



中兵投资管理有限责任公司 2025 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2025]跟踪 2629 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2025 年 7 月 28 日至 2025 年 8 月 28 日。主体评级有效期内，中诚信国际将对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 7 月 28 日

本次跟踪主体	中兵投资管理有限责任公司
本次跟踪主体评级结果	AA+/稳定
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需在“24 中兵 01”、“24 中兵 02”、“24 中兵 03”和“25 中兵 01”债项存续期内对公司进行定期或不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。
评级观点	本次跟踪维持主体上次评级结论，主要基于中兵投资管理有限责任公司（以下简称“中兵投资”或“公司”）可获得股东中国兵器工业集团有限公司（以下简称“兵器集团”）的大力支持，持有上市公司股份市值规模较大且流动性良好，跟踪期内股东无偿划转基金份额等因素对公司信用水平起到的支撑作用；但中诚信国际也关注到公司盈利状况易受宏观经济环境变化及证券市场波动影响，股权投资业务退出情况存在一定不确定性以及融资租赁业务规模较小等因素可能对公司经营和整体信用状况造成的影响。
评级展望	中诚信国际认为，中兵投资管理有限责任公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。
调级因素	<p>可能触发评级上调因素：公司资本实力显著增强，资产质量明显提升，盈利大幅增长且具有可持续性。</p> <p>可能触发评级下调因素：公司风险控制出现重大漏洞和缺陷，资产质量显著恶化，流动性风险加剧、财务状况大幅恶化，外部支持大幅弱化等。</p>
正面	
<ul style="list-style-type: none"> ■ 作为兵器集团的资本运作、股权投资和金融服务平台，可获得其大力支持 ■ 投资组合中上市公司占比较高，持有上市公司股份市值规模较大，流动性良好 ■ 跟踪期内，兵器集团无偿划转基金份额使公司业务规模和资本实力有所上升 	
关注	
<ul style="list-style-type: none"> ■ 盈利状况易受宏观经济环境变化及证券市场波动影响 ■ 股权投资业务未来退出情况存在一定不确定性，融资租赁业务规模较小 	

项目负责人：李雪玮 xwli@ccxi.com.cn
项目组成员：孔令媛 lykong@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

财务概况

中兵投资（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	279.39	297.25	301.00	357.16
所有者权益合计（亿元）	113.25	122.65	118.26	168.79
负债合计（亿元）	166.14	174.60	182.74	188.37
总债务（亿元）	164.20	172.90	181.79	186.64
营业总收入（亿元）	6.77	6.27	5.58	0.95
净利润（亿元）	4.51	5.14	0.52	0.54
EBIT（亿元）	11.00	11.41	6.26	--
EBITDA（亿元）	11.06	11.47	6.33	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	3.90	5.45	5.17	0.69
营业毛利率(%)	99.76	96.41	96.09	88.94
总资产收益率(%)	4.02	3.96	2.09	--
EBIT 利润率(%)	162.39	181.86	112.15	--
资产负债率(%)	59.46	58.74	60.71	52.74
总资本化比率(%)	59.18	58.50	60.59	52.51
总债务/EBITDA(X)	14.85	15.08	28.73	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.29	2.34	1.27	--
FFO/总债务(X)	0.001	0.005	0.002	--
中兵投资（母公司口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	227.58	238.77	245.28	296.49
负债合计（亿元）	147.74	157.72	166.32	167.30
总债务（亿元）	138.07	151.62	161.69	161.76
所有者权益合计（亿元）	79.84	81.05	78.96	129.18
投资收益（亿元）	5.67	2.75	0.65	0.65
净利润（亿元）	2.51	2.60	-1.04	0.02
EBIT（亿元）	7.12	7.61	3.63	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	1.01	2.30	2.68	0.26
经调整的净资产收益率(%)	3.16	3.23	-1.30	0.06*
资产负债率(%)	64.92	66.06	67.81	56.43
总资本化比率(%)	63.36	65.17	67.19	55.60
总债务/投资组合市值(%)	60.24	66.35	70.30	53.66
现金流利息覆盖倍数(X)	0.71	0.83	1.08	0.18

注：1、中诚信国际根据中兵投资提供的其经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

同行业比较（2024 年母公司口径数据）

公司名称	业务定位	总资产 (亿元)	所有者权益合 计(亿元)	资产负债率 (%)	投资收益 (亿元)	净利润 (亿元)
东航产投	东航集团下属产业投资主体	86.77	55.10	36.50	2.36	0.80
中兵投资	中国兵器工业集团有限公司下属资本 运作、股权投资和金融服务平台	245.28	78.96	67.81	0.65	-1.04

中诚信国际认为，与同行业相比，中兵投资的投资策略处于较优水平，投资风险较低，投资组合中上市公司占比较高，资产流动性良好，财务杠杆水平和盈利能力弱于可比企业，财务风险适中。

