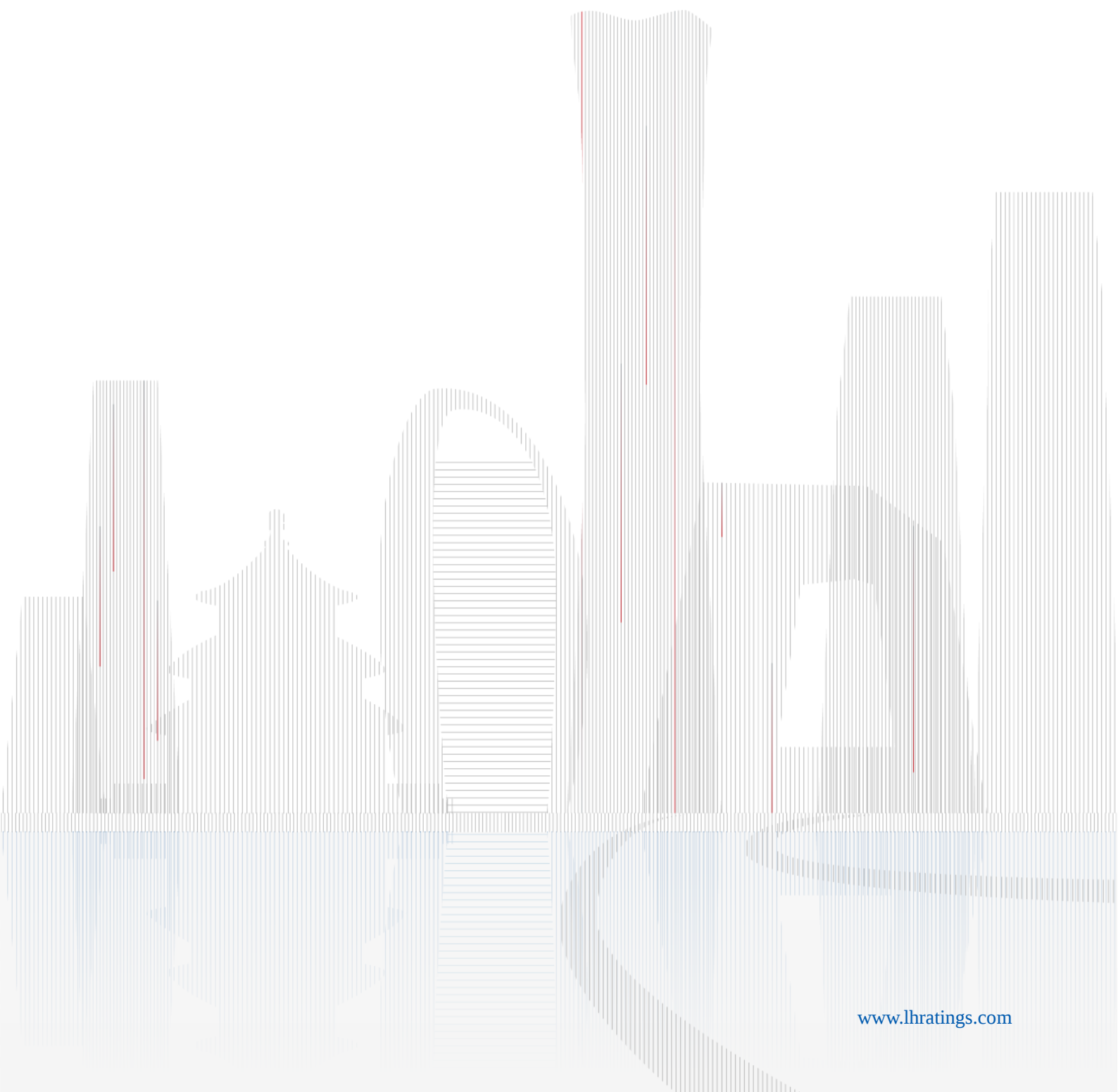


福特汽车金融（中国）有限公司

2025 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2025〕6105号

联合资信评估股份有限公司通过对福特汽车金融（中国）有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持福特汽车金融（中国）有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 福特汽车债 01”“23 福特汽车债 02”和“23 福特汽车债 03”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

二〇二五年七月三日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受福特汽车金融（中国）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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

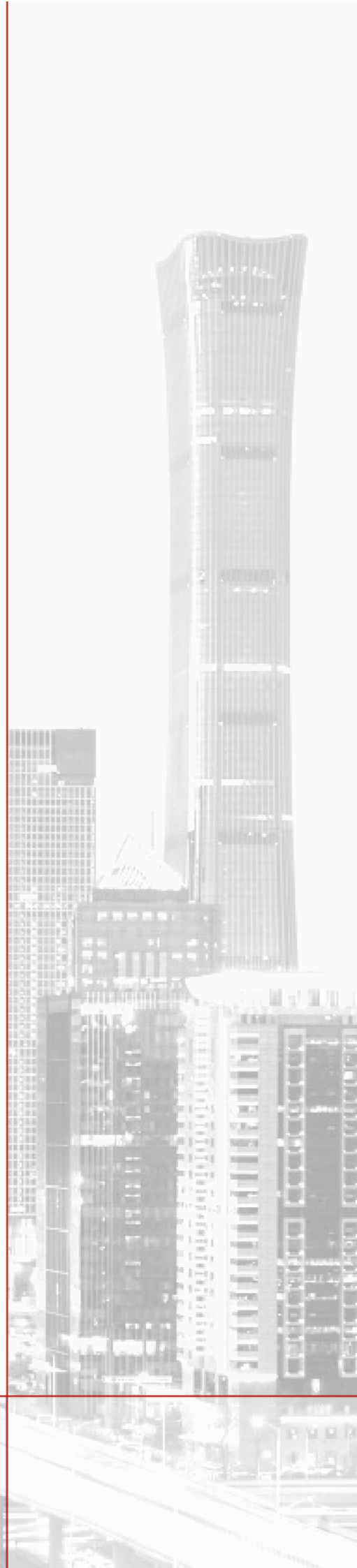
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



