

南方工业资产管理有限责任公司

2026 年跟踪评级报告

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〔2026〕3845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相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持南方工业资产管理有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 南资 01”的信用等级为 AAA，“24 南资 K1”和“25 南方资产 MTN001（科创债）”的信用等级为 AAA_{sti}，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：

二〇二六年六月二十三日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

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，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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

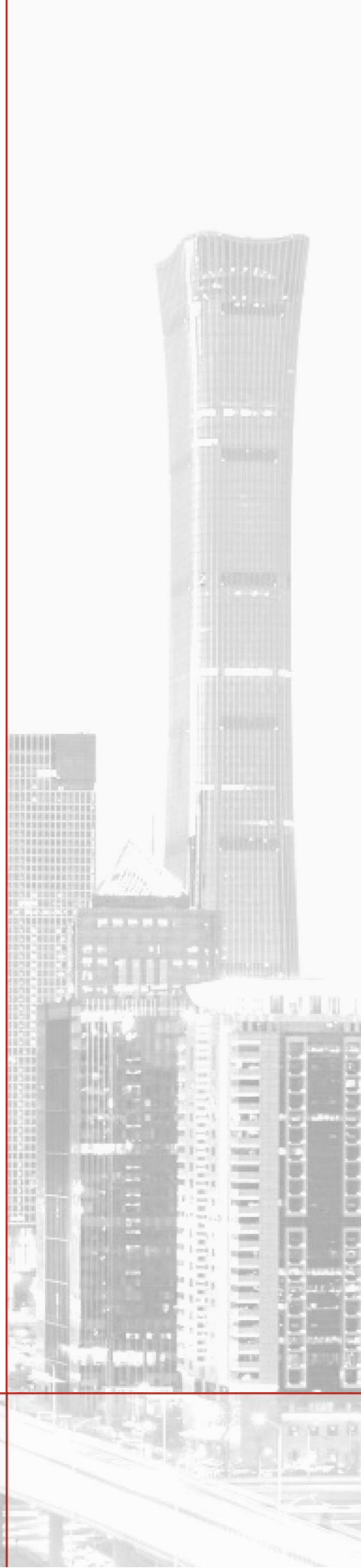
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，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。



南方工业资产管理有限责任公司

2026 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	评级时间
南方工业资产管理有限责任公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/06/23
24 南资 01	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 南资 K1/25 南方资产 MTN001（科创债）	AAA _{Sti} /稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，南方工业资产管理有限责任公司（以下简称“公司”）作为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，仍是兵装集团唯一的资本运作及资产运营平台。公司是兵装集团“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，仍然承接兵装集团“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。经营方面，公司保持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，投资能力强，2025 年投资资产规模快速增长，投资组合以上市公司、定向增发相关产品、战略配售以及具备清晰资本化路径的优质非上市股权为主，投资组合质量很高；投资方向主要布局战略性新兴产业，投资赛道优质；投资收益虽然受退出节奏影响有所下降，但整体仍处于良好水平。财务方面，公司所有者权益保持较快增长，债务结构持续优化，债务负担指标适宜，备用流动性充足，财务弹性良好。公司控股股东兵装集团背景雄厚、实力很强，公司可在业务资源及资金等方面持续获得有力的外部支持。整体看，公司信用风险极低。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着公司各业务稳步发展和股东的持续支持，公司评级展望为稳定。

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：资本市场环境发生重大变化、公司发生重大投资损失导致财务指标显著弱化。

优势

- **股东实力很强。**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支持。兵装集团长期对公司提供资金支持，截至 2025 年末借款余额为 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 45.00 亿元。
- **在股东整体业务布局中战略定位突出。**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突出。
- **跟踪期内，公司投资资产规模快速提升，战略性新兴产业布局领先，投资赛道优质，投资组合质量很高，未来投资回报潜力大。**公司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，具有很强的运营实力。2025 年末，公司投资资产规模增长至 211.83 亿元；投资组合以上市公司、定向增发相关产品、战略配售和具备清晰资本化路径的优质非上市股权为主，投资资产质量和流动性很高；投资方向主要围绕国家战略性新兴产业方向，长期发展空间广阔。
- **杠杆水平适宜，财务弹性良好。**截至 2025 年末，公司所有者权益规模较上年末增长 33.92%至 140.61 亿元；全部债务资本化比率较上年末下降 3.92 个百分点至 32.93%，且持有较大规模流动性强的金融资产，备用流动性充足，财务弹性良好。

关注

- **投资收益波动性对盈利水平影响。**公司投资业务收益易受宏观经济环境、资本市场行情波动、政策变化及被投资企业经营情况等因素影响，存在波动风险。
- **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，公司投资活动产生的现金流量净额存在波动，2024 年和 2025 年分别为 4.07 亿元和-1.49 亿元。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 股权投资企业信用评级方法 V4.0.202402

科技创新债券评级方法 V4.1.202606

评级模型 股权投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202402

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	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	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F1	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		1
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			aaa	
外部支持调整因素：--			--	
评级结果			AAA	