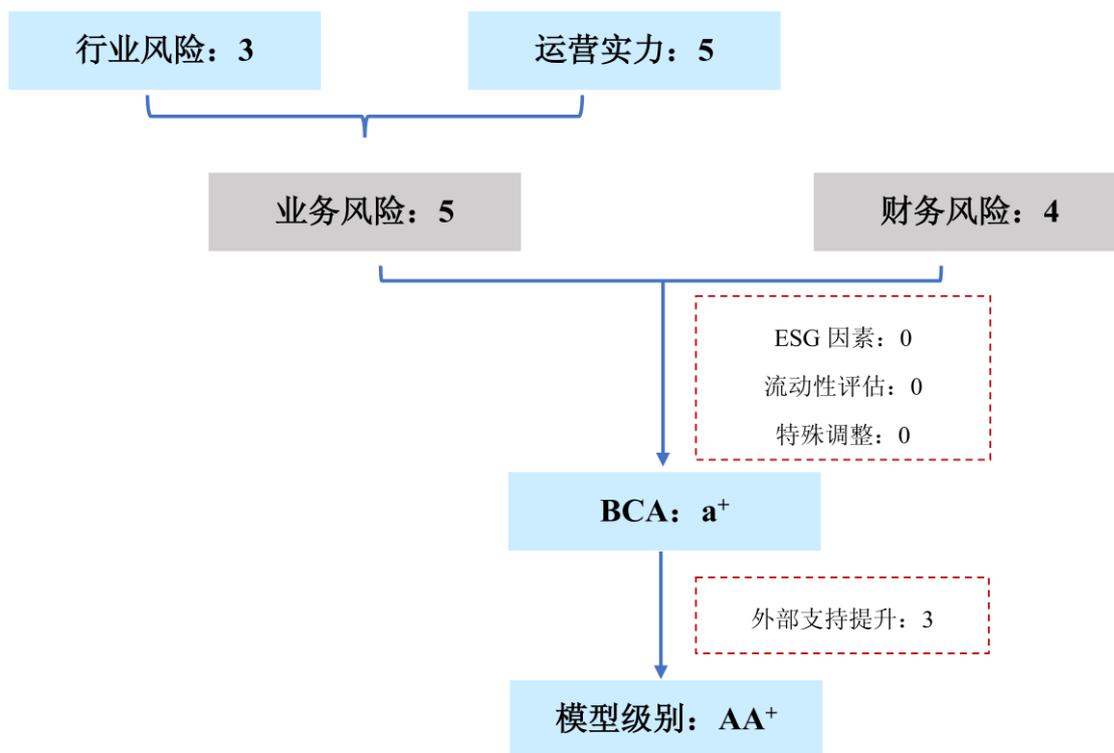
注：“东航产投”为“东方航空产业投资有限公司”简称。

本次跟踪情况

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
中兵投资	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/4/30~2025/4/30

● 评级模型

中兵投资管理有限责任公司评级模型打分(C210100_2024_02_2025_1)



注:

调整项: 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持: 公司是兵器集团重要的投资子公司，能够推进其产业资本与金融资本结合，股东的支持意愿很强。兵器集团在资产划转、资金支持和协调项目资源等方面给予公司大力支持，跟踪期内外部支持无变化。

方法论: 中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100_2024_02

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年二季度中国经济顶住压力实现平稳增长、凸显韧性，工业生产、出口与高技术制造业投资表现亮眼，但同时，外部环境压力的影响逐步显现，投资边际放缓、地产走弱、价格低迷等反映出中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固。下半年在政策协同发力、新动能持续蓄势、“反内卷”力度增强等支持下，中国经济边际承压但不改稳中有进的发展态势。

详见《经济“压力考”过半，政策针对性发力至关重要》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11981?type=1>

业务风险

中诚信国际认为，2024 年以来，我国继续坚持以科技创新引领现代化产业体系建设，股权投资市场有所回暖，并购重组热度提升，国家层面指导意见促进政府投资基金有序、健康发展，预计未来投资控股企业科创领域投资规模将继续扩大，债券融资规模将继续上升，需关注相关企业投资管理能力和流动性和抗风险能力。

2024 年以来，我国继续坚持以科技创新引领现代化产业体系建设，多措并举支持科技创新企业发展，并购重组热度提升，虽然 2024 年股权投资市场延续下行态势，但有所回暖，国家层面指导意见促进政府投资基金有序、健康发展；同时，投资控股企业本部盈利有所改善，投资组合及债务规模增速放缓，发行利差下行，预计随着政策加深，科创领域投资规模将继续扩大，债券融资规模将继续上升，需关注相关企业投资管理能力和流动性和抗风险能力。

详见《中国投资控股企业特别评论》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11836?type=1>

中诚信国际认为，2024 年以来，公司在兵器集团体系内投资领域保持很高的重要性，投资管理能力强，在投项目以体系内上市公司为主，投资领域多元化，投资标的较为分散，整体投资风险较低，资产流动性良好，但其主要业务收益易受宏观经济环境变化及证券市场波动影响。此外，兵器集团无偿划转基金份额使公司业务规模有所上升。

2024 年，公司产权结构及两会一层未发生变化；战略方向明确，为兵器集团重要的资本运作、股权投资和金融服务平台，在体系内投资领域保持很高的重要性，投资管理机制健全，风险控制完善，相关投资的收益实现受宏观经济政策和市场行情影响较大。

2024 年，公司产权结构未发生变化，董事会设 7 名董事，不设监事会，高级管理人员未发生变化。战略方面，根据“十四五”规划，公司将坚持“主业清晰、协同发展、创造价值、管控风险”发展理念，聚焦“服务主责主业、防范重大风险，实现高质量发展”三大目标，围绕“产融结合、稳健经营、价值创造”三大主线，持续加强专业投资能力建设，推进兵器集团产业资本与金融资本有效融合。

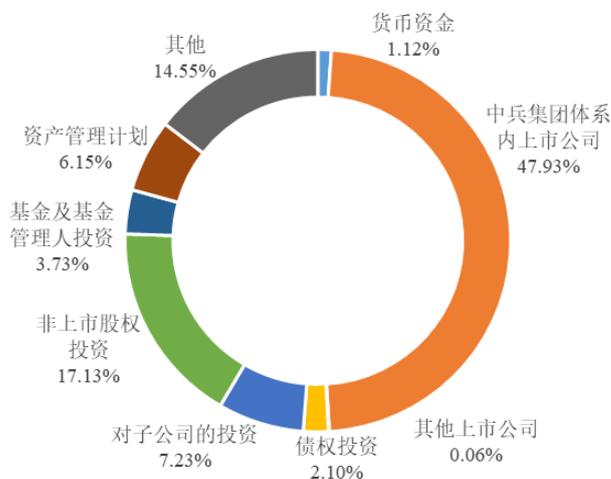
公司以打造兵器集团“资本运作、股权投资、金融服务”三大平台为职能定位，负责运作集团内上市公司股权，并为集团内其他成员单位提供融资租赁等金融服务，同时开展其他与集团主业相关的投资业务，在体系内投资领域保持很高的重要性。投资管理方面，公司根据各板块业务特点分别制定了投资管理办法，以提高投资管理效率、降低投资风险，相关投资决策制度及流程健全

