跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]1267 号

南方工业资产管理有限责任公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，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+，评级展望为“稳定”

南方工业资产管理有限责任公司公开发行的“18 南资 01”债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年六月二十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www.unitedratings.com.cn

南方工业资产管理有限责任公司
公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA+　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
18 南资 01	10 亿元	AA+	AA+	2018/3/21

评级时间：2018 年 6 月 26 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年
资产总计（亿元）	107.38	103.88
所有者权益（亿元）	52.64	57.02
长期债务（亿元）	--	--
全部债务（亿元）	31.05	45.90
营业收入（亿元）	1.49	1.93
投资收益（亿元）	8.49	11.78
净利润（亿元）	7.05	6.93
经营性净现金流（亿元）	-0.75	-1.06
营业利润率（%）	20.97	32.49
净资产收益率（%）	14.06	12.63
资产负债率（%）	50.98	45.11
全部债务资本化比率（%）	37.10	44.60
流动比率（倍）	0.51	0.76
速动比率（倍）	0.49	0.74
EBITDA（亿元）	8.34	9.18
EBITDA 利息倍数（倍）	9.10	10.02
EBITDA 全部债务比（倍）	0.27	0.20
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.83	0.92

注：1、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；2、如未特别说明，本报告所有财务数据均为合并口径下的财务数据；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点：

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对南方工业资产管理有限责任公司（以下简称“公司”或“南方资管”）的跟踪评级反映了公司系中国兵器装备集团有限公司（以下简称“兵装集团”）旗下实现国有资产保值增值的资产管理平台，受益于强大的股东背景、集团内部资源较好、产业布局较早等因素影响，2017 年，公司产业投资和金融投资业务开展良好，投资收益进一步增长。未来，随着公司产业投资布局项目的逐步成熟，公司利润规模和盈利能力有望继续保持增长，综合实力有望进一步增强。

同时，联合评级也关注到，投资行业受外部经济环境及政策影响较大、公司投资收益不确定性较大等因素对公司经营可能产生的不利影响。此外，公司债务结构仍以短期债务为主，债务结构有待优化，需对公司流动性管理保持关注。

综上，联合评级维持公司“AA+”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”；同时维持“18 南资 01”的债项信用等级为“AA+”。

优势：

1．公司系兵装集团全资子公司，兵装集团背景雄厚、实力较强，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。

2．公司产业投资和证券金融投资具有较强的运营实力。2017年，公司产业投资和金融投资业务开展良好，投资收益进一步增长。

关注：

1．公司总收益对金融投资和产业投资的依赖度较高，产业投资和金融证券投资业务均受外部经济环境和政策变化影响较大，整体风险

较高，公司投资收益实现存在较大不确定性，总收益实现的稳定性较弱。

2．公司债务结构仍以短期债务为主，债务结构有待优化，需对公司流动性管理保持关注。

分析师

张　祎

电话：010-85172818

邮箱：zhangy@unitedratings.com.cn

张晨露

电话：010-85172818

邮箱：zhangchenlu@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

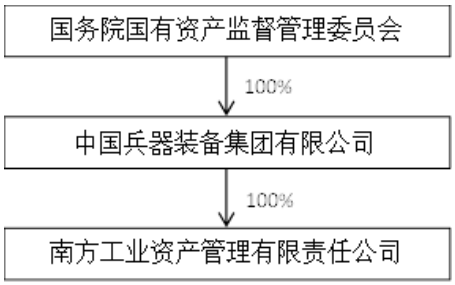
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

南方工业资产管理有限责任公司（以下简称“南方资管”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”）出资 0.90 亿元，持股 90.00%；西南兵器工业公司出资 0.10 亿元，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 2017 年末，公司注册资本为 23.00 亿元，由兵装集团 100.00%持股，公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

图 1　截至 2017 年末公司股权结构图



资料来源：公司提供

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 2017 年末，公司设有综合管理部、人力资源部（党委工作部）、财务管理部、风险管理部、股权投资部、金融投资部和资产运营部共 7 个部门。截至 2017 年末，公司合并范围内含 7 家子公司，公司本部拥有员工 39 人。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 103.88 亿元，负债合计 46.86 亿元，所有者权益 57.02 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 56.04 亿元；2017 年，公司实现营业收入 1.93 亿元，实现投资收益 11.78 亿元，净利润 6.93 亿元，其中归属于母公司的所有者的净利润合计 7.01 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.06 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.44 亿元。

公司注册地址：北京市西城区月坛南街 7 号；法定代表人：李红源。

二、债券概况

“18 南资 01”

“南方工业资产管理有限责任公司 2018 年公司债券(第一期)”，发行规模为 10.00 亿元，发行期限为 5（3+2）年，发行票面利率 5.30%，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。本期债券起息日为 2018 年 4 月 18 日，付息日为存续期内每年的 4 月 18 日。本期债券于 2018 年 5 月 9 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“18 南资 01”，证券代码“143541.SH”。

本期债券募集资金使用与募集说明书承诺的用途、使用计划及其它约定一致。募集资金的使用审批均依照公司内部控制程序的相关规定执行，且募集资金均在监管银行设置的募集资金专项账户内接收、存储与划转。截至 2018 年 4 月 23 日，本期债券募集资金已全部用于偿还借款。截至报告出具日，“18 南资 01”未到债券付息日期，无债券付息情况。

