

信用评级公告

联合〔2022〕4385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⁺，并维持“18南资01”“19南方01”“21南资02”和“22南资01”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：

二〇二二年六月二十八日

南方工业资产管理有限责任公司

2022 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+	稳定	AA+	稳定
18 南资 01	AA+	稳定	AA+	稳定
19 南方 01	AA+	稳定	AA+	稳定
21 南资 02	AA+	稳定	AA+	稳定
22 南资 01	AA+	稳定	AA+	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	0.965	2022-08-02
21 南资 02	8.00	8.00	2024-04-22
22 南资 01	7.00	7.00	2025-02-25

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

评级时间:2022 年 6 月 28 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	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型(打分表)	V3.1.202204

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		评级结果		AA+
	评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	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		5
			盈利能力		1
			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、业务协同等各方面为公司持续提供强有力支持。					+1

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

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”)全资二级子公司,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。跟踪期内,公司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,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,投资资产规模增长较快,且取得了较好的投资收益,整体盈利水平明显提升,杠杆水平适宜,在业务资源和资金方面持续获得来自兵装集团的大力支持。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,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。

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+,“18 南资 01”“19 南方 01”“21 南资 02”和“22 南资 01”的信用等级为 AA+,评级展望为稳定。

优势

1. 股东实力很强且对公司支持力度大。公司系兵装集团全资子公司,兵装集团背景雄厚、实力很强,能够在业务资源和资金等方面为公司提供强有力的支持。2021 年,公司统筹开展兵装集团市值管理、基金管理、资产经营及流动资金管理的功能进一步明确,加大统筹管理授权并实施重庆长安汽车股份有限公司 2 亿股股票无偿划转;兵装集团长期

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

对公司提供资金支持，截至2021年底借款余额为25.00亿元（含兵装集团委托管理流动资金20亿元）；兵器装备集团财务有限责任公司给予公司长期授信额度50.00亿元。

2. 公司保持较强运营实力，投资资产规模显著提升，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。2021年，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，投资资产规模增长较快，且取得了较好的收益。

3. 杠杆水平适宜，财务弹性良好。截至2021年底，公司全部债务资本化比率为40.19%（全部债务中剔除兵装集团委托管理流动资金20亿元），且持有有一定规模流动性良好的金融资产，财务弹性良好。

关注

1. 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。截至2021年底，公司全部债务由2020年底的48.74亿元增长至76.73亿元，资产负债率由42.89%上升至48.81%。

主要财务数据:

合并口径			
项目	2019年	2020年	2021年
现金类资产(亿元)	17.44	4.05	64.09
资产总额(亿元)	100.78	120.14	164.93
所有者权益(亿元)	65.00	68.62	84.43
短期债务(亿元)	20.54	37.74	57.20
长期债务(亿元)	10.00	11.00	19.53
全部债务(亿元)	30.54	48.74	76.73
营业总收入(亿元)	1.69	1.57	1.94
利润总额(亿元)	3.27	7.36	11.74
EBITDA(亿元)	4.76	8.82	13.65
经营性净现金流(亿元)	-2.00	-2.38	-1.97
营业利润率(%)	29.41	22.55	26.53
净资产收益率(%)	5.33	8.98	11.80
资产负债率(%)	35.50	42.89	48.81
全部债务资本化比率(%)	31.97	41.53	47.61
流动比率(%)	107.27	36.32	120.89
经营现金流动负债比(%)	-8.28	-5.94	-3.29
现金短期债务比(倍)	0.85	0.11	1.12
EBITDA 利息倍数(倍)	3.66	6.88	7.81
全部债务/EBITDA(倍)	6.41	5.52	5.62

公司本部(母公司)

项目	2019年	2020年	2021年
资产总额(亿元)	99.47	118.91	163.56
所有者权益(亿元)	64.04	67.28	82.84
全部债务(亿元)	30.50	48.74	76.73
营业总收入(亿元)	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	3.51	7.05	11.55
资产负债率(%)	35.62	43.42	49.35
全部债务资本化比率(%)	32.26	42.01	48.09
流动比率(%)	101.26	33.92	117.17
经营现金流动负债比(%)	-9.08	-6.11	-3.54
现金短期债务比(倍)	0.81	0.09	1.09

注: 2019-2021年财务数据分别使用2019年、2020年和2021年审计报告期末数; 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: 公司提供, 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
22 南资 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/2/17	孔祥一 杨晓丽	一般工商企业信用评级方法(V3.0.201907) 一般工商企业信用评级模型(V3.0.201907)	阅读全文
21 南资 02/19 南方 01/18 南资 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/6/24	孔祥一 杨晓丽	一般工商企业信用评级方法(V3.0.201907) 一般工商企业信用评级模型(V3.0.201907)	阅读全文
21 南资 02	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/3/26	孔祥一 杨晓丽	一般工商企业信用评级方法(V3.0.201907) 一般工商企业信用评级模型(V3.0.201907)	阅读全文
19 南方 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019/7/24	张祎 张晨露	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法	阅读全文
18 南资 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2018/3/21	张祎 贾一晗	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法	阅读全文

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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、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，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。

六、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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

南方工业资产管理有限责任公司

2022 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 2016 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 2021 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”）。

2021 年，公司经营范围较上年无变化；合并范围内子公司 7 家。

截至 2021 年底，公司内设综合管理部（董事会办公室、人力资源部）、战略研究部（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（监理事务办公室）、党群工作部（纪检部、巡察办）9 个部门。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 164.93 亿元，所有者权益 84.43 亿元（含少数股东权益 0.94 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 1.94 亿元，利润总额 11.74 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”“19 南方 01”和“21 南资 02”在付息日正常付息，“22 南资 01”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	0.965	2019-08-02	3 (1+1+1)
21 南资 02	8.00	8.00	2021-04-22	3
22 南资 01	7.00	7.00	2022-02-25	3

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别

为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及

上年同期两年平均增速(4.57%)及疫情前 2019 年水平(7.20%)，接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额(万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速(%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速(%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速(%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资(%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资(%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资(%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售(%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速(%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速(%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅(%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅(%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速(%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速(%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速(%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率(%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速(%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平(4.14%)，主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资(不含农户)10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，

猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般

公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需

求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

2021 年，中国股权投资市场募资环境持续改善，募资规模显著回暖，国有资本扩张较快，募资结构表现分化。

从募资端看，2021 年中国经济在疫情防控常态化后有所复苏，中国股权投资市场募资显著回暖，新募资总金额和募资基金数量均同比增长；资金端，银行理财子公司、险资和 QFLP 等新资金类型市场参与度逐渐提高，募资环境持续改善，国有资本和产业资本迅速扩张，多支百亿级规模基金均成功募集。2021 年，中国股权投资市场新募资总金额达到 22085.19 亿元，同比增长 84.5%，新募基金数 6979 支，同比增长 100.7%。

分基金类型来看，早期投资市场新募基金金额和数量分别为 273.90 亿元和 149 支，分别同比增长 109.9% 和 112.9%；VC 市场新募基金金额和数量分别为 5346.76 亿元和 1699 支，同比分别增长 119.4% 和 106.6%；PE 市场新募基金金额和数量分别为 16464.53 亿元和 2600 支，同比分别增长 75.1% 和 98.5%。从募资币种分布来看，2021 年人民币和美元基金募集规模均达到历史高点。其中，人民币新募集规模超过 1.9 万亿元，同比上升 88.6%，受国有资本扩张影响，大额人民币基金管理人多数具备国资背景，主要围绕国有企业结构调整、改革发展，或是地方产业升级、绿色低碳等主题进行投资，以及参与中国华融认购投资的项目基金，2021 年新募人民币基金包括中国国有企业结

构调整基金二期股份有限公司（募集金额 737.50 亿元）、中建材（安徽）新材料产业投资基金（募集金额 150.00 亿元）、中保融信私募基金（148.00 亿元）、云南省国企改革发展基金（130.01 亿元）等。外币基金新募集规模超过 3000 亿元，同比上升 62.6%，2021 年新募外币基金中，随着各地 QFLP 试点设立与新政发布，预计未来 QFLP 将成为境外投资者出资境内企业的重要渠道之一。

募资市场持续分化。一方面，大额基金频频设立，基金数量占比不足 1% 的 50 亿以上新募基金金额占比超过 20%。其中新募规模超百亿元的单支基金达到 12 支，新募金额超 2100 亿，占比高达 9.5%，包含了多支政府引导基金、大型产业基金、并购基金及基建基金。根据清科研究中心披露数据，2021 年新募集人民币基金中 10 亿以上规模半数以上由国资背景基金管理人管理，超百亿人民币基金则主要由国资背景管理人管理。另一方面，小规模基金设立较多，10 亿以下的基金数量占比超过 90%，金额占比不足 40%。2021 年有超过三千家机构募得资金，130 家头部机构的总募集资金为 5560.07 亿元，占全市场的 25.2%。

2021 年，私募股权市场投资活跃度高涨，国有资本投资参与度较高，IT、生物医药、半导体及电子设备为代表的科技创新领域投资活跃度排名靠前。

2021 年，中国国民经济疫情后经济复苏和宏观经济环境不断优化，中国股权投资市场投资活跃度提升，在完成并补足疫情期间被延迟部分投资的同时，行业和技术更迭大背景下投资情绪高涨。2021 年，中国股权投资市场共发生投资案例 12327 起，同比上升 63.1%，涉及投资总金额 14228.70 亿元，同比上升 60.4%。2021 年，随着国内疫情得到有效控制以及疫苗的有序接种，社会经济活动逐渐恢复正常，2021 年各季度投资节奏均保持高频。在科技创新生态不断优化的背景下，股权投资市场大多数行业的投资案例数同比均有所提升，医疗、硬科技等多个领域大额融资案例频发，也推高

了全市场的股权投资规模。2021 年中国股权投资市场投资行业分布方面，IT、生物技术/医疗健康、半导体及电子设备、互联网四大行业的投资案例数均过千，在整个市场的占比超过 70%；投资规模也均超过 1500 亿，与其他行业拉开较大差距，行业集中度较高。

注册制改革持续推进以及北交所开市等，股权投资市场退出渠道保持畅通，IPO 仍为机构退出的主要方式。

退出方面，2021 年中国股权投资市场退出共发生 4532 笔，同比上升 18.0%，其中被投资企业 IPO 共发生 3099 笔，同比上升 27.3%。2021 年注册制改革持续推进以及北京证券交易所开市，中国多层次资本市场进一步完善，境内上市渠道相对畅通，被投资企业 IPO 案例数上升，同时并购和借壳退出案例数量减少，2021 年并购和借壳退出案例数分别为 192 笔和 3 笔，分别同比下降 37.3% 和 91.2%。从退出案例数看，2021 年，中国股权投资市场退出方式中 IPO 退出占 68%，股权转让占 19%、回购占 9%，其余包括并购、借壳和清算等。

中国私募股权投资政策环境逐步改善，2021 年，监管层出台多项政策引导股权投资市场规范化发展，鼓励多类型资金参与股权投资市场。

2021 年 1 月 8 日，中国证监会发布《关于加强私募投资基金监管的若干规定》正式稿（以下简称《规定》），重申了过往私募基金监管要点，并在总结近年市场典型问题和监管经验的基础上，进一步细化私募基金监管的底线要求。随后，作为《规定》的配套政策延续，国家市场监督管理总局登记注册局和中基协分别发布《关于做好私募基金管理人经营范围登记工作的通知》和《关于适用中国证监会〈关于加强私募投资基金监管的若干规定〉有关事项的通知》，两家监管部门先后对私募基金管理人经营范围登记工作做出要求，对私募基金管理人名称、经营范围等整改细则进行明确。

2021 年 1 月 31 日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《建设高标准市场体系行动方

案》，在促进资本市场健康发展方面，指出要培育资本市场机构投资者，即稳步推进银行理财子公司和保险资产管理公司设立，鼓励银行及银行理财子公司依法依规与符合条件的证券投资基金经营机构和创业投资基金、政府出资产业投资基金合作，研究完善保险机构投资私募理财产品、私募股权基金、创业投资基金、政府出资产业投资基金和债转股的相关政策；提高各类养老金、保险资金等长期资金的权益投资比例，开展长周期考核。

