联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺出具的《2019年瑞福德汽车金融有限公司金融债券信用评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性及完整性负责。

联合资信评估有限公司

二〇一九年四月二十六日

信用等级公告

联合[2019] 891 号

联合资信评估有限公司通过对瑞福德汽车金融有限公司主体长期信用状况及拟发行的 2019 年金融债券进行综合分析和评估，确定瑞福德汽车金融有限公司主体长期信用等级为 AA，拟发行的 2019 年金融债券（不超过人民币 15 亿元）信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二〇一九年四月二十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

2019年瑞福德汽车金融有限公司
金融债券信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级：AA
金融债券信用等级：AA
评级展望：稳定

评级时间

2019 年 4 月 26 日

主要数据

项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
资产总额(亿元)	164.06	158.78	126.43
股东权益(亿元)	21.09	17.27	13.42
不良贷款率(%)	1.34	0.80	1.02
拨备覆盖率(%)	185.95	311.55	226.78
贷款拨备率(%)	2.50	2.50	2.30
流动性比例(%)	131.89	264.18	107.18
股东权益/资产总额(%)	12.86	10.88	10.61
资本充足率(%)	14.39	13.99	13.89
一级资本充足率(%)	13.32	12.91	12.76
核心一级资本充足率(%)	13.32	12.91	12.76
项目	**2018 年**	**2017 年**	**2016 年**
营业收入(亿元)	13.21	11.80	9.92
拨备前利润总额(亿元)	8.59	7.85	6.52
净利润(亿元)	3.82	3.86	3.04
成本收入比(%)	34.37	32.82	31.14
平均净资产收益率(%)	19.92	25.15	25.59
平均资产收益率(%)	2.37	2.71	2.97

数据来源：公司 2016~2018 年审计报告，联合资信整理。

分析师

孔 宁 刘萸欣
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮箱：lianhe@lhratings.com
地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)
网址：www.lhratings.com

评级观点

瑞福德汽车金融有限公司（以下简称“公司”）成立于 2013 年 1 月，是由桑坦德消费金融有限公司（以下简称“桑坦德消费金融”）和安徽江淮汽车集团股份有限公司（以下简称“江淮汽车”）各出资 50%组建的专业化汽车金融公司。近年来，公司制定并逐步完善了适合自身发展阶段的治理架构，依靠外方股东支持不断完善内控体系，并依据业务发展情况制定了较为详细的管理制度；终端贷款业务实现较快发展，但随着汽车行业景气度下滑以及外部竞争的加剧，贷款规模增速放缓，业务增长承压；不良贷款规模及不良贷款率略有上升，资产质量面临一定下行压力，但拨备仍保持充足水平；资产负债结构存在一定的期限错配；依托良好的净息差，盈利能力保持在较高水平，为资本的内生增长提供动力，资本保持充足水平。

联合资信评估有限公司确定瑞福德汽车金融有限公司主体长期信用等级为AA，2019 年金融债券（不超过人民币 15 亿元）的信用等级为 AA，评级展望为稳定。该评级结论反映了瑞福德汽车金融有限公司本期金融债券的违约风险很低。

优势

- 公司外资股东桑坦德消费金融在国际消费金融市场具有丰富的经验，公司能够在技术、管理、资金等方面得到较大的支持，中资股东江淮汽车为国内上市企业，拥有庞大的销售网络，能够为公司业务发展提供渠道支持；
- 公司的市场销售网络所覆盖地域范围较广，零售按揭贷款业务等主营业务保持较快发展，资产规模持续增长；
- 依托良好的净息差，盈利能力保持在较高水平，为资本的内生增长提供动力，资本

保持充足水平。

关注

- 公司融入资金以短期借款为主，资产类别以中长期贷款为主，资产负债结构存在一定期限错配，面临一定的流动性管理压力；
- 随着汽车行业景气度下滑以及外部竞争的加剧，不良贷款规模及不良贷款率略有上升，资产质量面临一定的下行压力。

声　明

一、本报告引用的资料主要由瑞福德汽车金融有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

2019年瑞福德汽车金融有限公司
金融债券信用评级报告

一、主体概况

瑞福德汽车金融有限公司（以下简称“公司”）是由桑坦德消费金融有限公司（以下简称“桑坦德消费金融”）与安徽江淮汽车集团股份有限公司（以下简称“江淮汽车”）各出资 50%共同组建的专业化汽车金融公司。公司成立于 2013 年 1 月，目前注册资本 10.00 亿元人民币。

公司经营范围包括：接受境外股东及其所在集团在华全资子公司和境内股东 3 个月（含）以上定期存款；接受汽车经销商采购车辆贷款保证金和承租人汽车租赁保证金；经批准，发行金融债券；从事同业拆借；向金融机构借款；提供购车贷款业务；提供汽车经销商采购车辆贷款和营运设备贷款，包括展示厅建设贷款和零配件贷款以及维修设备贷款等；提供汽车融资租赁业务（售后回租业务除外）；向金融机构出售或回购汽车贷款应收款和汽车融资租赁应收款业务；办理租赁汽车残值变卖及处理业务；从事与购车融资活动相关的咨询、代理业务；经批准，从事与汽车金融业务相关的金融机构股权投资业务。

截至 2018 年末，公司经销商贷款业务已覆盖全国 193 家江淮汽车经销商；终端客户贷款业务覆盖全国 1290 家江淮汽车经销商、1580 家品牌直营店以及 231 家区域代理商；拥有正式员工 298 名。

截至 2018 年末，公司资产总额 164.06 亿元，其中贷款和垫款净额 151.04 亿元；负债总额 142.97 亿元，其中股东存款 6.00 亿元，市场融入资金 127.57 亿元；所有者权益 21.09 亿元；公司资本充足率为 14.39%，一级资本充足率及核心一级资本充足率均为 13.32%。2018 年，公司实现营业收入 13.21 亿元，净利润 3.82 亿元。

公司地址：安徽省合肥市滨湖区徽州大道 4872 号金融港 A2 栋 17 层(1702、1703、1704)、18 层、19 层

法定代表人：项兴初

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

本期金融债券拟发行不超过人民币15亿元，具体发行条款以发行人和主承销商共同确定并经主管部门审批通过的内容为准。

2. 本期债券性质

本期债券是公司发行的，本金和利息的清偿顺序等同于公司一般负债，先于公司股权资本的金融债券。

3. 本期债券募集资金用途

本期债券的募集资金拟用于优化资产负债结构，补充公司营运资金。

三、营运环境

1. 宏观经济环境分析

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，我国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%（见表 1），较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速

持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，我国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸

显。2018 年，我国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

展望 2019 年，国际贸易保护主义抬头、欧洲部分国家民族主义走强等因素将进一步增加世界经济复苏进程的不确定性。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，继续打好三大攻坚战，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，推动经济高质量发展，2019 年经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速或逐步企稳，但在经济增速放缓以及大幅减税降费背景下，积极财政政策为基建提供资金支持的作用受到限制，加上城投企业转型对基建投资的拖累效应，基础设施建设投资增速提升空间受到一定影响；在转型升级产业、高新技术制造业投资的拉动下，制造业投资将保持较快增长；在我国城镇化进程持续推进以及房地产长效机制逐步建立的背景下，房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约；受到 2018 年经济下行、环保限产、去产能、结构升级等造成相关产品进口增速下降的影响，进口增速或将继续回落。总体来看，考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3%左右。

