

信用评级公告

联合〔2022〕6135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，维持“20上汽通用债”（80亿元）和“21上汽通用债”（50亿元）信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月八日

上汽通用汽车金融有限责任公司 2022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
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
20 上汽通用债	80 亿元	3 年期	2023 年 04 月 23 日
21 上汽通用债	50 亿元	3 年期	2024 年 03 月 05 日

评级时间: 2022 年 7 月 8 日

主要数据

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
资产总额(亿元)	1217.45	1443.79	1406.92
所有者权益(亿元)	180.81	193.94	209.62
不良贷款率(%)	0.29	0.33	0.32
拨备覆盖率(%)	1210.20	956.24	846.14
贷款拨备率(%)	3.49	3.15	2.74
流动性比例(%)	182.95	194.39	137.34
所有者权益/资产总额(%)	14.85	13.43	14.90
资本充足率(%)	16.06	15.52	14.27
一级资本充足率(%)	14.95	14.40	13.14
核心一级资本充足率(%)	14.95	14.40	13.14
项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入(亿元)	70.89	71.72	74.55
拨备前利润总额(亿元)	48.13	48.77	46.08
净利润(亿元)	31.52	33.13	35.68
成本收入比(%)	32.37	31.09	37.40
拨备前资产收益率(%)	3.96	3.67	3.23
平均资产收益率(%)	2.59	2.49	2.50
平均净资产收益率(%)	18.50	17.68	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具有很强的品牌实力、负债结构有所优化、信贷资产质量处于同业较好水平、拨备与资本充足等方面的优势。同时, 联合资信也关注到, 全球汽车芯片供应紧俏对业务拓展带来一定压力, 加之我国乘用车市场景气度下降可能对公司经营发展及信用水平带来的不利影响。

未来, 公司将继续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持续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以及汽车芯片产量等因素仍将对公司的业务经营和财务表现产生一定影响。

综合评估, 联合资信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“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。

优势

- 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, 在汽车信贷市场具备很强的竞争力。
- 负债结构有所优化。**2021 年, 公司通过发行资产证券化产品和金融债券等方式不断拓宽负债来源, 负债结构有所优化。
- 盈利能力和资产质量处于行业较好水平。**2021 年, 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。**得益于对同业资产等低风险权重资产配置力度的加大、利润留存对资本的补充以及前期增资扩股的实施，公司资本水平充足，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，公司能够得到股东在技术、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. **新冠肺炎疫情对公司业务发展和资产质量带来一定程度负面影响。**新冠肺炎疫情对汽车行业销量产生一定冲击，加之宏观经济增长承压，对公司业务开展和资产质量均产生了一定的影响，未来业务规模变化及信贷资产质量迁徙情况仍需保持关注。
3. **关注汽车市场景气度下降及芯片短缺对公司业务发展和盈利能力产生的影响。**近年来国内乘用车景气度下降，以及 2021 年以来全球汽车芯片短缺将对公司信贷业务发展和盈利能力产生一定影响。

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受上汽通用汽车金融有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

上汽通用汽车金融有限责任公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于上汽通用汽车金融有限责任公司及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、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。截至 2021 年末，公司实收资本 85.00 亿元，股东持股情况见表 1。上海汽车集团股份有限公司（“上汽集团”）控股上汽财务，并持有上汽通用汽车有限公司（以下简称“上汽通用”）50%的股权，为公司的间接控股股东。

表 1 2021 年末股权结构

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：上汽通用汽车金融审计报告，联合资信整理

截至 2021 年末，公司批发信贷业务已经覆盖全国 269 个城市的 1398 家经销商；零售信贷业务覆盖全国 322 座城市；拥有正式员工 964 名。

公司注册地址：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。

三、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为 2020 年发行的 80 亿元金融债券、2021 年发行的 50 亿元金融债券，债券概况见表 2。

