



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

行业动态

2009 年 12 月 3 日

汽车及零部件

研究部

陈鹏扬

联系人

chenpy@cicc.com.cn

张涵一

联系人

zhanghy2@cicc.com.cn

罗炜

分析员

luowei@cicc.com.cn

汽车金融步入快速发展期

汽车金融专题研究

行业近况：

汽车金融已成为发达国家汽车消费的主要方式和汽车集团盈利的重要来源。2008 年，美国汽车金融公司贷款占汽车销售额比重已达到近 70%，贷款购车比例在 90%以上。发达国家信用体系相对完善，且个人信贷较为宽松，在金融危机前，欧美居民均可方便的通过信贷购车，从而大大促进了汽车消费贷款的发展。从国外大型车企的经验来看，金融业务收入占汽车销售收入比重呈不断上升趋势，比例约在 5%-15%之间，而近年来由于整车业务盈利稳定性较低，汽车金融贡献盈利占更高，各大车企汽车金融业务盈利一般占到其销售收入比重的 1.5 个百分点左右，汽车金融业务已成为汽车公司盈利的主要来源之一。

我国汽车金融具备较大发展空间。在 01~04 年我国经历了第一轮汽车金融快速发展期，03 年汽车消费信贷余额占汽车销售产值比重一度达到 22.4%，但此轮增长中银行对汽车信贷监管体系尚不完善，汽车金融坏账大幅提升，银行 04 年~05 年开始大幅收紧汽车信贷，此后汽车贷款比例开始一路下降，至 08 年末，该比例已降至 8.5%。而公安部统计的新车上牌量中，购车时使用贷款的比例亦不到 10%。如此低的贷款比例不仅远低于欧美日等发达国家，甚至低于同为“金砖四国”的俄罗斯，巴西和印度，我国汽车金融具备较大发展空间。

汽车金融步入快速发展期。随着边际消费倾向更高且更适应信用消费的 80 后逐步开始工作，贷款购车需求在未来 3~5 年有望快速提升，而专业汽车金融公司较快的发展及其融资渠道打开使得汽车金融快速发展成为可能。预计往后 8 年符合增长率将达 20%，到 2016 年汽车信贷规模将达到约 5,000 亿元，届时汽车金融公司总盈利有望达到 39 亿元。

对上市公司的影响：

汽车金融快速发展推动汽车销量稳定增长。汽车金融的快速发展使得现阶段买不起车的消费者能够通过分期付款等方式购车，这意味着将越来越多 3~5 年之后的需求透支到当期释放，有利于当年汽车销量的稳定增长。

汽车金融业务有望成为汽车公司又一盈利增长点。目前即使上汽通用汽车金融公司对上海通用的渗透率也仅在 10% 左右，其余汽车金融公司渗透率则更低；从盈利层面来看，汽车金融业务对汽车公司盈利贡献更是不到 3%，汽车金融业务盈利占汽车公司销售收入比重不到 0.3%，具备较大提升空间。

拥有汽车金融公司股权的上市公司上海汽车、东风集团和一汽富维将受益汽车金融业务发展。上市公司中上海汽车持有上汽财务公司 98.59%股权，同时间接持有上海通用金融公司 50%股权；东风集团拥有东风日产金融公司 35%股权，旗下子公司神龙汽车拥有东风标致雪铁龙金融公司 25%股权；一汽富维则持有一汽财务公司 6.41%的股权。预计在国内汽车金融市场快速发展推动下，以上财务公司收入和盈利均将步入持续上升通道，成为上海汽车、东风集团和一汽富维盈利增长又一推动力。

风险提示：

国家信贷大幅收紧使得汽车信贷成本居高不下；汽车信贷违约率大幅提升阻碍市场发展；政府鼓励政策并未出台导致汽车金融发展速度低于预期。

目录

成熟的汽车金融为国外汽车行业销量和利润增长助力	4
贷款购车在国外成为购车主流方式	4
信贷条件趋于宽松使得汽车信贷快速发展	4
汽车金融业务为汽车公司盈利主要来源之一	6
我国汽车信贷发展趋于成熟，有望迎来第二次发展机遇	8
我国汽车信贷具备较大发展空间	8
汽车金融公司竞争力逐步加强	9
汽车金融业务将步入快速发展期	11
大型汽车集团将受益于汽车金融发展	13
附录：海外主要汽车金融公司情况	14

图表目录

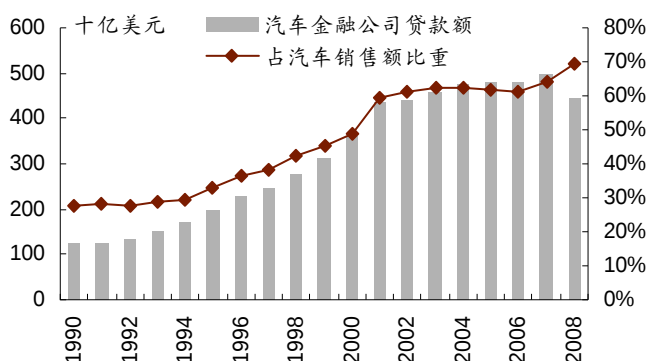
图表 1: 美国汽车金融公司贷款占销售额比重	4
图表 2: 美国汽车销量增速和汽车信贷余额增速相关性	4
图表 3: 美国M2 增速	4
图表 4: 美国汽车信贷市场发展历史阶段	5
图表 5: 首付比例与贷款年限走势	5
图表 6: 美国新车贷款利率与 3-5 年期国债利率利差	5
图表 7: 月供收入比和车价收入比不断走低	5
图表 8: 发达国家汽车金融业务模式	6
图表 9: 福特汽车金融业务占总盈利比重	6
图表 10: 金融业务收入及利润占整车总销售收入比重	6
图表 11: 丰田汽车金融业务占总盈利比重	7
图表 12: 金融业务收入及利润占整车总销售收入比重	7
图表 13: 大众汽车金融业务占总盈利比重	7
图表 14: 金融业务收入及利润占整车总销售收入比重	7
图表 15: 通用汽车金融业务占总盈利比重	7
图表 16: 通用业务收入及利润占整车总销售收入比重	7
图表 17: 中国汽车贷款余额占销售产值比例	8
图表 18: 各国汽车贷款和现金比例	8
图表 19: 中国汽车销量及增速	8
图表 20: 中国私人汽车保有量及占比	8
图表 21: 中国汽车消费贷款余额及增速	9
图表 22: 汽车消费信贷余额增速和工业产值增速比较	9
图表 23: 国内汽车金融主体构成	9
图表 24: 美国汽车金融主体构成	9
图表 25: 主要汽车金融公司简介	10
图表 26: 经销商批发贷款流程	10
图表 27: 个人零售贷款流程	10
图表 28: 汽车金融公司与银行车贷特点比较	10
图表 29: 汽车金融公司特色服务	11
图表 30: 银行汽车贷款特色服务	11
图表 31: 汽车金融公司申请发行金融债券的条件	12
图表 32: 我国分年龄人口构成	12
图表 33: 2016 年国内汽车金融市场规模测算	12
图表 34: 国内汽车金融公司经营数据	13
图表 35: 福特汽车金融公司历史财务数据	14
图表 36: 通用汽车金融公司历史财务数据	15
图表 37: AmeriCredit 公司历史财务数据	16
图表 38: 丰田汽车公司及其金融业务历史财务数据	17

