



中国航空技术国际控股有限公司主体与 2015 年度第一期中期票据信用评级报告

大公报 D【2015】1379 号

中期票据信用等级：AAA

主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

发债主体：中国航空技术国际控股有限公司

注册总额：18 亿元

本期发债额度：18 亿元

本期票据期限：于公司依照发行条款的约定
赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款
的约定赎回时到期

偿还方式：每年付息一次（附递延支付利息
条款）

发行目的：全部用于归还公司本部银行借款

评级观点

中国航空技术国际控股有限公司（以下简称“中航国际”或“公司”）主要从事国际航空、贸易物流、高端消费品与零售、地产与酒店、电子高科技和资源开发等业务。评级结果反映了公司在我国航空领域占据显著地位、海外营销网络广泛、保持了开展成套设备和政府类贸易项目的渠道优势等优势，同时也反映了公司资产负债率较高、经营性净现金流对债务的保障能力不稳定等不利因素。综合分析，公司偿还债务的能力极强，本期票据到期不能偿付的风险极低。

预计未来 1~2 年，随着业务规模扩大，公司收入将持续增长。综合来看，大公对中航国际的评级展望为稳定。

主要财务数据和指标

（人民币亿元）

项 目	2015. 6	2014	2013	2012
总资产	2,573	2,433	2,122	1,731
所有者权益	521.25	505.77	353.50	313.66
营业收入	555.79	1,501.31	1,444.80	1,209.66
利润总额	18.46	62.76	62.66	45.22
经营性净现金流	-42.80	-38.46	21.51	10.80
资产负债率（%）	79.75	79.21	83.34	81.88
债务资本比率（%）	69.29	67.96	73.58	71.08
毛利率（%）	17.23	15.08	14.21	13.70
总资产报酬率（%）	1.42	4.12	4.33	4.22
净资产收益率（%）	2.64	8.13	12.38	9.77
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-1.30	-0.57	0.45	0.30
经营性净现金流/总负债（%）	-2.15	-2.08	1.35	0.89

注：公司 2012 年财务数据采用 2013 年审计报告中的追溯调整数；2015 年 6 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：杨 莹

评级小组成员：杨欣欣 丁 兰

联系电话：010-51087768

客服电话：4008-84-4008

传 真：010-84583355

Email：rating@dagongcredit.com

主要优势/机遇

- 我国航空工业较强的生产制造能力、全球民用支线飞机的强劲需求及国家对航空工业的支持政策为航空贸易发展提供有利支撑；
- 公司是我国航空领域对外合作的最大的航空产品销售商和航空转包生产专业增值服务商，具有较强的规模优势和显著的行业地位；
- 公司海外营销网络广泛，保持了开展成套设备和政府类贸易项目的渠道优势，有利于公司相关贸易业务的持续发展；
- 公司是国内规模最大的液晶面板及模块制造商之一，2014 年下属经营主体通过资产收购和股份增发，实现收入和利润水平的显著提升。

主要风险/挑战

- 公司所从事的大宗商品贸易下游需求不足，公司退出部分物流业务，导致贸易物流的营业收入同比有所下降；
- 公司有息债务持续增长，资产负债率处于较高水平；
- 公司 2014 年以来经营性净现金流大幅净流出，存在较大的筹资压力。

大公国际资信评估有限公司

二〇一五年十一月十七日

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本期票据到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



发债主体

中航国际的前身为中国航空技术进出口总公司（以下简称“中航技总公司”），成立于 1979 年，是中国航空工业集团公司（以下简称“中航工业”）拥有的、以从事国家防务和民用航空所需要的航空技术和产品进出口为核心业务的综合性大型国有企业，2008 年改制为一人有限责任公司，并更名为现名。此后，公司引入外部战略投资者，并与中国航空工业供销有限公司（以下简称“中航供销”）等公司重组。截至 2015 年 6 月末，公司注册资本为 95.78 亿元，其中中航工业持股 62.52%，全国社会保障基金理事会（以下简称“全国社保基金”）持股 14.31%，北京普拓瀚华股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“普拓资本”）持股 14.31%，中航建银航空产业股权投资（天津）有限公司（以下简称“中航建银（天津）”）持股 8.86%；控股股东中航工业是国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）直属的特大型央企，因此，公司的实际控制人是国务院国资委。

