

信用等级公告

联合[2015] 653 号

联合资信评估有限公司通过对南山集团有限公司 2015 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

南山集团有限公司
2015 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年五月二十七日



南山集团有限公司

2015 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 10 亿元

本期短期融资券期限: 366 天

偿还方式: 到期一次还本付息

发行目的: 置换银行借款、补充流动资金

评级时间: 2015 年 5 月 27 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
现金类资产(亿元)	105.78	84.77	81.42	92.18
资产总额(亿元)	746.58	841.32	905.48	917.34
所有者权益(亿元)	385.31	422.88	464.76	524.27
短期债务(亿元)	77.21	76.49	112.82	130.86
全部债务(亿元)	215.40	276.57	327.24	285.74
营业收入(亿元)	303.57	306.19	303.10	70.91
利润总额(亿元)	46.34	47.41	43.87	8.58
EBITDA(亿元)	68.67	76.05	77.02	--
经营性净现金流(亿元)	25.08	42.63	41.49	25.06
净资产收益率(%)	10.51	9.70	8.20	--
资产负债率(%)	48.39	49.74	48.67	42.85
速动比率(%)	84.64	92.61	73.87	71.30
EBITDA 利息倍数(倍)	13.09	13.92	7.66	--
经营现金流流动负债比(%)	11.64	20.65	19.19	--
现金偿债倍数(倍)	10.58	8.48	8.14	9.22

注: 1. 2015 年一季度财务数据未经审计;

2. 控股子公司南山集团财务有限公司的向中央银行借款、拆入资金科目的金额已计入全部债务;

3. 2013 年底的 10 亿元短期融资券、2014 年底的 20 亿元短期融资券及 5 亿元一年期私募债、2015 年 3 月底的 10 亿元短期融资券及 5 亿元一年期私募债均计入全部债务。

分析师

王叶笛 孔祥一

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司评定, 南山集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2015 年度第一期短期融资券(以下简称“本期短期融资券”)的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力综合分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司作为国内以铝深加工为主的大型综合类集团企业, 在行业地位、产业链完整度、技术水平、生产效率等方面具备明显优势。
2. 公司经营活动具备良好的获现能力, 缓解了对外投资的资金压力。
3. 公司现金类资产充足, 经营活动现金流对本期短期融资券具备良好的覆盖能力。

关注

1. 中国铝土资源对外依存度大, 而中国铝加工行业集中度低, 议价能力弱, 印尼的铝土矿限制出口政策对公司成本有一定影响, 未来仍将面临原料成本上涨以及政策风险。
2. 近年来, 公司在建项目的投资规模较大, 拉动有息债务大幅增长, 未来仍存在资本支出压力。
3. 公司所有者权益中少数股东权益和未分配利润占比高, 权益稳定性偏弱。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）与南山集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与南山集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因南山集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由南山集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、南山集团有限公司 2015 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资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。

一、主体概况

南山集团有限公司（以下简称“公司”或“南山集团”）前身系成立于1979年的龙口市东江镇前宋家村村办集体所有制企业。1992年，龙口市东江镇前宋家村村民委员会出资50万元组建了烟台南山集团公司，先后兴建了铝型材厂、精纺呢绒厂、热电厂、葡萄酒厂、家具厂、旅游公司等实体企业。1999年9月，公司控股子公司山东南山铝业股份有限公司（证券代码：600219，以下简称“南山铝业股份”）在上海证券交易所上市。2000年以来，公司在北部海滨区开发东海经济园区项目，逐步实现规模化生产和集约化经营，使公司规模和现代化水平获得较快提升。2006年9月，公司注册资本增至10亿元。2009年3月，经龙口市人民政府批准，设立南山集团有限公司，注册资本10亿元。截至2015年3月底，公司注册资本10亿元，其中南山村村民委员会占51%，宋作文占49%。公司的实际控制人是南山村民委员会。

