



# 信用等级通知书

信评委函字[2017]跟踪596号

## 中航地产股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“中航地产股份有限公司2016年公开发行公司债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为**AA**，评级展望稳定；维持本次债券的信用等级为**AAA**。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司  
信用评级委员会  
二零一七年六月二十六日

# 中航地产股份有限公司

## 2016年公开发行公司债券跟踪评级报告（2017）

发行主体	中航地产股份有限公司		
担保主体	中国航空技术深圳有限公司		
担保方式	无条件不可撤销的连带责任保证担保		
发行规模	不超过人民币 15 亿元		
存续期限	2016/3/1~2021/3/1		
上次评级时间	2016 年 4 月 26 日		
上次评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AA	
跟踪评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AA	

### 基本观点

2016 年，中航地产股份有限公司（以下简称“中航地产”或“公司”）将其房地产开发业务相关资产出售，并确立了聚焦物业资产管理业务的经营战略。公司在机构类物业管理市场中持续处于领先地位，年末其签约物业管理面积持续增长；同时，公司商业地产运营管理业务已形成一定的规模及品牌知名度。此外，控股股东中国航空技术深圳有限公司（以下简称“中航技深圳”）2016 年运营情况良好，其资产及收入规模稳步提升，整体具备很强的综合实力，其提供的保证担保对本次债券仍具备极强的保障作用。同时，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也注意到公司房地产开发业务出售及战略转型对其未来业务经营带来的不确定性影响以及公司盈利能力弱化等因素对公司后续经营及本次债券的信用水平产生的影响。

综上，中诚信证评维持中航地产主体信用等级 **AA**，评级展望为稳定；维持“中航地产股份有限公司 2016 年公开发行公司债券”信用等级为 **AAA**，该级别主要考虑了中航技深圳提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保对本次债券本息偿付所起的保障作用。

### 正面

- 物业管理行业较为领先的市场地位。中航地产全资子公司中航物业管理有限公司在机构类物业管理市场中持续处于领先地位，具有很强的品牌影响力和竞争优势，客户基础深厚，2016 年末公司签约物业管理面积持续增长。
- 商业地产运营已形成一定的规模及品牌知名度。公司商业资产管理业务已初具规模，打造的“九方购物中心”品牌在行业内具有一定的影响力，出租率保持在较高的水平，2016 年公司商业地产合计实现租金收入 1.85 亿元，年末公司总经营面积已超过 68 万平方米，对公司的收入提供一定的补充。
- 中航技深圳提供的保证担保仍具备极强的保

### 概况数据

中航地产	2014	2015	2016	2017.Q1
所有者权益（亿元）	41.55	46.95	47.28	46.22
总资产（亿元）	200.61	228.81	217.33	198.06
总债务（亿元）	97.25	110.45	99.90	86.56
营业总收入（亿元）	62.26	55.19	63.23	10.10
营业毛利率（%）	27.28	24.19	20.18	22.32
EBITDA（亿元）	10.66	10.39	8.27	-
所有者权益收益率（%）	11.54	7.90	2.90	-6.15
资产负债率（%）	79.30	79.48	78.25	76.66
总债务/EBITDA (X)	9.13	10.63	12.08	-
EBITDA 利息倍数 (X)	1.19	1.04	1.04	-
中航技深圳	2014	2015	2016	2017.Q1
所有者权益（亿元）	331.74	458.94	473.79	487.61
总资产（亿元）	1,243.56	1,421.88	1,469.71	1,510.64
总债务（亿元）	504.11	547.59	577.94	597.40
营业总收入（亿元）	784.59	645.02	667.64	156.39
营业毛利率（%）	17.19	20.60	20.35	24.07
EBITDA（亿元）	99.33	105.84	94.06	-
所有者权益收益率（%）	10.17	6.66	4.25	4.80
资产负债率（%）	73.32	67.72	67.76	67.72
总债务/EBITDA (X)	5.08	5.17	6.14	-
EBITDA 利息倍数 (X)	2.87	3.94	3.37	-

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；  
2、中航地产、中航技深圳 2017 年一季度的所有者权益经过年化处理。



## 分析师

林志威 [zwlin@ccxr.com.cn](mailto:zwlin@ccxr.com.cn)

万艳 [wyan@ccxr.com.cn](mailto:wyan@ccxr.com.cn)

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)

2017年6月26日



障作用。中航技深圳是大型综合业务企业，旗下有多家参、控股上市公司，主营业务包括高科技产品生产、手表生产、贸易物流业务以及农业开发投资业务等，2016年中航技深圳业务运营良好，资产及收入规模稳步提升，具有很强的综合实力，其对本次债券的保障作用仍然很强。

## 关注

- 房地产开发业务出售。2016年，公司将其房地产开发业务相关资产出售，未来将不再新增房地产开发项目，本次战略调整将对公司未来的资产状况以及盈利模式等方面产生较大影响，需关注其后续业务经营情况。
- 盈利能力弱化。2016年，受公司加速去化房地产项目影响，公司毛利率水平持续下滑，加之期间费用上升的影响，公司经营性业务出现较大亏损，整体盈利能力有所弱化。

## 信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本次债券到期兑付日有效；同时，在本次债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

## 募集资金使用情况

中航地产股份有限公司 2016 年公开发行公司债券（债券简称“16 中航城”、债券代码为 112339，以下简称“本期债券”）于 2016 年 3 月 1 日至 2016 年 3 月 3 日完成发行，发行规模为人民币 15 亿元，期限为 5 年，到期日为 2021 年 3 月 1 日。本期债券实际发行金额为 15 亿元，最终票面利率为 3.29%。截至 2016 年 12 月 31 日，中航地产股份有限公司（以下简称“中航地产”或“公司”）已按照募集说明书上列明的用途使用完毕。

## 重大事项

2016 年 7 月 7 日，中航地产发布公告称，由于中国航空工业集团公司<sup>1</sup>（以下简称“中航工业”）与中国保利集团公司（以下简称“保利集团”）筹划关于所属地产相关业务资产的重组整合方案，可能涉及到中航地产的业务资产，因此公司股票于公告当日起停牌；2016 年 9 月 13 日，公司发布公告称，中航工业与保利集团签署了《中航工业集团公司与中国保利集团公司之房地产业务整合框架协议》，就此次房地产业务整合交易资产范围、整合方式及作价原则等达成初步一致意见；2016 年 9 月 30 日，中航地产发布公告称，公司董事会第五次会议审议通过了《关于公司本次重大资产出售符合相关法律法规的议案》，并披露了《中航地产股份有限公司重大资产出售预案》；2016 年 12 月 21 日，中航地产接到实际控制人中国航空技术国际控股有限公司的通知，其收到中航工业下发的《关于同意中航地产以协议转让方式转让所持成都航逸科技有限公司等企业股权及部分资产有关事项的批复》，中航工业已同意中航地产本次重大资产出售方案；2017 年 2 月 15 日，中航地产公告披露了本次资产出售的实施情况报告书，报告书显示中航地产拟向保利地产（集团）股份有限公司的全资子公司出售其房地产业务相关的资产和负债，总代价 20.30 亿元。中航地产及其全资子公司已收到保利支付的全部股权转让款，即人民币 16.8 亿元。中航