三、行业分析

公司作为兵装集团的全资子公司，是兵装集团旗下通过从事产业投资、金融投资和资产管理业务，系实现国有资产保值增值的综合性资产管理平台，属于国有资产投资管理行业。

我国的国有资本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，并随着我国投资体制改革的深化而不断发展壮大。国有资本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本投资管理公司的特殊性。国有资本投资管理公司侧重于市场失灵或市场残缺的纠正和弥补。对于信息不对称和自然垄断的领域，对于市场无力或不愿意投资但对于国民经济又特别重要的领域，以及关系国家安全和国民经济命脉的领域，国有资本的投入都将发挥重要的作用。国有资本投资管理公司意在实施国家对经济的引导，实现政府特殊的公共目标，如减少社会不公、促进区域协调发展等。国有资本投资管理公司为了实现政策性目标进行产业类投资，通过资本投资而不是行政权力保持国有经济的控制力和影响力。

目前，我国国有资本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多。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多。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。

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。这样的变化必将对大型国有资本投资管理公司未来在战略上的集团化运作和管理上的集团管控提出新的要求。为此，代表国家成为国有资本出资者并分级行使产权的各级政府，可以在本级政府辖区内组建若干家国有资本投资管理公司，并授权国有资本投资管理公司从事国有资本运营。国有资本投资管理公司作为国有资本运营的市场化主体，按照市场经济的公平竞争规则，通过市场化运营实现国有资本保值增值，以国有股权形式的产权纽带连接国有企业或国有公司，推动国有企业或国有公司改制重组，实现国有股权的流动。未来，国有资本投资管理公司将在我国国企改革进程中将起到重要作用。

总体看，随着国有企业改革的逐步推进，国有企业发展和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。

四、管理与内控分析

2017 年以来，公司管理团队存在较大变动。2017 年 9 月，经集团公司党组决定，李守武不再担任公司董事长、董事，魏占志不再担任公司副董事长、党委书记，由原总经理李红源担任公司董事长兼党委书记；2018 年 1 月，经集团公司党组决定，由王锟担任公司总经理兼公司董事。此外，经集团公司任命及职工董事、监事选举，吕来升、江红、项麟（职工董事）不再担任公司董事，截至报告出具日，公司董事会仍由 7 名董事组成，分别为李红源、厉大成、喻宗斌、张博、赵军、王锟和路云飞（职工董事）；肖勇不再担任公司监事会主席，董其宏不再担任公司监事，由严明担任公司监事会主席，孙大洪担任监事，另于 2018 年 2 月增补顾刚为公司职工监事，公司监事会成员由 2 人增至 3 人。因现任董事长及总经理等管理人员均具备较长从业及管理经验，本次管理团队人员变动

对公司经营情况影响较小。

跟踪期内，公司组织架构和风险管理架构未发生变化；公司治理、内控制度等方面，均不存在违反《公司法》、《公司章程》规定的情况。

总体看，2017 年以来，公司管理团队发生较大变化，但现任管理人员素质普遍较高，具有丰富的金融业务管理经验，对公司经营影响较小，公司治理及内控平稳。

五、经营分析

1．经营概况

公司作为兵装集团产融结合和资本运作平台，业务主要以服务兵装集团多产业专业化经营为目标，主要经营产业及股权投资、金融证券投资、资产经营三大主业，为兵装集团提供产融结合平台。2017年，公司业绩实现较好增长，实现总收益13.71亿元，同比增长37.32%，其中营业收入占比14.07%，投资收益占比85.93%，结构较上年变化不大，总收益仍主要由投资收益构成。2017年，公司营业收入为1.93亿元，同比增长29.23%；公司投资收益为11.78亿元，同比增长38.74%，主要系产业投资收益增加所致。2017年，公司实现营业利润8.03亿元，同比增长11.43%；受产业投资项目退出收益增加导致所得税增长影响，净利润为6.93亿元，同比小幅下降。

表1　公司总收益情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
营业收入	1.49	14.95	1.93	14.07
投资收益	8.49	85.05	11.78	85.93
总收益合计	**9.99**	**100.00**	**13.71**	**100.00**

资料来源：公司财务报告，联合评级整理。

公司营业收入主要体现为通过产业投资形成的纳入合并子公司的业务收入，以及公司的资产经营和管理业务收入，详见下表。控股子公司北京石晶光电科技股份有限公司（下称“石晶光电”）主营的石英晶体材料制造业务是公司营业收入的主要贡献来源，2017年，公司石英晶体材料实现营业收入0.89亿元，同比增长33.56%，占营业收入的比重为46.39%，毛利率小幅增长至27.34%。2017年，公司资产经营和管理业务收入为0.64亿元，同比小幅增长，占营业收入的比例为33.26%，毛利率由2016年的52.12%增至62.45%，主要系持有物业的租金价格上涨所致。公司的资产经营和管理业务包含公司本部和子公司南方兵器装备产业有限责任公司（下称“产业公司”）的资产经营和处置业务，以及南方天辰（北京）投资管理有限公司（下称“南方天辰”）等子公司的金融资产管理业务。控股子公司湖南南方搏云新材料股份有限公司（下称“南方搏云”）主营的碳碳复合材料制造业务2017年实现营业收入0.37亿元，同比增长59.34%，占营业收入的比例增至19.00%，毛利率同比增长7.53个百分点至18.26%，仍处于较低水平。公司其他业务营业收入规模较小，对营业收入贡献度较小，2017年仅为0.03亿元。

表 2　公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
石英晶体材料	0.67	45.06	23.34	0.89	46.39	27.34
资产经营和管理	0.59	39.45	52.12	0.64	33.26	62.45

碳碳复合材料	0.23	15.27	10.74	0.37	19.00	18.26
其他	--	--	--	0.03	1.36	43.76
营业收入合计	**1.49**	**100.00**	**32.82**	**1.93**	**100.00**	**37.51**

