

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺出具的大众汽车金融（中国）有限公司第二期金融债券信用评级报告不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性及完整性负责。

联合资信评估有限公司
二零一七年二月二十八日



信用等级公告

联合[2017] 300 号

联合资信评估有限公司通过对大众汽车金融（中国）有限公司主体信用状况及拟发行的大众汽车金融（中国）有限公司第二期金融债券(40 亿元人民币)进行综合分析和评估，确定

大众汽车金融（中国）有限公司

主体长期信用等级为 AA⁺

第二期金融债券信用等级为 AA⁺

评级展望为稳定

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年二月二十八日



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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

大众汽车金融(中国)有限公司 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: AA⁺
金融债券信用等级: AA⁺
评级展望: 稳定

评级时间

2017年2月28日

主要数据

项目	2016年末	2015年末	2014年末
资产总额(亿元)	485.44	375.29	367.71
股东权益(亿元)	66.71	57.49	50.33
不良贷款率(%)	0.14	0.38	0.48
贷款拨备率(%)	1.17	1.29	1.33
拨备覆盖率(%)	812.65	342.40	277.83
流动性比例(%)	211.71	166.85	166.47
股东权益资产总额(%)	13.74	15.32	13.69
资本充足率(%)	14.74	17.94	16.74
一级资本充足率(%)	13.76	16.97	15.78
核心一级资本充足率(%)	13.76	16.97	15.78
项目	2016年	2015年	2014年
营业收入(亿元)	23.33	21.32	16.59
拨备前利润总额(亿元)	15.39	12.35	10.00
净利润(亿元)	9.22	7.16	5.01
成本收入比(%)	25.69	28.44	29.10
平均资产收益率(%)	2.14	1.93	1.59
平均净资产收益率(%)	14.85	13.29	11.71

数据来源: 公司2014-2016年审计报告, 联合资信整理。

分析师

陈绪童 马鸣娇 卢司南

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

大众汽车金融(中国)有限公司(以下简称“公司”)于2004年8月正式成立并开展业务,初始注册资本为5亿元,前身为1998年在北京设立的大众汽车金融服务股份公司北京代表处。公司的控股股东为大众汽车金融服务股份公司(以下简称为“大众汽车金融”),实际控制人为大众汽车集团,公司作为国内排名前列的汽车金融公司,在汽车金融行业具有较高的知名度。近年来,公司建立了适合自身发展阶段的治理架构和内部控制体系,主营业务较快发展,信贷资产质量良好,资本充足。

联合资信评估有限公司确定大众汽车金融(中国)有限公司主体长期信用等级为AA⁺,大众汽车金融(中国)有限公司第二期金融债券(40亿元人民币)的信用等级为AA⁺,评级展望为稳定。该评级结论反映了本期金融债券的违约风险很低。

优势

- 大众汽车集团在中国汽车市场知名度和市场份额均位居前列,竞争优势明显;公司股东大众汽车金融在国际汽车金融市场具有丰富的经验,公司能够在技术、管理、资金等方面得到较大的支持;
- 公司治理架构和内部控制体系较为完善;
- 依托大众汽车集团的品牌优势,公司的市场销售网络覆盖地域范围较广,近年来主营业务保持较快发展;
- 资产规模持续增长,信贷资产质量良好,资本充足。

关注

- 近年虽在资产证券化和金融债券发行上取得较大进展，对银行借款仍较依赖，易受金融市场波动影响；
- 汽车行业的周期性波动以及大众汽车集团旗下品牌汽车销量波动可能对公司的财务状况产生影响。

声 明

一、本报告引用的资料主要由大众汽车金融(中国)有限公司(以下简称“发行人”)提供,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对以上资料的真实性、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发行人构成委托关系外,联合资信、评级人员与发行人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。

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,未因发行人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、大众汽车金融(中国)有限公司第二期金融债券(40亿元人民币)信用等级自本期金融债券发行之日起至到期兑付日有效;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。

联合资信评估有限公司
二零一七年二月二十八日



大众汽车金融(中国)有限公司

第二期金融债券信用评级报告

一、主体概况

大众汽车金融(中国)有限公司(以下简称“公司”)是由大众汽车金融服务股份公司(以下简称“大众汽车金融”)在北京投资设立的外商独资汽车金融公司,经中国银监会批准于2004年8月成立,初始注册资本5.00亿元,实际控制人为大众汽车集团。历经数次增资扩股,截至本报告出具日,公司注册资本为40.00亿元。

公司的经营范围包括: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和承租人汽车租赁保证金;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;提供汽车融资租赁业务(售后回租业务除外);向金融机构出售或回购汽车贷款应收款和汽车融资租赁应收款业务;办理租赁汽车残值变卖及处理业务;从事与购车融资活动相关的咨询、代理业务;经批准,从事与汽车金融业务相关的金融机构股权投资业务(依法须经批准的项目,经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动)。

截至2016年末,公司经销商融资业务已覆盖了全国549家汽车经销商;零售信贷业务覆盖了全国305座城市中的2786家汽车经销商;拥有正式员工795名。

截至2016年末,公司资产总额485.44亿元,其中贷款净额432.67亿元;负债总额418.73亿元,其中银行借款242.35亿元;所有者权益66.71亿元;公司资本充足率为14.74%,一级资本充足率及核心一级资本充足率均为

13.76%。2016年,公司实现营业收入23.33亿元,净利润9.22亿元。

公司地址:北京市朝阳区望京阜荣街15号院3号楼1层101单元、2层、3层、4层以及5层501单元

法定代表人:傅海德

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

本期金融债券拟发行40亿元人民币,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

本期债券是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无担保金融债券。

3. 本期债券募集资金用途

本期债券销售的募集资金净额拟用于偿还外部融资及补充营运资金以扩大公司业务规模;优化公司资产负债结构,改善期限错配问题。

三、营运环境

1. 我国汽车金融行业发展概况

按照中国银监会的定义,国内的汽车金融公司是指由中国银监会批准设立,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。部分汽车金融公司附属于各汽车企业集团,目的主要在于支持本品牌汽车的销售。