2021 年以来，公司根据债券发行条款的规定，在“18 上汽通用债 02”与“19 上汽通用债”到期日之前及时公布了付息兑付公告，并在兑付日全额兑付；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	债券品种	发行规模	期限	债券利率	交易流通终止日期
20 上汽通用债	金融债券	80 亿元	3 年期	2.68%	2023 年 04 月 21 日
21 上汽通用债	金融债券	50 亿元	3 年期	3.80%	2024 年 03 月 04 日

数据来源：中国货币网，联合资信整理

四、营运环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生

产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，**第三产业受疫情影响较大。**

2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 3 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中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、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务

消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，

出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

2. 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 2021 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，近年来我国汽车市场需求走弱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，其中最主要的是库存融资业务。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。2021 年以来，因芯片短缺导致汽车供给端萎缩，导致汽车产销两端出现下跌，虽然 2021 年 11 月以来芯片供给压力得到一定缓解，但短期内汽车产量上升空间有限，同时原材料价格高位运行，对汽车产销量造成负面影响。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，但汽车行业景气度减弱对于汽车金融公司业务拓展的影响仍需关注。

(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，行业内各公司间不良贷款水平存在差异。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。具体来看，国外品牌厂商背景的汽车金融公司不良贷款率较低，相比较下国内品牌厂商背景的汽车金融公司不良贷款率稍高，不良贷款水平差异与各家汽车金融公司的核销政策、风险偏好、风险管理水平、购车客群资质等因素均有一定关系。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，当年 2 月和 3 月行业不良贷款率经历较大上升后逐步下降，2020 年末已恢复至上年同期水平，2020 年末行业平均不良贷款率为 0.49%，同时由于拨备覆盖率普遍处于很高水平，面临的信用风险可控。

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，作为银保监会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。2021 年，共有 17 家汽车金融公司发行资产支持证券合计 119 笔，发行规模 2412.24 亿元，发行笔数和规模均呈逐年递增的态势；共有 8 家汽车金融公司发行金融债券合计 16 笔，发行规模 270.00 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。截至 2020 年末，汽车金融行业资本充足率为 21.40%，比上年末增加 0.79 个百分点。

(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。此外，宏观经济增速放缓、新冠肺炎疫情反复等因素导致汽车需求市场走弱，加之芯片短缺导致汽车供给端萎缩，汽车产销量均受到一定负面影响，对汽车金融公司产生的影响或将持续。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。

随着国家对于新能源出台各项支持性和引导性政策，在碳达峰、碳中和背景下，新能源汽车销量处于上升通道，新能源贷款业务或将成为汽车金融公司新的转型和发展机会。2020 年 10 月，国务院通过了《新能源汽车产业发展规划（2021—2035 年）》（以下简称“《规划》”）。《规划》提出，到 2035 年公共领域用车全面电动化，并要求自 2021 年起，国家生态文明试验区和大气污染防治重点区域的公共领域更新车辆，新能源汽车比例不低于 80%；同时，新能源汽车免征车辆购置税的优惠政策延续至 2022 年末。在碳达峰、碳中和背景下，新能源汽车迎来发展机遇，消费者对于新能源汽车的接受度逐步提高，汽车金融公司在新能源汽车市场或将有较大的发展机会。

五、管理与发展

2021 年，公司不断完善内部治理架构，各治理主体能够按照各自的职责有效运作并相互制衡，无股权对外质押情况，关联交易风险可控。

2021 年，上汽通用汽车金融不断完善公司治理结构，规范由股东会、董事会、监事会、执行委员会为核心的公司治理架构，根据相关法律法规进行信息披露，公司治理水平不断提升。2021 年以来，公司董事、监事和高级管理人员未发生重大变化。

截至 2021 年末，公司实收资本 85.00 亿元，其中上汽集团控股上汽财务，并持有上汽通用 50% 的股权，为公司的间接控股股东。截至 2021 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

负债与吸收存款。截至 2021 年末，公司与上汽通用销售公司的其他负债余额 206.29 亿元，主要为按照汽车生产厂商要求所递延发放的贷款；吸收上汽通用汽车有限公司存款余额 68.06 亿元，关联交易风险整体可控。