成熟的汽车金融为国外汽车行业销量和利润增长助力

贷款购车在国外成为购车主流方式

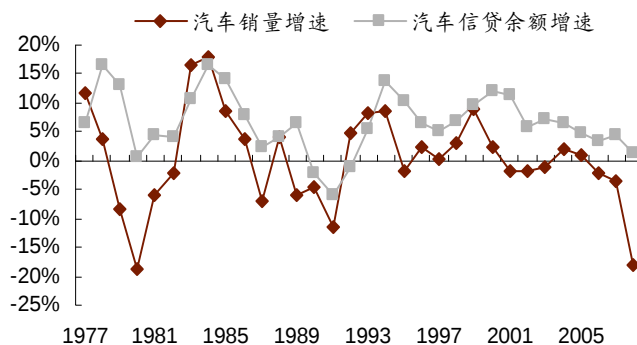
目前，贷款购车已成为美国汽车消费的主要方式。2008年，美国汽车金融公司贷款占汽车销售额比重已达到近70%，如加上银行贷款，贷款购车比例在90%以上。发达国家信用体系相对完善，且信贷较为宽松，在金融危机前，欧美居民均可方便的通过信贷购车，从而大大促进了汽车消费贷款的发展。由于汽车贷款的高度发达，贷款余额的增长速度与汽车销量的增长呈现极高的正相关性。

图表 1：美国汽车金融公司贷款占销售额比重



资料来源：美联储，CEIC

图表 2：美国汽车销量增速和汽车信贷余额增速相关性

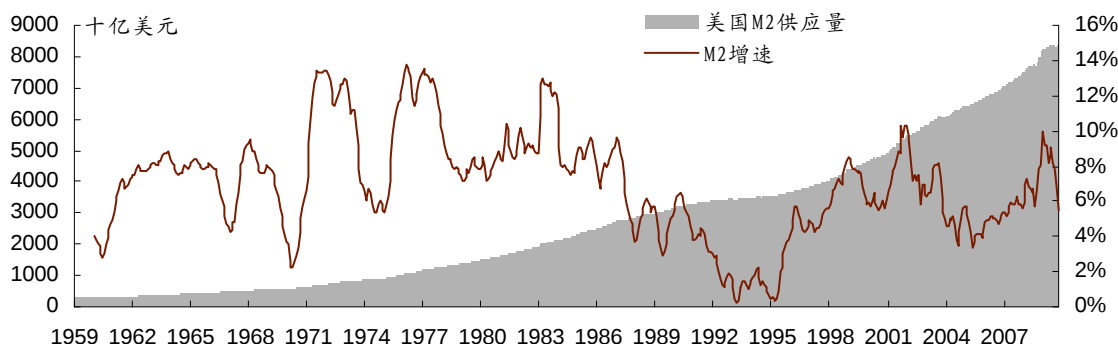


资料来源：美联储，CEIC

信贷条件趋于宽松使得汽车信贷快速发展

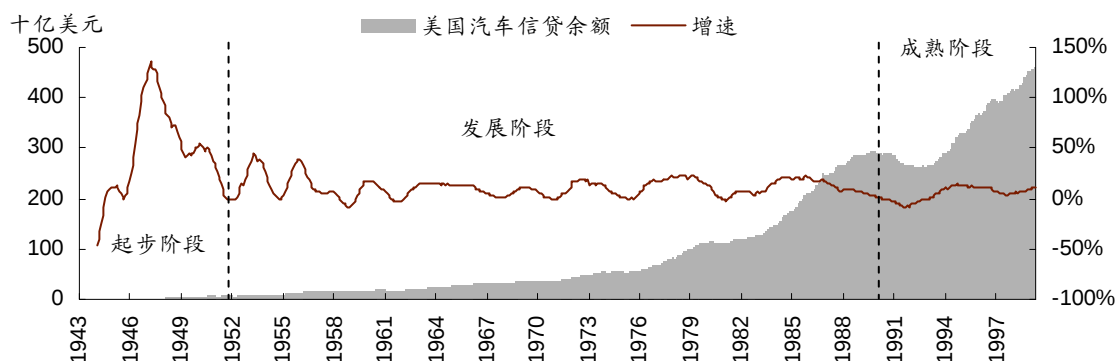
信贷条件趋于宽松使得汽车信贷快速发展。汽车信贷起源于20世纪初的美国，大致经历了三个主要历史时期，包括起步阶段（20世纪初至二战结束）、发展阶段（20世纪50年代至90年代）和成熟阶段（20世纪90年代之后）。二战后至80年代末，美国信贷环境处于相对宽松时期，这给汽车信贷的快速发展提供支撑，这段时期是美国汽车金融发展壮大的黄金时期，汽车信贷余额从1950年末的60亿美元发展到1990年初的2,900亿美元。

图表 3：美国 M2 增速



资料来源：美联储

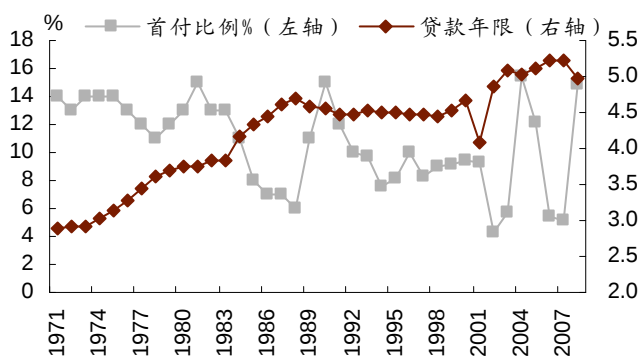
图表 4: 美国汽车信贷市场发展历史阶段



资料来源: 美联储, 中金公司研究部

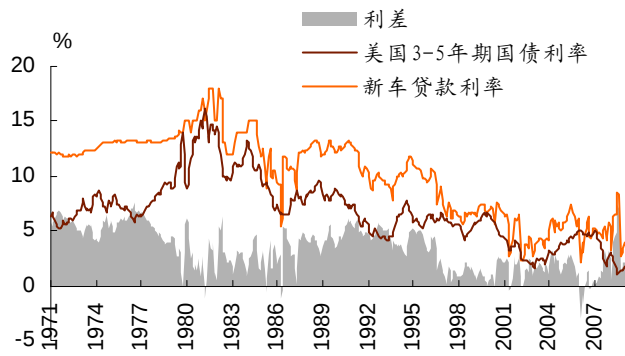
贷款利率不断走低刺激了居民贷款购车的意愿, 使得贷款年限不断拉长, 而首付比例不断降低。上世纪 80 年代以来, 美国国内融资成本不断下降, 新车贷款利率从 15% 以上一路下滑至 5% 以下, 而新车贷款利率与同期国债利率之差亦不断收窄, 从而刺激了居民贷款购车的意愿。随着越来越多的美国人选择贷款买车, 银行与汽车金融公司相继推出各种年限更长、首付比例更低的支付产品, 从而进一步满足了信贷的需求。

图表 5: 首付比例与贷款年限走势



资料来源: 美联储, CEIC

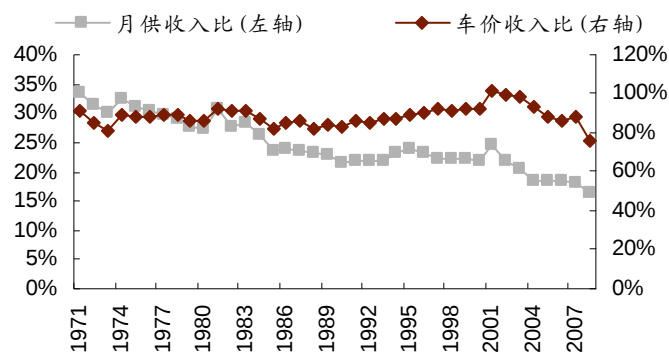
图表 6: 美国新车贷款利率与 3-5 年期国债利率利差



资料来源: 美联储, 彭博资讯

月供收入比持续下降, 汽车贷款成本不断下降, 使得贷款购车更具经济性。随着贷款利率下降和贷款年限拉长, 月供的增长速度低于收入的增幅, 从而使得月供收入比持续下降, 消费者购车变得更容易。目前, 普通美国人的平均年可支配收入约为 3.5 万美元, 而平均购车月供为 500 美元, 对应 6,000 美元/年, 月供收入比 17%, 处于较低水平。

