

信用等级公告

联合〔2020〕2671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，维持瑞福德汽车金融有限公司 2019 年金融债券（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
二〇二〇年七月二十四日



瑞福德汽车金融有限公司

2020年跟踪评级报告

本次跟踪评级结果

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：2020年7月24日

上次评级结果

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	2017年末	2018年末	2019年末
资产总额(亿元)	158.78	164.06	190.88
股东权益(亿元)	17.27	21.09	24.30
不良贷款率(%)	0.80	1.34	0.99
拨备覆盖率(%)	311.55	185.95	252.75
贷款拨备率(%)	2.50	2.50	2.50
流动性比例(%)	264.18	131.89	119.90
股东权益/资产总额(%)	10.88	12.86	12.73
资本充足率(%)	13.99	14.39	16.00
一级资本充足率(%)	12.91	13.32	14.96
核心一级资本充足率(%)	12.91	13.32	14.96

项目	2017年	2018年	2019年
营业收入(亿元)	11.80	13.21	14.17
拨备前利润总额(亿元)	7.85	8.59	9.01
净利润(亿元)	3.86	3.82	3.20
成本收入比(%)	32.82	34.37	29.31
拨备前资产收益率(%)	5.51	5.32	5.07
平均净资产收益率(%)	25.15	19.92	14.11
平均资产收益率(%)	2.71	2.37	1.80

数据来源：公司2017—2019年审计报告，联合资信整理

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

评级观点

联合资信评估有限公司（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2019年以来其股东实力较强、所获支持力度较大、公司治理机制及业务结构持续优化、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下降、安徽江淮汽车集团股份有限公司（以下简称“江淮汽车”）产销量下滑以及2020年新冠肺炎疫情可能对公司信贷业务发展等方面产生的不利影响。

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，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。此外，公司股东计划在2020年通过未分配利润转增股本的方式增加公司注册资本，同时大众汽车集团计划入股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占比仍然较高，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，2019年金融债券（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已发行的金融债券的违约风险很低。

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。此外，上述股东计划于2020年通过未分配利润转增股本的方式增加公司注册资本，该项事宜目前已得到监管的同意批复。
2. **商用车业务的探索和发展有利于差异化竞争。**2019年以来，公司通过试点江淮轻卡业务拓展中轻卡商用车市场领域，在乘用车市场景气度较低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。**2019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。**2019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。**公司商用车业务处于发展的初始阶段，未来发展情况尚有一定的不确定性，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。**随着乘用车市场景气度下滑、江淮汽车产销量下降以及外部竞争的加剧，加之2020年以来新冠肺炎疫情所带来的不利影响，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 2020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。截至 2019 年末，公司注册资本及实收资本均为 10.00 亿元人民币，股权结构图见附录 1。2020 年 3 月，江淮汽车和桑坦德消费金融同意以未分配利润转增股本方式增加公司注册资本 10.00 亿元，目前增资事宜已获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”）批复同意，后续工作正在推进中。

截至 2019 年末，公司经销商贷款业务已覆盖全国 128 家江淮汽车经销商；终端客户贷款业务覆盖全国 751 家江淮汽车经销商、47 家品牌直营店以及 181 家区域代理商；拥有正式员工 300 名。

截至 2019 年末，公司资产总额 190.88 亿元，其中贷款和垫款净额 159.69 亿元；负债总额 166.58 亿元，其中股东存款 5.00 亿元，市场融入资金 152.22 亿元；所有者权益 24.30 亿元；公司资本充足率为 16.00%，一级资本充足率及核心一级资本充足率均为 14.96%。2019 年，公司实现营业收入 14.17 亿元，净利润 3.20 亿元。

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

三、营运环境

1. 宏观经济与政策环境分析

（1）宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见表 2），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2 2016—2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季 度
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	18.4
GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	-3.9
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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，GDP 为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016—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

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在

疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中

食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数(PPI) 同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数(PPIRM) 同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9% 和 -0.6%，居民消费价格较上季度末进一步上升，生产者价格仍旧处于通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2% 和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

(2) 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业

增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

（3）宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经

济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

2. 行业概况

汽车金融公司是指由银保监会批准设立，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。

银保监会对汽车金融公司设立要求较高，我国汽车金融公司绝大多数为厂商系；同时，由于厂商系汽车金融公司在车源、风控水平、融资渠道、厂家贴息等方面具有竞争优势，未来仍将是汽车金融公司最主要的类型。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，该类汽车金融公司隶属于各汽车集团，贷款投放主要是为本集团客户服务；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，目前仅有一家经销商系汽车金融公司。截至 2019 年末，银保监会共批准设立了 25 家汽车金融公司，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。

