

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺出具的2018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

二零一八年七月二十日



信用等级公告

联合[2018] 1737 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 2018 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,2018 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
二零一八年七月二十日



2018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

2018年7月20日

主要数据

项目	2017年末	2016年末	2015年末
资产总额(亿元)	158.78	126.43	78.84
股东权益(亿元)	17.27	13.42	10.37
不良贷款率(%)	0.80	1.02	0.70
拨备覆盖率(%)	311.55	226.78	249.72
贷款拨备率(%)	2.50	2.30	1.74
流动性比例(%)	264.18	107.18	187.89
股东权益/资产总额(%)	10.88	10.61	13.15
资本充足率(%)	13.99	13.89	17.79
一级资本充足率(%)	12.91	12.76	16.62
核心一级资本充足率(%)	12.91	12.76	16.62
项目	2017年	2016年	2015年
营业收入(亿元)	11.80	9.92	3.84
拨备前利润总额(亿元)	7.85	6.52	1.97
净利润(亿元)	3.86	3.04	0.62
成本收入比(%)	32.82	31.14	40.14
平均净资产收益率(%)	25.15	25.59	6.13
平均资产收益率(%)	2.71	2.97	1.06

数据来源: 公司 2015-2017 年审计报告, 联合资信整理。

分析师

葛成东 孔宁

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。成立以来,公司搭建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;主营业务快速增长,但随着外部竞争的加剧,业务增长承压,同时资产质量有所下滑,拨备保持充足水平;资产负债结构存在一定的期限错配风险,资本保持充足水平;盈利水平提升较快。

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,2018年金融债券(不超过15亿元人民币)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,主营业务保持较快发展,资产规模保持快速增长;
- 公司资产质量较好,拨备保持充足水平,盈利能力较强。

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，存在一定资产负债期限错配风险；

- 汽车行业的周期性波动以及江淮汽车客户定位及产销量下降可能对公司的业务经营产生影响。

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。

2018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，目前公司注册资本 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；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 2017 年末，公司经销商贷款业务已覆盖全国 272 家江淮汽车经销商；终端客户贷款业务覆盖全国 933 家江淮汽车经销商、1500 多家品牌直营店以及 261 家区域代理商；拥有正式员工 299 名。

截至 2017 年末，公司资产总额 158.78 亿元，其中贷款净额 146.30 亿元；负债总额 141.51 亿元，其中股东存款 5.00 亿元，同业拆入 117.20 亿元；所有者权益 17.27 亿元；公司资本充足率为 13.99%，一级资本充足率及核心一级资本充足率均为 12.91%。2017 年，公司实现营业收入 11.80 亿元，净利润 3.86 亿元。

公司地址：安徽省合肥市滨湖新区万泉河路 3128 号滨湖金融服务中心 E 座二层、三层

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 15 亿元人民币，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

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为我国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年我国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，我国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升（见表 1）。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅(7.7%)和收入同比增幅(7.4%)均较 2016 年有所上升，财政赤字(3.1 万亿元)较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，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(71.2%)也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，我国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，我国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率(58.8%)较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资(不含农户)63.2 万亿元，同比增长 7.2%(实际增长 1.3%)，增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资(38.2 万亿元)同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发

投资增速(7.0%)呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速(14.9%)小幅下降；制造业投资增速(4.8%)小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，我国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值(15.3 万亿元)和进口总值(12.5 万亿元)同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重(56.3%)较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，我国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，我国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。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，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对我国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使我国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基

础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口基数较高等因素或导致 2018 年我国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5% 左右。

表 1 宏观经济主要指标

单位：%/亿元

项目	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
GDP 增长率	6.9	6.7	6.9	7.4	7.7
CPI 增长率	1.6	2.0	1.4	2.0	2.6
PPI 增长率	6.3	-1.4	-5.2	-1.9	-1.9
M2 增长率	8.2	11.3	13.3	12.2	13.6
固定资产投资增长率	7.0	8.1	10.0	15.7	19.3
社会消费品零售总额增长率	10.2	10.4	10.7	10.9	13.1
进出口总额增长率	14.2	-0.9	-7.0	2.3	7.6
进出口贸易差额	28718	33523	36865	23489	2592