表 1　宏观经济主要指标　　单位：%/亿元

项目	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
GDP 增长率	6.6	6.9	6.7	6.9	7.4
CPI 增长率	2.1	1.6	2.0	1.4	2.0
PPI 增长率	3.5	6.3	-1.4	-5.2	-1.9
M2 增长率	8.1	8.2	11.3	13.3	12.2
固定资产投资增长率	5.9	7.0	8.1	10.0	15.7
社会消费品零售总额增长率	9.0	10.2	10.4	10.7	10.9
进出口总额增长率	9.7	14.2	-0.9	-7.0	2.3
进出口贸易差额	23303	28718	33523	36865	23489

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯，联合资信整理。

2．我国汽车金融行业发展概况

国内的汽车金融公司是指由中国银行保险监督管理委员会（原银行业监督管理委员会，以下简称为“银保监会”）批准设立，为中国境内的汽车购买者及经销商提供金融服务的非银行金融机构。部分汽车金融公司附属于各汽车企业集团，目的主要在于支持本品牌汽车的销售。

目前，市场上从事汽车消费信贷业务的机构主要包括银行、汽车金融公司、汽车企业集团财务公司和融资租赁公司，同时随着汽车金融行业的发展，消费金融公司、互联网金融公

司以及小贷公司也逐渐开始介入，加剧了行业的竞争。但从整体市场份额来看，目前汽车金融行业的两大阵营仍为汽车金融公司和银行，其中汽车金融公司占我国汽车金融市场份额超过 50%，银行的市场份额接近 30%。

商业银行依托于其雄厚的资金实力，几乎涉足了汽车行业全产业链的金融服务领域，是汽车金融公司最大的竞争对手。但由于汽车金融服务较传统信贷业务来讲比较零散，因此并未吸引国有大型银行过多介入。银行在汽车信贷业务中最大的竞争优势，在于其凭借自身雄厚的资金实力，能够降低资金成本，最大程度地攫取利差空间。但银行的劣势在于，发放贷款时对抵押物和担保的要求较严格，且对于车辆的风险评估和处置变现相对经验不足；相比之下，汽车金融公司具有较强的专业性、高效的审批流程和优质的服务态度，因此在市场占有率上有明显提升的同时还能保持较低的不良贷款率，显示出其较强的风险控制能力。现在监管政策放松了对抵押物的要求，汽车金融公司可以凭借自身的风控能力，针对信用良好的客户开发相应的无抵押担保贷款产品，在开发市场的同时，有能力继续保持较低的坏账水平，这是汽车金融公司最大的优势所在。

截至目前，银保监会共批准设立了 25 家汽车金融公司；这些汽车金融公司普遍是依靠一家汽车厂商主要出资成立，其中 15 家涉及外资参股甚至全资控股，6 家汽车金融公司有国内银行参股。截至 2017 年末，25 家汽车金融公司资产总额接近 7500 亿元，贷款规模超过 6600 亿元，较 2016 年末均有明显提升；与此同时，汽车金融公司的各项监管指标行业平均水平远高于监管要求，不良贷款率仍保持 0.25%的较低水平，风险管理能力较强。截至 2018 年 6 月末，25 家汽车金融公司资产总额超过 7600 亿元，贷款规模超过 6900 亿元，呈稳步增长的态势，不良贷款率 0.31%，在整体宏观经济低迷的形式下不良贷款率有所上升但仍优于金融机构的平均水平。

汽车金融公司的业务发展与汽车行业发展息息相关。2018 年，在宏观经济下行、居民购买欲望有所下降、中美贸易战、购置税优惠政策全面退出等因素的影响下，我国新车产销量的增速均低于年初预期，全年产销量分别完成 2780.9 万辆和 2808.1 万辆，较 2017 年同期分别下降 4.2%和 2.8%，销量 28 年来首次出现年度负增长。2019 年 1 月 28 日，为了促使车市升温，国家发改委、工信部等十部委联合下发《进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案(2019)》，推出有序推进老旧汽车报废更新、持续优化新能源汽车补贴结构、促进农村汽车更新换代、稳步推进放宽皮卡车进城限制范围、加快繁荣二手车市场、进一步优化地方政府机动车管理措施等六项举措，旨在刺激汽车消费，减小汽车销量跌幅，以缓解汽车市场低迷所引发的一系列影响。2019 年 4 月 11 日，国家发改委下发《推动汽车、家电、消费电子产品更新消费促进循环经济发展实施方案（2019-2020 年）（征求意见稿）》，拟禁止地方政府发布新的汽车限购政策，计划要求已经颁布限购措施的城市需把政策向引导使用转变，同时提出多项促进新能源汽车消费政策并制定了汽车下乡的具体鼓励措施，此外提出要加快出台《二手车流通管理办法》，全面取消二手车限迁，于 2020 年底前免征二手车交易增值税。若该征求意见稿最终得以实施，将进一步扩大汽车消费市场。

在汽车成熟市场中，整车制造和新车销售的利润占比不到 30%，约 70%的利润来自于汽车金融、售后、二手车等市场。近年来，我国汽车金融的渗透率明显提升，但与欧美国家的渗透率水平仍有较大差距，因此汽车金融市场在我国未来仍存在较大的发展空间。目前我国汽车金融公司业务经营以库存融资和零售贷款为主，融资租赁规模较小，但发展空间较大。近年来，汽车金融公司资产规模逐年增长，零售贷款占比较高且持续提升，已成为汽车金融公司最主要的利息收入来源。值得注意的是，

随着我国汽车销量增速的放缓，2018 年部分汽车金融公司的零售贷款业务增长乏力，经销商的库存量亦持续升高，汽车集团或促使旗下的汽车金融公司加大贴息力度，导致汽车金融公司贷款资产收益率下降，进而影响其整体盈利水平。

资产质量方面，银保监会要求汽车金融公司实行信用风险资产五级分类制度，并及时足额计提资产减值准备。一方面，汽车金融公司的贷款资产一直以来以车辆作为抵押物，风险缓释措施较为完善，有助于信用风险的控制；另一方面，汽车消费贷款有小额分散的特点，能够有效降低信用风险集中暴露的可能。此外，汽车金融公司对逾期贷款的核销政策较为严格，一般在逾期 180 天时系统将对该笔贷款自动核销，因此行业整体资产质量的偏离度要远低于银行业的水平。截至 2017 年末，汽车金融公司不良贷款总额 16.89 亿元，行业平均不良贷款率 0.25%，拨备覆盖率 658.61%。截至 2018 年 6 月末，汽车金融公司行业平均不良贷款率 0.31%，拨备覆盖率 618.42%。然而，随着我国汽车销量增速的放缓，汽车金融公司的盈利能力未来或将产生一定的波动，届时是否还能维持良好的资产质量，这需要我们持续关注。

整体而言，汽车销量增速减缓对汽车金融公司业务发展已产生了一定的负面影响；考虑到 2019 年相继出台了多项刺激汽车消费的相关政策，如能成功推动汽车销量的增长，对汽车金融行业的业务发展将是重大利好。

3．汽车金融公司融资现状

汽车金融公司是典型的资本密集型行业，近年来行业资产负债率始终保持在 80%以上；考虑到部分汽车金融公司对其所发行的资产支持证券进行了出表的会计处理，实际的债务负担更重，整体行业财务杠杆水平高。

自 2010 年汽车金融公司开始发行金融债券以来，截至 2018 年末，共有 9 家汽车金融公司发行过金融债券。从企业性质看，发行金融债券的汽车金融公司以中外合资和外商独资企业居多，内资汽车金融公司发债的目前只有 1 家。从信用等级看，发债的汽车金融公司信用级别整体较高，主体长期信用等级均在 AA^{+}级及以上，AAA 级的发行人全部为市场份额相对靠前的外商投资或独资企业。