六、主要业务经营分析

1. 经营概况

2021 年，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。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。2021 年，上汽通用汽车销量为 133.16 万辆，较上年下滑 9.26%，主要系我国乘用车市场疲软以及汽车芯片供应紧俏等因素所致。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，目前业务结构以零售信贷业务为主。2021 年，受公司发行的部分贷款资产支持证券出表等因素影响，公司表内汽车贷款余额有所下降（见表 4）。

表 4 汽车贷款业务结构

项目	金额(亿元)			占比(%)			较上年末增长率(%)	
	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2020 年末	2021 年末
零售贷款余额	822.60	945.65	875.24	72.14	73.34	73.34	14.96	-7.44
批发贷款余额	317.64	343.68	378.40	27.86	26.66	26.66	8.20	10.10
合计	1140.24	1289.33	1253.65	100.00	100.00	100.00	13.08	-2.77

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

2021 年，公司批发贷款业务渗透率保持增长；但受主机厂汽车销量下滑影响，批发贷款投放规模以及融资车辆数均有所下滑。

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 115 名员工，其中 51 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。

2021 年，公司在不断开拓新优质经销商的同时，对资质较差的经销商进行下线处理，批发信贷业务覆盖城市数量及经销商数量有所下降，但业务覆盖城市数以及合作经销商数量已趋于稳定。截至 2021 年末，公司批发信贷业务已经覆盖全国 269 市的 1398 家经销商。

2021 年，公司批发贷款业务渗透率略有增长；但在汽车芯片供应紧俏使得上汽通用汽车销量有所下滑的影响下，批发贷款投放规模以及融资车辆数均有所下滑（见表 5）。2021 年，公司批发贷款投放规模为 1905.30 亿元，较上年下降 3.08%，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

项目	2019年	2020年	2021年
当期融资车辆数量（万辆）	128.00	122.50	112.02
当期贷款投放规模（亿元）	1872.57	1965.77	1905.30
渗透率（%）	83.77	85.51	85.96
利息收入（亿元）	12.20	12.94	10.12

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

2021年，公司不断完善产品和服务体系，但受汽车芯片短缺等因素影响，零售贷款业务规模有所收缩。

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。2021年，受减费让利政策影响，公司零售业务利率维持下降态势，当年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164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2021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所有零售信贷业务规模约10%。在贷款期限上，公司零售信贷合同期限从12到60个月不等。截至2021年末，公司已累计为超过852万中国客户提供了汽车消费信贷服务，与全国322个城市中的6400余家汽车经销商建立了零售信贷业务合作关系。

2021年，公司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；不断深化与经销商合作的同时，新增直接与客户接触营销的直销渠道，业务渠道有所丰富。另一方面，

受汽车芯片短缺影响，公司累计新增零售合同有所下降，零售贷款投放规模、渗透率以及融资车辆数均有所下滑；加之其将所发行的融腾2021年第一期至第四期个人汽车贷款资产支持证券进行了出表处理，零售贷款业务余额有所下滑（见表6）。2021年，公司零售贷款当期投放规模701.21亿元，较上年下降5.11%；个人汽车贷款资产支持证券出表规模为300.00亿元。

表 6 零售贷款业务概况

项目	2019年	2020年	2021年
当期融资车辆数量（万辆）	103.06	115.62	111.82
当期贷款投放规模（亿元）	698.32	738.99	701.21
渗透率（%）	44.40	45.98	40.46
利息收入（亿元）	78.55	77.25	78.18

数据来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

为应对汽车芯片短缺对零售贷款业务造成的冲击，公司适当加大了二手车贷款业务开展力度，相关业务基本涵盖所有汽车品牌；但由于二手车贷款业务目前仍处于起步阶段，业务规模仍处于较低水平。2021年，公司融资二手车数量为8.60万辆。

七、财务分析

公司提供了2021年合并财务报表，合并范围包括公司发起设立的特殊目的信托。德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，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，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。2021年，受部分资产支持证券出表影响，公司资产规模有所下降。

