

信用评级公告

联合〔2021〕8866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及其拟发行的金融债券的信用状况进行综合分析和评估，确定长安汽车金融有限公司主体长期信用等级为 AAA，2021 年长安汽车金融有限公司金融债券（第二期）（债券通）（人民币 15 亿元）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

二〇二一年九月十五日

2021年长安汽车金融有限公司 金融债券（第二期）（债券通）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9月15日

主要数据

项 目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021年 6月末
资产总额(亿元)	368.22	382.91	509.51	578.42
所有者权益(亿元)	69.23	74.95	79.92	82.12
*不良贷款率(%)	1.12	1.21	0.84	0.73
*拨备覆盖率(%)	360.00	405.00	525.00	563.28
*贷款拨备率(%)	4.03	4.92	4.44	4.09
流动性比例(%)	889.80	1781.64	420.86	257.59
所有者权益/资产总额(%)	18.80	19.57	15.69	14.20
资本充足率(%)	23.81	23.66	19.22	18.11
一级资本充足率(%)	22.66	22.55	18.11	16.98
核心一级资本充足率(%)	22.66	22.55	18.11	16.98
项 目	2018年	2019年	2020年	2021年 1—6月
营业收入(亿元)	21.31	21.91	25.17	15.39
拨备前利润总额(亿元)	13.56	13.65	13.96	7.29
净利润(亿元)	7.47	8.34	7.22	4.53
成本收入比(%)	35.91	37.29	43.84	51.62
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；2021上半年财务数据未经审计
数据来源：公司审计报告、监管报表及提供资料，联合资信整理

分析师

谢冰妹 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汽车品牌汽车销量波动的影响，近年来我国乘用车市场景气度下降，同时新型冠状病毒肺炎疫情影响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影响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影响。

综上所述，联合资信评估股份有限公司确定长安汽车金融有限公司主体长期信用等级为 AAA，2021 年金融债券（第二期）（债券通）（人民币 15 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. 公司负债稳定性较好。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。得益于良好的利

润留存和增资扩股的实施，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。**近年来我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。

2021年长安汽车金融有限公司 金融债券（第二期）（债券通）信用评级报告

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”）以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，公司股东向公司定向增资 30.00 亿元，其中 22.68 亿元计入实收资本，7.32 亿元计入资本公积，增资后公司注册资本和实收资本均增至 47.68 亿元。截至 2021 年 6 月末，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 2021 年 6 月末股东持股比例 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 2021 年 6 月末，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 4500 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、本期债券概况

1. 本期债券概况

公司拟在不超过人民币 20 亿元（含 20 亿元）的注册额度内分期发行第二期金融债券，第一期金融债券发行规模为人民币 5 亿元，目前尚在存续期，第二期金融债券发行规模人民币 15 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汽车金融公司一般负债，先于汽车金融公司股权资本清偿的金融债券。

3. 本期债券募集资金用途

本期募集资金将用于补充公司中长期资金，为公司业务发展提供资金支持，优化公司资产负债结构。

三、营运环境

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 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。

（文中 GDP 增长均为实际增速，下同），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 2 2018 - 2021 年上半年中国主要经济数据

项目	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（%）	7.10	5.00	4.00	38.60
进口增速（%）	12.90	1.70	-0.70	36.00
CPI 增幅（%）	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 增幅（%）	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇失业率（%）	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

公司建立了符合目前业务发展需要的治理架构，各治理主体能够按照各自的职责有效运作并相互制衡。

截至 2021 年 6 月末，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牌。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。

公司按照《公司章程》《董事会议事规则》，初步建立了以股东会、董事会、监事会为核心的公司治理架构。

公司股东会由 4 家股东组成，分别为兵装集团、兵装财务、长安汽车和重庆渝富，是公司的权力机构。公司股东会下设监事会和董事会及其专门委员会。公司董事会由 7 名董事组成。其中，股东董事 4 名，3 名（含董事长）由兵装集团及关联股东推荐，1 名由重庆渝富推荐；独立董事 2 名，职工董事 1 名。公司现任董事长为叶宇昕先生，叶宇昕先生曾任中国