福特汽车金融（中国）有限公司

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
福特汽车金融（中国）有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/07/03
23 福特汽车债 01/23 福特汽车债 02/23 福特汽车债 03	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，福特汽车金融（中国）有限公司（以下简称“公司”）作为国际较为知名的汽车制造商完全持股的汽车金融公司，具备一定行业竞争特色；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；业务经营方面，公司经销商合作网点分布广泛，主营业务覆盖范围广，但受福特汽车在华销量下滑及行业商业银行竞争加剧影响，信贷业务有所收缩；财务表现方面，由于信贷业务收缩，公司资产负债规模延续下降趋势；资产质量控制较好，拨备覆盖水平高；融资渠道较为通畅，流动性风险可控；2024 年净利润在减值损失转回的影响下有所回升，需关注盈利能力稳定性；分红力度仍较大，但资本维持充足水平。公司作为福特汽车信贷有限责任公司（以下简称“福特信贷”）全资子公司，实际控制人为福特汽车公司，能够在业务拓展、风险管理、资金融通等各方面获得福特汽车公司的支持。福特汽车公司综合财务实力较强，有强意愿和能力为公司业务经营提供支持。

个体调整：福特在中国境内的关联公司和合资企业的汽车销量下降，为公司未来业务的开展带来较大压力，故通过其他不利因素下调 1 个子级。

外部支持调整：公司控股股东福特信贷整体实力较强，公司能够在技术、管理、资金等方面得到福特信贷较大的支持，故通过股东支持因素上调 2 个子级。

评级展望

未来，公司将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；但另一方面，福特汽车在华销量持续下降对公司未来业务发展造成一定压力，加之采用较大力度的分红策略不利于所有者权益规模积累，需关注其经营状况和分红策略对公司的影响。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司未来发展前景持续恶化，信贷资产规模大幅收缩且短期内无法恢复；资本实力显著下行，核心资本充足水平持续恶化，或主要股东财务状况明显恶化，股东支持意愿及能力明显减弱。

优势

- **市场销售网络覆盖较广。**公司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。
- **信贷资产质量较好，拨备与资本水平充足。**公司不良贷款率处于行业较低水平，信贷资产质量较好，拨备覆盖率有所下降但仍保持充足水平，资本充足。
- **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，公司能够在技术、管理、资金等方面得到福特信贷较大的支持。

关注

- **盈利能力承压。**公司营业收入呈下降态势，2024 年度盈利回升主要受减值损失转回影响，不具备长期可持续性，需关注后续盈利稳定性。
- **福特汽车在华销量持续下降对公司的影响需保持关注。**福特汽车在华销量持续下降，公司未来业务发展面临较大压力，对公司信贷业务和盈利水平带来一定负面影响。
- **关注较大力度分红策略对公司的影响。**2024 年，公司维持较大现金股利发放力度，不利于所有者权益规模积累，关注较大力度的分红策略对公司的影响。

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](#)

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	3
			风险管理水平	1
			未来发展	3
财务风险	F1	偿付能力	资本充足性	2
			资产质量	1
			盈利能力	5
		流动性		1
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：未来业务发展面临较大压力				-1
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：股东支持				+2
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：无。

外部支持变动说明：无。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

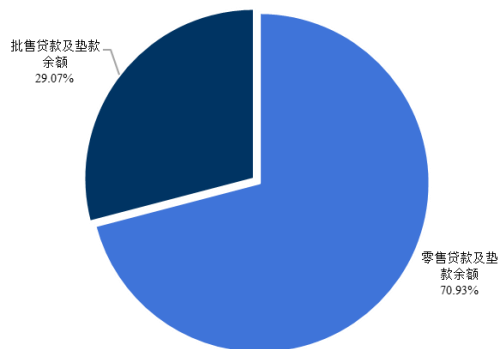
主要财务数据

项 目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
资产总额（亿元）	296.54	240.30	180.89
贷款及垫款净额（亿元）	259.17	219.11	165.25
所有者权益（亿元）	62.85	51.36	52.03
不良贷款率（%）	0.18	0.20	0.28
拨备覆盖率（%）	1107.82	1261.59	939.51
贷款拨备率（%）	2.00	2.51	2.60
流动性比例（%）	725.63	852.00	295.10
资产负债率（%）	78.81	78.63	71.24
资本充足率（%）	25.71	24.51	31.68
一级资本充足率（%）	24.56	23.37	30.57
核心一级资本充足率（%）	24.56	23.37	30.57
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
营业收入（亿元）	10.03	9.19	8.11
拨备前利润总额（亿元）	5.45	4.11	3.02
净利润（亿元）	2.94	2.22	2.67
成本收入比（%）	44.46	54.54	62.07
拨备前资产收益率（%）	1.78	1.53	1.43
平均资产收益率（%）	0.96	0.83	1.27
平均净资产收益率（%）	4.79	3.89	5.17

