

南方工业资产管理有限责任公司

2025 年度第一期科技创新债券

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〔2025〕2869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 2025 年度第一期科技创新债券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 2025 年度第一期科技创新债券信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年五月二十六日

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。

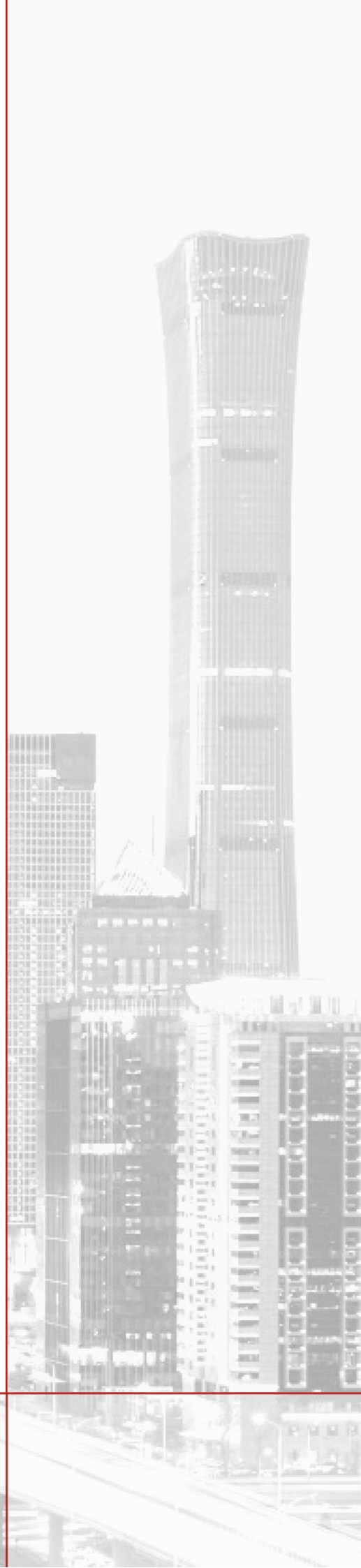
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

2025 年度第一期科技创新债券信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AA+/稳定	AA+/稳定	2025/05/26

债项概况

本期债项发行规模为 6.00 亿元，发行期限为 3 年，无担保；按年付息，到期一次性偿还本金及最后一期利息；募集资金中 2.00 亿元用于置换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”）创业投资基金的自有资金投入，4.00 亿元用于置换科技创新领域股权投资的自有资金投入。

评级观点

公司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。经营方面，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，投资收益有所波动，但整体处于良好水平。财务方面，公司杠杆水平适宜，偿债能力指标表现良好。

本期债项的发行对公司现有债务规模和结构影响小；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尚可。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 2025 年 3 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。
- **公司具备较强的运营实力，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，且取得了良好的收益。
- **杠杆水平适宜，财务弹性良好。**截至 2024 年末，公司全部债务资本化比率为 36.85%，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，2022—2024 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 18.23 亿元、0.84 亿元和 4.07 亿元。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 [股权投资企业信用评级方法 V4.0.202402](#)

评级模型 [股权投资企业信用评级模型（打分表） V4.0.202504](#)

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	1
			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				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AA ⁺

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

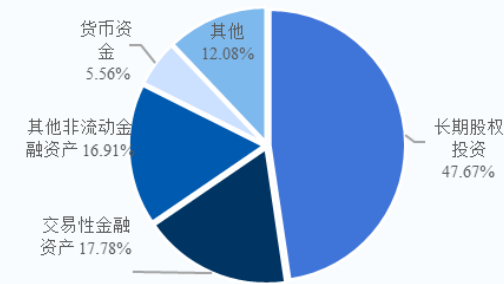
合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	51.63	39.39	42.06	44.48
资产总额（亿元）	160.95	168.81	178.43	180.18
所有者权益（亿元）	99.18	102.43	105.00	105.76
短期债务（亿元）	39.66	38.44	24.57	16.86
长期债务（亿元）	17.98	19.69	36.71	45.70
全部债务（亿元）	57.63	58.13	61.28	62.55
营业总收入（亿元）	2.54	2.12	2.40	0.58
投资收益（亿元）	10.45	13.40	5.34	1.20
利润总额（亿元）	11.94	12.83	10.73	1.08
EBITDA（亿元）	14.33	14.86	12.68	--
经营性净现金流（亿元）	-2.83	-0.38	0.20	-1.53
营业利润率（%）	34.18	36.84	39.72	42.08
净资产收益率（%）	11.33	12.07	8.40	--
资产负债率（%）	38.38	39.32	41.16	41.30
全部债务资本化比率（%）	36.75	36.20	36.85	37.16
流动比率（%）	156.66	109.75	157.96	212.31
经营现金流动负债比（%）	-6.62	-0.82	0.58	--
现金短期债务比（倍）	1.30	1.02	1.71	2.64
EBITDA 利息倍数（倍）	6.75	8.36	7.58	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.02	3.91	4.83	--

公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	152.70	160.22	167.80	169.56
所有者权益（亿元）	93.01	95.65	96.60	97.38
全部债务（亿元）	57.54	58.10	61.21	62.39
营业总收入（亿元）	0.00	0.14	0.01	0.00
利润总额（亿元）	11.55	11.25	12.36	9.71
资产负债率（%）	49.35	39.09	40.30	42.43
全部债务资本化比率（%）	48.09	38.22	37.79	38.79
流动比率（%）	117.17	147.29	100.22	147.77
经营现金流动负债比（%）	-3.54	-8.24	-0.88	-0.79
现金短期债务比（倍）	1.14	0.90	1.46	2.31