2021年2月2日，财政部、工业和信息化部联合印发《关于支持“专精特新”中小企业高质量发展的通知》（财建〔2021〕2号，以下简称“《通知》”），《通知》提到，将通过中央财政资金引导，促进上下联动，将培优中小企业与做强产业相结合，加快培育一批专注于细分市场、聚焦主业、创新能力强、成长性好的专精特新“小巨人”企业，推动提升专精特新“小巨人”企业数量和质量，助力实体经济特别是制造业做实做强做优，提升产业链供应链稳定性和竞争力。2021年11月23日，国务院促进中小企业发展工作领导小组办公室印发《为“专精特新”中小企业办实事清单》，从加大财税支持力度、完善信贷支持政策、畅通市场化融资渠道、推动产业链协同创新、提升企业创新能力、推动数字化转型、加强人才智力支持、助力企业开拓市场、提供精准对接服务、开展万人助万企活动等10个方面提出31项具体举措。

2021年12月5日，中国银保监会官网发布《银行业保险业支持高水平科技自立自强的指导意见》，其中提到在依法合规、风险可控、商业自愿前提下，支持商业银行具有投资功能的子公司、保险机构、信托公司等出资创业投资基金、政府产业投资基金等，为科技企业发展提供股权融资。随后，12月17日，银保监会发布《中国银保监会关于修改保险资金运用领域部分规范性文件的通知》，其中，重点删去《中国保监会关于保险资金投资创业投资基金有关事项的通知》（保监发〔2014〕101号）

第三条关于“单只基金募集规模不超过5亿元”的规定，以进一步深化“放管服”改革，增强市场活力，提升保险资金服务实体经济质效。

六、基础素质分析

1. 股权情况

截至2021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，公司作为兵装集团产业资本投资平台，仍是兵装集团旗下唯一的资本运作及资产运营平台，业务规模不断提升，目前产业布局初见成效。

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，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。跟踪期内，公司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。公司通过开展产业投资及资本运营、资产经营及价值投资，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、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有限责任公司（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2021年底，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52家，其中上市公司13家、新三板挂牌公司1家，非上市公司38家。

3. 企业信用记录

公司无不良或关注类信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：911100007109287788），截至2022年6月6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2022年6月16日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理体制方面无重大变化，新制定《投资后评价管理办法（试行）》；公司总经理发生变更。

为加强公司投资管理，规范后评价工作，提高投资决策水平和投资效益，公司制定了《投资后评价管理办法（试行）》。

2021年12月7日，公司发布《南方工业资产管理有限责任公司关于公司总经理变动的公告》，王锷同志不再担任南方工业资产管理有限责任公司总经理职务。2022年3月25日，公司发布《关于公司董事、总经理任命的公告》，公司收到上级单位关于公司董事、总经理的任命通知，石尧祥同志任公司董事、总经理、党委副书记职务。

石尧祥同志，男，1980年生，正高级会计师，硕士学位。曾任兵装集团财务部副主任，现任公司董事、总经理、党委副书记。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司营业收入有所增长，投资收益在产业投资及资本运营板块的带动下增长明显。

2021年，公司实现总收益（营业收入和投资收益之和）18.24亿元，同比增长74.08%；实现净利润10.29亿元，同比增长61.73%。

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。2021年，公司投资收益占总收益的比重近90%。

2021年，公司实现营业收入1.94亿元，同比增长24.00%。其中，石英晶体板块收入同比增长28.12%，资产运营收入同比增长18.77%；因产业结构调整，公司逐步退出碳碳复合材料制品业务。

2021年，公司实现投资收益16.30亿元，同比增长82.90%，主要来源于产业投资及资本运营板块。

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		2021年	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
营业收入	17499.99	13.83	15675.89	14.96	19437.33	10.66
其中：石英晶体	10879.20	8.60	10324.94	9.85	13227.89	7.25
碳碳复合材料制品	1117.23	0.88	257.19	0.25	--	--
资产运营收入	5223.86	4.13	5019.70	4.79	5962.11	3.27
其他	279.70	0.22	74.06	0.07	247.33	0.14
投资收益	109058.11	86.17	89095.92	85.04	162952.92	89.34
其中：产业投资及资本运营	82473.56	65.17	66853.92	63.81	143106.86	78.46
价值投资	20936.17	16.54	20698.29	19.76	16290.53	8.93
资产经营	5648.39	4.46	1543.71	1.47	3555.53	1.95
总收益	126558.10	100.00	104771.81	100.00	182390.25	100.00

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

2. 产业投资及资本运营业务

2021年，公司产业投资及资本运营业务主要通过直接股权投资和产业基金投资方式围绕兵装集团产业链开展投资布局，并进行对外市场拓展；投资规模保持增长，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。

作为兵装集团产业投资平台，公司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。

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。其中，产业基金平台南方德茂围绕军品、汽车及零部件、光电信息、高端装备制造等主业投资，结构调整基金平台南方建信助推集团公司产业结构调整和创新。截至2021年底，上述平台管理的基金认缴规模超过百亿元，实缴规模77亿元，较上年底增长128%。

截至2021年底，公司在投项目数量为35个，账面价值为82.73亿元，较上年底增长5.27%。从分类来看，公司产业投资及资本运营业务在投项目中非上市公司数量较多。截至2021年底，非上市公司项目合计29个，账面价值合计46.71亿元；上市公司项目合计6个，账面价值为36.02亿元。

表4 公司产业投资及资本运营业务及项目概况（单位：个、万元）

项目	2019年末	2020年末	2021年末
在投资项目数量			
非上市公司	22	25	29
上市公司	9	10	6

合计	31	35	35
在投资项目账面价值			
非上市公司	433359.82	474732.38	467074.14
上市公司	157936.14	311178.10	360239.37
合计	591295.96	785910.48	827313.51

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司根据对投资标的的控制程度不同，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2021年底，公司前五大投资为对长安汽车（上市公司）、兵器装备集团财务有限责任公司（集团内公司，以下简称“集

