

信用评级公告

联合〔2021〕1709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及其拟发行的 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（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 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）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：



二〇二一年三月二十六日

南方工业资产管理有限责任公司2021年面向专业投资者公开发行人公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

本期公司债券信用等级：AA

评级展望：稳定

债项概况：

本期公司债券发行规模：不超过 10.00 亿元（含）

本期公司债券期限：品种一：2 年，附第 1 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权；品种二：3 年。本期公司债券引入品种间回拨选择权

还本付息方式：每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付

募集资金用途：偿还公司债务

评级时间：2021 年 3 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	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对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”）的评级反映了公司作为中国兵器装备集团有限公司（以下简称“兵装集团”）全资二级子公司，承担兵装集团“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”的四大战略定位，是兵装集团唯一的资本运作及资产运营平台。公司主要从事产业及股权投资、资产运营和价值投资业务，业务主要围绕兵装集团主业开展，在业务资源和资金方面获得的股东支持力度大，具有一定的资源和信息优势。近年来，公司各业务稳步发展，财务杠杆水平较低，债务负担轻，整体偿债能力很强。联合资信也关注到，由于所投一项信托项目出现风险，公司 2018—2019 年计提资产减值损失规模增加造成公司利润下滑；公司投资业务易受外部市场、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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

- 1. 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，能够在管理、平台、渠道、资源共享、业务协同等各方面为公司提供强有力支持。2016 年和 2018 年，兵装集团分别向公司增资 3.00 亿元和 10.00 亿元，截至 2019 年底公司注册资本增至 33.00 亿元，资本实力进一步增强；兵装集团长期对公司提供资金支持，截至 2019 年底借款余额为 5.00 亿元；兵器装备集团财务有限责任公司给予公司授信额度 40.00 亿元。
- 2. 公司具备较强运营实力。**公司承担兵装集团“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”的四大战略定位，是兵装集团唯一的资本运作及资产运营平台，具有较强的运营实力。近年来公司产业及股权投资业务围绕集团内部资源整合和对外市场拓

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa ⁻	评级结果		AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	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	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	5
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
调整因素和理由				调整子级
股东支持: 公司系兵装集团全资子公司, 在业务资源和资金方面获得的股东支持力度大				2

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

分析师: 孔祥一

杨晓丽

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

- 展取得了较好的收益。
3. **杠杆水平较低。**近年来, 公司资产负债率逐年下降至较低水平, 整体债务负担轻, 且公司持有有一定规模流动性良好的金融资产, 财务杠杆弹性空间较大。截至 2019 年底, 公司资产负债率为 35.50%, 全部债务资本化比率为 31.97%。

关注

- 关注投资收益波动性对盈利水平的影响。**公司总收益对投资业务的依赖度较高, 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, 近年来投资收益逐年下滑, 未来仍存在波动风险。
- 利润受计提减值影响有所下滑。**由于公司投资的一项信托项目全额计提减值损失, 使得 2018—2019 年公司利润有所下滑。

主要财务数据:

合并口径			
项目	2017 年	2018 年	2019 年
现金类资产(亿元)	1.05	3.15	17.42
资产总额(亿元)	103.88	101.13	100.78
所有者权益(亿元)	57.02	65.18	65.00
短期债务(亿元)	40.89	21.54	20.54
长期债务(亿元)	0.00	10.00	10.00
全部债务(亿元)	40.89	31.54	30.54
营业总收入(亿元)	1.93	2.01	1.69
利润总额(亿元)	8.06	2.12	3.27
EBITDA(亿元)	9.68	4.00	4.76
经营性净现金流(亿元)	-1.06	-1.58	-2.00
营业利润率(%)	32.49	31.38	29.41
净资产收益率(%)	12.15	3.33	5.33
资产负债率(%)	45.11	35.55	35.50
全部债务资本化比率(%)	41.76	32.61	31.97
流动比率(%)	76.39	160.74	107.27
经营现金流动负债比(%)	-2.31	-6.43	-8.28
现金短期债务比(倍)	0.03	0.15	0.85
EBITDA 利息倍数(倍)	6.84	2.36	3.66
全部债务/EBITDA(倍)	4.22	7.89	6.41
公司本部(母公司)			
项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额(亿元)	101.81	99.36	99.47
所有者权益(亿元)	55.82	63.87	64.04
全部债务(亿元)	35.85	26.50	25.50
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.00

利润总额(亿元)	8.00	1.93	3.51
资产负债率(%)	45.17	35.72	35.62
全部债务资本化比率(%)	39.11	29.32	28.48
流动比率(%)	73.06	153.30	101.26
经营现金流流动负债比(%)	-3.07	-7.56	-9.08

注：合并口径短期债务中考虑了其他应付款和其他流动负债中的有息债务；母公司口径短期债务中考虑了其他流动负债中的有息债务

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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	2020/06/19	张晨露 张祎	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一帮工商企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	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

声 明

一、本报告引用的资料主要由南方工业资产管理有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；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。

分析师：

石祥一 杨咏明

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 2021 年面向专业投资者 公开发行公司债券（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“南方资产”或“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，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 2019 年底，公司注册资本为 33.00 亿元，兵装集团持股 100.00%，公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。截至 2019 年底，兵装集团持有的公司全部股权均未进行质押。

公司经营范围主要为：实业投资；信息咨询。（企业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；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动）

截至 2020 年 3 月底，公司设有股权投资部、战略投资部、金融投资部、固定收益部、审计与风险管理部、党群工作部（人力资源部、纪检部）、综合管理部和财务管理部共 8 个部门。截至 2020 年 3 月底，公司合并范围内含 6 家子公司，公司本部拥有员工 48 人。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 100.78 亿元，负债合计 35.78 亿元，所有者权益（含少

数股东权益）65.00 亿元，其中归属于母公司所有者权益 64.41 亿元。2019 年，公司营业收入为 1.69 亿元，利润总额为 3.27 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：李红源¹。

二、本期公司债券概况

1. 本期公司债券概况

本期公司债券名称为“南方工业资产管理有限责任公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”，发行规模不超过 10.00 亿元（含 10.00 亿元）。

本期公司债券分为两个品种，品种一为 2 年期固定利率债券，附第 1 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权；品种二为 3 年期固定利率债券。本期公司债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司与簿记管理人将根据本期公司债券发行申购情况，在总发行规模内，由公司和簿记管理人协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权，即减少其中一个品种的发行规模，同时对另一品种的发行规模增加相同金额，单一品种最大拨出规模不超过其最大可发行规模的 100%。

本期公司债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期公司债券为无担保债券。

2. 本期公司债券募集资金用途

本期公司债券募集资金扣除发行费用后拟用于偿还公司债务。

¹ 2021 年 2 月，公司收到股东兵装集团下发的任免通知，李红源同志不再担任公司董事长、董事职务。2021 年 3 月，肖勇被任命为董事长。目前公司正在办理工商变更手续。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。国内宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导LPR下行，

降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，中国2020年一季度GDP下降6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为3.20%、4.90%和6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关。2020年下半年中国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表1 2016-2020年中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
GDP (万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速 (%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速 (%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速 (%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速 (%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速 (%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅 (%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅 (%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率 (%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速 (%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速 (%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020年，社会消费品零售总额39.20万亿元，同比下降3.90%，为改革开放40多年来首次出现负增长。投资方面，2020年固定资产投资完成额51.89万亿元，同比增长2.90%。其中制造业投资下降2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020年货物进出口

总额32.16万亿元，同比增长1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额17.93万亿元，同比增长4.00%；进口额14.22万亿元，同比下降0.70%。进出口顺差3.71万亿元，较上年（2.91万亿元）大幅增加。2020年中国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为4.74万亿元、4.50万亿元、4.06万亿元和2.20万亿元，分别增长7.00%、5.30%、8.80%和1.20%，东盟成为中国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020年

全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60% 和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30% 和 -0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较去年底（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示

货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出中国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 年中国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策环境

根据中央经济工作会议部署，2021 年中国

宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险**。中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目 and 刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度**。2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品 and 市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年中国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情控制制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口

继续保持较高速度增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年中国 GDP 增速将达到 8.50% 左右。

四、行业分析

公司作为兵装集团的全资子公司，是兵装集团旗下以实现国有资产保值增值的综合性资产管理平台，属于国有资本运营行业。

1. 行业概况

国有资产属于国家所有即全民所有，国务院和地方各级人民政府代表国家履行出资人职责，对其进行监督和管理，以实现保值增值。当前，大型国企大都已设立资产管理公司进行国有资产的经营管理，整合调动企业内外资源，实现国企的发展壮大。