<sup>1</sup> 中航工业系公司实际控制人中国航空技术国际控股有限公司的控股股东

地产已收到保利支付的南昌中航国际广场二期项目转让总价款的 90%，即人民币 3.15 亿元。

本次重大资产重组交易完成后，中航地产及下属企业将不再获取房地产开发土地和在建项目，公司未来的战略将聚焦物业资产管理业务，围绕机构类物业资产的管理，重点发展物业及设备设施管理、资产经营以及客户一体化服务外包三项核心业务。考虑到本次资产重组对于公司的资产规模、资本结构以及未来收入规模和收入构成等方面产生较大影响，中诚信证评将持续关注中航地产主营业务改变对于其资产状况及盈利模式带来的影响。

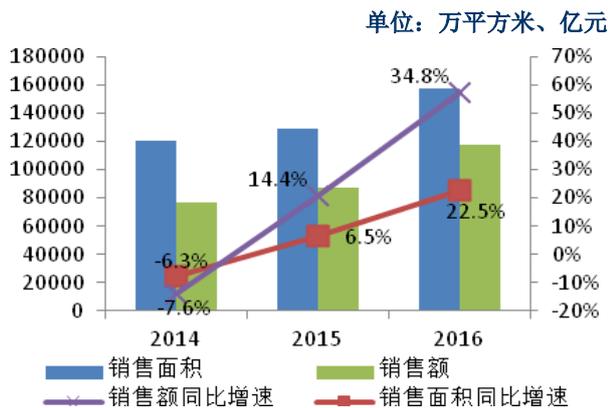
## 基本分析

**受益于宽松的行业政策环境，2016 年我国房地产投资增速上涨，商品房销售呈现量价齐升态势，待售面积出现近年首次下降，但区域分化更趋明显。**

得益于持续宽松的行业政策环境，2016 年我国房地产市场处于明显上升周期。根据国家统计局数据显示，2016 年房地产企业累计完成房地产开发投资 102,581 亿元，同比增长 6.9%，增速较上年上涨 5.9 个百分点；同年全国商品房销售面积与销售额分别为 157,349 万平方米和 117,627 亿元，同比分别增长 22.4% 和 34.8%。从价格来看，2016 年 1~11 月全国百城住宅均价呈现逐月增长的态势，2016 年 11 月全国百城住宅成交均价达 12,938 元/平方米，较年初增长 17.34%；其中一线城市住宅均价达 40,441 元/平方米，较年初增长 20.60%；同期二线城市住宅均价达 11,697 元/平方米，较年初增长 17.03%；三线城市住宅均价达 7,359 元/平方米，较年初增长 8.82%<sup>2</sup>。良好的商品房成交使得商品房库存出现近年来首次下降，2016 年末全国商品房待售面积 69,539 万平方米，同比减少 3.22%；但需关注到部分二线及三、四线城市仍存在去库存压力，价格亦难以上行，不同能级城市商品住宅市场分化明显。

<sup>2</sup> 一线城市包括北京、上海、广州、深圳；二线城市包括天津、重庆、杭州、南京、武汉、沈阳、成都、西安、大连、青岛、宁波、苏州、长沙、济南、厦门、长春、哈尔滨、太原、郑州、合肥、南昌及福州；三线城市包括百城中除一线城市、二线城市之外的其它 74 个城市。

图 1: 2014~2016 年全国商品房销售情况



资料来源: 国家统计局, 中诚信证评整理

土地市场方面, 在去库存的大背景下, 2016 年全国房地产用地供给继续收紧, 但土地成交金额上涨明显, 区域亦有所分化。2016 年全国房地产建设用地供应面积为 10,750 万平方米, 同比下降 10.19%; 同年房企购置的土地面积 22,025 万平方米, 同比下降 3.45%, 但由于土地均价上升、溢价率持续高位, 同期土地成交款约 9,129 亿元, 同比上涨 19.77%。其中, 一线城市 2016 年的土地成交均价同比增加 15.98%, 涨幅较上年增加 1.4 个百分点, 平均溢价率约 47.06%; 二线城市土地成交均价则同比上涨 70.2%, 涨幅较上年提升了 56.2 个百分点, 平均溢价率达 52.55%; 而三线城市成交土地均价同比增加 13.50%, 平均溢价率为 19.85%。

**2016 年房地产行业在坚持去库存的整体基调上, 继续实施“因城施策”的政策引导, 部分重点城市调控政策升级, 行业政策仍是短期内影响房地产市场的重要因素。**

2016 年全国依旧维持去库存的房地产政策目标, 继续落实“分类调控、分地施策”的政策引导。具体来看, 2016 年初中国人民银行、银监会宣布降低非限购城市的首付比例, 同时财政部、国家税务总局、住房城乡建设部调整契税税率以降低购房成本; 6 月国务院办公厅出台《关于加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》指出, 实行购租并举, 培育和发展住房租赁市场, 促进住房租赁市场健康发展, 进一步推动房地产市场的去化进程。在全国层面陆续出台宽松的房地产政策同时, 部分重点城市率先推出了严格的楼市调控政策以抑制房价的

过快上涨, 一线城市中以上海和深圳最为严厉; 而去库存压力较大的部分二线及三四线城市则始终维持宽松的房地产政策。2016 年 3 月, 上海及深圳率先提高购房首付比例并提高购房资格要求; 十一期间, 全国二十多个城市相继出台了限购限贷政策; 11 月以来, 部分重点城市继续加大了调控力度。持续的调控政策使得部分城市短期内购房需求得到抑制, 市场成交量收缩明显, 行业政策仍是短期内影响房地产市场的重要因素。