中航国际形成了国际航空、贸易物流、高端消费品与零售、地产与酒店、电子高科技及资源开发六个板块的业务结构。截至 2015 年 6 月末，公司拥有 8 家上市公司，分别为：中航国际控股股份有限公司（中航国际控股，股票代码 00161.HK）、中国航空工业国际控股（香港）有限公司（中国航空工业国际，股票代码 0232.HK）、深圳中航地产股份有限公司（中航地产，股票代码 000043.SZ）、深圳天马微电子股份有限公司（深天马，股票代码 000050.SZ）、深圳市飞亚达（集团）股份有限公司（飞亚达 A，股票代码 000026.SZ；飞亚达 B，股票代码 200026.SZ）、深圳天虹商场股份有限公司（天虹商场，股票代码 002419.SZ）、中航国际船舶控股有限公司（AVIC，股票代码 021.SG）、德国洪堡公司（德国洪堡，股票代码 KWG.FWB）。

发债情况

本期票据概况

本期票据是中国航空技术国际控股有限公司面向银行间债券市场发行的中期票据，发行金额为 18 亿元人民币，发行期限为于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。票据面值 100 元，由本期中期票据簿记管理人组织承销团，通过簿记建档集中配售的方式在全国银行间债券市场公开的方式发行，到期日按照面值兑付。本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。本期中期票据采用固定利率计息；本期中期票据前 5 个计息年度的票面利率将通过簿记建档、集中配售方式确定，在前 5 个计息年度内保持不变。自第 6 个计息年度起，每 5 年重置一次票面利率；前 5 个计息年度的票面利率



为初始基准利率加上初始利差，其中初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 5 年的国债收益率算数平均值（四舍五入计算到 0.01%）；如果公司不行使赎回权，则从第 6 个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，在第 6 个计息年度至第 10 个计息年度内保持不变。当期基准利率为票面利率重置日前 5 个工作日中国债券信息网（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 5 年的国债收益率算数平均值（四舍五入计算到 0.01%）。此后每 5 年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。初始利差首期为票面利率与初始基准利率之间的差值，自第 6 个计息年度起，初始利差为首期票面利率-首期基准利率。票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+300bps；如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。本期中期票据每个付息日前 5 个工作日，由公司按照有关规定在主管部门指定的信息披露媒体上刊登《付息公告》，并在付息日按票面利率由上海清算所代理完成付息工作；如公司决定递延支付利息的，公司及相关中介机构应在付息前 5 个工作日披露《递延支付利息公告》。除非发生强制付息事件，本期中期票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。付息日前 12 个月，发生以下事件的，公司（含合并范围内子公司及集团本部）不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息：第一，向股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）；第二，减少注册资本。本期票据无担保。

募集资金用途

本期票据拟募集资金全部用于归还公司本部银行借款。

宏观经济和政策环境

2015 年以来，国民经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间；短期内，我国经济下行压力仍较大，经济回稳基础还需进一步巩固；长期来看，我国经济仍然具有保持中高速增长的动力和潜力

2014 年，我国实现国内生产总值 636,463 亿元，同比增长 7.4%，增速同比回落 0.3 个百分点。分产业看，第一产业增加值 58,332 亿元，比上年增长 4.1%；第二产业增加值 271,392 亿元，增长 7.3%，全国规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长 8.3%，增速同比回落 1.4



个百分点，工业生产继续运行在合理区间；第三产业增加值 306,739 亿元，增长 8.1%，占国内生产总值的比重为 48.2%，比上年提高 1.3 个百分点，高于第二产业 5.6 个百分点，产业结构更趋优化。2015 年 1~9 月，我国实现国内生产总值 487,774 亿元，同比增长 6.9%，增速同比回落 0.3 个百分点。分产业看，第一产业增加值 39,195 亿元，比上年增长 3.8%；第二产业增加值 197,799 亿元，增长 6.0%，全国规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长 6.2%；第三产业增加值 250,779 亿元，增长 8.4%，占国内生产总值的比重为 51.4%，比上年提高 2.3 个百分点，高于第二产业 10.8 个百分点，产业结构更趋优化。总的来看，2015 年 1~9 月，国民经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于在合理区间，在一系列政策措施作用下，国民经济出现积极变化，产业结构更趋优化，经济发展活力动力增强。

