

信用评级公告

联合〔2022〕1134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 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定南方工业资产管理有限责任公司主体长期信用等级为 AA⁺，南方工业资产管理有限责任公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）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：

二〇二二年二月十七日

南方工业资产管理有限责任公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期公司债券信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期公司债券发行规模：不超过 7.00 亿元（含）

本期公司债券期限：3 年

还本付息方式：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

募集资金用途：偿还公司到期债务

评级时间：2022 年 2 月 17 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 ⁻		评级结果		AA ⁺		
	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，在业务资源和资金等方面获得的股东支持力度大			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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对南方工业资产管理有限责任公司（以下简称“公司”或“南方资产”）的评级反映了公司作为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，承担兵装集团“产业投资平台”“资产经营平台”“资本运营平台”“金融投资平台”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，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体系，在资本金注入、对外融资、业务资源等方面得到股东大力支持。近年来，公司运营实力较强，2020 年以来投资资产规模显著提升，且取得了较好的收益，财务杠杆水平适宜，且 2021 年以来债务结构有所优化。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。

基于对公司主体长期信用状况以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期公司债券信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 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。2016 年和 2018 年，兵装集团分别向公司增资 3.00 亿元和 10.00 亿元，公司资本实力进一步增强；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；兵装集团长期对公司提供资金支持，截至 2021 年底借款余额为 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 50.00 亿元。
- 公司具备较强运营实力，2020 年以来投资资产规模显著提升，且取得了较好的收益。**公司承担兵装集团“产业投资平台”“资产经营平台”“资本运营平台”“金融投资平台”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，在兵装集团内整体业务布局中战略地位较

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

高,具有较强的运营实力。2020年以来,公司投资资产规模显著提升,且取得了较好的收益。

3. 杠杆水平适宜,财务弹性良好,且2021年以来债务结构有所优化。近年来,公司杠杆水平适宜,截至2021年9月底全部债务资本化比率为37.12%,长期债务占比提升至38.51%,且具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的影响。**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。
- 债务规模增长较快。**2018—2021年9月末,公司全部债务规模由31.54亿元增长至50.71亿元,资产负债率由35.55%上升至38.11%。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年9月
现金类资产(亿元)	3.15	17.51	4.01	37.86
资产总额(亿元)	101.13	102.41	120.14	138.82
所有者权益(亿元)	65.18	65.61	68.62	85.92
短期债务(亿元)	21.54	20.54	37.74	31.19
长期债务(亿元)	10.00	10.00	11.00	19.53
全部债务(亿元)	31.54	30.54	48.74	50.71
营业收入(亿元)	2.01	1.75	1.57	1.44
利润总额(亿元)	2.12	3.25	7.36	8.51
EBITDA(亿元)	4.00	4.79	8.82	--
经营性净现金流(亿元)	-1.58	-1.98	-2.38	-1.78
营业利润率(%)	31.38	28.57	22.55	26.63
净资产收益率(%)	3.33	5.24	8.98	--
资产负债率(%)	35.55	35.93	42.89	38.11
全部债务资本化比率(%)	32.61	31.76	41.53	37.12
流动比率(%)	160.74	103.99	36.32	161.84
经营现金流动负债比(%)	-6.43	-7.86	-5.94	--
现金短期债务比(倍)	0.15	0.85	0.11	1.21
EBITDA利息倍数(倍)	2.36	3.68	6.88	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.89	6.38	5.52	--
公司本部(母公司)				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年9月
资产总额(亿元)	99.36	99.47	118.91	137.60
所有者权益(亿元)	63.87	64.04	67.28	84.48
全部债务(亿元)	26.50	20.50	43.74	45.71
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00

利润总额(亿元)	16.28	3.51	7.05	8.34
资产负债率(%)	35.72	35.62	43.42	38.60
全部债务资本化比率(%)	29.32	24.25	39.40	35.11
流动比率(%)	153.30	101.26	33.92	158.06
经营现金流动负债比(%)	-7.56	-9.08	-6.11	--

注：2021年三季度财务数据未经审计；2018年、2019年和2020年财务数据分别引自2019年审计报告期初数、2020年审计报告期初数和2020年度审计报告期末数；合并口径短期债务中考虑了其他应付款和其他流动负债中的有息债务；母公司口径短期债务中考虑了其他流动负债中的有息债务
 资料来源：公司审计报告和财务报告，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2021/06/24	孔祥一 杨晓丽	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	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；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告版权归联合资信所有，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。

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：孙祥一 林晓阳

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 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

一、主体概况

南方工业资产管理有限责任公司（以下简称“南方资产”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“集团公司”）持股 90.00%；西南兵器工业有限责任公司持股 10.00%。2003 年 1 月，兵装集团以货币方式对公司增资 1.00 亿元，公司注册资本变更为 2.00 亿元，其中兵装集团持股 95.00%。2009 年 8 月，西南兵器工业有限责任公司将所持股权全部转让给兵装集团，兵装集团成为公司唯一股东。2009 年 10 月，公司以未分配利润、资本公积转增注册资本，注册资本变更为 10.00 亿元；2014 年 9 月，公司以未分配利润转增资本，公司注册资本变更为 20.00 亿元。2016 年 12 月，兵装集团对公司增资 3.00 亿元，公司注册资本增至 23.00 亿元。2018 年 10 月，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 9 月底，公司注册资本为 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。

公司经营范围：实业投资；信息咨询。（市场主体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；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

截至 2021 年 9 月底，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（监事事务办公室）、党群工作部（纪检部、巡察办）9 个部门。截至 2021 年 9 月底，公司合并范围内含 6 家子公司。

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

益 0.75 亿元）。2020 年，公司实现营业总收入 1.57 亿元，利润总额 7.36 亿元。

截至 2021 年 9 月底，公司合并资产总额 138.82 亿元，所有者权益合计 85.92 亿元（含少数股东权益 0.77 亿元）；2021 年 1—9 月，公司实现营业总收入 1.44 亿元，利润总额 8.51 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、本期公司债券概况

1. 本期公司债券概况

本期公司债券名称为“南方工业资产管理有限责任公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”，发行规模为不超过 7.00 亿元（含 7.00 亿元），发行期限为 3 年。

本期公司债券采用单利按年计息，不计复利。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。

本期公司债券为无担保债券。

2. 本期公司债券募集资金用途

本期公司债券募集资金扣除发行费用后拟用于偿还公司到期债务。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的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，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，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年上半年,中国宏观政策保持连续性、稳定性,经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来,受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响,中国经济修复放缓,生产端与需求端下行压力均有所加大。2021年前三季度,中国国内生产总值82.31万亿元,累计同比增长9.80%,两年平均增长¹5.15%,二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓2.90和0.16个百分点,