¹。风险控制方面，公司建立了全面风险管理组织架构，截至目前暂无重大风险项目。2024 年以来，公司实现较好业务收益，但相关投资收益实现受宏观经济政策和市场行情影响较大。

公司母公司口径投资组合仍以兵器集团内部及集团主业产业链上下游企业为主，投资行业多元化程度较好且投资标的较为分散，资产证券化程度较高，流动性良好。

公司本部主要从事资产经营业务及股权投资业务，母公司投资组合以兵器集团内部及产业链上下游企业为主，单个项目投资额占比较低，投资行业多元化程度较好，覆盖军工、化工、电子、环保等多个领域，主要为较成熟的兵器集团内部上市公司，整体投资风险较低；此外亦进行了基金、资管产品和信托产品等投资，资管和信托产品的底层资产主要系配合资本运作市值管理的产品及前期开展且尚未转移到中兵财富的证券投资及固定收益产品，总体较为分散。

图 1：2024 年末母公司口径投资组合分布情况



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产流动性方面，截至 2025 年 3 月末，母公司直接持有上市公司股份市值合计约 130.80 亿元，在扣除货币资金后的投资组合市值中占比近 50%；所持上市公司股份无质押或受限情况。整体来看，母公司投资组合流动性良好。

表 1：截至 2025 年 3 月末母公司口径直接持有主要上市公司股份情况

上市公司简称	收盘价（元/股）	市值（亿元）
凌云股份	16.57	13.98
光电股份	12.79	13.66
北化股份	10.33	5.78
北方导航	10.89	26.22
内蒙一机	10.74	22.03
中兵红箭	16.79	33.79
华锦股份	4.63	7.37
北方股份	17.56	0.90
北方国际	10.40	3.12
长春一东	17.74	2.03

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2024 年以来，公司投资规模同比持平，证券投资业务、股权投资业务和固定收益业务贡献了一

¹ 公司最高决策机构为董事会，下设董事长专题会和总经理办公会。

定规模收益，但受市场行情及被投资企业业绩变动影响，资产经营业务收益为负，综合影响下，业务总收益同比下滑，中诚信国际持续关注市场环境变化、被投资企业经营业绩、基金退出进展等对相关业务收益的影响。此外，2025 年以来控股股东无偿划转基金份额，公司业务规模有所扩大。

公司各板块业务定位清晰，投资方向明确，2024 年在投项目规模同比持平。从在投项目账面价值分布来看，资产经营板块管理仍以兵器集团实际控制的上市公司的股份等资产为主，2024 年以来公司通过基金专户管理等方式继续进行资本运作，由于部分上市公司权益法下确认投资亏损以及资管计划规模缩减，板块主要投资项目账面价值有所减少。股权投资业务方面，2024 年以来公司新增对中电防务科技有限公司直接投资，同时部分公司确认权益法下投资亏损，使得板块账面价值小幅减少。公司参股的中兵顺景股权投资管理有限公司主要从事市场化基金投资与管理，控股子公司中兵股权投资基金管理（北京）有限公司主要从事体系内基金投资与管理，目前在投股权投资基金规模较小，公司拟围绕科技创新和新兴产业相关领域设立基金，预计未来基金投资和管理规模将有所扩大。此外，2025 年以来兵器集团将其持有的国家军民融合产业投资基金有限责任公司²、中央企业乡村产业投资基金股份有限公司³和中国国有企业结构调整基金股份公司⁴的基金份额陆续无偿划转至公司，上述基金目前已完成投资处于退出期，预计未来能够为公司贡献一定退出收益以及投资资金返还。证券投资业务 2024 年末投资规模小幅上升。固定收益业务在投项目账面价值中信托产品占比仍然较大，截至 2024 年末为 27.23 亿元，资管产品投资 7.80 亿元。公司投资的信托产品不涉及房地产和地方政府平台领域，主要合作机构均为长期合作的机构，背景以国企央企为主，所投资的项目兑付有保障。

此外，2024 年末，受益于兵器集团体系内业务需求增加，中兵租赁融资租赁业务规模大幅提升，但仍相对较小，仍以兵器集团体系内业务为主，无存续保理业务，分类均为正常类，未来计划继续扩大租赁业务规模；国际业务在投项目以向兵器集团海外子公司提供内部贷款为主，2024 年以来投资规模有所下降。

表 2：公司合并口径各业务板块情况（亿元）

业务板块	运营主体	业务定位及主要投资方向	主要在投项目账面价值		
			2024 年末	2023 年末	
资产经营业务	资产经营部	主要负责兵器集团实际控制的上市公司的股份投资管理工作，通过定向增发、二级市场投资、通过资产管理计划、基金和信托产品间接投资、发行可转债、换购 ETF 等增减持结合的方式，实现资产盘活和保值增值	130.39	133.48	
股权投资业务	资产经营部	通过直接投资及基金投资两种形式，围绕兵器集团产业链上下游开展股权投资及产业链扩展，主要以财务投资为目的	40.45	40.90	
证券投资业务	中兵财富	2020 年 5 月完成私募基金管理人备案，从事市场化私募证券投资基金管理业务	32.13	31.29	
固定收益业务	中兵财富	以低风险的各类固定收益策略产品为主要投向	41.23	39.80	
融资租赁业务	中兵租赁	依托兵器集团体系内需求开展融资租赁业务，并围绕兵器集团产业链上游	应收融资租赁余额	17.14	1.69
		供应商开展保理业务	保理业务余额	0.00	6.95
国际业务	中兵国际	主要负责向兵器集团海外子公司提供内部贷款，同时通过基金投资形式开展少量权益投资	7.38	17.69	