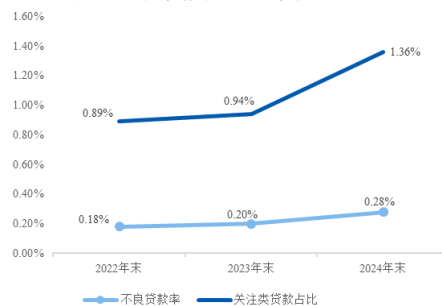
注：本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理。

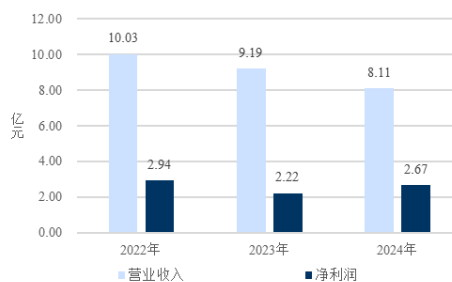
2024 年末公司信贷业务构成



不良及关注类贷款占比变化趋势



公司盈利情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	票面利率	兑付日	特殊条款
23 福特汽车债 01	10.00 亿元	2.84%	2025/08/14	--
23 福特汽车债 02	10.00 亿元	3.01%	2026/08/14	--
23 福特汽车债 03	10.00 亿元	3.40%	2026/11/10	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 福特汽车债 03 23 福特汽车债 02 23 福特汽车债 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/01	马默坤 薛家龙 蔡彬棋	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
23 福特汽车债 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/10/18	张哲铭 许国号	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
23 福特汽车债 02 23 福特汽车债 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/29	张哲铭 许国号	一般金融机构信用评级方法 V4.0.202208 一般金融机构主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：刘 睿 liurui@lhratings.com

项目组成员：蔡彬棋 caibq@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于福特汽车金融（中国）有限公司（以下简称“福特汽车金融”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

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，是经原中国银监会（现国家金融监督管理总局）批准并于 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 2024 年末，公司注册资本为 37.60 亿元，实际控制人为福特汽车公司，股权结构图见附件 1。

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。

公司设有运营部、风险管理部、财务部、资金部、营销部和内部审计部等多个部门。截至 2024 年末，公司经销商贷款业务已覆盖了全国 477 家汽车经销商；零售贷款业务覆盖约 19 万客户。

公司注册地址：中国（上海）自由贸易试验区世纪大道 211 号上海信息大楼第 31 层 01-12 单元及第 34 层 01-12 单元；法定代表人：陈桂琼。

三、债券概况

截至本报告出具日，公司存续期内且经联合资信评级的债券概况见图表 1；2024 年以来，公司根据债券发行条款的规定，在“23 福特汽车债 01”“23 福特汽车债 02”和“23 福特汽车债 03”付息日之前及时公布了债券付息公告，并按时足额支付了债券当期利息。

图表 1 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	起息日	期限
23 福特汽车债 01	10.00	2023/08/14	2 年
23 福特汽车债 02	10.00	2023/08/14	3 年
23 福特汽车债 03	10.00	2023/11/10	3 年

资料来源：联合资信根据中国货币网、Wind 等整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

五、行业分析

目前监管部门批准设立的汽车金融公司主要为厂商系汽车金融公司，由各汽车厂商发起设立，主要为本品牌的经销商及零售客户提供金融服务。汽车金融公司能够获得集团支持，与其他从事汽车金融业务的机构相比存在一定的专业优势；但随着汽车金融的市场饱和度增加，来自商业银行等其他行业参与者的竞争压力加大，行业内市场竞争或将加剧。各个汽车金融公司之间通常不存在直接竞争关系，但经营发展受各自厂商品牌的销量影响较大，业务开展存在一定局限性。

汽车金融公司业务发展与汽车行业息息相关，行业资产规模呈现一定程度下行。汽车金融公司资产质量整体良好，拨备水平充足，对信用风险的抵御能力较强，但行业内部各公司间不良贷款水平存在差异。汽车金融公司持续的利润留存使其资本逐步积累，另一方面部分汽车金融公司业务增速有所放缓甚至出现负增长，贷款投放对于资本的消耗作用明显减缓，亦推高资本充足率。汽车金融公司不断拓展资产支持证券和金融债券等长期负债渠道，但期限错配所带来的流动性管理压力仍然存在，融资结构有待持续完善。

汽车金融公司作为持牌金融机构接受行业监管，行业监管加强使得汽车金融公司的经营更加标准化和规范化，多项政策的出台也旨在促进汽车行业的快速恢复，支持汽车金融公司的健康发展；随着国家对于新能源汽车出台各项支持性和引导性政策，新能源汽车贷款业务或将成为汽车金融公司新的转型和发展机会。汽车金融公司在强监管的环境下整体经营稳健，但需关注控股股东的信用状况对汽车金融公司可能带来的影响。完整版汽车金融行业分析详见[《2024 年汽车金融行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）管理与发展