国有资产是法律上确定为国家所有并能为国家提供经济和社会效益的各种经济资源的总和，就是属于国家所有的一切财产和财产权利的总称。国有资产属于国家所有即全民所有，国务院和地方人民政府依照法律、行政法规的规定，分别代表国家对国家出资企业履行出资人职责，享有出资人权益。国务院确定的关系国民经济命脉和国家安全的大型国家出资企业，重要基础设施和重要自然资源等领域的国家出资企业，由国务院国有资产监督管理机构代表国家履行出资人职责；其他的国家出资企业，由地方人民政府按照国务院的规定设立国有资产监督管理机构，根据本级人民政府的授权代表国家履行出资人职责。各级国有资产监督管理机构加强对国有资产的监督管理是对所出资企业履行出资人职责，维护所有者权益的需要；也是适应社会主义市场经济，实现国有资产保值增值，维护中国基本经济制度的根本要求。

中国的国有资产投资管理公司的产生与发

展和社会主义市场经济体制建立的进程密切相关，并随着投资体制改革的深化而不断发展壮大。国有资产投资管理公司作为政府的出资人代表，需要执行政府的投资意图，承接政府交办的投资任务，保证国有资产的保值增值；同时作为一个市场主体，又必须按照市场规则和效益原则去运作和经营，此双重身份决定了国有资产投资管理公司的特殊性。

目前，中国国有资产投资管理公司主要有三种类型：

(1) 城市运营型，以市政工程、城市公共设施建设为主，为所在城市的建设、发展和正常运营服务，该类型以市属投资公司为主。

(2) 产业型，产业比较单一，投资领域比较集中，着重于从投资开发-项目建设-生产经营的全过程管理，该类型以国家或省属投资公司为主。

(3) 综合型，即在业务构成上有金融业务、资产管理业务和实业投资，而在实业投资中又涉足多个行业。

近年来，为更好的适应市场经济的发展，发展壮大国有企业，主要大型国企大都采取设立资产管理公司的方式来盘活国企内现有资源，有效利用和撬动国企外社会资源，配合国企推动资源优化配置和产业结构调整，从而实现国有资产的保值增值。该类型资产管理公司作为国企的资产经营管理平台，在各种资源获取方面能得到股东集团的有力支持；在业务方面，该类型公司依托于股东集团，以承接股东集团非主营业务为主，围绕股东集团发展战略，进行相应业务运营。

表 2 截至 2019 年底部分国企及其资产管理公司情况
(单位：亿元)

国企名称	资产管理公司名称	注册资本
中国科学院	中国科学院控股有限公司	50.67
中国石油天然气集团公司	中油资产管理有限公司	137.25
华润(集团)有限公司	华润资产管理有限公司	25.50
中国兵器工业集团公司	中兵投资管理有限责任公司	10.00

中国航空工业集团公司	中航资产管理有限公司	6.94
中国铝业公司	中铝资产经营管理有限公司	12.50
中国能源建设集团有限公司	中国能源建设集团资产管理有限公司	1.00

资料来源：联合资信整理

2. 行业政策

随着各项国有资产监督管理制度和条例的出台施行，国有资产的监督管理工作更具体化和明确化，有力的促进了国有资产监督管理机构和国有资产具体运营机构职能的履行。

随着现代产权制度改革的深入，在十八届三中全会后，国家全面推进国企改革背景下，国有资本投资管理公司从单一的股权管理主体向集团化运作的投资主体进行转变。2015 年 8 月，中共中央、国务院《关于深化国有企业改革的指导意见》中明确了国企改革的指导思想与基本原则，提出了国企改革的主要目标和相关举措，使酝酿已久的国企改革大大提速。同时，《关于深化国有企业改革的指导意见》强调以管资本为主改革国有资本授权经营体制，改组组建国有资本投资、运营公司，作为国有资本市场化运作的专业平台。此后，国务院办公厅先后发布《关于推动中央企业结构调整与重组的指导意见》《关于进一步完善国有企业法人治理结构的指导意见》等多项指导意见，进一步贯彻落实国有企业改革推进。2018 年 7 月，国务院发布《关于推进国有资本投资、运营公司改革试点的实施意见》，指出要进一步改革国有资本授权经营体制，完善国有资产管理体制，实现国有资本所有权与企业经营权分离，实行国有资本市场化运作，并按照国有资产监管机构授予出资人职责和政府直接授予出资人职责两种模式，继续推进和深化国有资本投资、运营公司试点。2018 年 12 月，国资委宣布新一批 11 家中央企业国有资本投资公司试点启动，2019 年以来，国资委相继印发《中央企业工资总额管理办法》《中央企业负责人经营业绩考核办法》《改革国有资本授权经营体制方案》和《国务院国资委授权放权清单

(2019年版)》等文件,在战略规划、工资总额管理、选人用人和激励机制、财务和产权管理等方面进一步加大授权放权的力度,推进国有资本投资、运营公司深化改革。未来,国有资本投资管理公司将在中国国企改革进程中将起到重要作用。

3. 行业关注

国有企业发展以及国有资产保值增值的实现面临着宏观经济变化、国企经营管理效率低下、市场化程度较低、市场竞争加剧的风险。

(1) 宏观经济波动的风险

国有企业作为国有资产的具体运营机构和社会主义市场经济的主体,其运营管理情况不仅取决于企业自身的经营管理,更与整体宏观经济环境息息相关。近年来,世界经济的持续低迷,以及中国经济发展进入新常态,经济增长从高速转为中高速,“供给侧”改革成了经济发展的主题,国有企业的发展及国有资产保值增值的实现遇到了巨大的挑战和不确定性。

(2) 市场化程度较低,国有资产业务拓展由于各方面因素制约而受到较大限制

国有资产管理业务起初源于各级机构出于实现国有资产保值增值的目标,大多带有政策性指标,缺少市场化竞争机制及管理机制,因而其整体业务的拓展和发展受到了较多限制。

(3) 市场竞争加剧带来的风险

随着市场化程度的逐步推进,更多国有企业没有了政策的保护,更直观的参与市场竞争。此外,随着拥有更先进技术、更丰富管理经验 and 更广泛国际网络的外资企业在中国的进一步布局发展,进一步加剧了国内相关行业的竞争,从而给国有企业带来了前所未有的竞争压力。

(4) 经营管理效率较低,国企发展受到限制

基于历史的原因,国企大都实行行政管理体制,其经营管理效率较低下,不能及时有效适应市场变化,其经营管理决策往往缺乏时效性,为国企参与市场化竞争及进一步发展带来了明显的限制。

4. 未来发展

随着国有企业改革的逐步推进,国有企业发展 and 国有资产的保值增值将进入新时期,国有资本投资、运营公司将迎来发展机遇期。

国有企业作为国有资产的运营机构和国家经济发展的重要力量,推动国有企业改革,激发国有企业发展活力,更好的适应市场经济是实现国有资产保值增值和维护国家基本经济制度的必然要求。近年来,国家持续出台多项意见及制度促进国有企业改革的全面提速,近期国有资本投资、运营公司试点也出现实质性进展。未来,随着国有企业改革以及国有资本投资、运营公司试点的逐步推进,国有企业将更具发展活力,更利于国有资产的保值增值。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2019年底,公司注册资本为33.00亿元,兵装集团持股100.00%,公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。截至2019年底,兵装集团持有的公司全部股权均未进行质押。

2. 企业规模和竞争力

公司是兵装集团旗下综合性资产管理公司,具有一定的经营经验和业务规模,目前产业布局初见成效。

公司系兵装集团的全资子公司,是其产业投资平台、资产经营平台、资本运营平台和金融投资平台,专注于服务集团公司主业发展,为兵装集团产融结合发挥了重要作用。经过十余年的稳步发展,公司已成为以产业及股权投资、资产运营和价值投资三大业务体系为主要支撑的综合性资产管理公司。截至2019年底,公司合并资产总额100.78亿元,所有者权益65.00亿元;2019年,公司实现营业收入1.69亿元,利润总额3.27亿元。公司已具备较强的资本实力和经营规模。近年来,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，产业及股权投资的在投资项目数量及规模均持续增长，产业布局初见成效。截至2019年底，公司产业及股权投资在投资项目合计31个，投资规模达59.52亿元；2019年产业及股权投资业务实现投资收益7.68亿元。