汽车金融公司的业务发展与汽车行业发展息息相关。受宏观经济增速放缓和汽车行业较高保有量影响,我国汽车行业延续低增长态势。

2015年上半年汽车行业月度销量出现了负增长,销量面临较大的增长压力,出于调结构促内需的目的,国务院再次出台购置税减半政策。在此政策激励下,2015年四季度汽车销量同比增速达4.7%。2015年,我国汽车产销量分别为2450.33万辆和2459.76万辆,同比分别增长3.25%和4.68%。其中乘用车产销分别为2107.94万辆和2114.63万辆,同比增长5.78%和7.30%;商用车产销量分别为342.39万辆和345.13万辆,同比下降9.97%和8.97%。

我国汽车消费信贷起步于1995年,银行、保险公司(车贷险)、汽车经销商及生产厂家四方合作,成为推动汽车消费信贷发展的主要模式。随着汽车价格不断下降,加之国内征信体系不健全,导致汽车贷款坏账逐渐暴露,汽车贷款不良率大幅上升,保险公司逐渐从该领域退出,银行业也收紧了汽车贷款业务。此后,我国政府开始尝试通过大型跨国汽车公司组建汽车金融公司,引入西方国家先进的汽车消费信贷理念和运营模式,推动我国汽车金融服务行业发展。

2004年8月,我国第一家汽车金融公司上汽通用汽车金融有限责任公司在上海成立。截至2015年末,中国银监会共批准设立了24家汽车金融公司,分别是上汽通用汽车金融有限责任公司、大众汽车金融(中国)有限公司、丰田汽车金融(中国)有限公司、福特汽车金融(中国)有限公司、东风标致雪铁龙汽车金融有限责任公司、沃尔沃汽车金融(中国)有限公司、菲亚特汽车金融有限责任公司、东风日产汽车金融有限公司、奇瑞徽银汽车金融有限公司、三一汽车金融有限公司、重庆汽车金融有限公司、一汽汽车金融有限公司、宝马汽车金融(中国)有限公司、梅赛德斯-奔驰汽车金融有限公司、广汽汇理汽车金融有限公司、北京现代汽车金融有限公司、瑞福德汽车金融有限公司、天津长城滨银汽车金融有限公司、华晨东亚汽车金融有限公司、比亚迪汽车金融有限公司、上海东正汽车金融有限责任公司和吉致汽车金融有限公

司、山东豪沃汽车金融有限公司和华泰汽车金融有限公司(以上排名不分先后)。

我国的汽车金融公司由于起步较晚,资金来源相对不足,整体盈利能力不高。经过几年的发展,我国汽车金融公司业务发展初具规模。截至2015年末,已经获批的24家汽车金融公司资产总额达4190.06亿元,其中贷款余额3892.06亿元。在汽车金融行业不断发展壮大的背景下,我国汽车金融行业的主要经济指标继续向好,资产规模以及利润水平均有大幅提高。目前,国内汽车金融市场尚处起步阶段,其成长空间非常广阔。得益于消费金融政策推动,加之消费者消费理念的逐步转变,汽车金融行业在未来的汽车消费中还将发挥越来越重要的作用。

2. 我国汽车金融公司的竞争格局

目前,市场上从事汽车消费信贷业务的机构主要是银行、汽车金融公司和汽车企业集团财务公司。银行的汽车消费信贷业务服务模式相对单一,审批时间较长,审批限制较多,还款方式单一,而汽车金融公司的汽车消费信贷业务服务更加专业,审批快捷,手续简单,放贷速度快,还款方式灵活,抵押担保灵活,利率比银行稍高但少有其他费用,同时在风险控制和管理技术上也比商业银行更加专业。从长期来看,汽车金融公司将有望成为汽车信贷服务的主要经营机构。另外,汽车集团财务公司虽然专业性也较强,但不具备比银行和汽车金融公司更为强大的风险控制能力,也不能为非本集团下属企业的汽车产品贷款,加上各汽车集团筹建的汽车金融公司纷纷开业,未来其市场份额可能会逐渐分流给汽车金融公司。

由于汽车金融公司大多隶属于各汽车集团,大多数汽车金融公司贷款投放主要是为本集团客户服务,面临的市场竞争主要是与银行及所在集团各汽车品牌网络内金融服务供应商之间的竞争。

3. 汽车金融行业监管

目前，我国汽车金融公司主要受中国银监会监管，汽车金融公司的设立、变更及终止，业务范围以及相关监管办法主要由中国银监会以及中国人民银行进行规范。

2004年8月，中国人民银行与中国银监会颁布《汽车贷款管理办法》，对汽车贷款的贷款人、借款人、信贷风险管理、贷款期限及利率等做了规定，该办法于2004年10月1日起施行。2008年1月，中国银监会颁布《汽车金融公司管理办法》，规定了汽车金融公司的设立变更与终止，业务范围，风险管理与监督管理等。2012年10月，中国银监会颁布《中国银监会非银行金融机构行政许可事项实施办法》，该办法已于2015年6月修订，对汽车金融公司的设立条件、高级管理人员任职资格等做了更加详细的规定，并出台汽车金融公司可申请开办衍生金融产品交易业务的规定。2014年6月，中国银行业协会汽车金融专业委员会在北京成立，宗旨是维护银行业、汽车金融业和各成员单位的合法权益，提升汽车金融的社会及市场认知度，促进汽车金融行业的持续、健康发展。

中国银监会对汽车金融公司的资本充足率、贷款集中度、关联交易授信余额等做了严格规定，并要求汽车金融公司实行信用风险资产五级分类制度，及时足额计提资产减值准备。汽车金融公司需定期向中国银监会报送相应的财务报表及监管数据。此外，中国银监会及其派出机构在必要时有权对汽车金融公司进行现场检查。

4. 我国汽车金融公司面临的挑战

相对于发达国家，我国的汽车金融公司起步晚，发展快，但面临征信体系不健全、资金融通渠道有限、流动性管理压力等挑战。

(1)个人征信系统正逐步完善，但与发达国家仍存在一定差距，面临一定的信用风险。我国目前的个人征信系统尚不健全，缺少个人信用评价体系。一方面导致个人贷款的信用风险难以控制，另一方面也使贷款购车手续相对繁

琐，管理成本相对较高。因此，汽车金融公司应加强自身从业人员风险管理能力培养，不断完善客户信用评估体系建设，并适当依靠外部征信机构，协助进行更详实的客户信用调查和评估。