目前，汽车金融公司发行的金融债券期限主要为 3 年期，虽然发行规模相较银行借款、资产支持证券而言是较少的，但是其最主要的作用在于能够有效改善发行人资金端和资产端的期限匹配水平，有效降低汽车金融公司的流动性风险。从数据上来看，近年来，汽车金融公司依靠发行金融债、资产支持证券等方式有效降低了对银行借款的依赖，上述两种融资方式分别从增加长期资金、盘活资产的角度一定程度上支持了其自身信贷业务的发展。

2015 年 4 月，中国人民银行发文推行信贷资产支持证券发行注册制，随后汽车金融公司发行资产支持证券的规模大幅增长，2016-2018 年，共有 15 家汽车金融公司发行了 68 单资产支持证券，发行规模总计 2472.96 亿元；从募集资金的规模来看，发行资产支持证券在汽车金融公司的融资方式中，重要性仅次于银行借款。

2019 年 4 月 3 日，上海东正汽车金融股份有限公司在港股成功上市，成为中国资本市场汽车金融第一股。未来，以上市的方式登陆资本市场将是汽车金融公司提高影响力和获取长久发展资金来源的重要渠道。

此外，股东对汽车金融公司的资金支持以关联方存款或实收资本的方式体现，近年来，上述两类资金在公司资金端的占比较为稳定。总体而言，目前行业融资渠道仍主要是银行借款，在母公司的信用背书前提下，汽车金融公司取得银行借款的成本相对较低；但随着我国金融去杠杆的推进，银行收紧了对外的资金合作，汽车金融公司进一步加大发行金融债券、资产支持证券的力度，对银行借款的依赖度明显下降。然而，无论是依靠银行借款还是依靠

发行债券，汽车金融公司的资金成本都容易受到政策环境和利率水平波动的影响；更何况银行给汽车金融公司的贷款，是期限主要集中在1年以内的非承诺性借款，这一方面会加剧资产负债的期限错配，提高流动性风险，另一方面也进一步加大了此类公司融资端的不确定性，融资困境始终存在。但未来通过上市的方式获取长久发展资金来源将一定程度上改善汽车金融公司融资困境。

4. 汽车金融行业监管

目前，我国汽车金融公司主要受银保监会监管，汽车金融公司的设立、变更及终止，业务范围以及相关监管办法主要由银保监会以及中国人民银行进行规范。银保监会对汽车金融公司的资本充足率、贷款集中度、关联交易授信余额等做了严格规定。汽车金融公司需定期向银保监会报送相应的财务报表及监管数据。此外，银保监会及其派出机构在必要时有权对汽车金融公司进行现场检查。

2017年7月1日，商务部正式实施《汽车销售管理办法》（以下简称“新办法”），与此同时2005年发布的《汽车品牌销售管理实施办法》被废止。新办法整体旨在打破主机厂垄断，推进多样化销售模式，有助于促进汽车流通全链条协同发展，为汽车金融公司发展提供了更广阔的空间。

2017年10月13日，中国人民银行、银监会（现银保监会）发布《汽车贷款管理办法》（2017年修订）（以下简称“新管理办法”），自2018年1月1日起实施，同时废止2004年发布的《汽车贷款管理办法》。新管理办法对汽车贷款的相关政策做出调整：贷款发放单位门槛降低，把农信社列入了可发放的范畴；只要持有营业执照或其他证明主体资格文件的，例如个体工商户、企业分公司，均可以申请汽车贷款，这使得汽车金融机构的客户类型和来源得到了扩展；允许审慎引入外部信用评级，特别是对于信用良好、确能偿还贷款的借款人，可以不提供担保；规定贷款人应直接或委托指定经销商受理汽车贷款申请，明确了委托经销商受理汽车贷款申请的合法性；二手车定义从“到规定报废年限一年以前”变更为“达到国家强制报废标准之前”，预期未来新能源汽车和二手车金融会迎来利好；另外，将不再直接规定汽车贷款最高发放比例，由监管机构视实际情况另行规定。

2017年11月8日，中国人民银行和银监会（现银保监会）联合发布《关于调整汽车贷款有关政策的通知》（以下简称“《通知》”），落实国务院调整经济结构的政策，释放多元化消费潜力，推动绿色环保产业经济发展，以提升汽车消费信贷市场供给。《通知》对汽车贷款政策做出了进一步调整：自用传统动力汽车贷款最高发放比例为80%，商用传统动力汽车贷款最高发放比例为70%；自用新能源汽车贷款最高发放比例为85%，商用新能源汽车贷款最高发放比例为75%；二手车贷款最高发放比例为70%。总体而言，新管理办法和《通知》的实施有助于释放汽车贷款动能，促进国内汽车消费，促进汽车金融的良性发展。

四、公司治理与内部控制

1. 公司治理

公司由桑坦德消费金融和江淮汽车各出资50%组建而成。公司外资方股东桑坦德消费金融是西班牙桑坦德银行的全资子公司。桑坦德消费金融作为桑坦德银行零售业务的重点发展领域，其业务主要集中在欧盟地区，且在15个国家中位列市场前三，主要业务包括汽车金融、个人贷款、信用卡、租赁和耐用消费品贷款等。截至2018年末，桑坦德消费金融资产总额达1077.08亿欧元，所有者权益105.91亿欧元；2018年实现营业收入46.10亿欧元，实现净利润15.64亿欧元。作为外资股东方，桑坦德消费金融通过委派董事、监事和高级管理人员的方式参与公司的经营管理，切实履行股东的职

责和义务，利用在消费金融领域丰富的经验，在产品和发展战略规划、风险控制、信息系统建设、组织结构及人力资源方面全面支持公司的发展。

公司中方股东江淮汽车是一家集商用车、乘用车、动力总成研发、制造、销售和服务及相关多元业务为一体的综合型汽车厂商，包含江淮和安凯两大整车品牌。截至2018年9月末，江淮汽车资产总额475.34亿元，所有者权益149.50亿元；2018年1—9月，江淮汽车实现营业收入363.31亿元，实现归属上市公司股东的净利润0.45亿元。

公司按照《公司法》及相关法律法规，建立了以董事会、监事会和高级管理层为核心的公司治理架构，江淮汽车与桑坦德消费金融按照公司章程在董事会、监事会和高级管理层派驻管理人员参与公司治理。

目前，公司董事会由6名董事组成；其中江淮汽车和桑坦德消费金融各委派3名董事，董事长为江淮汽车委派，副董事长由桑坦德消费金融委派，董事任期3年，可连任。近年来，公司依照公司章程及相关制度定期召开董事会会议，审议并通过年度经营计划、年度预算等各项议案。公司董事能够尽职行使职权、履行相应义务。

公司监事会由3名监事组成，其中监事长由桑坦德消费金融派驻，江淮汽车派驻1名监事，职工监事1名，监事任期3年。公司监事主要负责对董事和高管执行公司职务的行为进行监督，对违反法律或公司章程的董事和高管提出罢免建议；当董事或高管行为损害公司利益时予以纠正或依法提起诉讼等。近年来，公司监事会按照章程相关规定履行监事会职责，对公司管理层的运营起到监督职能。

公司高级管理层即公司执行管理委员会由总经理、首席财务官、首席运营官、首席风控官和首席合规官组成，其中总经理由桑坦德消费金融委派。公司高级管理层负责公司的日常经营决策、经营战略计划的执行、风险监控等职责，并为董事会提供决策支持。

总体看，公司建立了符合当前业务发展需要的治理架构，公司治理制度不断完善，各治理主体按照各自的职责进行运作。

2. 内部控制

公司设有财务部、销售市场部、风险控制部、法务合规部、人力行政部、内控与MIS部、业务运营部、贷后管理部、信息技术部和内部审计共10个部门。其中，内部审计直接对董事会负责；财务部、销售市场部、风险控制部和法务合规部分别由公司首席财务官、首席运营官、首席风控官和首席合规官负责，并最终由总经理负责管理。公司组织架构图见附录2。