汽车金融公司提供的主要金融产品包括库存融资、零售贷款和融资租赁等，其中零售贷款和库存融资是汽车金融公司最主要的业务类别。资产质量方面，汽车金融公司的贷款资产以车辆作为抵押物，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，因此汽车金融行业整体资产质量的偏离度要远低于银行业的水平。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、发行金融债券和发行资产支持证券；银行借款是汽车金融公司最主要的融资渠道，近年来为丰富融资渠道、拉长负债久期，汽车金融公司加大了发行金融债券、资产支持证券的力度，资金端和资产端的期限匹配水平得到进一步改善。截至 2018 年末，25 家汽车金融公司资产总额为 8390 亿元，负债总额为 7104 亿元，行业资本充足率为 18.76%，平均流动性比率为 199.26%，平均不良贷款率为 0.3%，平均贷款拨备率和拨备覆盖率分别为 2.03%和 677.5%。2017—2019 年，共有 17 家汽车金融公司发行了 82 单资产支持证券，发行规模总计 3466.00 亿元，资产支持证券募集资金规模仅次于银行借款；在金融债方面，2017—2019 年共有 8 家汽车金融公司发行了金融债券，发行规模总计 605 亿元。

3. 竞争状况

目前从事汽车金融行业的机构阵营仍为汽车金融公司和银行。目前，市场上从事汽车消费信贷业务的机构主要包括商业银行、汽车金融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、互联网金融平台以及小贷公司也逐渐开始介入，加剧了行业的竞争。从整体市场份额来看，汽车金融公司占我国汽车金融市场的份额超过 50%，银行的市场份额接近 30%。

汽车金融公司依托集团支持，与其他从事汽车消费信贷业务的机构相比具有一定竞争优势，市场占有率较高；汽车金融公司之间的市场竞争主要是各汽车品牌之间的竞争。商业银行依托于其雄厚的资金实力、广泛的渠道网点布局和相对完善的征信体系，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、贴息政策、融资渠道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，资金成本较高，面临一定流动性管理压力。融资租赁公司受到的监管限制相对较少，产品设计灵活，但融资租赁公司资金成本高导致其产品价格不具备竞争优势，市场占有率在 10%左右。互联网汽车金融平台为近年来新兴的汽车消费信贷业务平台，互联网汽车金融平台可依托流量优势降低获客成本，同时可依靠大数据技术加强对客户的风险甄别，加快贷款审批速度，但受制于车源和资金的限制，目前互联网平台多以引流为主，市场占有率低。综上，在汽车消费信贷业务方面，汽车金融公司和商业银行市场占有率

率较高，仍为最主要的市场参与者。在汽车金融公司之间的市场竞争方面，由于汽车金融公司主要隶属于各汽车集团，贷款投放主要是为本集团客户服务，故面临的市场竞争主要是各汽车品牌之间的竞争。

4. 监管与支持

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。

2008年1月，原银监会发布并实施了修订后的《汽车金融公司管理办法》，对汽车金融公司设立条件、出资人资质、业务范围以及强化风险管理和监督等多项内容进行了明确，有助于加强对汽车金融公司的监督管理，提高风险管理的精细化水平。

近年来，汽车金融行业监管逐步趋严，行业监管的加强使得汽车金融行业向标准化、规范化发展。为进一步支持促进汽车消费，规范汽车贷款业务管理，2017年10月，中国人民银行、原银监会发布《汽车贷款管理办法》（2017年修订），该管理办法明确了汽车贷款的利率及贷款年限、新增新能源汽车贷款、取消对汽车贷款抵押或其他担保的强制要求、降低贷款准入门槛。2019年10月，银保监会、发改委、工信部等九部门联合印发《融资担保公司监督管理补充规定》，未经监督管理部门批准，汽车经销商、汽车销售服务有限公司等机构不得经营汽车消费贷款担保业务，确有需要开展相关业务的，应当按照相关规定设立融资担保公司经营相关业务。2020年3月，中国银保监会对《中国银保监会非银行机构行政许可事项实施办法》进行了修订，形成了《中国银保监会非银行金融

机构行政许可事项实施办法》，本次修订立足于提升包括汽车金融公司在内的非银机构监管有效性，对公司设立的条件做出了更高要求，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。

随着多项汽车行业支持政策的颁布，汽车行业消费需求有望将得到一定提振，有利于刺激汽车行业回暖。在政策支持层面，汽车行业是国民经济重要的支柱产业和促进消费升级的重要领域，在汽车销售市场低迷的背景下，为刺激汽车行业回暖，国家颁布了多项汽车行业政策，旨在提振汽车行业消费需求，恢复行业健康发展。2019年1月，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）》，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，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。