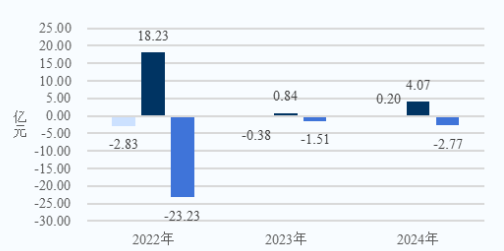
注：1.公司 2025 年一季度财务报告未经审计；2.合并口径和本部口径中其他应付款和其他流动负债中的有息借款已纳入债务及相关指标核算；3.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年底公司资产构成

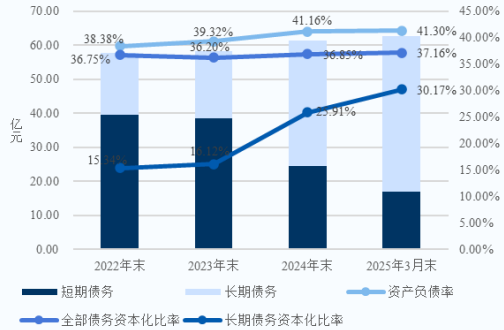


2022—2024 年公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

2022—2024 年末公司债务情况



■ 短期债务 ■ 长期债务 ■ 全部债务
● 全部债务资本化比率 ● 长期债务资本化比率

同业比较（截至 2024 年底/2024 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 ⁺	159.42	178.43	105.00	5.34	10.73	41.16	36.85	4.83	7.58
广投资本	AA ⁺	112.08	168.08	130.63	4.35	5.03	22.47	20.67	5.37	5.40

注：广投资本为广投资本管理集团有限公司
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 ⁺ /稳定	2024/09/18	郭察理 孔祥一	股权投资企业信用评级方法 V4.0.202402 股权投资企业信用评级模型（打分表） V4.0.202402	阅读全文
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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：孔祥一 kongxy@lhratings.com

项目组成员：贺苏凝 hesn@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 2025 年 3 月末，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 2025 年 3 月末，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、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 2025 年 3 月末，公司主要业务为产业投资及资本运营、价值投资和资产经营，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为股权投资企业。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 178.43 亿元，所有者权益 105.00 亿元（含少数股东权益 6.80 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 2.40 亿元，利润总额 10.73 亿元。

截至 2025 年 3 月末，公司合并资产总额 180.18 亿元，所有者权益 105.76 亿元（含少数股东权益 6.82 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.58 亿元，利润总额 1.08 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

公司拟发行“南方工业资产管理有限责任公司 2025 年度第一期科技创新债券”（以下简称“本期债项”），本期债项发行规模为 6.00 亿元，期限为 3 年；本期债项采用固定利率，每年付息一次，最后一期利息随本金于到期日一同兑付。

本期债项募集资金中 2.00 亿元用于置换创业投资基金的自有资金投入，4.00 亿元用于置换科技创新领域股权投资的自有资金投入。

本期债项无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 年一季度报）](#)》。

四、行业分析

受复杂的外部环境影响，2024 年中国股权投资市场整体延续下行态势，但各项运营指标降幅同比有所收窄。2024 年中国股权投资市场募资难度进一步加剧，新募基金数量和规模同比显著下滑，国资 LP 仍是基金最主要出资方，包括 AIC 在内的国资背景主体参与了多支大额基金的设立，对 2024 年下半年募资降幅收窄形成一定支撑，仍需关注地方财政压力和监管趋严对政府引导基金新增设立的影响。投资方面，市场活跃度仍处于回落态势，且在调整中呈现出结构优化的趋势，国资机构投资力度加大、资金与资源加速流向优质项目；半导体及电子设备领域热度依旧领先，而人工智能领域受资本青睐，投资金额大幅上升；江苏、上海等五地投资活跃度最高。退出方面延续了下滑趋势，处于延长期的基金规模持续增长。作为主要退出方式的 IPO 政策环境未见改善，机构寻求多元化退出路径，但短期内面临的退出压力难以明显缓解。2024 年，中国股权投资行业在政策层面呈现出引导发展、鼓励创新与持续规范监管的态势，相关政策围绕畅通“募投管退”关键环节，从多维度发力，旨在激发市场活力，壮大耐心资本，推动股权投资行业稳健发展，为实体经济发展和培育新质生产力提供有力支持。随着各项政策的出台，股权投资行业也将在热点行业、参与主体、退出方式等方面迎来变化，预计 2025 年行业各项运营指标降幅将进一步收窄。完整版行业分析详见[《2025 年股权投资行业分析》](#)。

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，为兵装集团产业发展提供资本市场融资、产业并购、改革重组等资本运营服务，在兵装集团内职能定位清晰。自成立以来，公司积累了较为丰富的投资经验，业务规模不断提升。公司主要高级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。