嘉陵股份有限公司（集团）董事、副总经理，重庆建设股份有限公司董事、副总经理，重庆建设机电有限责任公司董事、总会计师、党委委员；2018年4月开始担任公司党委副书记；2018年6月开始担任公司党委副书记、总经理，2020年11月起任长安汽车金融有限公司党委书记、董事长。董事会下设战略和投资委员会、风险管理委员会、审计委员会和提名及薪酬委员会。公司按照相关制度规定召集、召开董事会会议，全体董事出席会议并审议各项议案，行使董事的权利、履行相应的义务，形成了有效的决策和监督机制。

公司监事会由5名监事组成。其中，股东监事2名，监事长由兵装集团推荐，另一名股东监事由重庆渝富推荐。监事按照《公司章程》的有关规定履行法律法规和《公司章程》赋予的监督检查职责。

公司高级管理层由2名成员组成，包括总经理1名，副总经理1名。高级管理层下设授信审批委员会。郭红钧先生现任公司总经理。郭红钧先生曾任职于重庆长安汽车股份有限公司、兵器装备集团财务有限责任公司，2016年6月起任长安汽车金融有限公司副总经理、党委委员，2020年11月起代为履行总经理职责，2021年3月起任公司总经理。

2. 内部控制

公司建立了符合当前业务发展需要的内部控制体系，整体内控水平逐步提升。

近年来，公司根据《汽车金融公司管理办法》《商业银行内部控制指引》等法律法规，不断完善内部控制制度及业务操作流程。公司设有销售业务部、市场管理部、授信管理部、运营服务部、资金财务部、风险管理部、法务合规部、信息技术部、综合管理部（党委办公室、董事长办公室）、党群部（纪检监察部）、审计事务部及战略创新部十二个部门；公司组织架构图见附录1。

近年来，公司按照“内控优先，制度先行”

原则，持续完善规章制度体系建设，制定并完善《股东会授权管理办法》《董事会授权管理办法》《“三重一大”决策管理办法》等制度。在授权管理方面，公司形成了分级授权管理体系，将贷款审批、额度启用、放款审核等业务处理权限录入核心业务系统，其他日常经营管理权限嵌入OA审批流程并不断进行流程优化。此外，公司制定了《不相容岗位（职责）分离管理办法》，按照“审贷分离、贷放分控”原则，在信贷业务、印章证照、重要凭证、资金管理等重点业务环节实现了不相容岗位分离。

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。近年来，公司审计事务部针对存货融资业务、汽车消费信贷业务操作规范、产品管理、风险预警及防控措施执行等方面实行全流程检查，同时针对经销商服务费、二手车等新业务、财务报表等方面开展专项检查，防范化解风险。同时，公司围绕内控五要素对每年的内部控制设计与运行情况进行评价，并制定《内部审计质量控制办法》等制度，推动公司内部控制体系持续完善，不断提升内控管理水平。

3. 发展战略

公司根据自身发展需求，以及未来行业发展趋势制定了中长期战略规划，战略定位较为清晰；但需考虑新冠肺炎疫情及汽车行业周期波动等因素对公司战略实施效果的影响。

公司面对汽车行业从增量市场走向存量市场以及汽车金融行业竞争格局重建的市场及行业环境，制定了未来发展战略：公司将围绕“打造智能产业金融平台，建设领先汽车金融科技公司”的战略愿景，以科技创新为抓手，外拓市场，内优能力，以服务长安品牌为本，综合发展多品牌、二手车、车生活等延伸业务，以主机厂、经销商、消费者三类客户为中心，聚焦战略重点、市场热点、管理痛点、客户焦点“四

