

# 信用评级公告

联合〔2021〕4098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长期信用状况及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持南方工业资产管理有限责任公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，并维持“18南资01”“19南方01”和“21南资02”的信用等级为AA<sup>+</sup>，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： 



二〇二一年六月二十四日

# 南方工业资产管理有限责任公司 公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

## 评级结果：

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

## 跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 南资 01	10.00	1.10	2023-04-18
19 南方 01	5.00	3.00	2022-08-02
21 南资 02	8.00	8.00	2024-04-22

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；19 南方 01 下一行权日为 2021/08/02

评级时间：2021 年 6 月 24 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

## 本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa <sup>-</sup>	评级结果		AA <sup>+</sup>
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	3
		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	6
			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，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、业务协同等方面为公司持续提供强有力支持。				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

## 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”）唯一的资本运作及资产运营平台，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。跟踪期内，公司仍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。2020 年，公司利润总额明显增加，整体盈利水平明显提升，整体偿债能力很强，但受经济持续下行和金融市场波动等因素影响，公司收入和投资收益规模小幅下滑。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司债务规模增长较快且以短期债务为主，投资业务及盈利能力易受外部市场、经济环境及政策变化影响等因素对公司信用状况产生的不利影响。

公司现金类资产对一年内到期债券余额的保障能力较强，经营活动现金流入量和 EBITDA 对未来待偿债券本金峰值的保障能力一般。

未来，随着公司各业务稳步发展和股东的持续支持，公司业务运营有望继续保持良好发展，综合实力有望进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，“18 南资 01”“19 南方 01”和“21 南资 02”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

## 优势

1. 股东实力强且持续提供较强支持。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、业务协同等方面为公司持续提供强有力支持。
2. 公司保持较强运营实力。2020 年，公司产业及股权投资业务主要围绕兵装集团产业链开展投资

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

布局，在投资项目数量及规模保持增长，在投资项目整体运行良好，收益贡献稳定。

关注：

1. **关注投资收益波动性对盈利水平影响。**公司利润总额对投资业务的依赖度较高，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，存在波动风险。

2. **债务规模增长较快且以短期债务为主。**随着投资规模的增长，截至2020年底，公司全部债务较2019年底增长59.56%，其中短期债务占比提升至77.43%。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产(亿元)	3.15	17.42	4.01
资产总额(亿元)	101.13	100.78	120.14
所有者权益(亿元)	65.18	65.00	68.62
短期债务(亿元)	21.54	20.54	37.74
长期债务(亿元)	10.00	10.00	11.00
全部债务(亿元)	31.54	30.54	48.74
营业总收入(亿元)	2.01	1.69	1.57
利润总额(亿元)	2.12	3.27	7.36
EBITDA(亿元)	4.00	4.76	8.82
经营性净现金流(亿元)	-1.58	-2.00	-2.38
营业利润率(%)	31.38	29.41	22.55
净资产收益率(%)	3.33	5.33	8.98
资产负债率(%)	35.55	35.50	42.89
全部债务资本化比率(%)	32.61	31.97	41.53
流动比率(%)	160.74	107.27	36.32
经营现金流动负债比(%)	-6.43	-8.28	-5.94
现金短期债务比(倍)	0.15	0.85	0.11
EBITDA 利息倍数(倍)	2.36	3.66	6.88
全部债务/EBITDA(倍)	7.89	6.41	5.52

公司本部（母公司）			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额(亿元)	99.36	99.47	118.91
所有者权益（亿元）	63.87	64.04	67.28
全部债务(亿元)	31.50	30.50	48.74
营业总收入(亿元)	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	1.93	3.51	7.05
资产负债率(%)	35.72	35.62	43.42
全部债务资本化比率(%)	33.03	32.26	42.01
流动比率(%)	153.30	101.26	33.92
经营现金流动负债比(%)	-7.56	-9.08	-6.11

注：其他流动负债和其他应付款中的有息债务已调整至短期债务  
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 南资 02	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2021/3/26	孔祥一 杨晓丽	<a href="#">一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907）</a> <a href="#">一般工商企业信用评级模型（V3.0.201907）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
18 南资 01 19 南方 01	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2020/6/19	张晨露 张祎	<a href="#">原联合信用评级有限公司工商企业评级方法</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 南方 01	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2019/7/24	张祎 张晨露	<a href="#">原联合信用评级有限公司工商企业评级方法</a>	<a href="#">阅读全文</a>
18 南资 01	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2018/3/21	张祎 贾一晗	<a href="#">原联合信用评级有限公司工商企业评级方法</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评

注：注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

## 声 明

一、本报告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。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：



# 南方工业资产管理有限责任公司 公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于南方工业资产管理有限责任公司（以下简称“公司”或“南方资产”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、企业基本情况

公司成立于 2001 年 8 月，初始注册资本 1.00 亿元，其中中国兵器装备集团有限公司（原中国兵器装备集团公司，以下简称“兵装集团”或“集团”）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 2017 年底，公司注册资本为 23.00 亿元。2018 年，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 2020 年底，公司注册资本及实收资本均为 33.00 亿元，兵装集团持股 100.00%（未质押），公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

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 年底，公司设有综合管理部、财务管理部、党群工作部（纪检部）、审计风险与法务管理部（监事务务办公室）、战略投资部、股权投资部、金融投资部和固定收益部 8 个部门。截至 2020 年底，公司合并范围内二级子公司 6 家。

截至 2020 年底，公司资产总额为 120.14 亿元，所有者权益合计为 68.62 亿元（含少数

股东权益 0.75 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 1.57 亿元，利润总额 7.36 亿元。

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

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券如下表所示，募集资金均已按指定用途使用完毕，“18 南资 01”和“19 南方 01”在付息日正常付息，“21 南资 02”尚未到付息日。

