

惠誉博华汽车金融公司 2023 年中期观察

全国 25 家汽车金融公司 2022 年末资产规模达到 9,891.95 亿元，较上年末微降 1.76%，这亦是近十年来国内汽车金融公司首次出现资产负增长。这一方面归咎于汽车金融公司整体业务结构仍以传统能源汽车为主要标的，新能源汽车销售增长未能完全弥补由传统能源汽车销量下滑带来的影响。另一方面，居民部门自主稳定杠杆以及来自商业银行等机构的外部竞争压力加剧，使得汽车金融公司的金融渗透率下行，进而影响行业规模增长。

此外，内资厂商汽车金融公司在股东方新能源汽车高渗透率的助推下，市场份额持续提升，其增长动能亦是保障汽车金融公司行业规模长期趋稳向好的核心动力。

汽车金融公司资产质量亦承受了外部经济环境对其造成的下行压力。考虑到整体拨备水平充足，惠誉博华预计汽车金融公司 2023 年和 2024 年行业资产质量表现仍将在金融机构中保持优良水平。汽车金融公司资本水平仍将稳健；中长期来看，不排除部分汽车金融公司因品牌景气度持续下降而加大股利分配的可能。

汽车金融公司净息差进一步收窄限制了净利润的增长，但惠誉博华认为，当前汽车金融公司高息差和低信用成本的优势仍将长期维持，行业整体盈利能力存在下行压力，但未来在金融机构范围内仍将保持较强的竞争优势。

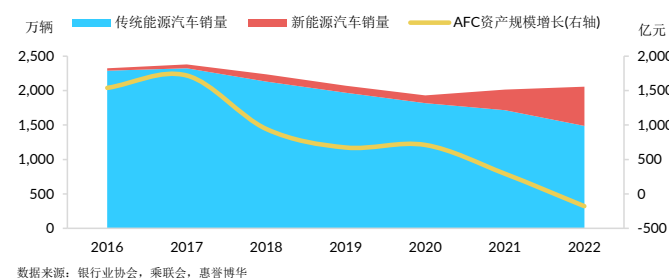
整体而言，汽车金融公司信用质量预计保持稳定，新能源汽车强劲发展势头将加速推进汽车金融公司内部竞争格局的演变。

受汽车销量结构性分化影响，汽车金融公司增长承压

伴随国内汽车销量起伏，中国汽车金融公司在经历 2010 年-2017 年高速增长阶段（整体资产增速在 30% 以上水平）后，行业增速进入波动下行区间。截至 2022 年末，全国 25 家汽车金融公司资产规模达到 9,891.95 亿元，较上年末微降 1.76%，这亦是近十年来国内汽车金融公司首次出现资产负增长。汽车金融公司近年来的资产增速下滑与同期相关主机厂商汽车零售销量增速疲弱存在强关联，多数股东厂商汽车零售销量下滑直接导致下属汽车金融公司业务增长承压。

深入来看，惠誉博华通过回归分析认为，传统能源汽车零售销量与汽车金融公司业务增量存在更加直接明确的因果关系。传统能源汽车零售销量自 2017 年呈现收缩态势以来，汽车金融公司资产增量同步进入下行区间。特别是 2020 年之后，新能源汽车零售销量增长带动汽车整体零售销量出现好转，但期间汽车金融公司资产规模增量继续反向下行，新能源汽车零售销售增长未能完全弥补由传统能源汽车零售销量下降带来的影响。惠誉博华认为，目前国内汽车金融公司业务结构上仍以传统能源汽车为主要标的，新能源汽车销量增长为个别汽车金融公司提供了增长动能，但从 25 家汽车金融公司整体业务角度观察，并未形成普遍的正向反馈，因此传统能源汽车零售销量下降是导致汽车金融公司业务增量收缩的重要诱因之一。