资料来源：公司财务报告，联合评级整理。

投资收益构成方面，公司投资收益主要来自于产业投资和金融投资业务产生的持有及转让收益。公司产业投资业务仍为公司投资收益的重要来源，2017年，公司产业投资类收益为8.60亿元，同比大幅增长78.86%，主要系项目退出收益增长所致，占投资收益的比重增至73.00%，较上年增长16.35个百分点。产业投资受宏观经济环境、投资企业经营状况、股权退出政策、证券市场波动等因素影响，取得的收益波动较大。2017年，公司金融投资取得的收益为3.18亿元，同比下降8.32%，主要系受证券市场行情波动影响。金融投资易受证券市场波动等影响，收益面临一定波动风险。

表3　公司投资收益结构（单位：亿元，%）

项目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
产业投资类收益	4.81	56.65	8.60	73.00
金融投资类收益	3.47	40.76	3.18	27.00
其他	0.22	2.59	--	--
投资收益合计	8.49	100.00	11.78	100.00

资料来源：公司财务报告，联合评级整理。

总体看，2017年，经营产业及股权投资、金融证券投资、资产经营三大主业稳步发展，公司经营业绩取得较好增长，营业收入和投资收益稳步提高；但联合评级也关注到，公司利润主要来源于投资收益，其受市场环境影响较大，面临一定波动风险。

2. 业务运营

（1）产业投资业务

公司产业投资业务主要由股权投资部负责，主要系通过直接投资（含非上市公司直接股权投资和通过定向增发、战略配售等方式进行上市公司直接投资[1]）、基金LP份额以及QDII专户投资的方式参与集团外公司股权，目前公司已成为兵装集团“产融结合”平台。

从产业投资收益情况来看，2017年，公司产业投资类收益为8.60亿元，同比大幅增长78.86%，主要系项目退出收益增长所致。公司产业投资收益仍以股权处置收益为主，受2017年项目退出影响，处置股权投资收益同比大幅增长95.79%至6.36亿元；持有期间的收益占比相对较小，但收益规模相对稳定，2017年持有期间投资收益为2.24亿元，同比增长43.59%，主要系当期被投资企业经营状况较好所致。

表4　公司产业投资业务收益结构（单位：亿元，%）

项目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
持有期间投资收益	1.56	32.45	2.24	26.04
处置股权投资收益	3.25	67.55	6.36	73.96
合计	**4.81**	**100.00**	**8.60**	**100.00**

资料来源：公司提供，联合评级整理。

1 从投资领域、投资目的和业务管理方式等方面来看，公司将上市公司定向增发和战略配售作为获取外部上市公司股权投资的手段，并将其作为产业投资进行管理。

目前，公司产业投资仍主要投资成长期或进入Pre-IPO阶段的企业，围绕集团主业和现有上市平台并购重组、国企和国防院所及军工改制、上市公司战略性投资及新兴产业投资以及金融平台公司投资等；主要投资行业为医药、新材料、石油机具、水处理、风电、光伏发电、地产、垃圾处理、生物质能等。2017年，公司产业投资业务新增投资项目5个，新增投资规模为5.57亿元，截至2017年末，公司产业投资在投项目数量为39个，投资成本合计40.97亿元，在投项目总账面余额为50.04亿元，同比下降11.20%。

从业务类型来看，截至2017年末，公司产业投资项目中集团内存量产业股权投资项目个数较多，为17个，占投资余额的比例为54.20%，另外集团外上市项目共8个，投资余额占比20.43%，其余业务类型投资余额占比相对较小。从投资标的类型来看，公司投资的非上市公司主要为21家并表子公司和参股的实业类企业，以及产业基金等，2017年末投资余额占比54.18%；所投A股上市公司共10个，年末投资余额占比27.96%；港股上市公司主要是通过QDII通道进行的专户投资；新三板公司为并表子公司石晶光电，系公司投资后经培育实现新三板上市。从投资的行业来看，金融类投资金额占比最大，主要是对兵器装备集团财务有限责任公司（持股22.60%，截至2017年底账面余额10.45亿元）的直接投资以及对北京银行、光大银行和中航资本等上市公司的二级市场投资；制造业、医药类及其他（房地产、零售业等）实业类投资项目数量较多，但投资额总体占比不大；此外还有公司通过参股和投资LP份额方式所投资的5家产业基金，整体规模不大。

表5　公司产业投资项目情况（单位：个，亿元）

项目	2016 年末	2017 年末
在投项目数量	40	39
在投项目账面余额	61.54	50.04

资料来源：公司提供，联合评级整理。

表6　截至2017年底公司产业投资在投项目情况（单位：个，亿元，%）

分类标准	类别	项目数量	投资成本	账面余额	投资占比	余额占比
按业务类型	集团内存量产业股权投资	17	17.10	27.12	41.74	54.20
	集团外非上市项目直接投资	7	4.01	4.06	9.79	8.11
	集团外上市项目投资	8	9.78	10.22	23.87	20.43
	通过 QDII 专户投资海外股权	3	4.08	4.07	9.96	8.13
	LP 份额投资	4	6.00	4.57	14.64	9.14
按标的类型	非上市公司	21	20.32	27.11	49.60	54.18
	A 股上市公司	10	10.20	13.99	24.90	27.96
	有限合伙 LP	4	6.00	4.57	14.65	9.13
	港股上市公司	3	4.10	4.02	10.01	8.03
	新三板公司	1	0.35	0.35	0.85	0.70
按所投行业	金融类	13	15.34	19.30	37.44	38.57
	制造类	14	10.29	13.61	25.12	27.20
	产业基金	5	9.00	7.57	21.97	15.13
	医药相关类	2	2.98	6.14	7.27	12.27
	其他	5	3.36	3.42	8.20	6.84
合计		**39**	**40.97**	**50.04**	**100.00**	**100.00**

