信用评级公告

联合〔2021〕3499 号

联合资信评估股份有限公司通过对梅赛德斯-奔驰汽车金融有限公司及其拟发行的 2021 年第一期金融债券的信用状况进行综合分析和评估，确定梅赛德斯-奔驰汽车金融有限公司主体长期信用等级为 AAA，梅赛德斯-奔驰汽车金融有限公司 2021 年第一期金融债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年五月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

梅赛德斯-奔驰汽车金融有限公司
2021年第一期金融债券信用评级报告

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

2021 年 5 月 28 日

主要数据

项 目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
资产总额(亿元)	897.30	841.00	876.72
股东权益(亿元)	136.32	158.01	162.06
不良贷款率(%)	0.11	0.10	0.08
拨备覆盖率(%)	1379.56	1516.04	3278.53
贷款拨备率(%)	1.56	1.54	2.53
流动性比例(%)	90.94	116.80	169.81
股东权益/资产总额(%)	15.19	18.79	18.49
资本充足率(%)	18.20	22.10	21.96
一级资本充足率(%)	17.06	20.98	20.85
核心一级资本充足率(%)	17.06	20.98	20.85
项 目	**2018 年**	**2019 年**	**2020 年**
营业收入(亿元)	34.13	40.26	41.05
拨备前利润总额(亿元)	22.95	28.38	33.65
净利润(亿元)	13.38	21.69	18.05
成本收入比(%)	32.03	28.54	17.81
拨备前资产收益率(%)	2.68	3.27	3.92
平均资产收益率(%)	1.56	2.50	2.10
平均净资产收益率(%)	10.96	14.74	11.28

数据来源：公司审计报告及监管报表，联合资信整理

分析师

马鸣娇　刘彦良

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”）对梅赛德斯-奔驰汽车金融有限公司（以下简称“奔驰汽车金融”或“公司”）的评级反映了其在汽车金融行业具有较高的品牌知名度、资本实力不断增强、信贷资产质量较好以及业务覆盖面不断扩大等有利因素。同时，联合资信也关注到，公司业务规模有所波动，加之近年来中国汽车销量增速放缓、新冠肺炎疫情冲击，可能对公司业务发展及盈利能力等方面产生不利影响。

未来，公司将继续保持审慎的风险管理偏好，推动各项业务稳步发展，持续提高市场渗透率；但乘用车市场的发展状况以及奔驰及戴姆勒集团旗下汽车品牌的市场营销策略和汽车销售情况对公司业务经营产生的影响仍需保持关注。

综上所述，联合资信评估股份有限公司确定梅赛德斯-奔驰汽车金融有限公司主体长期信用等级为AAA，2021 年第一期金融债券（人民币 50 亿元）的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。该评级结论反映了奔驰汽车金融本期金融债券的违约风险极低。

优势

1. **公司在行业内具有较强的品牌效应和较高的知名度。**戴姆勒金融服务集团是全球最大的汽车金融服务集团之一，在国际汽车金融市场具有丰富的经验，公司作为戴姆勒集团下设戴姆勒金融服务集团的一部分，具有较强的品牌效应；同时，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。
2. **业务覆盖面持续扩大。**得益于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，公司主营业务覆盖地域不断扩

大，渗透率处于行业较高水平。

3. **信贷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，且信贷资产拨备覆盖程度高。
4. **资本保持充足水平。**公司多次进行增资扩股，资本实力不断增强，资本保持充足水平。
5. **实际控制人综合实力极强且能给予较大力度支持。**公司实际控制人为戴姆勒股份公司，是全球领先的汽车制造商，能够在技术、管理、资金及业务发展等方面为公司提供较大支持。

关注

1. **负债结构待优化。**公司资金来源对银行借款的依赖度较高，整体负债期限较短，未来负债结构有待优化。
2. **需关注汽车销量变化及新冠肺炎疫情对公司业务发展产生的影响。**中国汽车销量增速放缓、戴姆勒汽车集团旗下品牌在中国的市场表现以及新冠肺炎疫情可能对公司的业务开展产生影响。

声　明

一、本报告引用的资料主要由梅赛德斯-奔驰汽车金融有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

梅赛德斯-奔驰汽车金融有限公司
2021 年第一期金融债券信用评级报告

一、主体概况

梅赛德斯-奔驰汽车金融有限公司（以下简称“奔驰汽车金融”或“公司”）成立于 2005 年 9 月，是由戴姆勒股份公司（以下简称“戴姆勒股份”）、戴姆勒大中华区投资有限公司（以下简称“戴姆勒大中华”）共同出资在北京市成立的企业，初始注册资本 5.00 亿元。成立以来，公司多次增资扩股，其中在 2015 年和 2018 年分别增资 26.21 亿元和 15.00 亿元后，注册资本增加至 69.83 亿元。截至 2020 年末，公司注册资本为 69.83 亿元，戴姆勒股份和戴姆勒大中华持股比例分别为 52.20%和 47.80%，其中戴姆勒大中华为戴姆勒股份的全资子公司；公司实际控制人为戴姆勒股份。截至 2020 年末，公司股东持股情况见表 1，股权结构图见附录 1。

表 1　2020 年末股东持股比例　　单位：%

序号	股东名称	持股比例
1	戴姆勒股份公司	52.20
2	戴姆勒大中华区投资有限公司	47.80
	合 计	100.00

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

公司的营业范围包括：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；接受汽车经销商采购车辆贷款保证金和承租人汽车租赁保证金；从事同业拆借；向金融机构借款；提供购车贷款业务；提供汽车经销商采购车辆贷款和营运设备贷款（包括展示厅建设贷款和零配件贷款以及维修设备贷款等）；提供汽车融资租赁业务（售后回租业务除外）；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；办理租赁汽车残值变卖及处理业务；从事与购车融资活动相关的咨询、代理业务。

公司设有销售及市场部、信贷管理部、运营管理部、财务与管控部、内部审计部、战略及业务发展部等部门。截至 2020 年末，公司拥有员工 567 人，整体业务网络覆盖了中国境内 270 个主要城市和 233 个周边城市的 677 家经销商；全年累计渗透率维持在较高水平。

