

信用评级公告

联合〔2023〕10056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 2023 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 2023 年第二期金融债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年十月十八日

福特汽车金融（中国）有限公司

2023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

本期金融债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期金融债券发行规模：人民币 10.00 亿元

本期金融债券期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期还本

募集资金用途：用于公司的一般经营活动，包括并不限于用于为个人客户购买汽车提供个人贷款，为经销商购买汽车、零部件、配件提供贷款，以及偿还到期的负债

评级时间：2023 年 10 月 18 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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

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

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、内部控制及风险体系建设等方面的大力支持，以及公司信贷资产质量较好、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，公司盈利指标有所下滑、我国乘用车市场景气度下降以及福特汽车在华销量下滑对汽车领域生产消费领域带来的冲击等因素可能对公司信贷业务发展以及盈利能力等方面产生不利影响。

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，公司实际控制人福特汽车公司全球汽车销量下降对其业务经营发展产生一定影响，联合资信将关注其经营状况变化对公司的影响。

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相对稳定、融资渠道通畅，加之股东对公司资金、流动性等方面的支持，本期债券的违约概率极低。

基于对公司主体长期信用状况以及本期金融债券信用状况的综合评估，联合资信确定福特汽车金融（中国）有限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。

优势

- 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。
- 信贷资产质量较好，资本充足。**公司不良贷款率处于行业较低水平，信贷资产质量较好，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控制体系，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。**受贷款减值损失计提比率增长影响，公司

本次评级模型打分表及结果：

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	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

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

- 盈利指标整体呈下降态势，盈利能力承压。
2. 汽车行业增速放缓以及福特汽车销量下降对公司影响需保持关注。我国汽车行业增速放缓以及福特汽车在华销量下降影响，或将对公司信贷业务和盈利水平带来一定负面影响。
 3. 持续关注福特汽车公司经营状况变化对公司的影响。福特汽车公司全球销量有所下滑，对公司业务经营发展产生一定影响；福特汽车公司作为公司的实际控制人，联合资信将关注其经营状况变化对公司的影响。

同业比较：

指标	公司	现代汽车金融
最新信用等级	AAA	AAA
数据时间	2022 年	2022 年
控股股东（第一大股东）及持股比例（%）	福特信贷 100.00%	现代金融株式会社 46.00%
贷款及垫款净额（亿元）	259.17	154.53
资产总额（亿元）	296.54	223.13
股东权益（亿元）	62.85	79.01
不良贷款率（%）	0.18	0.74
拨备覆盖率（%）	1107.82	365.33
资本充足率（%）	25.71	46.75
核心一级资本充足率（%）	24.56	45.68
平均净资产收益率（%）	4.79	5.63

注：现代汽车金融为北京现代汽车金融有限公司简称
 数据来源：各公司公开年报、Wind、中国银行保险监督管理委员会

分析师：张哲铭 许国号

邮箱：lianhe@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）

网址：www.lhratings.com

主要数据

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023年 6月末
资产总额（亿元）	243.10	316.74	296.54	246.44
所有者权益（亿元）	60.70	59.91	62.85	55.42
不良贷款率（%）	0.08	0.07	0.18	0.19
贷款拨备率（%）	1.50	1.50	2.00	2.51
拨备覆盖率（%）	1835.74	2005.86	1107.82	1349.50
流动性比例（%）	716.20	336.63	725.63	209.11
股东权益/资产总额（%）	24.97	18.91	21.19	22.49
资本充足率（%）	28.27	22.34	25.71	25.85
一级资本充足率（%）	27.16	21.19	24.56	24.72
核心一级资本充足率（%）	27.16	21.19	24.56	24.72

项目	2020年	2021年	2022年	2023年 1—6月
营业收入（亿元）	9.10	9.31	10.03	4.81
拨备前利润总额（亿元）	4.97	5.06	5.45	2.36
净利润（亿元）	3.34	2.86	2.94	1.08
成本收入比（%）	44.95	44.39	44.46	--
平均资产收益率（%）	1.36	1.02	0.96	--
平均净资产收益率（%）	5.53	4.74	4.79	--

注：文中除特别注明外，所有数据均为人民币口径，2023年上半年数据未经审计
数据来源：公司审计报告、财务报表及提供资料，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2023/06/30	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
AAA	稳定	2017/08/28	--	汽车金融公司信用评级方法(2014年修订版)	阅读全文
AA ⁺	稳定	2015/09/08	温丽伟 姜赐玉	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

