

广汽汇理汽车金融有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕6377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“24 汇理汽车债 01”和“24 汇理汽车绿色债 01”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

二〇二四年七月十五日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

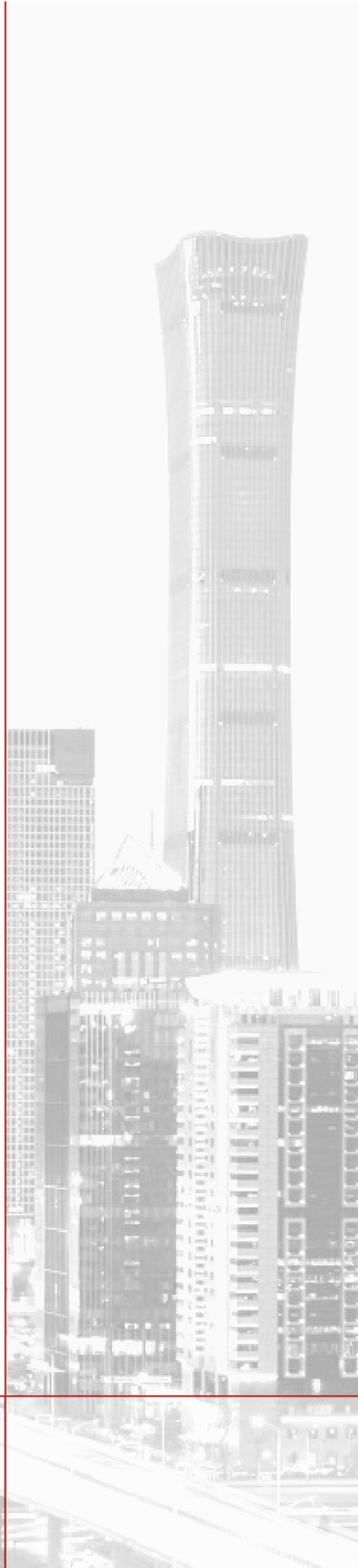
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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

2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
广汽汇理汽车金融有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 汇理汽车债 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/15
24 汇理汽车绿色债 01	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，广汽汇理汽车金融有限公司（以下简称“广汽汇理”或“公司”）借助中资股东广州汽车集团股份有限公司（以下简称“广汽集团”）在汽车行业很强的品牌实力和外资股东东方汇理个人金融股份有限公司（以下简称“东方汇理”）较强的风控经验，不断扩大销售网络布局，市场影响力持续提升；管理与发展方面，其公司治理和内控水平持续提升；经营方面，公司具有广泛的经销商网络覆盖，信贷业务整体发展态势较好；财务方面，得益于增资事项落地，资本实力得以夯实，资本充足率有所回升，资产质量优于行业平均水平，但受宏观经济下行、核心客群年轻化及低首付产品推行等因素影响，信用风险持续暴露下信贷资产质量面临一定的管控压力，且由于利息收入增长乏力、信用减值损失规模较大，各项收益率指标持续下滑，盈利能力弱化，资产负债期限结构存在一定不匹配情况，未来负债结构有待优化。

个体调整：无。

外部支持调整：公司股东广汽集团和东方汇理综合实力较强，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，通过股东支持上调 1 个子级。

评级展望

未来，公司将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 risk 管理体系；但需关注外部经济环境可能对公司的业务拓展、资产质量和财务表现产生的影响。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司核心资本充足水平持续恶化，或主要股东财务状况明显恶化，股东支持意愿及能力明显减弱；公司出现资产质量明显下行或盈利出现重大亏损且预计这种亏损难以短期内改善等财务状况明显恶化情况。

优势

- **市场影响力持续提升，信贷业务保持良好的增长态势。**公司股东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在汽车行业很强的品牌实力，经销商网络布局广泛，信贷业务整体发展态势较好。
- **资本充足。**得益于股东注资，公司资本实力明显提升，资本保持充足水平，为未来业务开展奠定了较好的基础。
- **股东综合实力较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。

关注

- **关注资产质量变化情况。**在宏观经济景气度不高、低首付产品推行和贷款客群偏好年轻化等因素影响下，2023 年，广汽汇理逾期贷款、不良贷款规模均有所增长，未来公司资产质量变化有待关注。
- **资产负债期限结构错配情况下负债结构待优化。**公司资金来源对期限较短的银行借款依赖程度较高，加权平均负债期限较短，资产负债存在一定期限不匹配的情况，未来负债结构有待优化。
- **需关注外部因素对公司可能产生的影响。**公司业务开展、资产质量及财务表现可能受到广汽集团的市场表现、宏观经济景气度、市场竞争等因素影响，需对上述外部因素予以关注。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 [一般金融机构信用评级方法 V4.0.202208](#)

