

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺出具的《福特汽车金融（中国）有限公司2019年第一期金融债券信用评级报告》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[2019] 865 号

联合资信评估有限公司通过对福特汽车金融（中国）有限公司主体长期信用状况及拟发行的 2019 年第一期金融债券进行综合分析和评估，确定福特汽车金融（中国）有限公司主体长期信用等级为 AAA，拟发行的 2019 年第一期金融债券（人民币 20 亿元）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
二〇一九年四月二十三日



福特汽车金融（中国）有限公司

2019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

2019年4月23日

主要数据

项目	2018年末	2017年末	2016年末
资产总额（亿元）	387.33	480.02	359.80
股东权益（亿元）	60.94	51.53	40.16
不良贷款率（%）	0.27	0.03	0.09
贷款拨备率（%）	1.50	0.47	0.49
拨备覆盖率（%）	556.87	1547.21	550.62
流动性比例（%）	828.78	593.68	1106.50
股东权益/资产总额（%）	15.73	10.74	11.16
资本充足率（%）	18.73	12.09	13.16
一级资本充足率（%）	17.59	11.63	12.75
核心一级资本充足率（%）	17.59	11.63	12.75
项目	2018年	2017年	2016年
营业收入（亿元）	15.52	14.72	12.15
拨备前利润总额（亿元）	10.08	9.16	7.26
净利润（亿元）	7.73	6.07	4.27
成本收入比（%）	33.85	36.01	35.32
平均资产收益率（%）	1.78	1.45	1.36
平均净资产收益率（%）	13.75	13.25	11.23

数据来源：审计报告、监管数据及公司提供资料，联合资信整理。

分析师

郎朗 凌子

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

福特汽车金融（中国）有限公司（以下简称“公司”）成立于2005年6月，是由福特汽车信贷有限责任公司在上海投资成立的外商独资非银行金融机构。目前，公司是国内排名前列的汽车金融公司，在汽车金融行业具有一定的知名度。近年来，公司建立了适合自身发展阶段的治理架构和内部控制体系，主营业务较快增长，股东不断的增资使公司资本实力逐步提升；2018年信贷资产质量有所下滑但仍处于良好水平，盈利水平稳步提升，资本充足。另一方面，2018年以来，受汽车市场销量负增长影响，公司资产规模有所收缩，未来业务发展及盈利情况需持续关注。

联合资信评估有限公司确定福特汽车金融（中国）有限公司主体长期信用等级为AAA，2019年第一期金融债券（人民币20亿元）的信用等级为AAA，评级展望为稳定。该评级结论反映了本期金融债券的违约风险极低。

优势

- 公司股东福特汽车信贷有限责任公司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；
- 持续的增资，使公司资本实力得以增强；
- 公司治理架构和内部控制体系较为完善；
- 公司的市场销售网络覆盖地域范围较广，主营业务保持较快发展；
- 信贷资产质量良好。

关注

- 2018年，受旗下品牌销量下降影响，资产规模有所下降；
- 主营业务易受汽车行业的周期波动的

影响，且易受福特集团旗下品牌汽车销量波动的影响，进而可能影响其盈利水平和财务状况；

- 福特汽车公司作为公司的实际控制人，联合资信会持续关注其经营状况变化对公司的影响。

声 明

一、本报告引用的资料主要由福特汽车金融（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、本次信用评级结果的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。

福特汽车金融（中国）有限公司

2019年第一期金融债券信用评级报告

一、主体概况

福特汽车金融（中国）有限公司（以下简称“公司”）是由福特汽车信贷有限责任公司（以下简称“福特信贷”）在上海投资设立的外商独资汽车金融公司，经中国银监会（现中国银行保险监督管理委员会）批准于2005年6月成立。公司初始注册资本5.00亿元，历经数次增资扩股，截至2018年末，公司注册资本增至37.60亿元，股权结构图见附录1。

福特信贷是福特汽车公司的全资子公司，自1959年成立以来，一直为福特汽车公司旗下各品牌产品的销售提供汽车融资服务，目前已在全球多个国家开展业务。截至2018年末，福特信贷资产总额1622亿美元，所有者权益150亿美元。2018年，福特信贷实现营业收入46亿美元，税前利润26亿美元。

公司的经营范围包括：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；经批准，发行金融债券；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；向金融机构出售或回购汽车贷款应收款业务；从事与购车融资活动相关的咨询、代理业务；其他依法须经批准的项目和经营活动。

截至2018年末，公司经销商贷款业务已覆盖了全国597家汽车经销商；零售贷款业务覆盖了全国366座城市中的905家汽车经销商；拥有全职员工478名。

截至2018年末，公司资产总额387.33亿元，其中发放贷款及垫款净额342.23亿元；负

债总额326.39亿元，其中银行借款148.58亿元；所有者权益60.94亿元；资本充足率为18.73%，一级资本充足率及核心一级资本充足率均为17.59%。2018年，公司实现营业收入15.52亿元，净利润7.73亿元。

公司地址：上海市浦东新区芳甸路1155号浦东嘉里城办公楼19层、20层

法定代表人：Ronald R Thackrah

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

本期金融债券拟发行20亿元人民币，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

本期债券是公司的无资产担保和非次级一般负债，本期债券与公司的任何现存的或者未来的无资产担保和非次级一般负债处于同一清偿顺序。

3. 本期债券募集资金用途

本期债券销售的募集资金净额将用于公司的一般经营活动，包括但不限于用于向购买车辆的经销商和零售客户发放贷款。

三、营运环境

1. 宏观经济环境分析

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济

增长面临的下行压力有所加大。2018年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，我国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强（见表1）；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，我国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，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（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。

2018年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器

器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，我国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。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，进口方面仍以能源、原材料为主。

展望2019年，国际贸易保护主义抬头、欧洲部分国家民族主义走强等因素将进一步增加

世界经济复苏进程的不确定性。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，继续打好三大攻坚战，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，推动经济高质量发展，2019年经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速或逐步企稳，但在经济增速放缓以及大幅减税降费背景下，积极财政政策为基建提供资金支持的作用受到限制，加上城投企业转型对基建投资的拖累效应，基础设施建设投资增速提升空间受到一定影响；在转型升级产业、高新技术制造业投资的拉动下，制造业投资将保持较快增长；在我国城镇化进程持续推进以及房地产长效机制逐步建立的背景下，房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约；受到2018年经济下行、环保限产、去产能、结构升级等造成相关产品进口增速下降的影响，进口增速或将继续回落。总体来看，考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落，预计2019年我国GDP增速在6.3%左右。