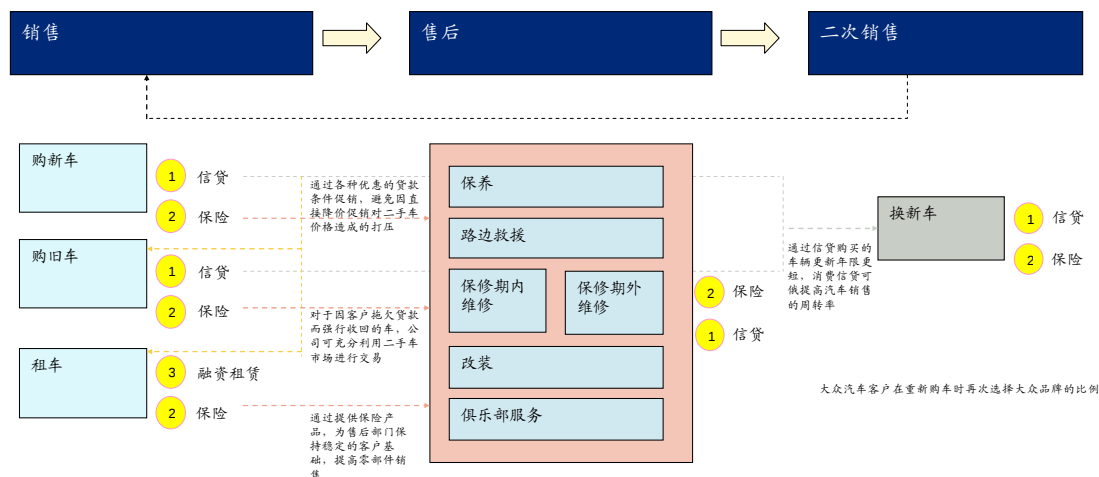
图表 7: 月供收入比和车价收入比不断走低



资料来源: 美联储, CEIC, 中金公司研究部

发达国家汽车金融业务发展已经较为成熟。在美国，汽车金融业务已渗透到汽车消费的方方面面。从新车销售和租赁，到售后维修和服务，再到旧车置换新车，到处都有汽车金融的身影。不但如此，成熟发达的汽车金融产品将汽车消费的各个环节相互串联在一起，成为一个完整的产业链，为消费者从购车、用车到卖车、换车，全程提供便捷的金融一条龙服务，形成了较高的附加值。

图表 8：发达国家汽车金融业务模式

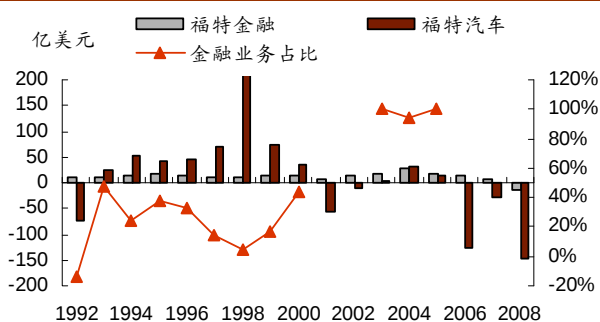


资料来源：公司资料，中金公司研究部

汽车金融业务为汽车公司盈利主要来源之一

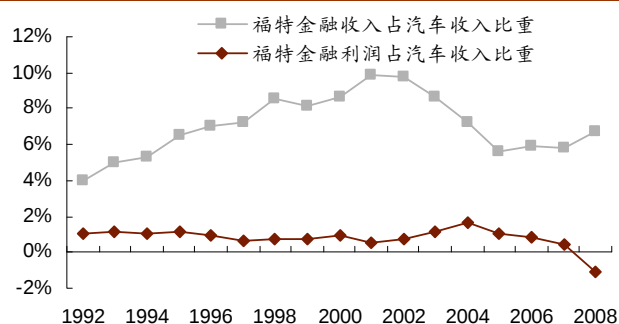
汽车金融业务为汽车公司盈利主要来源之一。从国外大型车企的经验来看，金融业务收入占汽车销售收入比重呈不断上升趋势，比例约在 5%-15% 之间，而近年来由于整车业务盈利稳定性较低，汽车金融盈利贡献占比经常超过收入占比；从汽车金融业务与整车销售收入占比来看，各大车企汽车金融业务盈利一般占到其销售收入比重的 1.5 个百分点左右，汽车金融业务已成为汽车公司盈利的主要来源之一。

图表 9：福特汽车金融业务占总盈利比重



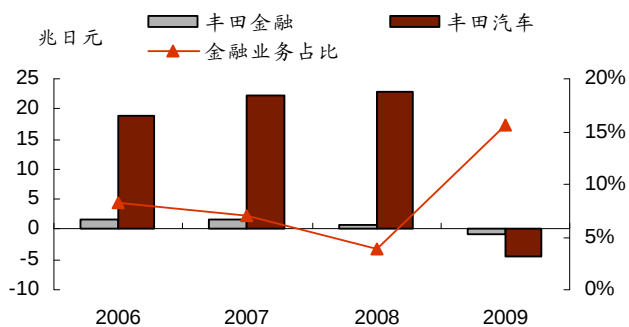
资料来源：公司资料，中金公司研究部

图表 10：金融业务收入及利润占整车总销售收入比重



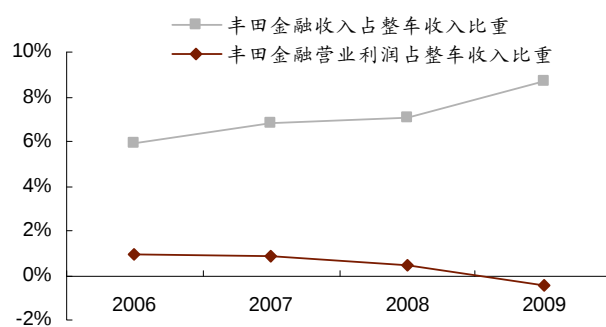
资料来源：公司资料，中金公司研究部

图表 11: 丰田汽车金融业务占总盈利比重



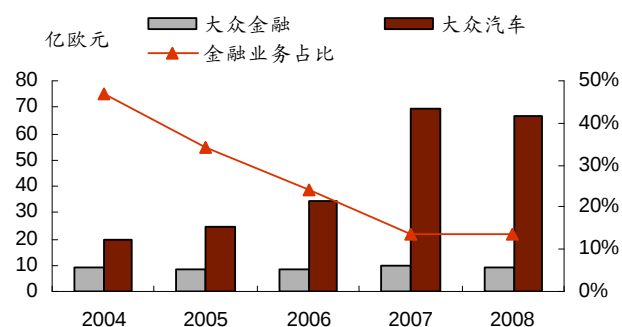
资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 12: 金融业务收入及利润占整车总销售收入比重



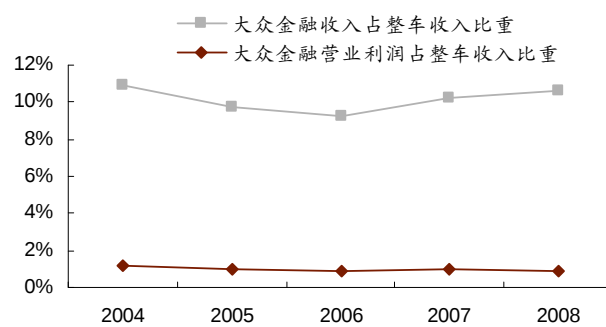
资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 13: 大众汽车金融业务占总盈利比重



