

信用等级公告

联合〔2020〕1987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，维持上汽通用汽车金融有限责任公司 2018 年第二期金融债（50 亿元）、2019 年金融债（50 亿元）和 2020 年金融债（80 亿元）的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月一日



上汽通用汽车金融有限责任公司

2020年跟踪评级报告

本次跟踪评级结果

主体长期信用等级: AAA
金融债券信用等级: AAA
评级展望: 稳定
评级时间: 2020 年 7 月 1 日

上次跟踪评级结果

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: 2019 年 7 月 10 日

主要数据

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
资产总额(亿元)	1064.45	1214.65	1217.45
股东权益(亿元)	130.70	159.94	180.81
不良贷款率(%)	0.08	0.09	0.29
拨备覆盖率(%)	4152.96	3594.29	1210.20
贷款拨备率(%)	3.24	3.22	3.49
流动性比例(%)	115.30	166.57	182.95
股东权益/资产总额(%)	12.28	13.17	14.85
资本充足率(%)	15.75	15.26	16.06
一级资本充足率(%)	14.66	14.15	14.95
核心一级资本充足率(%)	14.66	14.15	14.95
项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入(亿元)	61.76	63.72	70.89
拨备前利润总额(亿元)	44.46	43.99	48.13
净利润(亿元)	26.04	29.24	31.52
成本收入比(%)	28.53	31.07	32.37
拨备前资产收益率(%)	4.83	3.86	3.96
平均资产收益率(%)	2.83	2.57	2.59
平均净资产收益率(%)	22.12	20.12	18.50

数据来源: 公司审计报告及监管报表, 联合资信整理

分析师

罗书瀚 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、品牌实力不断提升、资本实力不断加强、战略目标和市场定位清晰、公司治理机制和风控体系不断完善等方面的优势。同时,联合资信也关注到,2019 年我国乘用车市场景气度下降以及2020 年新冠肺炎疫情可能对公司信贷业务发展以及信用水平带来不利影响。

未来,公司将保持较为审慎的风险管理体系,在保持主营产品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,2018 年第二期金融债(50 亿元)、2019 年金融债(50 亿元)和2020 年金融债(80 亿元)的信用级别为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. 在汽车信贷市场具备很强的竞争力。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,2019 年以来主营业务保持较快发展。
2. 负债结构逐步优化。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. 盈利能力和信贷资产质量较好。得益于贷

款业务的良好发展以及对不良贷款管控力度的加强，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. **资本保持充足水平。**良好的利润留存和股东出资使得公司资本保持充足水平，对未来业务开展奠定了较好的基础。
5. **股东背景强大，且能够为其提供多方面支持。**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，公司能得到股东在技术、管理、资金等方面的大力支持。

关注

1. **业务规模易受上汽通用品牌旗下汽车销量影响。**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. **外部环境对业务开展的影响需保持关注。**2019 年国内乘用车市场景气度下降以及 2020 年以来新冠肺炎疫情对公司信贷业务发展和盈利能力的影响有待进一步观察。

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，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

2020 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，是经原中国银监会批准成立的国内首家专业汽车金融公司。2019 年 10 月，上海汽车集团财务有限责任公司、General Motors Financial Company, Inc. 与上汽通用汽车有限公司按原持股比例共同出资 30.00 亿元对公司进行增资。截至 2019 年末，公司实收资本 65.00 亿元，股东持股情况见表 1。

表 1 2019 年末股东持股比例 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 2019 年末，上汽通用汽车金融批发信贷业务已覆盖全国 308 座城市；零售信贷业务覆盖全国 344 座城市；拥有正式员工 998 名。

截至 2019 年末，上汽通用汽车金融资产总额 1217.45 亿元，其中贷款及垫款净额 1100.46 亿元；负债总额 1036.64 亿元，其中拆入资金 495.79 亿元，应付债券 268.30 亿元；所有者权益 180.81 亿元；不良贷款率 0.29%，拨备覆盖率 1210.20%；资本充足率 16.06%，一级资本充足率和核心一级资本充足率均为 14.95%。2019 年，上汽通用汽车金融实现营业收入 70.89 亿元，净利润 31.52 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。