截至 2020 年末，公司资产总额 876.72 亿元，其中贷款及垫款净额 795.36 亿元；负债总额 714.66 亿元，其中银行借款 538.60 亿元；所有者权益 162.06 亿元；不良贷款率 0.08%，拨备覆盖率 3278.53%；资本充足率 21.96%，一级资本充足率和核心一级资本充足率均为 20.85%。2020 年，公司实现营业收入 41.05 亿元，净利润 18.05 亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区望京街 8 号院 3 号楼 7 层 801、8 层 901 内 02 单元、9 层 1001、10 层 1101、11 层 1201。

公司法定代表人：欧拓嘉（Tolga Oktay）。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

本期金融债券拟发行规模为人民币50亿元。其中，品种一发行规模为人民币20亿元，期限为1年期；品种二发行规模为人民币30亿元，期限为3年期；具体发行条款以发行人和主承销商共同确定并经主管部门审批通过的内容为准。

2. 本期债券性质

汽车金融公司发行的、本金和利息的清偿顺序等同于汽车金融公司一般负债，先于

汽车金融公司股权资本清偿的金融债券。

3. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金将用于补充公司营运资金，为公司业务发展提供资金支持，同时为公司融资提供新渠道，并进一步优化资产负债结构。

三、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观经济与政策环境分析

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导LPR下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国2020年一季度GDP下降6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为3.20%、4.90%和6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关（见表2）。2020年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2　2016－2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP（万亿元）	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速（%）	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速（%）	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速（%）	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速（%）	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速（%）	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅（%）	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅（%）	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率（%）	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速（%）	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速（%）	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；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；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

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动GDP增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020年，社会消费品零售总额39.20万亿元，同比下降3.90%，为改革开放40多年来首次出现负增长。投资方面，2020年固定资产投资完成额51.89万亿元，同比增长2.90%。其中制造业投资下降2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020年货物进出口总额32.16万亿元，同比增长1.90%，外贸规

模创历史新高。其中，出口额17.93万亿元，同比增长4.00%；进口额14.22万亿元，同比下降0.70%。进出口顺差3.71万亿元，较上年（2.91万亿元）大幅增加。2020年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为4.74万亿元、4.50万亿元、4.06万亿元和2.20万亿元，分别增长7.00%、5.30%、8.80%和1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020年全国规模以上工业增加值同比增长2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020年工业企业利润总额同比增长4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020年服务业生产从4月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1－11月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长3.00%、2.60%和2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对GDP累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降16.20个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨10.60%，涨幅比上年回升1.40个百分点；非食品价格上涨0.40%，涨幅比上年回落1.00个百分点。核心CPI（不包括食品和能源）温和上涨0.80%，涨幅比上年回落0.80个百分点。2020年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2增速显著上升。截至2020年底，社会融资规模存量284.83万亿元，同比增长13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020年新增社会融资规模34.86万亿元，比上年多增9.29万亿元。分季看，各季度社融增量分别为11.11万亿元、9.76万亿元、8.75万亿元和5.25万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至2020年底，M2余额218.68万亿元，同比增长10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期M1余额62.56万亿元，同比增长8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020年，全国一般公共预算收入18.29万亿元，同比下降3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入15.43万亿元，同比下降2.30%；非税收入2.86万亿元，同比下降11.70%。2020年一般公共预算支出24.56万亿元，同比增长2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出3.26万亿元，同比增长10.90%；卫生健康支出1.92万亿元，同比增长15.20%；债务付息0.98万亿元，同比增长16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020年财政收支缺口6.27万亿元，上年缺口为4.85万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020年财政收支缺口更趋扩大。2020年全国政府性基金收入9.35万亿元，同比增长10.60%，较上年(12.00%)有所下滑；全国政府性基金支出11.80万亿元，同比增长28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。

2020年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020年12月城镇调查失业率5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020我国城镇居民人均可支配收入4.38万元，实际同比增长1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险**。中央经济工作会议提出2021年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度。**2021年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年我国 GDP 增速将达到 8.50%左右。

3. 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，以下简称为“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 2020 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，近年来我国汽车销量下滑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，销量持续下滑，这对汽车金融公司的业务发展带来不利影响。但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，增速有所放缓。

（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。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。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，汽车金融公司逾期贷款普遍有所增长，但由于拨备覆盖率普遍处于很高水平，面临的信用风险仍然可控。

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。2020 年，汽车金融公司共计发行资产支持证券 37 笔，发行规模 1670.23 亿元，发行笔数和规模均呈逐年递增的态势；发行金融债券 4

笔，发行规模 125.00 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。2019 年末，汽车金融公司平均资本充足率为 20.6%，远高于银行业平均水平。

（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。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。

四、公司治理与内部控制

1. 公司治理

公司建立了适应自身业务发展需要的治理架构，各治理主体能够按照各自的职责有效运作并相互制衡。

截至 2020 年末，戴姆勒股份和戴姆勒大中华分别持有公司股权的 52.20%和 47.80%；戴姆勒大中华为戴姆勒股份的全资子公司，公司控股股东及实际控制人为戴姆勒股份。

戴姆勒股份是根据德意志联邦共和国法律在斯图加特地方法院登记注册的股份公司，主营业务为德国境内的轿车、卡车和商务车的研发、生产和分销，以及对于戴姆勒集团的管理。戴姆勒集团包括五大核心业务板块，即梅赛德斯-奔驰乘用车、戴姆勒卡车、梅赛德斯-奔驰轻型商用车、戴姆勒客车以及戴姆勒金融服务。截至 2020 年末，戴姆勒股份总资产 2857.37 亿欧元，净资产 561.04 亿欧元；2020 年实现营业收入 1543.09 亿欧元，净利润 40.09 亿欧元。

戴姆勒金融服务集团是全球最大的汽车金融服务集团之一，在全球超过 40 个国家开展金融服务业务，员工超过 11650 人，在国际汽车金融市场具有丰富的经验。截至 2020 年末，戴姆勒金融服务集团存量贷款及租赁合同金额超过 678 亿欧元，在全球市场的渗透率约为 43%；2020 年实现营业收入 276.99 亿欧元。