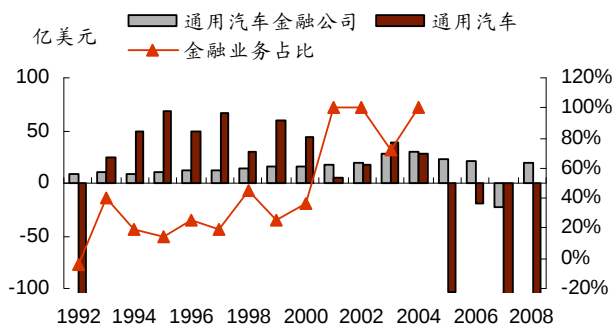
资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 14: 金融业务收入及利润占整车总销售收入比重



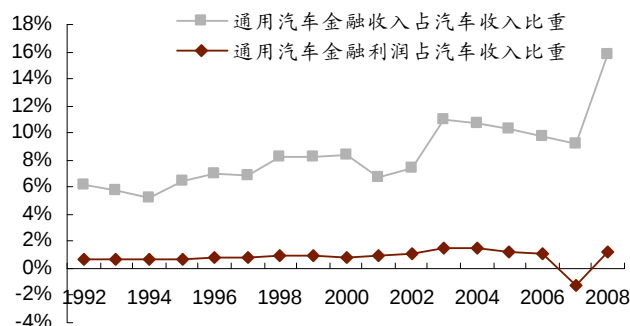
资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 15: 通用汽车金融业务占总盈利比重



资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 16: 通用业务收入及利润占整车总销售收入比重



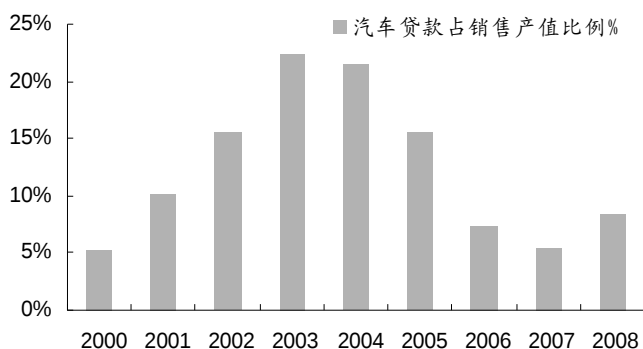
资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

我国汽车信贷发展趋于成熟，有望迎来第二次发展机遇

我国汽车信贷具备较大发展空间

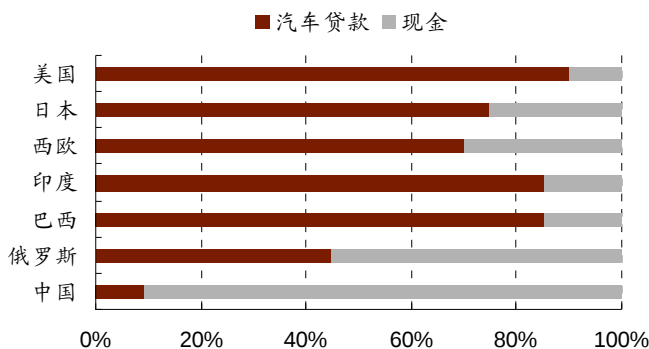
在 01~04 年我国经历了第一轮汽车金融快速发展期，03 年汽车消费信贷余额占汽车销售产值比重一度达到 22.4%，但此轮增长中银行对汽车信贷监管体系尚不完善，汽车金融坏账大幅提升，银行 04 年~05 年开始大幅收紧汽车信贷，此后汽车贷款比例开始一路下降，至 08 年末，该比例已降至 8.5%。而公安部统计的新车上牌量中，购车时使用贷款的比例亦不到 10%。如此低的贷款比例不仅远低于欧美日等发达国家，甚至低于同为“金砖四国”的俄罗斯，巴西和印度。

图表 17：中国汽车贷款余额占销售产值比例



资料来源：中国汽车工业年鉴，CEIC

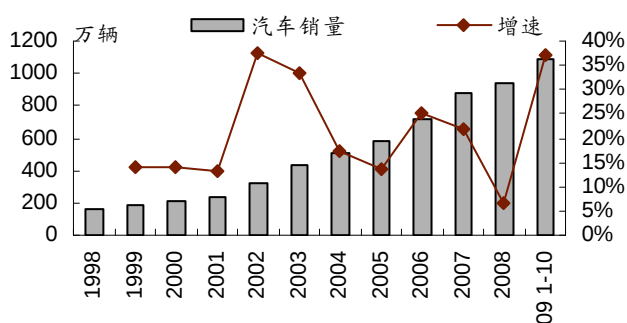
图表 18：各国汽车贷款和现金比例



资料来源：中金公司研究部

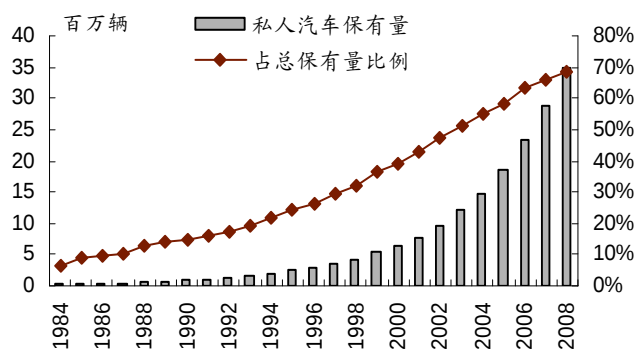
02~03 年汽车信贷快速发展。02、03 年是我国汽车销量高速增长的两年来，年增长率超过 30%。汽车消费开始真正进入寻常百姓的家庭。同时，对于家用汽车的巨大需求带来汽车消费信贷的井喷式发展。2003 年底，我国个人汽车消费贷款余额达到 1,839.2 亿元，占到汽车工业销售产值的 22.4%。各大银行相继推出并大力发展汽车消费信贷业务，开始了追求总体规模，忽视个体风险的野蛮发展。

图表 19：中国汽车销量及增速



资料来源：中国汽车工业协会

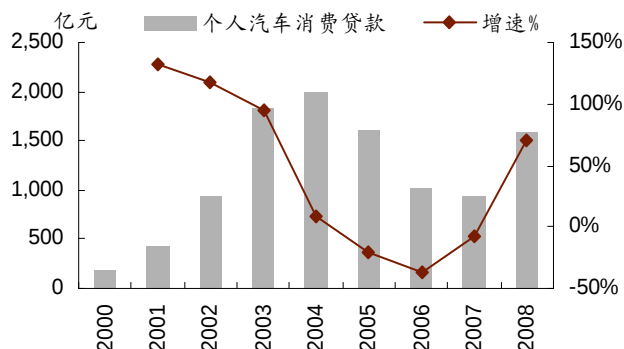
图表 20：中国私人汽车保有量及占比



资料来源：CEIC

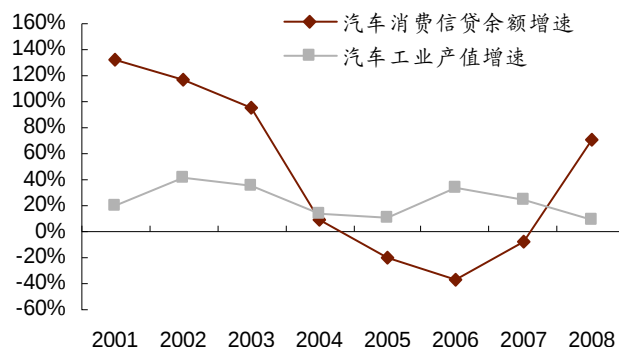
04~05 年汽车信贷开始收紧，汽车金融发展放缓。随后，由于各银行间竞争加剧，贷款利率和首付比例不断降低，使得原本暂时没有购买能力的个人提前消费。而此时我国征信体系尚不健全，无法有效审核购车人的实际购买力。伴随着车价的下行，行业利润水平大幅下降，银行风险控制能力不断降低，最终造成了巨额坏账。2004 年，人民银行及银监会紧急收紧车贷业务，使得汽车消费信贷在 04-07 年遭遇寒冬，信贷余额由 04 年的高点 2,000 亿元，滑落到 07 年的 926.5 亿元，降幅达 54%。信贷余额增速连续几年低于汽车工业产值的增速。

