

茅台（上海）融资租赁有限公司

2025 年主体长期信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕4342号

联合资信评估股份有限公司通过对茅台（上海）融资租赁有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定茅台（上海）融资租赁有限公司主体长期信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年六月二十日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受茅台（上海）融资租赁有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、该评级结果自 2025 年 6 月 20 日至 2026 年 6 月 19 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



茅台（上海）融资租赁有限公司

2025 年主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AAA/稳定	2025/06/20

主体概况 茅台（上海）融资租赁有限公司（以下简称“公司”）成立于 2014 年，截至 2025 年 3 月末，其注册资本和实收资本均为 50.00 亿元，控股股东为中国贵州茅台酒厂（集团）有限责任公司（以下简称“集团”或“茅台集团”）；主营业务为融资租赁业务。

评级观点 公司作为茅台集团旗下金融板块核心子公司，能够在资金、业务资源等方面获得股东很大支持；公司法人治理结构较完善，管理水平较高；经营方面，2022—2024 年，公司主要采取市场化的经营模式，租赁业务投放规模持续增长，期末生息资产规模较大，租赁业务区域集中度较高；财务方面，公司资产质量很高，2024 年末生息资产不良率为 0；2022 年以来盈利能力持续提升；资本实力随股东增资持续增强，2024 年末杠杆倍数为 3.43 倍，资本充足性较好。

个体调整：无。

外部支持调整：公司控股股东背景很强，并且能够在资金、业务资源等方面给予公司很大支持。

评级展望 随着股东的持续支持和业务的发展，公司业务规模有望持续增长，整体竞争实力将有所增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司生息资产风险暴露，资产质量大幅下滑，显著影响其盈利及偿债能力；股东对公司的支持能力及支持意愿明显减弱。

优势

- **股东背景很强，且对公司支持力度很大。**公司控股股东茅台集团以贵州茅台酒股份有限公司为核心子公司，全资、控股和参股公司数量众多，涉足产业包括白酒、证券、保险、银行、文化旅游、房地产等，综合实力很强。公司作为茅台集团旗下金融板块核心子公司，能够在资金、业务资源等多方面获得股东的很大支持。
- **资本实力很强；杠杆倍数一般。**截至 2025 年 3 月末，公司实收资本 50.00 亿元，资本实力很强；2024 年末杠杆倍数为 3.43 倍，处于一般水平，未来业务发展空间较大。
- **业务规模快速增长且资产质量很高。**2022—2024 年，公司租赁业务规模随业务投放金额的增加而快速增长，截至 2024 年末，生息资产余额为 180.59 亿元，较上年末增长 35.41%，规模较大；2024 年末公司生息资产不良率为 0，资产质量很高。

关注

- **融资租赁行业仍面临着环境的不确定性 & 资产质量的下行压力。**受近年来宏观经济波动、行业竞争加剧等因素影响，融资租赁行业面临发展放缓以及资产质量下行的压力；需关注公司未来拓展压力以及资产质量表现。
- **流动性管理情况需关注。**融资租赁行业属高杠杆行业，2022—2024 年，公司全部债务规模较快增长，2024 年债务期限结构偏短期，需关注其流动性管理情况。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 融资租赁企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 融资租赁企业信用评级模型（打分表）V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			业务经营分析	3
			未来发展	2
财务风险	F1	偿付能力	资产质量	1
			盈利能力	4
			资本充足性	2
		流动性		1
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：不适用。

外部支持变动说明：不适用。

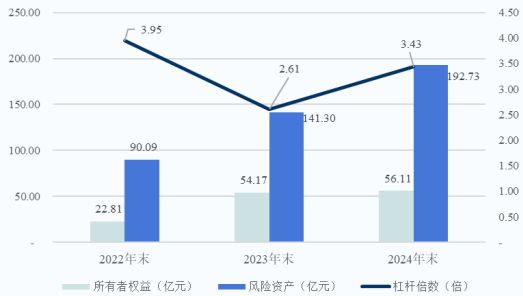
评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

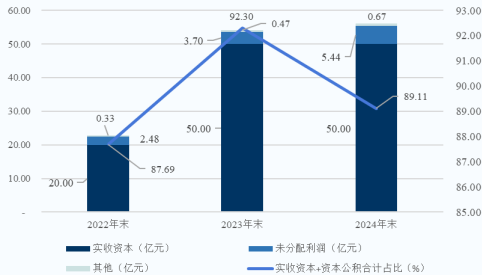
合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	
现金类资产（亿元）	14.59	31.85	27.28	
生息资产净值（亿元）	83.23	129.90	175.44	
资产总额（亿元）	104.68	173.14	220.02	
所有者权益（亿元）	22.81	54.17	56.11	
短期债务（亿元）	47.72	69.55	97.55	
长期债务（亿元）	30.28	44.96	62.02	
全部债务（亿元）	78.00	114.50	159.57	
负债总额（亿元）	81.87	118.97	163.91	
营业总收入（亿元）	5.63	6.94	10.01	
拨备前利润总额（亿元）	2.34	3.24	4.27	
利润总额（亿元）	1.41	1.82	2.59	
净利润（亿元）	1.06	1.36	1.94	
筹资前现金流入（亿元）	71.19	121.53	126.02	
利息支出/全部债务（%）	3.26	2.95	3.04	
净资产收益率（%）	6.11	3.54	3.52	
总资产收益率（%）	1.26	0.98	0.99	
生息资产不良率（%）	0.00	0.00	0.00	
生息资产拨备覆盖率（%）	*	*	*	
杠杆倍数（倍）	3.95	2.61	3.43	
资产负债率（%）	78.21	68.71	74.50	
全部债务资本化比率（%）	77.37	67.89	73.98	
流动比率（%）	137.24	152.58	126.88	
筹资前现金流入/短期债务（%）	149.18	174.75	129.19	

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 上表中生息资产净值含融资租赁款和应收保理款；3. “*”表示无意义
资料来源：联合资信根据公司提供整理