公司业务以铝加工为主，经营范围包括：铝锭、铝型材系列、毛纺织系列、服装系列、板材系列、宾馆、酒店、能源、游乐、建筑、企业生产的铝型材制品、板材家具、纺织品、服装、进出口商品、企业生产科研所需的原辅材料、机械设备、仪器仪表及零配件和相关技术；加工、销售、管理服务；园艺博览、文化艺术交流、房地产开发经营、仓储（不含危险化学品）、黄金销售；海产品养殖；房屋、土地、设备的租赁。公司本部下设办公室、财务部、审计部等18个职能部门。截至2015年3月底，公司共拥有包括南山铝业股份在内的全资、控股子公司30家。

截至2014年底，公司合并资产总额905.48亿元，所有者权益464.76亿元（含少数股东权益125.88亿元）；2014年实现营业收入303.10亿元，利润总额43.87亿元。

截至2015年3月底，公司合并资产总额917.34亿元，所有者权益524.27亿元（含少数

股东权益187.14亿元）；2015年1~3月实现营业收入70.91亿元，实现利润总额8.58亿元。

公司地址：山东省龙口市南山工业园；法定代表人：宋建波。

二、本期短期融资券概况

公司于2014年注册30亿元短期融资券额度，并于2014年7月成功发行10亿元短期融资券“14南山集CP002”，本期拟发行2015年度第一期10亿元的短期融资券（以下称“本期短期融资券”），期限366天。

本期短期融资券所募集资金中8.3亿元将用于置换银行借款，1.7亿元将用于补充流动资金。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

近年来，随着国内固定资产投资的快速增长和工业的高速发展，对铝材形成大量消费需求，带动铝材生产进入高速增长期。2011年以来，受宏观经济因素影响，国内固定资产投资增速有所下滑，房地产固定资产投资放缓，汽车行业增速减慢，虽然铝材产量仍处于较高水平，但增速逐步放缓，加上国内铝材市场存在产品结构不合理等问题，使铝材市场出现结构性产能过剩。由于产能严重过剩以及需求增速面临下降，国内铝产业的疲弱可能仍会持续，铝价可能面临下行风险。

公司形成了多元化发展的业务格局，业务规模稳中有升，铝加工业务拥有年产100万吨铝深加工能力，并形成了一条从电力-氧化铝-电解铝-铝型材-铝板带箔的完整铝加工产业链，规模优势明显，具备较强的盈利能力和抗风险能力，但原料供应对进口的依赖度较大；纺织和电力业务作为重要的辅助板块，盈利能力稳定在较好水平；由于国家政策调控，公司逐渐压缩了房地产业务规模，板块盈利能力下滑，利润贡献度有所下降；金融、教育、旅游

等附加值较高的板块对公司整体业务形成良好的补充。

近年来公司营业收入总体保持平稳，整体盈利良好；资产质量尚可，近年来在建项目投入规模较大，带动有息债务快速上升，但整体债务负担仍处于合理水平，未来仍存在资本支出压力；公司各项偿债指标良好。

经联合资信评估有限公司综合评定，公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

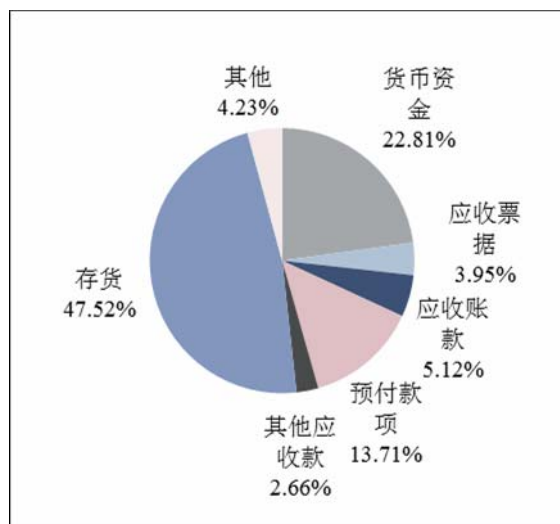
四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

近三年，公司资产规模逐年增长，年均复合增长10.13%。截至2014年底，公司资产总额为905.48亿元，其中流动资产和非流动资产分别占33.60%和66.40%，公司资产构成以非流动资产为主。