**房地产企业利润空间持续收窄, 行业兼并收购的趋势明显, 集中度进一步上升, 优质资源将向具有规模优势的房地产企业倾斜。**

受市场竞争加剧、土地价格上升等因素的影响, 房企的利润空间不断侵蚀, 盈利能力有所下滑, 行业内的兼并收购案例大幅增多。据不完全统计, 2016 年销售额 300 亿元以上百亿房企已完成及正在进行中的并购案例已近 100 起, 占行业并购数量的 70% 以上, 资金、项目及资源等逐步向大型房企聚集。与此同时, 资本实力较强、具有品牌影响力的大中型房地产企业的销售规模及集中度均进一步提升。2016 年 TOP100 房企入榜金额门槛从 2015 年的 104 亿元提高至 157 亿元, 同比上升 51%, 销售金额集中度亦提升 3.87 个百分点至 43.92%, 占比近一半; TOP20 销售门槛提升最快, 由 2015 年的 358 亿元大幅增至 647 亿元, 同比提升了 81%, 销售金额集中度则上升 1.67 个百分点至 24.73%; 而 TOP10 房企销售金额门槛达到 1,100.2 亿元, 同比上涨 51.73%, 占全国销售额的比重达到 18.35%, 较上年提升 1.27 个百分点, 千亿房企已达 12 家。

**受益于存量物业规模的持续增长, 2016 年物业管理规模继续保持扩张态势, 行业集中度进一步提升, 同时随着物业管理服务的创新, 预期与物业相关服务的需求将继续上升。**

随着我国新型城镇化的推进以及房地产市场快速发展, 存量房市场规模日益增大, 为物业服务提供了巨大的发展空间。截至 2016 年末, 全国商品房屋存量已超过 250 亿平方米, 同期全行业在管房屋建筑面积 185.12 亿平方米。2016 年, 物业管理百强企业总管理面积达 54.50 亿平方米, 占全行

业在管面积的 29.44%，较上年提升 1.02 个百分点，行业集中度进一步提升。此外，2016 年百强企业管理面积均值为 2,725.09 万平方米，同比增长 15.40%，管理规模扩张明显。根据第一太平戴维斯发布的数据，到 2020 年全国住宅物业面积将达到 300 亿平方米，物业管理服务行业发展前景广阔。

近年来“互联网+物业”已成为物业管理行业的热词。互联网与传统物业的跨界融合，催生了物业管理行业全新的服务模式，赋予物业服务新的内涵，促进了行业的高附加值化，为行业发展带来新的经济增长点。物业服务企业顺应社会经济的发展和居民生活消费需求结构的升级，一方面，积极借助“互联网+物业”的模式，应用移动互联网、云平台等新技术，整合社区周边餐饮、房屋经纪、物流等商业资源，渗透到衣食住行等生活息息相关的领域；另一方面，探索“物业+互联网”模式，通过手机 APP、微信公众号等打造一站式综合服务平台，提供便捷、周到的高品质物业服务。随着物业管理服务的创新，预期与物业相关服务的需求将继续上升。

### 跟踪期内，中航地产在机构类物业管理市场持续保持较强竞争优势，得益于较强的品牌影响力及竞争实力，公司物业管理面积及收入规模持续增长。

公司物业管理业务运营主体为全资子公司中航物业管理有限公司（以下简称“中航物业”），其是深圳乃至全国最早的物业管理公司之一，也是中国物业管理行业的领军企业之一。中航物业的物业管理业务按照物业类型划分为机构类物业管理、住宅类物业管理和商业类物业管理，其中中航物业在机构类物业管理市场具有很强的竞争实力，近年来其在金融、高校、能源、移动通讯等细分领域中持续扩大市场规模。2016 年，公司物业管理业务实现营业收入 22.92 亿元，同比上涨 29.14%，物业管理业务收入占营业总收入的比重达 36.25%。其中，机构类物业管理收入 17.44 亿元，同比上涨 30.93%，占物业管理收入的比重达 76.07%；住宅类物业管理收入 3.90 亿元，同比上涨 17.26%，占物业管理收入的比重达 17.00%。在不同省市物业管理收入贡献方

面，2016 年以深圳市为重点城市的广东省仍是公司物业管理收入的最主要贡献城市，当年广东省和深圳市分别贡献物业管理收入 9.68 亿元和 7.97 亿元，占同期物业管理总收入的比重分别为 42.22% 和 34.76%，此外公司在湖南省、北京市及上海市分别实现物业管理收入 1.68 亿元、1.52 亿元和 1.44 亿元，占比均超过 5%。

表 1：2016 年公司不同区域物业管理收入

单位：亿元		
省市	物业管理收入	占比
广东省	9.68	42.23%
其中：深圳市	7.97	34.76%
湖南省	1.68	7.34%
北京市	1.52	6.62%
上海市	1.44	6.28%
湖北省	0.76	3.30%
山东省	1.49	6.49%
天津市	1.32	5.75%
江苏省	0.81	3.52%
江西省	0.83	3.63%
其他	3.40	14.84%
<b>合计</b>	<b>22.93</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

在收费模式方面，中航地产采用酬金制及包干制两种物业收费模式，目前公司以包干制的收费方式为主。2016 年公司酬金制实现物业收入 2.05 亿元，包干制实现物业收入 19.93 亿元，分别占当期物业管理总收入的 8.93% 和 86.97%。从物业管理业务收费的标准来看，得益于公司逐渐优化的物业服务，近年来其物业管理收费呈逐年增长的态势，但受区域不同及物业业态不同的影响，不同区域间物业管理收费标准差异较大。2016 年，公司物业管理的收费标准总体上为 4.70 元/平方米/月，较上年上涨 2.20%；其中，广州、深圳、珠海为公司物业收费最高的三个城市，2016 年上述三个城市的物业收费分别为 19.95 元/平方米/月、19.85 元/平方米/月和 12.39 元/平方米/月。

表 2: 2014-2017.Q1 公司不同区域物业管理收费情况

单位: 元/平方米/月

区域	2014	2015	2016	2017.Q1
北京	8.87	9.47	9.66	9.86
上海	8.08	8.62	8.8	8.98
广州	17.96	19.15	19.55	19.95
深圳	17.87	19.06	19.45	19.85
天津	5.91	6.31	6.44	6.57
山东	6.59	7.03	7.17	7.32
南昌	4.3	4.59	4.68	4.78
武汉	5.29	5.64	5.76	5.88
湖南	5.23	5.58	5.69	5.81
四川	7.05	7.52	7.67	7.83
珠海	11.15	11.89	12.14	12.39
厦门	2.79	2.98	3.04	3.1

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

表 3: 2014~2017.Q1 公司不同物业类型新签约情况

单位: 万平方米、个

	2014		2015		2016		2017.Q1	
	签约面积	签约个数	签约面积	签约个数	签约面积	签约个数	签约面积	签约个数
住宅类物业	562.42	16	312.82	12	353.53	6	6.5	2
机构类物业	235.50	88	503.30	64	313.80	51	132.80	11
商业类物业	-	-	9.76	1	-	-	-	-
<b>合计</b>	<b>797.92</b>	<b>104</b>	<b>825.89</b>	<b>77</b>	<b>667.33</b>	<b>57</b>	<b>139.30</b>	<b>13</b>