经济景气度方面，2015 年 9 月份中国制造业 PMI 终值为 49.8%，比上月回升 0.1 个百分点，但仍处于临界点下，制造业增长动力不足。分企业规模方面，大型企业 PMI 为 51.1%，比上月回升 1.2 个百分点，重回临界点以上；中型企业 PMI 为 48.5%，比上月下降 1.3 个百分点，继续低于临界点；小型企业 PMI 为 46.8%，比上月回落 1.3 个百分点，继续位于收缩区间，收缩幅度有所增加。PMI 小幅回升的同时一些积极因素继续显现，高技术制造业 PMI 为 55.6%，比上月上升 3.4 个百分点，消费品相关行业 PMI 为 55.1%，比上月上升 0.5 个百分点，均高于制造业总体水平，保持增长。国内外市场需求有所提升，新订单指数为 50.2%，比上月回升 0.5 个百分点，回至临界点以上；同时新出口订单指数为 47.9%，也有所回升。非制造业商务活动指数为 53.4%，与上月持平，新订单指数为 50.2%，比上月回升 0.6 个百分点。受建筑业淡季回调影响，非制造业商务活动指数虽未有回升，但保持在 53% 以上的较高水平，市场基本面总体向好。

从国际形势来看，2015 年 1~9 月，世界经济复苏总体不及预期，世界银行、国际货币基金组织等国际机构纷纷下调了世界经济复苏的预期，普遍下调了 0.2 到 0.3 个百分点，世界经济总体上仍处在危机后的深度调整之中，呈现出一种低增长、低物价、低利率、不平衡，而且振荡加剧的特点。在宏观经济方面，美、欧、日等发达经济体处于温和复苏进程，美国制造业有向下调整趋势。新兴市场经济面临更加严峻的经济增长困境，巴西和俄罗斯经济负增长加剧，全球贸易增长延续前两个季度以来的低迷走势；在金融市场方面，美国的加息预期进一步强化，造成世界大宗商品的价格、股市、汇市出现大幅动荡，诸多国家货币出现进一步贬值。整体而言，世界经济复苏存在一定的不稳定性和不确定性。

2015 年以来，央行延续去年的货币政策基调，继续实施稳健的货币政策，更加注重松紧适度，适时适度预调微调。年内多次降息、降准，有效压低了短期流动性价格，对降低社会融资成本也起到了一定的作用。国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围向市场补充流



动性，改善社会融资结构；银监会积极推动民营银行试点工作，鼓励和引导民间资本进入银行业，为实体经济特别是中小微企业、“三农”和社区，以及大众创业、万众创新提供更有针对性、更加便利的金融服务。同时国务院先后颁布促进互联网金融、电子商务、小微企业发展的优惠政策，不断改善企业经营所面临的融资贵、融资难的问题。11月3日，国家发布“十三五规划”建议稿，建议稿提出了创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，这五大发展理念将是“十三五”乃至更长时期我国发展思路、发展方向、发展着力点的集中体现。

总的来看，我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，结构调整的阵痛在继续释放，增速换挡的压力有所加大，新旧动力的转换也在进行之中，新动力还难以对冲传统动力下降的影响，国内经济下行的压力仍然较大。同时，我国工业化和城镇化仍处在一个加快发展的过程之中，“十三五规划”建议稿将创新置于最核心地位，新老产业交替时期，以“互联网+”为代表的新型产业是大势所趋，新型产业将会与工业化和城镇化高度融合，创造出新的经济增长动力；我国正处在消费结构升级的关键阶段，解决了深层问题以后，发展型和享受型消费仍将会有长足发展；中西部地区差距比较大，后发优势比较明显。所以我国正处在战略机遇期，从长期来看，仍然具有保持中高速增长

行业及区域经济环境

● 国际航空

我国航空工业较强的生产制造能力、全球民用支线飞机的强劲需求及国家对航空工业的支持政策为航空贸易发展提供有利支撑

航空工业主要分为军用航空和民用航空两部分，其中民用航空主要由商业航空和通用航空两部分组成。商业航空包括大中型飞机和支线飞机两大类，其中支线飞机主要以喷气支线飞机和涡桨飞机为主。

目前世界上有50多个国家拥有航空制造业，但规模相差悬殊，其中美国和俄罗斯在军用航空方面占据主要地位，美国的波音和欧洲的空客在民用航空的大中型飞机方面处于世界领先水平，而中国、加拿大、巴西和日本等国家则在民用支线飞机、通用飞机等产品的研制和生产上取得突破，目前巴西航空工业公司和加拿大庞巴迪公司是世界支线客机制造的两大巨头，我国航空工业已成功研制出支线飞机、通用飞机和军用飞机三大类别产品以及与之配套的多种型号的发动机，其中有自主研制并拥有自主知识产权的新型涡扇支线飞机ARJ21等。