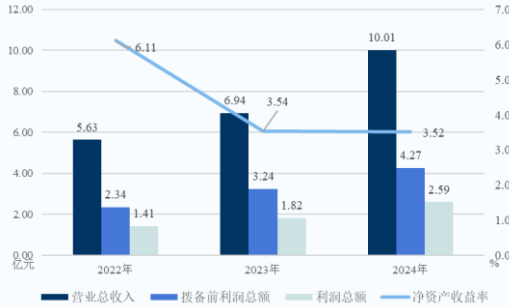
2022—2024 年末公司资本及杠杆情况



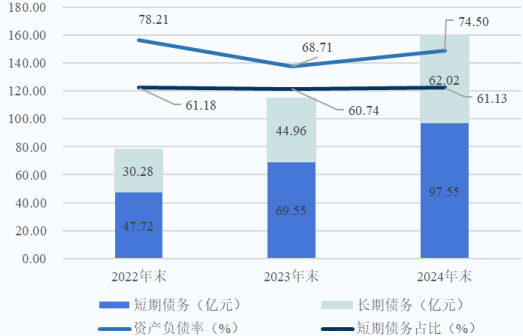
2022—2024 年末公司权益情况



2022—2024 年公司盈利情况



2022—2024 年末公司债务情况



同业比较（截至 2024 年末/2024 年）

主要指标	信用等级	生息资产规模（亿元）	所有者权益（亿元）	营业收入（亿元）	净资产收益率（%）	流动比率（%）
公司	AAA	180.59	56.11	10.01	3.52	126.88
中核租赁	AAA	317.53	56.47	14.14	6.61	83.81
华宝租赁	AAA	263.60	47.14	15.63	9.72	120.19
国泰租赁	AAA	314.10	99.82	39.87	8.97	110.72

注：中核融资租赁有限公司简称“中核租赁”；华宝都鼎（上海）融资租赁有限公司简称“华宝租赁”；国泰租赁有限公司简称“国泰租赁”

资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--

评级项目组

项目负责人：潘岳辰 panyc@lhratings.com

项目组成员：杨晓丽 yangxl@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

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）



一、主体概况

茅台（上海）融资租赁有限公司（以下简称“公司”）成立于 2014 年，系海玛酒庄简单股份有限公司（以下简称“海玛酒庄”）和建信（北京）投资基金管理有限责任公司（以下简称“建信北京”）共同出资组建的有限责任公司（中外合资），初始注册资本 10.00 亿元，实收资本 2.00 亿元，海玛酒庄和建信北京分别持股 51.00%和 49.00%。2016 年，海玛酒庄将持有的公司全部股权转让给中国贵州茅台酒厂贸易（香港）有限公司（以下简称“茅台香港”）。2018 年，建信北京将所持有的公司全部股权转让给中国贵州茅台酒厂（集团）有限责任公司（以下简称“集团”或“茅台集团”）。2019 年，茅台集团和茅台香港对公司的认缴出资比例变更为 75.00%和 25.00%，并将 10.00 亿元注册资本实缴到位。后茅台集团分别于 2022 年和 2023 年对公司增资 10.00 亿元和 30.00 亿元，截至 2025 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 50.00 亿元；茅台集团直接持有公司 95.00%股权，茅台香港持股比例为 5.00%，茅台香港为茅台集团境外全资子公司，茅台集团为公司控股股东及实际控制人（股权结构图详见附件 1-1）；公司股东不存在质押公司股权的情况。

截至 2025 年 3 月末，公司设立业务一部、业务二部、业务三部、业务四部、业务五部、金融市场部、稽核审计部（纪检室）、风险管理部、法律合规部、资产管理部、计划财务部和综合管理部（组织架构图详见附件 1-2）。

公司主营业务为融资租赁业务，合并范围内子公司主要系为开展业务设立的 SPV。

公司注册地址：中国（上海）自由贸易试验区正定路 530 号 A5 库区集中辅助区三层 318 室；法定代表人：李莉。

二、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

三、行业分析

2022年以来，融资租赁行业呈收缩态势，分化态势加剧；行业监管趋严，融资租赁公司业务转型压力加大，资产质量仍面临较大压力。

自 2022 年以来，融资租赁公司数量持续减少，业务规模持续收缩。截至 2024 年 6 月末，全国融资租赁企业总数保持下降趋势至 8671 家，较 2023 年末减少 180 家，整体上依然处于收缩态势。主体信用等级高的融资租赁公司资本市场融资渠道较丰富，是资本市场的主要参与者，AAA 发行主体资金成本优势明显，但资产支持证券为信用等级较低的融资租赁公司提供了一条债券市场融资渠道。

近年来监管政策逐步引导融资租赁公司回归本源，专注主业，提高服务实体经济的能力；2024 年以来，国家金融监管总局发布《金融租赁公司管理办法》，对金融租赁公司的出资人资质、公司治理和资本与风险管理等方面进一步规范，国家金融监管总局对金融租赁行业的监管思路未来可能延续到融资租赁行业；各地方金融监管局均延续“融物”的监管指导，鼓励融资租赁公司服务实体经济，同时强调发展绿色融资租赁；新一轮地方化债工作的推动，城投公司流动性边际缓解，但存量城投租赁资产风险

化解仍存不确定性。2024 年以来，部分融资租赁公司加大了对制造业、科技创新、绿色租赁等实体经济重点领域的投放，但转型新产业对融资租赁公司的人员配备、专业能力积累和风控水平要求更高，融资租赁公司转型成效有待进一步验证。

2025 年融资租赁行业总体将继续缓慢发展。行业分化趋势将继续，同时，产业系背景融资租赁公司保持特定行业禀赋优势；需对融资租赁公司产业转型、资产质量变化以及流动性管理情况保持关注，但考虑当前市场整体低利率环境，租赁公司流动性风险相对可控。完整版行业分析详见《[2025 年融资租赁行业分析](#)》。

