信用评级公告

联合〔2021〕7027 号

联合资信评估股份有限公司通过对瑞福德汽车金融有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持瑞福德汽车金融有限公司主体长期信用等级为 AA，“19 瑞福德汽车债”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十七日

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）:（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

瑞福德汽车金融有限公司
2021年跟踪评级报告

评级结果：

项目	上次级别	评级展望	上次级别	评级展望
瑞福德汽车金融有限公司	AA	稳定	AA	稳定
19 瑞福德汽车债	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券期限	到期兑付日
19 瑞福德汽车债	15 亿元	3 年	2022-09-12

评级时间：2021 年 7 月 27 日

主要数据

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
资产总额(亿元)	164.06	190.88	176.78
股东权益(亿元)	21.09	24.30	27.63
不良贷款率(%)	1.34	0.99	0.63
拨备覆盖率(%)	185.95	252.75	428.29
贷款拨备率(%)	2.50	2.50	2.68
流动性比例(%)	131.89	119.90	64.57
股东权益/资产总额(%)	12.86	12.73	15.63
资本充足率(%)	14.39	16.00	18.43
一级资本充足率(%)	13.32	14.96	17.39
核心一级资本充足率(%)	13.32	14.96	17.39
项目	**2018 年**	**2019 年**	**2020 年**
营业收入(亿元)	13.21	14.17	13.86
拨备前利润总额(亿元)	8.59	9.01	8.19
净利润(亿元)	3.82	3.20	3.33
成本收入比(%)	34.37	35.60	40.87
拨备前资产收益率(%)	5.32	5.07	4.46
平均净资产收益率(%)	19.92	14.11	12.84
平均资产收益率(%)	2.37	1.80	1.81

数据来源：公司审计报告及监管报表，联合资信整理

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对瑞福德汽车金融有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了 2020 年以来其股东实力较强、所获支持力度较大、业务种类逐步丰富、盈利能力较强、资本充足等方面具备的优势。同时，联合资信也关注到，近年来我国乘用车市场景气度较为低迷以及 2020 年新冠肺炎疫情等因素导致公司信贷业务发展放缓等因素对其业务经营产生的不利影响。

未来，公司风险管理体系将进一步趋于审慎，在积极布局区域代理商网络的同时持续推动以江淮轻卡为切入点的商用车领域，通过差异化竞争不断提高市场渗透率，同时在二手车以及新能源汽车市场领域进行探索和寻求合作，并根据业务发展需求不断完善公司治理架构和风险管理体系。公司中方股东为安徽江淮汽车集团股份有限公司（以下简称“江淮汽车”），2020 年，大众汽车集团计划入股江淮汽车控股股东安徽江淮汽车集团控股有限公司（以下简称“江汽控股”）并增持江淮大众汽车有限公司（以下简称“江淮大众”）股份，上述事项完成后有望为公司业务发展带来新的机遇。另一方面，目前公司乘用车业务仍为公司的主要业务来源，未来乘用车市场的发展状况仍将对公司的业务经营和财务表现产生一定影响，需关注未来公司江淮汽车、多品牌乘用车、商用车业务的推进和发展情况，以及在大众汽车集团入股江汽控股并增持江淮大众股份后对公司实际经营情况的影响。

综上所述，联合资信评估股份有限公司确定维持瑞福德汽车金融有限公司主体长期信用等级为AA，“19 瑞福德汽车债”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已发行金融债券的违约风险很低。

分析师

孔 宁 袁宇豪

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

优势

1. **股东实力较强及所获支持力度较大。**公司外资股东桑坦德消费金融有限公司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。
2. **商用车业务的探索和发展有利于差异化竞争。**2020 年以来，公司持续推进拓展中轻卡商用车市场领域，在乘用车市场景气度反弹力度有限且同业竞争趋于激烈的背景下，对公司的业务发展形成了一定补充。
3. **信贷资产质量有所提升。**2020 年，随着客户准入标准的趋严以及通过核销等手段加大不良资产处置力度，公司信贷资产质量有所提升，拨备充足。
4. **盈利水平较高，资本充足。**公司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。
5. **股东江淮汽车与大众汽车集团的合作等事项为公司业务发展带来新的机遇。**大众汽车集团入股江汽控股以及增持江淮大众股份均有利于拓宽公司的产品种类和业务范围，并将在提供管理经验、获取优质客户资源等方面产生一定的积极作用。

关注

1. **资产负债结构仍存在一定的期限错配。**2020 年以来，公司中长期负债资金占比虽有所提升，但融入资金仍以短期借款为主，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。
2. **需关注商用车业务未来发展的可持续性和风险管理情况。**公司商用车业务仍处于发展的初始阶段，加之 2020 年后半年商用车领域在认定货车标准、准入登记等方面的标准趋严致使商用车出现上牌难的情况，公司

商用车业务增速放缓，未来发展的实际情况尚有一定不确定性，需关注此类业务的可持续性以及其规模扩大对公司风险管理情况的影响。

3. **外部环境变化对业务发展的影响需关注，信贷业务的持续发展面临一定压力。**近年来乘用车市场景气度整体较低，加之国内乘用车市场竞争加剧，江淮汽车产销量持续收缩，2020 年新冠肺炎疫情等外部因素带来的冲击和不利影响，外部环境变化对汽车行业的影响值得关注；同时公司在景气度较高的新能源乘用车市场尚处于探索阶段，公司信贷业务的持续发展面临一定压力。