3. 股东支持

公司股东兵装集团背景雄厚、实力很强，在业务、资金、管理等方面对公司支持力度大。

兵装集团是公司的唯一股东，持有公司100%的股权。兵装集团成立于1999年6月，注册资本353.00亿元，是中央直接管理的国有重要骨干企业，作为国家战略性新兴产业的重要组成部分，是中国国防科技工业的基础和核心力量之一，也是中国军民融合特大型军工企业集团之一。兵装集团近年来通过实施“622战略”和“211战略”，实现了快速发展，现拥有50多家企业和研发机构，拥有特种产品、车辆、装备制造等主业板块，培育出了“长安汽车”“天威变压器”等一批知名品牌，在全球建立了30多个生产基地和营销网络，兵装集团连续多年跻身世界500强，最高排名第101位。

兵装集团对公司的支持主要体现在资源等方面的隐性优势上：公司是兵装集团的全资子公司，作为兵装集团打造的产融结合发展平台，承担着集团主业发展助推器、新兴产业孵化器、资本运营和资产经营中心的职责，在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和广阔的空间。公司近年来业务模式由完全依靠集团资源，服务于集团主业，主要从事内部资产管理，逐步向外拓展，集团提供的市场基础、品牌认知、社会资源、行业知识等，成为公司发展的依托和对外拓展的基础。

此外，兵装集团对公司的支持还包括资金、公司管理、人才等方面的支持。资金支持方面，2016年和2018年兵装集团分别向公司增资3.00亿元和10.00亿元，公司资本实力进一步增强；除此之外，兵装集团还通过下属财务公司兵器

装备集团财务有限责任公司给予公司授信额度内支持及必要的直接借款支持（截至2019年底借款余额5亿元）。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。

4. 人员素质

公司管理人员素质普遍较高，具有丰富的业务管理经验；公司人员结构合理，员工基本素质较高，能满足公司经营需要。

公司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。

公司董事长肖勇先生，1971年生，硕士学历；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，重庆南方摩托车有限责任公司副总经理，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。2021年3月起任公司董事长、党委书记。

公司董事兼总经理王锬，1975年生，毕业于上海财经大学，本科学历；1999年—2011年，先后任兵装集团财务审计部资产处副处长、资本运营部资本运作处（综合处）副处长、资本运营部副主任等职；2011—2014年，先后任中国长安汽车集团股份有限公司董事、总会计师，兵器装备集团财务有限责任公司董事，长安汽车股份有限公司董事、副总经理等职；2014年—2018年1月，先后任长安汽车股份有限公司董事、副总经理、党委委员，兵器装备集团财务有限责任公司董事，长安汽车金融有限公司董事；2018年1月起任公司董事、总经理。

截至2020年3月底，公司本部在职员工48人，从教育程度看，硕士研究生及以上学历人

员占85.41%，本科学历人员占10.41%；从职务情况看，财务人员占12.50%，管理及运营人员占62.50%，其他人员占25.00%；从年龄结构来看，30岁以下人员占16.67%，30~50岁人员占77.08%，50岁以上人员占6.25%。

5. 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》（授信机构版）（统一社会信用代码：911100007109287788），截至2021年3月3日，公司本部无已结清和未结清的不良或关注类信贷记录。

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，制定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。董事会现由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，董事任期三年；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，现由3名监事组成，设监事会主席1名，职工监事1名，职工监事由公司职工民主选举产生，监事的任期每届为三年，主要负责对公司财务和高管人员的任职行为等进行监督。

公司设党委，设党委书记1名，由董事长担任，其他党委委员若干名。公司党委保证党和国家方针政策在公司的贯彻实行，以及落实兵装集团党组及上级党组工作部署，对公司重大经营管理实行提出意见建议。

公司设总经理1名、副总经理2名，由董事会聘任或解聘。

2. 管理体制

公司内控体制相对健全，基本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办法》等制度为依据，建立健全了各投资业务管理制度体系，对各类投资业务投资标的准入、尽调要求、投资决策流程、投资决策权限、投后管理、风控措施等内容进行了规范，公司每年制定的年度投资计划均需经公司董事会和集团公司审批，确保公司围绕集团主业展开投资工作。目前，公司已建立了包括董事会、总经理办公会、金融业务投资决策委员会、各投资业务部门、审计与风险管理部等各部门构成的投资管理架构。董事会是公司投资业务的最高决策机构，负责审议批准公司年度投资计划和预算；总经理办公会负责对董事会授权额度范围内的投资项目审批；金融业务投资决策委员会负责对二级市场自营及公募基金投资进行风险评价及审议，在总经理办公会授权范围内批准投资申请；各投资业务部门是公司项目投资的具体执行与管理部，依据制度开展投资业务，具体负责投资项目筛选、尽职调查、投资方案设计与谈判、项目实施、后期管理等；公司审计与风险管理部负责对投资项目进行整体风险评估，并对已投资项目进行风险监控。

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《资产运营业务管理办法》，建立了包括董事会、总经理办公会、战略投资

部的资产管理架构。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；公司战略投资部是资产运营业务的具体实施部门。

风险管理方面，公司根据国务院国资委《中央企业全面风险管理指引》《中国兵器装备集团有限公司全面风险管理办法》等相关制度，结合公司实际情况，制定了《南方工业资产管理有限责任公司全面风险管理制度（试行）》，建设了全面风险管理体系，涉及董事会、高级管理层、审计与风险管理部、公司各部门、控股子公司等多个层级。审计与风险管理部作为公司的风险管理专职机构，负责事前评估、事中检查和事后评价，以及风险事件的应对工作，并承担了公司内部审计相关职能。

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、资金管理辦法等，对公司的财务体系、日常财务管理、资金管理等作出了详细规定。公司的财务管理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，由公司统一上报集团审批。

七、经营分析

1. 经营概况

公司以产业及股权投资、资产运营和价值

投资三大业务为主业；受经济下行压力加大、金融市场行情波动等影响，2017—2019年公司经营实现的总收益和利润规模整体呈下滑趋势；目前公司总收益主要来源于投资收益，而投资收益受市场环境的影响较大，面临一定波动风险。

公司作为兵装集团产业投资平台、资产经营平台、资本运营平台和金融投资平台，强化与集团公司产业的融合，为集团公司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，为集团公司非主业资产经营、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，形成产业及股权投资、资产运营和价值投资三大业务体系。

受经济下行压力加大、金融市场行情波动等影响，2017—2019年公司总收益（营业收入和投资收益之和）逐年小幅下滑，年均复合下降4.15%，主要系投资收益下降所致。公司总收益下滑的同时，叠加2018年资产减值损失计提规模较大的影响，2017—2019年公司净利润规模先减后增、整体下滑幅度较大，年均复合下降29.28%。2019年，公司总收益为12.60亿元，同比下降5.30%；但由于资产减值计提规模和财务费用减少，同期净利润为3.46亿元，同比增长59.80%。

从总收益来源来看，公司营业收入主要系公司资产运营业务产生的物业经营及资产管理服务收入，以及公司过往产业投资形成的并表子公司湖南南方搏云新材料股份有限公司（下称“南方搏云”）及北京石晶光电科技股份有限公司（下称“石晶光电”）的生产经营收入；公司投资收益来源于公司产业及股权投资业务、价值投资业务以及闲置资金运营收益。近年来公司总收益主要来自于投资收益，2017—2019年占比均在85%左右。

表3 公司营业收入及投资收益情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	1.93	100.00	2.01	100.00	1.69	100.00

其中：石英晶体	0.89	46.39	1.04	51.72	1.09	64.26
碳碳复合材料制品	0.37	19.00	0.40	19.95	0.11	6.60
物业经营及资产管理服务收入	0.64	33.26	0.54	27.01	0.47	27.85
其他	0.03	1.36	0.03	1.32	0.02	1.29
投资收益	11.78	100.00	11.29	100.00	10.91	100.00
其中：产业及股权投资	8.61	73.06	8.04	71.15	7.68	70.42
价值投资	2.97	25.23	2.68	23.77	2.09	19.20
资产运营	0.20	1.71	0.57	5.08	1.13	10.38
总收益	13.71	--	13.30	--	12.60	--