四、规模与竞争力

公司作为茅台集团旗下金融板块核心子公司，资本实力很强，业务规模较大且资产质量很高，行业竞争力很强。

公司是茅台集团旗下金融板块核心子公司，依托于强大的股东背景，公司积极落实集团“产融结合、以融促产”战略要求，以茅台集团产业链上下游企业为主要合作方向，同时围绕交通运输、绿色环保、科技制造、基础设施等产业布局，五大产业同步发展，业务布局清晰。截至 2024 年末，公司实收资本 50.00 亿元，净资产 56.11 亿元，资本实力很强；生息资产余额 180.59 亿元，已具备较大的业务规模。公司已建立了较为全面的风险管理架构，搭建了较为完备的风险控制体系，在实现业务快速发展的同时保持了很高的资产质量。

与选取的融资租赁公司相比，公司股东背景强大，资本实力较强，租赁业务规模和盈利能力有待提升。

图表 1 • 2024 年同行业公司竞争力对比情况

对比指标	公司	中核融资租赁有限公司	华宝都鼎(上海)融资租赁有限公司	国泰租赁有限公司
生息资产规模(亿元)	180.59	317.53	263.60	284.92
所有者权益(亿元)	56.11	56.47	47.14	99.82
营业总收入(亿元)	10.01	14.14	15.63	39.87
净资产收益率(%)	3.52	6.61	9.72	9.78

资料来源：联合资信根据公开资料整理

五、管理分析

1 法人治理

公司建立了较完善的法人治理结构，能够与公司业务发展相适应；经营管理层具有较丰富的管理经验。

公司按照《中华人民共和国公司法》《中外合资经营企业法》和其他有关法律法规制定了《公司章程》，建立了权责明确的法人治理架构。

公司设立股东会，由茅台集团和茅台香港组成，股东会是公司的最高权力机构。茅台香港授权茅台集团代为行使表决权，茅台香港享有所持股权的收益权、处置权（按程序报批）和知情权等权益。

公司设董事会，董事会是公司最高权力机构的执行机构，承担定战略、作决策和防风险的职责。截至 2025 年 3 月末，公司董事会 5 人，由股东委派产生，其中茅台集团委派 4 人，茅台香港委派 1 人。董事会设董事长 1 名，由茅台集团委派。

公司不设监事会，设监事 1 名，由茅台集团委派产生。公司监事依法履行检查公司财务以及对董事、高级管理人员履职行为的监督等职责。

经理管理层为公司日常经营管理机构，由董事会聘任总经理，并由其提名副总经理、财务负责人等。公司实行总经理负责制，具体负责公司日常经营和管理事务。经营管理层下设风险评审委员会，对公司重大项目、业务合同、投融资事项等进行前置性审查和风险评估。截至 2025 年 3 月末，公司经营管理层包括总经理 1 人，副总经理 3 人。

公司董事长李莉女士，出生于 1980 年 2 月，中国共产党党员，研究生学历；自 2017 年 9 月起先后担任公司金融市场部总经理、公司副总经理，自 2022 年 3 月至今任公司董事长。

公司总经理陈艳红先生，出生于 1982 年 3 月，研究生学历；曾任职于贵州茅台酒股份有限公司（以下简称“贵州茅台”）；现任贵州茅台酒销售有限公司董事，贵州茅台酱香酒营销有限公司董事；自 2024 年 9 月起任公司董事、总经理。

2 管理水平

公司内部控制体系较完善，各项内控制度较为健全，管理水平较高。

公司参照国家相关法律法规、公司相关规定制定了较为完善的内部控制体系，保证了公司内部机构、岗位的合理设置及其职责权限的合理划分。

从各部门的具体职责看，业务部门负责租赁业务市场营销，开发、维护和协调各类业务合作关系，开展市场尽调并向公司项目评审委员会反映项目的优势和潜在风险；定期对已操作租赁项目开展租后管理工作；跟踪分析项目的租后管理数据信息，做出资产分类建议；对租后管理中发现有风险隐患的项目，及时提示风险，并开展租金催收工作；对出现租金逾期的风险项目，负责逾期租金的催收，配合公司相关部门进行清收处置等工作。金融市场部职能包括统计业务部门投放计划，匹配银行融资端资金，完成表内外项目的融资放款；负责维护现有授信银行合作，及时跟进授信、续信、扩额等工作，拓展新融资渠道客户；负责除传统融资产品外，不断创新融资模式，拓宽融资品种，提高融资效率，降低融资成本；负责做好资金流动性管理，按月测试未来资金占用与偿付压力，规避资金流动性风险等。稽核审计部（纪检室）职能包括落实集团审计监督部各项工作要求，建立健全内部控制及审计管理体系，完善公司内部审计规章制度；对公司内部控制制度、流程和其他各项管理措施的合规合理性、有效性进行审计，并提出改进建议等。风险管理部和法律合规部分别负责全面风险管理体系以及法律和合规风险管理体系的构建及完善工作。资产管理部负责制定完善商务运营、资产管理的相关制度、流程，搭建租后管理体系。计划财务部负责健全完善公司财务管理制度以及日常的会计核算和财务报告披露工作。

在内部控制制度体系建设方面，公司为规范预算工作，加强财务管理，制定《财务预算管理办法》；为规范财务管理，加强会计基础工作管理，制定《基本财务管理办法》；为规范公司及子公司投资行为，制定《投资实施细则》；为加强融资业务内部控制，完善融资渠道管理分类体系，制定《融资管理办法》；为规范公司关联交易，维护股东的合法权益，制定《关联交易管理办法》；为规范业务的审慎开展，制定《项目立项与审批管理办法》《行业投向指引》等制度；为加强租赁资产风险管理，制定《租赁资产分类管理办法》。上述制度的制定能够较好防范风险事件的发生，对公司业务发展和日常管理起到了较好的保障作用。

六、经营分析

1 经营概况

公司融资租赁主业突出，2022—2024 年，受租赁业务规模增长影响，营业总收入持续增长，经营情况良好。

公司主营融资租赁业务，同时开展少量经营租赁业务，此外还涉足与主营业务相关的保理业务。2022—2024 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 33.31%，主要系租赁业务规模增长所致。

