

信用评级公告

联合〔2023〕4095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 AA⁺，维持“21 南资 02”和“22 南资 01”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：

二〇二三年六月二十六日

南方工业资产管理有限责任公司

2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
南方工业资产管理有限责任公司	AA+	稳定	AA+	稳定
21 南资 02	AA+	稳定	AA+	稳定
22 南资 01	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 南资 02	8.00 亿元	8.00 亿元	2024-04-22
22 南资 01	7.00 亿元	7.00 亿元	2025-02-25

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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

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

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	3
		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	5
			盈利能力	1
			现金流量	1
		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，截至 2023 年 3 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。				+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

评级观点

南方工业资产管理有限责任公司（以下简称“公司”或“南方资产”）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。跟踪期内，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，公司投资业务及盈利能力易受外部市场、经济环境及政策变化影响等因素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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，“21 南资 02”和“22 南资 01”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. 股东实力极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。兵装集团长期对公司提供资金支持，截至 2023 年 3 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。

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 为广投资本管理集团有限公司，公司 2 为青岛财通集团有限公司

资料来源：联合资信根据上述企业审计报告和提供资料整理

分析师：孔祥一 闫力

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

2. 公司保持较强运营实力，投资资产规模显著提升，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。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投资布局，投资资产规模增长较快，且取得了较好的收益。

3. 杠杆水平适宜，财务弹性良好。截至 2023 年 3 月底，公司全部债务资本化比率为 36.50%，且持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环境、市场行情波动、政策变化等因素影响，存在波动风险。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产(亿元)	38.33	65.36	51.67	61.32
资产总额(亿元)	120.15	170.03	160.95	162.19
所有者权益(亿元)	68.62	88.25	99.18	100.39
短期债务(亿元)	37.74	57.16	39.66	39.70
长期债务(亿元)	11.00	19.69	17.98	18.01
全部债务(亿元)	48.74	76.86	57.63	57.72
营业总收入(亿元)	1.57	2.55	2.54	0.45
利润总额(亿元)	7.36	12.12	11.94	1.00
EBITDA(亿元)	8.82	14.11	14.33	--
经营性净现金流(亿元)	-2.38	-2.11	-2.83	-0.28
营业利润率(%)	22.55	26.32	34.18	30.94
净资产收益率(%)	8.98	11.72	11.33	--
资产负债率(%)	42.89	48.10	38.38	38.10
全部债务资本化比率(%)	41.53	46.55	36.75	36.50
流动比率(%)	123.65	121.76	156.66	163.77
经营现金流负债比(%)	-5.94	-3.47	-6.62	--
现金短期债务比(倍)	1.02	1.14	1.30	1.54
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3月
资产总额(亿元)	118.91	163.56	152.70	153.91
所有者权益(亿元)	67.28	82.84	93.01	94.16
全部债务(亿元)	48.76	76.69	57.51	57.54
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	0.91
资产负债率(%)	43.42	49.35	39.09	38.82
全部债务资本化比率(%)	42.02	48.07	38.21	37.93
流动比率(%)	121.03	117.17	147.29	155.11
经营现金流负债比(%)	-6.11	-3.54	-8.24	--
现金短期债务比(倍)	1.00	1.09	1.14	1.40

注: 2023年一季度财务报告未经审计; 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

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22南资01、 21南资02	AA+	AA+	稳定	2022/6/28	孔祥一 杨晓丽	一般工商企业信用评级方法(V3.1.202204) 一般工商企业信用评级模型(V3.1.202204)	阅读全文
22南资01	AA+	AA+	稳定	2022/2/17	孔祥一 杨晓丽	一般工商企业信用评级方法(V3.0.201907) 一般工商企业信用评级模型(V3.0.201907)	阅读全文
21南资02	AA+	AA+	稳定	2021/3/26	孔祥一 杨晓丽	一般工商企业信用评级方法(V3.0.201907) 一般工商企业信用评级模型(V3.0.201907)	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。

八、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。

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。

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

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，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”或“南方资产”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

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（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%。经历次股东增资、股权转让、利润留存转增资本等，截至 2023 年 3 月底，公司注册资本增至 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”）。

跟踪期内，公司经营范围较上年无变化；截至 2023 年 3 月底，公司纳入合并范围的各级次子企业共 12 家。

截至 2023 年 3 月底，公司内设综合管理部（董事会办公室、人力资源部）、战略研究部（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（监事事务办公室）、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 3 月底，公司合并资产总额 162.19 亿元，所有者权益 100.39 亿元（含少数

