

信用评级公告

联合〔2021〕6074号

联合资信评估股份有限公司通过对上汽通用汽车金融有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持上汽通用汽车金融有限责任公司主体长期信用等级为AAA，“18 上汽通用债 02”“19 上汽通用债”“20 上汽通用债”和“21 上汽通用债”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月九日



上汽通用汽车金融有限责任公司 2021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
上汽通用汽车金融有限责任公司	AAA	稳定	AAA	稳定
18 上汽通用债 02	AAA	稳定	AAA	稳定
19 上汽通用债	AAA	稳定	AAA	稳定
20 上汽通用债	AAA	稳定	AAA	稳定
21 上汽通用债	AAA	稳定	AAA	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
18 上汽通用债 02	50 亿元	3 年期	2021 年 11 月 26 日
19 上汽通用债	50 亿元	3 年期	2022 年 6 月 20 日
20 上汽通用债	80 亿元	3 年期	2023 年 4 月 23 日
21 上汽通用债	50 亿元	3 年期	2024 年 3 月 5 日

评级时间：2021 年 7 月 9 日

主要数据

项 目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
资产总额(亿元)	1214.65	1217.45	1443.79
所有者权益(亿元)	159.94	180.81	193.94
不良贷款率(%)	0.09	0.29	0.33
拨备覆盖率(%)	3594.29	1210.20	956.24
贷款拨备率(%)	3.22	3.49	3.15
流动性比例(%)	166.57	182.95	194.39
所有者权益/资产总额(%)	13.17	14.85	13.43
资本充足率(%)	15.26	16.06	15.52
一级资本充足率(%)	14.15	14.95	14.40
核心一级资本充足率(%)	14.15	14.95	14.40
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入(亿元)	63.72	70.89	71.72
拨备前利润总额(亿元)	43.99	48.13	48.77
净利润(亿元)	29.24	31.52	33.13
成本收入比(%)	31.07	32.37	31.09
拨备前资产收益率(%)	3.86	3.96	3.67
平均资产收益率(%)	2.57	2.59	2.49
平均净资产收益率(%)	20.12	18.50	17.68

数据来源：公司审计报告及监管报表，联合资信整理

分析师

谢冰姝 陈奇伟
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”）对上汽通用汽车金融有限责任公司（以下简称“上汽通用汽车金融”或“公司”）的评级反映了其在汽车金融行业的领先地位、公司品牌实力不断提升、公司治理机制和风控体系不断完善、拨备与资本充足等有利因素。同时，联合资信也关注到，2020 年以来受新冠肺炎疫情影响，公司信贷资产质量有所下滑，加之我国乘用车市场景气度下降可能对公司信贷业务发展以及盈利能力等方面产生不利影响。

未来，公司将保持较为审慎的风险管理体系，在保持主营品牌业务增长的同时推动其他品牌业务的发展，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；但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。

综上，联合资信评估股份有限公司确定维持上汽通用汽车金融有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，维持“18 上汽通用债 02”“19 上汽通用债”“20 上汽通用债”和“21 上汽通用债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定，该评级结论反映了上汽通用汽车金融已发行金融债券的违约风险极低。

优势

1. 公司具有很强的品牌效应，市场竞争力强。上汽通用汽车金融是国内首家成立的汽车金融公司，也是国内业务规模最大的汽车金融公司，具有完备的市场销售网络，2020 年主营业务保持较好发展，在汽车信贷市场具备很强的竞争力。
2. 负债结构有所优化。公司通过发行资产证券化产品和金融债券不断拓宽负债来源，负债结构有所优化。

3. **盈利能力和资产质量处于行业较好水平。**
公司盈利能力和信贷资产质量保持在行业较好水平，信贷资产拨备覆盖程度高。
4. **资本保持充足。**得益于对同业资产等低风险权重资产配置力度的加大以及前期增资扩股的实施，公司资本充足率指标处于较高水平，为未来业务开展奠定了较好的基础。
5. **股东综合实力极强且能给予较大力度支持。**公司股东上海汽车集团股份有限公司是国内最大的汽车制造商之一，General Motors Financial Company, Inc.(“GMF”)拥有丰富的市场经验，公司能得到股东单位在技术、管理、资金等方面的大力支持。

