

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺出具的上汽通用汽车金融有限责任公司2018年第二期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。



信用等级公告

联合[2018] 2230 号

联合资信评估有限公司通过对上汽通用汽车金融有限责任公司主体长期信用状况及拟发行的金融债券进行综合分析和评估,确定上汽通用汽车金融有限责任公司主体长期信用等级为 AAA,拟发行的 2018 年第二期金融债券(不超过人民币 50 亿元)信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年八月六日



上汽通用汽车金融有限责任公司

2018年第二期金融债券信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级: AAA
金融债券信用等级: AAA
评级展望: 稳定

评级时间

2018年8月6日

主要数据

项目	2018年 6月末	2017 年末	2016 年末	2015 年末
资产总额(亿元)	933.81	1064.45	777.65	616.10
股东权益(亿元)	149.90	130.70	104.66	107.68
不良贷款率(%)	0.08	0.08	0.17	0.34
拨备覆盖率(%)	3713.68	4152.96	1716.80	614.50
贷款拨备率(%)	3.12	3.24	2.85	2.09
流动性比例(%)	161.41	115.30	106.85	100.94
股东权益/资产总额(%)	16.05	12.28	13.46	17.48
资本充足率(%)	16.81	15.75	16.19	19.66
一级资本充足率(%)	15.71	14.66	15.12	18.58
核心一级资本充足率(%)	15.71	14.66	15.12	18.58

项目	2018年 1~6月	2017年	2016年	2015年
营业收入(亿元)	31.51	61.74	57.01	45.84
拨备前利润总额(亿元)	22.45	44.46	39.32	30.80
净利润(亿元)	19.20	26.04	21.99	17.36
成本收入比(%)	-	28.53	29.10	27.58
拨备前资产收益率(%)	-	4.83	5.64	5.41
平均资产收益率(%)	-	2.83	3.16	3.05
平均净资产收益率(%)	-	22.12	20.71	17.54

数据来源: 上汽通用汽车金融审计报告及提供资料, 联合资信整理。
注: 2018年上半年数据未经审计。

分析师

郎朗 陈龙泰

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

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”)成立于2004年8月,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共同在上海投资成立的中外合资非银行金融机构。上汽通用汽车金融股东为上海汽车集团财务有限责任公司、General Motors Financial Company, Inc. (“GMF”)及上汽通用汽车有限公司,股东实力整体很强。作为国内第一家且目前业务规模最大的汽车金融公司,上汽通用汽车金融已建立了覆盖面较广的营销网络,在汽车金融行业具有很强的竞争力。上汽通用汽车金融建立了适合当前发展阶段的治理架构和内部控制体系,主营业务保持较快增长,不良贷款率持续下降,信贷资产质量保持良好水平,拨备充足;盈利能力强,资本保持充足水平。

联合资信评估有限公司确定上汽通用汽车金融有限责任公司主体长期信用等级为 AAA, 2018 年第二期金融债券(不超过人民币 50 亿元)的信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。该评级结论反映了本次金融债券的违约风险极低。

优势

- 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,近年来主营业务保持较快发展,在汽车信贷市场具备很强的竞争力;
- 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,GMF 拥有丰富的市场经验,上汽通用汽车金融能得到股东单位在技术、管理、资金等方面的大力支持;
- 负债来源趋于多元化,负债结构逐步优化;

- 盈利能力强，信贷资产质量良好，资本充足。

关注

- 市场竞争激烈，业务发展压力加大；
- 主营业务易受汽车行业周期波动的影响，且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。

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次债项的存续期；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。

上汽通用汽车金融有限责任公司 2018 年第二期金融债券信用评级报告

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，是经中国银监会批准成立的国内首家专业汽车金融公司。上汽通用汽车金融初始注册资本 5 亿元，其中通用汽车金融服务公司出资 3 亿元，上海汽车集团财务有限责任公司出资 2 亿元；2007 年，上汽通用汽车金融进行了两次增资扩股，新增股东上海通用汽车有限公司（现称上汽通用汽车有限公司），注册资本增至 15 亿元；2016 年 2 月和 6 月，上汽通用汽车金融分别通过未分配利润及盈余公积转增股本合计 20 亿元。截至 2018 年 6 月末，上汽通用汽车金融注册资本为 35.00 亿元，股东持股情况见表 1。

表 1 股东持股比例 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：上汽通用汽车金融提供，联合资信整理。

上海汽车集团财务有限责任公司是 1994 年 5 月经中国人民银行批准成立的非银行金融机构。上海汽车集团财务有限责任公司的控股股东为上海汽车集团股份有限公司，持有其 98.60% 的股份。

General Motors Financial Company, Inc. (GMF) 成立于 1992 年，是通用汽车 (GM) 的全资子公司，总部位于美国沃斯堡，主要为通用旗下品牌的汽车供应商提供金融服务，包

括零售信贷融资、租赁计划和销商融资，业务遍及北美、南美和亚洲地区。

上汽通用汽车有限公司成立于 1997 年，主要从事汽车、发动机、变速箱及零部件的生产，旗下生产并销售别克、雪佛兰及凯迪拉克三大品牌。截至目前，上海汽车集团股份有限公司与通用汽车 (GM) 分别持有上汽通用汽车有限公司 50% 的股份。

截至 2018 年 6 月末，上汽通用汽车金融批发信贷业务已覆盖全国 319 座城市；零售信贷业务覆盖全国 350 座城市；拥有正式员工 954 名。

截至 2017 年末，上汽通用汽车金融资产总额 1064.45 亿元，其中贷款及垫款净额 872.13 亿元；负债总额 933.75 亿元，其中拆入资金 349.31 亿元，应付债券 98.41 亿元；所有者权益 130.70 亿元；不良贷款率 0.08%，拨备覆盖率 4152.96%；资本充足率 15.75%，一级资本充足率和核心一级资本充足率均为 14.66%。2017 年，上汽通用汽车金融实现营业收入 61.74 亿元，净利润 26.04 亿元。