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯，联合资信整理。

注：2013 年进出口贸易差额的单位为亿美元。

2. 我国汽车金融行业发展概况

按照中国银监会的定义，国内的汽车金融公司是指由中国银监会批准设立，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。

汽车金融公司的业务发展与汽车行业发展息息相关。在 2015 年底推出的汽车购置税优惠政策的激励下，2016 年国内汽车消费市场蓬勃发展。2017 年，受购置税优惠幅度减小、新能源汽车政策调整等因素的影响，我国汽车行业面临一定的压力；汽车产销量分别完成 2901.54 万辆和 2887.89 万辆，同比分别增长 3.19% 和 3.04%，增速分别比上年同期回落 11.27 个百分

点和 10.61 个百分点。其中乘用车产销分别完成 2480.67 万辆和 2471.83 万辆，同比分别增长 1.58% 和 1.40%；商用车产销分别完成 420.87 万辆和 416.06 万辆，同比分别增长 13.81% 和 13.95%；新能源汽车生产 79.4 万辆，销售 77.7 万辆，比上年同期分别增长 53.8% 和 53.3%。整体而言，2017 年我国乘用车产销增速明显放缓，是 2008 年以来年度最低增长水平，而新能源车成为汽车市场最大的亮点。展望 2018 年，由于我国汽车市场的影响因素整体偏负面，在乘用车增长乏力和商用车增速回落的背景下，预计 2018 年全国汽车销量增速不会高于 2017 年。

我国汽车消费信贷起步于 1995 年，银行、保险公司(车贷险)、汽车经销商及生产厂家四方

合作，成为推动汽车消费信贷发展的主要模式。随着汽车价格不断下降，加之国内征信体系不健全，导致汽车贷款坏账逐渐暴露，汽车贷款不良率大幅上升，保险公司逐渐从该领域退出，银行业也收紧了汽车贷款业务。此后，我国政府开始尝试通过大型跨国汽车公司组建汽车金融公司，引入西方国家先进的汽车消费信贷理念和运营模式，推动我国汽车金融服务行业发展。

2004年8月，在中国人民银行与中国银监会颁布《汽车贷款管理办法》的背景下，我国第一家汽车金融公司上汽通用汽车金融有限责任公司在上海成立，标志着中国汽车金融行业开始向汽车金融服务公司主导的专业化时期转换。此后，中国银监会针对汽车金融公司出台了一系列管理办法，并专门成立中国银行业协会汽车金融专业委员会，进一步规范汽车金融相关业务，中国汽车金融开始向专业化、规模化方向发展，并形成了银行与汽车金融公司全面竞争格局。截至目前，中国银监会共批准设立了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，几乎全部的合资品牌汽车厂商都将旗下汽车金融公司引入中国市场，大部分自主品牌汽车厂商也已成立或正在筹建汽车金融公司。

截至2017年末，我国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。

整体看，我国汽车金融行业的主要经济指标持续向好，得益于消费金融政策的推动，加之我国消费理念的逐步转变，汽车金融行业在未来的汽车消费中还将发挥越来越重要的作用。

3. 我国汽车金融公司的竞争格局

目前，市场上从事汽车消费信贷业务的机构主要是银行、汽车金融公司和汽车企业集团

财务公司。银行的汽车消费信贷业务服务模式相对单一，审批时间较长，审批限制较多，还款方式单一，而汽车金融公司的汽车消费信贷业务服务更加专业，审批快捷，手续简单，放贷速度快，还款方式灵活，抵押担保灵活，利率比银行稍高但少有其他费用，同时在风险控制和管理技术上也比商业银行更加专业。从长期来看，汽车金融公司将有望成为汽车信贷服务的主要经营机构。另外，汽车集团财务公司虽然专业性也较强，但不具备比银行和汽车金融公司更为强大的风险控制能力，也不能为非本集团下属企业的汽车产品贷款，加上各汽车集团筹建的汽车金融公司纷纷开业，未来其市场份额可能会逐渐分流给汽车金融公司。

