

信用评级公告

联合〔2023〕6336号

联合资信评估股份有限公司通过对广汽汇理汽车金融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，确定维持广汽汇理汽车金融有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 汇理汽车债 01”“21 汇理汽车债 02”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
二〇二三年七月十三日

广汽汇理汽车金融有限公司

2023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
广汽汇理汽车金融有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 汇理汽车债 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 汇理汽车债 02	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
21 汇理汽车债 01	20 亿元	3 年	2024/01/11
21 汇理汽车债 02	20 亿元	3 年	2024/03/08

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 7 月 13 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般金融机构信用评级方法	V4.0.202208
一般金融机构主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	2
			业务经营分析	3
			风险管理水平	3
			未来发展	2
财务风险	F1	偿付能力	资本充足性	2
			资产质量	1
		盈利能力	2	
	流动性	1		
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对广汽汇理汽车金融有限公司（以下简称“广汽汇理”或“公司”）的评级反映了其股东广州汽车集团股份有限公司在汽车行业具有较强的品牌实力、股东东方汇理个人金融股份有限公司具备较强的风控经验、公司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，2022 年以来，广汽汇理不良贷款和逾期贷款规模有所上升、全球汽车市场景气度下降对业务拓展带来一定压力等因素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，加大与主机厂对接力度，拓展业务覆盖范围，不断提高市场渗透率和自身竞争优势，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；但行业景气度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，联合资信确定维持广汽汇理主体长期信用等级为 AAA，维持“21 汇理汽车债 01”“21 汇理汽车债 02”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 市场竞争力较强。**广汽集团作为国内大型汽车企业集团之一，具有完备的市场销售网络，广汽汇理背靠广汽集团持续走高的销量及品牌优势，在汽车信贷市场具备较强的竞争力。
- 资产质量处于行业较好水平。**公司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。
- 资本保持充足水平。**得益于利润留存对资本的补充，公司资本水平充足，为未来业务开展奠定了较好的基础。
- 股东综合实力强且能给予较大力度支持。**公司股东广汽集团是国内最大的汽车制造商之一，东方汇理拥有丰富的风控管理经验，公司能够得到股东在技术、管理、资金等方面的大力支持。

同业比较：

主要指标	公司	奔驰汽车金融	上汽通用汽车金融
最新信用等级	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022年	2022年	2022年
控股（单一最大）股东及持股比例（%）	广汽集团（50.00%） 东方汇理（50.00%）	梅赛德斯-奔驰集团股份公司（52.20%）	上海汽车集团财务有限责任公司（45.00%）
贷款净额（亿元）	498.22	915.73	1158.67
资产总额（亿元）	568.17	970.37	1353.34
股东权益（亿元）	73.49	137.22	222.56
不良贷款率（%）	0.33	0.16	0.68
拨备覆盖率（%）	495.54	1152.19	368.43
资本充足率（%）	14.59	16.61	13.49
核心一级资本充足率（%）	13.47	15.49	12.36
平均净资产收益率（%）	12.18	19.14	17.56

注：奔驰汽车金融为梅赛德斯-奔驰汽车金融有限公司，上汽通用汽车金融为上汽通用汽车金融有限责任公司；广汽集团为广州汽车集团股份有限公司，东方汇理为东方汇理个人金融股份有限公司
 资料来源：各公司年报、Wind等公开信息，联合资信整理

关注

1. **业务经营易受品牌汽车销量影响。**公司主营业务易受广汽集团和少量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. **关注汽车市场景气度下降等因素对公司业务发展和盈利能力产生的影响。**国内乘用车景气度下降等因素将对公司信贷业务发展和盈利能力产生一定影响。

分析师：马默坤 谢冰妹

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

主要财务数据:

项 目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
资产总额(亿元)	488.98	476.79	568.17
所有者权益(亿元)	64.33	68.53	73.49
不良贷款率(%)	0.27	0.21	0.33
拨备覆盖率(%)	604.59	937.33	495.54
贷款拨备率(%)	1.65	1.94	1.65
流动性比例(%)	759.70	461.29	510.49
所有者权益/资产总额(%)	13.16	14.37	12.93
资本充足率(%)	15.69	16.68	14.59
一级资本充足率(%)	14.56	15.55	13.47
核心一级资本充足率(%)	14.56	15.55	13.47

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入(亿元)	21.38	22.04	22.18
拨备前利润总额(亿元)	13.54	14.35	13.48
净利润(亿元)	8.25	8.20	8.65
成本收入比(%)	21.22	20.33	17.73
拨备前资产收益率(%)	2.82	2.97	2.58
平均资产收益率(%)	1.72	1.70	1.66
平均净资产收益率(%)	13.26	12.35	12.18

数据来源: 公司审计报告、财务报表及监管报表, 联合资信整理

主体评级历史:

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 汇理汽车债 02、21 汇理汽车债 01	AAA	AAA	稳定	2022/07/20	谢冰姝 陈奇伟	汽车金融公司信用评级方法(2014年修订版)	阅读全文
21 汇理汽车债 02	AAA	AAA	稳定	2021/01/25	张 博 吴宇峰 陈奇伟	汽车金融公司信用评级方法(2014年修订版)	阅读全文
21 汇理汽车债 01	AAA	AAA	稳定	2020/07/30	张 博 吴宇峰 陈奇伟	汽车金融公司信用评级方法(2014年修订版)	阅读全文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