公司各治理主体运行情况良好，持续完善公司治理结构及内控管理水平，关联交易风险可控，无股权质押及冻结情况。

作为福特信贷的全资子公司，公司借鉴福特信贷的管理经验，形成了较为完整的内部控制体系；公司不断提升治理能力和风险管理水平，能够满足当前业务发展的需要。截至 2024 年末，公司董事会由 5 名董事组成，均由股东方福特信贷委派，2025 年 5 月 31 日，原董事长 James Benard Drotman 先生退休；同年 6 月 1 日，公司股东福特信贷委派 Carlos Dewayne Treadway 先生担任公司董事及董事长，并委派其自 2025 年 6 月 1 日起暂时代为履行公司董事长的职责直至其任职资格获得国家金融监督管理总局上海监管局批准为止，且该期限应不超过 6 个月；高级管理层人员方面，2024 年 11 月，公司原副总经理 Natalie Raphaela Nigretto 卸任，因现任高级管理层人员构成能够满足公司管理与发展需要，未另行聘任副总经理。公司尚未设置监事会，设有监事 1 名。Geoffrey McLella 先生于 2024 年 1 月起接替 Shannon Mokhiber 女士担任公司监事。

截至 2024 年末，公司注册资本 37.60 亿元，由福特信贷 100%控股，实际控制人为福特汽车公司。截至 2024 年末，福特信贷未将其持有的公司股权对外质押或股权冻结情况。

从关联交易情况来看，公司从关联方接受劳务的价格按成本加 5%的固定收益作为定价基础。截至 2024 年末，公司与关联方其他应收款余额 0.67 亿元，交易对手主要为长安福特汽车有限公司（以下简称“长安福特”）；吸收同一母公司控股子公司福特汽车融资租赁(上海)有限公司（以下简称“福特融资租赁”）的定期存款 2.50 亿元。整体看，公司关联方余额不大，关联交易风险整体可控。

（二）经营方面

1 经营概况

受福特及关联品牌汽车销量下滑影响，2024 年公司贷款业务规模整体有所下降，需关注未来公司贷款规模的变化情况。

公司专注于支持长安福特、江铃汽车股份有限公司制造的，或福特汽车（中国）有限公司（以下简称为“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，福特汽车及其在华合资公司在华销售车型专注细分领域燃油车，新能源汽车销量处于较低水平。从福特汽车中国区业务情况来看，2024 年以来，受国产新能源汽车以较快速度进行车型迭代等因素影响，国内传统燃油车市场收缩，福特汽车在华销量及市场份额有所下降。2024 年，福特汽车及其在华合资公司全年销量有所下降；主要销售车型包括福特探险者、蒙迪欧、锐界，林肯航海家、冒险家以及江铃全顺、领睿等，以传

统燃油车为主，新能源汽车销量较低。2024 年，受福特在中国境内的关联公司和合资企业的汽车销售下滑以及银行业对汽车金融零售业务投入力度加大影响，福特汽车金融贷款及垫款规模有所下降，需关注未来公司贷款规模的变化情况。

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（%）	
	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2023 年末	2024 年末
零售贷款余额	211.86	172.58	120.10	80.22	76.89	70.93	-18.54	-30.41%
经销商贷款余额	52.25	51.86	49.22	19.78	23.11	29.07	-0.74	-5.09%
合计	264.11	224.44	169.32	100.00	100.00	100.00	-15.02	-24.56%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 业务经营分析

（1）零售贷款业务

受福特汽车在华销量下降及汽车金融业务市场竞争加剧影响，公司零售贷款规模、渗透率及利息收入下降较为明显。考虑到福特汽车及其关联品牌在华销售呈收缩态势，公司未来零售业务发展将面临一定压力。

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。2024 年，公司通过深化与厂商及其经销商在零售贷款业务上合作，推动零售贷款业务发展；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，不断优化业务流程。2024 年，公司新增为零售贷款客户提供自动放款及非工作日贷款业务，持续优化客户体验。截至 2024 年末，公司已与 258 个城市中的 945 家经销商开展合作，合作经销商数量变动不大，但开展个贷业务覆盖城市范围有所集中。

2024 年，受商业银行加大汽车金融产品投放力度导致市场竞争加剧影响，公司零售贷款规模有所下降，渗透率有所下降；当年公司零售业务新发放贷款融资车辆 5.09 万辆，主要涉及车型包括福特探险者、蒙迪欧、锐界，林肯航海家、冒险家等；截至 2024 年末，公司零售贷款和垫款余额为 120.10 亿元，较上年末下降 30.41%，占贷款总额的 70.93%。在零售贷款期限方面，公司提供的个人贷款期限不超过 60 个月，其中期限为 24 个月和 36 个月的贷款占比最高，期限设定较为合理。2024 年，公司响应监管支持汽车市场号召，结合自主设置贷款比例新规推出了低首付贷款业务，但相关业务占比处于较低水平；受市场需求向低首付业务转移影响，公司零售贷款业务首付比例有所下降，2024 年首付比例平均约为 40%；受市场需求向长期贷款业务倾斜影响，公司长长期贷款业务有所增加，2024 年客户加权平均贷款期限上升至 44 个月。

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；2024 年，公司零售贷款业务实现利息收入 9.33 亿元。