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，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

瑞福德汽车金融有限公司
2021年跟踪评级报告

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，成立于 2013 年 1 月。2020 年，江淮汽车和桑坦德消费金融以未分配利润转增股本方式增加公司注册资本 10.00 亿元。截至 2020 年末，公司注册资本及实收资本均为 20.00 亿元，股权结构图见附录 1。

截至 2020 年末，公司经销商贷款业务已覆盖全国 137 家江淮汽车经销商；终端客户贷款业务覆盖全国 1225 家江淮汽车经销商、128 家品牌直营店以及 265 家区域代理商；拥有正式员工 299 名。

公司注册地址：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。

公司法定代表人：项兴初。

二、已发行债券概况

截至本报告出具日，公司存续期内经联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）评级的金融债券本金合计15.00亿元，债券概况见表1。

表 1　债券概况

债券简称	19瑞福德汽车债
利率类型	固定利率
发行规模	15 亿元
期　限	3年
债券利率	6.00%
付息频率	年付
到期日	2022 年 09 月 12 日

数据来源：中国货币网，联合资信整理

2020 年以来，公司根据债券发行条款的规定，在金融债券付息日之前及时公布了债券付息公告，并按时足额支付了债券当期利息。

三、营运环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微

低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　中国主要经济数据

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇登记失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1.GDP 总额按现价计算；2.出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3.GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4.城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数；5.括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65

万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

3. 行业分析

（1）行业概况

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。

目前我国共有两类汽车金融公司：一类是厂商系汽车金融公司，该类汽车金融公司主要由各汽车厂商发起设立，主要为本品牌的经销商及零售客户提供金融服务；第二类是经销商系汽车金融公司，由汽车经销商作为主要出资人设立。截至 2020 年末，银保监会共批准设立了 25 家汽车金融公司，较上年无变化，其中厂商系汽车金融公司总数为 24 家，经销商系汽车金融公司 1 家；在厂商系汽车金融公司中，外商独资汽车金融公司 7 家、中外合资汽车金融公司 10 家、内资汽车金融公司 7 家。

汽车金融公司业务发展与汽车行业息息相关，近年来我国汽车销量下滑对汽车金融公司的业务拓展带来不利影响。汽车金融公司提供的主要金融产品为零售汽车贷款和经销商汽车贷款，前者是为个人消费者购买新车或二手车提供的贷款服务，后者是为汽车经销商、4S 店、代理商等汽车销售者采购汽车和营运设备提供的贷款，包括库存融资、展示厅建设贷款、零配件贷款、维修设备贷款等，其中最主要的是库存融资业务。近年来，在宏观经济持续下行叠加新冠肺炎疫情的影响下，我国汽车市场需求走弱，销量持续下滑，这对汽车金融公司的业务发展带来不利影响。但由于汽车金融渗透率的不断上升，汽车金融公司总体贷款规模仍呈增长态势，增速有所放缓。

（2）经营状况

汽车金融公司在客源、贴息、资金、风控等方面能够获得集团支持，从而与其他从事汽车金融业务的机构相比形成一定优势，各个汽车金融公司之间通常不存在直接竞争关系，但经营发展受各自厂商品牌的销量影响较大，业务存在一定局限性。目前，市场上从事汽车金融业务的机构主要包括商业银行、汽车金融公司、融资租赁公司和互联网金融平台等。商业银行依托于其雄厚的资金实力、较低的资金成本以及广泛的渠道网点布局，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，在汽车金融业务中占据主导地位；但由于商业银行对抵押物和担保的要求较严格、审批放款流程复杂且对于车辆的风险评估和处置变现相对经验不足，在行业竞争中也存在一定劣势。汽车金融公司方面，目前我国汽车金融公司多为厂商系，该类汽车金融公司依托汽车集团，能够得到集团在客源、贴息、资金和风控系统等方面的支持。与商业银行相比，汽车金融公司具有较强的专业性、高效的审批流程和灵活的产品类型，但汽车金融公司融资渠道相对单一，期限较短，面临一定流动性管理压力。由于汽车金融公司一般只为股东品牌提供服务，业务开展范围受到一定限制，业务经营较大程度上取决于股东品牌汽车的销量情况，同时各汽车金融公司之间往往不存在直接竞争关系。融资租赁公司受到的监管限制相对较少，产品设计灵活，互联网金融平台可依托流量优势获取客户，但这两类机构存在融资成本高、客户信用水平下沉等问题，目前市场占有率不高。

汽车金融公司资产质量整体良好，拨备水平充足，对信用风险的抵御能力较强。汽车金融公司发放的贷款通常以融资车辆作为抵押，同时对于经销商贷款还采取保证金制度，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催收及诉讼时效性较高，且贷款核销政策相对灵活，整体资产质量保持在较好水平。近年来，汽车金融公司平均不良贷款率低于 1%，其中大部分不良率低于 0.5%；2020 年受新冠肺炎疫情影响，汽车金融公司逾期贷款普遍有所增长，但由于拨备覆盖率普遍处于很高水平，面临的信用风险仍然可控。

