

梅赛德斯-奔驰汽车金融有限公司

2024 年金融债券（第二期）

信用评级报告

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〕6897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 2024 年金融债券（第二期）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 2024 年金融债券（第二期）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

二〇二四年七月二十六日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email):lianhe@lhratings.com

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梅赛德斯-奔驰汽车金融有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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。

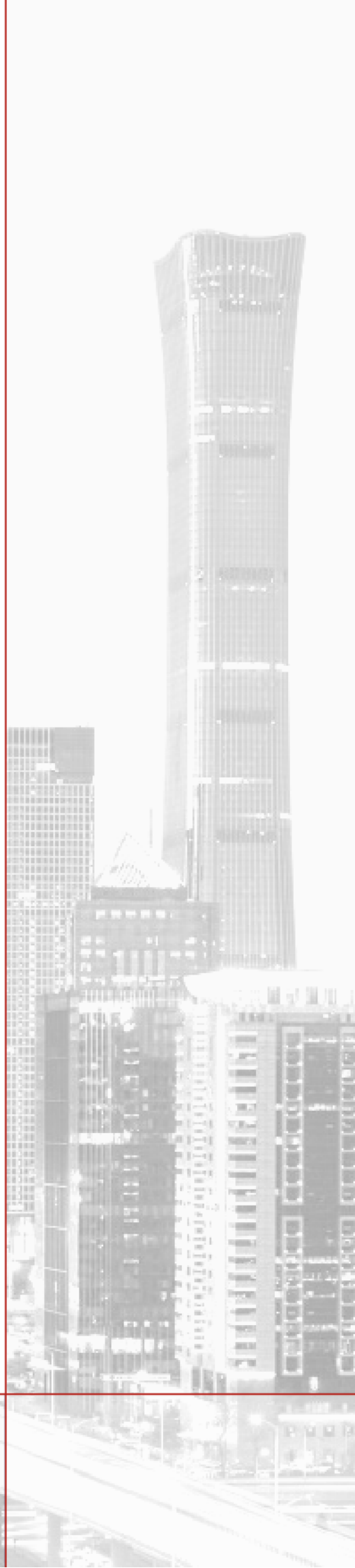
四、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



梅赛德斯-奔驰汽车金融有限公司

2024 年金融债券（第二期）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/26

债项概况 本期债券发行规模为人民币 23 亿元，其中品种一基础发行规模为人民币 10 亿元，期限为 2 年期，品种二基础发行规模为人民币 13 亿元，期限为 3 年期，两个品种间可以进行双向回拨，且回拨调整规模不超过人民币 5 亿元，品种一和品种二的最终发行规模合计为人民币 23 亿元；按年付息，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付；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，并进一步优化公司资产负债结构。

评级观点 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”）作为梅赛德斯-奔驰集团股份公司（以下简称“奔驰集团公司”）下设的汽车金融公司，具有较强的品牌效应，在汽车金融行业具有较高的知名度；管理与发展方面，其公司治理机制运行良好，内部控制制度及全面风险管理体系较为完善；经营方面，公司经销商合作网点分布广泛，主营业务覆盖范围广，信贷业务整体稳步发展；财务方面，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，但资金来源对拆入资金的依赖度较高，整体负债期限较短，未来负债结构有待优化。债券偿还能力方面，本期债券的发行对公司偿还能力影响不大，同时考虑到公司自身业务稳定、融资渠道通畅，加之股东对公司资金、流动性等方面的有力支持，本期债券的违约概率极低。

个体调整：无。

外部支持调整：公司控股股东奔驰集团公司是全球知名的汽车制造商，综合实力强，能够在业务发展、资金支持、资本补充等方面给予公司有力支持，通过股东支持上调 1 个子级。

评级展望 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。但另一方面，需关注外部环境可能对公司的业务拓展、资产质量和财务表现产生一定影响。

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，或控股股东财务状况明显恶化，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

- **公司在行业内具有较强的品牌效应和较高的知名度。**公司作为奔驰集团公司下设的汽车金融公司，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。
- **业务覆盖面广。**得益于经销商合作网点分布广泛以及品牌优势等有利因素，公司主营业务覆盖范围广。
- **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。
- **控股股东综合实力强且能给予较大力度支持。**公司控股股东奔驰集团公司是全球领先的汽车制造商，能够在业务发展、资金支持、资本补充等方面为公司提供较大力度支持。

