

信用评级公告

联合〔2024〕1300号

联合资信评估股份有限公司通过对南方工业资产管理有限责任公司主体及其拟发行的2024年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定南方工业资产管理有限责任公司主体长期信用等级为AA⁺，南方工业资产管理有限责任公司2024年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第一期）的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年三月五日

南方工业资产管理有限责任公司

2024年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券 (第一期) 信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

本期债券信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

债项概况:

本期债券发行规模: 不超过4.00亿元(含4.00亿元)

本期债券期限: 3年

偿还方式: 按年付息, 到期一次性还本

募集资金用途: 扣除发行费用后, 将全部用于置换前12个月内在科技创新领域的基金出资、股权出资款

评级时间: 2024年3月5日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
股权投资企业信用评级方法	V4.0.202402
股权投资企业主体信用评级模型(打分表)	V4.0.202402

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

南方工业资产管理有限责任公司(以下简称“公司”)是中国兵器装备集团有限公司(以下简称“兵装集团”)全资子公司,定位为兵装集团“科技企业集团资本助推器”“战略新兴产业孵化器”“总部经济贡献中心”三位一体的产业资本投资平台,承接兵装集团“产业投资平台”“资产经营平台”“资本运营平台”与“金融投资平台”的四大战略职能定位,是兵装集团唯一的资本运作及资产运营平台。公司形成了产业投资及资本运营、价值投资和资产经营三大业务体系,主要围绕兵装集团现有产业转型升级和新兴产业培育孵化开展各类投资业务,投资资产规模增长较快,且取得了较好的投资收益,整体盈利水平保持稳定,杠杆水平适宜,在业务资源和资金方面持续获得来自兵装集团的大力支持。联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,公司投资业务盈利能力易受外部市场、经济环境及政策变化影响,投资活动现金流量净额存在波动等因素可能对公司信用状况产生的不利影响。

未来,随着公司各业务稳步发展和股东的持续支持,公司业务运营有望继续保持良好发展,综合实力有望进一步增强。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券信用状况的综合评估,联合资信确定公司主体长期信用等级为AA⁺,本期债券信用等级为AA⁺,评级展望为稳定。

优势

- 股东实力很强且对公司支持力度大。**公司系兵装集团全资子公司,兵装集团背景雄厚、实力很强,能够在业务资源和资金等方面为公司提供强有力的支持。2021年,公司统筹开展兵装集团市值管理、基金管理及资产经营的功能进一步明确,加大统筹管理授权并实施长安汽车股份有限公司2亿股股票无偿划转;兵装集团长期对公司提供资金支持,截至2023年9月底借款余额为5.00亿元;兵器装备集团财务有限责任公司给予公司长期授信额度50.00亿元。
- 公司具备较强的运营实力,投资资产规模增长较快,且取得了较好的收益。**公司承接兵装集团“产业投资平台”“资产经营平台”“资本运营平台”与“金融投资平台”的四

本次评级模型打分表及结果：

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	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	2
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
指示评级				aa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部调整因素：公司控股股东兵装集团经营实力雄厚，公司是兵装集团资本运作及资产运营平台；兵装集团长期对公司提供资金支持。				+1
评级结果				AA ⁺

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1 - F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

大战略职能定位，是兵装集团唯一的资本运作及资产运营平台，在兵装集团内整体业务布局中战略定位较高，具有较强的运营实力。公司产业投资及资本运营业务主要围绕兵装集团产业链开展投资布局，投资资产规模增长较快，且取得了较好的收益，2023 年 1—9 月，公司实现投资收益 10.34 亿元，同比增长 11.89%。

3. **杠杆水平适宜，财务弹性良好。**截至 2023 年 9 月底，公司全部债务资本化比率为 33.31%，且持有有一定规模流动性良好的金融资产，财务弹性良好。

关注

1. **投资收益波动性对盈利水平的影响。**公司利润总额对投资业务的依赖度高，而投资业务易受外部经济环境、市场行情波动、政策变化等因素影响，存在波动风险。
2. **公司投资活动现金流量净额存在波动。**受投资进度、项目退出及获得收益时点不同的影响，2020—2022 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-27.69 亿元、-4.55 亿元和 18.23 亿元。

同业比较

主要指标	公司	公司 1	公司 2
最新信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年
投资资产规模 (亿元)	129.12	159.92	149.17
投资收益 (亿元)	10.45	5.47	0.54
基金管理费收入 (亿元)	--	0.39	0.56
资产总额 (亿元)	160.95	187.15	345.57
所有者权益 (亿元)	99.18	164.32	218.58
营业总收入 (亿元)	2.54	7.78	110.82
营业利润率 (%)	34.18	26.60	3.35
利润总额 (亿元)	11.94	6.42	1.19
资产负债率 (%)	38.38	12.20	36.75
全部债务资本化比率 (%)	36.75	11.49	26.08
全部债务/EBITDA (倍)	4.02	3.02	24.51
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.75	12.15	1.91

注：公司 1 为广投资管理集团有限公司，公司 2 为青岛财通集团有限公司
资料来源：公开资料

分析师：孔祥一（项目负责人）

郭察理

邮箱：lianhe@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）

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年9月
现金类资产(亿元)	38.32	65.36	51.67	64.05
资产总额(亿元)	120.15	170.03	160.95	164.01
所有者权益(亿元)	68.62	88.25	99.18	107.28
短期债务(亿元)	37.74	57.16	39.66	43.29
长期债务(亿元)	11.00	19.69	17.98	10.29
全部债务(亿元)	48.74	76.86	57.63	53.58
营业总收入(亿元)	1.57	2.55	2.54	1.53
利润总额(亿元)	7.36	12.12	11.94	8.19
EBITDA(亿元)	8.82	14.11	14.33	--
经营性净现金流(亿元)	-2.38	-2.11	-2.83	-0.11
营业利润率(%)	22.55	26.32	34.18	34.39
净资产收益率(%)	8.98	11.72	11.33	--
资产负债率(%)	42.89	48.10	38.38	34.59
全部债务资本化比率(%)	41.53	46.55	36.75	33.31
流动比率(%)	123.65	121.76	156.66	157.31
经营现金流动负债比(%)	-5.94	-3.47	-6.62	--
现金短期债务比(倍)	1.02	1.14	1.30	1.48
EBITDA 利息倍数(倍)	6.88	8.05	6.75	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.52	5.45	4.02	--

公司本部（母公司）				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年9月
资产总额(亿元)	118.91	163.56	152.70	155.56
所有者权益(亿元)	67.28	82.84	93.01	100.78
全部债务(亿元)	48.74	76.69	57.51	53.43
营业总收入(亿元)	0.00	0.00	0.14	0.00
利润总额(亿元)	7.05	11.55	11.25	7.81
资产负债率(%)	43.42	49.35	39.09	35.21
全部债务资本化比率(%)	42.02	48.07	38.21	34.65
流动比率(%)	121.03	117.17	147.29	147.62
经营现金流动负债比(%)	-6.11	-3.54	-8.24	--
现金短期债务比(倍)	0.99	1.09	1.14	1.35

注：2023年1-9月财务报告未经审计；2020年和2021年财务数据分别使用2021年和2022年审计报告期初数，2022年财务数据使用2022年审计报告期末数；其他应付款中的有息债务已调整至短期债务

资料来源：公司提供，联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2023/08/16	孔祥一 刘晓彤	一般工商企业信用评级方法（V4.0.202208） 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
AA ⁺	稳定	2018/03/21	张祎 贾一晗	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法（主体）（2015年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、本报告系联合资信接受南方工业资产管理有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

六、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。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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。

八、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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

南方工业资产管理有限责任公司 2024 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券 (第一期) 信用评级报告