声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、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，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。

六、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。

七、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。

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。

福特汽车金融（中国）有限公司

2023 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，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 2023 年 6 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。

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 2023 年 6 月末，公司经销商贷款业务已覆盖了全国 561 家汽车经销商；零售贷款业务覆盖了全国 286 座城市中的 942 家汽车经销商；拥有全职员工 396 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：陈桂琼。

二、本期债券情况

1. 本期债券概况

公司拟在不超过 30 亿元的注册额度内分期发行金融债券，第一期金融债券已于 2023 年 8 月发行，其中品种一发行规模为人民币 10.00 亿元，

期限为 2 年；品种二发行规模为人民币 10.00 亿元，期限为 3 年，目前均尚在存续期内。本期债券发行规模为人民币 10.00 亿元，具体发行条款以公司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

本期债券为汽车金融公司发行的、本期债券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，为经销商购买汽车、零部件、配件提供贷款，以及偿还到期的负债。

三、营运环境

1. 宏观经济与政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国两会决策部署为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力。二季度，宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策。

2023 年上半年，随着经济社会全面恢复常态化运行，生产需求逐步恢复，消费和服务业加快修复，就业、物价总体稳定，经济运行整体回升向好。经初步核算，上半年我国 GDP 为 59.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.5%。

随着前期积压需求在一季度集中释放，二季度经济表现低于市场预期，但6月PMI止跌回升、工业增加值、服务业生产指数、社会消费品零售总额等指标两年平均增速加快，反映出生产、消费等领域出现边际改善，是经济向好的积极信号，但回升动能依然较弱，恢复势头仍需呵护。信用环境方面，2023年上半年，社融规模小幅扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性先紧后松，实体经济融资成本稳中有降。

展望未来，宏观政策调控力度将进一步加大，着力扩大内需、提振信心、防范风险，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。当前房地产市场供给仍处在调整阶段，房地产开发投资或将保持低位运行；在制造业利润低迷、外需回落以及产能利用率偏低等因素的影响下，制造业投资或将保持温和增长；就业形势整体好转，消费市场有望维持复苏态势，但修复到2019年水平仍需耐心等待；作为稳增长的重要抓手，在经济下行压力较大、出口承压、房地产疲弱等背景下，基建投资仍将发挥经济支撑作用。总体来看，2023年下半年随着基数的升高，三、四季度增速较二季度或将有所回落，但当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，实现全年5%的增长目标可期。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023年上半年）](#)》。

2. 汽车金融行业分析

截至2022年末，经监管部门批准的持牌汽车金融公司共25家¹，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；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，行业资产规模呈现波动。2020—2022年末全国25家汽车金融公司资产规模分别为9774.84亿元、10068.94亿元和9891.95亿元。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。2022年末，汽车金融行业平均不良贷款率为0.71%，虽较2021年末上升0.13个百分点，但仍优于银行业金融机构平均水平。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，2022年末汽车金融行业平均资本充足率为23.31%，较2021年末增加1.52个百分点。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《[2023年汽车金融行业分析](#)》。

四、管理与发展

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。

公司作为福特信贷的全资子公司，获得股

¹ 2023年4月原中国银保监会批复同意华泰汽车金融有限公司进入破产程序。

东方支持的可能性较大；且福特信贷财务实力较强，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，建立了以股东、董事会和高级管理层为核心的公司治理架构，另设监事 1 名，公司的董事和监事由福特信贷委派。

截至本报告出具日，公司董事会由 5 名董事组成，均由股东方福特信贷委派，董事任期 3 年，可连任。截至本报告出具日，公司高级管理层由 1 名总经理和 2 名副总经理组成，为董事会提供决策支持。2022 年 12 月 16 日，福特信贷委派 James Bernard Drotman 先生担任公司董事并委派其接替于 2022 年 12 月 31 日后退休的 Narpal Singh Ahluwalia 先生担任公司董事长。2023 年 3 月 17 日，福特信贷委派 Eliane Sahori Okamura Ramus 女士担任公司董事，接替于 2023 年 2 月辞职的原董事 Gale Lynn Halsey 女士。另外，公司董事会于 2021 年 12 月提名并任命公司副总经理陈桂琼先生为公司的总经理，接任于 2022 年 1 月 31 日离任的公司原总经理孙轶娜女士，并任命胡俊女士接任陈桂琼先生担任公司的副总经理之职。此外，公司董事会还于 2022 年 4 月提名并任命 Natalie Raphaela Nigretto 女士为公司的副总经理，接任于 2022 年 6 月 30 日离任的公司原副总经理 Brandi Meredith Buettner 女士。公司尚未设置监事会，设有监事 1 名。Shannon Mokhiber 女士于 2022 年 12 月 1 日起接替因退休而卸任的 Brian Edward Schaaf 先生担任公司监事。

