

信用评级公告

联合〔2021〕8223号

联合资信评估股份有限公司通过对福特汽车金融（中国）有限公司及其拟发行的 2021 年第二期金融债券的信用状况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，福特汽车金融（中国）有限公司 2021 年第二期金融债券（人民币 20 亿元）信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年八月二十三日

福特汽车金融（中国）有限公司

2021年第二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8月23日

主要数据

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021年 3月末
资产总额（亿元）	387.33	248.38	243.10	251.05
所有者权益（亿元）	60.94	60.16	60.70	60.18
不良贷款率（%）	0.27	0.10	0.08	0.07
贷款拨备率（%）	1.50	1.50	1.50	1.50
拨备覆盖率（%）	556.87	1561.84	1835.74	2046.87
流动性比例（%）	828.78	2879.61	716.20	261.57
股东权益/资产总额（%）	15.73	24.22	24.97	23.97
资本充足率（%）	18.73	27.07	28.27	26.91
一级资本充足率（%）	17.59	25.97	27.16	25.80
核心一级资本充足率（%）	17.59	25.97	27.16	25.80
项目	2018年	2019年	2020年	2021年 1—3月
营业收入（亿元）	15.52	12.17	9.10	2.36
拨备前利润总额（亿元）	10.08	7.10	4.97	1.26
净利润（亿元）	7.73	6.22	3.34	0.73
成本收入比（%）	33.85	40.77	44.95	/
平均资产收益率（%）	1.78	1.96	1.36	/
平均净资产收益率（%）	13.75	10.27	5.53	/

注：2021年一季度财务数据未经审计

数据来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

分析师

郎朗 张哲铭 盛世杰

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”）对福特汽车金融（中国）有限公司（以下简称“福特汽车金融”或“公司”）的评级反映了股东福特汽车信贷有限责任公司（以下简称“福特信贷”）对其公司治理、内部控制及风控体系建设等方面的大力支持，以及公司信贷资产质量良好、资本充足、销售网点覆盖面广等方面的优势。同时，联合资信也关注到，我国乘用车市场景气度下降、2020年新冠疫情对汽车行业的影响等因素对公司信贷业务发展以及盈利能力等方面产生的不利影响。

未来，公司将根据其战略规划，不断加大主营业务的营销力度，提高主要品牌车型的市场渗透率，同时继续注重对业务的风险管控，使其资产质量保持在稳定水平；随着新冠疫情对我国经济的影响逐步降低、企业持续复工复产，疫情对我国汽车行业的影响有望得到缓解。但另一方面，新冠疫情在全球范围内的不断蔓延，对公司实际控制人福特汽车公司的生产销售均带来一定程度上的压力，联合资信将持续关注上述情况对公司业务开展的影响。

综上所述，联合资信评估股份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，2021年第二期金融债券（人民币20亿元）的信用等级为AAA，评级展望为稳定。该评级结论反映了公司本期金融债券的违约风险极低。

优势

1. **市场销售网络覆盖较广。**公司的市场销售网络覆盖地域范围较广，能够对其业务长期发展起到较好支撑作用。
2. **信贷资产质量良好，资本充足。**公司不良贷款率处于行业较低水平，信贷资产质量良好，资本充足。

3. **福特信贷对公司的支持力度较大。**作为福特信贷的全资子公司，公司借助福特信贷的管理经验，形成了较为完整的内部控制和风险防控体系，公司能在技术、管理、资金等方面得到福特信贷较大的支持。

关注

1. **2018—2020 年公司贷款规模和营业收入及利润水平均呈下降态势。**受我国乘用车市场景气度下降、公司协助主机厂压降库存规模、福特汽车旗下品牌销量在 2020 年之前下降加之 2020 年新冠肺炎疫情对汽车消费领域带来的冲击等因素影响，近年来公司贷款业务规模明显下降，营业收入及利润水平亦随之下降。
2. **汽车行业低迷、福特汽车品牌销量在 2020 年之前的下滑以及新冠疫情等因素将对公司信贷业务和盈利水平带来一定负面影响。**我国汽车行业持续低迷，且公司主营业务易受汽车行业的周期波动和福特汽车旗下品牌汽车销量的影响，加之新冠疫情常态化防控对整体汽车行业产销带来的不利影响，上述因素或将对公司信贷业务和盈利水平带来一定负面影响。
3. **联合资信将持续关注福特汽车公司经营状况变化对公司的影响。**受新冠疫情在全球范围内的蔓延影响，福特汽车公司北美和欧洲工厂的部分停工或延迟开工，加之 2021 年芯片短缺的影响，对其业务经营发展均产生一定影响；福特汽车公司作为公司的实际控制人，联合资信将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、除因本期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、本期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。

福特汽车金融（中国）有限公司

2021 年第二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 2021 年 3 月末，公司注册资本为 37.60 亿元，实际控制人为福特汽车公司，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 2020 年末，福特信贷资产总额 1590.17 亿美元，所有者权益 140.26 亿美元。2020 年，福特信贷实现营业收入 48.25 亿美元，税前利润 26.08 亿美元。

公司的经营范围：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 2020 年末，公司经销商贷款业务已覆盖了全国 474 家汽车经销商；零售贷款业务覆盖了全国 281 座城市中的 810 家汽车经销商；拥有全职员工 360 名。

公司注册地址：上海市浦东新区芳甸路 1155 号浦东嘉里城办公楼 19 层、20 层。

公司法定代表人：孙轶娜。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

公司拟在不超过人民币 40 亿元的注册额度内分期发行金融债券。公司已于 2021 年 7 月发行 2 年期和 3 年期金融债券各人民币 10 亿元，本期为额度内第二期，发行规模为人民币 20 亿元，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发行人其他无资产担保和非次级的一般负债。