公司持续完善由董事会、监事会、高级管理层和全体员工实施的内部控制体系，从内部环境、风险评估、控制活动、信息与沟通、内部监督等五方面构建公司内部控制体系。近年来，公司根据业务发展需求与监管建议，持续梳理更新内控管理制度，通过对各个部门实际业务操作的规范化、制度化管理，使各部门各司其职，防范和化解风险，以实现内部控制的有效性。

公司内控与MIS部门负责人由桑坦德消费金融委派。公司内控与MIS部负责研究、起草并执行公司内控与MIS部门的管理规章制度，审核各部门工作流程并对其进行评估，发现风险点给出审计建议并跟踪实施情况，并对公司内部控制有效性进行评价，提交董事会审议。近年来，公司制定并完善包括《内部审计制度》在内的多项内控管理制度，并依托覆盖广泛的常规审计以及具有针对性的专项审计工作，对公司业务开展的全流程实施内控监督，内部控制体系及其运作进一步完善。

总体看，公司初步建立起了内部控制体系，各项内控制度不断完善，整体内控水平能够满足当前业务发展的需要。

3. 发展战略

公司于2013年成立之初设定了“成为国内

领先型汽车金融机构”的战略目标，历经多年业务发展，结合自身经营情况与战略目标，公司制定了“十三五”发展目标，致力打造为行业内全品牌业务拥有较强影响力的金融机构。同时，公司将发展目标进行拆解，制定了五年内各阶段的经营目标。

为实现“十三五”发展目标以及远期发展战略，公司从销售渠道建设、业务范围、金融产品、风险管控、融资渠道以及团队建设等多个方面制定了详细的发展计划：稳固江淮汽车渠道的同时，优化提升代理商渠道，补充发展直营店渠道，并布局 O2O 渠道；创新、优化和改进汽车金融产品，满足不同客户的需求；提升服务效率，实现自动审批并扩大自动审批范围；提升风险管理能力，将风险控制前移，丰富风险控制手段，引入外部合作机制，增加防控风险手段，并加强催收力度；拓展丰富融资渠道以满足业务快速发展要求，加强同业授信合作，实现资产证券化、金融债、同业拆借、银团贷款、境外融资等多元化融资方式并行的融资结构；同时加强团队建设，提高人员素质和专业化能力。

总体看，公司根据自身定位和现阶段发展情况制定了中长期发展战略，并围绕发展目标制定了较为详细的实施手段，战略发展目标清晰、明确。

五、主要业务经营分析

公司作为安徽省内首家中外合资的专业化汽车金融公司，一方面借鉴外资股东桑坦德消费金融在消费金融领域的业务经验，另一方面依靠中方股东江淮汽车在本土汽车市场的较快发展不断开拓业务市场，并通过全品牌的经营策略，业务范围实现全国覆盖，开展业务的汽车品牌达 100 多个。按业务模块划分，公司的主营业务由经销商贷款业务和终端客户贷款业务组成。

1. 经销商贷款业务

公司经销商贷款业务是为汽车经销商提供库存车融资服务。目前，公司经销商贷款业务开展只针对江淮汽车经销商的江淮乘用车新车。

公司与江淮汽车经销商合作前需对经销商资质进行评估，根据经销商经营状况、资产负债率以及征信情况判断是否与其进行业务合作，并与汽车生产厂商、经销商签订三方协议，约定各方的权利与义务。各经销商授信额度由公司根据经销商的申请，以其一段时期内平均存货为依据，结合其偿还能力和信贷计划的实际情况，并依据区别对待、择优扶持、保证重点的原则来确定。公司对经销商的授信期限最长不超过 3 年，额度内单笔贷款期限一般为 180 天。为控制信用风险，公司采取贷款保证金制度，经销商获得授信后，按其信用状况缴纳一定比例的贷款保证金。公司经销商贷款业务采用单车管理模式，一车一笔贷款，且经销商需在售出车辆后需尽快向公司付款，公司收到回款后方可释放车辆合格证，并恢复经销商授信额度。贷后管理方面，由贷后管理部承担贷后管理职能，除实地考察以及风险分析外，公司对高风险经销商进行重点监测，严格排查客户信用风险。近年来，随着国内汽车市场不断向中小城市纵深发展，公司根据实施全国性业务策略，经销商贷款业务覆盖范围不断向中西部地区以及中小城市拓展。同时，随着业务合作模式的不断成熟，公司的经销商贷款业务稳步发展，合作的经销商数量逐年增长。截至 2018 年末，公司经销商贷款业务合作经销商共计 193 家，其中额度激活的 145 家，占江淮汽车经销商总量的 43%；公司经销商授信总额 13.82 亿元，其中释放额度 8.31 亿元。

近年来，公司积极调整业务结构，降低收益率相对较低的经销商贷款业务规模，受此影响库存车经销商循环贷款规模有所下降。2016—2018 年末，公司经销商贷款余额分别为 8.61 亿元、4.62 亿元和 2.15 亿元，公司经销商类业务对于整体业务的贡献度不高。

总体看，公司在业务模式日趋成熟的背景下，通过深化和加强与经销商的业务合作，积极调整业务结构，降低收益率相对较低的经销商贷款业务规模，经销商贷款业务对公司业务贡献度持续下降。

2. 终端客户贷款业务

公司终端客户购车融资业务即零售业务，主要为购车客户信用和所购车辆抵押的融资业务，该业务还包括向购买车辆的企业用户提供融资。公司终端客户贷款业务主要依靠三种渠道进行业务拓展：江淮经销商、多品牌经销商和区域代理商。作为公司业务发展的重要支柱，公司积极推进江淮品牌零售业务发展，并随着江淮汽车营销网络扩张和经销商渠道稳步拓展，实现江淮品牌业务整体较好发展。

公司于 2014 年起大力开拓多品牌经销商渠道，并通过培育主力直营店的方式实现业务稳步发展。近年来，由于多汽车品牌旗下汽车金融公司快速发展带来的同业竞争加剧，公司采取“宽进严出、优胜劣汰”策略，积极布局区域代理商网络。公司代理商布局强调网络密度，重视渠道质量，在省会城市和重点城市发展 2 家以上代理商，地市级至少设立 1 家代理商，同时根据代理商任务完成情况以及风险管控情况对代理商进行管理。截至 2018 年末，公司与 1580 家品牌直营店建立业务合作，其中主力直营店 850 家；公司区域代理商共计 303 家，基本覆盖全国地级以上城市，2018 年全年贡献贷款单数 18.99 万单，占零售单量的 83.08%。

近年来，公司除了通过丰富业务渠道拓展零售业务，还加大了金融产品设计开发力度：推出“易速贷”产品，加快审批速度并简化贷款审批资料；根据客户需求推出“易包贷”“易企贷”等特色产品，有效满足不同客户的金融需求。与此同时，为扩大业务规模和丰富金融产品，公司积极扩大适用车型，车型覆盖新能源、轻型商用车以及全品牌轻卡等，并根据资产组、品牌、地区和首付等制定不同贷款利率，进一步夯实市场基础。

终端客户贷款业务作为公司核心业务品种，其贷款份额占公司全部贷款的 90%以上。近年来，随着代理商渠道业务的较快发展以及公司业务种类的不断丰富，终端客户业务规模实现较快增长，但 2018 年受汽车行业整体景气度下降的影响，终端客户贷款增速有所放缓。2016—2018 年末，公司终端客户贷款余额分别为 115.73 亿元、145.44 亿元和 151.96 亿元。从终端贷款销售渠道情况看，2018 年末，公司江淮汽车贷款余额占比 20.19%，其他品牌汽车贷款余额占比 79.81%，代理商渠道是公司的主要获客来源，且贡献度不断提升。从期限结构看，公司终端客户贷款业务以 1~3（含）年为主，最长不超过 5 年，2018 年末上述期限内贷款占比 98.09%，期限设定较为合理。近年来，随着终端客户贷款业务规模的持续增长，其利息收入贡献度也保持上升，2018 年实现利息收入 16.97 亿元，占全部利息收入的 97.61%。