2020 年以来，随着新冠肺炎疫情的爆发，汽车行业的发展受到了较大负面影响，为减轻疫情对经济的冲击，国家颁布了多项促进汽车消费的政策，对疫情稳定后汽车金融业的回暖提供了进一步保障。2020 年 2 月，发改委等 23 个部门联合印发了《关于促进消费扩容提质加快形成强大国内市场的实施意见》，促进汽车限购向引导使用政策转变，鼓励汽车限购地区适当增加汽车号牌限额。2020 年 3 月，国务院常务会议公布三项政策以刺激汽车消费：一是将新能源汽车购置补贴和免征购置税政策延长两年；二是中央财政采取以奖代补，支持京津冀等重点地区淘汰国三及以下排放标准柴油货车；三是对二手车经销企业销售旧车，从 5 月 1 日至 2023 年底减按销售额 0.5% 征收增值税。同时，佛山、广州、湖南、珠海等地也陆续出台了有关促进汽车消费、增加补贴的政策。

5. 发展前景

我国汽车销量增速的进一步放缓对汽车金融公司业务的发展将产生一定的负面影响。汽车金融公司的业务发展与汽车行业发展息息相关。2008—2017 年，我国汽车市场经历了长达十年的高速发展期，成为全球最大的新车销售市场；2018 年，在宏观经济增速放缓的背景下，我国汽车市场需求走弱，叠加中美贸易战的影响，新车销量出现 28 年来首次下滑；2019 年，在宏观经济持续下行、居民购买欲望进一步下降等因素的影响下，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 2572.1 万辆和 2576.9 万辆，较 2018 年同期分别下降 7.5% 和 8.2%。

短期内由于加征关税，中美贸易战对美产在华销售的汽车销量短期造成了一定冲击；2019 年以来，随着加征关税的暂停，对上述汽车品牌销售价格的影响逐渐消退。但是从中长期看，本次中美贸易战将对中美汽车产业乃至全球汽车工业的产业构造、战略布局产生深刻影响。2018 年 3 月以来，中美贸易摩擦不断，

贸易战持续升级。2018 年 6 月 15 日，美国政府发布了加征关税的商品清单，将对从中国进口的约 500 亿美元商品加征 25% 的关税，2018 年 6 月 16 日，国务院关税税则委员会发布公告，决定对原产于美国的约 500 亿美元进口商品加征 25% 的关税，其中对农产品、汽车、水产品等 545 项约 340 亿美元商品自 2018 年 7 月 6 日起实施加征关税。2018 年 5 月 22 日中国曾将汽车进口关税从原有的 25% 下调至 15%，这次加征关税使得美国进口汽车关税上升至 40%。受到本次加征关税影响的汽车品牌除了美国本土品牌福特、通用、特斯拉等以外，部分在美国生产的他国汽车品牌也将受到影响，其中主要包括宝马、奔驰、英菲尼迪和丰田等，加征关税将使得上述品牌车辆售价提高，将直接影响汽车销量，对上述品牌汽车销售带来较大冲击。之后，随着中美双方关于经贸问题的不断磋商，国务院关税税则委员会陆续发布多次公告，自 2019 年 1 月 1 日起我国对原产于美国的汽车暂停加征关税，2019 年 12 月 13 日，随着中美第一阶段贸易协议文本达成一致，中美贸易战暂告一段落。

短期内新冠肺炎疫情将对汽车金融行业造成较大的冲击；疫情结束后随着消费需求的释放以及提振汽车消费需求政策的相继出台，对疫情稳定后汽车金融业的回暖提供了进一步保障。2020 年以来，新型冠状病毒肺炎疫情在世界范围内爆发，多数行业受疫情短期冲击影响明显，本次疫情对汽车金融行业的发展也造成了一定负面影响。本次新冠肺炎疫情在短期内对汽车金融行业造成的影响，主要体现在汽车金融公司信贷投放规模净收缩以及风险控制难度增加两个方面。在新冠肺炎的影响下，汽车行业销售规模受到重创，2020 年 1 月份，全国乘用车市场零售 169.9 万台，同比下降 21.5%；2020 年 2 月份，全国乘用车市场零售 25.2 万台，同比下降 78.7%。由于汽车金融公司依托汽车交易获客，受到汽车行业销量低迷影响，汽车金融业务开展严重受阻；与此同时，由于疫

