

信用评级公告

联合〔2022〕6644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主体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，维持“19 瑞福德汽车债”（15 亿元）信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十一日

瑞福德汽车金融有限公司 2022年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 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	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：2022 年 7 月 21 日

主要数据

项 目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
资产总额(亿元)	190.88	176.78	228.84
股东权益(亿元)	24.30	27.63	31.98
不良贷款率(%)	0.99	0.63	0.65
拨备覆盖率(%)	252.75	428.29	434.74
贷款拨备率(%)	2.50	2.68	2.82
流动性比例(%)	119.90	64.57	2066.90
股东权益/资产总额(%)	12.73	15.63	13.98
资本充足率(%)	16.00	18.43	19.10
一级资本充足率(%)	14.96	17.39	18.05
核心一级资本充足率(%)	14.96	17.39	18.05
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入(亿元)	14.17	13.86	12.87
拨备前利润总额(亿元)	9.01	8.19	7.75
净利润(亿元)	3.20	3.33	4.37
成本收入比(%)	35.60	40.87	42.48
拨备前资产收益率(%)	5.07	4.46	3.82
平均资产收益率(%)	1.80	1.81	2.16
平均净资产收益率(%)	14.11	12.84	14.67

数据来源：公司审计报告及监管报表，联合资信整理

分析师

梁新新 张哲铭

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

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“瑞福德汽车金融”或“公司”）的评级反映了公司股东实力较强且所获支持力度较大、信贷资产质量较好、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，我国乘用车市场景气度下降，同时新型冠状病毒肺炎疫情反复对居民消费及偿债水平产生一定负面影响，可能对汽车金融行业业务发展、盈利水平和资产质量等方面产生不利影响。

未来，公司将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”），大众汽车集团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”），对公司业务发展带来新的机遇。另一方面，目前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，同时受疫情反复等因素影响，江淮汽车商用车销量下降对其商用车业务拓展产生一定影响，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。

综合评估，联合资信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，维持“19 瑞福德汽车债”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

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。

续发展面临一定压力。

2. **商用车业务的探索和发展有利于差异化竞争。**2021 年以来，公司持续拓展中轻卡商用车市场领域，在同业竞争趋于激烈的背景下，对公司的乘用车业务形成了一定补充。
3. **信贷资产质量较好。**2021 年，公司持续强化客户准入标准，并通过核销等手段加大不良资产处置力度，信贷资产质量保持较好水平，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。

关注

1. **资产负债结构仍存在一定的期限错配。**2021 年，公司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，加之新冠疫情反复以及 2021 年国家第六阶段机动车污染物排放标准实施等因素影响，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，需关注此类业务发展的可持续性及其规模扩大对公司风险管理带来的挑战。
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。**受全面实施国六排放标准以及新冠肺炎疫情反复等因素影响，江淮汽车商用车销量收缩；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，外部环境变化对汽车行业的影响值得关注，公司信贷业务的持

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受瑞福德汽车金融有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

瑞福德汽车金融有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于瑞福德汽车金融有限公司及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、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。2021 年，公司未进行增资扩股。截至 2021 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 2021 年末，公司经销商贷款业务已覆

盖全国 133 家江淮汽车经销商；终端客户贷款业务覆盖全国 1116 家江淮汽车经销商、14 家品牌直营店以及 105 家区域代理商；拥有正式员工 297 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。

三、已发行债券概况

截至本报告出具日，公司存续期内且经联合资信评级的债券为 2019 年 9 月发行的 15 亿元金融债券，债券概况见表 1。

2021 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。

表 1 债券概况

债券简称	债券品种	发行规模	期限	债券利率	到期兑付日
19 瑞福德汽车债	金融债券	15 亿元	3 年	6.00%	2022-09-12

数据来源：中国货币网，联合资信整理

四、营运环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增

强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同

期为基期计算的几何平均增长率，下同。

拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中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、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人

民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综

合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

2. 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“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 2021 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，近年来我国汽车市场需求走弱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。2021年以来，因芯片短缺导致汽车供给端萎缩，导致汽车产销两端出现下跌，虽然2021年11月以来芯片供给压力得到一定缓解，但短期内汽车产量上升空间有限，同时原材料价格高位运行，对汽车产销量造成负面影响。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，但汽车行业景气度减弱对于汽车金融公司业务拓展的影响仍需关注。