个要点”，打造领先的品牌、领先的业务、领先的组织、领先的团队，发扬精益成长文化，切实推动战略落地。

五、主要业务经营分析

1. 经营概况

公司借助厂商贴息力度较大、经销商合作网点分布广泛、主机厂销量增长等优势，信贷业务规模保持稳定的发展态势；同时公司业务重点向汽车消费信贷业务倾斜，汽车消费信贷业务渗透率呈逐年上升趋势。

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，其中自主品牌包括长安轿车、长安欧尚、长安凯程等；合资品牌包括长安福特（含进口车）、长安马自达、江铃福特等。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（见表 3）。近年来，中国汽车市场销量持续下滑，但 2020 年以来长安汽车销量呈现较好增长态势，为公司的业务发展奠定了较好基础。

表 3 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	2021 年 6 月末	2018 年末	2019 年末	2020 年 6 月末	2019 年末	2020 年末	2021 年 6 月末
汽车消费信贷余额	291.09	307.56	439.96	533.58	88.24	93.06	94.45	5.66	43.05	21.28
存货融资余额	38.80	22.92	25.87	14.72	11.76	6.94	5.55	-40.93	12.87	-43.10
合 计	329.89	330.48	465.83	548.30	100.00	100.00	100.00	0.18	40.96	17.70

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

近年来，考虑到汽车市场需求变化等因素，公司主动调整销售策略，存货融资业务融资车辆数和业务余额整体有所减少。

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和展厅建设贷款业务，业务范围已经覆盖全国 30 个省、市及自治区，累计合作经销商超 400 家。公司展厅建设贷款业务规模较小，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。

近年来，考虑到汽车市场需求变化等因素，公司主动调整销售策略，业务资源向零售业务侧重，加之公司出于缓释集中度风险考量，公司存货融资业务规模整体有所下降。2019 年公司存货融资业务渗透率有所下降。2020 年，随着复工复产工作逐步推进，长安汽车加大汽车研发力度，部分车型销量较好，带动主机厂销量有所回升，公司存货融资余额和渗透率均有所回升。2021 年以来，随着偿还贷款本金增加，公司存货融资业务规模有所减少，渗透率略有上升。

从利息收入情况来看，2019 年随着融资车辆数的降低，公司存货融资业务利息收入呈现下降趋势。2020 年，公司存货融资车辆有所回升，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 4 存货融资业务概况 单位: 万辆、%、亿元

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
当期融资车辆数	19.30	11.70	11.80	4.91
渗透率	33.12	31.42	33.79	33.96
期末余额	38.80	22.92	25.87	14.72
利息收入	3.89	1.38	1.09	0.82

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

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, 渗透率呈持续上升趋势; 2019 年以来, 公司新增二手车金融贷款业务, 二手车业务稳步发展, 目前规模及占比较小。

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, 业务范围已累计覆盖全国除港澳台外的 31 个省、直辖市及自治区。公司汽车消费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。

近年来, 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, 渗透率呈持续上升趋势。其中, 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。2021 年上半年, 长安汽车销量保持快速增长态势, 带动公司汽车消费信贷业务规模实现较快增长 (见表 5)。

表 5 汽车消费信贷业务概况 单位: 万辆、亿元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
当期融资车辆数	34.20	39.31	55.36	33.89
渗透率	22.75	29.40	35.81	40.74

期末余额	291.09	307.56	439.96	533.58
利息收入	29.83	30.86	33.63	22.78

数据来源: 公司提供资料, 联合资信整理

从利息收入情况来看, 近年来, 公司汽车消费信贷业务呈较好发展态势, 渗透率逐年增长, 零售业务利息收入呈逐年上升状态。

2019 年以来, 为顺应汽车市场发展形势, 进一步拓展公司业务规模和收入水平, 公司新增二手车金融贷款业务, 业务渠道从长安福特品牌经销商试点推广至长安轿车、长安欧尚等品牌全国经销商, 公司二手车业务已实现多品牌覆盖。此外, 公司二手车业务开展了 SP 渠道试点工作, 公司未来将通过“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。2019 年业务开展以来, 公司二手车业务规模稳步增长, 但由于开展时间尚短, 业务规模及占比相对较小。