表 7 资产结构

项 目	金 额 (亿元)			占 比 (%)			较上年末增长率 (%)		
	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2020 年末	2021 年末	
现金类资产	4.62	4.70	5.33	0.38	0.33	0.38	1.84	13.34	
同业资产	48.22	133.93	95.09	3.96	9.28	6.76	177.77	-29.00	
贷款及垫款净额	1100.46	1248.78	1219.42	90.39	86.49	86.67	13.48	-2.35	
其他类资产	64.15	56.39	87.08	5.27	3.91	6.19	-12.11	54.43	
合 计	1217.45	1443.79	1406.92	100.00	100.00	100.00	18.59	-2.55	

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。2021年，公司根据市场情况主动调整同业业务开展力度，同业资产规模下滑较为明显。截至2021年末，公司同业资产余额95.09亿元，较上年末下滑29.00%，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。2021年，受部分资产支持证券出表影响，表内贷款业务规模有所下降。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。2021年，受主机厂对经销商销售策略影响，公司客户贷款集中度上升较为明显（见表8），但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

贷款集中度	2019 年末	2020 年末	2021 年末
单一最大客户贷款/资本净额 (%)	3.20	1.20	4.35
最大十家客户贷款/资本净额 (%)	14.92	6.75	13.55

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。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，目前公司的不良贷款均产生于零售贷款业务。2021年，得益于对贷款质量的及时跟踪以及对不良贷款清收力度的加强等因素，公司不良贷款规模有所下降，关注类贷款与逾期贷款的规模及占比保持在相对较低水平。截至2021年末，公司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，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。2021年，公司核销不良贷款规模为5.16亿元，较上年增长18.35%。

表9 贷款质量

项 目	金 额 (亿元)			占 比 (%)		
	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末
正常	1116.61	1266.67	1229.86	98.19	98.50	98.38
关注	17.32	15.01	16.25	1.52	1.17	1.30
次级	0.63	1.26	1.69	0.06	0.10	0.14
可疑	0.67	1.20	1.28	0.06	0.09	0.10
损失	1.99	1.78	1.07	0.18	0.14	0.09
贷款合计	1137.22	1285.92	1250.15	100.00	100.00	100.00
不良贷款	3.29	4.24	4.05	0.29	0.33	0.32
逾期贷款	20.61	19.25	20.29	1.81	1.50	1.62
拨备覆盖率	--	--	--	1210.20	956.24	846.14
贷款拨备率	--	--	--	3.49	3.15	2.74

注：逾期贷款为审计口径数据，其他数据均为监管口径数据
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

公司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。2021年，受部分资产支持证券进行出表处理的影响，公司表内市场融入资金规模下滑较快，负债总额随之下降。

表10 负债结构

项 目	金 额 (亿元)			占 比 (%)		较上年末增长率 (%)		
	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2020 年末	2021 年末
市场融入资金	764.09	927.88	786.59	73.71	74.24	65.70	21.44	-15.23
吸收存款	77.85	78.54	107.18	7.51	6.28	8.95	0.88	36.47
其他负债	194.70	243.44	303.54	18.78	19.48	25.35	25.03	24.69
合 计	1036.64	1249.86	1197.31	100.00	100.00	100.00	20.57	-4.20

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

2021年，由于对部分资产支持证券进行出表处理，公司表内市场融入资金规模下滑较快。公司市场融入资金以银行借款为主，随着银行贷款定价的整体下行，公司融资成本有所下降。截至2021年末，公司已与87家金融机构建立了融资授信关系，综合授信额度近2000亿元，信用规模占比约30%，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，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2021年末，公司市场融入资金余额786.59亿元，较上年末下降15.23%，占负债总额的65.70%。其中，拆入资金余额548.41亿元，均为境内银行信用借款，一年期以内拆入资金占拆入资金总额的比重为99.45%；应付债券余额238.18亿元，主要为公司发行的金融债券。同时，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，2021年发行资产证券化产品400.00亿元。