评级模型 [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在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

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	3
		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

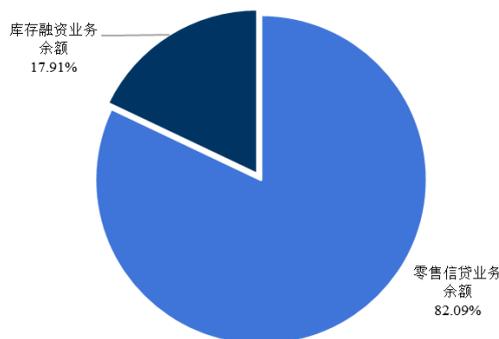
注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

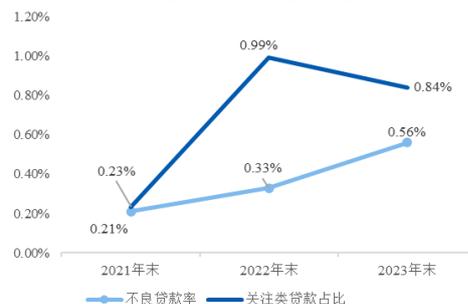
项目	2021年末	2022年末	2023年末
资产总额（亿元）	476.79	568.17	678.01
贷款及垫款净额（亿元）	425.91	498.22	563.57
所有者权益（亿元）	68.53	73.49	88.71
不良贷款率（%）	0.21	0.33	0.56
拨备覆盖率（%）	937.33	495.54	294.55
贷款拨备率（%）	1.94	1.65	1.65
流动性比例（%）	461.29	510.49	340.57
资产负债率（%）	85.63	87.07	86.92
资本充足率（%）	16.68	14.59	15.34
一级资本充足率（%）	15.55	13.47	14.40
核心一级资本充足率（%）	15.55	13.47	14.40
项目	2021年	2022年	2023年
营业收入（亿元）	22.04	22.18	23.80
拨备前利润总额（亿元）	14.35	13.48	13.95
净利润（亿元）	8.20	8.65	7.55
成本收入比（%）	20.33	17.73	16.77
拨备前资产收益率（%）	2.97	2.58	2.24
平均资产收益率（%）	1.70	1.66	1.21
平均净资产收益率（%）	12.35	12.18	9.31

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，除特别说明外，均指人民币
资料来源：联合资信根据公司审计报告、监管报表及提供资料整理

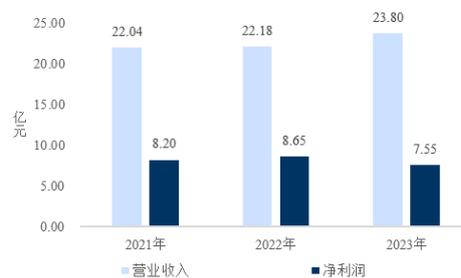
2023年末公司信贷业务构成



不良及关注类贷款占比变化趋势



公司盈利情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	票面利率	兑付日	特殊条款
24 汇理汽车债 01	15.00 亿元	2.48%	2027/04/18	--
24 汇理汽车绿色债 01	10.00 亿元	2.25%	2027/06/20	--

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
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
24 汇理汽车绿色债 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/05/31	马默坤 周雅琦	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 绿色债券信用评级方法 V4.0.202211	阅读全文
24 汇理汽车债 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/03/11	马默坤 周雅琦	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	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
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：马默坤 mamk@lhratings.com

项目组成员：周雅琦 zhouyq@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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

广汽汇理成立于 2010 年 5 月，是由广汽集团和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。2023 年，股东广汽集团及东方汇理按同比例合计向广汽汇理增资 11 亿元，并于 2023 年末完成工商登记变更，截至 2023 年末，广汽汇理注册资本及实收资本均增至 41.00 亿元，无控股股东或实际控制人，股东持股情况见图表 1，股权结构图见附件 1。

图表 1 · 截至 2023 年末股东持股比例

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%

资料来源：联合资信根据审计报告整理

公司主营业务为汽车金融服务，按照联合资信行业分类标准划分为汽车金融行业。

公司设有销售市场本部、运营本部、信贷风险本部、财务本部等部门。截至 2023 年末，公司业务范围覆盖全国 300 多座城市，合作经销商约 2900 家；拥有正式员工 574 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 单元；法定代表人：郁俊。