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广汽汇理汽车金融有限公司（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、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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。

广汽汇理汽车金融有限公司

2023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”）关于广汽汇理汽车金融有限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

广汽汇理汽车金融有限公司（以下简称“广汽汇理”或“公司”）成立于2010年5月，是由广州汽车集团股份有限公司（以下简称“广汽集团”）和东方汇理个人金融股份有限公司（以下简称“东方汇理”）共同出资在广州市成立的中外合资企业，广汽汇理由上述两家股东共同控制。经过多次增资扩股，截至2022年末，广汽汇理注册资本及实收资本均为30.00亿元，无实际控制人，股东持股情况见表1，股权结构图见附录1。

表1 2022年末股权结构

股东名称	持股比例（%）
广州汽车集团股份有限公司	50.00
东方汇理个人金融股份有限公司	50.00
合计	100.00

数据来源：广汽汇理提供资料，联合资信整理

截至2022年末，公司业务范围覆盖全国300多座城市，合作经销商达2900家；拥有正式员工592名。

公司注册地址：广州市天河区广州大道中988号圣丰广场15至18楼、9楼905(1)单元、19楼1902及1903单元、20楼2001及2009。

公司法定代表人：郁俊。

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“21汇理汽车债01”“21汇理汽车债02”，债券概况见表2。

2022年以来，公司根据债券发行条款的规定，在金融债券付息日之前及时公布了债券付息公告，并按时足额支付了债券当期利息。

表2 债券概况

债券简称	债券品种	发行规模	期限	债券利率	交易流通终止日期
21汇理汽车债01	金融债券	20亿元	3年	3.89%	2024/01/10
21汇理汽车债02	金融债券	20亿元	3年	4.00%	2024/03/07

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情况

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环

境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接

<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

2. 汽车金融行业分析

目前监管部门共批准设立了 25 家汽车金融公司，主要为厂商系汽车金融公司，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。汽车金融公司能够获得集团支持，与其他从事汽车金融业务的机构相比存在一定的专业优势；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，业务开展存在一定局限性。

汽车金融公司业务发展与汽车行业息息相关，行业资产规模呈现波动。2020—2022 年末全国 25 家汽车金融公司资产规模分别为 9774.84 亿元、10068.94 亿元和 9891.95 亿元。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，但行业内部各公司间不良贷款水平存在差异。2022 年末，汽车金融行业平均不良贷款率为 0.71%，虽较 2021 年末上升 0.13 个百分点，但仍优于银行业

金融机构平均水平。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，2022 年末汽车金融行业平均资本充足率为 23.31%，较 2021 年末增加 1.52 个百分点。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，融资结构有待持续完善。

汽车金融公司作为持牌金融机构接受行业监管，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，多项政策的出台也旨在促进汽车行业的快速恢复，支持汽车金融公司的健康发展；随着国家对于新能源汽车出台各项支持性和引导性政策，新能源汽车贷款业务或将成为汽车金融公司新的转型和发展机会。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。完整版汽车金融行业分析详见《2023 年汽车金融行业分析》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc374d>。

五、管理与发展

公司建立了符合自身发展需求的公司治理架构以及相关经营制度，整体运行情况良好，关联交易风险可控。

截至 2022 年末，公司实收资本 30.00 亿元，广汽集团和东方汇理各持有广汽汇理 50% 的股份；广汽汇理由两家股东共同控制，无实际控制人，公司双方股东均符合《汽车金融公司管理办法》中对汽车金融公司出资人的相关要求；根据公司章程规定，股东在必要时对其有资本补充义务。截至 2022 年末，公司股东未将其持有的公司股权对外质押。

公司未设置股东大会，董事会是最高权力机构，董事会以及下设的执行委员会、各专业委员会和高级管理层的运作规范有效，通过制定各层级会议议事规则，完善决策程序。公司按照《公司章程》《公司法》等相关法律法规要求，建立了以董事会、监事和高级管理层组成

的公司治理架构。公司董事会由10名成员组成，广汽集团和东方汇理各委派5名，现任公司董事长郁俊先生为广汽集团副总经理、执委会委员、国际业务本部本部长，兼任广汽国际、中隆投资、广汽（香港）、广乘国际（香港）董事长，其余在职董事均在广汽集团和东方汇理长期从事管理和财务工作，相关工作经验丰富；监事由2名成员组成，广汽集团和东方汇理各委派1名，2022年12月广汽集团新任命监事1名，新任监事许毅先生系广州汽车集团股份有限公司法律与合规部副部长，具备多年公司法务从业经验；发行人高级管理人员由6名成员组成，广汽集团和东方汇理各委派3名，高级管理层包括总经理、执行副总经理、副总经理兼销售市场总监、副总经理兼运营总监、副总经理兼信贷风险总监以及副总经理兼财务总监。2022年4月东方汇理新任总经理一名，兼任公司董事，新任总经理Olivier Joyeux先生曾任里昂信贷银行法国地区总经理、东方汇理银行（匈牙利）行长、法农集团东方汇理资产管理公司（Indosuez Wealth）首席信贷风险官等职，具有较为丰富的金融行业从业及管理经验。在职董事、监事及高级管理人员均在汽车行业或金融行业有丰富的经营管理经验，各治理主体能够按照各自的职责有效运作。高级管理层方面，公司将增设首席风险官和董事会秘书岗位，持续完善公司治理体系。