公司吸收存款由境内股东存款和经销商保证金构成。2021年，因公司流动性需求有所上升，境内股东存款规模增长较为明显，吸收存款规模随之上升。截至2021年末，公司吸收存款余额107.18亿元，较上年末增长36.47%，占负债总额的8.95%。其中，境内股东存款68.06亿元，经销商保证金39.12亿元。

公司其他类负债主要由预收利息、继续涉入负债和应付厂商购车融资款构成。2021年，公司贷款业务的发展带动应付厂商购车融资款规模上升较快，其他负债规模及占负债总额的比重随之上升。截至2021年末，公司其他类负债余额303.54亿元，较上年末增长24.69%，占负债总额的25.35%。其中，应付厂商购车融资款206.54亿元、继续涉入负债29.54亿元、预收利息26.30亿元。

流动性方面，从现金流情况来看，2021年，公司经营活动现金流净额明显下降，主要由于偿还同业拆入所支付的现金规模上升所致；投资活动现金流净额由正转负，主要由于自持公司结构化产品规模上升所致；筹资活动现金流净额为负，且负缺口收缩较为明显，主要由于偿还债券所支付的现金规模下降所致。截至2021年末，公司现金及现金等价物余额为95.06亿元（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

项目	2019年	2020年	2021年
经营性现金流净额（亿元）	-180.27	133.89	0.74
投资性现金流净额（亿元）	1.27	9.49	-13.24
筹资性现金流净额（亿元）	83.93	-57.70	-26.31
现金及现金等价物净增加额（亿元）	-95.07	85.68	-38.81
现金及现金等价物年末余额（亿元）	48.19	133.87	95.06

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

2021年，公司资产负债率变化不大；延期支付项目的应支付主机厂资金规模上升导致流动性比例下滑较为明显，但仍处于较好水平。

截至2021年末，公司流动性比例为135.11%（见表12）。此外，由于零售贷款期限相对较长，但负债端融资期限相对较短，这有可能造成资产负债结构的不匹配，增加流动性风险的发生概率。

表12 杠杆与流动性指标

项目	2019年末	2020年末	2021年末
流动性比例(%)	182.95	194.39	137.34
资产负债率(%)	85.15	86.57	85.10

数据来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

3. 经营效率与盈利能力

2021年，得益于贷款业务的稳步发展以及保持了较好的信贷资产质量，公司净利润保持增长，收益率指标保持在较好水平。

公司营业收入主要来源于利息净收入、投资收益与手续费及佣金净收入。其中，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；投资收益主要来源于出表资产支持证券的贴息收益；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。2021年，随着减费让利政策的不断落实以及同业竞争趋于激烈，公司手续费及佣金收入维持下降态势，贷款利率有所下滑；加之贷款业务规模的收缩使得利息收入不断下降，利息净收入有所下滑；但得益于资产支持证券出表规模上升带来的贴息收益快速增长，投资收益增长较为明显，促使营业收入有所增长。2021年，公司实现营业收入74.55亿元（见表13），较上年增长3.95%；其中净利息收入60.15亿元、手续费及佣金收入7.04亿元、投资收益7.24亿元。

表13 收益指标

项目	2019年	2020年	2021年
营业收入（亿元）	70.89	71.72	74.55
利息净收入（亿元）	61.32	60.87	60.15
手续费及佣金净收入（亿元）	9.31	7.39	7.04
投资收益（亿元）	0.00	3.29	7.24
营业支出（亿元）	29.62	27.55	26.94

税金及附加（亿元）	0.57	0.65	0.59
业务及管理费（亿元）	22.95	22.30	27.88
资产减值损失/信用减值损失（亿元）	6.10	4.60	-1.53
拨备前利润总额（亿元）	48.13	48.77	46.08
利息支出/平均有息债务（%）	3.60	3.19	2.98
净利润（亿元）	31.52	33.13	35.68
成本收入比（%）	32.37	31.09	37.40
拨备前资产收益率（%）	3.96	3.67	3.23
平均资产收益率（%）	2.59	2.49	2.50
平均净资产收益率（%）	18.50	17.68	17.68