² 设立于 2018 年 12 月 24 日，注册资本 510 亿元，基金管理人为惠华基金管理有限公司。

³ 设立于 2016 年 10 月 24 日，注册资本 333 亿元，基金管理人为国投创益产业基金管理有限公司。

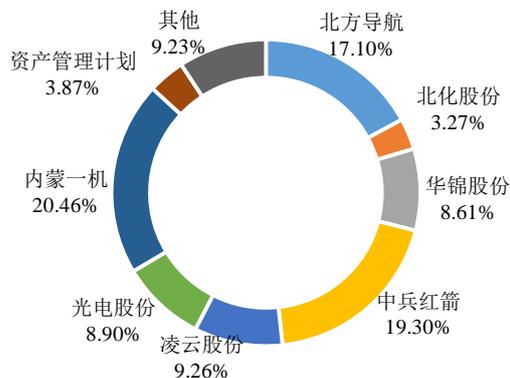
⁴ 设立于 2016 年 9 月 22 日，注册资本 588 亿元。

合计	--	--	270.28	271.87
----	----	----	--------	--------

注：1、表内股权投资收益在投项目账面价值不含对基金管理人和基金投资，截至 2024 年末，公司对基金管理人及基金的投资为 4.57 亿元；2、资产经营业务在投资资产主要记在长期股权投资，股权投资业务在投资资产主要记在长期股权投资和其他非流动金融资产，证券投资业务和固定收益业务在投资资产主要记在其他非流动金融资产，融资租赁业务在投资资产主要记在一年内到期的非流动资产、其他流动资产和长期应收款，国际业务在投资资产主要记在一年内到期的非流动资产、其他流动资产。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

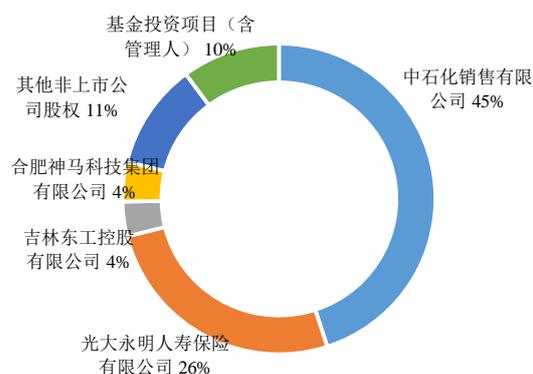
图 2：截至 2024 年末资产经营业务在投项目构成



注：统计口径为账面价值。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

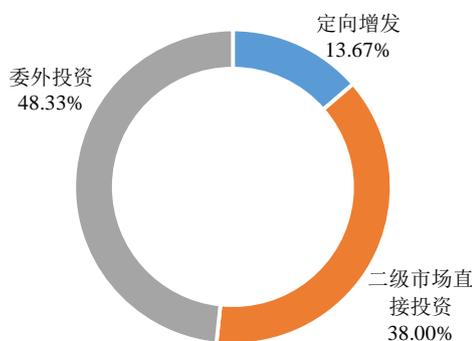
图 3：截至 2024 年末股权投资业务在投项目构成



注：统计口径为账面价值。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

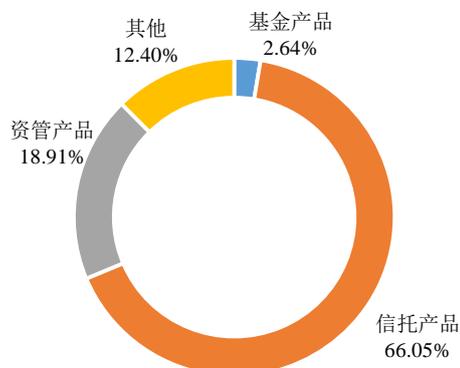
图 4：截至 2024 年末证券投资业务投资类别构成



注：统计口径为账面价值。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 5：截至 2024 年末固定收益业务投资类别构成



注：统计口径为账面价值。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在投项目中权益类投资占比较高，相关收益易受宏观经济环境变化及股票市场波动影响，具体来看，资产经营业务所投上市公司的投资收益为负；股权投资业务收益同比大幅下降；证券投资业务收益扭亏为盈；固定收益板块收益同比小幅减少但仍保持在较好水平；融资租赁板块对收益的贡献仍较小，收益同比持平；由于中兵国际向兵器集团海外子公司提供内部贷款减少，该板块收益有所下降；2024 年公司各业务板块合计收益规模同比下降。2025 年 1~3 月，公司总收益主要来自于证券投资业务、资产经营业务及固定收益业务，总收益同比略有增加。

表 3：近年来公司各业务板块收益情况（万元）

业务板块	收益来源	总收益			
		2022	2023	2024	2025.1~3
资产经营业务	被投上市公司权益法核算确认的投资收益、股票分红、股票处置、可转债换股等	41,166.86	17,763.64	-4,483.52	7,856.92
股权投资业务	股权投资项目分红和退出收益、公允价值变动收益	33,474.86	68,233.59	15,443.30	3,788.64
证券投资业务	股票买卖价差收益以及股票分红	4,679.02	-3,541.04	21,362.30	9,489.33
固定收益业务	信托产品收益、资产支持证券收益等	32,109.28	31,153.41	26,883.28	5,258.13
融资租赁业务	融资租赁利息收入及保理利息收入	2,994.61	4,788.99	4,993.69	1,879.11
国际业务	提供给集团内海外单位的贷款利息	4,382.72	7,078.75	6,575.65	777.42
合计		118,807.35	125,477.34	70,774.70	29,049.55