注：细分科目占比计算分母为营业收入或投资收益
资料来源：公司提供

具体来看，2017—2019年，公司营业收入波动减少，年均复合下降6.31%，其中2019年同比下降15.81%，主要系南方博云受当地环保政策变化影响，2019年停产并逐步进入清算程序，导致碳碳复合材料制品收入减少所致，该部分业务收入仍将逐步减少。公司营业收入目前主要来源于石英晶体业务收入和物业经营及资产管理服务收入，2019年分别为1.09亿元和0.47亿元。

2017—2019年，公司投资收益逐年减少，年均复合下降3.80%，其中2019年同比下降3.43%。公司投资收益主要来源于产业及股权投资收益和价值投资收益，2019年分别占比70.42%和19.20%。受项目退出时点影响，2017—2019年公司产业及股权投资收益总体呈下降趋势；受投资结构调整影响，价值投资收益逐年下滑。资产运营投资收益主要系集团内闲置资产盘活以及闲置资金管理产生，2017—2019年收益规模快速增加，年均复合增长136.76%，对总收益贡献度增至2019年的10.38%。

2. 产业及股权投资业务

近年来，公司产业及股权投资业务围绕集团内部资源整合和对外市场拓展取得了较好的收益，项目储备较丰富，投资策略稳健，风控措施较得当，业务运行整体良好。

目前，公司产业及股权投资业务主要由股权投资部和金融投资部开展。

(1) 产业及股权投资业务模式

一方面，公司通过直接投资、基金LP份额投资以及QDII专户投资等方式，围绕集团主业，配合集团发展战略的需要进行战略投资，此外也拓展集团内外优质股权投资项目，重点关注军工、汽车、医疗、高端制造、光电、金融服务等行业，主要投资于成长期和Pre-IPO阶段企业。另一方面，公司作为兵装集团资本运营平台，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。除此之外，公司在二级市场选择具备产业协同的投资标的，通过市场化并购重组、上市公司战略配售、定向增发等开展战略性投资，利用资本市场服务集团产业发展，同时获取投资价值。

公司产业及股权投资主要围绕集团公司主业发展方向，通过项目合作、资金合作、人员交流等方式，建立了长期稳定、多元化的项目合作渠道，合作伙伴包括央企集团及投资公司、国内优质券商、国际大投行、同业PE机构、行业资讯机构等。

近年来，公司除以自有资金直接投资外，还积极推动南方德茂资本管理有限公司、南方建信投资有限公司两个平台公司与其他央企基金管理公司的深度合作，聚焦军民融合、汽车、光电、先进制造生态圈，旨在撬动社会资本，放大国有资本，积极拓展国企结构调整、战略新兴产业投资、特殊机遇资产等领域的投资机会。

(2) 产业及股权投资风险控制

目前，公司在《兵装集团投资管理办法》基础上，制定了《股权投资管理办法》《股权投资业务尽职调查工作指引》《股权投资业务投后管理指引》等制度规范产业及股权投资业务。

公司产业及股权投资主要流程为：项目初选——初步可行性研究——项目立项——项目调研和评估——项目决策——集团审批——项目实施和监管——项目退出。具体来看，由股权投资部具体负责投资项目信息初步筛选，经分管领导同意后对项目备案立项。经现场考察形成初步尽职调查报告后，对具备正式立项条件的项目提出正式项目立项报告，由股权投资部组织召开项目立项会审议决定。项目正式立项后，由项目团队实施项目尽职调研，并出具可行性研究报告，审计与风险管理部负责对项目风险进行评估。产业及股权投资项目报董事会审议通过后上报集团公司审批。项目实施中，

股权投资部负责对投资项目的战略、投融资、财务、人力、运营等方面内容进行监管，并进行定期调研、定期评估，对投资项目公司经营班子进行巡视考核，参与投资项目公司的重大决策并协助实施。对达到退出条件的项目，股权投资部提出退出方案，并报董事会和集团公司批准后，由股权投资部负责组织实施退出。

(3) 产业及股权投资业务开展情况

从产业及股权投资收益情况来看，2017—2019年公司产业及股权投资收益总体呈下降趋势，其中处置股权投资收益占比逐年下降，持有期间投资收益规模占比逐年上升。受退出时机选择等原因影响，2017—2019年公司股权处置收益持续减少。随着投资规模增加，持有期间的收益保持增长趋势，年均复合增长21.91%。2019年，公司产业及股权投资收益为7.68亿元，同比下降4.42%，其中处置股权投资收益占比为56.78%，持有期间投资收益占比为43.22%。

表4 公司产业及股权投资业务收益结构 (单位: 亿元、%)

项目	2017年		2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
持有期间投资收益	2.23	25.94	2.74	34.07	3.32	43.22
处置股权投资收益	6.38	74.06	5.30	65.93	4.36	56.78
合计	8.61	100.00	8.04	100.00	7.68	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

2017—2019年，公司产业及股权投资业务在投项目数量及规模均呈增长趋势，在投项目数量分别为29个、28个和31个，在投项目账面价值由2017年底的47.42亿元增长至2019年底的59.15亿元。

公司产业及股权投资在投项目中非上市公司数量较多。截至2019年底，非上市公司项目合计16个，账面价值合计35.53亿元，占比为59.69%；上市公司项目和LP份额投资项目分别为10个和5个，投资规模分别为27.36%和12.95%。

表5 公司产业及股权投资项目情况

(单位: 个、亿元)

项目	2017年底	2018年底	2019年底
在投项目数量			
非上市公司	15	16	16
上市公司	12	8	10
LP 份额	2	4	5
合计	29	28	31
在投项目账面价值			
上市公司	18.01	14.41	16.28
LP 份额	4.02	5.66	7.71
非上市公司	25.39	28.00	35.53
合计	47.42	48.07	59.52

资料来源：公司提供，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；其中制造类投资规模占比 69.33%，主要以汽车、医药、军工、高端装备制造为主；产业基金投资规模占比 17.99%，亦主要围绕汽车、军工、高端装备制造等行业进行投资；金融类和其他投资规模占比较小，分别为 7.52% 和 5.16%。

表6 截至2019年底公司产业及股权投资项目行业分布
(单位: 亿元、%)

项目	账面价值	占比
制造类	41.27	69.33
产业基金	10.71	17.99
金融类	4.48	7.52
其他	3.07	5.16
合计	59.52	100.00

注：尾数差异系四舍五入造成
资料来源：公司提供，联合资信整理

公司产业及股权投资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、年度利润目标以及与集团产业的协同效果等因素进行决策，不以短线获利为目的。2017—2019 年公司产业及股权投资项目退出情况如下表。2019 年，公司退出项目共 5 个，其中通过减持退出 4 个，股权转让退出 1 个。

表7 公司产业及股权投资项目退出数量 (单位: 个)

退出方式	2017 年	2018 年	2019 年
减持	5	4	4
股权转让	1	2	1
LP 清算	1	--	--
合计	7	6	5

资料来源：公司提供

项目储备方面，截至 2019 年底，公司产业及股权投资业务调研阶段项目 2 项；上会阶段项目 1 项；已过会待实施项目 8 项，已过会待实施项目拟投资金额共计 31.42 亿元。

3. 资产运营业务

公司资产运营业务目前整体收入规模较小，

对利润贡献度较低；但作为集团公司打造的资产经营平台，公司依托集团的资源优势 and 现有存量资产，未来资产运营业务仍将有一定发展前景。

公司资产运营业务主要由公司战略投资部和财务管理部负责管理，业务范围包括持有型物业的运营管理、集团内部闲置资产（土地、房产等）处置盘活以及闲置资金投资等。

目前，对于土地、房产等资产处置，公司总经理批准账面原值在1亿元（含1亿元）以下的房屋、建筑物、机器设备、债权、无形资产（不含土地）、废旧物资等其他资产处置项目，其中100万元（不含100万元）以上的处置项目，须先经公司党委研究讨论。

持有型物业方面，目前由兵装产业公司运营自持物业中国兵器大厦，为南方工业研究院项目、中建材创新科技研究院提供物业管理服务，同时参与集团公司旗下企业的资产经营、物业管理等工作。截至2019年底，自有兵器大厦部分楼层用于对外出租，出租面积约1.58万平方米，2019年实现租金业务收入2423.06万元，同比增长5.17%，主要系租金小幅上涨所致。物业管理方面，公司负责中建材创新科技研究院有限公司项目的管理面积合计6.60万平方米，负责中国南方工业研究院一期工程物业服务项目的管理面积合计9.60万平方米，2019年前述项目实现物业费收入合计1,304.59万元。