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

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

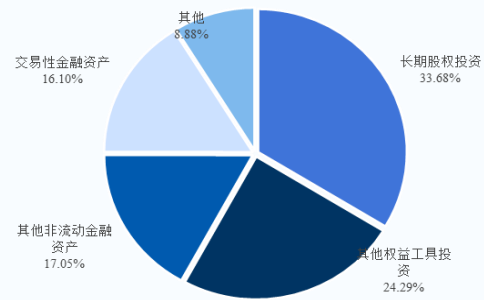
合并口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	39.39	42.06	42.65	44.63
资产总额（亿元）	168.81	178.43	228.99	222.46
所有者权益（亿元）	102.43	105.00	140.61	135.42
短期债务（亿元）	38.44	24.57	26.28	29.76
长期债务（亿元）	19.69	36.71	42.77	40.03
全部债务（亿元）	58.13	61.28	69.05	69.80
营业总收入（亿元）	2.12	2.40	2.48	0.51
投资收益（亿元）	13.40	5.34	5.50	1.34
利润总额（亿元）	12.83	10.73	10.90	2.75
EBITDA（亿元）	14.86	12.68	12.79	--
经营性净现金流（亿元）	-0.38	0.20	-1.85	-1.04
营业利润率（%）	36.84	39.72	42.37	39.90
净资产收益率（%）	12.07	8.40	6.65	--
资产负债率（%）	39.32	41.16	38.60	39.13
全部债务资本化比率（%）	36.20	36.85	32.93	34.01
流动比率（%）	109.75	157.96	154.45	146.84
经营现金流动负债比（%）	-0.82	0.58	-5.77	--
现金短期债务比（倍）	1.02	1.71	1.62	1.50
EBITDA 利息倍数（倍）	8.36	7.58	7.98	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.91	4.83	5.40	--

公司本部口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	160.22	167.80	217.35	211.46
所有者权益（亿元）	95.65	96.60	132.24	127.50
全部债务（亿元）	58.10	61.21	68.71	69.34
营业总收入（亿元）	0.01	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	12.36	9.71	11.05	2.68
资产负债率（%）	40.30	42.43	39.16	39.71
全部债务资本化比率（%）	37.79	38.79	34.19	35.23
流动比率（%）	100.22	147.77	157.28	151.02
经营现金流动负债比（%）	-0.88	-0.79	-6.86	--

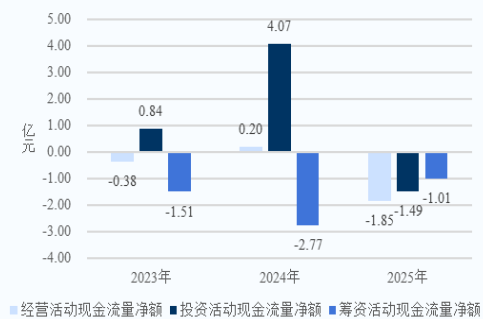
注：1.公司 2026 年一季度财务报告未经审计；2.公司合并口径和本部口径中其他应付款和其他流动负债中的有息借款已纳入债务及相关指标核算；3.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理

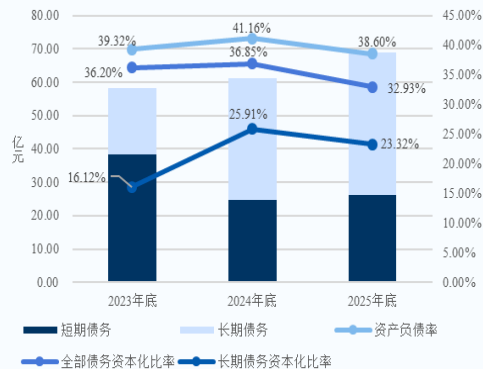
2025 年底公司资产构成



2023—2025 年公司现金流情况



2023—2025 年末公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
24 南资 K1	4.00 亿元	4.00 亿元	2027/03/15	经营维持承诺
24 南资 01	6.00 亿元	6.00 亿元	2027/09/26	经营维持承诺
25 南方资产 MTN001 (科创债)	6.00 亿元	6.00 亿元	2028/06/13	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告/公告
24 南资 K1/24 南资 01/25 南方资产 MTN001 (科创债)	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/04/07	杨学慧 宋莹莹	股权投资企业信用评级方法 V4.0.202402 股权投资企业信用评级模型(打分表) V4.0.202402	阅读全文
25 南方资产 MTN001 (科创债)	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/05/26	孔祥一 贺苏凝	股权投资企业信用评级方法 V4.0.202402 股权投资企业信用评级模型(打分表) V4.0.202402	阅读全文
24 南资 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/09/18	孔祥一 郭察理	股权投资企业信用评级方法 V4.0.202402 股权投资企业信用评级模型(打分表) V4.0.202402	阅读全文
24 南资 K1	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/03/05	孔祥一 郭察理	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

注：上述历史评级项目的评级报告/公告通过链接可查阅

资料来源：联合资信根据公开资料整理

评级项目组

项目负责人：杨学慧 yangxh@lhratings.com

项目组成员：宋莹莹 songyy@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、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于南方工业资产管理有限责任公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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（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%。经历次股东增资、股权转让、利润留存转增资本等，截至 2026 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 33.00 亿元，兵装集团持股 100.00%。2025 年，经国务院批准，兵装集团被实施分立，其汽车业务分立为一家独立中央企业，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）将分立后的兵装集团股权作为出资注入中国兵器工业集团有限公司（以下简称“兵工集团”）¹，公司实际控制人仍为国务院国资委。公司股权结构图详见附件 1-1。

截至 2026 年 3 月末，公司根据经营管理需要设置多个职能部门（公司组织架构图详见附件 1-2）；截至 2026 年 3 月末，公司主要业务为产业投资及资本运营、价值投资和资产经营，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为股权投资企业。

截至 2025 年末，公司合并资产总额 228.99 亿元，所有者权益 140.61 亿元（含少数股东权益 7.23 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 2.48 亿元，利润总额 10.90 亿元。

截至 2026 年 3 月末，公司合并资产总额 222.46 亿元，所有者权益 135.42 亿元（含少数股东权益 6.78 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.51 亿元，利润总额 2.75 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。

三、债项概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，债券募集资金均已按指定用途使用完毕，在跟踪期内正常付息。