关注

- **负债结构待优化。**公司资金来源对拆入资金的依赖度较高，整体负债期限较短，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梅赛德斯-奔驰品牌汽车在中国的市场表现、市场竞争加剧等因素影响，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已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	1
			业务经营分析	2
			风险管理水平	1
			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	1
		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

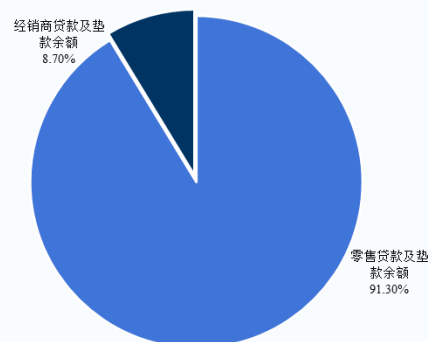
注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

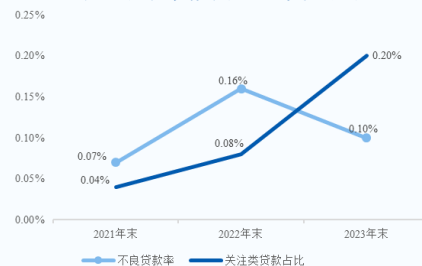
项 目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
资产总额（亿元）	841.36	970.37	985.20
贷款及垫款净额（亿元）	785.81	915.73	923.72
所有者权益（亿元）	139.72	137.22	126.93
不良贷款率（%）	0.07	0.16	0.10
拨备覆盖率（%）	3121.39	1152.19	1815.74
贷款拨备率（%）	2.33	1.85	1.84
流动性比例（%）	160.28	131.74	157.81
资产负债率（%）	83.39	85.86	87.12
资本充足率（%）	19.27	16.61	15.48
一级资本充足率（%）	18.16	15.49	14.35
核心一级资本充足率（%）	18.16	15.49	14.35
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入（亿元）	42.15	44.05	43.78
拨备前利润总额（亿元）	35.40	36.79	36.79
净利润（亿元）	27.65	26.51	23.45
成本收入比（%）	15.19	16.29	15.12
拨备前资产收益率（%）	4.12	4.06	3.76
平均资产收益率（%）	3.22	2.93	2.40
平均净资产收益率（%）	18.33	19.14	17.76

注：本报告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及监管报表整理

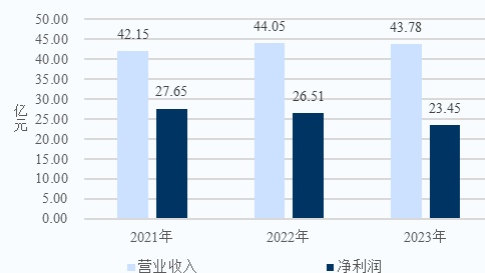
2023 年末公司信贷业务构成



不良及关注类贷款占比变化趋势



公司盈利情况



同业比较（截至 2023 年末/2023 年）

主要指标	信用等级	股东及持股比例	资产总额 (亿元)	贷款净额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	不良贷款率 (%)	拨备覆盖率 (%)	资本充足率 (%)	核心一级资本 充足率 (%)	平均净资产收益 率 (%)
公司	AAA	奔驰集团公司直接 间接持股合计 100%	985.20	923.72	126.93	0.10	1815.74	15.48	14.35	17.76
上汽通用 汽车金融	AAA	上海汽车集团财 务有限责任公司 和上汽通用汽车 有限公司直接持 股 45%和 20%； 上海汽车集团股 份有限公司 为间接控股股东 吉利汽车控股有 限公司（持股 75%）和 BNP Paribas Personal Finance（持股 25%）共同控制	1125.92	928.68	234.80	0.58	495.88	15.70	14.57	14.10
吉致汽车金融	AAA		593.91	531.64	80.72	0.21	1169.19	17.30	16.18	15.82

注：上汽通用汽车金融为上汽通用汽车金融有限责任公司，吉致汽车金融为吉致汽车金融有限公司

资料来源：联合资信根据公司审计报告、监管报表，上汽通用汽车金融、吉致汽车金融年报等公开信息整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/07/16	马鸣娇 李心慧 薛家龙	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
AAA/稳定	2021/05/28	马鸣娇 刘彦良	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；2022 年 8 月 12 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：马鸣娇 mamj@lhratings.com