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

截至 2016 年末, 公司物业管理项目总数 391 个, 管理项目总面积 4,568.44 万平方米。其中, 全委托项目 385 个, 管理面积 4,448.46 万平方米; 顾问项目 6 个, 管理面积 119.98 万平方米。2017 年以来, 公司物业管理规模继续提升, 截至 2017 年 4 月末其在全国物业管理项目总数增至 410 个, 管理项目总面积增至 4,788 万平方米。

此外, 中航物业于 2014 年启动“商业模式创新活动”, 并制定了“建立智慧物业集成服务平台”的商业模式目标, 使物业服务更加透明、高效, 实现物业管理全闭环管控和智慧运营, 打造“任务可视化、服务一体化、信息云端化、管理集约化”的智慧物业集成服务平台。2016 年, 公司积极推进物业管理业务商业模式创新, 围绕客户核心需求, 聚焦品质提升, 构建基于“服务集成商”的平台模式。完成智慧物业  $\pi$  平台软件开发, 该平台运用移动互联网、物联网技术, 融合“互联网+”、“智慧城市”等先进理念, 打造了智慧物业集成服务平台。2016 年 11 月

在新签约物业方面, 近年公司新签约物业规模有所波动, 2016 年中航物业新签约物业 57 个, 新签约物业面积 667.33 万平方米, 同比下降 19.20%。其中, 住宅类物业新签约面积 353.53 万平方米, 同比上涨 13.01%; 机构类物业新签约面积 313.80 万平方米, 同比下降 37.65%。根据公司发展战略, 2017 年公司将更多精力投入到机构类物业市场的开拓, 尤其在具有竞争优势的金融、高校、能源、移动通讯等细分领域中持续扩大市场规模。2017 年第一季度公司机构类物业新签约项目面积 132.80 万平方米, 已达到 2016 年全年的 42.32%, 其在机构类物业管理市场继续保持很强的竞争实力。

8 日, 中航物业首个运行维修联合服务站——华强北服务站的正式落成, 更标志着物业转型发展迈出了坚实的一步。目前  $\pi$  平台已成功在项目进行运行管控, 实现采购管理、品质管控、客户声音、数据运营中心等功能, 并已具备全面的运行条件。

**目前公司商业地产经营管理业务已初具规模, 其“九方购物中心”品牌在行业内具有一定的影响力, 同时商业地产租金亦对公司营业收入形成一定补充。**

商业地产经营方面, 中航九方资产管理有限公司是公司持有型商业物业的商业运营业务管理单元及资产管理平台。目前, 公司在商业地产经营方面已经初具规模, 形成了以“九方购物中心”品牌为核心的商业管理能力, 截至 2016 年末公司在赣州、成都、深圳龙华、九江、昆山、深圳华强北等地已有 6 家九方购物中心相继开业, 总经营面积已超过 68 万平方米, 其中深圳华强北与深圳龙华九方购物

中心为公司受托经营管理项目，另有 2 家待建的九方购物中心。

目前，公司运营的商业地产项目中，赣州九方、成都九方、九江九方、昆山九方和上海天盛已进入稳定运营期，其出租率分别达到 100%、84%、97%、93% 和 72%，出租率保持在较高的水平。租赁收入方面，2016 年公司持有型物业租赁业务合计实现租金收入 3.80 亿元，同比 7.65%。与此同时，2016 年公司在赣州进行管理输出的尝试，与巨亿广场签订管理输出服务协议，由赣州九方管理人员进驻场地进行管理，以管理输出的模式不断扩大“九方购物中心”的品牌影响力。未来公司将继续输出九方购物中心品牌，其商业地产经营模式将采取输出管理、收取管理费的轻资产模式。

**表 4：2016 年公司持有型物业出租情况**

单位：万平方米、万元

经营性物业项目	出租面积	出租率	租金收入
赣州九方	4.58	100%	5,011
成都九方	3.67	84%	2,317
九江九方	5.17	97%	3,574
昆山九方	5.73	93%	3,898
上海天盛	4.55	72%	3,730
<b>合计</b>	<b>23.7</b>	<b>-</b>	<b>18,530</b>

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

除公司运营及待建的九方购物中心外，公司在深圳、长沙、南昌等地亦有一定规模的持有性物业，业态涵盖商住楼、商铺、酒店等，合计建筑面积达 21.95 万平方米。截至 2016 年末，公司投资性房地产按公允价值计量账面价值合计 84.06 亿元，根据公司未来轻资产化发展规划，未来公司或其部分回报率较低的持有型物业进行处置，可为其带来一定规模的资金回笼。

**2016 年公司出售其房地产开发业务相关资产，当年公司房地产开发规模、销售及结转规模均大幅下降，未来随着存量项目陆续销售结转完毕，公司将退出房地产开发业务。**

2016 年，公司完成了房地产开发业务相关的重大资产出售，公司将不再新增房地产开发项目，逐步退出房地产开发业务经营。受公司战略转型的影响，2016 年公司房地产开发规模明显下降，当年新

开工面积 28.07 万平方米，同比下降 58.40%；竣工面积 32.68 万平方米，同比下降 73.90%。截至 2017 年 3 月末，公司在建项目主要有龙岩、贵阳、惠州和昆山 4 个项目，规划总建筑面积约 288.70 万平方米，总投资额约 165.20 亿元，公司累计已投入 98.52 亿元，尚需投资 66.68 亿元。

**表 5：2014~2017.Q1 年公司开竣工情况**

单位：万平方米

指标	2014	2015	2016	2017.Q1
在建面积	317.20	272.80	64.34	73.91
新开工面积	47.63	67.47	28.07	23.69
竣工面积	59.90	125.21	32.68	0

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从项目销售情况来看，2016 年公司实现销售面积 23.58 万平方米，同比下降 60.44%；销售金额 24.82 亿元，同比下降 49.38%。结算方面，2016 年公司实现房地产项目结算面积 13.97 万平方米，同比下降 62.56%；结算收入 12.34 亿元，同比下降 60.47%。销售及结算的区域分布方面，2016 年公司销售和结算收入均集中在贵阳、龙岩、惠州和衡阳。2017 年一季度，公司实现销售金额 6.71 亿元，结算金额 2.14 亿元。

**表 6：2014~2017.Q1 公司业务运营情况**

单位：亿元、万平方米

指标	2014	2015	2016	2017.3
签约销售面积	38.04	59.61	23.58	7.59
签约销售金额	31.64	49.03	24.82	6.71
结算面积	35.72	37.31	13.97	1.86
结算金额	31.79	31.22	12.34	2.14