闲置资产处置盘活方面，公司及子公司南方瑞源（北京）投资管理有限公司将利用兵装集团闲置土地和房产清理和处置机遇，获取受托处置机会，完成市场化处置，收取增值服务费用。同时，公司目前已投资杭州疗养院作为健康养老产业投资平台，借助杭州疗养院养老医疗资源，进一步聚焦健康养老产业，将杭州疗养院、小汤山以及集团公司系统内所拥有的其他合适的闲置土地资源予以整合，打造医养结合型养老社区，提升存量土地价值。

闲置资金管理方面，财务管理部作为公司流动性管理部门，在公司暂时不实现投资资金

投放, 账面资金存在盈余时, 投资于国债、AAA 可质押债券、国债逆回购及银行理财等, 以提升资金运营效率。2017—2019年, 公司闲置资金实现投资收益分别为0.20亿元、0.28亿元和0.36亿元。

4. 价值投资业务

公司价值投资业务围绕资本增值、产业培育开展, 投资于权益类及债权类证券金融产品, 风控措施较为完善; 但受经济下行压力增大及市场行情波动影响, 公司主动调整投资结构, 近年来公司价值投资规模及投资收益均呈下滑趋势。联合资信也关注到, 公司所投一项信托项目出现风险, 需对项目后续回收处置情况保持关注, 此外, 随着外部信用风险增加, 公司需对价值投资风险加强把控。

公司价值投资业务主要由金融投资部和固定收益部负责, 以自营投资为主。

(1) 价值投资业务模式

公司价值投资业务主要投资于二级市场股票、基金、资管计划在内的各类金融产品, 以获得投资收益并进行流动性管理。公司价值投资业务具体可分为权益性投资和债权性投资。

权益性投资指通过私募股权基金/基金专户投资以及二级市场股票账户直投的方式参与股票或偏股型基金等二级市场证券投资, 通过股票/基金的投资与配置实现投资收益。

债权性投资指投资于债券型公募基金以及各类固定收益产品, 该产品通常约定有固定收益或预计收益。

(2) 价值投资风险控制

公司制定了《金融投资风险管理办法》《固定收益类产品投资指引》等制度规范价值投资业务。

价值投资业务设五个层级的风险控制体系, 包括董事会、党委会、总经理办公会、审计与风险管理部、业务部门。董事会是公司金融投资风险管理工作的领导机构, 负责审议达到审批额度范围内的金融投资业务。党委会是

公司重大金融投资项目决策的前置程序。总经理办公会负责履行党委会决议, 落实金融投资风险管理工作。审计与风险管理部是负责监控的监督部门, 负责统筹公司层面的风险监控, 对投资项目进行风险事前评估并形成部门意见, 事中监督及事后检查, 对重大风险事项开展专项研究。业务部门是金融投资风险管理的第一责任人, 负责制定所辖业务的风险管理办法和尽职调查指引、对投资项目进行尽职调查、厘清风险点, 并不断完善风险评价指标; 由专人对已投项目进行持续跟踪, 定期出具项目投资跟踪报告, 向高级管理层汇报, 并抄报审计与风险管理部, 对重大风险事项开展专项研究并提出解决方案。

金融证券投资遵循“总量控制、依法合规、严控风险、创造价值”的原则。总量控制方面, 公司在每年年底制定下一年度投资计划并拟定投资总额及各类业务投资规模上限, 报董事会及集团公司审批, 董事会在审批额度范围内对总经理进行授权。在投资实施过程中, 严格按照批复总额度执行, 如需调整额度, 要重新上报董事会及集团公司审批。

公司对价值投资业务风险实行分类管理。对于可度量风险, 如市场风险、流动性风险, 利用指标体系进行监控, 并根据实际情况不断进行调整。而对于不可度量风险, 如操作风险、法律风险等, 通过标准化业务流程等进行管理。按照投资项目的初始投资计划设定风险预警指标, 对于风险预警指标偏离初始投资计划的投资项目, 业务部门应及时展开专项调查, 并进行专项汇报。

(3) 价值投资业务开展情况

近年来, 受金融市场行情波动影响, 2017—2019年公司价值投资收益逐年下降, 2019年为2.09亿元, 同比下降22.00%。2018年以来, 受市场行情波动影响, 公司主动压缩证券金融产品投资规模, 2017—2019年底, 公司价值投资规模亦逐年下降, 2019年底降至15.17亿元, 较年初减少44.11%。

从投资结构来看, 2017—2019年, 公司权益类投资占比相对较小, 债权性投资占比波动上升, 2019年底为84.52%。随着经济下行压力增加和外部信用风险累积, 公司主动调整投资结构, 减少非标准化产品投资, 债权性投资中固定收益产品投资规模不断压缩, 并于2019年新增债券型公募基金投资。截至2019年底, 公司固定收益产品和债券型公募基金投资规模分别为7.00亿元和5.82亿元。

投资收益方面, 2017—2019年, 公司价值投资业务投资收益呈不断下降趋势, 主要受投资规模缩减影响。

此外, 2018年, 公司投资的一项信托项目出现风险, 投资规模合计10.50亿元, 公司已于2018年底和2019年底分次全额计提资产减值损失。

表8 公司价值投资业务投资结构和当期收益情况(单位: 亿元、%)

项目	2017年		2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
权益性投资	8.60	20.64	2.30	8.46	2.35	15.48
其中: 偏股型公募基金	3.88	9.30	2.07	7.63	2.35	15.47
偏股型私募基金/专户产品	2.94	7.05	0.00	0.01	0.00	0.01
二级市场直投账户	1.79	4.29	0.23	0.83	0.00	0.00
债权性投资	33.08	79.36	24.85	91.54	12.82	84.52
其中: 固定收益产品	33.08	79.36	24.85	91.54	7.00	46.14
债券型公募基金	-	-	-	-	5.82	38.38
账面价值合计	41.68	100.00	27.15	100.00	15.17	100.00
价值投资收益	2.97	100.00	2.68	100.00	2.09	100.00
其中: 权益性投资	0.39	13.28	0.11	4.24	0.45	21.69
债权性投资	2.58	86.72	2.57	95.76	1.64	78.31

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

5. 未来发展

公司已制定了较为详细的发展战略, 发展思路较为清晰, 具有良好的发展前景。

产业及股权投资领域, 进一步聚焦主业, 围绕军品、汽车、光电等集团公司主业产业及生态圈, 充分利用公司的金融资源和资本运作经验, 通过并购重组、结构调整、财务融资、资产处置等市场化手段, 支持集团公司核心产业能力建设, 多渠道资本运作支持汽车新四化产业链投资, 协同和支持集团公司汽车产业链生态优化, 深度参与集团公司改革和关键核心技术的投资布局, 吸引带动社会资金, 助力新兴产业培育; 按照“一个主体、两大平台、四个谱系”的总体思路统筹基金发展, 充分发挥南方德茂、南方建信基金平台作用, 做好产业基金、结构调整基

金、创新基金和主题基金建设工作, 围绕集团公司产业、结构调整、科技创新、产业链生态圈实施投资, 推动集团公司转型和发展。到“十四五”末期, 投资规模达到100亿元。

资产运营领域, 支持集团公司推进“双百企业”“科改示范企业”综合改革。协助推进汽车、军品、光电、医药等重点板块的产业并购、资源整合, 通过内外资源联动, 助推集团公司混改举措落地, 促进集团公司产业可持续发展和转型升级, 有效提升资产价值。为集团公司内成员单位提供专业化的资产处置服务, 借助金融工具, 以“资产处置+金融服务”模式创新资产处置方式, 提升资产处置能力和质效。

价值创造领域, 充分利用资本市场良好的发展环境, 主动利用市场化手段价值创造,

围绕集团公司市值、财富管理等领域，稳健开展价值投资，提升资产价值和质量，确保实现保值增值，全方位打造总部经济。

八、财务分析

1. 财务概况

公司 2017—2019 年财务报表均经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了不带强调事项段的无保留意见的审计结论。2017 年、2018 年公司合并范围内子公司均无变化，2019 年公司合并范围内因股权转让减少子公司 2 家，因新增增加子公司 1 家，减少/增加子公司规模较小，对合并范围财务数据影响不大；整体看，公司财务数据可比性较好。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 100.78 亿元，负债合计 35.78 亿元，所有者