关注

1. **业务经营易受品牌汽车销量影响。**公司主营业务易受上汽通用汽车有限公司和上海汽车集团股份有限公司其它品牌汽车销量波动的影响，进而影响其盈利水平和偿债能力。
2. **疫情对公司业务发展和资产质量带来一定程度负面影响。**2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，汽车行业销量和宏观经济增速均有所下滑，对公司业务开展和资产质量均产生了一定的影响，未来业务规模变化情况以及信贷资产质量迁徙情况仍需持续关注。
3. **汽车市场景气度下降对公司发展和盈利产生影响。**需关注近年来国内乘用车景气度下降，对公司信贷业务发展和盈利能力形成的影响。

声 明

一、本报告引用的资料主要由上汽通用汽车金融有限责任公司（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。

上汽通用汽车金融有限责任公司

2021 年跟踪评级报告

一、主体概况

上汽通用汽车金融有限责任公司（以下简称“上汽通用汽车金融”或“公司”）是由原通用汽车金融服务公司和上海汽车集团财务有限责任公司（以下简称“上汽财务公司”）共同在上海投资成立的中外合资非银行金融机构，成立于 2004 年 8 月，是经原中国银行业监督管理委员会批准成立的国内首家专业汽车金融公司。上海汽车集团股份有限公司（“上汽集团”）控股上汽财务公司，并持有上汽通用汽车有限公司 50% 的股权，为公司的间接控股股东。截至 2020 年末，公司实收资本 65.00 亿元，股东持股情况见表 1。

表 1 2020 年末股权结构 单位：%

股东名称	持股比例
上海汽车集团财务有限责任公司	45.00
General Motors Financial Company, Inc.	35.00
上汽通用汽车有限公司	20.00
合 计	100.00

数据来源：上汽通用汽车审计报告，联合资信整理

截至 2020 年末，上汽通用汽车金融批发信贷业务已覆盖全国 299 座城市；零售信贷业务覆盖全国 322 座城市；拥有正式员工 971 名。

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区浦明路 160 号财富广场 F 幢。

公司法定代表人：卫勇。

二、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分别为 2018 年第二期金融债（50 亿元）、2019 年金融债（50 亿元）、2020 年金融债（80 亿元）和 2021 年金融债（50 亿元），债券概况见表 2。

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。

表 2 债券概况

债券简称	18 上汽通用债 02	19 上汽通用债	20 上汽通用债	21 上汽通用债
发行规模	50 亿元	50 亿元	80 亿元	50 亿元
期限	3 年期	3 年期	3 年期	3 年期
票面利率	4.05%	3.80%	2.68%	3.80%
兑付日期	2021 年 11 月 26 日	2022 年 6 月 20 日	2023 年 4 月 23 日	2024 年 3 月 5 日

数据来源：中国货币网，联合资信整理

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 3 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会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“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，在行业竞争中也可能存在一定劣势。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。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，上汽通用汽车金融各治理主体能够按照各自的职责有效运作并相互制衡，公司

治理机制运行良好。

公司按照《公司章程》《董事会议事规则》，初步建立了以股东会、董事会、监事会、执行委员会为核心的公司治理架构，并制定相关工作制度以及议事规则。2020 年，公司董事会、监事会以及高级管理人员无重大变化。

截至 2020 年末，公司实收资本 65.00 亿元，其中上海汽车集团股份有限公司控股上汽财务公司，并持有上汽通用汽车有限公司 50% 的股权，为公司的间接控股股东。截至 2020 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上汽通用汽车销售有限公司（以下简称“上汽通用销售公司”）以及上汽通用汽车有限公司，公司与其之间的关联交易类型主要为其他应付款、其他应收款以及吸收存款。截至 2020 年末，公司与上汽通用销售公司的其他应付款余额 165.92 亿元，主要为按照汽车生产厂商要求所递延发放的贷款；其他应收款余额 14.19 亿元，主要为应收厂商贴息；吸收上汽通用汽车有限公司存款余额 28.06 亿元，关联交易风险整体可控。

公司根据《汽车金融公司管理办法》《商业银行内部控制指引》等法律法规，不断完善内部控制制度及业务流程。公司设内部审计部，负责审计公司各部门执行董事会制定的规章制度、业务规范等情况，对公司流程、手续以及组织机构方面提出改进建议。此外，公司接受股东单位、会计师事务所的外部审计以及监管部门的监督和检查。公司法务部与合规部负责公司对外签订合同的审核、制定内部管理制度和优化业务流程。