经济增长有所降速。

三大产业中,第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021年前三季度,第一、二产业增加值两年平均增速分别为4.82%和5.64%,均高于疫情前2019年同期水平,恢复情况良好;第三产业前三季度两年平均增速为4.85%,远未达到2019年同期7.30%的水平,主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表1 2018-2020年及2021年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018年	2019年	2020年	2021年前三季度 (括号内为两年平均增速)
GDP(万亿元)	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP增速(%)	6.75	6.00	2.30	9.80(5.15)
规模以上工业增加值增速(%)	6.20	5.70	2.80	11.80(6.37)
固定资产投资增速(%)	5.90	5.40	2.90	7.30(3.80)
社会消费品零售总额增速(%)	8.98	8.00	-3.90	16.40(3.93)
出口增速(%)	7.10	5.00	4.00	33.00
进口增速(%)	12.90	1.70	-0.70	32.60
CPI增幅(%)	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI增幅(%)	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇失业率(%)	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速(%)	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速(%)	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速(%)	8.70	8.10	2.80	2.30

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

出口维持高速增长,消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021年前三季度,全国社会消费品零售总额31.81万亿元,同比增长16.40%;两年平均增速3.93%,较上半年两年平均增速小幅回落,较疫情前水平仍有一定差距,与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021年前三季度,全国固定资产投资(不含农户)39.78万亿元,同比增长7.30%;两年平均增长3.80%,较上半年两年平均增速放缓0.60个百分点,仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸

易回暖带来的需求增加支撑中国出口高增长。2021年前三季度,全国货物贸易进出口总值4.37万亿美元,为历史同期最高值,同比增长32.80%,实现较高增速,但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中,出口2.40万亿美元,同比增长33.00%;进口1.97万亿美元,同比增长32.60%;贸易顺差为4275.40亿美元。

2021年前三季度,CPI先涨后落,PPI显著上涨。2021年前三季度,CPI同比上涨0.60%,扣除食品和能源价格后的核心CPI同比上涨0.70%,总体呈先升高后回落走势;PPI同比上

¹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。

涨6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动PPI上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至2021年三季度末，社融存量余额为308.05万亿元，同比增长10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度M1同比增速持续回落，M2同比增速先降后稳。二季度以来M2-M1剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。2021年前三季度，全国一般公共预算收入16.40万亿元，同比增长16.30%，达到2021年预算收入的82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入14.07万亿元，同比增长18.40%，在PPI高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出17.93万亿元，同比增长2.30%，达到2021年预算支出的71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入6.10万亿元，同比增长10.50%。其中国有土地使用权出让收入5.36万亿元，同比增长8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出7.14亿元，同比下降8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021年前三季度，城镇新增就业1045万人，完成全年目标任务的95%；1—9月城镇调查失业率均值为

5.20%，略低于全年5.50%左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中16~24岁城镇人口失业率结束了自2021年1月以来的连续上升趋势，自8月开始出现下降；截至2021年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长2%，基本恢复至疫情前2019年同期水平。

2. 宏观政策环境

2021年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对中国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021年第四季度国内能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年GDP增速在8.00%左右。

四、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。

自 2015 年起，随着“大众创业、万众创新”的发展和“供给侧改革”的推动，大批民营 VC/PE 机构、国资机构、金融机构、战略投资者等开展股权投资，中国股权投资市场经历萌芽和起步，进入发展期，市场活跃度稳步提升，股权投资市场总体迅速扩张。期间受股票二级市场波动影响，2015 年下半年股权投资活跃度出现了短暂回调，但增长势能在 2016—2017 年期间重新释放。另一方面，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 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、股权结构要求相对宽松，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。未来企业在境内上市将更加便捷，进一步加快股权投资退出速度。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年9月底，公司注册资本为33.00亿元，兵装集团持股100.00%，公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。截至2021年9月底，兵装集团持有的公司全部股权均未进行质押。

2. 企业规模和竞争力

公司是兵装集团旗下唯一的资本运作及资产运营平台，自成立以来，公司已积累了较为丰富的投资经验，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。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，公司持续支持兵装集团发展，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，为兵装集团的持续发展提供了有力支持。

截至2021年9月底，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46家，其中上市公司8家、新三板挂牌公司1家，非上市公司37家。

3. 人员素质

公司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。

公司主要管理人员全部具有本科及以上学历和较高的职业技能，从事金融、财务等行业时间较长，具有丰富的管理经验。

肖勇先生，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（监事事务办公室）主任。

截至2021年9月底，公司本部在职员工49人，全部为本科及以上学历；从年龄结构来看，30岁以下员工6人，30~50岁员工占41人，50岁以上人员2人。

4. 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》（授信机构版）（统一社会信用代码：911100007109287788），截至2022年1月29日，公司本部无已结清和未结清的不良或关注类信贷记录。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构较为完善，总经理暂时空缺；公司组织内部分工明确，运行情况良好。

公司依照《中华人民共和国公司法》的相关要求，形成了较为完善的法人治理结构。

公司不设股东会，由出资人兵装集团行使股东职权。

²根据公司2021年12月7日发布的《关于公司总经理变动的公告》，公司收到股东兵装集团通知，王锟同志不再担任公司董事、总经理职务。截至本报告出具

公司日常经营活动的决策机构为董事会。

董事会由7名董事组成²，设董事长1人，由董事会选举产生，公司非职工董事由股东委派，1名职工董事由职工大会选举产生，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。

公司设监事会，现由3名监事组成，设监事会主席1名，职工监事1名，职工监事由公司职工民主选举产生，监事的任期每届为3年，主要负责对公司财务和高管人员的任职行为等进行监督。

公司设党委，设党委书记1名，由董事长担任，其他党委委员若干名。公司党委保证监督党和国家方针政策在公司的贯彻实行，以及落实兵装集团党组及上级党组工作部署，对公司重大经营管理实行提出意见建议。

公司设总经理1名（暂空缺）、副总经理若干名（总会计师1名），由董事会聘任或解聘。

2. 管理体制

公司内控体制相对健全，基本满足公司目前经营需求。

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

投资管理方面，公司以《中国兵器装备集团有限公司投资管理办法》《中国兵器装备集团有限公司金融证券投资管理办法》等制度为依据，建立健全了各投资业务管理制度体系。其中，为规范金融证券投资行为，加强金融证券投资管理工作，防范和控制金融证券投资业务风险，保证投资安全和资产有效增值，公司根据《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称“资管新规”）、《中国兵器

