

信用评级公告

联合〔2021〕6216号

联合资信评估股份有限公司通过对长安汽车金融有限公司主体及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持长安汽车金融有限公司主体长期信用等级为 AAA，“21 长安汽车债 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月十二日

长安汽车金融有限公司

2021年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
长安汽车金融有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 长安汽车债 01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	期限	到期兑付日
21 长安汽车债 01	5 亿元	3 年	2024-04-19

评级时间：2021 年 7 月 12 日

主要数据

项 目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
资产总额(亿元)	368.22	382.91	509.51
所有者权益(亿元)	69.23	74.95	79.92
*不良贷款率(%)	1.12	1.21	0.84
*拨备覆盖率(%)	360.00	405.00	525.00
*贷款拨备率(%)	4.03	4.92	4.44
流动性比例(%)	889.80	1781.64	420.86
所有者权益/资产总额(%)	18.80	19.57	15.69
资本充足率(%)	23.81	23.66	19.22
一级资本充足率(%)	22.66	22.55	18.11
核心一级资本充足率(%)	22.66	22.55	18.11
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入(亿元)	21.31	21.91	25.17
拨备前利润总额(亿元)	13.56	13.65	13.96
净利润(亿元)	7.47	8.34	7.22
成本收入比(%)	35.91	37.29	43.84
拨备前资产收益率(%)	3.49	3.64	3.13
平均资产收益率(%)	1.92	2.22	1.62
平均净资产收益率(%)	11.40	11.57	9.33

注：*为母公司口径数据

数据来源：公司审计报告及监管报表，联合资信整理

分析师

谢冰姝 梁新新

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”）对长安汽车金融有限公司（以下简称“长安汽车金融”或“公司”）的评级反映了 2020 年以来公司在业务种类持续拓展、负债渠道多样化、拨备和资本保持充足水平、公司治理机制和风控体系不断完善等方面具有的竞争优势。同时，联合资信也关注到，公司主营业务易受长安品牌汽车销量波动的影响，同时新型冠状病毒肺炎疫情对居民消费及偿债水平产生一定负面影响，可能对汽车金融行业业务发展、盈利水平和资产质量等方面产生不利影响。

未来，公司将在保持汽车消费信贷业务稳定增长、市场渗透率提高的情况下，积极拓展二手车信贷业务为公司新的利润增长点，并根据业务发展需求不断完善公司治理架构和 risk 管理体系。但乘用车市场景气度下降和新型冠状病毒肺炎疫情的发展状况可能将对公司的业务经营和财务表现产生一定负面影响。

综上所述，联合资信评估股份有限公司确定维持长安汽车金融有限公司主体长期信用等级为 AAA，“21 长安汽车债 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。该评级结论反映了公司已发行金融债券的违约风险极低。

优势

1. 公司负债稳定性较好，负债结构不断优化。公司负债来源以股东存款为主，负债稳定性较好，同时公司不断拓宽负债来源，通过持续拓展融资渠道、拉长负债久期实现负债结构的不断优化。
2. 公司拨备覆盖程度高。公司信贷资产拨备覆盖程度高，对风险具有一定的缓释空间。
3. 公司资本保持充足水平。2020 年以来，公司业务的快速发展对资本产生一定消耗，

资本充足水平有所下降；但得益于良好的利润留存，公司资本保持充足水平。

4. **股东对公司支持力度较大。**公司为中国兵器装备集团公司（以下简称“兵装集团”）旗下重要的汽车金融服务平台，兵装集团能够在公司治理、业务开展、资本补充和流动性支持等方面给予公司有力支持。公司章程中规定，当公司资本不能满足监管要求时，股东应通过增加核心资本等方式补充资本使资本充足率在限期内达到监管要求。

关注

1. **公司业务易受汽车销量波动的影响。**公司主营业务易受长安汽车品牌汽车销量波动的影响，进而影响其盈利水平和偿债能力。
2. **需关注汽车金融行业未来变动情况。**中国乘用车市场景气度下降，同时新型冠状病毒肺炎疫情对居民消费及偿债水平产生一定负面影响，需持续关注未来汽车金融行业业务发展、盈利水平及资产质量等方面的变动情况。