公司是兵装集团 100%控股的核心二级企业，隶属兵装集团金融板块，由兵装集团总部直管。公司承担兵装集团“产业投资平台”“资本运营平台”“金融投资平台”与“资产经营平台”的四大战略定位，是兵装集团唯一的资本运作及资产运营平台；公司围绕产业投资及资本运营、价值投资和资产经营三大业务体系，利用多元化的金融资本工具，借助专业化的市场操作，为兵装集团产业发展提供资本市场融资、产业并购、改革重组等资本运营服务，为兵装集团非主业资产经营、新兴产业培育提供有效支撑，服务产业结构调整与转型升级。

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 2025 年 3 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 79 家，其中上市公司 18 家、新三板挂牌公司 1 家，非上市公司 60 家。

人员素质方面，截至 2025 年 3 月末，公司高级管理人员 4 名（总经理 1 名，副总经理 1 名，纪委书记 1 名，总会计师 1 名），全部具有硕士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。

图表 1 • 公司部分高级管理人员简历

姓名	性别	学历	主要经历
徐斌	男	硕士	曾任公司副总经理、党委委员等职务；现任公司董事、党委副书记、总经理。
周鹏	男	硕士	曾任中国兵器装备集团兵器装备研究所总会计师、保定天威保变电气股份有限公司总会计师；现任公司总会计师、财务负责人。

资料来源：公司提供

截至 2024 年末，公司共有在岗职工 536 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 2 •截至 2024 年末公司员工构成情况

按年龄分类	人数	占比	按学历分类	人数	占比
35 岁以下	114	21.27%	博士	5	0.93%
35 岁—45 岁	234	43.66%	硕士	52	9.70%
46 岁—55 岁	156	29.10%	本科	93	17.35%
55 岁以上	32	5.97%	大专及以下	386	72.01%
合计	536	100.00%	合计	536	100.00%

资料来源：公司提供

2 信用记录

公司本部过往公开债务履约记录良好。

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 2025 年 5 月 14 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 2025 年 5 月 22 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

六、管理分析

1 法人治理

公司已建立了相对完善的法人治理结构。

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，并取消监事会，监事会和监事职责统筹调整至董事会下设的审计与风险委员会。

2 管理水平

公司内部控制管理体系较为规范健全，为公司的可持续发展提供了有力的内部保障。

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》等制度为依据，建立健全了各投资业务管理制度体系。

担保管理方面，公司《担保管理办法》规定，严禁各单位对集团外无股权关系的单位和个人提供任何形式的担保。严禁各单位对参股企业超股比提供任何形式的担保；提供的担保主要为保证方式。

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、资金管理办法、税务风险管理办法等，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。2022—2024 年，公司总收益（营业收入和投资收益之和）有所波动，2024 年，受资本市场波动较大及公司放缓上市公司股权减持节奏的影响，当期总收益同比有所下滑。2025 年一季度，公司总收益较上年同期增幅较大。

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，2022 年和 2023 年，公司总收益中投资收益占比保持在 80%以上；2024 年以来，受资本市场波动较大及公司放缓上市公司股权减持节奏的影响，投资收益占公司总收益的比重有所下降。

2022—2024 年，公司总收益（营业收入和投资收益之和）波动下降。2024 年，公司实现总收益 7.73 亿元，同比下降 50.19%。其中，营业收入较上年有所增长，主要系子公司石晶光电调整产品结构，业绩回升所致，但整体看石晶光电对公司利润贡献较小；投资收益同比下降 60.17%，主要系 2024 年公司二级市场减持股票规模较上年减少所致。

2025 年 1—3 月，公司营业收入同比增长 4.38%，产业投资及资本运营板块投资收益同比下降 70.00%，价值投资业务收益同比增加 2.12 亿元（上年同期：-1.61 亿元），当期公司实现总收益较上年同期增长 174.34%。

图表 3•公司收益构成情况（单位：万元）

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1—3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	25445.77	19.58%	21239.34	13.68%	23955.51	30.98%	5796.56	32.56%
其中：石英晶体	11881.74	9.14%	9681.45	6.24%	11685.49	15.11%	2668.24	14.99%
资产运营收入	5872.75	4.52%	5206.06	3.35%	5357.22	6.93%	1401.87	7.88%
其他	7691.29	5.92%	6351.82	4.09%	6912.80	8.94%	1726.46	9.70%
投资收益	104518.21	80.42%	134001.29	86.32%	53377.32	69.02%	12004.31	67.44%
其中：产业投资及资本运营	102809.68	79.11%	113353.64	73.02%	49822.60	64.43%	6779.53	38.09%
价值投资	-3452.07	-2.66%	17750.68	11.43%	1441.57	1.86%	5065.77	28.46%
资产经营	5160.60	3.97%	2896.97	1.87%	2113.15	2.73%	159.01	0.89%
总收益	129963.98	100.00%	155240.63	100.00%	77332.83	100.00%	17800.87	100.00%

注：上表中各项加总可能与合计数不同，系四舍五入产生
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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。

2022—2024 年末，公司投资组合规模稳定上升。截至 2025 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 73.75%。公司价值投资业务规模在兵装集团批复额度内有所调整，近年来公司充分发挥金融投资平台功能，通过战略配售或定向增发等方式参与具有产业协同效应的投资标的。资产经营业务规模取决于当年产业股权投资及资本运营以及价值投资的投资支出情况。