表1 宏观经济主要指标 单位：%/亿元

项目	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年
GDP增长率	6.6	6.9	6.7	6.9	7.4
CPI增长率	2.1	1.6	2.0	1.4	2.0
PPI增长率	3.5	6.3	-1.4	-5.2	-1.9
M2增长率	8.1	8.2	11.3	13.3	12.2
固定资产投资增长率	5.9	7.0	8.1	10.0	15.7
社会消费品零售总额增长率	9.0	10.2	10.4	10.7	10.9
进出口总额增长率	9.7	14.2	-0.9	-7.0	2.3
进出口贸易差额	23303	28718	33523	36865	23489

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯，联合资信整理。

2. 我国汽车金融行业发展概况

国内的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“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。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。

目前，市场上从事汽车消费信贷业务的机构主要包括银行、汽车金融公司、汽车企业集团财务公司和融资租赁公司，同时随着汽车金融行业的发展，消费金融公司、互联网金融公司以及小贷公司也逐渐开始介入，加剧了行业的竞争。2017年，汽车金融公司占我国汽车金融市场份额的52%，银行的市场份额为34%。

商业银行依托于其雄厚的资金实力，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。但由于汽车金融服务较传统信贷业务来讲比较零散，因此并未吸引国有大型银行过多介入。银行在汽车信贷业务中最大的竞争优势，在于其凭借自身雄厚的资金实力，能够降低资金成本，最大程度地攫取利差空间。但银行的劣势在于，发放贷款时对抵押物和担保的要求较严格，且对于车辆的风险评估和处置变现相对经验不足；相比之下，汽车金融公司具有较强的专业性、高效的审批流程和优质的服务态度，因此在市场占有率上有明显提升的同时还能保持较低的不良贷款率，显示出其较强的风险控制能力。现在监管政策放松了对抵押物的要求，汽车金融公司可以凭借自身的风控能力，针对信用良好的客户开发相应的无抵押担保贷款产品，在开发市场的同时，有能力继续保持较低的坏账水平，这是汽车金融公司最大的优势所在。

截至2018年末，银保监会共批准设立了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，其中15家涉及外资参股甚至全资控股，6家汽车金融公司有国内银行参股。截至2017年末，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。

汽车金融公司的业务发展与汽车行业发展息息相关。2018年，在宏观经济下行、居民购买欲望有所下降、中美贸易战、购置税优惠政策全面退出等因素的影响下，我国新车产销量的增速均低于年初预期，全年产销量分别完成2780.9万辆和2808.1万辆，较2017年同期分别下降4.2%和2.8%，销量28年来首次出现年度负增长。2019年1月，为了促使车市升温，国家发改委已正式确定将在年内出台新政，旨在刺激汽车消费，减小汽车销量跌幅，以缓解汽车市场低迷所引发的一系列影响。

在汽车成熟市场中，整车制造和新车销售的利润占比不到30%，约70%的利润来自于汽车金融、售后、二手车等市场。近年来，我国汽车金融的渗透率明显提升，但与欧美国家的渗透率水平仍有较大差距，因此汽车金融市场在我国未来仍存在较大的发展空间。目前我国汽车金融公司业务经营以库存融资和零售贷款为主，融资租赁规模较小，但发展空间较大。近年来，汽车金融公司资产规模逐年增长，零售贷款占比较高且持续提升，已成为汽车金融公司最主要的利息收入来源。值得注意的是，随着我国汽车销量增速的放缓，2018年部分汽车金融公司的零售贷款业务增长乏力，经销商的库存量亦持续升高，汽车集团或促使旗下的汽车金融公司加大贴息力度，导致汽车金融公司贷款资产收益率下降，进而影响其整体盈利水平。

资产质量方面，银保监会要求汽车金融公司实行信用风险资产五级分类制度，并及时足额计提资产减值准备。一方面，汽车金融公司的贷款资产一直以来以车辆作为抵押物，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核销政策较为严格，一般在逾期180天时系统将对该笔贷款自动核销，因此行业整体资产质量的偏离度要远

低于银行业的水平。截至 2017 年末，汽车金融公司不良贷款总额 16.89 亿元，行业平均不良贷款率 0.25%，拨备覆盖率 658.61%。然而，随着我国汽车销量增速的放缓，汽车金融公司的盈利能力未来或将产生一定的波动，届时是否还能维持良好的资产质量，这需要我们持续关注。

整体而言，汽车销量增速减缓对汽车金融公司业务发展已产生了一定的负面影响；考虑到 2019 年将出台刺激汽车消费的相关政策，如能成功推动汽车销量的增长，对汽车金融行业的业务发展将是重大利好。

3. 汽车金融公司融资现状

汽车金融公司是典型的资本密集型行业，近年来行业资产负债率始终保持在 80% 以上；考虑到部分汽车金融公司对其所发行的资产支持证券进行了出表的会计处理，实际的债务负担更重，整体行业财务杠杆水平高。

自 2010 年汽车金融公司开始发行金融债券以来，截至 2018 年末，共有 9 家汽车金融公司发行过金融债券。从企业性质看，发行金融债券的汽车金融公司以中外合资和外商独资企业居多，内资汽车金融公司发债的目前只有 1 家。从信用等级看，发债的汽车金融公司信用等级整体较高，主体长期信用等级均在 AA 级及以上，AAA 级的发行人全部为市场份额相对靠前的外商投资或独资企业。

目前，汽车金融公司发行的金融债券期限主要为 3 年期，虽然发行规模相较银行借款、资产支持证券而言是较少的，但是其最主要的作用在于能够有效改善发行人资金端和资产端的期限匹配水平，有效降低汽车金融公司的流动性风险。从数据上来看，近年来，汽车金融公司依靠发行金融债、资产支持证券等方式有效降低了对银行借款的依赖，上述两种融资方式分别从增加长期资金、盘活资产的角度一定程度上支持了其自身信贷业务的发展。

2015 年 4 月，中国人民银行发文推行信贷

资产支持证券发行注册制，随后汽车金融公司发行资产支持证券的规模大幅增长，2016 年-2018 年 10 月，共有 13 家汽车金融公司发行了 66 单资产支持证券，发行规模总计 2441.26 亿元；从募集资金的规模来看，发行资产支持证券在汽车金融公司的融资方式中，重要性仅次于银行借款。