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 2022 年末，公司与关联方其他应收款 1.05 亿元，发放贷款及垫款余额 1.60 亿元；2022 年，与关联方利息收入 11.56 亿元，主要来源为长安福特。整体看，公司关联方余额不大，关联交易风险整体可控。

风险管理方面，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。在信用风险管理方面，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；此外，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。在流动性风险管理方面，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。同时，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；此外，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。在市场风险管理方面，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；在操作风险管理方面，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。

五、主要业务经营分析

1. 经营概况

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, 2020 年及 2021 年, 福特中国及其在华合资公司全年销量分别 60.26 万辆和 62.48 万辆, 较上年同期分别增长 6.1% 和 3.7%, 福特汽车在华销量有所回升; 但 2022 年以来, 受外部环境影响, 福特汽车在华销量有所下降。随着国家对于新能源汽车出台各项支持性和引导性政策以及新能源汽车需求较为强劲, 福特汽车将持续推进在电气化、智能化汽车领域的布局。

近年来, 公司贷款及垫款规模有所波动, 2021 年, 随着福特汽车在华销量的增长以及渗透率的提升, 公司贷款规模有所上升; 2022 年, 受外部环境影响, 公司贷款及垫款规模有所回落, 需关注未来公司贷款规模的变化情况。

2023 年以来, 受市场因素影响, 福特在中国境内的关联公司和合资企业的汽车销售下滑, 公司贷款规模进一步下降, 截至 2023 年 6 月末, 公司贷款规模 232.61 亿元, 较上年下降 11.93%。

表 1 贷款结构

项目	金额 (亿元)				占比 (%)			
	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 6 月末	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 6 月末
经销商贷款和垫款	46.12	68.70	52.25	43.56	20.68	23.42	19.79	18.73
零售贷款和垫款	176.89	224.66	211.86	189.05	79.32	76.58	80.21	81.27
合计	223.02	293.35	264.11	232.61	100.00	100.00	100.00	100.00

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, 下同

数据来源: 公司审计报告及提供资料, 联合资信整理

2. 业务经营分析

(1) 零售贷款业务

2021 年以来, 得益于福特汽车在华销售的增长、江铃汽车商用车及乘用车的个人贷款业务的拓展, 公司零售贷款规模整体呈增长态势; 2022 年以来, 受外部环境影响导致福特汽车销量下降影响, 公司零售贷款规模有所回落。考虑到我国汽车行业增速放缓, 未来业务增长或将面临一定压力。

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。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, 不断优化业务流程。近年来, 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; 此外, 公司新增为

个贷客户提供直接扣款服务的合作银行, 持续优化客户体验。2020 年以来, 公司加大零售经销商业务拓展, 同时公司持续拓展江铃汽车商用车及乘用车的个人贷款业务, 合作的零售经销商数整体有所增长。截至 2022 年末, 公司已与 290 个城市中的 942 家经销商开展合作。在零售贷款渗透率方面, 2022 年, 公司零售贷款业务渗透率为 43.60%, 渗透率水平持续提升。

2021 年, 得益于福特汽车在华销量的增长、林肯品牌汽车本土化的推进, 加之渗透率水平的提升, 公司零售贷款规模有所增长; 2022 年以来, 受外部环境影响导致福特汽车销量下降影响, 公司零售贷款规模有所回落。2022 年, 公司零售业务新发放贷款融资车辆 12.54 万辆; 截至 2022 年末, 公司零售贷款和垫款余额为 211.86 亿元, 占贷款总额的 80.21%。在零售贷款首付比例和期限方面, 2022 年, 公司零售贷款业务首付比例平均约为 49%, 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 31.7 个月。

