

# 南方工业资产管理有限责任公司 2024 年面向专业投资者公开发 行公司债券（第二期）信用评级报告

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〔2024〕9115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信用状况及其拟发行的南方工业资产管理有限责任公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）的信用状况进行综合分析和评估，确定南方工业资产管理有限责任公司主体长期信用等级为 **AA+**，南方工业资产管理有限责任公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）的信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年九月十八日

# 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。

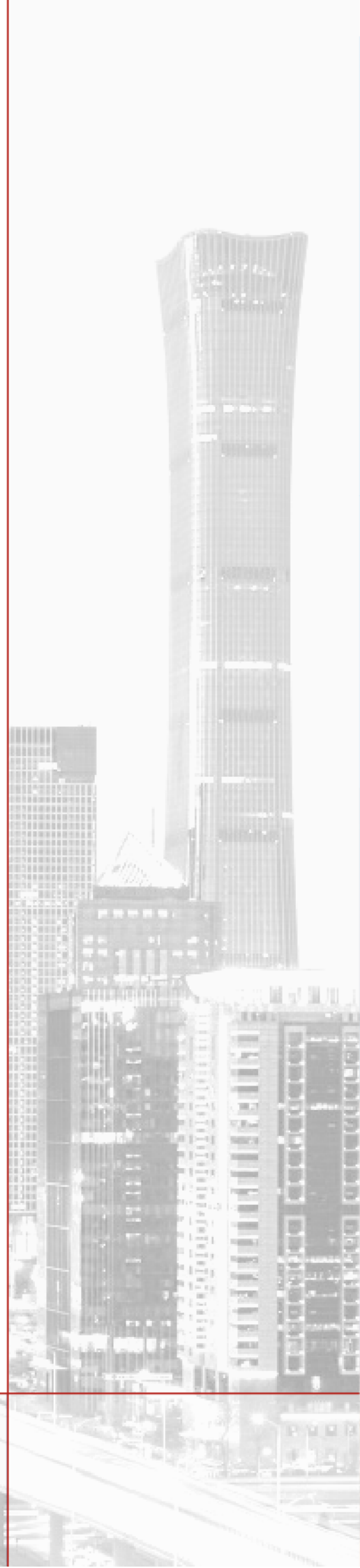
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



# 南方工业资产管理有限责任公司 2024 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第二期）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AA+/稳定	AA+/稳定	2024/09/18

**债项概况** 本期债项拟发行额度为 6.00 亿元（含 6.00 亿元），期限为 3 年，本期债项募集资金在扣除发行费用后，将全部用于偿还本息债务。本期债项偿还方式为按年付息，到期一次性还本。本期债项无担保。

**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。近年来，公司形成了产业投资及资本运营、价值投资和资产经营三大业务体系，主要围绕兵装集团现有产业转型升级和新兴产业培育孵化开展各类投资业务，投资能力较强，投资资产规模稳步增长，投资组合中上市公司、定向增发相关产品和流动资金理财规模大，投资组合质量高，且取得了较好的投资收益，需关注投资业务收益易受资本市场、宏观经济环境及政策变化影响存在波动。财务方面，公司资产质量良好，杠杆水平适宜，偿债能力指标表现良好。

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

**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，公司综合实力有望进一步增强。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**公司股东及相关各方对公司的支持意愿显著增强，资本实力显著提升。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**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 2024 年 6 月末借款余额为 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。
- **公司具备较强运营实力，投资资产规模持续提升，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。近年来，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，投资资产规模持续增长，且取得了较好的收益。
- **杠杆水平适宜，财务弹性良好。**截至 2023 年末，公司全部债务资本化比率为 36.20%，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

- **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，2021—2023 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-4.55 亿元、18.23 亿元和 0.84 亿元。

## 本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 股权投资企业信用评级方法 V4.0.202402

评级模型 股权投资企业信用评级模型（打分表） V4.0.202402

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

## 本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa <sup>+</sup>
外部支持调整因素：无				--
评级结果				AA <sup>+</sup>

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

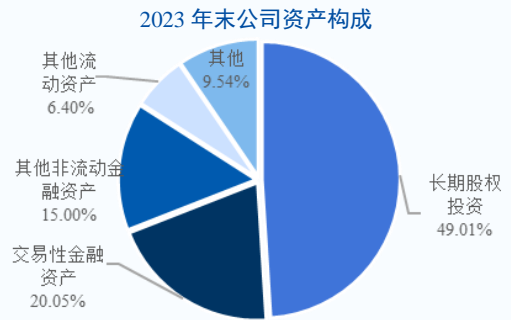
## 主要财务数据

项目	合并口径			
	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
现金类资产（亿元）	65.36	51.67	39.39	50.50
资产总额（亿元）	170.03	160.95	168.81	178.77
所有者权益（亿元）	88.25	99.18	102.43	106.44
短期债务（亿元）	57.16	39.66	38.44	26.19
长期债务（亿元）	19.69	17.98	19.69	32.23
全部债务（亿元）	76.86	57.63	58.13	58.42
营业总收入（亿元）	2.55	2.54	2.12	1.13
投资收益（亿元）	16.99	10.45	13.40	2.91
公允价值变动收益（亿元）	-2.74	3.20	0.34	2.04
利润总额（亿元）	12.12	11.94	12.83	3.99
EBITDA（亿元）	14.11	14.33	14.86	--
经营性净现金流（亿元）	-2.11	-2.83	-0.38	0.56
投资性净现金流（亿元）	-4.46	18.23	0.84	-4.03
净资产收益率（%）	11.72	11.33	12.07	--
资产负债率（%）	48.10	38.38	39.32	40.46
全部债务资本化比率（%）	46.55	36.75	36.20	35.43
流动比率（%）	121.76	156.66	109.75	148.18
现金短期债务比（倍）	1.14	1.30	1.02	1.93
EBITDA 利息倍数（倍）	8.05	6.75	8.36	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.45	4.02	3.91	--

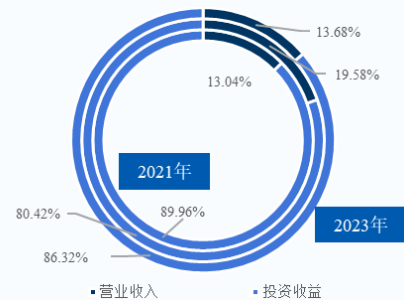
项目	公司本部口径			
	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
资产总额（亿元）	163.56	152.70	160.22	169.06
所有者权益（亿元）	82.84	93.01	95.65	98.84
全部债务（亿元）	76.73	57.54	58.10	58.28
营业总收入（亿元）	0.00	0.14	0.01	0.00
投资收益（亿元）	16.30	10.07	13.09	2.74
利润总额（亿元）	11.55	11.25	12.36	3.76
资产负债率（%）	49.35	39.09	40.30	41.54
全部债务资本化比率（%）	48.09	38.22	37.79	37.10
流动比率（%）	117.17	147.29	100.22	133.97