截至 2018 年 6 月末，上汽通用汽车金融资产总额 933.81 亿元，其中贷款及垫款净额 822.76 亿元；负债总额 783.91 亿元，其中拆入资金 345.40 亿元，应付债券 113.41 亿元；所有者权益 149.90 亿元；不良贷款率 0.08%，拨备覆盖率 3713.68%；资本充足率 16.81%，一级资本充足率和核心一级资本充足率均为 15.71%。2018 年 1~6 月，上汽通用汽车金融实现营业收入 31.51 亿元，净利润 19.20 亿元。

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

法定代表人：卫勇

二、本次债券概况

1. 本次债券概况

本次金融债券拟发行不超过人民币50亿元，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. 本次债券性质

汽车金融公司发行的、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。

3. 本次债券募集资金用途

本次募集资金将全部用于补充公司中长期资金，为公司业务发展提供资金支持；优化公司资产负债结构，改善期限错配问题。本次债券资金用途符合国家产业政策和相关政策规定，发行人不会从事与自身主业无关的风险性投资。

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。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 2 宏观经济主要指标

单位：%/亿美元

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

上汽通用汽车金融按照《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、执行委员会为核心的公司治理架构。

上汽通用汽车金融股东会由 3 家股东组成，分别为上海汽车集团财务有限责任公司、General Motors Financial Company, Inc. (“GMF”)和上汽通用汽车有限公司。根据《公司章程》规定，股东会由各方经授权的董事会成员代表出席，股东会的决议是否通过需参照董事会决议。

在实际运作中，董事会是上汽通用汽车金融最高权力机构。上汽通用汽车金融董事会由7名董事组成，其中中方董事4名，外方董事3名。2016年末，上汽通用汽车金融原董事长谷峰先生离任，由卫勇先生接任董事长职位。上汽通用汽车金融按照相关制度规定召集、召开董事会会议，全体董事认真出席会议并审议各项议案，勤勉尽职行使董事的权利、履行相应的义务，形成了有效的决策和监督机制。近年来，上汽通用汽车金融董事会按照相关议事规程召开了多次会议，会议内容涉及利润分配、增加注册资本和董事长变更等相关事宜。

上汽通用汽车金融设两名监事，其中现任中方监事姜宝新先生为上汽集团审计部主任，外方监事 Robert Neaton 先生为 GMF 的法律顾问。监事按照《公司章程》的有关规定履行法律法规和《公司章程》赋予的监督检查职责。

上汽通用汽车金融管理层由执行委员会及其他管理成员组成。上汽通用汽车金融设立由总经理、首席运营官、营运经理和行政总监组成的执行委员会，负责向董事会提交发展计划、财务计划与年度预算及实施细则，并向董事会提交公司收支的定期书面报告和改进建议。此外，执行委员会还承担任命管理层成员（除执行委员会成员外）、设立公司职能部门并制定各部门职责以及制定人员培训方案等公司管理职能。执行委员会成员由董事会任命，在董事会的领导下全面负责日常经营管理。对主要经营事项，执行委员会按照协商一致的原则决定；如对重要经营事项存在不同意见，执行委员会提交董事会决定。

总体看，上汽通用汽车金融建立了符合目前业务发展需要的治理架构，各治理主体能够按照各自的职责有效运作并相互制衡。

2. 内部控制

近年来，上汽通用汽车金融根据《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操

作流程。

上汽通用汽车金融设有批发信贷部、零售信贷部和零售信贷客户服务部三个业务运营部门以及十个职能部门，分别为行政部、法务及合规部、人力资源部、财务会计部、资金部、内部审计部、信息技术部、零售信贷风控部、批发信贷评估中心和市场销售部。同时，上汽通用汽车金融设立了信贷委员会对公司信贷业务进行监督和提供建议。信贷委员会成员由高级管理人员及负责信贷审批的负责人兼任。上汽通用汽车金融组织架构图见附录 2。

上汽通用汽车金融设内部审计部，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，上汽通用汽车金融接受股东单位、会计师事务所的外部审计以及监管部门的监督和检查。

上汽通用汽车金融法务及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，确保公司业务运作符合合规要求。

总体看，上汽通用汽车金融形成了报告路径清晰的内部控制体系，整体内控水平能够满足当前业务发展需要。

五、主要业务经营分析

得益于汽车行业快速发展、经销商合作网点分布广泛、股东实力雄厚以及品牌优势等有利因素，上汽通用汽车金融在汽车金融行业具有很强的市场竞争力。按业务模块划分，上汽通用汽车金融的主营业务由批发信贷业务和零售信贷业务组成。

1. 批发信贷业务

上汽通用汽车金融批发信贷业务主要是为汽车经销商提供融资服务。批发信贷部负责批发信贷业务的运营，目前团队共有 134 名员工，其中 65 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，上汽通用汽车金融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）以及上汽通用五菱品牌。

上汽通用汽车金融批发信贷业务采用单车管理模式，一车一笔贷款。上汽通用汽车金融对经销商进行评估，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，上汽通用汽车金融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，上汽通用汽车金融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上汽通用汽车金融大力拓展和布局中小城市策略的实施，上汽通用汽车金融批发信贷业务服务覆盖范围也不断向中小城市拓展。截至 2017 年末，上汽通用汽车金融批发信贷业务已经覆盖全国 319 个城市的 1380 家经销商。

近年来，得益于上汽通用汽车有限公司旗下品牌良好的市场表现以及上汽通用汽车金融自身网点拓展战略的顺利实施，批发信贷业务保持良好发展态势，且收入保持良好增长态势。截至 2017 年末，上汽通用汽车金融批发信贷业务余额 200.45 亿元，占贷款净额的 22.98%。