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发行人的一般经营活动，包括并不限于用于为个人客户购买汽车提供个人贷款，为经销商从生产厂家处购买汽车、零部件、配件提供贷款，以及偿还到期负债。

三、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的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。中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，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计

增长 2.30%¹，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，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。

经济持续稳定修复。2021 年上半年，中国国内生产总值 53.22 万亿元，不变价累计同

比增长 12.70%，两年平均增长 5.31%，较一季度加快 0.31 个百分点，低于 2019 年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.29%和 6.12%，均已经高于疫情前 2019 年上半年的水平（2019 年上半年分别为 3.10%和 5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为 4.89%，远未达到 2019 年上半年 7.2%的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表 1 2018—2021 年上半年中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP（万亿元）	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.30	12.70（5.31）
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	15.90（6.95）
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	12.60（4.40）
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	23.00（4.39）
出口增速（%）	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI 同比（%）	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 同比（%）	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率（%）	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	4.50

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 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

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均

增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。2021 年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1—5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021 年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势；截至 6 月末，社融存量同比增速与上月末持平，维持在 11.00%。上半年新增社融 17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外，上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了 M2 的增长。

上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元，同比增长 21.80%，同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，同时反映了中国经济恢复取得明显成效；收入进度达到全年预算的 59.25%。上半年财政收入增速较快，从结构上看，全国税收收入 10.05 万亿元，同比增长 22.50%；非税收入 1.67 万亿元，同比增长 17.40%。其中，在经济逐步复苏的背景下，增值税和所得税等大税种实现高增长，土地与房地产相关税收承压。支出方面，上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元，同比增长 4.50%，支出进度仅为全年预算的 48.65%，支出进度较慢。上半年，全国政府性基金预算收入 3.91 万亿元，同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元，同

比增长 22.40%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元，同比下降 7.80%，主要是受专项债发行缓慢影响。

2021 年上半年就业形势总体不断改善，居民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响，各月调查失业率相对较高；二季度劳动力市场继续回暖，企业用工需求增加，城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%，低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为 5.20%，低于 5.50% 左右的政府预期目标。上半年，城镇居民人均可支配收入 24125 元，同比名义增长 11.4%，扣除价格因素，实际增长 10.7%，维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021 年上半年中国经济稳定修复，工业生产、出口表现强势，局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性，但未来随着疫苗接种范围的扩大，疫情对经济的影响或将逐步减弱，前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力，经济有望继续稳健增长，经济增长重心回归内需，但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看，未来随着疫情防控的常态化，服务业及居民消费支出将继续修复，芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转，消费有望持续温

和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中，受调控政策影响，下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势；受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计基建投资保持低速增长；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

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“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

作为福特信贷的全资子公司，公司借助福特信贷的管理经验，加之成立多年来不断完善和调整公司治理架构，已形成了能够按照各自

的职责有效运作并相互制衡的公司治理机制。

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；且福特信贷财务实力强，在支持旗下子公司方面具备一定的能力。在福特信贷的指导下，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，设监事 1 名，福特信贷对公司的董事和监事进行人事任命。

公司董事会目前由 4 名董事组成，董事会成员全部由股东方福特信贷委派，董事任期 3 年，可连任；董事会下设审计委员会。目前公司高级管理层由 1 名总经理和 2 名副总经理组成，副总经理分别负责财务、资金、品牌及产品规划、数字体验和运营、风险管理及运营流程与系统项目管理。公司高级管理层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。高级管理层下设信用风险管理委员会、资产负债委员会、运营委员会和合规委员会。2019 年，由于原公司总经理 Carlos Treadway 先生赴任新岗位，董事会任命孙轶娜女士为公司新任总经理。孙轶娜女士曾担任福特汽车中国资金总监，2012 年被派往福特汽车公司从事债券发行及财务定价的工作；2015 年加入福特信贷亚太区，任首席财务官及资金总监；2019 年 8 月起，担任公司副总经理；2020 年 1 月起，代为履行公司总经理职务，经上海银保监局批复后于 2020 年 4 月任职公司总经理；具有较为丰富的业务经验和管理经验。

公司尚未设置监事会，设有监事 1 名。2020 年 6 月，福特信贷任命 Brian Edward Schaaf 先生担任公司监事，接替公司原监事 Samuel Phillip Smith 先生，并于 2020 年 6 月向上海银保监局及人民银行上海分行报告并完成了该职位的变更。

2. 内部控制

受福特信贷的指导及自身运营管理经验的累积，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。

公司组织架构由运营部，销售部，品牌及产品规划部，数字体验部，风险管理部，财务部，资金部，运营流程与系统项目管理部，法律及合规部，人力资源部，传播部，运作策划部，信息技术部及内部审计部等多个部门构成。公司组织架构图见附录 2。

作为福特信贷的全资子公司，公司一方面借助福特信贷的管理经验；另一方面经过多年的经营管理，形成较为完整的内部控制体系。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。

近年来，公司持续加强内部控制管理，建立了职责分离的内控管理体系，设立法律合规部、内部审计部和内部控制团队；内部审计部直接向董事会汇报工作，内部控制团队主要负责业务流程梳理，并向财务部汇报工作。内部审计部和内部控制团队负责评价公司内部控制的效率和效果。内部审计部对信贷审批、贷后管理等项目流程进行审查；内部控制团队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。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。