一、主体概况

南方工业资产管理有限责任公司（以下简称“公司”）成立于 2001 年 8 月，初始注册资本 1.00 亿元，其中中国兵器装备集团有限公司（原中国兵器装备集团公司，以下简称“兵装集团”或“集团公司”）持股 90.00%；西南兵器工业有限责任公司持股 10.00%。2003 年 1 月，兵装集团以货币方式对公司增资 1.00 亿元，公司注册资本变更为 2.00 亿元，其中兵装集团持股 95.00%。2009 年 8 月，西南兵器工业有限责任公司将所持股权全部转让给兵装集团，兵装集团成为公司唯一股东。2009 年 10 月，公司以未分配利润、资本公积转增注册资本，注册资本变更为 10.00 亿元；2014 年 9 月，公司以未分配利润转增资本，公司注册资本变更为 20.00 亿元。2016 年 12 月，兵装集团对公司增资 3.00 亿元，公司注册资本增至 23.00 亿元。2018 年 10 月，兵装集团向公司增资 10.00 亿元，公司注册资本增至 33.00 亿元。截至 2023 年 9 月底，公司注册资本为 33.00 亿元，兵装集团持股 100.00%（未质押），公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

公司经营范围：实业投资；信息咨询。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；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；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

截至 2023 年 9 月底，公司本部下设综合管理部（党委办公室、董事会办公室）、战略研究与信息化部（资本创新研究中心）、产业投资部、资本运营部、金融投资部、资产经营部、财务计划部、审计风控法务部（监理事务办公室）、党群工作部（人力资源部）、纪检部（巡

察办）10 个部门。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 160.95 亿元，所有者权益 99.18 亿元（含少数股东权益 5.29 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 2.54 亿元，利润总额 11.94 亿元。

截至 2023 年 9 月底，公司合并资产总额 164.01 亿元，所有者权益 107.28 亿元（含少数股东权益 5.47 亿元）；2023 年 1—9 月，公司实现营业总收入 1.53 亿元，利润总额 8.19 亿元。

公司注册地址：北京市海淀区车道沟 10 号院 3 号科研办公楼 6 层；法定代表人：肖勇。

二、本期债券概况

公司于 2022 年 12 月获中国证券监督管理委员会出具的《关于同意南方工业资产管理有限责任公司向专业投资者公开发行公司债券注册的批复》（证监许可〔2022〕3133 号），注册规模为不超过 20.00 亿元，本次拟发行 2024 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”），本期债券发行额度为 4.00 亿元（含 4.00 亿元），期限为 3 年。本期债券募集资金在扣除发行费用后，将全部用于置换前 12 个月内在科技创新领域的基金出资、股权出资款。本期债券偿还方式为按年付息，到期一次性还本。

本期债券无担保。

三、宏观经济和政策环境

2023 年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023 年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采

用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023年，中国经济回升向好。初步核算，全年GDP按不变价格计算，比上年增长5.2%。分季度看，一季度同比增长4.5%、二季度增长6.3%、三季度增长4.9%、四季度增长5.2%。信用环境方面，2023年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在3.5%左右。总体看，中国2024年全年经济增长预期将维持在5%左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2023年年报）》](#)。

四、行业分析

2022年，国内经济下行压力加大叠加国际地缘冲突变化，中国股权投资市场承压发展，在募资、投资及退出方面出现不同程度下降，2023年一季度股权投资市场延续放缓趋势。

募资方面，根据清科研究中心数据，2022年中国股权投资市场新募基金数量7061支，同比上升1.2%，新募基金总规模21582.55亿元，同比下降2.3%，单支基金平均募资规模下滑至

3.06亿元，同比下降3.6%。在国有资本股权投资参与度持续加深，新基建加速布局的背景下，大型政策性基金、基础设施投资基金集中设立，推动市场募资规模维持高位。本土机构募资总量优势明显，LP国资化趋势增强，资金进一步向中部和头部基金集中，募资市场延续分化态势。多数不具备或缺乏国资、大型金融机构、产业资源与背景的中小机构募资难度进一步上升。投资方面，2022年，中国股权投资市场投资活跃度回落，投资节奏放缓，投资案例数和投资金额均同比下降。IT、半导体及电子设备、生物技术/医疗健康三大行业投资规模位居前列，在国家政策引导和技术进步的引领下，硬科技领域吸引力居高。退出方面，2022年，中国股权投资市场退出案例数同比下降，退出渠道多元化，2022年被投企业IPO案例数占比61.8%，同比下降6.6个百分点，仍为机构退出的主要方式；随着越来越多的行业逐渐进入调整与整合阶段，叠加IPO项目溢价降低、上市不确定性持续增强的影响，企业端被并购意愿有所增加，股权投资机构开始更多地关注并考虑通过并购实现收益变现。

2022年以来，证监会、基金业协会陆续发布行业规范和促进行业发展的政策，进一步促进股权投资行业规范发展。2023年2月17日，中国证监会发布全面实行股票发行注册制相关制度规则，内容涵盖精简优化发行上市条件、完善审核注册程序、优化发行承销制度、完善上市公司重大资产重组制度、强化监管执法和投资者保护等各个方面，有助于提高资本市场的发行效率。另一方面，2023年2月中国证监会发布《境内企业外发行证券和上市管理试行办法》和5项配套指引等境外上市备案管理相关制度规则，为中企境外上市提供更加规范、良好的制度环境；2023年3月香港联交所推出特专科技公司上市机制，进一步扩大香港的上市框架。

2023年以来，宏观经济环境逐步复苏，生产需求企稳回升，各地密集出台产业投资相关

政策措施，推动新能源、半导体等行业加快发展，加之全面注册制的实施有利于提高资本市场发行效率，进一步畅通股权投资退出渠道，多项积极因素推动下，股权投资市场运行情况有望回暖。完整版行业分析详见《[股权投资行业研究](#)》。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年9月底，公司注册资本为33.00亿元，兵装集团持股100.00%（未质押），公司实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司是兵装集团旗下唯一的资本运作及资产运营平台，自成立以来，公司已积累了较为丰富的投资经验，业务规模不断提升，目前产业布局初见成效。

公司是兵装集团100%控股的核心二级企业，隶属兵装集团金融板块，由兵装集团总部直管，承担兵装集团“产业投资平台”“资本运营平台”“金融投资平台”与“资产经营平台”的四大战略定位，是兵装集团唯一的资本运作及资产运营平台。公司形成了产业投资及资本运营、价值投资和资产经营三大业务体系。公司通过开展产业投资及资本运营、资产经营及价值投资，利用多元化的金融资本工具，借助专业化的市场操作，为兵装集团产业发展提供资本市场融资、产业并购、改革重组等资本运营服务，为兵装集团非主业资产经营、新兴产业培育提供有效支撑，服务产业结构调整与转型升级。

成立以来，公司始终坚持金融服务主业的总要求，推动金融资本和产业资本深度融合，持续支持兵装集团产业发展，培育新兴产业，同时强化资产运营，先后运作实现了利达光电股份有限公司（现更名为：中光学集团股份有限公司）、云南西仪工业股份有限公司（现更名为建设工业集团（云南）股份有限公司）、

中原特钢股份有限公司（现更名为：中粮资本控股股份有限公司）等三家企业股改上市，协助兵装集团并购云南变压器电气股份有限公司，成功运作湖北华强科技股份有限公司（以下简称“华强科技”）科创板上市，参与、投资了北京石晶光电科技股份有限公司（以下简称“石晶光电”）、华中药业股份有限公司（以下简称“华中药业”）等战略性新兴产业公司，参与了重庆长安汽车股份有限公司（以下简称“长安汽车”）定向增发并配合进行资本运作，承接未来科技城研发基地建设项目和装备服务工程，收购重组集团公司原343厂、126厂和5628厂等破产企业，有效盘活集团公司资源，为兵装集团产业高质量发展提供综合、系统、完整的金融资本解决方案，为兵装集团的持续发展提供了有力支持。

截至2023年9月底，公司围绕集团公司主业，已在特种装备、汽车零部件、新材料、输变电、光电、医药、金融等领域开展投资布局，拥有参控股企业62家，其中上市公司13家、新三板挂牌公司1家，非上市公司48家。

3. 人员素质

公司主要管理人员素质普遍较高，具有丰富的业务管理经验；公司员工基本素质较高，年龄构成合理，整体学历水平和专业匹配程度较好。截至本报告出具日，公司总经理尚未聘任。

2024年1月，公司发布《关于董事、总经理变动的公告》，2024年3月，公司发布《关于总经理变动进展的公告》，根据上级单位通知，原总经理石尧祥同志不再担任公司总经理职务。截至本报告出具日，公司在职董事5人，未达到章程约定人数，主要由于部分董事退休、履新等原因尚未选举完成；在职监事3人；高级管理人员4人，公司总经理尚未聘任。公司现任主要管理人员全部具有本科及以上学历和较高的职业技能，从事金融、财务等行业时间较长，具有丰富的管理经验。