汽车零售销量与 AFC 资产增长



另一方面，汽车金融公司金融渗透率的下行亦是导致行业增量收缩的重要影响因素，2022 年汽车金融公司零售金融渗透率由 2021 年的 26% 降至 24%。该外生变量下降的原因主要包括两个方面：（1）外部环境复杂化背景下，居民风险偏好收紧，自主稳定甚至降低杠杆意愿有所增强，我国居民部门杠杆率自 2020 年末 61.9% 之后趋于平稳，2022 年末微降至 61.3%，近期按揭贷款的提前还贷潮侧面印证了该点，居民主动去杠杆也很可能波及汽车金融领域；（2）多元竞争格局，特别是来自商业银行的竞争，对汽车金融公司业务形成挤压。近年来，优质资产稀缺和政策导向驱使商业银行加速汽车消费贷款布局，与汽车厂商及经销商，特别是新能源方向合作不断加深；此外，商业银行持续的减费让利也使得其资金优势更加突出，而部分主机厂商销量下滑致贴息收紧，旗下汽车金融公司面临定价和盈利的平衡难题。

相关报告

惠誉博华 2023 年汽车行业中期信用观察

惠誉博华银行间市场车贷 ABS 指数 2023Q2

分析师

王逸夫

+ 86 10 5663 3820

leon.wang@fitchbohua.com

李运桥

+ 86 10 5663 3821

yunqiao.li@fitchbohua.com

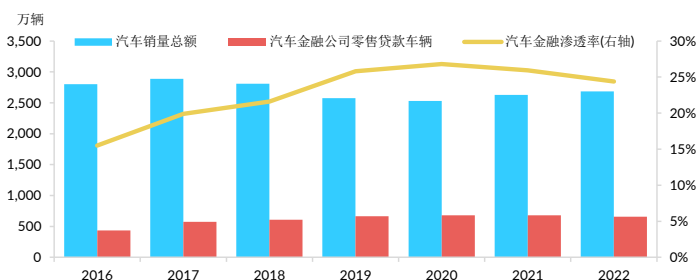
媒体联系人

李林

+86 10 5957 0964

jack.li@thefitchgroup.com

AFC零售贷款渗透率

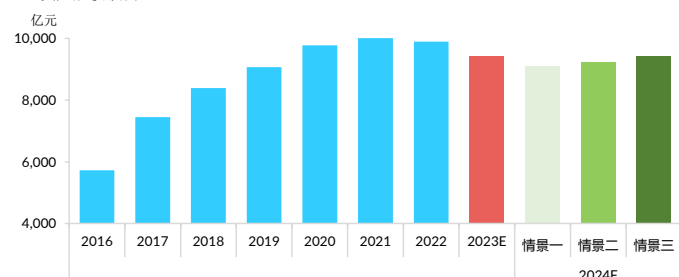


数据整理：银行业协会，汽车工业协会，惠誉博华

综上，惠誉博华认为，汽车金融公司目前整体业务结构中新能源业务占比偏低，传统能源汽车销量仍是其增长的主要驱动力，而汽车金融公司的金融渗透率仍然面临较大的外部压力，这两项因素将是汽车金融公司发展面临的中长期制约因素。

根据乘联会公布数据，2023年1至8月乘用车整体零售销量较上年同期增长约2%。增长动力主要来自新能源汽车，期间较去年同期实现36%的增长，同时传统能源汽车销量延续下滑趋势，同期销售规模下降约9%。据此，惠誉博华预计，受制于传统能源汽车销量依旧保持疲弱态势，汽车金融公司2023年整体资产规模将大概率延续收缩趋势。2024年，若汽车整体销售规模在新能源汽车的推动下保持良好增长，传统能源汽车销量下滑出现一定收窄，并且受益于监管政策更新后的产品创新和新客群拓展效应，汽车金融公司整体规模有望较2023年保持平稳（情景三）。但若新能源汽车及汽车整体销量皆出现放缓，来自银行机构的业务竞争加剧，则汽车金融公司资产规模将可能出现进一步的收缩（情景一）。