(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，行业内部各公司间不良贷款水平存在差异。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。具体来看，国外品牌厂商背景的汽车金融公司不良贷款率较低，相比较下国内品牌厂商背景的汽车金融公司不良贷款率稍高，不良贷款水平差异与各家汽车金融公司的核销政策、风险偏好、风险管理水平、购车客群资质等因素均有一定关系。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，当年2月和3月行业不良贷款率经历较大上升后逐步下降，2020年末已恢复至上年同期水平，2020年末行业平均不良贷款率为0.49%，同时由于拨备覆盖率普遍处于很高水平，面临的信用风险可控。

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。2021 年，共有 17 家汽车金融公司发行资产支持证券合计 119 笔，发行规模 2412.24 亿元，发行笔数和规模均呈逐年递增的态势；共有 8 家汽车金融公司发行金融债券合计 16 笔，发行规模 270.00 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。截至 2020 年末，汽车金融行业资本充足率为 21.40%，比上年末增加 0.79 个百分点。

（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发展能力、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。此外，宏观经济增速放缓、新冠肺炎疫情反复等因素导致汽车需求市场走弱，加之芯片短缺导致汽车供给端萎缩，汽车产销量均受到一定负面影响，对汽车金融公司产生的影响或将持续。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。

随着国家对于新能源出台各项支持性和引导性政策，在碳达峰、碳中和背景下，新能源汽车销量处于上升通道，新能源贷款业务或将成为汽车金融公司新的转型和发展机会。2020年10月，国务院通过了《新能源汽车产业发展规划（2021—2035年）》（以下简称“《规划》”）。

《规划》提出，到2035年公共领域用车全面电动化，并要求自2021年起，国家生态文明试验区和大气污染防治重点区域的公共领域更新车辆，新能源汽车比例不低于80%；同时，新能源汽车免征车辆购置税的优惠政策延续至2022年末。在碳达峰、碳中和背景下，新能源汽车迎来发展机遇，消费者对于新能源汽车的接受度逐步提高，汽车金融公司在新能源汽车市场或将有较大的发展机会。

五、管理与发展

2021年，公司各治理主体按照各自的职责进行运作，公司治理机制运行良好；无股权质押情况，关联交易风险整体可控。

2021年，公司不断完善公司治理结构，规范由股东大会、董事会、监事会和高级管理层构成的“三会一层”运行及制衡机制，根据相关

法律法规进行信息披露，公司治理水平不断提升。2022年，公司总经理发生变动，白沃福博士（本名：Wolf Bay）于2022年3月起代为履行总经理职务，2022年6月其总经理任职资格获中国银保监会安徽监管局批复，正式担任公司总经理。白沃福博士曾任梅赛德斯-奔驰汽车金融有限公司（中国大陆）筹备组负责人，梅赛德斯-奔驰汽车金融有限公司总裁兼首席执行官，梅赛德斯-奔驰汽车金融有限公司商用车业务执行副总裁，梅赛德斯-奔驰汽车金融有限公司保险业务中国区执行副总裁，在汽车金融业务领域拥有丰富的管理经验。此外，2022年，公司首席运营官及两名董事发生变化，除上述人员变动外，其他董事、监事及高级管理人员无重大变化。

截至2021年末，公司实收资本20.00亿元，其中桑坦德消费金融和江淮汽车各出资50%，无实际控制人。截至2021年末，公司股东未将其持有的公司股权对外质押。

关联交易方面，公司关联交易对手方主要为江淮汽车、西班牙桑坦德银行上海分行和香港分行。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2021年末，公司向西班牙桑坦德银行香港分行拆入资金10.00亿元，关联交易风险整体可控。

六、主要业务经营分析

1. 经营概况

2021年，公司依托江淮汽车销量增长，并结合自身全品牌经营策略和不断丰富的产品种类，业务规模实现稳步增长。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。2021 年以来，江淮汽车的乘用车产销量实现较好增长，全年销售各类汽车及底盘 52.42 万辆，同比增长