表 1 公司存续期债券情况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	余额	起息日	期限
18 南资 01	10.00	1.10	2018-04-18	5 (3+2)
19 南方 01	5.00	3.00	2019-08-02	3 (1+1+1)
21 南资 02	8.00	8.00	2021-04-22	3

资料来源：联合资信整理

“18 南资 01”发行规模为 10.00 亿元，发行期限为 5 (3+2) 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，发行票面利率 5.30%。截至 2020 年底，“18 南资 01”募集资金已按规定用途全部使用完毕。跟踪期内，公司已按期足额支付利息。2021 年 3 月 18 日，公司发布《南方工业资产管理有限责任公司关于拟下调“18 南资 01”票面利率的公告》，公司决定将本期债券后 2 年的票面利率下调至 4.00%。2021 年 5 月 24 日，公司发布《南方工业资产管理有限责任公司 2018 年公司债券（第一期）2021 年债券转售实施结果公告》，“18 南资 01”回售金额为 8.90 亿元，余额为 1.10 亿元。

“19 南方 01”发行规模为 5.00 亿元，发行期限为 3 (1+1+1) 年，附第 1 年末和第 2 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选

择权，发行票面利率 3.90%。截至 2020 年底，“19 南方 01”募集资金已按规定用途使用完毕。跟踪期内，公司已按期足额支付利息。2020 年 7 月 6 日，公司发布《南方工业资产管理有限责任公司 2019 年公开发行公司债券（第一期）（品种一）2020 年票面利率调整公告》，公司决定将本期债券第 2 个计息年度的票面利率下调至 3.40%。2020 年 9 月 7 日，公司发布《南方工业资产管理有限责任公司 2019 年公开发行公司债券（第一期）（品种一）2020 年债券转售实施结果公告》，“19 南方 01”回售金额为 3.24 亿元，其中完成转售金额为 1.24 亿元，余额为 3.00 亿元。

#### 四、宏观经济和政策环境

##### 1. 宏观政策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。中国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。在此背景下，2020 年中国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%<sup>1</sup>，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，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

**经济修复有所放缓。**2021 年一季度，中国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%<sup>2</sup>，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20

<sup>1</sup>文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

<sup>2</sup>为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比

较计算的几何平均增长率，下同。

公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20
--------------	------	------	------	------	------

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、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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，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

**消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。**从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

**居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。**2021 年一季度，全国居民消费价格指数 (CPI) 和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数 (PPI) 累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

**社融存量增速下降。**截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛。**从

结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速 (10.10%) 有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速 (8.60%) 也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

**一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。**2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。**就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。**2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价



格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。**

**稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。**2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年中国经**

**济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

## 五、行业分析

**2018 年以来中国股权投资市场增速放缓，募资端承压，行业处于阶段性调整时期。近期资本市场改革持续推进，科创板落地、创业板、新三板等多层次、多方面改革措施出台，为股权投资市场创造投资机会，提供更多元高效的退出机制，未来股权投资市场将朝着更加规范、多元的方向发展。**

随着 2017 年下半年国内“去杠杆”“防控金融风险”工作力度的加大以及“资管新规”征求意见稿的公布，2018 年 Q1 开始股权投资市场募资端率先承压，而投资、退出端由于传导延迟性，活跃度自 2018 年 Q4 开始回撤。综合效应下，中国股权投资市场自 2018 年下半年起由单一扩张期进入优化整合、提质增效的新阶段。

2019 年，中国经济平稳运行，但国内外经济形势依然严峻，不确定因素增多，经济下行压力仍然较大。股权投资市场进入新的发展阶段，私募投资基金备案规则推出，中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）、中基协组织私募基金清查，中国金融市场进一步规范，在金融改革、市场出清、各项配套政策推进的作用下，募资难的困境稍有缓解，科创板的推出使得企业估值逐渐回归理性，投资市场受募资端承压和二级市场疲软的双重影响，活跃度仍不足，市场面临严峻考验。

2020 年中国股权投资市场募资难趋势延续，新募集总规模为 11972.14 亿元，同比下降 3.8%。从季度数据来看，下半年得益于国内疫情的有效控制，募资活动逐步恢复正常水平，募资节奏明显加快。

投资方面，2020 年中国股权投资市场共发生 7559 起投资，同比下降 7.9%，降幅有所收窄；投资金额 8871.49 亿元，同比上升 14.0%。尽管上半年受到新冠疫情影响，投资进度大幅放缓，但疫情稳定后，全国生产生活、各类商

业活动恢复迅速，加之境内资本市场深化改革提振退出市场信心，2020 年下半年投资活跃度回暖。

从投资行业分布来看，2020 年生物技术与医疗健康、半导体及电子设备和互联网投资案例数排名前三；从投资金额来看，排名前三的仍然是 IT 行业、生物技术与医疗健康和互联网，投资金额分别达到 1845 亿元、1422 亿元和 1008 亿元，领跑全行业投资金额。

退出方面，2020 年中国股权投资市场退出共发生 3842 笔，同比上升 30.3%。得益于国内注册制改革的相继落地，2020 年国内被投企业 IPO 案例数增长快速，共发生 2434 笔，同比增长 54.7%。

IPO 方面，2020 年全年中企境内外上市 535 家，同比上升 61.1%；融资总规模 8426.30 亿元，同比上升 77.8%。注册制下首发审核速度上升，2020 年上会企业数量达 639 家，远超去年同期 280 家的水平。从过会率来看，2020 年共 605 家企业过会，其中包含 284 家创业板注册制及科创板申报企业，过会率高达 94.7%。