五、主要业务经营分析

1. 经营概况

借助股东以及较为广泛的经销商网络覆盖等优势，公司在汽车金融领域保持较强竞争力。2020 年，在国内乘用车市场景气度不高的背景下，公司持续提高各业务渗透率，信贷业务实

现较快发展。公司主要通过上汽通用汽车的经销网络为上汽通用品牌的经销商及零售客户提供汽车贷款服务，目前业务结构以零售信贷业务为主。作为我国第一家汽车金融公司，公司借助股东在金融服务领域的丰富经验和强大的

品牌优势保持较好的业务发展趋势及行业内较强的市场竞争力。2020 年，上汽通用汽车销售量 146.75 万辆，同比增长 0.30%；同时，公司持续提升渗透率，贷款业务规模实现较快增长。（见表 4）。

表 4 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
零售贷款余额	724.33	822.60	945.65	70.13	72.14	73.34	13.57	14.96
批发贷款余额	308.55	317.64	343.68	29.87	27.86	26.66	2.95	8.20
合 计	1032.88	1140.24	1289.33	100.00	100.00	100.00	--	--

注：根据新金融工具会计准则，2019 年末与 2020 年末余额包含应收利息

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

2. 业务经营分析

（1）批发贷款业务

2020 年，公司批发信贷业务渠道不断拓宽，渗透率与批发贷款投放规模均有所提升；另一方面，受我国乘用车市场疲软影响，批发信贷业务融资车辆数维持下降趋势。

公司批发信贷业务主要是为汽车经销商提供车辆贷款和经销商展厅贷款业务，其中车辆采购贷款一般为期在 6 个月以内的短期贷款，经销商展厅贷款期限一般为 36 个月，利率水平在参考公司融资成本的基础上按照贷款期限分段决定。批发信贷部负责批发信贷业务的运营，团队共有 117 名员工，其中 52 名为驻外的批发信贷审计员，主要是对全国批发业务经销商的贷款服务、审计、风险监督控制进行管理。目前，公司批发信贷业务覆盖了上汽通用汽车有限公司旗下所有品牌（包括雪佛兰、别克、凯迪拉克品牌）以及少量上汽通用五菱品牌。

公司批发信贷业务采用单车管理模式，一车一笔贷款。公司对经销商进行评估，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。贷后管理方面，公司制定了对经销商库存的盘查制度，严格跟踪车辆的位置和状态。为控制信用风险，公司通常要求经销商提供保证金、资产抵押、关联企业担保等担保措施。

随着汽车市场不断向中小城市纵深发展以及公司大力拓展和布局中小城市策略的实施，公司批发信贷业务服务覆盖范围也不断向中小城市拓展。截至 2020 年末，公司批发信贷业务已经覆盖全国 299 个城市的 1300 余家经销商。

2020 年，为应对新冠肺炎疫情所造成的不利影响，公司批发信贷部积极为各大经销商开展经销商展厅移动应用“小管家”的上线以及培训工作；市场销售部通过“小管家”与金融产品“任信贷”为经销商提供远程金融服务。此外，得益于上汽通用汽车有限公司旗下品牌较好的市场表现以及自身网点拓展战略的进一步实施，公司批发贷款投放规模以及业务渗透率有所增长（见表 5），但受乘用车市场景气度下降的影响，公司融资车辆数仍呈下降趋势。2020 年，公司批发贷款投放规模为 1965.77 亿元，同比增长 4.98%，均用于上汽通用品牌批发贷款投放。

表 5 批发贷款业务概况 单位：万辆、亿元

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
当期融资车辆数量	152.41	128.00	122.50
当期贷款投放规模	2288.08	1872.57	1965.77
渗透率	83.16	83.77	85.51
利息收入	11.53	12.20	12.94