15.63%。其中乘用车累计销售 25.25 万辆，同比增长 62.27%；纯电动乘用车累计销售 13.41 万辆，同比增长 169.12%，增长迅速，为公司业务发展提供支撑。

表 3 汽车贷款业务结构

项 目	金 额 (亿元)			占 比 (%)			较上年末增长率 (%)	
	2019 年 末	2020 年末	2021 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2020 年末	2021 年末
经销商贷款余额	1.59	1.83	2.00	0.97	1.09	1.10	15.35	8.93
终端客户贷款余额	162.19	166.41	180.02	99.03	98.91	98.90	2.60	8.18
合 计	163.78	168.24	182.02	100.00	100.00	100.00	2.73	8.19

注：四舍五入导致部分数据加总后存在尾差

数据来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

2. 业务经营分析

(1) 经销商贷款业务

2021 年，公司加大经销商贷款业务投放，渗透率有所提升；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。2021 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，2021 年末的保证金比例约为 20%，较上年末保持稳定。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。2021 年以来，江淮汽车销量实现较好增长，尤其是乘用车及新能源汽车销量增长明显，公司适度加大了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，渗透率有所提升，但整体规模仍相对较小。截至 2021 年末，公司经销商贷款余额为 2.00 亿元，较上年末增长 8.93%。从利息收入来看，2021 年，公司经销商贷款业务实现利息收入 0.20 亿元，较上年基本持平，经销商贷款业务对于整体业务的贡献度仍较低。

表 4 经销商贷款业务概况

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
当期融资车辆数量 (万辆)	0.21	0.24	0.23
渗透率 (%)	11.82	11.99	14.08
期末余额 (亿元)	1.59	1.83	2.00
利息收入 (亿元)	0.23	0.20	0.20

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

(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，2021 年规模保持增长，市场拓展渠道仍主要依靠区域代理商；受商用车市场销量下降等因素影响，零售信贷业务渗透率有所下降。

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。

2021 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 2021 年末，公司合作的区域代理商共计 105 家，基本覆盖全国地级以上城市，2021 年全年贡献贷款单数 12.7 万单，占零售单量的 71.6%；2021 年，公司江淮乘用车市场渗透率为 33.0%，较上年末有所下降。

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。但 2021 年 7 月，国内全面实施重型柴油车国六排放标准，加之新冠疫情反复，江淮汽车商用车销量有所下降，公司商用车贷款业务拓展面临一定压力。2021 年，公司轻中卡累计放款规模 56.3 亿元，公司江淮轻型商用车渗透率 12.1%。截至 2021 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 99.54 亿元，占全部终端客户贷款余额的 55.29%，其中江淮品牌商用车贷款余额 23.65 亿元。

2021 年以来，乘用车业务的持续拓展一定程度上弥补了商用车市场信贷需求的不足，尤其是江淮汽车新能源车的快速增长，为其终端

客户业务增长提供较好支撑，公司终端客户业务规模持续增长。但受商用车市场销量下降等因素影响，公司零售信贷业务整体渗透率有所下降。截至 2021 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 180.02 亿元，较上年末增长 8.18%。从终端贷款销售渠道情况看，2021 年末江淮品牌乘用车贷款余额占比 16.37%，江淮品牌商用车贷款余额占比 13.14%，其他品牌汽车贷款余额占比 70.49%，主要包括吉利汽车、长安汽车、长城汽车、福田汽车等品牌。此外，2021 年公司加大二手车业务信贷投放，涉及多品牌乘用车，但由于业务开展时间不长，整体业务规模较小。截至 2021 年末，公司二手车业务余额 1.05 亿元。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；2021 年末公司 1~3（含）年内贷款占比 89.62%，贷款期限设定较为合理。2021 年以来，公司的贷款利率较上年略有上升。2021 年，公司实现终端客户贷款业务利息收入 18.35 亿元，较上年增长 5.95%，占全部利息收入的 97.08%。

表 5 零售信贷业务概况

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
当期融资车辆数量（万辆）	20.03	18.00	17.78
渗透率（%）	15.78	22.00	19.93
期末余额（亿元）	162.19	166.41	180.02
利息收入（亿元）	18.13	17.32	18.35

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

七、财务分析

公司提供了 2021 年财务报表，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）上海分所对 2021 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