公司法定代表人：卫勇。

二、已发行债券概况

上汽通用汽车金融存续期内并经联合资信评估有限公司评级的债券分别为 2018 年第二期金融债券（50 亿元）、2019 年金融债（50 亿元）和 2020 年金融债（80 亿元）（见表 2）。

2019 年以来，上汽通用汽车金融在债券付息日前及时对外发布了债券付息公告，并按时足额支付了债券当期利息。

表 2 债券概况

名称	18 上汽通用债 02	19 上汽通用债	20 上汽通用债
兑付日	2021 年 11 月 26 日	2022 年 6 月 20 日	2023 年 4 月 23 日
规模	50 亿元	50 亿元	80 亿元
期限	3 年期	3 年期	3 年期
债券利率	4.05%	3.80%	2.68%
付息频率	年付	年付	年付

数据来源：中国货币网，联合资信整理

三、经营环境分析

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 3），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 3 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%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

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为继，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。

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，未来仍旧会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：第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 and 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、汽车销售服务商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有关促进汽车消费、增加补贴的政策。

5. 发展前景

随着我国汽车销量增速的进一步放缓，对汽车金融公司业务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进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，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，形成了报告路径清晰的内部控制体系。

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。

上汽通用汽车金融董事会是公司最高权力机构，由 7 名董事组成，其中中方董事 4 名，外方董事 3 名。公司董事长卫勇先生曾先后任职于上海市委研究室经济处、上海汽车集团股份有限公司等地，具有丰富的经济、金融从业经验。公司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。公司设 3 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 Alan Neaton 先生为 GMF 的法律顾问，职工监事汪涛先生为公司风险部执行副总经理。公司管理层由执行委员会及其他管理成员组成。2019 年以来，公司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。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

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，一直保持较好的业务发展趋势及行业内较强的市场竞争力；2019 年，在我国汽车市场需求低迷、上汽通用品牌汽车销量下滑的环境下，公司持续提升渗透率，整体业务仍保持增长。按业务模块划分，公司的主营业务由批发

信贷业务和零售信贷业务组成（见表 4）。

表 4 贷款结构

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
批发信贷余额	209.61	23.24	308.55	29.87	317.64	27.86
零售信贷余额	692.36	76.76	724.33	70.13	822.60	72.14
合 计	901.97	100.00	1032.88	100.00	1140.24	100.00

注：根据新金融工具会计准则，2019 年年末余额包含应收利息

数据来源：公司年度报告，联合资信整理

1. 批发信贷业务

2019 年，公司批发信贷业务渠道不断拓宽、渗透率持续提升；另一方面，受上汽通用汽车销售策略调整和我国乘用车市场疲软影响，批发信贷业务融资车辆数较上年有所下降。

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限在 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 125 名员工，其中 60 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 2019 年末，公司批发信贷业务已经覆盖全国 308 个城市的 1400 家经销商。

2019 年，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自身网点拓展战略的进一步实施，公司批发信贷业务规模以及业务渗透率保持增长（见表 5），但受公司销售策略调整和乘用车市场环境的双重影响，公司融资车辆数维持下降趋势，导致批发信贷余额增速有所放缓。截至 2019 年末，公司批发信贷业务余额 317.64 亿元，较上年末增长 2.95%，占贷款总额的 27.86%。

表 5 批发信贷业务概况 单位：万辆、%、亿元

项目	2017 年	2018 年	2019 年
融资车辆数	160.26	152.41	128.00
渗透率	83.01	83.16	83.77
年末余额	209.61	308.55	317.64
营业收入	7.65	7.88	6.69