关联交易方面，公司关联方主要为广汽集团以及东方汇理，公司与股东之间的关联交易主要为存放于广州汽车集团财务公司（以下简称“广汽财务公司”）的货币资金、向与广汽集团相关联的各汽车销售公司发放贷款和垫款、

向广汽财务公司的信用借款以及吸收广汽集团的股东存款，上述关联交易均按一般正常商业条款或按相关协议进行。截至2022年末，公司存放于广汽财务公司的货币资金余额11.77亿元、向广汽集团相关联的各汽车销售公司发放的贷款和垫款余额8.78亿元、向广汽财务公司的信用借款余额36.00亿元、来自广汽集团的股东存款25.00亿元。

六、主要业务经营分析

1. 经营概况

借助股东、产品多元化以及较为广泛的经销商网络覆盖等优势，公司业务发展态势较好。

公司主要通过广汽集团的经销网络为广汽品牌的经销商及零售客户提供汽车贷款服务，业务结构以零售信贷业务为主。公司汽车信贷业务覆盖广汽集团下的广汽本田、广汽丰田、广汽传祺、埃安与合创汽车等汽车品牌，其中合创汽车为2022年新增贷款业务合作品牌。尽管受到我国汽车芯片结构性短缺、动力电池原材料价格高位运行、新能源汽车补贴退坡等诸多不利因素影响，广汽集团依靠研产供销一体化、自主创新等优势，整体销量仍然走高，2022年，广汽集团的汽车销量为243.38万辆，较上年增长13.52%。广汽汇理借助股东在金融服务领域的丰富经验和强大的品牌优势，并通过不断完善产品和服务体系，依托于经销商合作网点覆盖面较广、产品种类多元化等有利因素，保持较好的业务发展趋势并不断提升公司的市场竞争力，目前业务结构以零售信贷业务为主，库存融资业务占比相对较低。

表 3 汽车贷款业务结构

项 目	金 额 (亿元)			占 比 (%)			较上年末增长率 (%)	
	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2021 年末	2022 年末
库存融资业务余额	72.45	49.27	99.37	17.17	11.34	19.68	-31.99	101.68
零售信贷业务余额	349.46	385.32	405.48	82.83	88.66	80.32	10.26	5.23
合 计	421.91	434.59	504.85	100.00	100.00	100.00	3.01	16.17

注：本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，下同
数据来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

2. 业务经营分析

(1) 库存融资业务

2022年，广汽汇理库存融资业务规模及占比仍然不高，但渗透率有所上升；2022年，得益于库存融资业务渠道不断拓宽、产品体系的逐步完善以及与主机厂有效对接，公司库存融资业务呈较好发展态势。

公司库存融资贷款业务主要是为广汽集团下的广汽传祺、埃安、广汽本田、广汽丰田、合创汽车的汽车经销商提供融资服务，贷款用途为向主机厂购买新车，以完成经销商与主机厂签订的提车年度计划，库存融资贷款期限一般在12个月以内。广汽汇理库存融资业务在战略上定位于促进经销商零售业务推广，贷款金额与库存融资利率挂钩。公司库存融资贷款业务采用单车单合同管理模式，一车一笔贷款。公司通过财务数据评级系统对经销商当年的财务水平、经营状况和违约概率进行评估。公司制定了对经销商库存的盘库制度，根据盘库结果及时更新经销商授信额度、移库政策。为控制信用风险，公司通常要求经销商提供保证金、浮动抵押、关联企业担保等担保措施，针对评级良好、具有长期合作关系的经销商公司特别设立灵活的保证金制度。

2022年以来，公司在不断开拓新优质经销商和服务片区，从主机厂、经销商需求出发，参与新车型上市企划，给予长期库存车辆补贴，与主机厂、经销商保持了良好的合作关系，公司库存融资业务覆盖城市数量及经销商数量保持增长，截至2022年末，公司库存融资业务已经覆盖全国318个城市的2833家经销商。

截至2022年末，公司库存融资贷款余额为99.37亿元，较上年末大幅上升。广汽汇理根据不同地区地域特征、经销商需求等因素对市场进行细分，制定贴近市场的营销策略；不断完善WCP库存业务系统，经销商可通过该系统在线上提供材料进行授信申请，并通过数字化赋能增效，加快审批流程和提升客户体验，公司融资车辆数量与渗透率均有所增长。2022年，

得益于库存融资业务渠道不断拓宽、产品体系的逐步完善以及与主机厂有效对接，公司库存融资业务呈较好发展态势，但随着同业竞争加剧，其贷款利息收入进一步下降（见表4）。

表4 库存融资业务概况

项目	2020年	2021年	2022年
当期融资车辆数量(万辆)	57.06	60.95	73.54
当期贷款投放规模(亿元)	792.97	700.85	698.27
渗透率(%)	28.73	29.10	30.99
利息收入(亿元)	2.55	1.89	1.86