权益（含少数股东权益）65.00 亿元。2019 年，公司营业收入为 1.69 亿元，利润总额为 3.27 亿元。

2. 资产质量

近年来公司资产规模持续小幅下降，资产结构以非流动资产为主，主要由投资资产构成，符合业务特征，整体资产质量较好，但公司投资资产易受市场波动的影响，存在一定的资产减值风险。

2017—2019 年底，公司合并资产总额连续小幅下降，年均复合下降 1.51%。截至 2019 年底，公司合并资产总额 100.78 亿元，较上年末小幅下降 0.35%；其中流动资产占 25.76%，非流动资产占 74.24%，公司资产以非流动资产为主，非流动资产占比较上年末上升较大。

表 9 公司资产结构（单位：亿元、%）

项目	2017 年底		2018 年底		2019 年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	35.08	33.77	39.50	39.06	25.96	25.76
其中：货币资金	1.00	0.96	3.09	3.06	17.36	17.22
其他流动资产	32.10	30.90	34.29	33.91	7.01	6.95
非流动资产	68.80	66.23	61.63	60.94	74.81	74.24
其中：可供出售金融资产	31.66	30.48	22.41	22.16	31.79	31.54
长期股权投资	26.11	25.14	28.89	28.56	38.09	37.80
资产总额	103.88	100.00	101.13	100.00	100.78	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2017—2019 年底，公司流动资产波动下降，年均复合下降 13.97%。截至 2019 年底，公司流动资产 25.96 亿元，较上年末下降 34.27%，主要系其他流动资产大幅减少所致；公司流动资产主要由货币资金（占 66.85%）、其他流动资产（占 26.98%）构成。

2017—2019 年底，公司货币资金逐年增长，年均复合增长 317.13%，主要系 2019 年底，公司货币资金因年底项目资金回流较上年末增长 461.63%至 17.36 亿元所致。

公司其他流动资产主要系国债逆回购业

务和投资的信托产品优先受益权等。2017—2019 年底，公司其他流动资产波动较大，2018 年底小幅增长，但 2019 年底大幅下降 79.57%至 7.01 亿元，主要系公司减少非标类固定收益类产品投资所致。

2017—2019 年底，公司非流动资产波动增长，年均复合增长 4.28%。截至 2019 年底，公司非流动资产 74.81 亿元，较年初增长 21.26%，主要系长期股权投资增加所致；公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 42.49%）和长期股权投资（占 50.91%）构成。

2017—2019 年底，公司可供出售金融资产先减后增、有所波动，2018 年底较年初减少 29.23%，主要系以公允价值计量的权益工具账面价值减少所致。截至 2019 年底，可供出售金融资产为 31.79 亿元，较年初增长 41.87%，债务工具、权益工具和其他债权类投资规模均有所增加。其中，以公允价值计量的权益工具账面价值 8.42 亿元，占比 26.48%，主要系公司持有的上市公司股票。以成本计量的权益工具账面价值 10.05 亿元，占比 31.61%，主要系持有的产业投资或股权投资基金。可供出售债务工具账面价值 0.70 亿元，占比 2.20%，为持有的公司债券。其他类投资账面价值 12.62 亿元，占比 39.70%，主要系公司投资的公/私募基金、资管计划等。从减值计提来看，2019 年，公司可供出售金融资产减值准备账面余额 2.98 亿元；其中由于股票市场行情波动，针对以公允价值计量的权益工具计提减值准备 0.93 亿元，计提比例 9.94%；针对按成本计量的权益工具计提减值准备 1.43 亿元，计提比例 12.43%；针对其他类投资计提减值准备 0.62 亿元，计提比例为 4.70%。公司可供出售金融资产减值计提较充分，同时，联合资信关注到若市场行情波

动较大，公司可供出售金融资产存在一定的资产减值风险。

2017—2019 年底，公司长期股权投资逐年增加，年均复合增长 20.78%。截至 2019 年底，长期股权投资 38.09 亿元，较年初增长 31.86%，主要系新增投资及参股企业权益法核算带来的资产增值。

截至 2019 年底，公司受限资产为 1049.49 万元货币资金，为定期存款，到期日均在 3 个月以上，其中 1 年以上的为 700.00 万元。

3. 负债及所有者权益

(1) 负债

2017—2019 年公司负债规模持续下降，公司负债以流动负债为主；公司财务杠杆水平较低，债务负担轻，但债务结构仍以短期债务为主，且有息债务主要集中在 2020 年和 2021 年到期，需关注公司流动性管理。

2017—2019 年底，公司负债总额连续下降，年均复合下降 12.62%。截至 2019 年底，公司负债总额 35.78 亿元，较上年底变化不大。近年来，公司负债结构有所优化，但仍以流动负债为主，2019 年底流动负债占 67.65%，非流动负债占 32.35%。

表 10 公司负债结构（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	45.92	97.99	24.57	68.36	24.20	67.65
其中：短期借款	35.85	76.50	16.50	45.90	10.50	29.35
其他应付款	8.00	17.07	6.91	19.24	6.99	19.53
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	5.00	13.98
非流动负债	0.94	2.01	11.37	31.64	11.57	32.35
其中：应付债券	0.00	0.00	10.00	27.82	10.00	27.95
负债总额	46.86	100.00	35.95	100.00	35.78	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2017—2019 年底，公司流动负债连续下降，年均复合下降 27.40%。截至 2019 年底，公司流动负债 24.20 亿元，较年初下降 1.51%，较年初变化不大；公司流动负债主要由短期借款（占

43.38%）、其他应付款（占 28.86%）、其他流动负债（占 20.66%）构成。2017—2019 年底，公司短期借款逐年下降，年均复合下降 45.88%，2019 年底公司短期借款 10.50 亿元，较年初下降

36.36%，主要以兵装集团下属财务公司信用借款为主。公司其他应付款主要系集团往来款，2017—2019年底公司其他应付款规模波动下降，年均复合减少6.56%，主要系2017年兵装集团往来款减少所致；截至2019年底，公司其他应付款6.99亿元，较年初增长1.03%。2017年、2018年，公司无其他流动负债；截至2019年底，其他流动负债5.00亿元，系2019年发行的含回售选择权的公司债“19南方01”。

2017—2019年底，公司非流动负债连续增长，年均复合增长250.71%。截至2019年底，公司非流动负债11.57亿元，较年初增长1.75%，较年初变化不大；公司非流动负债主要由应付债券（占86.41%）和递延所得税负债（占13.59%）构成。2017年底，公司无应付债券，2018—2019年底，公司应付债券余额均为10.00亿元，主要系公司2018年发行公司债券“18南资01”所致。公司递延所得税负债逐年增加，2019年底递延所得税负债为1.57亿元，较年初增长37.15%。

2017—2019年底，公司全部债务先下降后趋稳，年均复合下降13.58%；其中2018年底受公司短期借款减少影响公司债务总额较年初减少22.86%。截至2019年底，公司债务总额30.54亿元，较年初小幅下降3.17%；短期债务占比67.26%，债务结构偏向以短期债务为主。2017—2019年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率持续下降。2019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35.50%、31.97%和13.33%，债务负担轻。

表 11 公司债务和杠杆情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年
全部债务	40.89	31.54	30.54
其中：短期债务	40.89	21.54	20.54
长期债务	0.00	10.00	10.00
资产负债率	45.11	35.55	35.50
全部债务资本化比率	41.76	32.61	31.97
长期债务资本化比率	0.00	13.30	13.33

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2019年底，公司有息债务主要在2020年和2021年到期，需关注公司流动性管理。

表 12 截至2019年底公司全部债务偿还期限结构
（单位：亿元、%）

项目	金额	占比
2020年	20.54	67.26
2021年	10.00	32.74
合计	30.54	100.00

注：应付债券按照可提前回售统计，根据公开资料，“19南方01”将全额回售

资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）所有者权益

近年来受股东增资以及利润留存影响，公司所有者权益规模整体波动增长，所有者权益稳定性较好。

受2018年股东增资和利润留存波动影响，2017—2019年底，公司所有者权益波动增长，年均复合增长7.21%。截至2019年底，公司所有者权益为65.00亿元，较年初小幅下降0.28%，主要系其他综合收益增长和未分配利润减少综合所致；其中，归属于母公司所有者权益占比为99.10%，为64.41亿元。归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益、盈余公积和未分配利润分别占51.23%、7.54%、6.39%、9.29%和25.54%；所有者权益结构稳定性较好。从2017—2018年度利润分配情况来看，公司现金分红分别为1.50亿元和9.26亿元，分别占当年未分配利润的6.89%和41.58%，留存利润对所有者权益的补充效果一般。