AFC资产规模预测

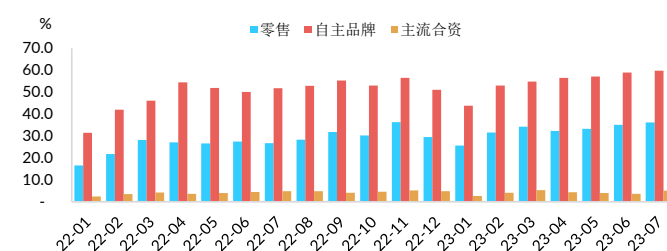


数据来源：银行业协会，惠誉博华

新能源汽车渗透率差异导致内部发展分化，内资市场份额将继续提升

新能源汽车销量的增长主要得益于自主品牌厂商的迅猛发展，相比之下合资及外资厂商在新能源汽车领域与自主品牌存在较大差距。从新能源汽车零售渗透率观察，自主品牌该项指标整体处于上升趋势，并于2023年7月达到了接近60%的水平，相比之下主流合资品牌的渗透率长期在5%水平徘徊，并与自主品牌存在明显差距。

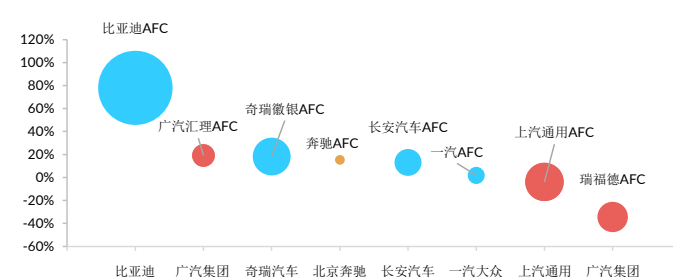
新能源汽车国内零售渗透率



数据来源：乘联会，惠誉博华整理

新能源汽车零售渗透率在自主品牌与合资品牌之间的差异部分解释了当前汽车金融公司内部业务发展分化的局面。目前市场上的汽车金融公司合资和外资机构合并资产占行业比例较高，但合资厂商新能源汽车零售渗透率依然处于较低区间，外资厂商新能源汽车推进缓慢，因此新能源汽车销量的整体提升未能对上述厂商的汽车金融公司业务形成整体的推动作用，而相较之下，内资厂商的汽车金融公司则在新能源汽车向上发展趋势下受益良多。根据惠誉博华选取的14家样本汽车金融公司数据测算，内资汽车金融公司2022年加权平均资产增速达到21.4%，而外资和合资汽车金融公司同期增速仅为-8.0%和-7.3%。

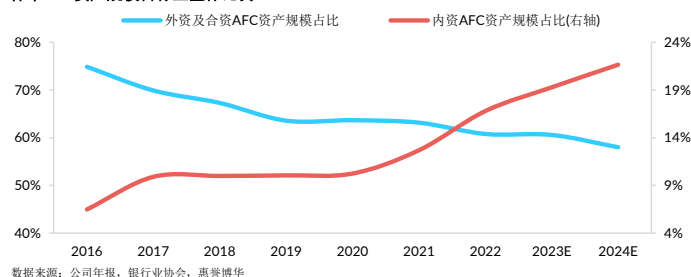
2022年AFC资产规模增速与厂商新能源汽车销量占比



注：圆形大小代表新能源汽车占该厂商销量整体比例，圆形在图中高度表示该AFC资产规模增速；蓝色代表内资AFC，红色代表合资AFC，黄色代表外资AFC
数据来源：汽车工业协会，乘联会，汽车网，惠誉博华