由于我国汽车金融的渗透率仍有较大的上行空间，未来的市场发展前景良好，因此汽车金融逐渐受到资本的青睐，而各大互联网巨头也纷纷开始重视该领域的相关业务，例如阿里巴巴的“车秒贷”以及二手车市场中的“瓜子二手车”等，均对传统汽车金融业务产生一定冲击。相较于传统的汽车金融公司，互联网金融最大的优势在于“去中介化”；此外，无论从贷款的申请还是审批流程，互联网大数据加持的车贷产品显然更加灵活，有助于节省用户的时间成本。但值得注意的是，截至目前，互联网汽车金融对于传统的汽车金融公司冲击力度还是有限的。此外，这些互联网公司在汽车金融业务上的专业性及风控水平远不及传统汽车金融公司，在探索出最优发展模式之前，可能还要走很长的一段探索期。可以预见的是，随着未来我国社会个人征信系统的逐步完善，互联网金融市场将日趋成熟，进一步抢占传统汽车金融公司的市场占有率，使汽车金融行业的竞争更加激烈。

4. 汽车金融行业监管

目前，我国汽车金融公司主要受中国银监会监管，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中国银监会

以及中国人民银行进行规范。中国银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，并要求汽车金融公司实行信用风险资产五级分类制度，及时足额计提资产减值准备。汽车金融公司需定期向中国银监会报送相应的财务报表及监管数据。此外，中国银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。

2008年1月，中国银监会颁布《汽车金融公司管理办法》，规定了汽车金融公司的设立变更与终止，业务范围，风险管理与监督管理等。2012年10月，中国银监会颁布《中国银监会非银行金融机构行政许可事项实施办法》，该办法已于2015年6月修订，对汽车金融公司的设立条件、高级管理人员任职资格等做了更加详细的规定，并出台汽车金融公司可申请开办衍生金融产品交易业务的规定。

2016年3月，中国人民银行与银监会联合印发《关于加大对新消费领域金融支持的指导意见》等相关政策，鼓励汽车金融公司业务产品创新，允许汽车金融公司在向消费者提供购车贷款（或融资租赁）的同时，根据消费者意愿提供附属于所购车辆的附加产品（如导航设备、外观贴膜、充电桩等物理附属设备以及车辆延长质保、车辆保险等无形附加产品和服务）的融资，进一步为中国汽车金融行业的发展指明方向。

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》的实施将进一步释放汽车贷款动能，促进国内汽车消费，促进汽车金融的良性发展。

5. 我国汽车金融公司面临的挑战

相对于发达国家，我国的汽车金融公司起步晚，发展快，但面临资金融通渠道有限、流动性管理压力等挑战。近年来，随着融资需求的上升，汽车金融公司资产负债率也相应呈波动上升趋势，2016年末25家汽车金融公司行业平均资产负债率高达86.40%，且资金成本易受市场利率水平波动影响。

汽车金融公司除必须达到《商业银行资本管理办法(试行)》针对资本充足率规定的硬性要

求外,日常经营对流动资金的需求量也比较大。根据《汽车金融公司管理办法》的规定,我国汽车金融公司的融资渠道包括: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;发行金融债券;从事同业拆借;向金融机构借款;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。

长期以来,汽车金融公司主要依靠银行授信获得资金,资金成本较高,缺乏稳定的低成本融资渠道。在现有的政策法规以及现实条件下,发行金融债和汽车贷款资产支持证券是我国汽车金融公司降低资金成本、获得长期稳定的低成本融资渠道的较为可取的途径。2016年3月,中国人民银行与银监会联合印发的《关于加大对新消费领域金融支持的指导意见》,鼓励汽车金融公司发行金融债券,简化债券发行核准程序,并鼓励符合条件的汽车金融公司通过同业拆借市场补充流动性,利好汽车金融公司拓宽融资渠道。在新一轮信贷资产证券化试点中,监管部门明确规定鼓励汽车贷款作为拟证券化的基础资产。已有的成功实践和不断加强的政策扶持力度使金融债和汽车贷款资产支持证券成为我国汽车金融公司常态化的融资渠道创造了有利条件。