汽车金融公司不断拓展资产支持证券和金融债券等长期负债渠道，但期限错配所带来的流动性管理压力仍然存在。从融资渠道来看，

汽车金融是典型的资本密集型行业，汽车金融公司融资渠道主要包括银行借款、股东存款、经销商保证金、发行资产支持证券和金融债券等。银行借款是汽车金融公司最主要的融资渠道，作为银保监体系下的持牌金融机构并依托母公司的信用背书，汽车金融公司能够相对容易的获得银行借款；但由于借款期限主要集中在 1 年以内，与资产端贷款普遍 2~3 年的期限相比，存在明显的期限错配情况。因此，为丰富融资渠道、拉长负债久期，汽车金融公司加大了发行资产支持证券和金融债券的力度，资金端和资产端的期限匹配水平得到一定程度改善。2020 年，汽车金融公司共计发行资产支持证券 37 笔，发行规模 1670.23 亿元，发行笔数和规模均呈逐年递增的态势；发行金融债券 4 笔，发行规模 125.00 亿元

外部增资以及较好的留存收益使得汽车金融公司资本保持充足水平。为满足业务的持续发展和监管对于资本充足率的要求，近年来大多数汽车金融公司进行了股东增资。同时，得益于汽车金融公司较好的资产质量和盈利水平所带来的内生资本积累，资本充足率保持在较高水平。2019 年末，汽车金融公司平均资本充足率为 20.6%，远高于银行业平均水平。

（3）监管与支持

汽车金融公司作为持牌金融机构接受银保监会的监管，行业监管加强使得汽车金融公司的经营更加标准化和规范化，2020 年多项政策的出台也旨在促进汽车行业在疫情的影响中快速恢复，支持汽车金融公司的健康发展。

2020 年 3 月，中国银保监会发布《中国银保监会非银行金融机构行政许可事项实施办法》，对汽车金融公司设立的条件做出了明确要求，同时也明确了汽车金融公司可以募集发行优先股、二级资本债券、金融债及依法须经银保监会许可的其他债务、资本补充工具，丰富了融资渠道，本次修订进一步加强了汽车金融行业监管，提升相关监管规则的一致性，进一步完善了汽车金融公司等非银机构募集发行债务资本补充工具及高风险机构处置等相关规定，有利于汽车金融行业的稳定发展。

为降低新冠肺炎疫情对汽车产业所带来的负面影响，稳定汽车消费市场。2020 年 5 月，国家发展改革委、科技部等 11 部门联合下发《关于稳定和扩大汽车消费若干措施的通知》，将新能源汽车免征车辆购置税的优惠政策延续至 2022 年底，推出促进二手车流动交易的多项制度及政策，鼓励金融机构积极开展汽车消费信贷等金融业务，通过适当下调首付比例和贷款利率、延长还款期限等方式，加大对汽车个人消费信贷支持力度，持续释放汽车消费潜力。2020 年 11 月，银保监会下发《关于促进消费金融公司和汽车金融公司增强可持续进展能力、提升金融服务质效的通知》，提出汽车金融公司实现将逾期 60 天以上的贷款全部纳入不良以及资本充足率不低于最低监管要求的前提下可适当降低拨备监管要求，支持汽车金融公司通过银登中心开展正常的信贷资产收益权转让业务以拓宽市场化融资渠道，以及支持符合条件的汽车金融公司在银行间市场发行二级资本债券、拓宽资本补充渠道。

（4）发展前景

我国汽车市场放缓对汽车金融公司业务发展产生一定的负面影响，市场竞争将会加剧。经过多年以前的高速发展，我国汽车市场格局已由增量市场转为存量市场，销量预计难以实现较大幅度的增长。近年来，汽车金融公司努力提升贷款渗透率，资产规模实现持续增长。但与此同时，汽车金融的市场饱和度也在增加，来自商业银行、融资租赁公司以及互联网平台等其他行业参与者的竞争压力加大，尤其对于销量不佳的厂商品牌来说，汽车金融公司的发展面临较大挑战。

汽车金融公司面临较高的流动性管理要求，融资结构有待持续完善。目前，我国汽车金融公司的资产负债率普遍在 80%以上，杠杆水平较高，且存在明显的资产负债期限错配情况，融资结构仍以短期债务为主，流动性管理压力

较大。一方面，汽车金融公司需进一步加大资产支持证券、金融债券的发行力度以拉长负债久期；另一方面，汽车金融公司需通过不断获取银行授信、合理做好债务到期安排等方式保证短期债务的可持续性，同时借助同业拆借市场补充短期流动性。

汽车金融公司在强监管的环境下整体经营稳健，但需关注控股股东的信用状况对汽车金融公司可能带来的影响。汽车金融公司不良贷款率、拨备覆盖率、资本充足率等关键性指标均保持在良好水平，自身经营及财务风险可控。但近年来，我国车企违约事件增多，行业风险有所上升，若汽车厂商信用水平恶化，将一定程度上对旗下汽车金融公司形成拖累；汽车金融公司则有较大可能面临银行停贷压贷，继而导致流动性风险和偿付风险的发生。

四、公司治理与内部控制

2020 年，公司各治理主体按照各自的职责进行运作；双方股东背景实力较强，并通过利润转增增加公司股本，亦在业务发展、融资等方面对公司提供一定支持；关联交易风险整体可控。