图表 1 • 跟踪评级债券概况

债券简称	发行规模	债券余额	起息日	期限
24 南资 K1	4.00 亿元	4.00 亿元	2024-03-15	3 年
24 南资 01	6.00 亿元	6.00 亿元	2024-09-26	3 年
25 南方资产 MTN001（科创债）	6.00 亿元	6.00 亿元	2025-06-13	3 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

¹ 截至 2025 年末，尚未办理股权变更手续。

展望后续，4月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》](#)。

五、行业分析

在积极的政策环境带来资金供给扩容和退出渠道改善，以及科创赛道景气度上行的背景下，2025年中国股权投资市场募投退环节均显著回暖。在募资端，国资LP、地方国资平台、险资、AIC成为募资回暖核心支撑力量；投资端的资金向头部科创项目倾斜，IT、半导体及电子设备和生物医药领域投资热度依旧领先，人工智能领域表现突出；受益于IPO和并购退出的显著回升，股权投资市场多元化退出路径日趋成熟，但短期内仍面临较大的退出压力。2025年，行业政策环境总体良好；政府投资基金设立数量及规模持续下降，审慎收缩中提质转型。预计2026年行业各项运营指标将进一步提升，行业步入由“耐心资本”主导、硬科技驱动、退出多元化的新常态。完整版股权投资行业分析详见[《2026年股权投资行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司作为兵装集团旗下唯一的资本运作及资产运营平台，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，在兵装集团内战略定位突出。跟踪期内，公司业务规模持续提升，产业布局良好。

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。公司承担兵装集团“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；公司围绕产业投资及资本运营、价值投资和资产经营三大业务体系，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。

截至2025年末，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78家，其中上市公司17家、新三板挂牌公司1家、非上市公司60家。

公司本部过往债务履约记录良好。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》（统一社会信用代码：911100007109287788），截至2026年4月17日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

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2026年6月22日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

（二）管理水平

跟踪期内，公司主要管理制度无重大变化，取消监事会和监事。

跟踪期内，公司管理制度连续，未发生重大变化；2025年7月，公司发布《南方工业资产管理有限责任公司关于取消监事会和监事的公告》，根据最新公司章程，公司不再设监事会和监事，由董事会审计与风险委员会行使相关职权。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2025 年，受益于石英晶体业务收入增长及价值投资业务收益良好，公司总收益同比实现增长；2026 年一季度，公司总收益仍延续增长态势。

从总收益构成来看，公司营业收入主要来自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收益、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。2025 年，受资本市场波动较大及公司放缓上市公司股权减持节奏的影响，投资收益占公司总收益的比重小幅下降。

2025 年，公司实现总收益（营业收入和投资收益之和）7.98 亿元，同比增长 3.20%。其中，营业收入较上年有所增长，主要系子公司石晶光电业绩增长所致，石晶光电是公司收入的主要来源，但对公司利润贡献较小；投资收益同比增长 3.09%，主要来自于价值投资业务的收益贡献。

2026 年 1—3 月，公司营业收入同比下降 11.19%，主要系资产运营收入的下降所致；投资收益同比增长 11.58%，主要来自价值投资收益的增长；综合影响下，公司总收益同比增长 4.16%。

图表 2•公司总收益构成情况（单位：万元）

项目	2023 年		2024 年		2025 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	21239.34	13.68%	23955.51	30.98%	24781.57	31.05%
其中：石英晶体	9681.45	6.24%	11685.49	15.11%	12295.85	15.41%
资产运营收入	5206.06	3.35%	5357.22	6.93%	4583.47	5.74%
其他	6351.82	4.09%	6912.80	8.94%	7902.27	9.90%
投资收益	134001.29	86.32%	53377.32	69.02%	55027.23	68.95%
其中：产业投资及资本运营	113353.64	73.02%	49822.60	64.43%	30721.84	38.49%
价值投资	17750.68	11.43%	1441.57	1.86%	22775.02	28.54%
资产经营	2896.97	1.87%	2113.15	2.73%	1530.37	1.92%
总收益	155240.63	100.00%	77332.83	100.00%	79808.80	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：联合资信根据公司提供资料整理

2025 年末，公司投资组合规模较上年末快速上升，投资组合以上市公司、定向增发相关产品、战略配售和具备清晰资本化路径的优质非上市股权为主，投资组合质量很高。

公司投资业务主要分为围绕集团产业支持及集团上市公司资本运作而开展的产业投资及资本运营，围绕产业协同投资标的开展战略配售或定向增发和出于获取金融投资组合配置收益而进行的价值投资，以及围绕持有型物业的运营管理、非主业资产处置盘活及公司流动资金管理开展的资产运营投资。投资标的主要包括上市公司及非上市公司股权、战略配售及定向增发、公募基金和资管计划、不良资产特殊机遇投资 LP 份额、金融理财等。

截至 2025 年末，公司主要资产分布在产业投资及资本运营业务，资产占比 81.09%，账面价值较上年末增长 45.22%，主要系持有的长安汽车股权计量方式由成本法变更为公允价值计量²，带动投资组合规模增长。公司价值投资业务规模在兵装集团批复额度内有所调整，近年来公司充分发挥金融投资平台功能，通过战略配售或定向增发等方式参与具有产业协同效应的投资标的。资产经营业务规模取决于当年产业股权投资及资本运营以及价值投资的投资支出情况。