此外，股东对汽车金融公司的资金支持以关联方存款或实收资本的方式体现，近年来，上述两类资金在公司资金端的占比较为稳定。总体而言，目前行业融资渠道仍主要是银行借款，在母公司的信用背书前提下，汽车金融公司取得银行借款的成本相对较低；但随着我国金融去杠杆的推进，银行收紧了对外的资金合作，汽车金融公司进一步加大发行金融债券、资产支持证券的力度，对银行借款的依赖度明显下降。然而，无论是依靠银行借款还是依靠发行债券，汽车金融公司的资金成本都容易受到政策环境和利率水平波动的影响；更何况银行给汽车金融公司的贷款，是期限主要集中在 1 年以内的非承诺性借款，这一方面会加剧资产负债的期限错配，提高流动性风险，另一方面也进一步加大了此类公司融资端的不确定性，融资困境始终存在。

4. 汽车金融行业监管

目前，我国汽车金融公司主要受银保监会监管，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银保监会以及中国人民银行进行规范。银保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。汽车金融公司需定期向银保监会报送相应的财务报表及监管数据。此外，银保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。

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链条协同发展，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（现银保监会）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（现银保监会）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》的实施有助于释放汽车贷款动能，促进国内汽车消费，促进汽车金融的良性发展。

四、公司治理与内部控制

1. 公司治理

公司作为福特信贷的全资子公司，获得母公司支持的可能性较大。同时，母公司财务实力强，在支持旗下子公司方面具备一定的能力。

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。作为母公司，福特信贷对公司的重要岗位进行人事任命。

截至2018年末，公司董事会由5名董事组成，董事会成员全部由股东委派，董事任期3年，可连任。公司董事会下设产品、定价与信用委员会、授信政策与营运风险委员会及审计委员会。近年来，公司董事会按照相关制度定期召开董事会会议，审议并通过年度经营计划、年度预算等各项议案。公司董事能够尽职行使职权、履行义务。

公司高级管理层由总裁，分管财务、市场、销售、品牌的四名副总裁，以及风险管理总监、运营总监组成，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。

总体看，公司建立了符合目前业务发展需要的治理架构，各治理主体按照各自的职责有效运作。

2. 内部控制

公司组织架构由会计部、资金部、销售部、市场部、品牌部、信贷作业部、催收与客户服务部、法律部、合规事务部、内审部、人力资源部、信息科技部等多个部门构成。其中信贷作业部和催收与客户服务部负责公司主营业务的运作，包括批发信贷业务、零售信贷业务、信贷材料审核以及贷后管理、客户服务等。公司组织架构图见附录2。

公司通过对各个部门实际业务操作的规范化、制度化、管理，使各部门各司其职，防范和化解风险，以实现内部控制的有效性。

风险管理总监主要负责公司风险管理制度和流程的拟定和修订，参与公司各项信贷产品、信贷政策、业务流程的制定和调整，提出有关风险方面的意见；风险管理总监下设的相关团队负责监控公司信贷资产质量，对五级分类结果进行审核，定期分析、评估公司风险状况，并提出改善措施。

2018年1月，公司为了加强内部控制管理，将内部控制及审计部拆分为两个独立部门，分别设立内部审计部和内部控制部；内部审计部直接向董事会汇报工作，内部控制部向财务部汇报工作。上述两个部门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，并定期向董事会报告。此外，公司还通过建立模块化控制审查计划使所有职能部门均可使用自我评价控制流程，在公司内维持了较强的内部控制文化氛围。

总体看，公司形成了较为完整的内部控制体系，整体内控水平能够满足当前业务发展的需要。

五、主要业务经营分析

近年来，公司专注于支持长安福特汽车有限公司（以下简称“长安福特”）、江铃汽车股份有限公司制造的，或福特汽车（中国）有限公司（以下简称“福特中国”）进口和分销的汽车销售。因此，公司的业务发展与福特品牌、林肯品牌汽车的销售量有关。

得益于汽车行业的快速发展、经销商合作网点分布广泛、股东以及品牌优势等有利因素，近年来，公司各项业务整体上保持良好的发展态势；2018年，在我国汽车行业销售量负增长的环境下，公司资产规模较上年度有所下降。按业务模块划分，公司的主营业务由零售贷款业务和经销商贷款业务组成。

1. 零售贷款业务

公司零售贷款业务主要是向零售客户购买用于自用的汽车提供贷款，期限最长为60个月。近年来，公司通过深化与厂商及其经销商在零售贷款业务上合作，推动零售贷款业务稳步发展。近年来，公司充分发挥零售业务在服务质量和业务办理效率上的优势，广泛实施零售贷款服务政策，建立从客户申请到放款的一系列审批机制，针对零售贷款业务中出现的问题及时研究并制定措施，不断优化业务流程，改善服务水平和效率，提高客户满意度。截至2018年末，公司已与366个城市中的905家经销商开展合作。

近年来，公司不断加强零售贷款产品创新，以推进零售贷款业务的发展。随着2016年3月《关于加大对新消费领域金融支持的指导意见》的出台，公司于2016年11月开展有限的试点项目，开始为购买的服务、购置税和经销商安装的及其他配件等附加产品提供融资。在客户对试点方案表明兴趣后，公司分别于2017年6月及7月在全国展开福特及林肯品牌“缤纷贷”产品，提供附加产品融资服务。2018年，公司完成新的零售贷款应收账款管理系统的上线，并推出针对新能源汽车的贷款产品。

2016~2017年，由于公司针对福特品牌和林肯品牌的汽车扩大实施低利率市场刺激项目，且贷款购车在中国的接受度明显上升，使得公司零售贷款规模呈快速增长；2018年，我国汽车行业发展放缓，汽车销量出现负增长，对汽车金融行业造成一定冲击，此外，受长安福特品牌销量下降影响，公司新增贷款合同数和贷款余额均较之上年有所下降。2016~2018年，公司分别新增发放零售贷款19.25万笔、25.63万笔和17.01万笔；2016~2018年末，公司零售贷款和垫款余额分别为196.34亿元、286.70亿元和254.71亿元，在贷款总额中的占比均保持在50%以上。2018年，公司零售贷款业务首付比例平均约为40%，贷款期限由客户自主选择，主要集中在2至3年，期限设定较