在宏观政策层面，自 2018 年监管趋严以来，股权投资市场遭遇募资寒冬，大部分机构面临募资难题，2019 年以来全面深化资本市场改革积极推进，众多政策意见，各个层面影响着投资机构的“募投管退”。2019 年 1 月 30 日，证监会发布《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》，3 月 1 日配套业务规则正式发布，7 月科创板正式交易，科创板在上市标准上对于财务指标、股权结构要求相对放松，在退出方式上相对于主板和创业板增加了非公开转让，即在首发前股份限售期满后，除按照现行减持规定实施减持外，还可以采取非公开转让方式实施减持，以便创投资金退出。科创板的落地，有效完善了国内多层次资本市场体系，打通“募投管退”的股权投资闭环，使企业快速实现财务回报和资本增值，引导更多资本助力科创企业发展。

在创业板改革方面，2019 年 8 月，国务院发布《关于支持深圳建设中国特色社会主义先

行示范区的意见》，明确指出，要研究完善创业板发行上市、再融资和并购重组制度，创造条件推动注册制改革。2019 年 10 月，证监会发布《关于修改〈上市公司重大资产重组管理办法〉的决定》，以优化重组上市制度。本次修改，允许符合国家战略的高新技术产业和战略性新兴产业相关资产在创业板重组上市；另外，本次修改再度恢复了重组上市配套融资，主要目的是为支持上市公司和置入资产改善现金流、发挥协同效应，有利于提升企业重组积极性，减少重组上市阻碍。

在新三板改革方面，2019 年 10 月，证监会宣布将在新三板设立精选层，将此前两层市场结构进一步细分为“基础层、创新层、精选层”三层结构，建立转板上市机制、允许公开发行、引入公募等长期资金、完善摘牌制度等。根据规划，精选层企业挂牌一定期限后，符合交易所上市条件和相关规定的可以直接转板。

2019 年 12 月 28 日，十三届全国人大常委会第十五次会议审议通过了新修订的证券法，并在 2020 年 3 月 1 日开始实施。本次修订明确将全面推行注册制，一是精简优化了证券发行条件，将发行股票应当“具有持续盈利能力”的要求，改为“具有持续经营能力”；二是调整了证券发行的程序，取消发行审核委员会制度，证监会更多的是作为注册机关；三是强化了证券发行中的信息披露。未来企业在国内上市将更加便捷，进一步加快股权投资退出速度。

## 六、基础素质分析

### 1. 股权情况

截至 2020 年底，公司注册资本及实收资本均为 33.00 亿元，兵装集团持股 100.00%（未质押），公司实际控制人为国务院国资委。

### 2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司作为兵装集团旗下综合性资产管理公司，产业及股权投资、资产运营和价值投资保持良好态势；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。

跟踪期内，公司仍为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。

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资本助推器、战略新兴产业孵化器、总部经济贡献中心的职责，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依靠集团资源，主要从事内部资产管理，逐步向外拓展，积极探索服务集团主业的新模式，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。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2020年底授信额度为40.00亿元）。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。

### 3. 企业信用记录

**公司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2021年6月2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。

## 七、管理分析

**跟踪期内，公司在治理结构、管理体制、管理制度方面无重大变化；公司董事长发生变更。**

2021年3月2日，公司发布《南方工业资产管理有限责任公司董事长发生变动的公告》称，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南方工业资产管理有限责任公司董事长、董事职务。2021年3月24日，公司发布《南方工业资产管理有限责任公司董事长任命的公告》称，公司收到股东兵装集团的任命通知，肖勇任公司董事长、党委书记。

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。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**2020年，公司利润增加明显，但受经济下行压力加大、金融市场行情波动等影响，公司经营实现的总收益小幅下滑；公司总收益主要来源于产业及股权投资业务、资产运营业务和价值投资业务，部分投资收益受市场环境和政策变化影响，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，形成了产业及股权投资、资产运营和价值投资三大业务板块。受经济下行压力加大、金融市场行情波动等影响，2020年，公司总收益（营业收入与投资收益之和）为10.48亿元，同比下降16.84%；2020年资产减值计提规模减少，当期实现净利润为6.16亿元，同比增长77.84%。

从总收益来源来看，公司营业收入主要系资产运营业务产生的物业经营及资产管理服务收入，以及产业投资形成的并表子公司北京石晶光电科技股份有限公司（以下简称“石晶光电”）和湖南南方博云新材料股份有限公司

（以下简称“南方博云”，自2020年7月起不再纳入公司合并范围）；公司投资收益来源于产业及股权投资业务、资产运营收益和价值投资业务。公司总收益主要来自于投资收益，2020年占比为86.04%，与上年基本持平。

表 3 公司营业收入及投资收益情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>1.69</b>	<b>100.00</b>	<b>1.57</b>	<b>100.00</b>
其中：石英晶体	1.09	64.26	1.03	65.87
碳碳复合材料制品	0.11	6.60	0.03	1.64
物业经营及资产管理服务收入	0.47	27.85	0.50	32.02
其他	0.02	1.29	0.01	0.47
<b>投资收益</b>	<b>10.91</b>	<b>100.00</b>	<b>8.91</b>	<b>100.00</b>
其中：产业及股权投资	7.68	70.42	6.68	74.97
资产运营	1.13	10.38	0.16	1.80
价值投资	2.09	19.20	2.07	23.23
<b>总收益</b>	<b>12.60</b>	<b>--</b>	<b>10.48</b>	<b>--</b>

注：分项占比计算分母分别为营业收入或投资收益  
资料来源：公司提供

具体来看，2020年，公司营业收入为1.57亿元，同比下降7.41%。其中，碳碳复合材料制品收入不断减少，主要系南方博云受当地环保政策变化影响，停产并逐步进入清算程序。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，2020年分别为1.03亿元和0.50亿元。

2020年，公司投资收益为8.91亿元，同比下降18.30%，公司投资收益仍主要来源于产业及股权投资收益和价值投资收益，2020年占比分别为74.97%和23.23%。其中，公司产业及股权投资收益同比下降12.99%，价值投资收益同比基本持平。