² 因兵装集团分立重组，长安汽车由成本法转为公允价值计量。

图表 3 • 公司投资资产配置结构情况（单位：亿元）

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末	
	账面价值	占比	账面价值	占比	账面价值	占比
产业投资及资本运营	110.63	73.68%	118.29	76.44%	171.78	81.09%
其中：非上市公司	79.20	52.75%	86.60	55.96%	98.01	46.27%
上市公司	31.42	20.93%	31.69	20.48%	73.77	34.82%
价值投资	28.50	18.98%	28.60	18.48%	35.14	16.59%
其中：权益组合投资	0.62	0.42%	1.01	0.65%	--	--
债权组合投资	13.60	9.06%	11.14	7.20%	11.03	5.21%
定向增发相关产品	11.72	7.81%	11.96	7.73%	10.92	5.15%
战略配售	2.55	1.70%	4.48	2.90%	13.19	6.23%
资产经营	11.01	7.33%	7.87	5.08%	4.92	2.32%
其中：不良资产特殊机遇投资 LP 份额	0.03	0.02%	0.03	0.02%	0.03	0.01%
流动资金理财	10.98	7.31%	7.84	5.06%	4.89	2.31%
总计	150.14	100.00%	154.75	100.00%	211.83	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（1）产业投资及资本运营业务

跟踪期内，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，投资规模持续增长，是公司利润的主要贡献来源。公司紧跟国家战略性新兴产业方向，重点布局军工自主可控、汽车智能、下一代能源等高成长赛道，与国家产业政策高度契合，长期发展空间广阔，未来投资回报潜力大。2025 年，受资本市场波动、公司放缓上市公司股权减持节奏及被投资企业经营业绩波动等因素综合影响，产业投资及资本运营业务投资收益同比有所下滑。

跟踪期内，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”）和南方科创(北京)私募基金管理有限公司（以下简称“南方科创”），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，形成覆盖“孵化—成长—成熟”全周期的新兴产业投资体系，聚焦军工自主可控、汽车智能、下一代能源、光电信息、新材料等战略性新兴产业领域，围绕集团公司产业、结构调整、科技创新、产业链生态圈等实施投资，推动兵装集团转型和产业协同发展。

截至 2025 年末，公司产业投资及资本运营业务在管的上市公司股权项目 5 个，账面价值 73.77 亿元，以报告期末标的股票收盘价计算的公允价值为 114.41 亿元。非上市公司股权项目（含 LP 份额）44 个，账面价值 98.01 亿元，是公司持有期收益的主要来源。公司在投项目行业分布以汽车、医药、军工、高端装备制造为主。

公司根据对投资标的的控制程度不同，将投资类资产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。截至 2025 年末，按照账面价值排序，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（以下简称“财务公司”，非上市公司）、阿维塔科技（重庆）股份有限公司（非上市公司）、华强科技（科创板上市公司）和深蓝汽车科技有限公司（非上市公司）的投资，投资标的集中度较高。

图表 4 • 截至 2025 年末公司主要股权投资标的（单位：亿元）

标的名称	性质	行业	期末持股比例	账面价值	期末核算方式
重庆长安汽车股份有限公司	上市公司	汽车	4.65%	54.29	其他权益工具投资
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%	20.97	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	6.34%	15.16	交易性金融资产
湖北华强科技股份有限公司	上市公司	医药制造业	24.83%	10.63	长期股权投资-权益法
深蓝汽车科技有限公司	非上市公司	汽车	5.47%	7.19	交易性金融资产
合计	--	--	--	108.24	--

资料来源：公司提供

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。2025 年，受产业投资及资本运营业务在管项目经营情况影响，公司权益法核算的长期股权投资收益和成本法核算的长期股权投资收益分别为 1.32 亿元和 1.35 亿元，同比均有所下降。减持收益方面，根据公司战略安排，2024 年以来未再减持长安汽车股份，减持收益进入调整期。

图表 5 • 公司产业投资及资本运营业务投资收益结构（单位：亿元）

项目	2023 年		2024 年		2025 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
持有期间投资收益	6.48	57.17%	4.65	93.31%	3.00	97.72%
处置股权投资收益	4.85	42.83%	0.33	6.69%	0.07	2.28%
合计	11.34	100.00%	4.98	100.00%	3.07	100.00%

资料来源：公司提供

（2）价值投资

受资本市场行情波动影响，公司价值投资业务资产结构持续调整，2025 年战略配售的权重提升较快，价值投资业务收益亦快速增长，对公司盈利形成有效补充。

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，公司通过持续跟踪并建立标的基金池，选择业绩优秀的基金经理，重点研究市场趋势和主题投资机会，通过基金的投资与配置实现投资收益。债权组合投资全部为标准化债权性投资，主要投资于纯债型、偏债型公募基金、短期净值型资管产品等流动性较好的债权类资产及部分优质固定收益类产品。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。

跟踪期内，公司价值投资资产账面价值余额保持增长。其中，受资本市场波动影响，公司权益组合投资规模很小；债权组合投资规模小幅下降，整体保持稳定；定向增发和战略配售系公司价值投资中的重要业务，2025 年战略配售业务项目数量和投资金额均实现新突破，公司参与了华电新能源、中国铝业等上市企业的战略配售，相关产品账面价值占比较高。

收益方面，2025 年公司价值投资收益业绩较好，主要系战略配售项目持有期间的分红和解禁后的处置收益增长所致。

（3）资产经营业务板块

跟踪期内，公司资产经营业务板块经营较为稳定。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和现有存量资产，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流动资金的投资，主要目标为实现资产的保值增值。该业务运营主体为南方兵器装备产业有限责任公司（公司的全资子公司，以下简称“兵装产业公司”）。除运营自持物业中国兵器大厦外，公司还为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，主要客户为兵装集团非关联公司，单位租金为 2.1~6.5 元/平方米/天。租金缴纳方式主要按季度收取，租期通常为 2~3 年。此外，截至 2025 年末，公司和其他管控企业持有土地房产均以成本法入账，未进行评估增值。

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。

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。2025 年，公司流动资金理财实现投资收益分别为 1530.37 万元。