股东权益 5.34 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.45 亿元，利润总额 1.00 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、债券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如下表所示，募集资金均已按指定用途使用完毕，公司在跟踪期内正常付息。

表 1 公司存续期债券情况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	余额	起息日	期限
21 南资 02	8.00	8.00	2021-04-22	3
22 南资 01	7.00	7.00	2022-02-25	3

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券

融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。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（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、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》，报告链接：<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc374e>。

六、基础素质分析

1. 股权情况

截至 2023 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 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. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司作为兵装集团产业资本投资平台，仍是兵装集团旗下唯一的资本运作及资产运营平台，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。跟踪期内，公司仍承担兵装集团“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。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（以下简称“西仪股份”）、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有限责任公司（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2022年底，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60家，其中上市公司14家、新三板挂牌公司1家，非上市公司45家。

3. 企业信用记录

公司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》（统一社会信用代码：911100007109287788），截至2023年6月5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2023年6月17日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理体制、高级管理人员方面无重大变化，公司修订并新增多项管理办法。

2022年，为进一步完善风险内控制度体系，增强公司核心竞争力，公司新增或修订《风险偏好管理办法》《债务性融资管理办法》《担保管理办法》等制度。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司总收益（营业收入和投资收益之和）有所下降，其中投资收益受产业投资及资本运营板块以及价值投资板块收益影响出现下滑。

2022年，公司实现总收益（营业收入和投资收益之和）13.00亿元，同比下降28.74%。

从总收益构成来看，公司营业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。2022年，公司投资收益占总收益的比重为80.42%。

2022年，公司实现营业收入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—3月，公司实现总收益1.45亿元。其中营业收入0.45亿元，投资收益1.00亿元。

表2 公司营业收入及投资收益情况（单位：万元）

项目	2021年		2022年		2023年1—3月	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
营业收入	25481.91	13.04	25445.77	19.58	4511.78	31.10
其中：石英晶体	13227.89	6.77	11881.74	9.14	2124.17	14.64
资产运营收入	6350.61	3.25	5872.75	4.52	1125.30	7.76
其他	5903.40	3.02	7691.29	5.92	1262.31	8.70
投资收益	169875.83	89.96	104518.21	80.42	9994.08	68.90
其中：产业投资及资本运营	150029.77	76.80	102809.68	79.11	9635.68	66.43
价值投资	16290.53	8.34	-3452.07	-2.66	-204.72	-1.41
资产经营	3555.53	1.92	5160.60	3.97	563.12	3.88
总收益	195357.74	100.00	129963.98	100.00	14505.86	100.00

注：2021年度数据使用2022年审计报告期初数；上表中各项加总可能与合计数不同，系四舍五入产生；分项占比计算分母分别为营业收入或投资收益
资料来源：公司提供

2. 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仍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。

跟踪期内，公司仍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。

跟踪期内，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%。从分类来看，公司产业投资及

资本运营业务在投项目中非上市公司数量和账面价值占比较高。截至 2023 年 3 月底，公

司在投项目数量增加至 44 个，账面价值增长至 104.95 亿元。

表3 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	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
在投资项目数量			
非上市公司	30	36	39
上市公司	6	5	5
合计	36	41	44
在投资项目账面价值			
非上市公司	49.20	65.40	67.83
上市公司	36.02	36.98	37.12
合计	85.22	102.38	104.95

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司根据对投资标的的控制程度不同，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3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”）、华强科技（上市公司）、重庆长安新能源汽车科技有限公司和阿维塔科技（重庆）有限公司的投资，账面价值合计60.73亿元。

表4 截至 2023 年 3 月底公司产业投资及资本运营业务部分在管项目

名称	性质	行业	持股比例 (%)	账面价值 (亿元)	核算方式
重庆长安汽车股份有限公司 A 股	上市公司	汽车	5.10	18.18	长期股权投资-成本法
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	18.67	长期股权投资-权益法
湖北华强科技股份有限公司	上市公司	医药制造业	24.83	10.32	长期股权投资-权益法
重庆长安新能源汽车科技有限公司	非上市公司	汽车	5.47	7.10	交易性金融资产
阿维塔科技（重庆）有限公司	非上市公司	汽车	7.35	6.46	交易性金融资产

资料来源：公司提供，联合资信整理

跟踪期内，公司在投项目行业分布变化不大。截至 2023 年 3 月底，制造类投资账面价值占比最高，为 60.10%，以汽车、医药、军工、高端装备制造为主。

表5 截至2023年3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 (%)
制造类	63.08	60.10
产业基金	15.87	15.13
金融类	21.20	20.20
其他	4.80	4.57
合计	104.95	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