项目组成员：李心慧 lixh@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、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，是由原戴姆勒股份公司（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。2022 年 2 月，戴姆勒股份更名为梅赛德斯-奔驰集团股份公司（以下简称“奔驰集团公司”）；2023 年 3 月，戴姆勒大中华更名为梅赛德斯—奔驰（中国）投资有限公司（以下简称“奔驰中国投资”）。截至 2023 年末，公司注册资本为 69.83 亿元，奔驰集团公司和奔驰中国投资持股比例分别为 52.20% 和 47.80%，奔驰中国投资为奔驰集团公司的全资子公司，公司控股股东为奔驰集团公司；股东持股情况见图表 1，股权结构图见附件 1-1。

图表 1 • 截至 2023 年末股东持股比例

序号	股东名称	持股比例
1	梅赛德斯-奔驰集团股份公司	52.20%
2	梅赛德斯—奔驰（中国）投资有限公司	47.80%
合 计		100.00%

资料来源：联合资信根据公司章程整理

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、内部审计部等部门。截至 2023 年末，公司经销商信贷业务覆盖全国 207 个城市的 499 家经销商；零售贷款业务覆盖全国 250 个城市的 684 家经销商；正式员工 403 名。

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、10 层 1101、11 层 1201 内 01 单元；法定代表人：欧拓嘉（Tolga Oktay）。

二、本期债券情况

1 本期债券概况

公司获准在不超过人民币 48 亿元的额度内分期发行金融债券，首期 25 亿元已发行；本期为额度内第二次发行，拟发行规模为人民币 23 亿元，其中品种一基础发行规模为人民币 10 亿元，期限为 2 年期，品种二基础发行规模为人民币 13 亿元，期限为 3 年期，两个品种间可以进行双向回拨，且回拨调整规模不超过人民币 5 亿元，品种一和品种二的最终发行规模合计为人民币 23 亿元，具体发行条款以公司与主承销商共同确定并经主管部门审批通过的内容为准。

2 债券性质

本期债券为公司发行的、本金和利息的清偿顺序等同于公司一般负债，先于公司股权资本清偿的金融债券。

3 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，并进一步优化公司资产负债结构。

三、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）》](#)。

四、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》](#)。

五、管理与发展

公司建立了适应自身业务发展需要的治理架构，公司治理机制运行良好，关联交易风险可控；内部控制制度及全面风险管理体系较为健全，整体内部控制及风险管理水平能够满足当前业务发展的需要；战略规划较为明确，可实施性较强。

截至 2023 年末，公司注册资本 69.83 亿元，奔驰集团公司和奔驰中国投资分别持有公司股权的 52.20%和 47.80%；奔驰中国投资为奔驰集团公司的全资子公司，公司控股股东为奔驰集团公司。截至 2023 年末，公司股东未将其持有的公司股权对外质押。

近年来，公司不断完善公司治理架构，规范股东会、董事会、监事和高级管理层的运行及制衡机制，公司治理机制运行良好。公司股东会由奔驰集团公司和奔驰中国投资组成，是公司的最高权力机构。公司董事会由 5 名董事构成，其中包含董事长 1 名；不设监事会，只设有 1 名监事；高级管理层由总经理、副总经理、首席财务官、首席运营官及首席信息官各 1 名组成。公司现任董事长为 Klaus Entenmann 先生，其先后担任戴姆勒-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（已更名为戴姆勒金融服务美洲有限公司）总裁兼首席执行官、戴姆勒金融服务股份有限公司董事会主席等职务，具有丰富的汽车金融行业管理经验。公司现任总经理为 Tolga Oktay 先生，曾担任梅赛德斯-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。内部控制方面，公司按照内部控制指引，不断增强内部控制架构的完整性、合理性和有效性，继续完善内部控制管理和评估模式；不断健全信息沟通机制与系统建设，有效传导和沟通内控相关信息并完善内部检查和监控方案提升内控缺陷的整改机制，确保整改措施落实到位。同时，为保障第三道防线的独立性，公司审计部门直接向董事会下设的审计委员会汇报。

关联交易方面，公司关联方主要为股东及其相关企业。截至 2023 年末，公司吸收股东存款余额（含应计利息）57.09 亿元，向关联方发放贷款余额 26.39 亿元，2023 年关联方利息收入 36.65 亿元。公司与关联方进行的交易均为按照一般正常商业条款或相关协议进行。