图表 21: 中国汽车消费贷款余额及增速



资料来源: CEIC

图表 22: 汽车消费信贷余额增速和工业产值增速比较



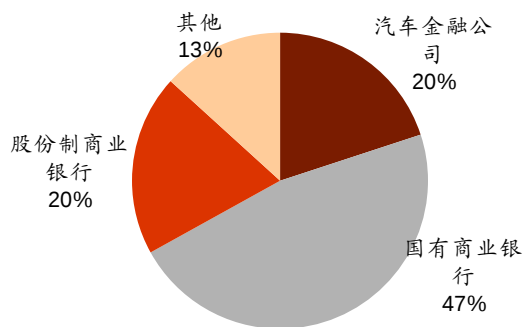
资料来源: CEIC, 中国汽车工业年鉴

汽车金融公司竞争力逐步加强

汽车金融公司成为汽车消费信贷发展的强劲动力。一直以来, 商业银行作为国内金融市场发展的主体, 理所当然的成为汽车消费信贷市场的积极参与者和先行者。2004 年之前所有的汽车贷款业务均是由银行办理的。由于资本金充裕, 网点众多, 还款便利, 且当时车贷信用审核不严, 使得各家银行的车贷业务很快形成了较大规模。而风险意识的缺失最终造成大量汽车贷款无法收回, 形成巨额坏帐损失, 使得国内汽车信贷业务几近停止。2003 年 10 月, 银监会颁布《汽车金融公司管理办法》。随后在 04 年 8 月, 国内第一家专业汽车金融公司上海通用汽车金融有限责任公司在上海开业, 标志着中国汽车消费信贷市场由银行单一化发展向由汽车金融公司主导的专业化发展的转变。

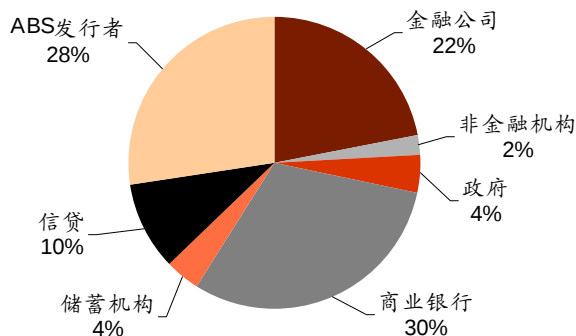
目前我国汽车消费信贷的放贷主体还是商业银行, 其放贷总额占信贷余额的比例约为三分之二。而发达国家银行所占汽车信贷比例仅为 30%, 汽车贷款放贷主体是专业的汽车金融公司, 占到总额的 60% 以上。

图表 23: 国内汽车金融主体构成



资料来源: 中国汽车工业年鉴

图表 24: 美国汽车金融主体构成



资料来源: 美联储, 中金公司研究部

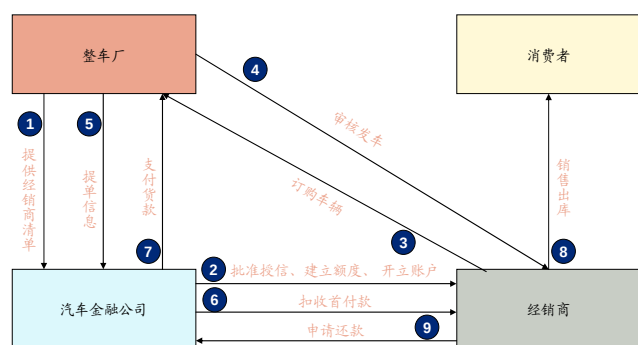
汽车金融公司近年来陆续成立。截至 2009 年 7 月底, 我国共有汽车金融公司 10 家, 资产总额为 378 亿元。2008 年形成汽车消费贷款余额 318 亿元。其中, 上汽通用汽车金融公司规模最大, 覆盖面最广。截至 2009 年 9 月, 公司经销商批发贷款业务全国上线经销商达 479 家, 业务覆盖 181 个城市, 累计支持批发销车超过 154 万台; 公司个人消费贷款业务全国上线经销商达 1,027 家, 业务覆盖 190 个城市, 累计支持终端销车 24.69 万辆。

图表 25：主要汽车金融公司简介

公司名称	成立日期	股东结构
上汽通用汽车金融有限责任公司	2004年8月	上海汽车集团财务有限责任公司(40%)、通用汽车金融服务公司(40%)、上海通用汽车有限公司(20%)
大众汽车金融(中国)有限公司	2004年8月	大众汽车金融服务股份公司(100%)
丰田汽车金融(中国)有限公司	2004年12月	丰田金融服务株式会社(100%)
梅赛德斯-奔驰汽车金融有限公司	2005年8月	戴姆勒金融服务集团(100%)
东风标致雪铁龙汽车金融有限公司	2006年5月	中银集团保险有限公司(50%)、神龙汽车有限公司(25%)、标致雪铁龙荷兰财务公司(25%)
沃尔沃汽车金融(中国)有限公司	2006年6月	沃尔沃金融服务公司(100%)
福特汽车金融(中国)有限公司	2005年5月	福特汽车信贷公司(100%)
东风日产汽车金融有限公司	2007年10月	日产自动车株式会社(65%)、东风汽车集团股份有限公司(35%)
菲亚特汽车金融有限责任公司	2007年12月	意大利FIDIS有限公司(100%)

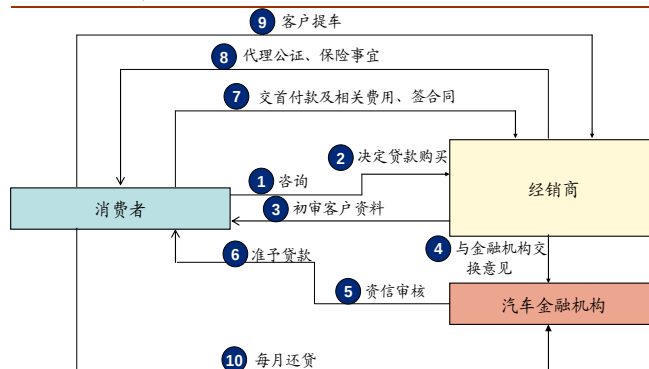
资料来源：中国汽车工业年鉴

图表 26：经销商批发贷款流程



资料来源：公司资料，中金公司研究部

图表 27：个人零售贷款流程



资料来源：公司资料，中金公司研究部

更强的汽车信贷风控能力及与整车企业紧密的合作关系使得汽车金融公司具备优势。不同于银行，汽车金融公司经营范围仅限于汽车消费相关金融服务之中，其更专注于提供汽车金融服务，且对汽车贷款风险监控能力往往要好于银行。同时，由于汽车金融公司往往从属于某个汽车集团，其与整车企业的配合以及对经销商的掌控能力比银行更强，这一方面利于其控制贷款风险，另一方面也利于其针对厂商和消费者需求制定促销政策。现阶段，汽车金融公司相对银行而言不足的地方主要有两点：一是资本金有限且融资渠道不畅，规模难以提升；二是资金成本相对较高，贷款利率居高不下。