公司由桑坦德消费金融和江淮汽车各出资 50%组建而成。2020 年 6 月，经双方股东和董事会决议通过，江淮汽车和桑坦德消费金融同意将公司截至 2019 年末未分配利润中股东双方各 5.00 亿元，合计 10.00 亿元转增注册资本，注册资本增至 20.00 亿元。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。西班牙桑坦德银行成立于 1857 年，为全球领先的零售及商业银行，业务范围覆盖商业银行、消费信贷、批发和投资银行以及私人银行等综合化金融服务，全球范围内共设有约 12000 个分支机构，约有 20 万名员工。2020 年，西班牙桑坦德银行位列全球 500 强 93 位，为欧元区内规模最大的商业银行。桑坦德消费金融作为西班牙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 2020 年末，桑坦德消费金融资产总额达 1200.35 亿欧元，所有者权益 139.07 亿欧元；2020 年实现营业收入 42.68 亿欧元，实现净利润 7.64 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全系列商用车、乘用车及动力总成研产销和服务为一体的综合型汽车服务平台。截至 2020 年末，江淮汽车资产总额 421.17 亿元，所有者权益 139.14 亿元；2020 年，江淮汽车实现营业总收入 429.06 亿元，净利润 2.49 亿元。

截至 2020 年末，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。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，另有职工监事 1 名。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、首席风控官组成，其中总经理由桑坦德消费金融委派。

关联交易方面，公司关联交易对手方主要为江淮汽车和西班牙桑坦德银行上海分行，融资方面，公司与其之间的关联交易类型主要为吸收存款和拆入资金等债务关系，未形成债权资产。截至 2020 年末，公司江淮汽车存款余额 10.00 亿元，与西班牙桑坦德银行上海分行拆入资金 10.00 亿元，关联交易风险整体可控。

2020 年 6 月，江汽控股与大众中国（投资）共同签署了江汽控股和江淮大众投资协议，以及江淮大众产品组合框架协议。若上述协议中的相关交易能够顺利完成，大众汽车（中国）

投资有限公司将持有江淮汽车控股股东江汽控股 50%的股权和江淮大众 75%的股权，江淮大众将作为大众汽车集团在华地区唯一绝对控股的合资公司，聚焦新能源汽车领域的创新发展，对完善江淮汽车产品体系、提升品牌影响力等方面起到积极作用，并为公司的业务发展带来新的机遇。同时，未来仍需关注江淮汽车股权变化以及江淮大众的设立对公司股权结构、公司治理以及业务发展等方面可能产生的影响。

五、主要业务经营分析

公司借助中外双方股东在汽车领域的品牌优势和金融服务领域的丰富经验，并结合自身全品牌经营策略和不断丰富的产品种类，保持了较好的业务发展趋势。公司作为安徽省内首家中外合资的专业化汽车金融公司，一方面借助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。2020 年以来，江淮汽车的乘用车产销量进一步收缩，但轻卡、中卡、重卡等商用车的产销量同比实现较好增长，与公司终端客户贷款业务结构调整呈现出一定的一致性，未来江淮汽车乘用车和商用车产销量对公司业务发展的影响需保持关注。

表 3　汽车贷款业务结构　　单位：亿元、%

项 目	金 额			占 比			较上年末增长率	
	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2019 年末	2020 年末
经销商贷款余额	2.15	1.59	1.83	1.39	0.97	1.09	-26.00	15.35
终端客户贷款余额	152.77	162.19	166.41	98.61	99.03	98.91	6.17	2.60
合 计	**154.92**	**163.78**	**168.24**	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**5.72**	**2.73**

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

1．经销商贷款业务

2020 年，在终端客户贷款业务增长乏力的情况下，公司适度加大了收益率相对较低的经销商贷款业务的投放规模，但整体经销商贷款业务对公司业务贡献度仍较低。

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。2020 年，公司经销商贷款业务开展仍然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，2020 年末的保证金比例约为 20%，较上年末有所降低。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，公司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。2020 年以来，在终端客户贷款业务增长乏力的情况下，公司适度加大了收益率相对较低的经销商贷款投放力度，库存车经销商循环贷款的规模有所上升，但整体规模仍相对较小。截至 2020 年末，公司经销商贷

款业务合作经销商共计 317 家，较上年末增加 189 家，其中额度激活的 132 家，占江淮汽车经销商总量的 41.64%；公司经销商授信总额 3.24 亿元，其中释放额度 3.23 亿元。截至 2020 年末，公司经销商贷款余额为 1.83 亿元，较上年末增长 15.35%，经销商类业务对于整体业务的贡献度低。

2．终端客户贷款业务

终端客户贷款业务为公司的核心业务品种，2020 年规模保持增长，市场拓展渠道仍主要依靠区域代理商；公司逐步布局发展空间较大的商用车领域，乘用车和商用车市场渗透率有所提高；但由于汽车行业行情尚处低迷，叠加 2020 年以来新冠肺炎疫情的影响，终端客户贷款业务仍面临一定的拓展压力。

公司终端客户购车融资业务即零售业务，主要为购车客户提供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。