注：根据新金融工具准则，2019 年末与 2020 年末余额包含应收利息

数据来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

(2) 零售贷款业务

2020 年，在我国乘用车市场汽车销量表现不佳的情况下，公司不断完善产品和服务体系，零售信贷业务保持较好增长态势。

公司零售信贷业务主要是为消费者提供汽车贷款融资服务，利率定价与公司推出的贷款产品相关，其中部分产品采用风险定价。2020 年，公司零售业务利率主要集中于 4~12% 区间。零售信贷部负责零售业务的运营，团队共有 150 名员工，主要对向公司申请汽车贷款客户的资质进行审核，结合信贷政策通过信息系统来批复客户的贷款金额。公司通过深化与厂商和经销商在零售信贷业务上的合作，推动零售信贷业务稳步发展。截至 2020 年末，公司零售信贷业务基本覆盖了国内汽车市场上所有的汽车品牌，除上汽通用汽车有限公司外，公司与上汽通用五菱汽车股份有限公司等多家汽车厂商形成了战略合作伙伴关系，开展零售信贷业务的合作；公司零售信贷业务中非通用品牌业务规模占有所有零售信贷业务规模约 10% 的份额。在贷款期限上，公司零售信贷合同期限从 12 到 60 个月不等。基于品牌优势及不断加强的市场营销，公司零售信贷业务保持快速的发展趋势，截至 2020 年末，公司已累计为超过 740 万中国客户提供了汽车消费信贷服务，与全国 322 个城市中的 6800 余家汽车经销商建立了零售信贷业务合作关系。

2020 年，在宏观经济增速下行以及新冠肺炎疫情等因素的影响下，我国汽车行业景气度不高，汽车销量同比有所下降，对汽车金融行

业造成一定冲击。为此，公司零售信贷部在“小管家”应用中上线贷款合同电子签署功能，并为受疫情影响出现还款困难的客户提供各项宽限、延期与减免等措施；通过附加贷款产品的积极营销，促进单笔信贷业务规模的提升；不断与经销商深化合作，市场渗透率逐年提升，使得客户总量保持增长趋势。得益于以上措施，公司零售信贷业务投放规模保持增长（见表 6）。2020 年，公司零售贷款当期投放规模 738.99 亿元，同比增长 5.82%。

表 6 零售贷款业务概况 单位：万辆、%、亿元

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
当期融资车辆数量	102.48	103.06	115.62
当期贷款投放规模	653.87	698.32	738.99
渗透率	41.43	44.40	45.98
利息收入	66.40	78.55	77.25

注：根据新金融工具准则，2019 年末与 2020 年末余额包含应收利息
数据来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

六、财务分析

公司提供了 2020 年度财务报表，德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对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

公司资产结构以贷款为主，2020 年其持续加大贷款投放力度，资产规模增长较快；信贷资产质量优于行业平均水平，拨备对不良贷款的覆盖程度高。

表 7 资产负债结构

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
现金类资产	8.35	4.62	4.70	0.69	0.38	0.33	-44.72	1.84
同业资产	143.26	48.22	133.93	11.79	3.96	9.28	-66.34	177.77
贷款及垫款净额	999.57	1100.46	1248.78	82.29	90.39	86.49	10.09	13.48
其他类资产	63.46	64.15	56.39	5.22	5.27	3.91	1.09	-12.11
合 计	1214.65	1217.45	1443.79	100.00	100.00	100.00	0.23	18.59

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

公司在满足贷款投放的同时根据流动性安排及头寸管理需要配置同业资产。2020 年，为满足厂家加大销售力度所带来的贷款资金需求，公司将较大规模的资金存放于银行账户，导致同业资产规模同比显著增加。截至 2020 年末，公司同业资产余额 133.93 亿元，均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、城市商业银行与外资银行。

贷款为公司最主要的资产类别，2020 年实现较快增长。从贷款集中度来看，作为专业汽车金融公司，公司的贷款行业投向集中度较高，主要为汽车批发与零售行业。另一方面，公司贷款的客户集中度不高，主要集中在个人汽车零售贷款，单笔贷款规模主要集中在 6~7 万区间；公司向经销商投放的批发贷款均为循环额度，额度集中在 1000~2000 万区间，额度内可多次重复使用。此外，上汽通用汽车经销商分布广泛且各地业务较为均衡，公司贷款投放的区域集中度不高。2020 年，受主机厂对经销商销售策略影响，公司客户贷款集中度下降较快，客户贷款集中度风险不显著；大额风险暴露指标均符合监管要求。

表 8 大额风险暴露情况 单位：%

贷款集中度	2018 年末	2019 年末	2020 年末
最大单家非同业单一客户风险暴露/一级资本净额	/	3.33	2.75
最大单家非同业集团或经济依存客户风险暴露/一级资本净额	/	12.50	16.38
最大单家同业单一客户风险暴露/一级资本净额	/	11.96	14.06
单一最大客户贷款/资本净额	1.87	3.20	1.20
最大十家客户贷款/资本净额	9.94	14.92	6.75