五、主要业务经营分析

1. 经营概况

汽车行业景气度的下降、福特中国及其在华合资公司汽车销量在 2020 年之前下滑等因素对公司业务拓展带来一定压力。此外，2020 年以来受新冠肺炎疫情对乘用车市场的冲击，使得公司短期内业务发展承压。2021 年以来，

随着国内疫情形势的缓解，加之林肯汽车国产化的推进带来的销量的增加，公司贷款规模较上年末有所增长。

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”）进口和分销的汽车的销售。因此，公司的业务发展主要与福特品牌、林肯品牌汽车的销售量有关。从福特汽车中国区业务情况来看，2019 年，福特中国及其在华合资公司全年销量共计 56.79 万辆，较 2018 年下降 26.1%，汽车销售量的下降对公司业务拓展带来一定压力。2020 年，福特中国及其在华合资公司全年销量共计 60.26 万辆，较上年同期增长 6.1%，对公司业务发展带来一定推动作用。

公司的主营业务由零售贷款业务和经销商贷款业务组成。近年来，一方面受汽车行业景气度下滑的影响，另一方面由于福特中国及其在华合资公司汽车销量的下滑、加之主机厂为经销商降低库存等因素影响，公司发放贷款和垫款余额整体呈下降趋势。2020 年，随着主机厂协助经销商降低库存的持续推进，年末经销商贷款和贷款余额较上年有所下降；而随着福特和林肯品牌整车销量的增长，零售贷款和垫款规模较上年末有所增长，进而使得公司汽车金融贷款业务余额降幅放缓。截至 2020 年末，公司发放贷款和垫款总额 223.02 亿元（见表 2）。2021 年，福特汽车继续加大林肯汽车的业务拓展，同时，福特于今年 4 月发布纯电 Mustang Mach-E，未来随着林肯国产化的持续推进以及福特汽车在电气化、智能化汽车领域的布局，或将推动公司贷款其业务的发展。2021 年一季度，福特中国在华共销售汽车 15.38 万辆，同比增长 73%。得益于福特汽车销量的增长，截至 2021 年 3 月末，公司贷款及垫款规模 235.68 亿元，公司贷款业务恢复增长态势。

表 2 贷款结构

单位：亿元、%

项 目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经销商贷款和垫款	92.20	26.58	53.10	23.36	46.12	20.68	50.90	21.60

零售贷款和垫款	254.71	73.42	174.17	76.64	176.89	79.32	184.78	78.40
合计	346.91	100.00	227.27	100.00	223.02	100.00	235.68	100.00

注：因四舍五入效应致使合计数据存在一定误差

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

2. 业务经营分析

(1) 零售贷款业务

受汽车行业景气度下降以及福特中国及在华合资公司销量在 2020 年之前的下滑的影响，公司零售贷款业务规模持续下降。2020 年以来，由于新冠肺炎疫情对汽车消费领域带来的一定冲击，使得公司短期业务增长承压。此外，由于长安福特持续加大新型号福特汽车的上线力度、加之林肯品牌汽车的本土化生产的持续推进，有助于福特汽车在中国区的业务销售量，从而推动公司零售贷款业务长期发展。

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，贷款期限最长不超过 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；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，完善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。2019 年以来，公司推出林肯汽车线上贷款申请功能；同时推出机器人过程自动化系统，执行高重复性任务；并在后台系统整合线上申请系统，在全国范围内推进和完善电子授信审批流程，业务流程不断优化，服务水平和效率持续提升。截至 2020 年末，公司已与 281 个城市中的 810 家经销商开展合作。近年来，公司零售经销商合作家数整体呈下降态势，2020 年以来，公司加大零售经销商业务拓展，合作的零售经销商家数较 2019 年有所增长。

近年来，我国汽车销售行业发展持续放缓，汽车销量出现负增长，对汽车金融行业造成一定冲击；2018—2019 年，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上年有所下降；2020 年以来，在新冠肺炎疫情

对汽车生产和销售带来的不利影响下，公司一方面依托林肯品牌汽车本土化生产持续推进对业务拓展带来的利好，同时通过向购买江铃汽车商用车客户提供个人贷款服务的方式，扩大零售贷款业务规模。2018—2020 年，公司全年新增发放零售贷款分别为 15.86 万笔、10.74 万笔和 11.67 万笔。2020 年，公司新发放零售贷款融资车辆 116693 台。截至 2020 年末，公司零售贷款和垫款余额为 176.89 亿元，较上年末有所增长，占贷款总额的 79.32%，公司贷款业务仍以零售贷款业务为主。在零售贷款首付比例和期限方面，2020 年，公司零售贷款业务首付比例平均约为 45%，贷款期限在 60 个月内由客户自主选择，主要集中在 2 至 3 年，期限设定较为合理；全年客户加权平均贷款期限为 30.9 个月。此外，长安福特正持续加大新款福特汽车的上线，同时，林肯品牌汽车的本土化生产亦在持续推进，上述措施有助于福特汽车中国区业务的销量，从而推动公司零售贷款业务的发展。

表 3 零售贷款业务概况 单位：辆、亿元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
融资车辆数	158558	107432	116693	31121
期末余额	254.71	174.17	176.89	184.78

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

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；2020 年，公司零售贷款业务利息收入为 11.74 亿元，规模较上年同期有所下降，主要是零售贷款平均资产规模下降导致。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，在零售贷款渗透率方面，近年来，公司零售贷款渗透率整体有所上升。2020 年，公司零售贷款业务渗透

率为 38.10%。2021 年以来，公司积极推动零售业务拓展，零售贷款规模恢复增长态势。截至 2021 年 3 月末，公司零售贷款余额为 184.78 亿元，零售业务渗透率为 40.10%。