图表 3 • 零售贷款业务概况

项目	2022 年	2023 年	2024 年
融资车辆数（万辆）	12.54	9.40	5.09
渗透率（%）	43.60	35.80	20.54
利息收入（亿元）	14.30	12.02	9.33

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

（2）经销商贷款业务

2024 年，公司经销商贷款渗透率保持稳定，但受整体所服务汽车品牌销量下滑影响，贷款余额有所下降；零配件贷款业务占比保持在较低水平，未开展融资租赁业务。

公司经销商贷款业务主要是为汽车经销商提供库存融资服务。公司经销商贷款业务主要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部分汽车。

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；经销商贷款期限在 360 天以内。为控制贷款风险，公司将经销商贷款车辆作为抵押物为公司设立最高额浮动抵押以担保经销商债务的履行，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和增加债务履行的保障。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内向公司还款，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。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。2024 年以来，公司经销商贷款渗透率保持稳定，但受经销商网络整合优化影响，经销商客户数量有所下滑；截至 2024 年末，公司经销商贷款业务覆盖了全国 477 家经销商；2024 年，公司经销商贷款渗透率为 69.04%。截至 2024 年末，公司零配件贷款余额占经销商库存贷款 2.82%，占比保持在较低水平。

2024 年，受市场因素影响，福特汽车在中国境内的关联公司和合资企业的汽车销售下滑，公司经销商贷款规模有所下降。2024 年，公司经销商业务新发放贷款融资车辆 15.96 万辆；截至 2024 年末，公司经销商贷款余额为 49.22 亿元，占贷款总额的 29.07%，同比下降 5.09%；2024 年，公司经销商贷款业务实现利息收入 2.60 亿元。

图表 4 • 经销商贷款业务概况

项目	2022 年	2023 年	2024 年
融资车辆数（万辆）	18.54	18.10	15.96
渗透率（%）	67.49	70.49	69.04
利息收入（亿元）	3.24	2.80	2.60

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

（三）财务方面

公司提供了 2024 年合并财务报表，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司财务报表合并范围包含其控制的结构化主体，公司未设立子公司，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，资产结构较为稳定；受福特汽车销量下滑及市场竞争加剧影响，公司资产总额及信贷资产总额有所收缩，但信贷资产质量较好，拨备覆盖率保持在较高水平。

图表 5 • 资产结构

项目	金额（亿元）			占比（%）			较上年末增长率（%）	
	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2023 年末	2024 年末
同业资产	30.63	14.93	9.86	10.33	6.21	5.45	-51.25	-33.96
贷款及垫款净额	259.17	219.11	165.25	87.40	91.18	91.35	-15.46	-24.58
其他类资产	6.74	6.25	5.78	2.27	2.60	3.20	-7.17	-7.52
合计	296.54	240.30	180.89	100.00	100.00	100.00	-18.97	-24.72

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2024 年，受福特汽车在华销量下降及市场竞争加剧影响，公司贷款及垫款规模有所下降，导致公司资产规模进一步下降。截至 2024 年末，公司资产总额为 180.89 亿元，较上年末下降 24.72%。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，资产结构较为稳定。

2024 年，受资金需求下降影响，公司同业资产规模及占资产总额比重均有所下降，截至 2024 年末，公司同业资产余额为 9.86 亿元，占资产总额的 5.45%。公司同业资产主要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。2024 年，受福特汽车在华销量下降及市场竞争加剧影响，公司贷款规模有所下降。截至 2024 年末，公司发放贷款及垫款净额为 165.25 亿元，较上年末下降 24.58%，占资产总额的 91.35%。从贷款担保方式来看，公司贷款全部为抵押贷款。

从贷款集中度来看，公司贷款投向集中在个人汽车零售贷款，个人贷款业务平均单个合同初始本金额为 11.85 万元，经销商批发贷款规模不大，客户集中风险不显著。截至 2024 年末，公司单一客户贷款集中度和单一集团客户贷款授信集中度分别为 1.59% 和 8.20%。此外，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显著。从期限集中度来看，公司个人贷款平均期限为 44 个月，经销商贷款期限在 360 天以内，且通常要求在 180 天内需要偿付融资金额的 50%。

图表 6 • 客户集中度情况

贷款集中度	2022 年末	2023 年末	2024 年末
单一最大客户贷款/资本净额（%）	2.43	4.81	1.59
单一集团客户贷款/资本净额（%）	5.00	6.28	8.20

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司将逾期 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。2024 年，公司持续加强对不良贷款的管理和核销力度，公司不良贷款规模较上年末小幅增长，加之受贷款规模下降影响，公司不良贷款率较上年末小幅增长；但其不良贷款率仍处于较好水平。2024 年，公司不良贷款处置收回的现金 0.39 亿元，核销不良贷款 1.13 亿元；同时，为稳定信贷资产质量，公司优化各类催收措施，截至 2024 年末，公司不良贷款余额 0.47 亿元，不良贷款率 0.28%；关注类贷款余额 2.30 亿元，占贷款总额的 1.36%；逾期贷款余额 2.47 亿元，占贷款总额的 1.46%。整体看，公司信贷资产质量处于行业较好水平，但考虑到宏观经济底部运行及个人贷款风险提升的影响，需关注公司资产质量的变化情况。