表 6 二手车业务概况 单位: 万辆、%、亿元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
当期融资车辆数	/	0.18	2.89	1.39
期末余额	/	1.37	18.15	22.43

数据来源: 公司提供资料, 联合资信整理

六、风险管理分析

公司建立了体系较为完备的风险组织架构, 对各类风险进行事前、事中和事后的防控, 对整体风险进行统筹管理。公司董事会负责设立风险偏好, 审议和批准风险管理的目标和战略, 并承担全面风险管理的最终责任; 高级管理层承担全面风险管理的实施责任, 制定风险管理制度、政策和程序, 确保风险管理策略、风险偏好和风险限额得到充分传达和有效实施; 风险管理部、资金财务部等相关职能部门分别负责牵头管理相关风险。公司通过风险管理职能部门直接报告的模式管理风险, 对业务条线的风险状况实施监控管理。

公司建立并持续完善信用风险管理体系，优化信用风险管理工具，信用风险管理水平稳步提升。公司风险管理部负责集中监控和评估发放贷款和垫款及表外信用承诺的信用风险，并定期向管理层和董事会报告。信用风险识别方面，公司根据信用风险偏好和风险管理政策，结合产品类别和业务流程的具体特点，采用制作风险清单、专家调查列举、资产财务状况分析、情景分析、分解分析等方法进行信用风险识别。信用风险计量方面，公司主要基于客户对约定义务的“违约可能性”和财务状况，并考虑当前的信用敞口及未来可能的发展趋势，计量企业贷款和垫款的信用风险；对于个人客户，公司采用标准的信贷审批程序评估个人贷款的信用风险，采用基于历史违约率的模型计量信用风险；对于表外业务产生的信用风险，公司按照产品特点分别管理，并参考贷款五级分类的方式对信用风险敞口下表外业务进行评估和风险分类。风险监测方面，公司信用风险监测涵盖各业务品种及业务条线，包含监测客户风险因素变动情况、监控宏观经济变动对客户风险的影响、内部管理制度的执行情况等；信用风险监测明确相应风险提示信号，按风险影响程度进行分类，并对发现的风险信号，及时发布风险提示书或启动相应应急处理方案，减少公司可能发生的损失。此外，公司还通过风险提示书、资产质量监控分析报告等方式，结合IT技术的应用，对信用风险产生原因、机制及变动趋势等方面进行评价。

考虑到公司建立了符合其自身情况的流动性风险管理制度，融资渠道畅通且资金来源丰富，总体上公司面临的流动性风险不显著。公司结合经营战略、业务特点、财务实力、融资能力、总体风险偏好及市场影响力等因素，确定流动性风险偏好，实施相适应的流动性风险管理策略。公司坚持稳健审慎的流动性风险管理策略，采取适度的限额控制、持续的监测，保持盈利性和流动性的适当平衡，将流动性风

险控制在公司可以承受的合理范围内。公司结合业务规模、性质、复杂程度及风险状况，监测可能引发流动性风险的特定情景或事件，同时对头寸状况、现金流缺口、资产负债期限错配等方面进行计量、预测与分析。