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

土地储备方面，随着公司剥离房地产开发业务，2016 年以来公司未新增土地，截至 2017 年 3 月末，公司土地储备占地面积 67.18 万平方米，为贵阳中航城和衡阳地块。

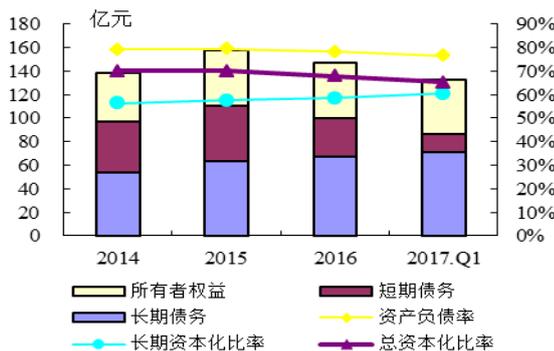
## 财务分析

以下分析基于中航地产提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2014 年审计报告，经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2014~2016 年审计报告以及 2017 年一季度未经审计的财务报表，所有财务数据均为合并报表口径。

## 资本结构

2016 年受公司出让其房地产开发业务相关资产影响，其资产和负债规模均有所下降。截至 2016 年末，公司总资产为 217.33 亿元，同比下降 5.02%；同期负债总额 170.05 亿元，同比下降 6.49%。自有资本方面，2016 年末公司所有者权益合计 47.27 亿元，同比增长 0.69%。财务杠杆方面，随着公司房地产业务的剥离，其财务杠杆比率有所下滑，截至 2016 年末公司资产负债率和总资本化比率分别为 78.25% 和 67.88%，较上年分别下降 1.23 个百分点和 2.29 个百分点。2017 年以来公司资产规模继续下降，截至 2017 年 3 月末，公司资产、负债和所有者权益分别下降至 198.06 亿元、151.83 亿元和 46.22 亿元，同期公司资产负债率和总资本化比率分别为 76.66% 和 65.19%。

图 2：2014~2017.Q1 公司资本结构分析



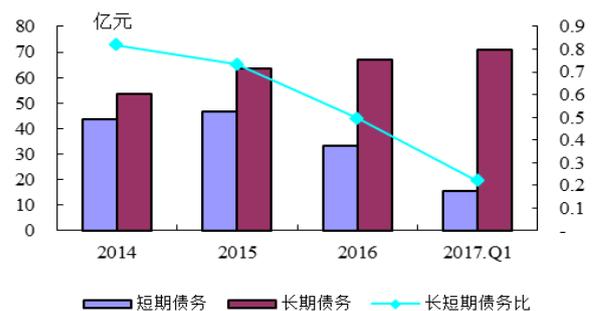
资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

资产构成方面，公司资产主要由流动资产构成，2016 年末其流动资产总额为 124.42 亿元，较上年末减少 8.79%，占总资产的比重下降至 57.25%。从流动资产构成来看，公司流动资产主要由存货、货币资金和其他应收款构成，2016 年末公司货币资金为 19.56 亿元，同比上涨 33.14%，主要系收到股权转让款等增加所致；同期公司存货为 63.68 亿元，同比下降 40.04%，主要系公司出售子公司股权导致房地产开发项目余额减少所致；公司其他应收款为 32.10 亿元，较上年增长 288.23%，主要系公司本年向保利地产出售下属子公司的股权事项导致新增股权转让款 8.40 亿元以及应收已出售子公司的财务资助款 16.48 亿元。非流动资产方面，2016 年末公司非流动资产 92.91 亿元，主要由投资性房地产构成，当年公司投资性房地产 84.06 亿元，与上年

基本持平，公司投资性房地产主要由上海中航天盛广场、昆山九方购物中心、九江中航城购物中心、成都九方购物中心 3 至 7 层以及赣州中航城九方购物中心构成，上述持有性物业年末公允价值合计 54.81 亿元，占公司投资性房地产总额的 65.20%。

债务方面，截至 2016 年末，公司总债务规模为 99.90 亿元，同比下降 9.55%，其中短期债务为 33.07 亿元，同比下降 29.20%；长期债务为 66.82 亿元，同比增加 4.86%，长短期债务比（短期债务/长期债务）为 0.49 倍，较上年同比下降 0.24 倍，债务期限结构有所改善。截至 2017 年 3 月末，公司总债务为 86.56 亿元，长短期债务比为 0.22 倍，债务规模进一步下降，同时债务期限结构进一步优化。

图 3：2014~2017.Q1 公司债务结构分析



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

总体来看，随着公司出售房地产开发业务相关资产，公司资产规模和负债规模不断下降，财务杠杆亦持续下滑，同时债务期限结构有所优化。

## 流动性

2016 年末，公司流动资产总额为 124.42 亿元，较上年末减少 8.79%，占总资产的比重下降至 57.25%。从流动资产的构成来看，公司流动资产主要由存货、货币资金和其他应收款构成，三者合计占公司流动资产的 92.70%。

表 7：2014~2016 年公司流动资产分析

	单位：%			
	2014	2015	2016	2017.Q1
流动资产/总资产	72.05	59.62	57.25	53.25
存货/流动资产	76.50	77.85	51.18	60.77
货币资金/流动资产	6.17	10.77	15.72	17.16
(存货+货币资金)/流动资产	82.68	88.62	66.90	77.93

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

存货方面，公司 2016 年末存货净额为 63.68 亿元，同比减少 40.40%，主要系本期公司向保利房地产（集团）股份有限公司子公司出售所持有的 8 家公司全部股权以及江西中航地产有限公司持有的南昌中航国际广场二期项目所致。从存货构成来看，开发成本和开发产品占存货总额的比例分别为 81.50% 和 18.41%，公司开发产品占比较小，现房销售压力相对较小。从存货的区域情况来看，公司开发产品及开发成本中均有较大规模的位于新疆、衡阳、九江、龙岩、赣州等三四线城市的项目，需关注上述位于三四线城市的房地产项目去化情况。

从资产周转率来看，受 2016 年公司出售房地产开发业务相关资产影响，公司存货周转率和总资产周转率较上年均有所提升，分别为 0.59 次和 0.28 次。

现金流方面，为实现房地产业务的剥离，公司 2016 年采取相关销售策略加快去化，加速回款，加之公司项目开发成本的投入明显下降，使得 2016 年公司经营性净现金流大幅上升至 23.37 亿元，同比增加 333.62%；同期经营性活动净现金流/短期债务上升至 0.71 倍。货币资金方面，2016 年末公司货币资金达 19.56 亿元，同比上升 33.14%，受益于公司手持货币资金规模上升，2016 年末货币资金/短期债务小幅上升至 0.59 倍，但货币资金对短期债务的覆盖能力仍较弱。