从收入构成看，2022—2024 年，公司融资租赁业务收入占比始终保持在 70%以上且占比持续提升，主业突出；保理业务和经营租赁业务收入对营业总收入形成一定补充。

图表 2 • 公司营业总收入情况

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
融资租赁业务	4.18	74.20	5.22	75.19	8.56	85.50
经营租赁业务	0.29	5.07	0.73	10.50	0.88	8.81
保理业务	0.05	0.91	0.18	2.61	0.48	4.82
咨询及其他业务	1.12	19.81	0.81	11.70	0.09	0.87
合计	5.63	100.00	6.94	100.00	10.01	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 业务经营分析

公司融资租赁业务模式以售后回租为主。2022—2024 年，公司租赁及保理业务投放规模持续增长，期末生息资产余额持续增长，规模较大。

公司主要采取市场化的经营模式。从融资租赁业务模式来看，公司业务模式以售后回租为主。公司融资租赁业务合同期限以1~3年（含）为主，获客渠道主要来自存量客户介绍、同业介绍以及和集团内业务联动。公司保理业务由本部开展，主要为配合融资租赁业务进行的业务投放，客户主要为集团经销商。

2022—2024年，随着股东增资的落地，公司逐步加大业务投放规模，当期业务投放规模持续增长，年均复合增长34.18%，2024年，公司通过售后回租投放规模同比增长20.17%，通过保理业务投放规模同比增长223.72%。受业务投放规模增长影响，2022—2024年末，公司生息资产余额持续增长，年均复合增长45.46%；生息资产以售后回租形成的租赁资产为主，占比始终保持在90.00%以上。

图表3 • 公司租赁及保理业务投放情况

项目	2022年		2023年		2024年	
	项目数量（个）	投放金额（亿元）	项目数量（个）	投放金额（亿元）	项目数量（个）	投放金额（亿元）
售后回租	183	81.85	230	110.35	146	132.61
保理	10	3.02	34	6.24	141	20.20
经营租赁	0	0.00	2	8.19	0	0.00
合计	193	84.87	266	124.78	287	152.81

资料来源：公司提供，联合资信整理

图表4 • 公司生息资产余额分布情况（不含经营租赁）

项目	2022年		2023年		2024年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
售后回租	82.68	97.60	126.45	95.40	163.00	90.94
保理	2.03	2.40	6.09	4.60	16.23	9.06
合计	84.71	100.00	132.54	100.00	179.23	100.00

注：上表中生息资产余额为业务口径数据，与财务口径数据存在差异

资料来源：公司提供，联合资信整理

业务板块方面，公司租赁业务主要包括茅台集团酒产业链业务、交通运输业务、绿色环保业务、科技制造业务和基础设施业务五大板块，其中酒产业链业务主要围绕集团上游履约能力较强的粮食生产商和下游风险抵御能力较强的白酒经销商展开；交通运输业务板块主要以飞机租赁业务为主，以国内航空公司为主要目标客户群体，同时面向航空、航运、港口、陆路等交通运输建设项目进行投放；绿色环保业务主要围绕现代农业、绿色环保、健康旅游等特色项目进行业务布局；科技制造项目主要围绕智能制造、科技创新等产业进行业务布局；基础设施业务主要围绕城市更新、设备升级等基础需求保障建设，业务投向主要为浙江、江苏、广东等区域的国有背景的基础设施建设类资产。

2022—2024年末，公司除酒产业链板块外其余各业务板块生息资产余额均持续增长；酒产业链生息资产规模有所波动，但规模变化不大。从生息资产余额行业分布情况看，截至2024年末，公司生息资产主要集中于绿色环保和基础设施领域，占比均超过30%。

图表5 • 公司生息资产余额行业分布情况

项目	2022年末		2023年末		2024年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
绿色环保	27.62	32.60	38.14	28.78	62.94	35.12
基础设施	25.31	29.88	42.46	32.04	56.88	31.74
科技制造	3.32	3.91	17.11	12.91	25.04	13.97
酒产业链	19.22	22.69	23.17	17.48	19.17	10.69
交通运输	9.24	10.91	11.66	8.80	15.20	8.48
合计	84.71	100.00	132.54	100.00	179.23	100.00

注：上表中生息资产余额为业务口径数据，与财务口径数据存在差异

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司生息资产区域投放以华东地区为主，区域集中度较高。

从区域分布看，公司业务主要集中在华东地区和华南地区，存量客户主要为浙江、江苏和广东等区域的国有企业，截至 2024 年末，上述省份的业务余额分别占比 28.24%、35.24%和 13.86%。整体看，公司业务开展主要集中于我国经济发达地区，租赁业务的区域集中度较高。

图表 6 • 公司生息资产区域分布情况

区域	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
华东	66.57	78.59	92.61	69.87	133.70	74.64
华南	4.64	5.48	15.68	11.83	25.29	14.11
西南	8.63	10.19	13.24	9.99	9.64	5.38
华北	1.24	1.46	5.32	4.02	4.32	2.41
华中	3.44	4.07	3.88	2.93	3.37	1.88
西北	0.02	0.03	0.83	0.63	1.52	0.85
东北	0.15	0.18	0.98	0.74	1.32	0.74
合计	84.71	100.00	132.54	100.00	179.23	100.00

注：上表中生息资产余额为业务口径数据，与财务口径数据存在差异
资料来源：公司提供，联合资信整理

3 未来发展

公司的发展规划较为明确且符合自身定位及股东的产业布局，但仍需关注国内宏观环境和行业变化可能对公司业务发展带来的不利影响。

未来，公司将积极围绕酒产业链、交通运输、绿色环保、科技制造和基础设施五大业务板块布局，围绕集团产业链上下游企业提供金融服务，在做好风险防控的前提下，全面落实集团“产融结合、以融促产”战略要求，立足于江浙沪、北广深，服务于地方国企类等优质企业，深耕轨道交通领域，围绕三大航开展飞机租赁业务，提高航空租赁领域业务占比，并辐射其配套板块，努力成为有创新、有特色、有品牌，市场化竞争、专业化运作、规范化管理的具有国内影响力的融资租赁企业。