注：根据新金融工具准则，2019 年年末余额包含应收利息

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

公司批发信贷业务收入主要来自利息收入。2019 年，随着融资车辆数的降低，公司批发信贷业务收入整体有所下降，当年公司批发信贷业务实现营业收入 6.69 亿元，较上年下降 15.10%，占全部营业收入的 9.43%。其中，批发信贷业务利息净收入 6.08 亿元，手续费及佣金净收入 0.43 亿元。

2. 零售信贷业务

2019 年，在我国乘用车市场汽车销量表现不佳的情况下，公司通过不断完善产品和服务体系，零售信贷业务保持良好增长态势。2020 年受新冠疫情影响，公司融资车辆数下滑幅度

较大，需关注未来零售信贷业务拓展情况。

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。2019年，公司零售业务利率主要集中于6~9%区间。零售信贷部负责零售业务的运营，团队共有166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2019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、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；公司零售信贷业务中非通用品牌业务规模占有零售信贷业务规模约30%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；在产品类型上，公司根据市场需求不断调整产品种类，在保持传统产品发展的同时推出“农户贷”“优速贷”等多种创新产品。基于品牌优势及不断加强的市场营销和产品创新，公司零售信贷业务保持快速的发展趋势，截至2019年末，公司已累计为超过625万中国客户提供了汽车消费信贷服务。

2019年，我国汽车行业面临的压力进一步增加，汽车销量连月出现负增长，对汽车金融行业造成一定冲击，但公司零售信贷业务规模仍呈较好增长趋势，主要由于以下四方面原因：第一，通用旗下中高端品牌车辆和专用车的销量呈增长趋势，使得公司相应产品客户数量有所提升；第二，公司通过附加贷产品的积极营销，促进单笔信贷业务规模的提升；第三，公司市场渗透率逐年提升，使得客户总量保持增长趋势；第四，公司联合主机厂共同开发金融产品，拓展“农户贷”等更为多样化的金融购车方案和产品（见表6）。2019年，公司不断加大对全国各地经销商网点的拓展力度，截至

2019年末，零售信贷业务已覆盖全国344个城市，覆盖7041家经销商，存量合同超过226万笔。截至2019年末，公司零售信贷余额822.60亿元，较上年末增长13.57%，占贷款总额的72.14%。

表6 零售信贷业务概况 单位：万辆、%、亿元

项目	2017年	2018年	2019年
融资车辆数	100.80	102.48	103.06
渗透率	38.11	41.43	44.40
年末余额	692.36	724.33	822.60
营业收入	54.11	55.84	64.21

注：根据新金融工具准则，2019年年末余额包含应收利息
数据来源：公司提供资料，联合资信整理

公司零售信贷业务收入主要来自利息收入。2019年，公司零售信贷业务实现营业收入64.21亿元，较上年增长14.99%，占全部营业收入的90.57%。其中，利息净收入55.25亿元，手续费及佣金净收入8.88亿元。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，生产端与销售端企业复工时间普遍有所延迟，汽车产销规模大幅下滑，对公司信贷业务产生一定负面影响。2020年1—3月，公司零售信贷业务融资车辆数为20.84万辆，同比下降17.92%；批发信贷业务融资车辆数为14.30万辆，同比下降56.68%。为应对疫情对业务开展带来的冲击，公司积极运用数字化业务能力对运营模式进行调整。其中，批发信贷部在一周内完成了超过2000家经销商的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；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。经过上述调整及新冠肺炎疫情在国内多数地区的传播已基本阻断，公司业务恢复较为明显，但由于批发业务存在季节性因素，库存融资车辆数有所下降。2020年4月，公司零售信贷业务融资车辆数为7.88万辆，同比上升26.07%，环比上升20.02%；库存融资车

辆数为 16.09 万辆，同比下降 22.59%，环比下降 6.58%。

六、财务分析

公司提供了2019年合并财务报表。德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对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。