在军用航空产品贸易方面，随着各国对国防设备更新需求持续增长和我国国防实力的不断增强，我国军品贸易企业面临着良好的发展机遇和广阔的市场前景。在民用航空产品贸易方面，我国民用航空产品贸易主要集中在支线飞机和通用飞机领域。从全球航空运输需求来



看，随着全球经济的复苏以及新兴经济体的快速发展，航空客运和货运需求较大，其中支线航空将受益于中国等新兴经济体的快速发展而保持高速增长，从而带动民用支线飞机的需求，为国内民机的出口创造有利条件。同时，作为通用航空的组成部分，民用直升机市场在我国也面临着迫切需求，增长势头强劲。

在国家政策方面，《国家中长期科学和技术发展纲要》中将大型飞机列为国家科技重大专项课题，要加快民用飞机新机型的研制开发和现有机型的改进改型，加大市场开发和销售力度，建立完善的客户支援系统。同时，“十二五”规划明确提出要完善以国际枢纽机场和干线机场为骨干、支线机场为补充的航空网络，积极推动通用航空发展，改革空域管理体制，提高空域资源配置使用效率。

总体来看，在我国航空工业较强的生产制造能力、全球民用支线飞机的强劲需求以及国家政策的有力支持下，未来我国民用航空工业将实现整个行业的集成和升级，从而提升航空产品贸易规模和水平。

● 贸易与物流

受全球经济环境的影响，近年来我国贸易量有所波动，受产能过剩、需求乏力影响，大宗商品贸易企业经营环境较为严峻

近年来我国进出口贸易增长出现一定波动。2010 年我国进出口贸易总额为 3.64 万亿美元，比上年增长 22.46%；2012 年，受欧债危机的影响，我国贸易增速放缓。2013 年，随着我国经济平稳发展，以及外部需求的改善，我国进出口贸易总额为 4.16 万亿美元，扣除汇率因素同比增长 7.6%，增幅同比提高 1.4 个百分点。2014 年，随着我国经济平稳发展，以及外部需求的改善，我国进出口总额为 26.43 万亿元，扣除汇率因素同比增长 3.43%，增幅同比降低 4.12 个百分点；全国物流业增加值 3.5 万亿元，同比减少 10.26%，物流业增加值占 GDP 的比重为 5.5%。2015 年上半年由于全球经济仍处于调整之中，需求不振，前景不明朗，与此同时我国国内经济面下行压力，进出口总值为 11.53 万亿元，同比去年下降 6.9%。

在船舶贸易方面，2014 年全球船舶市场需求略有下降，我国船舶新接订单 5,995 万载重吨，同比下降 14.16%；我国造船完工 3,905 万载重吨，同比下降 13.87%；手持船舶订单 14,890 万载重吨，同比增加 13.66%。在钢材、煤炭等大宗商品贸易方面，2014 年和 2015 年上半年，钢铁、煤炭等大宗商品继续受产能过剩、需求乏力影响，价格持续下跌，煤炭及钢铁贸易企业的库存和应收账款持续增加。同时银行等金融机构收紧对钢材贸易商的信贷融资，钢贸企业面临较大的经营压力。整体来看，大宗商品贸易企业的经营环境较为严峻。



● 高端消费品与零售

我国经济增长、国民消费水平不断提高以及消费结构升级为国内零售行业的发展提供有力保障；受网购市场快速发展和经营成本上升等因素影响，我国百货零售企业销售规模整体增速持续下滑

随着我国宏观经济的快速增长、居民收入水平的不断提高以及消费升级的推动，我国商品零售业保持快速增长态势。2012~2014 年及 2015 年 1~10 月我国实现社会消费品零售总额分别为 207,166.71 亿元、234,380.00 亿元、262,394.08 亿元和 28,279.00 亿元，同比分别增长 14.31%、13.10%、11.95%和 11.00%。