2012~2014年，公司流动资产年均复合增长-4.28%；截至2014年底，公司流动资产合计304.26亿元，同比下降9.30%，主要为预付款项、一年内到期的非流动资产和其他流动资产的减少。

图1 2014年底公司流动资产构成



资料来源：公司2014年审计报告

2012~2014年，公司货币资金持续减少，年均复合下降14.85%。2013年底，公司货币资金70.09亿元，较2012年底下降26.77%，主要为

子公司南山铝业股份将发行的60亿元可转债中24.59亿元用于购买理财产品，并将该部分资产转入其他流动资产科目所致；2014年底，公司货币资金69.40亿元，较2013年底下降0.99%，变动较小。2014年底公司货币资金中其他货币资金占比43.92%，由定期存款、承兑保证金、按揭保证金存款等构成，使用受限。

2012~2014年，公司应收票据波动变化。2013年底为14.68亿元，较2012年底增长48.75%，主要为销售商品收到的银行承兑汇票大幅增加所致；2014年底为12.02亿元，较2013年底下降18.14%，主要为销售商品收到的银行承兑汇票减少所致。

2012~2014年，公司应收账款的年均复合增长率为5.53%。2013年底，公司应收账款10.47亿元，受加大回收力度影响较2012年底下降25.15%。2014年底，公司应收账款15.58亿元，较2013年底增长48.80%，主要原因一是公司外销收入增加，信用证结算增加；二是调整了对部分优质客户的信用期。2014年公司计提应收账款坏账准备0.69亿元，账面原值16.27亿元，账龄在1年以内的占93.83%，1-2年的占4.77%，2-3年的占0.37%，3年以上的占1.03%。2014年底，公司前五大客户应收账款合计1.57亿元，集中度不高。整体看，由于公司严格控制赊销，应收账款规模不大。

公司预付账款主要是预付煤炭采购款和设备及工程安装款，随着业务的不断发展，近三年公司预付账款呈波动上升态势，年均复合增长率3.45%，2014年底为41.71亿元，较2013年下降11.92%，主要原因是预付煤炭采购款和工程款项同比较少所致。

2012~2014年，公司其他应收款持续下降。2013年底公司其他应收款9.98亿元，较2012年底下降53.54%，主要原因为公司收购烟台银行部分股权完成过户所致；2014年底其他应收款8.11亿元，较2013年底下降18.81%，主要原因是部分其他往来款收回。

2012~2013年，公司存货保持相对稳定。

2014年底，公司存货为144.57亿元，主要由原材料（占18.40%）、库存商品（占7.96%）和在产品（占73.09%）构成。公司共计提0.15亿元存货跌价准备，计提比例一般。考虑到近年来铝产品价格持续下跌，公司存货存在一定的跌价风险。

2012~2014年，公司其他流动资产波动变化，年均复合增长131.86%。2014年底，公司其他流动资产10.37亿元，较2013年下降69.25%，主要由于2014年公司减持银行理财产品。

截至2015年3月底，公司资产总额917.34亿元，较2014年底增长1.31%，主要源于货币资金和在建工程的增长（主要为铝深加工工程和人工岛项目持续投入所致）。2015年3月底，公司流动资产和非流动资产分别占比33.80%和66.20%，较2014年底变动不大。

整体看，近三年公司资产规模不断增长，货币资金充裕，应收账款相对较小，固定资产状况良好；但公司存货规模大，占资产比重较高，同时固定资产和在建工程占资产比重较大，资产流动性一般。综合分析，公司整体资产质量尚可。

2. 现金流分析

公司经营活动现金流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金，近三年保持相对稳定，分别为349.15亿元、331.61亿元、318.69亿元，年均复合下降4.46%；同期，现金收入比分别为115.01%、108.30%、105.14%，呈下降趋势，收入实现质量有所下降。2012~2014年，公司经营活动现金流量净额分别为25.08亿元、42.63亿元、41.49亿元。2013年经营活动现金流量净额较2012年增加17.55亿元，主要原因是原材料价格波动导致经营性现金流出同比减少所致；2014年经营活动现金流量净额较2013年减少1.14亿元，主要原因是原材料价格波动、工资性费用以及各项税费产生的经营性现金流出增加所致。总体看，公司具备一定经营获