1. 资产质量

2019 年，公司信贷规模保持增长；受宏观经济下行以及资质相对较弱的无贴息客户数量增长影响，不良贷款规模及不良贷款率有所上升，但整体信贷资产质量仍处于同业较好水平；信贷资产拨备覆盖水平充足。截至 2019 年末，公司资产总额 1217.45 亿元，较上年末增长 2.31%，以发放贷款和垫款为主（见表 7）。

表 7 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
现金类资产	7.10	0.67	8.35	0.69	4.62	0.38
同业资产	151.43	14.23	143.26	11.79	48.22	3.96
贷款和垫款	872.13	81.93	999.57	82.29	1100.46	90.39
其他类资产	33.79	3.17	63.46	5.22	64.15	5.27
合 计	1064.45	100.00	1214.65	100.00	1217.45	100.00

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

2019 年，公司将资金重点配置于贷款及垫款，同业资产余额占资产总额的比重快速下降。截至 2019 年末，公司同业资产余额 48.22 亿元，占资产总额的 3.96%，均为存放同业款项，交易对手主要为股份制商业银行。

贷款和垫款是公司资产最主要的组成部分。2019 年，得益于各品牌渗透率的提升，公司零售贷款规模和批发贷款规模均实现增长。截至 2019 年末，公司贷款和垫款净额为 1100.46 亿元，较上年末增长 10.09%，占资产总额的 90.39%。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。

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。从客户贷款集中度来看，2019 年，公司客户贷款集中度有所上升，但仍保持在合理水平；各项同业及非同业集中度均符合监管要求（见表 8）。

表 8 大额风险暴露情况 单位：%

贷款集中度	2017 年末	2018 年末	2019 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
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
最大单家同业单一客户风险暴露/一级资本净额	/	/	11.96
单一最大客户贷款/资本净额	0.58	1.87	3.20
最大十家客户贷款/资本净额	4.26	9.94	14.92

数据来源：公司提供，联合资信整理

2019 年，受宏观经济下行以及资质相对较弱的无贴息客户数量增长影响，公司不良贷款和逾期贷款规模均呈上升趋势。为控制不良贷款规模，公司加大了核销处置力度，并为催收团队制定了相应催收管理条例对逾期贷款进行管理，2019 年公司核销不良贷款 1.16 亿元。截至 2019 年末，公司不良贷款余额 3.29 亿元，不良贷款率 0.29%。从贷款逾期情况来看，2019 年，公司逾期贷款规模明显上升，当年年末公司逾期贷款余额 19.40 亿元，较上年末增长 89.60%，占贷款总额的 1.71%，其中逾期 90 天

以上贷款与不良贷款的比例为 80.93%（见表 9）。

表 9 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	892.64	98.97	1022.28	98.97	1116.61	98.19
关注	8.63	0.96	9.67	0.94	17.32	1.52
次级	0.12	0.01	0.23	0.02	0.63	0.06
可疑	0.14	0.02	0.20	0.02	0.67	0.06
损失	0.44	0.05	0.50	0.05	1.99	0.18
贷款合计	901.97	100.00	1032.88	100.00	1137.22	100.00
不良贷款	0.70	0.08	0.93	0.09	3.29	0.29
逾期贷款	9.06	1.00	10.23	0.99	19.40	1.71

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

贷款损失准备方面，2019 年，公司由于不良贷款规模增长，以及采用更具风险前瞻性的预期损失模型计提贷款损失准备，贷款损失准备余额有所增长。截至 2019 年末，公司贷款损失准备余额 39.77 亿元；信贷资产拨备覆盖率 1210.20%，对不良贷款的保障程度高；贷款拨备率 3.49%，拨备保持充足水平（见表 10）。

和其他资产。2019 年，由于公司认购的资产支持证券规模以及向厂商贴息力度较为稳定，其他类资产规模较上年末变化不大。截至 2019 年末，公司其他类资产余额 64.15 亿元。其中，其他资产 46.69 亿元，主要为应收利息补贴款、自身发行的资产证券化产品投资与继续涉入资产；递延所得税资产 17.06 亿元。