肖勇，男，1971年生，硕士学历。现任兵装集团总经理助理、公司董事长、党委书记。曾任兵装集团办公厅总经办副主任、主任，兵装集团办公厅副主任，兵装集团摩托车产业办公室副主任，兵装集团摩托车事业部副总经理，重庆南方摩托车公司副总经理，兵装集团审计与风险部副主任、主任，兵装集团审计与风险管理部（监事务办公室）主任。

截至2023年9月底，公司本部共有在岗职工54人，全部为本科及以上学历；从年龄结构来看，30岁以下员工8人，30~50岁员工42人，50岁以上员工4人。

4. 企业信用记录

公司本部无不良或关注类信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行《企业信用报告》（授信机构版）（统一社会信用代码：911100007109287788），截至2024年1月22日，公司本部无已结清和未结清的不良或关注类信贷记录。

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，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2024年2月19日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构较为完善，组织内分工明确，运行情况良好。

公司依照《中华人民共和国公司法》的相关要求，形成了较为完善的法人治理结构。

公司不设股东会，由出资人兵装集团行使股东职权。

公司日常经营活动的决策机构为董事会。董事会由7名董事组成，设董事长1人，由董事会选举产生，公司非职工董事由股东委派，1名职工董事由职工大会选举产生，董事任期3年；

公司董事会向兵装集团报告工作、执行其决定，依章程规定行使职权。

公司设监事会，监事会由3名监事组成，其中职工代表的比例不得低于三分之一，经由公司职工代表大会或其他民主形式选举产生。监事会设主席1人，由兵装集团任命。监事会主要负责对公司财务和高管人员的任职行为等进行监督。

公司设总经理1名（截至本报告出具日尚未聘任），由董事会聘任或解聘；设副总经理若干名（总会计师1名），协助总经理工作，副总经理经总经理提名，由董事会根据有关规定聘任或解聘。公司总经理、副总经理、总会计师等为公司高级管理人员。

2. 管理体制

公司内控体制相对健全，能够满足公司目前经营需求。

作为兵装集团的全资子公司，公司基本依据兵装集团的各项规定和制度框架建立了公司的投资管理、资产管理、风险管理、财务管理等各项管理制度，形成了较规范健全的内部控制管理体系。

投资管理方面，公司以《中国兵器装备集团有限公司投资管理办法》《中国兵器装备集团有限公司金融证券投资管理暂行办法》等制度为依据，建立健全了各投资业务管理制度体系。其中，为规范金融证券投资行为，加强金融证券投资管理，防范和控制金融证券投资业务风险，保证投资安全和资产有效增值，公司根据《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称“资管新规”）、《中国兵器装备集团有限公司金融证券投资管理暂行办法》的规定，制定了《金融证券投资管理暂行办法》。该办法对公司金融证券投资业务的投资管理、风险管理、投资管理考核和责任追究等方面做出了规定。公司制定了《金融证券投资委员会工作细则》，公司的金融证券投资委员会（以下简称“投委会”）是在公司党委和总经理领导下，组织和

实施公司金融证券投资业务的机构，投委会负责制定并领导实施投资管理流程、制定金融证券投资政策、组织投研讨论、组织投资标的池管理等，向党委和总经理办公会汇报工作。

资产管理方面，公司依据《中国兵器装备集团有限公司资产处置管理办法》并结合公司实际情况制定了《资产处置管理办法》，进一步加强资产管理工作，提高资产的使用效率与处置效益。董事会负责审批兵装集团授权范围内的资产运营业务投资项目和业务事项；公司董事长专题会、总经理办公会负责审批董事会授权范围内的资产运营业务投资项目及业务事项；公司资产经营部是资产运营业务的具体实施部门。

风险管理方面，公司根据《中华人民共和国公司法》《中央企业全面风险管理指引》《中国兵器装备集团公司全面风险管理办法》《公司章程》等相关法规、制度，结合公司实际情况，制定了《全面风险管理制度》。该制度规定了公司全面风险管理组织体系、风险偏好、工作内容与基本流程、风险管理信息系统的应用等内容。该制度所指风险包括政治风险、安全风险、战略风险、投资风险、财务风险、操作风险、法律风险等。公司全面风险管理工作在党的集中统一领导下，重大风险管理由公司党委研究、前置决策，实行全员参与的风险管理机制，全面风险管理组织机构包括：党委会、董事会、审计与风险管理委员会、经理层、审计风控法务部、资产公司各部门、成员单位。董事会是公司风险管理的最高决策机构，决定公司全面风险管理体系，并监督其有效运行，审批公司风险管理总体目标和风险管理方案。2022年，公司进一步完善风险内控制度体系，制定并下发《风险偏好管理办法（试行）》、《2022年年度风险容忍度方案》及《内部控制管理办法》，压实风险防控责任，健全内控工作机制。

财务管理方面，公司依据兵装集团的具体规定和制度制定了各项细化管理制度或办法，

包括全面预算管理办法、控股企业绩效考核管理办法、会计基础工作规范、内部控制会计制度、债务性融资管理、担保管理、资金管理办法、税务风险管理办法等，对公司的财务体系、日常财务管理、资金管理作出了详细规定。公司的财务计划部负责公司本部财务日常管理、资金管理、筹资管理等工作，履行本部及子公司预算执行监控等各项职能。

子公司管理方面，公司对纳入合并范围子公司委派董事长、董事、总经理等人员；公司按年下达子公司年度责任目标及重点工作，并对子公司经营班子进行年度考核；子公司各项重大投资需上报公司审批后按照“三重一大”制度履行决策审批程序。

七、经营分析

1. 经营概况

公司已形成产业投资及资本运营、价值投资和资产经营三大业务板块。2020—2022年和2023年1—9月，公司总收益波动增长，主要来自投资收益。

从总收益（营业总收入和投资收益之和）来看，公司营业总收入主要来自公司过往产业投资形成的并表子公司石晶光电的主营业务石英晶体板块、资产运营业务产生的物业经营及资产管理服务收入；本部产业投资及资本运营、资产经营业务资产处置收益以及价值投资收益体现为投资收益。2020—2022年，投资收益占总收益的比重均在80%以上。

2020—2022年，公司总收益波动增长。2022年，公司实现总收益13.00亿元，同比下降28.74%。

2020—2022年，公司营业总收入和投资收益均波动增长。2022年，公司实现营业总收入2.54亿元，同比变化不大。其中，石英晶体板块收入同比下降10.18%；资产运营收入同比下降7.52%；其他业务收入增幅较大，主要系中国兵器装备集团杭州疗养院收入增长所致。2022年，公司实现投资收益10.45亿元，同比下降38.47%，主要系产业投资及资本运营板块、价

值投资板块投资收益下降所致。

2023年1—9月，公司实现总收益11.87亿元。其中，营业收入1.53亿元，同比下降20.54%；

投资收益10.34亿元，同比提升11.89%，主要来自产业投资及资本运营板块。

表1 公司营业总收入构成及投资收益情况（单位：万元）

项目	2020年		2021年		2022年		2023年1—9月	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
营业总收入	15675.89	14.96	25481.91	13.04	25445.77	19.58	15336.00	12.92
其中：石英晶体	10324.94	9.85	13227.89	6.77	11881.74	9.14	6970.00	5.87
碳复合材料制品	257.19	0.25	--	--	--	--	--	--
资产运营收入	5019.70	4.79	6350.61	3.25	5872.75	4.52	3487.00	2.94
其他	74.06	0.07	5903.40	3.02	7691.29	5.92	4879.00	4.11
投资收益	89095.92	85.04	169875.83	89.96	104518.21	80.42	103402.80	87.08
其中：产业投资及资本运营	66853.92	63.81	150029.77	76.80	102809.68	79.11	89043.49	74.99
价值投资	20107.25	19.19	16290.53	8.34	-3452.07	-2.66	11673.55	9.83
资产经营	2134.74	2.04	3555.53	1.92	5160.60	3.97	2685.76	2.26
总收益	104771.81	100.00	195357.74	100.00	129963.98	100.00	118738.80	100.00