风险管理方面，公司建立起一套自上而下、多部门协同参与的全面风险管理体系，不断提升全面风险管理能力，实现全面风险管理常态化。公司在风险管理和内部控制制度中规定了信用风险相关措施，在信用风险监控方面要求对新审批贷款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；公司主要通过监控和分析流动性风险敞口、监控相关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；公司通过监控和分析利率敞口的变化来管理利率风险，并设立了利率风险敞口的目标以及可以上下浮动的区间，通过模拟预期经营业绩进行前瞻性分析，每月进行合理监控；

有效执行并持续优化操作风险事件报告机制，风险管理团队负责收集并汇总公司各部门的操作风险事件，就风险事件内容与发生的原因与业务部门展开讨论及分析，协助业务部门优化整改方案并及时向管理层进行详细汇报。

发展战略方面，公司制定并执行包括销售驱动、精益业务、未来 IT、监管合规、员工与高绩效文化五大重点领域在内的 WeDrive 战略，明确了“通过金融产品创新和豪华体验，驱动公司业绩增长，实现客户愉悦”的高质量发展战略愿景。

六、经营分析

1 经营概况

得益于经销商合作网点分布广泛、梅赛德斯-奔驰的品牌优势等有利因素，公司在行业内具有较高的知名度，近年来业务整体稳步发展。

公司作为奔驰集团公司旗下的汽车金融公司，通过中国境内的授权经销网络专门为梅赛德斯-奔驰品牌乘用车、商务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，在行业内知名度较高。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信贷业务组成，以零售信贷业务为主（见图表 2）。近年来，梅赛德斯-奔驰汽车在中国地区的销量整体有所增长，2022 年乘用车全年总销量为 75.39 万辆，同比增长 1.92 万辆；轻型商务车全年总销量 3.42 万辆，同比下降 0.43 万辆；2023 年梅赛德斯-奔驰汽车在中国市场的累计销量为 76.5 万辆，较 2022 年同期增长 1.8%。

图表 2 • 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
零售贷款及垫款余额	742.00	820.92	856.89	92.50	88.23	91.30	10.64	4.38
经销商贷款及垫款余额	60.15	109.48	81.65	7.50	11.77	8.70	82.03	-25.42
合计	802.15	930.40	938.54	100.00	100.00	100.00	15.99	0.88

注：贷款余额均为计提减值前的金额且不含应计利息
 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）零售信贷业务

2021—2023 年，公司零售贷款业务整体稳步发展，贷款余额保持增长；另一方面，受行业竞争加剧等因素影响，2023 年以来零售贷款余额增速有所放缓。同时，考虑到公司零售贷款业务主要服务于梅赛德斯-奔驰品牌汽车，上述品牌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梅赛德斯-奔驰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/试乘试驾金融贷款产品；其中，金融贷款标准产品主要包括常规产品、星时贷产品、尾款产品和增融版产品；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，客户利率较标准产品低；二手车、试乘试驾金融贷款产品适用于梅赛德斯—奔驰官方认证二手车以及试乘试驾，认证二手车的车龄不超过 6 年、公里数不超过 15 万公里。2021 年，公司新增增融版产品融资业务，为客户购车相关的附加税、保险等提供融资服务，首付比例、还款方式等方面与原车贷款保持一致。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。公司零售信贷业务平均首付比例在 40%左右，平均贷款期限在 3 年左右。

2021—2023 年，得益于与经销商良好的合作关系以及本品牌汽车销量的增长，公司零售贷款业务整体稳步发展，贷款余额保持增长。但另一方面，受来自商业银行等市场参与主体的竞争加剧等因素影响，2023 年以来公司零售贷款增速有所放缓。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；2021—2023 年，公司零售信贷业务分别实现利息收入 63.52 亿元、63.18 亿元和 61.23 亿元。

（2）经销商信贷业务

2021—2023 年，公司经销商贷款时点余额呈现波动，整体业务规模不大，收入贡献度低。

公司的经销商信贷业务主要是为梅赛德斯-奔驰品牌的特许经销商提供的贷款服务，与其零售业务相比，整体业务规模不大。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，为其提供融资支持。公司经销商信贷业务主要包括库存车采购贷款。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、二手车等），一般在车辆销售后 3 个工作日还款；若车辆没有实现销售，则贷款到期日为贷款激活日后的第 180~360 天不等。

2021—2023 年，公司经销商信贷业务整体稳步发展，但受经销商库存车销售以及还款节奏波动影响，经销商贷款年末余额亦呈现波动。近年来，公司经销商贷款利息收入占整体利息收入的比重低，2021—2023 年分别实现经销商信贷业务利息收入 3.52 亿元、4.99 亿元和 4.64 亿元，收入贡献度低。