公司搭建了市场风险管理的基础架构，制定并逐步完善了市场风险管理的操作流程和报告机制，风险管理水平逐步提升。公司市场风险管理的政策坚持稳健审慎原则，建立与业务性质、规模和复杂程度相适应的、完善的、可靠的市场风险管理体系，充分识别、准确计量、持续监测和适当控制市场风险。公司市场风险计量方法包括但不限于缺口分析、情景分析等，并采用压力测试等其他分析手段进行补充。公司在考虑业务实际情况、可接受的市场风险水平、资本实力、内部控制水平等因素的前提下对市场风险实施限额管理，并对市场风险有重大影响的情形制定了应急处理方案。公司建立了市场风险双线报告制度，汇报路径为资金财务部门向其分管公司领导及风险管理部门报告市场风险日常管理状况；风险管理部门定期汇总分析公司风险管理情况，形成包含市场风险管理情况的全面风险管理报告，呈报其分管领导及高级管理层；高级管理层定期向董事会及其风险管理委员会报告市场风险管理情况。

公司持续完善操作风险制度体系建设，逐步强化操作风险防范手段，操作风险管控水平不断提升。公司要求各部门定期或不定期对现有的重要产品、业务活动、业务程序以及系统内的操作风险状况进行识别、评估，评估方法主要采用流程分析法，根据各项工作的开展流程、历史运营情况、同业案例分析、经验判断、损失额度及影响等方法进行综合分析。公司对操作风险采取定期监测，关键风险指标包括每亿元资产损失率、案件发生数、客户投诉次数、错误和遗漏的频率以及严重程度等。风险控制与缓释方面，公司控制措施包括高层审核、信息处理、实物控制、业绩指标分析、不相容职责分离等，并将加强内部控制作为操作风险管

理的有效手段。公司建立了操作风险报告制度并规定了报告路径，操作风险的报告分为定期报告和不定期报告，对日常操作风险监测报告实行定期报告，当发生重大操作风险事件时立刻报告。此外，公司各部门履行操作风险管理职责的情况与其绩效考核相挂钩，建立有效的内部考核评价机制。

七、财务分析

公司提供了2018—2020年及2021年上半年合并财务报表。其中，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对2018—2019年财务报表进行了审计，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对2020年财务报表进行了审计，上述会计师事务所均出具了标准无保留意见的审计报告；2021

年上半年财务报表未经审计。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；2019年受经销商库存融资贷款下降影响，公司信贷业务规模略有下降；2020年以来信贷规模增长较快；公司信贷资产质量较好，拨备覆盖水平充足，对风险有一定缓释空间。

近年来，公司资产总额保持增长态势。截至2020年末，公司资产总额509.51亿元，以发放贷款和垫款为主。

表7 资产负债结构

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 6月末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021年 6月末	2019 年末	2020 年末	2021年 6月末
现金类资产	13.38	10.96	14.42	14.55	3.63	2.86	2.83	2.51	-18.11	31.65	0.84
同业资产	25.05	44.36	33.35	21.05	6.80	11.58	6.55	3.64	77.09	-24.81	-36.88
贷款及垫款净额	316.54	314.25	445.17	525.95	85.96	82.07	87.37	90.93	-0.72	41.66	18.15
其他类资产	13.26	13.34	16.56	16.87	3.60	3.48	3.25	2.92	0.64	24.11	1.89
合 计	368.22	382.91	509.51	578.42	100.00	100.00	100.00	100.00	3.99	33.06	13.53

数据来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

近年来，公司将资金重点配置于贷款及垫款，同业资产余额根据流动性管理需要呈现一定波动。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。2019年受汽车市场销量下滑及经销商库存融资贷款下降的影响，公司贷款规模有所下降；2020年随着复工复产的稳步推进，长安汽车销量有所上升，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，经销商信贷业务规模整体呈下降趋势，客户贷款集中度也随之下降，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。2021年6月末，公司最大单家非同业

集团或经济依存客户风险暴露/一级资本净额为2.62%。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。