从拨备情况来看，2024 年以来，公司贷款拨备率小幅提升，但受贷款规模下降影响，公司贷款减值准备规模有所下降；受不良贷款规模小幅回升影响，拨备覆盖率有所下降，但仍处于较高水平。截至 2024 年末，公司贷款减值准备余额为 4.40 亿元，贷款拨备率和拨备覆盖率分别为 2.60%和 939.51%，拨备充足。

图表 7 • 贷款质量

项 目	金额（亿元）			占比（%）		
	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年末
正常类	267.21	225.69	166.50	98.93	98.86	98.36
关注类	2.41	2.15	2.30	0.89	0.94	1.36
次级类	0.30	0.33	0.29	0.11	0.15	0.17
可疑类	0.19	0.12	0.18	0.07	0.05	0.11
损失类	0	0	0	0	0	0
贷款合计	270.11	228.30	169.27	100.00	100.00	100.00
不良贷款	0.49	0.45	0.47	0.18	0.20	0.28
逾期贷款*	2.85	2.57	2.47	1.10	1.14	1.46
逾期 90 天以上贷款/不良贷款*	--	--	--	38.84	26.35	40.45
减值准备余额*	5.42	5.73	4.40	--	--	--
拨备覆盖率	--	--	--	1107.82	1261.59	939.51
贷款拨备率	--	--	--	2.00	2.51	2.60

注：贷款五级分类数据为年报口径；标注*数据规模及占比均为审计报告口径

资料来源：联合资信根据公司年度报告及审计报告整理

2 负债结构及流动性

2024 年，由于公司资金需求减弱，银行借款及存续债券规模均有所下降，负债总额收缩，负债主要由银行借款和应付债券构成，负债结构保持稳定；公司融资渠道较为通畅，融资能力较强，流动性风险可控。

图表 8 • 负债结构

项目	金额（亿元）			占比（%）			较上年末增长率（%）	
	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2023 年末	2024 年末
吸收存款	0	0	2.50	0	0	1.94	--	--
银行借款	119.60	78.82	56.76	51.18	41.71	44.05	-34.10	-27.98
应付债券	105.83	102.40	62.40	45.28	54.20	48.42	-3.24	-39.07
其他类负债	8.27	7.73	7.21	3.54	4.09	5.59	-6.60	-6.68
合计	233.70	188.95	128.87	100.00	100.00	100.00	-19.15	-31.80

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2024 年，随着贷款规模下降，公司银行借款规模有所下降。截至 2024 年末，公司银行借款余额 56.76 亿元，较上年末下降 27.98%，占负债总额的 44.05%，全部为银行信用类借款。从期限上来看，截至 2024 年末，公司银行借款全部为 1 年期以内短期借款；此外，公司已与多家金融机构建立了融资授信关系，公司未使用的境内外承诺性贷款额度为 48.00 亿元。公司贷款与银行借款存款一定程度的期限错配问题，公司通过发行金融债券匹配期限，期限错配压力不大。2024 年，公司应付债券规模有所下降，截至年末，公司的应付债券余额为 62.40 亿元，同比下降 39.07%，占负债总额的 48.42%。其中，公司个人汽车抵押贷款资产支持证券余额 32.16 亿元，其中 2024 年新发行的个人汽车抵押贷款资产支持证券余额 23.61 亿元；公司已发行且在存续期内的金融债券本金合计为 30.00 亿元，融资渠道较为通畅。此外，2024 年吸收存款为同一母公司控股子公司福特融资租赁闲置资金存入，存款成本低于借款成本，定价遵照关联方定价流程。

短期流动性方面，公司根据业务发展需求调整流动性储备，受年末同业存款减少以及一个月内到期的同业借款规模增加影响，流动性比例明显下降，但仍处于充足水平，2024 年末公司流动性比例为 295.10%，整体流动性风险不显著。同时，公司资产负债率进一步下降。

图表 9 • 杠杆与流动性指标

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
流动性比例（%）	725.63	852.00	295.10
资产负债率（%）	78.81	78.63	71.24

资料来源：联合资信根据公司审计报告和监管报表整理

3 经营效率与盈利能力

2024 年，公司营业收入及支出均有所下降，净利润及相关收益率指标受信用减值损失转回的影响有所回升，但考虑到福特汽车在华销量下滑，公司盈利能力稳定性有待观察，盈利水平仍有待提升。

图表 10 • 收益指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
营业收入（亿元）	10.03	9.19	8.11
其中：利息净收入（亿元）	10.00	9.12	8.00
手续费及佣金净收入（亿元）	-0.15	-0.10	-0.10
营业支出（亿元）	6.11	6.24	4.55
其中：业务及管理费（亿元）	4.46	5.01	5.03
信用减值损失/转回（亿元）	1.54	1.15	-0.53
拨备前利润总额（亿元）	5.45	4.11	3.02
净利润（亿元）	2.94	2.22	2.67
利息支出/平均有息债务（%）	3.34	2.97	2.76
成本收入比（%）	44.46	54.54	62.07
拨备前资产收益率（%）	1.78	1.53	1.43
平均资产收益率（%）	0.96	0.83	1.27
平均净资产收益率（%）	4.79	3.89	5.17

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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。从平均融资成本情况来看，受市场利率下行影响，公司平均融资成本有所下降。2024 年，受贷款规模下降影响，公司利息净收入有所下降。2024 年，公司实现营业收入 8.11 亿元，其中利息净收入 8.00 亿元，主要为贷款利息收入。