图表 28：汽车金融公司与银行车贷特点比较

	汽车金融公司	银行
首付比例	最低20%	30%-50%
贷款期限	1-5年	一般为3年
贷款利率	高	基准利率，较低
贷款条件	收入稳定，信用良好	本地户籍，需第三方担保
放贷速度	快	慢
手续流程	灵活简便	复杂
附加服务	针对各自品牌定制	无
风险管理	经验丰富	经验不足

资料来源：公司资料，中金公司研究部

图表 29：汽车金融公司特色服务

汽车金融公司	特色服务
丰田汽车金融	卡罗拉首付30%；较低的月供，灵活的尾款处理方式，顾客可选择一次性付清尾款获得车辆所有权或者再申请最长期限为24个月的标准贷款
福特汽车金融	最低2成首付 期限：1-4年；不受户籍限制 无需不动产抵押；等额本息还款
大众汽车金融	弹性尾款12个月二次贷款；首付30%
斯柯达汽车金融	最低首付30% 贷款期限13到48个月；弹性尾款25%
通用汽车金融	最低首付：全车售价的25%；贷款期限：二年 三年；智慧尾款：全车售价的20%
梅赛德斯-奔驰汽车金融	最低首付：车辆价格的20%；贷款期限：12,24,36,48或60个月；尾款：车价的20%,25%,30%
东风标致汽车金融	双零贷：0利率，0手续费；免担保、免户口限制、无抵押；资料全审批只需2个工作日
东风雪铁龙汽车金融	首付40%

资料来源：公司资料，中金公司研究部

图表 30：银行汽车贷款特色服务

银行	特色服务
中信银行	贷款金额不超过汽车净价值的50%，以房产作抵押的，不超过房屋评估价的60%。
中国银行	一般客户贷款限额不高于汽车价格的60%，由优质客户提供担保的不高于汽车价格的70%。
中国农业银行	汽车贷款的贷款期限最长不超过5年，其中，商用车和二手车贷款的贷款期限最长不超过3年。
中国民生银行	贷款期限原则最长不超过3年，且贷款期限与借款人年龄相加之和不超过60年。
中国光大银行	贷款期限在1年以上，借款人必须采取分期还款方法，分为等额本息还款法和等额本金还款法。
招商银行	“直客”“间客”任选--借款人在购车前，先向招行申请汽车贷款额度，先贷款，后买车。
兴业银行	自用汽车贷款金额最高不超过借款人所购汽车价格的80%；商用车贷款金额最高不超过70%。
深圳发展银行	担保可采取抵押、质押等多种担保方式；额度最高可达车价款的7成；期限最长可为3年。
上海浦东发展银行	最高贷款额度为汽车价值的70%，且单笔最高贷款额不超过50万元，期限最长不超过5年。
中国交通银行	贷款额度不超过所购车辆价格的80%，贷款期限最长不超过5年。
中国建设银行	所购车辆为自用车，最长贷款期限不超过5年；所购车辆为商用车，贷款期限不超过3年。
华夏银行	贷款利率按照中国人民银行规定的同期限同档次贷款利率和浮动幅度执行。
恒丰银行	个人汽车贷款额最高为全部购车价款的80%；贷款期限最长不超过5年。
广东发展银行	首付不低于20%(保证金另计)；贷款额不大于80%；期限最长不超过5年。
工商银行	以质押方式担保的，或银行、保险公司提供连带责任保证的，贷款最高额可达到购车款的80%。
北京银行	北京银行帮助您规划车辆购置和维护费用，为您提供车辆贷款服务，代缴车船税。

资料来源：公司资料，中金公司研究部

汽车金融业务将步入快速发展期

汽车金融公司债券市场融资渠道已经打开。目前，我国汽车金融公司的资金来源主要有股东资本金、银行贷款、企业间拆借以及汽车信贷转让。其中资本金和银行贷款是主要来源，而资本金又是有限的，因此实际上汽车金融公司的融资渠道主要还是靠银行贷款。这一方面造成汽车金融公司贷款利率普遍偏高，与银行本身的车贷业务相比优势减弱；另一方面，由于银行贷款期限相对较短，使得资金周转存在一定风险。

2009年8月，中国人民银行联合银监会共同制订并发布公告，允许符合条件的金融租赁公司和汽车金融公司发行金融债券，并明确规定了申请发行金融债券的具体条件。按照规定，汽车金融公司只要符合注册资本不低于8亿元人民币或等值的自由兑换货币、最近一年不良资产低于行业平均水平、最近连续三年盈利等条件，就可以申请发行金融债券。这必将大大拓宽汽车金融公司的融资渠道，利好国内汽车消费信贷的长远发展。

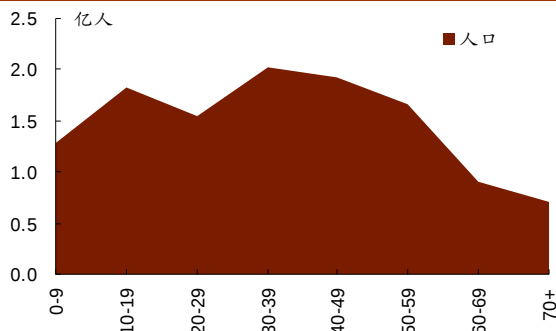
图表 31：汽车金融公司申请发行金融债券的条件

- (一) 具有良好的公司治理结构和完善的内部控制体系；
- (二) 具有从事金融债券发行和管理的合格专业人员；
- (三) 注册资本金不低于8亿元人民币或等值的自由兑换货币；
- (四) 资产质量良好，最近1年不良资产率低于行业平均水平，资产损失准备计提充足；
- (五) 无到期不能支付债务；
- (六) 净资产不低于行业平均水平；
- (七) 经营状况良好，最近3年连续盈利，最近1年利润率不低于行业平均水平，且有稳定的盈利预期；
- (八) 最近3年平均可分配利润足以支付所发行金融债券1年的利息；
- (九) 风险监管指标达到监管要求；
- (十) 最近3年没有重大违法、违规行为；
- (十一) 中国人民银行和中国银行业监督管理委员会要求的其他条件。

资料来源：中国人民银行，银监会

80后消费能力提升推动贷款购车比例增加。从我国人口构成来看，80后逐渐开始工作，其具备更高的边际消费倾向，且更适应信用卡等消费模式，受益于上一代对其进行的跨代补偿，80后消费能力相对较强，具备一定的购车能力。我们认为随着购车群体趋于年轻化，贷款购车比例在未来3~5年有望快速提升。

图表 32：我国分年龄人口构成



资料来源：中国统计年鉴

政府后续有望推出一系列汽车信贷扶持政策。根据年初制订的汽车产业调整和振兴规划，国家正在修改并完善汽车消费信贷制度，制订汽车消费信贷管理条例，并支持符合条件的车企建立汽车金融公司，推动信贷资产证券化发展。这一系列政策必将大大加快国内汽车消费信贷的发展，并为汽车金融公司的快速成长提供良好的政策环境。

2016年汽车信贷规模有望达到5,000亿元。我们按悲观、中性和客观三种情形对汽车信贷规模做出测算，中性情况下预计2016年汽车销量将达到2,650万辆，按照每年汽车信贷比例增加2.2个百分点来测算，2016年汽车信贷规模将达到约5,000亿元，届时汽车金融公司业务占比有望达到30%，汽车金融公司总盈利有望达到近40亿元。悲观状态和乐观状况下届时汽车金融公司总盈利有望分别达到19亿元和82亿元。