声 明

一、本报告引用的资料主要由长安汽车金融有限公司（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，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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

长安汽车金融有限公司

2021 年跟踪评级报告

一、主体概况

长安汽车金融有限公司（以下简称“长安汽车金融”或“公司”）前身为庆铃汽车（集团）有限公司、重庆渝富资本运营集团有限公司¹（以下简称“重庆渝富”）、重庆农村商业银行股份有限公司于 2012 年共同出资设立的重庆汽车金融有限公司（以下简称“重庆汽车金融”），初始注册资本 5.00 亿元。2015 年，中国兵器装备集团公司（以下简称“兵装集团”）、兵器装备集团财务有限责任公司（以下简称“兵装财务”）、重庆长安汽车股份有限公司（以下简称“长安汽车”）对重庆汽车金融进行增资，增资后重庆汽车金融注册资本增至 25.00 亿元。2016 年，重庆汽车金融更名为长安汽车金融有限公司。2017 年，公司股东向公司进行了定向增资，资本实力进一步提升。截至 2020 年末，公司实收资本 47.68 亿元。其中，兵装财务和长安汽车均为兵装集团子公司，兵装集团为公司的实际控制人，通过直接和间接方式持有公司 80.00% 的股权（见表 1）。

表 1 截至 2020 年末股东持股比例 单位：%

序号	股东名称	持股比例
1	中国兵器装备集团有限公司	30.37
2	重庆长安汽车股份有限公司	28.66
3	兵器装备集团财务有限责任公司	20.97
4	重庆渝富资本运营集团有限公司	20.00
合 计		100.00

数据来源：公司提供数据，联合资信整理

公司拥有西部地区首家汽车金融牌照，主要经营存货融资业务及汽车消费信贷业务。截至 2020 年末，公司存货融资业务已累

计覆盖全国除港、澳、台、西藏外的 30 个省、直辖市及自治区的 400 余家经销商；汽车消费信贷业务已累计覆盖全国除港、澳、台外的 31 个省、直辖市及自治区的 4000 余家经销商。

公司注册地址：重庆市江北区永平门街 14 号 27-1、28-1、29-1。

公司法定代表人：叶宇昕。

二、已发行债券概况

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为 2021 年发行的 5 亿金融债券，债券概况见表 2。

表 2 债券概况

债券简称	规模	利率	期限	到期日
21 长安汽车债 01	5 亿元	3.84%	3 年	2024-04-19

数据来源：中国货币网，联合资信整理

三、营运环境

1. 宏观经济与政策环境分析

（1）宏观经济运行

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，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，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年中国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%²，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。

¹ 重庆渝富资本运营集团有限公司原名为“重庆渝富资产经营管理集团有限公司”，于 2020 年 7 月更为

现名。

² 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

2021 年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，中国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%（为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同），低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期

影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 3 中国主要经济数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度
GDP（万亿元）	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇登记失业率（%）	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数；5. 2021 年一季度括号内为两年平均增速

数据来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固

定投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升

的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，

债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1-3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1-2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

（2）宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。**

稳健的货币政策要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，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化

调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长**；**固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计2021年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

2. 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。

目前中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，较上年末无变化。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，近年来中国汽车销量下滑对汽车金融公司的业务拓展带来了不利影响。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，中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，目前中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地获得银行借款；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提出了明确要求，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，推出促进二手车流通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

中国汽车市场增速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，中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品牌厂商来说，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，中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，中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

公司建立了符合目前业务发展需要的治理架构和内部控制体系，各治理主体能够按照各自的职责有效运作并相互制衡；实际控制人兵装集团实力强，能够在资金、业务开展以及流动性管理等方面给予公司有力支持。