注：上表中各项加总可能与合计数不同，系四舍五入造成
资料来源：公司提供

2. 产业投资及资本运营业务

公司产业投资及资本运营业务主要围绕兵装集团产业链开展，并积极进行对外市场拓展；2020—2022年末，投资项目数量和投资规模较快增长且取得了较好的收益，是公司利润的最主要贡献来源，但投资收益随市场行情波动、项目减持节奏等方面影响存在波动。

公司作为兵装集团产业投资平台，以全面提升股权流动性为核心，参与集团公司混合所有制改革，重点投资于兵装集团内部具有上市基础的企业和项目，配合兵装集团发展战略的需要进行战略投资。公司产业投资及资本运营业务的投资方式包括直接股权投资或通过产业基金投资。

作为兵装集团资本运营平台，公司为兵装集团企业转型升级、结构调整提供金融支持，配合兵装集团对其所持有的上市公司股票进行市值管理，参与上市公司资本运作，并配合兵装集团进行重大资产重组、对外资本收购兼并等，调整优化产业布局。此类项目的获取方式主要为兵装集团划拨的上市公司原始股及参与新设。

基金投资方面，公司代表兵装集团参与央

企改革、军民融合等大型产业基金的出资，同时利用自建的产业基金平台南方德茂资本管理有限公司（以下简称“南方德茂”）和南方建信投资有限公司（以下简称“南方建信”），设立风险投资基金、成果转化基金、产业基金、结构调整基金等多谱系基金。截至2022年底，上述平台管理的基金认缴规模超百亿元。

2020—2022年末，公司产业投资及资本运营业务投资项目数量和投资规模较快增长。截至2022年底，公司在投项目数量为41个，较2021年底增加5个；账面价值为102.38亿元，较上年底增长20.13%。截至2023年9月底，公司在投项目数量增加至45个，账面价值增长至108.82亿元。

从分类来看，截至2023年9月底，公司产业投资及资本运营业务在投上市公司股权项目5个，账面价值36.33亿元，以期末标的股票收盘价计算的公允价值为94.92亿元；非上市公司股权项目（含LP份额）40个，账面价值72.49亿元。公司产业投资及资本运营业务在投资项目中的非上市公司项目数量和账面价值占比较高，但公司的部分上市公司项目出资未采用公允价值计量，期末参考市值高于账面价值，投

投资组合质量和流动性高。

表2 公司产业投资及资本运营业务及项目概况 (单位: 个、亿元)

项目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年9月末
在投项目数量				
非上市公司	25	30	36	40
上市公司	10	6	5	5
合计	35	36	41	45
在投项目账面价值				
非上市公司	47.47	49.20	65.40	72.49
上市公司	31.12	36.02	36.98	36.33
合计	78.59	85.22	102.38	108.82

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

会计处理方面, 公司根据对投资标的的控制程度及持有目的不同, 将其分别计入长期股权投资、交易性金融资产或其他权益工具投资科目。从账面价值来看, 截至2023年9月底,

公司前五大投资为对长安汽车(上市公司)、兵器装备集团财务有限责任公司(集团内公司, 以下简称“集团财务公司”)等单位的投资, 账面价值合计64.77亿元。

表3 截至2023年9月底公司产业投资及资本运营业务前五大在管项目

名称	性质	行业	持股比例 (%)	账面价值 (亿元)	上市公司期末参考市值 (亿元)	核算方式
兵器装备集团财务有限责任公司	非上市公司	非银行金融机构	22.60	19.45	--	长期股权投资-权益法
重庆长安汽车股份有限公司	上市公司	汽车	4.60	16.39	61.32	长期股权投资-成本法
湖北华强科技股份有限公司	上市公司	医药制造业	24.83	10.30	16.89	长期股权投资-权益法
阿维塔科技(重庆)有限公司	非上市公司	汽车	7.35	9.46	--	交易性金融资产
建设工业集团(云南)股份有限公司*	上市公司	汽车	12.16	9.17	15.47	长期股权投资-权益法

注: 建设工业集团(云南)股份有限公司原名云南西仪工业股份有限公司, 2008年在深交所主板上市
资料来源: 公司提供, Wind, 联合资信整理

从行业分布来看, 公司在投项目主要分布在制造类、金融类和产业基金等行业。截至2023年9月底, 制造类投资账面价值占比最高, 为60.18%, 以汽车、医药、军工、高端装备制造为主。

表4 截至2023年9月底公司产业投资及资本运营业务投资项目行业分布

项目	账面价值 (亿元)	占比 (%)
产业基金	16.23	14.91%
金融类	22.07	20.28%
其他	5.04	4.63%
制造类	65.48	60.18%

合计	108.82	100.00%
----	--------	---------

注: 上表中各项加总可能与合计数不同, 系四舍五入造成
资料来源: 公司提供, 联合资信整理

公司产业投资及资本运营业务的主要退出方式为二级市场减持及协议转让。退出时点将综合考虑标的股票股价表现、年度利润目标以及集团公司产业的协同效果等因素进行决策, 不以短线获利为目的。2020—2022年及2023年1—9月, 公司产业投资及资本运营项目退出情况如下表。

表5 公司产业投资及资本运营项目退出数量
(单位: 个)

退出方式	2020年	2021年	2022年	2023年1-9月
股权转让	0	1	0	0
上市减持退出	3	5	2	1
其他	1	1	0	0
合计	4	7	2	1

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

产业投资及资本运营业务的投资收益来源包括股权持有期间分红或权益法核算收益、上市原始股权/战略定增股票减持收益、参股企业

股权转让收益等, 收益存在波动性。2020—2022年, 公司产业投资及资本运营业务收益波动上升。2022年, 公司产业投资及资本运营业务实现投资收益 10.28 亿元, 同比下降 31.46%。其中处置股权投资收益主要系公司日常运营发展所需, 对所持有的长安汽车股票进行了减持; 持有期间投资收益同比增长 5.85%, 主要系权益法核算收益提升所致。2023年1—9月, 公司该板块收益为 8.90 亿元, 其中处置收益 4.85 亿元主要来自三季度减持长安汽车 4999 万股(对应持股比例 0.50%) 实现的收益。

表6 公司产业投资及资本运营业务收益结构 (单位: 亿元)

项目	2020年		2021年		2022年		2023年1-9月	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
持有期间投资收益	1.53	22.90	4.82	32.13	5.10	49.63	4.05	45.48
处置股权投资收益	5.15	77.10	10.18	67.87	5.18	50.37	4.85	54.52
合计	6.69	100.00	15.00	100.00	10.28	100.00	8.90	100.00

注: 上表中各项加总可能与合计数不同, 系四舍五入造成
资料来源: 公司提供, 联合资信整理

3. 价值投资业务

公司价值投资业务资产结构持续调整, 受市场行情波动影响, 2020—2022年该板块收益持续下降。联合资信将对公司价值投资风险的把控情况保持关注。

公司价值投资业务主要投资于战略配售、定向增发及公募基金、资管计划在内的各类金融产品, 其中对上市公司的股权投资集中在集团公司相关产业, 主要以实施价值投资为核心目的。除此之外, 公司通过二级市场选择具备产业协同的投资标的, 以市场化并购重组、上市公司战略配售、定向增发等方式开展战略性投资, 利用集团公司产业背景、发行折价机制、市场趋势判断等策略获取投资收益。

公司价值投资业务具体可分为权益组合投资及债权组合投资、定向增发相关产品及战略配售。权益组合投资主要投资于偏股型公募基金等流动性较好的权益类资产; 债权组合投资全部为标准化债权性投资。定向增发及战略配

售主要投资于与兵装集团主业相关的产业公司。

2020—2022年末和 2023年9月末, 公司价值投资业务投资余额波动上升。公司于 2020年新增定向增发相关产品和战略配售业务以来, 投资资产结构变化较大。截至 2022年底, 公司定向增发相关产品投资余额占比最高, 战略配售次之。2023年1—9月, 考虑资本市场波动因素, 价值投资业务增加了债权组合投资的权重, 主要投向债券型基金。截至 2023年9月底, 公司债权组合投资余额较上年末大幅增加, 其中定向增发相关产品投资余额占比为 43.01%, 债权组合投资余额占比提升至 42.06%。