2 未来发展

公司围绕集团公司年度工作部署制定发展战略，发展思路清晰，目标明确。

2026 年，公司将认真落实中央经济工作会议精神和集团公司年度工作会议部署，履行“支撑战略、服务主业、创造价值”的发展使命，全面推进“1356”战略规划落实落地，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“紧紧围绕 1 个目标、聚焦 1 个战略导向、全力实施 3 大行动、落实 5 项重点举措”的“1135”工作思路，奋斗新征程、拥抱新变革，稳中求进、开拓创新，乘势开创公司“十五五”发展新局面。

（四）风险管理

跟踪期内，公司风控体系较为完善，风控制度健全，内部流程规范。

跟踪期内，公司仍根据《全面风险管理制度》进行全面风险管理。

公司全面风险管理工作在党的集中统一领导下开展，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。

公司构建了“三道防线”的风险管理框架。第一道防线由各业务部门和各职能部门构成，在业务前端识别、评估、应对、监控、报告、处置风险，对本领域的风险管控负主体责任；第二道防线由风险管理职能部门构成，综合协调制定风险管理制度，牵头研究制定跨部门、跨单位的重大风险处置方案，分解风险防控责任，提出风险应对建议；第三道防线由审计职能部门构成，利用审计及其他检查手段对公司已建立的风险管理流程、风险控制程序和活动进行监督与评价。

（五）财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2026 年一季度财务报表未经审计。2025 年，公司合并范围因投资新设增加 1 家子公司，因处置减少 1 家子公司；2026 年一季度合并范围较 2025 年末未发生变化，公司财务数据可比性较好。

1 主要财务数据变化

2025 年末，公司资产规模较上年末快速增长，主要由投资组合构成，整体资产质量和流动性很高，但上述资产价值与收益受市场环境及被投企业经营情况影响存在一定波动。

截至 2025 年末，公司合并资产总额较上年末增长 28.34%，资产结构以非流动资产为主。公司资产以投资组合³为主，符合行业特征，截至 2025 年末投资组合占资产总额的比例为 93.55%。投资组合方面，截至 2025 年末，因对外投资规模扩大，公司货币资金较上年末下降 43.96%；交易性金融资产较上年末增长 16.16%，主要系战略配售规模增长所致，构成上包括权益工具投资 13.52 亿元（主要为股票及股权类投资）及其他投资 23.34 亿元（主要为公募基金等）；其他流动资产主要系公司开展流动性资金管理形成，由于年度间投资进度和资金情况不同，导致期末余额有所波动，2025 年末其他流动资产较上年末下降 16.84%，主要构成为国债逆回购；公司其他权益工具投资较上年末大幅增长，主要系对长安汽车由长期股权投资成本法计量调整为其他权益工具投资公允价值计量，长安汽车 A 股期末公允价值为 54.11 亿元；长期股权投资较上年末下降 9.31%，主要系长安汽车重分类计入其他权益工具所致，此外，2025 年公司对长期股权投资追加投资 5.30 亿元，减少投资 0.39 亿元，确认权益法下投资收益 1.32 亿元，被投单位宣告发放现金股利或利润 1.20 亿元；其他非流动金融资产较上年末增长 29.37%，主要系新增权益类投资及估值上升共同影响所致，构成全部为交易性权益工具投资（主要为预计长期持有的股权类投资及基金份额）。

截至 2026 年 3 月末，公司合并资产总额 222.46 亿元，资产规模和结构均较上年末变化不大。受限资产方面，截至 2026 年 3 月末，公司受限资产合计 9000.00 元，为货币资金受限（受限原因为 ETC 保证金），公司资产受限比例极低。

³ 投资组合=货币资金+交易性金融资产+衍生金融资产+买入返售金融资产+划分为持有待售的资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+发放贷款及垫款+以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产+以摊余成本计量的金融资产+债权投资+其他债权投资+其他权益工具投资+非流动金融资产+长期股权投资

图表 6 • 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	53.79	30.15%	49.52	21.62%	49.14	22.09%
货币资金	9.92	18.43%	5.56	11.22%	2.70	5.49%
交易性金融资产	31.73	58.99%	36.86	74.44%	41.87	85.19%
其他流动资产	5.77	10.73%	4.80	9.70%	2.70	5.49%
非流动资产	124.64	69.85%	179.47	78.38%	173.31	77.91%
其他权益工具投资	1.46	1.17%	55.63	31.00%	48.94	28.24%
长期股权投资	85.06	68.24%	77.13	42.98%	77.36	44.63%
其他非流动金融资产	30.18	24.21%	39.05	21.76%	39.03	22.52%
资产总计	178.43	100.00%	228.99	100.00%	222.46	100.00%

注：各项目占比为其占流动资产或非流动资产的比重
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

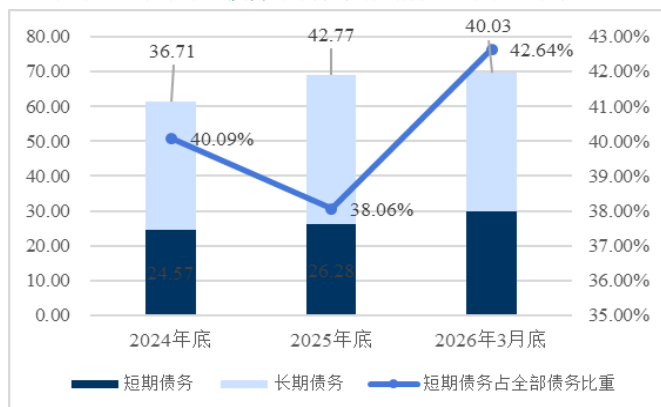
2025 年末，公司所有者权益实现较快增长，权益结构稳定性较好；公司有息债务规模不断增长，债务结构不断优化，债务负担指标适宜，财务弹性良好。