资料来源：公司提供，联合评级整理。

从项目退出情况来看，公司项目退出以追求投资效益最大化为基本原则，根据投资项目经营情况，采用IPO上市退出、股权转让、破产清算等方式退出。项目实现可行性研究报告预期目标时，实

施主动退出；项目企业销售收入、利润严重下滑，产业政策、产品市场发生重大不利变化，核心人员流失等情况发生时，实施被动退出。2017年，公司实现退出项目2个，实现退出收益3.02亿元。截至2017年末，公司累计退出项目25个，主要以项目上市后二级市场退出和股权转让退出为主，暂无并购方式退出；退出项目总投资回报率180.96%，整体退出投资回报较高；其中3个项目是集团内无偿划转退出，2个项目通过清算退出，投资成本较小，不影响整体收益情况。

项目储备方面，截至2017年底，公司调研阶段项目5项，上会阶段项目4项，已过会待实施项目3项，金额共计25亿元。

总体看，2017 年公司产业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，项目储备较好，业务运行整体良好。但联合评级也关注到，公司项目投资和融资渠道大多集中在集团公司内部，市场化程度仍不够高，业务拓展由于各方面因素制约而受到较大限制。

（2）金融投资业务

公司金融投资业务系由金融投资部负责，定位于为集团公司提供全方位金融服务，目前以自营投资为主，未来将向内外部资产管理并重转型。公司金融投资标的按风险类别分类管理，分为高风险和低风险投资业务两大类。高风险投资业务包括股票、股票型基金、非标准化基金专户产品及金融衍生品（期货、期权等）投资等。低风险投资业务包括新股申购、各类债券、货币基金、债券基金、理财产品（如抵押融资类信托、银行固定收益类投资产品）等。投资标的选择方面，类固定收益类产品依据各类产品所侧重的风险点分类制定投资项目准入标准，优选投资标的；二级市场自营及公募基金投资实施投资的标的必须从入池品种中选择。

2017年，公司强化流动性管理和资金收益管理，通过与券商、基金、信托等机构合作，不断丰富和创新产品；通过加强与申万宏源、国泰君安等外部券商的战略合作，加大投资研究力度，优化金融投资策略和配置组合，投资规模进一步增长。截至2017年末，公司金融投资业务投资规模合计50.39亿元，较年初增长49.41%，主要系信托及其他投资规模增长所致。2017年，公司金融投资收益为3.18亿元，同比下降8.32%，主要股票投资收益降低所致，2017年，公司所投资信托等产品未发生违约。金融证券类投资受市场行情等影响较大，因此金融投资收益面临较大波动风险。

表7　公司金融投资业务期末余额结构和当期收益情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
信托	8.80	26.09	22.70	45.04
股票	1.78	5.28	1.79	3.55
债券	--	--	--	--
基金	19.74	58.52	15.45	30.66
其他	3.41	10.11	10.45	20.74
合计	33.73	100.00	50.39	100.00
金融投资收益	**3.47**	--	**3.18**	--

资料来源：公司提供，联合评级整理。

从投资结构来看，截至2017年末，公司金融投资主要以信托、基金和其他投资为主，投资规模分别占比45.04%、30.66%和20.74%，其中信托及其他投资占比较年初分别增长18.95个和10.63个百分点，基金投资占比则较年初下降27.86个百分点。截至2017年末，公司投资信托规模为22.70亿元，较年初大幅增长157.95%，主要系2017年第四季度公司增加对消费金融类和供应链金融行业信托投资规模所致，公司主要投资于债权类信托产品；公司减少了基金投资规模，年末基金投资总规模为15.45亿元，较年初下降21.71%，年末仅包含2只公募基金及其他基金专户产品，基金专户产品主要是基金

渠道的结构化定增产品；公司其他投资主要系公司进行的流动资金管理，以银行理财、国债逆回购为主，其余为结构化存款、定向资管计划，其他投资规模为10.45亿元，较年初增长7.04亿元，主要系国债逆回购投资增加所致；公司股票投资规模仍较小，无债券投资。公司金融投资业务以提供金融服务、管理流动资金、实现保值增值为目的，整体投资风险较低。

总体看，2017年，公司金融投资规模快速增加，信托和国债逆回购投资规模扩大，但受股票投资收益下降影响，金融投资收益同比小幅下滑，公司金融证券类投资受市场行情等影响较大，因此金融投资收益面临较大波动风险。

（3）资产经营与管理

公司的资产经营和管理业务包含公司本部和子公司产业公司的资产经营和处置业务，以及子公司南方天辰等子公司的金融资产管理业务。2017年，公司资产经营与管理业务稳步发展，实现资产经营与管理收入0.64亿元，同比小幅增长8.73%，对公司总收益贡献度较小。

资产经营平台构建方面，公司依托产业公司搭建资产经营平台，作为集团低效、无效资产的盘活和处置平台，主要通过加强与集团内企业的合作，借助产权市场价值发现功能，协助兄弟企业做好集团公司非主业资产受托处置；在此基础上，积极拓展金融资产管理和处置业务。

非主业资产经营方面，主要是受托经营管理集团的非主业资产，公司实际上作为财务顾问，借助市场化手段和金融工具，通过改组改制、债权重组、股权重组、分类整理、资产证券化等方式增强非主业资产的流动性，挖掘和提升资产价值，利用资本市场和各类产权交易平台实现资产价值最大化。