(2)融资渠道有限，资金成本较高，一般存在比较明显的资金期限错配现象，流动性风险管理难度较大。汽车金融公司除必须达到《商业银行资本管理办法(试行)》针对资本充足率规定的硬性要求外，日常经营对流动资金的需求量也比较大。根据《汽车金融公司管理办法》的规定，我国汽车金融公司的融资渠道包括：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；发行金融债券；从事同业拆借；向金融机构借款；向金融机构出售或回购汽车贷款应收款和汽车融资租赁应收款业务。由于我国汽车金融公司的资本规模相对较小等原因，汽车金融公司主要依靠银行授信获得资金，资金成本较高，缺乏长期稳定的低成本融资渠道。在现有的政策法规以及现实条件下，发行金融债和汽车贷款资产支持证券是我国汽车金融公司降低资金成本、获得长期稳定的低成本融资渠道的较为可取的途径。2014年5月，中国银监会颁布公告(2014)第8号，其中对汽车金融公司发行金融债券的条件、报送文件等重新做了规定，新的规定在发行条件上有所放松，这对汽车金融公司来说是一个利好。在新一轮信贷资产证券化试点中，监管部门明确规定鼓励汽车贷款作为拟证券化的基础资产。已有的成功实践和不断加强的政策扶持力度为金融债和汽车贷款资产支持证券成为我国汽车金融公司常态化的融资渠道创造了有利条件。

四、公司治理与内部控制

1. 公司治理

公司实际控制人大众汽车集团在中国汽车市场知名度和市场份额均位居前列，具有较强

的竞争优势，为公司的发展提供了业务机会。一方面，大众汽车集团品牌销量上升，为扩大公司的主营客户群体带来有利影响；另一方面，随着大众汽车集团的支持，公司汽车消费信贷业务贷款渗透率也日趋提高。2014年3月，大众汽车金融出资人民币10.00亿元，将公司注册资本增至40.00亿元，进一步增强了公司的资本实力。公司作为大众汽车金融的全资子公司，获得母公司在技术、管理、资金等方面的支持力度较大。同时，母公司财务实力强，在支持旗下子公司方面具备很强的能力。截至2016年6月末，大众汽车金融的总资产为1256.65亿欧元，所有者权益154.76亿欧元，2016年1~6月实现税前利润7.36亿欧元。

在母公司的指导下，公司按照《公司法》及其他相关要求，建立了以董事会、监事和管理机构为核心的公司治理架构，公司董事会、监事和管理机构规范独立运作，公司在人员、资产、财务、结构和业务方面具有独立和完整的自主经营能力。

董事会是公司的最高权力机构，负责决策公司所有重要事项。公司董事会由5名董事组成，董事会成员全部由股东委任；董事任期3年，可连任。近年来，公司董事会按照章程规定，定期召开董事会会议，审议并通过年度经营计划、年度预算等各项议案。公司董事均能够勤勉尽职行使董事的权利、履行相应的义务，形成了有效的决策和监督机制。

目前公司设有一名监事。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。

公司设置了管理机构负责公司的日常经营管理。管理机构成员由董事会任命，由总经理领导，管理层人员应当在公司的日常经营管理中协助总经理。管理机构成员包括法定代表人、总经理、首席风险控制官、首席运营官，均具有丰富的金融行业工作经验。

总体看，公司建立了符合目前业务发展需要的治理架构，各治理主体按照各自的职责有

效运作。目前公司董事会成员均由股东委任，公司经营决策在很大程度上受到股东的影响。

2. 内部控制

公司将各部门根据职能划分为前台、中台和后台部门。公司前台部门包括零售销售部、经销商融资销售部、资金前台部、市场及沟通部、业务战略及产品开发部等8个部门；中台部门包括零售信贷部、客户服务部和运营规划及优化管理部3个部门；后台部门包括风险管理部、管理控制部、内审部、采购及后勤管理部等9个部门。公司组织架构图见附录2。

公司重视内部控制体系建设，不断改进业务系统与业务操作流程，并更新完善相关内部控制制度。公司对各个部门的实际业务操作实行规范化、制度化管理，制定了《经销商融资业务管理工作指引》、《零售信贷审批指引》等规章制度，促使各部门各司其职，防范和化解风险，以实现内部控制的有效性。

公司内审部负责评价公司内部控制的效果和效率，对信贷审批、贷后管理等项目流程进行审计，监控相关业务是否符合贷款发放标准和流程，提出整改建议，促进内部控制体系的完善，防范操作风险，并定期向董事会及德国总部汇报。此外，公司接受母公司、会计师事务所的外部审计以及监管部门的监督和检查。

总体看，公司依托母公司建立了较为完整的内部控制体系，整体内控水平能较好满足当前业务发展的需要，内部控制实施情况较好。

五、主要业务经营分析

得益于汽车行业的快速发展、经销商合作网点分布广泛、股东支持以及品牌优势等有利因素，公司各项业务近年来保持良好的发展态势。按业务模块划分，公司的主营业务由零售信贷业务和经销商融资业务组成。2015年，受宏观经济下行影响，公司所服务品牌的汽车销售量增速有所回落，公司业务发展增速相应放

缓；2016年以来，公司业务在零售信贷业务带动下呈快速发展态势。

1. 经销商融资业务

公司的经销商融资业务主要是为大众汽车集团授权下的特许经营商提供的采购车辆贷款。目前，公司经销商融资业务覆盖了大众汽车集团在中国的所有汽车品牌。

公司对经销商进行合作准入资质的评估。为控制信用风险，公司采取了与厂商、经销商签订三方协议、由经销商提供保证金、企业或股东担保等风险缓释措施。公司经销商融资业务采用单车融资模式，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进行重点监测，严格排查客户信用风险。截至2016年末，公司经销商融资业务覆盖了全国549家经销商，贷款总额为27.97亿元，占发放贷款及垫款总额的6.39%，规模及占比近三年来均有所下降。截至2016年末，公司经销商融资业务不良贷款率为0.10%。

公司经销商融资业务收入主要来自利息收入。2014-2016年，公司实现经销商融资业务利息收入分别为1.76亿元、1.80亿元和1.66亿元，占营业收入的比重较小。

总体看，公司不断深化和加强与经销商的业务合作，经销商融资业务的资产质量良好；但受公司经营策略的影响，经销商融资业务在公司业务规模中的占比较小，对营业收入的贡献度较小。