三、债券概况及募集资金使用情况

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概况见图表 2；截至本报告出具日，“24 汇理汽车绿色债 01”和“24 汇理汽车债 01”尚未到达首个债券付息日。

图表 2 · 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	起息日	期限
24 汇理汽车债 01	15.00	2024/04/18	3 年
24 汇理汽车绿色债 01	10.00	2024/06/20	3 年

资料来源：联合资信根据中国货币网、Wind 等整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信

心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024年一季度报）](#)》。

五、行业分析

目前监管部门批准设立的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；但随着汽车金融的市场饱和度增加，来自商业银行等其他行业参与者的竞争压力加大，行业内市场竞争或将加剧。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，行业资产规模呈现一定程度下行。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。汽车金融公司持续的利润留存使其资本逐步积累，另一方面部分汽车金融公司业务增速有所放缓甚至出现负增长，贷款投放对于资本的消耗作用明显减缓，亦推高资本充足率。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《[2024年汽车金融行业分析](#)》。

六、跟踪期主要变化

（一）管理与发展

广汽汇理公司治理体制机制及组织架构持续完善，内控管理水平不断提升，关联交易风险可控，无股东对外质押股权情况。

截至 2023 年末，公司注册资本 41.00 亿元，广汽集团和东方汇理各持有广汽汇理 50.00% 的股份，公司由上述两家股东共同控制，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，双方应当以书面形式向公司作出资本补充的长期承诺，并作为公司资本规划的一部分，并应当在必要时向公司补充资本。截至 2023 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。公司董事会及高级管理层成员组成无重大变化；监事会方面，2023 年以来，为匹配业务发展需要，公司新组建了监事会，监事会由 3 名成员组成，分别由广汽集团和东方汇理各委派 1 名、职工代表大会选举产生 1 名，2023 年 12 月监事会组建后由东方汇理委任监事会主席 1 名，新任监事会主席 Jean-Etienne HEDDE 先生兼任东方汇理集团首席风险官、执行委员会委员等职务，具有较为丰富的风险管理与控制工作经验；2024 年 6 月，广汽汇理召开了第五届董事会第三十四次临时会议，因股东方任命调整 Olivier JOYEUX 先生不再担任公司总经理一职，由 Stéphane Xavier FALLICK 先生任公司执行董事、执行委员会委员及总经理，其任职资格仍待监管部门批复，Stéphane Xavier FALLICK 先生曾任东方汇理汽车与移动出行事业部副主管、法国农业信贷银行乌克兰分行发展与创新主管、副首席执行官等职务，金融从业背景较为丰富。未来，公司考虑增设独立董事、董事会秘书和首席风险官等岗位，公司治理体系有望实现进一步完善。内部控制方面，2023 年以来，公司内部控制管理精细化水平持续提升。

从关联交易情况来看，公司关联方主要为股东及其相关企业，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有限公司（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 2023 年末，公司吸收广汽集团股东存款余额 45.00 亿元，向广汽财务公司的信用借款余额 52.00 亿元，全部关联方表内外授信净额 12.39 亿元，关联方贷款不存在逾期或不良的情况。

（二）经营方面

1 经营概况

借助股东品牌实力、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（见图表3），库存融资业务占比相对较低。公司汽车信贷业务主要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。面对汽车市场消费疲软、同业竞争加剧等多重压力，广汽集团依靠研产供销一体化、自主创新等优势，整体销量持续走高，2023年，广汽集团的汽车销量为250.50万辆，较上年增长2.92%，销量增速有所放缓主要是由于个别合资品牌面临转型压力，自主品牌业务增势仍然较好，对于集团旗下汽车金融公司业务拓展起到了一定助推作用。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，拓展销售网络，未来业务有望保持较好的发展趋势。

图表3·汽车贷款业务结构

项目	金额（亿元）			占比（%）			较上年末增长率（%）	
	2021年末	2022年末	2023年末	2021年末	2022年末	2023年末	2022年末	2023年末
库存融资业务余额	49.27	99.37	102.21	11.34	19.68	17.91	101.68	2.86
零售信贷业务余额	385.32	405.48	468.61	88.66	80.32	82.09	5.23	15.57
合计	434.59	504.85	570.82	100.00	100.00	100.00	16.17	13.07

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 业务经营分析

（1）零售贷款业务

广汽汇理依托股东广汽集团持续走高的汽车销量，充分调研用户需求，不断丰富产品种类并完善服务体系，2023年，公司零售贷款业务继续增长，渗透率处于稳定水平，零售贷款业务保持良好的发展态势。