表 2 零售贷款业务概况

项目	2020年	2021年	2022年	2023年 1—6月
融资车辆数(辆)	116693	140475	125447	46022
渗透率(%)	38.07	41.92	43.60	39.47
期末余额(亿元)	176.89	224.66	211.86	189.05

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—2022年,公司零售贷款业务分别实现利息收入为11.74亿元、13.41亿元和14.30亿元。

2023年以来,公司零售业务融资车辆数较上年同期有所下降,公司零售贷款规模有所下降。截至2023年6月末,公司零售贷款规模189.05亿元,较上年末下降10.76%。

(2) 经销商贷款业务

2021年以来,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;但2022年以来,受外部环境导致福特汽车销量下降影响,公司经销商贷款规模有所下降。

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 3 经销商贷款业务概况

项目	2020年	2021年	2022年	2023年 1—6月
融资车辆数(辆)	189426	230198	185364	77661
渗透率(%)	61.70	66.09	67.49	70.81
期末余额(亿元)	46.12	68.70	52.25	43.56

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。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范围也不断向中西部及中小城市拓展。2022年,公司加强对经销商网络的管理,提升经销商贷款的渗透率。截至2022年末,公司经销商贷款业务覆盖了全国575家经销商;从经销商贷款渗透率情况来看,2022年,公司经销商贷款渗透率为67.49%。

近年来,公司经销商贷款和垫款余额有所波动,2021年,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有所增长;2022年以来,受外部环境导致福特汽车销量下降影响,公司经销商贷款规模有所下降。2022年,公司经销商业务新发放贷款融资车辆18.54万辆;截至2022年末,公司经销商贷款余额为52.25亿元,占贷款总额的19.79%;2020—2022年,公司经销商贷款业务分别实现利息收入为2.75亿元、2.95亿元和3.24亿元。

2023年以来,公司经销商贷款渗透率整体有所上升,但受市场因素影响,福特在中国境内的关联公司和合资企业的汽车销售下滑,公司经销商贷款余额较上年末有所下降。截至2023年6月末,公司经销商贷款43.56亿元,较上年末下降16.65%。

六、财务分析

公司提供了2020—2022年合并财务报表及2023年上半年财务报表。普华永道中天会计师事务所(特殊普通合伙)对2020—2022年的合并财务报表进行了审计,并出具标准无保留意见的审计报告。2023年上半年财务报表未经审计。

1. 资产质量

2020—2022年，公司发放贷款规模整体有所波动，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；但仍需关注外部环境对公司经销商和零售贷款客户还款能力的影响。

近年来，公司资产规模有所波动，2022年，受外部环境影响，公司贷款及垫款规模有所回落。截至2022年末，公司资产总额为296.54亿元。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4）。

表4 资产结构

项目	金额(亿元)				占比(%)				较上年末增长率(%)		
	2020年末	2021年末	2022年末	2023年6月末	2020年末	2021年末	2022年末	2023年6月末	2021年末	2022年末	2023年6月末
同业资产	17.11	20.27	30.63	12.70	7.04	6.40	10.33	5.15	18.49	51.10	-58.55
发放贷款及垫款	219.90	289.26	259.17	226.66	90.46	91.33	87.40	91.97	31.54	-10.40	-12.55
其他类资产	6.09	7.20	6.74	7.08	2.51	2.27	2.27	2.87	18.18	-6.45	5.12
合计	243.10	316.74	296.54	246.44	100.00	100.00	100.00	100.00	30.29	-6.38	-16.90

数据来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

近年来，公司同业资产规模有所增长，占资产总额的比重整体有所提升。截至2022年末，公司同业资产余额为30.63亿元，占资产总额的10.33%。公司同业资产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。2021年，得益于福特汽车在华销量的增长、林肯品牌汽车本土化的推进以及零售和经销商贷款渗透率水平的提升，公司贷款及垫款规模大幅增加；但2022年，受外部环境导致福特汽车销量下降影响，公司贷款规模有所下降。截至2022年末，公司发放贷款及垫款净额为259.17亿元，占资产总额的87.40%。从贷款担保方式来看，公司贷款主要为抵押贷款组成。

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，经销商贷款行业集中度较高。近年来，公司贷款客户集中度整体处在较低水平，客户集中风险不显著（见表5）。