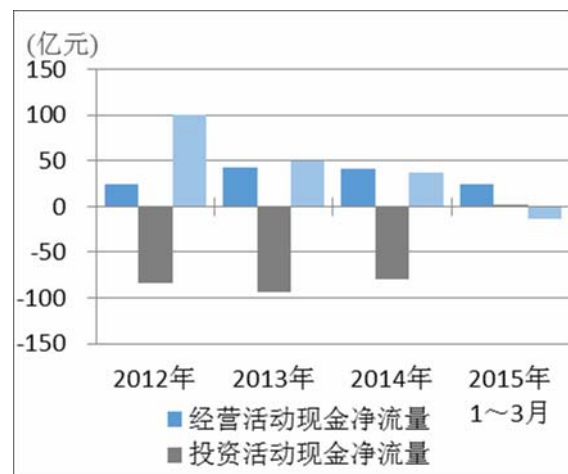
现能力，整体收入实现质量有所下滑。

公司投资活动现金流入规模很小，2014年收到其他与投资活动有关现金38.60亿元，主要为公司购买理财产品到期收回部分购买资金；而投资活动现金流出则主要为在建工程项目中购建固定资产和其他长期资产支付的现金。2012~2014年，公司投资活动现金流表现为持续大规模的净流出，分别为-83.29亿元、-93.36亿元、-79.19亿元。其中2013年，公司投资活动现金净流出同比增长12.09%，其中支付其他与投资活动有关现金36.02亿元，主要是南山铝业股份利用闲置募集资金购买理财产品；2014年公司投资活动现金净流出主要为构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。

近年来，公司的经营性现金无法完全覆盖投资支出，公司对外融资需求较大。2012~2014年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为100.67亿元、50.10亿元、37.01亿元。公司筹资方式以取得短期和长期的银行借款为主、吸收投资和发行债券为辅。

2015年1~3月，公司经营活动现金流入和现金净流量分别为82.99亿元和25.06亿元；投资活动产生的现金流量净额为0.63亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-13.06亿元。受构建固定资产、无形资产等支付的现金大幅减少影响投资活动净现金流首次表现为净流入。

图2 公司现金流变化情况



资料来源：公司财务审计报告

总体来看,公司经营活动具备一定获现能力,能适度缓解公司对外投资的资金需求。公司整体投资持续较大规模,鉴于在建项目未来仍需一定规模的资金投入,公司仍将面临一定的资本支出和筹资压力。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债指标看,2012~2014年,公司流动比率呈波动下降态势,分别为154.18%、162.51%、140.75%;近三年速动比率分别为84.64%、92.61%、73.87%,亦呈波动下降态势;现金类资产(已剔除使用受限的货币资金)波动下降,年均波动下降12.27%,对短期债务的覆盖程度逐年减弱,分别为115.52%、79.38%、45.15%。近三年,由于经营性现金净流量与流动负债均波动变化,经营现金流动负债比呈波动趋势,分别为11.64%、20.65%、19.19%。

2015年3月底,公司流动比率和速动比率分别为135.77%和71.30%,现金类资产(已剔除使用受限的货币资金)对短期债务覆盖率为38.66%。综合考虑公司现金资产的充足性,存货的变现能力和经营性现金净流量规模,公司短期偿债能力较强。

五、 本期短期融资券偿债能力

公司本期短期融资券额度为10亿元,分别占2015年3月底公司全部债务及短期债务的3.50%和7.64%,对公司现有债务结构有一定影响。

以2015年3月底财务数据为基础,不考虑其他因素,本期短期融资券发行后,公司资产负债率和全部债务资本化比率将由42.85%和35.28%分别上升至43.47%和36.07%,公司债务负担略有加重。