2. 零售信贷业务

公司零售信贷业务主要是为个人及机构客户提供购车贷款。新车贷款期限最长为5年，产品主要类型包括准信贷和弹性信贷两大类；二手车贷款期限最长为3年。零售信贷业务作为公司核心业务品种，是公司主要的收入来源。公司通过深化与厂商及其经销商在零售信贷业务上合作，推动零售信贷业务稳步发展。公司

零售信贷业务主要优势在于服务质量和业务办理效率高。

近年来，公司不断加大对全国各地经销商网点的拓展力度。截至2016年末，公司零售信贷业务已与305个城市中的2786家经销商开展合作。近年来，公司与上汽大众汽车有限公司、一汽-大众汽车有限公司、大众汽车（中国）销售有限公司等企业紧密协作，为包括大众、奥迪、斯柯达、保时捷、斯堪尼亚、西雅特、宾利、兰博基尼以及曼等在内的大众汽车集团各大品牌提供一系列创新金融服务，零售信贷业务渗透率约为13.5%。

近年来，公司零售信贷业务规模扩张迅速；截至2016年末，公司存量零售信贷合同数为85.03万笔，其中当年新增发放零售贷款52.79万笔，存量合同笔数较2015年末增长31.93%。截至2016年末，公司零售贷款总额409.80亿元，占贷款总额的93.61%；零售信贷业务不良贷款率为0.15%。2014-2016年，公司零售信贷业务分别实现利息收入29.96亿元、35.11亿元和35.11亿元。

总体看，公司市场拓展能力较强，零售信贷业务较快发展，零售信贷资产质量良好。但公司零售信贷业务涉及的汽车品牌局限于大众汽车集团旗下汽车品牌，各品牌市场营销策略以及汽车销售规模将对公司业务经营产生影响。

六、风险管理分析

公司为保护股东利益，在确保业务稳步增长的同时，将风险管理列为核心管理内容之一。近年来，公司建立了自上而下、多部门协同参与的风险管理体系，且该风险管理体系与外部审计和监督相结合。公司通过风险控制，对经营活动中所面临的信用风险、流动性风险和市场风险等各类风险进行识别、计量、监测和控制，并满足监管部门和集团总部的监管要求。不同类别的风险由不同部门负责监控和管理。

公司根据监管要求和内部规章制度制定了风险管理办法和制度，规定了风险管理的内容、机制、程序和方法，明确了风险管理的目标以及各部门风险管理的职责；通过实施全面的风险管理，监督和控制风险，确保公司稳健运营。

1. 信用风险管理

公司风险管理部负责对信用风险进行监控。公司通过信用评级/评分、关键指标控制、资产组合监测、风险预警、风险报告等手段和方法管理信用风险；同时，以集团总部的框架为指引，对信用风险管理进行定期评估，确保公司信用风险管理在审批过程、模型使用、限额制定等方面与母公司的标准保持一致。

公司采用标准化的授信政策和流程，并定期对其进行检查和更新。公司根据地区经济发展计划及金融市场情况，结合自身财务状况等因素，制定授信政策指引。近年来，公司在建立了评审队伍的基础上，持续推进信用业务报告制度；加强对宏观经济和行业发展研究，适时调整信贷政策，审慎发放贷款；加强贷后管理，建立重点贷款的动态监测和预警机制，定期分析客户偿还利息和本金的能力，并适当调整信贷额度。

从区域集中度来看，近年来，公司不断优化信贷资产区域结构，持续推动业务的区域协

调发展，截至 2016 年末，公司业务分布于 305 个城市，区域集中风险可控。2014-2016 年，公司单一最大客户贷款集中度分别为 3.93%、3.44% 和 2.93%，近年来呈逐年下降趋势。

从贷款担保方式来看，公司贷款主要为抵押贷款，抵押品以车辆为主，根据授信风险程度要求借款人提供保证人或物作为风险缓释。公司规定了抵押品的基本要求与最低标准，并结合集团总部风险管理部的基本要求与意见，制定了抵押品评估准则，每年对抵押品进行价值评估并存档。对于减值贷款，公司根据抵押物的价值情况决定是否要求客户追加抵押物，或提供变现能力更强的抵押物。总体看，公司担保方式对信贷资产起到较强的风险缓释作用。

公司根据银监会制定的《贷款风险分类指引》衡量及管理信贷资产质量，将信贷资产分为正常、关注、次级、可疑和损失五类。2014-2016 年，公司分别核销不良贷款 1.88 亿元、2.98 亿元和 1.89 亿元。从不良贷款情况来看，2014-2016 年末，公司不良贷款率分别为 0.48%、0.38% 和 0.14%，保持在较低水平(见表 1)。近年来，公司逾期贷款规模及占贷款总额的比重呈逐年下降态势，截至 2016 年末，公司逾期贷款余额 1.75 亿元，占贷款总额的 0.40%。总体看，公司信贷资产质量保持在良好水平。

表 1 贷款质量情况

单位：亿元/%

贷款分类	2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
正常	436.01	99.60	355.47	99.23	356.41	99.27
关注	1.13	0.26	1.39	0.39	0.90	0.25
次级	0.21	0.05	0.63	0.18	0.84	0.23
可疑	0.41	0.09	0.69	0.19	0.84	0.23
损失	0.01	0.00	0.03	0.01	0.04	0.01
贷款合计	437.77	100.00	358.21	100.00	359.03	100.00
不良贷款	0.63	0.14	1.35	0.38	1.72	0.48
逾期贷款	1.75	0.40	3.40	0.95	4.35	1.21

资料来源：公司审计报告及补充提供资料，联合资信整理。

2. 流动性风险管理

流动性风险是指无法以合理价格获取资金，满足到期债务支付需求的风险。公司流动性风险由资金前台部、管理控制部和会计及资金后台部共同管理。其中，资金前台部与母公司资金部紧密合作并负责资金融通工作；管理控制部负责对流动性进行监控，制定现金流预测报告；会计及资金后台部负责确保及时清偿到期债务及利息。

公司利用流动性风险报告对流动性风险进行系统的监控和管理。从融资渠道来看，银行借款、发行金融债券以及资产支持证券为公司的主要资金来源。此外，公司可以接受大众汽车集团在华全资子公司 3 个月（含）以上定期存款。