上汽通用汽车金融批发信贷业务收入主要来自利息收入。近年来，随着业务规模的扩大，上汽通用汽车金融批发信贷业务收入持续稳定增长。2017 年，上汽通用汽车金融批发信贷业务实现营业收入 7.65 亿元，占全部营业收入的 12.39%。其中，批发信贷业务利息净收入 6.83 亿元。

2018 年上半年，上汽通用汽车金融批发信贷业务呈较好发展趋势，截至 2018 年 6 月末，批发信贷余额 266.71 亿元，较上年末增长 33.06%。2018 年 1~6 月，上汽通用汽车金融批发业务实现营业收入 3.48 亿元，占全部营业收入的 11.04%；其中，批发信贷业务利息净收入 3.10 亿元。

总体看，依托股东上汽通用汽车有限公司的经销商网络和品牌优势，上汽通用汽车金融的批发信贷业务保持较好发展态势，批发信贷业务收入保持良好增长态势。

2. 零售信贷业务

零售信贷业务是上汽通用汽车金融最主要的收入来源。上汽通用汽车金融零售信贷业务主要是为消费者提供汽车贷款融资服务。零售信贷部负责零售业务的运营，目前团队共有 170 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。上汽通用汽车金融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。目前，上汽通用汽车金融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，上汽通用汽车金融与上汽通用五菱、长安、吉利、力帆、长安铃木、东南、黄海、昌河、潍柴和宝沃 10 家汽车厂商形成了战略伙伴关系，开展零售信贷业务的合作。截至目前，上汽通用汽车金融零售信贷业务中非通用品牌业务规模占所有零售信贷业务规模 30% 的份额。

近年来，上汽通用汽车金融不断加大对全国各地经销商网点的拓展力度，截至 2017 年末，零售信贷业务已覆盖全国 350 个城市，存量合同近 192 万笔。截至 2017 年末，上汽通用汽车金融零售信贷余额 671.68 亿元，占贷款净额的 77.02%，规模与占比均保持增长态势。

上汽通用汽车金融零售信贷业务收入主要来自利息收入。2017 年，上汽通用汽车金融零售信贷业务规模稳步发展，零售信贷业务实现营业收入 54.09 亿元，占全部营业收入的 87.61%。其中，利息净收入 44.45 亿元，占比 82.18%。

2018 年上半年，上汽通用汽车金融发行约 130 亿元资产证券化产品，导致部分零售信贷业务出表，故表内零售信贷业务规模有所收缩，

截至 2018 年 6 月末，上汽通用汽车金融零售信贷余额 556.05 亿元，较上年末有所下降。2018 年 1~6 月，零售信贷业务实现营业收入 28.03 亿元，占全部营业收入的 88.96%；其中，利息净收入为 22.12 亿元。

总体看，上汽通用汽车金融市场拓展能力强，零售信贷业务在汽车品牌市场覆盖面广，业务发展势头良好。

六、风险管理分析

上汽通用汽车金融董事会负责制定公司整体风险管理战略，监督公司风险管理及内部控制系统，并评估公司总体风险。管理层根据董事会制定的风险管理战略，制定并推动执行相应的风险管理政策、制度和程序。信贷委员会与零售信贷风控部、批发信贷评估中心、财务会计部等部门共同构成公司主要的风险管理部门，具体执行公司各项风险管理的政策和制度。内部审计部门负责对公司的风险管理和内部控制进行独立的审计。

1. 信用风险管理

上汽通用汽车金融按照授权管理办法及相关制度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。上汽通用汽车金融参照银监会发布的《贷款风险分类指引》，制定了五级分类实施细则。

对于批发信贷业务，上汽通用汽车金融通过引入现金流量表分析，改进评估报告模板，加强对经销商财务状况、集团背景和实际控制人的严格审核。公司由业务经营部门客户经理负责接收授信申请人的申请文件，对申请人进行贷前调查，并对申请人和申请业务的风险进行初步评估；商业贷款评估部再进行审核，并在综合考虑申请人的信用状况、财务状况、抵押物和保证情况、信贷组合总体信用风险、

宏观调控政策以及法律法规限制等各种因素基础上，确定授信限额，并报送相关授信负责人审批。

对于零售信贷业务，上汽通用汽车金融在已推出的“系统自动审批优选客户”系统基础上，更新了申请评分卡，并针对新上线的决策引擎系统进行了配置。通过评分卡系统，对符合资质的优质客户进行自动审批，再通过人工随机抽样复核，实现对贷款质量的监控。

上汽通用汽车金融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，通过外部征信机构提供的个人信用信息报告，加强早期风险防范。在贷中管理上，通过执行严格的奖罚措施、帮助经销商改善内部管理机制、优化客户贷款车辆抵质押手续流程、定期安排内审等方式，确保客户资料的完整性和有效性。在贷后管理上，通过成立呼叫中心、设立催收团队、监控经销商交易账户余额、分析经销商每周还款趋势、定期现场审计检查经销商库龄并分析库存周转天数、分析经销商贷款卡征信数据等方式，强化对零售信贷业务和批发信贷业务的贷后管理。

作为专业汽车金融公司，上汽通用汽车金融的贷款行业投向集中度较高，主要为汽车批发与零售行业。从客户贷款集中度来看，近年来，上汽通用汽车金融客户贷款集中度逐年下降，并保持较低水平，截至 2017 年末单一最大客户贷款集中度与最大十家客户贷款集中度分别为 0.58%和 4.26%（见附录 3：表 1）。