团财务公司”）、华强科技（上市公司）、华中药业和重庆南方工业股权投资基金合伙企业（有限合伙）（集团相关产业投资基金）的投资，账面价值合计59.43亿元。

表5 截至2021年底公司产业投资及资本运营业务部分在管项目

名称	性质	行业	持股比例 (%)	账面价值 (亿元)	核算方式
重庆长安汽车股份有限公司 A 股	上市公司	汽车	5.99	21.34	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	17.46	长期股权投资-权益法
湖北华强科技有限责任公司	上市公司	医药制造业	24.83	10.42	长期股权投资-权益法
华中药业股份有限公司	非上市公司	化学药品原料药制造	52.41	4.82	长期股权投资-权益法
重庆南方工业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	基金管理公司/LP 份额	基金（投资于汽车、军品、高端装备制造领域）	20.84	5.39	长期股权投资-权益法
云南西仪工业股份有限公司	上市公司	汽车零部件及配件制造	39.43	3.49	长期股权投资-权益法
国华军民融合产业发展基金（有限合伙）	基金管理公司/LP 份额	基金（投资于军民融合产业）	1.35	3.15	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	8.73	2.80	交易性金融资产
重庆德茂一期股权投资基金合伙企业（有限合伙）	基金管理公司/LP 份额	基金（投资于中信戴卡）	40.20	2.47	长期股权投资-权益法

资料来源：公司提供，联合资信整理

从行业分布来看，公司在投资项目主要分布在制造类、金融类和产业基金等行业，截至2021年底，制造类投资规模占比为56.89%，主要以汽车、医药、军工、高端装备制造为主。

表6 截至2021年底公司产业投资及资本运营业务投资项目行业分布

项目	账面价值 (亿元)	占比 (%)
制造类	47.07	56.89
产业基金	13.31	16.09
金融类	19.04	23.02
其他	3.31	4.01
合计	82.73	100.00

注：上表中各项加总可能与合计数不同，系四舍五入造成

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司产业投资及资本运营业务的主要退出方式为二级市场减持及协议转让。退出时点将综合考虑标的股票股价表现、年度利润目标

以及与集团公司产业的协同效果等因素进行决策，不以短线获利为目的。2021年，公司产业投资及资本运营项目退出项目7个。

表7 公司产业及股权投资项目退出数量（单位：个）

退出方式	2019年	2020年	2021年
股权转让	1	0	1
上市减持退出	4	3	4
其他	0	1	2
合计	5	4	7

资料来源：公司提供，联合资信整理

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，收益存在波动性。2021年，公司产业投资及资本运营业务实现投资收益14.31亿元，其中处置股权投资收益主要系公司日常运营发展所需，对所持有的长安汽车股

票进行了减持；持有期间投资收益出现较大上涨主要系权益法核算收益提升所致。

表8 公司产业投资及资本运营业务收益结构（单位：万元）

项目	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
持有期间投资收益	34065.70	41.30	15309.12	22.90	41270.93	28.84
处置股权投资收益	48407.86	58.70	51544.80	77.10	101835.94	71.16
合计	82473.56	100.00	66853.92	100.00	143106.86	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 价值投资业务

2021年，受经济下行压力增大及市场行情波动影响，公司价值投资板块投资收益同比有所下降，公司主动调整整体金融资产组合资产配置结构，积极开展定向增发和战略配售业务，对该板块投资收益形成良好补充。联合资信将持续关注公司对价值投资风险的把控情况。

公司价值投资业务主要投资于战略配售、定向增发及公募基金、资管计划在内的各类金融产品，其中对上市公司的股权投资集中于集团公司相关产业，主要以实施价值投资为核心目的。除此之外，公司通过二级市场选择具备产业协同的投资标的，以市场化并购重组、上市公司战略配售、定向增发等方式开展战略性投资，利用集团公司产业背景、发行折价机制、市场趋势判断等策略获取投资收益。

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。随着资管新规的推行，固定收益产品投资机会减少，公司逐步收回过往投资的固定收益类产品，目前公司债权组合投资中全部为标准化债权性投资。

2021年，公司积极优化资产配置，把握市

场机遇，定向增发和战略配售业务发展较快。截至2021年底，公司定向增发相关投资账面余额146691.71万元，估值区间回报率135%；战略配售投资余额14980.47万元，估值区间回报率超2倍。

2021年起，公司承接兵装集团的流动性管理职能，目前管理规模20亿元，投资范围包括但不限于保本型收益凭证、国债逆回购、债券、资产支持证券、持牌金融机构发行的固定收益类产品、固定收益增强型的公募基金或银行理财产品等，主要合作的产品管理机构包括平安银行、中国人寿资产管理公司、中信证券、易方达基金管理公司、太平洋资产管理公司等，投资过程中充分考虑专项资金对安全性与流动性要求，通过科学配置、严选标的、实时监控、动态调整等方式，严格控制组合回撤，在保证资金安全性与流动性基础上追求稳健收益。

从投资资产规模和结构来看，2018年以来，受市场行情波动影响，公司主动压缩证券金融产品投资规模，且于2020年新增定增和战略配售业务，投资结构有所变化。截至2021年底，公司价值投资的资产中，债权组合投资余额占比最高，定向增发相关产品次之。

受市场波动影响，2021年公司权益组合投资收益和债权组合投资收益分别有不同程度的下降，导致价值投资业务实现投资收益同比下降23.43%；定增投资对该板块投资收益形成良好补充。

表9 公司价值投资业务资产结构情况（单位：万元）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
权益组合投资	28389.37	18.13	21129.39	12.05	46842.16	10.96
债权组合投资	128230.42	81.87	133391.47	76.06	218777.71	51.20
定向增发相关产品	--	--	20845.20	11.89	146691.17	34.33
战略配售	--	--	--	--	14980.47	3.51
合计	156619.79	100.00	175366.06	100.00	427291.51	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

表10 公司价值投资业务资产当期收益情况（单位：万元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
权益组合投资	4540.57	8948.43	4460.43
债权组合投资	16395.59	9731.81	7679.24
定向增发相关产品	--	1427.02	4108.88
战略配售	--	--	41.97
合计	20936.17	20107.25	16290.53

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：公司提供，联合资信整理

4. 资产经营业务

2021年，公司资产经营业务收入规模较小，对利润贡献度较低；但作为集团公司打造的资产经营平台，公司依托兵装集团的资源优势 and 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闲置资金的投资，主要目标为实现资产的保值增值。

(1) 实物资产运营和盘活

该业务运营主体为南方兵器装备产业有限责任公司。除运营自持物业中国兵器大厦外，公司还为集团公司下属物业南方工业研究院项目、中建材创新科技研究院有限公司项目提供物业管理服务。截至2021年底，公司管理的土地及房产估值约30.47亿元，均以成本法入账，未进行评估增值。