注：1. 公司 2024 年上半年财务报表未经审计，2021 年财务数据使用 2022 年审计报告中的期初数；2. 合并口径和本部口径其他应付款中的有息借款已计入有息债务及相关债务指标测算

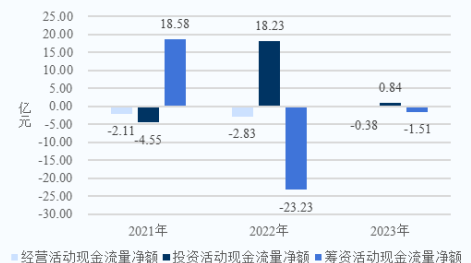
资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理



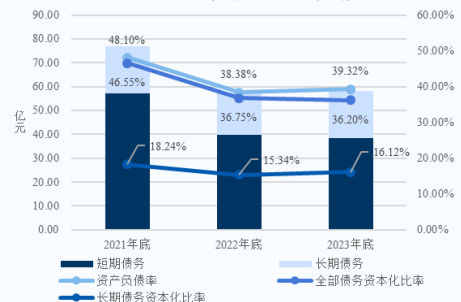
2021—2023 年公司总收益构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年末公司债务情况



## 同业比较（截至 2023 年末/2023 年）

主要指标	信用等级	投资组合规模 (亿元)	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	投资收益 (亿元)	利润总额 (亿元)	资产负债率 (%)	全部债务资本化 比率 (%)	全部债务 /EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AA <sup>+</sup>	150.45	168.81	102.43	13.40	12.83	39.32	36.20	3.91	8.36
广投资本	AA <sup>+</sup>	146.28	172.14	139.71	4.01	6.19	18.84	16.80	4.02	9.48

注：广投资本管理集团有限公司简称为广投资本  
资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA <sup>+</sup> /稳定	2024/06/24	郭察理 孔祥一	<a href="#">股权投资企业信用评级方法 V4.0.202402</a> <a href="#">股权投资企业信用评级模型（打分表） V4.0.202402</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA <sup>+</sup> /稳定	2018/03/21	张祎 贾一晗	<a href="#">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）</a>	<a href="#">阅读全文</a>

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  
资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：郭察理 [guocl@lhratings.com](mailto:guocl@lhratings.com)

项目组成员：孔祥一 [kongxy@lhratings.com](mailto:kongxy@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、主体概况

南方工业资产管理有限责任公司（以下简称“公司”）成立于 2001 年 8 月，初始注册资本 1.00 亿元，其中中国兵器装备集团有限公司（原中国兵器装备集团公司，以下简称“兵装集团”或“集团公司”）持股 90.00%；西南兵器工业有限责任公司持股 10.00%。经历次股东增资、股权转让、利润留存转增资本等，截至 2023 年末，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”）。公司股权结构图见附件 1-1。

截至 2023 年末，公司本部下设综合管理部（党委办公室、董事会办公室）、战略研究与信息化部（资本创新研究中心）、产业投资部、资本运营部、金融投资部、资产经营部、财务计划部、审计风控法务部（监事事务办公室）、党群工作部（人力资源部）、纪检部（巡察办）10 个部门。公司组织架构图见附件 1-2。

截至 2023 年末，公司主要业务为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，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 2023 年末，公司合并资产总额 168.81 亿元，所有者权益 102.43 亿元（含少数股东权益 5.82 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 2.12 亿元，利润总额 12.83 亿元。

截至 2024 年 6 月底，公司合并资产总额 178.77 亿元，所有者权益 106.44 亿元（含少数股东权益 6.53 亿元）；2024 年 1—6 月，公司实现营业总收入 1.13 亿元，利润总额 3.99 亿元。

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

## 二、本期债项概况

公司于 2022 年 12 月获中国证券监督管理委员会出具的《关于同意南方工业资产管理有限责任公司向专业投资者公开发行公司债券注册的批复》（证监许可〔2022〕3133 号），注册规模为不超过 20.00 亿元，本期拟发行 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）（以下简称“本期债项”），本期债项发行额度为 6.00 亿元（含 6.00 亿元），期限为 3 年。本期债项募集资金在扣除发行费用后，将全部用于偿还有息债务。本期债项偿还方式为按年付息，到期一次性还本。

本期债项无担保。

## 三、宏观经济与政策环境分析

2024 年上半年，外部环境复杂性、严峻性、不确定性明显上升，国内结构调整持续深化等带来新挑战，经济增速有所回落，随着逆周期调控政策加力，经济整体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月政治局会议精神，积极财政和稳健货币靠前发力，落实大规模设备更新和消费品以旧换新，落实增发国债，调整房地产政策。

2024 年上半年，国民经济运行总体平稳。上半年国内生产总值 61.7 万亿元，同比增长 5.0%。二季度国内生产总值同比增长 4.7%，增速比一季度有所回落；增速回落有雨涝灾害多发等短期因素的影响，也反映出当前困难挑战有所增多，国内有效需求不足、大循环不畅等问题。信用环境方面，上半年稳健的货币政策灵活适度、精准有效，强化逆周期调节，货币信贷和社会融资规模合理增长，综合融资成本稳中有降，流动性合理充裕。下半年，货币政策将加快完善中央银行制度，推进货币政策框架转型；保持融资和货币总量合理增长，充实货币政策工具箱；把握好利率、汇率内外均衡，深入推进利率市场化改革；完善债券市场法制，夯实公司信用类债券的法制基础。

展望下半年，党的二十届三中全会对进一步全面深化改革、推进中国式现代化作出了战略部署，进一步凝聚社会共识、解放和发展社会生产力。要完成全年经济增长目标，就要进一步加大逆周期调节力度，用好用足增发国债，继续降低实体经济融资成本，扩大消费，优化房地产政策。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年半年报）](#)》。

## 四、行业分析

受复杂的外部环境影响，2023 年中国股权投资市场整体延续下行态势。募资端，2023 年中国股权投资市场新募基金数量及新募基金总规模同比均有所下降，国有资金主导地位持续提升；投资端，2023 年中国股权投资市场投资案例数及投资总金额同比均有所下降，硬科技领域仍是投资布局主线，半导体及电子设备行业投资规模位居前列，机械制造、汽车领域表现强劲。退出端，受国内 IPO 节奏收紧影响，2023 年中国股权投资市场退出案例数同比下滑，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，股权投资机构开始更多地关注并考虑通过回购、股权转让、并购等实现收益变现。进入 2024 年，一季度股权投资市场