(2) 经销商贷款业务

受汽车行业及其福特汽车销量下降、以及 2020 年主机厂协助经销商降低库存的影响，公司经销商贷款和垫款规模有所收缩；2020 年以来，受新冠肺炎疫情对企业复工时间的影响，汽车产销规模有所下降，需持续关注经销商网络优化以及后续汽车产销情况对公司经销商业务规模带来的变化。2021 年江铃汽车开拓了新的乘用车销售网络，推动公司经销商贷款业务的增长。

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。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汽车。

表 4 经销商贷款业务概况 单位：辆、亿元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
融资车辆数	287093	178406	189426	49141
期末余额	92.20	53.10	46.12	50.90

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

在具体业务拓展方面，公司对经销商进行合作准入资质的评估后，与经销商签订批售融资文件，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，公司一方面将涉及贷款车辆作为抵押物为风险缓释，同时通过获得定金以及经销商股东或实际控制人的保证担保的方式降低贷款风险敞口。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或其他满足还款条件后的两个工作日向公司还款，以便于公司进行管理；且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实施重点监测，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 2020 年末，公司经销商贷款业务覆盖了全国 474 家经销商，较 2019 年末有所下降，主要是公司对经销商网络进行了优化并清理了退网经销商所致。在经销商贷款渗透率方面，近年来，公司此类业务渗透率持续提高；2020 年，公司经销商贷款渗透率为 61.70%，占比保持较高水平。

近年来，公司经销商贷款和垫款余额持续下降，一方面系福特汽车品牌销量下降所致，另一方面系为保证经销商的经营效率，厂商主动协助经销商压降库存规模，调整经销商库存处于合理水平所致；此外，2020 年，在新冠肺炎疫情的影响下，公司一季度库存融资车辆数量较上年同期有所下降；随着疫情逐步稳定使得经销商对市场行情预期的转变，当年新增库存融资车辆较上年有所增长。由于主机厂在年末协助经销商降低库存，导致公司经销商贷款和贷款余额较上年有所下降。2020 年，公司经销商贷款融资车辆 189426 台；截至 2020 年末，经销商贷款和垫款余额为 46.12 亿元，占贷款总额的 20.68%。随着经销商贷款业务余额的下降，公司经销商贷款业务利息收入水平持续下降；2020 年，公司实现经销商贷款利息收入 2.75 亿元。

2021 年以来，江铃汽车开拓了新的乘用车销售网络，公司库存经销商数量回升，推动公司经销商贷款余额恢复增长。截至 2021 年 3 月末，公司经销商贷款余额为 50.90 亿元，经销商贷款渗透率为 65.60%

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，并根据公司自身经营发展建立健全。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后由各相关职能部门负责执行。

公司建立了较为完善的授信管理体系，并定期审查和分析信贷决策和贷款发放标准，信用风险管理水平不断提升。

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抵押给公司、收取定金、获取企业或个人担保等方式控制信用风险。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，并于2020年11月对该模型进行了更新，主要是根据内部的风险分析做出的参数更新和调整。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包、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。在发放经销商贷款时，公司根据一系列因素评价经销商的信用情况，这些因素包括经销商的财务状况、偿债能力、销售量、公司治理情况以及所提供的担保的情况。在零售贷款贷前调查上，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。

对于经销商贷款的贷中管理，公司通过审阅经销商的月度财务报告、盘点经销商存货的方式确保经销商遵守贷款条款并监督其风险状况的变化，持续跟踪经销商贷款的偿还情况。针对风险较高的经销商，公司加大对其存货盘点的频率，并且采取人员派驻等方式加强风险监控。此外，公司通过车辆定位设备对存放在二级网点的批售融资车辆使用进行管理，加强对相关融资车辆的监控力度。对于零售贷款贷中监控，公司通过审阅信贷表现和贷款质量报告来监测信贷质量，评价信贷决策和贷款组合的一致性，并为信贷分析员提供持续的培训。公司对贷款组合进行定期审查和分析以确保其信贷决策和贷款发放标准的有效性。

公司建立了较为完善的流动性管理制度，并设置了相应的流动性监控指标对流动性风险进行持续监督，流动性风险不显著。

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。公司坚持的目标始终是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。公司通过持有现金和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；2020年末公司流动性比例为716.20%，流动性比例明显下降，主要是由于银行短期借款规模上升所致，但仍处于较高水平。整体看，公司流动性风险可控。

公司按照新资本协议要求以及自身资产负债结构需要搭建了市场风险管理架构以及操作流程，持续提升市场风险管控能力；利率曲线平行移动对公司净利润影响小，公司面临的利率风险不显著。

公司的市场风险主要来自利率风险。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。2020年以前，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。2020年1月起，公司发放的零售贷款为以LPR为基准的固定利率贷款；截至2020年7月31日，公司按照人民银行要求完成对存量浮动利率零售贷款的转化。除非客户明确要求转为以LPR为基准的浮动利率，公司将存量浮动利率贷款的利率转化为固定利率。公司的负债主要由银行借款、资产支持证券、金融债券构成。从公司利率敏感性缺口情况来看，公司1年以内的利率敏感性正缺口规模明显下降，主要是由于存量零售贷款合同集中转化为以LPR为基准的固定利率合同所致；公司1~5年内利率敏感

性缺口由负转正，主要由于应付债券规模下降、前述存量零售合同的利率转换以及贷款及垫款规模增加所致（见表5）。假设利率收益率曲线平行移动100个基点，对公司未来一年净利息收入影响0.02亿元，整体利率风险可控。

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。2020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16.70万元，公司面临的汇率风险小。