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100%控股的全资子公司。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个国家中位列市场三甲,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2017年末,桑坦德消费金融资产总额达997.16亿欧元,所有者权益117.60亿欧元;2017年实现营业收入41.16亿欧元,实现净利润12.92亿欧元。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。2017年,江淮汽车累计销售各类汽车51.09万辆,同比降低20.58%。截至2017年末,江淮汽车资产总额达445.10亿元,所有者权益152.49亿元;2017年实现营业收入491.46亿元,实现归属上市公司股东的净利润4.32亿元。

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,江淮汽车派驻一名监事,职工监事一名,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监督职责。

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、首席风控官、首席运营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，公司初步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 部和内部审计等 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。

成立以来，公司逐步建立由董事会、监事会、高级管理层和全体员工实施的内部控制体系，并从内部环境、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，由公司内控与 MIS 部负责内控管理的日常工作；根据业务发展需求与监管建议，制定并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；向桑坦德消费金融汇报公司财务、流动性、内控指标和预算状况；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；对公司内部控制有效性进行评价，并提交董事会审议。

截至报告出具日，公司内部审计有专职人员 3 名，负责监督检查公司内部控制制度的执行情况，评价内部控制的有效性，识别公司面临的风险，对内、外部审计中发现的问题提出改进意见和建议，并跟踪问题的整改，并按年度向董事会报告公司内部控制情况。

总体看，自成立以来，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 年成立之初设立了“成为国内领先型汽车金融机构”的战略目标。经过三年的业务发展，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。公司计划到“十三五”末，进入国内汽车金融第一阵营；利润总额突破 10 亿元；成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；业务范围不断扩大，从乘用车和商用车业务拓展到二手车业务；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，结合目前发展情况具有较强的可行性；另一方面，市场竞争的逐渐加剧对其经营目标的实现将产生一定压力。

五、主要业务经营分析

成立以来，公司作为安徽省内首家中外合资的专业化汽车金融公司，一方面依托外资股

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，通过全品牌的经营策略，业务范围覆盖全国，开展业务的汽车品牌达 100 多个。

得益于汽车行业的快速发展、经销商合作网点分布广泛、股东的技术支持，公司各项业务近年来整体上保持良好的发展态势。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。公司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以及公司大力拓展业务和全国性策略的实施，公司经销商贷款业务服务覆盖范围也不断向中西部及中小城市拓展。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 2017 年末，公司经销商贷款业务通过贷审会审批的共计 213 家，其中额度激活的 190 家，占江淮汽车经销商总量的比重超过 49%；公司经销商授信总额 17 亿元，其中释放额度 12.6 亿元。

2016 年，得益于经销商合作规模的不断扩大，公司经销商授信规模有所增加；2017 年以来，受江淮汽车产销量下降等因素的影响，公司库存车经销商循环贷款规模有所下降。2015~2017 年末，公司经销商贷款余额分别为 5.89 亿元、8.61 亿元和 4.62 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，推动经销商贷款业务稳步发展，但整体贡献度相对较低。

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是以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。近年来，随着江淮汽车营销网络的扩张，江淮经销商渠道稳步发展，2017 年末公司已与 933 家江淮汽车经销商建立业务关系，通过贷款贴息等方式，配合江淮汽车销售实现业务发展。公司多品牌经销商渠道于 2014 年开始大力开拓，通过培育主力直营店的方式实现业务发展，截至 2017 年末，公司与 1500 多家品牌直营店建立业务合作，其中主力直营店近 20 家。近年来，随着众多汽车品牌旗下汽车金融公司的快速发展，为应对竞争，公司于 2015 年大力布局区域代理商网络，采取“宽进严出、优胜劣汰”的策略进行代理商布局。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 2017 年末，公司区域代理商共计 261 家，基本覆盖全国地级以上城市，2017 年全年贡献贷款单数 17.31 万余单，占零售单量的 77.60%。

公司拓展零售业务除通过丰富业务渠道外，还加大金融产品的设计开发力度，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”等产品；同时公司积极扩大适用车型，车型覆盖新能源、轻型商用车、轻卡以及全品牌二手车等；并根据资产组、品牌、地区和首付的不同制定不同的贷款利率。