日，公司暂未接到上级新的人事任命，目前公司董事会成员6人，总经理暂时缺位。

装备集团公司金融证券投资管理办法》的规定，制定了《金融证券投资管理办法》。该办法对公司金融证券投资业务的投资管理、风险管理、投资管理考核和责任追究等方面做出了规定。公司制定了《金融证券投资委员会工作细则》，公司的金融证券投资委员会（以下简称“投委会”）是在公司党委和总经理领导下，组织和实施公司金融证券投资业务的机构，投委会负责制定并领导实施投资管理流程、制定金融证券投资政策、组织投研讨论、组织投资标的的池管理等，向党委会和总经理办公会汇报工作。

资产管理方面，公司依据《中国兵器装备集团有限公司资产处置管理办法》并结合公司实际情况制定了《资产运营业务管理办法》，建立了包括董事会、总经理办公会、资产经营部的资产管理架构。董事会负责审批兵装集团授权范围内的资产运营业务投资项目和业务事项；公司总经理办公会负责审批董事会授权范围内的资产运营业务投资项目及业务事项；公司资产经营部是资产运营业务的具体实施部门。

风险管理方面，公司根据《中华人民共和国公司法》《中央企业全面风险管理指引》《中国兵器装备集团公司全面风险管理办法》《公司章程》等相关法规、制度，结合公司实际情况，制定了《全面风险管理制度》。该制度规定了公司全面风险管理组织体系、风险偏好、工作内容与基本流程、风险管理信息系统的应用等内容。该制度所指风险包括政治风险、安全风险、战略风险、投资风险、财务风险、操作风险、法律风险等。公司全面风险管理工作的集中统一领导下，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、审计与风险管理委员会、经理层、审计风控法务部、资产公司各部门、成员单位。董事会是公司风险管理的最高决策机构，决定公司全面风险管理体系，并监督其有效运行，审批公司风险管理总体目标和风险管理方案。

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。

子公司管理方面，公司对纳入合并范围子公司委派董事长、董事、总经理等人员；公司按年下达子公司年度责任目标及重点工作，并对子公司经营班子进行年度考核；子公司各项重大投资需上报公司审批后按照“三重一大”制度履行决策审批程序。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是兵装集团唯一的资本运作及资产运营平台，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。受金融市场行情波动等影响，2018—2020年公司实现的总收益有所下滑；公司总收益主要来源于投资收益，而投资收益受市场环境影响较大，面临一定波动风险。

公司是兵装集团唯一的资本运作及资产运营平台，具备“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”四大战略定位，公司已成为以产业投资及资本运营、价值投资和资产经营三大业务体系为主要支撑的综合性资产管理公司。

公司产业投资及资本运营、价值投资等业务主要集中于公司本部，由产业投资部、资本运营部和金融投资部开展；资产经营业务通过公司本部资产经营部、财务计划部、子公司南方兵器装备产业有限责任公司（以下简称“南方产业公司”）、南方瑞源（北京）投资管理有限公司（以下简称“南方瑞源”）等开展。

从总收益（营业收入和投资收益之和）来看，公司营业收入主要来自公司资产运营业务产生的物业经营及资产管理服务收入，以及公司过往产业投资形成的并表子公司的生产经营收入；公司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。2018—2020 年及 2021 年前三季度，投资收益占总收益的比重均在 84% 以上。

2018—2020 年，受经济下行压力、金融市场行情波动等影响，公司总收益（营业收入和投资收益之和）有所下滑，年均复合下降 11.26%；同期，在连续 2 年计提信托项目减值损失后，公司 2020 年资产减值损失计提规模大幅缩减，使得当年净利润实现大幅增长。2020 年，公司总收益为 10.48 亿元，同比下降 16.84%；实现净利润为 6.16 亿元，同比增长

79.07%。

具体来看，2018—2020 年，公司营业总收入持续下降，年均复合下降 11.71%。2020 年，公司营业收入为 1.57 亿元，同比下降 7.41%。其中，石英晶体和资产运营收入较为稳定，碳碳复合材料制品收入不断减少，主要系公司产业结构调整，逐步退出碳碳复合材料制品板块业务所致。

2018—2020 年，公司投资收益逐年减少，年均复合下降 11.18%。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投资及资本运营和价值投资收益，2020 年占比分别为 74.97% 和 23.23%。

2021 年 1—9 月，公司实现总收益 10.91 亿元，其中投资收益 9.46 亿元，主要来产业投资与资本运营投资收益。

表 2 公司营业收入及投资收益情况（单位：万元）

项目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1-9 月	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
营业收入	20110.49	15.12	17499.99	13.83	15675.89	14.96	14418.00	13.22
其中：石英晶体	10401.94	7.82	10879.20	8.60	10324.94	9.85	9856.00	9.04
碳碳复合材料制品	4011.38	3.02	1117.23	0.88	257.19	0.25	-	-
资产运营收入	4569.71	3.43	5223.86	4.13	5019.70	4.79	4562.00	4.18
其他	1127.46	0.85	279.70	0.22	74.06	0.07	-	-
投资收益	112934.97	84.88	109058.11	86.17	89095.92	85.04	94640.52	86.78
其中：产业投资及资本运营	82905.54	62.31	82473.56	65.17	66853.92	63.81	82962.51	76.07
价值投资	26842.25	20.18	20936.17	16.54	20698.29	19.76	9466.74	8.68
资产经营	3187.18	2.40	5648.39	4.46	1543.71	1.47	2211.27	2.03
总收益	133045.46	100.00	126558.10	100.00	104771.81	100.00	109058.52	100.00

资料来源：公司提供

2. 产业投资及资本运营业务

近年来，公司产业投资及资本运营业务通过直接股权投资和产业基金投资，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，截至 2021 年底，实缴管理规模 33.40 亿元；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发展，截至 2021 年底，实缴管理规模 64.29 亿元。

表 3 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	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 9 月末
在投项目数量				
非上市公司	20	22	25	28
上市公司	7	9	10	7
合计	27	31	35	35
在投项目账面价值				
非上市公司	336575.22	433359.82	474732.38	511003.73
上市公司	134121.74	157936.14	311178.10	265104.06
合计	470696.96	591295.96	785910.48	776107.80

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 9 月底，公司前五大投资为对长安汽车（上市公司）、兵器装备集