## 2. 产业及股权投资业务

2020年，公司产业及股权投资业务主要围绕兵装集团产业链开展投资布局，在投项目数量及规模保持增长，年度间投资收益同比有所波动。

目前，公司产业及股权投资业务主要由股权投资部、战略投资部和金融投资部开展。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。

2020年，公司实现产业及股权投资收益6.68亿元，同比下降12.99%，其中处置股权投资收益5.15亿元，同比增长18.21%，受疫情影响，持有期间投资收益同比下降53.98%至1.53亿元。

表4 公司产业及股权投资业务收益结构  
(单位: 亿元、%)

项目	2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
持有期间投资收益	3.32	43.22	1.53	22.86
处置股权投资收益	4.36	56.78	5.15	77.14
<b>合计</b>	<b>7.68</b>	<b>100.00</b>	<b>6.68</b>	<b>100.00</b>

资料来源: 公司提供

跟踪期内, 公司产业及股权投资业务在投资项目数量及规模保持增长趋势。截至2020年底, 公司在投资项目共34个, 账面价值合计78.49亿元, 较上年底增长31.87%, 主要增加了对上市公司的投资。截至2020年底, 公司投资的上市公司项目合计10个, 账面价值合计31.11亿元, 较上年底增长91.10%; 非上市公司项目17个, 账面价值35.88亿元, 较上年末变化不大; LP份额投资7个, 账面价值11.49亿元, 较上年末增长49.04%。从行业分布来看, 公司在投资项目主要分布在制造类和产业基金等领域; 其中制造类投资规模占比73.82%, 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18.30%, 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3.78%和4.10%。

表5 公司产业及股权投资项目情况 (单位: 个、亿元)

项目	2019年末	2020年末
<b>在投资项目数量</b>		
非上市公司	16	17
上市公司	10	10
LP 份额	5	7
<b>合计</b>	<b>31</b>	<b>34</b>
<b>在投资项目账面价值</b>		
非上市公司	35.53	35.88
上市公司	16.28	31.11
LP 份额	7.71	11.49
<b>合计</b>	<b>59.52</b>	<b>78.49</b>

资料来源: 公司提供

表6 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	57.94	73.82

产业基金	14.36	18.30
金融类	2.97	3.78
其他	3.22	4.10
<b>合计</b>	<b>78.49</b>	<b>100.00</b>

资料来源: 公司提供

从项目退出情况来看, 公司项目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。2020年, 公司退出项目共4个, 较上年减少一个, 全部为通过上市减持退出。

表7 公司产业及股权投资项目退出数量 (单位: 个)

退出方式	2019年	2020年
上市减持退出	4	4
股权转让	1	0
LP 清算	0	0
<b>合计</b>	<b>5</b>	<b>4</b>

资料来源: 公司提供

项目储备方面, 截至2020年底, 公司产业及股权投资业务已过会待实施项目4项, 已过会待实施项目拟投资金额共计14.72亿元。

### 3. 资产运营业务

跟踪期内, 公司资产运营业务收入水平保持平稳, 对利润整体贡献度低; 但公司作为资产经营平台, 依托集团的资源优势和现有存量资产, 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。

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2020年底, 兵器大厦部分楼层用于对外出租, 出租面积约1.46万平方米, 2020年出租率为96.34%, 平均单位租金收入为4.56元/平米/天, 主要客户为兵装集团非关

联公司。受疫情影响及响应北京市减租免租号召，2020年公司实现租金业务收入2109.57万元，同比下降12.94%。

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10.20万平方米，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9.63万平方米，2020年前述项目实现物业费收入合计1275.97万元。

闲置资产处置盘活方面，公司作为兵装集团资产经营平台，主要面向集团企业开展资产委托处置，开展破产重组企业、非主业资产处置及项目开发及运营管理等业务，业务类型主要包括集团内非主业资产利用与处置业务（公司自有资产及集团内部资产盘活），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。该部分受处置进度和外部市场因素影响，年度间收益存在波动。此外，2019年以来，公司进一步聚焦养老健康产业，将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，拟将杭州疗养院、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。上述项目处于可研阶段，暂未有资金投入。

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，开展流动资金管理以提升资金运营效率。

#### 4. 价值投资业务

跟踪期内，公司价值投资规模有所增长，投资收益保持稳定；受经济下行压力增大及市场行情波动影响，公司主动调整整体金融资产组合资产配置结构，降低市场波动影响。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。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。

从投资结构来看，截至2020年底，公司权益性投资占比较2019年底有所提升，为23.94%，债权性投资占比为76.06%。权益性投资中，公司主要投资于偏股型公募基金，截至2020年底，公司偏股型公募基金投资金额为3.58亿元，较2019年底增长52.45%；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，截至2020年底，公司债权性投资全部投资于债券型公募基金。

受市场行情及公司投资结构调整影响，2020年公司价值投资收益同比小幅下降至2.07亿元。

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	2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
<b>权益性投资</b>	<b>2.35</b>	<b>15.48</b>	<b>4.20</b>	<b>23.94</b>
其中：偏股型公募基金	2.35	15.47	3.58	20.41
偏股型私募基金/专户产品	0.00	0.01	0.62	3.53
二级市场直投账户	1.77万元	0.00	2.81万元	0.00
<b>债权性投资</b>	<b>12.82</b>	<b>84.52</b>	<b>13.34</b>	<b>76.06</b>
其中：固定收益产品	7.00	46.14	0.00	0.00
债券型公募基金	5.82	38.38	13.34	76.06
<b>账面价值合计</b>	<b>15.17</b>	<b>100.00</b>	<b>17.54</b>	<b>100.00</b>

价值投资收益	2.09	100.00	2.07	100.00
其中：权益性投资	0.45	21.69	1.00	48.44
债权性投资	1.64	78.31	1.07	51.56