投资收益方面, 受市场波动影响, 2020—2022年, 公司价值投资业务收益水平波动较大, 2022年, 公司权益组合投资收益和债权组合投资收益小幅亏损, 战略配售和定增投资对该板块投资收益形成良好补充。

表7 公司价值投资业务资产结构情况（单位：亿元）

项目	2020年末		2021年末		2022年末		2023年9月末	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
权益组合投资	2.11	12.05	4.68	10.96	2.27	10.39	0.62	2.09
债权组合投资	13.34	76.06	21.88	51.20	2.80	12.82	12.45	42.06
定向增发相关产品	2.08	11.89	14.67	34.33	12.52	57.30	12.73	43.01
战略配售	--	--	1.50	3.51	4.26	19.50	3.80	12.83
合计	17.54	100.00	42.73	100.00	21.85	100.00	29.59	100.00

注：上表中各项加总可能与合计数不同，系四舍五入产生
资料来源：公司提供，联合资信整理

表8 公司价值投资业务资产当期收益情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-9月
权益组合投资	0.89	0.45	-0.11	-25.69万元
债权组合投资	0.97	0.77	-0.60	0.14
定向增发相关产品	0.14	0.41	0.11	0.15
战略配售	--	0.00	0.26	0.88
合计	2.01	1.63	-0.35	1.17

注：上表中各项加总可能与合计数不同，系四舍五入产生；本表中收益为
资料来源：公司提供，联合资信整理

4. 资产经营业务

公司资产经营业务板块对公司利润贡献度较低，但作为集团公司打造的资产经营平台，公司依托兵装集团的资源优势 and 现有存量资产，未来资产经营业务仍将有一定发展前景。

公司资产经营业务主要包括持有型物业的运营管理、非主业资产的处置盘活以及闲置资金的投资，主要目标为实现资产的保值增值。

（1）实物资产运营和盘活

该业务运营主体为南方兵器装备产业有限责任公司。除运营自持物业中国兵器大厦外，公司还为集团公司下属物业南方工业研究院项目、中建材创新科技研究院有限公司项目提供物业管理服务。

兵装产业公司自持物业中国兵器大厦，位于北京市海淀区西三环，是集写字楼、商务会所和综合商务配套于一体的商业综合体，目前作为自建自管项目出租运营。兵器大厦总建筑面积42256.68平方米，主要客户为兵装集团非关联公司，单位租金为2.1~6.6元/平/天。

租金缴纳方式主要按季度收取，租期通常为2~3年，近三年平均出租率97%左右。此外，公司和其他管控企业持有土地房产10处。截至2023年9月底，上述土地及房产均以成本法入账，未进行评估增值。

（2）资产处置服务

公司资产处置服务的业务类型主要包括集团公司内非主业资产利用与处置业务（公司自有资产及集团公司内部资产盘活），市场化不良资产类投资业务（即市场化获取资产进行投资经营与处置）和受托资产处置服务业务（即公司在不拥有资产所有权的情况下提供资产处置服务收取佣金）等；主要标的资产为股权、土地、房产、设备等。

近年来，公司承接了上海嘉陵、107厂、157厂及天威华冠等集团公司内部企业的资产委托处置工作，为集团公司内资产处置提供了一站式资产受托处置综合服务。2022年，公司协助兵装集团内5户企业完成6项资产处置，回收资金8375万元；与6家企业签订资产处置委托服务协议，做好项目储备；实施“一地一策”为5家企业制定新的盘活方案；积极

对接外部合作单位，助力集团闲置土地资产盘活。

（3）流动资金理财

公司持续开展日常资金精细化管理，通过认购银行理财产品、国债逆回购等，提升资金运营效率，降低整体资金成本。2020—2022年及2023年1—9月，公司流动资金理财实现投资收益1795.41万元、2738.75万元、5302.60万元和2685.76元。

5. 未来发展

公司围绕集团公司年度工作部署制定，发展思路较为清晰。

2024年，公司将积极落实集团公司年度工作部署，服从和服务建设世界一流科技企业集团战略任务，履行“服务主业、创造价值”的发展使命，深入实施“1345”战略规划，秉承“政治领先、发展为本、经营为要、安全为基、责任在肩”的工作方针，落实“围绕1个目标、着力发挥3个助力作用、实施3大行动、抓好5方面重点工作”的“1335”工作思路，稳中求进、以进促稳，开拓进取、主动作为，不断开创建一流产业资本投资公司新局面。

其中，“围绕1个目标”，即坚定不移做强做优做大，全面完成集团公司下达的年度经营责任目标。“着力发挥3个助力作用”，即在支持集团公司实现高水平科技自立自强、支撑集团公司构建现代化产业体系、形成更加健全完善的市场化经营机制上继续深化提升，着力发挥科技创新、产业控制、安全支撑作用。“实施3大行动”，即实施“强军行动”，实施“战新行动”和实施“改革深化提升行动”。“抓好5方面重点工作”，包括：发挥党建引领，坚定不移加强党的领导；聚焦主责主业，着力推动高质量发展；坚持以人为本，持续优化干部人才队伍；狠抓合规风控，全方位守住安全底线；加强平台建设，实现管

控企业协同发展。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2020—2021年财务报告经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，公司提供的2022年财务报表经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司2023年1—9月财务报告未经审计。

从合并范围来看，2020年公司合并范围内因同一控制下企业合并新增子公司1家，因清算退出子公司1家；2021年公司合并范围因投资设立新增子公司1家；2022年公司合并范围因同一控制下合并新增子公司2家；2023年1—9月公司合并范围无变化。整体看，公司财务数据可比性较好。

截至2022年底，公司合并资产总额160.95亿元，所有者权益99.18亿元（含少数股东权益5.29亿元）；2022年，公司实现营业总收入2.54亿元，利润总额11.94亿元。

截至2023年9月底，公司合并资产总额164.01亿元，所有者权益107.28亿元（含少数股东权益5.47亿元）；2023年1—9月，公司实现营业总收入1.53亿元，利润总额8.19亿元。

2. 资产质量

2020—2022年末，公司资产规模波动增长，主要由投资资产构成，整体资产质量和流动性较好，但上述资产价值与收益易受市场环境的影响存在一定波动。

2020—2022年末，公司资产规模波动增长，年均复合增长15.74%。截至2022年底，公司合并资产总额160.95亿元，较上年下降5.34%。其中，流动资产占41.60%，非流动资产占58.40%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年变化不大。

表9 公司资产结构

项目	2020年末		2021年末		2022年末		2023年9月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产	49.54	41.23	74.02	43.53	66.95	41.60	71.57	43.64
货币资金	3.89	3.24	17.32	10.19	9.54	5.93	6.38	3.89
交易性金融资产	34.29	28.54	47.96	28.21	41.97	26.07	57.53	35.08
其他流动资产	8.75	7.28	5.03	2.96	13.57	8.43	5.77	3.52
非流动资产	70.61	58.77	96.01	56.47	94.00	58.40	92.43	56.36
长期股权投资	62.64	52.13	75.11	44.18	80.50	50.02	83.77	51.08
其他权益工具投资	0.17	0.14	13.52	7.95	6.65	4.13	2.03	1.24
资产总额	120.15	100.00	170.03	100.00	160.95	100.00	164.01	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

(1) 流动资产

2020—2022年末，公司流动资产规模波动增长，年均复合增长16.26%。截至2022年底，公司流动资产66.95亿元，较上年下降9.55%。公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产和其他流动资产构成。

2020—2022年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长56.50%。截至2022年底，公司货币资金9.54亿元，较上年下降44.93%，主要系2021年末项目资金回流较多。公司货币资金主要由银行存款（占98.35%）构成。其中使用受限货币资金0.13亿元，为定期存单及利息，受限金额很小。