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快速发展，终端客户业务规模快速增长。2015~2017 年末，公司终端客户贷款余额分别为 70.72 亿元、115.73 亿元和 145.44 亿元。从终端贷款销售渠道情况看，2017 年末，公司江淮汽车贷款余额占比 25.37%，其他品牌汽车贷款余额占比 74.63%，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，2017 年新增业务中上述期限内贷款占比 94.39%，期限设定较为合理。近年来，随着终端客户贷款业务规模的快速增长，其利息收入贡献度也快速上升，2017 年实现利息收入 15.89 亿元，占全部利息收入的 96.01%。

总体看，公司市场拓展渠道主要依靠区域代理商，近年来业务发展快速，但随着市场竞争日趋激烈，终端客户贷款业务发展面临较大竞争压力，业务规模增长受到一定程度负面影响。

六、风险管理分析

公司成立以来，构建并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。近年来，公司根据监管要求和内部规章制度制定了详细的风险控制管理的规章，规定风险控制的内容、机制、程序和方法等，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，监督和控制风险；公司设立风险管理委员会负责定期对重要风险管理议题进行讨论决策，委员会由总经理、首席风控官、首席财务官、首席运营官、首席合规官、风险控制总监和贷后管理部总监 7 人组成，首席风控官具有一票否决权。

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和授信流程，对授信调查和申报、授信审查审批、贷款发放、贷后监控和不良贷款管理等环节的信贷业务全流程实行规范化管理。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。同时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，从客户调查、信用评级、授信额度确定、发放款项和后续管理等多个环节制定了相应的信用风险管理制度。

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，公司制定了《零售贷款信贷政策》对零售贷款客户以及代理商设定了详细的准入标准，根据相应标准判断申请人资格，并设专人复核，实现贷前监控。公司定期对评分卡模型进行检测更新，定期调整系统内

的相关监测指标，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，并完善风险预警机制，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、申请人的申请材料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。2017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进行统一管理，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，同时上线反欺诈系统，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2017年末，公司单一客户授信集中度为0.59%，单一集团客户授信集中度为0.87%。

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2017年末，公司抵押贷款占贷款总额的96.92%。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，公司为应对同业竞争，减少业务份额流失，适当地放宽准入门槛，同时受限于江淮汽车客户群体定位限制，客群信用意识相对薄弱、收入及居住稳定性较差，经济下行期客群还款能力及还款意愿下降，进而导致公司面临的信用风险水平有所上升。另一方面，随着公司持续加大外品牌终端购车贷款的贷款投放力度，受制于外品牌管理的信息不对称及外品牌获客层次的劣后性，也进一步造成公司不良贷款规模增加。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，2015~2017年分别核销不良贷款0.32亿元、1.03亿元和2.05亿元。截至2017年末，公司不良贷款余额1.20亿元，不良贷款率为0.80%（见附录3：表2）。从逾期情况看，公司逾期贷款余额3.33亿元，占贷款总额的2.22%，呈不断上升趋势，信贷资产质量面临一定下行压力。

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，但受贷款准入门槛有所放宽及客户群定位影响，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，得益于短期贷款及同业资产规模的增加，公司流动性比例有所上升，处在较好水平。截至 2017 年末，公司流动性比例为 264.18%。近年来，公司流动性负缺口主要集中在 1 个月~1 年，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 年为主的贷款为主，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节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~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 2015~2017 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，并出具标准无保留意见的审计报告。

1. 资产质量

近年来，随着代理商渠道布设力度的加大，公司资产规模呈快速增长趋势，2017 年以来受江淮汽车产销量下降的影响，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 2017 年末，公司资产总额 158.78 亿元，以贷款为主（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，受资金市场收紧及年初汽车销售量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，年末同业资产余额呈上升趋势。截至 2017 年末，公司同业资产余额为 9.10 亿元，占资产总额的 5.73%，全部为存放境内同业款项。

贷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，但受江淮汽车产销量下降等影响，公司库存车经销商循环贷款规模有所下降，贷款增速有所放缓。截至 2017 年末，公司贷款净额为 146.30 亿元，占资产总额的 92.14%。近年来，受制于汽车金融公司竞争加剧，公司适当放宽信贷审批条件、外品牌管理的信息不对称及外品牌获客层次的劣后性以及江淮汽车客户群还款能力及还款意愿较低等因素的共同影响，公司信贷资产质量有所下滑，不良贷款规模及逾期贷款规模均有所提高。截至 2017 年末，公司不良贷款余额 1.20 亿元，不良贷款率为 0.80%；逾期贷款比例为 2.22%。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，拨备覆盖水平持续提升。截至 2017 年末，公司贷款拨备率和拨备覆盖率分别为 2.50% 和 311.55%，拨备处于充足水平。