2012~2014年,公司现金类资产(已剔除使用受限的货币资金)分别为89.19亿元、60.72亿元和45.66亿元,对本期短期融资券的保障倍数分别为8.92倍、6.07倍、4.57倍;截至2015年3月底,公司现金类资产(已剔除使用受限

的货币资金)合计50.59亿元,是本期短期融资券的5.06倍。公司现金类资产对本期短期融资券的保障程度高。

2012~2014年,公司经营活动产生的现金流入量分别为本期拟发行短期融资券的35.33倍、33.60倍和32.38倍;公司经营活动现金流量净额对本期短期融资券偿债倍数分别为2.51倍、4.26倍和4.15倍,经营活动现金流入量及经营活动现金流量净额对本期短期融资券的覆盖能力好。

截至2015年3月底,公司无对外担保事项。

截至2015年3月底,公司及其子公司获得银行授信总额为798.03亿元,已使用额度为240.81亿元,未使用额度为557.23亿元,公司间接融资渠道畅通。同时,公司下属子公司南山铝业股份(SH.600219)为上海证券交易所上市公司,公司具备直接融资渠道。

整体看,公司现金类资产、经营活动现金流入量及净额对本期短期融资券具备良好的保障能力。

六、 结论

铝工业在国民经济中占有重要地位,是典型的周期型行业,行业景气度与宏观经济息息相关。近年来国内铝行业发展迅速,但面临产能过剩压力,未来铝价存在一定不确定性。

公司形成了多元化发展的业务格局,铝加工业务具备较为完整的产业链、相对完善的能源配套以及良好的区位条件,盈利能力和抗风险能力均较好,但原料供应对进口的依赖度较大;房地产业务盈利能力下滑,利润贡献度下降,受国家政策调控影响,公司逐步控制了房地产项目投资力度。此外,公司业务板块逐渐增多,涉及领域较广且相关度低,存在一定的管理风险。

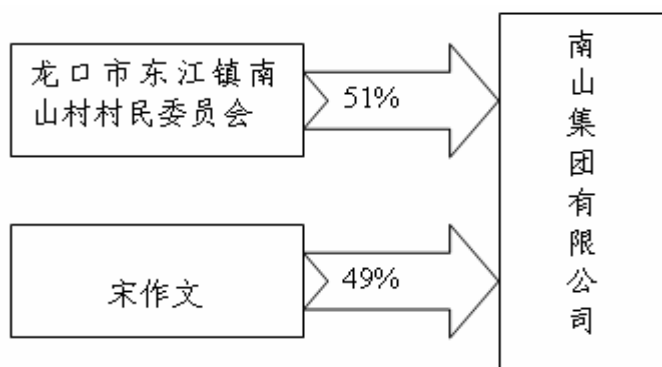
近年来公司营业收入总体保持平稳,整体盈利良好;在建项目投入规模较大,带动有息债务快速上升,但整体债务负担仍处于合理水平,未来仍存在一定资本支出压力;公司各项