近年来，公司流动性负缺口主要集中于 3 个月以内，且由于公司不断加大短期资金借入力度，3 个月以内流动性负缺口逐步扩大。近年来，公司保持了较充足的流动性，2016 年末流动性比率为 211.71%。总体看，公司流动性风险较小。

3. 市场风险管理

公司的市场风险主要来自利率风险和货币风险。

公司面临由于利率变化使实际收益与预期收益或实际成本与预期成本发生背离所带来的利率风险。公司的利率风险主要来源于资产和负债到期日的不匹配或其对于利率敏感程度的不一致。公司根据母公司的资产负债管理程序管理利率风险。资金前台部负责每月对资产和负债到期匹配情况进行分析，在保证流动性的前提下，通过控制负债的到期日，将不匹配率降低至母公司制定的限额内；会计及资金后台部负责定期向母公司汇报利率风险的管理情况；此外，资金前台部会在必要时与母公司合作采取措施应对潜在的利率风险。

近年来，公司利率敏感性负缺口主要集中于 1 年以内，主要是由于该期限内银行借款规

模及其他金融负债规模较大所致；1-5 年的利率敏感性缺口为正，主要是由于该期限内贷款规模较大且银行借款期限缩短所致（见表 2）。

表 2 利率敏感性缺口情况 单位：亿元

期限	2016 年末	2015 年末	2014 年末
3 个月以内	-113.38	-99.61	-72.22
3 个月至 1 年	-144.81	-120.29	-141.56
1-5 年	62.60	133.91	139.47

资料来源：公司审计报告，联合资信整理。

根据《汽车金融公司管理办法》的规定，公司仅从事人民币借贷业务，外汇敞口主要为未折算的美元资本金和对母公司及供应商的应付欧元款项。截至 2016 年末，公司外汇敞口较小，公司面临的货币风险小。

4. 操作风险管理

公司董事会和管理机构审批操作风险管理的战略、政策和程序，确定风险容忍度，并督促业务部门识别、计量、监测和控制风险，风险管理部、资金前台部、会计及资金后台部、管理控制部、内审部和法律合规部等部门负责监控和评价风险管理的全面性、有效性。

近年来，公司不断加强制度建设，建立了较为完善且操作性较强的制度体系；公司的股东每年委派本地的内部审计人员对公司各项业务进行审计，加强了公司风险管理机制；同时，不断加强员工的制度培训，强化员工执行规章制度的意识。此外，公司通过加强风险管理体系中的部门与各业务部门的联系，对业务进行全过程监控，对内部审计和风险管理工作进行重新定位；并通过各部门的联动加强信息收集，对发现的问题及时采取相应措施，对操作风险实施动态监控和综合评估。总体看，公司对操作风险的管理力度较强。

七、财务分析

公司提供了 2014-2016 年财务报表，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对上

述财务报表进行审计，并出具标准无保留意见的审计报告。公司根据新会计准则要求将发起设立的资产证券化信托项目作为特殊目的主体纳入合并报表范围，基于其对财务数据影响不重大，本报告数据均采用公司财务数据。

1. 资产质量

近年来，公司资产总额保持增长态势，2016年末资产总额485.44亿元（见表3）。从结构上看，公司资产主要由贷款净额构成，其余为少量的现金类资产及其他类资产。

表3 资产结构

单位：亿元/%

项目	2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
现金类资产	24.78	5.10	12.80	3.41	7.85	2.13
贷款净额	432.67	89.13	353.58	94.22	354.24	96.34
其他类资产	27.99	5.77	8.91	2.37	5.62	1.53
资产总额	485.44	100.00	375.29	100.00	367.71	100.00

资料来源：公司审计报告，联合资信整理。

贷款是公司资产最主要的组成部分。截至2016年末，公司贷款净额为432.67亿元，占资产总额的89.13%。近年来，公司贷款资产质量保持在良好水平，截至2016年末，公司不良贷款率为0.14%。2016年公司共计提/（冲回）贷款减值准备2.54亿元，当年核销贷款减值准备1.89亿元，年末贷款减值准备余额为5.10亿元，贷款拨备率1.17%，拨备覆盖率812.65%（见表4），贷款拨备对不良贷款的保障程度高。

公司其他类资产主要由递延所得税资产、继续涉入资产、其他应收款构成。针对发行的汽车抵押贷款证券化产品，公司根据继续涉入的程度确认继续涉入资产以及继续涉入负债。截至2016年末，公司其他类资产余额27.99亿元，其中递延所得税资产10.28亿元、继续涉入资产5.40亿元、其他应收款5.01亿元。

总体看，公司资产规模保持增长，资产结构较为稳定，资产质量良好。

表4 贷款损失准备充足情况 单位：亿元/%

项目	2016 年末	2015 年末	2014 年末
贷款减值准备余额	5.10	4.63	4.78
贷款拨备率	1.17	1.29	1.33
拨备覆盖率	812.65	342.40	277.83

资料来源：公司审计报告，联合资信整理。

2. 负债结构

近年来，公司负债规模保持增长并与资产增速相适应。截至2016年末，公司负债总额418.73亿元。公司负债来源主要由银行借款、吸收关联方存款和应付债券构成（见表5）。

表5 负债构成

单位：亿元/%

项目	2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
银行借款	242.35	57.88	222.00	69.86	241.05	75.95
应付债券	56.93	13.60	-	-	-	-
其他类负债	119.45	28.53	95.80	30.14	76.33	24.05
其中：吸收关联方存款	90.00	21.49	80.00	25.17	60.00	18.90
负债总额	418.73	100.00	317.80	100.00	317.38	100.00

资料来源：公司审计报告，联合资信整理。

由于汽车金融公司融资渠道有限，银行借款占公司负债总额的比重保持在较高水平。截

至2016年末，公司银行借款余额242.35亿元，占负债总额的57.88%，占比较上年末有所下降，

全部为信用类借款。公司银行借款以一年以内的短期借款为主，2016 年末短期借款占银行借款余额的比重为 87.54%，其余为长期借款以及一年内到期的长期借款。

公司分别于 2016 年 5 月和 12 月发行了首单金融债券和华驭第五期汽车抵押贷款支持证券。截至 2016 年末，公司应付债券余额 56.93 亿元，占负债总额的 13.60%，其中金融债券余额 19.93 亿元，资产支持证券余额 37.00 亿元。