截至 2025 年末，公司所有者权益 140.61 亿元，较上年末增长 33.92%，主要来自长安汽车计量方式变化产生的其他综合收益增长和公司利润积累。权益构成中，归属于母公司所有者权益占比为 94.86%，少数股东权益占比为 5.14%；实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占所有者权益的 23.47%、11.99%、20.40%和 30.69%，公司所有者权益结构稳定性较好。截至 2026 年 3 月末，公司所有者权益 135.42 亿元，较上年末下降 3.69%，主要系其他综合收益下降所致；权益结构较上年末变化不大。

截至 2025 年末，公司负债总额 88.38 亿元，较上年末增长 20.35%，主要系递延所得税负债增长所致。其中，流动负债占 36.28%，非流动负债占 63.72%，公司负债以非流动负债为主，非流动负债占比上升较快。截至 2025 年末，公司全部债务 69.05 亿元，较上年末增长 12.68%，公司出于资金安全性考虑主动调整债务期限结构，短期债务占比由下降至 38.06%；融资渠道以银行借款和财务公司借款为主。从债务指标来看，截至 2025 年末，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 38.60%、32.93%和 23.32%，较上年底分别下降 2.56 个百分点、下降 3.92 个百分点和下降 2.58 个百分点。公司债务负担指标处于适宜水平。

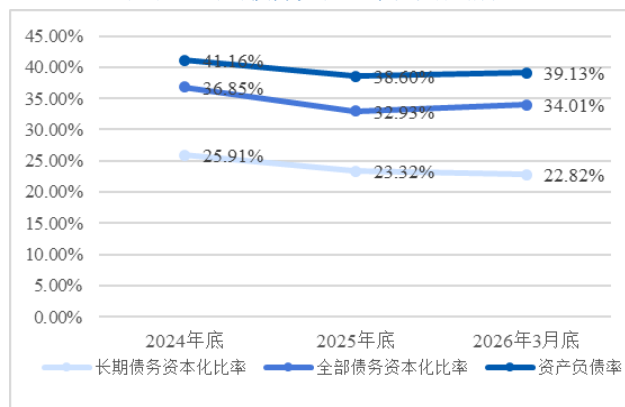
截至 2026 年 3 月末，公司负债总额 87.04 亿元，较上年底下降 1.52%，仍然以非流动负债为主，负债结构较上年末变化不大；同期末，公司全部债务 69.80 亿元，较上年末保持平稳。

图表 7 • 公司有息债务结构及变化情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

图表 8 • 公司债务负担比率及变化情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

2025 年，公司利润总额受资本市场波动影响有所下降，投资资产收益情况良好，但需关注资本市场波动及投资标的所在行业周期性等因素对公司盈利稳定性的影响。

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。2025 年，公司营业总收入同比增长 3.45%，投资收益同比增长 3.09%，公允价值变动收益同比下降 42.18%，主要由于以公允价值计量的投资资产估值波动所致。2025 年，公

司实现营业外收入 3.08 亿元，主要由于 2025 年公司对重庆长安民生物流股份有限公司（以下简称“长安民生物流”）投资 1.02 亿元，持股 19.8%，按照企业会计准则相关规定，将初始投资成本与投资时享有被投资单位可辨认净资产公允价值份额之间的差额 3.07 亿元一次性计入营业外收入所致。综合作用下，公司利润总额波动下降，2025 年公司利润总额同比增长 1.55%。

盈利指标方面，2025 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 5.22%、6.65%，同比分别下降 1.09 个百分点、下降 1.75 个百分点。公司各盈利指标呈下降趋势，但整体盈利能力强。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 11.19%，投资收益和公允价值变动损益同比均实现增长，综合影响下，公司利润总额同比增长 154.63%。

图表 9 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	2.40	2.48	0.51
期间费用	3.02	3.43	0.76
公允价值变动净收益	6.94	4.01	1.73
投资收益	5.34	5.50	1.34
利润总额	10.73	10.90	2.75
总资产报酬率	7.30%	6.28%	--
总资本收益率	6.31%	5.22%	--
净资产收益率	8.40%	6.65%	--

总资产报酬率=（利润总额+计入财务费用的利息支出）/资产总额*100%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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。2025 年受对各类资产的投资和回收影响，公司投资活动现金流量净额存在波动。考虑到投资业务拓展的需要，公司存在一定融资需求。

2025 年，公司经营活动现金流入规模同比有所下降，经营活动现金流出规模同比增长，经营活动现金流量净额表现为净流出，主要受当年公司本部预缴企业所得税影响所致。投资活动方面，公司投资活动现金流受对各类资产的投资和回收影响而存在波动，2025 年投资活动现金流量净额由净流入转为净流出，主要受流动资金管理及阶段性投资策略调整所致。筹资活动方面，公司筹资活动现金流始终表现为净流出，但各年度筹资力度不一及分红水平变化使得公司筹资活动净现金流规模存在差异。

2026 年 1—3 月，公司经营活动现金流持续净流出，投资活动现金由净流出转为净流入，筹资活动现金仍表现为净流出。考虑公司投资业务拓展的需要，公司仍有一定外部融资需求。

图表 10 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	5.23	4.55	0.43
经营活动现金流出小计	5.03	6.40	1.47
经营活动现金流量净额	0.20	-1.85	-1.04
投资活动现金流入小计	81.63	105.22	11.83
投资活动现金流出小计	77.55	106.71	11.67
投资活动现金流量净额	4.07	-1.49	0.16
筹资活动前现金流量净额	4.27	-3.34	-0.88
筹资活动现金流入小计	57.47	35.03	14.76
筹资活动现金流出小计	60.24	36.05	16.74
筹资活动现金流量净额	-2.77	-1.01	-1.98
现金收入比	93.54%	88.73%	78.24%
现金及现金等价物净增加额	1.51	-4.36	-2.86