总体看，公司终端贷款业务发展较好，市场拓展渠道主要依靠区域代理商；但另一方面，2018 年以来汽车行业景气度下降，市场竞争日趋激烈，终端客户贷款业务发展面临一定的竞争压力。

六、风险管理分析

近年来，公司不断完善风险管理体系，形成了自上而下、多部门共同参与的风险管理体系。公司董事会对风险管理承担最终责任，负责所有重大事务的决策和监督，并对公司整体风险进行评估；公司各业务部门在日常业务中对部门业务风险进行初审及控制；风险控制部和内控与 MIS 部全面负责公司风险控制。公司根据监管要求和规章制度制定了详细的风险控制管理制度，规定风险控制的内容、机制、程序、方法等，明确风险控制的目标、各部门风险管理职责，通过实施全面风险管理政策，及

时监督和控制风险，最大程度地降低风险、减少损失，保障公司业务的稳健运行。

1. 信用风险管理

公司在董事会牵头下建立了授信管理体系，根据业务模式制定了覆盖整个业务流程的信用风险控制制度，对授信申报和调查、授信审查审批、贷款发放、贷后监控和不良贷款管理等环节实行全流程规范化管理。此外，公司参照银监会发布的《贷款风险分类指引》，制定了五级分类实施细则。

对于经销商贷款业务，公司的经销商信贷分析人员负责接收并审核授信申请人的申请文件，并在综合考虑申请人的业务经营情况、财务状况、担保情况、偿债能力等因素的基础上进行评估，确定授信限额。对于经销商信贷客户，公司通过监管经销商贷款车辆合格证、收取保证金、担保等方式以控制信用风险。

对于终端客户贷款业务，公司通过《零售贷款信贷政策》对零售贷款客户及代理商设定了具体准入标准，根据相应标准判断申请人资格，并设专人复核。公司设立了评分卡模型，结合信贷合同、征信记录和申请资料对申请客户进行审批，并定期对评分卡模型进行检测更新，及时调整系统内相关监测指标，以确保模型的合理性和准确性。对于零售信贷客户，公司要求对贷款车辆进行抵押登记。

公司根据宏观经济环境形势和监管环境的变化，不断调整和优化信用风险管理流程，完善风险预警机制，以提升风险预警效率及客户风险识别能力。在贷前调查上，公司遵循审慎原则，通过人民银行个人征信系统提供的个人征信报告、申请材料审查以及电话核查等方式了解申请人的收入及工作情况，确保申请人具备还款能力。2018 年，公司平均贷前审核通过率约为 75%，贷前审核较严格。

在贷后管理上，公司贷后管理部对经销商类贷款的汽车合格证实行统一管理，并定期或不定期进行贷后检查，对问题贷款由贷后管理部根据具体情况协调、主控调剂销售或安排回购；对于终端客户类贷款，公司根据客户类别以及代理商信用情况定期安排检查和内审，确保客户资料的完整性和有效性。此外，公司制定了详细的反欺诈措施，利用反欺诈系统对经销商和代理商进行严格的反欺诈筛查。

公司贷款投向为汽车批发与零售行业，由于代理商渠道的终端客户贷款占比较大，整体授信集中度低。截至 2018 年末，公司单一客户授信集中度为 0.47%，单一集团客户授信集中度为 0.65%。

从贷款担保方式来看，公司贷款由保证类贷款和抵押贷款组成，其中经销商贷款业务以保证类贷款为主，终端客户贷款业务以抵押贷款为主。由于公司业务发展以终端客户发展为主，抵押类贷款占比高。截至 2018 年末，公司抵押贷款占贷款总额的 98.61%。总体看，担保方式对信贷资产风险起到较强的缓释作用。

公司对于经销商贷款业务制定了低、中、高级三级预警机制，并根据不同预警级别制定了相应的风险处置措施。对于终端客户贷款的逾期和不良贷款，公司主要采取电话催收、实地催收、委外催收和法律诉讼等方式进行清收；公司收回贷款逾期车辆后采取和解赎回、竞价销售等方式进行资产处置。针对已核销贷款拖欠余额的回收工作，公司就所有核销贷款提起法律诉讼。对已核销贷款的回收通常持续进行直到贷款予以付清或全额结算，或确定此贷款为无法收回时为止。

近年来，公司不良贷款主要出现在终端客户贷款领域。随着汽车金融行业竞争加剧，公司基于自身风控手段，适当地放宽客户准入门槛，同时受经济下行期部分客户还款能力下降的影响，公司面临的信用风险水平略有上升。为化解信用风险，降低存量不良贷款规模，公司在综合运用进行电话催收、实地催收、委外催收等方式的同时加大不良贷款核销力度，

2016—2018 年分别核销不良贷款 1.03 亿元、2.05 亿元和 3.42 亿元。截至 2018 年末，公司不良贷款余额 2.08 亿元，不良贷款率为 1.34%（见附录 3：表 2）。从关注类贷款及逾期贷款情况看，近年来在汽车产业低迷以及汽车金融同业竞争加剧的背景下，公司部分客户还款能力走弱，进而导致还款周期拉长，出现利息逾期情况。截至 2018 年末，公司逾期贷款余额 5.55 亿元，占贷款总额的 3.58%，关注类贷款余额 3.47 亿元，占贷款总额的 2.23%。

总体看，公司信用风险管理体系逐步完善，信用风险管理制度逐步健全，但受经济增速放缓、部分客户还款能力走弱的影响，不良贷款规模及不良贷款率略有上升，信贷资产质量面临一定下行压力。

2. 流动性风险管理

公司将流动性目标纳入全面风险管理指标框架，由财务部负责日常流动性风险管理，制定长短期资金计划，预测和监控资金使用情况。针对流动性风险，公司坚持稳健与流动相结合的管理理念，先后制定了《资金头寸管理办法》《同业业务操作管理办法》等一系列管理制度，从制度层面构建了公司的风险管理体系。此外，近年来公司不断加强资金头寸管理、实施现金流量预测、完善利率传导机制、深化期限配套管理，实现对资产负债流动性的全程监控与管理，建立和保持合理的负债结构，提高资产和负债的匹配程度。

近年来，为应对面临的流动性风险，公司一方面定期监控公司各项流动性指标，并加强资金流向监测，统筹安排资金调剂、头寸匡算，及时反馈资金收付、供求量变动，强化流动性风险预警功能，确保流动性指标满足监管要求；另一方面完善资金计划业务流程，对资金需求提前安排，减少突发性用款可能性，并根据公司资金的需求情况，适度增加融资渠道和规模，综合运用同业拆借、发行债券等方式优化负债期限结构，减少资产负债期限错配情况。

近年来，公司流动性负缺口主要集中在 1 年以内，主要是由于该期限内的同业拆入规模较大所致；正缺口主要集中在 1 年以上期限，主要是由于该期限内贷款规模较大所致。另一方面，由于公司负债来源较为依赖期限较短的同业拆入，而公司资产以 2~3 年的贷款为主，资产负债期限结构存在一定错配，长期流动性风险需关注。

3. 市场风险管理

公司将市场风险纳入全面风险管理指标框架，由财务部负责市场风险的日常管理工作。公司的市场风险主要来自利率风险和汇率风险，而公司对利率风险的管理在很大程度上依靠对其资产负债结构的管理。