假设前提

- ◇ 公司业务发展稳定，融资渠道畅通。
- ◇ 行业竞争加剧，市场利率下行预计融资租赁行业净息差收窄。
- ◇ 资产质量保持稳定、未出现明显资产质量大幅恶化。

预测结果¹

图表 7 • 主要预测数据

关键财务数据	生息资产余额（亿元）	营业收入（亿元）	杠杆倍数（倍）
2024 年（实际值）	180.59	10.01	3.43
2025 年（预测值）	194.86	11.06	3.83

注：生息资产余额含融资租赁款及应收保理款，上表 2024 年实际值为财务口径数据
资料来源：联合资信根据公司情况及假设前提预测

七、风险管理

公司建立了较为健全的风险管理体系，能够满足当前业务发展的需要，但需关注业务规模快速增长对风险管理带来的压力。

¹ 预测数据是联合资信基于与评级对象有关的主要假设因素并结合评级对象历史情况所做出的分析判断，由于其他未/无法考虑在内的影响因素可能也会对预测数据产生实际影响，故预测数据可能与评级对象未来实际情况存在偏差。

在风险控制方面，公司已搭建全面风险管理框架，建立了以董事会为最高权力机构的执行机构，监事行使监督职权，经营管理层为执行机构的管理架构。公司经营管理层下设风险评审委员会，负责研究和审定风险战略和风险政策；审定资产风险分类、风险准备及减值准备；审定风险评估、压力测试等风险管理工作报告；审批与监督重大风险处置事项；对新业务产品进行风险评价与验收；协助对公司重大风险事项进行研究等工作。

风险管理部牵头负责全面风险管理体系建设，完成融资业务的风险审查与尽职调查并独立出具意见，对报审项目的合规性和完整性负责；同时及时制订、修订公司的业务风险管理、投放指引、评审等制度以规避操作风险，并做好相关培训和宣贯。目前公司已制定《项目立项与审批管理办法》《行业投向指引》《合规管理办法》《风险预警处置预案管理办法》《风险资产预警处置预案实施细则》等一系列相关制度。

公司在业务投放时优先选择集团产业链业务、飞机租赁业务以及国家政策支持先进制造、交通物流、能源环保、文化旅游、工程建设、乡村振兴、城市公用等领域优质实体企业，以及经济发达地区（上海、北京、浙江、江苏、广东、福建）具备竞争力的国有企业。酒产业链板块的优先客群主要为集团产业链上下游的供应商和经销商，通过对集团供应商和经销商的支持，提升产业链周转效率。

租后管理方面，业务部门项目经理是项目管理的第一负责人，需按照租后管理制度要求完成项目定期及不定期的巡防工作和更新收集资料，形成回访报告。资产管理部负责制定并完善商务运营与资产管理相关制度流程，搭建租后管理体系；做好项目放款审批、交易条件复核、签约流程监督等工作；承担租后客户跟踪、租金管理以及与交易各方的沟通协调；监督业务部租后管理工作，包括现场巡视和回访报告；管理产业链项目资产出入库并与第三方物流协调；负责业务档案与台账管理；完成公司资产分类、数据分析及报表报送；参与出险项目催收和租金回笼；审定租赁客户重大违约事项处置方案。截至 2024 年末，公司无不良及关注类资产。

2022 年以来，受净资产规模增长影响，公司客户集中度持续下降，客户集中度一般。

2022—2024 年末，随着股东的持续增资，公司净资产规模持续增长，单一客户融资集中度和单一集团客户集中度持续下降；公司无关联方业务开展。整体看，公司客户集中度一般。

图表 8 • 公司租赁业务客户集中度情况

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	监管要求
单一客户融资集中度（%）	17.87	8.12	7.13	≤30.00
单一集团客户融资集中度（%）	17.87	8.12	7.13	≤50.00
单一关联方集中度（%）	0.00	0.00	0.00	≤30.00
全部关联方集中度（%）	0.00	0.00	0.00	≤50.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司资产负债匹配程度较好，流动性风险可控。

截至 2024 年末，公司资产负债到期期限均主要集中于 1 年以内，1 年内到期的生息资产对 1 年内到期的债务的覆盖程度较高，资产负债匹配程度很好；综合考虑外部融资渠道及股东支持情况，公司流动性风险可控。

图表 9 • 截至 2024 年末公司生息资产及全部债务到期期限结构

项目	生息资产账面价值		全部债务	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
1 年以内	100.76	57.43	97.55	61.13
1 年以上	74.68	42.57	62.02	38.87
合计	175.44	100.00	159.57	100.00

注：上表中生息资产账面价值为财务口径数据，与业务口径数据存在差异

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

八、财务分析

公司提供了 2022—2024 年的财务报告，均经上会会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了无保留的审计意见。

评估期内，公司不存在重大会计估计变更及会计政策变更。本报告 2022 年及 2023 年财务数据取自 2023 年/2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据取自当年审计报告期末数。

从合并范围看，2022—2024 年末，公司纳入合并范围子公司规模较小，对财务数据的无重大影响。

综上，公司财务数据可比性较强。

1 资产质量

2022—2024 年末，公司资产规模持续增长，以生息资产和现金类资产为主；资产质量很高。

2022—2024 年末，公司资产总额持续增长，年均复合增长 44.97%，主要系租赁业务规模增长所致。截至 2024 年末，公司资产总额 220.02 亿元，较上年末增长 27.07%；主要由生息资产和现金类资产构成，占比分别为 79.74%和 12.40%。

资产受限情况方面，截至 2024 年末，公司受限资产规模 130.06 亿元，占资产总额的比重为 59.11%，受限比例较高；其中长期应收款受限 120.26 亿元，占比受限资产的 92.46%，主要为因融资活动质押的应收租赁款债权。