公司根据《公司法》等相关法律法规要求，建立了由股东会、董事会、监事会和高级管理层构成的公司治理架构，并制定相关工作制度以及议事规则。

截至 2020 年末，兵装集团通过直接和间接方式持有公司 80.00% 的股权，为公司的实际控制人。兵装集团是经国务院批准组建的特大型中央企业集团，是国家授权投资的机构和资产经营主体，是国防建设和国民经济建设的战略性企业，拥有 60 多家企业和研发机构，培育出了“长安”“建设”等一批具有广泛社会影响的品种。截至 2020 年末，兵装集团（合并）资产总额 3583.94 亿元，所有者权益合计 1293.81 亿元（其中少数股东权益 523.54 亿元）；2020 年，兵装集团实现营业总收入 2377.37 亿元，利润总额 96.72 亿元，综合实力强。

长安汽车历史可追溯至 1862 年，是中国汽车四大集团企业之一，为兵装集团旗下的核心整车企业，1996 年在深圳证券交易所上市。长安汽车旗下产品包括 CS 系列、逸动系列、锐程 CC 等，合资品牌包括长安福特、长安马自达等。截至 2020 年末，长安汽车资产总额 1209.16 亿元，所有者权益合计 534.80 亿元（其中少数股东权益 0.70 亿元）；2020 年，长安汽车实现营业总收入 845.66 亿元，利润总额 25.97 亿元。作为兵装集团旗下的汽车金融公司，公

司主要为长安汽车品牌提供汽车金融服务。兵装集团能够在公司治理、业务开展、资本补充和流动性支持等方面给予公司有力支持。公司章程中规定,当公司资本不能满足监管要求时,股东应通过增加核心资本等方式补充资本使资本充足率在限期内达到监管要求。

关联交易方面,公司与股东之间的关联交易主要为吸收兵装集团和长安汽车的存款以及兵装财务的同业存放资金。截至 2020 年末,公司吸收股东存款余额 230.00 亿元,兵装财务同业存放余额 123.00 亿元。对关联方授信方面,公司在以不优于其他客户同类授信的情况在开展关联方授信,主要以存放同业为主。截至 2020 年末,公司在兵装财务存放同业款项余额 23.97 亿元。

公司审计事务部负责审计公司各部门执行董事会制定的规章制度、业务规范等情况,对公司流程、手续以及组织机构方面提出改进建议。2020 年以来,除常规审计外,公司开展对合同管理、全面预算、业务外包、资产减值等方面的内部控制情况进行梳理、全面检查;同时重点关注二手车新业务,参与 SP 经销商调研,穿透检查 SP 业务贷款资金,开展穿行测试,促进 SP 二手车贷款业务稳健规范运行。对于在

审计过程中发现的问题,公司在进行原因分析的基础上,提供整改方案,并对整改情况进行监督,逐步提升内控管理水平。此外,针对新冠疫情,公司结合实际情况,开展疫情对经营影响的摸底排查和风险评估,支持公司各项业务稳步开展。

五、经营分析

1. 经营概况

2020 年,公司借助厂商贴息力度较大、合作经销商网点分布广泛、主机厂汽车销量增长等优势,信贷业务实现快速发展。公司通过长安汽车经销网络专门为长安汽车品牌的经销商及零售客户提供金融贷款服务。公司业务涉及长安汽车合资和自主品牌,其中合资品牌包括长安福特(含进口车)、长安马自达、江铃福特等;自主品牌包括长安轿车、长安欧尚、长安商用等。按业务模块划分,公司的主营业务由存货融资业务和汽车消费信贷业务组成。2020 年,长安汽车销量 200.4 万辆,较上年增长 14.0%,在中国汽车市场销量持续下滑的背景下仍实现了较好的经营业绩,为公司的业务发展奠定了较好基础(见表 4)。

表 4 汽车贷款业务结构

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	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2019 年末	2020 年末
汽车消费信贷余额	291.09	307.56	439.96	88.24	93.06	94.45	5.66	43.05
存货融资余额	38.80	22.92	25.87	11.76	6.94	5.55	-40.93	12.87
合 计	329.89	330.48	465.83	100.00	100.00	100.00	0.18	40.96