总体看，尽管公司资产及存货周转效率随着公司出售房地产开发业务相关资产而有所改善，但公司存货中三四线城市项目较多，削弱了其资产的流动性；此外，公司获现能力有待提升，经营性净现金流及货币资金对短期债务的保障程度偏低。

## 盈利能力

2016 年公司年营业收入为 63.23 亿元，同比增长 14.57%，主要系地产板块和物业管理业务收入规模较上年同期增长较大所致。此外，尽管 2016 年末公司尚有 24.98 亿元预收款项留待结转，但随着公司存量房地产项目逐步销售结转，其收入规模或出现下滑。毛利率方面，受公司加速去化房地产项目、开发成本上升等因素影响，2016 年公司毛利水平下滑至 20.18%，初始获利空间逐渐收窄。

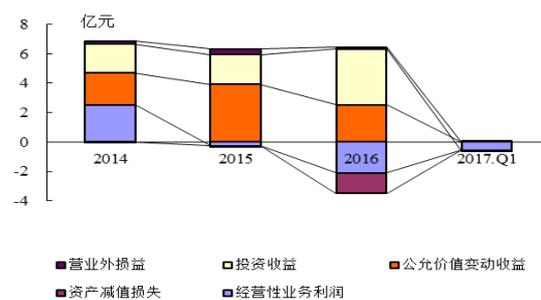
表 8：2014~2017.Q1 公司期间费用情况

	2014	2015	2016	2017.Q1
销售费用（亿元）	1.90	2.04	3.21	0.27
管理费用（亿元）	3.76	3.38	3.40	1.16
财务费用（亿元）	3.28	3.73	4.44	1.02
三费合计（亿元）	8.93	9.15	11.05	2.45
营业总收入（亿元）	62.26	55.19	63.23	10.10
三费收入占比（%）	14.35	16.5	17.48	24.21

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

费用控制方面，2016 年公司期间费用整体仍呈现一定增长。随着房地产项目加快去化力度，公司销售费用增至 3.21 亿元；由于计入财务费用的利息支出增加，财务费用上升至 4.44 亿元。综上，2016 年公司期间费用合计 11.05 亿元，占营业收入比重为 17.48%，费用控制能力有待加强。

图 4：2014~2017.Q1 年公司利润总额构成



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

2016 年，公司利润总额 2.96 亿元，同比下降 51.09%，主要系经营性业务出现亏损以及公司计提一定的资产减值损失所致。具体来看，2016 年公司经营性业务利润为 -2.10 亿元，由于公司加速去化房地产项目，致使其房地产业务毛利水平下降，加之期间费用上升，其经营性业务呈现亏损状态；同期公司资产减值损失 1.39 亿元，主要系公司下属子公司龙岩紫金中航房地产开发有限公司计提的存货跌价准备。此外，2016 年公司公允价值变动收益 2.52 亿元，主要系投资性房地产产生的公允价值收益；同期投资收益为 3.80 亿元，较上年增加 88.60%，主要系处置股权确认的投资收益。受利润总额下降的影响，2016 年公司实现净利润 1.37 亿元，同比下降 62.96%；所有者权益收益率为 2.90%，较上年下降 5 个百分点，公司整体盈利能力有所下降。

总体来看，受加速去化房地产项目影响，2016 年公司毛利率有所下降，导致其经营性业务出现亏

损，加之当年公司计提存货跌价准备，其整体盈利能力有所减弱；此外，随着公司房地产项目逐渐销售结转，未来其收入规模或将出现一定幅度的下降，中诚信证评将持续关注公司房地产业务剥离后的盈利状况。

## 偿债能力

随着公司出售其房地产开发业务相关资产，公司外部融资需求有所下降，2016年末公司总债务规模 99.90 亿元，同比下降 9.55%。考虑到公司新战略下的轻资产业务模式，其未来的外部资金需求或进一步下降，债务规模有望继续降低。

表 9：2014~2017.Q1 公司偿债能力分析

单位：亿元

项目	2014	2015	2016	2017.Q1
总债务（亿元）	97.25	110.45	99.90	86.56
经营活动净现金流（亿元）	-26.75	5.39	23.37	5.67
EBITDA（亿元）	10.66	10.39	8.27	-
总债务/EBITDA（X）	9.13	10.63	12.08	-
经营净现金流/总债务（X）	-0.28	0.05	0.23	0.26
EBITDA 利息倍数（X）	1.19	1.04	1.04	-
经营净现金流/利息支出（X）	-2.98	0.54	2.95	-

数据来源：公司审计报告，中诚信证评整理

从主要偿债能力指标来看，受利润规模下降的影响，公司 2016 年 EBITDA 为 8.27 亿元，同比下降 20.35%。2016 年公司主要偿债能力指标小幅弱化，总债务/EBITDA、EBITDA 利息倍数分别为 12.08 倍和 1.04 倍，EBITDA 可对债务利息形成覆盖。

或有负债方面，截至 2016 年末，公司对外担保余额 2.90 亿元，主要为对九江中航城地产开发有限公司的担保；此外，公司对控股子公司担保总额为 13.32 亿元，整体担保规模较小，或有偿债风险可控。另截至 2016 年末，公司无影响公司经营的重大未决诉讼或仲裁事项。

财务弹性方面，截至 2016 年 12 月 31 日，公司拥有银行授信额度 140 亿元，其中已使用授信额度 107 亿元，尚未使用额度为 33 亿元，公司具有一定的备用流动性。

整体来看，随着公司出售房地产开发业务相关

资产，其资产规模和负债规模不断下降，财务杠杆亦持续下滑，同时债务期限结构有所优化。但受公司加速去化房地产项目影响，公司初始获利空间收窄，加之计提存货跌价准备影响，公司整体盈利能力有所弱化，需关注公司战略转型后业务经营及财务状况。

## 担保实力

### 基本情况

本次债券由中航技深圳（本节或简称“公司”）提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。中航技深圳系由中国航空技术国际控股有限公司（原中国航空技术进出口总公司，以下简称“中航国际”）出资，于 1982 年 12 月 1 日成立，经过多次增资，截至 2016 年 12 月 31 日，中航技深圳注册资本 100,000 万元，中航国际持有其 100% 股权；而中航工业持有中航国际 62.52% 的股权，因此国务院国有资产监督管理委员会是中航技深圳的最终控制人。