表5 贷款集中度情况

贷款集中度	2020年末	2021年末	2022年末	2023年6月末
单一最大借款人客户集中度(%)	0.87	1.06	2.43	3.27
单一最大集团客户集中度(%)	4.93	6.93	5.00	6.14

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

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。近年来，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，但受外部环境影响，2022年公司不良贷款规模及占比均有所上升，但其信贷资产质量处于行业较好水平。2020—2022年，公司不良贷款处置收回的现金分别为0.34亿元、0.18亿元和0.31亿元；分别核销不良贷款0.90亿元、0.62亿元和0.90亿元。截至2022年末，公司不良贷款余额0.49亿元，不良贷款率0.18%；关注类贷款余额2.41亿元，占贷款总额的0.89%；逾期贷款余额0.41亿元，占贷款总额的0.15%（见表6）。整体看，公司信贷资产质量处于行业较好水平，但考虑到外部环境影响，需关注公司资产质量的变化情况。

从拨备情况来看，近年来，受贷款规模增长以及贷款拨备率提升等因素影响，公司贷款减值准备规模有所上升；但2022年以来，由于不良贷款规模的增长，公司拨备覆盖率有所下降，但仍处于充足水平。截至2022年末，公司

贷款减值准备余额为 5.41 亿元，贷款拨备率和拨备覆盖率分别为 2.00% 和 1107.82%，拨备保持充足水平。

截至 2023 年 6 月末，公司不良贷款规模较上年末小幅回落，但受贷款规模下降影响，公

司不良贷款率较上年末小幅增长，但其信贷资产质量仍处于较好水平；从拨备情况来看，2023 年以来，公司拨备率和贷款减值准备规模有所增长，拨备覆盖水平亦有所提升，拨备充足。

表 6 贷款质量

贷款分类	余额 (亿元)				占比 (%)			
	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 6 月末	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 6 月末
正常	228.09	299.31	267.21	234.85	99.43	99.53	98.93	98.89
关注	1.12	1.20	2.41	2.19	0.49	0.40	0.89	0.92
次级	0.12	0.14	0.30	0.28	0.05	0.05	0.11	0.12
可疑	0.06	0.08	0.19	0.16	0.03	0.03	0.07	0.07
损失	--	--	--	--	--	--	--	--
不良贷款	0.19	0.22	0.49	0.44	0.08	0.07	0.18	0.19
贷款合计	229.40	300.74	270.11	237.49	100.00	100.00	100.00	100.00
逾期贷款	0.22	0.19	0.41	0.35	0.10	0.06	0.15	0.15
贷款减值准备余额	3.44	4.51	5.41	5.95	/	/	/	/
贷款拨备率	/	/	/	/	1.50	1.50	2.00	2.51
拨备覆盖率	/	/	/	/	1835.74	2005.86	1107.82	1349.50

数据来源：公司提供，联合资信整理

2023 年以来，随着贷款规模的进一步下降，公司资产规模进一步下降，资产结构仍以贷款及垫款为主。截至 2023 年 6 月末，公司资产规模 246.44 亿元，较上年末下降 16.90%。

2. 负债结构及流动性

公司负债总额有所波动，负债结构主要由银行借款和应付债券构成，银行借款占比有所提升；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，随着福特汽车在华销量的增加，公司加大了银行借款规模，负债规模整体呈增长态势；但 2022 年以来，随着福特汽车销量下降，公司负债规模有所回落。截至 2022 年末，公司负债总额 233.70 亿元。负债来源主要由银行借款和应付债券构成，银行借款占比整体有所提升（见表 7）。

表 7 负债结构

项目	金额 (亿元)				占比 (%)				较上年末增长率 (%)		
	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 6 月末	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 6 月末	2021 年末	2022 年末	2023 年 6 月末
银行借款	68.42	129.26	119.60	89.26	37.51	50.33	51.18	46.73	88.93	-7.48	-25.37
应付债券	105.17	118.85	105.83	92.53	57.66	46.27	45.28	48.44	13.00	-10.95	-12.57
其他类负债	8.81	8.72	8.27	9.23	4.83	3.40	3.54	4.83	-1.03	-5.17	11.60
合计	182.40	256.83	233.70	191.02	100.00	100.00	100.00	100.00	40.81	-9.01	-18.26