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

2022年以来，在我国宏观经济整体下行、汽车金融景气度不高的情况下，广汽汇理依托股东广汽集团持续走高的汽车销量，不断丰富产品种类并完善服务体系，零售信贷业务发展态势较好。

公司零售信贷业务主要为个人消费者提供汽车贷款融资服务，个人汽车贷款期限一般在5年以内，其中二手车贷款期限在3年以内。截至2022年末，公司零售信贷业务累计覆盖全国303座城市的5500余家经销商，得益于公司的客户经理派驻规划、公司信贷审批决策效率高及延迟还款等特殊服务，公司与经销商合作不断深化，品牌口碑及市场认可度不断提升；2022年以来，公司持续拓展品牌合作范围，除与广汽集团旗下广汽传祺、埃安、广汽本田、广汽丰田以及合创汽车等品牌紧密合作外，公司零售信贷业务覆盖少量大众、奔驰、通用、宝马等品牌。2022年，公司零售信贷产品主要包括“平衡贷”和“百灵贷”，其中“平衡贷”规模占零售信贷业务规模的98%以上，该产品采用等额本息的模式吸引每月收入稳定的消费者，最低首付比例为20%（新能源汽车15%），贷款期限为12~60个月，贷款期内客户有权自主调整贷款期限；公司开发的“百灵贷”产品分为首付、尾款和超低月供三部分，超低月供仅为利息，贷款期限12~36个月。此外，为拓宽用户

群体并满足不同用户需求，公司不断迭代创新产品，丰富产品种类覆盖产业端不同生命周期和结构，如针对短期现金流短缺客户推出“先享贷”，针对还款期限灵活及低首付需求客户开发“型享贷”；针对客户用车及换车过程中需求，推出多款配套客户权益产品，涵盖整车的质保服务、贷款期限内无限次数的道路救援等服务及换车时保值回购服务；针对保有客户提供专属利率优惠、上线“老友贷”；建立与二手车品牌合作关系，逐步开展二手车零售信贷业务。

2022年以来，在经销商覆盖网点逐年增加、股东广汽集团汽车销量不断增长、多元创新金融产品研发上市的带动下，广汽汇理融资车辆数及零售贷款投放规模保持增长态势；但受制于宏观经济增速放缓、同业竞争加剧、汽车芯片短缺、市场景气度不高等因素，公司零售贷款业务渗透率略微下降，但仍保持在20%以上。2022年，公司零售贷款投放规模为403.82亿元，较上年进一步增长，公司零售贷款绝大多数用于广汽品牌汽车贷款投放，二手车贷款余额占比不高。2022年公司零售贷款业务实现利息收

入31.68亿元，受ABS发行规模加大，该部分贷款出表导致表内零售贷款业务所产生的利息收入下降。

表5 零售贷款业务概况

项目	2020年	2021年	2022年
当期融资车辆数量(万辆)	42.92	44.68	46.92
当期贷款投放规模(亿元)	326.02	352.33	403.82
渗透率(%)	21.48	21.10	20.80
利息收入(亿元)	31.46	34.13	31.68

数据来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

七、财务分析

公司提供了2022年财务报表，毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对2022年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，2022年以来得益于贷款业务的较好发展，资产规模有所回升；信贷资产质量处于行业较好水平，拨备对不良贷款的覆盖程度高。

表6 资产结构

项目	金额(亿元)			占比(%)			较上年末增长率(%)	
	2020年末	2021年末	2022年末	2020年末	2021年末	2022年末	2021年末	2022年末
货币资金	41.42	23.87	25.45	8.47	5.01	4.48	-42.37	6.63
贷款及垫款净额	414.63	425.91	498.22	84.79	89.33	87.69	2.72	16.98
其他类资产	32.93	27.01	44.50	6.73	5.67	7.83	-17.97	64.74
合计	488.98	476.79	568.17	100.00	100.00	100.00	-2.49	19.17

注：其他类资产包括投资类资产及其他类资产

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配置一定的货币资金，截至2022年末，货币资金余额为25.45亿元，较上年末上升6.63%。公司其他资产以递延所得税资产、经销商业务往来形成的长期待摊费用以及持有的资产证券化产品为主，2022年，由于所持有的ABS规模大幅上升导致其他资产规模随之上升，截至

2022年末，公司其他资产余额为44.50亿元，较上年末上升64.74%。

贷款为公司最主要的资产类别，2022年得益于公司业务拓展、新能源汽车市场受欢迎度较高等因素，其贷款增速较快，贷款业务投放规模进一步增长，截至2022年末，公司贷款及垫款净额为498.22亿元。从贷款集中度来看，