图表 33：2016年国内汽车金融市场规模测算

2016年情景预测	悲观	中性	乐观	2008年实际数
销量预测：万辆 (A)	2,500	2,650	2,800	938
车价：万元 (B)	10	10	10	13
汽车销售额：亿元 (C = A×B)	25,000	26,500	28,000	11,734
贷款购车比例 (D)	22%	28%	34%	10%
汽车信贷金额：亿元 (E = C×D)	3,850	5,194	6,664	1,240
汽车金融公司占比 (F)	25%	30%	35%	20%
净利润率 (G)	2.0%	2.5%	3.5%	3.0%
净利润：亿元 (H = E×F×G)	19	39	82	7
CAGR (2008-2016)	13%	23%	35%	

资料来源：中国汽车工业协会，CEIC，中国汽车工业年鉴，中金公司研究部

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。

大型汽车集团将受益于汽车金融发展

汽车金融快速发展将推动汽车销量稳定增长。汽车金融的快速发展使得现阶段买不起车的消费者能够通过分期付款等方式购车，这意味着将越来越多 3~5 年之后的需求透支到当期释放，有利于当年汽车销量的稳定增长。

看好大型汽车集团旗下汽车金融业务发展。目前我国汽车金融公司仅占全部汽车贷款业务 20% 左右市场份额，随着汽车信贷市场的快速增长以及汽车金融公司市场份额提升，预计汽车金融公司贷款业务将持续快速增长。同时，由于汽车金融公司贷款以零售贷款为主，规模效应明显，我们判断龙头企业集团汽车金融业务竞争优势将进一步提升。我们看好龙头汽车集团旗下汽车金融业务的发展，上汽集团、一汽集团、东风集团和长安集团汽车金融业务均将步入快速发展期。

上汽集团汽车金融业务国内领先。国内现有汽车金融公司主要以合资或外资独资为主，其中上汽通用金融公司为行业龙头，业务量占所有汽车金融公司业务量 50% 以上，其次为丰田金融和大众金融公司。汽车集团下属财务公司目前也提供部分汽车贷款业务，现阶段规模相对较小，但其资金实力雄厚，随着管理技术和产品开发逐渐成熟，汽车集团财务公司有望成为汽车金融市场又一主力。上汽财务公司在行业内率先推出汽车金融业务，近年发展势头良好。

图表 34：国内汽车金融公司经营数据

		上汽通用	大众金融	丰田金融	福特金融	沃尔沃金融	标致金融	日产金融	菲亚特金融	奔驰金融
零售业务	当月合同量	5,638	2,200	1,200	500	76	249	558	19	500
	总合同量	160,200	47,700	40,000	21,000	1,600	2,200	4,600	631	6,500
	合同总金额（百万人民币）	10,250	2,670	4,700	1,200	814	86	401	218	2,400
	所在地区市场渗透率（%）	11.00%	3.10%	5.60%	4.20%	16.00%	3.00%	4.40%	6.00%	15.00%
	全国市场渗透率（%）	10.00%	2.20%	2.50%	3.00%	16.00%	1.30%	1.50%	2.00%	11.00%
	合同批准率（%）	70%	71%	59%	63%	91%	74%	69%	64%	70%
	业务覆盖城市	180	97	21	54	N/A	27	36	20	50
	所有经销商数	871	473	216	118	44	120	129	21	150
批发业务	合同总金额（百万人民币）	3,500	1,490	1,300	1,000	184	890	250	216	1,100
	业务覆盖城市	170	80	62	N/A	N/A	N/A	19	30	N/A
	所有经销商数	544	159	175	136	23	224	34	55	120
	批发业务渗透率（%）	0.82	N/A	33%	69%	N/A	65%	7%	N/A	25%
其他	员工人数	415	269	361	145	40	111	90	24	94

资料来源：公司资料，中金公司研究部，数据截至 2009 年 8 月底

汽车金融业务有望成为汽车公司又一盈利增长点。目前即使上汽通用汽车金融公司对上海通用的渗透率也仅在 10% 左右，其余汽车金融公司渗透率则更低。从盈利层面来看，汽车金融业务对汽车公司盈利贡献更是不到 3%，汽车金融业务盈利占汽车公司销售收入比重不到 0.3%，而海外汽车集团金融业务盈利贡献均在 15% 以上，部分超过 30%，汽车金融业务盈利占汽车公司销售收入比重也在 1.5% 左右，我国汽车金融公司盈利具备较大提升空间，并有望成为汽车公司又一盈利增长点。

拥有汽车金融公司股权的上市公司上海汽车、东风集团和一汽富维将受益汽车金融业务发展。上市公司中上海汽车持有上汽财务公司 98.59% 股权，同时间接持有上海通用金融公司 50% 股权；东风集团拥有东风日产金融公司 35% 股权，旗下子公司神龙汽车拥有东风标致雪铁龙金融公司 25% 股权；一汽富维则持有一汽财务公司 6.41% 的股权。预计在国内汽车金融市场快速发展推动下，以上财务公司收入和盈利均将步入持续上升通道，成为上海汽车、东风集团和一汽富维盈利增长又一推动力。

附录：海外主要汽车金融公司情况

图表 35：福特汽车金融公司历史财务数据

损益表 (百万美元)	1995A	2000A	2005A	2006A	2007A	2008A
利息净收入	1,698	3,356	(1,231)	(1,535)	(2,849)	(2,510)
总收入	8,999	14,636	9,864	9,429	10,008	9,880
营业利润	2,072	2,495	2,923	1,953	1,215	(2,559)
税前利润	2,328	2,495	2,923	1,953	1,215	(2,559)
净利润	1,579	1,537	1,904	1,283	775	(1,536)
资产负债表 (百万美元)						
贷款总额	77,164	124,049	111,268	110,389	112,405	94,735
汽车贷款和按揭贷款	76,377	122,738	109,876	109,405	111,468	93,331
总资产	111,258	174,258	162,262	167,973	169,023	150,127
带息负债	92,180	146,295	133,446	139,740	139,411	126,458
总负债	101,314	162,054	150,855	156,205	155,626	139,561
股东权益	9,944	12,204	11,407	11,768	13,397	10,566
现金流量表 (百万美元)						
经营活动现金流净额	7,868	14,167	5,376	7,766	6,773	9,128
投资活动现金流净额	(17,206)	(23,611)	20,120	(12,631)	(483)	1,852
融资活动现金流净额	10,432	9,625	(23,366)	2,398	(4,484)	(9,644)
货币资金增加额	1,095	181	2,130	(2,467)	1,806	1,336
自由现金流	(10,235)	(12,778)	(9,942)	(7,509)	(9,744)	(2,102)
财务指标						
营业利润率	23.0%	17.0%	29.6%	20.7%	12.1%	-25.9%
净利润率	17.6%	10.5%	19.3%	13.6%	7.7%	-15.5%
资产负债率	91.1%	93.0%	93.0%	93.0%	92.1%	93.0%
净资产收益率	15.9%	12.6%	16.7%	10.9%	5.8%	-14.5%
总资产收益率	1.4%	0.9%	1.2%	0.8%	0.5%	-1.0%