### 业务运营

公司的主要业务包括高科技产品生产、手表生产、贸易物流业务以及农业开发投资业务。具体来看，公司电子高科技业务的产品主要包括液晶显示器和印制电路板，分别由天马微电子股份有限公司（以下简称“深天马”，股票代码 000050）和深南电路有限公司（以下简称“深南电路”）作为运营主体。2016 年公司电子高科技业务实现营业收入 201.96 亿元，同比增长 15.60%。

公司的手表业务主要通过旗下飞亚达（集团）股份有限公司（以下简称“飞亚达”，股票代码 000026）开展，主要从事中高档手表的品牌运营和世界名表的连锁销售，主要包括研发、设计、制造、销售自有品牌手表以及经营名表连锁销售网络，拥有“飞亚达”著名品牌和“亨吉利”商业品牌。2016 年飞亚达实现营业收入 29.94 亿元，同比下降 5.32%；实现净利润 1.11 亿元，同比下降 9.07%。

公司贸易物流业务通过旗下中国航空技术北京有限公司（以下简称“北京公司”）、中国航空技术厦门有限公司（以下简称“厦门公司”）、中国航空技术广州有限公司（以下简称“广州公司”）、中国航空

技术国际经贸发展有限公司(以下简称“经贸公司”)和中航国际新能源发展有限公司等从事船舶贸易及船舶建造、机电工程、招标代理与信息化服务、化工产品销售、煤炭进口、沥青进口、石材进口、水泥生产线出口等,2016年公司贸易业务实现营业收入118.17亿元,同比下降15.60%。

此外,公司通过深圳中航资源有限公司(以下简称“中航资源”)从事农业相关资源投资与开发业务,致力于打造以资源占有为基础、延伸和覆盖化肥产业链、以资源和终端农化技术为核心的行业竞争优势。2016年,公司资源投资与开发业务实现营业收入3.4亿元,较2015年下降50.30%。

### 财务表现

以下财务分析基于的经瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的2014年、2015年和2016年审计报告。

中航技深圳近年来资产规模逐年增长,2016年末中航技深圳总资产为1,469.71亿元,较上年增加3.36%;同期负债995.92亿元,同比上升3.42%;得益于留存利润的积累,2016年末公司所有者权益473.79亿元,较上年增加3.24%。财务杠杆方面,2016年末公司资产负债率和总资本化比率分别为67.76%和54.95%,与上年基本持平,公司财务杠杆维持在合理水平。

盈利能力方面,2016年中航技深圳实现营业收入667.64亿元,较上年同期增加3.51%;同期公司毛利率20.35%,较上年基本持平。利润总额方面,2016年公司利润总额29.84亿元,同比下降32.44%,主要系由于公司当年公允价值变动收益下降以及资产减值损失增加所致。具体来看,2016年公司公允价值变动收益6.93亿元,同比下降51.12%,主要系公司当年投资性房地产新增公允价值收益较少所致;同期公司资产减值损失-11.95亿元,较上年损失扩大6.76亿元,主要系公司其他应收款中计提的坏账准备较多以及存货计提的跌价准备较多所致。受利润总额下降影响,公司2016年实现净利润20.13亿元,较上年减少34.15%;所有者权益收益率4.25%,较上年下降2.41个百分点。

偿债能力方面,2016年末公司总债务577.94

亿元,同比小幅上涨5.54%;同期公司长短期债务比(短期债务/长期债务)为0.73倍,长短期债务结构较上年有所改善。从主要偿债能力指标来看,受公司利润总额下降的影响,2016年公司EBITDA同比下降11.13%至94.06亿元,同期总债务/EBITDA和EBITDA利息保障倍数分别为6.14倍和3.37倍,公司偿债指标虽有所弱化但仍然保持在良好水平。此外,截至2016末,中航技深圳对外担保余额5.25亿元,占净资产的1.11%,总体或有风险可控。备用流动性方面,截至2016末,中航技深圳拥有823亿元的贷款授信总额度,其中已使用额度419亿元,尚未使用授信额度为404亿元。

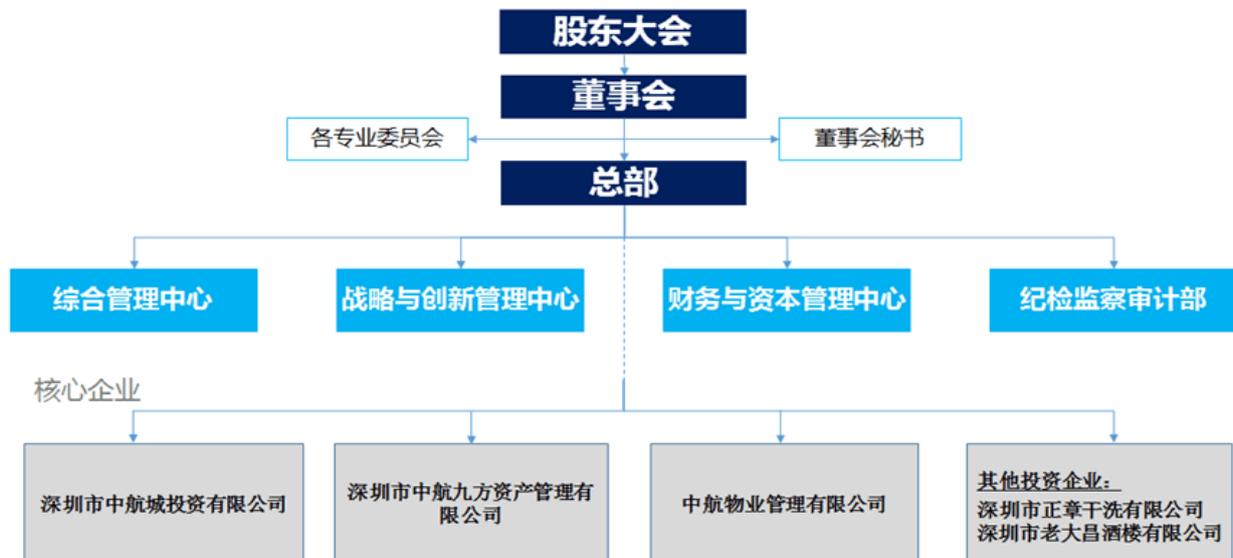
整体看,2016年中航技深圳业务运行稳定,公司资产规模稳步提升,尽管公司整体盈利能力阶段性有所下滑,但其经营性盈利能力仍较强,且主要偿债指标亦保持在较好水平,公司仍具有很强的偿债能力和担保实力。