图表 4 • 公司投资资产配置结构情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 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
产业投资及资本运营	102.38	72.78%	110.63	73.68%	118.29	76.44%	119.34	73.75%
其中：非上市公司	65.40	46.49%	79.20	52.75%	86.60	55.96%	87.67	54.18%
上市公司	36.98	26.28%	31.42	20.93%	31.69	20.48%	31.67	19.57%
价值投资	21.85	15.53%	28.50	18.98%	28.60	18.48%	30.28	18.71%
其中：权益组合投资	2.27	1.61%	0.62	0.42%	1.01	0.65%	1.97	1.22%
债权组合投资	2.80	1.99%	13.60	9.06%	11.14	7.20%	11.31	6.99%
定向增发相关产品	12.52	8.90%	11.72	7.81%	11.96	7.73%	11.72	7.24%
战略配售	4.26	3.03%	2.55	1.70%	4.48	2.90%	5.27	3.26%
资产经营	16.45	11.69%	11.01	7.33%	7.87	5.08%	12.20	7.54%
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	16.42	11.67%	10.98	7.31%	7.84	5.06%	12.17	7.52%
总计	140.68	100.00%	150.14	100.00%	154.75	100.00%	161.82	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 业务经营分析

（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，是公司利润的最主要贡献来源。2024 年，受资本市场波动及公司放缓上市公司股权减持节奏的影响，产业投资及资本运营业务投资收益有所下滑。

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

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

基金投资方面，公司代表兵装集团参与央企改革、军民融合等大型产业基金的出资，同时利用自建的产业基金平台南方德茂资本管理有限公司（以下简称“南方德茂”）和南方科创(北京)私募基金管理有限公司（以下简称“南方科创”），设立风险投资基金、成果转化基金、产业基金、结构调整基金等多谱系基金，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 2025 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 5 个，账面价值 31.67 亿元，以报告期末标的股票收盘价计算的公允价值为 102.75 亿元。非上市公司股权项目（含 LP 份额）45 个，账面价值 87.67 亿元，是公司持有期收益的主要来源。公司在投项目行业分布以汽车、医药、军工、高端装备制造为主。

公司根据对投资标的的控制程度不同，将投资类资产分别计入长期股权投资、交易性金融资产或其他权益工具投资科目。截至 2025 年 3 月末，公司前五大投资为对兵器装备集团财务有限责任公司（以下简称“集团财务公司”，兵装集团内公司）、长安汽车（上市公司）、阿维塔科技（非上市公司）、华强科技（科创板上市公司）和深蓝汽车（非上市公司）的投资，投资标的集中度较高。

图表 5 • 截至 2025 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
集团财务公司	非上市公司	非银行金融机构	22.60%	20.51	长期股权投资-权益法

重庆长安汽车股份有限公司 A 股	上市公司	汽车	4.60%	16.39	长期股权投资-成本法
阿维塔科技（重庆）有限公司	非上市公司	汽车	7.81%	11.94	交易性金融资产
湖北华强科技股份有限公司	上市公司	医药制造业	24.83%	10.56	长期股权投资-权益法
深蓝汽车科技有限公司	非上市公司	汽车	5.47%	7.14	交易性金融资产
合计	--	--	--	66.54	--

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。根据公司战略安排，2022 年和 2023 年减持长安汽车股份，2024 年未减持长安汽车股份。

图表 6 • 公司产业投资及资本运营业务收益结构（单位：亿元）

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 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	5.10	49.63%	6.48	57.17%	4.65	93.31%	0.52	76.38%
处置股权投资收益	5.18	50.37 %	4.85	42.83%	0.33	6.69%	0.16	23.62%
合计	10.28	100.00%	11.34	100.00%	4.98	100.00%	0.68	100.00%

资料来源：公司提供

（2）价值投资

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。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。

2022—2024 年末，公司价值投资资产账面价值余额保持增长。其中，2023 年以来，受资本市场波动影响，公司增加了债权组合投资的权重；定向增发系公司价值投资中的重要业务，相关产品账面价值占比较高。截至 2025 年 3 月末，公司价值投资资产账面价值余额较上年末有所增长，整体资产配置结构变化不大。

收益方面，2022—2024 年，因资本市场波动较大，公司价值投资业务实现投资收益波动较大，业绩阶段性承压。

（3）资产经营业务板块

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（公司的全资子公司，以下简称“兵装产业公司”）。除运营自持物业中国兵器大厦外，公司还为中建材创新科技研究院有限公司项目提供物业管理服务。兵装产业公司自持物业中国兵器大厦，位于北京市海淀区西三环，是集写字楼、商务会所和综合商务配套于一体的商业综合体，目前作为自建自管项目出租运营。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2025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。

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。2024 年及 2025 年 1—3 月，公司流动资金理财实现投资收益分别为 2113.15 万元和 159.01 万元。

3 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。

2025 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，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“1345”战略规划。公司将务实抓好五方面重点工作：突出风险防控，打造首要核心竞争力；突出服务主业，支撑集团高质量发展；突出价值创造，提升资本要素配置效率；突出精益管理，增强可持续发展动力；突出党建引领，坚持和加强党的全面领导。

八、风控管理

公司建立了较为完善的风控体系，风控制度健全，内部流程规范。

公司制定了《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。按照风险来源和影响范围，主要包括政治风险、安全风险、战略风险、投资风险、财务风险、操作风险、法律风险等一级风险类别，每一类风险下含多种二级、三级风险类别。各类风险以其潜在影响程度和发生概率决定其风险水平，按照风险水平由高到低划分为重大风险、重要风险和一般风险。