为合理。2018年，公司客户加权平均贷款期限为26.1个月，较之前年度有所下降，这主要是由于贴息贷款的平均合同期限较短。

零售贷款业务作为公司核心业务品种，是公司主要的收入来源；2016~2018年，公司零售贷款业务的利息收入分别为14.29亿元、20.68亿元和23.78亿元，在利息总收入中的占比保持在60%以上。2017年，公司零售贷款业务的利息收入水平大幅上升，这一方面得益于公司不断加大对全国各地经销商网点的拓展力度；另一方面，公司的零售贷款渗透率上升至28.3%，涨幅明显，这主要是由于厂家对更多车型推出了贴息或免息的政策，贴息力度较往年更强，有效促进了业务规模的增长。2018年，公司个人贷款渗透率持续上升至34.8%，主要是由于合作厂家扩大了低利率贷款的运用。渗透率是反映汽车金融服务对汽车销售促进水平的重要指标，该指标的不断提高表明公司对于福特品牌汽车销售的支持得以强化，零售贷款业务的发展前景良好。

总体看，公司市场拓展能力较强，零售贷款业务发展势头良好，渗透率水平上升明显；2018年以来，受我国汽车销售市场表现不佳影响，零售信贷呈现负增长。另一方面，公司零售贷款业务涉及的汽车品牌局限于福特汽车公司旗下汽车品牌以及部分江铃品牌，相关品牌市场经销策略以及汽车销售规模可能会对公司业务产生影响。

2. 经销商贷款业务

公司经销商贷款业务主要是为汽车经销商提供存货融资服务。目前，公司经销商贷款业务覆盖了福特汽车公司在中国的所有汽车品牌，包括福特、长安福特以及林肯，同时也覆盖了江铃汽车生产的福特品牌。

公司对经销商进行合作准入资质的评估后，与汽车生产厂商、经销商签订三方协议，约定各方的权利与义务。各经销商授信额度主要由销售额、账款周期和车辆价格综合评估后

确定。为控制信用风险，公司采取由厂商提供车辆质押，由经销商提供定金、关联企业或股东担保等风险缓释措施。公司经销商贷款业务采用单车管理模式，一车一笔贷款，且经销商需在售出车辆的48小时内向公司付款，以便于公司进行管理。公司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。近年来，随着国内汽车市场不断向中小城市纵深发展以及公司大力拓展业务和全国性策略的实施，公司经销商贷款业务服务覆盖范围也不断向中西部及中小城市拓展。截至2018年末，公司经销商贷款业务已覆盖了全国597家经销商，占福特汽车品牌和林肯汽车品牌批售比为62.6%（即通过公司库存融资的车辆数量占福特和林肯品牌总发车数量的比例）。

随着福特和林肯品牌经销商销售渠道的扩张，公司合作的经销商数量不断增加；2018年以来，受福特汽车品牌销量下降影响，公司经销商贷款余额较之前年度有所下降。2016~2018年末，公司经销商贷款和垫款余额分别为120.06亿元、152.57亿元和92.20亿元。截至2018年末，公司经销商贷款和垫款余额占贷款及垫款总额的26.58%，占比较之前年度有所下降。

总体看，近年来公司的经销商贷款业务规模稳定增长，2018年以来，受汽车销量市场影响，资产规模有所收缩；公司的市场拓展能力强，对加快福特旗下品牌汽车经销商的资金周转、推动零售贷款业务规模的增长具有重要意义。

六、风险管理分析

公司的风险管理框架基于母公司福特信贷的风险管理模型建立。公司董事会负责制定公司整体风险管理战略和风险偏好，监督公司风险管理及内部控制系统，并评估公司总体风险。

高级管理层根据董事会制定的风险管理战略，制定并推动执行相应的风险管理专项政策及程序。相关风险管理政策及程序经董事会批准由各相关职能部门负责执行。

1. 信用风险管理

公司在董事会牵头下建立了授信管理体系和授信流程，对授信调查和申报、授信审查审批、贷款发放、贷后监控和不良贷款管理等环节的信贷业务全流程实行规范化管理。公司参照中国银行保险监督管理委员会发布的《贷款风险分类指引》，制定了五级分类实施细则。

对于经销商贷款业务，公司的分析人员负责接收并审核授信申请人的申请文件，并在综合考虑申请人的业务经营情况、财务状况、担保情况、偿债能力等因素的基础上进行评估，确定授信限额，并报送董事会下设的产品、定价与信用委员会审批。对于经销商贷款客户，公司通过要求将贷款车辆质押给公司、收取定金、获取企业或个人担保等方式控制信用风险。2016年11月，公司推出了新的库存融资管理平台（BLESS），以管理经销商贷款应收账款。2017年，公司新成立了高风险经销商小组，专门负责对高风险经销商的跟进和处理。

在发放零售贷款时，公司应用其专有的贷款评分模型并基于申请人在征信中心的数据以及所申请贷款的条款评估每一位申请人的信用水平。该评分模型被用于对贷款申请人进行鉴别，根据申请人按时偿还贷款的可能性从统计学上将其信贷风险纳入特定的风险分类中。公司于2017年5月更新了个人贷款的评分卡模型，更多的引入了人民银行个人征信的数据及其他变量以改善评分卡模型表现；2018年，公司应用人脸识别技术加强贷款发放时的身份验证能力，并且在全国范围内启动电子授信审批流程。此外，客户在获得购买车辆融资的同时，也可一同获得经批准的附加产品融资，例如针对购买的服务、购置税和经销商安装的其他配件提供融资。融资金额、合同条款和支付条款

受到公司贷款发放和车辆购买政策及适用法规要求的限制。所有的零售贷款都以融资汽车抵押作为担保，公司是抵押权人。

公司根据宏观经济环境形势和监管环境的变化，不断调整和优化信用风险管理流程，并完善风险预警机制，提升风险预警效率及客户风险识别能力。在贷前调查上，公司遵循审慎原则，通过人民银行个人征信系统提供的个人征信报告、申请人的申请材料以及电话核查等方式了解申请人的收入及工作情况，确保申请人具备还款能力。

在贷中管理上，公司通过帮助经销商改善内部管理机制、优化客户贷款车辆抵质押手续流程、定期安排内审等方式，确保客户资料的完整性和有效性。在贷后管理上，通过设立催收团队、监控经销商贷款余额、分析经销商每周还款趋势、定期现场审计检查经销商销售情况、分析经销商征信数据、设置突发风险应急预案等方式，强化对零售贷款业务和经销商贷款业务的贷后管理。