持有型物业运作方面，目前由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2017年底，仅有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，2017年出租率为近100%，单位租金收入为4.18~5.88元/平米/天，受租金价格上涨影响，2017年，公司实现租金业务收入2,876.28万元，同比增长30.63%。2017年，公司中标中建材未来科技城三新产业研发中心一期工程物业项目，办公楼建筑面积为6.6万平米，年管理费收入约393.15万元。

总体看，公司资产经营业务尚未形成成型的业务模式，目前对公司整体收入的贡献较小。

（4）主要子公司业务

截至 2017 年末，公司纳入合并范围的全资子公司 5 家，控股子公司 2 家，主要系产业投资控股及集团划拨形成。其中对公司收入贡献较大的为石晶光电、产业公司、南方搏云。子公司管理方面，公司对纳入合并子公司委派总经理，各子公司的董事长、董事由公司高级管理人员、部门经理等担任；公司对子公司进行年度预算管理与考核；子公司各项重大投资需上报公司，公司根据集团相关规定统一向集团上报审批。

控股子公司石晶光电成立于 2003 年，下设有 3 家分公司和 1 家子公司。截至 2017 年末，石晶光电注册资本 5,650.80 万元，公司持股 61.57%。石晶光电主营人造石英晶体材料制造等，拥有多项技术专利，产品采取直销方式，客户主要是世界知名电子企业，产品销往日本、韩国、德国、泰国、菲律宾、台湾等国家和地区。截至 2017 年末，石晶光电总资产 1.45 亿元，较年初增长 2.02%，总负债 0.20 亿元，较年初增长 9.44%，净资产 1.24 亿元，较年初基本持平。2017 年，石晶光电实现营业收入 0.90 亿元，同比增长 33.36%，净利润 190.75 万元，较上年增长 155.61 万元。

全资子公司产业公司成立于 2002 年，主要经营房地产开发、商品房销售、技术咨询、技术服务、信息服务等业务，拥有控股子公司北京南方国际物业管理有限责任公司。截至 2017 年末，产业公司注册资本 5,000 万元。截至 2017 年末，产业公司总资产 1.56 亿元，较年初增长 3.81%，总负债 0.55

亿元，较年初下降 14.84%，净资产 1.01 亿元，较年初增长 17.82%。2017 年，产业公司实现营业收入 0.61 亿元，同比增长 47.12%，净利润 0.17 亿元，同比增长 102.48%。

控股子公司南方搏云，成立于 2006 年，于 2015 年完成了股份制改革。截至 2017 年末，南方搏云注册资本 8,100.00 万元，公司持股 32.80%。南方搏云主营石墨及碳素制品制造，已获得高新技术企业认证并拥有多项自主知识产权，研发生产的新型炭/炭复合材料制品及相关设备主要应用于太阳能光伏产业、电子信息产业、国防科技工业等领域，替代传统石墨热场系统和进口同类产品，产品市场占有率、制造水平目前处于国内前列。截至 2017 年末，南方搏云总资产 1.01 亿元，较年初下降 35.20%，总负债 0.43 亿元，较年初下降 49.11%，净资产 0.58 亿元，较年初下降 18.94%。随着南方搏云技术逐步改进，2017 年下半年起业务量有所改善，2017 年，南方搏云实现营业收入 0.37 亿元，同比增长 60.33%，净利润-0.14 亿元，整体仍呈亏损状态，但亏损额同比下降 17.69%，主要系受前期去产能等宏观环境影响，整体行业低迷所致。

全资子公司南方天辰，成立于 2005 年，原名北京北方晶技投资咨询有限公司，2015 年更为现名，截至 2017 年末，南方天辰注册资本 1,000 万元。南方天辰经营范围为投资咨询、投资管理、资产管理、企业管理。截至 2017 末，南方天辰总资产 0.59 亿元，较年初增长 14.22%，总负债 0.15 亿元，较年初增长 187.74%，净资产 0.44 亿元，较年初下降 5.64%。2017 年，南方天辰实现营业收入 520.98 万元，较上年大幅增长 398.25 万元，但受投资收益大幅下降影响，南方天辰由盈利转为亏损状态，净利润为-264.51 万元。

此外，许昌中泰投资发展有限公司是兵装集团在收购原 126 厂破产资产的基础上成立而来，主要负责原 126 厂历史遗留问题及资产处置，近年来公司逐步推进许昌中泰的资产处置和退出事宜，已形成了市场化退出方案，目前正与各方协调对接。北京上城家园房地产开发有限责任公司系 2014 年被兵装集团划转给公司，目前仅为 2 块兵装集团早期取得的土地资产，限于土地性质约束，暂无开发计划。

总体来看，公司子公司主要系产业投资和集团划拨形成，收入规模不大，对公司收入利润贡献有限。

3. 未来发展

公司根据自身发展制订了《“十三五”发展规划》，秉持创新、协调、绿色、开放、共享五大发展理念，坚持集团公司产融结合发展平台的核心定位，坚持产融结合、创造价值的投资策略，成为集团的“两器两中心”（新兴产业培育发展的孵化器、现有产业转型升级的助推器，利润贡献中心、资本运营中心），通过引入战略投资者、管理层和员工持股等方式完善公司治理结构，按照业务板块以子公司模式推进混合所有制改革，推进南方瑞源、南方天辰等金融平台建设，通过各类业务板块逐步下沉发展、专业平台化发展来助推公司业务市场化，形成以管资本为核心的集团管控模式，计划到2020年初步建成国内一流的资产管理公司。

产业投资业务方面，投资布局集中在“三大一强”领域，即大金融、大健康、大消费和强国之路；同时，立足集团公司现有产业技术优势，促进新兴产业孵化、提升技术创新能力，促进集团产业结构调整升级，到2020年，建成资产经营平台，业务体系逐步完善，促进集团公司资产优化配置。