情期间人员流动被限制，线下面签的车贷业务基本处于停滞状态，汽车金融公司信贷投放压力加大。在贷后管理方面，受疫情影响社会无法正常开展生产经营活动，部分还款人由于收入来源被切断致使无法正常还款，加之催收活动开展困难，汽车金融行业资产质量面临一定下行压力。从中长期来看，由于汽车金融公司普遍资产质量较好且拨备充足，疫情对汽车金融公司中长期资产质量影响不大；同时疫情结束之后，消费者抑制的消费需求会在短期得到释放，加上疫情期间对于私家车出行的需求上升，随着刺激汽车消费与加强补贴的相关政策陆续出台，消费者对汽车信贷需求有望提升，这将有利于汽车金融行业渗透率的进一步提升。

四、公司治理与内部控制

2019 年，公司进一步完善公司治理架构，公司治理运营情况良好，各治理主体按照各自的职责进行运作；内部控制体系较为完善，内控管理水平不断提升；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”）并增持合资公司江淮大众汽车有限公司（以下简称“江淮大众”）股份，未来或在业务拓展、经营管理、股权结构等方面对公司产生一定的正面作用。

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。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。2019 年，西班牙桑坦德银行位列全球 500 强 85 位，资产规模达 1.52 万亿欧元，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 2019 年末，桑坦德消费金融资产总额 1145.83 亿欧元，所有者权益 132.43 亿欧元；2019 年实现营业收入 42.68 亿欧元，实现净利润 13.44 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 2019 年末，江淮汽车资产总额 438.55 亿元，所有者权益 137.04 亿元；2019 年，江淮汽车实现营业总收入 473.62 亿元，净利润 1.72 亿元。

2019 年，公司按照《公司法》及相关法律法规，不断优化以董事会、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。

截至 2019 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、首席风控官和首席合规官组成，其中总理由桑坦德消费金融委派。2019 年，公司高级管理层中首席执行官、首席财务官、首席风控官、首席运营官岗位人员有所调整，但未对公司的业务经营和战略推进产生重大影响，公司各项业务稳步发展。

2020 年 3 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, 目前增资事宜已获得银保监会的同意批复, 后续工作正在积极推进中。

2020 年 6 月, 江淮汽车与世界四大汽车生产商之一的大众汽车集团共同签署了江淮汽车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。

2019 年, 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, 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, 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。公司审计部隶属于董事会审计委员会, 负责根据年度经营管理重点和内部审计工作计划开展内部审计工作。2019 年, 审计部共计完成审计项目 32 个, 其中常规审计 14 个, 专项审计及离任审计 18 个(包含强制休假审计 1 个); 并对检查发现的问题进行追责, 对重大风险问题及时提出处理意见, 按月定期跟踪和督促审计发现整改完成情况, 并汇报至公司管理层和审计管理委员会, 较好地履行了审计职责。

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地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

2019 年, 受宏观经济低迷、中美贸易冲突加剧、汽车行业压力加大等外部环境变化影响, 公司持续调整业务结构, 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。

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。2019 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, 2019 年末的保证金比例约为 40%。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。2019 年以

来,受宏观经济下行、国际贸易争端频发、汽车行业压力进一步加大等因素影响,江淮汽车乘用车产销量及库存量均出现明显下滑,公司持续对业务结构进行调整,降低收益率相对较低的经销商贷款业务规模,致使合作经销商数量有所减少,库存车经销商循环贷款的规模进一步下滑。截至 2019 年末,公司经销商贷款业务合作经销商共计 128 家,较上年末减少 65 家,其中额度激活的 103 家,占江淮汽车经销商总量的 80.47%;公司经销商授信总额 8.66 亿元,其中释放额度 5.03 亿元。截至 2019 年末,公司经销商贷款余额为 1.59 亿元,较上年末下降 26.00%,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,2019 年保持良好的发展态势,市场拓展渠道仍主要依靠区域代理商;公司乘用车市场渗透率有所提高,同时进行了江淮轻卡业务的试点,逐步布局发展空间较大的商用车领域;但由于 2019 年以来汽车行业景气度持续下降,叠加 2020 年以来新冠肺炎疫情的影响,终端客户贷款业务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。

2019 年,公司继续采取“宽进严出、优胜劣汰”策略,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 2019 年末,公司与 47 家品牌直营店发生实际业务合作;区域代理商共计 181 家,基本覆盖全国地级以上城市,2019 年

全年贡献贷款单数 16.35 万单,占零售单量的 81.64%;2019 年,公司乘用车(不含新能源汽车)市场渗透率为 34.60%,较上年末有所提升。同时,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进行江淮轻卡业务的试点,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,为全面开展商用车业务积累了一定经验。2019 年,公司轻卡业务贡献贷款单数 3.01 万单,中卡业务贡献贷款单数 1605 单。截至 2019 年末,公司商用车贷款余额 20.85 亿元,占全部终端客户贷款余额的 12.86%。