2018—2020 年末，公司产业投资及资本运营业务在投项目数量及规模均呈增长趋势，在投项目数量分别为 27 个、31 个和 35 个，在投项目账面价值由 2018 年底的 47.07 亿元增长至 2020 年底的 78.59 亿元。截至 2021 年 9 月底，公司在投项目数量为 35 个，账面价值为 77.61 亿元。

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 9 月底，非上市公司项目合计 28 个，账面价值合计 51.11 亿元；上市公司项目合计 7 个，账面价值为 26.51 亿元。

表 4 截至 2021 年 9 月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	6.12	21.76	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	18.62	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	33.12	4.81	长期股权投资-权益法
华中药业股份有限公司	非上市公司	化学药品原药制造	52.41	4.55	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	4.16	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	3.43	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

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、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。

中央企业贫困地区产业投资基金股份有限公司（现更名为：中央企业乡村产业投资基金股份有限公司）	基金管理公司/LP 份额	基金管理服务	0.97	3.00	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	2.39	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9月底，制造类投资规模占比为49.99%，主要以汽车、医药、军工、高端装备制造为主；金融类和产业基金投资规模占比分别为26.03%和19.71%。

表5 截至2021年9月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	38.80	49.99
产业基金	15.30	19.71
金融类	20.20	26.03
其他	3.31	4.27
合计	77.61	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。2018—2021年前三

季度，公司产业投资及资本运营业务退出情况如下表。

表6 公司产业及股权投资项目退出数量（单位：个）

退出方式	2018年	2019年	2020年	2021年1-9月
股权转让	3	1	0	1
上市减持退出	5	4	3	5
其他	1	0	1	0
合计	9	5	4	6

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。2018—2020年，受投资、退出时机选择和投资规模变化等因素影响，公司产业投资及资本运营业务的收益总体呈下降趋势，始终以处置股权产生的投资收益为主。2021年1—9月，公司产业及股权投资收益为8.30亿元，其中上市公司减持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7 公司产业投资及资本运营业务收益结构（单位：万元）

项目	2018年		2019年		2020年		2021年1-9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	26862.00	32.40	34065.70	41.30	15309.12	22.90	40269.56	48.54
处置股权投资收益	56043.54	67.60	48407.86	58.70	51544.80	77.10	42692.95	51.46
合计	82905.54	100.00	82473.56	100.00	66853.92	100.00	82962.51	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 价值投资业务

公司价值投资业务主要投资于各类金融产品，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。近年来，公司价值投资收

益呈下降趋势。随着外部信用风险增加，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在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。2018 年公司投资的一项信托项目出现风险，投资规模合计 10.50 亿元，公司已于 2018 年底和 2019 年底分次全额计提资产减值损失。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，截至 2021 年 9 月底，公司债权组合投资中已无信托产品，全部为标准化债权性投资。

2020 年起，公司以定增和战略配售为基础开展权益类投资，先后投资于景丞价值精选系列、南方天辰景晟系列定增基金组合，相关投资主体均为与集团公司主业相关的产业公司。公司将南方天辰（北京）投资管理有限公司定

位为私募证券管理平台。战略配售方面，公司主要依托集团公司产业资源实现资源配置。截至 2021 年 9 月底，公司定向增发相关投资账面余额 94639.09 万元，估值区间回报率 36.03%。公司战略配售投资余额 10618.36 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—2020 年，公司价值投资规模有所波动。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 9 月底，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。

投资收益方面，2018—2020 年，公司价值投资业务投资收益由下滑渐趋平稳，公司围绕集团产业链开展的战略配售及定增战略投资布局较为成功，对该板块投资收益形成良好补充。

表8 公司价值投资业务资产结构情况（单位：万元）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 9 月末	
	金额	占比 (%)						
权益组合投资	32987.98	11.72	28389.37	18.13	21129.39	12.05	57853.05	20.07
债权组合投资	248500.00	88.28	128230.42	81.87	133391.47	76.06	125110.51	43.41
定向增发相关产品	--	--	--	--	20845.20	11.89	94639.09	32.84
战略配售	--	--	--	--	--	--	10618.36	3.68
合计	281487.98	100.00	156619.79	100.00	175366.06	100.00	288221.02	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

表9 公司价值投资业务资产当期收益情况 (单位: 万元)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—9月
权益组合投资	1137.13	4540.57	8948.43	2016.08
债权组合投资	25705.11	16395.59	9731.81	3341.78
定向增发相关产品	--	--	1427.02	4108.88
战略配售	--	--	--	0.00
合计	26842.25	20936.17	20107.25	9466.74

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

公司资产运营业务目前整体收入规模较小, 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产业公司。除运营自持物业中国兵器大厦外, 南方产业公司也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9月底, 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。2018—2020年及2021年1—9月, 公司资产经营业务实现营业收入4569.71万元、5223.86万元、5019.70万元和4562.00万元。

南方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、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, 开展破产重组企业、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。2018—2020年及2021年1—9月，公司从事不良资产特殊机遇投资实现投资收益347.40万元、1821.50万元、339.33万元和765.78万元（计入投资收益—资产经营业务）。截至2021年9月底，公司投资的特殊机遇投资基金共3只，LP份额账面价值6037.54万元。

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、货币基金等，提升资金运营效率，降低整体资金成本。2018—2020年及2021年1—9月，公司流动资金理财实现投资收益2839.78万元、3826.89万元、1795.41万元和1445.49万元。

5. 碳碳复合材料、石英晶体

碳碳复合材料、石英晶体业务对公司收入和利润贡献度较小。

碳碳复合材料制品、石英晶体板块的运营主体为公司过往产业投资形成的两个并表子公司南方搏云及北京石晶光电科技股份有限公司（以下简称“石晶光电”，证券代码：430025.OC）。

2019年以来，公司调整产业投资布局，逐步退出碳碳复合材料制品板块，该部分业务收入逐渐减少。

石晶光电为新三板上市公司，截至2021年9月底，公司对石晶光电持股比例为61.57%。石晶光电主要产品为压电石英晶体原晶、棒材、厚度片、频率片，光学石英晶体原晶、毛

坯片及抛光片等。近年来，石晶光电受石英晶体行业景气度、下游客户订单需求及自身产品结构与市场需求吻合度影响，营业收入存在一定波动。截至2021年9月底，石晶光电资产总额为16352.00万元，总负债2439.00万元，净资产13913.00万元。2021年1—9月，石晶光电实现营业收入9856.00万元，净利润396.00万元。