公司其他类负债以吸收关联方存款为主，其余主要包括继续涉入负债、经销商保证金和应交税费等。截至 2016 年末，公司吸收关联方存款余额为 90.00 亿元，占负债总额的比例为 21.49%，均为吸收的大众汽车集团在华全资子公司定期存款。

总体看，公司负债增长规模同业务增长规模相适应，融资渠道畅通，对银行借款的依赖度较高。近年来公司积极推进资产证券化产品和金融债券的发行工作，融资渠道进一步多元化。

3. 经营效率与盈利水平

近年来，公司营业收入保持增长，但受利息净收入增速放缓以及手续费及佣金净支出规模上升影响，营业收入增速有所放缓。2016 年，公司实现营业收入 23.33 亿元，其中利息净收入 25.80 亿元，手续费及佣金净支出 2.47 亿元（见表 6）。公司利息收入包括贷款利息收入和银行存款利息收入，利息支出包括银行借款利息支出、关联公司存款利息支出和金融债券利息支出。

随着业务规模的扩张，2014-2015 年公司营业支出规模整体呈增长趋势；2016 年营改增之后，营业税金及附加支出大幅下降，营业支出规模随之减少。2016 年，公司营业支出为 8.91 亿元，其中业务及管理费 5.99 亿元，资产减值损失 2.34 亿元。近年来，公司成本收入比逐年下降，成本控制能力有所提升，2016 年成本收入比为 25.69%。

近年来，公司净利润快速增长，2016 年实现净利润 9.22 亿元。从收益率指标来看，公司平均资产收益率和平均净资产收益率均呈逐年上升趋势。2016 年，公司平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 2.14% 和 14.85%，盈利能力较强。

表 6 收益情况 单位：亿元/%

项目	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入	23.33	21.32	16.59
其中：利息净收入	25.80	22.92	18.31
手续费及佣金净收入	-2.47	-1.63	-1.76
营业支出	8.91	11.61	9.85
其中：税金及附加	0.57	3.04	1.84
业务及管理费	5.99	6.06	4.83
资产减值损失	2.34	2.50	3.18
拨备前利润总额	15.39	12.35	10.00
净利润	9.22	7.16	5.01
成本收入比	25.69	28.44	29.10
平均资产收益率	2.14	1.93	1.59
平均净资产收益率	14.85	13.29	11.71

资料来源：公司审计报告，联合资信整理。

总体看，近年来公司营业收入保持增长，成本控制能力逐年提升，盈利能力较强。

4. 流动性

近年来，公司流动性水平良好，2014-2016 年末公司流动性比例分别为 166.47%、166.85% 和 211.71%。

近年来，公司经营活动产生的现金净流出规模大幅增加，主要是发放贷款和垫款净增加额明显上升所致；投资活动产生的现金流呈净流出状态，主要为购建固定资产和无形资产支付的现金以及购买公司所发起设立特殊目的信托发行的次级档汽车抵押贷款支持证券支付的现金；筹资活动产生的现金流呈净流入状态，主要来自股东增资以及发行汽车抵押贷款支持证券以及金融债券收到的现金。整体看，公司主要通过外部融入现金支持业务增长（见表 7）。

表 7 现金流情况 单位: 亿元

项目	2016 年	2015 年	2014 年
经营活动产生的现金流量净额	-154.99	-11.62	-17.38
投资活动产生的现金流量净额	-2.63	-1.01	-1.20
筹资活动产生的现金流量净额	170.02	11.30	17.96
现金及现金等价物净增加额	12.39	-1.31	-0.58
现金及现金等价物年末余额	18.93	6.54	7.85

资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理。

公司目前的资金来源除自有资本金外主要为银行借款、吸收关联方存款以及发行资产支持证券和金融债券。

2014 年以来, 公司作为发起机构完成了五期汽车抵押贷款支持证券的发行。2016 年 5 月, 公司成功发行首单三年期普通金融债券, 发行规模 20 亿元。上述汽车抵押贷款支持证券和金融债券的发行拓宽了公司的融资渠道, 进一步改善公司资产负债结构, 并通过增加中长期主动负债, 提高了流动性调控能力。

总体来看, 公司融资能力较强, 融资渠道逐步拓宽, 流动性风险较小。

5. 资本充足性

近年来, 公司主要通过股东增资以及利润留存的方式补充资本。2014 年, 公司股东大众汽车金融向公司增资 10.00 亿元, 公司资本实力得到增强。截至 2016 年末, 公司所有者权益为 66.71 亿元, 其中实收资本为 40.00 亿元。

近年来, 随着公司业务规模的增长, 风险加权资产规模逐年增加。截至 2016 年末, 公司风险加权资产余额为 457.85 亿元, 风险资产系数为 94.32%。近年来, 公司杠杆水平基本保持稳定, 2016 年末股东权益与资产总额的比例为 13.74% (见表 8)。

截至 2016 年末, 公司资本充足率为 14.74%, 一级资本充足率、核心一级资本充足率均为 13.76%, 较上年末有所下降, 但资本仍处于充足水平。

表 8 资本充足性情况 单位: 亿元/%

项目	2016 年末	2015 年末	2014 年末
资本净额	67.48	60.69	53.24
一级资本净额	63.01	57.42	50.17
核心一级资本净额	63.01	57.42	50.17
风险加权资产	457.85	338.29	317.98
风险资产系数	94.32	90.14	86.48
股东权益/资产总额	13.74	15.32	13.69
资本充足率	14.74	17.94	16.74
一级资本充足率	13.76	16.97	15.78
核心一级资本充足率	13.76	16.97	15.78

资料来源: 公司审计报告及补充提供资料, 联合资信整理。

八、本期债券偿付能力

截至目前, 公司已发行且在存续期内的金融债券余额为 20 亿元。假设本期债券发行规模为 40 亿元, 本期债券发行后, 公司已发行且在存续期内的金融债券余额合计为 60 亿元。以 2016 年末财务数据为基础进行测算, 公司经营活动现金流入量、可快速变现资产、净利润、股东权益对金融债券本金的保障倍数见表 9, 同时考虑到公司股东实力较强以及外部融资渠道通畅等因素, 公司对本期金融债券本金的保障程度强。