从样本汽车金融公司披露数据观察，外资与合资汽车金融公司合计资产规模在行业中占比持续下滑，内资汽车金融公司规模占比则在2020年之后出现大幅抬升，与新能源汽车销售增速爆发时点基本一致。其中，内资厂商汽车金融公司以比亚迪汽车金融表现最为突出，其2021年与2022年分别实现114%及78%的高资产增速，市场份额亦快速攀升，截至2022年末升至5.6%。汽车金融公司行业竞争格局在汽车销售结构调整的推动下正在加速演变。惠誉博华预计，内资汽车金融公司未来将更大程度受益于新能源汽车的红利，规模占比在2023年及2024年将继续增加，市场地位将有不同程度的提升，其增长动能亦是保障汽车金融公司行业规模趋稳向好的核心动力。

样本AFC资产规模占行业整体比例

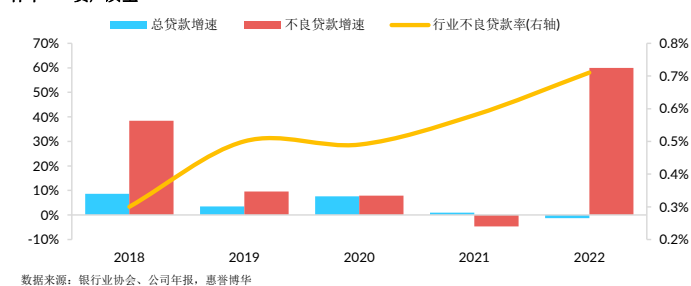


不良贷款生成率上升，资本水平依旧稳健

汽车金融公司行业不良贷款率于 2021 年末上升至 0.58%，并在 2022 年末到达 0.71%，资产质量呈现小幅但可控的弱化趋势。通过分析样本汽车金融公司数据，近期行业资产质量下滑原因一方面来自于贷款增速放缓，2022 年样本机构加权平均贷款增速由正转负至-1.26%。更重要的是，不良贷款余额快速攀升是导致行业不良贷款率上升的关键因素，样本机构 2022 年末不良贷款余额增速接近 60%，表明外部经济环境对居民自身信用质量形成了下行压力。

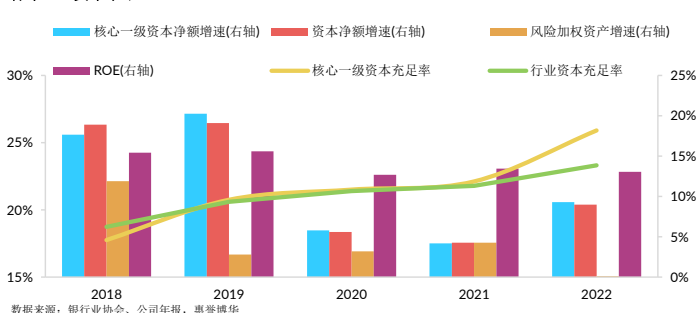
从车贷 ABS 的 M2 和 M3 逾期率指数观察，2023 年汽车贷款资产质量表现呈现改善趋势，二季度末 M2 和 M3 逾期率指数分别为 0.12%和 0.08%，整体低于年初水平（详见《惠誉博华银行间市场车贷ABS指数2023Q2》）。惠誉博华认为，从全市场角度对比，汽车贷款在中长期阶段仍是优质资产；在当前居民信用环境尚未明显改善的背景下，预计汽车金融公司 2023 年不良贷款生成率仍将处于较高水平，但考虑到汽车金融公司整体拨备水平充足（2022 年行业均值为 395.0%），预计其 2023 年和 2024 年整体资产质量表现仍将在金融机构中保持优良水平。

样本AFC资产质量



截至 2022 年末，汽车金融公司行业资本充足率由 2021 年末的 21.79%提升至 23.31%。从样本汽车金融公司数据观察，由净资产收益率代表的资本内生能力在 2020 年-2022 年基本保持平稳，并高于风险加权资产增速，是稳步推升整体核心一级资本充足率的直接因素。2023 年，汽车金融公司大概率因业务规模收缩进一步导致风险加权资产同比下降，而盈利端料将相对稳定，行业整体资本水平仍将稳健。