资料来源：公司提供

## 6. 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。

2021年，公司按照“聚焦主业、转型发展、改革创新、党建引领、合规风控”的工作思路，落实好两个“一以贯之”，积极融入集团公司“两圈一新”产业群，加大投资力度，加快平台建设，全面推进高质量发展，推动“十四五”规划顺利开局，为建设具有全球竞争力的世界一流科技企业集团作出贡献。

公司将发挥平台优势，服务集团主业，重点支持军品发展、自主品牌和新能源汽车发展、“专精特新”战略性新兴产业培育和国际化经营。深化与军品、汽车、光电信息、医药健康等核心企业的合作，把握军品领域、汽车领域、光电信息领域新技术孵化和成熟性企业投资机会。

公司将稳健金融投资，提升盈利能力。以定向增发和战略配售为基础开展权益类投资；以绝对收益为目标开展债权类固定收益产品投资。通过专业化市场化手段，推动价值创造。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的2020年财务报表经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

从合并范围来看，2020年公司合并范围内含6家子公司，合并范围内因同一控制下企业合并新增子公司1家，因破产清算减少子公司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2020年底，公司资产总额为120.14亿元，所有者权益合计为68.62亿元（含少数股东权益0.75亿元）。2020年，公司实现营业

收入1.57亿元，利润总额7.36亿元。

### 2. 资产质量

截至2020年底，公司资产规模有所增长，主要由投资资产构成，非流动资产的占比有所提高；公司投资资产易受市场波动的影响，存在一定资产减值风险。

截至2020年底，公司资产总额为120.14亿元，较2019年底增长19.22%，主要系非流动资产增加所致。截至2020年底，公司资产总额中非流动资产占比上升至87.89%，公司资产仍以非流动资产为主。

表9 公司资产结构（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>25.96</b>	<b>25.76</b>	<b>14.55</b>	<b>12.11</b>
货币资金	17.36	17.22	3.89	3.24
其他流动资产	7.01	6.95	8.75	7.28
<b>非流动资产</b>	<b>74.81</b>	<b>74.24</b>	<b>105.59</b>	<b>87.89</b>
可供出售金融资产	31.79	31.54	35.16	29.26
长期股权投资	38.09	37.80	62.64	52.14
<b>资产总额</b>	<b>100.78</b>	<b>100.00</b>	<b>120.14</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司财务报告

#### （1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产为14.55亿元，较2019年底下降43.96%，主要系货币资金减少所致。公司流动资产主要由货币资金和其他流动资产构成。

截至2020年底，公司货币资金因投资支出较2019年底下降77.56%至3.89亿元，主要由银行存款（占99.62%）构成。其中使用受限货币资金0.14亿元，为定期存单及利息，受限金额很小。

截至2020年底，公司其他流动资产较2019年底增长24.91%至8.75亿元，主要包括国债逆回购、理财产品和大额可转让存单。

## (2) 非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 105.59 亿元，较上年底增长 41.14%，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和长期股权投资构成。

截至 2020 年底，公司可供出售金融资产为 35.16 亿元，较 2019 年底增长 10.60%。其中可供出售债务工具 0.70 亿元，与 2019 年底持平，为持有的公司债券；按公允价值计量的权益工具 4.61 亿元，主要系公司持有的上市公司股票；按成本计量的权益工具 8.66 亿元，主要系持有的产业投资或股权投资基金；其他类投资 21.19 亿元，较 2019 年底增长 67.93%，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，2020 年底，公司可供出售金融资产减值准备账面余额 2.80 亿元。其中由于股票市场行行情波动，针对按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 16.79%；针对按成本计量的权益工具计提减值准备 1.47 亿元，计提比例 14.50%；针对其他类投资计提减值准备 0.40 亿元，计提比例为 1.87%，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。

截至 2020 年底，长期股权投资 62.64 亿元，较 2019 年底大幅增长 64.44%，主要系新增对兵装集团控股子公司重庆长安汽车股份有限公司的投资（20.00 亿元）及对联营企业重庆南方工业股权投资合伙企业（有限合伙）的投资（2.50 亿元）所致。

截至 2020 年底，公司除使用受限货币资金 0.14 亿元外，无其他受限资产。

## 3. 负债及所有者权益

### (1) 负债

截至 2020 年底，公司负债规模快速增长，仍以流动负债为主，有息债务增长较快，且短期债务占比进一步上升，债务负担处于合理范围之内。

截至 2020 年底，公司负债总额为 51.53 亿元，较 2019 年底增长 44.02%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占 77.75%，非流动负债占 22.25%，公司负债仍以流动负债为主。

截至 2020 年底，公司流动负债为 40.06 亿元，较 2019 年底增长 65.51%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增加所致。截至 2020 年，公司流动负债主要由短期借款、其他应付款（合计）和一年内到期的非流动负债构成。其中，短期借款为 19.74 亿元，较 2019 年底增长 87.95%，以兵装集团下属财务公司信用借款为主；其他应付款为 6.26 亿元，较 2019 年底下降 16.31%，主要系单位往来款减少所致；公司新增一年内到期的非流动负债 13.00 亿元，系将于一年内到期的“18 南资 01”。

截至 2020 年底，公司非流动负债为 11.46 亿元，较 2019 年底变化不大，主要由长期借款构成。其中，公司新增长期借款 11.00 亿元，全部为信用借款。