2020 年，公司继续积极布局区域代理商网络，重视渠道质量，在省会城市和重点城市发展 2 家以上的代理商，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，代理商渠道仍然是公司的主要获客来源。截至 2020 年末，公司合作的区域代理商共计 265 家，基本覆盖全国地级以上城市，2020 年全年贡献贷款单数 12.74 万单，占零售单量的 70.78%；2020 年，公司江淮乘用车市场渗透率为 43.20%，较上年末有所提升。

考虑到乘用车市场金融服务供给日渐充足导致同业竞争加剧，而商用车市场的专业金融服务供给相对匮乏，具有较大的开发空间，公司依托中方股东江淮汽车在轻卡市场领先的市场地位，通过高质量的经销商渠道资源推进江淮轻卡业务，从产品设计和商务政策等方面向轻卡、中卡类产品倾斜，联合江淮汽车开展了较为全面的贴息促销，并针对终端用户的需求特点调整附加品的融资政策，强化在商用车销售旺季的获单能力；此外，由于公司介入江淮品牌商用车领域的时间较晚，因此公司亦与国内知名的商用汽车品牌福田、中国重型汽车集团有限公司、陕西汽车集团有限责任公司等开展外品牌合作，持续加大在商用车市场领域的金融服务力度。2020 年，国家在新冠肺炎疫情期间为支持复产复工而出台的高速免费等政策以及抗疫药物运输等促进了物流、货运等行业对商用车的需求，公司轻卡、中卡类产品取得了较好的投放效果，但后半年随着疫情的逐步好转以及乘用车销售旺季的到来，加之商用车领域在认定货车标准、车辆登记等方面的标准趋严致使商用车出现上牌难的情况，商用车贷款业务发展增速有座放缓。2020 年，公司轻中卡累计放款规模约 66 亿元，公司江淮轻型商用车渗透率约为 13%。截至 2020 年末，公司商用车（含皮卡、微面、微卡、轻客及轻中重卡，下同）贷款余额 75.85 亿元，占全部终端客户贷款余额的 45.58%，其中江淮品牌商用车贷款余额 22.26 亿元。

2020 年以来，商用车业务的持续拓展一定程度上弥补了乘用车市场信贷需求的不足，公司终端客户业务规模持续增长，但受新冠肺炎疫情的影响，上半年乘用车整体产销量持续低迷，消费者对乘用车的需求量尤其不足，下半年乘用车产销量反弹力度有限，加之商用车业务的增速减慢，公司终端客户贷款增速有所放缓。截至 2020 年末，公司终端客户贷款（包含机构汽车消费贷款，下同）余额为 166.41 亿元，较上年末增长 2.60%。从终端贷款销售渠道情况看，2020 年末江淮品牌乘用车贷款余额占比 15.95%，江淮品牌商用车贷款余额占比 14.02%，其他品牌汽车贷款余额占比 69.98%，主要包括吉利汽车、长安汽车、长城汽车、福田汽车等品牌。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；2020

年末公司 1~3（含）年内贷款占比 87.52%，贷款期限设定较为合理。2020 年以来，受公司提升客户资质准入标准以及同业竞争加剧等因素的影响，公司的贷款利率较上年有所下降。2020 年，公司实现终端客户贷款业务利息收入 17.42 亿元，较上年减少 4.51%，占全部利息收入的 97.36%。

六、财务分析

公司提供了 2020 年财务报表，德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对 2020 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

1. 资产质量

2020 年，受同业资产规模下降的影响，公司资产总额有所下降，信贷投放规模虽保持增长，但增速进一步放缓；不良贷款规模在较大核销力度的作用下持续下降，拨备保持充足水平；但需关注其较大规模逾期贷款的质量迁徙情况。

表 4 资产结构 单位：亿元、%

项 目	金 额			占 比			较上年末增长率	
	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2019 年末	2020 年末
同业资产	5.40	24.53	8.93	3.29	12.85	5.05	354.38	-63.60
贷款和垫款	151.04	159.69	163.51	92.07	83.66	92.50	5.72	2.40
其他类资产	7.62	6.66	4.34	4.64	3.49	2.45	-12.53	-34.94
资产合计	**164.06**	**190.88**	**176.78**	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**16.35**	**-7.39**

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

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。由于 2019 年 12 月发行了一期 30 亿元的资产证券化产品导致当年年末同业资产账面余额较高；随着 2020 以来业务投放对于资金的使用，同业资产规模明显减少。截至 2020 年末，公司同业资产余额为 8.93 亿元，全部为存放境内同业款项，交易对手主要为国有大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、农商银行等。

贷款和垫款是公司资产最主要的组成部分，2020 年贷款规模保持增长，但增速进一步放缓。公司的贷款投放主要集中在个人汽车零售贷款，且客户集中度很低，大额风险暴露指标均未突破监管限制；从区域来看，公司业务范围覆盖中国大陆地区，经销商及个人贷款客户分布全国各个省份，区域信贷风险集中度较低。

贷款风险缓释措施方面，公司个人贷款均采取了抵押的担保方式，可接受的抵押物为经核准的贷款车辆，个人贷款放贷额一般为抵质押物价值的 70%；针对经销商贷款，公司采取保证金的方式缓释风险，保证金比例约为 20%。此外，公司在发现相关的贷款存在减值迹象时，一般会要求借款人追加额外担保。