4. 盈利能力

投资收益对公司利润贡献度较高，近年来公司营业收入及投资收益整体有所下滑，同时受计提资产减值损失影响，公司利润规模下滑；此外，由于公司投资业务易受市场行情影响，投资收益存在一定波动性。

2017—2019年，公司营业收入波动下降，年均复合下降6.31%。2019年，公司实现营业收入1.69亿元，较上年下降15.81%，主要系2019年子公司南方博云受当地环保政策变化影响而停产导致。由于公司为资产管理类企业，相关投资管理活动所产生的收益为公司的核心利润

来源。2017—2019年公司投资收益逐年减少，年均复合下降3.80%，降幅不大；2019年投资收益10.91亿元，同比下降3.43%。

从期间费用看，2017—2019年，公司费用总额波动下降，年均复合下降6.99%。2019年，公司期间费用为2.13亿元，较上年下降21.41%，主要系融资成本下降使得财务费用减少所致。从构成看，公司期间费用主要由管理费用和财务费用为主，2019年分别占47.34%和45.69%。其中，管理费用为1.01亿元，较上年增长20.22%，主要系折旧费、聘请中介机构费等费用增加所致；财务费用为0.97亿元，较上年下降43.05%。

由于一项信托产品出现减值风险，2018—2019年，公司出于谨慎性原则计提的资产减值损失规模较大。在总收益波动及资产减值损失计提的综合影响，2017—2019年公司净利润波动下滑，年均复合下降29.28%，各盈利指标亦有所下滑，2019年公司营业利润率、净资产收益率和总资产收益率分别为29.41%、5.32%和3.43%。

表 13 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017年	2018年	2019年
营业收入	1.93	2.01	1.69
投资收益	11.78	11.29	10.91
营业成本	1.21	1.31	1.11
期间费用	2.46	2.71	2.13
资产减值损失	1.92	7.20	-5.98
营业利润	8.03	2.03	3.30
净利润	6.93	2.17	3.46
营业利润率	32.49	31.38	29.41
净资产收益率	12.63	3.55	5.32
总资产收益率	6.56	2.11	3.43

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

从部分国有经营性投资公司对比数据(均取自Wind公开资料)来看, 目前公司杠杆水平较低, 盈利能力受减值计提影响有所下降但仍处于较好水平。

表 14 截至 2019 年底部分国有经营性投资公司财务指标比较 (单位: %, 亿元)

名称	净资产收益率	总资产收益率	资产负债率	盈利稳定性
中航资本控股股份有限公司	10.54	1.47	85.90	13.19
中电科投资控股有限公司	5.95	4.51	31.31	50.37
华润资产管理有限公司	7.00	3.14	54.62	19.23
上述样本企业平均值	7.83	3.04	57.28	27.60
南方资产	5.32	3.43	35.50	57.39

注: 盈利稳定性=近3年利润总额标准差/利润总额算数平均值×100%;

资料来源: 公司财务报告、公开资料, 联合资信整理

5. 现金流

公司业务运营产生的现金净流入主要反映在投资活动中, 公司经营性现金流规模较小, 主要为公司的运营成本; 投资活动现金流规模较大, 由净流出转为净流入状态; 随着融资规模下降及债务偿还规模增加, 筹资活动现金流转变为净流出状态; 整体公司现金流较充裕。

经营活动方面, 2017—2019年, 公司经营活动现金流均呈小幅净流出态势, 净流出规模逐年增加, 主要系支出的税费增加所致。投资活动方面, 2018年公司投资活动现金流由净流出转为净流入状态, 2019年净流入规模同比大幅增长297.88%, 主要系存量项目集中回款, 公司收回投资收到的现金规模增加所致。筹资活动方面, 随着公司融资规模减少及债务偿还规模增加, 2018年公司筹资活动现金流由净流入转为净流出状态, 2019年净流出规模增至11.74亿元。

表 15 公司现金流量情况 (单位: 亿元)

项目	2017年	2018年	2019年
经营性现金流量净额	-1.06	-1.58	-2.00
投资性现金流量净额	-5.60	7.06	28.10
筹资性现金流量净额	5.23	-3.59	-11.74
现金及现金等价物净增加额	-1.44	1.89	14.36
期末现金及现金等价物余额	1.00	2.89	17.25

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

6. 偿债能力

公司整体偿债指标表现较好, 考虑到公司

拥有较大规模的银行及集团财务公司授信，股东背景强且对公司支持力度大，公司的偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019年公司流动比率波动上升，2019年底为1.07倍；随着公司投资活动现金净流入规模增加以及公司债务规模下降，公司筹资前净现金流对公司短期债务与利息的保障倍数均呈上升趋势，2019年分别为1.27倍和20.05倍，处于较好水平；2017—2019年，公司现金短期债务比不断增长，2019年底为0.85倍，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2017—2019年，随着利润规模波动减少，公司EBITDA呈先降后升、整体下降趋势，年均复合下降29.86%。2019年，公司EBITDA为4.76亿元，同比增长19.22%；其中利润总额占68.70%，计入财务费用利息支出占27.32%，折旧占3.51%，摊销占比较小。公司EBITDA利息倍数和EBITDA全部债务比均呈波动下降趋势，2019年分别为3.66倍和0.16倍，EBITDA对利息的保障能力仍很强，EBITDA对全部债务的保障能力尚可。整体看，公司长期偿债能力尚可。

表 16 公司偿债能力指标（单位：亿元、倍）

项目	2017年	2018年	2019年
流动比率	0.76	1.61	1.07
筹资前净现金流短期债务比	-0.16	0.25	1.27
筹资前净现金流利息保障倍数	-4.71	3.23	20.05
EBITDA	9.68	4.00	4.76
EBITDA 利息倍数	6.84	2.36	3.66
EBITDA 全部债务比	0.24	0.13	0.16

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2020年9月底，公司共获得银行授信额度87.50亿元，未使用额度80.80亿元；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40.00亿元，尚未使用额度为25.07亿元；公司间接融资渠道畅通。

截至2019年底，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，母公司财务表现与合并口径接近。母公司资产结构以非流动资产为主，主要由投资资产构成，整体资产质量较好，但存在一定的资产减值风险；投资收益对母公司利润贡献度较高，但投资业务收益易受市场行情影响；母公司杠杆水平较低，以短期债务为主，偿债能力很强。

截至2019年底，母公司资产总额为99.47亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产为24.15亿元，主要由货币资金（占68.85%）和其他流动资产（占28.98%）构成；非流动资产为75.32亿元，主要由可供出售金融资产（占42.06%）和长期股权投资（占53.18%）构成。

截至2019年底，母公司负债合计35.43亿元，较上年底变化不大。其中，流动负债23.85亿元，主要由短期借款（占44.02%）、其他应付款（占31.06%）和其他流动负债（占20.96%）构成；非流动负债11.57亿元，主要由长期借款（占86.41%）构成。截至2019年底，母公司全部债务为25.50亿元，较上年底略有下降，其中短期债务和长期债务占比分别为60.78%和39.22%；同期，母公司资产负债率为35.62%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为28.48%和13.51%。

2019年，母公司无营业收入，当期实现投资收益11.20亿元，利润总额为3.51亿元。

2019年，母公司经营活动现金流入量为0.13亿元，经营活动现金流出为2.30亿元，经营活动产生的现金流量净额为-2.17亿元。母公司投资活动现金流入量和流出量规模较大，2019年分别为191.31亿元和163.23亿元，分别主要来自收回投资收到的现金和投资支付的现金；投资活动产生的现金流量净额为28.08亿元。同期，母公司筹资活动现金流入量为42.64亿元，筹资活动现金流出为54.34亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-11.7亿元。

九、本期公司债券偿还能力分析

1. 本期公司债券对公司现有债务的影响

截至2019年底,公司有息债务总额为30.54亿元。假设本期公司债券发行规模为10.00亿元,相对于公司目前债务规模较大,但本期公司债券募集资金拟用于偿还公司债务,本期公司债券发行对公司债务负担影响不大,同时公司债务结构将有所优化。