2021 年，公司资产规模增长迅速；资产结构以贷款为主，同业资产规模明显增加；不良

贷款率较为稳定，拨备充足；但关注类贷款规模增加较为明显，需关注信贷资产质量迁徙情况。

表 6 资产结构

项 目	金 额 (亿元)			占 比 (%)			较上年末增长率 (%)	
	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2020 年末	2021 年末
同业资产	24.53	8.93	47.52	12.85	5.05	20.76	-63.60	432.05
贷款及垫款净额	159.69	163.51	177.56	83.66	92.50	77.59	2.40	8.59
其他类资产	6.66	4.34	3.77	3.49	2.45	1.65	-34.94	-12.98
合 计	190.88	176.78	228.84	100.00	100.00	100.00	-7.39	29.45

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 2021 年末融入资金增加，公司当年末同业资产账面余额较高。截至 2021 年末，公司同业资产余额 47.52 亿元，均为存放同业款项，交易对手主要为省内农商银行、国有大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行等。

贷款和垫款是公司资产最主要的组成部分，2021 年实现稳步增长。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。

2021 年以来，受新冠肺炎疫情反复等因素

影响，公司部分贷款客户还款能力有所弱化，不良贷款规模及关注类贷款规模有所增加。为此，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，加快不良贷款核销处置，不良贷款核销周期缩短至 120 天，2021 年共核销不良贷款 2.66 亿元。从五级分类情况来看，公司将逾期 60 天以上划入不良贷款。此外，2020 年，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，占贷款总额的比重处于较高水平；2021 年，公司宽限期贷款规模大幅减少，逾期贷款规模下降较为明显。截至 2021 年末，公司宽限期内贷款 1.39 亿元，需关注相关贷款质量迁徙情况。从拨备情况来看，2021 年，公司拨备水平有所提升，拨备充足。

表 7 贷款质量

项 目	金 额 (亿元)			占 比 (%)		
	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末
正常	157.53	165.33	177.37	96.18	98.27	97.45
关注	4.63	1.87	3.47	2.83	1.11	1.91
次级	0.84	0.49	0.86	0.52	0.29	0.47
可疑	0.77	0.50	0.31	0.47	0.29	0.17

损失	0.01	0.06	0.01	0.01	0.04	0.01
贷款合计	163.78	168.24	182.02	100.00	100.00	100.00
不良贷款	1.62	1.05	1.18	0.99	0.63	0.65
逾期贷款	6.24	9.68	5.98	3.81	5.75	3.28
拨备覆盖率	/	/	/	252.75	428.29	434.74
贷款拨备率	/	/	/	2.50	2.68	2.82

数据来源：公司监管报表，联合资信整理

2. 负债结构及流动性

2021 年以来，公司负债规模快速增长，负债结构以市场融入资金为主；现金流较充裕；

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 8 负债结构

项 目	金 额（亿元）			占 比（%）			较上年末增长率（%）	
	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2020 年末	2021 年末
市场融入资金	152.22	131.99	190.88	91.38	88.49	96.96	-13.29	44.61
吸收存款	5.00	10.00	0.00	3.00	6.70	0.00	100.00	-100.00
其他类负债	9.36	7.16	5.99	5.62	4.80	3.04	-23.51	-16.41
负债合计	166.58	149.15	196.86	100.00	100.00	100.00	-10.47	31.99

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

市场融入资金方面，2021 年以来，公司融资力度明显增加，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，应付债券余额有所增长。截至 2021 年末，公司市场融入资金余额 190.88 亿元，其中，拆入资金规模 121.19 亿元，较上年末增长 48.81%，包括同业借款 113.23 亿元和同业拆借 6.90 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 69.68 亿元，较上年末增长 37.86%，其中资产支持证券余额 54.68 亿元，金融债券余额 15.00 亿元。公司的短期拆入资金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。吸收存款方面，2021 年，中方股东存款到期，年末公司无吸收存款余额。

公司其他类负债主要由递延收益和预提费用等其他负债构成，其中递延收益主要递延为经销商及厂商贴息收益。截至 2021 年末，公司其他类负债余额 5.99 亿元，占负债总额的 3.04%；其中递延收益 1.83 亿元，预提费用 1.21