2020—2022年末，公司交易性金融资产波动增长，年均复合增长10.63%。截至2022年底，公司交易性金融资产期末公允价值41.97亿元，较上年下降12.50%。公司交易性金融资产中，债务工具投资0.50亿元，权益工具投资28.59亿元，其他12.88亿元。

2020—2022年末，公司其他流动资产波动增长，年均复合增长24.53%。截至2022年底，公司其他流动资产13.57亿元，较上年增长170.01%，主要系年末国债逆回购金额较大所致。

(2) 非流动资产

2020—2022年末，公司非流动资产规模波动增长，年均复合增长15.38%。截至2022年底，公司非流动资产94.00亿元，较上年变化

不大。公司非流动资产主要由其他权益工具投资和长期股权投资构成。

2020—2022年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长13.37%。截至2022年底，公司长期股权投资80.50亿元，较上年增长7.17%，主要系增加投资及权益法下确认投资收益（4.07亿元）所致。

2020—2022年末，公司其他权益工具投资波动增长，年均复合增长518.80%。截至2022年底，公司其他权益工具投资6.65亿元，较上年下降50.82%，主要系收回投资所致。

截至2023年9月底，公司合并资产总额164.01亿元，较上年增长1.90%，较上年变化不大。其中，流动资产占43.64%，非流动资产占56.36%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年变化不大。

3. 资本结构

(1) 负债

2020—2022年末，公司负债规模波动增长，以流动负债为主；有息债务规模波动增长，以短期债务为主，财务杠杆水平适宜。

2020—2022年末，公司负债规模波动增长，年均复合增长9.48%。截至2022年底，公司负债总额61.77亿元，较上年下降24.48%，主要系偿还兵装集团借款所致。其中，流动负债占69.20%，非流动负债占30.80%。公司负债以流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

表 10 公司负债结构 (单位: 亿元)

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 9 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	40.06	77.74	60.79	74.33	42.74	69.20	45.50	80.21
短期借款	19.76	38.34	31.23	38.19	22.79	36.90	15.49	27.30
其他应付款	6.26	12.15	26.46	32.35	6.28	10.17	5.79	10.20
一年内到期的非流动负债	13.00	25.23	0.97	1.19	11.89	19.24	22.78	40.15
非流动负债	11.47	22.26	20.99	25.67	19.03	30.80	11.23	19.79
长期借款	11.00	21.35	10.59	12.95	2.97	4.81	3.29	5.80
应付债券	0.00	0.00	9.10	11.13	15.00	24.29	7.00	12.34
负债合计	51.53	100.00	81.78	100.00	61.77	100.00	56.73	100.00

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

2020—2022年末, 公司流动负债波动增长, 年均复合增长3.29%。截至2022年底, 公司流动负债42.74亿元, 较上年底下降29.69%。公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2020—2022年末, 公司短期借款波动增长, 年均复合增长7.41%。截至2022年底, 公司短期借款22.79亿元, 较上年底下降27.03%。

2020—2022年末, 公司其他应付款波动增长, 年均复合增长0.15%。截至2022年底, 公司其他应付款6.28亿元, 较上年底下降76.26%, 主要系偿还兵装集团借款所致。

2020—2022年末, 公司一年内到期的非流动负债波动下降, 年均复合下降4.38%。截至2022年底, 公司一年内到期的非流动负债较上年底增加10.92亿元, 主要系长期借款重分类所致。

2020—2022年末, 公司非流动负债波动增长, 年均复合增长28.80%。截至2022年底, 公司非流动负债19.03亿元, 较上年底下降9.37%。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

2020—2022年末, 公司长期借款持续下降, 年均复合下降48.02%。截至2022年底, 公司长期借款2.97亿元, 较上年底下降71.93%, 主要系部分长期借款重分类至一年内到期的非流动负债所致。

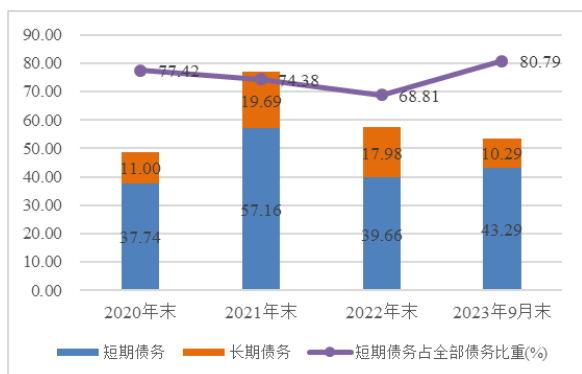
2021年末和2022年末, 公司应付债券分别为9.10亿元和15.00亿元。截至2022年底, 公司应付债券包括“21南资02”和“22南资01”。

截至2023年9月底, 公司负债总额56.73亿元, 较上年底下降8.16%, 其中, 流动负债占80.21%, 非流动负债占19.79%。公司流动负债占比上升较快, 主要系部分应付债券调整计入“一年内到期的非流动负债”以及发行超短期融资券所致。

有息债务方面, 2020—2022年末, 公司全部债务波动增长, 年均复合增长8.74%。截至2022年底, 公司全部债务57.63亿元, 较上年底下降25.01%。债务结构方面, 短期债务占68.81%, 长期债务占31.19%, 以短期债务为主。截至2023年9月底, 公司全部债务53.58亿元, 较上年底下降7.04%; 短期债务占比上升占80.79%。

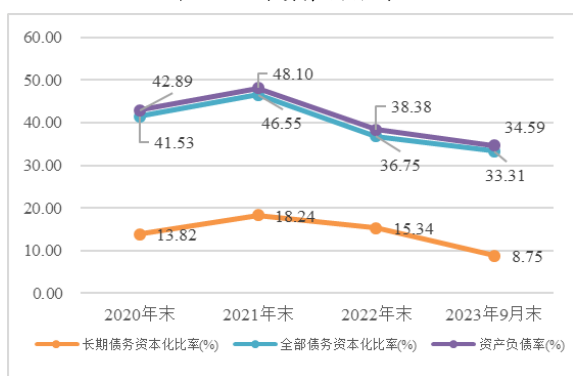
从债务指标来看, 2020—2022年末, 公司资产负债率和全部债务资本化比率波动下降, 长期债务资本化比率波动增长。截至2022年底, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为38.38%、36.75%和15.34%, 较上年底分别下降9.72个百分点、9.80个百分点和2.90个百分点。从债务指标来看, 截至2023年9月底, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为34.59%、33.31%和8.75%, 较上年底分别下降3.79个百分点、下降3.44个百分点和下降6.59个百分点。公司债务负担适宜。

图1 公司债务结构 (单位: 亿元)



资料来源: 联合资信根据公司财务报表和公司提供资料整理

图2 公司债务指标情况



资料来源: 联合资信根据公司财务报表和公司提供资料整理

(2) 所有者权益

2020-2022年末, 公司所有者权益规模持续增长, 权益稳定性较好。

2020-2022 年末, 公司所有者权益持续增长, 年均复合增长 20.23%。截至 2022 年底, 公司所有者权益 99.18 亿元, 较上年底增长 12.39%, 主要系资本公积和未分配利润增加所致。其中, 归属于母公司所有者权益占比为 94.66%, 少数股东权益占比为 5.34%。在所有者权益中, 实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 33.27%、20.61%、0.18% 和 31.83%。

截至 2023 年 9 月底, 公司所有者权益 107.28 亿元, 较上年底增长 8.16%, 主要系未分配利润增加所致。其中, 归属于母公司所有者权益占比为 94.90%, 少数股东权益占比为 5.10%, 所有者权益结构较 2022 年底变化不大。

4. 盈利能力

2020-2022年, 公司营业总收入和利润总额波动增长, 利润总额主要来自投资收益。公司投资业务易受市场行情影响, 利润水平存在一定波动性。

2020-2022年, 公司营业总收入波动增长, 年均复合增长27.41%。2022年, 公司实现营业收入2.54亿元, 同比变化不大; 2020-2022年, 公司营业成本波动增长, 年均复合增长17.20%。2022年, 公司发生营业成本1.54亿元, 同比下降10.40%。