金融投资业务方面，坚持长期投资、价值投资理念，参与境内外两个市场投资，高低风险业务协同发展，合理进行大类资产配置；择机进入非银金融产业，获取必要金融牌照，搭建金融平台，为集团公司提供全方位的金融服务，到2020年，实现金融投资业务从自营投资向内外部资产管理并重转型。

资产经营业务方面，打造非主业资产经营专业化平台，促进集团资产优化配置，同时向外拓展外部资产管理以形成新的增长点；以南方工业研究院为契机，以兵器大厦持有型物业运营经验为基础，建立专业化的持有型物业运作模式，投资布局科技地产、商业、酒店、写字楼、工业园区等持有型物业资源；适时开展资产证券化和互联网金融业务，为集团公司盘活存量资产、促进转型升级提供专业化投融资服务，到2020年建成资产经营平台。

总体看，公司发展思路较为清晰，发展前景良好。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2016~2017 年财务数据经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了无保留意见的审计结论。截至 2017 年末，公司合并范围内共 7 家子公司，较上年末无变化，财务数据可比性较好。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 103.88 亿元，负债合计 46.86 亿元，所有者权益 57.02 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 56.04 亿元；2017 年，公司实现营业收入 1.93 亿元，实现投资收益 11.78 亿元，净利润 6.93 亿元，其中归属于母公司的所有者的净利润合计 7.01 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.06 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.44 亿元。

2．资产质量

截至 2017 年末，公司资产规模为 103.88 亿元，较年初变化不大；其中流动资产占比 33.77%，较年初上升 8.41 个百分点，非流动资产占比 66.23%，资产结构仍以非流动资产为主，流动资产占比有所增加。

截至 2017 年末，公司流动资产为 35.08 亿元，较年初增长 28.85%，主要系其他流动资产大幅增长所致；公司流动资产主要由其他流动资产构成，占比 91.50%。截至 2017 年末，公司其他流动资产为 32.10 亿元，同比大幅增长 107.49%，主要系国债逆回购、信托产品及资管计划规模增加所致；其中基金、信托产品及资管计划占比 76.56%，国债逆回购占比 22.70%。公司其他应收款主要系内部往来款，截至 2017 年末，公司其他应收款为 0.55 亿元，较年初大幅下降。

截至 2017 年末，公司非流动资产为 68.80 亿元，较年初下降 14.16%，主要系可供出售金融资产减少所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资和其他非流动资产构成，2017 年末分别占比 46.02%、37.95%和 12.35%。

截至 2017 年末，公司可供出售金融资产为 31.66 亿元，较年初下降 29.63%，主要系产业项目投资规模下降导致按成本计量的可供出售权益工具减少所致。截至 2017 年末，公司可供出售金融资产中，按公允价值计量的权益工具账面价值 9.91 亿元，占比 31.29%；按成本计量的权益工具账面价值为 4.21 亿元，占比 13.29%，主要是股权投资；其他类投资账面价值为 17.55 亿元，占比 55.43%，主要系 LP 股权投资。截至 2017 年末，公司可供出售金融资产计提减值准备合计 2.46 亿元，较上年末增加 1.60 亿元，其中对持有的长威基金股权新增计提 1.06 亿元减值准备，主要系出于会计谨慎性原则考虑，对其他类投资新增计提减值准备 0.31 亿元；可供出售金融资产减值准备计提比例为 7.21%，较为充足。同时，联合评级关注到市场行情波动较大，公司可供出售金融资产存在一定的资产减值风险。

截至 2017 年末，公司长期股权投资合计 26.11 亿元，较年初增长 13.80%，主要系权益法下确认的投资损益增加所致。

公司其他非流动资产主要系具有优先级受益权的信托产品投资和资产管理计划。截至 2017 年末，公司其他非流动资产为 8.50 亿元，较年初下降 13.30%，主要系资产管理计划规模减少所致；其中具有优先受益权的基金、信托产品占比 47.06%，资产管理计划占比 52.94%。

总体来看，2017 年，公司资产规模变化不大，仍以非流动资产为主，公司资产构成中其他流动资产和可供出售金融资产占比较高，资产结构符合其业务特征，整体资产质量尚可，但公司金融资产价值易受市场波动的影响，存在一定的资产减值风险。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

截至 2017 年末，公司负债合计 46.86 亿元，较年初下降 14.40%；其中流动负债占比 97.99%，占比变化不大，负债结构仍以流动负债为主。截至 2017 年末，公司流动负债合计 45.92 亿元，较年初减少 13.75%，主要系其他应付款减少所致；公司流动负债主要以短期借款（占比 78.07%）和其他应付款（占比 14.18%）为主。公司短期借款均为信用借款，截至 2017 年末，公司短期借款为 35.85 亿元，较年初大幅增长 70.71%。公司其他应付款主要系关联单位往来款，截至 2017 年末，公司其他应付款为 6.51 亿元，较年初大幅下降 78.01%，主要系关联单位往来款大幅减少所致；公司超过一年以上的其他应付款合计 0.15 亿元，占比 2.30%，主要系尚未结算导致。截至 2017 年末，公司非流动负债合计 0.94 亿元，规模较小，主要系专项应付款和递延所得税负债，2017 年末分别为 0.54 亿元和 0.40 亿元。

从债务结构看，受短期借款规模增加影响，截至 2017 年末，公司全部债务规模为 45.90 亿元，较年初增长 47.84%，公司有息债务均由短期债务构成，债务结构尚待优化。2018 年 4 月，公司成功发行公司债“18 南资 01”，发行规模为 10.00 亿元，债务结构有所改善，但仍以短期债务为主；本期债券募集资金已全部用于偿还借款，有利于缓解一定短期偿债压力。