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14.46亿元。

公司贷款五级分类标准较为审慎，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,但对于经销商贷款设置了更为严格的规则,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。2018—2019 年,公司不良贷款规模和不良贷款率均有所上升(见表 8),不良贷款率高于行业平均水平,一方面原因在于公司重组后于 2018 年正式建立呆账核销管理办法,建立时间较晚,2016 年重组完成后到管理办法出台期间未进行不良贷款核销;另一方面在于,公司按照《金融企业呆账核销管理办法》的要求开展核销工作,核销的前置条件是抵押物已处置完毕,汽车作为动产的特点决定抵押物处置完成的难度较大。与行业内其他多数汽车金融公司贷款达到一定逾期天数即可核销的标准相比,公司核销条件较为苛刻且周期偏长,不良贷款核销速度较为缓慢。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,公司 2018 年关注类贷款规模较大,于 2019 年明显减少,主要由于 2018 年公司存货融资业务主要合作方长安福特销量出现大幅下滑,公司合作福特经销商由于销量下滑,导致周转变慢,公司基于审

慎考虑主动将部分库存压力较大的福特经销商采购车辆贷款划入关注类管理。2019 年长安福特销量仍持续下滑,公司采取了降低授信额度的方式来规避风险,缩减了福特经销商的贷款规模;此外,为了主动帮助经销商度过暂时的困难,2019 年长安福特未采取前期常采取的压库方式对经销商进行强行转移库存,2019 年虽销量出现较大下滑,但经销商库存实际保持较为合理的水平,从而使公司整体关注类贷款下降。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然持续,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。2018—2020 年,公司分别核销 0.33 亿元、1.03 亿元和 1.06 亿元。

表 8 贷款质量

单位:亿元、%

项 目	金 额				占 比			
	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 6 月末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 6 月末
正常	313.44	321.43	457.15	539.54	95.30	97.56	98.14	98.40
关注	11.76	4.04	4.75	4.78	3.58	1.23	1.02	0.87
次级	0.48	0.78	0.67	0.83	0.15	0.24	0.14	0.15
可疑	0.47	0.66	0.63	0.53	0.14	0.20	0.13	0.10
损失	2.73	2.56	2.64	2.62	0.83	0.78	0.57	0.48
贷款合计	328.89	329.48	465.83	548.30	100.00	100.00	100.00	100.00
不良贷款	3.68	4.00	3.94	3.98	1.12	1.21	0.84	0.73
逾期贷款	3.87	4.22	4.00	3.92	1.18	1.28	0.86	0.72
拨备覆盖率	/	/	/	/	360.00	405.00	525.00	563.28
贷款拨备率	/	/	/	/	4.03	4.92	4.44	4.09

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:公司监管报表,联合资信整理

2021 年上半年，依托长安汽车销量的较快增长，公司信贷业务规模持续增长，带动资产规模增长。由于公司加大信贷业务投放，且信贷资金回收稳定，根据流动性管理需要，同业资产规模有所减少。资产质量方面，公司不良贷款及关注类贷款规模较为稳定，信贷资产质量保持较好水平；随着信贷规模的较快增长，不良贷款率有所下降，拨备保持充足水平。

2. 负债结构及流动性

近年来，公司负债规模持续增长，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，公司负债结构逐步优化。

近年来，公司根据业务需要加大市场融入力度，吸收存款规模有所波动，公司负债规模整体保持增长态势。截至 2020 年末，公司负债总额 429.58 亿元（见表 9），以市场融入资金及吸收存款为主。

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 6 月末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 6 月末	2019 年末	2020 年末	2021 年 6 月末
市场融入资金	91.00	109.99	150.16	209.40	30.44	35.72	34.95	42.19	20.87	36.52	39.45
吸收存款	175.00	167.00	230.00	236.08	58.53	54.23	53.54	47.57	-4.57	37.72	2.64
其他负债	33.00	30.97	49.43	50.82	11.04	10.06	11.51	10.24	-6.15	59.61	2.82
负债合计	299.00	307.96	429.58	496.30	100.00	100.00	100.00	100.00	3.00	39.49	15.53