从期间费用看, 2020-2022年, 公司期间费用总额持续增长, 年均复合增长35.45%。2020-2022年, 公司期间费用率分别为119.83%、127.31%和135.45%。2022年, 公司期间费用总额为3.45亿元, 同比增长6.24%。从构成看, 公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为3.33%、40.25%、2.20%和54.22%。其中, 管理费用为1.39亿元, 同比下降15.38%; 财务费用为1.87亿元, 同比增长25.96%, 主要系有息负债规模有所增长导致。

公司主要从事投资业务, 相关投资管理活动所产生的收益为公司的核心利润来源。2020-2022年, 公司投资收益波动增长, 年均复合增长8.31%; 2022年, 公司实现投资收益10.45亿元, 同比下降38.47%, 主要系处置长期股权投资产生的投资收益减少所致。2022年, 公司投资收益主要包括处置长期股权投资产生的投资收益5.11亿元(主要来自减持长安汽车股票)和权益法核算的长期股权投资收益4.07亿元。2021年和2022年, 公司公允价值变动收益分别为-2.74亿元和3.20亿元, 来自交易性金融资产的公允价值变动。

2020-2022年, 公司利润总额波动增长, 年均复合增长27.36%。2022年, 公司利润总额11.94亿元, 同比变化不大。

盈利指标方面, 2020-2022年, 公司总资本收益率持续增长, 净资产收益率波动增长。2022年, 总资本收益率和净资产收益率分别为8.52%和11.33%, 分别较上年提高1.19个百分点和下

降0.39个百分点。

2023年1—9月，公司实现营业总收入1.53亿元，同比下降20.54%；利润总额8.19亿元，同比下降13.56%，其中公允价值变动收益为-1.38亿元，同比下降168.72%，投资收益10.34亿元，同比增长11.89%。

表 11 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
营业总收入	1.57	2.55	2.54
营业成本	1.12	1.72	1.54
费用总额	1.88	3.24	3.45
投资收益	8.91	16.99	10.45
公允价值变动收益	--	-2.74	3.20
利润总额	7.36	12.12	11.94
总资本收益率（%）	6.34	7.32	8.52
净资产收益率（%）	8.98	11.72	11.33

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

5. 现金流

公司业务运营产生的现金流主要反映在投资活动中，经营性现金流规模较小。受投资进度、项目退出及获得收益时点不同的影响，公司投资活动现金流量净额存在波动。考虑到未来业务拓展的需要，公司仍存在一定融资需求。

2020—2022年，公司经营现金流入和流出规模持续增长，年均复合增长 29.40%和 18.47%，经营活动现金流呈净流出态势。2022年，公司经营现金流入 3.14 亿元，同比增长 10.31%，主要来自销售商品、提供劳务收到的现金增加；经营活动现金流出 5.97 亿元，同比增长 20.41%，主要系支付的各项税费增加所致。2022年，公司经营现金净流出 2.83 亿元。

公司投资活动现金流受投资节奏、项目退出及获得收益时点不同的影响较大。2020—2022年，公司投资活动现金流入规模持续增长，年均复合增长 38.96%；投资活动现金流出规模波动增长，年均复合增长 8.43%。2022年，公司投资活动现金流入量为 129.80 亿元，同比增长 13.53%，主要系收回投资收到的现金增加所致；投资活动现金流出量为 111.57 亿元，同比

下降 6.15%，主要系投资支付的现金减少所致。2020—2022年，公司投资活动现金净额分别为 -27.69 亿元、-4.55 亿元和 18.23 亿元。

筹资活动方面，2020—2022年，公司筹资活动现金流入规模波动增长，年均复合增长 0.49%；筹资活动现金流出规模持续增长，年均复合增长 42.62%。2022年，公司筹资活动现金流入量为 56.00 亿元，同比下降 25.78%，主要来自取得借款收到的现金；筹资活动现金流出量为 79.23 亿元，同比增长 39.32%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。2020—2022年，公司筹资活动现金流量净额波动幅度较大，分别为 16.50 亿元、18.58 亿元和 -23.23 亿元。

2023年1—9月，公司实现经营活动现金净流出 0.11 亿元；投资活动现金净流入 3.17 亿元；筹资活动现金净流出 5.95 亿元。

表 12 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
经营活动产生的现金流量净额	-2.38	-2.11	-2.83
投资活动产生的现金流入	67.21	114.33	129.80
投资活动产生的现金流出	94.90	118.88	111.57
投资活动产生的现金流量净额	-27.69	-4.55	18.23
筹资活动产生的现金流量净额	16.50	18.58	-23.23

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

6. 偿债指标

2020—2022年末，公司长短期偿债指标有所提升，融资渠道畅通。

从短期偿债指标看，2020—2022年末，公司流动比率和速动比率波动增长，现金短期债务比持续提高。截至 2022 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 121.76% 和 120.35% 提高至 156.66% 和 154.69%；现金短期债务比由上年底的 1.14 倍提高至 1.30 倍。截至 2023 年 9 月底，公司流动比率与速动比率分别为 157.31% 和 155.49%，现金短期债务比为 1.48 倍，较上年底有所提升。

从长期偿债指标看，2020—2022年，公司 EBITDA 持续增长，全部债务/EBITDA 持续下

降，EBITDA 利息倍数波动下降；2022 年，公司 EBITDA 利息倍数为 6.75 倍，全部债务/EBITDA 为 4.02 倍。

表 13 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	123.65	121.76	156.66
	速动比率 (%)	121.58	120.35	154.69
	现金短期债务比 (倍)	1.02	1.14	1.30
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	8.82	14.11	14.33
	EBITDA/利息支出 (倍)	6.88	8.05	6.75
	全部债务/EBITDA (倍)	5.52	5.45	4.02

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2023 年 9 月底，公司共获得金融机构授信额度 197.40 亿元，未使用额度 162.88 亿元，其中，集团财务公司对公司总授信额度 50.00 亿元，尚未使用额度为 36.30 亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至 2023 年 9 月底，公司无对外担保情况；公司无重大未决诉讼或仲裁情况。

7. 母公司财务分析

作为主要经营实体，公司本部财务表现与合并口径接近。本部资产主要由投资资产构成，2022 年，本部利润总额较上年基本持平，债务水平有所下降。

截至 2022 年底，本部资产总额 152.70 亿元，较上年底下降 6.64%。其中，流动资产占 39.66%，非流动资产占 60.34%。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 8.82%）、交易性金融资产（占 66.00%）和其他流动资产（占 22.36%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占 5.71%）和长期股权投资（占 90.46%）构成。截至 2022 年底，母公司货币资金为 5.34 亿元。

截至 2022 年底，本部负债总额 59.68 亿元，较上年底下降 26.06%。其中，流动负债占 68.88%，非流动负债占 31.12%。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 55.29%）、其他应付款（合计）（占 14.26%）和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款（占 15.78%）和应付债券（占 80.76%）构成。

截至 2022 年底，本部全部债务 57.51 亿元，较 2021 年底下降 25.02%。其中，短期债务占 68.82%，长期债务占 31.18%。截至 2022 年底，本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 39.09% 和 38.21%，较 2021 年底分别下降 10.27 个百分点和 9.87 个百分点。母公司债务负担有所减轻。

截至 2022 年底，本部所有者权益为 93.01 亿元，较上年底增长 12.28%。在所有者权益中，实收资本占 35.48%、资本公积占 22.74%、未分配利润占 32.32%、盈余公积占 9.35%。

2022 年，本部营业总收入为 0.14 亿元，利润总额为 11.25 亿元，同比基本持平。同期，本部投资收益为 10.07 亿元。

现金流方面，2022 年，本部经营活动现金流净额为-3.39 亿元，投资活动现金流净额 17.85 亿元，筹资活动现金流净额-24.54 亿元。

九、外部支持

公司控股股东兵装集团的经营实力雄厚；公司作为兵装集团旗下综合性资产管理公司，兵装集团在业务、资金、管理等方面对公司支持力度大。

1. 支持能力

公司控股股东兵装集团系大型中央国有企业，经营活动主要涉及汽车、输变电、光电产品和特种装备等领域。在《财富》杂志 2022 年世界 500 强排行榜中，兵装集团的排名由上年的第 351 位上升至第 315 位。