公司制定《租赁资产分类管理办法》，根据风险程度将租赁资产分为正常、关注、次级、可疑、损失五类，后三类成为不良资产。从逾期天数看，公司将逾期 31 天至 90 天（含 90 天）的租赁资产划分为关注类，逾期 90 天以上划分至不良资产。2022—2024 年末，公司生息资产均为正常类，无关注或不良类资产；随着租赁资产规模的增长，公司拨备计提金额持续增长。

图表 10 • 公司应收融资租赁款资产质量情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
正常类	85.28	100.00	133.37	100.00	180.59	100.00
关注类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
次级类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
可疑类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
损失类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
生息资产余额	85.28	100.00	133.37	100.00	180.59	100.00
不良资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
拨备余额（亿元）		2.05		3.47		5.15
生息资产拨备率（%）		2.40		2.60		2.85
拨备覆盖率（%）		*		*		*

注：1.不良资产占比即为生息资产余额的不良率，拨备余额占比即为生息资产的拨备率；2.“*”表示数据无意义
资料来源：公司提供，联合资信整理

2 资本与杠杆水平

（1）所有者权益

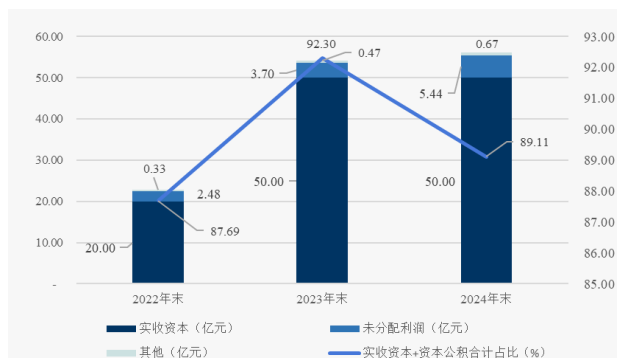
2022 年以来，公司所有者权益规模先增后稳，系股东增资和利润留存所致，权益稳定性很强，杠杆倍数一般。

2022—2024 年末，公司所有者权益总额先快速增长、后保持稳定，年均复合增长 56.85%，其中 2023 年末较上年末增长 137.50%，主要系股东增资 30.00 亿元所致。截至 2024 年末，公司所有者权益 56.11 亿元，较上年末增长 3.58%，主要系利润留存所致；构成以实收资本为主，2024 年末实收资本占比 89.11%，未分配利润占比 9.70%，其余科目均占比较小，所有者权益稳定性很强。

2022—2024 年末，公司杠杆倍数先降后增、波动下降，其中 2023 年末较上年末下降主要系公司获得股东增资后净资产规模增长所致，2024 年末较上年末增长主要系租赁业务规模增长所致。截至 2024 年末，公司杠杆倍数仍处于行业一般水平，资本充足性较好。

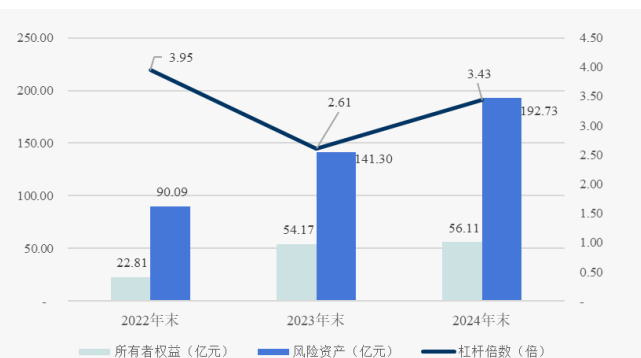
从利润分配来看，2022—2024 年，公司未进行利润分配，利润留存能够对资本形成一定补充。

图表 11 • 公司权益结构情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 12 • 公司资本充足性



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022年以来，公司负债总额及全部债务规模持续增长，债务期限结构偏短期；资产负债率波动下降。

公司融资手段包括金融机构借款及发行债权融资工具等，2024年，公司成功发行资产支持证券和超短期融资券，融资渠道有所拓宽。2022—2024年，受扩大租赁业务投放规模影响，公司融资需求随之增长，负债总额持续增长，负债构成以全部债务为主，2024年末全部债务占比97.36%。

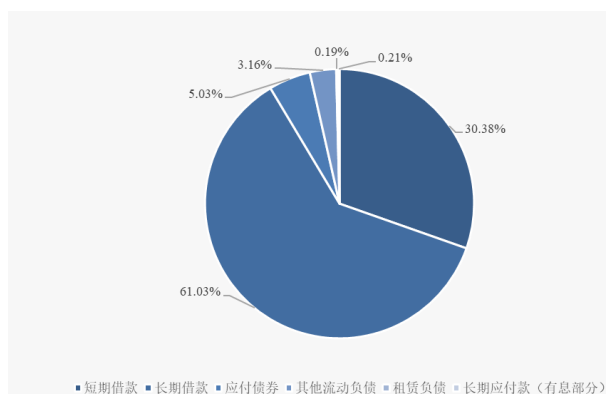
2022—2024年末，公司全部债务规模持续增长；全部债务以借款为主，借款主要包括质押借款、抵押借款及信用借款，2024年末上述类型借款占借款总额的比重分别为69.82%、25.34%和4.56%；应付债券为发行的资产支持证券；其他流动负债为发行的超短期融资券。从债务期限结构看，2022—2024年末，公司债务期限偏短期，需关注公司流动性管理情况；资产负债率先降后升、波动下降。

图表 13 • 公司负债构成情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
全部债务	78.00	95.27	114.50	96.24	159.57	97.36
其中：借款	76.55	93.50	113.42	95.33	145.87	88.99
其中：短期借款	23.75	29.00	38.33	32.22	48.48	29.58
长期借款（含一年内到期部分）	52.81	64.50	75.09	63.11	97.39	59.42
应付债券（含一年内到期部分）	0.00	0.00	0.00	0.00	8.02	4.90
应付票据	1.18	1.44	0.70	0.59	0.00	0.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	5.04	3.07
其他类负债	3.88	4.73	4.47	3.76	4.33	2.64
负债合计	81.87	100.00	118.97	100.00	163.91	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