受汽车金融公司行业属性影响，公司贷款投向为汽车批发与零售行业，行业集中度较高。近年来，公司积极压降贷款客户集中风险，2016~2018年末，公司单一最大客户贷款集中度分别为2.93%、2.43%和1.72%，呈逐年下降趋势。

从贷款担保方式来看，公司贷款由保证类贷款和抵押贷款组成。近年来，随着零售贷款业务规模的快速增长，公司抵押类贷款总体呈上升趋势。截至2018年末，公司抵押类贷款占贷款及垫款总额的76.30%。总体看，担保方式对信贷资产风险起到较强的缓释作用。

公司按照逾期天数对贷款实行五级分类，对于零售贷款，逾期60天以上的贷款划分为不良贷款。公司成立了催收团队，并制定了相应的催收管理条例，对逾期贷款进行管理。针对30天以下的逾期客户，催收团队通过短信、电话、邮件等常规催收方式，督促客户及时还款；

针对 30-59 天的逾期客户，除常规催收方式外，催收团队主动与客户沟通，确定是否延期还款或修改还款期限和每期还款额度，并交由经验丰富的催收人员进行跟踪，以灵活的方式缓解风险；针对 60-89 天的逾期客户，催收团队不仅将主动与客户沟通，确定是否延期还款或修改还款期限和每期还款额度，还将准备文件，以便委托外部专业催收团队进行催收；针对 90-120 天的逾期客户，公司除了将催收工作外包给外部机构并诉诸法律外，还将着手进行坏账核销工作。所有催收方法都无效时，公司考虑实施核销。除有情况表明需要提早实施核销外，当拖欠期达 120 天时，相应贷款通常于逾期 120 天当月月末进行核销。2016~2018 年，公司分别核销贷款 1.11 亿元、0.71 亿元和 1.47 亿元。

针对已核销贷款拖欠余额的回收工作，公司就所有核销贷款提起法律诉讼。对已核销贷款的回收通常持续进行直到贷款予以付清或全额结算，或确定此贷款为无法收回时为止。近年来，公司不良贷款余额和不良贷款率均有所波动；2018 年，受汽车市场销量下降影响，导致经销商盈利能力下滑，偿债能力下降，公司不良贷款余额较之前年度有所上升，但仍处于行业较低水平。截至 2018 年末，公司不良贷款余额 0.96 亿元，不良贷款率 0.27%（见附录 3：表 1）。从贷款逾期情况来看，近年来，随着贷款业务规模的增长，公司逾期贷款规模呈逐年上升的趋势。截至 2018 年末，公司逾期贷款余额 2.99 亿元，占贷款及垫款总额的 0.86%。

总体看，公司信用风险管理体系较为完善，2018 年以来，不良贷款及逾期贷款规模有所上升，但整体信贷资产质量仍保持良好，不良贷款率处于行业较低水平，拨备充足。

2. 流动性风险管理

流动性风险是指无法以合理价格获取资金，满足到期债务支付需求的风险。公司流动

性管理的策略是保持多样化且充足的流动性，用于支持公司在整个经济周期的持续运营，使公司在银行和金融市场紧缩的情况下，继续为经销商和个人发放贷款以及偿还借款。公司确保累计到期的负债总是少于累计到期的资产，累计到期的正现金流可以保证公司有足够的流动性用于支持业务的增长和到期贷款的偿还。公司每年按照母公司制定的情景进行压力测试确定流动性目标，并建立预测和预警机制对流动性风险进行管理。

公司将流动性目标纳入全面风险管理指标框架，由资金部负责日常流动性风险管理，制定长短期资金计划，预测和监控资金使用情况。近年来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。随着公司业务的日益增长，公司提高了现金持有水平并通过持有未使用的银行承诺性贷款额度的方式以应对因信贷紧缩引起的流动性管理压力。近年来，公司保持了较充足的流动性，2018 年末流动性比率为 828.78%。总体看，公司流动性风险可控。

3. 市场风险管理

公司的市场风险主要来自利率风险和汇率风险。

公司面临金融工具的公允价值或未来现金流因市场价格的变动而波动所带来的市场风险。公司的市场风险敞口来自于其非交易的投资组合，且主要是其资产和负债的利率风险。监控和管理这一风险敞口是公司的整体风险管理计划的一部分，其目标在于发现市场的不可预测性并努力降低这种不确定性对其业务的潜在不利影响。公司资产主要由浮动利率零售贷款和可由公司调整利率的经销商贷款组成。浮动利率零售贷款在人民银行调整借款基准率时随之调整。经销商贷款利率水平将不时由公司进行调整。公司的负债主要由银行借款、资产支持证券、金融债券构成。公司大部分的长期银行借款会按季度根据人民银行借款基准利率

的变化进行调整。

公司资金部负责监督和控制其非交易的投资组合的市场风险。资金部根据其对市场风险变化的监控和分析准备每日资金监督报告、月度资金计划报告以及月度资产负债重新定价报告，并向管理层汇报。尽管如此，利率风险并不总是能被预测到或对冲掉。因此，利率的实质性不利变动可能对公司的财务状况及运营表现造成实质性不利影响。

2016~2018年，公司1年以内的利率敏感性正缺口规模呈上升趋势，主要是由于该期限内贷款规模较快增长所致；公司1-5年内利率敏感性负缺口规模呈扩大趋势，主要是由于已发行的固定利率金融债券在该期限内集中到期所致（见附录3：表2）。公司密切监控利率风险敞口，适时以利率互换交易等方式降低相应风险。

根据《汽车金融公司管理办法》的规定，公司只能经营人民币业务且以人民币结算业务为主。公司除少量存放同业款项以及对海外关联公司的应付款外，并无其他外币资产或负债。2018年末，若人民币对美元升值或贬值1%，其他因素不变，公司将减少或增加净利润0.006亿元，公司面临的汇率风险小。

4. 操作风险管理

公司不断推进操作风险管理体系的建设，采取前瞻性的思维管理操作风险，不断改进其风险管理框架，各个层级的管理人员均需负责管理操作风险，并逐步完善操作风险管理的工具和方法，通过对各项业务条线设置关键风险指标的方式，对操作风险进行识别、评估和监控。