项目退出方面，2022 年，公司产业投资及资本运营项目退出项目 2 个，退出方式为上市减持；2023 年一季度，无项目退出。

表6 公司产业及股权投资项目退出数量（单位：个）

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

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。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—3 月，公司该板块收益为 0.96 亿元，来自权益法核算的投资收益。

表7 公司产业投资及资本运营业务收益结构（单位：亿元）

项目	2021 年		2022 年		2023 年 1—3 月	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
持有期间投资收益	4.82	32.13	5.10	49.63	0.96	100.00
处置股权投资收益	10.18	67.87	5.18	50.37	0.00	0.00
合计	15.00	100.00	10.28	100.00	0.96	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 价值投资业务

跟踪期内，公司价值投资业务资产结构持续调整，积极开展定向增发和战略配售业务，对该板块投资收益形成良好的补充；受经济下行压力增大及市场行情波动影响，2022 年及 2023 年一季度该板块收益同比下降。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。

2021—2023 年 3 月末，公司价值投资业务投资余额波动下降，主要系债权组合投资余额大幅减少所致。公司于 2020 年新确定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。截至 2023 年 3 月底，定向增发相关产品投资余额占比达到 59.66%。

受市场波动影响，2022 年和 2023 年 1—3 月，公司权益组合投资收益和债权组合投资收益分别有不同程度的下降，定增投资对该板块投资收益形成良好补充。

表8 公司价值投资业务资产结构情况（单位：亿元）

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
权益组合投资	4.68	10.96	2.27	10.39	0.80	3.01
债权组合投资	21.88	51.20	2.80	12.82	6.00	22.63
定向增发相关产品	14.67	34.33	12.52	57.30	15.81	59.66
战略配售	1.50	3.51	4.26	19.50	3.89	14.70
合计	42.73	100.00	21.85	100.00	26.49	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9 公司价值投资业务资产当期收益情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
权益组合投资	0.45	-0.11	0.00
债权组合投资	0.77	-0.60	0.04
定向增发相关产品	0.41	0.11	0.01

战略配售	0.00	0.26	-0.07
合计	1.63	-0.35	-0.02

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

4. 资产经营业务

跟踪期内，公司资产经营业务板块经营较为稳定，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。

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、高级餐饮、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42256.8平方米，主要客户为兵装集团非关联公司，出租率约为98%。此外，公司和其他管控企业持有土地房产10余处。截至2023年3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。

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。2022年及2023年1—3月，公司流动资金理财实现投资收益5302.60万元和563.12万元。

5. 未来发展

公司发展思路较为清晰。

2023年，公司将推动两大提升：

推动服务主业跃升，做到“四个提高”。

一是提高产业影响力，系统梳理集团产业链，加大服务主业项目投资数量和比重，助推集团转型升级；二是提高赋能服务力，加大具有专精特新属性企业投资，助力科技企业集团建设再立新功；三是提高利润贡献力，基于增量收益、增值预期和流动性贡献等因素持续优化服务主业资产配置，实现价值创造能力再上层级；四是提高资源利用力，充分发挥产业资本在建设科技企业集团、绿色发展、数字化转型等领域、模式、机制方面的探索和牵引作用。

推动创造价值跃升，做到“四个增强”。

一是增强体系化建设能力，进一步夯实投资管理体系和投资能力建设，完善并强化投资管理闭环；二是增强投资策略研判能力，坚持研究先导，积极把握行业轮动和风格轮换的投资机会；三是增强大类资产配置能力，做好权益投资和债权投资布局；四是增强资本运作能力，主动利用市场化手段，开展市值管理。

九、财务分析

1. 财务概况

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，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2023 年一季度报未经审计。

从合并范围来看，2022 年公司合并范围因同一控制下合并新增 2 家子公司；2023 年一季度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，公司实现营业收入 2.54 亿元，利润总额 11.94 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 162.19 亿元，所有者权益 100.39 亿元（含少数股东权益 5.34 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.45 亿元，利润总额 1.00 亿元。

2. 资产质量

截至 2022 年底，公司资产规模有所下降，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。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 160.95 亿元，较上年底下降 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，资产结构较上年底变化不大。