2019 年以来,随着代理商渠道业务的较快发展以及轻卡业务试点的良好开展对业务种类的丰富,公司终端客户业务规模持续增长,但受汽车行业整体景气度持续低迷的影响,终端客户贷款增速有所放缓。截至 2019 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 162.19 亿元,较上年末增长 6.17%。从终端贷款销售渠道情况看,2019 年末江淮汽车贷款余额占比 21.76%,其他品牌汽车贷款余额占比 78.24%,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,2019 年末公司 1~3(含)年内贷款占比 90.75%,贷款期限设定较为合理。2019 年以来,得益于公司较强的贷款定价能力以及终端客户贷款业务规模的持续增长,公司终端客户贷款业务利息收入贡献度也保持上升趋势,2019 年,公司的加权平均贷款利率为 11.34%,实现利息收入 18.24 亿元,占全部利息收入的 98.47%。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情的影响，汽车行业整体产销量持续低迷，消费者对乘用车的需求量尤其不足，致使公司面临一定的贷款投放压力。另一方面，国家在疫情期间为支持复工复产而出台的高速免费等政策促进了物流、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，有效弥补了乘用车市场信贷需求的不足。截至 2020 年 6 月末，公司终端客户贷款（包含机构汽车消费贷款，下同）余额为 157.52 亿元，较上年末下降 2.88%；其中商用车贷款余额 33.92 亿元，较上年末增长 62.69%。

六、财务分析

公司提供了 2019 年财务报表，德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对 2019 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

2019 年，受加大负债端外部融入资金规模的影响，公司资产总额实现较快增长，但信贷投放的相对疲软导致贷款规模增幅较小，同业资产规模因此显著上升；信贷资产质量在较大核销力度的作用下有所提升，拨备保持充足水平。

截至 2019 年末，公司资产总额 190.88 亿元，较上年末增长 16.35%（见表 3）。

表 3 资产负债结构

单位：亿元、%

项目	2017 年末		2018 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
同业资产	9.10	5.73	5.40	3.29	24.53	12.85
贷款和垫款	146.30	92.14	151.04	92.07	159.69	83.66
其他类资产	3.38	2.13	7.62	4.64	6.66	3.49
资产合计	158.78	100.00	164.06	100.00	190.88	100.00
市场融入资金	129.56	91.55	127.57	89.23	152.22	91.38
吸收存款	5.00	3.53	6.00	4.20	5.00	3.00
其他类负债	6.95	4.91	9.39	6.57	9.36	5.62
负债合计	141.51	100.00	142.97	100.00	166.58	100.00

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。2019 年以来，随着金融债和两期 ABS 产品的成功发行，公司的储备资金明显增加，但在汽车行业产销景气度较低的大背景下，公司信贷投放需求相对不足，闲置资金的增加导致同业资产余额及占资产总额的比重均大幅上升。截至 2019 年末，公司同业资产余额为 24.53 亿元，较上年末增长 354.38%，占资产总额的 12.85%，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。2019 年以来，公司持续推进区域代理商

渠道建设工作，并通过试点江淮轻卡业务布局商用车领域，贷款和垫款规模持续增长。但受宏观经济持续下行、中美贸易冲突加剧、汽车行业景气度不高等外部环境变化的影响，加之公司减少收益率相对较低的经销商批发贷款投放以调整业务结构，公司贷款和垫款规模增速仍处在较低水平。截至 2019 年末，公司贷款和垫款净额 159.69 亿元，较上年末增长 5.72%，占资产总额的 83.66%。

2019 年，考虑到近年来经济下行期间部分客户还款能力下降导致公司所面临的信用风险有所积聚，公司改变了以往通过高收益

覆盖高风险的业务思路和风控逻辑，通过提高客户的准入标准实现风险管理的关口前移。此外，为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，2019 年共核销不良贷款 4.72 亿元，不良贷款规模和不良贷款率均有所下降，信贷资产质量有所提升。另一方面，随着贷款规模持续扩大带来逾期现象的积聚和增多，公司逾期贷款规模亦有所增加，占贷款总额的比重略有增长，处于较高水平，需对未来信贷资产质量的迁徙情况

保持一定关注。截至 2019 年末，公司不良贷款余额 1.62 亿元（见表 4），不良贷款率为 0.99%；逾期贷款余额 6.24 亿元，占贷款总额的 3.81%。从拨备情况来看，2019 年，公司继续按照 2.50% 的贷款拨备率进行减值损失计提，随着贷款规模的上升，贷款损失准备计提规模进一步增加，同时随着不良贷款规模的压降，拨备覆盖率指标明显上升。截至 2019 年末，公司贷款拨备率和拨备覆盖率分别为 2.50% 和 252.75%，拨备保持充足水平。