注:四舍五入导致部分数据加总后存在尾差

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) 存货融资业务

2020 年,受主机厂销量上升等因素影响,公司存货融资业务融资车辆数和业务余额有所回升。

公司存货融资业务主要是为汽车经销商提供车辆采购贷款业务。公司存货融资业务贷款

期限不超过 360 天,一般控制在 240 天以内。

公司存货融资业务采用单车管理模式,在存货融资业务审批流程方面,公司要求经销商需为汽车厂商授权经销商,公司从汽车厂商获取经销商资料,对经销商资质、高管人员情况、资产负债水平、经营情况、过往履约记录等方面进行评估并开展现场调查,形成调查报告后

提交授信管理部审批。在风险缓释措施方面，公司主要采取收取保证金、融资车辆抵质押、关联人连带责任保证、不动产抵押、股权等其他权利质押等措施来缓释风险。同时，在存货融资业务放款环节，公司直接将资金汇入汽车厂商账户，以防止资金被挪用。

考虑到汽车市场需求低迷、汽车销量下滑等因素，公司主动调整销售策略，业务资源向零售业务侧重。2020年，一方面随着复工复产工作逐步推进，整体市场汽车销量有所回升，同时主机厂加大汽车研发力度，部分车型销量较好；另一方面随着公司马自达品牌的库存融资方案调整完成，合作经销商得以进一步拓展，推动公司存货融资余额和渗透率均有所回升。公司批发信贷业务已经覆盖全国30个省、市及自治区，合作经销商超400家。

从利息收入情况来看，2020年，公司融资车辆数有所回升，但主要为下半年业务拓展所致，上半年业务仍处于收缩态势，故当年利息收入仍有所下降。

表5 存货融资业务概况 单位：万辆、%、亿元

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
融资车辆数	19.30	11.70	11.80
渗透率	33.12	31.42	33.79
年末余额	38.80	22.92	25.87
利息收入	3.89	1.38	1.09

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

（2）汽车消费信贷业务

2020年，公司通过持续深化与厂商和经销商在汽车消费信贷业务上的合作，推动汽车消费信贷业务持续发展，渗透率持续上升；二手车金融贷款业务稳步发展，目前占比较小。

公司汽车消费信贷业务主要是为个人和机构提供汽车贷款服务。公司零售贷款利率定价与公司推出的贷款产品相关，2020年，公司零售业务利率主要集中在8%~13%左右，公司零售信贷合同期限在33个月左右。

在汽车消费信贷业务客户准入方面，公司对客户身份信息、收入和资产规模、个人信用情况均有严格规定，同时通过电话调查的方式对客户资质和资金用途真实性进行核验。公司零售业务贷款全部为采取汽车抵押贷款的方式缓释风险。

公司通过持续深化与厂商和经销商在汽车消费信贷业务上的合作，推动汽车消费信贷业务持续发展，渗透率呈逐年上升趋势。此外，2020年随着复工复产逐步推进，及长安品牌欧尚X7、CS75 PLUS等多款车型较好的销量，公司汽车消费贷款实现快速增长。截至2020年末，公司汽车消费信贷业务余额439.96亿元，较上年末增长43.05%，占贷款总额的94.45%；公司汽车消费信贷业务已累计覆盖全国除港澳台31个省、直辖市及自治区的4000余家经销商，融资车辆台数55.36万辆（见表6）。

表6 汽车消费信贷业务概况 单位：万辆、%、亿元

项目	2018 年	2019 年	2020 年
融资车辆数	34.20	39.31	55.36
渗透率	22.75	29.40	35.81
年末余额	291.09	307.56	439.96
利息收入	29.83	30.86	33.63

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

公司汽车消费信贷业务呈较好发展态势，渗透率持续增长，零售业务利息收入持续提升。2020年，公司汽车消费信贷业务实现利息收入33.63亿元。

自2019年开展二手车金融贷款业务以来，公司二手车业务已实现多品牌覆盖。公司二手车业务渠道从长安福特品牌经销商试点推广至长安轿车、长安欧尚等长安汽车下属品牌及其他品牌全国经销商，同时通过“经销商+SP”双渠道进行业务拓展。在风险控制方面，公司对二手车业务实行准入管理并制定负面清单，同时设定限额管理。公司将二手车业务作为新的利润增长点之一，通过针对不同渠道提供差异化金融产品等方式，提升营销效率。截至2020