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2023年末，公司零售信贷业务累计覆盖全国超300座城市的2900余家经销商，得益于公司的客户经理派驻规划、信贷审批决策效率提升等措施，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，融资车辆数及零售贷款投放规模持续增长，2023年公司累计投放零售贷款规模406.62亿元，2023年末余额为468.61亿元，较上年末增长15.57%。另一方面，受制于宏观经济增速放缓、市场景气度不高、同业竞争加剧等因素，公司零售贷款业务渗透率虽略有下降，但仍保持在20%以上，2023年零售贷款业务渗透率为20.40%。

零售贷款业务是公司主要的收入来源，2023年得益于保持了较好的零售信贷投放规模，零售贷款业务所产生的利息收入有所回升，2023年，公司实现零售贷款业务利息收入39.34亿元，同比上升24.18%。

绿色金融领域，公司股东广汽集团在新能源核心技术方面坚持正向自主研发，在三电核心技术、氢燃料电池技术、混合动力技术等方面不断创新。广汽汇理作为广汽集团旗下汽车金融子公司，基于自身特点，积极推广广汽汽车消费信贷理念，重点布局新能源金融产品，在保证信贷政策策略导向总体平稳的前提下，通过设计新能源汽车专项金融产品，加大对新能源汽车行业的支持力度，通过优化信贷结构、创新商业模式，在金融促进绿色发展、节能减排等方面开展持续探索。2023年，广汽汇理通过埃安发放的新能源汽车贷款金额为314.85亿元，较上年增长86.94%。

图表4·零售贷款业务概况

项目	2021年	2022年	2023年
融资车辆数（万辆）	44.68	46.92	46.08
贷款投放规模（亿元）	352.33	403.82	406.62
渗透率（%）	21.10	20.80	20.40
利息收入（亿元）	34.13	31.68	39.34

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）库存融资业务

广汽汇理库存融资业务规模整体占比不高，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，公司库存融资业务规模进一步增长，但另一方面，库存融资业务受同业竞争加剧影响利息收入略有下滑。

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。

2023年，公司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。得益于此，公司库存融资贷款余额规模保持增长，但另一方面，2023年以来，受与广汽财务合作的库存融资联合贷业务开展力度加大的影响，由广汽汇理出资的贷款部分体现在表内的贷款余额增幅不大，库存融资贷款增速有所放缓，2023年，公司累计投放库存融资贷款732.41亿元，2023年末余额为102.21亿元，较上年末增长2.86%。从新投放的库存融资贷款规模及渗透率来看，广汽汇理融资车辆数量与渗透率均有所增长，贷款投放规模亦有所上升，但随着来自商业银行的业务竞争加剧，其贷款利息收入略有下降（见图表5），2023年，公司实现库存融资业务利息收入1.83亿元，同比小幅下降。

图表5·库存融资业务概况

项目	2021年	2022年	2023年
融资车辆数（万辆）	60.95	73.54	84.23
贷款投放规模（亿元）	700.85	698.27	732.41
渗透率（%）	29.10	30.99	35.10
利息收入（亿元）	1.89	1.86	1.83

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（三）财务方面

公司提供了2023年合并财务报表，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。公司财务报表合并范围包含其发起设立的结构化主体，合并财务报表与母公司财务报表无重大差异。

1 资产质量

公司资产结构以贷款为主，得益于贷款业务的较好发展，资产规模保持较快增速；资产质量优于行业平均水平，但2023年以来受宏观经济下行、低首付产品推行、客群年龄层下沉等多重因素影响，信贷资产质量有所下行，未来相关资产质量下迁风险及拨备计提情况值得关注。

图表6·资产结构

项目	金额（亿元）			占比（%）			较上年末增长率（%）	
	2021年末	2022年末	2023年末	2021年末	2022年末	2023年末	2022年末	2023年末
货币资金	23.87	25.45	57.37	5.01	4.48	8.46	6.63	125.40
贷款及垫款净额	425.91	498.22	563.57	89.33	87.69	83.12	16.98	13.12
其他类资产	27.01	44.50	57.07	5.67	7.83	8.42	64.74	28.24
合计	476.79	568.17	678.01	100.00	100.00	100.00	19.17	19.33

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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，2023年末货币资金余额为57.37亿元，货币资金多为银行存款。公司其他类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自身发行的资产证券化产品为主，2023年以来，在所持有的ABS规模增长带动下其他类资产规模增长。

贷款为公司最主要的资产类别，2023年，公司贷款业务规模保持增长，但贷款净额占资产总额的比重有所下降，贷款增速亦有所放缓，主要是由于库存融资车辆联合贷款业务开展力度上升，库融贷款账面增速放缓。截至2023年末，公司贷款及垫款净额为563.57亿元，占资产总额的比重为83.12%，较上年末增长13.12%。