表 4 贷款质量

单位：亿元、%

贷款分类	2017 年末		2018 年末		2019 年末	
	余 额	占 比	余 额	占 比	余 额	占 比
正常	146.72	97.78	149.37	96.42	157.53	96.18
关注	2.13	1.42	3.47	2.23	4.63	2.83
次级	0.71	0.47	1.15	0.74	0.84	0.52
可疑	0.29	0.19	0.65	0.42	0.77	0.47
损失	0.21	0.14	0.29	0.19	0.01	0.01
不良贷款	1.20	0.80	2.08	1.34	1.62	0.99
贷款合计	150.06	100.00	154.92	100.00	163.78	100.00
逾期贷款	3.33	2.22	5.55	3.58	6.24	3.81
拨备覆盖率		311.55		185.95		252.75
贷款拨备率		2.50		2.50		2.50
逾期 90 天以上贷款/不良贷款		100.29		100.00		76.05

数据来源：公司报送监管报表，联合资信整理

公司其他类资产主要包括应收款项类投资和其他资产。其中，应收款项类投资项目主要为公司自持的其于 2018 年发行的 1.98 亿元资产证券化产品劣后级，并出于审慎考虑计提 0.65 亿元的减值准备。同时，由于公司既没有转移也没有保留上述资产证券化产品中相关贷款组合所有权上几乎所有的风险和报酬，并对上述金融资产拥有一定的控制权，因此按照继续涉入所转移信贷资产的程度，确认相关继续涉入资产，计入其他资产科目。截至 2019 年末，公司其他类资产余额 6.66 亿元，占资产总额的 3.49%，其中应收款项类投资净额 1.33 亿元；其他资产中上述资产证券产品的继续涉入资产余额 1.33 亿元，其余为预付账款、应收利息等。

2. 负债与流动性

2019 年，在金融债券以及资产支持证券等债务融资工具较大发行量的促进下，公司负债规模实现大幅增长；流动性指标保持良好水平，现金流充裕。

截至 2019 年末，公司负债总额 166.58 亿元，较上年末增长 16.52%，主要由吸收存款和市场融入资金构成。

市场融入资金方面，2019 年以来，公司通过加大资产支持证券的发行量并发行金融债券的方式，在提高负债规模的同时拉长负债期限，负债结构有所优化。另一方面，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，仍存在一定的资产负债错配情况。截至 2019 年末，公司市场融入资金余额 152.22 亿元，较上年末增长 19.32%，占负债总额的 91.38%。其中，拆入资金规模 94.50 亿元，较上年末下降 10.32%，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 57.72 亿元，较上年末增长 160.01%，其中资产支持证券余额 42.72 亿元，金融债券余额 15.00 亿元。随着公司融资渠道的拓展，公司对吸收股东存款的需求进一步下降。截至 2019 年末，公司吸收股东存款余额 5.00 亿元，较上年末下降 16.67%，占负债总额的 3.00%。

短期流动性方面，2019 年，受部分资产支持证券即将到期导致一个月内到期的已发行债券规模增加影响，公司流动性比例有所下降，但仍保持充裕，短期流动性水平良好，2019 年末流动性比例为 119.90%。从借款的稳定性来看，2019 年，公司已与 46 家银行建立了融资授信关系，较上年增加 3 家，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 2019 年末，公司银行借款授信余额为 202.50 亿元。

从现金流情况来看，2019 年，受客户贷款投放规模增加的影响，公司经营活动现金净流入规模有所减少；由于收到的资产证券化产品投资收益减少，投资性活动现金净流入规模有所下降；受资产支持证券以及金融债等债务融资工具发行量较大影响，筹资性现金流由净流出转为净流入状态，且净流入规模较大。整体看，公司现金流水平趋于宽松，现金流充裕（见表 5）。

表 5 现金流情况 单位：亿元

项目	2017 年	2018 年	2019 年
经营性现金流净额	-16.59	4.28	2.58
投资性现金流净额	-0.03	0.93	0.15
筹资性现金流净额	23.50	-8.91	16.41
现金及现金等价物净增加额	6.88	-3.71	19.13
期末现金及现金等价物余额	9.10	5.40	24.53