募资端延续下滑态势，投资端出现回升，投资趋势以国家战略性新兴产业为导向，股权投资市场复苏节奏较为缓慢，未来仍将面临较多考验。完整版行业分析详见[《股权投资行业运行分析》](#)。

## 五、基础素质分析

### 1 竞争实力

公司作为兵装集团旗下唯一的资本运作及资产运营平台，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，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。

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，通过开展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。

成立以来，公司始终坚持金融服务主业的总要求，推动金融资本和产业资本深度融合，持续支持兵装集团产业发展，培育新兴产业，同时强化资产运营，先后运作实现了利达光电股份有限公司（现更名为：中光学集团股份有限公司）、云南西仪工业股份有限公司（现更名为建设工业集团（云南）股份有限公司）、中原特钢股份有限公司（现更名为：中粮资本控股股份有限公司）等三家企业股改上市，协助兵装集团并购云南变压器电气股份有限公司，成功运作湖北华强科技股份有限公司（以下简称“华强科技”）科创板上市，参与、投资了北京石晶光电科技股份有限公司（以下简称“石晶光电”）、华中药业股份有限公司（以下简称“华中药业”）等战略性新兴产业公司，参与了重庆长安汽车股份有限公司（以下简称“长安汽车”）定向增发并配合进行资本运作，承接未来科技城研发基地建设项目和装备服务工程，收购重组集团公司原 343 厂、126 厂和 5628 厂等破产企业，有效盘活集团公司资源，为兵装集团产业高质量发展提供综合、系统、完整的金融资本解决方案，为兵装集团的持续发展提供了有力支持。

截至 2024 年 6 月末，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 69 家，其中上市公司 12 家、新三板挂牌公司 1 家，非上市公司 56 家。

### 2 人员素质

公司主要管理人员素质普遍较高，具有丰富的业务管理经验；公司员工基本素质较高，年龄构成合理，整体学历水平和专业匹配程度较好。

截至 2024 年 6 月末，公司共有董事 7 名（其中董事长兼任党委书记 1 名）；高级管理人员 3 名（其中总经理 1 名，财务负责人 1 名）。公司现任主要管理人员全部具有本科及以上学历和较高的职业技能，从事金融、财务等行业时间较长，具有丰富的管理经验。

肖勇，男，1971 年生，硕士学位。曾任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（监理事务办公室）主任等职务；现任兵装集团总经理助理，公司董事长、党委书记。

徐斌，男，1972 年生，硕士学位。曾任南方东银置地有限公司财务总监、董事会秘书，公司副总经理、党委委员等职务；现任公司董事、党委副书记、总经理。

截至 2023 年末，公司共有在岗职工 575 人，具体情况见下表。公司员工基本素质较高，年龄构成合理，整体学历水平和专业匹配程度较好。

图表 1 •截至 2023 年末公司员工构成情况

按年龄分类	人数	占比	按工种分类	人数	占比	按学历分类	人数	占比
25 岁以下	48	8.35%	生产人员	203	35.30%	博士	4	0.70%
26 岁—35 岁	197	34.26%	科研技术人员	75	13.04%	硕士	62	10.78%
36 岁—45 岁	229	39.83%	管理人员	172	29.91%	本科	113	19.65%
46 岁—55 岁	87	15.13%	服务人员	125	21.74%	大专及以下	396	68.87%
55 岁以上	14	2.43%	--	--	--	--	--	--
<b>合计</b>	<b>575</b>	<b>100.00%</b>	<b>合计</b>	<b>575</b>	<b>100.00%</b>	<b>合计</b>	<b>575</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供

### 3 信用记录

#### 公司本部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 2024 年 9 月 9 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 2024 年 9 月 11 日, 联合资信未发现公司曾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。

## 六、管理分析

### 1 法人治理

#### 公司法人治理结构较为完善, 组织内部分工明确, 运行情况良好。

公司依照《中华人民共和国公司法》的相关要求, 形成了较为完善的法人治理结构。

公司不设股东会, 由出资人兵装集团行使股东职权。公司日常经营活动的决策机构为董事会, 设董事长 1 人, 公司董事长由兵装集团从董事会成员中指定; 董事任期 3 年; 公司董事会向兵装集团报告工作、执行其决定, 依章程规定行使职权。公司设总经理 1 名, 由董事会聘任或解聘; 设副总经理若干名, 协助总经理工作, 副总经理经总经理提名, 由董事会根据有关规定聘任或解聘。

根据《公司章程》要求, 公司应设监事会, 监事会应由 3 名监事组成(含监事会主席 1 名, 由兵装集团任命)。根据兵装集团指导性文件相关要求, 兵装集团所属企事业单位将进行监事会改革, 截至本报告出具日, 公司监事已全部免职, 并拟取消监事会, 监事会和监事职责拟统筹调整至董事会下设的审计与风险管理委员会, 《公司章程》修改事宜尚在内部审议中。

### 2 管理水平

#### 公司内控体制相对健全, 能够满足公司目前经营需求。

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

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

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

财务管理方面, 公司依据兵装集团的具体规定和制度制定了各项细化管理制度或办法, 包括全面预算管理办法、控股企业绩效考核管理办法、会计基础工作规范、内部控制会计制度、债务性融资管理、担保管理、资金管理、税务风险管理等, 对公司的财务体系、

日常财务管理、资金管理等方面作出了详细规定。公司的财务计划部负责公司本部财务日常管理、资金管理、筹资管理等工作，履行本部及子公司预算执行监控等各项职能。

## 七、经营分析

### 1 经营概况

公司已形成产业投资及资本运营、价值投资和资产经营三大业务板块。2021—2023年，公司总收益（营业收入和投资收益之和）有所波动，其中2023年投资收益增长主要源于产业投资及资本运营板块的收益增长以及价值投资板块收益增长。2024年一季度，公司总收益较上年同期下滑，主要系价值投资产生阶段性业绩波动所致。

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。从对总收益的贡献来看，2021—2023年公司总收益中投资收益占比保持在80%以上。

2021—2023年，公司总收益（营业收入和投资收益之和）有所波动。2023年，公司实现总收益15.52亿元，同比增长19.45%。其中，营业收入较上年有所下降，主要系子公司石晶光电受石英晶体行业景气度、下游客户订单需求及自身产品结构与市场需求吻合度影响，业绩存在小幅波动所致，石英晶体业务对公司利润贡献较小；投资收益较上年同期有所增长，一方面系产业投资与资本运营效益显现，另一方面系当期战略配售项目表现良好、价值投资收益增长所致。

2024年1—3月，公司营业收入同比增长18.45%，产业投资及资本运营板块投资收益较上年同比增长75.23%，但受价值投资业务月度间收益存在不均衡性影响，当期公司实现总收益6488.55万元，较上年同期有所下降。