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。另一方面，公司单笔贷款金额不大，其中零售贷款单笔贷款规模主要集中在8.8万元左右，库存融资贷款单笔规模主要集中在8.7万元左右，客户集中度不高。此外，公司经销商分布广泛且各地业务较为均衡，区域集中风险不显著。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2023年末，单一最大客户贷款/资本净额为2.93%，最大十家客户贷款/资本净额为11.77%，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（见图表7）。

图表 7 · 客户集中度情况

贷款集中度	2021 年末	2022 年末	2023 年末
单一最大客户贷款/资本净额 (%)	4.81	4.10	2.93
最大十家客户贷款/资本净额 (%)	9.49	10.99	11.77

资料来源：联合资信根据公司监管报表整理

贷款风险缓释措施方面，公司个人汽车贷款由借款人以贷款车辆本身作为抵押，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，此外，借款人亦需交付一定比例首付款项以缓释风险，2023 年末燃油车最低首付比例为 20%，新能源汽车最低首付比例为 15%；针对经销商贷款，公司采取缴纳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 2023 年末，公司零售贷款绝大部分为抵押贷款，剩余为由免抵押的优质客户组成的信用贷款；库存融资贷款保证金余额为 11.23 亿元。但值得注意的是，相关监管机构 2024 年 4 月下发的《关于调整汽车贷款有关政策的通知》（以下简称“通知”）中明确了金融机构在依法合规、风险可控前提下，根据借款人信用状况、还款能力等自主确定自用传统动力汽车、自用新能源汽车贷款最高发放比例，广汽汇理亦根据上述通知推出了“0 首付”产品，首付比例下限调整对公司未来信用风险管控提出了更高要求，联合资信将持续关注未来公司风险缓释措施的调整情况与贷款首付比例下调后公司信用风险暴露情况。

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；公司将本息逾期 60 天以上贷款纳入不良贷款，逾期未逾 60 天的贷款纳入关注类贷款，贷款五级分类标准较为严格，整体资产质量优于行业平均水平。2023 年，由于宏观经济低位运行，客户经营周转不佳且居民收入趋于下滑，另一方面，在国家政策推进新能源汽车产业高质量发展引导下国内新能源汽车产销持续走高，随着公司股东广汽集团逐步完善新能源汽车业务布局，公司投放的新能源汽车贷款规模及占比亦逐步提升，然而新能源汽车因科技智能化、用车场景多元化等优势多受年轻客群偏好，该部分购车主体具有易受超前消费观念支配、还款来源稳定性相对较差且风险抵御能力相对较弱等特点，使得相关贷款出现一定逾期情况，此外，2023 年以来随着逾期天数增长，部分关注类贷款下迁至不良类，公司关注类贷款规模较 2022 年末有所下降。不良贷款清收处置方面，公司设立了资产管理部进行催收和处置工作，同时设立了贷款评分卡，依照贷款评分情况及逾期天数调整催收处置方式，催收手段多为短信催收、电话催收、外包催收机构进行实地催收；逾期超过 180 天的贷款将进入司法诉讼阶段，为进一步提升催收回款能力，公司亦与法院第三方调解机构合作，强化调解与执行手段。广汽汇理对逾期超过 180 天的贷款进行核销，2023 年，广汽汇理核销不良贷款 2.49 亿元，核销力度显著上升。但随着宏观经济下行，公司面临的信贷资产信用风险管控压力有所加大，不良贷款规模及不良贷款率有所增长，整体信贷资产质量有所下行。此外，2023 年以来，为加大业务拓展力度，公司在渠道及客户下沉模式探索下推出了低首付产品，但宏观经济持续低迷情况下，部分借款人还款能力承压，该系列产品出现较大规模的欠息，使得 2023 年不良贷款规模及不良贷款率显著增长，尽管目前上述低首付贷款规模已实现压降，未来“0 首付”业务的推行仍将对公司信贷资产质量管理带来一定挑战。贷款拨备方面，随着不良贷款核销力度加大，公司拨备水平虽进一步下降，但仍处于较为充足水平；考虑到信贷资产质量仍面临一定下迁压力，未来拨备水平变动情况值得关注。