年末，公司二手车贷款业务余额为 18.15 亿元，业务规模稳步增长，占比不高。

表 7 二手车业务概况 单位：万辆、亿元

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
融资车辆数	/	0.18	2.89
年末余额	/	1.37	18.15

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

六、财务分析

公司提供了 2020 年度财务报表，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行

了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。截至 2020 年末，公司合并范围包括长融 2019 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券、长融 2019 年第二期个人汽车抵押贷款资产支持证券和长融 2020 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券。

1. 资产质量

公司资产结构以贷款为主；2020 年信贷规模实现快速增长，其中零售贷款业务占比持续上升；公司信贷资产拨备覆盖水平充足，对风险有一定缓释空间。

表 8 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	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2019 年末	2020 年末
现金类资产	13.38	10.96	14.42	3.63	2.86	2.83	-18.11	31.65
同业资产	25.05	44.36	33.35	6.80	11.58	6.55	77.09	-24.81
贷款及垫款净额	316.54	314.25	445.17	85.96	82.07	87.37	-0.72	41.66
其他类资产	13.26	13.34	16.56	3.60	3.48	3.25	0.64	24.11
合 计	368.22	382.91	509.51	100.00	100.00	100.00	3.99	33.06

数据来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

2020 年，公司将资金重点配置于贷款及垫款，根据流动性需要配置同业资产，同业资产余额占资产总额的比重明显下降。截至 2020 年末，公司同业资产余额 33.35 亿元，占资产总额的 6.55%，均为存放同业款项，交易对手主要为银行及兵装财务。

贷款和垫款是公司资产最主要的组成部分。2020 年随着复工复产的稳步推进，汽车销量有所上升，公司贷款规模实现快速增长。从贷款集中度来看，公司贷款投向以个人汽车消费贷款为主，2020 年随着经销商贷款规模的增加，客户贷款集中度有所上升，但客户集中风险不显著，同业及非同业风险暴露均符合监管要求。从投放区域来看，公司信贷投放除北区（北京、天津、河北、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江）相对少一些外，东区（上海、江苏、浙江、福建、山东）、南区（广东、广西、海南、云南）、西区（四川、贵州、陕西、重庆

等）和中区（山西、安徽、江西等）的比重较为均衡。

表 9 大额风险暴露情况 单位：%

贷款集中度	2018 年末	2019 年末	2020 年末
最大单家非同业单一客户风险暴露/一级资本净额	/	1.30	1.17
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	/	3.28	2.62
最大单家同业单一客户风险暴露/一级资本净额	/	0.00	0.00
单一最大客户贷款/资本净额	1.26	0.95	1.54

数据来源：公司监管报表，联合资信整理

贷款风险缓释措施方面，公司绝大部分贷款均采取了抵质押的担保方式，并针对经销商贷款公司还采取授信保证金的方式缓释风险。截至 2020 年末，公司发放的贷款和垫款全部为附担保物贷款，其中抵押贷款余额 451.37 亿元，质押贷款余额 14.46 亿元。

五级分类划分方面，公司按照逾期天数对贷款实行五级分类，于 2019 年开始将逾期 60 天以上的贷款划分为不良贷款。公司将逾期未超过 60 天的贷款纳入关注类贷款，但对于经销商贷款实施了更为严格的划分标准，如部分经销商贷款虽未逾期但库存时间明显超时的也会纳入关注类进行管理。2020 年以来，一方面由于公司信贷规模快速增长，另一方面其核销力度持续加大，公司不良贷款率有所下降。关注类贷款方面，2020 年新冠肺炎疫情影响部分贷款客户的收入情况，进而对还款能力带来不利影响，关注类贷款规模略有上升。考虑到疫情对经济运行产生的影响仍在持续，未来公司资