从债务指标看，截至 2017 年末，公司资产负债率为 45.11%，较年初下降 5.87 个百分点，财务杠杆水平下降；受债务规模增长影响，公司全部债务资本化比率为 44.60%，较年初增长 7.50 个百分点，债务负担有所增加，但仍处于适中水平。

整体看，2017 年，公司关联方往来款规模大幅下降，公司负债规模有所下降，负债结构仍以流动负债为主，财务杠杆水平有所降低；公司短期借款增加带动有息债务规模增长，债务负担有所加重，但仍属适中水平。联合评级也关注到，公司有息债务中短期债务占比较高，对公司流动性管理提出较高要求，公司债务结构仍有待改善。

（2）所有者权益

随着公司利润留存增加，截至 2017 年末，公司所有者权益为 57.02 亿元，较年初增长 8.32%，其中归属于母公司所有者权益合计 56.04 亿元；归属母公司所有者权益中，实收资本占 41.04%，资本公积占 9.51%，盈余公积占 9.63%，未分配利润占 38.87%，未分配利润占比较高，公司所有者权益结构的稳定性一般。

总体来看，2017 年公司所有者权益稳定性一般。

4. 盈利能力

2017 年公司实现营业收入 1.93 亿元，同比增长 29.24%，主要系公司石英晶体销售和资产经营管理收入增加所致。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 年公司实现投资收益 11.78 亿元，同比增长 38.74%，占营业利润的比例为 146.76%。

在营业收入和投资收益增长带动下，2017 年公司取得营业利润 8.03 亿元，同比增长 11.43%，但受公司处置资产使得所得税增加影响，2017 年公司净利润为 6.93 亿元，同比小幅下降 1.78%。

2017 年，公司营业成本为 1.21 亿元，较年初增长 20.22%。从期间费用看，2017 年，公司期间费用合计 2.46 亿元，同比增长 88.58%，主要系财务费用增长所致；公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2017 年分别占比 40.21%和 57.38%；其中管理费用费用为 0.99 亿元，同比变化不大，财务费用为 1.41 亿元，较上年增长 1.12 亿元，主要系短期借款增加所致。

从盈利指标看，随着公司营业收入增加，2017 年，公司营业利润率为 32.49%，同比增长 11.52 个百分点；但受 2017 年公司净利润规模小幅下降影响，总资产收益率为 8.50%，同比变化不大，公司净资产收益率为 12.63%，同比下降 1.43 个百分点；整体看，公司的盈利能力仍较好。

总体来看，2017 年公司营业收入和投资收益均有所增长，但受所得税费用增加影响，净利润规模小幅下降，整体盈利能力仍较好。联合评级也关注到，公司利润主要来源于金融资产投资和股权投资业务产生的投资收益，但投资收益易受市场行情影响，公司利润增长可持续性值得关注。

5. 现金流

在经营活动方面，2017 年，公司经营活动现金流仍呈净流出状态，净流出规模为 1.06 亿元，较上年有所扩大。2017 年，公司经营活动现金流入为 2.15 亿元，同比增长 23.41%，主要系南方搏云和石晶光电收入增长所致。2017 年，公司经营活动现金流出为 3.22 亿元，同比增长 28.96%，主要系支付的税费增加所致。

在投资活动方面，公司投资活动规模较大，2017 年，公司投资活动现金流仍呈净流出状态，净流出规模为 5.60 亿元，较上年变化不大。2017 年，公司投资活动现金流入为 170.47 亿元，同比变化不大，主要系收回投资收到的现金，为 153.96 亿元；公司投资活动现金流出为 176.07 亿元，同比变化不大，其中投资支付的现金为 163.23 亿元，支付其他与投资活动有关的现金为 12.80 亿元，主要系支付的股权收益权转让款。

在筹资活动方面，2017 年，公司筹资活动现金流净额为 5.23 亿元，同比下降 26.85%；筹资活动流入为 62.41 亿元，同比增长 6.40%，主要系公司短期借款增加所致；筹资活动流出为 57.18 亿元，同比增长 11.01%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。

表 8　公司现金流量情况表（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年
经营性现金流量净额	-0.75	-1.06
投资性现金流量净额	-6.53	-5.60
筹资性现金流量净额	7.15	5.23
现金及现金等价物净增加额	-0.13	-1.44
年末现金及现金等价物余额	2.43	1.00

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

总体看，2017 年，公司经营活动和投资活动仍呈净流出状态，其中投资活动现金流规模较大，筹资活动净流入规模有所减少，整体公司现金流活动状况正常。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2017 年末，公司速动比率和流动比率分别为 0.76 倍和 0.74 倍，均较上年末增长 0.25 倍，主要系其他流动资产增加使得流动资产增长所致；受公司短期债务增长影响，截至 2017 年末，公司现金短期债务比由上年末的 0.08 倍降至 0.02 倍，公司用现金偿付到期债

务的能力较差。考虑到“18 南资 01”所募集资金已全部用于偿还借款，公司短期偿债压力有所减轻，且公司持有的可供出售金融资产规模较大，具有一定变现能力，整体看，公司的短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，受利润规模增长影响，2017 年，公司 EBITDA 为 9.18 亿元，同比增长 10.12%；主要由计入财务费用利息支出（占比 9.98%）和利润总额（占比 87.80%）构成。2017 年，公司 EBITDA 利息倍数为 10.02 倍，较年初略有增长，EBITDA 对利息保障的能力很强；EBITDA 全部债务比为 0.20 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力较弱。整体看，公司长期偿债能力尚可。