6. 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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018—2020年财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论；公司2021年前三季度财务数据未经审计。2018年公司合并范围内子公司均无变化；2019年公司合并范围内因股权转让减少子公司2家，新设增加子公司1家；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，

因清算退出子公司1家。公司2021年1—9月变化合并范围无变化。因减少/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。

以下财务分析中公司2018年、2019年和2020年财务数据分别引自2019年审计报告期初数、2020年审计报告期初数和2020年审计报告期末数。

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。

截至2021年9月底，公司合并资产总额138.82亿元，所有者权益85.92亿元（含少数股东权益0.77亿元）；2021年1—9月，公司实现营业总收入1.44亿元，利润总额8.51亿元。

2. 资产质量

近年来公司资产规模持续增长，主要由投资资产构成，符合业务特征。公司整体资产质量和流动性较好，但投资资产易受市场波动的影响，收益相应存在一定波动。

2018—2020年末，公司合并资产总额持续增长，年均复合增长9.00%。截至2020年底，公司资产总额为120.14亿元，较2019年底增长17.32%，主要系参与长安汽车定向增发20亿元所致。

表10 公司资产结构（单位：亿元）

项目	2018年末		2019年末		2020年末		2021年9月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	39.50	39.06	26.22	25.61	14.55	12.11	53.92	38.84
其中：货币资金	3.09	3.06	17.45	17.04	3.89	3.24	1.14	0.82
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	36.69	26.43
其他流动资产	34.29	33.91	7.01	6.84	8.75	7.28	13.76	9.91
非流动资产	61.63	60.94	76.18	74.39	105.59	87.89	84.90	61.16
其中：可供出售金融资产	22.41	22.16	31.79	31.04	35.16	29.26	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	9.62	6.93
长期股权投资	28.89	28.56	38.09	37.20	62.64	52.14	67.20	48.40
资产总额	101.13	100.00	102.41	100.00	120.14	100.00	138.82	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

（1）流动资产

2018—2020 年末，公司尚未执行新金融工具准则，持有的战略配售、定向增发及公募基金、资管计划在内的各类金融产品计入非流动资产-可供出售金融资产科目。2021 年，公司执行新金融工具准则，上述各类金融产品非流动资产资产-可供出售金融资产科目转计入流动资产-交易性金融资产科目。

截至 2020 年底，公司流动资产为 14.55 亿元，主要由货币资金和其他流动资产构成。

2018—2020 年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长 12.25%。截至 2020 年底，因投资项目支出，公司货币资金较 2019 年底下降 77.68% 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。

公司其他流动资产主要系国债逆回购业务和投资的信托产品优先受益权等。2018—2020 年末，公司其他流动资产波动下降，年均复合下降 49.49%。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

2018—2020 年末，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 30.89%。截至 2020 年底，公司非流动资产 105.59 亿元，较上年底增长 38.60%。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，其中 2020 年末可供出售金融资产中权益和债权组合等可随时变现的金融资产占比 37.15%，长期股权投资中上市公司股权占比 39.69%。

2018 年以来，公司围绕集团公司产业协同标的开展定向增发和战略配售业务，与此同时稳步开展金融组合投资。2018—2020 年末，公司可供出售金融资产持续增长，年均复合增长率为 25.26%。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，公司投资资产的收益相应存在一定波动。

2018 年以来，公司积极围绕集团公司主业开展产业投资布局。2018—2020 年末，公司长期股权投资逐年增加，年均复合增长 47.25%。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%，主要系参与兵装集团控股子公司长安汽车定向增发 20 亿元。

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。

截至 2021 年 9 月底，公司资产总额 138.82 亿元，较 2020 年底增长 15.55%。2021 年，公司执行新金融工具准则，对金融资产进行重分类，可供出售金融资产科目余额变为 0 万元，新增交易性金融资产 36.69 亿元、债权投资 0.70 亿元和其他权益工具投资 9.62 亿元。公司其他资产科目变动不大。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

近年来，公司负债规模持续增长，以流动负债为主；公司债务规模呈增长态势，2021 年以来债务结构有所优化，财务杠杆水平适宜。

2018—2020 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长 19.72%。截至 2020 年底，公司负债总额为 51.53 亿元，较 2019 年底增长 40.04%，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。

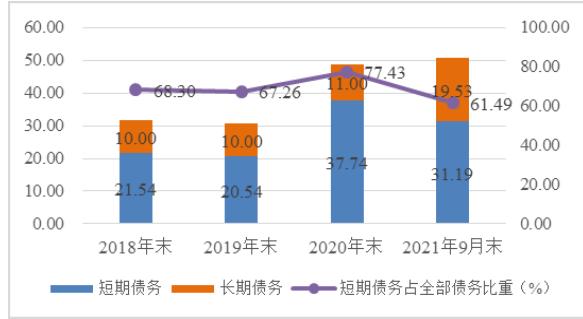
2018—2020年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长27.68%。截至2020年底，公司流动负债为40.06亿元，较2019年底增长58.86%，公司流动负债主要由短期借款、其他应付款(合计)和一年内到期的非流动负债构成。

2018—2020年末，公司短期借款波动上升，年均复合增长9.36%，截至2020年底，公司短期借款为19.74亿元，较2019年底增长87.95%，以集团财务公司信用借款为主。公司其他应付款主要系集团往来款，2018—2020年末，公司其他应付款规模波动下降，截至2020年底，公司其他应付款为6.26亿元，较2019年底下降15.99%，主要系往来款减少所致。截至2019年底，公司其他流动负债为5.00亿元(“19南方01”);截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债为13.00亿元，系将于一年内到期的“18南资01”。

2018—2020年末，公司非流动负债较为稳定。截至2020年底，公司非流动负债为11.46亿元，主要由长期借款构成。截至2020年底，公司新增长期借款11.00亿元，全部为信用借款。2018—2019年末，公司应付债券余额均为10.00亿元，系公司2018年发行的公司债券“18南资01”，2020年末调整计入流动负债。

2018—2020年末，公司全部债务波动上升。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

图 1 2018—2020年末及2021年9月末公司债务结构
(单位:亿元)



资料来源: 联合资信根据公司财务报表整理

(2) 所有者权益

近年来，受股东增资以及利润留存影响，公司所有者权益规模整体呈增长态势，所有者

步提升至77.43%。

债务指标方面，2018—2020年末，公司资产负债率持续上升，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率波动上升。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，分别为42.89%、41.53%和13.82%，公司债务负担有所加重，但仍处于可控范围之内。