近年来，公司主要采取了以下措施来应对利率风险：一是加强对国内外宏观经济形势、金融市场状况等可能影响利率的因素进行研究，以预测未来的利率变化，为利率风险管理提供依据；二是运用资金缺口管理技术等手段适时调整资产负债期限结构；三是积极拓宽融资渠道，除了传统的银行借贷，积极推进金融债券发行工作，通过发行金融债券等手段调整融资期限结构和成本，为控制利率风险提供更多的便利。

近年来，公司利率重定价负缺口主要集中在 1 个月至 1 年期限内，主要是由于该期限内的同业负债规模较大所致；正缺口主要集中在 1~3 年期限，主要是由于该期限内客户贷款规模较大所致。总体看，公司面临的市场风险可控。

4. 操作风险管理

公司将操作风险纳入全面风险管理指标框架，由风险控制部负责操作风险的日常管理工作。

近年来，公司持续推进操作风险管理体系的建设，并逐步完善操作风险管理的制度、工具和方法，通过对各项业务条线设置关键风险

指标的方式，实现对操作风险进行识别、评估和监控；针对经营管理中易发生操作风险的业务领域，不断细化和完善相关的规章制度和操作流程，强化业务人员技能培训，提升操作风险管理水平，同时公司充分发挥内部审计的监督职能，定期对各部门及各业务条线进行审计，发现问题及时推动落实整改，提升制度执行力。

七、财务分析

公司提供了 2016—2018 年财务报表，德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，均出具标准无保留意见的审计报告。

1. 资产结构

近年来，随着代理商渠道布设力度的加大，公司资产规模实现较快增长，但 2017 年以来出于调整信贷资产结构考虑，公司压缩对经销商的贷款投放，资产总额增速有所放缓。截至 2018 年末，公司资产总额 164.06 亿元，以贷款和垫款为主（见附录 3：表 1）。

公司同业资产由存放同业款项构成，作为公司融入资金的临时存放，占资产总额的比重较小。近年来，受资金市场收紧以及年初汽车销售量季节性增加导致贷款投放增加等因素的影响，公司于年末增加资金储备，年末同业资产余额整体有所上升。2018 年，受汽车行业产销低迷等因素影响，公司审慎储备资金，导致同业资产规模有所下降。截至 2018 年末，公司同业资产余额为 5.40 亿元，占资产总额的 3.29%，全部为存放境内同业款项。

贷款和垫款是公司资产最主要的组成部分。近年来，公司加大代理商布局，并依托多品牌终端购车贷款投放速度的加快，贷款规模实现快速增长，但 2017 年以来出于调整资产结构考虑，公司减少收益率相对较低的经销商批发贷款投放，进而导致贷款增速放缓。截至 2018 年末，公司贷款和垫款净额为 151.04 亿元，占资产总额的 92.07%。近年来，随着汽车金融行业竞争加剧，公司基于自身风控手段，适当地放宽客户准入门槛，同时受经济下行期部分客户还款能力下降的影响，公司不良贷款规模及逾期贷款规模均有所提高。截至 2018 年末，公司不良贷款余额 2.08 亿元，不良贷款率为 1.34%；逾期贷款比例为 3.58%。为应对资产质量下行压力，公司在强化不良贷款清收处置的同时加大贷款减值准备计提力度，但受贷款核销规模增加的影响，拨备覆盖水平有所下降，但仍保持充足水平。截至 2018 年末，公司贷款拨备率和拨备覆盖率分别为 2.50%和 185.95%。

2018 年，公司成功发行资产证券化产品，并持有其劣后级，计入应收款项类投资项目，同时出于审慎考虑，计提 0.29 亿元的减值准备。截至 2018 年末，公司应收款项类投资净额 1.69 亿元。

总体看，得益于终端购车贷款投放速度的加快，公司资产规模实现较快增长，但 2018 年受汽车行业景气度下降的影响，贷款及资产总额增速有所放缓；不良贷款规模及不良贷款率均略有上升，信贷资产质量面临一定下行压力，但拨备仍保持充足水平。

2. 负债结构

近年来，为保证业务发展的资金需要，公司加大主动负债力度，负债规模实现较快增长。截至 2018 年末，公司负债总额 142.97 亿元，主要由吸收存款和市场融入资金构成。

受制于公司经营范围限制，公司吸收存款规模小，全部为吸收股东存款。截至 2018 年末，公司吸收存款余额 6.00 亿元，占负债总额的 4.20%。

市场融入资金是公司最主要的负债来源。近年来，为满足业务较快发展的需要，公司加大资金拆入规模，并通过发行资产支持证券的方式在提高负债规模的同时拉长负债期限，控制资产负债错配。截至 2018 年末，公司市场融入资金余额 127.57 亿元，占负债总额的 89.23%。其中，拆入资金余额 105.37 亿元，全部为银行

信用借款，以一年以内的短期借款为主；应付债券余额 22.20 亿元，全部为在银行间债券市场发行的资产支持证券。从借款的稳定性来看，随着业务的持续开展，公司获得银行授信规模快速增长，2018 年末对公司授信银行共计 43 家，主要为国有银行、股份制银行、城商行及外资行等。

公司其他类负债主要来源于经销商保证金以及计入其他负债的递延收益。经销商为促进销售，对个人贷款进行贴息，公司将经销商贴息收入确认递延收益，计入其他负债科目。近年来，受公司不断拓展经销商网络规模及经销商加大贴息力度以及发行资产证券化产品确认的其他负债规模增加的影响，公司其他类负债规模持续增长。截至 2018 年末，公司其他类负债余额 9.39 亿元，占负债总额的 6.57%，其中经销商保证金 1.03 亿元，其他负债 6.19 亿元。

总体看，公司负债规模快速增长，但增速有所放缓，负债主要来自银行拆入及债券发行所获得资金，负债来源逐步丰富。

3. 经营效率与盈利水平

公司营业收入主要来自于利息净收入。近年来，一方面受贷款规模增速放缓的影响，公司利息收入增速持续放缓，同时随着资金拆入规模的不断提高以及资产支持证券的发行，公司利息支出持续上升，利息净收入增长承压。2018 年，受公司持有发行资产证券化产品劣后级投资资产的影响，公司实现投资收益 1.08 亿元，营收来源有所丰富。2018 年，公司实现营业收入 13.21 亿元，其中利息净收入 9.54 亿元（见附录 3：表 3）。

另一方面，随着业务规模的不断提高及分支机构的不断拓展，公司业务及管理费持续提高，同时贷款减值准备计提力度的加大也使资产减值损失规模持续上升，进一步推高公司营业支出水平。2018 年，公司营业支出 8.22 亿元，其中业务及管理费支出 4.12 亿元，资产减值损失支出 3.55 亿元；成本收入比为 31.16%。

从盈利水平来看，受制于资产减值损失支出规模的扩大以及利息净收入的下降，公司净利润增长承压，收益率指标略有下降，但盈利能力仍保持较好水平。2018 年，公司实现净利润 3.82 亿元，平均资产收益率及平均净资产收益率分别为 2.37%和 19.92%。

总体看，受贷款增速放缓以及资金融入利息支出水平升高的影响，公司利息净收入有所回落，进而导致营业收入及净利润增长承压，但盈利能力仍保持较好水平。

4. 流动性

2017 年，受短期贷款及其利息收入不断增加的影响，公司流动性比例有所提高；2018 年，受短期同业资产规模下降的影响，公司流动性比例显著下降，但仍保持充裕，短期流动性水平良好。截至 2018 年末，公司流动性比例为 131.89%。另一方面，从公司的资产负债结构来看，由于公司负债来源较为依赖期限较短的同业拆入，而公司资产以 2~3 年的贷款为主，资产负债期限结构存在一定错配，长期流动性管理面临一定压力。