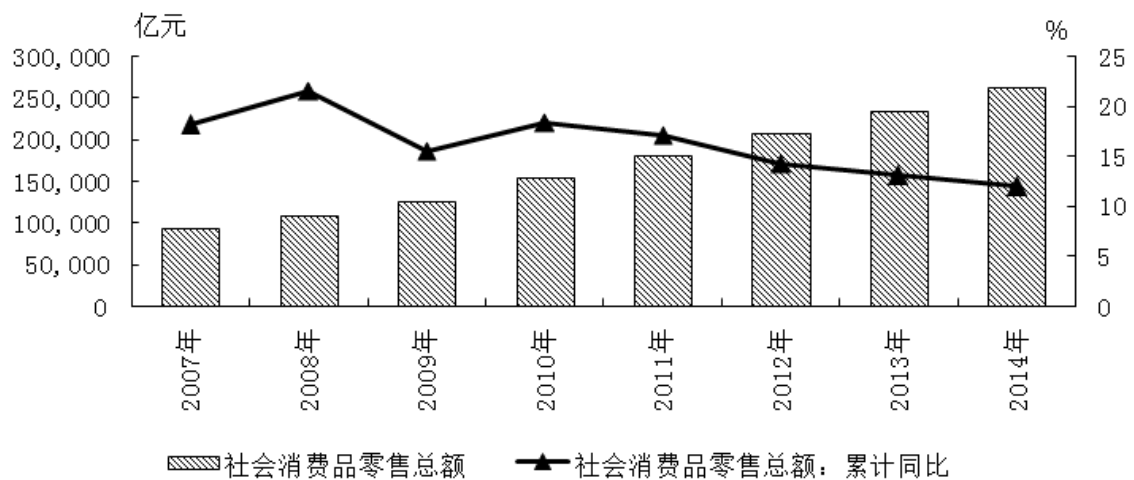


图 1 2007~2014 年我国社会消费品零售总额及同比增幅

数据来源：Wind 资讯

零售业属于弱周期行业，受经济周期影响较小。我国城市化进程的推进、居民收入的提高以及消费升级的进一步延伸，同时国家推出一系列促消费的政策，都有利于零售业的稳步发展。近几年持续快速的经济增长、国民消费水平的不断提高以及消费结构的升级为国内消费品行业的迅速发展提供了有力保障。在消费水平不断提升的同时，消费需求呈现多元化发展态势，百货零售业中大型综合超市对传统零售渠道的替代趋势明显。近年来，以标准超市、大卖场和便利店为主要载体的现代商业模式已经成为消费品市场业务发展的主流。然而，2013 年以来政府严控“三公”支出，同时以淘宝、京东为代表的网购市场给百货实体店带来冲击，分流了大量销售。另一方面，租金、人力成本和企业宣传费用等经营成本不断上涨压缩了百货零售企业的盈利空间。受上述因素影响，我国百货零售企业销售规模整体增速持续下滑，压力增大。根据中华全国商业信息中心监测数据显示，2015 年 1~9 月全国 50 家重点大型零售企业零售额同比增长 0.70%。



● 地产与酒店

受国家房地产调控等因素影响，房地产企业普遍经营压力较大，局部市场供需矛盾越发凸显，区域库存去化难度加大；2015 年以来行业虽呈现回暖迹象，但整体面临结构性调整压力

随着我国经济持续快速发展和城市化进程的推进，房地产行业发展迅速。近年来，为了防止房地产市场过热和房价上涨过快，宏观调控政策频繁出台，经济手段和行政手段并用，从抑制需求、增加供给、加强监管等方面对房地产市场全方位调控。2012 年以来，国家继续执行从紧的房地产宏观调控政策，通过执行差异化信贷政策和限购政策，严格控制投资和投机性购房；另一方面为支持合理自住需求，部分地方政府调整公积金制度，使得合理自住需求得到一定释放。2013 年，随着新“国五条”的颁布，国家对房地产市场调控力度进一步加大，主要是抑制投资和投机需求，房价快速上涨势头得到一定程度遏制，但热点城市刚性需求及持续升温的土地市场在推动房价上涨，重点城市供需两旺，房地产投资额和开工量继续增加。2013 年，全国房地产开发投资完成额为 86,013 亿元，同比增长 19.80%；房屋新开工面积为 201,208 万平方米，同比增长 13.50%；商品房销售面积 130,551 万平方米，同比增长 17.30%。2014 年我国国民经济增速有所下滑，商品房限贷限购等调控措施持续影响，房地产市场交易活跃度随之下降，全年商品房成交金额与成交面积同比分别下滑 6.3%和 7.6%，成交均价同比小幅上升 1.4%，待售面积同比上升幅度达 26.1%¹，行业存货去化压力有所增加。