表 10 公司负债结构（单位：亿元、%）

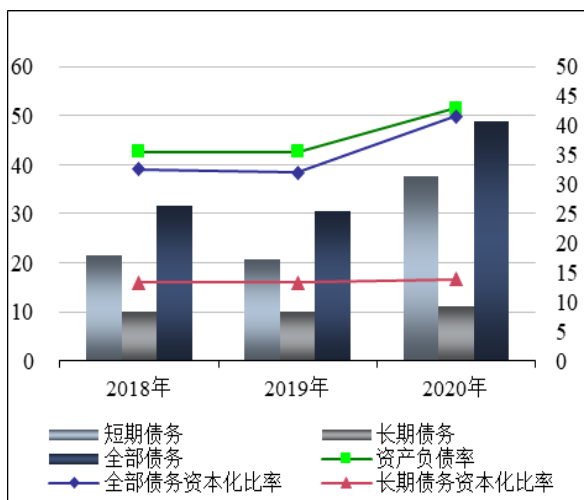
项目	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
<b>流动负债</b>	<b>24.20</b>	<b>67.65</b>	<b>40.06</b>	<b>77.75</b>
短期借款	10.50	29.35	19.74	38.30
其他应付款（合计）	6.99	19.53	6.71	13.02
其他流动负债	5.00	13.98	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	13.00	25.23
<b>非流动负债</b>	<b>11.57</b>	<b>32.35</b>	<b>11.46</b>	<b>22.25</b>
长期借款	0.00	0.00	11.00	21.35
应付债券	10.00	27.95	0.00	0.00
<b>负债合计</b>	<b>35.78</b>	<b>100.00</b>	<b>51.53</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司财务报告

截至 2020 年底，公司全部债务 48.74 亿元，较 2019 年底大幅增长 59.56%，其中短期债务占比进一步提升至 77.43%。截至 2020 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均较 2019 年底有所提升，公司债务负担有所加重，但仍处于合理范围之内。



图1 公司债务情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2020年底，若考虑投资者行使回售选择权，公司有息债务主要在2021年到期。

表11 截至2020年底公司全部债务偿还期限结构

到期时间	金额 (亿元)	占比 (%)
2021	40.74	83.59
2022	0.00	0.00
2023年及以后	8.00	16.41
合计	48.74	100.00

注：上表债务到期期限按照可提前回售统计  
资料来源：公司提供

## (2) 所有者权益

截至2020年底，公司所有者权益有所增长，所有者权益稳定性仍较好，但其他综合收益的波动可能对公司权益水平产生影响。

截至2020年底，公司所有者权益为68.62亿元，较2019年底增长5.57%，主要来自未分配利润的增加。截至2020年底，公司所有者权益中归属于母公司所有者权益为67.87亿元，占所有者权益的98.91%。其中，实收资本占48.62%、资本公积占7.48%、盈余公积占9.68%、未分配利润占32.28%。

截至2020年底，受投资类资产公允价值变动影响，公司其他综合收益1.31亿元，较2019年底下降68.17%。

## 4. 盈利能力

2020年，公司利润规模有所增长，盈利指标有所提高，但公司营业收入及投资收益均小幅下滑；公司投资业务易受市场行情影响，利润水平仍存在一定波动性。

2020年，公司实现营业收入1.57亿元，同比下降7.41%，主要系2019年子公司南方博云停产进入清算程序及石英晶体材料收入下降所致；同期，公司发生营业成本1.12亿元，较2019年变化不大。由于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，2020年，公司实现投资收益8.91亿元，同比下降18.30%，主要系权益法核算的长期股权投资收益、处置长期股权投资产生的收益和其他减少所致。

从期间费用看，2020年，公司期间费用（含研发费用）为1.88亿元，较上年下降11.67%。公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2020年分别占比46.72%和48.18%。其中，管理费用为0.88亿元，较上年下降12.84%，主要系折旧费等费用减少所致；财务费用为0.91亿元，较上年下降6.85%。

2020年，公司实现利润总额7.36亿元，同比增长124.39%，主要系上年度计提大额信托产品资产减值风险所致。公司正积极推进风险项目处置，2020年，公司收回本金4400.00万元。

从盈利指标来看，2020年，营业利润率为22.55%，较2019年下降6.86个百分点；净资产收益率和总资产收益率分别为8.98%和6.34%，分别较上年提升3.65个和1.35个百分点。

表12 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年
营业收入	1.69	1.57
投资收益	10.91	8.91
其中：权益法核算的长期股权投资收益	3.02	1.36
处置长期股权投资产生的收益	0.97	0.26
可供出售金融资产等取得的投资收益	0.97	0.65
处置可供出售金融资产取得的投资收益	4.56	6.09

其他	1.39	0.54
营业成本	1.11	1.12
期间费用(含研发费用)	2.13	1.88
资产减值损失	5.98	0.00
利润总额	3.27	7.36
营业利润率	29.41	22.55
净资产收益率	5.33	8.98
总资本收益率	4.99	6.34

注：2020年，公司资产减值损失为-64224.24元  
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来看，公司盈利能力在同行业中处于中等水平。

表 13 部分国有经营性投资公司财务指标比较

(单位：%)

名称	净资产收益率	总资本收益率
中航资本控股股份有限公司	8.35	3.12
中电科投资控股有限公司	12.41	10.54
华润资产管理有限公司	12.87	7.34
上述样本企业平均值	11.21	7.00
公司	8.98	6.34

资料来源：公司财务报告、公开资料，联合资信整理

## 5. 现金流

2020年，公司投资活动现金流量净额由上年的净流入转为净流出，筹资规模有所增长；考虑到公司业务性质，未来仍存在一定融资需求。

经营活动方面，2020年，公司经营活动现金流入量为1.88亿元，同比小幅下降；经营活动现金流出量为4.26亿元，同比增长8.56%，主要系支付的各项税费增加所致。同期，公司经营活动现金流仍呈小幅净流出态势，净流出规模较上年增长18.76%。