戴姆勒大中华是戴姆勒股份的全资子公司，成立于 2001 年 1 月，注册资本为 5.03 亿美元，负责的业务单元主要涵盖梅赛德斯-奔驰轿车、梅赛德斯-奔驰轻型商用车、戴姆勒卡客车、梅赛德斯-奔驰金融、戴姆勒零部件贸易服务以及研发中心，业务范围覆盖中国大陆、香港、澳门及台湾地区。截至 2019 年末，戴姆勒大中华总资产为人民币 1230.44 亿元，总负债为人民币 825.06 亿元，所有者权益为人民币 405.38 亿元；2019 年净利润为人民币 104.41 亿元。

公司股东会由戴姆勒股份和戴姆勒大中华组成。股东会是公司的最高权力机构，股东会负责决定公司的经营方针和投资计划，选举和更换董事、监事，决定有关董事、监事的报酬等事项；审议批准董事会、监事的报告；审议批准公司年度财务预算方案、决算方案等。

公司董事会由4名董事构成，并设董事长1名，其中戴姆勒股份有权提名3名、戴姆勒大中华有权提名1名，提名候选人须经股东会选举后方可出任董事职务。董事长一职由戴姆勒股份提名且经股东会选举为董事的人士担任；董事长与董事任期为3年，可以连任。公司现任董事长为Klaus Entenmann先生，其先后任职于戴姆勒-克莱斯勒卡车金融服务公司副总裁、戴姆勒-克莱斯勒金融服务美洲有限公司总裁兼首席执行官，具有丰富的汽车金融行业管理经验。公司董事会负责制定风险管理战略、设定风险偏好和风险限额、审批全面风险管理相关政策和程序、审议全面风险管理资料等职能。近年来，公司董事会和专业委员会召开多次会议，审议通过了多项议案，形成了有效的决策机制。

公司不设监事会，只设有 1 名监事，由戴姆勒股份或戴姆勒大中华提名。提名候选人须经股东会选举后方可出任监事职务；股东、高级管理人员不得兼任监事。监事的任期每届为 3 年，任期届满可连任。公司监事主要负责检查公司财务，并对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等。

公司实行董事会领导下的总经理负责制。公司高级管理层由总经理 1 名、副总经理 1 名及首席财务官 1 名组成；其中总经理由董事会聘任，但不得由董事长担任。公司现任总经理为 Tolga Oktay 先生，其先后担任梅赛德斯-奔驰金融服务有限公司（土耳其）首席财务官、首席执行官，戴姆勒金融服务股份有限公司项目管理副总裁等职务，具有丰富的金融行业从

业及管理经验。公司总经理主要职能包括向董事会提交财务计划及年度预算方案、拟定公司各项管理制度及职能部门设置方案、实施董事会批准的公司经营管理的制度与规定等。公司首席财务官由总经理提名，并由董事会任命，向董事会报告工作；其主要工作包括监控公司的业务运营并提出改进建议、制定财务计划及年度预算方案、就财务计划的变化进行调查和报告并控制公司预算等。公司的部门设置由总经理拟定，需提交董事会批准后予以执行。

2. 内部控制

公司建立了较为完善的内部控制制度及业务操作流程，整体内部控制水平能够满足当前业务发展的需要。

近年来，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。公司设有销售及市场部、信贷管理部、运营管理部、战略及业务发展部、法务合规部以及内部审计部等部门，组织架构图见附录 2。近年来，公司根据内部控制需要及外部监管要求，制定了整套的风险管理和内部控制制度，对公司内部控制方法和流程进行了详细的规定，并严格按照相关规定开展业务，内部控制制度及业务操作流程逐步细化。

近年来，公司建立了较为完善的内部控制组织架构。董事会确保建立并执行充分有效的内部控制架构，并审批年度内部控制评价报告；高级管理层制定制度、流程和方法，保证与内部控制有关的职责有效执行；各业务部门参与制定与其职责有关的业务制度和运作流程，按规定期限和途径报告内部控制缺陷，并进行更正；内部审计团队履行监督内部控制的职责，审计内部控制的充分性和有效性。

近年来，公司建立了五项内部控制评估体系：产品合规性评估机制体系，用于评估各个业务职能部门或单位的潜在风险；IT 系统评估体系，旨在使得 IT 系统满足公司的业务和绩效需求，同时遵循法规审计委员会的安全和报告要求；人员配备评估体系，通过使用公司内部的 LEAD 系统对员工进行绩效评估；组织协调评估体系，公司管理层实行每月会议制，与会人员为公司高级管理层，主要内容包括所有部门管理者进行部门间交流与协调；以及营运成本-收益评估体系。公司通过借鉴戴姆勒集团科学高效的内控理念和方法，逐步建立健全公司内控评估体系，并在保证经营管理合法合规、资产安全，尤其是会计与财务报告相关信息真实完整的同时，持续提升内控管理水平，提高经营效率和效果，推动公司发展战略的实现。

公司内部审计部独立于其他业务流程，直接向董事会审计委员会汇报。近年来，公司内部审计部遵循监管指示以及内部指引的要求，以风险为导向开展项目审计工作，定期对业务政策、流程和内控措施的设计和执行情况进行评估，以确保公司治理、合规和风险管理的有效性；针对市场费用管理、经销商信用风险管理、贷款分类政策和流程、电子商务平台、资本充足率、业务连续性管理以及市场风险管理等方面进行审计；对检查发现的问题及时提出处理意见和整改措施，内部审计部按月对整改措施的实施情况进行监督和跟踪，较好地履行了审计职责。

值得注意的是，2019 年 9 月，因“对外包活动管理存在严重不足”，公司被中国银行保险监督管理委员会北京监管局处以 80 万元的行政处罚。事件发生后，公司进一步强化外包风险管理制度建设，并及时上报高级管理层，按照外包管理的监管建议对业务中可能出现的违规案例进行排查，主动实行改正措施并提交整改报告。

五、主要业务经营分析

1. 经营概况

得益于经销商合作网点分布广泛、戴姆勒集团的品牌优势及股东支持等有利因素，公司

业务覆盖面持续扩大，在行业内具有较高的知名度；但近年来受“西安奔驰事件”及疫情影响，整体业务规模呈现一定波动。

公司作为戴姆勒集团下设戴姆勒金融服务集团的一部分，通过中国境内的授权经销网络专门为梅赛德斯-奔驰和 smart 品牌乘用车及戴姆勒商用车（包括小型货车）的经销商及零售客户提供金融贷款服务及保险解决方案。得益于经销商合作网点分布广泛、股东支持以及戴姆勒集团品牌优势等有利因素，公司业务覆盖面持续扩大，且渗透率持续增长。截至 2020 年末，公司业务网络覆盖了中国境内 270 个主要城市和 233 个周边城市的 677 家经销商，全年累计渗透率维持在较高水平。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（见表 3）。