总体看，得益于终端购车贷款投放速度的加快，公司资产规模保持快速增长，资产结构基本保持稳定，信贷资产质量有所下滑，拨备保持充足水平。

2. 负债结构

近年来，为保证业务发展的资金需要，公司加大市场资金融入力度，负债规模实现快速增长。截至 2017 年末，公司负债总额 141.51 亿元，主要由吸收存款和同业负债构成。

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 2017 年末，公司吸收存款余额 5.00 亿元，占负债总额的 3.53%。

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，控制资产负债错配风险。截至 2017 年末，公司市场融入资金余额 129.56 亿元，占负债总额的 91.55%。其中，拆入资金余额 117.20 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 12.36 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，2017 年对公司授信银行共计 30 多家，主要为国有银行和城商行。

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的影响，公司其他类负债规模持续增长。截至 2017 年末，公司其他类负债余额 6.95 亿元，占负债总额的 4.91%，其中经销商保证金 1.83 亿元，其他负债 3.22 亿元。

总体看，公司负债规模快速增长，负债主要来自银行拆入资金及股东存款，来源相对单一，负债结构有待优化。

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，随着拆入资金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，但同时得益于贷款投放规模的上升以及定价较高的外品牌终端购车贷款占比的提高，公司利息收入显著增加，进而带动利息净收入及营业收入的快速增长。2017 年，公司实现营业收入 11.80 亿元，其中利息净收入 11.27 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。2017年，公司营业支出6.73亿元，其中业务及管理费支出3.87亿元，成本收入比为32.82%。

得益于营业收入的快速增长，公司净利润显著增加，盈利水平良好。2017年，公司实现净利润3.86亿元，平均资产收益率及平均净资产收益率分别为2.71%和25.15%。

总体看，得益于贷款投放规模及定价提高带来的利息净收入的上升，公司净利润实现快速增长，盈利水平良好。

4. 流动性

近年来，受短期贷款及其利息收入不断增加的影响，公司流动性水平有所提高，短期流动性水平较好。截至2017年末，公司流动性比例为264.18%。

近年来，受贷款投放规模较大的影响，公司经营性活动现金流呈净流出状态，但受库存车经销商贷款循环贷款规模下降的影响，经营性活动现金流净流出规模有所收窄；投资活动现金流保持平稳且保持净流出状态；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，但受偿付利息支出持续增加的影响，筹资性活动现金流净流入规模有所收窄。整体看，公司现金流较为充裕（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2017年末，公司所有者权益17.27亿元，其中股本10.00亿元，未分配利润6.11亿元。

近年来，为扩大业务规模公司加大主动负债力度，杠杆水平不断提高，股东权益与资产总额的比重有所下降。与此同时，贷款规模的

快速增长也导致公司风险加权资产的快速上升，资本消耗明显，风险资产系数持续上升，资本充足率有所下降。截至2017年末，公司风险加权资产余额为132.51亿元，风险资产系数为83.46%；股东权益与资产总额的比为10.88%，杠杆水平适度；资本充足率为13.99%，一级资本充足率及核心一级资本充足率均为12.91%，资本充足（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15亿元，以2017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的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