近年来，受库存车经销商贷款循环贷款规模下降等原因导致当年贷款投放规模减少的影响，公司经营性活动现金流净流出规模收窄并转为净流入状态；2018 年，受收到资产证券化产品投资收益的影响，投资活动现金流由净流出转为净流入状态；2016~2017 年，受向非银行金融机构借款及向股东吸收存款规模较大的影响，筹资性活动现金流呈净流入状态，2018 年受到期偿还之前年度拆入资金规模较大的影响，公司筹资性活动现金流由净流入转为净流出状态。整体看，公司现金流水平适中（见附录 3：表 4）。

5. 资本充足性

近年来，公司未进行增资扩股及股金分红，内部利润积累对资本补充作用较大。截至 2018 年末，公司所有者权益 21.09 亿元，其中股本

10.00 亿元，未分配利润 9.32 亿元。

近年来，为扩大业务规模公司加大主动负债力度，但受利润留存导致资本规模持续增加的影响，杠杆水平略有下降。与此同时，贷款规模的较快增长以及投资类资产规模的上升也导致公司风险加权资产规模的持续增加，风险资产系数持续上升。截至 2018 年末，公司风险加权资产余额为 157.16 亿元，风险资产系数为 95.80%；股东权益与资产总额的比为 12.86%，杠杆水平适度；资本充足率为 14.39%，一级资本充足率及核心一级资本充足率均为 13.32%，资本保持充足水平（见附录 3：表 5）。

八、本期债券偿付能力分析

截至本报告出具日，公司尚未发行金融债券。假设本期债券发行规模为人民币 15 亿元，以 2018 年末财务数据为基础进行测算，公司经营活动现金流入量、可快速变现资产、净利润和所有者权益对拟发行金融债券本金的保障倍数见表 2，保障程度较好。

表 2　金融债券保障情况　　单位：倍

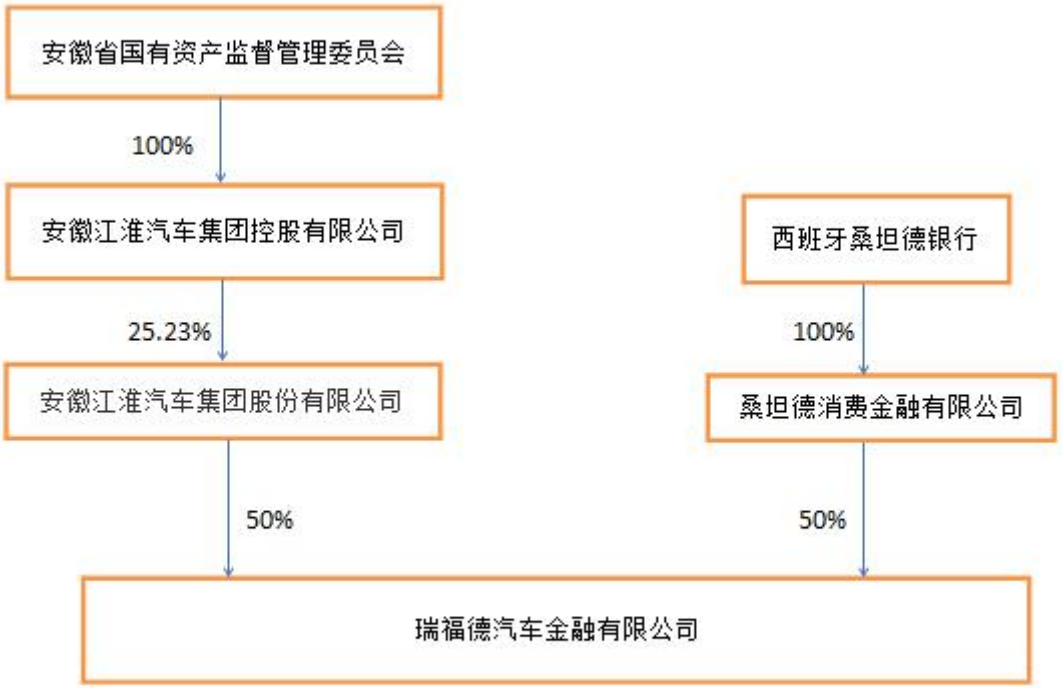
项目	2018 年末
经营活动现金流入量/金融债券本金	1.45
可快速变现资产/金融债券本金	0.39
股东权益/金融债券本金	1.41
净利润/金融债券本金	0.25

资料来源：公司审计报告，联合资信整理。

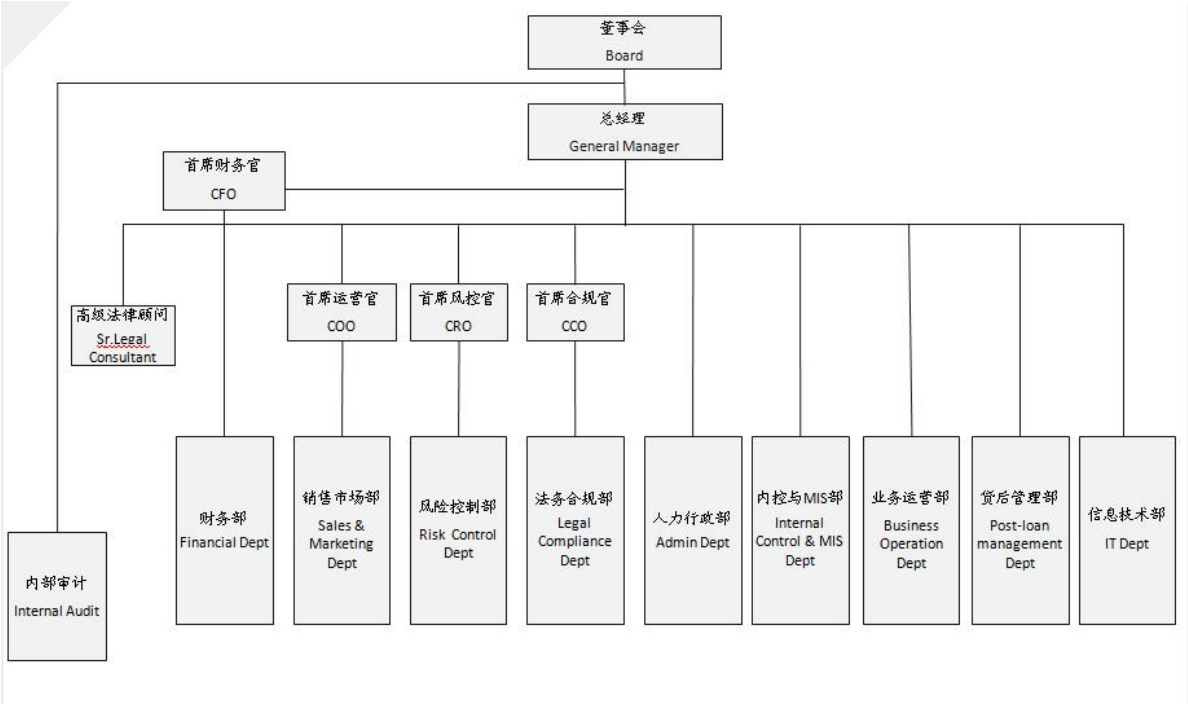
九、评级展望

近年来，公司制定并逐步完善了适合自身发展阶段的治理架构，依靠外方股东支持不断完善内控体系，并依据业务发展情况制定了较为详细的管理制度；终端贷款业务实现较快发展，但随着汽车行业景气度下滑以及外部竞争的加剧，贷款规模增速放缓，业务增长承压；，资产质量面临一定下行压力，但拨备仍保持充足水平；资产负债结构存在一定的期限错配，资本保持充足水平；依托良好的净息差水平，盈利能力保持在较高水平，为资本的内生增长提供动力。但汽车行业景气度的下降、汽车金融行业同业竞争加剧等因素，给公司未来业务发展带来一定挑战。综上所述，联合资信认为，在未来一段时期内公司的信用水平将保持稳定。