表 10 贷款拨备情况

单位：亿元、%

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
贷款损失准备余额	29.23	33.31	39.77
贷款拨备率	3.24	3.22	3.49
拨备覆盖率	4152.96	3594.29	1210.20

数据来源：公司监管报表，联合资信整理

公司其他类资产主要包括递延所得税资产

2. 负债结构

2019 年，公司通过多元化的融资渠道和运用中长期负债不断优化负债结构。截至 2019 年末，公司负债总额 1036.64 亿元（见表 11），较上年末下降 1.71%，主要由市场融入资金、吸收存款和其他类负债构成。

表 11 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
市场融入资金	447.71	47.95	677.31	64.22	764.09	73.71
吸收存款	153.59	16.45	120.49	11.42	77.85	7.51
其他类负债	332.45	35.60	256.90	24.36	194.70	18.78
合 计	933.75	100.00	1054.70	100.00	1036.64	100.00

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

2019 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。截至 2019 年末，公

司在 80 余家银行取得授信额度，合作银行类型涵盖政策性银行、国有银行、股份制商业银行、

外资银行、城商行及农商行等。同时，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 2019 年末，公司市场融入资金余额 764.09 亿元，较上年末增长 12.81%，占负债总额的 73.71%。其中，拆入资金余额 495.79 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为 66.67%；应付债券余额 268.30 亿元，其中公司发行的金融债券余额 183.93 亿元，资产证券化产品余额 84.37 亿元。公司逐年加大资产证券化产品发行规模以优化融资结构，2019 年发行资产证券化产品 260.00 亿元，较上年末增长 100.00%。

公司吸收存款由境内股东存款和经销商保证金构成。2019 年，公司经销商保证金规模受批发信贷业务融资车辆数下降影响有所下降；股东流动性需求的增加导致境内股东存款下降较为明显，因此公司吸收存款规模和占负债总额的比重下降较快。截至 2019 年末，公司吸收存款余额 77.85 亿元，较上年末下降 35.39%，占负债总额的 7.51%。其中，境内股东存款 28.05 亿元，经销商保证金 49.80 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 2019 年末，公司其他类负债余额 194.70 亿元，占负债总额的 18.78%。其中，应付厂商购车融资款 118.90 亿元（系按照汽车生产厂商要求所递延发放的贷款项目）；预收利息 34.68 亿元。

3. 经营效率与盈利水平

2019 年，公司保持了较好的成本控制能力与盈利能力；但考虑到目前国内宏观经济下行压力较大，且新冠肺炎疫情对汽车行业造成进一步冲击，公司未来中短期内盈利或将面临一定压力。2019 年，公司利息净收入的较快增长驱动营业收入保持较快。其中利息净收入的增长主要由于利息收入在信贷业务规模持续增长的影响下较快上升，且在市场资金成本下降、

股东存款规模下降较为明显等因素的影响下，公司利息支出规模增速放缓。2019 年，公司实现营业收入 70.89 亿元（见表 12），其中利息净收入 61.32 亿元，占营业收入的 86.50%；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 94.55%。2019 年公司实现手续费及佣金净收入 9.31 亿元，占营业收入的 13.14%，主要为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	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	61.76	63.72	70.89
利息净收入	51.28	51.43	61.32
手续费及佣金净收入	10.18	12.03	9.31
汇兑收益	0.01	-0.01	0.00
其他业务收入	0.27	0.26	0.25
营业支出	28.05	25.72	29.62
税金及附加	0.70	0.56	0.57
业务及管理费	17.62	19.80	22.95
资产减值损失/信用减值损失	9.73	4.97	6.10
拨备前利润总额	44.46	43.99	48.13
净利润	26.04	29.24	31.52
成本收入比	28.53	31.07	32.37
拨备前资产收益率	4.83	3.86	3.96
平均资产收益率	2.83	2.57	2.59
平均净资产收益率	22.12	20.12	18.50