产质量的变化情况仍需关注。从拨备水平来看，公司采用更具风险前瞻性的预期损失模型计提贷款损失准备，拨备水平充足。

从风险处置情况来看，公司对于不良贷款的处置主要依靠催收和核销两个手段。催收方面，公司建立了催收系统，并制定了贷款逾期催收管理办法，根据催收策略模型结果对借款人采取自动催收、电话催收及委外催收等方式；不良贷款核销方面，公司根据呆账核销管理办法采取“应核尽核”的策略，不良贷款的核销进程逐步加快。2020 年，公司核销不良贷款 1.06 亿元。

表 10 贷款质量

单位：亿元、%

项 目	金 额			占 比		
	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末
正常	313.44	321.43	457.15	95.30	97.56	98.14
关注	11.76	4.04	4.75	3.58	1.23	1.02
次级	0.48	0.78	0.67	0.15	0.24	0.14
可疑	0.47	0.66	0.63	0.14	0.20	0.13
损失	2.73	2.56	2.64	0.83	0.78	0.57
贷款合计	328.89	329.48	465.83	100.00	100.00	100.00
不良贷款	3.68	4.00	3.94	1.12	1.21	0.84
逾期贷款	3.87	4.22	4.00	1.18	1.28	0.86
拨备覆盖率	/	/	/	360.00	405.00	525.00
贷款拨备率	/	/	/	4.03	4.92	4.44

注：上述数据均为母公司口径；逾期贷款中个人客户逾期 90 天以内仅将当前逾期期数的贷款金额计入，而非计入全部贷款金额
数据来源：公司提供资料，联合资信整理

2. 负债结构及流动性

2020 年以来，公司负债规模快速增长，负债结构以市场融入资金以及吸收股东存款为主，股东存款稳定性较好；同时，公司持续拓展多元化的融资渠道，负债结构逐步优化。

2020 年，公司根据业务需要加大市场融入及吸收存款力度，推动公司负债规模快速增长。截至 2020 年末，公司负债总额 429.58 亿元（见表 11），以市场融入资金及吸收存款为主。

表 11 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	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2019 年末	2020 年末
市场融入资金	91.00	109.99	150.16	30.44	35.72	34.95	20.87	36.52
吸收存款	175.00	167.00	230.00	58.53	54.23	53.54	-4.57	37.72
其他负债	33.00	30.97	49.43	11.04	10.06	11.51	-6.15	59.61
负债合计	299.00	307.96	429.58	100.00	100.00	100.00	3.00	39.49

数据来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

2020 年，公司根据资产端资金需求及市场环境变化开展同业合作。截至 2020 年末，公司在 23 家金融机构取得授信额度，授信余额超 500 亿元，用信余额 125.90 亿元。同时，公司通过资产证券化产品不断优化融资结构、拉长负债久期，并一定程度上减少对短期同业资金的依赖，以降低资产负债错配程度。截至 2020 年末，公司累计发行 4 期资产支持证券，合计发行规模 119.94 亿元。截至 2020 年末，公司市场融入资金余额 150.16 亿元，占负债总额的 34.95%。其中，同业存放 123.00 亿元，为兵装财务同业存款；拆入资金余额 2.90 亿元；应付债券余额 24.26 亿元，均为资产证券化产品。此外，2021 年 4 月，公司成功发行 5 亿元金融债券，负债期限结构有所优化。

吸收股东存款为公司最主要的负债来源。2020 年，股东兵装集团及长安汽车在存款方面给予公司较大力度的支持，公司吸收存款余额占负债总额的比重处于较高水平，且三年定期存款占比较高，稳定性较好。截至 2020 年末，公司吸收存款余额 230.00 亿元，占负债总额的 53.54%，均为兵装集团及长安汽车定期存款。

公司其他类负债主要由预收利息和预收款项等其他负债构成。截至 2020 年末，公司其他负债余额 49.43 亿元，占负债总额的 11.51%；其中预收利息 33.09 亿元。

从现金流情况来看，2020 年，公司经营活动现金流由净流出转为净流入，主要是客户存款和同业存放款项明显增加所致。公司投资活动现金流由净流出转为净流入，主要是之前年度持有的长融 2018 一期次级档到期回收所致。公司筹资活动现金流由净流入转为净流出，主要是由于偿还前期发行的资产支持证券所致。总体来看，公司现金较为充裕。