附录 1　股权结构图


安徽省国有资产监督管理委员会
100%
安徽江淮汽车集团控股有限公司
25.23%
安徽江淮汽车集团股份有限公司
50%
西班牙桑坦德银行
100%
桑坦德消费金融有限公司
50%
瑞福德汽车金融有限公司

附录 2　组织结构图


董事会
Board
总经理
General Manager
首席财务官
CFO
高级法律顾问
Sr.Legal Consultant
首席运营官
COO
首席风控官
CRO
首席合规官
CCO
内部审计
Internal Audit
财务部
Financial Dept
销售市场部
Sales & Marketing Dept
风险控制部
Risk Control Dept
法务合规部
Legal Compliance Dept
人力行政部
Admin Dept
内控与MIS部
Internal Control & MIS Dept
业务运营部
Business Operation Dept
贷后管理部
Post-loan management Dept
信息技术部
IT Dept

附录 3　主要财务数据及指标

表 1　资产负债结构　　单位：亿元/%

项目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
同业资产	5.40	3.29	9.10	5.73	2.23	1.76
贷款和垫款	151.04	92.07	146.30	92.14	121.48	96.08
其他类资产	7.62	4.64	3.38	2.13	2.73	2.16
资产合计	**164.06**	**100.00**	**158.78**	**100.00**	**126.43**	**100.00**
市场融入资金	127.57	89.23	129.56	91.55	91.60	81.05
吸收存款	6.00	4.20	5.00	3.53	14.50	12.83
其他类负债	9.39	6.57	6.95	4.91	6.91	6.12
负债合计	**142.97**	**100.00**	**141.51**	**100.00**	91.60	81.05

资料来源：公司审计报告，联合资信整理。

表 2　贷款质量　　单位：亿元/%

贷款分类	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	余　额	占　比	余　额	占　比	余　额	占　比
正常	149.37	96.42	146.72	97.78	121.75	97.92
关注	3.47	2.23	2.13	1.42	1.32	1.06
次级	1.15	0.74	0.71	0.47	0.64	0.51
可疑	0.65	0.42	0.29	0.19	0.33	0.26
损失	0.29	0.19	0.21	0.14	0.30	0.24
不良贷款	**2.08**	**1.34**	**1.20**	**0.80**	**1.26**	**1.02**
贷款合计	**154.92**	**100.00**	**150.06**	**100.00**	**124.34**	**100.00**
逾期贷款	**5.55**	**3.58**	**3.33**	**2.22**	**2.59**	**2.07**
拨备覆盖率		**185.95**		**311.55**		**226.78**
贷款拨备率		**2.50**		**2.50**		**2.30**

资料来源：公司报送监管报表，联合资信整理。

表 3　收益指标　　单位：亿元/%

项目	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	13.21	11.80	9.92
其中：利息净收入	9.54	11.27	9.96
手续费及佣金净收入	2.56	0.05	-0.04
投资收益	1.08	-	-
营业支出	8.22	6.73	5.93
其中：税金及附加	0.13	0.11	0.35
业务及管理费	4.12	3.87	3.08
资产减值损失	3.55	2.75	2.50
拨备前利润总额	8.59	7.85	6.52
净利润	3.82	3.86	3.04
成本收入比	34.37	32.82	31.14
平均资产收益率	2.37	2.71	2.97
平均净资产收益率	19.92	25.15	25.59

资料来源：公司审计报告，联合资信整理。

表 4　现金流量净额　　单位：亿元

项目	2018 年	2017 年	2016 年
经营性现金流净额	4.28	-16.59	-37.60
投资性现金流净额	0.93	-0.03	-0.07
筹资性现金流净额	-8.91	23.50	37.41
现金及现金等价物净增加额	-3.71	6.88	-0.26
期末现金及现金等价物余额	5.40	9.10	2.23

资料来源：公司审计报告，联合资信整理。

表 5　资本充足性指标　　单位：亿元/%

项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
资本净额	22.61	18.55	14.40
其中：核心一级资本净额	20.94	17.11	13.23
风险加权资产余额	157.16	132.51	103.66
风险资产系数	95.80	83.46	81.99
股东权益/资产总额	12.86	10.88	10.61
资本充足率	14.39	13.99	13.89
一级资本充足率	13.32	12.91	12.76
核心一级资本充足率	13.32	12.91	12.76

资料来源：公司审计报告，联合资信整理。

附录 4　主要财务指标计算公式

现金类资产	现金+存放中央银行款项
同业资产	存放同业及其他金融机构款项+拆出资金+买入返售金融资产
市场融入资金	同业及其他金融机构存放款项+拆入资金+卖出回购金融资产+同业存单+发行的债券
投资资产	交易性金融资产+衍生金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+应收款项类投资+长期股权投资+投资性房地产
可快速变现资产	现金+存放中央银行款项+存放同业款项+拆出资金+交易性金融资产+买入返售金融资产+可供出售金融资产-信托收益权及计划
单一最大客户贷款比例	最大单一客户贷款余额/资本净额×100%
最大十家客户贷款比例	最大十家客户贷款余额/资本净额×100%
不良贷款率	不良贷款余额/贷款余额×100%
贷款拨备率	贷款损失准备金余额/贷款余额×100%
拨备覆盖率	贷款损失准备金余额/不良贷款余额×100%
利率敏感度	利率平移一定基点导致净利息收入变动额/全年净利息收入×100%
超额存款准备金率	(库存现金+超额存款准备金)/存款余额×100%
流动性比例	流动性资产/流动性负债×100%
净稳定资金比例	可用的稳定资金/业务所需的稳定资金×100%
流动性覆盖率	(流动性资产/未来 30 日内资金净流出)×100%
存贷比	贷款余额/存款余额×100%
风险资产系数	风险加权资产/资产总额×100%
资本充足率	资本净额 /各项风险加权资产×100%
核心资本充足率	核心资本净额 /各项风险加权资产×100%
核心一级资本充足率	核心一级资本净额/各项风险加权资产×100%
一级资本充足率	一级资本净额/各项风险加权资产×100%
杠杆率	(一级资本-一级资本扣减项)/调整后的表内外资产余额×100%
净利差	(利息收入/生息资产-利息支出/付息负债)×100%
成本收入比	业务及管理费用/营业收入×100%
拨备前资产收益率	拨备前利润总额/[(期初资产总额+期末资产总额)/2] ×100%
平均资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/2] ×100%
平均净资产收益率	净利润/[(期初净资产总额+期末净资产总额)/2] ×100%

附录 5-1 汽车金融公司主体长期信用等级设置及其含义

联合资信汽车金融公司主体长期信用等级划分为三等九级，分别为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级(含)以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。各等级含义如下表所示：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附录 5-2 汽车金融公司中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信汽车金融公司中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附录 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于
2019 年瑞福德汽车金融有限公司金融债券
的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

瑞福德汽车金融有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，于每年 7 月 31 日前发布跟踪评级结果和报告。

瑞福德汽车金融有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对瑞福德汽车金融有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，瑞福德汽车金融有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注瑞福德汽车金融有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现瑞福德汽车金融有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对瑞福德汽车金融有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如瑞福德汽车金融有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对瑞福德汽车金融有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与瑞福德汽车金融有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。