2020 年，公司信贷审批部门继续严格执行客户准入及贷款审批标准，确保公司整体信用风险控制在合理水平；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，对超期不良贷款进行了一定规模的核销，2020 年共核销不良贷款 4.26 亿元，不良贷款规模和不良贷款率均进一步下降。另一方面，新冠肺炎疫情期间客户还款能力受到影响且催收方式受到限制增加了催收的难度，导致逾期客户量阶段性有所上升，后期随着疫情的恢复，逾期客户逐步下降至正常水平；但 2020 年以来，公司给予部分贷款用户 1—2 天不等的还款宽限期，逾期天数在宽限期内的贷款虽纳入逾期贷款核算，但并未计入客户征信且不调整五级分类，仍保持在正常类，

2020 年末宽限期内的贷款余额为 6.77 亿元，受此影响，公司逾期贷款规模明显增加，占贷款总额的比重持续增长，处于较高水平，需对未来信贷资质量的迁徙情况保持关注。从拨备情况来看，2020 年，随着贷款规模的上升以及较大规模的原核销贷款的收回，公司贷款损失准备规模进一步增加，同时随着不良贷款规模的压降，拨备覆盖率指标明显提升，拨备保持充足水平。

表 5　贷款质量　　单位：亿元、%

贷款分类	金额			占比		
	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末
正常	149.37	157.53	165.33	96.42	96.18	98.27
关注	3.47	4.63	1.87	2.23	2.83	1.11
次级	1.15	0.84	0.49	0.74	0.52	0.29
可疑	0.65	0.77	0.50	0.42	0.47	0.29
损失	0.29	0.01	0.06	0.19	0.01	0.04
不良贷款	**2.08**	**1.62**	**1.05**	**1.34**	**0.99**	**0.63**
贷款合计	**154.92**	**163.78**	**168.24**	**100.00**	**100.00**	**100.00**
逾期贷款	**5.55**	**6.24**	**9.68**	**3.58**	**3.81**	**5.75**
逾期 90 天以上贷款/不良贷款	--	--	--	**100.00**	**76.05**	**77.70**
拨备覆盖率	--	--	--	**185.95**	**252.75**	**428.29**
贷款拨备率	--	--	--	**2.50**	**2.50**	**2.68**

数据来源：公司报送监管报表，联合资信整理

2．负债与流动性

2020 年，在同业借款等拆入资金以及资产支持证券余额收缩的影响下，公司负债规模有所降低；流动性指标保持良好水平，流动性管理压力处于合理水平。

表 6　负债结构　　单位：亿元、%

项目	金额			占比			较上年末增长率	
	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2019 年末	2020 年末
市场融入资金	127.57	152.22	131.99	89.23	91.38	88.49	19.32	-13.29
吸收存款	6.00	5.00	10.00	4.20	3.00	6.70	-16.67	100.00
其他类负债	9.39	9.36	7.16	6.57	5.62	4.80	-0.32	-23.51
负债合计	**142.97**	**166.58**	**149.15**	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**16.52**	**-10.47**

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

市场融入资金方面，2020 年以来，公司融资力度有所减弱，在部分之前年度发行的资产支持证券到期后新发行了三期资产支持证券，由于资产支持证券产品摊还较快，导致应付债券余额整体有所减少。截至 2020 年末，公司市场融入资金余额 131.99 亿元，其中，拆入资金规模 81.44 亿元，较上年末减少 13.82%，包括同业借款 72.24 亿元和同业拆借 9.20 亿元，其中同业借款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 50.55 亿元，较上年末减少 13.29%，其中资产支持证券余额 35.55 亿元，金融债券余额 15.00 亿元。公司的短期拆入资金规模虽有所下降，但仍然为公司的主要融资来源，同时考虑到公司的资产类别主要为中长期贷款，资产负债期限错配情况仍需保持关注。随着公司业务的持续发展，中方股东对公司的资金支持力度有所加大。截至 2020 年末，公司吸收股东存款余额 10.00 亿元，

较上年增加 5 亿元。

短期流动性方面，2020 年，受流动性较好的同业资产规模大幅收缩的影响，公司流动性比例明显下降，但仍保持充裕，短期流动性水平较好，2020 年末流动性比例为 64.57%。从借款的稳定性来看，2020 年，公司已与 46 家银行建立了融资授信关系，较上年无变化，银行类型主要包括国有银行、股份制银行、城商行及外资行等。截至 2020 年末，公司银行借款授信余额为 169.30 亿元。此外，双方股东日常通过存款和借款等形式对公司提供了一定的资金支持，并于 2020 年在董事会决议中补充规定当公司出现流动性风险时，双方股东将等比例出资为公司提供流动性支持。

从现金流情况来看，2020 年，受客户贷款投放净增加额以及利息支出减少的影响，公司经营活动现金净流入规模有所增加；随着持有的劣后级资产证券化产品的到期收回，投资性活动现金净流入规模有所增长；由于资产支持证券到期导致偿还债券支付的现金大幅增加，筹资性现金流由净流入转为净流出，且净流出规模较大。整体看，公司现金流水平有所趋紧，但考虑到其较为充裕的授信额度以及股东存款、ABS 发行等较为多元化的融资渠道，流动性压力处于合理水平。