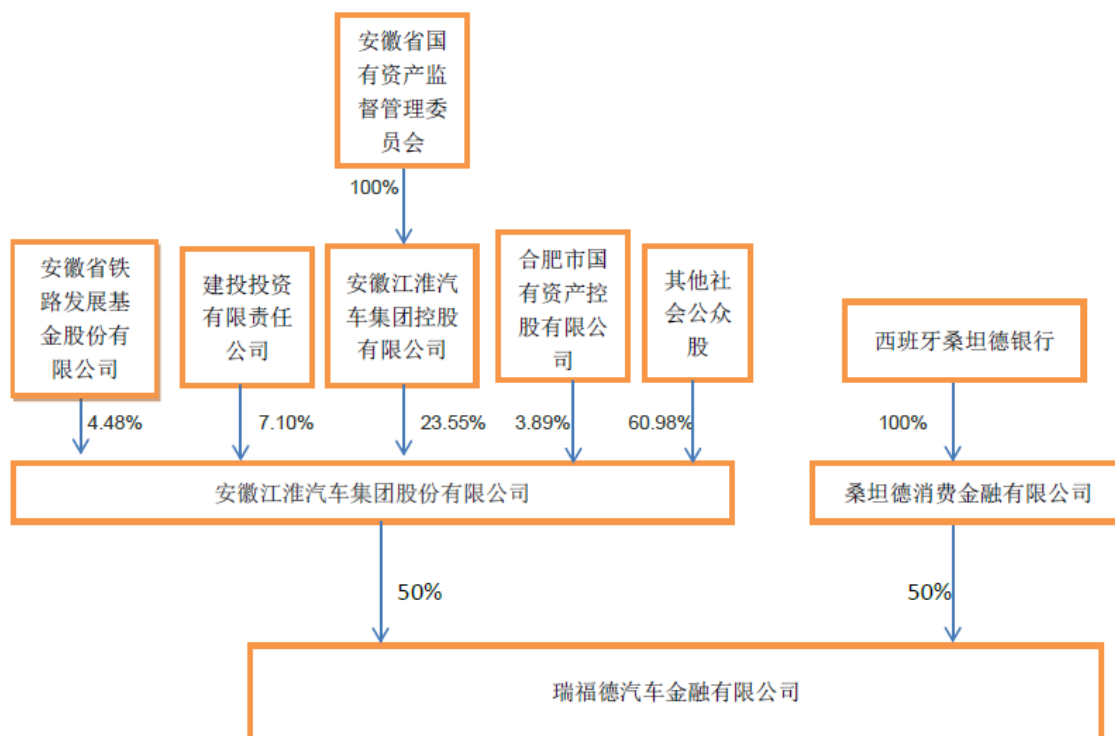
项目	2017年末
经营活动现金流入量/金融债券本金	1.18
可快速变现资产/金融债券本金	0.64
股东权益/金融债券本金	1.15
净利润/金融债券本金	0.26