从贷款担保方式来看，上汽通用汽车金融贷款由保证类贷款和抵押贷款组成，其中批发贷款业务以保证类贷款为主，零售贷款业务以抵押贷款为主。截至 2017 年末，上汽通用汽车金融保证类贷款占贷款总额的 23.22%，抵押贷款占贷款总额的 76.78%。总体看，担保方式对信贷资产风险起到较强的缓释作用。

上汽通用汽车金融按照逾期天数对贷款实行五级分类，将逾期 60 天以上的贷款（包括本金和利息逾期）划分为不良贷款。上汽通用汽车金融成立了催收团队，并制定了相应的催收管理条例，对逾期贷款进行管理：针对 30 天以内的逾期客户，催收团队通过短信、电话、邮件等常规催收方式，督促客户及时还款；针对 30-90 天的逾期客户，除常规催收方式外，催收团队主动上门与客户沟通，提前锁定风险范围；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。截至 2017 年末，上汽通用汽车金融不良贷款余额 0.70 亿元，不良贷款率 0.08%，均呈逐年下降趋势。从贷款逾期情况来看，截至 2017 年末，上汽通用汽车金融逾期贷款余额 1.22 亿元，占贷款总额的 0.13%，规模和占比均逐年下降，其中逾期 90 天以上贷款与不良贷款的比例为 79.47%，五级分类较为严格（见附录 3：表 2）。

截至 2018 年 6 月末，上汽通用汽车金融不良贷款余额为 0.71 亿元，不良贷款率为 0.08%，与上年末基本持平；逾期贷款余额为 1.11 亿元，占贷款总额的 0.13%，其中逾期 90 天以上贷款与不良贷款的比例为 79.44%。

总体看，上汽通用汽车金融不良贷款规模与不良贷款率均呈逐年下降态势，信贷资产质量处于良好水平。

2. 流动性风险管理

针对流动性风险，上汽通用汽车金融自成立以来一直遵循“安全性、效益性、流动性”相结合的原则，出台了流动性风险管理办法，不断加强流动性风险管理体系建设。上汽通用汽车金融主要通过加强资金头寸管理、实施现金流量预测、完善利率传导机制、深化期限配套管理、建立流动性监测指标等方式，实现对资产负债流动性的全程监控与管理。在日常资金操作中，上汽通用汽车金融按照风险分散原则采取多人审核及审批执行。

2017 年末，上汽通用汽车金融流动性比例

为 115.30%，保持较充足的流动性。另一方面，由于零售贷款期限较长，零售贷款业务的增加使公司对中长期资金需求有所增长。2017 年末上汽通用汽车金融贷款中长期贷款占比较高，这有可能增加其资产负债结构的不匹配程度。

近年来，上汽通用汽车金融即时偿还和 1-3 个月流动性缺口呈现为正，主要是由于上述期限内的存放同业款项和发放贷款和垫款规模较大影响所致；1 个月以内流动性缺口呈现为负，且在拆入资金和应付厂商购车融资款规模变动的影响下，负缺口规模呈波动变化。2015 年以来，上汽通用汽车金融 3 个月~1 年期限内流动性正缺口规模逐年缩小，并于 2017 年末转为负缺口，主要是由于该期限内拆入资金和应付债券规模快速增长影响所致（见附录 3：表 3）。整体看，考虑到上汽通用汽车金融较强的融资能力，短期流动性压力不显著。

3. 市场风险管理

上汽通用汽车金融按照新资本协议要求搭建了市场风险管理架构，制定并逐步完善了市场风险管理的操作流程和报告机制，提高了市场风险的识别、计量、监测和管控能力。

根据《汽车金融公司管理办法》的规定，上汽通用汽车金融只能经营人民币业务，因此上汽通用汽车金融的市场风险主要来自利率风险。上汽通用汽车金融利用利率缺口分析方法，对利率敏感资产负债的重定价期限缺口实施定期监控，通过主动调整利率敏感性资产负债的比重和期限，对利率风险进行管理。

近年来，上汽通用汽车金融 1 个月内利率缺口呈现为正，2016 年在吸收存款和拆入资金规模下降的影响下，正缺口规模明显上升；2017 年，该期限内存放同业款项规模大幅上升，带动正缺口规模进一步扩大。2015~2017 年，1-3 个月利率正缺口规模逐年缩小，主要是由于该期限内市场融入资金及吸收存款规模上升影响所致；随着 3 个月-1 年期限内发放贷款和垫款规模的上升，利率缺口由负转正；1-5 年利率正

缺口规模呈波动变化，主要是由于该期限内发放贷款和垫款规模变化影响所致（见附录 3：表 4）。上汽通用汽车金融根据利率风险缺口分析结果进行敏感性测试，测算净利润对利率变动的敏感性。假设 2017 年末利率变动 100 个基点，对上汽通用汽车金融净利润的影响为 1.59 亿元，占 2017 年净利润的 6.12%，利率变动影响较小，上汽通用汽车金融面临的利率风险不大。

4. 操作风险管理

上汽通用汽车金融不断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，对操作风险进行识别、评估和监控。

上汽通用汽车金融针对经营管理中易发生操作风险的业务领域，细化和完善了相关的规章制度和操作流程，并通过强化对业务人员技能培训的方式，提升了操作风险管理水平。此外，上汽通用汽车金融不断完善信息科技系统，持续推进各类业务系统的功能升级，推进新业务系统的开发及实施，最大限度的减少手工操作，降低操作风险。总体看，上汽通用汽车金融操作风险管理力度较强。

七、财务分析

上汽通用汽车金融提供了 2015~2017 年和 2018 年上半年合并财务报表。德勤华永会计师事务所对 2015~2017 年合并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；2018 年上半年合并财务报表未经审计。