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：党委会、董事会、审计与风险委员会、经理层、审计风控法务部、资产公司各部门、成员单位。董事会是公司风险管理的最高决策机构，决定公司全面风险管理体系，并监督其有效运行，审批公司风险管理总体目标和风险管理方案。

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

公司全面风险管理工作开展的基本流程主要包括：1）风险管理信息的收集和传递；2）开展风险辨识评估工作；3）制定风险管理策略；4）制定并组织实施风险应对方案；5）开展风险动态监控和预警；6）风险应对改进及内部监督。

公司运用恰当的风险管理工具，管理各类风险。风险管理工具包括但不限于：全面预算、压力测试、穿行测算、专家调查法、风险管理信息系统。

九、财务分析

公司提供了 2022—2024 年财务报告，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 年财务报告经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，公司提供的 2024 年财务报告经信永中和会计事务所（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 2025 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，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 年公司合并范围因处置减少子公司 1 家；2025 年 3 月末，公司合并范围因处置较上年末减少 1 家子公司。合并范围变化涉及的子公司体量很小，公司财务数据可比性较好。

1 资产质量

2022—2024 年末，公司资产规模波动增长，主要由投资组合构成，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及被投资企业经营情况影响存在一定波动。

2022—2024 年末，公司资产总额持续增长，年均复合增长 5.29%。截至 2024 年末，公司合并资产总额较上年底增长 5.70%，资产结构以非流动资产为主。公司资产以投资组合¹为主，符合行业特征，截至 2024 年末投资组合占资产总额的比例为 89.34%。投资组合方面，截至 2024 年末，因收回流动资金理财投资规模增加，公司货币资金较上年末增长 18.45%；公司交易性金融资产较

¹ 投资组合=货币资金+交易性金融资产+衍生金融资产+买入返售金融资产+划分为持有待售的资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+发放贷款及垫款+以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产+以摊余成本计量的金融资产+债权投资+其他债权投资+其他权益工具投资+非流动金融资产+长期股权投资

上年末变化不大，构成上包括权益工具投资 6.83 亿元（主要为股票及股权类投资）及其他投资 24.91 亿元（主要为公募及私募基金等）；其他流动资产主要系公司开展流动性资金管理形成，由于年度间投资进度和资金情况不同，导致期末余额有所波动，2024 年末其他流动资产较上年末下降 40.18%，主要构成为国债逆回购和理财产品；公司长期股权投资较上年末增长 3.00%，公司对长期股权投资主要采取权益法计量，其中 2024 年公司对长期股权投资追加投资 4.99 亿元，减少投资 2.73 亿元，确认权益法下投资收益 2.96 亿元，被投单位宣告发放现金股利或利润 0.85 亿元；因估值上升，其他非流动金融资产较上年末增长 14.50%，构成为交易性权益工具投资（主要为预计长期持有的股权类投资及基金份额）。其他资产方面，截至 2024 年末，公司预付款项 4.03 亿元，主要为预付投资款。

截至 2025 年 3 月末，公司资产总额和资产结构均较上年末变化不大。其中，交易性金融资产较上年末增长 25.69%，主要系根据金融市场形势，公司新增投资所致。

受限资产方面，截至 2024 年末，公司受限资产合计 9000.00 元，为货币资金受限（受限原因为 ETC 保证金），公司资产受限比例极低。

图 7 • 2022—2024 年末及 2025 年 3 月末公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	66.95	41.60%	50.81	30.10%	53.79	30.15%	55.31	30.70%
货币资金	9.54	14.25%	8.37	16.47%	9.92	18.43%	4.21	7.61%
交易性金融资产	41.97	62.68%	30.61	60.25%	31.73	58.99%	39.88	72.11%
预付款项	0.02	0.03%	0.06	0.11%	4.05	7.52%	4.06	7.34%
其他流动资产	13.57	20.27%	9.65	18.99%	5.77	10.73%	4.87	8.80%
非流动资产	94.00	58.40%	117.99	69.90%	124.64	69.85%	124.87	69.30%
长期股权投资	80.50	85.64%	82.58	69.98%	85.06	68.24%	86.27	69.09%
其他非流动金融资产	0.00	0.00%	26.36	22.34%	30.18	24.21%	30.00	24.03%
资产总计	160.95	100.00%	168.81	100.00%	178.43	100.00%	180.18	100.00%

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

2 资本结构

（1）所有者权益

2022—2024 年末和 2025 年 3 月末，公司所有者权益保持增长，权益稳定性较好。

2022—2024 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 2.89%。截至 2024 年末，公司所有者权益 105.00 亿元，较上年末增长 2.51%，主要源于少数股东权益的增加。权益构成中，归属于母公司所有者权益占比为 93.52%，少数股东权益占比为 6.48%；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 31.43%、15.99%、0.08%和 35.80%，公司所有者权益结构稳定性较好。截至 2025 年 3 月末，公司所有者权益规模和结构均较 2024 年末变化不大。