截至 2022 年底，兵装集团资产总额 4112.98 亿元，所有者权益 1523.06 亿元；2022 年，兵装集团实现营业总收入 2921.36 亿元，利润总额 135.62 亿元。

2. 支持可能性

公司作为兵装集团产业投资平台、资本运营平台、金融投资平台与资产经营平台，定位为集团公司科技企业集团资本助推器”“战略新兴产业孵化器”“总部经济贡献中心，在兵装集团

内具有重要的战略地位，兵装集团能够在平台、渠道、资源共享、业务协同等方面为公司提供强有力支持。

2021年，公司统筹开展兵装集团市值管理、基金管理及资产经营的功能进一步明确，加大统筹管理授权并实施长安汽车股份有限公司2亿股股票无偿划转。兵装集团长期对公司提供资金支持，截至2023年9月底借款余额为5.00亿元；集团财务公司给予公司长期授信额度50.00亿元。

管理支持方面，公司在兵装集团现有制度下进一步制订和完善了自身制度体系，国有企业规范的管理制度保证了公司日常业务的有序开展。人员支持方面，公司董事、监事及高级管理层人员多数具有兵装集团任职背景，为公司的战略发展和业务开展提供了人员保证。

十、本期债券偿还能力分析

公司投资活动现金流入量对发行后长期债务总额的覆盖能力较好。考虑到公司持有较大规模上市公司股权、具备畅通的间接融资渠道且能够获得来自股东兵装集团的大力支持，本期债券的偿付能够获得有效支持。

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券拟发行规模为4.00亿元，分别占2023年9月末公司长期债务和全部债务的38.86%和7.47%，对公司现有债务结构影响较大。

以2023年9月底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由34.59%、33.31%和8.75%上升至36.14%、34.93%和11.76%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

以2022年度财务数据为基础，本期债券发行后，公司2022年末长期债务总额将上升至21.98亿元；2022年，公司投资活动现金流入量

对发行后长期债务总额的覆盖倍数为5.91倍，发行后长期债务总额是2022年公司EBITDA的1.53倍。

表 14 本期债券偿还能力测算

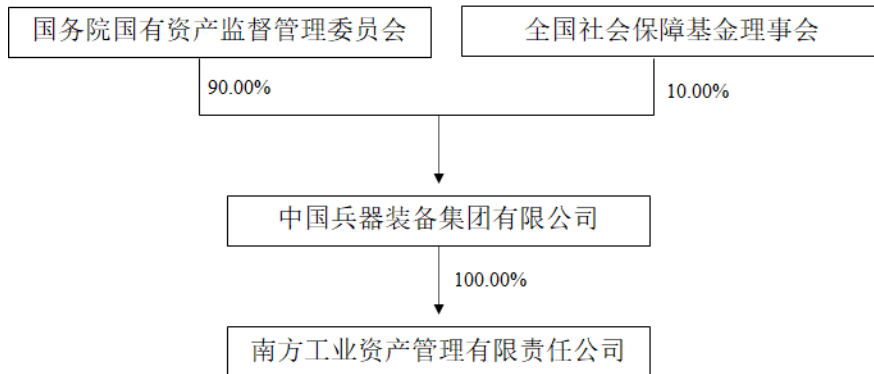
项目	2022年
发行后长期债务*（亿元）	21.98
投资现金流入/发行后长期债务（倍）	5.65
投资现金/发行后长期债务（倍）	0.83
发行后长期债务/EBITDA（倍）	1.53

注：发行后长期债务为将本期债券发行额度计入后测算的长期债务总额；投资现金指投资活动产生的现金流量净额
资料来源：公司审计报告，联合资信整理

十一、 结论

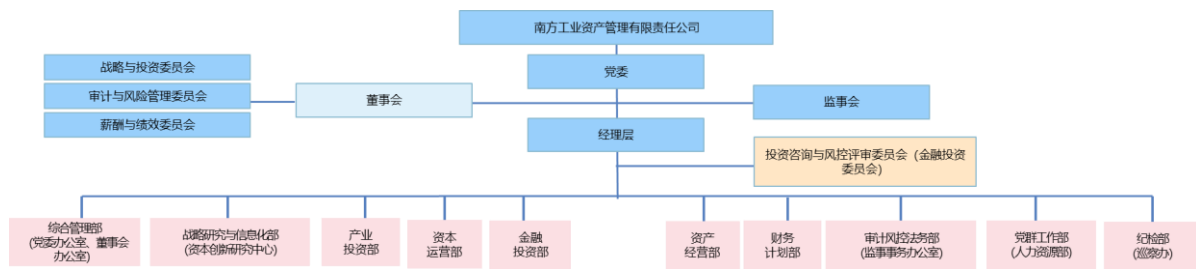
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA⁺，本期债券信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (公司合并口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	38.32	65.36	51.67	64.05
资产总额(亿元)	120.15	170.03	160.95	164.01
所有者权益(亿元)	68.62	88.25	99.18	107.28
短期债务(亿元)	37.74	57.16	39.66	43.29
长期债务(亿元)	11.00	19.69	17.98	10.29
全部债务(亿元)	48.74	76.86	57.63	53.58
营业总收入(亿元)	1.57	2.55	2.54	1.53
利润总额(亿元)	7.36	12.12	11.94	8.19
EBITDA(亿元)	8.82	14.11	14.33	--
经营性净现金流(亿元)	-2.38	-2.11	-2.83	-0.11
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.84	5.85	5.78	--
存货周转次数(次)	1.26	2.03	1.81	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	90.21	88.18	98.93	92.17
营业利润率(%)	22.55	26.32	34.18	34.39
总资本收益率(%)	6.34	7.32	8.52	--
净资产收益率(%)	8.98	11.72	11.33	--
长期债务资本化比率(%)	13.82	18.24	15.34	8.75
全部债务资本化比率(%)	41.53	46.55	36.75	33.31
资产负债率(%)	42.89	48.10	38.38	34.59
流动比率(%)	123.65	121.76	156.66	157.31
速动比率(%)	121.58	120.35	154.69	155.49
经营现金流动负债比(%)	-5.94	-3.47	-6.62	--
现金短期债务比(倍)	1.02	1.14	1.30	1.48
EBITDA 利息倍数(倍)	6.88	8.05	6.75	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.52	5.45	4.02	--

注：2023 年 1-9 月财务报告未经审计；2020 年和 2021 年财务数据分别使用 2021 年和 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据使用 2022 年审计报告期末数；其他应付款中的有息债务已调整至短期债务
 资料来源：公司提供，联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	37.57	62.38	45.31	58.34
资产总额(亿元)	118.91	163.56	152.70	155.56
所有者权益(亿元)	67.28	82.84	93.01	100.78
短期债务(亿元)	37.74	57.16	39.58	43.19
长期债务(亿元)	11.00	19.53	17.93	10.24
全部债务(亿元)	48.74	76.69	57.51	53.43
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.14	0.00
利润总额(亿元)	7.05	11.55	11.25	7.81
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	-2.45	-2.13	-3.39	-0.11
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
存货周转次数(次)	*	*	*	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	*	*	106.00	/
营业利润率(%)	*	*	63.44	*
总资本收益率(%)	/	/	/	--
净资产收益率(%)	8.73	11.84	11.37	--
长期债务资本化比率(%)	14.05	19.08	16.16	9.22
全部债务资本化比率(%)	42.02	48.07	38.21	34.65
资产负债率(%)	43.42	49.35	39.09	35.21
流动比率(%)	121.03	117.17	147.29	147.62
速动比率(%)	121.03	117.17	147.29	147.62
经营现金流动负债比(%)	-6.11	-3.54	-8.24	--
现金短期债务比(倍)	1.00	1.09	1.14	1.35
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注：2023 年 1—9 月财务报告未经审计；2020 年和 2021 年财务数据分别使用 2021 年和 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据使用 2022 年审计报告期末数；其他应付款中的有息债务已调整至短期债务

资料来源：公司提供，联合资信根据公司审计报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×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%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
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	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×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

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 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 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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

联合资信评估股份有限公司关于 南方工业资产管理有限责任公司 2024年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第 一期）的跟踪评级安排

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，联合资信将在本期债项信用评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。

南方工业资产管理有限责任公司（以下简称“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本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项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。