表 3　贷款结构　　单位：亿元、%

项 目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比
经销商贷款及垫款	108.74	12.90	115.87	15.33	66.83	8.19
零售贷款及垫款	734.48	87.10	640.06	84.67	749.16	91.81
合 计	**843.22**	**100.00**	**755.92**	**100.00**	**815.99**	**100.00**

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）经销商融资业务

近年来，公司不断深化和加强与经销商的业务合作，业务覆盖面持续拓宽，整体业务规模不大，经销商融资业务的资产质量良好。但 2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，随着经销商库存规模的减少，公司经销商融资业务规模下滑较为明显。

公司的经销商融资业务主要是为奔驰及戴姆勒旗下的特许经销商提供的采购车辆贷款。近年来，公司通过区域经理与经销商紧密合作，帮助经销商完成其销售和盈利目标，为其提供关于零售、租赁和存货融资的支持。公司经销商融资业务主要包括库存融资业务和建店融资业务，公司通过与厂商的合作为经销商提供合理的产品价格。公司经销商贷款为循环贷款协议，根据贷款车辆类型（如新车、试乘试驾车、二手车等），贷款到期日为贷款激活日后的第 180~360 天不等。近年来，公司经销商融资业务覆盖面持续扩大，为经销商融资业务发展奠定了良好的基础；2018—2019 年经销商贷款规模保持增长趋势，但 2020 年受新冠肺炎疫情影响，奔驰品牌经销商对资金的需求有所下降，导致经销商贷款余额明显下滑。截至 2020 年末，公司经销商融资业务覆盖了全国 214 个城市的 460 家经销商，贷款总额为 66.83 亿元，占发放贷款及垫款总额的 8.19%；无不良贷款，经销商贷款质量处于良好水平。

公司经销商融资业务收入主要来自利息收入。2018—2020 年，公司分别实现经销商融资业务利息收入 4.92 亿元、3.74 亿元和 3.51 亿元；分别实现经销商融资业务营业收入 2.17 亿元、2.03 亿元和 2.17 亿元，占整体营业收入的比重较小，主要是由于经销商贷款规模不大且其利率水平相对于零售贷款较低所致。

（2）零售信贷业务

近年来，受“西安奔驰事件”及新冠肺炎疫情影响，公司零售信贷业务规模呈现一定的波动，但 2020 年以来，随着业务整改的实施和疫情的缓解，业务规模已逐步恢复，零售信贷业务资产质量保持较好水平。另一方面，考虑到公司零售信贷业务涉及的汽车品牌局限于奔驰及戴姆勒集团旗下汽车品牌，其市场营销策略以及汽车销售规模对公司业务经营影响较大。

公司零售信贷业务主要是为个人及公司客户提供所有奔驰及戴姆勒旗下其他品牌汽车的

购车贷款服务。公司零售信贷业务产品类型包括金融贷款标准产品、金融贷款限时专案产品和二手车/展品车金融贷款产品。其中，金融贷款标准产品主要包括常规产品、50/50 产品、灵活贷和星时贷；金融贷款限时专案产品是在标准产品的基础上，针对不同车型和不同还款期限推出的专案设计，利率较标准产品低；二手车金融贷款产品适用于梅赛德斯—奔驰官方认证二手车以及展品车，车辆的车龄不超过 5 年、公里数不超过 12 万公里，最长期限为 3 年。公司产品类型较为丰富，能较好的满足不同类型的客户需求，客户可以根据自身需求灵活选择首付比率、贷款期限和最大尾款比例。近年来，公司零售信贷业务首付比例在 40%左右，贷款期限集中在 2 年左右。

近年来，公司不断加大对全国各地经销商网点的拓展力度，得益于戴姆勒集团的品牌优势及股东支持等有利因素，公司零售信贷业务覆盖面持续扩大。截至 2020 年末，公司零售信贷业务已与 270 个城市中的 677 家经销商开展合作。近年来，公司零售信贷业务规模呈现一定的波动，2018 年零售信贷业务规模迅速扩张；但 2019 年以来，受“奔驰西安事件”影响，奔驰品牌汽车销量下滑导致零售信贷业务规模有所下降；2020 年受新冠肺炎疫情影响，公司第一季度零售信贷业务规模进一步下滑，但二季度以来，随着疫情形势的逐步缓解，同时“西安奔驰事件”带来的影响逐渐消失，奔驰汽车销量逐步恢复，公司零售信贷业务恢复较为明显。截至 2020 年末，公司零售贷款总额 749.16 亿元，占贷款总额的 91.81%，零售贷款规模及占比均较之前年度有所提升；不良贷款率为 0.08%，主要来自个人客户群体，零售信贷业务资产质量保持较好水平。

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。近年来，受零售信贷业务规模波动的影响，公司零售信贷业务利息收入呈现下滑态势，2018—2020 年零售信贷业务分别实现利息收入 66.60 亿元、62.71 亿元和 57.07 亿元（见表 4）。从收益率水平来看，近年来公司零售信贷业务收益率水平基本保持稳定。

表 4　零售信贷业务概况　单位：万份、亿元

项目	2018 年	2019 年	2020 年
新增贷款合同数	22.87	19.52	29.39
利息收入	66.60	62.71	57.07

数据来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

六、风险管理分析

公司制定了整套风险管理和内部控制制度，以进行有效的风险管理和内部控制，所有风险管理和内部控制制度均符合中国监管机构以及戴姆勒集团严格的国际审计标准和内控准则。近年来，公司根据最新的风险偏好指引设置了各类风险的容忍度和风险偏好，并确认了经济资本限额和风险偏好操作管理细则，制定了定量或定性指标的监控、报告、验证的要求和标准。同时，公司构建了各类风险彼此分离并相互配合的三道风险防线模型，提升了全面风险管理的有效性。公司各业务部门作为风险承担部门，是风险管理的第一道防线，承担识别、管理、监控和报告业务风险的首要责任；信贷管理部、法务合规部、财务与管控部等部门作为独立的风险管控部门，是风险管理的第二道防线，负责制定风险管理制度及操作细则、计量方法、风险限额等，并对风险承担部门的风险管理活动提供支持；内部审计部是风险管理的第三道防线，负责监督风险管理政策、制度、标准是否得到有效的遵守和执行，并向董事会内部审计委员会报告。