表 7　现金流情况　　单位：亿元

项　目	2018 年	2019 年	2020 年
经营性现金流净额	4.28	2.58	5.08
投资性现金流净额	0.93	0.15	1.97
筹资性现金流净额	-8.91	16.41	-22.66
现金及现金等价物净增加额	-3.71	19.13	-15.60
现金及现金等价物年末余额	5.40	24.53	8.93

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

3．经营效率与盈利水平

2020 年，受贷款收益率水平下行的影响，公司营业收入在利息净收入收缩的影响下亦有所下降；但得益于资产减值损失规模的减少，净利润有所增加，盈利能力保持较好水平。

利息净收入为公司营业收入的主要来源。2020 年，随着负债规模的收缩和成本的下行，公司利息支出规模有所减少；但随着公司上收客户信用资质的准入层级以及同业竞争的加剧，公司的贷款收益率有所下降，使得公司净息差水平出现回落，利息收入和利息净收入亦受此影响有所减少；同时手续费及佣金收入有所下降，导致营业收入水平略有下滑。2020 年，公司实现营业收入 13.86 亿元，较上年减少 2.17%；实现利息净收入 10.51 亿元，较上年减少 4.86%；实现手续费及佣金净收入 2.69 亿元；实现投资收益 0.66 亿元。

表 8　收益指标　　单位：亿元、%

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	13.21	14.17	13.86
其中：利息净收入	9.54	11.04	10.51
手续费及佣金净收入	2.56	2.94	2.69
投资收益	1.08	0.19	0.66
营业支出	8.22	9.98	9.61
其中：税金及附加	0.13	0.14	0.14
业务及管理费	4.12	4.15	4.73
资产减值损失	3.55	4.79	3.80
拨备前利润总额	8.59	9.01	8.19
净息差	5.96	6.22	5.73
净利润	3.82	3.20	3.33
成本收入比	34.37	35.60	40.87
拨备前资产收益率	5.32	5.07	4.46
平均资产收益率	2.37	1.80	1.81
平均净资产收益率	19.92	14.11	12.84

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

公司营业支出主要由业务及管理费和资产减值损失构成。2020 年，随着业务规模的不断扩大以及在商用车领域的业务拓展，公司业务及管理费持续上升，且随着营业收入的收缩，其成本收入比明显上升，成本控制能力有待增强。虽然公司保持了较大的核销力度，但得益于之前年度核销贷款回收力度加大对减值准备的较好补充，当期资产减值损失规模的减少推动营业支出水平的下降。2020 年，公司营业支出 9.61 亿元，较上年下降 3.71%。其中，业务

及管理费支出 4.73 亿元，资产减值损失支出 3.80 亿元；成本收入比为 40.87%。

从盈利水平来看，得益于减值损失规模的减少，公司净利润规模有所增长，盈利水平保持在较好水平。2020 年，公司实现净利润 3.33 亿元，较上年末增长 4.06%，平均资产收益率及平均净资产收益率分别为 1.81%和 12.84%。考虑到公司目前信贷资产质量已有提升且拨备水平充足，未来大规模计提贷款减值准备的可能性不大，盈利水平或将得以提升。

4. 资本充足性

2020 年，公司未进行增资扩股，股金分红内部利润积累对资本补充作用较大。2020 年，公司通过未分配利润转增增加股本 10.00 亿元，但利润转增股本属于所有者权益内部结转，未对补充资本产生作用；公司当年未进行分红，利润留存能够对资本形成较好补充。截至 2020 年末，公司所有者权益 27.63 亿元，其中股本 20.00 亿元，未分配利润 4.81 亿元。

公司资本保持充足水平。2020 年，受负债规模下降的影响，公司杠杆水平有所降低。与此同时，随着资产规模的收缩，公司风险加权资产规模亦有所降低；但由于高风险权重的贷款占比明显提升，风险资产系数有所上升；随着资本规模的增加和风险加权资产规模的减少，资本充足性指标得以提升并保持充足水平。

表 9 资本充足性指标 单位：亿元、%

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
资本净额	22.61	25.85	29.15
其中：核心一级资本净额	20.94	24.15	27.51
风险加权资产余额	157.16	161.50	158.17
风险资产系数	95.80	84.61	89.47
股东权益/资产总额	12.86	12.73	15.63
资本充足率	14.39	16.00	18.43
一级资本充足率	13.32	14.96	17.39
核心一级资本充足率	13.32	14.96	17.39

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

七、存续债券偿付能力分析

截至本报告出具日，公司已发行且在存续期内的金融债券本金为 15.00 亿元。金融债券本金和利息的清偿顺序等同于汽车金融公司一般负债、先于汽车金融公司股权资本清偿的金融债券。金融债券为公司的一般负债，如遇公司破产清算，其偿还顺序居于公司股权资本之前，与公司的其他一般负债具有同样的清偿顺序。