数据来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

2021 年，由于福特汽车在华销量的增加，为满足资产端的业务需求，公司加大了银行借款规模，导致银行借款规模及占比均有所上升；

2022 年以来，随着福特汽车销量下滑，公司银行借款规模有所下降。截至 2022 年末，公司银行借款余额 119.60 亿元，占负债总额的 51.18%，

全部为银行信用类借款。从期限上来看，截至2022年末，公司银行借款全部为短期借款。截至2022年末，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77.35亿元。

近年来，公司应付债券规模有所波动，截至2022年末，公司的应付债券余额为105.83亿元，占负债总额的45.28%。截至2022年末，公司个人汽车抵押贷款资产支持证券余额65.31亿元，其中2022年新发行的个人汽车抵押贷款资产支持证券余额55.69亿元；截至2022年末，公司已发行且在存续期内的金融债券本金合计为40.00亿元，融资渠道较为通畅。

2023年以来，由于资产端贷款规模下降，融资需求减少，负债规模相应下降。截至2023年6月末，公司负债总额191.02亿元，较上年下降18.26%。从授信情况来看，截至2023年6月末，公司未使用的境内外承诺性贷款额度97.85亿元。

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，2022年末公司流动性比例为725.63%，整体流动性风险可控。从资产负债率情况来看，2022年末，公司资产负债率较2021年末有所下降，主要是由于公司业务规模下降所致。2023年以来，公司流动性水平有所下降，但仍处于较高水平；资产负债率有所下降，整体流动性风险可控。

表8 杠杆与流动性指标

项目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年6月末
流动性比例(%)	716.20	336.63	725.63	209.11
资产负债率(%)	75.03	81.09	78.81	77.51

数据来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

3. 经营效率与盈利水平

公司营业收入整体呈下降态势，考虑到福特汽车销量下滑，公司未来盈利承压。

近年来，公司营业收入整体有所增长，2022年，公司实现营业收入10.03亿元，其中利息净

收入10.00亿元，主要为贷款利息收入（见表9）。

表9 收益情况

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—6月
营业收入(亿元)	9.10	9.31	10.03	4.81
利息净收入(亿元)	8.86	9.09	10.00	4.64
手续费净收入(亿元)	0.04	0.08	-0.15	-0.03
汇兑损益(亿元)	0.01	0.00	-0.05	-0.00
营业支出(亿元)	4.70	5.50	6.11	3.38
税金及附加(亿元)	0.10	0.12	0.11	0.04
业务及管理费(亿元)	4.09	4.13	4.46	2.41
信用减值损失(亿元)	0.51	1.25	1.54	0.93
净利润(亿元)	3.34	2.86	2.94	1.08
利息支出/平均有息债务(%)	3.52	3.62	3.34	/
成本收入比(%)	44.95	44.39	44.46	--
平均资产收益率(%)	1.36	1.02	0.96	--
平均净资产收益率(%)	5.53	4.74	4.79	--

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，公司利息净收入整体呈上升态势。从平均融资成本情况来看，近年来，公司平均融资成本整体呈下降态势，但2021年公司平均融资成本小幅上升，主要是由于利率互换交易在2021年当年产生的净利息支出增加所致。2022年，公司实现营业收入10.03亿元，其中利息净收入10.00亿元，主要为贷款利息收入。

近年来，公司营业支出规模整体呈增长态势。近年来，随着贷款规模呈增长态势以及监管对贷款拨备率要求的提升，公司信用减值损失规模有所增加，推动公司营业支出的增长。2022年，公司营业支出为6.11亿元，其中业务及管理费4.46亿元，成本收入比为44.46%，成本收入比处于较高水平；2022年，公司信用减值损失规模为1.54亿元。

近年来，公司净利润指标整体呈下降态势，2022年，公司实现净利润2.94亿元。从收益率指标来看，近年来，公司平均资产收益率和平

均净资产收益率整体呈下降态势，盈利能力承压。

2023年1—6月，公司实现营业收入4.81亿元，同比下降1.07%；实现净利润1.08亿元，同比下降47.46%。

4. 资本充足性

公司资本处于充足水平。近年来，公司主要通过利润留存的方式补充资本；2020年—2021年，公司分别发放现金股利2.80亿元和3.65亿元，导致2021年资本净额有所下降。截至2022年末，公司所有者权益为62.85亿元。