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。公司通过发行金融债券、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。同时，本期金融债券的成功发行将进一步优化公司资产负债期限结构。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，公司发行 5 亿元金融债，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。近年来，股东兵装集团及长安汽车在存款方面给予公司较大力度支持，公司吸收存款余额占负债总额的比重处于较高水平，且三年期定期存款占比较高，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账款等其他负债构成。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。

2021 年上半年，为满足信贷投放需要，公司加大市场融入资金力度，市场融入资金占负债总额的比重有所上升；同时股东存款规模较为稳定，整体负债规模增长较快。

表 10 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

从现金流情况来看，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

由净流出减少，主要是之前年度持有的长融2018第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。

2019年，公司一个月内同业资产规模和一个月内到期的贷款规模上升，导致流动性比例持续提升。2020年，公司一个月内同业资产规模减少，同时一个月内到期的定期存款规模上升，导致流动性比例大幅下降。2018—2020年末，公司流动性比例分别为889.80%、1781.64%和420.86%；2021年6月末流动性比例为257.59%。近年来，公司加强与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

公司营业收入保持增长，但2020年由于营销费用及资产减值损失规模的增加导致当期净利润有所减少，盈利指标有所下滑。

公司利息净收入增长驱动营业收入保持增长态势。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。2019年，一方面，随着信贷规模的减少，公司利息收入增长承压；另一方面，公司合理控制负债规模及融资成本，利息支出整体有所减少，公司利息净收入保持增长态势。2020年，由于信贷规模的快速增长，公司利息净收入增长较快，全年实现净利息收入25.10亿元。在利息净收入增长带动下，公司营业收入实现较快增长，2020年实现营业收入25.17亿元（见表11）。

表11 收益指标

单位：亿元、%

项 目	2018年	2019年	2020年	2021年1—6月
营业收入	21.31	21.91	25.17	15.39
利息净收入	21.06	21.32	25.10	15.41
手续费及佣金净收入	-0.01	-0.03	-0.04	-0.02
营业支出	12.65	12.21	16.80	10.11
税金及附加	0.22	0.21	0.31	0.20
业务及管理费	7.65	8.17	11.04	7.94
资产减值损失	4.78	3.83	5.46	1.97
拨备前利润总额	13.56	13.65	13.96	7.29
净利润	7.47	8.34	7.22	4.53
成本收入比	35.91	37.29	43.84	51.62
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	/

数据来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

2020年，随着业务规模的快速扩大，公司市场营销费用快速增长，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%。

2019年，随着营业收入的持续增长，叠加营业支出的减少，公司净利润呈现较好增长，盈利指标有所提升。2020年，由于资产减值损失和营销费用的增加，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。

2021 年上半年，随着公司信贷业务规模的持续增加，公司营业收入及净利润较上年同期有所增长。2021 年 1—6 月，公司实现营业收入 15.39 亿元，同比增长 20.49%；净利润 4.53 亿元，同比增长 0.05%。

4. 资本充足性

近年来，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。2018，公司未进行现金分红；2019—2020 年，公司共现金分红 4.50 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。

近年来，公司风险加权资产规模持续增长，

风险资产系数整体有所上升；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。2019 年末，公司存放同业款项规模上升，且利息收入增长带来的操作风险加权资产增多，导致年末风险资产系数较上年末上升。2020 年末，公司信贷规模快速增长，带动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 12）。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。近年来，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 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 6 月末
资本净额	72.53	78.42	84.59	87.30
一级资本净额	69.04	74.75	79.68	81.87
核心一级资本净额	69.04	74.75	79.68	81.87
风险加权资产余额	304.66	331.44	439.99	482.00
风险资产系数	82.74	86.56	86.36	83.33
所有者权益/资产总额	18.80	19.57	15.69	14.20
资本充足率	23.81	23.66	19.22	18.11
一级资本充足率	22.66	22.55	18.11	16.98
核心一级资本充足率	22.66	22.55	18.11	16.98