七、财务分析

公司提供了 2021—2023 年度合并财务报表，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，并出具了标准无保留意见的审计报告；财务报表合并范围包含公司发起设立的结构化主体，近年来合并范围的变化不影响财务数据的可比性。

1 资产质量

公司资产结构以贷款为主，近年来资产结构较为稳定；2021—2023 年资产总额持续增长，但受贷款余额增速放缓影响，2023 年资产总额增幅不大；贷款五级分类划分标准严格，信贷资产质量良好，拨备对不良贷款的覆盖程度高。

图表 3 • 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
现金类资产	2.75	1.50	3.28	0.33	0.16	0.33	-45.21	118.25
同业资产	29.95	25.62	26.31	3.56	2.64	2.67	-14.44	2.70
贷款及垫款净额	785.81	915.73	923.72	93.40	94.37	93.76	16.53	0.87
其他类资产	22.85	27.52	31.88	2.72	2.84	3.24	20.45	15.84
合计	841.36	970.37	985.20	100.00	100.00	100.00	15.33	1.53

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

近年来，公司将资金重点配置于主营信贷业务，同业资产余额占资产总额的比重较低。截至 2023 年末，公司同业资产余额 26.31 亿元，占资产总额的 2.67%，均为存放境内银行活期存款。

贷款和垫款是公司资产最主要的组成部分，近年来贷款和垫款净额保持增长但增速有所放缓，占资产总额的比重保持在 90%以上。从贷款集中度来看，公司贷款投向集中在零售贷款业务，平均单笔贷款金额为 22 万元左右，经销商贷款规模占比不高，因此贷款的客户集中度较低。此外，梅赛德斯-奔驰品牌汽车经销商分布广泛且各地业务较为均衡，公司贷款投放的区域集中度不高。从期限情况来看，公司发放贷款的平均期限在 3 年左右。

从贷款担保方式来看，公司零售贷款主要为抵押贷款，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，要求至少首付 20%的购车款；经销商贷款分为抵押类和保证类，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。截至 2023 年末，公司贷款本金中抵押贷款占比 97.25%。

贷款五级分类方面，公司按照逾期天数等规则对贷款实行五级分类管理，2023 年 6 月 30 日之前一般将本息逾期 30 天以上的贷款划分为不良贷款，逾期 11~30 天的贷款列为关注类贷款；自 2023 年 6 月 30 日起，公司按照最新金融资产风险分类办法的相关要求对贷款五级分类划分标准进行了调整，将本息逾期 60 天以上的贷款划分为不良贷款，逾期 8~60 天的贷款列为关注类贷款。从风险处置情况来看，公司逾期贷款处置以催收、诉讼和核销为主，并制定了相应的操作规程及管理办法；催收方面，公司成立了催收团队，并制定了催收准则和催收流程，针对不同逾期天数及风险水平的客户采取不同的催收方法，加强逾期贷款管理；不良贷款核销方面，公司一般将逾期满 180 天的贷款进行核销，2021—2023 年分别核销不良贷款 0.41 亿元、0.67 亿元和 1.39 亿元。近年来，公司信贷资产质量基本保持稳定，但受外部经济环境影响，2022 年资产质量呈现一定下滑态势；2023 年以来，受贷款分类标准变化影响，年末关注类贷款余额较上年末有所增加，不良贷款余额有所下降，但逾期贷款及不良贷款占比整体仍保持较低水平，拨备对不良贷款的覆盖程度高（见图表 4）。另一方面，考虑到宏观经济下行的影响仍存，未来经销商及零售客户的还款能力对公司资产质量产生的影响仍需关注。

图表 4 • 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	801.26	928.19	935.68	99.89	99.76	99.70

关注类	0.29	0.71	1.90	0.04	0.08	0.20
次级类	0.42	1.13	0.51	0.05	0.12	0.05
可疑类	0.15	0.35	0.41	0.02	0.04	0.04
损失类	0.03	0.02	0.03	0.00	0.00	0.00
贷款合计	802.15	930.40	938.54	100.00	100.00	100.00
不良贷款	0.60	1.50	0.95	0.07	0.16	0.10
逾期贷款	1.11	3.25	3.44	0.14	0.35	0.37
拨备覆盖率	/	/	/	3121.39	1152.19	1815.74
贷款拨备率	/	/	/	2.33	1.85	1.84