样本AFC资本水平

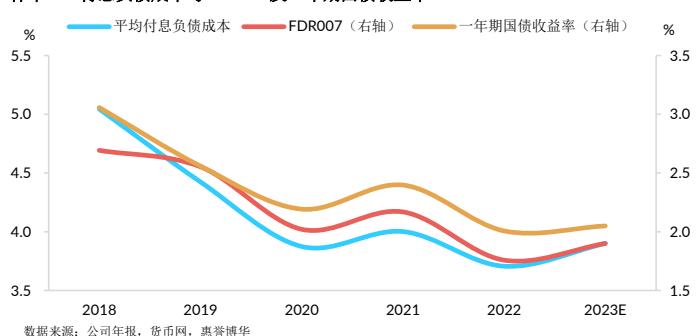


另一方面，惠誉博华观察到，2020 年以来，样本内的汽车金融公司普遍加大现金股利分配力度，其中部分历史上未曾发放股利的机构选择对过往多个年份的利润进行分红。分红力度的增加一方面源自于机构经过良好发展在利润方面完成了一定积累，但另一方面也反映了部分汽车金融公司股东对自身厂商销量放缓的预期从而进行了资本分配的再调整。值得注意的是，同时间另一部分业务发展迅猛的汽车金融公司也获得了股东增资。惠誉博华认为，中长期来看，不排除部分汽车金融公司因品牌景气度持续下降而加大股利分配的可能，但分红力度的提高不会大幅影响行业资本水平。

息差收窄无碍盈利优势，融资回升仍需预期改善

汽车金融公司负债端融资期限以短久期为主，负债成本与 FDR007 和一年期国债收益率呈现高度正相关。2022 年市场回购利率处于近年来低位，样本汽车金融公司平均负债成本亦同步降至近年来低位，录得 3.71%。惠誉博华认为，2022 年市场流动性处于历史上较为宽裕的水平，2023 年上半年市场利率有所回升，尽管 7-8 月市场利率再次微幅下行，但预计下半年回购利率水平仍会高于 2022 年同期水平，汽车金融公司 2023 年整体负债成本料将小幅高于 2022 年，但低于 2021 年水平。

样本AFC付息负债成本与FDR007及一年期国债收益率

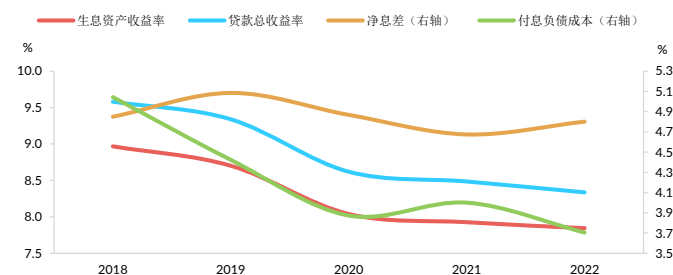


近年来，在汽车金融行业多元竞争加剧、汽车销量下降以及减费让利政策导向的多重影响下，多数汽车金融公司选择牺牲部分贷款收益来维持竞争力，并且协同促进主机厂商的汽车销售。通过对样本汽车金融公司观察，整体贷款收益率已连续五年下降至 2022 年的 8.3%水平，同期负债成本的下降使得净息差修复至 4.8%。惠誉博华认为，汽车金融公司当前的竞争压力不减，贷款收益率在 2023 年或将继续下行，伴随负债成本的微升，净息差将