表5 利率风险缺口情况 单位：亿元

期 限	2018 年末	2019 年末	2020 年末
1年以内	157.65	144.60	3.17
1~5年	-92.79	-79.56	62.33
5年以上	--	--	--

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

公司通过持续推进和完善操作风险管理体系提升操作风险管理以及防控能力，操作风险可控。

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。

公司已采用福特全球最佳的三道防线机制风险控制体系。第一道防线是各个业务部门，通过设立并实施作业程序在日常工作中实现有效控制；第二道防线主要包括各管理层和合规、内控等职能部门，协助各部门建立有效的控制流程，根据监管和公司政策要求，针对控制风险较高领域检查其制度落实和执行情况，在发现问题后，支持并监督流程改进；第三道防线是内部审计部门，对各部门业务开展独立的审计工作。内部审计部门直接向董事会汇报，确保其独立性。

七、财务分析

公司提供了2018—2020年及2021年第一季度财务报表。普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对2018年—2020年的财务报表进行了审计，并出具标准无保留意见的审计报告。2021年一季度财务报表未经审计。

1. 资产质量

2018—2020年，公司发放贷款规模逐年下降，资产规模有所收缩；资产结构较为稳定，信贷资产质量处于行业较好水平，拨备保持充足水平；但仍需关注新冠肺炎疫情对公司经销商和零售贷款客户还款能力的影响。2021年以

来，公司贷款规模有所增长，信贷资产质量仍处于行业较好水平，拨备充足。

近年来，受宏观经济环境低迷以及新冠肺炎疫情影响，汽车销售市场景气度下降，加之受福特汽车零售下滑及主机厂为经销商降低库存而减少批售销量的影响，公司发放贷款和垫款规模收缩，导致公司资产规模逐年下降。截至2020年末，公司资产总额为243.10亿元。从资产结构来看，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，资产结构基本保持稳定（见表6）。2021年以来，随着贷款规模的增长，公司资产规模有所增长。截至2021年3月末，公司资产总额为251.05亿元，较上年末增长3.27%。

表6 资产结构

单位：亿元、%

项目	金额				占比			较上年末增长率			
	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3月末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3月末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3月末
同业资产	34.18	17.65	17.11	12.95	8.82	7.10	7.04	5.16	-48.37	-3.05	-24.33
发放贷款及垫款	342.23	224.18	219.90	232.05	88.36	90.26	90.46	92.43	-34.49	-1.91	5.53
其他类资产	10.92	6.55	6.09	6.06	2.82	2.64	2.51	2.41	-40.00	-7.01	-0.60
合计	387.33	248.38	243.10	251.05	100.00	100.00	100.00	100.00	-35.87	-2.13	3.27

注：因四舍五入效应致使合计数据存在一定误差

数据来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

近年来，公司同业资产规模整体呈下降趋势，占资产总额的比重整体保持稳定。截至2020年末，公司同业资产余额为17.11亿元，占资产总额的7.04%，全部为存放境内大型商业银行同业款项，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。近年来，受宏观经济环境低迷及新冠肺炎疫情影响，福特品牌汽车销售量下降，公司发放贷款及垫款规模有所下降。截至2020年末，公司发放贷款及垫款净额为219.90亿元，占资产总额的90.46%。

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。随着零售贷款业务比重的增长，公司抵押类贷款总体呈上升趋势。截至2020年末，公司抵押类贷款占贷款及垫款总额的81.53%，抵押及保证类贷款占贷款及垫款

总额的18.47%。

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，公司始终积极压降贷款客户集中风险，单一最大客户和单一集团客户集中度持续下降；2020年末，最大单家非同业集团或经济依存客户风险暴露/一级资本净额为5.56%，最大单家同业单一客户风险暴露/一级资本净额为5.45%，各项同业及非同业集中度指标均在监管要求内（见表7）。

表7 大额风险暴露情况 单位：%

贷款集中度	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021年 3月末
单一最大借款人客户集中度	1.72	1.61	0.87	1.08
单一最大集团客户集中度	6.41	6.40	4.93	5.35

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

公司按照银监会发布的《贷款风险分类指引》和监管意见对贷款实行五级分类，将逾期 60 天以上的贷款划分为不良贷款。公司设置专门的催收团队，并制定了相应的催收管理条例，由催收团队按照逾期天数执行不同的催收以及处置方式，持续提升逾期贷款管理。对于使用所有催收方法都无效以及逾期天数超过 120 天的贷款，公司对其实施核销处置。近年来，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 2018 年不良贷款以及逾期贷款余额均处于较高水平。为此，公司加大对不良贷款的管理，加大不良贷款的清收及核销力度，公司不良贷款规模及占比均有所下降，信贷资产质量处于行业较好水平。2018—2020 年，公司分别清收不良贷款 0.21 亿元、0.61 亿元和 0.34 亿元；分别核销不良贷款 1.47 亿元、1.06 亿元和 0.90 亿元。截至 2020 年末，

公司不良贷款余额 0.19 亿元，不良贷款率 0.08%；逾期贷款余额 0.22 亿元，占贷款总额的 0.10%（见表 8）。但考虑到新冠肺炎疫情对汽车行业的影响仍在持续，需关注公司资产质量的变化情况。从拨备情况来看，近年来，公司贷款减值准备余额逐年下降，但由于公司贷款规模和不良贷款规模的下降，公司拨备覆盖率明显上升，拨备充足。截至 2020 年末，公司贷款减值准备余额为 3.44 亿元，贷款拨备率和拨备覆盖率分别为 1.50% 和 1835.74%，拨备保持充足水平。