资料来源：联合资信根据公司监管报表及提供资料整理。

2 负债结构及流动性

近年来，公司负债规模保持增长但增幅有所收窄，负债结构以市场融入资金为主，融资渠道畅通且融资手段较为多样化，流动性比例处于良好水平；另一方面，公司资金来源对拆入资金的依赖度较高，整体负债期限较短，未来负债结构有待进一步优化。

图表 5 • 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	638.01	809.64	777.44	90.93	97.18	90.58	26.90	-3.98
吸收存款	45.07	3.00	57.09	6.42	0.36	6.65	-93.34	1802.08
其他负债	18.56	20.51	23.74	2.64	2.46	2.77	10.52	15.76
合计	701.64	833.15	858.27	100.00	100.00	100.00	18.74	3.02

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拆入资金、发行资产证券化产品和金融债券，拆入资金均为从第三方银行金融机构拆入。近年来，公司银行借款的融资成本变动情况基本与市场资金价格水平的变动趋势一致。截至 2023 年末，公司获得 30 余家金融机构的授信总额约 1000 亿元，其中未使用额度约为 560 亿元，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。近年来，公司逐步拓宽融资渠道、优化融资结构，拉长负债平均期限；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，并成功发行多期金融债券。截至 2023 年末，公司拆入资金余额（含应计利息）458.05 亿元，全部为信用借款，其中一年内到期的借款本金为 383.40 亿元；应付债券余额 319.39 亿元，为存续期内的资产证券化产品和金融债券。

公司吸收存款为奔驰集团公司在华全资子公司的定期存款，2021—2022 年吸收存款余额随着股东现金流及资金支付情况呈现下降态势；2023 年，由于年末时点公司境内股东流动性较为充裕，加之最新修订施行的《汽车金融公司管理办法》取消了吸收存款期限限制，公司吸收存款余额及占比均明显提升，但整体规模仍不大。

近年来，公司流动性比例保持在良好水平（见图表 6），杠杆水平整体略有上升。公司通过发行资产证券化产品、金融债券增加中长期负债规模，但资金来源对拆入资金的依赖度仍较高，负债端融资期限仍相对较短，这有可能造成资产负债结构的不匹配，增加流动性风险的发生概率。

图表 6 • 杠杆与流动性指标

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
流动性比例（%）	160.28	131.74	157.81
资产负债率（%）	83.39	85.86	87.12

资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

3 经营效率与盈利能力

近年来，公司营业收入有所波动，净利润及相关收益率指标呈现下行态势，但整体盈利能力仍较好。

近年来，公司营业收入主要来源于利息净收入，手续费及佣金净收入规模很小；其中，利息收入主要来源于贷款利息收入，利息支出主要为拆入资金、吸收存款和应付债券利息支出。近年来，公司营业收入有所波动；2022 年，得益于贷款规模的增长以及平均融资成本的下降，公司利息净收入有所增加；2023 年，受来自银行等同业竞争加剧的影响，公司零售信贷业务增速及盈利性均较之前年度有所下降，利息收入规模有所下滑，整体营业收入规模亦小幅下降。

公司营业支出以业务及管理费和信用减值损失为主。近年来，公司综合考虑贷款规模、核销力度以及拨备情况等因素进行贷款减值准备计提；2021 和 2022 年信用减值损失为负值，主要是由于公司综合考虑贷款质量以及拨备充足程度，对减值准备进行了一定规模的转回。公司业务及管理费主要包括职工薪酬、专业服务费和信息技术维护费等，近年来呈现波动。受上述因素共同影响，公司营业支出逐年增加，成本收入比保持在较低水平，成本管控能力较强。

近年来，受营业收入波动、营业支出增加等因素的共同影响，公司净利润持续下行，相关盈利指标呈现波动下滑态势，但盈利能力整体仍保持较好水平（见图表 7）。

图表 7 • 收益指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入（亿元）	42.15	44.05	43.78
其中：利息净收入（亿元）	41.61	43.44	42.68
手续费及佣金净收入（亿元）	0.22	0.18	0.73
营业支出（亿元）	4.30	6.31	7.81
其中：业务及管理费（亿元）	6.40	7.18	6.62
信用减值损失（亿元）	-2.63	-1.36	0.64
拨备前利润总额（亿元）	35.40	36.79	36.79
净利润（亿元）	27.65	26.51	23.45
利息支出/平均有息债务（%）	3.82	3.41	2.90
成本收入比（%）	15.19	16.29	15.12
拨备前资产收益率（%）	4.12	4.06	3.76
平均资产收益率（%）	3.22	2.93	2.40
平均净资产收益率（%）	18.33	19.14	17.76