汽车金融公司贷款投向行业较为集中，主要为汽车批发与零售行业，但另一方面，公司贷款的客户集中度仍然不高，其中零售贷款单笔贷款规模主要集中在 8.6 万元左右，库存融资贷款单笔规模主要集中在 9.5 万元左右。此外，公司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。从期限集中度来看，公司发放的贷款期限多在 3 年期，目前全部贷款的平均合同期限在 38 个月左右。客户贷款集中度方面，截至 2022 年末，单一最大客户贷款/资本净额为 4.10%，最大十家客户贷款/资本净额为 10.99%，客户集中度风险不显著；大额风险暴露指标均符合监管要求。

表 7 大额风险暴露情况

贷款集中度	2020 年末	2021 年末	2022 年末
单一最大客户贷款资本净额 (%)	0.76	4.81	4.10
最大十家客户贷款资本净额 (%)	5.13	9.49	10.99

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浮动抵押的担保方式，可接受的抵押物为贷款车辆本身，个人汽车贷款在抵押完成前需由经销商承担阶段性担保，部分经评估信用状况良好且具备充分的偿还能力的借款人可免除抵押；针对经销商贷款，公司采取保证金的方式缓释风险，保证金比例通常在 6% 左右，具体保证金比例根据客户的财务状况等系统评级决定。截至 2022 年末，公司抵押贷款占贷款总额的比重为 91.68%，剩余为由免抵押的优质客户组成的信用贷款；库存融资贷款的保证金余额为 11.82 亿元。

公司贷款发放采取受托支付方式，零售贷款直接向经销商支付，库存融资直接向汽车制造商支付，较好地把握了资金实际用途。公司除按照外部监管要求逾期天数对贷款进行五级分类外，将正常类贷款按照贷后盘库情况、库龄以及经销商财务指标等因素再细分为五类，并制定了相应的风险管理策略和准备金计提制度；2019 年，广汽汇理根据监管要求，将逾期 60 天以上贷款纳入不良贷款管理，贷款五级分类标准较为严格。2022 年，受宏观经济下行等因素影响，公司不良贷款规模及不良贷款率较上年末增长明显。此外，受到汽车行业景气度不高、宏观经济增速放缓冲击，公司关注类及逾期贷款规模亦较上年末有所上升，截至 2022 年末，广汽汇理不良贷款率为 0.33%，逾期贷款占比为 1.56%。为此，广汽汇理从贷前、贷中、贷后各环节把握信贷风险，严格审核客户的经营状况，设立风险预警机制；通过信贷风险部下设催收诉讼科，根据回款情况划分催收部室，综合采取电话、短信、邮件、诉前上门沟通、外包专业催收团队、诉讼的方式，逐渐加大催收力度以督促客户及时还款；2022 年 9 月起，广汽汇理对逾期超过 180 天的贷款进行核销，选择核销的逾期贷款天数属于行业内的普遍标准。2022 年，广汽汇理核销不良贷款 1.42 亿元，核销力度有所上升。随着不良贷款核销力度加大，2022 年末公司拨备水平明显下降，但拨备计提仍较为充足，风险抵御能力较强。

表 8 贷款质量

项目	金额 (亿元)			占比 (%)		
	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年末
正常	419.25	431.39	498.15	99.64	99.55	98.67
关注	0.38	1.01	5.01	0.09	0.23	0.99
次级	0.31	0.33	0.90	0.08	0.08	0.18
可疑	0.69	0.49	0.56	0.16	0.11	0.11
损失	0.14	0.10	0.23	0.03	0.02	0.05
贷款合计	420.77	433.32	504.85	100.00	100.00	100.00

不良贷款	1.14	0.92	1.69	0.27	0.21	0.33
逾期贷款	3.56	3.81	7.86	0.85	0.88	1.56
*拨备覆盖率	/	/	/	604.59	937.33	495.54
*贷款拨备率	/	/	/	1.65	1.94	1.65

注：贷款数据未包含应计利息；标*数据为报送监管口径；逾期贷款是指所有或部分本金或利息已逾期1天及以上的贷款

数据来源：公司提供资料，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为主，对银行借款的依赖度较高；2022年，受银行借款

规模增长影响，负债总额随之增长；短期流动性压力不大，但资产负债期限结构存在一定的错配风险。

表9 负债结构

项目	金额(亿元)			占比(%)			较上年末增长率(%)	
	2020年末	2021年末	2022年末	2020年末	2021年末	2022年末	2021年末	2022年末
市场融入资金	385.35	377.33	432.01	90.74	92.42	87.33	-2.08	14.49
其中：银行借款	352.73	291.98	360.08	83.06	71.52	72.79	-17.22	23.32
吸收存款	--	--	25.13	--	--	5.08	--	100.00
其他负债	39.31	30.93	37.54	9.26	7.58	7.59	-21.32	21.37
其中：经销商保证金	18.40	11.78	11.82	4.33	2.89	2.39	-35.89	0.34
负债合计	424.65	408.26	494.68	100.00	100.00	100.00	-3.86	21.17

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

2022年，得益于银行借款规模上升，加之新增股东存款缓解公司资金来源压力，公司负债规模有所回升。截至2022年末，公司负债总额为494.68亿元，较上年末上升21.17%。