图表 2 • 公司收益构成情况（单位：万元）

项目	2021年		2022年		2023年		2024年1—3月	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
<b>营业收入</b>	<b>25481.91</b>	<b>13.04</b>	<b>25445.77</b>	<b>19.58</b>	<b>21239.34</b>	<b>13.68</b>	<b>5344.36</b>	<b>82.37</b>
其中：石英晶体	13227.89	6.77	11881.74	9.14	9681.45	6.24	2658.72	40.98
资产运营收入	6350.61	3.25	5872.75	4.52	5206.06	3.35	1299.96	20.03
其他	5903.40	3.02	7691.29	5.92	6351.82	4.09	1385.68	21.36
<b>投资收益</b>	<b>169875.83</b>	<b>89.96</b>	<b>104518.21</b>	<b>80.42</b>	<b>134001.29</b>	<b>86.32</b>	<b>1144.20</b>	<b>17.63</b>
其中：产业投资及资本运营	150029.77	76.80	102809.68	79.11	113353.64	73.02	16885.00	260.23
价值投资	16290.53	8.34	-3452.07	-2.66	17750.68	11.43	-16122.98	-248.48
资产经营	3555.53	1.92	5160.60	3.97	2896.97	1.87	382.18	5.89
<b>总收益</b>	<b>195357.74</b>	<b>100.00</b>	<b>129963.98</b>	<b>100.00</b>	<b>155240.63</b>	<b>100.00</b>	<b>6488.55</b>	<b>100.00</b>

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；资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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2024年3月末，公司主要资产分布在产业投资及资本运营业务，资产占比72.14%，公司作为服务集团主业发展的投资平台的定位日益凸显。2023年末和2024年3月末，公司价值投资业务规模在集团公司批复额度内有所调整，主要系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，价值投资业务波动对公司收益稳定性有一定影响。资产经营业务占比有所波动，主要系公司流动资金的规模存在波动，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。

图表 3 • 公司投资资产配置结构情况（单位：亿元）

项目	2021年末		2022年末		2023年末		2024年3月末	
	账面价值	占比 (%)	账面价值	占比 (%)	账面价值	占比 (%)	账面价值	占比 (%)
<b>产业投资及资本运营</b>	<b>82.73</b>	<b>59.18</b>	<b>102.38</b>	<b>72.78</b>	<b>110.63</b>	<b>73.68</b>	<b>114.15</b>	<b>72.14</b>

其中：非上市公司	46.71	33.41	65.40	46.49	79.20	52.75	82.70	52.27
上市公司	36.02	25.77	36.98	26.28	31.42	20.93	31.45	19.87
<b>价值投资</b>	<b>42.73</b>	<b>30.56</b>	<b>21.85</b>	<b>15.53</b>	<b>28.50</b>	<b>18.98</b>	<b>26.34</b>	<b>16.65</b>
其中：权益组合投资	4.68	3.35	2.27	1.61	0.62	0.42	0.56	0.36
债权组合投资	21.88	15.65	2.80	1.99	13.60	9.06	13.04	8.24
定向增发相关产品	14.67	10.49	12.52	8.90	11.72	7.81	10.32	6.52
战略配售	1.50	1.07	4.26	3.03	2.55	1.70	2.42	1.53
<b>资产经营</b>	<b>14.35</b>	<b>10.26</b>	<b>16.45</b>	<b>11.69</b>	<b>11.01</b>	<b>7.33</b>	<b>17.73</b>	<b>11.21</b>
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	0.02	0.03	0.02
流动资金理财	14.32	10.24	16.42	11.67	10.98	7.31	17.70	11.19
<b>总计</b>	<b>139.81</b>	<b>100.00</b>	<b>140.68</b>	<b>100.00</b>	<b>150.14</b>	<b>100.00</b>	<b>158.23</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

### (1) 产业投资及资本运营业务

公司产业投资及资本运营业务主要围绕兵装集团产业链开展，并积极进行对外市场拓展；投资规模持续增长且取得了较好的收益，是公司利润的最主要贡献来源。

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

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

基金投资方面，公司代表兵装集团参与央企改革、军民融合等大型产业基金的出资，同时利用自建的产业基金平台南方德茂资本管理有限公司（以下简称“南方德茂”）和南方建信投资有限公司（以下简称“南方建信”），设立风险投资基金、成果转化基金、产业基金、结构调整基金等多谱系基金，聚焦军工自主可控、汽车智能及下一代能源、光电信息等战略新兴产业领域，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 2024 年 3 月末，公司产业投资及资本运营业务在管的上市公司股权项目 4 个，账面价值 31.45 亿元，以报告期末标的股票收盘价计算的公允价值为 104.20 亿元。非上市公司股权项目（含 LP 份额）43 个，账面价值 82.70 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。2024 年 3 月末，公司前五大投资为对长安汽车（上市公司）、兵装财务公司（兵装集团内公司）、华强科技（科创板上市公司）、长安新能源（非上市公司）和阿维塔科技（非上市公司）的投资，项目明细信息如下。

图表 4 •截至 2024 年 3 月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 A 股	上市公司	汽车	5.10%	16.39	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%	20.07	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%	10.56	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	7.81%	9.46	交易性金融资产
<b>合计</b>	--	--	--	<b>63.58</b>	--

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。2023 年，公司主要处置项目为减持长安汽车股份 4999 万股，回流现金 8.12 亿元，贡献投资收益 6.00 亿元。

图表 5 • 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		2024 年 1-3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
持有期间投资收益	4.82	32.13	5.10	49.63%	6.48	57.17%	1.69	100.00%
处置股权投资收益	10.18	67.87	5.18	50.37%	4.85	42.83%	0.00	0.00%
<b>合计</b>	<b>15.00</b>	<b>100.00</b>	<b>10.28</b>	<b>100.00%</b>	<b>11.34</b>	<b>100.00%</b>	<b>1.69</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供

## （2）价值投资业务

近年来，受资本市场行情波动加剧影响，公司价值投资业务资产结构持续调整，债权组合投资的权重有所提升，主要投向债券型基金。公司价值投资业务收益有所波动，对收益稳定性有一定影响。

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。

2023 年末，公司价值投资资产账面价值余额合计 28.50 亿元。其中，受资本行情波动影响，公司增加了债权组合投资的权重，债权组合投资的账面价值由上年末的 2.80 亿元增至 13.60 亿元；定向增发相关产品账面价值较上年末变化不大，为 11.72 亿元；权益组合投资规模较上年末有所下降，为 0.62 亿元。2024 年 3 月末，公司价值投资资产账面价值余额较上年末有所下降，资产结构变化不大。

2023 年和 2024 年一季度，公司价值投资业务实现投资收益分别为 17750.68 万元和 -16122.98 万元，其中 2024 年一季度较上年同期有所下降，主要原因系市场波动导致业绩阶段性承压。