进一步收窄，汽车金融公司规模缩减将导致行业 2023 年营业收入规模增速进一步放缓甚至转负。

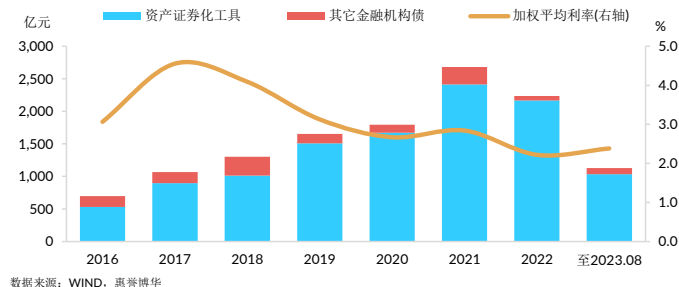
汽车金融公司收入端的下行压力进一步限制了净利润的增长，但惠誉博华认为，当前汽车金融公司高息差和低信用成本的优势仍将长期维持，行业整体盈利能力存在下行压力但未来在金融机构范围内仍将保持较强的优势。

样本AFC盈利情况



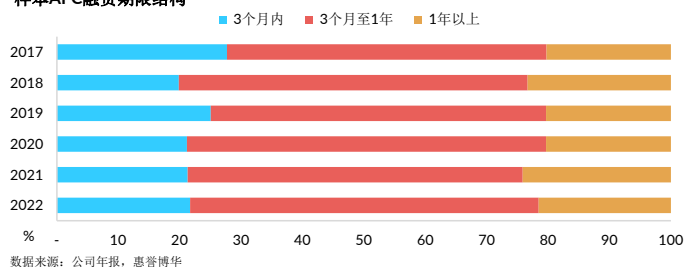
汽车金融公司长期资金主要源于资产证券化工具及金融机构债券发行。2022 年，汽车金融公司合计发行 44 单资产支持证券工具和 3 单金融债，合计发行规模 2,236.8 亿元，较上年发行规模减少 16.6%。2023 年 1-8 月，汽车金融公司合计发行规模 1,127.9 亿元，占 2022 年全年发行规模的 50.4%。惠誉博华认为，汽车金融公司属于典型的资产驱动型金融机构，其融资规模主要取决于对未来业务增量的预期，目前融资结构没有明显的调整趋势，公开市场融资占比基本保持在 30% 左右水平，因此，预计汽车金融公司 2023 年发行规模将进一步收缩，2024 年仍有一定概率延续该趋势。

AFC债务工具发行规模及利率



资产证券化一直是汽车金融公司公开市场融资的主要工具。近年来为响应低碳政策，多家汽车金融公司尝试绿色资产支持证券的发行，2022 年共有 7 单绿色资产支持证券成功发行，合计规模 222.4 亿元。新能源汽车发展与低碳政策契合度高，汽车金融公司在绿色债务工具发行仍有很大的发展空间。

样本AFC融资期限结构



债务期限结构方面，汽车金融公司负债结构中 3 个月至 1 年期的债务比例较高，历年中均占比达到 50% 以上，与 3 个月内期限的债务合计占比可以达到 75% 以上，与资产端的期限错配风险尚可。汽车金融公司整体保持了良好的流动性，2022 年末行业平均流动性比率为 227.8%，短期内汽车金融公司融资期限结构调整意愿不强。

近期行业时事短评

2023 年 7 月 14 日，国家金融监督管理总局修订发布了《汽车金融公司管理办法》（“《办法》”），并于 2023 年 8 月 11 日起施行。新版《办法》除了引导行业加强风险管理和公司治理之外还扩大了汽车金融公司的业务范围。其中规定了允许汽车金融公司开展售后回租模式的租赁业务，或向汽车售后服务商提供库存采购、维修设备购买等贷款业务，并可将汽车附加品融资纳入业务范围。惠誉博华认为，新版《办法》拓宽了汽车金融公司的业务范围，有利于行业内的机构扩大服务群体，丰富产品种类。此外，《办法》允许机构在海外设立子公司，将有利于内资汽车金融公司布局海外市场。