操作风险管理的重点在于实施适当的政策、流程和规程以控制或降低实质性的风险敞口，以及在各个方面维持合适的应变计划以确保公司在遭遇不可预见的变故时仍能继续运行。公司遵循“三道防线”模型的原则管理操作风险。运营团队构成第一道防线，负责流程

的合规性并实施必要的内部控制以降低业务运营中的固有风险。内控与审计、合规、风险管理和融资部门构成第二道防线，负责监督运营团队实施规定的流程和内部控制。福特信贷的审计长办公室（GAO）以及其他外部单位构成第三道防线，负责对第一道及第二道防线进行审计。总体看，公司操作风险管理力度较强。

七、财务分析

公司提供了2016~2018年财务报表，普华永道中天会计师事务所对其进行了审计，并出具标准无保留意见的审计报告。

1. 资产质量

近年来，受贷款规模变动影响，公司资产规模呈现一定波动；2018年，受汽车销售市场负增长影响，公司发放贷款和垫款规模收缩，使得公司资产规模较上年度有所下降。2016~2018年末，公司资产总额分别为359.80亿元、480.02亿元和387.33亿元，公司资产以发放贷款及垫款为主，另有少量的同业资产和其他类资产，资产结构总体保持稳定（见附录3：表3）。

近年来，公司同业资产规模有所波动。截至2018年末，公司同业资产余额为34.18亿元，占资产总额的8.82%，全部为存放境内同业款项，主要为融入资金的临时存放。

发放贷款及垫款是公司资产最主要的组成部分，2016~2017年，公司发放贷款及垫款规模快速增长，这主要是由于公司大力实施低利率市场刺激项目，使零售贷款和垫款规模大幅增长所致；2018年以来受福特品牌汽车销售量下降影响，公司发放贷款及垫款规模有所下降。截至2018年末，公司发放贷款及垫款净额为342.23亿元，占资产总额的88.36%。近年来，公司的贷款资产质量保持在良好水平，2018年以来，受宏观经济环境发展放缓影响，公司不良贷款规模较之前年度有所增长，公司相应加大贷款减值准备计提力度。截至2018年末，公

司贷款减值准备余额为 5.37 亿元，贷款拨备率和拨备覆盖率分别为 1.50%和 556.87%(见附录 3: 表 4)，拨备处于充足水平。

总体看，2016~2017 年，公司资产规模保持快速增长，2018 年受发放贷款及垫款规模下降影响，公司资产规模有所收缩；资产结构较为稳定，资产质量良好，拨备充足。

2. 负债结构

近年来，公司负债规模保持与资产规模相适应波动趋势。截至 2018 年末，公司负债总额 326.39 亿元，来源主要由银行借款和应付债券构成（见附录 3: 表 5）。

近年来，随着公司融资渠道的拓展，公司对银行借款的依赖度有所下降；2018 年，受业务规模收缩影响，银行借款规模较之前年度下降明显。截至 2018 年末，公司银行借款余额 148.58 亿元，占负债总额的 45.52%，占比较之前年度有所下降，全部为银行信用类借款。从期限上来看，公司银行借款以短期借款为主，2018 年末，短期借款占银行借款总额的比重为 90.87%；其他为少量一年内到期的银行长期借款。截至 2018 年末，公司已与多家金融机构建立了融资授信关系，未使用的承诺性贷款额度为 103 亿元。

近年来，随着融资渠道的多元化，公司应付债券规模得到大幅度提升；截至 2018 年末，公司的应付债券余额为 165.97 亿元，占负债总额的 50.85%，规模及占比均有明显提升。2016~2018 年，公司作为发起机构完成了六单个人汽车抵押贷款资产支持证券发行，截至 2018 年末，账面余额为 37.28 亿元。此外，2016~2018 年公司共发行六单金融债券，发行规模合计为 125 亿元，融资渠道明显拓宽。

总体看，随着近年来不断推进资产证券化产品和金融债券的发行工作，公司明显降低对银行借款的依赖度，融资渠道进一步多元化，负债结构有所优化。

3. 经营效率与盈利水平

近年来，公司营业收入保持增长。2018 年，公司实现营业收入 15.52 亿元，其中利息净收入 14.61 亿元，主要为贷款利息收入（见附录 3: 表 6）。2017 年，公司的利息收入显著增长，主要是得益于零售信贷业务的快速发展；利息支出也有明显增长，这主要是受市场利率水平变动的影响，融资成本整体有所上升；2018 年，公司利息收入和支出增速均有所放缓，主要是受业务发展规模收缩导致。

2018 年，受资产规模收缩的影响，公司营业支出规模较之前年度有所下降。2018 年，公司营业支出为 5.20 亿元，其中业务及管理费 5.25 亿元，成本收入比为 33.85%。

2016~2018 年，公司净利润规模呈增长趋势，分别实现净利润 4.27 亿元、6.07 亿元和 7.73 亿元。从收益率指标来看，2016~2018 年，公司平均资产收益率和平均净资产收益率整体均呈上升态势。2018 年，公司平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 1.78%和 13.75%，盈利水平良好。

总体看，受资产规模收缩影响，公司营业收入增速有所放缓；2018 年，由于全年计提资产减值规模减小，使其净利润保持快速增长，盈利能力持续增强，但盈利水平易受融资成本波动影响。

4. 流动性

近年来，公司流动性水平良好，2016~2018 年末公司流动性比例分别为 1106.50%、593.68%和 828.78%。

近年来，受公司客户贷款净额规模的波动变化，经营活动现金流呈一定波动；投资活动现金流保持平稳；2018 年，受银行借款规模大幅下降影响，筹资活动现金流由净流入变为净流出状态。2018 年末，公司年末现金及现金等价物余额 32.13 亿元，现金流整体较为充裕（见附录 3: 表 7）。

总体看，公司融资渠道逐步拓宽，融资能

力较强，流动性风险可控。

5. 资本充足性

近年来，公司主要通过股东增资以及利润留存的方式补充资本。2017年和2018年，公司股东福特信贷分别向公司增资5.30亿元和5.00亿元，公司资本实力得到增强。截至2018年末，公司所有者权益为60.94亿元，其中实收资本为37.60亿元。

2016~2017年，在公司信贷规模快速增长的影响下，公司风险加权资产规模保持增长，风险加权资产系数呈增长态势；2018年，受信贷规模下降影响，公司风险加权资产规模明显下降，风险加权资产系数相应下降。截至2018年末，公司风险加权资产余额为346.65亿元，风险资产系数为89.50%。近年来，公司股东权益与资产总额的比例水平呈现一定波动（见附录3：表8），财务杠杆水平整体有所下降。