亿元。

从现金流情况来看，2021 年，受客户贷款投放净增加额的影响，公司经营活动现金净流入规模有所减少；投资性活动现金净流入较小；由于拆入资金规模大幅增加，筹资性现金流由净流出转为净流入，且净流入规模较大。总体来看，公司现金较为充裕。

表 9 现金流情况

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
经营性现金流净额（亿元）	2.58	5.08	0.05
投资性现金流净额（亿元）	0.15	1.97	-0.09
筹资性现金流净额（亿元）	16.41	-22.66	38.65
现金及现金等价物净增加额（亿元）	19.13	-15.60	38.61
现金及现金等价物年末余额（亿元）	24.53	8.93	47.54

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

短期流动性方面，2021 年，受流动性较好的同业资产规模大幅增加的影响，公司流动性比例明显提升，短期流动性水平好。从借款的稳定性来看，2021 年，公司已与 64 家银行建立

了融资授信关系，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 2021 年末，公司银行借款授信余额为 196.70 亿元，其中未用信余额 61.60 亿元。同时，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。

表 10 杠杆与流动性指标

项 目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
流动性比例(%)	119.90	64.57	2066.90
资产负债率(%)	86.94	84.37	86.02

数据来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

3. 经营效率与盈利能力

2021 年，公司营业收入有所下降；由于减值计提减少，净利润实现增长，盈利指标有所回升并处于较好水平。

利息净收入为公司营业收入的主要来源。2021 年，随着负债规模的增长，公司利息支出规模有所增加；但随着公司贷款规模的稳步增长，公司利息收入实现增长，利息净收入整体略有增长。同时，由于公司自持的之前年度发行的资产支持证券到期回收，公司投资收益减少，加之手续费及佣金收入有所下降，导致营业收入水平有所下滑。2021 年，公司实现营业收入 12.87 亿元，较上年减少 7.16%；实现利息净收入 10.78 亿元，较上年增长 2.61%；实现手续费及佣金净收入 2.09 亿元。

表 11 收益指标

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入（亿元）	14.17	13.86	12.87
利息净收入（亿元）	11.04	10.51	10.78
手续费及佣金净收入（亿元）	2.94	2.69	2.09
营业支出（亿元）	9.98	9.61	7.16
税金及附加（亿元）	0.14	0.14	0.14
业务及管理费（亿元）	4.15	4.73	5.07
资产减值损失/信用减值损失（亿元）	4.79	3.80	1.95
拨备前利润总额（亿元）	9.01	8.19	7.75

净利润（亿元）	3.20	3.33	4.37
利息支出/平均有息债务（%）	5.15	4.94	4.88
成本收入比（%）	35.60	40.87	42.48
拨备前资产收益率（%）	5.07	4.46	3.82
平均资产收益率（%）	1.80	1.81	2.16
平均净资产收益率（%）	14.11	12.84	14.67

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/信用减值损失构成。2021 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，成本收入比有所下降。从利息支出/平均有息债务来看，公司融资成本呈下降态势但处于行业较高水平。2021 年，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，加之不良贷款率整体较为稳定，当期资产减值损失规模的减少推动营业支出水平的下降。2021 年，公司营业支出 7.16 亿元，较上年下降 25.45%。其中，业务及管理费支出 5.07 亿元，信用减值损失支出 1.95 亿元；成本收入比为 42.48%。

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。2021 年，公司实现净利润 4.37 亿元，较上年增长 31.22%，平均资产收益率及平均净资产收益率分别为 2.16%和 14.67%。

4. 资本充足性

2021 年，公司未进行增资扩股和股金分红，内部利润积累对资本补充作用较大。

2021 年，公司未增资扩股，且未进行分红，利润留存能够对资本形成较好补充。截至 2021 年末，公司所有者权益 31.98 亿元，其中股本 20.00 亿元，未分配利润 8.46 亿元。

公司资本保持充足水平。2021 年，由于加大市场融入力度，公司杠杆水平有所增加。与此同时，随着资产规模的增长，公司风险加权资产规模增长较快；但由于低风险权重的同业资产占比明显提升，风险资产系数有所下降；随着资本规模的增加，资本充足性指标得以提