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

与所选公司比较，公司营业收入、净利润及平均资产收益率均处于相对平均水平，平均净资产收益率处于相对较高水平（见图表 8）。

图表 8 • 2023 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	上汽通用汽车金融	吉致汽车金融
营业收入（亿元）	43.78	66.84	27.59
净利润（亿元）	23.45	32.25	12.13
平均资产收益率（%）	2.40	2.60	2.06
平均净资产收益率（%）	17.76	14.10	15.82

资料来源：联合资信根据公司审计报告、各公司公开年报等信息整理

4 资本充足性

近年来，公司主要通过利润留存的方式补充资本，较大规模的现金分红使得所有者权益及资本充足率指标有所下降，但资本仍保持充足水平。

近年来，公司主要依靠利润留存的方式补充资本。公司在保证资本充足率指标符合监管要求的前提下，综合考虑未来业务资金需求、股东回报等因素进行现金分红；2021—2023 年分别现金分红 50.00 亿元、29.00 亿元和 33.75 亿元，较大规模的现金分红使得年末所有者权益规模有所下降。截至 2023 年末，公司所有者权益合计 126.93 亿元，其中股本 69.83 亿元、资本公积 15.30 亿元、未分配利润 9.91 亿元。

近年来，随着业务的持续发展，公司风险加权资产余额逐年增加，风险资产系数整体亦呈现上升态势；业务拓展对于资本产生一定消耗，加之现金分红的影响，资本充足率相关指标有所下滑，但资本仍保持充足水平（见图表 9）。

图表 9 • 资本充足性情况

指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末
资本净额（亿元）	147.05	147.52	138.84
一级资本净额（亿元）	138.58	137.54	128.77
核心一级资本净额（亿元）	138.58	137.54	128.77
风险加权资产余额（亿元）	763.27	888.17	897.19
风险资产系数（%）	90.72	91.53	91.07
所有者权益/资产总额（%）	16.61	14.14	12.88
资本充足率（%）	19.27	16.61	15.48
一级资本充足率（%）	18.16	15.49	14.35
核心一级资本充足率（%）	18.16	15.49	14.35

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

八、ESG 分析

公司积极开展新能源汽车贷款业务并履行社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司为金融行业企业，环境风险不显著，未发生环境方面的违法违规事件。近年来，公司积极开展新能源汽车贷款业务，并通过为二手车市场提供金融服务促进循环经济发展。

社会责任方面，公司纳税情况良好，为 2023 年度纳税信用 A 级纳税人；公司支持员工成长，让每个员工都享有平等的雇用权利，为员工提供具有内部公平性与外部竞争力的薪酬。公司在金融知识宣传、社区关怀等领域积极开展企业社会责任活动，参与公益捐赠和赞助，倡导全体员工参与各类志愿活动。

公司建立了符合自身发展需求的公司治理架构以及内部管理制度，各治理主体运行情况良好，管理水平持续提升。

九、外部支持

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

公司控股股东奔驰集团公司前身为戴姆勒股份，2022 年 2 月更名为现名。奔驰集团公司是全球知名的汽车制造商，旗下包括梅赛德斯-奔驰乘用车、梅赛德斯-奔驰轻型商用车和金融服务等核心业务板块，综合实力强。2023 年，奔驰集团公司实现营业收入 1532.18 亿欧元，同比增长 2.1%；净利润 145.31 亿欧元，同比下降 1.9%。

公司为奔驰集团公司实际控制的汽车金融公司以及金融服务板块的重要组成部分，能够在业务发展、资金支持、资本补充等方面获得有力支持。公司章程规定，公司主要股东应当在必要时向公司补充资本，并且在公司出现支付困难时，股东将在取得内部批准后向公司提供流动性支持。综上，联合资信认为奔驰集团公司具有极强的支持能力，同时支持意愿强。

十、债券偿还风险分析

公司本期拟发行的 23.00 亿元金融债券的本金和利息清偿顺序等同于公司一般负债，先于公司股权资本清偿。

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 75.00 亿元。假设本期债券发行规模为 23.00 亿元，本期金融债券发行后，公司已发行且在存续期内的金融债券本金合计为 98.00 亿元。以 2023 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、股东权益对本期金融债券本金的保障倍数见图表 10。

图表 10 • 本期债券保障情况

项目	发行后	发行前
金融债券本金（亿元）	98.00	75.00
经营活动产生的现金流入量/金融债券本金（倍）	1.39	1.82
股东权益/金融债券本金（倍）	1.30	1.69
净利润/金融债券本金（倍）	0.24	0.31