受项目退出及获得收益时点不同的影响，公司投资活动现金流存在较大波动。2020年，公司投资活动现金流入量为67.21亿元，较2019年下降64.87%，主要系收回投资收到的现金减少所致；投资活动现金流出量为94.90亿元，较2019年下降41.85%，主要系投资支付的现金减少所致。2020年，公司投资活动现金流由2019年的净流入28.10亿元转为净流出27.69亿元。

筹资活动方面，2020年，公司筹资活动现金流入量为55.45亿元，同比增长32.00%，主要来自取得借款收到的现金；筹资活动现金流出量为38.95亿元，同比下降27.52%，主要系偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金减少所致。2020年，公司筹资活动现金流由上年的净流出转为净流入状态，净流入规模为16.50亿元。

表 14 公司现金流量情况(单位：亿元、%)

项目	2019年	2020年
经营活动产生的现金流量净额	-2.00	-2.38
现金收入比	94.09	90.21
投资活动现金流入	191.31	67.21
投资活动现金流出	163.21	94.90
投资活动产生的现金流量净额	28.10	-27.69
筹资活动产生的现金流量净额	-11.74	16.50

资料来源：公司财务报告

## 6. 偿债能力

截至2020年底，由于公司调整资产配置结构，公司偿债指标表现有所弱化，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较大，公司的偿债能力很强。

截至2020年底，由于公司非流动负债和短期债务大幅增长，各项短期偿债能力指标均较2019年底有所下滑。其中，流动比率和速动比率分别为36.32%和34.25%，现金短期债务比为0.11倍。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为8.82亿元，同比增长85.21%，主要系利润总额增加所致；公司EBITDA利息倍数提高至6.88倍，全部债务/EBITDA下降至5.52倍。

表 15 公司偿债能力指标(单位：%、倍、亿元)

项目	2019年	2020年
流动比率	107.27	36.32
速动比率	103.37	34.25
现金短期债务比	0.85	0.11
经营现金流动负债比	-8.28	-5.94
EBITDA利息倍数	3.66	6.88

全部债务/EBITDA	6.41	5.52
-------------	------	------

资料来源：公司财务报告

截至 2020 年底，公司共获得银行授信额度 113.50 亿元，未使用额度 98.10 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 21.77 亿元；公司间接融资渠道畅通。

截至 2020 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

母公司是公司投资业务的经营主体。2020 年，母公司资产总额有所增长，整体资产质量较好；利润总额有所增长；债务水平有所上升，整体偿债能力很强。

截至 2020 年底，母公司资产总额为 118.91 亿元，较 2019 年底增长 19.54%。其中，流动资产 13.62 亿元（占 11.46%），非流动资产 105.29 亿元（占 88.54%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 23.41%）和其他流动资产占 64.23% 构成；非流动资产主要由可供出售金融资产（占 33.23%）和长期股权投资（占 61.81%）构成。

截至 2020 年底，母公司负债总额 51.63 亿元，较 2019 年底增长 10.15%。其中，流动负债 40.16 亿元（占 77.80%），非流动负债 11.46 亿元（占 22.20%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 49.14%）、其他应付款（占 18.07%）和一年内到期的非流动负债（占 32.37%）构成。非流动负债主要由长期借款（占 95.69%）构成。

公司债务全部集中在母公司。截至 2020 年底，母公司全部债务 48.74 亿元，其中短期债务占 77.43%。截至 2020 年底，母公司资产负债率为 43.42%，全部债务资本化比率为 42.01%，债务负担较 2019 年底有所加重。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 67.28 亿元，较 2019 年底增长 5.06%。其中，实收资本 30.00 亿元、资本公积 5.78 亿元、盈

余公积 6.57 亿元、未分配利润 20.69 亿元。

2020 年，母公司未产生营业收入；利润总额为 7.05 亿元，较 2019 年增长 100.55%。其中，受疫情影响，母公司实现投资收益 8.66 亿元，同比下降 22.61%。

2020 年，母公司经营活动现金流量净额为 -2.45 亿元，投资活动产生的现金流量净额为 -27.60 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 16.61 亿元。

#### 十、存续期内债券偿还能力分析

公司现金类资产规模较小，经营活动现金流入量和 EBITDA 对未来待偿债券本金峰值的保障能力一般。

截至本报告出具日，公司存续债券包括“18 南资 01”“19 南方 01”和“21 南资 02”，债券余额合计 12.10 亿元。以行权计，“19 南方 01”将于一年内到期。公司未来待偿债券本金峰值为 8.00 亿元。

截至 2020 年底，公司现金类资产对一年内到期债券余额的保障倍数为 1.34 倍。2020 年，公司经营活动现金流入量为未来待偿债券本金峰值的 0.24 倍，EBITDA 为未来待偿债券本金峰值的 1.10 倍。

表 16 存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

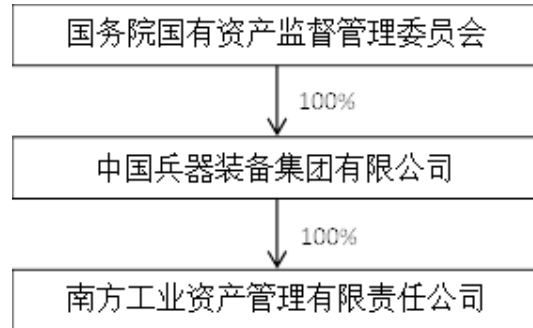
项目	2020 年
一年内到期债券余额	3.00
未来待偿债券本金峰值	8.00
现金类资产/一年内到期债券余额	1.34
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.24
经营活动现金净流量/未来待偿债券本金峰值	--
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.10