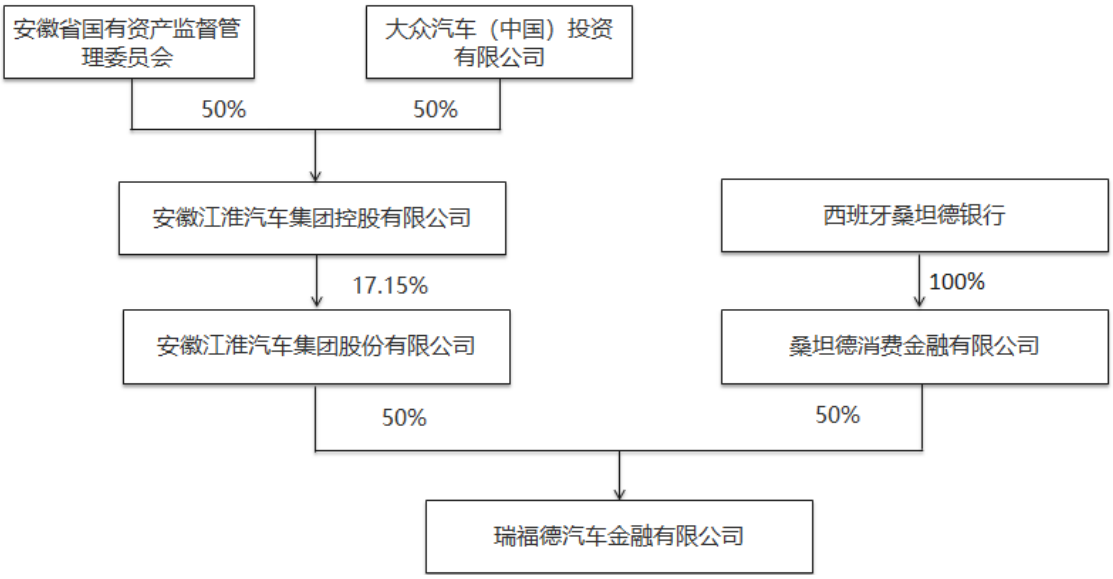
从资产端来看，公司贷款质量处在合理水平，信贷资金回收较为稳定，虽然逾期贷款占比较高，信贷资产质量存在一定下行压力，但资产出现大幅减值情况的可能性较低。从负债端来看，公司外部融资结构仍以短期银行借款为主，平均期限短于资产端，资产负债期限存在一定程度的错配，但考虑到公司在多家银行保持良好的授信，同时双方股东能对其提供一定的资金支持，并在必要时提供流动性补充，融资渠道较为畅通。

整体看，联合资信认为公司未来能够保持稳定的业务经营、外部融资能力以及股东支持，能够为已发行的金融债券提供足额本金和利息，金融债券的偿付能力很强。

八、结论

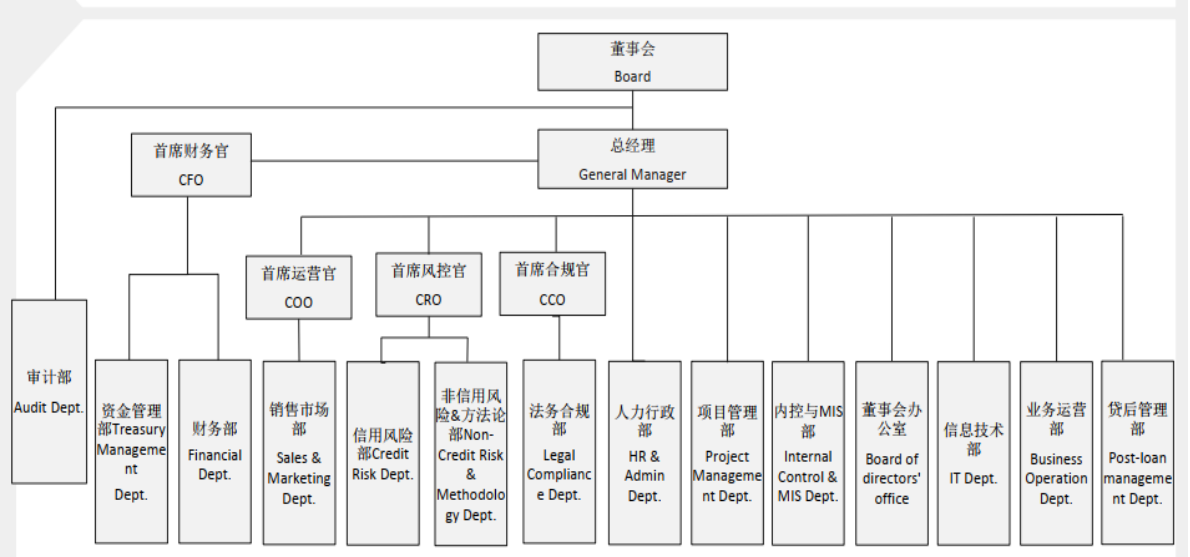
综合上述对公司在公司治理、内部控制、业务经营、风险管理以及财务状况等方面综合分析，联合资信认为，在未来一段时期内公司信用状况将保持稳定。

附录 1　2020 年末公司股权结构图



资料来源：公司提供资料，联合资信整理

附录 2　2020 年末公司组织结构图



资料来源：公司提供资料，联合资信整理

附录 3　主要财务指标计算公式

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
吸收存款	股东存款+经销商保证金
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
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
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%
流动性比例	流动性资产/流动性负债×100%
风险资产系数	风险加权资产/资产总额
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%
成本收入比	（业务及管理费用+其他业务成本）/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 4-1　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 4-2　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 4-3　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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。