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、高级餐饮、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42256.8平方米，主要客户为兵装集团非

关联公司，平均单位租金为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。近三年兵器大厦出租率均接近100%。此外，公司本部持有密云基地相关不动产，上城家园持有小汤山土地489亩，中天恒投资管理有限公司、南方瑞源持有北京核心区房产10套、2539.87平方米。

(2) 资产处置服务

作为兵装集团资产经营平台，公司主要面向全集团企业开展资产委托处置，开展破产重整企业、非主业资产处置及项目开发与运营管理等业务。一是配合集团公司做好土地资产经营工作。以盘活土地资产、提升资产价值为目标，通过委托管理、协商分成、划转或买断等多种方式与集团公司内企业开展合作，共同盘活闲置土地资源，提高资产的经营效益。二是协助企业做优资产处置工作。通过提供综合、系统、完整的资产处置服务方案，盘活集团公司成员“两非”资产，实现价值创造。

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，近年来，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公司外特殊机遇资产投资，以获取投资收益。2021年，公司从事不良资产特殊机遇投资实现投资收益765.78万元（计入投资收益—资产经营业务）。

未来，公司及子公司南方瑞源将充分发挥资本的资源优化功能，统筹集团资产经营和土地资产盘活，大力推动结构化资产处置，利用兵装集团非主业土地和房产清理和处置机遇，获取受托资产处置机会，研究盘活兵装集团供给侧结构调整中涉及的2.28万亩闲置土地和151.69万平方米闲置房产；以及兵装集团小汤山土地、杭州疗养院、密云培训中心等存量资产，完成集团大健康产业布局。

（3）流动资金理财

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。2021年，公司流动资金理财实现投资收益2738.75万元，同比增长34.44%。

5. 未来发展

公司“十四五”规划中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。

根据公司“十四五规划”，公司承担了兵装集团产业投资平台“资产经营平台”“资本运营平台”“金融投资平台”四大战略平台的定位，后续公司的发展将围绕上述四大平台的

职能展开。

产业投资方面，公司将立足产业发展，助推兵装集团加快打造原创技术策源地和现代产业链链长，构筑“以军品产业为主体，汽车产业为重点，战略新兴产业为支撑”的投资生态，建立并持续完善策略明晰、内外联动、效率优先、风控有效的投资机制。其中，在军品产业方面，公司将助推军品信息化智能化转型，新域新质产品取得突破；汽车产业方面，多渠道资本运作支持汽车新四化产业链投资，协同和支持集团公司汽车产业链生态优化；战略新兴产业方面，深度参与集团公司改革和关键核心技术的投资布局，吸引带动社会资金，助力战略新兴产业培育。

资本运营方面，公司将做好兵装集团资本运作，为兵装集团企业转型升级、结构调整提供金融支持，助推优化股权结构，提高资源有效配置，做强做优做大国有资本。“十四五”期间，公司将支撑兵装集团开展“两圈一新”产业并购重组；在兵装集团统筹安排下，市值管理收益30亿元以上。

金融投资方面，公司将承接兵装集团流动性管理职能，充分利用公司在金融领域的专业化投资能力，管理兵装集团流动资金，实现资产最大限度的保值增值，提升市场化经营能力，助力兵装集团到2025年全面建成资金信息统一、融资渠道多样、资金配置有序、资金风险可控、高度服务主业、价值创造一流的资金集约经营系统。

资产经营方面，持有型物业租赁和物业管理是公司资产经营的基本任务；特殊机遇投资是公司资产经营的主要利润来源点；非主业资产出清和资产盘活是资产经营最佳发展机遇。到“十四五”末期，公司力争资产经营规模达到20亿元；通过处置闲置和低效资产五年累计为集团内企业贡献20亿元现金流。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2021 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，2021 年公司合并范围内含 7 家子公司，因投资设立新增子公司 1 家，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 2021 年底，公司合并资产总额 164.93 亿元，所有者权益 84.43 亿元（含少数股东权益 0.94 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 1.94 亿元，利润总额 11.74 亿元。

2021 年，公司执行新金融工具准则，财务报表相关项目发生调整。

表 11 部分财务报表项目调整情况

会计政策变更的内容和原因	对2021年1月1日余额的影响金额
可供出售权益工具投资重分类为“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产”。	交易性金融资产：增加 342869.19 万元 可供出售金融资产：减少 344584.41 万元 其他综合收益：减少 12047.67 万元 留存收益：增加 12047.67 万元
非交易性的可供出售权益工具投资指定为	可供出售金融资产：减少 13152.52 万元

“以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产”	其他权益工具投资：增加 1736.84 万元 其他综合收益：减少 12047.67 万元 留存收益：增加 12047.67 万元
可供出售债务工具投资重分类为“以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产”	可供出售金融资产：减少 7000.00 万元 一年内到期的非流动资产：增加 7000.00 万元
基于实际利率法计提的尚未到结息日的应收（应付）利息调整至相应金融工具的账面余额中	其他应付款：减少 4504.61 万元 其他流动负债：增加 4292.07 万元 短期借款：增加 212.54 万元

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2. 资产质量

截至 2021 年底，公司资产规模有所增长，主要由投资资产构成，公司整体资产质量和流动性较好；公司投资资产易受市场波动的影响，收益相应存在一定波动。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 164.93 亿元，较上年底增长 37.27%，主要系增加投资所致。由于执行新金融工具准则，公司流动资产占比大幅上升至 43.99%，非流动资产占比下降至 56.01%。

表 12 公司资产结构

项目	2020 年末		2021 年初		2021 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	14.55	12.11	49.54	41.23	72.55	43.99
货币资金	3.89	3.24	3.89	3.24	16.01	9.71
交易性金融资产	0.00	0.00	34.29	28.54	47.96	29.08
其他流动资产	8.75	7.28	8.75	7.28	5.01	3.04
非流动资产	105.59	87.89	70.61	58.77	92.38	56.01
可供出售金融资产	35.16	29.26	0.00	0.00	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	0.17	0.14	12.30	7.46
长期股权投资	62.64	52.14	62.64	52.13	73.85	44.78
资产总额	120.14	100.00	120.15	100.00	164.93	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（1）流动资产