## （3）资产经营业务

近年来，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（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。兵器大厦总建筑面积 42256.68 平方米，主要客户为兵装集团非关联公司，单位租金为 2.1~6.6 元/平/天。租金缴纳方式主要按季度收取，租期通常为 2~3 年，近三年平均出租率 98% 左右。此外，截至 2024 年 3 月末，公司和其他管控企业持有土地房产 10 余处，公司管理的土地及房产估值约 30 亿元，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。此外，公司通过投资于无锡市创盈五号投资合伙企业（有限合伙）、无锡市南资九盈一期投资合伙企业（有限合伙）、嘉兴同盈投资合伙企业（有限合伙）等基金份额探索参与集团外特殊机遇资产投资，以获取投资收益。

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。2023 年及 2024 年 1—3 月，公司流动资金理财实现投资收益分别为 2896.97 万元和 382.18 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，发展思路较为清晰。

2024 年，公司将积极落实集团公司年度工作部署，服从和服务建设世界一流科技企业集团战略任务，履行“服务主业、创造价值”的发展使命，深入实施“1345”战略规划，秉承“政治领先、发展为本、经营为要、安全为基、责任在肩”的工作方针，落实“围绕 1 个目标、着力发挥 3 个助力作用、实施 3 大行动、抓好 5 方面重点工作”的“1335”工作思路，稳中求进、以进促稳，开拓进取、主动作为，不断开创建设一流产业资本投资公司新局面。

## 八、财务分析

公司提供了 2021—2023 年度审计报告，公司提供的 2021 年财务报告经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，公司提供的 2022 年财务报告经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，公司提供的 2023 年财务报告天职国际会计师事务所<sup>1</sup>（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2024 年上半年财务报表未经审计。

合并范围方面，2021 年公司合并范围因投资设立新增子公司 1 家；2022 年公司合并范围因同一控制下合并新增子公司 2 家；2023 年，公司合并范围较上年末因投资设立增加 1 家子公司；2024 年 6 月末，公司合并范围较上年末因投资设立增加 1 家子公司。公司财务数据可比性较好。

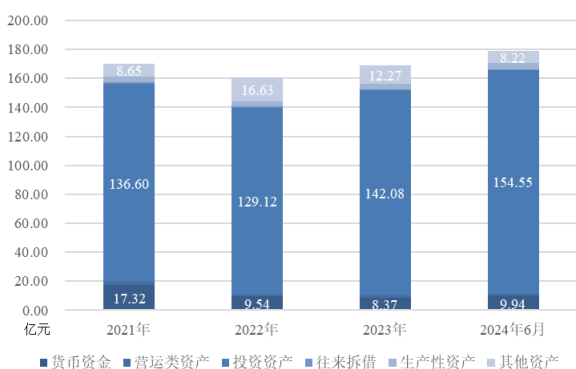
### 1 资产质量

近年来，公司资产规模波动增长。公司资产主要由投资资产构成，整体资产质量和流动性良好，但上述资产价值与收益受市场环境的影响存在一定波动。

2021—2023 年末，公司资产总额有所波动。截至 2023 年末，公司合并资产总额 168.81 亿元，较上年末增长 4.88%。其中，流动资产占 30.10%，非流动资产占 69.90%，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快。资产构成上，公司资产以各类投资性资产为主，截至 2023 年末投资类资产占资产总额的比例为 84.17%。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。2023 年末公司货币资金为 8.37 亿元，较上年末变化不大；交易性金融资产较上年末下降 27.05%，主要系原列报在交易性金融资产的部分项目重分类至其他非流动金融资产报表科目列报所致，交易性金融资产构成上包括权益工具投资 5.58 亿元及其他投资 25.04 亿元；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，导致期末余额有所波动，2023 年末其他流动资产较上年末下降 28.88% 至 9.65 亿元，主要构成为国债逆回购 9.00 亿元。公司非流动资产主要由其他非流动资产和长期股权投资构成。2023 年末公司因报表项目重分类较上年末增加其他非流动金融资产 26.36 亿元，期末构成主要为交易性权益工具投资（25.57 亿元）及少量银行理财（0.79 亿元）；长期股权投资较上年末增长 2.58%，变化不大，公司对长期股权投资主要采取权益法计量，2023 年公司对长期股权投资追加投资 4.53 亿元，确认权益法下投资收益 4.98 亿元，被投单位宣告发放现金股利或利润 1.36 亿元。截至 2023 年末，公司受限资产合计 0.90 万元，为货币资金受限（受限原因为 ETC 保证金），公司资产受限比例很低。

截至 2024 年 6 月末，公司资产总额较上年末增长 5.90%；资产结构较上年末变化不大。其中，交易性金融资产较上年末增长 31.98%，主要系根据金融市场形势，公司新增投资所致。

图表6· 公司各类资产变化情况（单位：亿元）



注：营运类资产包括应收票据、应收账款、应收款项融资、预付款项、存货、合同资产、一年内到期的非流动资产、长期应收款；投资资产包括交易性金融资产、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；往来拆借为其他应收款（合计）；生产性资产包括投资性房地产、固定资产、在建工程、生产性生物资产、油气资产、使用权资产、无形资产、开发支出、长期待摊费用  
数据来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表7· 2023年末公司主要长期股权投资情况（单位：万元）

公司名称	核算方式	持股比例	期末账面价值
兵器装备集团财务有限责任公司	权益法	22.60%	186,073.33
重庆长安汽车股份有限公司 A 股	成本法	5.10%	163,890.42
湖北华强科技股份有限公司	权益法	24.83%	104,834.46
重庆南方工业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	权益法	17.68%	62,061.66
华中药业股份有限公司	权益法	52.41%	56,455.23
合计	--	--	573,315.10

### 2 资本结构

#### (1) 所有者权益

2021—2023 年末和 2024 年 6 月末，公司所有者权益稳步增长，权益稳定性较好。

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 7.74%。截至 2023 年末，公司所有者权益 102.43 亿元，较上年末增长

<sup>1</sup> 公司于 2024 年 1 月发布《关于变更会计师事务所的公告》称，公司原审计机构为中兴华会计师事务所（特殊普通合伙），根据兵装集团 2023 年度财务决算审计工作安排，经兵装集团内部有权机构决策通过，公司财务报告审计机构变更为天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）。2024 年 8 月 2 日，中国证券监督管理委员会网站披露了《中国证监会行政处罚决定书（天职国际）》（〔2024〕78 号），决定对天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）（简称“天职国际”）采取暂停从事证券服务业务 6 个月（自 2024 年 8 月 2 日至 2025 年 2 月 2 日）的行政处罚。