2021 年以来，公司不良贷款规模基本保持稳定，逾期贷款规模小幅下降，信贷资产质量保持在较好水平。截至 2021 年 3 月末，公司不良贷款余额 0.18 亿元，不良贷款率 0.07%；逾期贷款余额 0.15 亿元，占贷款总额的 0.06%。

表 8 贷款质量

单位：亿元、%

贷款分类	余额				占比			
	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
正常	355.38	231.75	228.09	240.92	99.31	99.43	99.43	99.54
关注	1.50	1.12	1.12	0.94	0.42	0.48	0.49	0.39
次级	0.90	0.14	0.12	0.12	0.25	0.06	0.05	0.05
可疑	0.06	0.08	0.06	0.06	0.02	0.03	0.03	0.02
损失	-	--	--	--	-	--	--	--
不良贷款	0.96	0.22	0.19	0.18	0.27	0.10	0.08	0.07
贷款合计	357.85	233.09	229.40	242.03	100.00	100.00	100.00	100.00
逾期贷款	1.14	0.26	0.22	0.15	0.32	0.11	0.10	0.06
贷款减值准备余额	5.37	3.50	3.44	3.63	/	/	/	/
贷款拨备率	/	/	/	/	1.50	1.50	1.50	1.50
拨备覆盖率	/	/	/	/	556.87	1561.84	1835.74	2046.87

注：因四舍五入效应致使合计数据存在一定误差

数据来源：公司提供，联合资信整理

2. 负债结构

2018—2020 年，受汽车贷款业务投放规模下滑影响，公司银行借款规模减少，负债规模明显下降；但公司融资渠道较为通畅，融资能力较强，流动性风险可控。2021 年，随着贷款规模的增长，公司负债规模有所增长。

近年来，受汽车市场行情影响，公司对资金需求下降以及金融债券的陆续到期，公司负

债规模逐年下降。截至 2020 年末，公司负债总额 182.40 亿元，负债来源主要由银行借款和应付债券构成（见表 9）。

2021 年以来，随着贷款业务规模的增长，公司负债规模有所增长。截至 2021 年 3 月末，公司负债总额为 190.87 亿元，较上年末增长 4.64%。

表 9 负债结构

单位：亿元、%

项目	金额				占比				较上年末增长率		
	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
银行借款	148.58	36.26	68.42	77.45	45.52	19.26	37.51	40.58	-75.60	88.68	13.20
应付债券	165.97	143.04	105.17	103.42	50.85	76.00	57.66	54.18	-13.81	-26.48	-1.67
其他类负债	11.84	8.92	8.81	10.01	3.63	4.74	4.83	5.24	-24.64	-1.19	13.55
其中：经销商定金	7.24	6.21	6.15	--	2.22	3.30	3.37	--	-14.27	-0.98	/
合计	326.39	188.22	182.40	190.87	100.00	100.00	100.00	100.00	-42.33	-3.09	4.64

数据来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

近年来，受业务规模收缩影响，公司银行借款规模整体呈下降态势。2020 年以来，由于发行的金融债券陆续到期，公司加大了银行的借款力度，导致当年银行借款规模有所上升。截至 2020 年末，公司银行借款余额 68.42 亿元，占负债总额的 37.51%，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，主要集中在 3~12 个月期限内；长期借款余额 4.00 亿元，借款期限为 2 年。截至 2020 年末，公司已与多家金融机构建立了融资授信关系，未使用的境内外承诺性贷款额度为 48.50 亿元。

近年来，随着已发行金融债券的陆续到期，公司应付债券规模逐年下降。截至 2020 年末，公司的应付债券余额为 105.17 亿元，占负债总额的 57.66%。截至 2020 年末，公司个人汽车抵押贷款资产支持证券规模 35.91 亿元，其中 2020 年新发行个人汽车抵押贷款资产支持证券面值 47.30 亿元；公司已发行且在存续期内的金融债券本金合计为 67.00 亿元，融资渠道较为通畅。

3. 经营效率与盈利水平

受资产规模收缩影响，公司营业收入逐年下滑；此外考虑到新冠疫情对汽车行业造成的冲击，公司未来盈利承压。

近年来，受贷款规模下降影响，公司营业收入有所下滑。2020 年，公司实现营业收入 9.10 亿元，其中利息净收入 8.86 亿元，主要为贷款利息收入（见表 10）。

表 10 收益情况

单位：亿元、%

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业收入	15.52	12.17	9.10	2.36
利息净收入	14.61	11.64	8.86	2.20
手续费净收入	0.01	0.00	0.04	0.03
汇兑损益	-0.06	-0.00	0.01	-0.00
营业支出	5.20	3.79	4.70	1.39
营业税金及附加	0.19	0.10	0.10	0.02
业务及管理费	5.25	4.96	4.09	1.08
信用减值损失	-0.24	-1.28	0.51	0.28
净利润	7.73	6.22	3.34	0.73
成本收入比	33.85	40.77	44.95	/
平均资产收益率	1.78	1.96	1.36	/
平均净资产收益率	13.75	10.27	5.53	/

数据来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

公司营业收入主要由利息净收入构成。公司利息收入主要由贷款利息收入和存放同业利息收入组成；利息支出主要由借款和应付债券利息支出构成。近年来，受公司贷款规模下滑以及贷款利率下降影响，公司利息净收入水平整体呈下降趋势。2020 年末，公司实现利息净收入 8.86 亿元。