截至 2021 年底，公司流动资产 72.55 亿元，较上年底增长 398.55%，主要系投资款项回收及新增投资所致。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。

截至 2021 年底，公司货币资金 16.01 亿元，较上年底增长 311.02%，主要系投资项目回款所致。货币资金主要由银行存款（占 99.87%）

构成。其中使用受限货币资金 0.10 亿元，为定期存单及利息，受限金额很小。

截至 2021 年底，由于执行新金融工具准则，公司交易性金融资产 47.96 亿元，其中债务工具投资 0.50 亿元，权益工具投资 13.71 亿元，其他 33.75 亿元。

截至 2021 年底，公司其他流动资产 5.01 亿元，较上年底下降 42.74%，主要系国债逆回购及券商理财金额减少所致。

(2) 非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产 92.38 亿元，较上年底下降 12.51%。公司非流动资产主要由其他权益工具投资和长期股权投资构成。

截至 2021 年底，由于执行新金融工具准则，公司可供出售金融资产下降为 0 元，原科目余额分别调整计入交易性金融资产、其他权益工具投资、一年内到期的非流动资产等科目。

截至 2021 年底，公司其他权益工具投资 12.30 亿元，主要为天辰景晟系列产品（12.17 亿元）。

截至 2021 年底，公司长期股权投资 73.85 亿元，较上年底增长 17.90%。其中，新增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），对广东南方工业产业投资基金合伙企业（有限合伙）的投资 0.83 亿元；权益法下确认投资收益 2.87 亿元；华强科技上市增加其他权益变动 5.80 亿元。

截至 2021 年底，公司受限资产合计 0.11 亿元，其中受限货币资金 0.10 亿元，应收票据受限 0.01 亿元，受限比例很低。

3. 资本结构

(1) 负债

截至 2021 年底，公司负债规模有所增长，仍以流动负债为主，财务杠杆水平适宜。

截至 2021 年底，公司负债总额 80.49 亿元，较上年底增长 56.22%。其中，流动负债占 74.55%，非流动负债占 25.45%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

表 13 公司负债结构（单位：亿元）

项目	2020 年		2021 年	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	40.06	77.75	60.01	74.55
短期借款	19.74	38.30	31.23	38.80
其他应付款	6.71	13.02	26.35	32.74
一年内到期的非流动负债	13.00	25.23	0.97	1.20
非流动负债	11.46	22.25	20.49	25.45
长期借款	11.00	21.35	10.43	12.96
应付债券	0.00	0.00	9.10	11.31
负债合计	51.53	100.00	80.49	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

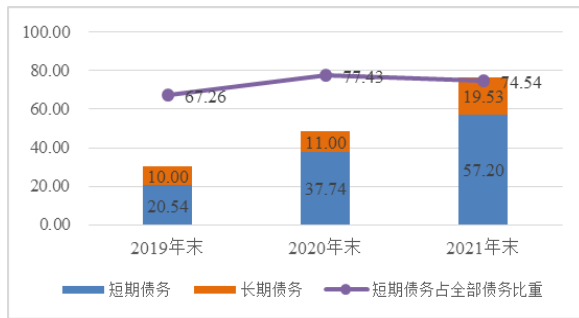
截至 2021 年底，公司流动负债 60.01 亿元，较上年底增长 49.79%，主要系短期借款和其他应付款增加所致。公司流动负债主要由短期借款和其他应付款构成。截至 2021 年底，公司短期借款 31.23 亿元，较上年底增长 58.27%，主要系新增兵装集团下属财务公司信用借款所致；公司其他应付款 26.35 亿元，较上年底增长 292.70%，主要系新增兵装集团流动资金管理款项所致。

截至 2021 年底，公司非流动负债 20.49 亿元，较上年底增长 78.71%，主要来自应付债券的增加。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

截至 2021 年底，公司长期借款 10.43 亿元，较上年底变化不大；应付债券 9.10 亿元，包括“18 南资 01”（1.10 亿元）和“21 南资 02”（8.00 亿元）。

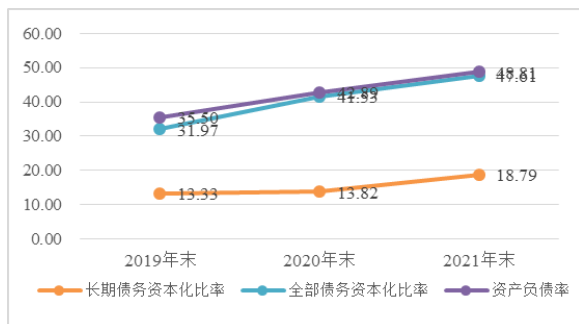
截至 2021 年底，公司全部债务 76.73 亿元，较上年底增长 57.45%，其中短期债务占 74.54%。截至 2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 48.81%、47.61% 和 18.79%，较上年底分别提高 5.92 个百分点、6.08 个百分点和 4.97 个百分点，公司债务负担有所加重，但仍处于合理范围之内。

图1 公司债务情况 (单位: 亿元)



注: 短期债务占全部债务比重指标为百分比
资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

图2 公司债务指标情况



注: 图中数值为百分比
资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

截至 2021 年底, 若考虑投资者行使回售选择权, 公司有息债务主要在 2022 年到期。

表 14 截至 2021 年底公司全部债务偿还期限结构

到期时间	金额 (亿元)	占比 (%)
2022 年	57.17	74.54
2023 年	11.53	15.03
2024 年及以后	8.00	10.43
合计	76.69	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 2021 年底, 受益于公司资产增值及利润增长, 公司所有者权益增长较快, 权益稳定性较好。

截至 2021 年底, 公司所有者权益 84.43 亿元, 较上年底增长 23.05%。其中, 归属于母公司所有者权益占比为 98.89%, 少数股东权益占比为 1.11%。在所有者权益中, 实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 39.08%、19.01%、2.95% 和 28.77%。

截至 2021 年底, 公司资本公积 16.05 亿元, 较上年底增长 216.03%, 其中, 兵装集团无偿划转其持有的长安汽车股票至公司, 导致公司资本公积增长 5.26 亿元, 华强科技科创板上市导致资本公积增加 5.78 亿元。