表 9 金融债券保障情况 单位: 倍

项目	发行后	发行前
经营活动现金流入量/金融债券余额	1.15	3.45
可快速变现资产/金融债券余额	0.41	1.24
股东权益/金融债券余额	1.11	3.34
净利润/金融债券余额	0.15	0.46

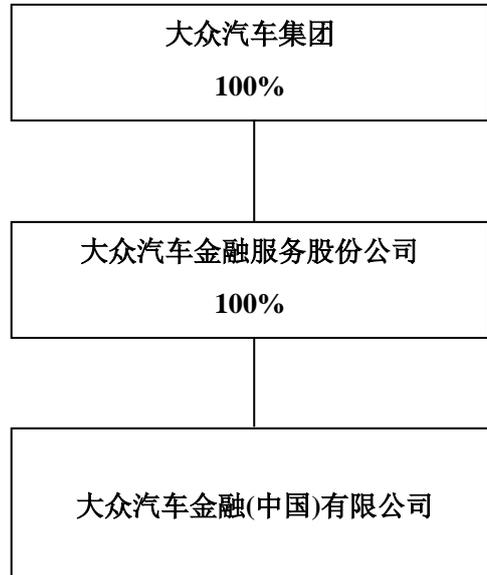
资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理。

九、评级展望

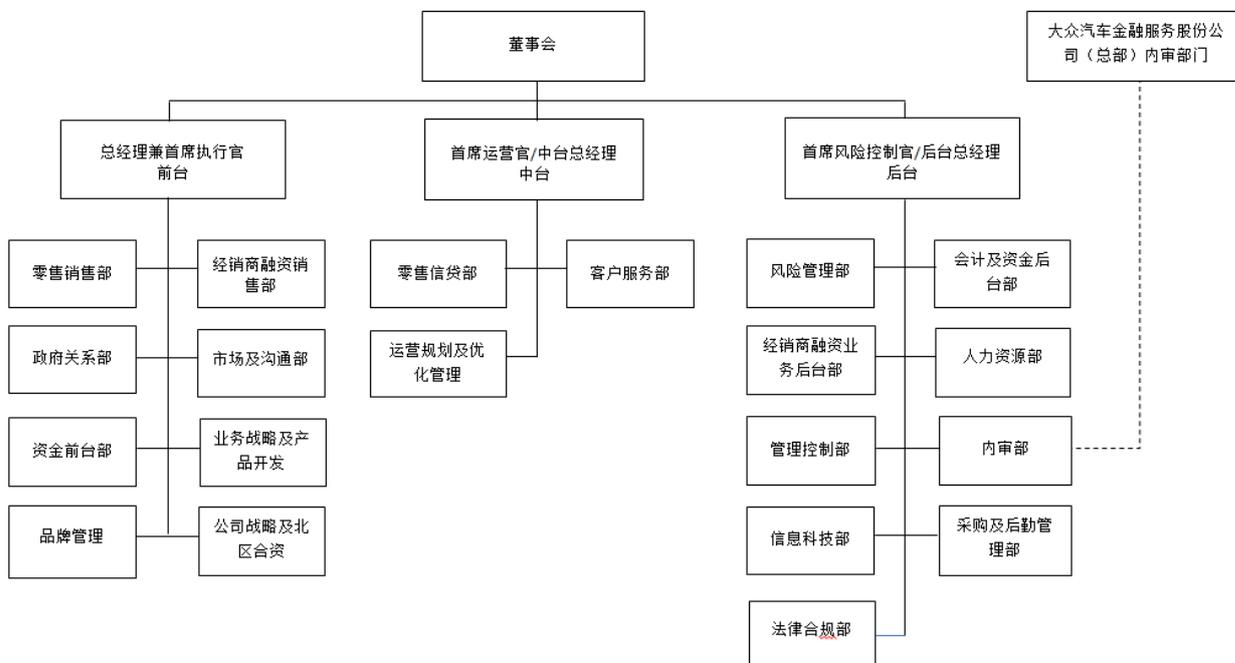
公司是由大众汽车金融在国内投资设立的外商独资汽车金融公司, 股东实力强。近年来, 公司建立了适合目前发展阶段的治理架构和 risk 管理体系, 主营业务较快增长, 信贷资产质量良好, 2014 年增资的完成对公司业务发展形成了有力支撑。未来随着汽车金融对汽车行业渗透率的上升, 汽车金融行业有望继续保持增

长态势，公司资产规模及盈利水平将进一步提高。综上所述，联合资信认为，在未来一段时间内公司的信用水平将保持稳定。

附录 1 股权结构图



附录 2 组织结构图



附录 3 资产负债表

编制单位：大众汽车金融(中国)有限公司

单位：亿元

项目	2016 年末	2015 年末	2014 年末
资产：			
货币资金	18.93	6.54	7.85
存放央行	5.86	6.26	-
应收利息	2.97	1.99	0.99
发放贷款和垫款	432.67	353.58	354.24
固定资产	0.24	0.38	0.45
在建工程	-	0.03	-
无形资产	0.08	0.04	0.15
递延所得税资产	10.28	2.63	1.96
其他资产	14.42	3.84	2.06
资产总计	485.44	375.29	367.71
负债：			
银行借款	242.35	222.00	241.05
应付职工薪酬	0.87	0.96	0.84
应交税费	4.08	1.94	1.08
应付利息	2.05	2.69	3.19
应付债券	56.93	-	-
其他负债	112.44	90.22	71.21
负债合计	418.73	317.80	317.38
所有者权益：			
实收资本	40.00	40.00	40.00
资本公积	0.00	0.00	0.00
盈余公积	4.00	2.62	1.54
一般风险准备	7.02	5.51	0.08
未分配利润	15.69	9.37	8.71
所有者权益合计	66.71	57.49	50.33
负债及所有者权益总计	485.44	375.29	367.71