注：业务收益包括营业收入、公允价值变动损益和投资收益。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，公司盈利情况较易受市场行情波动及宏观经济环境影响，2024 年因部分业务收益下降，母公司利润总额为负。2024 年以来，随着公司投资增加及基金份额无偿划入，资产及权益规模快速上升，财务杠杆水平有所下降。母公司主要通过集团内部资金及对外融资满足资金需求，由于投资组合市值对其总债务的覆盖能力较强，且上市公司占比较大，偿债能力保持在较好水平。

盈利能力

2024 年，母公司营业收入同比小幅下降，由于在投体系内上市公司股权及非上市公司股权权益法下确认的投资收益大幅减少，投资收益同比显著下降，此外，因本期无投资估值增加事项使得公允价值变动收益同比减少；期间费用仍以财务费用和管理费用为主，同比保持稳定；上述综合影响下，2024 年母公司利润总额及净资产收益率均为负。2025 年 1~3 月，母公司利润总额同比下降。公司盈利较易受市场行情波动及宏观经济环境影响，中诚信国际将持续关注外部环境对公司未来盈利指标的影响。

资产质量

母公司资产主要系资产经营业务、股权投资业务及前期开展证券投资业务的相关资产，公司资金需求较高的业务主要于母公司开展，母公司无拆出资金。2024 年以来，母公司总资产持续增长，其中，截至 2025 年 3 月末货币资金为 0.62 亿元，无受限情况；由于权益法确认投资收益为负，长期股权投资同比下降；因投资项目相关资产公允价值增加，其他权益工具投资略有增加；其他非流动金融资产仍主要系非上市公司股权、基金投资和资管产品等，由于兵器集团无偿划转基金份额，2025 年 3 月末规模大幅增加⁵。从投资组合来看，母公司资产中大量上市公司股权以权益法核算，2024 年末市值同比微增，但总体市值低于账面价值；2025 年 3 月末，受基金份额划转以及上市公司股票价格变化影响，投资组合市值大幅增长。负债方面，其他应付款主要系应付子公司的委托管理资金，2024 年末随到期偿还继续下降；有息债务方面，2024 年以来，母公司外部融资增加，总债务继续上升，但长期债务占比上升，债务结构有所优化。资本实力方面，2025 年以来，母公司权益随基金份额划入而显著增加；2025 年 3 月末母公司财务杠杆水平显著下降。

⁵ 公司部分信托产品月度数据未重分类到交易性金融资产，2025 年一季度计入其他非流动金融资产。2024 年末，母公司交易性金融资产规模为 16.40 亿元。

2024 年分配现金股利 0.51 亿元，较上年 0.74 亿元有所减少，亦需关注利润分配政策对权益稳定性的影响。

现金流及偿债情况

母公司经营活动现金流主要为未在长期股权投资核算的金融资产投资产生的收益现金流和日常办公开支，2024 年以来呈小幅净流入。2024 年以来母公司投资活动产生的现金流为净流出，其中投资出款同比减少，投资收益获现同比增加。母公司主要通过集团内部资金及对外融资满足资金需求，2024 年筹资活动现金呈净流入状态。偿债指标方面，母公司货币等价物不足以覆盖其短期债务，但 2024 年现金流利息覆盖倍数有所提升，同时母公司持有较多优质项目及流动性较高的上市公司股权，投资组合市值对总债务的覆盖能力尚可，且截至 2025 年 3 月末，母公司总债务中有 75.38 亿元为兵器集团委托贷款，外部融资偿还压力较小。

截至 2025 年 3 月末，母公司共获得银行授信额度 236.70 亿元，其中尚未使用额度为 192.50 亿元，备用流动性较充足，且可获得集团资金支持。资金管理方面，兵器集团对公司的资金管理主要涉及银行账户管理、授权查询管理及资金归集管理⁶；对子公司资金管理方面，根据集团公司资金管理要求，公司统一制定资金管理办法，公司无上市子公司，对境外子公司资金不归集，对境内子公司资金归集按各子公司头寸为准，资金较多时可归集至集团财务公司。

表 4：公司母公司口径主要财务数据及指标情况（亿元）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
营业总收入	3.15	3.45	3.06	0.31
期间费用合计	5.10	5.15	5.15	1.66
公允价值变动收益	-0.37	2.39	0.60	1.04
投资收益	5.67	2.75	0.65	0.65
利润总额	3.04	3.36	-0.88	0.34
经调整的净资产收益率(%)	3.16	3.23	-1.30	0.06*
货币资金	0.95	1.61	2.57	0.62
长期股权投资	142.58	148.17	145.01	145.53
其他权益工具投资	9.82	8.00	8.04	8.72
其他非流动金融资产	57.06	56.97	63.32	132.23
总资产	227.58	238.77	245.28	296.49
投资组合账面价值	222.57	235.05	240.13	291.90
投资组合市值	229.20	228.51	230.01	301.44
实收资本	10.00	10.00	10.00	10.00
资本公积	11.97	12.04	11.55	61.25
未分配利润	50.40	51.79	50.24	50.25
所有者权益合计	79.84	81.05	78.96	129.18
其他应付款	9.61	6.05	4.58	5.50
短期债务	61.73	102.88	80.61	61.29
总债务	138.07	151.62	161.69	161.76
资产负债率(%)	64.92	66.06	67.81	56.43
总资本化比率(%)	63.36	65.17	67.19	55.60
经营活动产生的现金流量净额	1.01	2.30	2.68	0.26
投资活动产生的现金流量净额	-11.15	-9.73	-5.90	-1.68
其中：收回投资收到的现金	60.90	29.70	46.35	11.36
取得投资收益收到的现金	1.89	1.27	2.16	0.02