2023 年 4 月，原中国银保监会公告，已原则同意华泰汽车金融有限公司（“华泰汽车金融”）进入破产程序，该破产清算申请由湖南三湘银行提出。华泰汽车金融无力偿还包括湖南三湘银行在内的多家银行借款一方面可以归因于其自身经营，但另一方面也与其原大股东问题频出有关。华泰汽车金融最初由华泰汽车集团与渤海银行共同出资设立，其中华泰汽车集团持股比例 90%。但近年来华泰汽车集团汽车销量低迷，并深陷债务危机，其持有的华泰汽车金融股权也经历多次拍卖与流拍，最终分别转让于不同债权人机构，其自身退出股东行列。针对汽车金融公司股东资质，新版《办法》此次也大幅提高了门槛，其中规定作为主要出资人、控股股东的非金融机构最近一年收入需不低于 500 亿元人民币，净资产不低于总资产的 40%，并应当具有足够支持汽车金融业务发展的汽车产销规模。惠誉博华认为，华泰汽车集团近年持续低迷的汽车销量未能对华泰汽车金融业务发展形成帮助，反而由于自身的债务问题对华泰汽车金融造成拖累，再次证明了汽车金融公司与主机厂商在经营和信用质量方面的深度绑定，新版《办法》对股东资质要求的提升亦是规定其对汽车金融公司能够具备更强的支持能力，对于汽车金融公司整体信用质量具有积极的稳定作用。

附录：汽车金融公司分类及测算假设说明

1. 汽车金融公司分类及样本

报告中对汽车金融公司进行了分类，以便于分析特定类别汽车金融公司的市场表现及指标变动，如无特殊说明，各类别汽车金融公司所含机构样本如下表所示：

类别	样本汽车金融公司
外资AFC	梅赛德斯-奔驰、丰田、福特
合资AFC	上汽通用、广汽汇理、瑞福德、北京现代、东风日产、宝马
内资AFC	长安汽车、奇瑞徽银、比亚迪、一汽汽车、三一汽车

注：比亚迪、一汽汽车、三一汽车、宝马汽车金融公司仅包含资产规模相关数据
数据来源：惠誉博华

2. 汽车金融公司资产规模情景分析

中汽协预测 2023 年乘用车销量增速约为 1%，新能源汽车销量增长约为 30%。在此基础上，我们对 2024 年汽车销量增速设定了如下三种情景，并根据汽车销量与 AFC 资产规模的相关性对 2023 年及 2024 年汽车金融公司的行业资产规模进行预测。

情景	乘用车销售增长	新能源汽车销售增长
2023年	1.0%	30%
2024年-情景一	0.8%	25%
2024年-情景二	1.2%	27%
2024年-情景三	1.5%	35%

数据来源：中汽协、惠誉博华

免责声明

本报告基于惠誉博华信用评级有限公司（以下简称“惠誉博华”）认为可信的公开信息或实地调研资料编制，但惠誉博华不对该等信息或资料的准确性及完整性作任何保证。本报告所载的意见、评估或预测仅反映惠誉博华于本报告发布日的判断和观点，在不同时期，惠誉博华可能发布与本报告观点或预测不一致的报告。

本报告中的信息、意见、评估或预测仅供参考，本报告不构成对任何个人或机构推荐购买、持有或出售任何资产的投资建议；本报告不对市场价格的合理性、任何投资、贷款或证券的适当性(包括但不限于任何会计和/或监管方面的合规性或适当性)或任何投资、贷款或证券相关款项的免税性质或可征税性作出评论。个人或机构不应将本报告作为投资决策的因素。对依据或使用本报告所造成的一切后果及损失，惠誉博华及相关分析师均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为惠誉博华所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以翻版、复制、发表、引用等任何形式侵犯惠誉博华版权。如征得惠誉博华同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“惠誉博华信用评级有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。惠誉博华保留追究相关责任的权利。

惠誉博华对本免责声明条款具有修改和最终解释权。