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

2021年，公司税金及附加规模变化不大；随着信贷业务发展策略的逐步实施以及销售力度的加强，市场营销费增长较快，业务及管理费以及成本收入比随之上升；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，且其于2021年将部分资产支持证券出表，使得信用资产减值计提存在转回，营业支出规模有所下降。2021年，公司营业支出26.94亿元，较上年下降2.21%，其中业务及管理费27.88亿元、信用减值损失-1.53亿元，成本收入比为37.40%。

2021年，得益于贷款业务的较好发展以及保持了较好的信贷资产质量，公司各项盈利指标处于较好水平。2021年，公司实现净利润35.68亿元，较上年增长7.70%，平均资产收益率和平均净资产收益率分别为2.50%和17.68%。

4. 资本充足性

2021年，公司业务规模的扩大带动风险加权资产余额增长较快；同时其主要通过利润留存和增资扩股的方式补充资本，资本保持充足水平。

公司保持了良好的盈利水平，留存利润的较快累积对其资本起到较好的补充作用。2021年，公司向股东现金分红20.00亿元，占当期净利润的比重为60.37%，分红力度较大，在一定程度上限制了利润留存对资本的补充作用。2021年12月，上汽通用汽车金融通过未分配利润转增股本20.00亿元。截至2021年末，公

司所有者权益209.62亿元，较上年末增长8.08%，其中实收资本85.00亿元、未分配利润87.68亿元、一般风险准备21.72亿元。

2021年，公司风险加权资产余额增长较快，但由于风险权重较低的零售贷款以及存放境内银行款项规模的下滑，风险资产系数上升较快。截至2021年末，公司风险加权资产余额1590.67亿元，风险资产系数为113.06%（见表14），处于较高水平；资本充足率为14.27%，一级资本充足率和核心一级资本充足率均为13.14%。

表14 资本充足性情况

项目	2019年末	2020年末	2021年末
资本净额（亿元）	193.93	208.58	226.91
一级资本净额（亿元）	180.53	193.58	208.95
核心一级资本净额（亿元）	180.53	193.58	208.95
风险加权资产余额（亿元）	1207.83	1344.07	1590.67
风险资产系数（%）	99.21	93.09	113.06
所有者权益/资产总额（%）	14.85	13.43	14.90
资本充足率（%）	16.06	15.52	14.27
一级资本充足率（%）	14.95	14.40	13.14
核心一级资本充足率（%）	14.95	14.40	13.14

数据来源：公司监管报表，联合资信整理

八、外部支持

公司股东综合实力强，能够在业务发展、资金支持、资本补充等方面给予公司有力支持。

公司间接控股股东上汽集团成立于1984年，为国内产销规模最大的汽车集团，业务体系的综合实力居于国内汽车行业前列，且其产品和服务已进入全球60余个国家和地区，自身综合实力强。2021年，上汽集团实现营业总收入7798.46亿元，净利润339.42亿元。截至2021年末，上汽集团资产总额9169.23亿元，所有者权益3287.71亿元。第二大股东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、租赁计划和经销商融资，业务遍及北美、

南美和亚洲地区，拥有丰富的市场经验。此外，公司章程规定，公司主要股东承诺应当根据监管规定在必要时向公司补充资本。

联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“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。

九、债券偿付能力分析

公司对存续债券的保障程度较好，考虑到公司自身业务稳定、融资渠道通畅，加之股东对公司资金、流动性等方面的有力支持，金融债券的偿付能力极强。

截至本报告出具日，公司已发行且尚在存续期内的金融债券本金 130.00 亿元。以 2021 年末财务数据为基础，公司经营活动现金流入量、净利润、股东权益对存续期金融债券本金的保障倍数见表 15，公司对存续债券的保障程度较好。

表 15 债券保障情况

项 目	2021 年末
金融债券本金（亿元）	130.00
经营活动产生的现金流入量/金融债券本金（倍）	11.57
股东权益/金融债券本金（倍）	1.61
净利润/金融债券本金（倍）	0.27

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

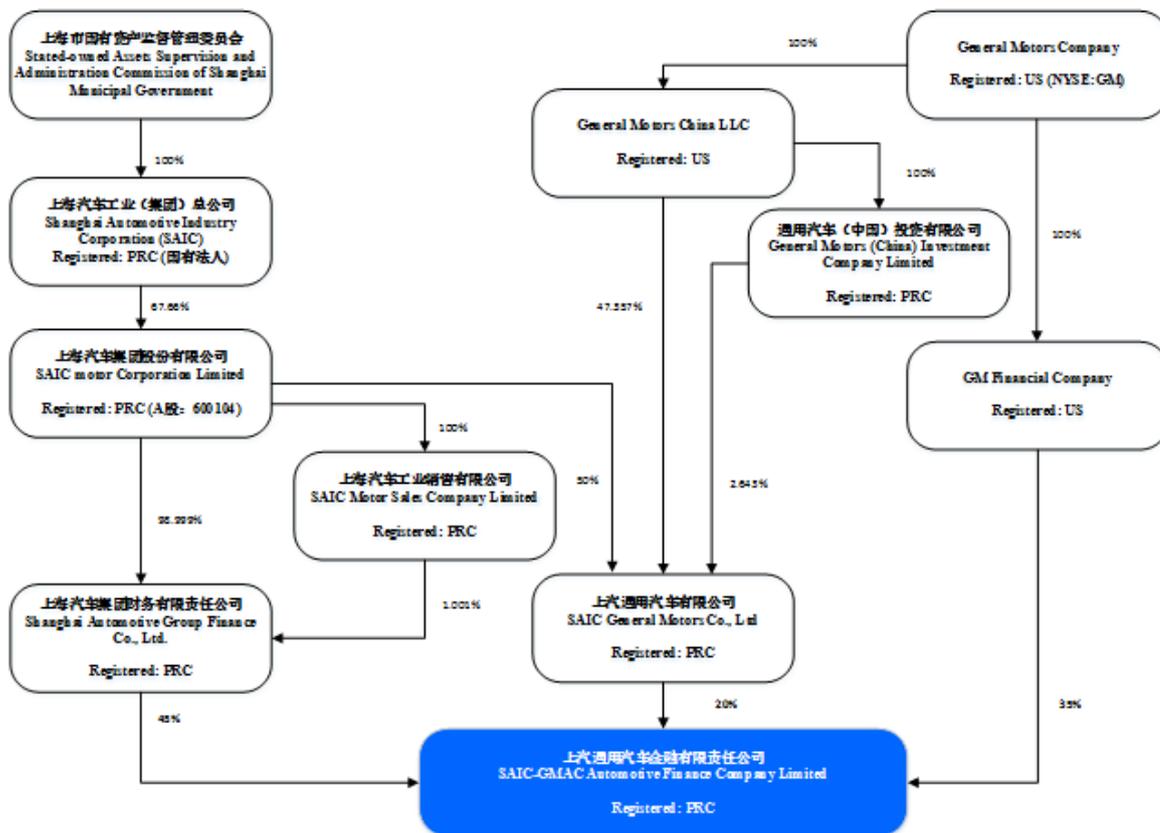
从资产端来看，公司贷款质量处在较好水平，信贷资金回收较为稳定。从负债端来看，公司外部融资结构仍以短期银行借款为主，平均期限短于资产端，资产负债期限存在一定程度的错配。但考虑到公司在多家银行保持良好的授信，融资渠道畅通，同时上汽集团能对其提供较大的资金及流动性支持，公司融资能力强。

整体看，联合资信认为公司未来业务经营能够保持较为稳定，能够为存续期的债券提供足额本金和利息，金融债券的偿付能力极强。

十、结论

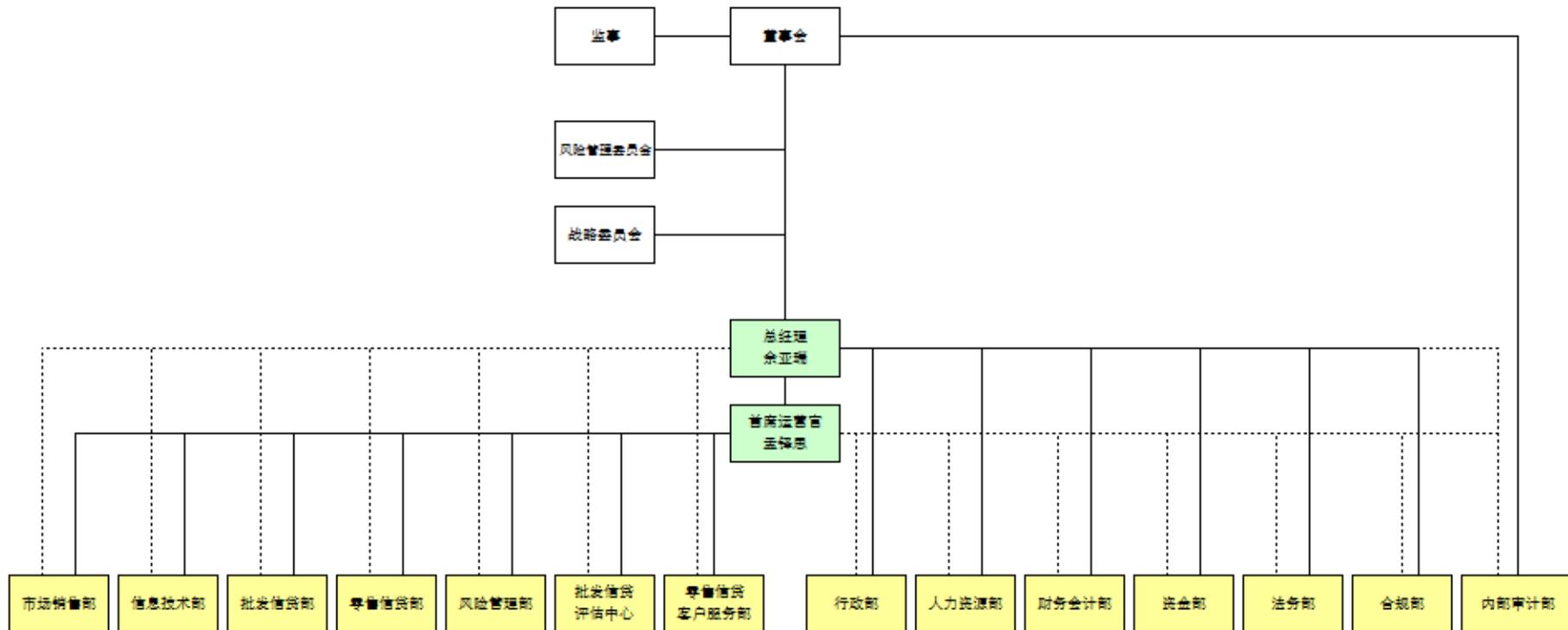
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债券偿付能力等方面的综合分析评估，联

附录 1 2021 年末公司股权结构图



资料来源：公司提供，联合资信整理

附录 2 2021 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 同业对比表

2021 年指标	梅赛德斯-奔驰 汽车金融有限公司	广汽汇理 汽车金融有限公司	上汽通用 汽车金融有限责任公司
资产总额(亿元)	841.36	476.79	1406.92
股东权益(亿元)	139.72	68.53	209.62
不良贷款率(%)	0.07	/	0.32
拨备覆盖率(%)	/	/	846.14
股东权益/资产总额(%)	16.61	14.37	14.90
资本充足率(%)	/	16.68	14.27
一级资本充足率(%)	/	15.55	13.14
核心一级资本充足率(%)	/	15.55	13.14
营业收入(亿元)	42.15	22.04	74.55
净利润(亿元)	27.65	8.20	35.68
平均资产收益率(%)	3.22	1.70	2.50
平均净资产收益率(%)	18.33	12.35	17.68

数据来源：各公司公开年报、Wind、中国银行保险监督管理委员会

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
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
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%
利息支出/平均有息债务	利息支出×2/（期初有息债务+期末有息债务）×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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持