升，资本充足。

表 12 资本充足性情况

项 目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
资本净额（亿元）	25.85	29.15	33.71
一级资本净额（亿元）	24.15	27.51	31.85
核心一级资本净额（亿元）	24.15	27.51	31.85
风险加权资产余额（亿元）	161.50	158.17	176.49
风险资产系数（%）	84.61	89.47	77.12
所有者权益/资产总额（%）	12.73	15.63	13.98
资本充足率（%）	16.00	18.43	19.10
一级资本充足率（%）	14.96	17.39	18.05
核心一级资本充足率（%）	14.96	17.39	18.05

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

八、外部支持

公司股东综合实力较强，同时能够在业务发展、资金支持、资本补充等方面给予公司有力支持。

公司股东桑坦德消费金融和江淮汽车各持有公司 50%股份。其中，公司外资股东桑坦德消费金融有限公司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。2021 年，西班牙桑坦德银行位列全球 500 强 120 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 2021 年末，桑坦德消费金融资产总额达 1309.81 亿欧元，所有者权益 133.94 亿欧元；2021 年实现营业收入 44.43 亿欧元，实现净利润 14.91 亿欧元。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，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。此外，大众汽车（中国）投资有限公司持有江淮汽车控股股东江汽控股 50%的股权，同时江淮汽车仍持有大众汽车（安徽）有限公司（以下简称“大众安徽”）25%的股权。大众安徽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，为公司的业务发展带来新的机遇。截至 2021 年末，江淮汽车资产总额 463.70 亿元，所有者权益 158.67 亿元；2021 年，江淮汽车实现营业收入 403.11 亿元，归属于母公司股东的净利润 2.00 亿元。

九、债券偿付能力分析

公司股东权益对存续债券的保障程度较好，考虑到公司自身业务稳定，融资渠道通畅，加之股东对公司资金、流动性等方面的有力支持，金融债券的偿付能力很强。

截至本报告出具日，公司已发行且尚在存续期内的金融债券本金 15.00 亿元。以 2021 年末财务数据为基础，公司经营活动现金流入量、净利润、股东权益对存续金融债券本金的保障倍数见表 15，股东权益对存续债券的保障程度较好。

表 13 债券保障情况

项 目	2021 年末
金融债券本金（亿元）	15.00
经营活动产生的现金流入量/金融债券本金（倍）	1.42
股东权益/金融债券本金（倍）	2.13
净利润/金融债券本金（倍）	0.29

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

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，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，

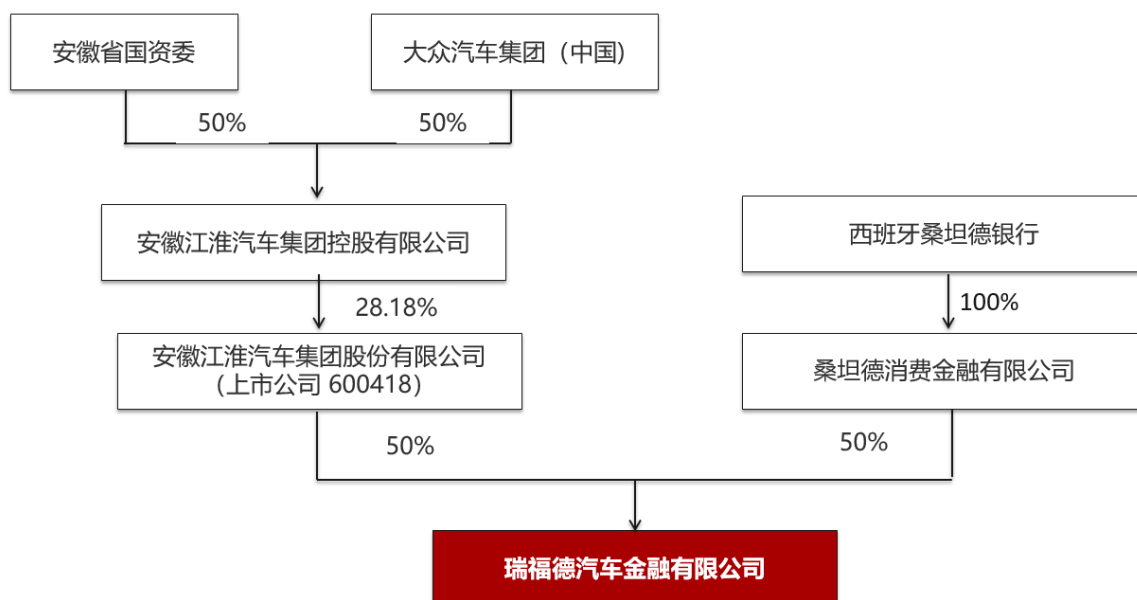
同时双方股东能对其提供一定的资金支持，并在必要时提供流动性补充，融资渠道较为畅通。