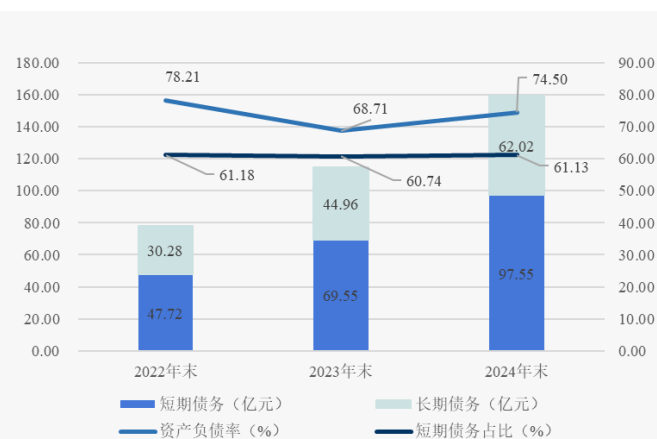
图表 14 • 截至 2024 年末公司全部债务构成情况



注：上图科目均包含一年内到期部分

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 15 • 公司全部债务情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3 盈利能力

2022—2024 年，公司利润总额和净利润持续增长，但盈利指标受净资产规模快速增长等因素影响有所下降，盈利能力尚可。

2022—2024 年，公司营业总收入具体分析见本报告“经营概况”。

公司营业成本主要为融资租赁业务相关的利息支出。2022—2024 年，公司营业成本持续增长，年均复合增长 36.36%，主要系租赁业务规模增长所致。

公司期间费用由销售费用、管理费用和财务费用构成。2022—2024 年，公司销售费用持续增长，管理费用先降后增、有所波动，财务费用受计入利息收入变化影响有所波动，受上述因素综合影响，公司期间费用先降后增、波动下降。公司信用减值损失主要为针对长期应收款计提的坏账准备，受租赁业务规模增长影响，2022—2024 年，公司信用减值损失计提金额逐年增加。2022—2024 年，利息支出/全部债务波动下降，公司融资成本整体有所下降。

受上述因素影响，2022—2024 年，公司拨备前利润总额、利润总额和净利润均持续增长。盈利指标方面，2023 年，受资产总额和所有者权益规模快速增长影响，公司总资产收益率和净资产收益率同比有所下滑，2024 年盈利指标表现同比基本持平。综合看，公司盈利能力尚可。

图表 16 • 公司盈利情况

对比指标	2022 年	2023 年	2024 年
营业总收入（亿元）	5.63	6.94	10.01
营业成本（亿元）	2.94	3.86	5.46
期间费用（亿元）	0.52	0.09	0.41
其中：销售费用	0.03	0.21	0.24
管理费用	0.41	0.37	0.48
财务费用	0.09	-0.49	-0.30
各类减值损失（亿元，损失以“-”号填列）	-0.92	-1.42	-1.68
拨备前利润总额（亿元）	2.34	3.24	4.27
利润总额（亿元）	1.41	1.82	2.59
净利润（亿元）	1.06	1.36	1.94
利息支出/全部债务（%）	3.26	2.95	3.04
总资产收益率（%）	1.26	0.98	0.99
净资产收益率（%）	6.11	3.54	3.52

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4 流动性

2022—2024 年，公司租赁业务投放持续较快增长，受此影响，经营活动现金流均呈净流出状态，筹资活动现金流均呈净流入状态；流动性指标表现很好。

公司经营活动现金流入主要是收回融资租赁款，经营活动现金流出主要是融资租赁款的投放。2022—2024 年，公司租赁业务当期投放金额持续增长，由于租赁业务回款存在滞后性，故经营活动现金流均呈净流出状态，且净流出规模有所波动。

投资活动方面，2022—2024 年，公司投资活动现金流均呈净流出状态。

筹资活动方面，2022—2024 年，公司租赁业务快速扩张，除通过股东增资筹集了部分资金外，其余基本依靠对外的债务融资活动，筹资活动现金流均呈大额净流入状态。

图表 17 • 公司流动性情况

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年
现金流指标	经营活动现金流量净额（亿元）	-26.48	-40.12	-38.44
	投资活动现金流量净额（亿元）	-3.74	-4.40	-5.55
	筹资活动现金流量净额（亿元）	35.88	61.79	39.42
	流动比率（%）	137.24	152.58	126.88

流动性指标	现金短期债务比（倍）	0.31	0.46	0.28
	筹资活动前现金流入/短期债务（%）	149.18	174.75	129.19

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从流动性指标看，2022—2024 年末，公司流动比率波动下降，但仍处于行业较高水平；筹资活动前现金流入/短期债务波动下降，但仍能够实现较好覆盖；现金类资产对短期债务的保障程度有所下降，流动性指标整体表现很好。

5 其他事项

公司或有负债风险很低，过往债务履约情况良好，间接融资渠道较畅通，财务弹性较好。

截至 2025 年 3 月末，联合资信未发现公司存在对外担保情况。

截至 2025 年 3 月末，联合资信未发现公司存在作为被告的重大未决诉讼情况。

截至 2025 年 3 月末，公司获得各金融机构综合授信额度 437.39 亿元，其中已使用授信额度 181.05 亿元，未使用授信额度 256.34 亿元，公司间接融资渠道较通畅。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2025 年 5 月 14 日查询日，公司本部未结清和已结清信贷中无关注类和不良类记录。

截至 2025 年 6 月 20 日，根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，公司履约情况良好；联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

九、ESG 分析

公司环境风险很小，能够较好履行社会责任，治理结构和内控体系能够满足当前业务发展需要。整体来看，公司 ESG 表现尚可，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。

社会责任方面，公司员工激励机制、培养体系较为健全，人员稳定性高。截至 2024 年末，公司本部员工人数 99 人，通过公开资料查询，联合资信未发现公司存在员工纠纷、税务处罚等。近年来，公司融资租赁业务投放于符合国家战略的产业，服务实体经济，聚焦基础设施、绿色环保等领域，为相关行业客户的产能升级提供了帮助。