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

贷款风险缓释措施方面，公司绝大部分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；针对经销商贷款，公司采取保证金的方式缓释风险，保证金比例集中于 10%左右；对于少量免抵押贷款，公司通过监测、分析、报告免抵押业务的管理措施执行情况，并通过对经销商进行季度考核和准入退出来把控风险。

公司对贷款实行五级分类管理，对于逾期 60 天以内的贷款，以及尚未发生逾期、但客户还款能力显著下降的贷款均纳入关注类，逾期 60 天以上贷款划分为不良贷款。2020 年，得益于贷后管理部门对借款人监督管理力度的加大，公司关注类贷款与逾期贷款的规模及占比均有所下降。公司对批发贷款实行封闭式管理，及时跟踪整车厂发出车辆数据、经销商销售与财务情况，批发贷款未有不良产生。零售贷款方面，受新冠肺炎疫情影响，部分客户还款能力下降较为明显，加之资质相对较弱的无贴息客户数量增长，零售不良贷款规模有所增长，公司不良贷款规模与不良贷款率随之上升。但公司目前信贷资产质量仍优于行业平均水平，拨备对不良贷款的覆盖程度高（见表 9）。

从风险处置情况来看，考虑到逾期 1 至 23 天的贷款催收难度普遍较低且数量较大，故公司对该期限段内的逾期贷款委托第三方公司协助进行催收，催收方式主要包括短信、电话、邮件等；逾期 23 天以上的贷款将由公司内部催收团队负责催收，对于逾期 23 至 90 天的贷款，除常规催收方式外，催收团队还将主动上门与客户沟通；针对逾期 90 天以上的不良资产客户，催收团队采取车辆控制的方式来降低风险，并根据呆账核销办法对达到核销条件的贷款进行核销，目前核销贷款的逾期天数大多在 365 天以上。2020 年，公司核销不良贷款 4.36 亿元，核销力度较上年明显加大。

表 9 贷款质量

单位：亿元、%

项 目	金 额			占 比		
	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末
正常	1022.28	1116.61	1266.67	98.97	98.19	98.50
关注	9.67	17.32	15.01	0.94	1.52	1.17

次级	0.23	0.63	1.26	0.02	0.06	0.10
可疑	0.20	0.67	1.20	0.02	0.06	0.09
损失	0.50	1.99	1.78	0.05	0.18	0.14
贷款合计	1032.88	1137.22	1285.92	100.00	100.00	100.00
不良贷款	0.93	3.29	4.24	0.09	0.29	0.33
逾期贷款	10.23	20.61	19.25	0.99	1.81	1.50
拨备覆盖率	/	/	/	3594.29	1210.20	956.24
贷款拨备率	/	/	/	3.22	3.49	3.15

注：逾期贷款为审计口径数据，其他均为监管口径数据

数据来源：公司审计报告及监管报表，联合资信整理

2. 负债结构及流动性

2020 年，公司负债规模较快增长，负债结构以市场融入资金以及其他负债为主，对银行借款的依赖度较高；公司整体现金流较为充裕，流动性压力不大；融资渠道较为多元化，为资

产端业务发展奠定了较好基础。

2020 年，公司根据业务需要加大市场融入资金力度，推动公司负债规模较快增长。截至 2020 年末，公司负债总额 1249.86 亿元（见表 10），以市场融入资金及其他负债为主。

表 10 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	677.31	764.09	927.88	64.22	73.71	74.24	12.81	21.44
吸收存款	120.49	77.85	78.54	11.42	7.51	6.28	-35.39	0.88
其他负债	256.90	194.70	243.44	24.36	18.78	19.48	-24.21	25.03
负债合计	1054.70	1036.64	1249.86	100.00	100.00	100.00	-1.71	20.57

数据来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

2020 年，公司不断加大市场融入资金力度以支持信贷业务规模增长，其中银行借款是公司最主要的融资渠道，2020 年随着银行贷款定价的整体下行，公司融资成本有所下降，平均融资成本将近 4%。此外，公司通过发行金融债券以及资产证券化产品不断优化融资结构、拉长负债久期，并一定程度上减少对短期银行借款的依赖，以降低资产负债错配程度。截至 2020 年末，公司市场融入资金余额 927.88 亿元，占负债总额的 74.24%。其中，拆入资金余额 688.01 亿元，均为境内银行信用借款，一年期以内借款占借款总额的比重约为 70%；应付债券余额 239.88 亿元，主要为公司发行的金融债券。此外，公司保持了一定规模的资产证券化产品发行规模以优化融资结构，2020 年发行 3 期资产证券化产品，合计发行金额 86.50 亿元。

公司吸收存款由境内股东存款和经销商保证金构成。2020 年，公司经销商保证金规模随着批发信贷业务的发展而略有上升；境内股东存款规模保持相对稳定。截至 2020 年末，公司吸收存款余额 78.54 亿元，占负债总额的 6.28%。其中，境内股东存款 28.06 亿元，经销商保证金 50.48 亿元。

公司其他类负债主要由预收利息和应付厂商购车融资款构成。截至 2020 年末，公司其他类负债余额 243.33 亿元，占负债总额的 19.48%。其中，应付厂商购车融资款 166.29 亿元；预收利息 36.50 亿元。

从现金流情况来看，公司经营活动现金流净额由负转正，主要由于偿还同业拆入所支付的现金规模下降较快所致；投资活动现金流净额增长较为明显，主要由于前期自持公司结构

化产品到期、相关投资款项收回所致；筹资活动现金流净额由正转负，主要由于 17 上汽通用债与 18 上汽通用债的到期兑付，以及资产证券化发行规模下降所致。截至 2020 年末，公司现金及现金等价物余额为 133.87 亿元（见表 11）。整体看，公司现金流较为充裕，但业务发展对外部融入资金的依赖度较大。

表 11 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	-58.22	-180.27	133.89
投资性现金流净额	-7.74	1.27	9.49
筹资性现金流净额	57.80	83.93	-57.70
现金及现金等价物净增加额	-8.16	-95.07	85.68
现金及现金等价物年末余额	143.26	48.19	133.87

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

银行借款为公司最主要的融资渠道。截至 2020 年末，公司已与 85 家金融机构建立了融资授信关系，综合授信额度约 1800 亿元，用信规模在 35%至 40%之间，充足的授信余额为公司业务的流动性需求提供了较好保障。此外，金融债券的发行和资产证券化的运用也使得流动性水平得到提升。截至 2020 年末，公司流动性比例升至 194.39%。

3. 经营效率与盈利能力

2020 年，公司保持了较好的成本控制能力；净利润保持稳步增长态势；收益率指标在贷款利率下降的影响下有所下滑，但仍保持在较好水平。

随着减费让利政策的不断落实以及同业竞争趋于激烈，公司贷款利率有所下滑，利息净收入随之下降，同时手续费及佣金收入下降较快，导致营业收入增长乏力。2020 年，公司实现营业收入 71.72 亿元（见表 12），同比增长 1.16%。公司利息收入主要来源于贷款利息收入，利息支出主要为银行借款、吸收存款和应付债券利息支出。2020 年，公司实现净利息收入 60.87 亿元，同比下降 0.74%。公司手续费及

佣金收入主要来源于联合贷款服务收入和零售贷款服务收入。

表 12 收益指标 单位：亿元、%

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	63.72	70.89	71.72
利息净收入	51.43	61.32	60.87
手续费及佣金净收入	12.03	9.31	7.39
投资收益	0.00	0.00	3.29
营业支出	25.72	29.62	27.55
税金及附加	0.56	0.57	0.65
业务及管理费	19.80	22.95	22.30
资产减值损失/信用减值损失	4.97	6.10	4.60
拨备前利润总额	43.99	48.13	48.77
净利润	29.24	31.52	33.13
成本收入比	31.07	32.37	31.09
拨备前资产收益率	3.86	3.96	3.67
平均资产收益率	2.57	2.59	2.49
平均净资产收益率	20.12	18.50	17.68

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

2020 年，公司税金及附加、业务及管理费规模均保持相对稳定；信用减值损失主要由贷款减值损失构成，由于信贷资产质量优于行业平均水平，且贷款拨备充足，公司资产减值准备计提力度有所下降，营业支出规模随之下降。2020 年，公司营业支出 27.55 亿元，同比下降 7.01%；其中业务及管理费 22.30 亿元、信用减值损失 4.60 亿元，成本收入比为 31.09%，成本控制能力较好。

2020 年，贷款规模的较快增长驱动净利润有所增长；贷款利率的下滑导致各项盈利指标均有所下滑，但仍保持在较好水平。公司当年实现净利润 33.13 亿元，同比增长 5.11%；平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 2.49% 和 17.68%。

4. 资本充足性

2020 年，公司较大的分红力度在一定程度上限制了利润对资本的补充作用，但资本仍处于充足水平。

2020 年，公司向股东分配现金股利 20.00 亿元，占当期净利润的 60.38%，分红力度较大，

利润对资本的补充作用较为有限。截至 2020 年末，公司所有者权益 193.94 亿元，同比增长 7.26%，其中实收资本 65.00 亿元、未分配利润 98.80 亿元、一般风险准备 18.24 亿元。

2020 年，随着业务规模的较快发展，公司风险加权资产规模进一步增长；但由于对风险权重较高的资产支持证券规模的压降，以及风险权重较低的同业资产规模的增长，公司风险资产系数有所下降，资本实力持续提升并保持充足水平；贷款规模的较快发展带动资产总额随之上升，公司财务杠杆水平有所下降（见表 13）。

表 13 资本充足性情况 单位：亿元、%

项 目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
资本净额	170.73	193.93	208.58
一级资本净额	158.32	180.53	193.58
核心一级资本净额	158.32	180.53	193.58
风险加权资产余额	1119.04	1207.83	1344.07
风险资产系数	92.13	99.21	93.09
所有者权益/资产总额	13.17	14.85	13.43
资本充足率	15.26	16.06	15.52
一级资本充足率	14.15	14.95	14.40
核心一级资本充足率	14.15	14.95	14.40

数据来源：公司监管报表，联合资信整理

七、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 230 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，公司贷款质量处在较好水平，信贷资金回收较为稳定。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，融资渠道畅通，同时上汽集团能对其