表 10 公司资产结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	74.02	43.53	66.95	41.60	70.13	43.24
货币资金	17.32	10.19	9.54	5.93	5.11	3.15
交易性金融资产	47.96	28.21	41.97	26.07	56.14	34.62
其他流动资产	5.03	2.96	13.57	8.43	6.93	4.27
非流动资产	96.01	56.47	94.00	58.40	92.06	56.76
长期股权投资	75.11	44.18	80.50	50.02	82.79	51.04
其他权益工具投资	13.52	7.95	6.65	4.13	2.37	1.46
资产总额	164.93	100.00	160.95	100.00	162.19	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（1）流动资产

截至 2022 年底，公司流动资产 66.95 亿元，较上年底下降 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。

截至 2022 年底，公司货币资金 9.54 亿元，较上年底下降 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 92.17%）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。

截至 2022 年底，公司交易性金融资产期末公允价值 41.97 亿元，较上年底下降 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。

截至 2022 年底，公司其他流动资产 13.57 亿元，较上年底增长 170.01%，主要系年末国债逆回购金额较大所致。

（2）非流动资产

截至 2022 年底，公司非流动资产 94.00 亿元，较上年底变化不大。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。

截至 2022 年底，公司长期股权投资 80.50 亿元，较上年底增长 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。

截至 2022 年底，公司其他权益工具投资 6.65 亿元，较上年底下降 50.82%，主要系收回投资所致。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 162.19 亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产占 43.24%，非流动资产占 56.76%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

截至 2023 年 3 月底，除受限货币资金外，公司无其他受限资产。

3. 资本结构

(1) 负债

跟踪期内，公司有息债务规模有所下降，仍以短期债务为主，财务弹性良好。

截至 2022 年底，公司负债总额 61.77 亿元，较上年底下降 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 11 公司负债结构 (单位: 亿元)

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	60.79	74.33	42.74	69.20	42.82	69.29
短期借款	31.23	38.19	22.79	36.90	12.81	20.73
其他应付款	26.46	32.35	6.28	10.17	6.73	10.88
一年内到期的非流动负债	0.97	1.19	11.89	19.24	21.88	35.40
非流动负债	20.99	25.67	19.03	30.80	18.98	30.71
长期借款	10.59	12.95	2.97	4.81	3.01	4.87
应付债券	9.10	11.13	15.00	24.29	15.00	24.27
负债合计	81.78	100.00	61.77	100.00	61.80	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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。截至 2022 年底，公司短期借款 22.79 亿元，较上年底下降 27.03%；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；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。

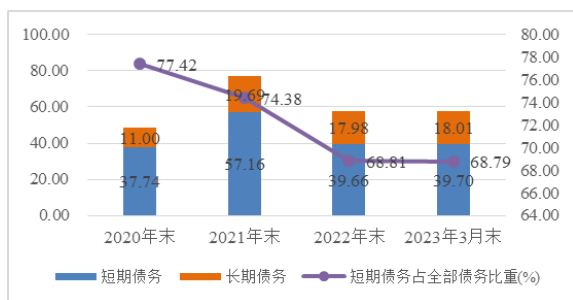
截至 2022 年底，公司非流动负债 19.03 亿元，较上年底下降 9.37%。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。截至 2022 年底，公司长期借款 2.97 亿元，较上年底下降 71.93%，主要系部分长期借款重分类至一年内到期的非流动负债所致；应付债券 15.00 亿元，较上年底增长 64.84%，主要系本年发行“22 南资 01” 7.00 亿元所致。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额 61.80 亿元，较上年底变化不大。其中，流动负债占

69.29%，非流动负债占 30.71%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

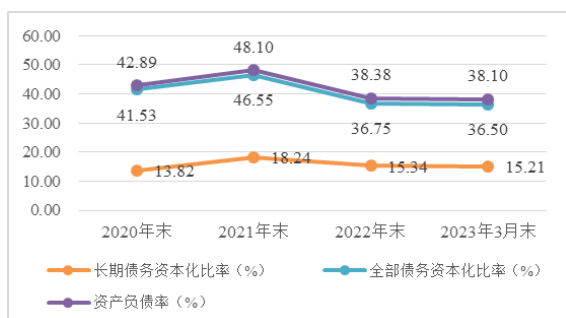
截至 2022 年底，公司全部债务 57.63 亿元，较上年底下降 25.01%。债务结构方面，短期债务占 68.81%，长期债务占 31.19%，以短期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 38.38%、36.75% 和 15.34%，较上年底分别下降 9.72 个百分点、9.80 个百分点和 2.90 个百分点。截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 57.72 亿元，较上年底变化不大。债务结构方面，短期债务占 68.79%，长期债务占 31.21%。从债务指标来看，截至 2023 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 38.10%、36.50% 和 15.21%，较上年底分别下降 0.27 个百分点、0.25 个百分点和 0.13 个百分点。公司债务负担适宜。