2016~2017年，随着零售贷款业务的快速发展对资本形成一定的消耗，公司资本充足性水平有所下降；2018年，受贷款业务规模收缩及公司资本实力提高影响，公司资本充足性水平明显上升。截至2018年末，公司资本充足率为18.73%，一级资本充足率和核心一级资本充足率均为17.59%，资本保持充足水平。

八、本期债券偿付能力分析

截至目前，公司已发行且在存续期内的金融债券本金为125亿元。假设本期债券发行规模为20亿元，本期债券发行后，公司已发行且在存续期内的金融债券本金合计为145亿元。以2018年末财务数据为基础进行测算，公司经营现金流入量、可快速变现资产、净利润、股东权益对本期金融债券本金的保障倍数见表2，同时考虑到公司股东实力较强、外部融资渠道通畅、资产质量优良且盈利能力较强等因素，公司对本期金融债券本金的保障程度强。

表2 金融债券保障情况 单位：亿元/倍

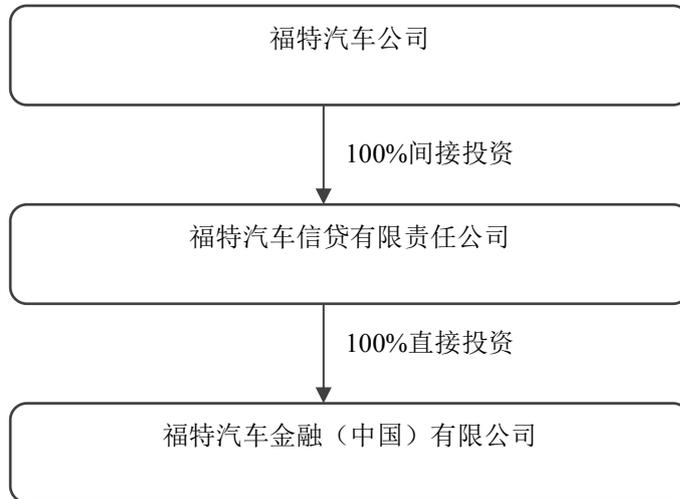
项 目	发行后	发行前
金融债券本金	145.00	125.00
经营活动现金流入量/金融债券本金	0.90	1.05
可快速变现资产/金融债券本金	0.24	0.27
股东权益/金融债券本金	0.42	0.49
净利润/金融债券本金	0.05	0.06

资料来源：公司2018年审计报告，联合资信整理。

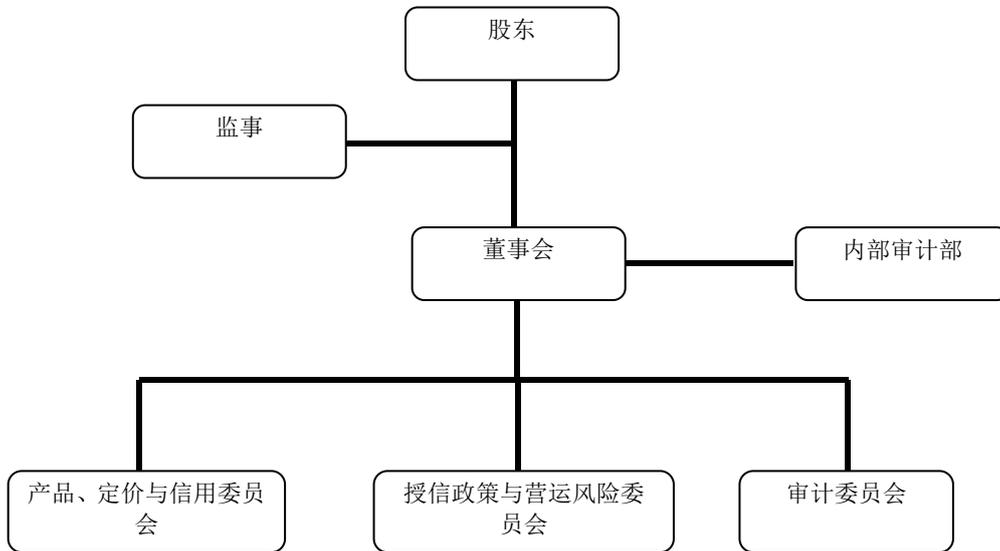
九、评级展望

公司是是由福特汽车信贷有限责任公司在上海投资成立的外商独资非银行金融机构。目前，公司是国内排名前列的汽车金融公司，在汽车金融行业具有一定的知名度。近年来，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，股东不断的增资使公司资本实力逐步提升；信贷资产质量好，盈利水平稳步提升，资本充足。另一方面，2018年以来，受汽车市场销量负增长影响，公司资产规模有所收缩，未来业务发展情况需持续关注。未来随着国内汽车产销量的增长，以及消费者对于汽车贷款业务接受度的提升，汽车金融行业有望继续保持增长态势，这将对公司业务发展产生有利影响。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。