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司偿债指标表现非常好，融资渠道畅通，备用流动性充足。

图表 11 • 公司偿债指标

项目	指标	2024 年/末	2025 年/末	2026 年 3 月/末
短期偿债指标	流动比率	157.96%	154.45%	146.84%
	速动比率	155.55%	152.96%	145.30%
	现金短期债务比（倍）	1.71	1.62	1.50
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	12.68	12.79	--
	全部债务/EBITDA（倍）	4.83	5.40	--
	EBITDA/利息支出（倍）	7.58	7.98	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

从偿债指标看，截至 2025 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均较上年有所下降；EBITDA 小幅增长，全部债务/EBITDA 有所上升，EBITDA 利息倍数较上年小幅增长。整体看，公司偿债指标表现非常好。

截至 2026 年 3 月末，联合资信未发现公司存在对外担保。

截至 2026 年 3 月末，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2026 年 3 月末，公司整体金融机构授信额度为 340.25 亿元，尚未使用额度 288.17 亿元；其中，财务公司对公司提供授信额度 45.00 亿元，尚未使用额度为 20.28 亿元。公司间接融资渠道畅通，且考虑到公司可获得股东借款和授信支持、资产受限比例极低，公司财务弹性良好。

3 公司本部财务分析

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，2025 年本部利润总额较上年有所增长，盈利能力强；有息债务规模亦有所增长，短期偿债能力良好。

作为主要经营实体，公司本部财务表现与合并口径接近。截至 2025 年末，公司本部资产总额、所有者权益、全部债务和利润总额占合并口径相应指标的比例分别为 94.92%、94.04%、99.50%和 101.43%。

公司本部资产主要由投资资产构成，截至 2025 年末，公司本部资产主要包括交易性金融资产 36.64 亿元、其他权益工具投资 54.11 亿元、其他非流动金融资产 32.63 亿元和长期股权投资 82.47 亿元。负债构成以有息债务为主，期末本部有息债务 68.71 亿元，较上年末增长 12.25%。2023—2025 年，公司本部利润总额有所波动。2025 年，本部实现公允价值变动收益和投资收益分别为 3.99 亿元和 5.79 亿元，利润总额为 11.05 亿元，同比增长 13.90%。

偿债能力方面，2025 年末，公司本部现金短期债务比为 1.51 倍，现金类资产对短期债务的覆盖良好。

（六）ESG 方面

公司积极履行作为中央国有企业的社会责任；法人治理结构和内控制度较为完善。整体来看，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司主营业务不涉及生产制造型业务，联合资信尚未发现公司因为环境问题受到监管部门处罚。

社会方面，公司主业主要服务于产业结构调整与转型升级，兼顾经济效益与社会效益，社会责任表现良好。

治理方面，公司作为央企兵装集团下属企业，法人治理结构和内控制度较为完善。公司未设置专门从事 ESG 管理的部门。

七、外部支持

1 支持能力

公司控股股东兵装集团系大型中央国有企业，具备雄厚的经营实力。

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，连续多年跻身世界 500 强，最高排名 101 位。截至 2025 年末，兵装集团资产总额 1664.56 亿元，所有者权益 730.50 亿元；2025 年，兵装集团实现营业总收入 424.70 亿元，利润总额 67.87 亿元。

2 支持可能性

公司作为兵装集团旗下综合性资产管理公司，可在业务、资金、管理等方面获得有力外部支持。

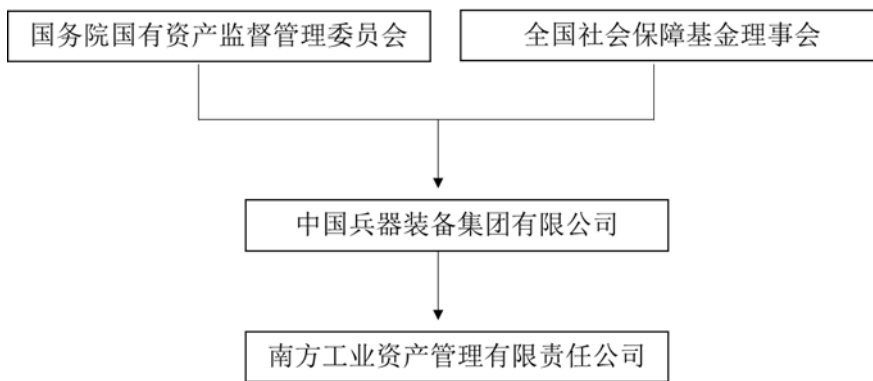
公司作为兵装集团产业投资平台、资本运营平台、金融投资平台与资产经营平台，定位为集团公司“科技企业集团资本助推器”“战略新兴产业孵化器”“总部经济贡献中心”，在兵装集团内战略定位突出，兵装集团能够在平台、渠道、资源共享、业务协同等方面为公司提供强有力支持。

兵装集团长期对公司提供资金支持，截至 2025 年末借款余额为 5.00 亿元；集团财务公司给予公司长期授信额度 45.00 亿元。

八、评级结论

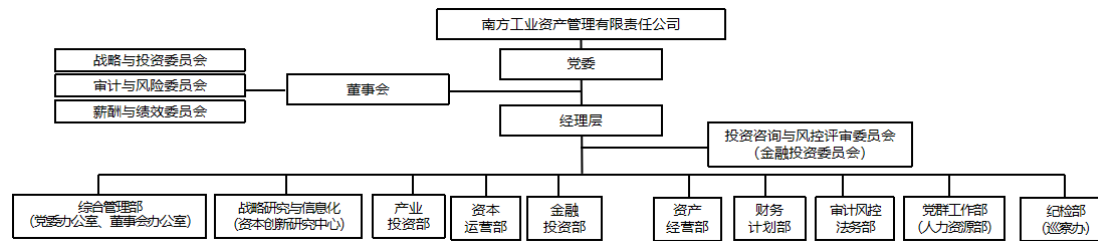
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 南资 01”的信用等级为 AAA，“24 南资 K1”和“25 南方资产 MTN001（科创债）”的信用等级为 AAA_{stt}，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月末）