1. 信用风险管理

公司信用风险管理体系较为完善，客户集中风险不显著；得益于较为审慎的业务策略及有力的催收手段，公司整体信贷资产质量处于行业较好水平；此外，需关注新冠肺炎疫情对经销商和零售贷款客户还款能力的影响。

公司信用风险主要源自信贷业务；信用风

险是指由于借款方未能按时还款导致经济损失的风险。公司信贷管理部负责授信业务的审批和客户信用评级的认定工作。公司在风险管理和内部控制制度中规定了信用风险管理相关措施，在信用风险监控方面，公司要求对新审批贷款的质量和风险概况以及现有信贷资产的质量和风险概况进行每日监测，并将每日风险信息发送给所有管理人员，以掌握公司实时风险情况。近年来，公司不断优化信贷发放和审核流程，对信贷风险进行定期监控和报告。信贷管理部作为信用风险管理的第一道防线，制定了一系列政策、流程、工作手册等文件，覆盖零售信贷、公司及经销商信贷业务；针对不同的客户类型，明确划分了不同层级的审批权限；每月按期举行资产审查会议，加强贷后风险监控。

在零售信贷风险管理方面，为了监控日常业务表现，公司零售信贷团队及时分析每日关键绩效指标报告，以确保零售信贷人员了解业务现状和趋势，并每月完成自查，以确保所有已批准的贷款申请符合最新的规则和政策；同时，消费信贷管理部、催收管理部和销售市场部会定期举行零售信贷资产的事后分析会议，对贷款逾期中观察到的规律进行分享和讨论，并定期召开反欺诈会议，总结和分析欺诈案件的特点，商议和制定防范手段；此外，公司零售信贷业务上线了人工智能项目，应用先进的人工智能技术作为贷前信息调查的工具，并协助信贷分析师开展更全面的信贷分析和决策。

在经销商信贷风险管理方面，公司经销商信贷团队对库存融资的经销商定期进行盘点，检查融资车辆和车证的管理情况，并向管理团队汇报发现的问题；根据信贷审批结果，对于较高风险的经销商，通过加强车证和车钥匙监管的方式，降低风险并保护抵押物；针对获得授信额度的经销商，建立并实施了对其关键业务和财务指标的监控机制；建立了经销商财务审计团队，对经销商财务报表进行审计，确保其财务信息的准确性；定期举行风险审查会议以讨论存在风险的企业或经销商；针对已清算的经销商及妥善管理的问题经销商，通过加强事后分析进行案件情况分享。

从贷款行业集中度来看，作为专业汽车金融公司，公司的贷款行业集中度高，全部为汽车批发和零售行业。从贷款客户集中度来看，公司单一最大客户及最大十家客户贷款余额占一级资本净额的比例均有所下降，且均未突破监管限制。截至 2020 年末，公司最大十家客户贷款全部为与戴姆勒大中华合作多年且经营情况较好的经销商客户，最大十家客户贷款余额占资本净额的 5.39%，全部为正常类贷款（见表 5），公司贷款的客户集中风险整体可控。

表 5　大额风险暴露情况　　单位：%

贷款集中度	2018 年末	2019 年末	2020 年末
最大单家非同业单一客户风险暴露/一级资本净额	/	2.85	2.28
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	/	29.14	12.54
最大单家同业单一客户风险暴露/一级资本净额	/	16.04	12.74
单一最大客户贷款/资本净额	1.10	0.98	0.69
最大十家客户贷款/资本净额	7.96	7.38	5.39

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

从贷款担保方式来看，公司贷款主要为抵押贷款，保证类贷款占比低；抵押贷款以车辆本身作为抵押物，并要求借款人交付一定比例的首付款用以缓释风险；零售贷款要求至少首付 20%的购车款，经销商客户贷款按新车价的 100%进行抵押贷款，并通过收取保证金的方式控制信用风险。整体看，公司贷款担保方式对信贷风险的缓释作用较好。

得益于较为审慎的信贷业务策略及较大的催收力度，公司信贷资产质量整体处于较好水平；公司按照逾期天数对贷款实行五级分类，将逾期 90 天以上的贷款（包括本金和利息逾期）划分为不良贷款，并将逾期满 180 天的贷款进行核销。近年来，在宏观经济下行及汽车行业景气度下降的背景下，为控制不良贷款规模，公司加大了核销处置力度，成立了催收团队，并制定了催收准则和催收流程，针对不同逾期天数的客户采取不同的催收方法，加强逾期贷款管理，使得逾期贷款及不良贷款占比均保持较低水平。2018—2020 年，公司核销不良贷款规模分别为 0.44 亿元、0.97 亿元和 0.87 亿元。截至 2020 年末，公司不良贷款余额 0.63 亿元，不良贷款率为 0.08%。从贷款逾期情况来看，近年来，公司逾期贷款规模及其占贷款总额的比重较低。截至 2020 年末，公司逾期贷款余额 0.90 亿元，占贷款总额的 0.11%（见表 6）。另一方面，考虑到新冠肺炎疫情的影响，未来公司经销商及零售客户的还款能力需保持关注。

表 6　贷款质量　　单位：亿元、%

贷款分类	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	余　额	占　比	余　额	占　比	余　额	占　比
正常	842.05	99.86	754.86	99.86	815.13	99.90
关注	0.22	0.03	0.30	0.04	0.23	0.03
次级	0.51	0.06	0.48	0.06	0.45	0.06
可疑	0.20	0.02	0.21	0.03	0.13	0.02
损失	0.24	0.03	0.07	0.01	0.05	0.01
不良贷款	**0.95**	**0.11**	**0.77**	**0.10**	**0.63**	**0.08**
贷款合计	**843.22**	**100.00**	**755.92**	**100.00**	**815.99**	**100.00**
逾期贷款	**0.93**	**0.11**	**0.57**	**0.08**	**0.90**	**0.11**