2021年，随着信贷规模增长的增长，公司风险加权资产规模有所增长；2022年以来，受贷款规模下降影响，公司风险加权资产有所回落。截至2022年末，公司风险加权资产余额为254.28亿元，风险资产系数为85.75%。从杠杆水平及资本充足水平来看，2021年，由于公司

贷款规模增加以及分配现金股利影响，公司股东权益与资产总额的比例有所下降，资本充足水平有所下滑；2022年以来，受贷款规模下降影响，公司资本水平有所回升（见表10）。截至2022年末，公司资本充足率为25.71%，一级资本充足率和核心一级资本充足率均为24.56%，资本充足。

2023年以来，根据公司2023年2月股东会议决定，2023年第一季度公司向股东进行总金额约为人民币8.50亿元的股利派发，其中包含2017年及以前年度的部分净利润人民币6.21亿元和2020年剩余的净利润人民币2.28亿元，较大的利润分配导致其资本水平有所下降。从风险加权资产情况来看，受贷款规模的下降，公司风险加权资产规模进一步下降。从资本充足率情况来看，截至2023年6月末，公司资本充足率为25.85%，核心及一级资本充足率均为24.72%，资本充足。

表10 资本充足性情况

项 目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 6 月末
资本净额（亿元）	63.21	62.90	65.38	57.53
一级资本净额（亿元）	60.73	59.66	62.46	55.00
核心一级资本净额（亿元）	60.73	59.66	62.46	55.00
风险加权资产（亿元）	223.63	281.62	254.28	222.52
风险资产系数（%）	91.99	88.91	85.75	90.29
股东权益/资产总额（%）	24.97	18.91	21.19	22.49
资本充足率（%）	28.27	22.34	25.71	25.85
一级资本充足率（%）	27.16	21.19	24.56	24.72
核心一级资本充足率（%）	27.16	21.19	24.56	24.72

数据来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

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为公司提供大力支持。

公司控股股东为福特汽车信贷有限责任公司，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2022年末，合并口径下福特汽车公司资产总额2558.84亿美元，负债总额2127.17亿美元；截至2022年末，福特信贷资产总额1379.54亿美元，负债总额1260.77亿美元，所有者权益118.77亿美元。2022年，福特信贷实现总收入89.78亿美元，税前利润26.57亿美元，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扩股，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、本期债券偿还能力分析

公司拟在 30.00 亿元的注册额度内分期发行第二期金融债券，本期发行人民币 10.00 亿元的金融债券。本期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。

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 40.00 亿元。假设本期债券发行规模为 10.00 亿元，以 2022 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、股东权益对本期债券本金的保障倍数见表 11。

表 11 债券保障情况

项 目	发行前	发行后
金融债券本金（亿元）	40.00	50.00
经营活动产生的现金流入量/金融债券本金（倍）	1.30	1.04
股东权益/金融债券本金（倍）	1.57	1.26
净利润/金融债券本金（倍）	0.07	0.06