表 12 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	-18.82	-27.88	19.48
投资性现金流净额	-0.18	-0.40	-0.17
筹资性现金流净额	11.95	48.26	-31.40

现金及现金等价物净增加额	-7.05	19.99	-12.09
现金及现金等价物年末余额	25.97	45.95	33.86

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

2020 年，公司降低存放同业余额，一个月内同业资产规模减少，同时一个月到期的定期存款规模上升，导致流动性比例下降。2020 年末，公司流动性比例为 420.86%。公司加强和同业机构的业务合作，同业授信为公司业务的流动性需求提供了较好保障。此外，公司股东存款较为稳定，同时发行资产支持证券，负债结构得以优化，流动性需求进一步得到保障。

3. 经营效率与盈利能力

2020 年，随着业务规模的扩大，公司营业收入持续增长；但 2020 年由于公司加强产融结合，同时加大拨备计提力度，导致当期净利润有所减少，盈利指标有所下滑。考虑到目前中国宏观经济下行，且新冠疫情对汽车行业造成进一步冲击，汽车金融行业未来业务拓展、盈利实现或将面临一定压力。

随着业务规模的快速扩大，公司利息净收入稳步增长，带动营业收入实现了较好增长。2020 年，公司实现营业收入 25.17 亿元（见表 13）。公司利息收入主要来源于贷款利息收入，利息支出主要为同业存放、吸收存款和应付债券利息支出。2020 年，公司实现利息净收入 25.10 亿元。公司手续费及佣金净收入较少。

表 13 收益指标 单位：亿元、%

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	21.31	21.91	25.17
利息净收入	21.06	21.32	25.10
手续费及佣金净收入	-0.01	-0.03	-0.04
营业支出	12.65	12.21	16.80
税金及附加	0.22	0.21	0.31
业务及管理费	7.65	8.17	11.04
资产减值损失	4.78	3.83	5.46
拨备前利润总额	13.56	13.65	13.96
净利润	7.47	8.34	7.22
成本收入比	35.91	37.29	43.84
拨备前资产收益率	3.49	3.63	3.13

平均资产收益率	1.92	2.22	1.62
平均净资产收益率	11.40	11.57	9.33

数据来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

2020年，公司加强产融结合，采取减费让利等措施，全年产融结合投入超10亿元，业务及管理费增长明显。资产减值损失方面，公司综合考虑信贷资产质量变化及盈利情况计提资产减值准备，2020年在新冠疫情背景下，公司加大资产减值准备计提力度，资产减值损失规模增加明显。2020年，公司营业支出16.80亿元。其中，业务及管理费11.04亿元，资产减值损失5.46亿元；成本收入比为43.84%。

2020年，由于资产减值损失和业务及管理费用的增加，公司净利润有所下降，当年实现净利润7.22亿元；平均资产收益率和平均净资产收益率分别为1.62%和9.33%，盈利指标较之前年度有所下滑。

4. 资本充足性

2020年，公司主要通过利润留存的方式补充资本，利润留存对其资本起到一定的补充作用。

2020年，公司分红2亿元左右，利润留存对资本起到一定补充作用。截至2020年末，公司所有者权益79.92亿元，其中实收资本47.68亿元、未分配利润14.31亿元、一般风险准备1.88亿元。

2020年，公司风险加权资产规模持续增长，风险资产系数较为稳定；信贷规模的快速增长对资本产生一定消耗，资本充足水平有所下降，但仍处于充足水平。

2020年末，公司信贷规模快速增长，导致风险资产规模明显增加，风险资产系数较为稳定。截至2020年末，公司风险加权资产余额439.99亿元，风险资产系数为86.36%（见表14）。截至2020年末，公司所有者权益与资产总额的比例为15.69%，财务杠杆水平有所上升。2020年，公司信贷业务的快速增长对资本产生一定消耗，资本充足水平有所下降。截至2020年末，公司资本充足率为19.22%，一级资