数据来源：公司监管报表，联合资信整理

2021 年上半年，公司信贷业务规模增长带动风险加权资产规模增长较快；同时业务增长以风险权重较低的零售业务为主，公司风险资产系数有所下降；信贷业务的较快发展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。

八、本期债券偿付能力分析

公司拟发行的 15 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

汽车金融公司一般负债，先于汽车金融公司股权资本清偿的金融债券。

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。

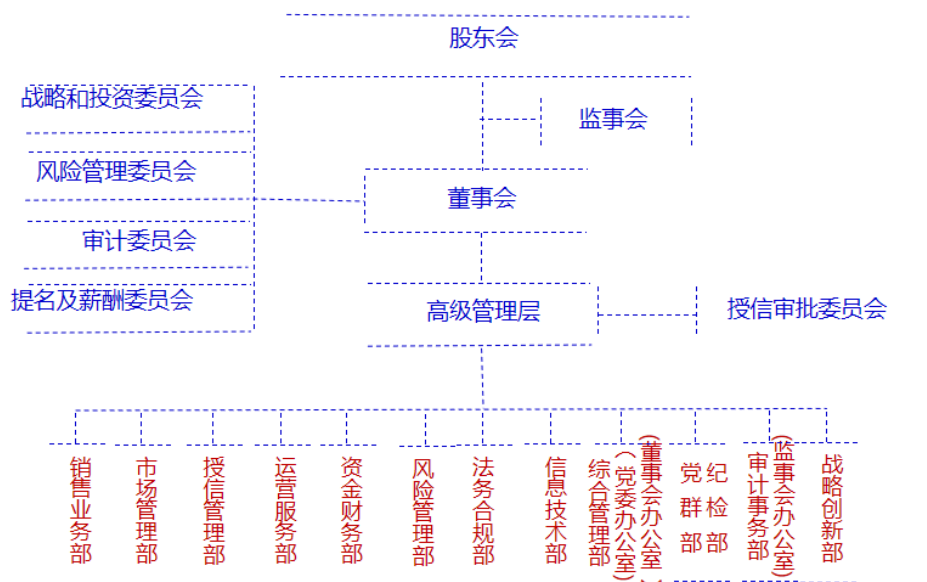
整体看，联合资信认为公司未来能够保持稳定的业务经营、外部融资能力以及母公司支

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 月末长安汽车金融组织架构图



资料来源：公司提供资料，联合资信整理

附录 2 同业对比表

2020 年指标	福特汽车金融(中国)有限公司	北京现代汽车金融有限公司	广汽汇理汽车金融有限公司	长安汽车金融
资产总额(亿元)	243.10	363.38	488.98	509.51
股东权益(亿元)	60.70	70.23	64.33	79.92
不良贷款率(%)	0.08	0.24	0.27	0.84
拨备覆盖率(%)	1835.74	996.00	604.59	525.00
贷款拨备率(%)	1.50	2.41	1.65	4.44
股东权益/资产总额(%)	24.97	19.33	13.16	15.69
资本充足率(%)	28.27	27.19	15.69	19.22
一级资本充足率(%)	27.16	26.07	14.56	18.11
核心一级资本充足率(%)	27.16	26.07	14.56	18.11
营业收入(亿元)	9.10	13.33	21.38	25.17
净利润(亿元)	3.34	5.15	8.25	7.22
平均资产收益率(%)	1.36	1.46	1.72	1.62
平均净资产收益率(%)	5.53	7.62	13.26	9.33
主体信用级别	AAA	AAA	AAA	AAA

数据来源：各公司公开年报、Wind

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%
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 2021 年长安汽车金融有限公司 金融债券（第二期）（债券通）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。

长安汽车金融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。

长安汽车金融有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对长安汽车金融有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，长安汽车金融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长安汽车金融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，如发现长安汽车金融有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对长安汽车金融有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如长安汽车金融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长安汽车金融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长安汽车金融有限公司联系，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。