公司市场融入资金渠道主要包括银行借款、发行金融债券和发行资产证券化产品，银行借款是最主要的融资渠道。2022年，随着银行贷款定价的整体下行，公司融资成本进一步下降；此外，公司进一步加大资产证券化产品的发行力度，使其一定程度上降低对银行借款的依赖程度，2022年发行资产证券化产品150.00亿元。2022年以来，公司不断深化银行合作以拓展融资渠道，截至2022年末，公司已与59家境内外金融机构建立了融资授信关系，综合授信额度达864.40亿元，年末未使用的授信额度为487.15亿元，用信规模占比约43.64%，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2022年末，公司

从外部市场融入资金余额432.01亿元，占负债总额的87.33%。其中，银行借款余额360.08亿元，占负债总额的72.79%，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56.00%；应付债券余额71.93亿元，主要为公司发行的金融债券和资产证券化产品。

公司吸收存款由股东存款构成，2022年，为适应公司流动性需求并支持信贷业务拓展，广汽汇理新增股东存款25.00亿元。公司其他负债主要包括向经销商收取的保证金、信贷资产证券化形成的负债以及预提的奖金与预提的支付给经销商费用等。2022年，ABS发行规模增长导致其他负债规模有所上升。截至2022年末，公司吸收存款余额25.13亿元，占负债总额的5.08%；经销商保证金余额为11.82亿元，占负债总额的2.39%。

2022年，得益于公司对资产和负债的期限结构进行严格管理和优化，公司资产负债率基本保持相对稳定。流动性水平上来看，2022年，受1个月内的到期负债下降，叠加1个月内到期的应收款增加影响，流动性比例有所上升。

截至 2022 年末,公司流动性比例为 510.49%(见表 10)。为严控流动性风险、满足零售贷款业务中长期贷款期限需求,2022 年,公司继续加大中期银行借款资金融入并发行了 150 亿元的资产证券化产品以缓解资产负债期限结构不匹配程度,降低流动性风险发生概率。

表 10 杠杆与流动性指标

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
流动性比例(%)	759.70	461.29	510.49
资产负债率(%)	86.84	85.63	87.07

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

2022 年以来,受减费让利政策、同业竞争加剧及行业不景气等因素影响,公司营业收入及净利润水平均较上年变化不大。

公司营业收入主要来源于利息净收入。其中,利息收入主要来源于贷款利息收入、持有自身发行的资产证券化产品产生的利息收入及少量银行存款利息收入;利息支出主要为银行借款、应付债券利息支出、划入经销商保证金利息支出及股东存款利息支出;手续费及佣金净支出主要为经销商服务费。2022 年以来,随着减费让利政策的不断落实、同业竞争趋于激烈以及汽车市场景气度不高,为刺激经销商业务渠道,公司手续费及佣金收入进一步下降;2022 年,由于市场整体利率下行、净息差收窄,叠加 ABS 发行规模进一步加大,该部分贷款出表导致利息收入不断下降,公司利息净收入进一步下滑,继而导致公司营业收入增长承压。

表 11 收益指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入(亿元)	21.38	22.04	22.18
利息净收入(亿元)	21.49	22.85	21.39
手续费及佣金净收入(亿元)	-4.85	-5.22	-5.42
其他业务收入(亿元)	4.74	4.41	6.21
营业支出(亿元)	9.67	9.88	9.76
业务及管理费(亿元)	4.54	4.48	3.93
信用减值损失(亿元)	1.85	2.17	1.07
其他业务支出(亿元)	2.99	2.99	4.49
拨备前利润总额(亿元)	13.54	14.35	13.48
净利润(亿元)	8.25	8.20	8.65
利息支出/平均有息债务(%)	3.67	3.93	3.80
成本收入比(%)	21.22	20.33	17.73
拨备前资产收益率(%)	2.82	2.97	2.58
平均资产收益率(%)	1.72	1.70	1.66
平均净资产收益率(%)	13.26	12.35	12.18

数据来源:公司审计报告,联合资信整理

2022 年,公司营业支出基本维持稳定,主要由业务及管理费构成。其中,业务管理费有所下降,主要系行政费用支出下降所致;2022 年,公司降低信用减值损失计提力度。2022 年,公司营业支出 9.76 亿元,其中业务及管理费 3.93 亿元、信用减值损失 1.07 亿元,成本收入比为 17.73%,成本管控能力较好。

2022 年,随着信用减值损失计提力度下降带动营业支出下降,公司净利润小幅上升,公司其他各项收益率指标均有所下降,盈利水平有所下滑。2022 年,公司实现净利润 8.65 亿元,平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 1.66%和 12.18%

4. 资本充足性

广汽汇理主要通过利润留存的方式补充资本，资本水平较为充足，但公司分红规模较大或对资本内生性产生一定负面影响。

公司主要依靠利润留存的方式补充资本，2022年，公司向股东现金分红3.69亿元，占当期净利润的比重42.66%，分红力度较大，对资本内生积累产生一定负面影响。截至2022年末，公司所有者权益73.49亿元，其中实收资本30.00亿元、未分配利润34.00亿元、一般风险准备8.25亿元。