数据来源：公司 2022 年审计报告，联合资信整理

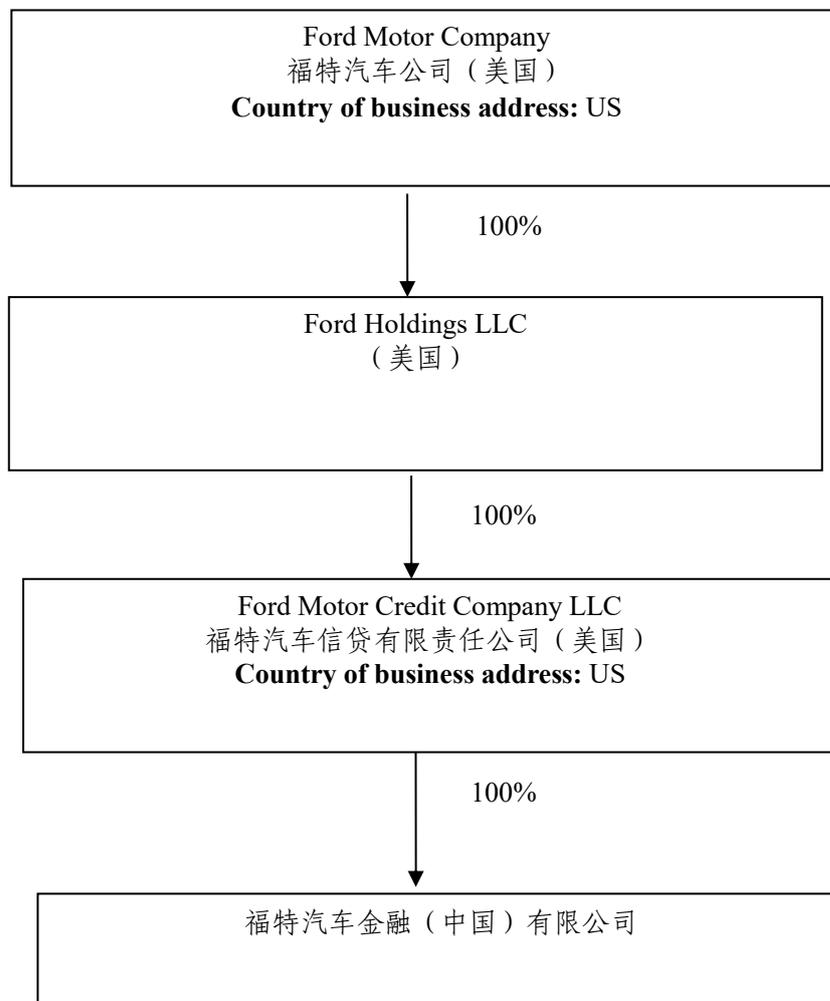
从资产端来看，公司不良贷款率和逾期贷款占比均保持在可控水平，资产出现大幅减值的可能性低；受限资产规模不大，资产端流动性较好。从负债端来看，公司负债来源主要为银行借款和应付债券，考虑到公司在多家银行保持良好的授信，融资渠道较为通畅。整体看，本期债券的发行对公司偿还能力影响不大；考虑到公司自身业务相对稳定，融资渠道通畅，

加之福特汽车对公司资金、流动性等方面的支持，公司能够对本期金融债券提供足额本金和利息，本期债券的违约概率极低。

九、结论

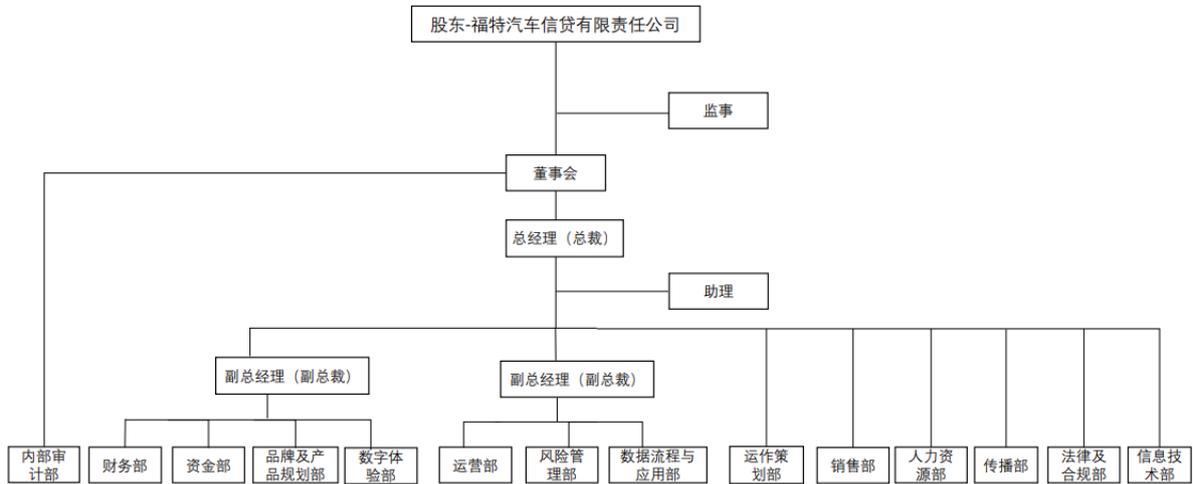
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期债券信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附录 1 2023 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 2023 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 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
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%
资本充足率	资本净额/各项风险加权资产×100%
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 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

附录 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。

附录 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

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 2023 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。

福特汽车金融（中国）有限公司（以下简称“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。