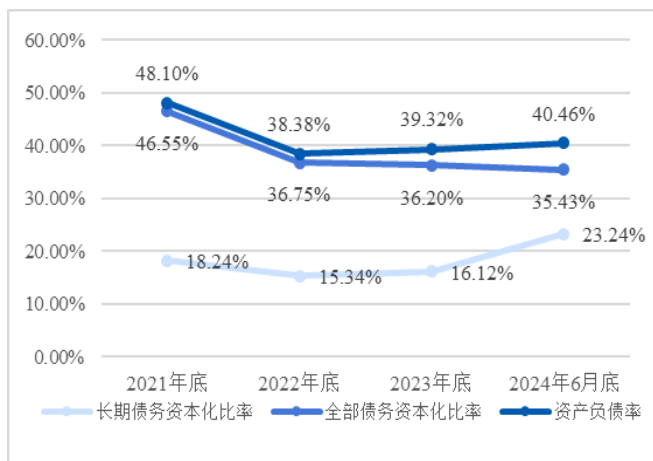
3.27%，主要源于未分配利润的累积；公司资本公积有所下降，主要系权益法核算企业其他权益变动导致。权益构成中，归属于母公司所有者权益占比为 94.32%，少数股东权益占比为 5.68%；实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占所有者权益的 32.22%、15.84%、0.11%和 36.45%，公司所有者权益结构稳定性较好。截至 2024 年 6 月末，公司所有者权益较上年末增长 3.92%，权益结构变化不大。

## (2) 负债

**2021—2023 年末和 2024 年 6 月末，公司负债总额和有息债务规模均波动下降；债务构成上，长期债务占比有所提升，债务结构有所优化；债务负担指标适宜，财务弹性良好。**

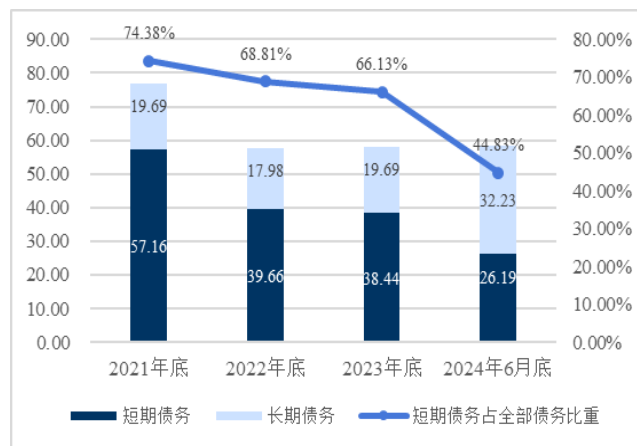
2021—2023 年末，公司负债总额波动下降。截至 2023 年末，公司负债总额 66.38 亿元，较上年末增长 7.46%，主要系其他应付款和长期借款增加所致。其中，流动负债占 69.76%，非流动负债占 30.24%，公司负债以流动负债为主，负债结构较上年末变化不大。2021—2023 年末，公司有息债务规模波动下降；截至 2023 年末，公司全部债务合计 58.13 亿元，较上年末增长 0.86%，公司全部债务占负债总额的比例为 87.58%；债务结构方面，短期债务占 66.13%，长期债务占 33.87%，长期债务占比有所提升；2023 年综合融资成本<sup>2</sup>约为 3.07%。按类型看，截至 2023 年末，公司合并口径有息债务<sup>3</sup>中信用债券占 34.43%，银行贷款占 25.28%，非银行金融机构贷款（主要为财务公司借款）占 31.68%，其他有息债务占 8.61%。从债务指标来看，截至 2023 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 39.32%、36.20%和 16.12%，较上年末变化不大。截至 2024 年 6 月末，公司全部债务较上年末增长 0.50%，债务负担指标仍处于适宜水平；短期债务占比下降，债务结构有所优化。

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

图表9·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

## 3 盈利能力

**2021—2023 年，公司营业总收入逐年有所下降，投资业务收益有所波动但处于良好水平，期间费用变化不大，综合作用下公司利润总额波动增长。**

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。2021—2023 年，公司营业总收入有所下降；投资收益和公允价值变动收益有所波动，仍为公司利润的主要来源，2023 年合计 13.74 亿元，较上年变化不大；公司期间费用主要为财务费用和管理费用，2021—2023 年期间费用合计数变化不大。综合作用下，公司利润总额有所波动，2023 年公司利润总额同比增长 7.40%，盈利能力指标亦有所提升。

2024 年 1—6 月，公司实现营业总收入 1.13 亿元，同比增长 13.76%；实现投资收益和公允价值变动损益分别为 2.91 亿元和 2.04 亿元；实现利润总额 3.99 亿元，同比下降 34.48%。

<sup>2</sup> 综合融资成本=（计入财务费用的利息支出+资本化利息）/（期初全部债务+期末全部债务）\*2

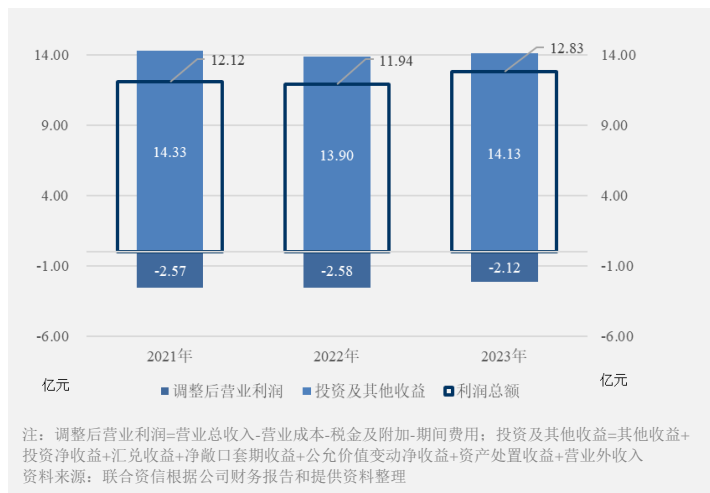
<sup>3</sup> 使用公司债券年度报告（2023 年）口径，与联合资信计算口径存在差异

图表10·公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
营业总收入	2.55	2.54	2.12
期间费用	3.24	3.45	2.90
投资收益	16.99	10.45	13.40
公允价值变动净收益	-2.74	3.20	0.34
利润总额	12.12	11.94	12.83
总资产报酬率	9.72%	8.66%	9.01%
总资本收益率	7.32%	8.52%	8.81%
净资产收益率	11.72%	11.33%	12.07%

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11·公司利润构成及变化趋势（单位：亿元）



与所选公司比较，公司盈利指标表现良好。

图表12·2023年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	广投资本管理集团有限公司
利润总额（亿元）	12.83	6.19
净资产收益率（%）	12.07	3.92
总资产报酬率（%）	9.01	4.02