近年来，受资产规模收缩的影响，公司营业支出规模整体呈下降态势。2020 年，公司营业支出为 4.70 亿元，其中业务及管理费 4.09 亿元，成本收入比为 44.95%；2018 年及 2019 年，公司信用减值损失为负，主要是由于公司贷款规模明显下降，公司冲回较大减值准备所致；2020 年，公司信用减值损失规模由负转正，主要是由于随着贷款投放的逐步恢复，公司冲回

减值准备规模减小所致。2020 年公司信用减值损失 0.51 亿元。

近年来，受贷款规模下滑影响，公司营业收入水平明显下降，对其净利润的实现带来较大的冲击。2020 年公司实现净利润 3.34 亿元。从收益率指标来看，公司平均资产收益率和平均净资产收益率均呈下降态势，盈利能力承压。

2021 年 1—3 月，公司营业收入为 2.36 亿元，同比增长 7.89%；实现净利润 0.73 亿元，同比下降 38.18%，主要由于 2021 年公司贷款规模增长，公司计提的资产减值损失准备增加所致。

4. 流动性

公司流动性指标处于较充足水平，整体流动性风险可控。

短期流动性方面，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，2020 年末公司流动性比例为 716.20%，整体流动性风险可控。

从现金流状况看，受公司客户贷款净减少额下降影响，公司经营活动净现金流整体呈下降趋势；公司投资活动净现金流整体波动不大；受偿还银行借款及债券等规模下降影响，筹资活动现金净流出规模有所下降。2020 年末，公司年末现金及现金等价物余额 15.52 亿元，现金及现金等价物年末余额有所下降（见表 11）。

表 11 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	115.43	135.73	14.00
投资性现金流净额	-0.02	-0.90	-0.21
筹资性现金流净额	-113.21	-151.61	-14.43
现金及现金等价物净增加额	2.20	-15.97	-0.64
现金及现金等价物年末余额	32.13	16.16	15.52

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

5. 资本充足性

近年来，公司所有者权益规模基本保持稳定；同时受贷款和垫款规模下降影响，公司风险加权资产规模有所下降，资本保持充足水平。

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。2018 年，公司股东福特信贷向公司增资 5.00 亿元，公司资本实力得到增强；2019 年及 2020 年，为提升资本运营效率，公司分别发放现金股利 7.00 亿元及 2.80 亿元，较大的现金股利不利于资本积累。截至 2020 年末，公司所有者权益为 60.70 亿元，其中实收资本为 37.60 亿元。

近年来，受信贷资产规模下降影响，公司风险加权资产规模持续下降，由于贷款占资产总额比重的上升，公司风险加权资产系数整体呈上升态势。截至 2020 年末，公司风险加权资产余额为 223.63 亿元，风险资产系数为 91.99%。从杠杆水平及资本充足水平来看，受贷款规模下降影响，公司股东权益与资产总额的比例大幅上升（见表 12），财务杠杆水平下降，资本充足水平有所提升。截至 2020 年末，公司资本充足率为 28.27%，一级资本充足率和核心一级资本充足率均为 27.16%，资本充足。

表 12 资本充足性情况 单位：亿元、%

项 目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
资本净额	64.92	62.73	63.21	62.79
一级资本净额	60.97	60.20	60.73	60.19
核心一级资本净额	60.97	60.20	60.73	60.19
风险加权资产	346.65	231.76	223.63	210.31
风险资产系数	89.50	93.31	91.99	83.77
股东权益/资产总额	15.73	24.22	24.97	23.97
资本充足率	18.73	27.07	28.27	26.91
一级资本充足率	17.59	25.97	27.16	25.80
核心一级资本充足率	17.59	25.97	27.16	25.80

数据来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

2021 年 3 月末，公司资本充足率为 26.91%，一级资本充足率和核心一级资本充足率均为 25.80%，资本充足。

八、本期债券偿付能力分析

公司拟发行的 20 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

发行人其他无资产担保和非次级的一般负债。

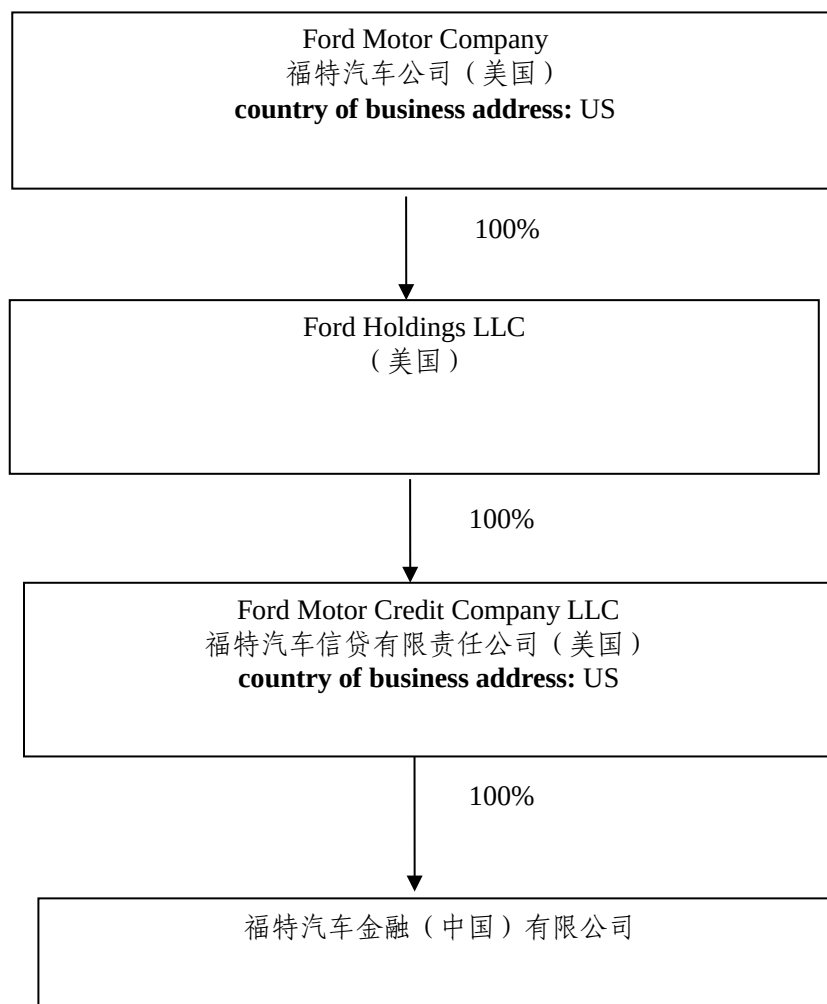
从资产端来看，公司不良贷款率和逾期贷款占比均保持在可控水平，资产出现大幅减值的可能性不大。从负债端来看，公司负债来源主要为银行借款和应付债券，考虑到公司在多家银行保持良好的授信，融资渠道较为通畅，加之福特信贷对其支持力度较大，公司整体融资能力强。