图1 公司债务情况 (单位: 亿元)



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

图2 公司债务指标情况



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

(2) 所有者权益

跟踪期内, 公司所有者权益规模有所波动, 权益稳定性较好。

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 3 月底, 公司所有者权益 100.39 亿元, 较上年底变化不大。其中, 归属于母公司所有者权益占比为 94.68%, 少数股东权益占比为 5.32%, 所有者权益结构较 2022 年底变化不大。

4. 盈利能力

2022 年, 公司营业总收入同比变化不大, 投资收益同比有所下降但公允价值变动收益同比有所增长。综合作用下, 公司利润总额同比基本持平。

2022 年, 公司实现营业总收入 2.54 亿元, 同比变化不大; 同期, 公司发生营业成本 1.54 亿元, 同比下降 10.40%。

2022 年, 公司费用总额为 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。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。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。同期, 公司公允价值变动收益 3.20 亿元, 来自交易性金融资产的公允价值变动。

2022 年, 公司利润总额 11.94 亿元, 同比变化不大。

从盈利指标来看, 2022 年, 公司营业利润率为 34.18%, 较 2021 年提高 7.86 个百分点; 净资产收益率和总资本收益率分别为 11.33% 和 8.52%, 分别较上年下降 0.39 个和提高 1.19 个百分点。

2023 年 1—3 月, 公司实现营业总收入 0.45 亿元; 利润总额 1.00 亿元, 其中投资收益 1.00 亿元。

表 12 公司盈利情况 (单位: 亿元)

项目	2021 年	2022 年
营业总收入	2.55	2.54
营业成本	1.72	1.54
期间费用	3.24	3.45
投资收益	16.99	10.45
公允价值变动收益	-2.74	3.20
利润总额	12.12	11.94
营业利润率 (%)	26.32	34.18
净资产收益率 (%)	11.72	11.33
总资本收益率 (%)	7.33	8.52

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

5. 现金流

2022年,公司投资活动现金流表现为净流入,筹资活动现金流表现为净流出;考虑到公司业务拓展需要,未来仍存在一定融资需求。

从经营活动来看,2022年,公司经营活动现金流入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,公司经营活动现金净流出2.83亿元。

受投资节奏、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存在波动。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。2022年,公司投资活动现金由2021年的净流出4.55亿元转为净流入18.23亿元。

筹资活动方面,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。2022年,公司筹资活动现金由2021年的净流入18.58亿元转为净流出23.23亿元。

从经营活动来看,2023年1-3月,公司实现经营活动现金净流出0.25亿元;投资活动现金净流出3.23亿元;筹资活动现金净流出0.78亿元。

6. 偿债指标

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,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3月底,公司流动比率与速动比率分别为163.77%和

161.78%,较上年底分别提高7.12个百分点和7.10个百分点。

从长期偿债指标看,2022年,公司EBITDA为14.33亿元,同比变化不大;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	2021年	2022年
短期偿债指标	流动比率(%)	121.76	156.66
	速动比率(%)	120.35	154.69
	经营现金流动负债比(%)	-3.47	-6.62
	现金短期债务比(倍)	1.14	1.30
长期偿债指标	EBITDA(亿元)	14.11	14.33
	EBITDA/利息支出(倍)	8.05	6.75
	全部债务/EBITDA(倍)	5.45	4.02

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

截至2023年3月底,公司共获得银行授信额度149.50亿元,未使用额度96.86亿元;此外,兵装集团下属财务公司兵器装备集团财务有限责任公司对公司授信额度50.00亿元,尚未使用额度为40.30亿元;公司间接融资渠道畅通。

截至2023年3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. 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,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。

十、外部支持

跟踪期内，公司控股股东兵装集团保持雄厚的经营实力；公司作为兵装集团旗下综合性资产管理公司，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