1. 资产结构

近年来，上汽通用汽车金融资产总额保持较快增长态势，截至 2017 年末资产总额 1064.45 亿元。从资产结构来看，以发放贷款和垫款为主，同业资产规模与占比明显上升，资产结构有所调整（见附录 3：表 5）。

上汽通用汽车金融同业资产全部为存放同业款项，近年来，同业资产规模与占资产总额的比重呈快速增长态势。截至 2017 年末，上汽通用汽车金融同业资产余额 151.43 亿元，占资产总额的 14.23%，规模与占比均较以前年度明显上升。上汽通用汽车金融同业业务交易对手主要为股东上海汽车集团财务有限责任公司。

贷款和垫款是上汽通用汽车金融资产最主要的组成部分，近年来贷款和垫款规模保持稳步增长。截至 2017 年末，上汽通用汽车金融贷款和垫款净额为 872.13 亿元，占资产总额的 81.93%。近年来，上汽通用汽车金融持续强化信贷业务的贷后管理工作，不良贷款规模与不良贷款率均呈逐年下降态势，截至 2017 年末不良贷款余额 0.70 亿元，不良贷款率 0.08%，资产质量处于良好水平。近年来，随着贷款规模的增长，上汽通用汽车金融持续加大贷款减值准备的计提力度，截至 2017 年末贷款损失准备余额 29.23 亿元；拨备覆盖率 4152.96%，对不良贷款的保障程度大幅提升；贷款拨备率 3.24%，拨备充足（见附录 3：表 6）。

上汽通用汽车金融其他类资产主要包括应收利息、递延所得税资产和其他资产等。2015 年以来，在其他资产规模快速上升的影响下，上汽通用汽车金融其他类资产规模明显上升。截至 2017 年末，上汽通用汽车金融其他类资产余额 33.79 亿元，其中，递延所得税资产 16.14 亿元；其他资产 13.09 亿元，主要系应收上汽通用汽车销售有限公司及上汽通用五菱汽车股份有限公司的贴息汽车贷款的利息补贴。

2018 年上半年，受发行的资产证券化产品出表影响，上汽通用汽车金融资产规模呈下降趋势。截至 2018 年 6 月末，上汽通用汽车金融资产总额为 933.81 亿元，较上年末下降 12.27%。其中，发放贷款和垫款净额 822.76 亿元；同业资产余额 47.64 亿元，较上年末下降明显，均为存放同业款项。贷款拨备方面，2018 年以来，上汽通用汽车金融贷款质量保持较稳定水平，拨备保持充足水平；截至 2018 年 6 月

末，拨备覆盖率为 3713.68%，贷款拨备率为 3.12%。

总体看，上汽通用汽车金融资产规模保持较好增长态势，同业资产规模与占比明显上升，资产结构有所调整；不良贷款率保持较低水平，拨备充足，整体资产质量良好。

2. 负债结构

近年来，在市场融入资金及其他负债规模增长的带动下，上汽通用汽车金融负债规模保持较快增长态势，截至 2017 年末，负债总额 933.75 亿元（见附录 3：表 5）。

上汽通用汽车金融市场融入资金主要由拆入资金和应付债券构成。近年来，上汽通用汽车金融根据业务开展的资金需求，调整市场资金融入力度，并通过发行金融债券和资产支持证券不断丰富融入资金渠道，截至 2017 年末市场融入资金余额 447.71 亿元，占负债总额的 47.95%。其中，拆入资金余额 349.31 亿元，全部为境内银行信用借款；应付债券余额 98.41 亿元，非银行金融机构债与资产支持证券分别占 81.08%和 19.92%。

上汽通用汽车金融经销商保证金为经销商借款人存入的保证金，近年来，经销商保证金规模保持稳步增长，但由于其他类负债规模快速增长，其占负债总额的比重逐年下降。截至 2017 年末，上汽通用汽车金融经销商保证金余额 48.59 亿元，占负债总额的 5.20%。

上汽通用汽车金融其他类负债主要由吸收存款、应交税费和以应付厂商购车融资款为主的其他负债构成。近年来，在应付厂商购车融资款和吸收存款大幅增长的影响下，其他类负债规模与占负债总额的比重均明显上升。截至 2017 年末，上汽通用汽车金融其他类负债余额 437.45 亿元，占负债总额的 46.85%。其中，应付厂商购车融资款 252.90 亿元（系按照汽车生产厂商要求所递延发放的贷款项目），近年来随着业务规模的快速增长，前述金额呈快速增长态势；预收利息 37.15 亿元；吸收存款余额

105.00 亿元，全部为境内股东存款。

2018 年以来，上汽通用汽车金融通过发行资产证券化产品进一步丰富融资渠道，但由于该部分业务规模出表且应付厂商购车融资款的减少，表内负债规模下降明显。截至 2018 年 6 月末，上汽通用汽车金融负债总额 783.91 亿元，较上年末下降 16.05%。其中，市场融入资金余额 458.81 亿元，较上年末增长 2.48%，均为拆入资金和应付债券；经销商保证金余额 49.38 亿元。

总体看，上汽通用汽车金融负债规模保持较快增长，负债来源逐步呈多元化的趋势，负债结构不断优化。

3. 经营效率与盈利水平

近年来，上汽通用汽车金融营业收入保持稳步增长，但增速明显放缓，主要是由于在同业借款利息支出规模上升的影响下，利息净收入增速明显放缓影响所致。2017 年，上汽通用汽车金融实现营业收入 61.74 亿元（见附录 3：表 7）。从收入结构来看，利息净收入是上汽通用汽车金融最主要的收入来源，2017 年实现利息净收入 51.28 亿元，占营业收入的 83.06%；利息收入中，发放贷款和垫款的利息收入占全部利息收入的 97.71%，利息支出以同业借款利息支出为主。2015~2017 年，上汽通用汽车金融手续费及佣金净收入保持逐年增长，对营业收入的贡献有所提升，2017 年实现手续费及佣金净收入 10.18 亿元，占营业收入的 16.49%，主要为联合贷款服务收入和零售贷款服务收入。上汽通用汽车金融其他业务收入主要来源于经销商贷款服务收入，2017 年为 0.27 亿元。