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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	39.39	42.06	42.65	44.63
应收账款（亿元）	0.33	0.45	0.51	0.52
其他应收款（亿元）	0.53	0.48	0.40	0.63
存货（亿元）	0.86	0.82	0.48	0.51
长期股权投资（亿元）	82.58	85.06	77.13	77.36
固定资产（亿元）	1.44	1.52	2.77	2.75
在建工程（亿元）	0.83	1.61	1.72	1.71
资产总额（亿元）	168.81	178.43	228.99	222.46
实收资本（亿元）	33.00	33.00	33.00	33.00
少数股东权益（亿元）	5.82	6.80	7.23	6.78
所有者权益（亿元）	102.43	105.00	140.61	135.42
短期债务（亿元）	38.44	24.57	26.28	29.76
长期债务（亿元）	19.69	36.71	42.77	40.03
全部债务（亿元）	58.13	61.28	69.05	69.80
营业总收入（亿元）	2.12	2.40	2.48	0.51
营业成本（亿元）	1.21	1.36	1.34	0.29
其他收益（亿元）	0.05	0.06	0.07	0.02
利润总额（亿元）	12.83	10.73	10.90	2.75
EBITDA（亿元）	14.86	12.68	12.79	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.09	2.24	2.20	0.40
经营活动现金流入小计（亿元）	4.43	5.23	4.55	0.43
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.38	0.20	-1.85	-1.04
投资活动现金流量净额（亿元）	0.84	4.07	-1.49	0.16
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.51	-2.77	-1.01	-1.98
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.69	3.02	3.11	--
存货周转次数（次）	1.43	1.61	2.06	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	98.24	93.54	88.73	78.24
营业利润率（%）	36.84	39.72	42.37	39.90
总资本收益率（%）	8.81	6.31	5.22	--
净资产收益率（%）	12.07	8.40	6.65	--
长期债务资本化比率（%）	16.12	25.91	23.32	22.82
全部债务资本化比率（%）	36.20	36.85	32.93	34.01
资产负债率（%）	39.32	41.16	38.60	39.13
流动比率（%）	109.75	157.96	154.45	146.84
速动比率（%）	107.89	155.55	152.96	145.30
经营现金流动负债比（%）	-0.82	0.58	-5.77	--
现金短期债务比（倍）	1.02	1.71	1.62	1.50
EBITDA 利息倍数（倍）	8.36	7.58	7.98	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.91	4.83	5.40	--

注：2026 年一季度财务数据未经审计；合并口径其他应付款和其他流动负债中的有息借款已纳入债务及相关指标核算
 资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	34.42	35.77	39.17	42.57
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（合计）（亿元）	1.07	1.00	0.53	0.76
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	85.20	87.64	82.47	82.64
固定资产（亿元）	0.03	0.05	0.04	0.04
在建工程（亿元）	0.01	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	160.22	167.80	217.35	211.46
实收资本（亿元）	33.00	33.00	33.00	33.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	95.65	96.60	132.24	127.50
短期债务（亿元）	38.42	24.50	25.96	29.45
长期债务（亿元）	19.68	36.71	42.75	39.90
全部债务（亿元）	58.10	61.21	68.71	69.34
营业总收入（亿元）	0.01	0.00	0.00	0.00
营业成本（亿元）	0.01	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	12.36	9.71	11.05	2.68
EBITDA（亿元）	14.14	11.39	12.68	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.01	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	2.13	2.43	2.00	0.00
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.40	-0.26	-2.02	-0.94
投资活动现金流量净额（亿元）	2.24	5.45	-1.22	1.44
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.52	-3.92	-1.16	-2.11
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.09	0.00	0.02	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	--	--	--	--
现金收入比（%）	106.00	--	0.00	--
营业利润率（%）	-445.81	--	-775.09	--
总资本收益率（%）	8.92	6.02	5.54	--
净资产收益率（%）	12.49	8.11	7.21	--
长期债务资本化比率（%）	17.07	27.53	24.43	23.83
全部债务资本化比率（%）	37.79	38.79	34.19	35.23
资产负债率（%）	40.30	42.43	39.16	39.71
流动比率（%）	100.22	147.77	157.28	151.02
速动比率（%）	100.22	147.77	157.28	151.02
经营现金流动负债比（%）	-0.88	-0.79	-6.86	--
现金短期债务比（倍）	0.90	1.46	1.51	1.45
EBITDA 利息倍数（倍）	7.99	6.84	7.93	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.11	5.37	5.43	--

注：2026 年一季度财务报表未经审计；本部口径其他应付款和其他流动负债中的有息借款已纳入债务及相关指标核算
 资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理

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	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 中长期科技创新债券信用等级设置及含义

联合资信中长期科技创新债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAAsti、AAsti、Asti、BBBsti、BBsti、Bsti、CCCsti、CCsti、Csti。除 AAAsti 级、CCCsti 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
AAAsti	科技创新债券的偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AAsti	科技创新债券的偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
Asti	科技创新债券的偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBBsti	科技创新债券的偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BBsti	科技创新债券的偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
Bsti	科技创新债券的偿还债务能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCCsti	科技创新债券的偿还债务能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CCsti	科技创新债券在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
Csti	科技创新债券不能偿还债务

附件 4-4 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

附件 4-5 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断