数据来源：公司监管报表，联合资信整理

2. 流动性风险管理

公司持续优化流动性风险管理体系，考虑到其建立了符合自身发展情况的流动性风险管理制度、多元化的资金来源以及持有较为充足的现金，公司面临的流动性风险整体可控。

公司流动性风险是指在履行以交付现金或其他金融资产的方式结算的义务时发生资金短缺的风险。近年来，公司出台的风险管理和内部控制制度对流动性风险进行了相关规定，主要通过监控和分析流动性风险敞口及流动性关键指标来管理流动性风险，并设立了流动性风险敞口的目标以及可以上下浮动的区间，公司流动性风险变化水平基本稳定。公司总部按月预测流动性及利率风险敞口并提供新增负债数量及期限建议；资金部根据总部提供的建议匹配相应负债，把风险敞口锁定在合理范围之内，当本月业务全部完成后，总部统筹资产负债的各项数据，统计并监测流动性风险敞口是否在预期范围之内。此外，针对流动性关键指标，公司主要通过监测流动性比例来持续监控流动性风险，并将月度统计数字汇报给银保监会。

在融资方面，公司主要依靠银行借款以融通贷款资金，且以短期借款为主；同时，公司通过发行资产支持债券、吸收股东存款等方式丰富融资渠道；此外，公司计划发行金融债券，以获得中长期稳定资金来源。

从流动性缺口来看，公司流动性负缺口主要集中在 1 个月至 1 年期限内，主要是由于该期限内银行借款规模较大所致；3 个月至 1 年期限流动性缺口由正转负，主要是上述期限的应付资产支持证券规模增加所致（见表 7）。

表 7　流动性缺口情况　　单位：亿元

期　限	2018 年末	2019 年末	2020 年末
1 个月内	-4.96	8.42	18.99
1 至 3 个月	-48.96	-106.02	-7.73
3 个月至 1 年	19.95	16.29	-87.72
1 年以上	176.80	243.05	251.54

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

3. 市场风险管理

公司逐步完善市场风险管理的操作流程和报告机制，提高了市场风险的识别、计量、监测和管控能力；利率曲线平行移动对公司净利润影响较小，面临的市场风险整体可控。

公司面临的市场风险主要是利率风险，源自于资产负债利率重定价期限错配。公司按照新资本协议要求，搭建了适应自身发展的市场风险管理架构，并逐步完善市场风险管理的制度体系、操作流程和报告机制，提高了市场风险的识别、计量、监测和管控能力。

公司利用利率缺口分析方法，对利率敏感资产负债的重定价期限缺口实施定期监控，通过主动调整利率敏感性资产负债的比重和期限，并设立利率风险敞口的目标以及可以上下浮动的区间对利率风险进行管理。同时，公司通过模拟预期经营业绩进行前瞻性分析，并部署实际持有仓位，按月进行合理监控。

近年来，公司 3 个月内的利率缺口由负转正，主要是该期限内银行借款和吸收存款规模下降所致；3 个月至 1 年的利率缺口由正转负，主要是该期限内银行借款规模增加所致；1 年以上的利率正缺口逐年扩大，主要是该期限内贷款规模增长所致（见表 8）。公司根据利率风险缺口分析测算净利润对利率变动的敏感性。假设 2020 年末利率平行移动 100 个基点，公司利息净收入的变动为 0.09 亿元，占当年净利润的 0.53%，利率重定价风险整体可控。

表 8　利率风险缺口情况　　单位：亿元

期　限	2018 年末	2019 年末	2020 年末
3 个月以内	-58.22	-104.64	10.54
3 个月至 1 年	22.60	24.83	-85.36
1 年以上	186.60	243.92	245.51

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

4. 操作风险管理

公司不断优化操作风险管理框架，持续监控、评估和降低操作风险影响或损失事件，操作风险管理体系逐步完善。

公司操作风险是指由不完善的内部程序、人员及系统或外部事件造成损失的风险。近年来，由于在华业务的快速增长，公司将操作风险管理纳入公司发展的重要环节。2019年，公司董事会审批通过了《奔驰金融操作风险管理指引》，建立了全面操作风险管理框架，明确了公司各层级在操作风险管理中的主要职责和基本要求。在此基础上，公司不断推进操作风险管理体系建设，在风险管理和内部控制制度中对于操作风险制定了相关规定，并采取以下措施控制操作风险：第一，企业治理团队负责操作风险管理框架的建立和实施，包括但不限于拟定操作风险管理指引、协助操作风险基本控制标准的实施等；第二，各业务部门负责制定相应的业务流程和相关业务政策，以控制在日常操作中可能出现的潜在风险点，法务合规、信息科技、人力资源等部门为其提供相关的资源和支持；第三，内部审计部负责评估政策和流程的实施效果，以改进有潜在操作风险的业务流程。此外，戴姆勒集团已在全球各区域市场设立企业合规部，对指导员工遵守适用的反商业贿赂法规以及戴姆勒集团的内部标准方面提供支持。

七、财务分析

公司提供了 2018—2020 年度财务报表。毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。

1. 资产结构

近年来，受信贷投放规模变动影响，公司

资产总额呈现一定波动，资产结构以贷款和垫款为主；整体信贷资产质量处于同业较好水平，贷款拨备充足。

截至 2020 年末，公司资产总额 876.72 亿元（见表 9）。

表 9 资产结构 单位：亿元、%

项 目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比
同业资产	39.71	4.43	60.12	7.15	46.06	5.25
贷款和垫款净额	830.09	92.51	744.28	88.50	795.36	90.72
其他类资产	27.50	3.06	36.60	4.35	35.30	4.03
合 计	**897.30**	**100.00**	**841.00**	**100.00**	**876.72**	**100.00**

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

近年来，公司将资金重点配置于发放贷款及垫款，同业资产余额占资产总额的比重较低。截至 2020 年末，公司同业资产余额 46.06 亿元，占资产总额的 5.25%，为存放境内银行款项。

贷款和垫款是公司资产最主要的组成部分。近年来，公司贷款和垫款净额有所波动，占资产总额的比重保持在 90%左右。截至 2020 年末，公司贷款和垫款净额 795.36 亿元，占资产总额的 90.72%。近年来，公司持续优化授信审批制度和反欺诈系统，加大对各阶段逾期贷款催收力度，整体信贷资产质量保持在同业较好水平。从拨备情况来看，公司坚持审慎的风险偏好，根据贷款规模及信贷资产变化情况计提减值准备，拨备对不良贷款的覆盖程度高。截至 2020 年末，公司贷款损失准备余额 20.63 亿元；拨备覆盖率 3278.53%，贷款拨备率 2.53%（见表 10）。

表 10 贷款拨备情况 单位：亿元、%

项 目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
贷款减值准备余额	13.13	11.65	20.63
贷款拨备率	1.56	1.54	2.53
拨备覆盖率	1379.56	1516.04	3278.53

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现金及中央银行存放款项、递延所得税资产和其他资产等。近年来，受递延所得税资产及应收贴息规模变动影响，公司其他类资产规模呈现一定波动。截至 2020 年末，公司其他类资产余额 35.30 亿元，占资产总额的 4.03%；其中应收贴息余额 12.23 亿元，主要为应收关联方汽车贷款贴息；递延所得税资产净额 12.12 亿元。

2. 负债结构

公司外部融资以银行借款为主，股东良好的信用状况为公司融资能力起到积极作用，融资渠道畅通，且融资手段趋于多样化；另一方面，公司资金来源对银行借款的依赖度较高，整体负债期限较短，未来负债结构有待优化。

截至 2020 年末，公司负债总额 714.66 亿元，主要为银行借款（见表 11）。

由于汽车金融公司融资渠道较为有限，银行借款余额占公司负债总额的比重保持在较高水平。2018—2019 年，受“西安奔驰事件”影响，公司业务规模有所收缩，资金需求相应减弱，银行借款规模有所下降；2020 年，公司银行借款规模企稳回升。从借款期限来看，公司银行借款以短期借款为主，2020 年末短期借款占银行借款余额的 84.96%，长期借款占比为 15.04%。近年来，公司进一步拓展融资渠道，作为发起机构完成了多期个人汽车抵押贷款资产支持证券的发行。截至 2020 年末，公司应付债券余额 92.37 亿元，占负债总额的 12.92%，全部为 A 级资产支持证券。

公司吸收存款为戴姆勒集团在华全资子公司 3 个月（含）以上的定期存款，吸收存款规

模随着股东现金流的变化呈现一定波动，2020 年末吸收存款余额 55.00 亿元，占负债总额的 7.70%。

公司其他类负债主要为保证金、预提费用及待支付的经销商款项等，2020 年末余额为 28.69 亿元，占负债总额的 4.01%。

表 11 负债结构 单位：亿元、%

项 目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比
银行借款	578.02	75.96	498.52	72.99	538.60	75.36
吸收存款	25.00	3.29	95.00	13.91	55.00	7.70
应付债券	131.37	17.26	62.84	9.20	92.37	12.92
其他类负债	26.59	3.49	26.63	3.90	28.69	4.01
负债合计	**760.98**	**100.00**	**682.98**	**100.00**	**714.66**	**100.00**

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

3. 经营效率与盈利水平

公司营业收入保持增长，受资产减值计提规模变动影响，净利润有所波动；成本控制能力持续提升，盈利能力较好；但考虑到宏观经济下行、新冠肺炎疫情对汽车行业的冲击，公司未来盈利水平的维持或面临一定压力。

近年来，得益于拆入资金利息支出的下降，公司利息净收入持续增长，推动营业收入呈上升趋势。2020 年，公司实现营业收入 41.05 亿元，其中利息净收入 39.39 亿元，占营业收入的 95.96%，占比高（见表 12）。公司利息收入包括贷款利息收入和银行存款利息收入，利息支出包括拆入资金利息支出、银行借款利息支出及纳入合并范围的结构化主体利息支出。

表 12 收益指标 单位：亿元、%

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	34.13	40.26	41.05
利息净收入	31.55	36.80	39.39
手续费及佣金净收入	-0.12	-0.04	-0.48
营业支出	16.51	10.93	16.97
税金及附加	0.49	0.44	0.50
业务及管理费	10.93	11.49	7.31
资产减值损失	5.09	-1.00	9.16
拨备前利润总额	22.95	28.38	33.65
净利润	13.38	21.69	18.05
成本收入比	32.03	28.54	17.81
拨备前资产收益率	2.68	3.27	3.92
平均资产收益率	1.56	2.50	2.10
平均净资产收益率	10.96	14.74	11.28

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

公司营业支出以业务及管理费和资产减值损失为主。近年来，受职工薪酬大幅下降影响，公司业务及管理费支出呈波动下降趋势；加之资产减值准备计提规模大幅变动，营业支出整体呈现一定波动；成本收入比逐年下降，成本控制能力持续提升。2020 年，公司发生营业支出 16.97 亿元，其中业务及管理费 7.31 亿元、资产减值损失 9.16 亿元；成本收入比 17.81%。

近年来，受营业支出变动影响，公司净利润呈现一定波动。2020 年，公司实现拨备前利

润总额 33.65 亿元，净利润 18.05 亿元；平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 2.10%和 11.28%，盈利能力保持较好水平。

4. 流动性

公司融资能力较强，融资渠道逐步拓宽，面临的流动性压力不大。

从现金流情况来看，2018—2019 年，受发放贷款及垫款净减少额及吸收存款净增加额大幅增长影响，公司经营性现金流由净流出转为净流入；2020 年，受发放贷款及垫款净减少额及吸收存款净增加额大幅下降影响，公司经营性现金流由净流入转为净流出；投资性现金流规模较小，主要为购置固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金；2018—2019 年，受发行资产支持证券收到的现金下降及偿还资产支持证券支付的现金增加影响，公司筹资性现金流由净流入转为净流出；2020 年，受发行资产支持证券收到的现金增加及偿还资产支持证券支付的现金下降影响，公司筹资性现金流由净流出转为净流入。整体看，公司现金流较为充裕（见表 13）。