跟踪期内，公司仍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。

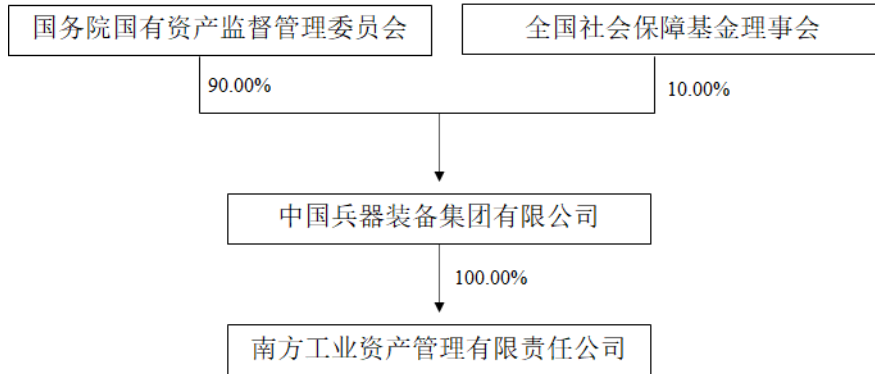
兵装集团长期对公司提供资金支持，截至 2023 年 3 月底借款余额为 5.00 亿元；集团财务公司给予公司长期授信额度 50.00 亿元。

管理支持方面，2022 年，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。

十一、结论

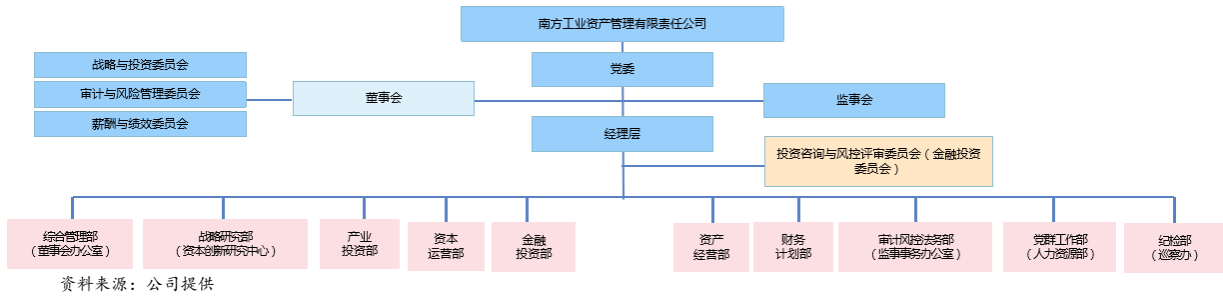
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，“21 南资 02”和“22 南资 01”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 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 3 月底公司组织结构图



附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	38.32	65.36	51.67	61.32
资产总额(亿元)	120.15	170.03	160.95	162.19
所有者权益(亿元)	68.62	88.25	99.18	100.39
短期债务(亿元)	37.74	57.16	39.66	39.70
长期债务(亿元)	11.00	19.69	17.98	18.01
全部债务(亿元)	48.74	76.86	57.63	57.72
营业总收入(亿元)	1.57	2.55	2.54	0.45
利润总额(亿元)	7.36	12.12	11.94	1.00
EBITDA(亿元)	8.82	14.11	14.33	--
经营性净现金流(亿元)	-2.38	-2.11	-2.83	-0.28
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	98.33
营业利润率(%)	22.55	26.32	34.18	30.94
总资本收益率(%)	6.34	7.32	8.52	--
净资产收益率(%)	8.98	11.72	11.33	--
长期债务资本化比率(%)	13.82	18.24	15.34	15.21
全部债务资本化比率(%)	41.53	46.55	36.75	36.50
资产负债率(%)	42.89	48.10	38.38	38.10
流动比率(%)	123.65	121.76	156.66	163.77
速动比率(%)	121.58	120.35	154.69	161.78
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	1.54
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 年一季度财务报告未经审计；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）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	37.57	62.38	45.31	55.33
资产总额(亿元)	118.91	163.56	152.70	153.91
所有者权益(亿元)	67.28	82.84	93.01	94.16
短期债务(亿元)	37.74	57.16	39.58	39.58
长期债务(亿元)	11.00	19.53	17.93	17.96
全部债务(亿元)	48.74	76.69	57.51	57.54
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	0.91
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	-2.45	-2.13	-3.39	-0.19
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	16.02
全部债务资本化比率(%)	42.02	48.07	38.21	37.93
资产负债率(%)	43.42	49.35	39.09	38.82
流动比率(%)	121.03	117.17	147.29	155.11
速动比率(%)	121.03	117.17	147.29	155.11
经营现金流流动负债比(%)	-6.11	-3.54	-8.24	--
现金短期债务比(倍)	1.00	1.09	1.14	1.40
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注：2023 年一季度财务报告未经审计；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 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
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其含义

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其含义

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 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。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