图表 8 · 贷款质量

项目	金额 (亿元)			占比 (%)		
	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年末
正常类	431.39	498.15	562.82	99.55	98.67	98.60
关注类	1.01	5.01	4.80	0.23	0.99	0.84
次级类	0.33	0.90	1.83	0.08	0.18	0.32
可疑类	0.49	0.56	0.92	0.11	0.11	0.16
损失类	0.10	0.23	0.45	0.02	0.05	0.08
贷款合计	433.32	504.85	570.82	100.00	100.00	100.00
不良贷款	0.92	1.69	3.20	0.21	0.33	0.56
逾期贷款	3.81	7.86	12.49	0.88	1.56	2.19
拨备覆盖率*	/	/	/	937.33	495.54	294.55
贷款拨备率*	/	/	/	1.94	1.65	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

资料来源：联合资信根据公司监管报表整理

2 负债结构及流动性

公司负债总额稳步增长，负债结构以市场融入资金为主，对银行借款依赖程度较高；融资渠道较为通畅，短期流动性风险可控；但资产负债期限结构存在一定错配风险，负债结构有待进一步优化。

图表 9 • 负债结构

项目	金额 (亿元)			占比 (%)			较上年末增长率 (%)	
	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2022 年末	2023 年末
市场融入资金	377.33	432.01	499.25	92.42	87.33	84.72	14.49	15.56
其中：银行借款	291.98	360.08	403.72	71.52	72.79	68.51	23.32	12.12
吸收存款	--	25.13	45.54	--	5.08	7.73	100.00	81.23
其他负债	30.93	37.54	44.51	7.58	7.59	7.55	21.37	18.56
其中：经销商保证金	11.78	11.82	11.23	2.89	2.39	1.91	0.34	-4.99
合计	408.26	494.68	589.30	100.00	100.00	100.00	21.17	19.13

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司市场融入资金渠道主要包括银行借款、发行资产证券化产品及发行金融债券，银行借款是公司最主要的融资渠道。2023 年，随着公司业务不断拓展，在同业合作中打造了良好的市场口碑，银行认可度有所提升，截至 2023 年末，公司已与 60 余家银行建立了融资授信关系，综合授信额度达 927.50 亿元，未使用的授信额度接近 523 亿元，用信规模占比达 43.62%，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。得益于银行贷款利率持续下行，公司整体融资成本有所下降。同时，公司保持了一定资产证券化产品的发行力度，使其一定程度上降低了对银行借款的依赖程度，2023 年发行资产证券化产品 160.00 亿元。截至 2023 年末，公司市场融入资金余额 499.25 亿元，占负债总额的 84.72%；其中，银行借款余额 403.72 亿元，主要系来自商业银行的同业借款，一年期以内的银行借款占借款总额的比重约 46%；应付债券余额 93.53 亿元，主要为公司发行的金融债券和资产证券化产品。

公司吸收存款为来自股东广汽集团的定期存款，2023 年，为适应公司流动性需求并支持信贷业务拓展，股东广汽集团进一步加大对广汽汇理的资金存放力度，截至 2023 年末，公司吸收存款余额 45.54 亿元，占负债总额的 7.73%，较上年末增长 81.23%。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。

2023 年，公司杠杆水平基本保持稳定；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，流动性比例处于较高水平，短期流动性风险可控（见图表 10）。公司通过发行资产证券化产品、金融债券及吸收长期股东存款等渠道，不断优化融资结构、拉长负债久期，以缓解资产负债错配程度，但另一方面，公司一年以内到期的同业借款占比较高，使得整体加权负债期限处于较短水平，资产端以零售贷款为主的长期资产占比较高，资产期限集中在 1 至 5 年，资产负债期限仍存在一定错配情况，未来资产负债期限结构仍有待优化。

图表 10 • 杠杆与流动性指标

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
流动性比例 (%)	461.29	510.49	340.57
资产负债率 (%)	85.63	87.07	86.92

资料来源：联合资信根据公司审计报告和监管报表整理

3 经营效率与盈利能力

2023 年，公司营业收入基本保持稳定，增速承压；信用减值损失规模较大对盈利实现带来一定负面影响，净利润及相关收益率指标大幅下降，整体盈利能力有待提升。

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、股东存款及发行资产证券化产品和金融债券所产生的利息支出。2023 年得益于贷款规模的增长以及平均融资成本下行，公司利息净收入有所增加。非息业务方面，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，公司支付给汽车经销商服务费及佣金支出保持较高水平，手续费及佣金呈净支出态势，此外，2023 年其他业务收入显著下行，主要系附加贷款业务所产生的附加服务收入因当年会计认定变更，调整划分至利息净收入所致。整体看，2023 年公司营业收入呈小幅增长态势，但增长较为乏力，2023 年，公司实现营业收入 23.80 亿元，较上年增长 7.30%。