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

2019 年，随着不良贷款规模的增长与预期损失模型的应用，公司资产减值准备计提力度有所加大。此外，且随着信贷业务发展策略的逐步实施以及销售力度的加强，市场营销费有所上升，公司营业支出规模随之增加。2019 年，公司营业支出 29.62 亿元。其中，业务及管理费 22.95 亿元，占营业支出的 77.47%；成本收入比为 32.37%；信用减值损失 6.10 亿元，以贷款减值损失为主。

2019 年，公司整体盈利能力保持在较好水平，公司当年实现拨备前利润总额 48.13 亿元；拨备前资产收益率为 3.96%；净利润 31.52 亿元，平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 2.59%和 18.50%。

4. 流动性

2019 年，公司现金流量趋紧，但其已获取多家银行授信，加之市场融资渠道畅通，流动性保持在较好水平。

从现金流情况来看，2019 年，由于表外融资项目收款规模下降，公司经营活动产生的现金流负缺口明显扩大；由于对资产证券化产品投资力度的放缓，公司投资活动产生的现金流由净流出状态转为净流入状态。由于发行资产支持证券和金融债券，公司筹资活动现金流保持净流入状态（见表 13）。

表 13 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	113.26	-58.22	-180.27
投资性现金流净额	-1.79	-7.74	1.27
筹资性现金流净额	16.79	57.80	83.93
现金及现金等价物净增加额	128.26	-8.16	-95.07
现金及现金等价物年末余额	151.43	143.26	48.19

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 2019 年末，公司已经累计与超过 80 家商业银行建立了融资授信关系，累计授信额 1600 余万元，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 2019 年末，公司流动性比例升至 182.95%。

5. 资本充足性

2019 年，得益于较强的盈利能力，公司向股东分红后，利润留存仍对资本起到较好补充作用。公司保持良好的盈利水平，且现金股利分红比例保持在合理水平，留存利润的较快累积对其资本起到较好的补充作用。2019 年，公司向股东分红 10.00 亿元，占净利润的比重为 31.73%。截至 2019 年末，公司股东权益合计 180.81 亿元，其中股本 65.00 亿元，未分配利润 88.95 亿元。

公司资本较为充足，但风险资产系数上升至较高水平。2019 年，随着信贷业务与风险权

重较高的资产支持证券规模的扩大，以及风险权重较低的同业资产规模的下降，公司风险资产系数有所上升。截至 2019 年末，公司风险加权资产余额 1207.83 亿元；风险资产系数为 99.21%（见表 14），处于较高水平；股东权益/资产总额为 14.85%，财务杠杆水平适中。截至 2019 年末，公司资本充足率为 16.06%，一级资本充足率和核心一级资本充足率均为 14.95%，资本保持充足水平。

表 14 资本充足性情况 单位：亿元、%

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
资本净额	137.21	170.73	193.93
一级资本净额	127.73	158.32	180.53
核心一级资本净额	127.73	158.32	180.53
风险加权资产余额	871.08	1119.04	1207.83
风险资产系数	81.83	92.13	99.21
股东权益/资产总额	12.28	13.17	14.85
资本充足率	15.75	15.26	16.06
一级资本充足率	14.66	14.15	14.95
核心一级资本充足率	14.66	14.15	14.95

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，公司存续期内的金融债券本金为 180 亿元，分别于 2018 年 11 月 22 日、2019 年 6 月 18 日、2020 年 4 月 21 日发行。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、股东权益对金融债券本金的保障倍数见表 15。总体看，考虑到公司股东实力较强以及较为充足的银行授信余额因素，公司对已发行金融债券本金的偿付能力极强。