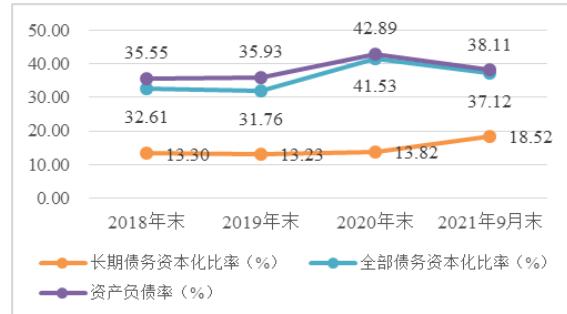
截至2021年9月底，公司负债合计52.91亿元，较2020年底变化不大；由于新发行公司债券8.00亿元，非流动负债占比有所提高。截至2021年9月底，公司全部债务50.71亿元，较上年底增长4.06%。其中，长期债务占38.51%，较上年底提升15.93个百分点。从债务指标来看，截至2021年9月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为38.11%、37.12%和18.52%，较上年底分别下降4.77个百分点、下降4.41个百分点和提高4.70个百分点。

表 11 截至 2021 年 9 月底公司全部债务偿还期限结构

到期时间	金额(亿元)	占比(%)
2021年10-12月	2.62	5.17
2022年	28.57	56.33
2023年	11.53	22.73
2024年及以后	8.00	15.77
合计	50.71	100.00

资料来源: 公司提供

图 2 2018—2020年末及2021年9月末公司杠杆水平



资料来源: 联合资信根据公司财务报表整理

权益稳定性较好。

2018—2020年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长2.60%。截至2020年底，公

司所有者权益为 68.62 亿元，较 2019 年底增长 4.58%，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 2021 年 9 月底，公司所有者权益 85.92 亿元，较上年底增长 25.21%，主要系资本公积和未分配利润增加所致。

4. 盈利能力

2018—2020 年，公司营业总收入及投资收益整体有所下滑，但资产减值损失持续减少使得利润水平不断提升。公司投资业务易受市场行情影响，利润水平存在一定波动性。

2018—2020 年，公司营业总收入持续下降，年均复合下降 11.71%。2020 年，公司实现营业总收入 1.57 亿元，同比下降 10.42%。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，2018—2020 年，公司投资收益逐年减少，年均复合下降 11.18%；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，2018—2020 年，公司期间费用（含研发费用）持续下降。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 14.51%，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 6.58%。

由于一项信托产品出现减值风险，2018—2019 年，公司出于谨慎性原则计提的资产减值损失规模较大；2020 年，公司资产减值损失和信用减值损失规模很小。

2018—2020 年，公司利润总额不断提高，2020 年为 7.36 亿元。

盈利指标方面，2018—2020 年，公司净资产收益率和总资产收益率不断提高，2020 年分别为 8.98% 和 6.34%。

表 12 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业总收入	2.01	1.75	1.57
投资收益	11.29	10.91	8.91
其中：权益法核算的长期股权投资收益	2.51	3.02	1.36
处置长期股权投资产生的收益	0.04	0.97	0.26
可供出售金融资产等取得的投资收益	0.26	0.97	0.65
处置可供出售金融资产取得的投资收益	0.95	4.56	6.09
其他	7.56	1.39	0.54
营业成本	1.31	1.15	1.12
期间费用（含研发费用）	2.71	2.14	1.88
资产减值损失	7.20	5.99	0.00
利润总额	2.12	3.25	7.36
营业利润率（%）	31.38	28.57	22.55
净资产收益率（%）	3.33	5.24	8.98
总资本收益率（%）	3.99	4.93	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

2021 年 1—9 月，公司实现营业总收入 1.44 亿元，同比增长 25.81%。公司费用总额为 1.91 亿元，同比增长 17.95%，其中，财务费用为 1.15 亿元，同比增长 18.12%。2021 年 1—9 月，公司实现利润总额 8.51 亿元，同比增长 31.62%。其中，公司投资收益同比增长 21.30% 至 9.46 亿元，主要包括投资长安汽车产生的分红及股份减持获取的收益，以及处置内蒙古能源建设投资股份有限公司产生的投资收益；投资收益占营业利润比重为 111.04%，对利润影响大。

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 2020 年部分国有经营性投资公司财务指标比较

名称	净资产收益率（%）	总资本收益率（%）
中航工业产融控股股份有限	8.35	3.12

公司		
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

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。受投资进度、项目退出及获得收益时点不同的影响，公司投资活动现金流量净额波动幅度较大。考虑到未来业务拓展的需求，公司未来仍存在一定融资需求。

经营活动方面，2018—2020年，公司经营活动现金流均呈净流出态势，且净流出规模逐年增加，主要系销售商品、提供劳务收到的现金不断下降且支出的税费增加所致。投资活动方面，2018—2020年，公司投资活动现金流入、现金流出以及现金流量净额波动幅度均较大，主要受投资节奏、项目退出及获得收益时点不同的影响。筹资活动方面，2018—2020年，公司筹资活动产生的现金流量净额波动幅度较大，随着公司偿还债务和分配股利等支出规模的减少，2020年公司筹资活动现金流呈现净流入状态。

2021年1—9月，公司实现经营活动现金净流出1.78亿元，同比下降22.47%；公司实现投资活动现金净流入0.21亿元，同比下降101.13%；筹资活动现金净流入1.66亿元，同比下降64.90%。

表14 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-9月
经营活动产生的现金流量净额	-1.58	-1.98	-2.38	-1.78
投资活动现金流入	137.07	191.31	67.21	86.49
投资活动现金流出	130.00	163.21	94.90	86.27
投资活动产生的现金流量净额	7.06	28.10	-27.69	0.21
筹资活动产生的现金流量净额	-3.59	-11.74	16.50	1.66

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

6. 偿债指标

公司偿债指标表现尚可，融资渠道畅通，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加大，公司的偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2018—2020年末，公司流动比率和速动比率持续下降，现金短期债务比波动下降；2018—2020年，经营性净现金流量为负数，对流动负债和短期债务不具备保障能力。截至2021年9月底，公司流动比率和速动比率大幅上升至161.84%和159.36%，现金类资产/短期债务上升至1.21倍。

从长期偿债能力指标看，2018—2020年，公司EBITDA持续增长，全部债务/EBITDA不断下降，EBITDA利息倍数不断增长，经营活动产生的现金流量净额为负数，对全部债务和利息支出不具备保障能力。