随着业务规模的扩张，上汽通用汽车金融营业支出整体呈上升态势。2017 年，上汽通用汽车金融营业支出 28.05 亿元，其中业务及管理费 17.62 亿元，占营业支出的 62.81%；成本收入比为 28.53%。近年来，上汽通用汽车金融资产减值损失计提规模有所上升，2017 年资产减值损失 9.73 亿元，以贷款减值损失为主。

近年来，在主营业务保持良好发展态势带动营业收入稳步增长的同时，营改增使企业税务负担得到一定减轻，促使净利润规模保持较快增长。2017 年，上汽通用汽车金融实现拨备前利润总额 44.46 亿元；拨备前资产收益率为 4.83%；净利润 26.04 亿元，平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 2.83%和 22.12%，盈利水平良好。

2018 年 1~6 月，上汽通用汽车金融实现营业收入 31.51 亿元，其中利息净收入 25.22 亿元，手续费及佣金收入 6.15 亿元；净利润 19.20 亿元。

总体看，上汽通用汽车金融营业收入稳步增长，成本控制能力较强，盈利能力强。

4. 流动性

近年来，上汽通用汽车金融流动性比例维持在良好水平，2017 年末该指标为 115.30%。从现金流情况来看，2015~2016 年，上汽通用汽车金融经营活动产生的现金流呈净流出状态，但在收到同业拆入的现金规模较大影响下，净流出规模有所下降；2017 年，在吸收股东存款收到的现金上升以及偿还同业拆入资金所支付现金下降的共同影响下，经营活动产生的现金流转为净流入，且净流入规模较大。近年来，上汽通用汽车金融投资活动现金总体流量较小，2017 年在购买应收款项类投资的影响下，投资活动产生的现金流转为净流出。从筹资活动产生的现金流来看，2015~2017 年，受发行资产支持证券和金融债券的影响，筹资活动现金流保持净流入状态（见附录 3：表 8）。总体来看，上汽通用汽车金融现金流较为充裕。

截至 2018 年 6 月末，上汽通用汽车金融流动性比例为 161.41%，保持较好水平。

5. 资本充足性

近年来，上汽通用汽车金融主要通过内部收益留存的方式补充资本。上汽通用汽车金融盈利能力强，利润留存力度较大。2016 年，上汽通用汽车金融通过未分配利润转增股本合计

20 亿元，股本增至 35 亿元。2016 年，上汽通用汽车金融向股东分红 25 亿元，分红力度较大，但由于之前年度均未向股东进行分红，因此本次分红对整体权益的影响有限；2017 年，未进行分红。截至 2017 年末，上汽通用汽车金融股东权益合计 130.70 亿元，其中股本 35.00 亿元，未分配利润 72.47 亿元。

随着业务规模的扩张，上汽通用汽车金融风险加权资产规模保持增长态势，2017 年在风险加权资产规模大幅增长的影响下，风险资产系数有所上升。截至 2017 年末，风险加权资产余额 871.08 亿元；风险资产系数为 81.83%（见附录 3：表 9），处于较高水平；股东权益/资产总额为 12.28%，财务杠杆水平有所上升。近年来，上汽通用汽车金融资本充足性指标有所下降，但仍保持充足水平，截至 2016 年末，资本充足率为 15.75%，一级资本充足率和核心一级资本充足率均为 14.66%。

截至 2018 年 6 月末，上汽通用汽车金融资本充足率为 16.81%，一级资本充足率和核心一级资本充足率均为 15.71%，均较上年末有所上升，资本保持充足水平。

八、本次债券偿付能力分析

截至目前，上汽通用汽车金融存续期内的金融债券本金为 110 亿元。假设本次债券发行规模为 50 亿元，本次债券发行后，公司已发行且在存续期内的金融债券本金合计为 160 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、股东权益对本次金融债券本金的保障倍数见表 3，同时考虑到公司股东实力较强以及外部融资渠道通畅等因素，公司对本次金融债券本金的保障程度强。