2024 年，公司加强金融科技建设并继续推动平台系统本土化改造，共同导致业务及管理费用小幅增加；但受贷款规模收缩及收回已核销贷款影响，信用减值损失部分转回，整体上营业支出有所下降。2024 年，公司营业支出为 4.55 亿元，其中业务及管理费 5.03 亿元，成本收入比为 62.07%，成本收入比处于较高水平，但公司平台系统本土化改造前期工作基本完成，成本收入比增长态势后续将得到控制；2024 年，公司信用减值转回规模为 0.53 亿元，其中因贷款整体规模收缩转回 0.17 亿元，因收回已核销贷款转回 0.37 亿元。

2024 年，受信用减值转回影响，公司净利润及收益率指标均有所回升；但主要源自收回此前已核销经销商贷款的信用减值，已核销经销商贷款规模有所下降，收回对利润的提升作用不具备长期可持续性，公司拨备前利润总额仍呈下降态势，需关注公司盈利能力的稳定性。

4 资本充足性

2024 年，福特汽车金融维持较大力度现金分红，不利于资本内生积累；由于业务规模持续收缩，资本维持充足水平。

2024 年，公司实现净利润 2.67 亿元，全部计入未分配利润。2024 年，公司向股东现金分红 2.22 亿元，为 2023 年末全部未分配利润，较大的现金分红不利于公司资本累积。但受公司 2024 年净利润规模回升影响，公司所有者权益规模小幅回升。截至 2024 年末，公司所有者权益 52.03 亿元，其中实收资本 37.60 亿元、未分配利润 2.67 亿元、一般风险准备 7.13 亿元、盈余公积 4.42 亿元。

2024 年，随着业务规模的收缩，公司风险加权资产余额有所降低，但受风险权重较低的同业资产规模下降影响风险资产系数所有回升；由于所有者权益回升及业务规模收缩，资本充足指标有所回升，资本充足。

图表 11 • 资本充足性情况

指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末
资本净额（亿元）	65.38	53.36	53.47
一级资本净额（亿元）	62.46	50.89	51.60
核心一级资本净额（亿元）	62.46	50.89	51.60
风险加权资产余额（亿元）	254.28	217.73	168.80
风险资产系数（%）	85.75	90.61	93.32
所有者权益/资产总额（%）	21.19	21.37	28.76
资本充足率（%）	25.71	24.51	31.68
一级资本充足率（%）	24.56	23.37	30.57
核心一级资本充足率（%）	24.56	23.37	30.57

资料来源：联合资信根据公司审计报告及监管报表整理

七、外部支持

公司实际控制人福特汽车公司综合实力较强，福特汽车公司及福特信贷在业务开展、公司治理、内部控制及风险管理、资本及流动性等方面能够为公司提供大力支持。

公司控股股东为福特信贷，实际控制人为福特汽车公司。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 2024 年末，合并口径下福特汽车公司资产总额 2851.96 亿美元，负债总额 2403.38 亿美元；截至 2024 年末，福特信贷资产总额 1582.92 亿美元，负债总额 1445.35 亿美元，所有者权益 137.57 亿美元。2024 年，福特信贷实现总收入 31.88 亿美元，净利润 12.56 亿美元，综合实力较强。

福特信贷持有公司 100%的股权，公司实际控制人为福特汽车公司。福特信贷曾多次对公司实施增资，通过委派董事和高级管理人员的方式参与公司管理，并在业务开展、内部控制、风险管理及资本及流动性等方面为公司经营发展提供支持。综上，联合资信认为福特汽车公司及福特信贷对公司支持能力和支持意愿强。

八、债券偿还能力分析

截至本报告出具日，公司已发行且尚在存续期内的金融债券本金 30 亿元。以 2024 年末财务数据为基础，公司经营活动现金流入量、净利润、股东权益对存续期内金融债券本金的保障倍数见图表 12，经营活动现金流入量和股东权益对存续债券的保障程度较好。

图表 12 • 金融债券保障情况

项 目	2024 年末
金融债券本金（亿元）	30.00
经营活动产生的现金流入量/金融债券本金（倍）	2.44
股东权益/金融债券本金（倍）	1.73
净利润/金融债券本金（倍）	0.09