资料来源：联合资信根据企业提供资料及公开资料整理

## 4 现金流

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

经营活动方面，2021—2023年，公司经营活动现金流入和现金流出均有所波动，经营活动现金流量净额持续净流出但流出规模较小；2024年1—6月，公司经营活动现金流量净额转为净流入。

投资活动方面，2021—2023年，公司投资活动现金流入波动下降，投资活动现金流出持续下降，投资活动现金流量净额存在波动。其中，2023年，公司投资活动产生的现金流入及流出规模均同比下降，主要系2022年公司开展市值管理并收回过往投资所致，加之2023年取得投资收益收到的现金较上年略有下降，使得投资活动现金净流入较上年有所下降。2024年1—6月，公司投资活动现金流转为净流出（上年同期为净流出3.23亿元），公司筹资活动前现金流量净额随之转为净流出。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。

筹资活动方面，2023年，公司筹资活动现金流入规模同比有所提升，筹资活动现金流出同比有所下降，筹资活动现金净流出规模收窄。2024年1—6月，公司筹资活动现金流量净额转为净流入。

图表13·公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1—6月
经营活动现金流入小计	2.85	3.14	4.43	3.07
经营活动现金流出小计	4.96	5.97	4.81	2.51
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>-2.11</b>	<b>-2.83</b>	<b>-0.38</b>	<b>0.56</b>
投资活动现金流入小计	114.33	129.80	79.37	35.01
投资活动现金流出小计	118.88	111.57	78.52	39.04
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-4.55</b>	<b>18.23</b>	<b>0.84</b>	<b>-4.03</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>-6.66</b>	<b>15.40</b>	<b>0.47</b>	<b>-3.47</b>
筹资活动现金流入小计	75.45	56.00	61.89	27.13
筹资活动现金流出小计	56.87	79.23	63.40	22.09
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>18.58</b>	<b>-23.23</b>	<b>-1.51</b>	<b>5.03</b>

现金收入比（%）	88.18	98.93	98.24	83.24
现金及现金等价物净增加额	11.91	-7.81	-1.04	1.57

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

## 5 偿债指标

公司偿债指标表现良好，融资渠道畅通。

图表 14• 公司偿债指标

项目	指标	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 6 月末
短期偿债指标	流动比率（%）	121.76	156.66	109.75	148.18
	速动比率（%）	120.35	154.69	107.89	146.11
	现金类资产/短期债务（倍）	1.14	1.30	1.02	1.93
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	14.11	14.33	14.86	--
	全部债务/EBITDA（倍）	5.45	4.02	3.91	--
	EBITDA/利息支出（倍）	8.05	6.75	8.36	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

从偿债指标看，2021—2023 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均波动下降，但仍保持在适宜水平；EBITDA 逐年增长，全部债务/EBITDA 逐年下降。截至 2024 年 6 月末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年底均有所提升。整体看，公司偿债指标表现良好。

截至 2024 年 6 月末，公司无对外担保。

截至 2024 年 6 月末，公司无重大未决诉讼。

截至 2024 年 6 月末，公司在主要银行的授信额度为 283.38 亿元，已使用额度 35.08 亿元，尚未使用的授信额度为 248.30 亿元；其中，兵装集团下属财务公司兵器装备集团财务有限责任公司（以下简称“财务公司”）对公司提供授信额度 45.00 亿元，尚未使用额度为 30.10 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、资产受限比例较低，公司财务弹性良好。

## 6 公司本部主要变化情况

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，2023 年本部利润总额较上年有所提升，债务水平变化不大。

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 2023 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%、93.38%、99.95% 和 96.36%。

公司本部资产主要由投资资产构成，截至 2023 年末，公司本部资产主要构成包括货币资金 5.66 亿元、交易性金融资产 28.50 亿元、其他非流动金融资产 26.36 亿元和长期股权投资 85.20 亿元。负债构成以债务为主，期末本部有息债务 58.10 亿元，较上年末变化不大。2023 年，本部实现营业总收入 0.01 亿元，投资收益 13.09 亿元，利润总额为 12.36 亿元。

偿债能力方面，2023 年，公司本部现金短期债务比为 0.90 倍，现金类资产对短期债务的覆盖尚可。

## 九、ESG 分析

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完善。公司未设置专门从事 ESG 管理的部门。

## 十、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。在《财富》杂志 2023 年世界 500 强排行榜中，兵装集团位列 146 位。截至 2023 年末，兵装集团资产总额 4639.45 亿元，所有者权益 1702.11 亿元；2023 年，兵装集团实现营业总收入 3170.80 亿元，利润总额 151.25 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，在业务、资金、管理等方面对公司支持力度大。

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

兵装集团长期对公司提供资金支持，截至 2024 年 6 月末借款余额为 5.00 亿元；集团财务公司给予公司长期授信额度 45.00 亿元。

## 十一、债券偿还风险分析

### 1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项的发行对公司债务结构影响不大。

公司本期债券发行规模为 6.00 亿元，分别占公司当期长期债务和全部债务的 18.62% 和 10.27%，对公司现有债务结构影响不大。

以 2024 年 6 月底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 40.46%、35.43% 和 23.24% 上升至 42.39%、37.70% 和 26.43%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期债项募集资金拟全部用于偿还有息债务，发行后公司实际债务负担变化不大。

### 2 本期债项偿还能力

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

以 2023 年度财务数据为基础，本期债项发行后，公司 2023 年末长期债务总额将上升至 25.69 亿元。2023 年，公司投资活动现金流入量对本期公司债券发行后的长期债务保障能力尚可；公司投资现金对发行后长期债务的保障不足。考虑到公司持有较大规模上市公司股权、具备畅通的间接融资渠道且能够获得来自股东兵装集团的大力支持，本期债项的偿付能够获得有效支持。

图表 15 • 本期债项偿还能力测算

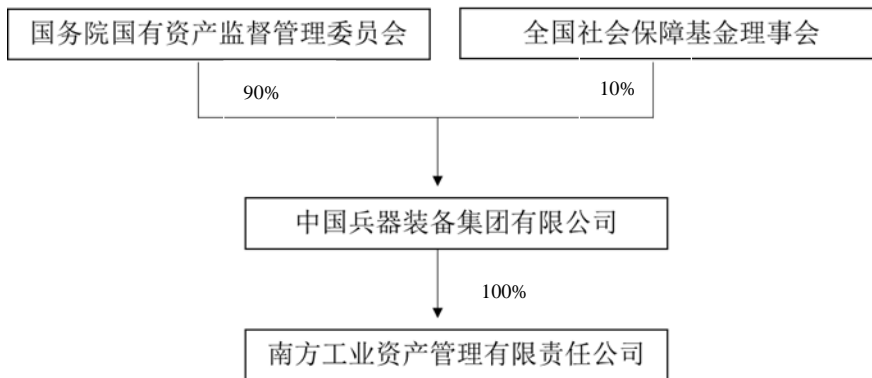
项目	2023 年
发行后长期债务* (亿元)	25.69
投资活动现金流入量/发行后长期债务 (倍)	3.09
投资现金/发行后长期债务 (倍)	0.03
发行后长期债务/EBITDA (倍)	1.73