（2）负债

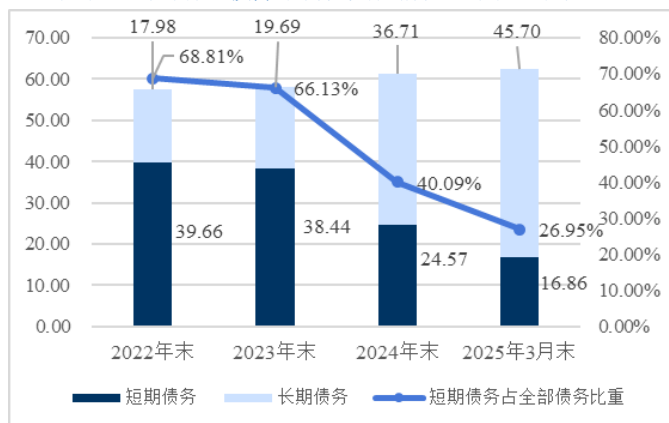
2022—2024 年末和 2025 年 3 月末，公司负债总额和有息债务规模均持续增长；债务构成上，长期债务占比持续提升，债务结构有所优化；债务负担指标适宜，财务弹性良好。

2022—2024 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长 9.04%。截至 2024 年末，公司负债总额 73.44 亿元，较上年末增长 10.64%，主要系融资增加所致。其中，流动负债占 46.37%，非流动负债占 53.63%，公司负债结构相对均衡，非流动负债占比上升较快。

2022—2024 年末，公司有息债务规模持续增长，年均复合增长 3.12%。截至 2024 年末，公司全部债务较上年底增长 5.42%，公司出于资金安全性考虑主动调整债务期限结构，短期债务占比由 2022 年末的 68.81%下降至 2024 年末的 40.09%；融资渠道以银行借款和集团财务公司借款为主。从债务指标来看，截至 2024 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

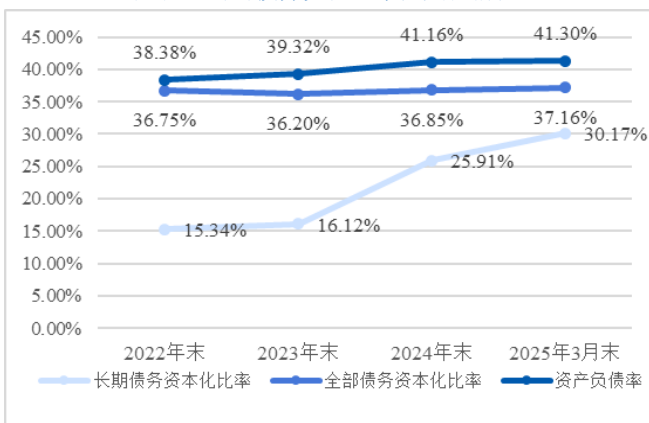
率较上年末分别提高 1.83 个百分点、0.65 个百分点和 9.79 个百分点。截至 2025 年 3 月末，公司全部债务较上年末变化不大，短期债务占比进一步下降至 26.95%，债务负担指标仍处于适宜水平。

图表8•公司息债务结构及变化情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

图表9•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

3 盈利能力

2022—2024 年，公司利润总额受资本市场波动影响而波动下降，需持续关注资本市场波动及投资标的所在行业周期性等因素对公司盈利稳定性的影响。

公司主要从事投资业务，相关投资管理活动所产生的收益为公司的核心利润来源。2022—2024 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，2024 年合计 12.28 亿元，较上年略有减少，其中投资收益同比下降 60.17%，公允价值变动收益大幅增长。公司期间费用主要为财务费用和管理费用，2022—2024 年期间费用合计数波动下降。综合作用下，公司利润总额波动下降，2024 年公司利润总额同比下降 16.33%，盈利能力指标亦有所下滑。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入同比增长 8.46%，投资收益和公允价值变动损益同比增长明显，公司实现利润总额同比增长 220.43%。

图表 10•公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1-3 月
营业总收入	2.54	2.12	2.40	0.58
期间费用	3.45	2.90	3.02	0.89
公允价值变动净收益	3.20	0.34	6.94	0.43
投资收益	10.45	13.40	5.34	1.20
利润总额	11.94	12.83	10.73	1.08
总资产报酬率	8.66%	9.01%	6.95%	--
总资本收益率	8.52%	8.81%	6.31%	--
净资产收益率	11.33%	12.07%	8.40%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 11•2024 年同行业公司盈利情况对比（单位：亿元）

对比指标	公司	广投资本管理集团有限公司
利润总额	10.73	5.03
总资产报酬率	6.95%	3.43%
总资本收益率	6.31%	2.41%
净资产收益率	8.40%	2.88%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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，经营性现金流规模较小。受对各类资产的投资和回收及理财行为影响，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。

2022—2024 年，公司经营活动现金流入规模持续增长，经营现金流出规模有所波动，2024 年经营活动现金流量净额转正。投资活动方面，2022—2024 年，公司投资活动现金流受对各类资产的投资和回收以及理财产品的购买和赎回影响而存在波动，其中，

2022 年公司开展市值管理并收回过往投资，当期投资活动现金流量净额处于高位。筹资活动方面，2022—2024 年，公司筹资活动现金流始终表现为净流出，但各年度筹资力度不一及分红水平变化使得公司筹资活动净现金流规模存在差异。