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

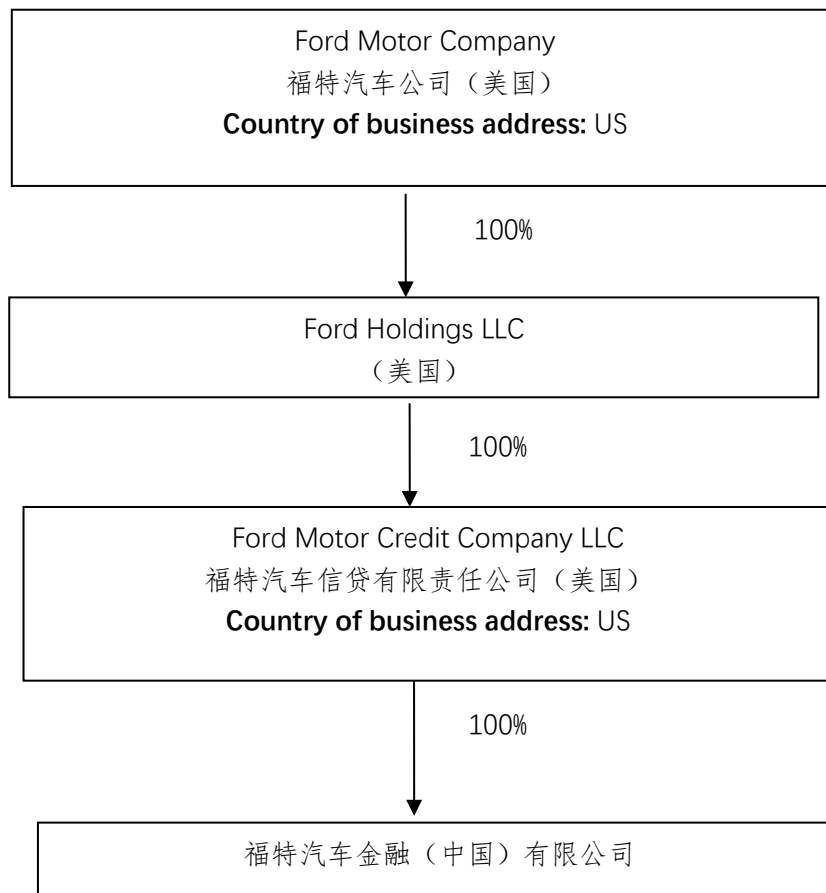
从资产端来看，公司不良贷款率和逾期贷款占比均保持在可控水平，拨备充足，资产出现大幅减值的可能性低；无受限资产，资产端流动性较好。从负债端来看，公司负债来源主要为银行借款和应付债券，考虑到公司在多家银行保持良好的授信，融资渠道较为通畅。

整体看，公司对存续债券的保障程度较好；考虑到公司自身业务相对稳定，融资渠道较为通畅，加之福特汽车对公司资金、流动性等方面的支持，能够为存续债券提供足额本金和利息，存续金融债券的违约概率极低。

九、跟踪评级结论

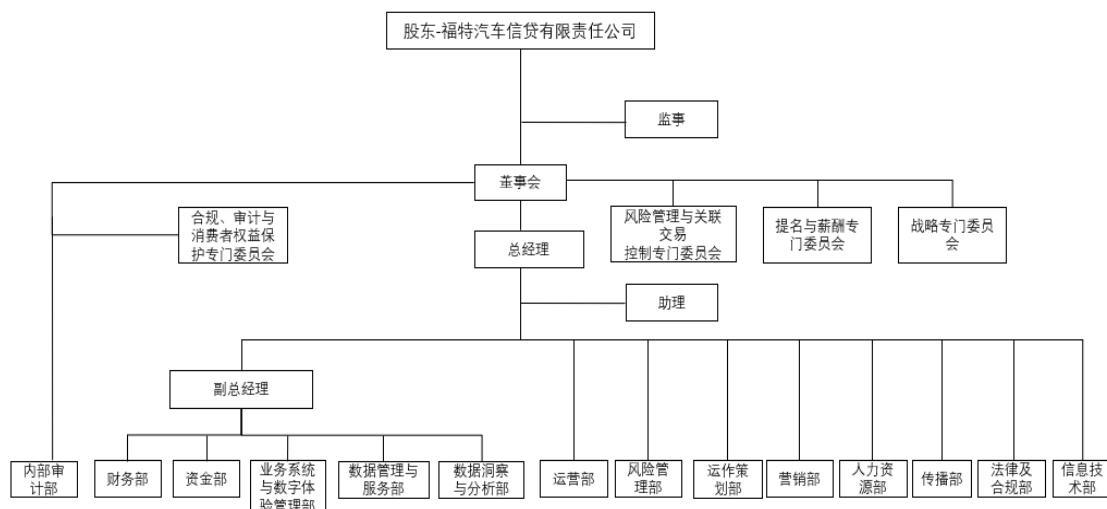
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债券偿还能力等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 福特汽车债 01”“23 福特汽车债 02”和“23 福特汽车债 03”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1 公司股权结构图（截至 2024 年末）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2 公司组织架构图（截至 2024 年末）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产质量及拨备水平指标	
不良贷款率	不良贷款余额/贷款总额×100%
贷款拨备率	贷款减值准备余额/贷款总额×100%
拨备覆盖率	贷款减值准备余额/不良贷款余额×100%
流动性指标	
流动性比例	流动性资产/流动性负债×100%
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
经营效率及盈利指标	
利息支出/平均有息债务	利息支出×2/（期初有息债务+期末有息债务）×100%
成本收入比	业务及管理费/营业收入×100%
拨备前资产收益率	（利润总额+减值损失）/[（期初资产总额+期末资产总额）/2]×100%
平均资产收益率	净利润/[（期初资产总额+期末资产总额）/2]×100%
平均净资产收益率	净利润/[（期初净资产总额+期末净资产总额）/2]×100%
资本充足性指标	
风险资产系数	风险加权资产余额/资产总额×100%
核心一级资本充足率	核心一级资本净额/风险加权资产余额×100%
一级资本充足率	一级资本净额/风险加权资产余额×100%
资本充足率	资本净额/风险加权资产余额×100%

注：现金类资产=现金+存放中央银行款项

同业资产=存放同业及其他金融机构款项+拆出资金+买入返售金融资产

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

有息债务=拆入资金本金+吸收存款本金+应付债券本金+经销商保证金+租赁负债

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持