2023年，公司营业支出规模明显上升，多由业务及管理费和信用减值损失构成。公司结合贷款质量及拨备等情况进行贷款减值准备计提，2023年由于信贷资产质量下迁压力凸显，公司加大了贷款减值准备计提力度，当年信用减值损失规模大幅增长；业务及管理费主要包括职工薪酬费用、专业服务费用等，得益于对行政费用支出的较好管控，业务及管理费基本保持稳定。公司其他业务支出主要是给借款人提供附加增值服务付出的附加服务成本，2023年，随着业务的开展，其他业务支出有所加大。2023年，公司营业支出13.15亿元，其中业务及管理费3.99亿元、信用减值损失3.30亿元，成本收入比为16.77%，成本管控能力较好。

2023年，受营业支出大幅增长的影响，公司净利润有所下降，各项盈利指标随之下滑且低于行业平均水平，盈利有所承压。2023年，公司实现净利润7.55亿元，较2022年下降12.68%，平均资产收益率和平均净资产收益率分别为1.21%和9.31%。

图表 11 · 收益指标

项目	2021年	2022年	2023年
营业收入（亿元）	22.04	22.18	23.80
利息净收入（亿元）	22.85	21.39	27.56
手续费及佣金净收入（亿元）	-5.22	-5.42	-4.28
其他业务收入（亿元）	4.41	6.21	0.51
营业支出（亿元）	9.88	9.76	13.15
业务及管理费（亿元）	4.48	3.93	3.99
信用减值损失（亿元）	2.17	1.07	3.30
其他业务支出（亿元）	2.99	4.49	5.53
拨备前利润总额（亿元）	14.35	13.48	13.95
净利润（亿元）	8.20	8.65	7.55
利息支出/平均有息债务（%）	3.93	3.80	3.43
成本收入比（%）	20.33	17.73	16.77
拨备前资产收益率（%）	2.97	2.58	2.24
平均资产收益率（%）	1.70	1.66	1.21
平均净资产收益率（%）	12.35	12.18	9.31

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

4 资本充足性

广汽汇理主要通过利润留存、增资扩股的方式补充资本，资本保持充足水平，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和股东方增资的方式补充资本。2023年，广汽集团及东方汇理按同比例合计向广汽汇理增资11.00亿元，公司注册资本增至41.00亿元，资本实力得以提升；2023年，公司向股东现金分红3.33亿元，占当期净利润的比重为44.08%，分红力度较大，对资本内生性积累产生一定负面影响。截至2023年末，公司所有者权益88.71亿元，其中实收资本41.00亿元、未分配利润35.02亿元、一般风险准备9.84亿元、盈余公积2.86亿元。

2023年，公司风险加权资产余额有所增长，但得益于所投放的风险权重较低的零售贷款占比提升，风险资产系数呈现一定回落。从资本充足率水平来看，得益于利润留存和增资事项落地对于资本的较好补充，公司资本充足率相关指标得以回升，资本保持充足水平（见图表12）。

图表 12 · 资本充足性情况

指标	2021年末	2022年末	2023年末
资本净额（亿元）	72.53	78.93	93.81
一级资本净额（亿元）	67.65	72.87	88.08
核心一级资本净额（亿元）	67.65	72.87	88.08
风险加权资产余额（亿元）	434.94	541.08	611.55

风险资产系数 (%)	91.22	95.23	90.20
所有者权益/资产总额 (%)	14.37	12.93	13.08
资本充足率 (%)	16.68	14.59	15.34
一级资本充足率 (%)	15.55	13.47	14.40
核心一级资本充足率 (%)	15.55	13.47	14.40

资料来源：联合资信根据公司审计报告及监管报表整理

七、外部支持

公司股东广汽集团和东方汇理综合实力较强，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 2023 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 2023 年末，广汽集团资产总额 2183.95 亿元，所有者权益 1244.00 亿元。2023 年，广汽集团实现营业总收入 1297.06 亿元，实现归母净利润 44.29 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 2023 年末，广汽集团和东方汇理持有公司股权比例均为 50.00%，公司无实际控制人。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。

八、债券偿还能力分析

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为 25 亿元。以 2023 年末财务数据为基础，公司经营活动现金流入量、净利润、股东权益对存续期内金融债券本金的保障倍数见图表 13，股东权益对存续债券的保障程度较好。

图表 13 • 金融债券保障情况

项 目	2023 年末
金融债券本金（亿元）	25.00
经营活动产生的现金流入量/金融债券本金（倍）	3.29
股东权益/金融债券本金（倍）	3.55
净利润/金融债券本金（倍）	0.30