表 15 金融债券保障情况 单位：亿元、倍

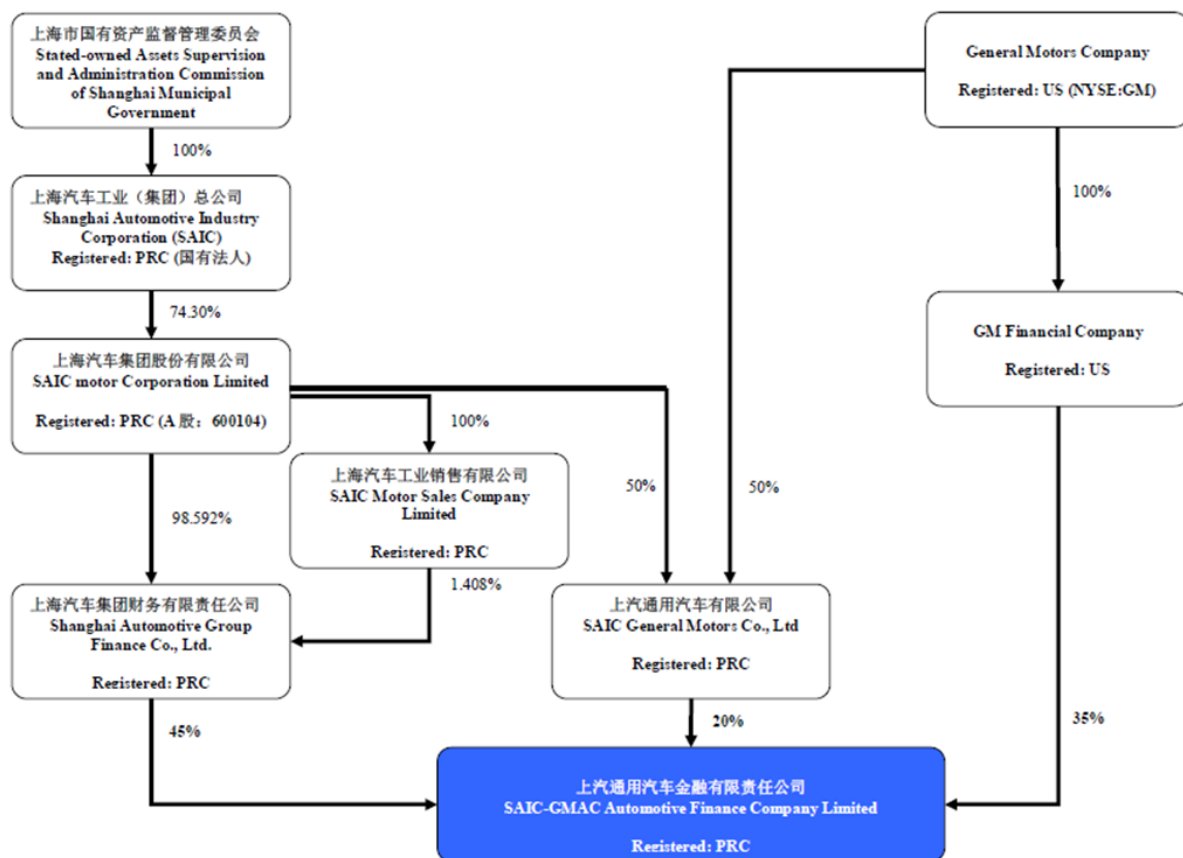
项 目	2019 年末
金融债券本金	180.00
经营活动现金流入量/金融债券本金	8.64
可快速变现资产/金融债券本金	0.29
股东权益/金融债券本金	1.00
净利润/金融债券本金	0.18