整体看，联合资信认为公司未来业务经营能够保持较为稳定，能够为存续期的债券提供足额本金和利息，金融债券的偿付能力很强。

十、结论

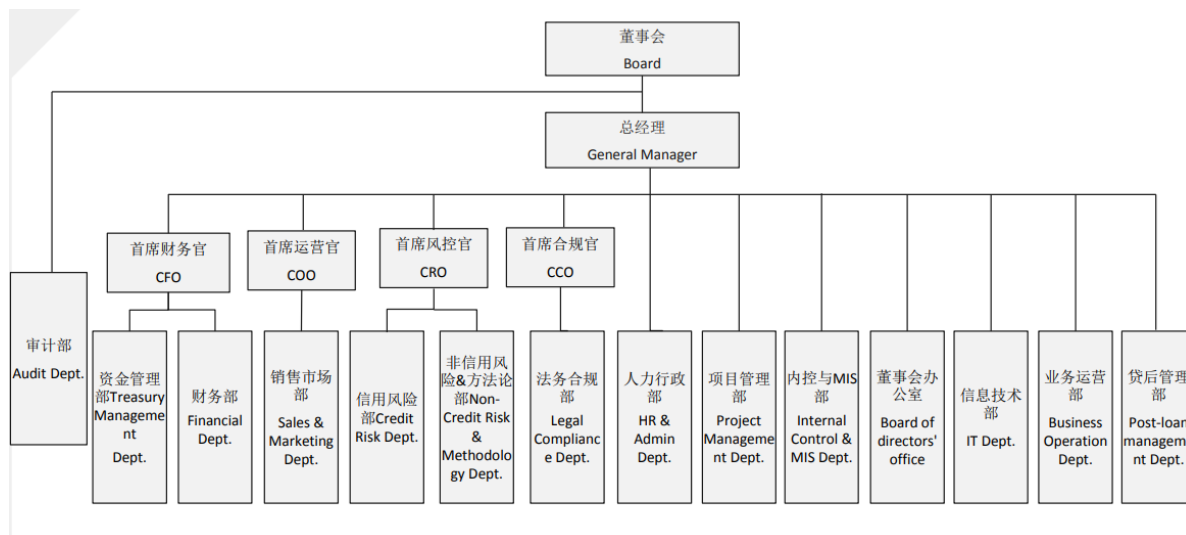
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债券偿付能力等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“19瑞福德汽车债”信用等级为AA，评级展望为稳定。

附录 1 2021 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 2021 年末公司组织架构图



资料来源：公司提供资料，联合资信整理

附录 3 同业对比表

2021 年指标	广汽汇理汽车金融有限公司	长安汽车金融有限公司	瑞福德汽车金融有限公司
资产总额(亿元)	476.79	658.85	228.84
股东权益(亿元)	68.53	86.25	31.98
不良贷款率(%)	/	/	0.65
拨备覆盖率(%)	/	/	434.74
股东权益/资产总额(%)	14.37	13.09	13.98
资本充足率(%)	16.68	/	19.10
一级资本充足率(%)	15.55	/	18.05
核心一级资本充足率(%)	15.55	/	18.05
营业收入(亿元)	22.04	32.12	12.87
净利润(亿元)	8.20	8.65	4.37
平均资产收益率(%)	1.70	1.48	2.16
平均净资产收益率(%)	12.35	10.41	14.67

数据来源：各公司公开年报、Wind、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
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
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%
资本充足率	资本净额/各项风险加权资产×100%
利息支出/平均有息债务	利息支出×2/（期初有息债务+期末有息债务）×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，符号表示为：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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持