表15 公司偿债能力指标

项目	项目	2018年	2019年	2020年
短期 偿债 能力	流动比率（%）	160.74	103.99	36.32
	速动比率（%）	155.26	100.25	34.25
	经营现金/流动负债（%）	-6.43	-7.86	-5.94
	经营现金/短期债务（倍）	-0.07	-0.10	-0.06
	现金类资产/短期债务（倍）	0.15	0.85	0.11
长期 偿债 能力	EBITDA（亿元）	4.00	4.79	8.82
	全部债务/EBITDA（倍）	7.89	6.38	5.52
	经营现金/全部债务（倍）	-0.05	-0.06	-0.05
	EBITDA/利息支出（倍）	2.36	3.68	6.88
	经营现金/利息支出（倍）	-0.93	-1.52	-1.85

注：经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2021年9月底，公司共获得银行授信额度82.50亿元，未使用额度71.20亿元；此外，集团财务公司对公司授信额度40.00亿元（2021年12月提升至50.00亿元），尚未使用额度为18.98亿元；公司间接融资渠道畅通。

截至2021年9月底，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。公司本部资产结构主要由投资资产构成，整体资产质量较好；投资收益对本部利润贡献度较高，但投资业务收益易受市场行情影响；公司本部杠杆水平较低，偿债能力很强。

截至 2020 年底，公司本部资产总额为 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，公司本部负债总额 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本部。截至 2020 年底，公司本部全部债务 48.74 亿元。截至 2020 年底，公司本部资产负债率为 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，公司本部所有者权益为 67.28 亿元，较 2019 年底增长 5.06%。其中，实收资本 33.00 亿元、资本公积 5.80 亿元、盈余公积 6.57 亿元、未分配利润 20.69 亿元。

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

2020 年，公司本部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。

截至 2021 年 9 月底，公司本部资产总额 137.60 亿元，所有者权益 84.48 亿元；2021 年

1—9 月，公司本部实现利润总额 8.34 亿元，其中投资收益 9.48 亿元。

九、外部支持

公司股东兵装集团背景雄厚、实力很强，在业务、资金、管理等方面对公司支持力度大。

兵装集团是公司的唯一股东，持有公司 100% 的股权。兵装集团成立于 1999 年 6 月，注册资本 353.00 亿元，是中央直接管理的国有重要骨干企业，作为国家战略性产业的重要组成部分，是中国国防科技工业的基础和核心力量之一，也是中国军民融合特大型军工企业集团之一。兵装集团近年来通过实施“622 战略”和“211 战略”，实现了快速发展，现拥有 50 多家企业和研发机构，拥有特种产品、车辆、装备制造等主业板块，培育出了“长安汽车”“天威变压器”等一批知名品牌，在全球建立了 30 多个生产基地和营销网络，兵装集团连续多年跻身世界 500 强，最高排名第 101 位。

兵装集团对公司的支持主要体现在资源等方面的优势上：公司是兵装集团的全资子公司，作为兵装集团打造的“四个平台”（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）作用，承担着集团公司主业发展助推器、新兴产业孵化器、资本运营和资产经营中心的职责，在集团公司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完全依靠集团公司资源，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，集团公司提供的市场基础、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。

资金支持方面，2016 年和 2018 年，兵装集团分别向公司增资 3.00 亿元和 10.00 亿元，公司资本实力进一步增强。除此之外，兵装集团还通过集团财务公司给予公司授信额度 40.00 亿元，并给予必要的直接借款支持（截至 2021 年 9 月底为 5 亿元）。

2021年12月，兵装集团向公司提供20亿元流动资金管理；集团财务公司对公司授信额度由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、本期公司债券偿还能力分析

本期公司债券募集资金将用于偿还公司有息债务，对公司现有债务有一定影响。公司本期公司债券偿还能力指标表现一般，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，本期公司债券的偿付能够获得有效支持。

1. 本期公司债券对公司现有债务的影响

本期公司债券发行规模为不超过7亿元，按发行上限7亿元测算，本期公司债券分别占2021年9月底公司全部债务和长期债务的35.84%和13.80%，对公司现有债务结构有一定影响。截至2021年9月底，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38.11%、37.12%和18.52%，发行后上述指标将分别上升至41.08%、40.18%和23.59%。发行后公司债务负担有所加重。考虑到本期公司债券募集资金拟用于偿还公司有息债务，公司实际债务负担或将低于预测值。

2. 本期公司债券偿还能力分析

以2020年度财务数据为基础，按本期公司债券发行规模上限7亿元测算，公司2020年底长期债务总额将上升至18.00亿元；2020年，公司经营活动现金流入量对发行后长期债务总额的覆盖倍数为0.10倍，发行后长期债务总额是2020年公司EBITDA的2.04倍。本期公司债券偿债指标表现一般。

表 16 本期公司债券偿付能力指标

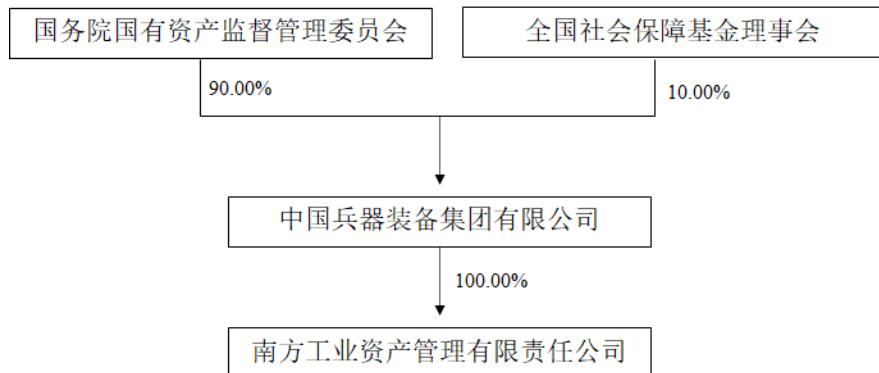
项目	2020 年
发行后长期债务*（亿元）	18.00
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.10
经营现金/发行后长期债务（倍）	-0.13
发行后长期债务/EBITDA（倍）	2.04