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从资产端来看，公司资产质量优于行业平均水平，贷款拨备虽有所下降但仍处于较为充足水平；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，公司融资渠道较为畅通，负债稳定性较好。

整体看，公司对存续债券的保障程度较好；考虑到公司自身业务相对稳定，融资渠道较为通畅，加之股东广汽集团和东方汇理对公司资金、流动性等方面的支持，公司能够为存续债券提供足额本金和利息，金融债券的违约概率极低。

九、跟踪评级结论

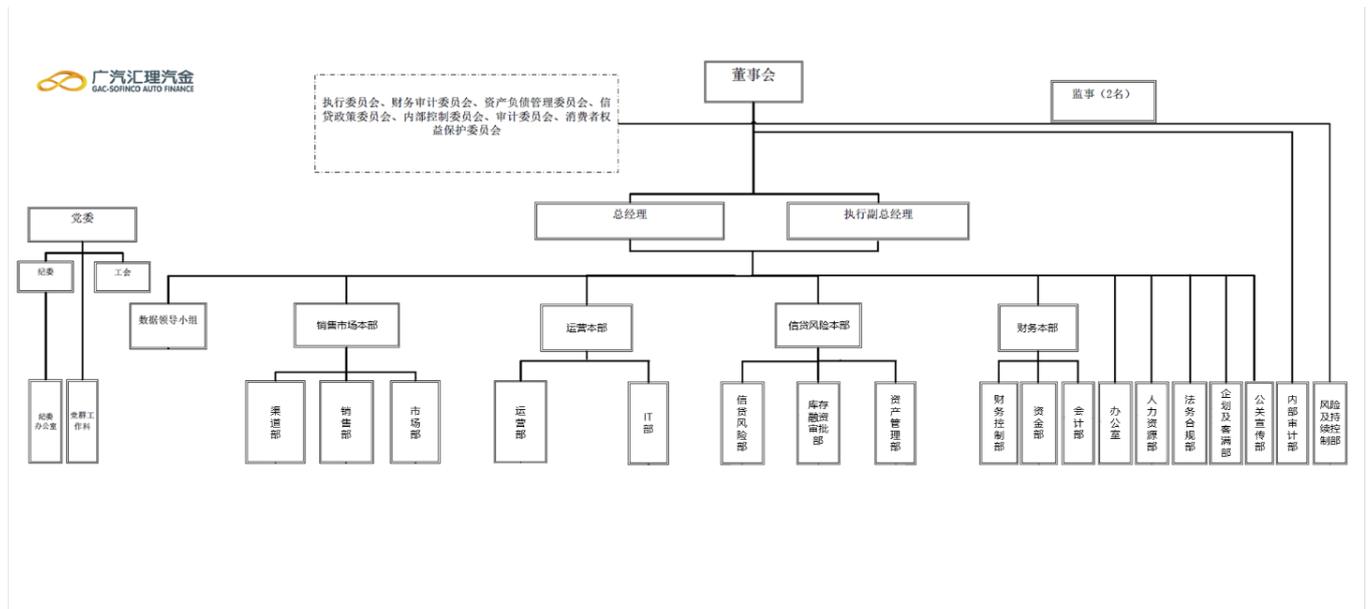
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债券偿还能力等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 汇理汽车绿色债 01”和“24 汇理汽车债 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1 公司股权结构图（截至 2023 年末）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2 公司组织架构图（截至 2023 年末）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产质量及拨备水平指标	
不良贷款率	不良贷款余额/贷款总额×100%
贷款拨备率	贷款减值准备余额/贷款总额×100%
拨备覆盖率	贷款减值准备余额/不良贷款余额×100%
流动性指标	
流动性比例	流动性资产/流动性负债×100%
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
经营效率及盈利指标	
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/营业收入×100%
拨备前资产收益率	(利润总额+减值损失)/[(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%
资本充足性指标	
风险资产系数	风险加权资产余额/资产总额×100%
核心一级资本充足率	核心一级资本净额/风险加权资产余额×100%
一级资本充足率	一级资本净额/风险加权资产余额×100%
资本充足率	资本净额/风险加权资产余额×100%

注：现金类资产=现金+存放中央银行款项

同业资产=存放同业及其他金融机构款项+拆出资金+买入返售金融资产

市场融入资金=同业及其他金融机构存放款项+拆入资金+卖出回购金融资产+应付债券

有息债务=拆入资金本金+吸收存款本金+应付债券本金+经销商保证金+租赁负债

附件 4-1 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

附件 4-2 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。

附件 4-3 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