2025 年 1—3 月，公司投资活动现金净流出规模有所收窄，筹资活动前现金流量净额随之表现为净流出。考虑公司投资业务拓展的需要，公司仍有一定外部融资需求。

图表 12 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	3.14	4.43	5.23	0.53
经营活动现金流出小计	5.97	4.81	5.03	2.06
经营活动现金流量净额	-2.83	-0.38	0.20	-1.53
投资活动现金流入小计	129.80	79.37	81.63	11.61
投资活动现金流出小计	111.57	78.52	77.55	16.27
投资活动现金流量净额	18.23	0.84	4.07	-4.66
筹资活动前现金流量净额	15.40	0.47	4.27	-6.19
筹资活动现金流入小计	56.00	61.89	57.47	11.52
筹资活动现金流出小计	79.23	63.40	60.24	11.03
筹资活动现金流量净额	-23.23	-1.51	-2.77	0.48
现金收入比	98.93%	98.24%	93.54%	77.11%
现金及现金等价物净增加额	-7.81	-1.04	1.51	-5.71

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5 偿债指标

公司偿债指标表现良好，融资渠道畅通。

图表 13 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
短期偿债指标	流动比率	156.66%	109.75%	157.96%
	速动比率	154.69%	107.89%	155.55%
	现金短期债务比（倍）	1.30	1.02	1.71
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	14.33	14.86	12.68
	全部债务/EBITDA（倍）	4.02	3.91	4.83
	EBITDA/利息支出（倍）	6.75	8.36	7.58

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

从偿债指标看，2022—2024 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均波动上升；EBITDA 波动下降，全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数均波动上升。截至 2025 年 3 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 2025 年 3 月末，公司无对外担保。

截至 2025 年 3 月末，公司无重大未决诉讼。

截至 2025 年 3 月末，公司在主要银行的授信额度为 285.89 亿元，尚未使用额度 246.19 亿元；其中，集团财务公司对公司提供授信额度 45.00 亿元，尚未使用额度为 24.12 亿元。公司间接融资渠道畅通，且考虑到公司可获得股东借款和授信支持、资产受限比例极低，公司财务弹性良好。

6 公司本部财务分析

作为主要经营实体，公司本部财务表现与合并口径接近。本部资产主要由投资资产构成，2024 年本部利润总额较上年有所下滑，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 2024 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 2024 年末，公司本部资产主要构成包括货币资金 6.93 亿元、交易性金融资产 28.60 亿元、其他非流动金融资产 30.18 亿元和长期股权投资 87.64 亿元。负债构成以有息债务为主，期末本部有息债务 61.21 亿元，较上年末变化不大。2022—2024 年，本部利润总额存在波动。2024 年，本部实现公允价值变动收益和投资收益分别为 6.93 亿元和 4.44 亿元，其中投资收益同比下降 66.06%，利润总额为 9.71 亿元，同比下降 21.48%。

偿债能力方面，2024 年末，公司本部现金短期债务比为 1.46 倍，现金类资产对短期债务的覆盖较好。

十、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。

十一、外部支持

1 支持能力

公司控股股东兵装集团系大型中央国有企业，具备雄厚的经营实力。

公司控股股东兵装集团系大型中央国有企业，经营活动主要涉及汽车、输变电、光电产品和特种装备等领域，连续多年跻身世界 500 强，最高排名 101 位。截至 2024 年末，兵装集团资产总额 4844.04 亿元，所有者权益 1807.41 亿元；2024 年，兵装集团实现营业总收入 3272.48 亿元，利润总额 133.53 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 2025 年 3 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。

十二、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现有债务规模和结构影响小。

本期债项拟发行规模 6.00 亿元，分别占 2025 年 3 月底公司长期债务和全部债务的 13.13%和 9.59%，对公司现有债务规模的影响较大。以 2025 年 3 月底财务数据为基础，本期债项发行后，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上升至 43.19%、39.33%和 32.83%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。

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保障程度尚可。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 2024 年财务数据为基础进行测算，预计本期债项发行后公司长期债务上升至 42.71 亿元。2024 年，公司投资活动现金流入量对本期债项发行后的长期债务保障程度尚可；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 14 • 本期债项偿还能力测算（单位：亿元、倍）

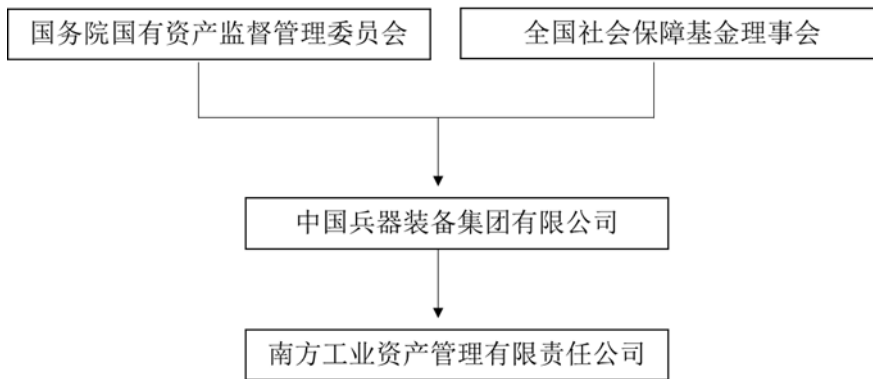
指标	2024 年
发行后长期债务*	42.71
投资活动现金流入量/发行后长期债务	1.91
投资现金/发行后长期债务	0.10
发行后长期债务/EBITDA	3.33