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

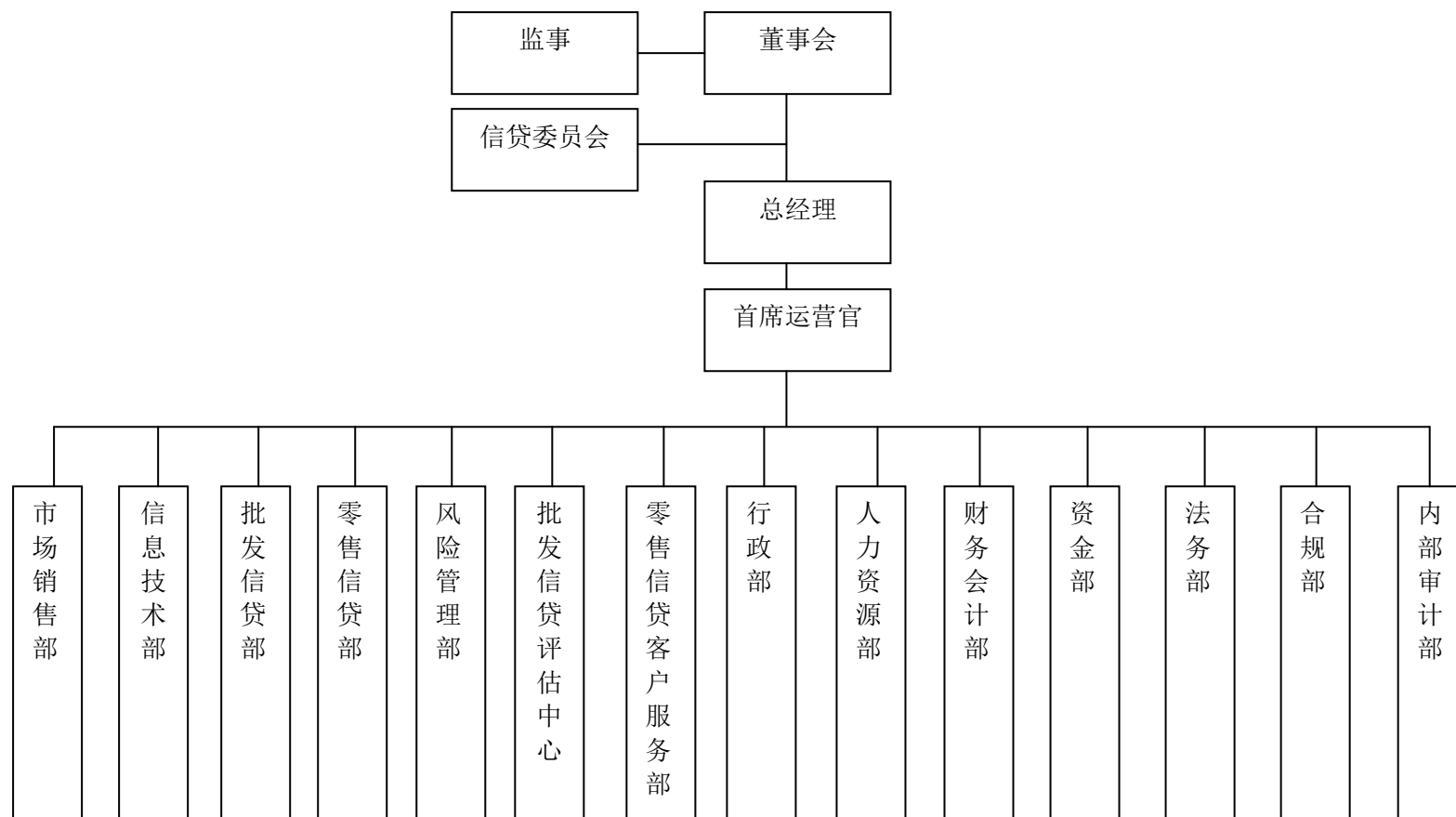
九、结论

上汽通用汽车金融成立于 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。上汽通用汽车金融不断完善内部控制体系，业务覆盖通用旗下各品牌并积极拓展多品牌业务，主营业务保持良好增长趋势，信贷资产质量保持良好水平，不良贷款率处于行业较低水平，拨备充足；盈利能力强，资本保持充足水平。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 2019 年末股权结构图



附录 2 2019 年末组织结构图



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%
资本充足率	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