2022年，随着业务规模的增长，公司风险加权资产及风险资产系数进一步上升；但得益于利润留存对资本的补充作用较好，资本仍保持充足水平（见表12）。

表12 资本充足性情况

项目	2020年末	2021年末	2022年末
资本净额（亿元）	66.94	72.53	78.93
一级资本净额（亿元）	62.12	67.65	72.87
核心一级资本净额（亿元）	62.12	67.65	72.87
风险加权资产余额（亿元）	426.74	434.94	541.08
风险资产系数（%）	87.27	91.22	95.23
所有者权益/资产总额（%）	13.16	14.37	12.93
资本充足率（%）	15.69	16.68	14.59
一级资本充足率（%）	14.56	15.55	13.47
核心一级资本充足率（%）	14.56	15.55	13.47

数据来源：公司监管报表，联合资信整理

八、外部支持

公司股东广汽集团综合实力较强，股东东方汇理拥有丰富的风控管理经验，二者同时能够在业务发展、资金支持、资本补充等方面给予公司有力支持。

广汽集团前身是于1997年6月在广州市成立的国有独资企业广州汽车集团有限公司，2005年完成股份制改造，并更名为现用名。广汽集团分别于2010年和2012年完成了H股和A股的整体上市。截至2022年末，广州汽车工

业集团有限公司（以下简称“广汽工业”）持有广汽集团52.52%的股份，广州市国资委持有广汽工业100%的股权，是广汽集团的实际控制人。广汽集团作为国内大型汽车企业集团之一，在研发能力、销售渠道等方面具备突出竞争优势，并通过开展一系列并购、合资，不断推出新车型，经营规模持续扩大。截至2022年末，广汽集团资产总额1900.21亿元，所有者权益1222.48亿元。2022年，广汽集团实现营业总收入1100.06亿元，实现归母净利润80.68亿元。

东方汇理成立于1951年，是法国农业信贷集团旗下负责金融服务领域个人信贷业务的子公司。东方汇理与汽车制造商合作开拓汽车金融市场经验丰富，目前已在全球超过19个国家开展业务，并先后与菲亚特集团、福特汽车、本田汽车成立合作公司、开展合作业务。

截至2022年末，广汽集团和东方汇理持股比例均为50.00%，无实际控制人。公司与广汽传祺、埃安、广汽本田、广汽丰田以及合创汽车等广汽集团旗下品牌保持紧密的合作关系，为其提供汽车金融服务。成立以来，股东广汽集团和东方汇理多次对公司实施增资扩股，通过委派董事和高级管理人员的方式参与公司管理，并在业务合作、风险管理及资本补充等方面为公司经营发展提供支持。此外，公司章程规定，股东在必要时对其有资本补充义务。综上，联合资信认为广汽集团和东方汇理支持能力和支持意愿强。

九、债券偿还能力分析

截至本报告出具日，公司已发行且在存续期内的金融债券本金为40亿元。以2022年末财务数据为基础进行测算，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13。

表13 金融债券保障情况

项目	2022年末
金融债券本金（亿元）	40.00

经营活动产生的现金流入量/金融债券本金（倍）	2.09
股东权益/金融债券本金（倍）	1.84
净利润/金融债券本金（倍）	0.22

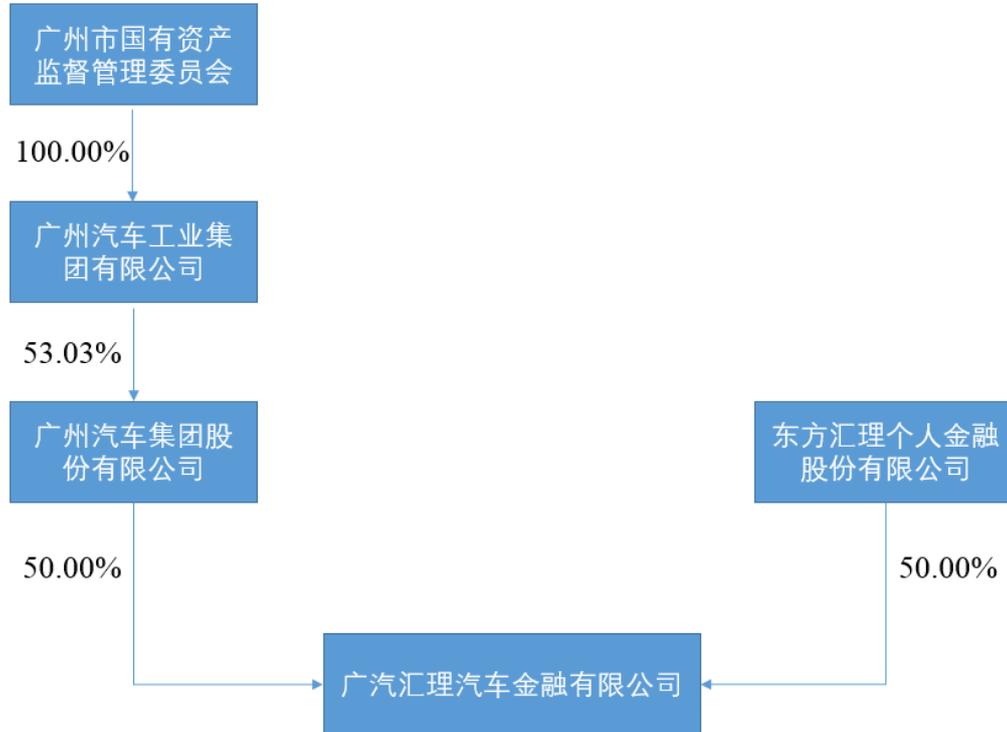
数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