⁶ 银行账户管理即公司本部及合并范围内所有子公司开立任何银行账户均需经兵器集团批准，并统一在集团财智系统内维护账户信息；授权查询管理即兵器集团要求公司在银行的账户与财务公司系统开通授权查询，开通后兵器集团可实时监控公司各账户资金余额及进出情况；资金归集管理即公司每月末需将各银行账户活期资金归集至兵器集团财务公司账户。

投资支付的现金	70.73	37.51	52.31	14.33
取得投资收益收到的现金/投资收益(X)	0.33	0.46	3.35	0.02
筹资活动产生的现金流量净额	3.92	8.08	4.17	-0.52
货币等价物/短期债务(X)	0.14	0.14	0.24	0.01
现金流利息覆盖倍数(X)	0.71	0.83	1.08	0.18
总债务/投资组合市值(%)	60.24	66.35	70.30	53.66

注：带“*”指标经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

合并口径情况

2024 年，公司各业务板块总收益下降，营业成本、费用支出同比变动较小，综合影响下公司利润总额显著减少，总资产收益率随之下降。2025 年 1~3 月，合并口径利润总额同比基本持平。

公司大部分资产及负债集中在母公司，2024 年以来合并口径各资产项目变动趋势与母公司报表基本一致，其中，2025 年 3 月末，合并口径货币资金为 7.12 亿元，无受限。此外，因中兵租赁、中兵财富等子公司业务投资规模扩大，长期应收款、债权投资等账面价值有所增加；因新增投资资产管理计划，期末其他权益工具投资规模同比上升 37.02%至 13.25 亿元。2024 年以来，合并口径债务规模小幅增加，截至 2025 年 3 月末，总债务中的兵器集团委托贷款为 75.38 亿元。财务杠杆方面，2024 年末，未分配利润及少数股东权益同比有所下降，令合并口径财务杠杆水平小幅上升；2025 年 3 月末，由于收到兵器集团基金份额无偿划转，资本公积和所有者权益规模快速增加，杠杆水平较上年末同比显著下降。由于子公司融资规模较小且存在少数股东权益，合并口径财务杠杆水平低于母公司。

2024 年，公司经营活动现金净流入规模同比基本持平，投资活动现金流及筹资活动现金流均为小幅净流出。偿债能力方面，考虑到公司持有大量流动性较好的上市公司股份和投资产品，以及兵器集团的委托贷款支持等，公司具备较强的偿债能力。截至 2025 年 3 月末，公司合并口径共获得授信总额为 266 亿元人民币，未使用授信额度为 207.01 亿元人民币，备用流动性较充足。

或有事项

截至 2025 年 3 月末，公司合并口径及母公司无受限资产；无影响正常经营的重大未决诉讼，无对外担保。

过往债务履约情况：根据公司提供的报告时间为 2025 年 7 月 24 日的《企业信用报告》及相关资料，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁷

假设

——2025 年，中兵投资各项业务稳步发展，收益同比有所上升。

⁷ 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

——2025 年，中兵投资新增一定项目投资，投资项目退出获得资金回笼，同时新增长期债务匹配资金需求。

——2025 年，受益于基金份额无偿划转及上市公司市值变化，投资组合对总债务的覆盖能力有所上升。

预测

表 5：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
经调整的净资产收益率(%)	3.23	-1.30	0~1
总债务/投资组合市值(%)	66.35	70.30	51~56

资料来源：中诚信国际

调整项

ESG⁸表现方面，作为投资类企业，公司面临的环境问题较少。社会方面，公司员工激励机制、培养体系十分健全，人员稳定性较高。公司法人治理结构完善，内部控制制度和体系健全。目前潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，中兵投资母公司经营活动净现金流较少，现金及等价物储备尚可，未使用授信充足，融资渠道畅通，资产流动性较高，投资节奏稳健，外部债务集中到期压力可控，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求；合并口径资金平衡状况良好。总体来看，公司流动性强，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持

兵器集团战略地位突出，行业垄断程度高；公司在兵器集团体系内地位重要，能够获得股东的大力支持。

兵器集团是中国最大的武器装备制造企业之一，行业垄断程度较高，通过长期的技术积累，形成了较为完整的兵器科研和生产体系，具备了自行研制和生产各类大型复杂军事系统的能力，在国防科技工业中具有重要战略地位。此外，2025 年 6 月 4 日，国务院国资委正式批准中兵装备集团有限公司和兵器集团分立重组方案，装备相关军工资产将整体注入兵器集团，上述事项完成后兵器集团的综合实力将进一步提升。

作为兵器集团统一的资本运营与资产管理平台，公司是兵器集团的资本运营中心和价值创造中心，为兵器集团的军工资产证券化、军民融合发展提供了有力支撑，在兵器集团中地位重要。公司在资产划转、项目资源及资金方面得到了兵器集团大力支持。近年来兵器集团将体系内的部分上市公司股份、基金份额陆续协调划转至公司，资产流动性较好，夯实了公司资本实力，并给予公司委托贷款支持。在项目来源方面，兵器集团强大的央企背景、市场基础、品牌认知、社会资源和行业知识共享，是公司进行股权和产业投资、武器弹药和配套装备等军民结合产业和国有企业改制等领域投资的重要基础和依托。