公司建立了较完善的治理结构和内控体系；截至 2025 年 3 月末，公司股东委派董事 5 人，未设立独立董事，其中女性董事 1 名；董事会运行情况良好。

十、外部支持

公司股东背景很强，且能够在资金、业务资源等方面给予公司很大的支持。

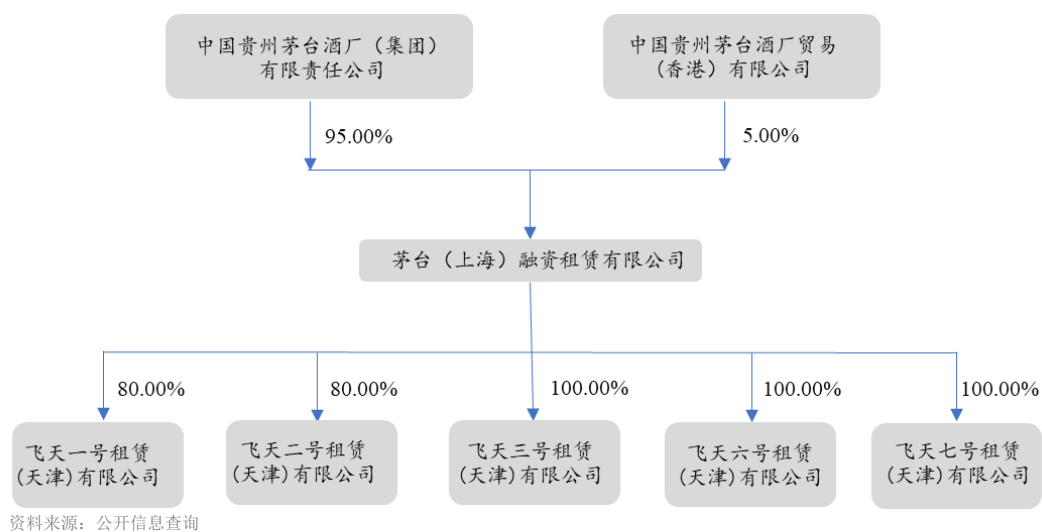
公司控股股东茅台集团成立于 1998 年 1 月，其围绕“酒的制造、销售及相关配套产品制造和服务、综合金融服务（产业金融方向）、酒旅融合产业”三大主业发展，以贵州茅台酒股份有限公司为核心子公司，主导产品贵州茅台酒是我国大曲酱香型白酒的开创者和典型代表；拥有多家全资、控股和参股公司，涉足产业包括白酒、保健酒、葡萄酒、证券、保险、银行、文化旅游、教育、房地产、生态农业及白酒上下游产业等。截至 2022 年末，茅台集团合并口径资产总额 3354.98 亿元，净资产为 2370.69 亿元；2022 年实现营业收入 1364.65 亿元，净利润 679.64 亿元。

公司作为茅台集团下属综合金融服务板块（产业金融方向）的重要组成部分，具有服务于集团产业链上下游客户的业务方向，能够在业务资源、资本补充以及流动性等方面得到股东的很大支持。自茅台集团成为公司控股股东以来，除将公司初始注册资本实缴到位外，已累计对公司增资 40.00 亿元，截至 2025 年 3 月末，公司实收资本已增至 50.00 亿元。公司与集团签订了 10.00 亿元的股东借款协议，可以在需要资金周转时获得股东的流动性支持。

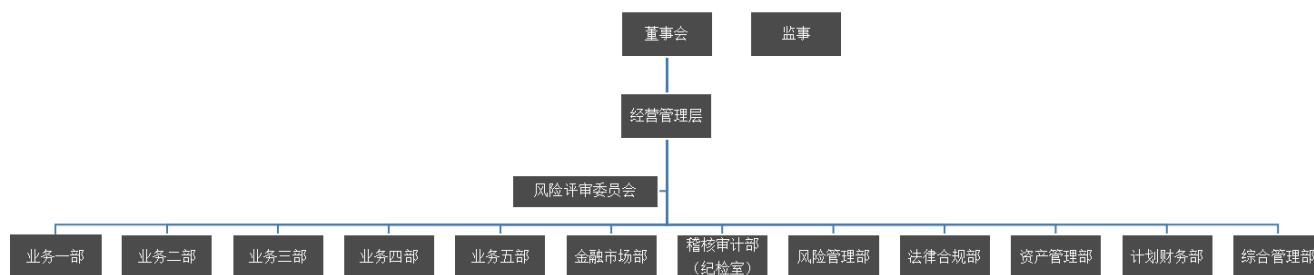
十一、评级结论

基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月末）



附件 2 主要财务指标的计算公式

指标名称		计算公式
增长指标		
	增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
盈利指标		
	总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额) /2]×100%
	净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
	净利息差	融资租赁业务收入/[(期初应收融资租赁款余额+期末应收融资租赁款余额) /2]×100%-利息支出/[(期初全部债务+期末全部债务) /2]×100%
资产质量指标		
	不良率	不良应收融资租赁款余额/应收融资租赁款余额×100%
	融资租赁资产拨备率	应收融资租赁款减值准备余额/应收融资租赁款余额×100%
	拨备覆盖率	应收融资租赁款减值准备余额/不良应收融资租赁款余额×100%
债务结构指标		
	资产负债率	负债总额/资产总额×100%
	全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
	杠杆倍数	风险资产/净资产
长期偿债能力指标		
	EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
	全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标		
	流动比率	流动资产/流动负债×100%
	筹资活动前现金流入/短期债务	(经营活动现金流入+投资活动现金流入) /短期债务×100%
	现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

利息支出=计入成本的利息支出+费用化利息支出

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

风险资产按资产总额减去现金、银行存款和国债后的剩余资产确定 (监管口径)

附件 3-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 3-2 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在茅台（上海）融资租赁有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。