4. 盈利能力

2021 年, 公司收入和利润水平均有所增长, 盈利指标有所提高; 公司投资业务易受市场行情影响, 盈利水平可能面临一定波动。

2021 年, 公司实现营业总收入 1.94 亿元, 同比增长 24.00%; 同期, 公司发生营业成本 1.27 亿元, 同比增长 13.69%。

从期间费用看, 2021 年, 公司期间费用为 2.76 亿元, 同比增长 46.75%。公司期间费用以管理费用和财务费用为主, 2021 年分别占比 41.11% 和 54.72%。其中, 管理费用为 1.13 亿元, 同比增长 29.15%, 主要系职工薪酬增加所致; 财务费用为 1.51 亿元, 同比增长 66.67%, 主要系有息负债规模有所增长导致。

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。2021 年, 公司实现投资收益 16.30 亿元, 同比增长 82.90%, 其中, 处置长期股权投资产生的投资收益 10.48 亿元 (主要来自处置长安汽车股权), 权益法核算的长期股权投资收益 2.87 亿元。

2021 年, 公司公允价值变动损失 2.74 亿元, 来自交易性金融资产的公允价值变动。

2021 年, 公司实现利润总额 11.74 亿元, 同比增长 59.48%。

从盈利指标来看, 2021 年, 营业利润率为 26.53%, 较 2020 年提高 3.98 个百分点; 净资产收益率和总资本收益率分别为 11.80% 和 7.27%, 分别较上年提升 2.82 个和 0.92 个百分点。

表 15 公司盈利情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年
营业收入	1.57	1.94
营业成本	1.12	1.27

期间费用	1.88	2.76
投资收益	8.91	16.30
公允价值变动收益	0.00	-2.74
利润总额	7.36	11.74
营业利润率(%)	22.55	26.53
净资产收益率(%)	8.98	11.80
总资产收益率(%)	6.34	7.27

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

5. 现金流

2021年，公司投资活动现金净流出及流入规模均有所增长，考虑到公司业务拓展需要，未来仍存在一定融资需求。

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入1.98亿元，同比增长5.33%，主要来自销售商品、提供劳务收到的现金增加所致；经营活动现金流出3.95亿元，同比下降7.17%，主要系支付的各项税费减少所致。2021年，公司经营活动现金净流出1.97亿元，同比下降17.04%。

受投资节奏、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。2021年，公司投资活动现金流入量为113.14亿元，同比增长69.82%，主要系收回投资收到的现金增加所致；投资活动现金流出量为118.60亿元，同比增长24.98%，主要系投资支付的现金增加所致。2021年，公司投资活动现金净流出4.46亿元，净流出规模同比有所收缩。

筹资活动方面，2021年，公司筹资活动现金流入量为75.25亿元，同比增长35.71%，主要来自取得借款收到的现金；筹资活动现金流出量为56.66亿元，同比增长45.47%，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。2021年，公司筹资活动现金净流入18.59亿元。

6. 偿债指标

受会计准则调整影响，公司短期偿债指标提升明显，长期偿债指标变化不大，融资渠道畅通。

从短期偿债指标看，截至2021年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的36.32%和34.25%提高至120.89%和119.48%；现金短期债务比由上年底的0.12倍提高至1.12倍。2021年，公司经营现金流动负债比率为-3.29%。

从长期偿债指标看，2021年，公司EBITDA为13.65亿元，同比增长54.68%；公司EBITDA利息倍数为7.81倍，全部债务/EBITDA为5.62倍。

表16 公司偿债指标

项目	项目	2020年	2021年
短期偿债指标	流动比率(%)	36.32	120.89
	速动比率(%)	34.25	119.48
	经营现金流动负债比(%)	-5.94	-3.29
	现金短期债务比(倍)	0.11	1.12
长期偿债指标	EBITDA(亿元)	8.82	13.65
	EBITDA/利息支出(倍)	6.88	7.81
	全部债务/EBITDA(倍)	5.52	5.62

资料来源：公司财务报告

截至2021年底，公司共获得银行授信额度98.50亿元，未使用额度77.97亿元；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50.00亿元，尚未使用额度为11.80亿元；公司间接融资渠道畅通。

截至2021年底，公司无对外担保情况；公司无重大未决诉讼或仲裁情况。

7. 母公司财务分析

作为主要经营实体，公司本部财务表现与合并口径接近。2021年底，母公司资产总额增长较快，整体资产质量较好；投资收益和利润总额有所增长；债务水平有所上升，整体偿债能力很强。

截至2021年底，母公司资产总额163.56亿元，较上年底增长37.55%。其中，流动资产占43.16%，非流动资产占56.84%。从构成看，流动资产主要由货币资金(占21.85%)、交易性金融资产(占66.52%)和其他流动资产(占

7.08%) 构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占 13.09%）和长期股权投资（占 82.97%）构成。截至 2021 年底，母公司货币资金为 15.42 亿元。

截至 2021 年底，母公司负债总额 80.72 亿元，较上年底增长 56.36%。其中，流动负债占 74.63%，非流动负债占 25.37%。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 51.85%）和其他应付款（占 45.02%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 50.92%）和应付债券（占 44.43%）构成。

公司债务全部集中在母公司。截至 2021 年底，母公司全部债务 76.73 亿元，其中短期债务占 77.55%。截至 2021 年底，母公司资产负债率为 49.35%，较 2020 年底提高 5.94 个百分点；全部债务资本化比率为 48.09%，债务负担较 2020 年底有所加重。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 82.84 亿元，较上年底增长 23.12%。其中，实收资本占 39.84%、资本公积占 20.24%、未分配利润占 27.70%、盈余公积合计 9.26%。

2021 年，母公司未产生营业收入；利润总额为 11.55 亿元，较 2020 年增长 63.84%。其中，母公司实现投资收益 16.30 亿元，同比增长 88.10%。

现金流方面，2021 年，母公司经营活动现金流净额为-2.13 亿元，投资活动现金流净额-4.26 亿元，筹资活动现金流净额 18.63 亿元。

十、外部支持

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。公司近年来业务模式由完全依靠兵装集团资源，服务于集团公司主业，主要从事内部资产管理，逐步向外拓展，兵装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。

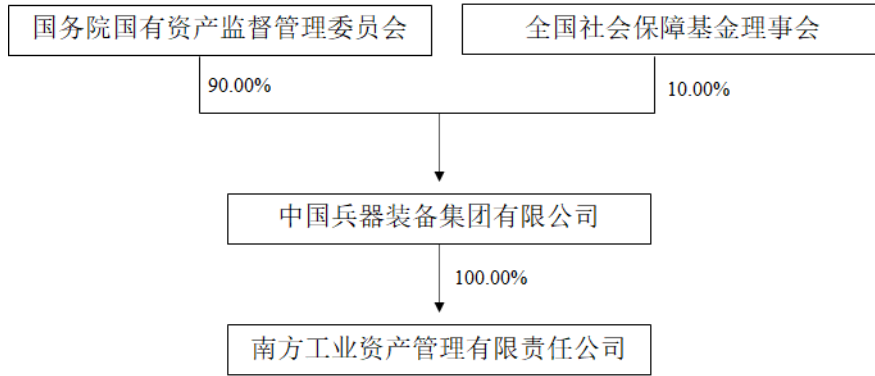
跟踪期内，公司统筹开展兵装集团市值管理、基金管理、资产经营及流动资金管理的功能进一步明确。公司获长安汽车2亿股股票无偿划转，受托管理集团公司流动资金20亿元，集团财务公司授信额度由40.00亿元提升至50.00亿元。

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。

十一、结论

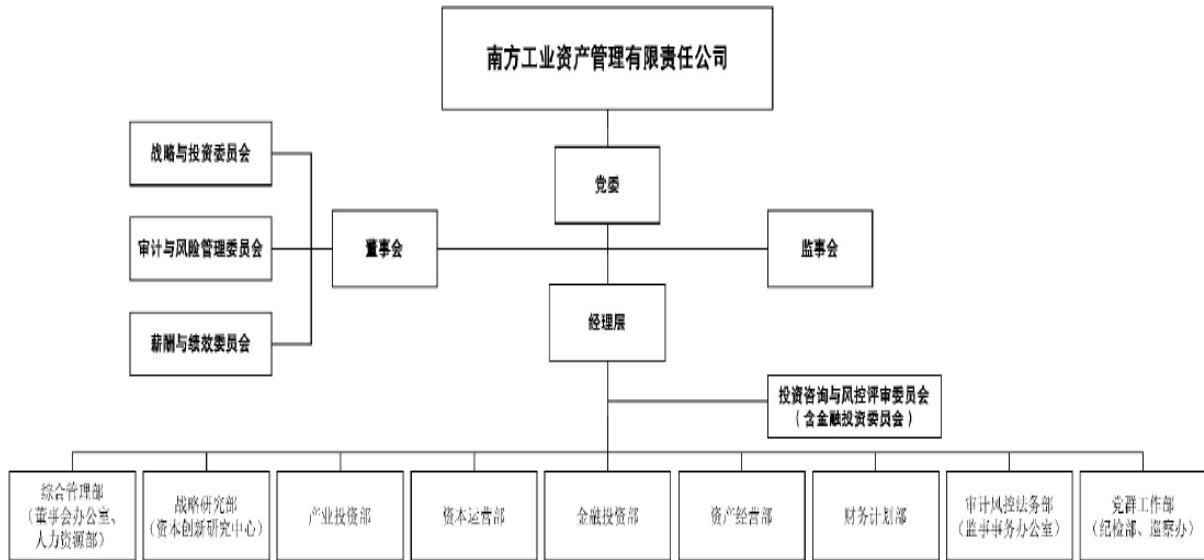
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，“18 南资 01”“19 南方 01”“21 南资 02”和“22 南资 01”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 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	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	17.44	4.05	64.09
资产总额(亿元)	100.78	120.14	164.93
所有者权益(亿元)	65.00	68.62	84.43
短期债务(亿元)	20.54	37.74	57.20
长期债务(亿元)	10.00	11.00	19.53
全部债务(亿元)	30.54	48.74	76.73
营业收入(亿元)	1.69	1.57	1.94
利润总额(亿元)	3.27	7.36	11.74
EBITDA(亿元)	4.76	8.82	13.65
经营性净现金流(亿元)	-2.00	-2.38	-1.97
财务指标			
销售债权周转次数(次)	4.05	3.84	4.52
存货周转次数(次)	0.97	1.26	1.52
总资产周转次数(次)	0.02	0.01	0.01
现金收入比(%)	94.09	90.21	85.11
营业利润率(%)	29.41	22.55	26.53
总资本收益率(%)	4.99	6.34	7.27
净资产收益率(%)	5.33	8.98	11.80
长期债务资本化比率(%)	13.33	13.82	18.79
全部债务资本化比率(%)	31.97	41.53	47.61
资产负债率(%)	35.50	42.89	48.81
流动比率(%)	107.27	36.32	120.89
速动比率(%)	103.37	34.25	119.48
经营现金流流动负债比(%)	-8.28	-5.94	-3.29
现金短期债务比(倍)	0.85	0.11	1.12
EBITDA 利息倍数(倍)	3.66	6.88	7.81
全部债务/EBITDA(倍)	6.41	5.52	5.62

注：2019-2021 年财务数据分别使用 2019 年、2020 年和 2021 年审计报告期末数；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：公司提供，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	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	16.69	3.28	62.38
资产总额(亿元)	99.47	118.91	163.56
所有者权益(亿元)	64.04	67.28	82.84
短期债务(亿元)	20.50	37.74	57.20
长期债务(亿元)	10.00	11.00	19.53
全部债务(亿元)	30.50	48.74	76.73
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	3.51	7.05	11.55
EBITDA(亿元)	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	-2.17	-2.45	-2.13
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.00	0.00	0.00
存货周转次数(次)	*	*	*
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00
现金收入比(%)	*	*	*
营业利润率(%)	*	*	*
总资本收益率(%)	/	/	/
净资产收益率(%)	6.01	8.73	11.84
长期债务资本化比率(%)	13.51	14.05	19.08
全部债务资本化比率(%)	32.26	42.01	48.09
资产负债率(%)	35.62	43.42	49.35
流动比率(%)	101.26	33.92	117.17
速动比率(%)	101.26	33.92	117.17
经营现金流流动负债比(%)	-9.08	-6.11	-3.54
现金短期债务比(倍)	0.81	0.09	1.09
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/

注：2019-2021 年财务数据分别使用 2019 年、2020 年和 2021 年审计报告期末数；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：公司提供，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
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(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。

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。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