2. 本期公司债券偿还能力分析

以2019年度财务数据为基础,按本期公司债券发行规模为10.00亿元进行计算,截至2019年底,公司各项指标对于本期公司债券本金的覆盖倍数如下表,公司所有者权益、利润指标和筹资活动前现金流量净额对本期公司债券本金的保障程度均较好。

表 17 本期公司债券偿付能力指标(单位:倍)

项目	保障倍数(2019年底)
所有者权益/本期公司债券本金	6.50
净利润/本期公司债券本金	0.35
EBITDA/本期公司债券本金	0.48
筹资活动前现金流量净额/本期公司债券本金	2.61

资料来源:公司审计报告,联合资信整理

十、结论

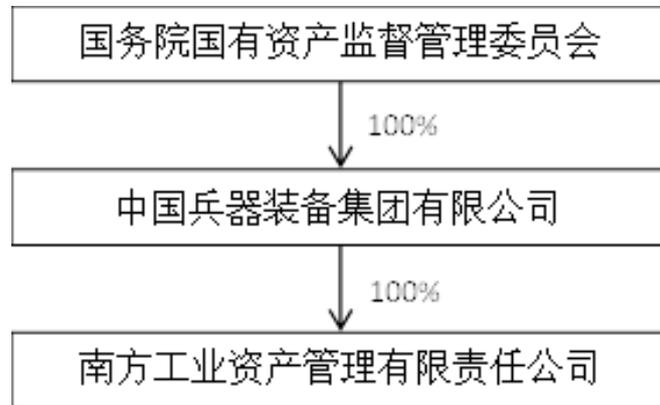
公司作为兵装集团旗下实现国有资产保值增值的资产管理平台,主要从事产业及股权投资、资产运营及价值投资业务,业务主要围绕兵装集团主业开展,能够在业务资源和资金方面获得股东较大支持,具有一定的资源和信息优势。近年来,公司各业务稳步发展,财务杠杆水平较低,债务负担轻,整体偿债能力很强。联合资信也关注到,由于公司所投一项信托项目出现风险,公司2018—2019年计提资产减值损失规模增加造成公司利润下滑;同时,公司投资业务对利润贡献度较大,且易受外部市场、经济环境及政策变化影响。

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。

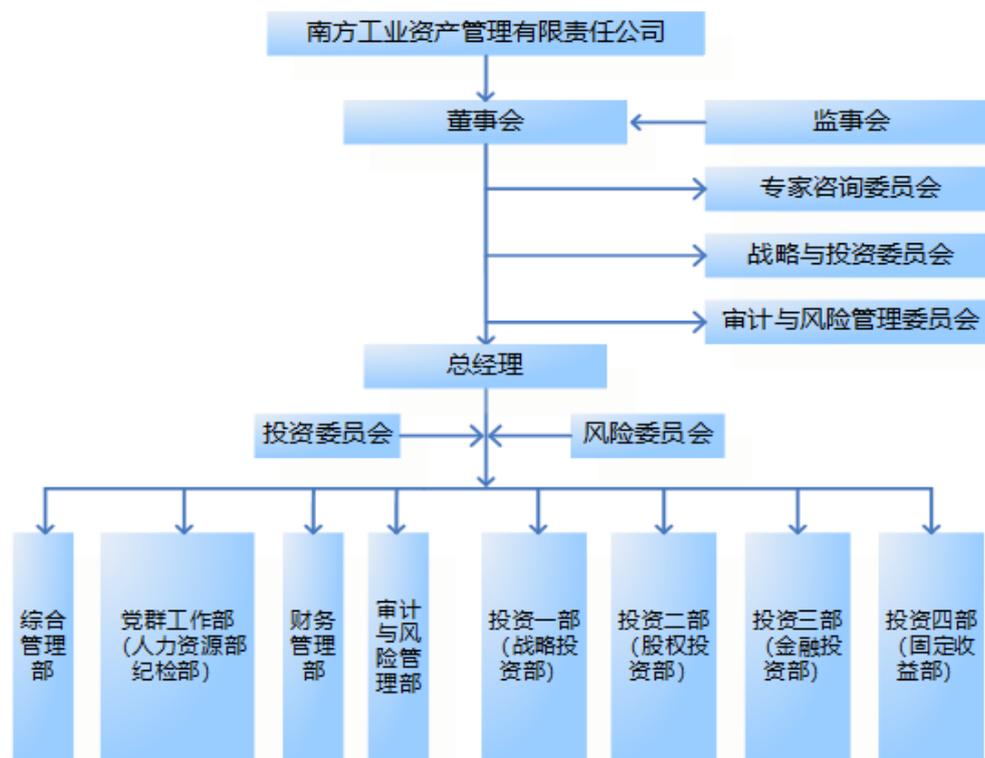
基于对公司主体及本期公司债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司主体偿债风险很低,本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2019 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2019 年底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	1.05	3.15	17.42
资产总额 (亿元)	103.88	101.13	100.78
所有者权益 (亿元)	57.02	65.18	65.00
短期债务 (亿元)	40.89	21.54	20.54
长期债务 (亿元)	0.00	10.00	10.00
全部债务 (亿元)	40.89	31.54	30.54
营业总收入 (亿元)	1.93	2.01	1.69
利润总额 (亿元)	8.06	2.12	3.27
EBITDA (亿元)	9.68	4.00	4.76
经营性净现金流 (亿元)	-1.06	-1.58	-2.00
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	4.15	4.40	4.05
存货周转次数 (次)	0.95	1.02	0.97
总资产周转次数 (次)	0.02	0.02	0.02
现金收入比 (%)	95.98	89.33	94.09
营业利润率 (%)	32.49	31.38	29.41
总资本收益率 (%)	8.52	3.99	4.99
净资产收益率 (%)	12.15	3.33	5.33
长期债务资本化比率 (%)	0.00	13.30	13.33
全部债务资本化比率 (%)	41.76	32.61	31.97
资产负债率 (%)	45.11	35.55	35.50
流动比率 (%)	76.39	160.74	107.27
速动比率 (%)	73.69	155.26	103.37
经营现金流流动负债比 (%)	-2.31	-6.43	-8.28
现金短期债务比 (倍)	0.03	0.15	0.85
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.84	2.36	3.66
全部债务/EBITDA (倍)	4.22	7.89	6.41

注：合并口径短期债务中考虑了其他应付款和其他流动负债中的有息债务
资料来源：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	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	0.55	2.43	16.69
资产总额 (亿元)	101.81	99.36	99.47
所有者权益 (亿元)	55.82	63.87	64.04
短期债务 (亿元)	35.85	16.50	15.50
长期债务 (亿元)	0.00	10.00	10.00
全部债务 (亿元)	35.85	26.50	25.50
营业总收入 (亿元)	0.00	0.00	0.00
利润总额 (亿元)	8.00	1.93	3.51
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-1.39	-1.84	-2.17
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 (%)	*	*	*
营业利润率 (%)	*	*	*
总资本收益率 (%)	/	/	/
净资产收益率 (%)	12.41	3.21	6.01
长期债务资本化比率 (%)	0.00	13.54	13.51
全部债务资本化比率 (%)	39.11	29.32	28.48
资产负债率 (%)	45.17	35.72	35.62
流动比率 (%)	73.06	153.30	101.26
速动比率 (%)	73.06	153.30	101.26
经营现金流流动负债比 (%)	-3.07	-7.56	-9.08
现金短期债务比 (倍)	0.02	0.15	1.08
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注：母公司口径短期债务中考虑了其他流动负债中的有息债务
资料来源：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	(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/营业收入×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-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%
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

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

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

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。详见下表：

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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

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 2021 年面向专业投资者 公开发行公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年南方工业资产管理有限责任公司年报公告后的两个月内，且 not 晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

南方工业资产管理有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。南方工业资产管理有限责任公司或本次（期）债券如发生重大变化，或发生可能对南方工业资产管理有限责任公司或本次（期）债券信用等级产生较大影响的重大事项，南方工业资产管理有限责任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南方工业资产管理有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本次（期）债券相关信息，如发现南方工业资产管理有限责任公司出现重大变化，或发现存在或可能出现可能对南方工业资产管理有限责任公司或本次（期）债券信用等级产生较大影响的事件时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如南方工业资产管理有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对南方工业资产管理有限责任公司或本次（期）债券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送南方工业资产管理有限责任公司、监管部门等。