本充足率和核心一级资本充足率均为18.11%，资本仍保持充足水平。

表14 资本充足性情况 单位：亿元、%

项 目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
资本净额	72.53	78.42	84.59
一级资本净额	69.04	74.75	79.68
核心一级资本净额	69.04	74.75	79.68
风险加权资产余额	304.66	331.44	439.99
风险资产系数	82.74	86.56	86.36
所有者权益/资产总额	18.80	19.57	15.69
资本充足率	23.81	23.66	19.22
一级资本充足率	22.66	22.55	18.11
核心一级资本充足率	22.66	22.55	18.11

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

七、债券偿付能力分析

截至本报告出具日，公司已发行且在存续期内的金融债券本金为5亿元。金融债券本金和利息的清偿顺序等同于汽车金融公司的一般负债，先于汽车金融公司股权资本清偿。金融债券属于普通债权，在公司破产清算时，在优先清偿破产费用和共益债务后，按《中华人民共和国破产法》规定的清算顺序清偿。

从资产端来看，公司贷款质量处在较好水平且投放分散，能够保证稳定的信贷资金回收。从负债端来看，公司外部融资平均期限短于资产端，资产负债期限存在一定程度的错配。但考虑到公司在多家银行保持良好的授信，融资渠道畅通，同时兵装集团能对其提供较大的资金及流动性支持，公司融资能力强。

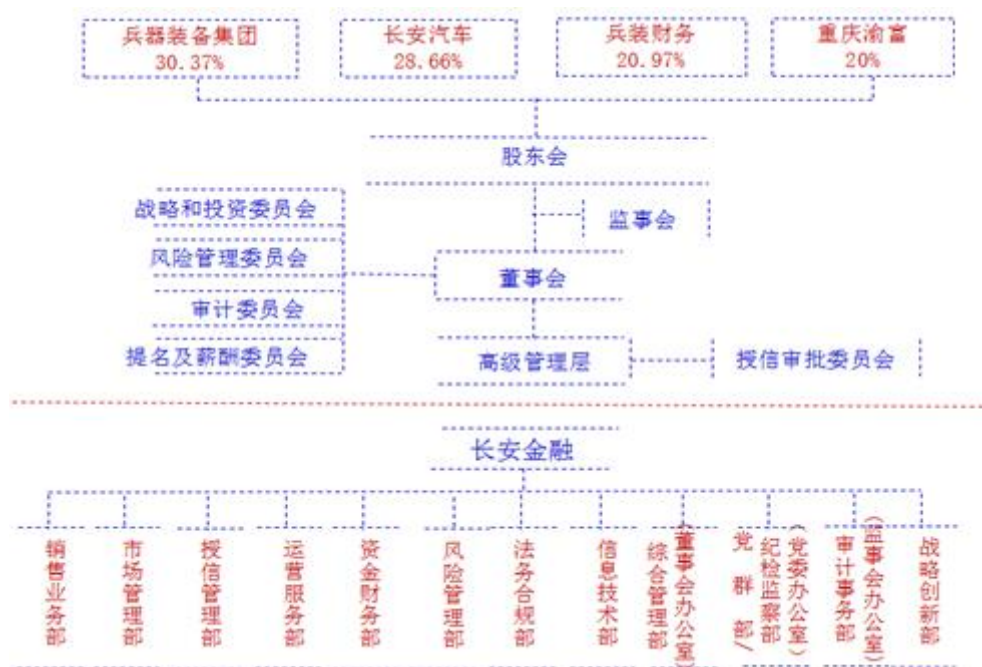
整体看，联合资信认为公司未来能够保持稳定的业务经营、外部融资能力，且能获得兵装集团的持续支持，能够为已发行的金融债券提供足额本金和利息，债券的偿付能力极强。

八、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 2020 年末公司股权和组织架构图



资料来源：公司提供资料，联合资信整理

附录 2 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 3-1 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 3-2 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 3-3 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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的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。
2. 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。
3. 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。
4. 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。
5. 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。
6. 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。