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额；投资现金为投资活动现金流量净额  
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## 十二、评级结论

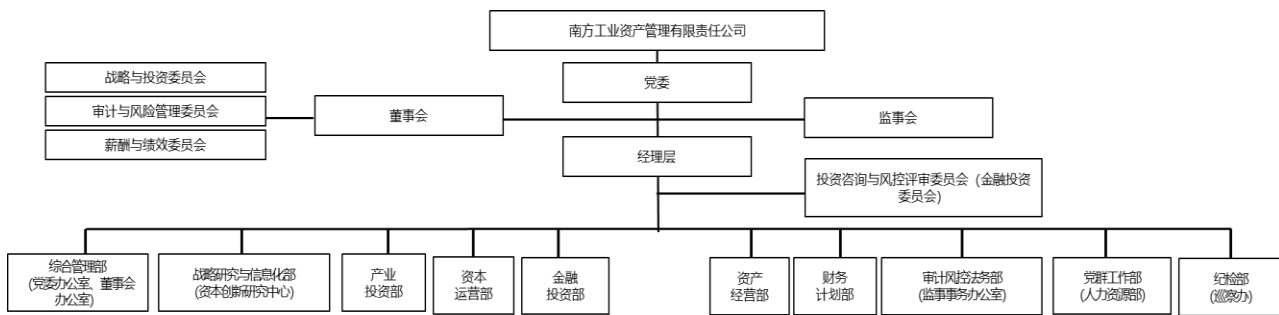
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，本期债项信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

### 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年末）



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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	65.36	51.67	39.39	50.50
应收账款（亿元）	0.34	0.30	0.33	0.42
其他应收款（亿元）	1.54	0.60	0.53	0.48
存货（亿元）	0.86	0.84	0.86	0.81
长期股权投资（亿元）	75.11	80.50	82.58	83.71
固定资产（亿元）	0.66	1.56	1.44	1.53
在建工程（亿元）	0.04	0.48	0.83	0.97
资产总额（亿元）	170.03	160.95	168.81	178.77
实收资本（亿元）	33.00	33.00	33.00	33.00
少数股东权益（亿元）	4.75	5.29	5.82	6.53
所有者权益（亿元）	88.25	99.18	102.43	106.44
短期债务（亿元）	57.16	39.66	38.44	26.19
长期债务（亿元）	19.69	17.98	19.69	32.23
全部债务（亿元）	76.86	57.63	58.13	58.42
营业总收入（亿元）	2.55	2.54	2.12	1.13
营业成本（亿元）	1.72	1.54	1.21	0.64
其他收益（亿元）	0.03	0.03	0.05	0.01
利润总额（亿元）	12.12	11.94	12.83	3.99
EBITDA（亿元）	14.11	14.33	14.86	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.25	2.52	2.09	0.94
经营活动现金流入小计（亿元）	2.85	3.14	4.43	3.07
经营活动现金流量净额（亿元）	-2.11	-2.83	-0.38	0.56
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.55	18.23	0.84	-4.03
筹资活动现金流量净额（亿元）	18.58	-23.23	-1.51	5.03
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	5.85	5.78	3.69	--
存货周转次数（次）	2.03	1.81	1.43	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.01	--
现金收入比（%）	88.18	98.93	98.24	83.24
营业利润率（%）	26.32	34.18	36.84	40.21
总资本收益率（%）	7.32	8.52	8.81	--
净资产收益率（%）	11.72	11.33	12.07	--
长期债务资本化比率（%）	18.24	15.34	16.12	23.24
全部债务资本化比率（%）	46.55	36.75	36.20	35.43
资产负债率（%）	48.10	38.38	39.32	40.46
流动比率（%）	121.76	156.66	109.75	148.18
速动比率（%）	120.35	154.69	107.89	146.11
经营现金流动负债比（%）	-3.47	-6.62	-0.82	--
现金短期债务比（倍）	1.14	1.30	1.02	1.93
EBITDA 利息倍数（倍）	8.05	6.75	8.36	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.45	4.02	3.91	--

注：2024 年 1—6 月财务数据未经审计，2021 年财务数据使用 2022 年审计报告中的期初数；合并口径其他应付款中的有息借款已纳入债务及相关指标核算；\*表示因分母为 0 或接近于 0 导致指标无法计算，--表示季度数据未年化导致指标无法计算

资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

**附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）**

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	62.38	45.31	34.42	43.81
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	2.51	1.71	1.07	0.99
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	77.14	83.35	85.20	87.06
固定资产（亿元）	0.07	0.06	0.03	0.02
在建工程（亿元）	0.00	0.01	0.01	0.01
资产总额（亿元）	163.56	152.70	160.22	169.06
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）	82.84	93.01	95.65	98.84
短期债务（亿元）	57.20	39.61	38.42	26.06
长期债务（亿元）	19.53	17.93	19.68	32.23
全部债务（亿元）	76.73	57.54	58.10	58.28
营业总收入（亿元）	0.00	0.14	0.01	0.00
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.01	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	11.55	11.25	12.36	3.76
EBITDA（亿元）	13.34	13.40	14.13	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.15	0.01	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	0.24	0.36	2.13	2.07
经营活动现金流量净额（亿元）	-2.13	-3.39	-0.40	0.63
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.26	17.85	2.24	-3.69
筹资活动现金流量净额（亿元）	18.63	-24.54	-1.52	3.91
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
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（%）	7.26	8.45	8.92	--
净资产收益率（%）	11.84	11.37	12.49	--
长期债务资本化比率（%）	19.08	16.16	17.07	24.59
全部债务资本化比率（%）	48.09	38.22	37.79	37.10
资产负债率（%）	49.35	39.09	40.30	41.54
流动比率（%）	117.17	147.29	100.22	133.97
速动比率（%）	117.17	147.29	100.22	133.97
经营现金流动负债比（%）	-3.54	-8.24	-0.88	--
现金短期债务比（倍）	1.09	1.14	0.90	1.68
EBITDA 利息倍数（倍）	7.49	6.26	7.99	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.75	4.29	4.11	--

注：2024 年 1—6 月财务数据未经审计，2021 年财务数据使用 2022 年审计报告中的期初数；本部口径其他应付款中的有息借款已纳入债务及相关指标核算；\*表示因分母为 0 或接近于 0 导致指标无法计算；-表示季度数据未年化导致指标无法计算

资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
总资产收益率	(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%
调整后营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加-期间费用) / 营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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 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

## 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

南方工业资产管理有限责任公司（以下简称“贵公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。