偿债指标良好。综合看，公司主体信用风险很低。

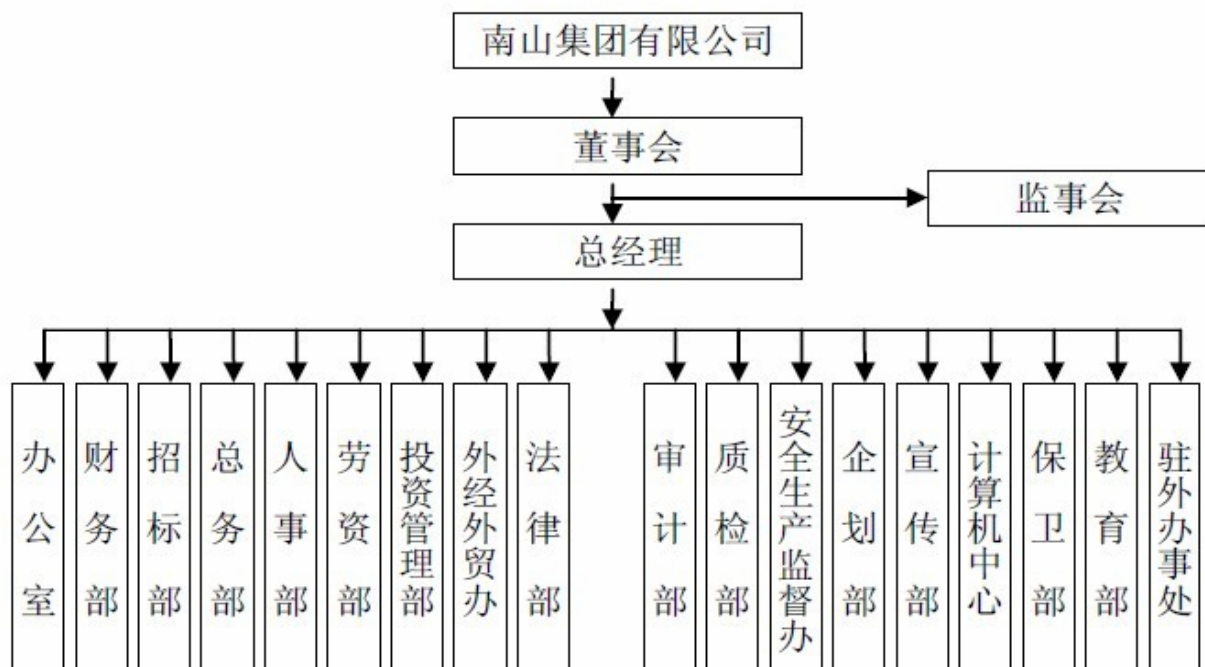
目前，公司经营活动具备一定的获现能力，缓解了对外投资的资金压力；公司现金类资产充裕，现金类资产、经营活动现金流入量及净额对本期短期融资券覆盖程度高。

总体看，公司本期短期融资券到期不能还本付息的风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	105.78	84.77	81.42	92.18
资产总额(亿元)	746.58	841.32	905.48	917.34
所有者权益(亿元)	385.31	422.88	464.76	524.27
短期债务(亿元)	77.21	76.49	112.82	130.86
长期债务(亿元)	138.19	200.08	214.42	154.88
全部债务(亿元)	215.40	276.57	327.34	285.74
营业收入(亿元)	303.57	306.19	303.10	70.91
利润总额(亿元)	46.34	47.41	43.87	8.58
EBITDA(亿元)	68.67	76.05	77.02	--
经营性净现金流(亿元)	25.08	42.63	41.49	25.06
财务指标				
销售债权周转次数(次)	12.70	12.50	11.49	--
存货周转次数(次)	1.58	1.53	1.54	--
总资产周转次数(次)	0.45	0.39	0.35	--
现金收入比(%)	115.01	108.30	105.14	114.85
营业利润率(%)	24.26	25.40	25.73	21.52
总资本收益率(%)	7.61	6.65	6.08	--
净资产收益率(%)	10.51	9.70	8.20	--
长期债务资本化比率(%)	26.40	32.12	31.57	22.80
全部债务资本化比率(%)	35.86	39.54	41.32	35.28
资产负债率(%)	48.39	49.74	48.67	42.85
流动比率(%)	154.18	162.51	140.75	135.77
速动比率(%)	84.64	92.61	73.87	71.30
经营现金流动负债比(%)	11.64	20.65	19.19	--
EBITDA 利息倍数(倍)	13.09	13.92	7.66	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.14	3.64	4.25	--

注：1.2014 年三季度财务数据未经审计；

2.向中央银行借款、拆入资金科目的金额已计入全部债务；

3. 2013 年底的 10 亿元短期融资券、2014 年底的 20 亿元短期融资券及 5 亿元一年期私募债、2015 年 3 月底的 10 亿元短期融资券及 5 亿元一年期私募债均计入全部债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
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 / 主营业务收入 × 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	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 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%
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产 / 本期短期融资券到期偿还额

注： 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期（非流动）负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

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 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 南山集团有限公司 2015 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

南山集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。南山集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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南山集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现南山集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如南山集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送南山集团有限公司、主管部门、交易机构等。