面对商品房成交规模的下滑，我国各地方政府自 2014 年 5 月以来陆续解除了限贷限购政策，截至 2014 年末，在全国 46 个发布过“限购令”的城市中，仅有北京、上海、广州、深圳和三亚 5 个城市继续执行限购，其余 41 个城市已全部取消限购。自 2014 年 9 月起，中央政府通过采取放宽首套房认定标准、放松公积金贷款条件和降准降息等一系列调控措施扶植刚性购房需求，成交量较 2014 年上半年有所回升。2014 年 12 月，全国主要城市成交面积同比增长 9.8%，环比增长 21.2%，其中 34 个城市商品房成交面积环比有所上涨，而部分城市依然下跌，城市间分化趋势进一步凸显。2015 年 3 月，李克强总理《政府工作报告》中再次提出，我国房地产行业政策面将延续 2014 年以来的市场化和去行政化理念，坚持分类指导，因地施策，稳定住房消费，支持居民自住和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。由此，2015 年对房地产行业调控政策的有限松绑和更为明确的调整方向，使得行业呈现出一定回暖迹象，这有利于该行业在市场化运作中将保持整体平稳发展，但中长期需求仍面临结构性调整。

¹ 数据来源：国家统计局《2014 年全国房地产开发和销售情况》。



● 电子高科技

液晶显示器产业受行业周期性影响波动较大；尽管全球电子产业增长乏力，但电子信息产业仍是我国重点发展领域之一，国务院推出诸多利好政策，未来我国印刷电路板行业将保持较快速度增长

近年来，液晶显示器产业受全球金融危机和行业周期的双重影响波动较大。2011 年中小尺寸面板价格持续下滑，全球面板产业市场需求在 2012 年下半年有回暖迹象，但市场需求增长缓慢，全球平板显示面板厂大多陷入亏损困境。2013 年，智能终端和专业显示市场稳定增长，行业周期性转暖。手机面板供过于求，2014 年价格出现历史上最大幅度的下降，并且在 2015 年第二季度市场继续下滑。在 TFT-LCD 技术方面，目前日本、韩国与台湾厂商为了集中生产大尺寸液晶产品，已经进入第 8 或第 9 代生产线，生产的玻璃基板的面积较大，并可切割为多片大尺寸的面板。而多数国内液晶显示厂商主要投资第 4 或第 5 代生产线，虽然生产的玻璃基板的面积较小，但产品以价格波动相对较小的中小尺寸液晶面板为主。

根据我国《2020 年中长期规划纲要》，印刷电路板（特别是多层、柔性、柔刚结合和绿色环保印刷线路板技术）是我国电子信息产业未来 5~15 年重点发展的 15 个领域之一。2009 年初，在国际市场需求急剧下降、全球电子信息产业深度调整的形势下，国务院出台的电子信息产业振兴规划提出要加快电子元器件产品升级，提高新型印刷电路板等产品的研发生产能力，初步形成完整配套、相互支撑的电子元器件产业体系，进一步提高出口产品竞争力，保持国际市场份额等目标和举措。诸多利好政策，稳定了包括印制电路业在内的电子信息产业的发展，未来我国印制电路板行业还将保持较快的增长速度。

经营与竞争

国际航空是公司传统业务，贸易物流业务是公司收入的最主要来源；2012 年以来，公司大部分业务保持良好发展，营业收入和毛利润均逐年增长

公司形成了国际航空、贸易物流、高端消费品与零售、地产与酒店、电子高科技及资源开发六个业务板块，其中国际航空是公司传统业务。从收入构成上来看，贸易物流是公司收入主要来源；从毛利润构成来看，地产与酒店、高端消费品与零售是公司利润的主要来源。

2012~2014 年，公司各项业务保持良好发展，营业收入复合增长率为 11.40%。具体来看，2014 年，公司国际航空业务与电子高科技业务稳定增长，营业收入同比分别增加 13.61%和 20.58%；贸易物流板块营业收入同比有所减少，主要是公司进行战略转型，退出部分毛利率低、风险较大的大宗贸易；地产与酒店业务营业收入同比增加 45.69 亿元，主要是部分地产项目进入集中结算期，本期确认收入所致；高

端消费品与零售业务营业收入同比有所下降，主要是受零售行业不景气影响；资源开发与投资营业收入同比大幅增加 32.82 亿元，主要是旗下肇庆市矿冶工业有限公司（以下简称“肇庆矿冶”）黄金加工业务收入大幅增加所致。