资料来源：联合资信整理

#### 十一、结论

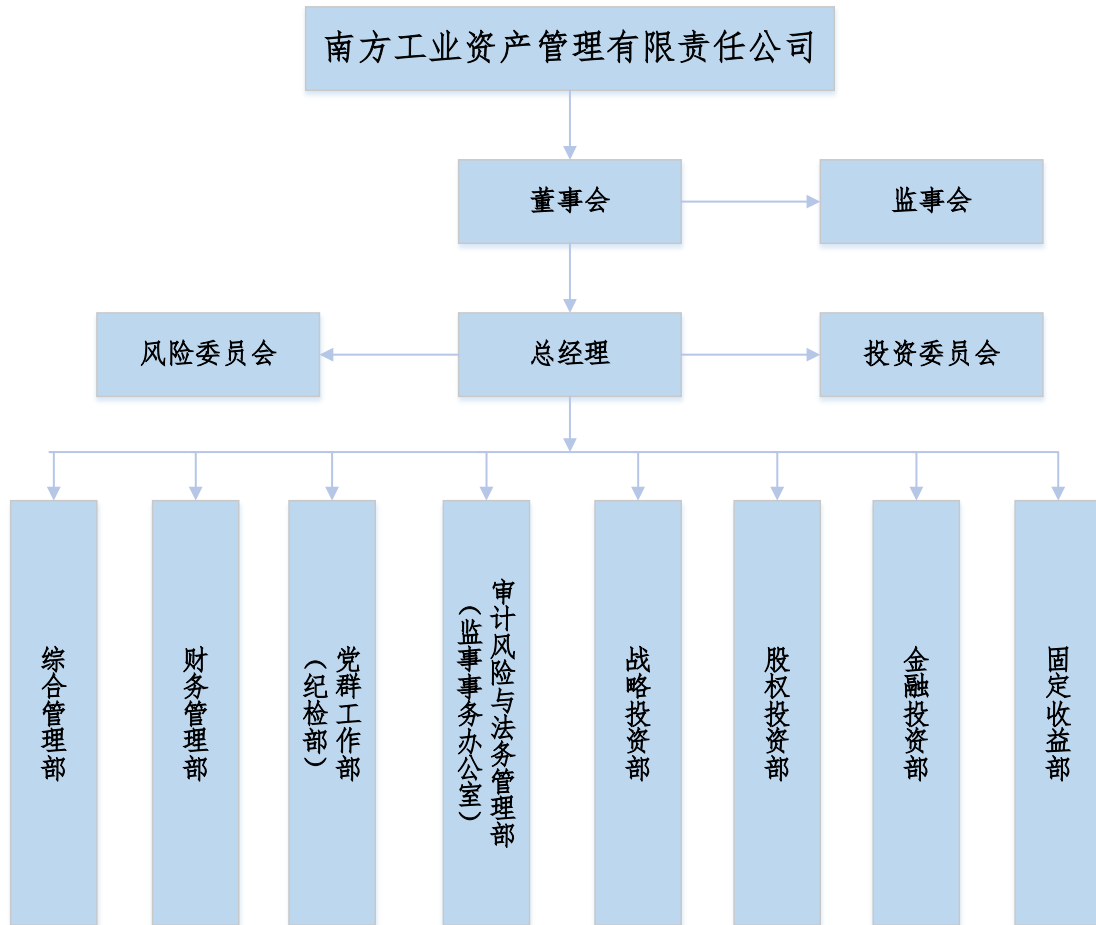
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，“18 南资 01”“19 南方 01”和“21 南资 02”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 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	2018 年	2019 年	2020 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	3.15	17.42	4.01
资产总额(亿元)	101.13	100.78	120.14
所有者权益(亿元)	65.18	65.00	68.62
短期债务(亿元)	21.54	20.54	37.74
长期债务(亿元)	10.00	10.00	11.00
全部债务(亿元)	31.54	30.54	48.74
营业收入(亿元)	2.01	1.69	1.57
利润总额(亿元)	2.12	3.27	7.36
EBITDA(亿元)	4.00	4.76	8.82
经营性净现金流(亿元)	-1.58	-2.00	-2.38
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数(次)	4.40	4.05	3.84
存货周转次数(次)	1.02	0.97	1.26
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.01
现金收入比(%)	89.33	94.09	90.21
营业利润率(%)	31.38	29.41	22.55
总资本收益率(%)	3.99	4.99	6.34
净资产收益率(%)	3.33	5.33	8.98
长期债务资本化比率(%)	13.30	13.33	13.82
全部债务资本化比率(%)	32.61	31.97	41.53
资产负债率(%)	35.55	35.50	42.89
流动比率(%)	160.74	107.27	36.32
速动比率(%)	155.26	103.37	34.25
经营现金流动负债比(%)	-6.43	-8.28	-5.94
现金短期债务比(倍)	0.15	0.85	0.11
EBITDA 利息倍数(倍)	2.36	3.66	6.88
全部债务/EBITDA(倍)	7.89	6.41	5.52

注：其他流动负债和其他应付款中的有息债务已调整至短期债务  
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）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	2.43	16.69	3.28
资产总额(亿元)	99.36	99.47	118.91
所有者权益(亿元)	63.87	64.04	67.28
短期债务(亿元)	21.50	20.50	37.74
长期债务(亿元)	10.00	10.00	11.00
全部债务(亿元)	31.50	30.50	48.74
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	1.93	3.51	7.05
EBITDA(亿元)	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	-1.84	-2.17	-2.45
<b>财务指标</b>			
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(%)	3.21	6.01	8.73
长期债务资本化比率(%)	13.54	13.51	14.05
全部债务资本化比率(%)	33.03	32.26	42.01
资产负债率(%)	35.72	35.62	43.42
流动比率(%)	153.30	101.26	33.92
速动比率(%)	153.30	101.26	33.92
经营现金流动负债比(%)	-7.56	-9.08	-6.11
现金短期债务比(倍)	0.11	0.81	0.09
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/

注：其他流动负债和其他应付款中的有息债务已调整至短期债务  
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<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)
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%
<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/短期投资+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

## 权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 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。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

CO., LTD.