资料来源：公司2017年审计报告，联合资信整理。

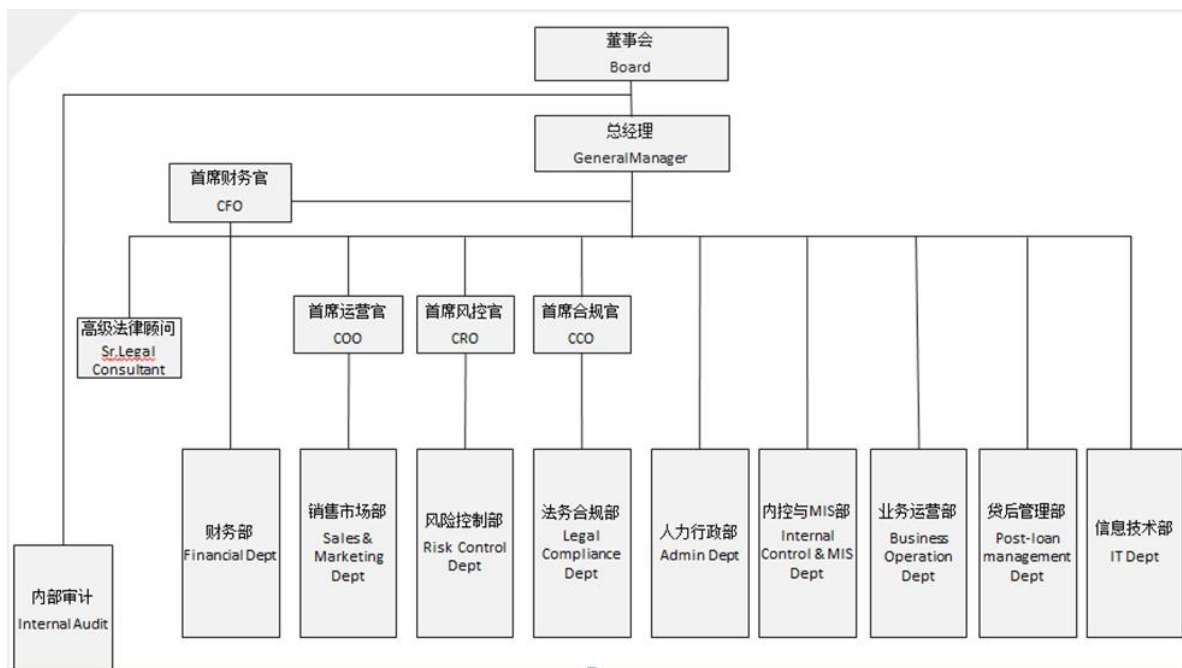
九、评级展望

成立以来，公司搭建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；主营业务快速增长，但随着外部竞争的加剧，业务增长承压，同时资产质量有所下滑，拨备充足；资产负债结构存在一定的错配风险，资本保持充足水平。但汽车行业的周期性波动以及江淮汽车销量和客户定位以及产销量下降等因素，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



附录 2 组织结构图



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	2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
同业资产	9.10	5.73	2.23	1.76	2.49	3.15
贷款和垫款	146.30	92.14	121.48	96.08	75.29	95.49
其他类资产	3.38	2.13	2.73	2.16	1.07	1.35
资产合计	158.78	100.00	126.43	100.00	78.84	100.00
市场融入资金	129.56	91.55	91.60	81.05	59.20	86.46
吸收存款	5.00	3.53	14.50	12.83	5.00	7.30
其他类负债	6.95	4.91	6.91	6.12	4.27	6.24
负债合计	141.51	100.00	91.60	81.05	59.20	86.46

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	2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	余 额	占 比	余 额	占 比	余 额	占 比
正常	146.72	97.78	121.75	97.92	75.16	98.09
关注	2.13	1.42	1.32	1.06	0.93	1.21
次级	0.71	0.47	0.64	0.51	0.24	0.32
可疑	0.29	0.19	0.33	0.26	0.12	0.16
损失	0.21	0.14	0.30	0.24	0.17	0.22
不良贷款	1.20	0.80	1.26	1.02	0.53	0.70
贷款合计	150.06	100.00	124.34	100.00	76.62	100.00
逾期贷款	3.33	2.22	2.59	2.07	1.46	1.79
拨备覆盖率	311.55		226.78		249.72	
贷款拨备率	2.50		2.30		1.74	

资料来源：公司审计报告，联合资信整理。

表 3 收益指标 单位：亿元/%

项目	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	11.80	9.92	3.84
其中：利息净收入	11.27	9.96	3.82
手续费及佣金净收入	0.05	-0.04	-0.03
营业支出	6.73	5.93	3.03
其中：税金及附加	0.11	0.35	0.33
业务及管理费	3.87	3.08	1.54
资产减值损失	2.75	2.50	1.16
拨备前利润总额	7.85	6.52	1.97
净利润	3.86	3.04	0.62
成本收入比	32.82	31.14	40.14
平均资产收益率	2.71	2.97	1.06
平均净资产收益率	25.15	25.59	6.13

资料来源：公司审计报告，联合资信整理。

表 4 现金流量净额指标 单位：亿元

项目	2017 年	2016 年	2015 年
经营性现金流净额	-16.59	-37.60	-39.28
投资性现金流净额	-0.03	-0.07	-0.06
筹资性现金流净额	23.50	37.41	36.70
现金及现金等价物净增加额	6.88	-0.26	-2.60
期末现金及现金等价物余额	9.10	2.23	2.49

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	2017 年末	2016 年末	2015 年末
资本净额	18.55	14.40	10.93
其中：核心一级资本净额	17.11	13.23	10.21
风险加权资产余额	132.51	103.66	61.42
风险资产系数	83.46	81.99	77.91
股东权益/资产总额	10.88	10.61	13.15
资本充足率	13.99	13.89	17.79
一级资本充足率	12.91	12.76	16.62
核心一级资本充足率	12.91	12.76	16.62

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%
一级资本充足率	一级资本净额/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%
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 2018 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。