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

2019 年，公司营业收入在利息净收入良好增长的带动下持续增长，受制于较大规模的资产减值损失，盈利能力持续下滑，但仍保持较好水平。

2019 年，公司营业收入稳步增长，全年实现营业收入 14.17 亿元（见表 6），较上年增长 7.28%。其中，利息净收入为公司营业收入的主要来源，2019 年实现较快增长，一方面是由于贷款规模扩大带来的利息收入增加，另一方面则是得益于银行借款规模减少以及借款利率下行带来融资成本的下降。2019 年，公司实现利息净收入 11.04 亿元，较上年增长 15.71%；同时，公司实现手续费及佣金净收入 2.94 亿元，对营业收入形成一定的补充；由于持有的资产证券化产品已偿还到后期，公司持有的劣后级份额收回抵押贷款本息所产生的投资收益明显减少，当年实现投资收益 0.19 亿元。

表 6 收益指标 单位：亿元、%

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	11.80	13.21	14.17
其中：利息净收入	11.27	9.54	11.04
手续费及佣金净收入	0.05	2.56	2.94
投资收益	-	1.08	0.19
营业支出	6.73	8.22	9.98
其中：税金及附加	0.11	0.13	0.14
业务及管理费	3.87	4.12	4.15
资产减值损失	2.75	3.55	4.79
拨备前利润总额	7.85	8.59	9.01
净息差	7.85	5.96	6.22
净利润	3.86	3.82	3.20
成本收入比	32.82	34.37	29.31
拨备前资产收益率	5.51	5.32	5.07
平均资产收益率	2.71	2.37	1.80
平均净资产收益率	25.15	19.92	14.11

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。2019 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，但得益于持续提升的成本

管控能力以及营业收入的良好增长，其成本收入比有所下降。同时，随着贷款规模的持续增加，并出于经济下行期及汽车行业景气程度持续低迷的谨慎考虑，公司大幅增加贷款减值计提力度，资产减值损失的较快增加进一步推高了公司营业支出水平。2019年，公司营业支出9.98亿元，较上年增长21.44%。其中，业务及管理费支出4.15亿元，资产减值损失支出4.79亿元；成本收入比为29.31%。

从盈利水平来看，受制于2019年较大规模的资产减值损失支出，公司净利润水平和各项收益率指标持续下滑，但在较高的净息差水平支撑下，盈利能力仍保持较好水平。2019年，公司实现净利润3.20亿元，平均资产收益率及平均净资产收益率分别为1.80%和14.11%。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，盈利水平或将有所提升。

4. 资本充足性

2019年，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2019年末，公司所有者权益24.30亿元，其中股本10.00亿元，未分配利润12.01亿元。

公司资本保持充足水平。2019年，受负债规模大幅上升的影响，公司杠杆水平略有上升。与此同时，贷款规模的持续增长也导致公司风险加权资产规模的持续增加，但由于2019年末闲置的储备资金规模较大，风险资产系数明显下降。截至2019年末，公司风险加权资产余额为161.50亿元，风险资产系数为84.61%；股东权益与资产总额的比为12.73%，杠杆水平适度；资本充足率为16.00%，一级资本充足率及核心一级资本充足率均为14.96%，资本保持充足（见表7）。

表7 资本充足性指标 单位：亿元、%

项目	2017年末	2018年末	2019年末
资本净额	18.55	22.61	25.85
其中：核心一级资本净额	17.11	20.94	24.15
风险加权资产余额	132.51	157.16	161.50
风险资产系数	83.46	95.80	84.61
股东权益/资产总额	10.88	12.86	12.73
资本充足率	13.99	14.39	16.00
一级资本充足率	12.91	13.32	14.96
核心一级资本充足率	12.91	13.32	14.96

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，以2019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已发行金融债券本金的保障倍数见表8，保障程度较好。