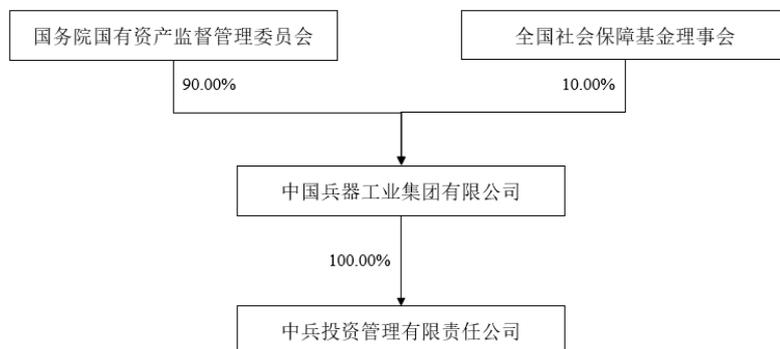
评级结论

综上所述，中诚信国际维持中兵投资管理有限责任公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳

⁸ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

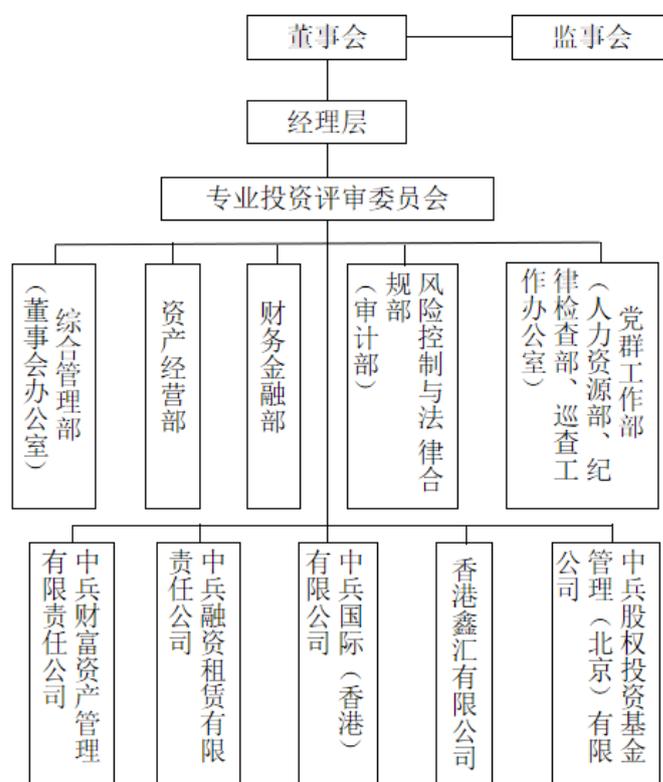
定。

附一：中兵投资管理有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



截至 2024 年末公司主要子公司情况（亿元）

全称	简称	持股比例(%)	总资产	净资产	营业总收入	净利润
中兵融资租赁有限责任公司	中兵租赁	51.00%	18.58	5.54	0.45	0.28
中兵国际（香港）有限公司	中兵国际	60.00%	9.89	2.21	0.61	0.27
香港鑫汇有限公司	香港鑫汇	100.00%	0.07	0.07	-	0.003
中兵股权投资基金管理（北京）有限公司	中兵股权	100.00%	2.25	2.22	0.20	0.06
中兵财富资产管理有限责任公司	中兵财富	20.00%	35.36	32.73	1.33	1.32



注：公司目前未设监事会，公司章程暂未变更。

资料来源：公司提供

附二：中兵投资管理有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
货币资金	108,465.05	33,369.85	45,029.66	71,218.15
应收账款	-	-	-	-
其他应收款	15,004.60	16,396.83	28,939.23	16,499.28
存货	-	-	-	-
长期投资	2,321,943.50	2,434,884.10	2,430,254.12	3,172,335.17
固定资产	178.54	173.98	4,615.53	4,579.67
在建工程	-	-	-	-
无形资产	87.54	66.63	174.83	163.06
资产总计	2,793,920.31	2,972,461.68	3,009,991.89	3,571,610.71
其他应付款	11,105.67	9,330.45	165.97	9,677.39
短期债务	798,662.72	1,194,036.26	882,991.98	737,747.26
长期债务	843,379.19	534,956.79	934,908.33	1,128,621.44
总债务	1,642,041.90	1,728,993.05	1,817,900.31	1,866,368.70
净债务	1,533,576.85	1,695,623.20	1,772,870.65	1,795,150.55
负债合计	1,661,376.37	1,745,977.96	1,827,372.93	1,883,702.45
所有者权益合计	1,132,543.93	1,226,483.72	1,182,618.96	1,687,908.26
利息支出	48,288.55	48,956.24	49,962.99	--
营业总收入	67,743.35	62,739.45	55,815.05	9,502.57
经营性业务利润	10,340.79	3,153.21	-5,163.29	-9,194.81
投资收益	52,375.81	23,741.24	-1,241.25	6,199.54
净利润	45,148.26	51,407.76	5,196.99	5,414.46
EBIT	110,008.08	114,098.26	62,596.77	--
EBITDA	110,556.70	114,679.99	63,282.83	--
经营活动产生的现金流量净额	39,016.76	54,472.36	51,698.84	6,943.12
投资活动产生的现金流量净额	-24,241.29	-135,334.41	-22,186.82	-16,482.27
筹资活动产生的现金流量净额	5,667.83	5,516.53	-17,597.02	36,096.07

财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
营业毛利率(%)	99.76	96.41	96.09	88.94
期间费用率(%)	86.54	95.18	107.28	185.22
EBIT 利润率(%)	162.39	181.86	112.15	277.08
总资产收益率(%)	4.02	3.96	2.09	--
流动比率(X)	0.54	0.38	0.43	0.28
速动比率(X)	0.54	0.38	0.43	0.28
存货周转率(X)	--	--	--	--
应收账款周转率(X)	--	--	--	--
资产负债率(%)	59.46	58.74	60.71	52.74
总资本化比率(%)	59.18	58.50	60.59	52.51
短期债务/总债务(%)	48.64	69.06	48.57	39.53
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.01	0.00	0.00	-0.02
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.02	0.00	0.00	-0.05
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数(X)	0.81	1.11	1.03	0.43
总债务/EBITDA(X)	14.85	15.08	28.73	--
EBITDA/短期债务(X)	0.14	0.10	0.07	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.29	2.34	1.27	--
EBIT 利息覆盖倍数(X)	2.28	2.33	1.25	1.65
FFO/总债务(X)	0.001	0.005	0.002	--