注：发行后长期债务为将本期公司债券发行额度计入后测算的长期债务总额
 资料来源：公司审计报告，联合资信整理

十一、结论

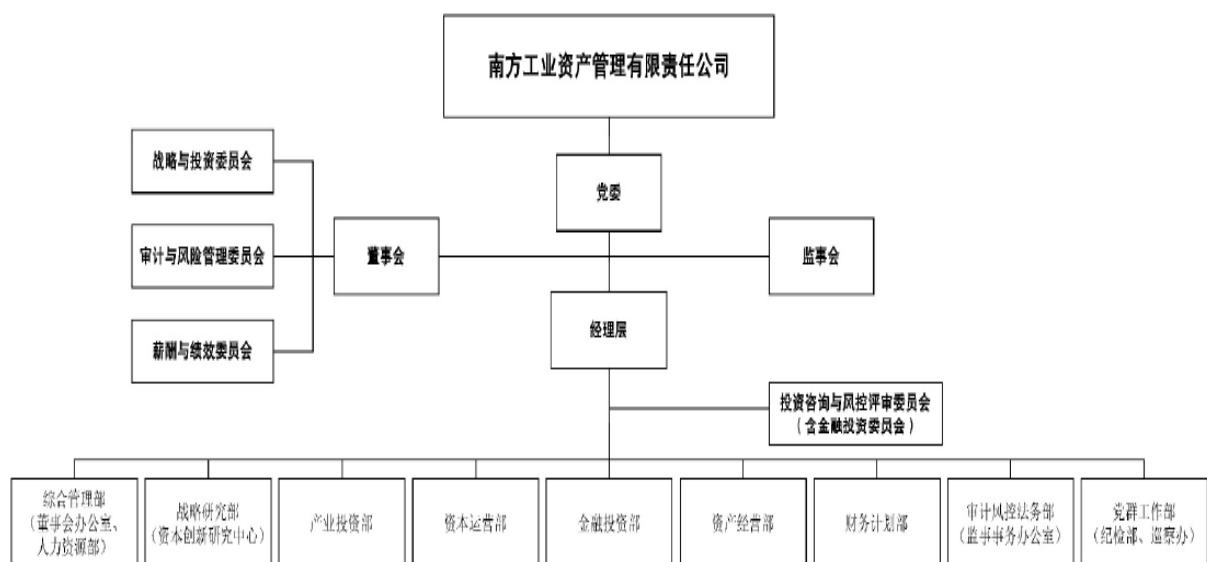
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA⁺，本期公司债券信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 9 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (公司合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.15	17.51	4.01	37.86
资产总额(亿元)	101.13	102.41	120.14	138.82
所有者权益(亿元)	65.18	65.61	68.62	85.92
短期债务(亿元)	21.54	20.54	37.74	31.19
长期债务(亿元)	10.00	10.00	11.00	19.53
全部债务(亿元)	31.54	30.54	48.74	50.71
营业总收入(亿元)	2.01	1.75	1.57	1.44
利润总额(亿元)	2.12	3.25	7.36	8.51
EBITDA(亿元)	4.00	4.79	8.82	--
经营性净现金流(亿元)	-1.58	-1.98	-2.38	-1.78
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.40	4.29	4.12	--
存货周转次数(次)	1.02	1.01	1.26	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.01	--
现金收入比(%)	89.33	94.18	90.21	78.88
营业利润率(%)	31.38	28.57	22.55	26.63
总资本收益率(%)	3.99	4.93	6.34	--
净资产收益率(%)	3.33	5.24	8.98	--
长期债务资本化比率(%)	13.30	13.23	13.82	18.52
全部债务资本化比率(%)	32.61	31.76	41.53	37.12
资产负债率(%)	35.55	35.93	42.89	38.11
流动比率(%)	160.74	103.99	36.32	161.84
速动比率(%)	155.26	100.25	34.25	159.36
经营现金流动负债比(%)	-6.43	-7.86	-5.94	--
现金短期债务比(倍)	0.15	0.85	0.11	1.21
EBITDA 利息倍数(倍)	2.36	3.68	6.88	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.89	6.38	5.52	--

注：2021 年三季度财务数据未经审计；2018 年、2019 年和 2020 年财务数据分别引自 2019 年审计报告期初数、2020 年审计报告期初数和 2020 年度审计报告期末数；合并口径短期债务中考虑了其他应付款和其他流动负债中的有息债务。

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.43	16.69	3.28	37.59
资产总额(亿元)	99.36	99.47	118.91	137.60
所有者权益(亿元)	63.87	64.04	67.28	84.48
短期债务(亿元)	16.50	10.50	32.74	26.19
长期债务(亿元)	10.00	10.00	11.00	19.53
全部债务(亿元)	26.50	20.50	43.74	45.71
营业总收入(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	16.28	3.51	7.05	8.34
EBITDA(亿元)	16.28	3.51	7.05	--
经营性净现金流(亿元)	-1.84	-2.17	-2.45	-1.88
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(%)	25.67	6.01	8.73	--
长期债务资本化比率(%)	13.54	13.51	14.05	18.78
全部债务资本化比率(%)	29.32	24.25	39.40	35.11
资产负债率(%)	35.72	35.62	43.42	38.60
流动比率(%)	153.30	101.26	33.92	158.06
速动比率(%)	153.30	101.26	33.92	158.06
经营现金流动负债比(%)	-7.56	-9.08	-6.11	--
现金短期债务比(倍)	0.15	1.59	0.10	1.44
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注: 2021 年三季度财务数据未经审计; 2018 年、2019 年和 2020 年财务数据分别引自 2019 年审计报告期初数、2020 年审计报告期初数和 2020 年度审计报告期末数; 母公司口径短期债务中考虑了其他流动负债中的有息债务

资料来源: 联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

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% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年)^(1/(n-1))-1]×100%
营业收入年复合增长率	
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+收到原保险合同保费取得的现金+收到再保业务现金净额+收取利息、手续费及佣金的现金+处置证券收到的现金净增加额) /营业收入×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	(营业收入-营业成本-其他金融业务成本-税金及附加) /营业收入×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

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

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

联合资信评估股份有限公司关于 南方工业资产管理有限责任公司 2022 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年南方工业资产管理有限责任公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

南方工业资产管理有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。南方工业资产管理有限责任公司或本次（期）债券如发生重大变化，或发生可能对南方工业资产管理有限责任公司或本次（期）债券信用等级产生较大影响的重大事项，南方工业资产管理有限责任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南方工业资产管理有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本次（期）债券相关信息，如发现南方工业资产管理有限责任公司出现重大变化，或发现存在或可能出现可能对南方工业资产管理有限责任公司或本次（期）债券信用等级产生较大影响的事件时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如南方工业资产管理有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对南方工业资产管理有限责任公司或本次（期）债券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送南方工业资产管理有限责任公司、监管部门等。