整体看，联合资信认为公司未来能够保持稳定的业务经营、外部融资能力以及母公司支持，能够为本期金融债券提供足额本金和利息，本期债券的偿付能力极强。

九、结论

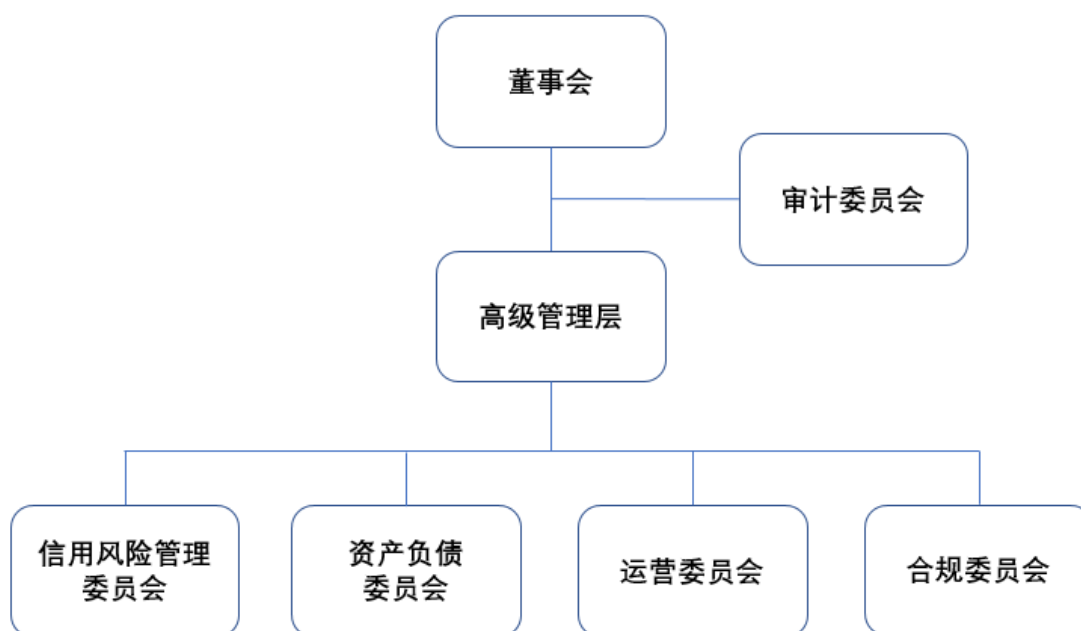
综合上述对公司在公司治理、内部控制、业务经营、风险管理以及财务状况等方面综合分析，联合资信认为，在未来一段时期内公司信用状况将保持稳定。

附录 1 2021 年 6 月末公司股权结构图



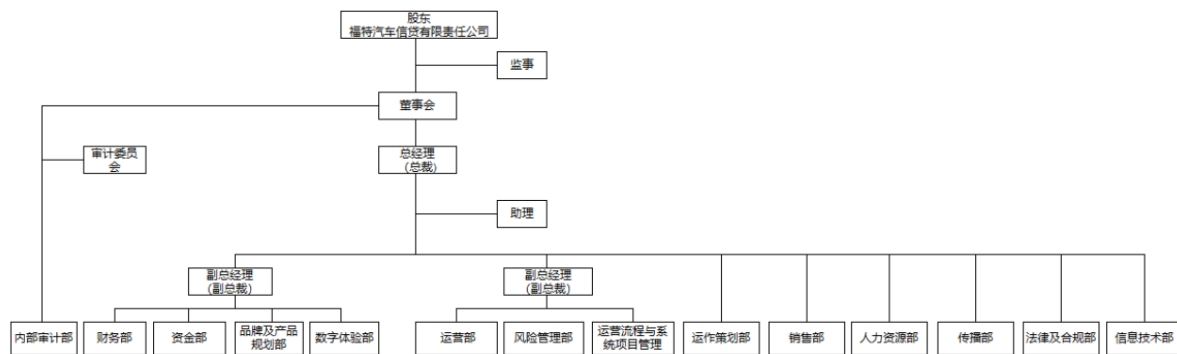
资料来源：公司提供，联合资信整理

附录 2 2021 年 6 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供，联合资信整理

附录 2 2021 年 6 月末公司组织结构图（续）



资料来源：公司提供，联合资信整理

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 福特汽车金融（中国）有限公司 2021 年第二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。

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）有限公司出现重大变化，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。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。