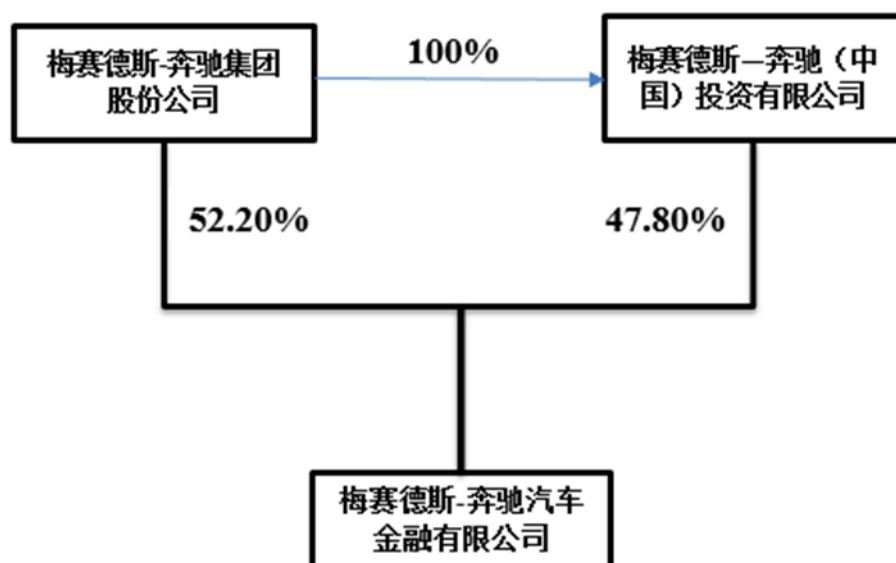
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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拆入资金为主，整体负债期限相对较短；但考虑到公司在多家银行保持良好的授信，负债整体稳定性较好。整体看，本期债券的发行对公司偿还能力影响不大；考虑到公司自身业务稳定，融资渠道通畅，加之股东良好的信用状况为公司融资起到积极作用，能够为本期债券提供足额本金和利息，本期债券的违约概率极低。

十一、评级结论

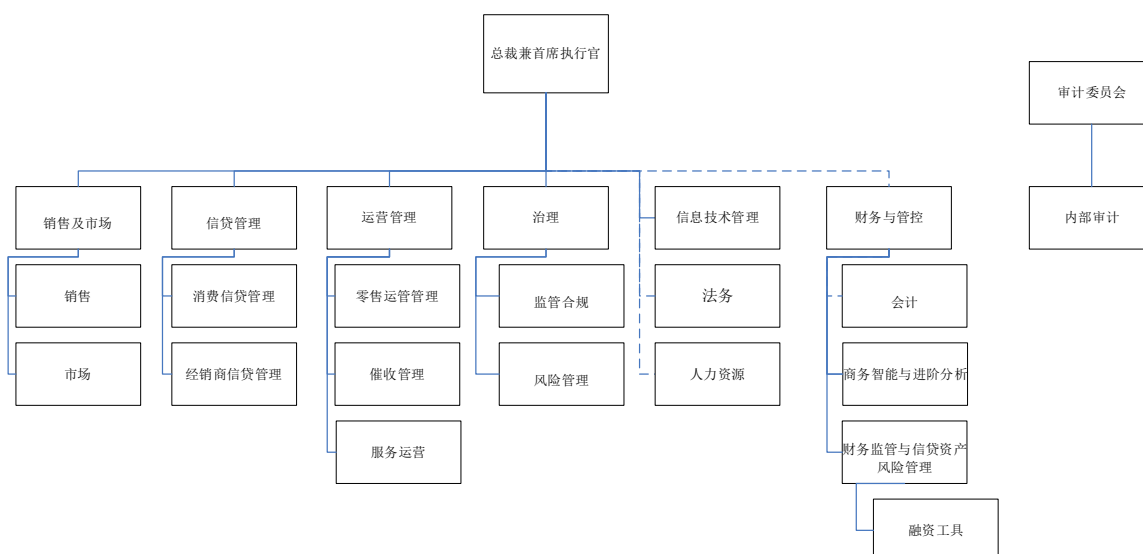
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债券发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 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 1-2 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 2 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+吸收存款+应付债券

附件 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

附件 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。

附件 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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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（以下简称“贵公司”）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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。