表 1 2012~2014 年及 2015 年 1~6 月公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年 1~6 月		2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	555.79	100.00	1,501.31	100.00	1,444.80	100.00	1,209.66	100.00
国际航空	66.55	11.97	184.12	12.26	162.07	11.22	167.13	13.82
贸易物流	216.76	39.00	604.44	40.26	653.71	45.25	552.06	45.64
高端消费品与零售	111.43	20.05	208.37	13.88	222.25	15.38	210.72	17.42
地产与酒店	83.63	15.05	285.03	18.99	239.34	16.57	152.25	12.59
电子高科技	82.77	14.89	154.67	10.30	128.27	8.88	116.16	9.60
资源开发与投资	23.88	4.30	53.08	3.54	20.26	1.40	14.81	1.22
其他业务及分部间抵消 ²	-29.23	-5.26	11.61	0.77	18.90	1.31	-3.47	-0.29
毛利润	95.73	100.00	226.40	100.00	205.36	100.00	165.67	100.00
国际航空	13.42	14.02	29.51	13.03	25.26	12.30	26.64	16.08
贸易物流	15.60	16.30	13.67	6.04	19.38	9.44	21.59	13.03
高端消费品与零售	28.28	29.54	52.22	23.06	48.63	23.68	44.50	26.86
地产与酒店	19.45	20.32	83.09	36.70	70.93	34.54	44.93	27.12
电子高科技	15.92	16.63	29.57	13.06	26.50	12.90	15.60	9.42
资源开发与投资	0.86	0.90	3.26	1.44	2.70	1.31	1.67	1.01
其他业务及分部间抵消	2.20	2.30	15.08	6.66	11.96	5.82	10.74	6.48
综合毛利率	17.23		15.08		14.21		13.70	
国际航空	20.17		16.03		15.59		15.94	
贸易物流	7.20		2.26		2.96		3.91	
高端消费品与零售	25.38		25.06		21.88		21.12	
地产与酒店	23.26		29.15		29.64		29.51	
电子高科技	19.23		19.12		20.66		13.43	
资源开发	3.60		6.15		13.33		11.27	
其他业务及分部间抵消	-4.14		-0.83		63.28		-310.20	

数据来源：根据公司提供资料整理

2012~2014 年公司毛利润逐年增长；综合毛利率逐年小幅提升。具体来看 2014 年公司高端消费品与零售业务的毛利率同比上升 3.18 个百分点，主要是手表业务毛利率上升所致；资源开发业务的毛利率

² 其他业务及相互抵消主要是指不在这六大业务板块中的杂项，以及板块之间的公司发生的业务之间的抵消。



同比下降了 7.20 个百分点，主要是肇庆矿冶所从事业务毛利率水平较低造成。

2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 555.79 亿元，毛利润 95.73 亿元，同比分别减少 17.63%和 5.19%；毛利率为 17.23%，同比提高 1.73 个百分点。2015 年 1~6 月公司贸易物流业务毛利率为 7.20%，较 2014 年显著增长，主要是公司退出部分毛利率较低的贸易业务所致。

依据公司未来发展规划，公司将保持六大板块为主的业务格局。随着公司资产、业务整合与组织架构重构的逐步推进，预计未来 1~2 年，公司收入和利润将有望提升。

● 国际航空

国际航空业务是公司传统核心业务，公司依托中航工业的制造能力并利用全球资源，开展与航空工业相关产品与技术的进出口业务，包括民机销售、国际合作、航空转包与制造技术服务、通用航空生产等。中航国际航空发展公司（以下简称“航发公司”）是国际航空业务的经营主体。