截至 2017 年末，公司共获得银行授信额度 74.00 亿元，其中未使用授信额度为 68.00 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，截至 2017 年末尚未使用额度为 10.15 亿元。公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2017 年末，公司无对外担保情况，无重大未决诉讼或仲裁情况。

根据中国人民银行《企业信用报告》，截至 2018 年 2 月 13 日，公司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。

总体看，公司整体偿债指标尚可，考虑到公司持有的可供出售金融资产规模较大，具有一定变现能力，且拥有较大规模的银行及集团财务公司授信，公司偿债能力仍属很强。

七、跟踪债券偿债能力分析

以 2017 年财务数据为基础，公司对存续的公司债券“18 南资 01”的待偿本金（10.00 亿元）的各项偿付能力指标见下表，公司净资产和利润指标对合计待偿本金的保障程度较好，2017 年，公司经营净现金流为负，无法对待偿本金形成覆盖。

表 9　本报告所跟踪债券的偿付能力（单位：倍）

项目	2017 年
所有者权益/待偿本金合计	5.70
EBITDA/待偿本金合计	0.92
净利润/待偿本金合计	0.69
经营活动现金净流量/待偿本金合计	-0.11

资料来源：联合评级整理。

综合以上分析，并考虑到公司作为兵装集团的全资子公司，资产规模较大、资产质量较好，联合评级认为，公司对“18 南资 01”的偿还能力很强。

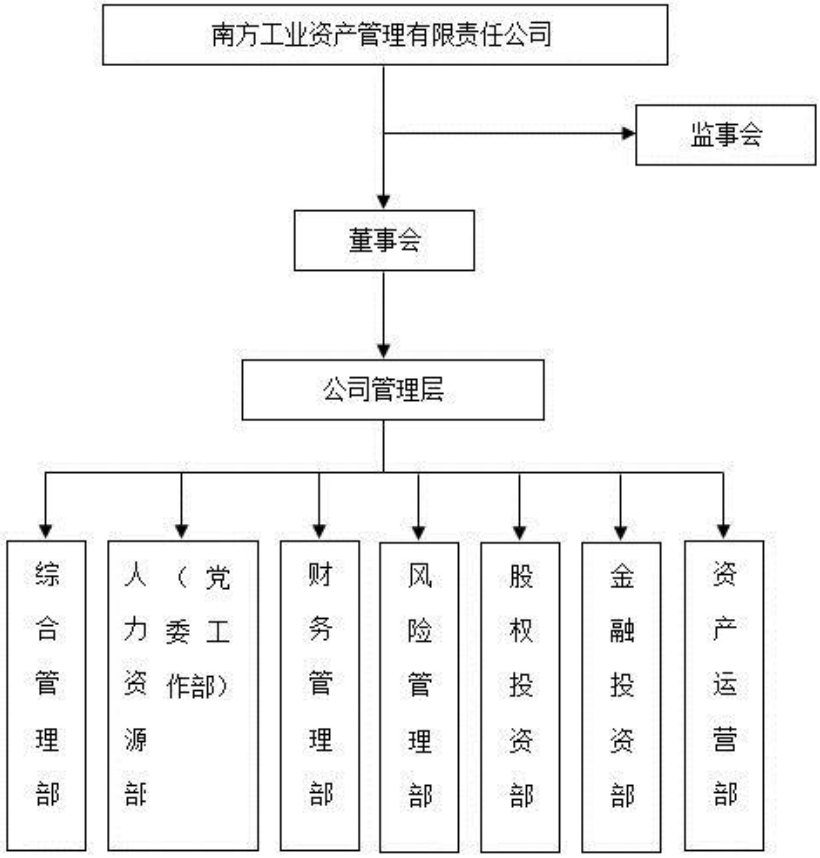
八、综合评价

公司系兵装集团旗下实现国有资产保值增值的资产管理平台，受益于强大的股东背景、集团内部资源较好、产业布局较早等因素影响，2017 年，公司产业投资和金融投资业务开展良好，投资收益进一步增长。未来，随着公司产业投资布局项目的逐步成熟，公司利润规模和盈利能力有望继续保持增长，综合实力有望进一步增强。

同时，联合评级也关注到，投资行业受外部经济环境及政策影响较大、公司投资收益不确定性较大等因素对公司经营可能产生的不利影响。此外，公司债务结构仍以短期债务为主，债务结构有待优化，需对公司流动性管理保持关注。

综上，联合评级维持公司“AA+”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”；同时维持“18 南资 01”的债项信用等级为“AA+”。

附件 1　南方工业资产管理有限责任公司组织结构图



附件 2　南方工业资产管理有限责任公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	107.38	103.88
所有者权益（亿元）	52.64	57.02
短期债务（亿元）	31.05	45.90
长期债务（亿元）	--	--
全部债务（亿元）	31.05	45.90
营业收入（亿元）	1.49	1.93
投资收益（亿元）	8.49	11.78
净利润（亿元）	7.05	6.93
经营性净现金流（亿元）	-0.75	-1.06
总资产报酬率（%）	8.05	8.50
净资产收益率（%）	14.06	12.63
营业利润率（%）	20.97	32.49
费用收入比（%）	87.35	127.46
资产负债率（%）	50.98	45.11
全部债务资本化比率（%）	37.10	44.60
长期债务资本化比率（%）	--	--
流动比率（倍）	0.51	0.76
速动比率（倍）	0.49	0.74
EBITDA(亿元)	8.34	9.18
EBITDA 利息倍数（倍）	9.10	10.02
EBITDA 全部债务比（倍）	0.27	0.20
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.83	0.92

注：EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 3　有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	（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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。