注：1、2025 年一季报未经审计；2、带“*”指标已经年化处理。

附三：中兵投资管理有限责任公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	9,547.03	16,077.31	25,655.36	6,235.66
应收账款	-	-	-	-
其他应收款	13,760.11	14,542.71	27,031.83	13,658.74
交易性金融资产	74,000.00	132,857.14	164,000.00	-
债权投资	47,520.00	70,088.28	47,972.78	47,972.78
其他债权投资	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-
可供出售金融资产	-	-	-	-
长期股权投资	1,425,815.45	1,481,693.90	1,450,064.36	1,455,330.45
其他权益工具投资	98,229.77	80,041.24	80,423.04	87,179.74
其他非流动金融资产	570,591.40	569,695.68	633,194.81	1,322,308.51
固定资产	142.13	149.74	4,589.30	4,554.98
投资性房地产	-	-	-	-
资产总计	2,275,807.88	2,387,711.32	2,452,780.72	2,964,864.30
投资组合账面价值	2,225,703.66	2,350,453.54	2,401,310.36	2,919,027.15
投资组合市值	2,292,000.96	2,285,068.52	2,300,141.63	3,014,389.73
其他应付款	96,088.22	60,501.48	45,788.82	54,988.24
短期债务	617,300.00	1,028,782.24	806,123.49	612,901.10
长期债务	763,379.19	487,419.21	810,805.91	1,004,732.41
总债务	1,380,679.19	1,516,201.45	1,616,929.41	1,617,633.51
净债务	1,371,132.15	1,500,124.14	1,591,274.04	1,611,397.85
负债合计	1,477,398.77	1,577,234.94	1,663,155.90	1,673,016.73
所有者权益合计	798,409.11	810,476.38	789,624.82	1,291,847.57
利息支出	40,684.29	43,180.73	45,031.70	--
营业总收入	31,542.53	34,539.41	30,575.72	3,107.58
经营性业务利润	-22,527.58	-18,171.16	-21,839.96	-13,483.96
投资收益	56,695.51	27,462.76	6,456.86	6,478.04
净利润	25,125.90	26,000.89	-10,412.31	157.39
EBIT	71,179.82	76,116.05	36,340.17	--
经营活动产生的现金流量净额	10,076.83	23,048.64	26,819.24	2,570.42
投资活动产生的现金流量净额	-111,451.91	-97,280.02	-58,977.86	-16,790.79
筹资活动产生的现金流量净额	39,213.16	80,761.65	41,736.68	-5,199.34

财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
总资产收益率(%)	3.18	3.26	1.50	2.80
经调整的净资产收益率(%)	3.16	3.23	-1.30	0.06*
取得投资收益收到的现金/投资收益(X)	0.33	0.46	3.35	0.02
应收类款项占比(%)	0.60	0.61	1.10	0.46
资产负债率(%)	64.92	66.06	67.81	56.43
总资本化比率(%)	63.36	65.17	67.19	55.60
短期债务/总债务(%)	44.71	67.85	49.86	37.89
总债务/投资组合市值(%)	60.24	66.35	70.30	53.66
现金流利息覆盖倍数(X)	0.71	0.83	1.08	0.18
货币等价物/短期债务(X)	0.14	0.14	0.24	0.01
总债务/EBITDA(X)	19.25	19.78	43.75	--
EBITDA/短期债务(X)	0.12	0.07	0.05	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.76	1.77	0.82	--
EBIT 利息覆盖倍数(X)	1.75	1.76	0.81	1.22

注：1、2025 年一季报未经审计；2、带“*”指标已经年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	货币等价物	非受限货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
投资组合	投资组合账面价值	货币资金+长期股权投资+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+其他非流动金融资产+其他权益工具投资+债权投资+其他债权投资+其他投资组合账面价值调整项
	投资组合市值	投资组合账面价值+需要调整为市值的资产期末市值-需要调整为市值的资产原账面价值
	上市公司占比	母公司直接持有的上市公司市值合计/(投资组合市值-货币资金)
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收账款融资调整项)/总资产
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	经调整的净资产收益率	净利润/经调整的所有者权益平均值
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
现金流	经调整的经营产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出
	现金流利息覆盖倍数	(经营活动产生的现金流量净额+取得投资收益收到的现金)/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”，投资组合账面价值计算公式为：“投资组合账面价值=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资+其他投资组合账面价值调整项”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2023]65 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下, 受评对象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	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力很强, 受不利经济环境的影响很小, 违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力较强, 较易受不利经济环境的影响, 违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力一般, 受不利经济环境影响较大, 违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力较弱, 受不利经济环境影响很大, 有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下, 受评对象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	在无外部特殊支持下, 受评对象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	在无外部特殊支持下, 受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下, 受评对象不能偿还债务。

注: 除 aaa 级, ccc 级及以下等级外, 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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强, 受不利经济环境的影响较小, 违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强, 较易受不利经济环境的影响, 违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般, 受不利经济环境影响较大, 违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱, 受不利经济环境影响很大, 有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注: 除 AAA 级, CCC 级及以下等级外, 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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强, 基本不受不利经济环境的影响, 信用风险极低。
AA	债券安全性很强, 受不利经济环境的影响较小, 信用风险很低。
A	债券安全性较强, 较易受不利经济环境的影响, 信用风险较低。
BBB	债券安全性一般, 受不利经济环境影响较大, 信用风险一般。
BB	债券安全性较弱, 受不利经济环境影响很大, 有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境, 信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境, 信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注: 除 AAA 级, CCC 级及以下等级外, 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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券, 还本付息风险很小, 安全性很高。
A-2	还本付息能力较强, 安全性较高。
A-3	还本付息能力一般, 安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低, 有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低, 违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注: 每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn