

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺出具的大众汽车金融(中国)有限公司2018年跟踪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] 1779 号

联合资信评估有限公司通过对大众汽车金融(中国)有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估,确定上调大众汽车金融(中国)有限公司主体长期信用等级为 AAA,2017 年金融债券(40 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
二零一八年七月二十日



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

电话:010-85679696

传真:010-85679228

邮编:100022

<http://www.lhratings.com>

大众汽车金融(中国)有限公司

2018年跟踪信用评级报告

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: 2018年7月20日

上次评级结果

主体长期信用等级: AA⁺

金融债券信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2017年2月28日

主要数据

| 项目 | 2017年末 | 2016年末 | 2015年末 |
|--------------|--------|--------|--------|
| 资产总额(亿元) | 585.21 | 485.44 | 375.29 |
| 股东权益(亿元) | 75.42 | 66.71 | 57.49 |
| 不良贷款率(%) | 0.16 | 0.14 | 0.38 |
| 贷款拨备率(%) | 1.14 | 1.17 | 1.29 |
| 拨备覆盖率(%) | 707.23 | 812.65 | 342.40 |
| 流动性比例(%) | 154.44 | 211.71 | 166.85 |
| 股东权益资产总额(%) | 12.89 | 13.74 | 15.32 |
| 资本充足率(%) | 12.54 | 14.74 | 17.94 |
| 一级资本充足率(%) | 11.70 | 13.76 | 16.97 |
| 核心一级资本充足率(%) | 11.70 | 13.76 | 16.97 |
| 项目 | 2017年 | 2016年 | 2015年 |
| 营业收入(亿元) | 25.47 | 23.33 | 21.32 |
| 拨备前利润总额(亿元) | 14.45 | 15.39 | 12.35 |
| 净利润(亿元) | 8.71 | 9.22 | 7.16 |
| 成本收入比(%) | 41.73 | 25.69 | 28.44 |
| 平均资产收益率(%) | 1.63 | 2.14 | 1.93 |
| 平均净资产收益率(%) | 12.25 | 14.85 | 13.29 |

数据来源: 公司 2015-2017 年审计报告, 联合资信整理。

分析师

卢司南 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

大众汽车金融(中国)有限公司(以下简称“公司”)于 2004 年 8 月正式成立并开展业务, 初始注册资本为 5 亿元, 前身为 1998 年在北京设立的大众汽车金融服务股份公司北京代表处。公司的股东为大众汽车金融服务股份公司(以下简称为“大众汽车金融”), 实际控制人为大众汽车集团, 公司作为国内排名前列的汽车金融公司, 在汽车金融行业具有较高的知名度。2017 年以来, 公司建立了适合公司发展阶段的治理架构和内部控制体系, 主营业务较快增长, 信贷资产质量良好; 另一方面, 随着业务规模的增长, 公司资本充足性有所下降。联合资信评估有限公司确定上调大众汽车金融(中国)有限公司主体长期信用等级为 AAA, 2017 年大众汽车金融(中国)有限公司金融债券(40 亿元)的信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。该评级结论反映了公司已发行金融债券的违约风险极低。

优势

- 大众汽车集团在中国汽车市场知名度和市场份额均位居前列, 竞争优势明显; 公司股东大众汽车金融在国际汽车金融市场具有丰富的经验, 公司能够在技术、管理、资金等方面得到较大的支持;
- 公司治理架构和内部控制体系较为完善;
- 依托大众汽车集团的品牌优势, 公司的市场销售网络覆盖地域范围较广, 近年来主营业务保持较快发展;
- 零售信贷业务快速发展, 信贷资产质量良好。

关注

- 业务规模的快速增长对资本消耗明显，资本充足性有所下降；
- 汽车行业的周期性波动以及大众汽车集团旗下品牌汽车销量波动可能对公司的财务状况产生影响。

声 明

一、本报告引用的资料主要由大众汽车金融（中国）有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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。

大众汽车金融(中国)有限公司

2018年跟踪信用评级报告

一、主体概况

大众汽车金融(中国)有限公司(以下简称“公司”)是由大众汽车金融服务股份公司(以下简称“大众汽车金融”)在北京投资设立的外商独资汽车金融公司,经中国银监会批准于2004年8月成立,初始注册资本5.00亿元,实际控制人为大众汽车集团。历经数次增资扩股,截至本报告出具日,公司注册资本为40.00亿元。

截至2017年末,公司经销商融资业务已覆盖了全国453家汽车经销商;零售信贷业务覆盖了全国308座城市中的2967家汽车经销商;拥有正式员工796名。

截至2017年末,公司资产总额585.21亿元,其中贷款净额510.94亿元;负债总额509.79

亿元,其中银行借款255.70亿元;所有者权益75.42亿元;公司资本充足率为12.54%,一级资本充足率及核心一级资本充足率均为11.70%。2017年,公司实现营业收入25.47亿元,净利润8.71亿元。

公司地址:北京市朝阳区望京阜荣街15号院3号楼1层101单元、2层、3层、4层以及5层501单元

法定代表人:戴睿夫

二、已发行债券概况

截至本报告出具日,公司经联合资信评定且在存续期内的金融债券本金为40亿元,债券概况见表1。2018年,公司根据债券发行条款的规定,在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1 债券概况

| 债券简称 | 发行规模 | 期限 | 债券利率 | 债券兑付日 |
|---------|------|-----|-------|------------|
| 17大众汽车债 | 40亿元 | 3年期 | 5.20% | 2020年4月26日 |

数据来源:中国货币网,联合资信整理。

三、营运环境

1. 宏观经济环境分析

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(见表2)。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年进出口额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产业链协同发展，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为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

公司唯一的股东大众汽车金融于2016年11月启动企业重组，将其在欧洲经济区内的信贷业务和存款业务整合纳入其子公司大众银行有限责任公司（以下简称“大众银行”），并将大众银行剥离，划归大众汽车股份公司直接控股。重组后的大众汽车金融保留原有租赁、保险、服务和出行业务，以及欧洲以外地区的信贷业务。自2017年9月1日起，重组后的大众汽车金融和大众银行同为大众汽车股份公司的全资子公司。通过重组，大众汽车金融的组织结构得到进一步优化，监管压力减轻，更有利于推动公司加快稳健发展。截至2017年末，大众汽车金融的总资产为689.53亿欧元，所有者权益76.24亿欧元，2017年实现税前利润6.43亿欧元。

在母公司的指导下，公司按照《公司法》

及其他相关要求，建立了以董事会和高级管理层为核心的公司治理架构，同时公司设置一名监事。董事会是公司的最高权力机构，负责决策公司所有重要事项。公司董事会由5名董事组成，董事会成员全部由股东委任；董事任期3年，可连任。

公司董事会下设专业委员会如下：信贷委员会、审计委员会、合规委员会、薪酬、提名与考核委员会、战略委员会、风险管理委员会、关联交易控制委员会、消费者权益保护委员会及信息科技委员会。公司高级管理层由总经理、首席风险控制官以及首席运营官组成，负责公司的日常经营决策、经营战略计划的执行、风险监控等职责，并为董事会提供决策支持。

公司将各部门根据职能划分为前台、中台和后台部门。公司前台部门包括零售销售部、经销商融资销售部、市场及沟通部、业务战略及产品开发部等8个部门；中台部门包括零售信贷部、客户服务部和运营规划及优化管理部3个部门；后台部门包括风险管理部、会计及资金后台部、管理控制部、内审部、采购及后勤管理部等9个部门。公司组织架构图见附录2。

公司内审部负责评价公司内部控制的效果和效率，对信贷审批、贷后管理等项目流程进行审计，监控相关业务是否符合贷款发放标准和流程，提出整改建议，促进内部控制体系的完善，防范操作风险，并定期向董事会及德国总部汇报。此外，公司接受母公司、会计师事务所的外部审计以及监管部门的监督和检查。

总体看，公司依托母公司建立了较为完整的内部控制体系，整体内控水平能较好满足当前业务发展的需要，内部控制实施情况较好。另一方面，公司的母公司及实际控制人均位于欧洲，在决策效率以及信息沟通等方面面临一定的挑战，对公司治理和内部控制提出更高的要求。

五、主要业务经营分析

得益于汽车行业的快速发展、经销商合作网点分布广泛、股东支持以及品牌优势等有利因素，公司各项业务近年来保持良好的发展态势。按业务模块划分，公司的主营业务由零售信贷业务和经销商融资业务组成。

1. 经销商融资业务

公司的经销商融资业务主要是为大众汽车集团授权下的特许经营商提供的采购车辆贷款。目前，公司经销商融资业务覆盖了大众汽车集团在中国的所有汽车品牌。

公司对经销商进行合作准入资质的评估。为控制信用风险，公司采取了与厂商、经销商签订三方协议、由经销商提供保证金、企业或股东担保等风险缓释措施。公司经销商融资业务采用单车融资模式，风险及业务部门共同承担贷后管理职能。除实地考察以及风险分析外，公司对高风险经销商进行重点监测，严格排查客户信用风险。截至 2017 年末，公司经销商融资业务覆盖了全国 453 家经销商，贷款总额为 32.95 亿元，占发放贷款及垫款总额的 6.38%。截至 2017 年末，公司经销商融资业务不良贷款率为 0.09%。

公司经销商融资业务收入主要来自利息收入。2017 年，公司实现经销商融资业务利息收入为 1.74 亿元，占营业收入的比重较小。

总体看，公司不断深化和加强与经销商的业务合作，经销商融资业务的资产质量良好；但受公司经营策略的影响，经销商融资业务在公司业务规模中的占比较小，对营业收入的贡献度较小。

2. 零售信贷业务

公司零售信贷业务主要是为个人及机构客户提供购车贷款；其中，新车贷款期限最长为 5 年，二手车贷款期限最长为 3 年。零售信贷业务作为公司核心业务品种，是公司主要的收

入来源。公司通过深化与厂商及其经销商在零售信贷业务上合作，推动零售信贷业务稳步发展。

公司零售信贷业务主要优势在于服务质量和业务办理效率高。公司与上汽大众汽车有限公司、一汽-大众汽车有限公司、大众汽车（中国）销售有限公司等企业紧密协作，为包括大众、奥迪、斯柯达、保时捷、斯堪尼亚、西雅特、宾利、兰博基尼以及曼等在内的大众汽车集团各大品牌提供一系列创新金融服务。截至 2017 年末，公司零售信贷业务已与 308 个城市中的 2967 家经销商开展合作，零售信贷业务渗透率约为 14.6%。

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的融资。2016 年 10 月，公司结合政策部署及市场要求，正式上线“组合信贷”产品，目前该产品已逐渐成为公司最重要产品类型之一。2017 年，在各主机厂积极推出深度支持的贴息政策背景下，公司积极探索灵活多样的产品形式，推出新方式以灵活处理“组合信贷”产品的首付比例问题；在符合相应监管要求的前提下，此次产品的优化最大程度上满足了客户需求，实现产品选择多样化灵活化。

2017 年，公司零售信贷业务规模扩张迅速；年末存量零售信贷合同数为 110.73 万笔，其中当年新增发放零售贷款 61.43 万笔，存量合同笔数较上年末增长 30.23%。截至 2017 年末，公司零售贷款总额 483.87 亿元，较上年末增长 18.07%，占贷款总额的 93.62%；零售信贷业务不良贷款率为 0.17%。2017 年，公司零售信贷业务实现利息收入 43.60 亿元。

总体看，公司市场拓展能力较强，零售信贷业务迅速发展，零售信贷资产质量良好。

六、财务分析

公司提供了 2017 年财务报表，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具标准无保留意见的审计报告。公司根据新会计准则要求将发起设立的资产证券化信托项目作为特殊目的主体纳入合并报表范围，基于其对财务数据影响不重大，本报告数据均采用公司财务数据。

1. 资产质量

2017 年以来，公司资产总额保持增长态势，年末资产总额 585.21 亿元（见附录 3：表 1），较上年末增长 20.55%。从结构上看，公司资产主要由贷款净额构成，其余为少量的现金类资产及其他类资产。

贷款是公司资产最主要的组成部分，2017 年公司发放贷款及垫款规模保持快速增长的态势。截至 2017 年末，公司贷款净额为 510.94 亿元，较上年末增长 18.09%，占资产总额的 87.31%。

2017 年，公司贷款资产质量保持在良好水平，年末公司不良贷款率为 0.16%；随着业务规模的增长，公司逾期贷款规模呈上升的趋势，但在贷款总额中的占比有所下降；截至 2017 年末，公司逾期贷款余额 1.90 亿元，占贷款总额的 0.37%（见附录 3：表 2）。得益于良好的资产质量，公司计提贷款准备金的力度有所收缩；2017 年共计提/（冲回）贷款减值准备 1.35 亿元，当年核销贷款减值准备 1.10 亿元，年末贷款减值准备余额为 5.87 亿元，贷款拨备率 1.14%，拨备覆盖率 707.23%（见附录 3：表 3），贷款拨备对不良贷款的保障程度高。

公司其他类资产主要由递延所得税资产、继续涉入资产、其他应收款和应收款项类投资构成。针对发行的汽车抵押贷款证券化产品，公司根据继续涉入的程度确认继续涉入资产以及继续涉入负债。截至 2017 年末，公司其他类资产余额 44.62 亿元，其中递延所得税资产

12.79 亿元、继续涉入资产 12.52 亿元、其他应收款 6.35 亿元、应收款项类投资净额 8.83 亿元；其中，应收款项类投资为公司持有的特殊目的信托发行的次级资产支持证券，投资总额为 9.95 亿元。

总体看，公司资产规模保持增长，资产结构较为稳定，资产质量良好。

2. 经营效率与盈利水平

2017 年以来，公司营业收入保持增长，但受利息净收入增速放缓以及手续费及佣金净支出规模上升影响，营业收入增速有所放缓。2017 年，公司实现营业收入 25.47 亿元，其中利息净收入 28.22 亿元，手续费及佣金净支出 2.83 亿元（见附录 3：表 4）。公司利息收入包括贷款利息收入和银行存款利息收入，利息支出包括银行借款利息支出、关联公司存款利息支出和金融债券利息支出。

2017 年，公司营业支出为 12.93 亿元，其中业务及管理费 10.63 亿元，资产减值损失 1.91 亿元；公司的业务及管理费较上年大幅增长，主要是由于公司的资产支持证券产品采用了折价发行的结构，为了覆盖其负债端的全部费用，在入池资产收益率较低的情况下，公司通过折现机制，增加入池资产，而使得资产端的收益可以满足负债端的费用；折现时，由于折现率高于资产收益率而产生的折价损失，在会计处理上被视作为发行损失。2017 年，受发行利率上行、公司资产支持证券发行规模较大等因素的影响，公司相关发行损失为 5.35 亿元，计入业务及管理费项下；受上述因素影响，公司成本收入比大幅上升，2017 年成本收入比为 41.73%，成本控制能力有待提升。

受业务及管理费大幅增长的影响，2017 年公司净利润较上年有所减少，全年实现净利润 8.71 亿元。从收益率指标来看，公司平均资产收益率和平均净资产收益率均有所下降。2017 年，公司平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 1.63% 和 12.25%，盈利能力仍较强。

总体看，2017 年公司营业收入保持增长，盈利能力仍较强。

3. 流动性

2017 年以来，公司负债规模保持增长并与资产增速相适应。截至 2017 年末，公司负债总额 509.79 亿元。公司负债来源主要由银行借款、吸收关联方存款和应付债券构成（见附录 3：表 1）。

2017 年以来，随着公司融资渠道的拓宽，银行借款占负债总额的比重有所下降。截至 2017 年末，公司银行借款余额 255.70 亿元，占负债总额的 50.16%，全部为信用类借款。公司银行借款以一年以内的短期借款为主，2017 年末短期借款占银行借款余额的比重为 90.22%，其余为长期借款以及一年内到期的长期借款。

2017 年，公司发行了 1 期金融债券和 3 期资产支持证券。截至 2017 年末，公司应付债券余额 93.70 亿元，占负债总额的 18.38%，其中金融债券余额 59.88 亿元，资产支持证券余额 33.82 亿元。

公司其他类负债以吸收关联方存款为主，其余主要包括继续涉入负债、经销商保证金和应交税费等。截至 2017 年末，公司吸收关联方存款余额为 110.00 亿元，占负债总额的比例为 21.58%，均为吸收的大众汽车集团在华全资子公司定期存款。

短期流动性方面，公司根据业务发展需求调整流动性储备，保持了较充足的流动性，2017 年末流动性比例为 154.44%。

2017 年，公司经营活动产生的现金流量净额为负，主要是发放贷款和垫款净增加额规模较大所致；公司全年共发行 3 单资产支持证券，面值总计 119.39 亿元，其中次级部分 9.54 亿元为公司自持，在现金流量表体现为取得应收款项类投资支付的现金，因此投资活动产生的现金流呈净流出状态；筹资活动产生的现金流呈净流入状态，主要来自发行金融债券收到的现金。整体看，公司主要通过外部融入现金支持

业务增长（见附录 3：表 5）。2017 年，公司年末现金及现金等价物余额 21.65 亿元，现金流整体较为充裕。

总体看，公司负债增长规模同业务增长规模相适应，融资渠道逐渐拓宽，对银行借款的依赖度有所下降，流动性风险较小。

4. 资本充足性

2017 年，公司主要通过利润留存的方式补充资本。截至 2017 年末，公司所有者权益为 75.42 亿元，其中实收资本为 40.00 亿元。

2017 年以来，随着公司业务规模的快速增长，风险加权资产规模显著增加。截至 2017 年末，公司风险加权资产余额为 599.07 亿元，风险资产系数为 102.37%，均较上年末有较大增幅。2017 年，公司杠杆水平保持上升趋势，年末股东权益与资产总额的比例为 12.89%（见附录 3：表 6）。

截至 2017 年末，公司资本充足率为 12.54%，一级资本充足率、核心一级资本充足率均为 11.70%，较上年末有所下降，低于行业平均水平。

七、债券偿付能力

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 60 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，公司对已发行金融债券的保障程度强。

表 3 金融债券保障情况 单位：倍

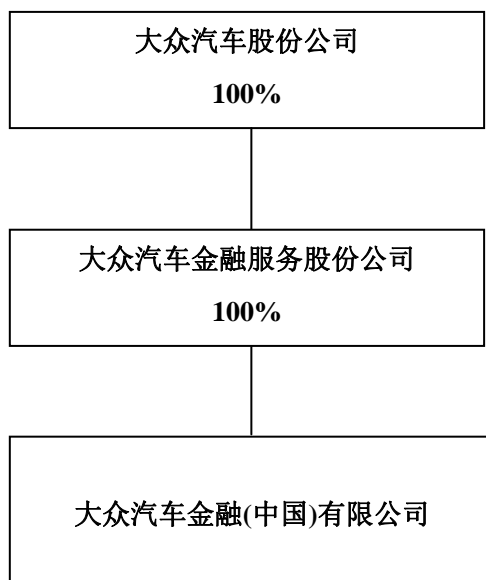
| 项目 | 2017 年末 |
|------------------|---------|
| 经营活动现金流入量/金融债券本金 | 1.44 |
| 可快速变现资产/金融债券本金 | 0.49 |
| 股东权益/金融债券本金 | 1.26 |
| 净利润/金融债券本金 | 0.15 |

资料来源：公司 2017 年审计报告，联合资信整理。

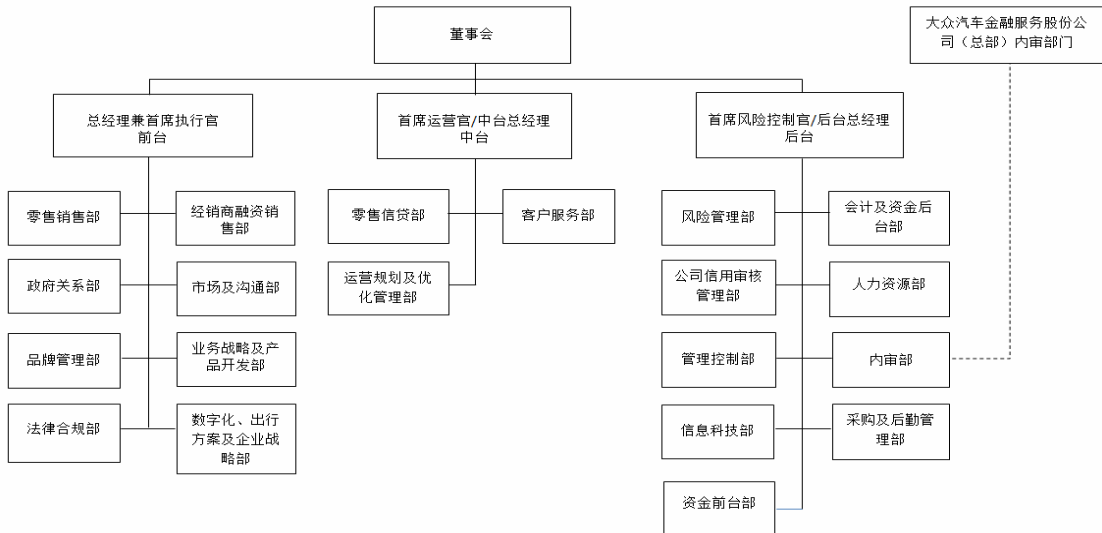
八、评级展望

2017年以来，公司建立了适合公司发展阶段的治理架构和内部控制体系，主营业务较快增长，信贷资产质量良好；另一方面，随着业务规模的增长，公司资本充足性有所下降。综上所述，联合资信认为，在未来一段时期内公司的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 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 | 29.65 | 5.07 | 24.78 | 5.10 | 12.80 | 3.41 |
| 贷款净额 | 510.94 | 87.31 | 432.67 | 89.13 | 353.58 | 94.22 |
| 其他类资产 | 44.62 | 7.62 | 27.99 | 5.77 | 8.91 | 2.37 |
| 合计 | 585.21 | 100.00 | 485.44 | 100.00 | 375.29 | 100.00 |
| 银行借款 | 255.70 | 50.16 | 242.35 | 57.88 | 222.00 | 69.86 |
| 应付债券 | 93.70 | 18.38 | 56.93 | 13.60 | - | - |
| 其他类负债 | 160.39 | 31.46 | 119.45 | 28.53 | 95.80 | 30.14 |
| 其中：吸收关联方存款 | 110.00 | 21.58 | 90.00 | 21.49 | 80.00 | 25.17 |
| 合计 | 509.79 | 100.00 | 418.73 | 100.00 | 317.80 | 100.00 |

数据来源：公司审计报告，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 | 514.75 | 99.60 | 436.01 | 99.60 | 355.47 | 99.23 |
| 关注 | 1.23 | 0.24 | 1.13 | 0.26 | 1.39 | 0.39 |
| 次级 | 0.23 | 0.04 | 0.21 | 0.05 | 0.63 | 0.18 |
| 可疑 | 0.57 | 0.11 | 0.41 | 0.09 | 0.69 | 0.19 |
| 损失 | 0.03 | 0.01 | 0.01 | 0.00 | 0.03 | 0.01 |
| 贷款合计 | 516.81 | 100.00 | 437.77 | 100.00 | 358.21 | 100.00 |
| 不良贷款 | 0.83 | 0.16 | 0.63 | 0.14 | 1.35 | 0.38 |
| 逾期贷款 | 1.90 | 0.37 | 1.75 | 0.40 | 3.40 | 0.95 |

资料来源：公司提供资料，联合资信整理。

表 3 贷款损失准备充足情况 单位：亿元/%

| 项目 | 2017 年末 | 2016 年末 | 2015 年末 |
|----------|---------|---------|---------|
| 贷款减值准备余额 | 5.87 | 5.10 | 4.63 |
| 贷款拨备率 | 1.14 | 1.17 | 1.29 |
| 拨备覆盖率 | 707.23 | 812.65 | 342.40 |

资料来源：公司审计报告和监管数据，联合资信整理。

表 4 收益情况 单位: 亿元/%

| 项目 | 2017 年 | 2016 年 | 2015 年 |
|----------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 25.47 | 23.33 | 21.32 |
| 利息净收入 | 28.22 | 25.80 | 22.92 |
| 手续费净收入 | -2.83 | -2.47 | -1.63 |
| 营业支出 | 12.93 | 8.91 | 11.61 |
| 税金及附加 | 0.39 | 0.57 | 3.04 |
| 业务及管理费 | 10.63 | 5.99 | 6.06 |
| 资产减值损失 | 1.91 | 2.34 | 2.50 |
| 拨备前利润总额 | 14.45 | 15.39 | 12.35 |
| 净利润 | 8.71 | 9.22 | 7.16 |
| 成本收入比 | 41.73 | 25.69 | 28.44 |
| 平均资产收益率 | 1.63 | 2.14 | 1.93 |
| 平均净资产收益率 | 12.25 | 14.85 | 13.29 |

资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理。

表 5 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 | -31.12 | -54.56 | -11.62 |
| 投资性现金流净额 | -5.62 | -2.63 | -1.01 |
| 筹资性现金流净额 | 39.49 | 69.59 | 11.30 |
| 现金及现金等价物净增加额 | 2.73 | 12.39 | -1.31 |
| 现金及现金等价物年末余额 | 21.65 | 18.93 | 6.54 |

资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理。

表 6 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 | 75.12 | 67.48 | 60.69 |
| 一级资本净额 | 70.08 | 63.01 | 57.42 |
| 核心一级资本净额 | 70.08 | 63.01 | 57.42 |
| 风险加权资产 | 599.07 | 457.85 | 338.29 |
| 风险资产系数 | 102.37 | 94.32 | 90.14 |
| 股东权益/资产总额 | 12.89 | 13.74 | 15.32 |
| 资本充足率 | 12.54 | 14.74 | 17.94 |
| 一级资本充足率 | 11.70 | 13.76 | 16.97 |
| 核心一级资本充足率 | 11.70 | 13.76 | 16.97 |

资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理。

附录 4 主要财务指标计算公式

| | |
|------------|--|
| 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 |
| 同业负债 | 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 |
| 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 |
| 拨备前利润总额 | 利润总额+资产减值损失 |
| n 年年均复合增长率 | $(\sqrt[n]{\text{期末余额} / \text{期初余额}} - 1) \times 100\%$ |
| 单一最大客户贷款比例 | 最大单一客户贷款余额/资本净额 $\times 100\%$ |
| 最大十家客户贷款比例 | 最大十家客户贷款余额/资本净额 $\times 100\%$ |
| 不良贷款率 | 不良贷款余额/贷款余额 $\times 100\%$ |
| 贷款拨备率 | 贷款损失准备金余额/贷款余额 $\times 100\%$ |
| 拨备覆盖率 | 贷款损失准备金余额/不良贷款余额 $\times 100\%$ |
| 流动性比例 | 流动性资产/流动性负债 $\times 100\%$ |
| 风险资产系数 | 风险加权资产/资产总额 $\times 100\%$ |
| 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 $\times 100\%$ |
| 一级资本充足率 | 一级资本净额 / 各项风险加权资产 $\times 100\%$ |
| 核心资本充足率 | 核心资本净额 / 各项风险加权资产 $\times 100\%$ |
| 资本充足率 | 资本净额 / 各项风险加权资产 $\times 100\%$ |
| 成本收入比 | 业务及管理费用/营业收入 $\times 100\%$ |
| 平均资产收益率 | 净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/2] $\times 100\%$ |
| 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] $\times 100\%$ |

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 |