注：因四舍五入效应致使合计数据加总存在一定误差。

附录 4 利润表

编制单位：大众汽车金融(中国)有限公司

单位：亿元

项目	2016 年	2015 年	2014 年
一、营业收入：	23.33	21.32	16.59
利息净收入	25.80	22.92	18.31
利息收入	37.04	37.14	31.86
利息支出	11.24	14.22	13.54
手续费及佣金净收入（净支出以“-”号填列）	-2.47	-1.63	-1.76
手续费及佣金收入	1.12	0.76	0.56
手续费及佣金支出	3.59	2.39	2.32
投资收益	-	0.04	-
汇兑收益(亏损以“-”号填列)	-0.00	-0.00	0.04
二、营业支出	8.91	11.61	9.85
税金及附加	0.57	3.04	1.84
业务及管理费	5.99	6.06	4.83
资产减值损失	2.34	2.50	3.18
三、营业利润	14.42	9.71	6.74
加：营业外收入	0.11	0.13	0.08
减：营业外支出	1.48	0.00	0.00
四、利润总额	13.05	9.84	6.82
减：所得税费用	3.83	2.68	1.81
五、净利润	9.22	7.16	5.01
六、其他综合收益	-	-	-
七、综合收益总额	9.22	7.16	5.01

注：因四舍五入效应致使合计数据加总存在一定误差。

附录 5 现金流量表

编制单位：大众汽车金融(中国)有限公司

单位：亿元

项目	2016 年	2015 年	2014 年
一、经营活动产生的现金流量			
向其他金融机构借入资金净增加额	20.35	-	54.70
存入央行款项减少额	0.40	-	-
收取利息的现金	37.04	36.49	31.75
收取手续费及佣金的现金	1.12	0.76	0.57
吸收关联方存款净增加额	10.00	20.00	35.00
收到其他与经营活动有关的现金	0.12	0.13	0.08
经营活动现金流入小计	69.03	57.38	122.10
向其他金融机构借入资金净减少额	-	19.05	-
存入央行款项增加额	-	6.26	-
发放贷款和垫款净增加额	191.97	15.61	111.44
支付利息的现金	11.87	14.73	12.92
支付手续费及佣金的现金	3.59	2.39	2.32
支付给职工以及为职工支付的现金	2.36	2.20	1.80
支付的各项税费	10.68	5.57	3.85
支付其他与经营活动有关的现金	3.55	3.19	7.14
经营活动现金流出小计	224.02	69.00	139.48
经营活动产生的现金流量净额	-154.99	-11.62	-17.38
二、投资活动产生的现金流量			
应收款项类投资收到的利息	0.29	0.06	-
处置固定资产收到的现金	0.00	0.02	0.02
收回投资收到的现金	2.82	0.72	-
投资活动现金流入小计	3.11	0.79	0.02
购建固定资产及无形资产支付的现金	0.11	0.30	0.70
取得应收款项类投资支付的现金	5.63	1.51	0.53
投资活动现金流出小计	5.75	1.81	1.22
投资活动产生的现金流量净额	-2.63	-1.01	-1.20
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资收到的现金	-	-	10.00
收到的与特殊目的主体有关的现金	150.09	11.30	7.96
发行金融债券收到的现金	19.93	-	-
筹资活动现金流入小计	170.02	11.30	17.96
筹资活动产生的现金流量净额	170.02	11.30	17.96
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-0.01	0.02	0.04
五、现金及现金等价物净增加额	12.39	-1.31	-0.58
加：年初现金及现金等价物余额	6.54	7.85	8.43
六、年末现金及现金等价物余额	18.93	6.54	7.85

注：因四舍五入效应致使合计数据加总存在一定误差。

附录 6 主要财务指标计算公式

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
同业负债	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
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
n 年年均复合增长率	$(\sqrt[n]{\text{期末余额} / \text{期初余额}} - 1) \times 100\%$
单一最大客户贷款比例	最大单一客户贷款余额/资本净额 $\times 100\%$
最大十家客户贷款比例	最大十家客户贷款余额/资本净额 $\times 100\%$
不良贷款率	不良贷款余额/贷款余额 $\times 100\%$
贷款拨备率	贷款损失准备金余额/贷款余额 $\times 100\%$
拨备覆盖率	贷款损失准备金余额/不良贷款余额 $\times 100\%$
流动性比例	流动性资产/流动性负债 $\times 100\%$
风险资产系数	风险加权资产/资产总额 $\times 100\%$
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 $\times 100\%$
一级资本充足率	一级资本净额 / 各项风险加权资产 $\times 100\%$
核心资本充足率	核心资本净额 / 各项风险加权资产 $\times 100\%$
资本充足率	资本净额 / 各项风险加权资产 $\times 100\%$
成本收入比	业务及管理费用/营业收入 $\times 100\%$
平均资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/2] $\times 100\%$
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] $\times 100\%$

附录 7-1 汽车金融公司长期债券信用评级的等级设置及其含义

联合资信汽车金融公司长期债券信用等级划分为三等九级，分别为：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。各等级含义如下表所示：

级别	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，有较高违约风险。
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 7-2 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

联合资信评估有限公司关于 大众汽车金融(中国)有限公司 第二期金融债券的跟踪评级安排

根据联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)与大众汽车金融(中国)有限公司(以下简称“发行人”)签署的协议,联合资信将在本期债券的存续期内对发行人及本次债券的信用状况进行定期或不定期跟踪评级。

信用评级工作结束之日起,在金融债券存续期间,发行人每次发布年度报告后,应按联合资信要求,向联合资信提供包括该年度资产负债表、损益表、现金流量表以及影响信用状况的重大变动事项等内容在内的跟踪评级资料。发行人如发生重大变化,或发生可能对发行人或本期债券信用状况产生较大影响的突发事件,应在重大变化和突发事件发生后 10 个工作日内通知联合资信并向联合资信提供有关资料。

联合资信承诺,在有效期内,联合资信根据发行人提供的跟踪评级资料对发行人及本期债券进行定期跟踪评级。发行人如发生重大变化,或发生可能对发行人或本期债券信用状况产生较大影响的突发事件,联合资信将进行不定期跟踪评级。如发行人不能及时向联合资信提供有关定期和不定期跟踪评级资料,联合资信将根据有关情况调整或撤销发行人及本次债券的信用等级并予以公布。

根据相关规定,联合资信保证在金融债券存续期间,于每年 7 月 31 日前向发行人、主管部门报送对于发行人及本期债券的跟踪评级报告,并在指定媒体披露。

联合资信将指派一个联系人及时与发行人联系,并及时出具有关跟踪评级报告。