从资产端来看，公司资产质量较为稳定，处在较好水平，贷款拨备充足；公司无受限资产，资产端流动性水平较好。从负债端来看，公司外部融资结构仍以短期银行借款为主，负债来源对银行借款依赖程度较高。但考虑到公司与多家银行保有稳定授信，公司融资渠道畅通，负债稳定性较好。整体看，经营活动产生的现金流入量和股东权益对存续债券具有一定保障能力，考虑到公司自身业务稳定，融资渠道通畅，加之股东广汽集团和东方汇理对公司资金、业务发展等方面的有力支持，能够为存续期金融债券提供足额本金和利息，金融债券的违约概率极低。

十、结论

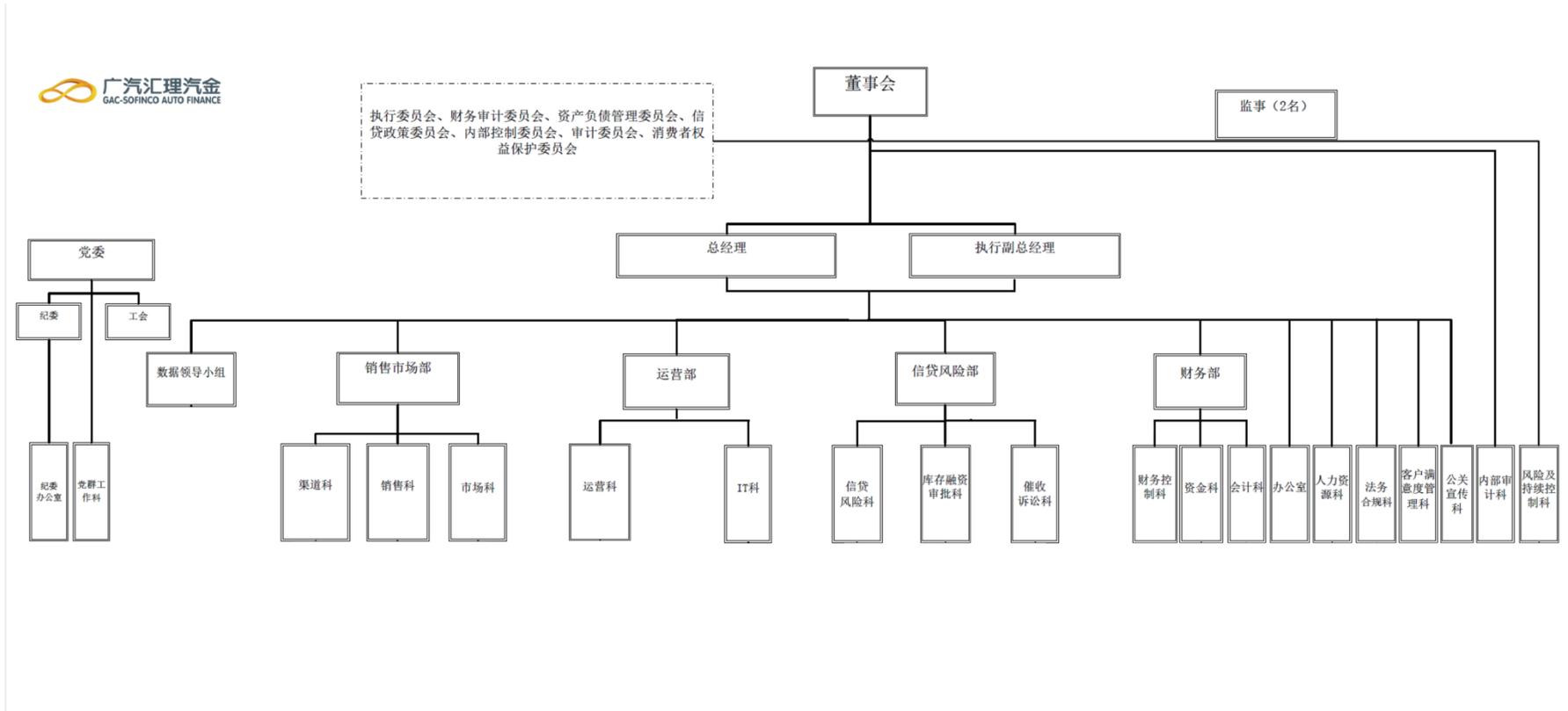
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债券偿还能力等方面的综合分析评估，联合资信确定维持广汽汇理主体长期信用等级为AAA，维持“21 汇理汽车债 01”和“21 汇理汽车债 02”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附录 1-1 截至 2022 年末公司股权结构图



资料来源：公司提供资料，联合资信整理

附录 1-2 截至 2022 年末公司组织架构图



资料来源：公司提供资料，联合资信整理

附录 2 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 3-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信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 3-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信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 3-3 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