### 结 论

综上,中诚信证评维持中航地产主体信用等级AA,评级展望为稳定;维持“中航地产股份有限公司2016年公开发行公司债券”信用等级为AAA。



附二：中航地产股份有限公司组织结构图（截至 2017 年 3 月 31 日）



**附三：中航地产股份有限公司主要财务数据及指标（合并口径）**

财务数据（单位：万元）	2014	2015	2016	2017.Q1
货币资金	89,243.77	146,934.53	195,627.29	181,031.26
应收账款净额	36,417.15	40,230.56	56,047.03	58,533.90
存货净额	1,106,126.76	1,062,038.84	636,849.60	640,894.07
流动资产	1,445,832.44	1,364,162.16	1,244,233.41	1,054,694.06
长期投资	9,846.95	14,648.00	16,220.17	15,686.57
固定资产合计	538,701.94	899,133.51	63,703.35	62,686.68
总资产	2,006,838.18	2,288,101.86	2,173,318.53	1,980,569.55
短期债务	437,405.55	467,190.49	330,755.17	155,855.17
长期债务	535,090.33	637,277.65	668,219.70	709,761.40
总债务（短期债务+长期债务）	972,495.88	1,104,468.15	998,974.87	865,616.57
总负债	1,591,361.71	1,818,567.45	1,700,535.60	1,518,345.53
所有者权益（含少数股东权益）	415,476.47	469,534.41	472,782.93	462,224.02
营业总收入	622,624.18	551,875.90	632,269.36	101,035.52
三费前利润	114,508.39	89,004.30	89,524.75	18,956.11
投资收益	19,586.84	20,147.41	37,998.82	-533.59
净利润	47,964.90	37,071.09	13,731.30	-7,105.46
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	106,553.20	103,863.19	82,722.87	-
经营活动产生现金净流量	-267,523.42	53,904.25	233,741.31	56,705.03
投资活动产生现金净流量	25,234.38	13,610.57	11,965.25	78,285.59
筹资活动产生现金净流量	191,757.13	-4,993.01	-191,216.42	-148,853.46
现金及现金等价物净增加额	-50,531.91	62,521.82	54,490.14	187,373.54
财务指标	2014	2015	2016	2017.Q1
营业毛利率（%）	27.28	24.19	20.18	22.32
所有者权益收益率（%）	11.54	7.90	2.90	-6.15
EBITDA/营业总收入（%）	17.11	18.82	13.08	-
速动比率（X）	0.34	0.27	0.64	0.57
经营活动净现金/总债务（X）	-0.28	0.05	0.23	0.26
经营活动净现金/短期债务（X）	-0.61	0.12	0.71	1.46
经营活动净现金/利息支出（X）	-2.98	0.54	2.95	-
EBITDA 利息倍数（X）	1.19	1.04	1.04	-
总债务/EBITDA（X）	9.13	10.63	12.08	-
资产负债率（%）	79.30	79.48	78.25	76.66
总资本化比率（%）	70.07	70.17	67.88	65.19

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

2、中航地产2017年一季度的所有者权益经过年化处理。

**附四：中国航空技术深圳有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）**

财务数据（单位：万元）	2014	2015	2016	2017.Q1
货币资金	1,231,670.20	2,174,218.30	1,958,103.06	1,602,418.20
应收账款净额	1,160,536.17	1,105,709.63	1,051,008.46	1,113,901.60
存货净额	2,823,003.85	2,412,568.96	1,979,702.15	2,008,611.34
流动资产	6,508,008.75	6,885,259.95	6,693,509.33	6,545,185.18
长期投资	747,251.35	945,924.93	835,115.52	814,067.66
固定资产合计	4,018,767.43	5,222,988.00	2,646,837.22	2,861,085.66
总资产	12,435,616.76	14,218,782.80	14,697,125.41	15,106,446.55
短期债务	2,596,481.16	2,665,974.77	2,430,450.21	2,283,274.85
长期债务	2,444,603.63	2,809,934.28	3,348,969.33	3,690,680.35
总债务（短期债务+长期债务）	5,041,084.79	5,475,909.05	5,779,419.54	5,973,955.20
总负债	9,118,206.60	9,629,432.34	9,959,218.29	4,371,537.00
所有者权益（含少数股东权益）	3,317,410.16	4,589,350.46	4,737,907.12	4,876,084.71
营业总收入	7,845,883.92	6,450,152.61	6,676,438.12	1,563,944.08
三费前利润	1,208,034.91	1,235,458.16	1,280,835.88	362,592.48
投资收益	91,737.92	210,981.82	207,566.86	18,818.23
净利润	337,455.73	305,731.18	201,325.58	58,362.68
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	993,299.41	1,058,412.38	940,647.07	-
经营活动产生现金净流量	89,390.70	355,626.37	797,280.05	-189,324.37
投资活动产生现金净流量	-556,025.89	-629,654.15	-1,055,806.42	-339,053.43
筹资活动产生现金净流量	276,639.37	1,263,965.23	-42,595.87	289,255.56
现金及现金等价物净增加额	-186,591.65	995,800.01	-279,205.52	-238,378.54
财务指标	2014	2015	2016	2017.Q1
营业毛利率（%）	17.19	20.60	20.35	24.07
所有者权益收益率（%）	10.17	6.66	4.25	4.80
EBITDA/营业总收入（%）	12.66	16.41	14.09	-
速动比率（X）	0.60	0.72	0.78	0.77
经营活动净现金/总债务（X）	0.02	0.06	0.14	-0.13
经营活动净现金/短期债务（X）	0.03	0.13	0.33	-0.33
经营活动净现金/利息支出（X）	0.26	1.32	4.55	-
EBITDA 利息倍数（X）	2.87	3.94	3.37	-
总债务/EBITDA（X）	5.08	5.17	6.14	-
资产负债率（%）	73.32	67.72	67.76	67.72
总资本化比率（%）	60.31	54.40	54.95	55.06
长期资本化比率（%）	42.43	37.98	41.41	43.08

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

2、中航技深圳2017年一季度的所有者权益经过年化处理。

**附五：基本财务指标的计算公式**

货币资金等价物 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

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

固定资产合计 = 投资性房地产 + 固定资产 + 在建工程 + 工程物资 + 固定资产清理 + 生产性生物资产 + 油气资产

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

总债务 = 长期债务 + 短期债务

净债务 = 总债务 - 货币资金

三费前利润 = 营业总收入 - 营业成本 - 利息支出 - 手续费及佣金收入 - 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 - 营业税金及附加

EBIT（息税前盈余） = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出

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

资本支出 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 + 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

EBIT 率 = EBIT / 营业总收入

三费收入比 = (财务费用 + 管理费用 + 销售费用) / 营业总收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 所有者权益

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本） / 存货平均余额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额） / 应收账款平均余额

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 + 所有者权益（含少数股东权益）)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

## 附六：信用等级的符号及定义

### 债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。