表 3 金融债券保障情况 单位：倍

项 目	发行后	发行前
经营活动现金流入量/金融债券本金	7.23	10.52
可快速变现资产/金融债券本金	0.99	1.44

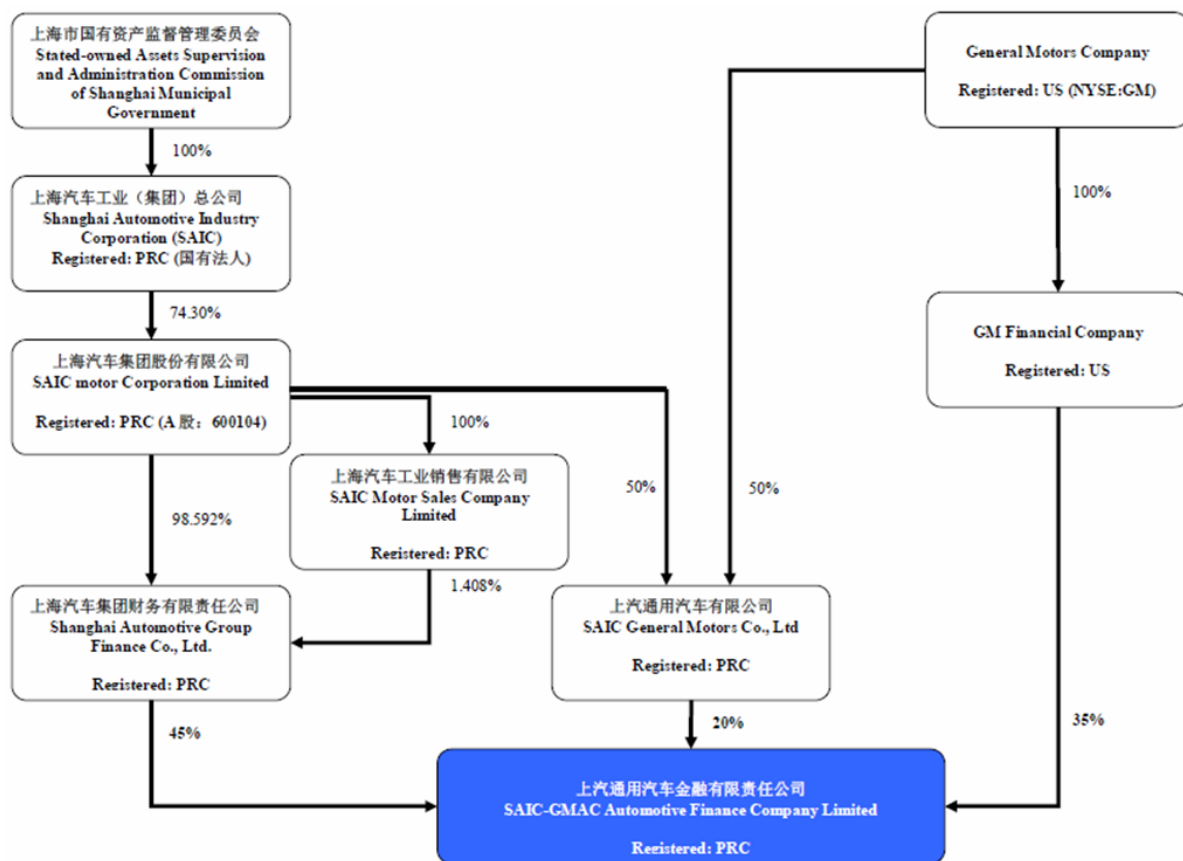
股东权益/金融债券本金	0.82	1.19
净利润/金融债券本金	0.16	0.24

资料来源：上汽通用汽车金融审计报告，联合资信整理。

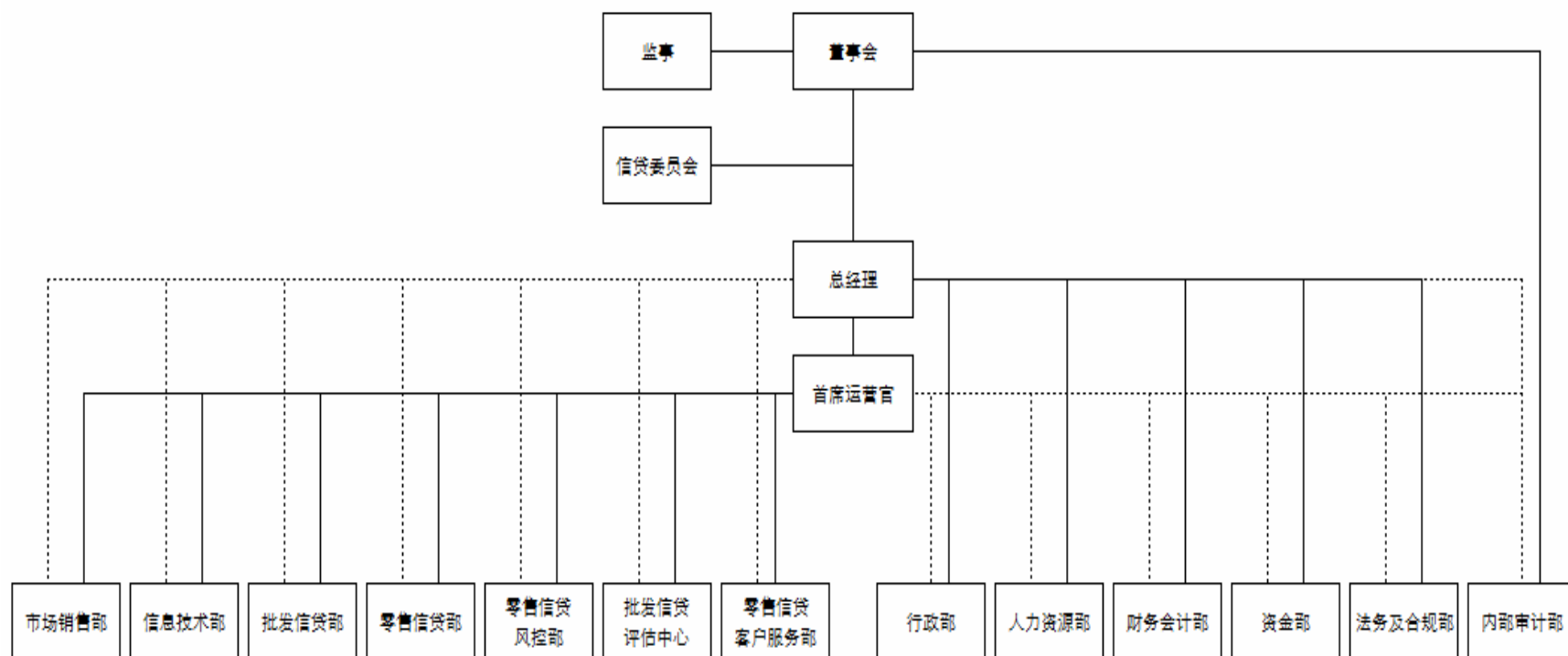
九、评级展望

上汽通用汽车金融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共同在上海投资成立的中外合资非银行金融机构，截至目前，上汽通用汽车金融股东为上海汽车集团财务有限责任公司、General Motors Financial Company, Inc. (“GMF”)及上汽通用汽车有限公司，股东实力较强。近年来，上汽通用汽车金融主营业务保持较快增长，信贷资产质量保持良好水平，盈利能力强，资本充足。未来随着国内乘用车产销量的增长，汽车金融行业有望继续保持增长态势，作为行业龙头企业，上汽通用汽车金融盈利水平将保持在良好水平。综上所述，联合资信认为，在未来一段时期内上汽通用汽车金融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 贷款集中度情况

单位：%

项目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
单一最大客户贷款集中度	0.58	0.69	2.48
最大十家客户贷款集中度	4.26	5.27	8.67

数据来源：上汽通用汽车金融提供，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	892.64	98.97	736.24	98.91	598.35	98.19
关注	8.63	0.96	6.89	0.93	8.96	1.47
次级	0.12	0.01	0.19	0.02	0.33	0.05
可疑	0.14	0.02	0.25	0.03	0.40	0.07
损失	0.44	0.05	0.81	0.11	1.34	0.22
贷款合计	901.97	100.00	744.37	100.00	609.39	100.00
不良贷款	0.70	0.08	1.24	0.17	2.07	0.34
逾期贷款	1.22	0.13	1.60	0.22	2.41	0.40

资料来源：上汽通用汽车金融监管数据，联合资信整理。

表 3 流动性缺口情况

单位：亿元

期限	2017 年末	2016 年末	2015 年末
即时偿还	151.66	23.43	3.11
1 个月内	-161.37	-27.77	-54.65
1~3 个月	106.27	123.32	82.89
3 个月~1 年	-1.19	27.89	119.83
1~5 年	67.21	-1.98	-14.56

数据来源：上汽通用汽车金融审计报告，联合资信整理。

表 4 利率风险缺口情况

单位：亿元

期限	2017 年末	2016 年末	2015 年末
1 个月内	207.56	104.73	79.41
1~3 个月	9.50	3.06	45.34
3 个月~1 年	15.29	47.94	-17.84
1~5 年	198.83	134.69	149.14

数据来源：上汽通用汽车金融审计报告，联合资信整理。

表 5 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
现金类资产	7.10	0.67	4.86	0.63	4.51	0.73
同业资产	151.43	14.23	23.17	2.98	3.11	0.50
贷款和垫款	872.13	81.93	723.13	92.99	596.65	96.84
其他类资产	33.79	3.17	26.49	3.41	11.83	1.92
合 计	1064.45	100.00	777.65	100.00	616.10	100.00
市场融入资金	447.71	47.95	390.66	58.05	289.37	56.91
经销商保证金	48.59	5.20	42.09	6.25	33.57	6.60
其他类负债	437.45	46.85	240.24	35.70	185.48	36.48
合 计	933.75	100.00	672.98	100.00	508.43	100.00

数据来源：上汽通用汽车金融审计报告，联合资信整理。

表 6 贷款拨备情况

单位：亿元/%

项目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
贷款损失准备余额	29.23	21.24	12.74
贷款拨备率	3.24	2.85	2.09
拨备覆盖率	4152.96	1716.80	614.50

数据来源：上汽通用汽车金融监管数据，联合资信整理。

表 7 收益指标

单位：亿元/%

项目	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	61.74	57.01	45.84
利息净收入	51.28	48.14	38.66
手续费及佣金净收入	10.18	8.65	6.84
汇兑收益	0.01	-0.00	-0.00
其他业务收入	0.27	0.23	0.34
营业支出	28.05	29.28	23.87
税金及附加	0.70	2.70	3.58
业务及管理费	17.62	16.59	12.65
资产减值损失	9.73	9.99	7.64
拨备前利润总额	44.46	39.32	30.80
净利润	26.04	21.99	17.36
成本收入比	28.53	29.10	27.58
拨备前资产收益率	4.83	5.64	5.41
平均资产收益率	2.83	3.16	3.05
平均净资产收益率	22.12	20.71	17.54

数据来源：上汽通用汽车金融审计报告，联合资信整理。

表 8 现金流情况

单位：亿元

项目	2017 年	2016 年	2015 年
经营性现金流净额	113.26	-12.94	-42.75
投资性现金流净额	-1.79	0.43	1.35
筹资性现金流净额	16.79	32.57	37.96
现金及现金等价物净增加额	128.26	20.06	-3.44
现金及现金等价物年末余额	151.43	23.17	3.11

数据来源：上汽通用汽车金融审计报告，联合资信整理。

表 9 资本充足性情况

单位：亿元/%

项 目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
资本净额	137.21	111.21	113.66
一级资本净额	127.73	103.81	107.44
核心一级资本净额	127.73	103.81	107.44
风险加权资产余额	871.08	599.07	504.31
风险资产系数	81.83	77.04	81.86
股东权益/资产总额	12.28	13.46	17.48
资本充足率	15.75	16.19	19.66
一级资本充足率	14.66	15.12	18.58
核心一级资本充足率	14.66	15.12	18.58

资料来源：上汽通用汽车监管报表，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
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 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，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 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 上汽通用汽车金融有限责任公司 2018 年第二期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，联合资信将在本次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。

上汽通用汽车金融有限责任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。联合资信将在本次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。

上汽通用汽车金融有限责任公司或本次债项如发生重大变化，或发生可能对上汽通用汽车金融有限责任公司或本次债项信用等级产生较大影响的重大事项，上汽通用汽车金融有限责任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上汽通用汽车金融有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本次债项相关信息，如发现上汽通用汽车金融有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对上汽通用汽车金融有限责任公司或本次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。

如上汽通用汽车金融有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对上汽通用汽车金融有限责任公司或本次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上汽通用汽车金融有限责任公司联系，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。