表8 金融债券保障情况 单位：倍

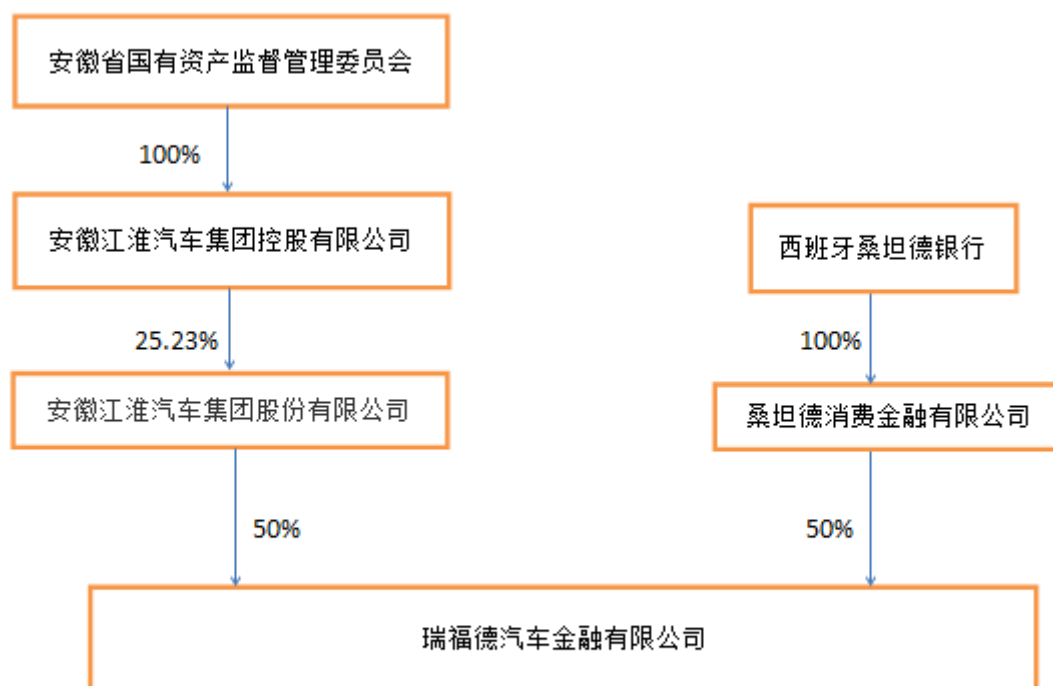
项目	2019年（末）
经营活动现金流入量/金融债券本金	1.53
可快速变现资产/金融债券本金	1.66
股东权益/金融债券本金	1.62
净利润/金融债券本金	0.21

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

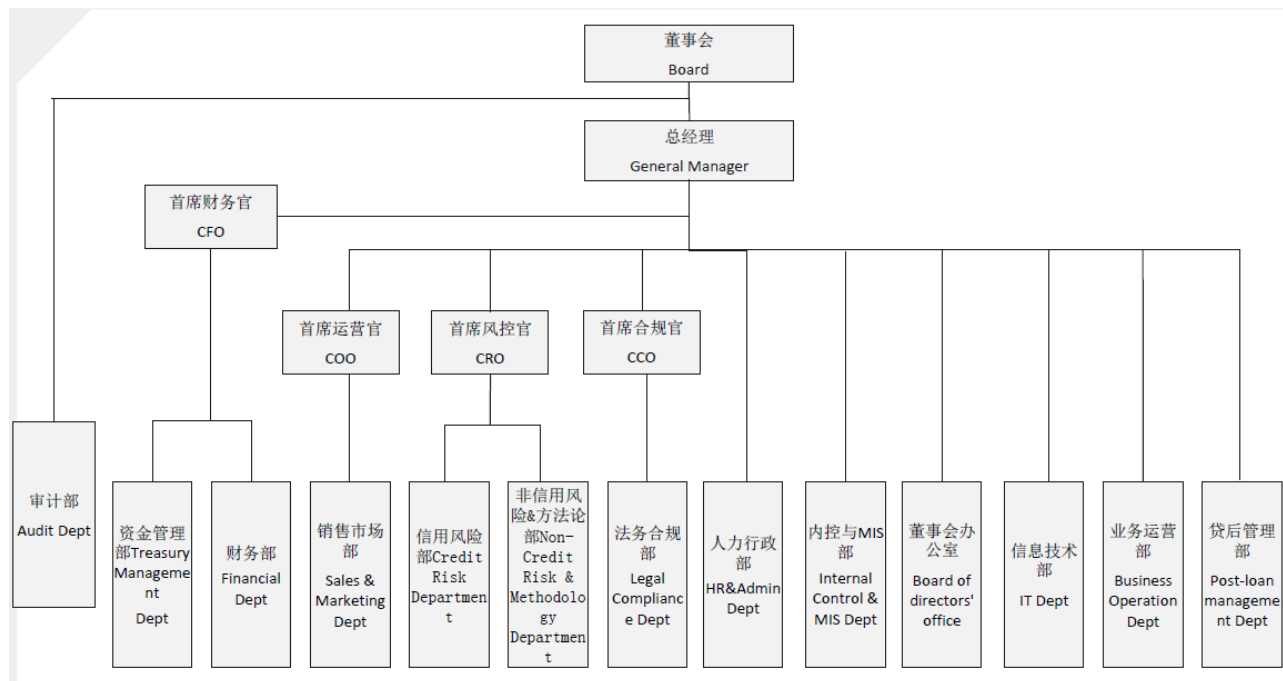
八、结论

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 2019 年末公司股权结构图



附录 2 2019 年末公司组织结构图



附录 3 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
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/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