表 13 现金流情况 单位：亿元

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
经营性现金流净额	-57.95	94.34	-26.21
投资性现金流净额	-1.45	-0.73	-0.50
筹资性现金流净额	74.84	-73.60	14.10
现金及现金等价物净增加额	15.42	20.01	-12.61
现金及现金等价物年末余额	37.39	57.40	44.78

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

近年来，得益于短期贷款规模的增长，公司流动性比例持续上升；同时，公司作为发起机构完成了两期汽车抵押贷款证券化产品的发行，拓宽了公司的融资渠道，进一步改善了公司负债结构，通过增加中长期主动负债，流动性水平得到一定提升。考虑到公司较为通畅的融资渠道、股东及关联方给予的流动性支持，公司面临的流动性压力不大（见表 14）。

表 14 流动性情况 单位：%

项 目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
流动性比例	90.94	116.80	169.81

数据来源：公司监管报表，联合资信整理

近年来，银行借款为公司最主要的融资渠道。截至 2020 年末，公司已经累计与近 40 家商业银行建立了融资授信关系，累计授信总额近 1100 亿元。

5. 资本充足性

近年来，公司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。

2018 年 10 月，公司股东按照各自持股比例合计增资 15.00 亿元，注册资本增至 69.83 亿元，资本实力得到增强；同时，公司较大的利润留存力度对资本起到较好的补充作用。2018—2019 年，公司未进行现金分红；2020 年，公司实施现金分红 14.00 亿元，占上年净利润的 64.55%。截至 2020 年末，公司股东权益合计 162.06 亿元，其中股本 69.83 亿元、资本公积 15.30 亿元、未分配利润 54.20 亿元。

近年来，受业务规模变动影响，公司风险加权资产余额有所波动，风险资产系数基本稳定；得益于增资扩股及利润留存，公司资本保持充足水平。截至 2020 年末，公司风险加权资产余额 762.46 亿元；风险资产系数 86.97%；股东权益与资产总额的比例为 18.79%，财务杠杆水平适中；资本充足率为 21.96%，一级资本充足率和核心一级资本充足率均为 20.85%，资本保持充足水平（见表 15）。

表 15 资本充足性情况 单位：亿元、%

项 目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
资本净额	142.22	163.49	167.45
一级资本净额	133.29	155.19	158.94

核心一级资本净额	133.29	155.19	158.94
风险加权资产余额	781.29	739.74	762.46
风险资产系数	87.07	87.96	86.97
股东权益/资产总额	15.19	18.79	18.49
资本充足率	18.20	22.10	21.96
一级资本充足率	17.06	20.98	20.85
核心一级资本充足率	17.06	20.98	20.85

数据来源：公司监管报表，联合资信整理

八、本期债券偿付能力分析

公司拟发行的人民币 50 亿元金融债券为汽车金融公司发行的、本金和利息的清偿顺序等同于汽车金融公司一般负债，先于汽车金融公司股权资本清偿的金融债券。

从资产端来看，公司贷款质量保持行业较好水平，能够保证稳定的信贷资金回收。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，加之股东良好的信用状况为公司融资能力起到积极作用，公司融资能力强。

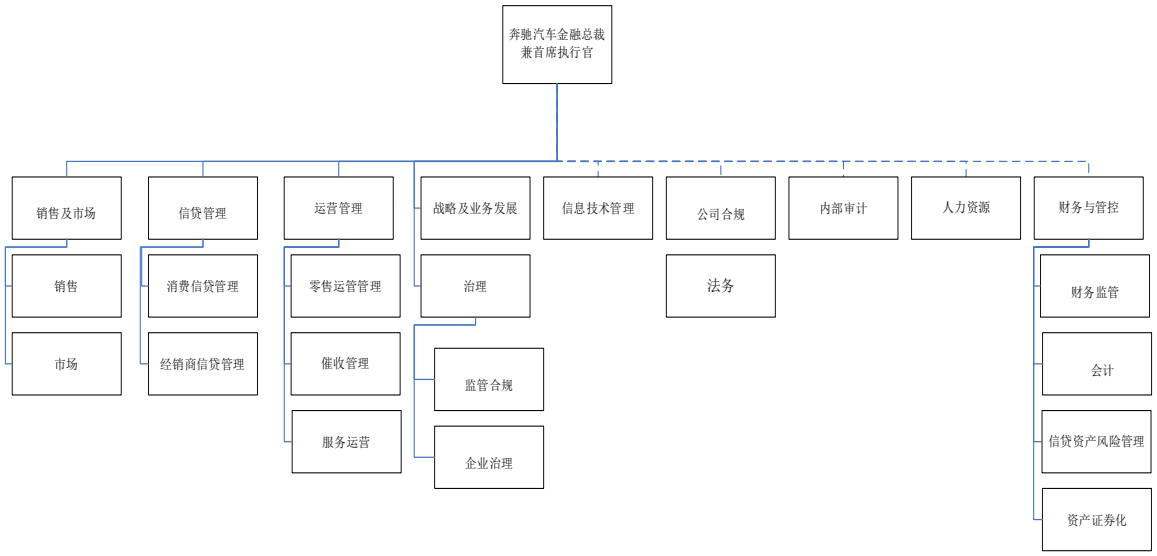
整体看，联合资信认为公司未来能够保持稳定的业务经营、外部融资能力及股东支持，能够为本次金融债券提供足额本金和利息，本次债券的偿付能力极强。

九、结论

综合上述对公司在公司治理、内部控制、业务经营、风险管理以及财务状况等方面综合分析，联合资信认为，在未来一段时期内公司信用状况将保持稳定。

附录 1　2020 年末公司股权结构图

附录 2　2020 年末公司组织结构图



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%
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

联合资信评估股份有限公司关于
梅赛德斯-奔驰汽车金融有限公司
2021年第一期金融债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

梅赛德斯-奔驰汽车金融有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，于每年7月31日前发布跟踪评级结果和报告。

梅赛德斯-奔驰汽车金融有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对梅赛德斯-奔驰汽车金融有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，梅赛德斯-奔驰汽车金融有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注梅赛德斯-奔驰汽车金融有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现梅赛德斯-奔驰汽车金融有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对梅赛德斯-奔驰汽车金融有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如梅赛德斯-奔驰汽车金融有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对梅赛德斯-奔驰汽车金融有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与梅赛德斯-奔驰汽车金融有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。