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

十三、评级结论

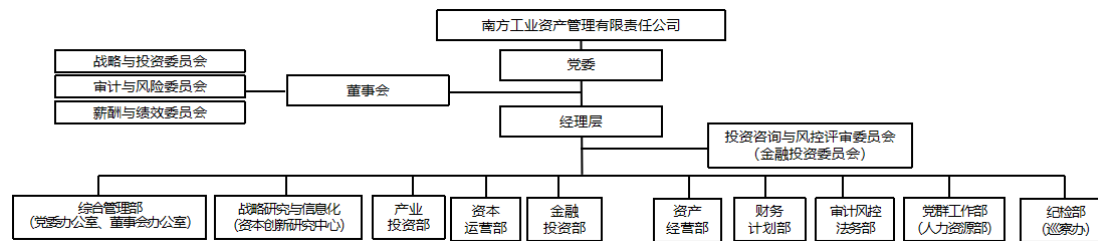
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期债项信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	51.67	39.39	42.06	44.48
应收账款（亿元）	0.30	0.33	0.45	0.51
其他应收款（亿元）	0.60	0.53	0.23	0.00
存货（亿元）	0.84	0.86	0.82	0.84
长期股权投资（亿元）	80.50	82.58	85.06	86.27
固定资产（亿元）	1.56	1.44	1.52	0.00
在建工程（亿元）	0.48	0.83	1.61	0.00
资产总额（亿元）	160.95	168.81	178.43	180.18
实收资本（亿元）	33.00	33.00	33.00	33.00
少数股东权益（亿元）	5.29	5.82	6.80	6.82
所有者权益（亿元）	99.18	102.43	105.00	105.76
短期债务（亿元）	39.66	38.44	24.57	16.86
长期债务（亿元）	17.98	19.69	36.71	45.70
全部债务（亿元）	57.63	58.13	61.28	62.55
营业总收入（亿元）	2.54	2.12	2.40	0.58
营业成本（亿元）	1.54	1.21	1.36	0.31
其他收益（亿元）	0.03	0.05	0.06	0.01
利润总额（亿元）	11.94	12.83	10.73	1.08
EBITDA（亿元）	14.33	14.86	12.68	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.52	2.09	2.24	0.45
经营活动现金流入小计（亿元）	3.14	4.43	5.23	0.53
经营活动现金流量净额（亿元）	-2.83	-0.38	0.20	-1.53
投资活动现金流量净额（亿元）	18.23	0.84	4.07	-4.66
筹资活动现金流量净额（亿元）	-23.23	-1.51	-2.77	0.48
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.78	3.69	3.02	--
存货周转次数（次）	1.81	1.43	1.61	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	98.93	98.24	93.54	77.11
营业利润率（%）	34.18	36.84	39.72	42.08
总资本收益率（%）	8.52	8.81	6.31	--
净资产收益率（%）	11.33	12.07	8.40	--
长期债务资本化比率（%）	15.34	16.12	25.91	30.17
全部债务资本化比率（%）	36.75	36.20	36.85	37.16
资产负债率（%）	38.38	39.32	41.16	41.30
流动比率（%）	156.66	109.75	157.96	212.31
速动比率（%）	154.69	107.89	155.55	209.07
经营现金流动负债比（%）	-6.62	-0.82	0.58	--
现金短期债务比（倍）	1.30	1.02	1.71	2.64
EBITDA 利息倍数（倍）	6.75	8.36	7.58	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.02	3.91	4.83	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报告未经审计；2. 合并口径其他应付款和其他流动负债中的有息借款已纳入债务及相关指标核算
 资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	45.31	34.42	35.77	38.67
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	1.42	0.72	0.71	0.45
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	83.35	85.20	87.64	88.22
固定资产（亿元）	0.06	0.03	0.05	0.05
在建工程（亿元）	0.01	0.01	0.00	0.00
资产总额（亿元）	152.70	160.22	167.80	169.56
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）	93.01	95.65	96.60	97.38
短期债务（亿元）	39.61	38.42	24.50	16.71
长期债务（亿元）	17.93	19.68	36.71	45.69
全部债务（亿元）	57.54	58.10	61.21	62.39
营业总收入（亿元）	0.14	0.01	0.00	0.00
营业成本（亿元）	0.00	0.01	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	11.25	12.36	9.71	1.07
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.15	0.01	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	0.36	2.13	2.43	0.05
经营活动现金流量净额（亿元）	-3.39	-0.40	-0.26	-1.39
投资活动现金流量净额（亿元）	17.85	2.24	5.45	-4.29
筹资活动现金流量净额（亿元）	-24.54	-1.52	-3.92	0.42
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	0.09	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	106.00	*	*
营业利润率（%）	63.44	-445.81	*	*
总资本收益率（%）	8.45	8.92	6.02	--
净资产收益率（%）	11.37	12.49	8.11	--
长期债务资本化比率（%）	16.16	17.07	27.53	31.93
全部债务资本化比率（%）	38.22	37.79	38.79	39.05
资产负债率（%）	39.09	40.30	42.43	42.57
流动比率（%）	147.29	100.22	147.77	201.80
速动比率（%）	147.29	100.22	147.77	201.80
经营现金流动负债比（%）	-8.24	-0.88	-0.79	--
现金短期债务比（倍）	1.14	0.90	1.46	2.31
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报告未经审计；2. 本部口径其他应付款和其他流动负债中的有息借款已纳入债务及相关指标核算
 资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 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“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，如发现有重大变化，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。