资料来源：公司资料，中金公司研究部

图表 36: 通用汽车金融公司历史财务数据

损益表 (百万美元)	1995A	2000A	2005A	2006A	2007A	2008A
利息净收入	6,728	7,199	1,174	(199)	(803)	(1,673)
总收入	9,927	15,366	20,161	20,163	16,714	23,575
营业利润	1,783	2,556	4,191	3,068	(1,353)	3,387
税前利润	1,783	2,556	3,479	2,228	(1,942)	1,861
净利润	1,031	1,602	2,282	2,125	(2,332)	1,868
资产负债表 (百万美元)						
贷款总额	61,923	104,812	189,575	176,421	129,382	101,728
汽车贷款和按揭贷款	61,115	103,314	186,490	172,845	126,627	98,295
总资产	95,648	168,410	320,557	287,439	248,939	189,476
带息负债	76,710	133,372	254,698	236,985	193,148	126,321
总负债	87,378	154,370	298,872	270,875	233,374	167,622
股东权益	8,269	14,040	21,685	16,564	15,565	21,854
现金流量表 (百万美元)						
经营活动现金流净额	5,909	10,090	(23,100)	(14,694)	1,460	14,095
投资活动现金流净额	(12,545)	(24,518)	14,154	24,797	18,244	10,918
融资活动现金流净额	6,745	14,872	2,023	(10,439)	(17,486)	(27,539)
货币资金增加额	109	444	(6,923)	(336)	2,218	(2,526)
自由现金流	(8,125)	(5,085)	(38,596)	(32,884)	(15,808)	3,551
财务指标						
营业利润率	18.0%	16.6%	20.8%	15.2%	-8.1%	14.4%
净利润率	10.4%	10.4%	11.3%	10.5%	-14.0%	7.9%
资产负债率	91.4%	91.7%	93.2%	94.2%	93.7%	88.5%
净资产收益率	12.5%	11.4%	10.5%	12.8%	-15.0%	8.5%
总资产收益率	1.1%	1.0%	0.7%	0.7%	-0.9%	1.0%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 37: AmeriCredit 公司历史财务数据

损益表 (百万美元)	1995A	2000A	2005A	2006A	2007A	2008A	2009A
利息净收入	28	55	953	1,222	1,462	1,545	1,198
总收入	29	440	1,187	1,392	1,659	1,706	1,315
营业利润	10	201	455	488	532	141	(15)
税前利润	10	190	452	485	532	(92)	37
净利润	29	115	286	306	360	(69)	14
资产负债表 (百万美元)							
贷款总额	242	896	8,639	11,573	15,802	14,939	10,916
汽车贷款和按揭贷款	222	872	8,298	11,097	15,102	14,030	10,037
总资产	286	1,862	10,947	13,068	17,811	16,547	11,984
带息负债	135	949	8,532	10,825	15,431	14,298	9,610
总负债	138	1,174	8,825	11,059	15,736	14,650	9,921
股东权益	147	689	2,122	2,009	2,075	1,897	2,064
现金流量表 (百万美元)							
经营活动现金流净额	15	(531)	614	961	1,079	1,260	1,119
投资活动现金流净额	(145)	(21)	(2,069)	(2,217)	(3,144)	(454)	3,172
融资活动现金流净额	132	573	1,697	1,105	2,462	(1,283)	(4,531)
货币资金增加额	3	22	242	(150)	397	(477)	(240)
自由现金流	13	(540)	606	956	1,039	1,053	1,118
财务指标							
营业利润率	34.5%	45.6%	38.4%	35.1%	32.0%	8.2%	-1.1%
净利润率	99.4%	26.0%	24.1%	22.0%	21.7%	-4.1%	1.1%
资产负债率	48.5%	63.0%	80.6%	84.6%	88.3%	88.5%	82.8%
净资产收益率	19.6%	16.6%	13.5%	15.2%	17.4%	-3.7%	0.7%
总资产收益率	10.1%	6.1%	2.6%	2.3%	2.0%	-0.4%	0.1%

资料来源：公司资料，中金公司研究部

图表 38: 丰田汽车公司及其金融业务历史财务数据

损益表 (百万美元)	1995A	2000A	2005A	2006A	2007A	2008A	2009A
总收入	81,895	116,176	172,752	186,063	204,875	230,822	205,128
其中: 金融业务收入	n/a	n/a	n/a	8,647	10,933	12,896	13,548
营业利润	2,579	7,000	15,571	16,613	19,152	19,934	(4,606)
其中: 金融业务营业利润	n/a	n/a	n/a	1,378	1,356	759	(719)
税前利润	2,974	6,770	17,638	19,916	22,175	23,771	(5,172)
净利润	1,331	3,669	10,907	12,136	14,065	15,083	(4,366)
资产负债表 (百万美元)							
流动资产	58,001	76,004	88,061	91,364	100,217	121,032	113,733
长期资产	62,113	84,451	138,945	153,161	176,812	204,007	178,801
总资产	120,114	160,455	227,006	244,524	277,029	325,038	292,534
其中: 金融业务资产	n/a	n/a	n/a	98,838	116,812	139,619	137,214
流动负债	35,534	53,573	76,746	85,351	100,073	119,575	106,590
长期负债	25,820	37,428	61,175	64,279	70,955	80,026	79,238
总负债	61,353	91,002	137,921	149,630	171,028	199,601	185,828
股东权益	58,760	69,453	89,085	94,894	106,002	125,438	106,705
现金流量表 (百万美元)							
经营活动现金流净额	n/a	4,939	22,078	22,248	27,702	26,179	14,757
投资活动现金流净额	n/a	(7,350)	(28,506)	(29,855)	(32,632)	(34,022)	(12,292)
融资活动现金流净额	n/a	4,150	4,137	8,364	7,543	5,456	5,686
货币资金增加额	n/a	1,738	(2,291)	757	2,614	(2,387)	8,151
自由现金流	n/a	(6,790)	4,169	(2,262)	15,505	13,179	1,122
财务指标							
营业利润率	3.1%	6.0%	9.0%	8.9%	9.3%	8.6%	-2.2%
金融业务营业利润率	n/a	n/a	n/a	15.9%	12.4%	5.9%	-5.3%
净利润率	1.6%	3.2%	6.3%	6.5%	6.9%	6.5%	-2.1%
资产负债率	51.1%	56.7%	60.8%	61.2%	61.7%	61.4%	63.5%
净资产收益率	2.3%	5.3%	12.2%	12.8%	13.3%	12.0%	-4.1%
总资产收益率	1.1%	2.3%	4.8%	5.0%	5.1%	4.6%	-1.5%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司

北京市建国门外大街1号

国贸大厦2座28层

邮编: 100004

电话: (8610) 6505-1166

传真: (8610) 6505-1156

上海

中国国际金融有限公司上海分公司

上海市陆家嘴环路1233号

汇亚大厦32层

邮编: 200120

电话: (8621) 5879-6226

传真: (8621) 5888-8976

香港

中国国际金融香港证券有限公司

香港中环港景街1号

国际金融中心第一期29楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

香港

中国国际金融香港资产管理有限公司

香港中环港景街1号

国际金融中心第一期29楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

新加坡

中国国际金融(新加坡)有限公司

新加坡百得利路6号39层4号

邮编: 049909

电话: (65) 6572-1999

传真: (65) 6327-1278

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号

SK大厦1层

邮编: 100022

电话: (8610) 8567-9238

传真: (8610) 8567-9235

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号

世纪巴士大厦裙楼1-B、2-B

邮编: 200020

电话: (8621) 6386-1195

传真: (8621) 6386-1180

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号

免税商务大厦裙楼107、201

邮编: 518048

电话: (86755) 8832-2388

传真: (86755) 8254-8243

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号世贸丽晶城

欧美中心1层

邮编: 310012

电话: (86571) 8849-8000

传真: (86571) 8735-7743

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号

绿地广场2层

邮编: 210008

电话: (8625) 8316-8988

传真: (8625) 8316-8397

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号

粤海天河城大厦40层

邮编: 510620

电话: (8620) 8396-3968

传真: (8620) 8516-8198



本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。