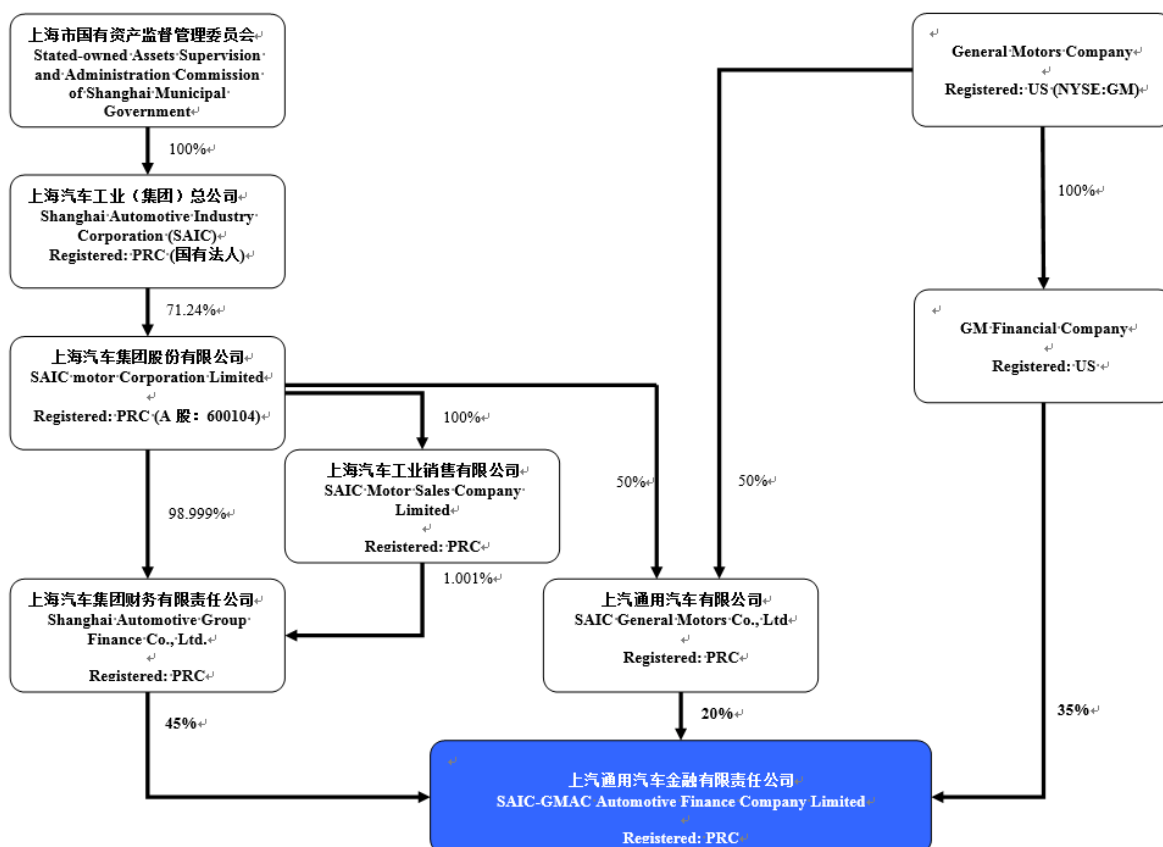
提供较大的资金及流动性支持，公司融资能力强。

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极强。

八、结论

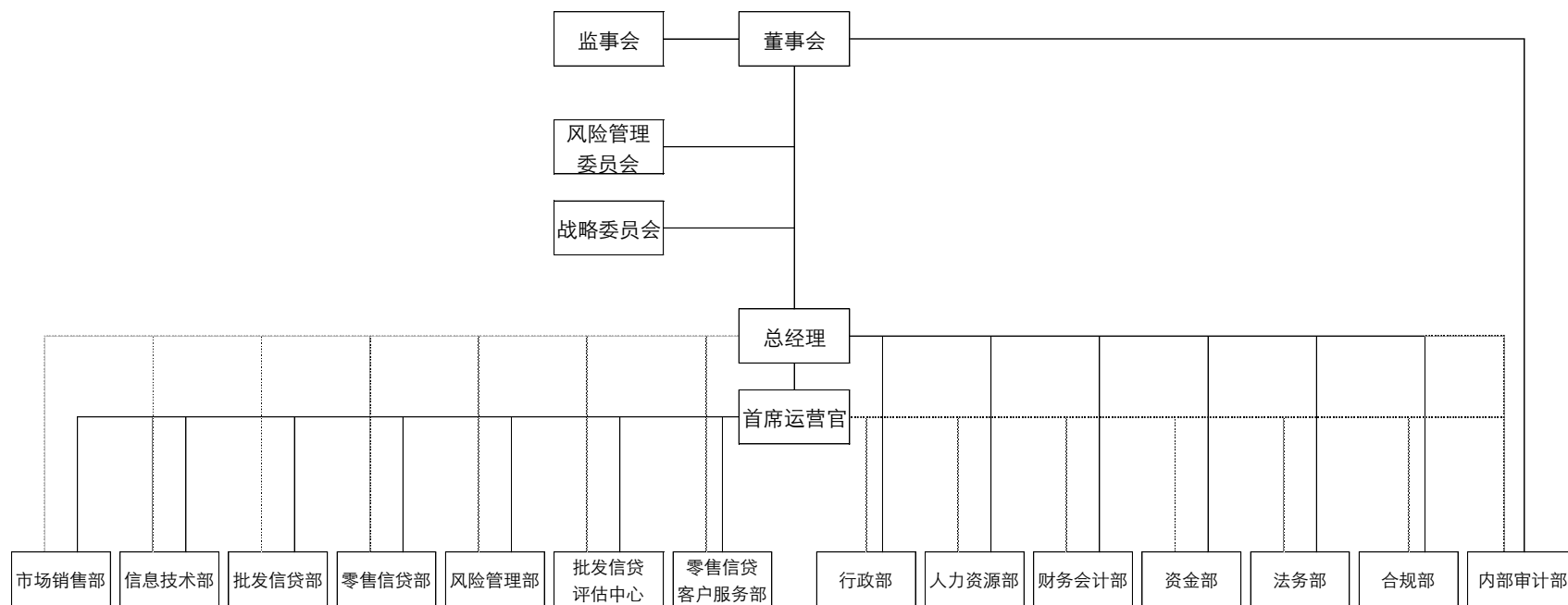
综合上述对公司在公司治理、内部控制、业务经营、风险管理以及财务状况等方面综合分析，联合资信认为，在未来一段时期内公司信用状况将保持稳定。

附录 1 2020 年末股权结构图



资料来源：公司提供，联合资信整理

附录 2 2020 年末公司组织架构图



资料来源：公司提供，联合资信整理

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，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。详见下表：

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。