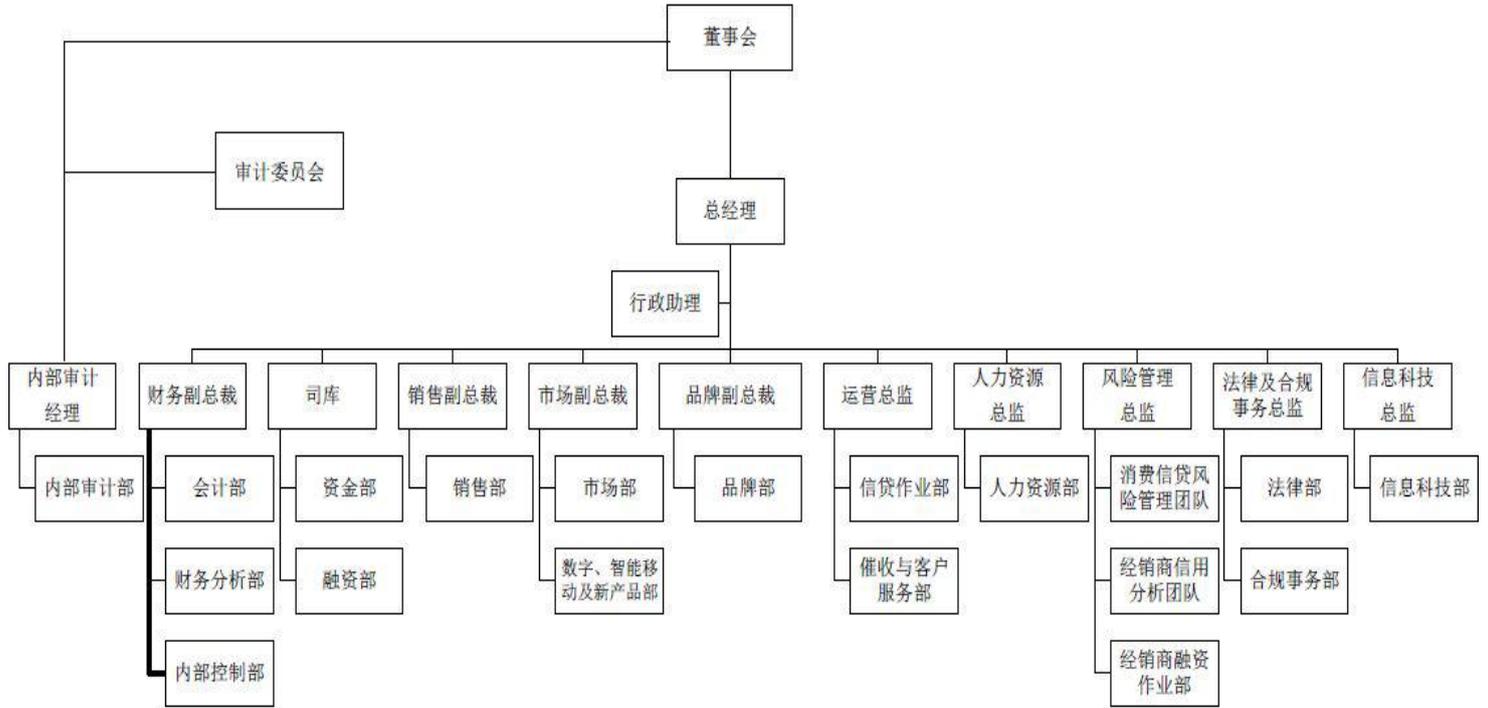
附录 1 股权结构图



附录 2 组织结构图



附录 2 组织结构图（续）



附录 3 主要财务数据及指标

表 1 贷款质量

单位：亿元/%

贷款分类	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
正常	355.38	99.31	453.76	99.61	322.81	99.47
关注	1.50	0.42	1.65	0.36	1.44	0.44
次级	0.90	0.25	0.09	0.02	0.09	0.03
可疑	0.06	0.02	0.05	0.01	0.18	0.06
损失	0.00	0.00	-	-	0.01	0.00
不良贷款	0.96	0.27	0.14	0.03	0.29	0.09
贷款合计	357.85	100.00	455.55	100.00	324.54	100.00
逾期贷款	2.99	0.86	1.76	0.39	1.72	0.54

资料来源：公司提供资料，联合资信整理。

表 2 利率风险缺口情况

单位：亿元

期限	2018 年末	2017 年末	2016 年末
1 年以内	157.65	124.64	99.15
1-5 年	-92.79	-66.49	-47.34
5 年以上	-	-	-

资料来源：公司 2016~2018 年审计报告，联合资信整理。

表 3 资产结构

单位：%

项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
同业资产	8.82	6.53	10.83
贷款净额	88.36	91.07	87.50
其他类资产	2.82	2.40	1.67
合计	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司 2016~2018 年审计报告，联合资信整理。

表 4 贷款损失准备充足情况

单位：亿元/%

项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
贷款减值准备余额	5.38	2.14	1.58
贷款拨备率	1.50	0.47	0.49
拨备覆盖率	556.87	1547.21	550.62

资料来源：公司 2016~2018 年审计报告和监管数据，联合资信整理。

表 5 负债结构

单位：%

项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
银行借款	45.52	62.82	66.81
应付债券	50.85	32.95	27.69
吸收存款	-	0.00	0.00
其他类负债	3.63	4.23	5.50
其中：经销商定金	2.22	1.70	2.28
合计	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司 2016~2018 年审计报告，联合资信整理。

表 6 收益情况

单位: 亿元/%

项 目	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	15.52	14.72	12.15
利息净收入	14.61	14.59	12.09
手续费净收入	0.01	0.13	0.09
汇兑损益	-0.06	0.01	-0.03
营业支出	5.20	6.66	6.76
营业税金及附加	0.19	0.28	0.93
业务及管理费	5.25	5.30	4.29
资产减值损失	-0.24	1.08	1.54
净利润	7.73	6.07	4.27
成本收入比	33.85	36.01	35.32
平均资产收益率	1.78	1.45	1.36
平均净资产收益率	13.75	13.25	11.23

资料来源: 公司 2016~2018 年审计报告, 联合资信整理。

表 7 现金流情况

单位: 亿元

项 目	2018 年	2017 年	2016 年
经营性现金流净额	115.23	-106.35	-62.06
投资性现金流净额	-0.02	-0.03	-0.09
筹资性现金流净额	-113.21	98.23	74.67
现金及现金等价物净增加额	2.20	-8.15	12.53
现金及现金等价物年末余额	32.13	29.93	38.08

资料来源: 公司 2016~2018 年审计报告, 联合资信整理。

表 8 资本充足性情况

单位: 亿元/%

项 目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
资本净额	64.92	52.06	41.39
一级资本净额	60.97	50.06	40.09
核心一级资本净额	60.97	50.06	40.09
风险加权资产	346.65	430.47	314.48
风险资产系数	89.50	89.68	87.40
股东权益/资产总额	15.73	10.74	11.16
资本充足率	18.73	12.09	13.16
一级资本充足率	17.59	11.63	12.75
核心一级资本充足率	17.59	11.63	12.75

资料来源: 公司 2016~2018 年审计报告, 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

联合资信评估有限公司关于 福特汽车金融（中国）有限公司 2019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。

福特汽车金融（中国）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最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。

福特汽车金融（中国）有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对福特汽车金融（中国）有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，福特汽车金融（中国）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福特汽车金融（中国）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，如发现福特汽车金融（中国）有限公司发生重大变化，或发现存在或出现可能对福特汽车金融（中国）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。

如福特汽车金融（中国）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福特汽车金融（中国）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福特汽车金融（中国）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。