公司是我国最大的航空产品销售商以及航空转包生产专业增值服务商，具有较强的规模优势

与一般贸易类企业不同，航空产品贸易具有较高的行业进入门槛，受国家对航贸企业的政策保障，航空产品销售能够为公司带来稳定的收入。公司是我国最大的航空产品销售商，拥有超过 25 年的中国民用飞机营销经验。自成立以来，公司出口民机上百架，出口的主要机型为：ARJ21 新型支线喷气飞机、新舟系列涡桨飞机等，出口的主要区域包括委内瑞拉、印度尼西亚等亚非拉国家。公司民机出口在经历多年培育期后开始步入成长期，2013 年全年交付 4 架新舟 60 和 2 架 Y12，并新签 6 架售机协议，2014 年全年交付 1 架新舟 60 和 5 架运-12，2015 年计划交付 5 架运-12。公司依托中航工业的制造能力和多年的业务经验，建立了全球销售网络、备件支持网络和地面服务中心，未来售后和备件支持服务将成为公司民机出口业务的利润增长点。同时，公司是我国航空领域对外合作的主渠道、主窗口，长期承担着国家航空及地方重点项目和产品的引进，以及机载设备与备件的采购工作，并与国外供应商联合提供优质的技术支援与售后服务。公司还参与飞机、直升机、航空发动机、机载设备等航空产品的国际合作和技术引进、联合研制和生产，持续有力支持我国航空产品及重点项目的完成。2014 年公司提出“空中坦赞铁路”的规划，报国家有关部委批准之后，在李克强总理访非期间确定为上升为中非区域合作计划。公司还在坦桑尼亚成立了民用航空技术支持以及售后服务中心。

在民机贸易业务方面，公司从简单的“自营/代理模式”向“营销+服务”模式转变，不断加强海外营销和服务体系建设。在转包生产贸易业务方面，随着国内劳动力成本的上升，作为我国最大的航空转包



生产专业增值服务商，公司在为主机厂商做好服务的基础上，积极探索向航空制造供应链的集成供应商模式转型，实现转包贸易实际交付和进出口成交量均保持高位。

作为我国航空领域对外合作的主渠道、主窗口，公司承担着国内多项重点航空产品和项目的设备引进、技术引进任务，行业地位显著；公司全面布局通航产业领域，有利于业务持续发展

公司是我国航空领域对外合作的主渠道、主窗口，长期承担着国家航空及地方重点项目和产品的引进，长期承接多家大型航空项目与装备的引进以及机载设备与备件的采购工作，并与国外供应商联合提供优质的技术支援与售后服务。公司还参与飞机、直升机、航空发动机、机载设备等航空产品的国际合作和技术引进、联合研制和生产，有力保证我国航空产品及重点项目的完成。

在通航产品贸易业务方面，公司由“买方代理”贸易逐步拓展到新的细分环节，全面布局通航产业领域，有利于公司未来的发展。具体表现为：公司合资成立南京艾维克飞行学院并收购南非飞行学院，建立了国内首家拥有学历教育、国内外飞行培训、通航业务运营等完整的飞行培训产业链的企业。公司成功收购美国大陆航空活塞发动机公司，该公司是全球领先的小型航空活塞发动机及零备件的主要制造商，为世界多家通用飞机制造商提供动力装置。2014年7月，航发公司与刚果（布）在英国范堡罗航展现场签署了购买三架 ARJ21 飞机的购机备忘录、两架 Y12 购机合同，这是 ARJ-21 的首次出口合同。

总体来看，公司保持着在国际航空业务领域显著的行业地位，2012年以来公司持续推进的专业化整合和业务升级有利于公司已有优势的巩固和盈利能力的提升。

● 贸易物流

公司贸易物流业务板块主要包括成套设备和项目、大宗商品、政府项目和物流服务等，主要经营主体包括中航国际成套设备有限公司、中国航空技术北京有限公司、中国航空工业供销总公司等。

公司海外营销网络广泛，与当地政府关系良好，具备开展成套设备和政府类贸易项目的渠道优势，有利于相关贸易业务的发展；大宗贸易行业形势依然严峻，公司进行战略转型，退出部分高风险、毛利率低的物流业务

公司具有广泛的国际市场网络和品牌优势，具备开展成套生产设备、高技术产品出口贸易的渠道优势，并通过航空贸易营销网络以及与当地政府在航空贸易过程中形成的良好关系推动成套设备、国际工程及政府项目等贸易业务的发展。

公司成套设备和项目主要包括船舶、水泥生产线、风力发电设备、机械车辆、集装箱检测设备等成套设备出口贸易和大型项目总包。公司在成套设备和项目方面形成若干具有一定竞争力的专业化业务，如

公司在船舶业务方面形成散货船、集装箱船、化学品船、海洋工程辅助船等系列产品。2012 年，面对国际航运市场持续低迷、新船建造需求及价格大幅降低的困境，公司船舶业务积极打造集设计、制造、贸易、金融于一体的全价值链商业模式，全年交付船舶 32 艘（其中威海船厂建造交付 13 艘，委托加工及贸易方式交付 19 艘）。随着国际航运市场回暖，公司于 2013 年 1 月通过新加坡上市公司中航船舶收购了全球最大的独立船舶设计企业芬兰 Deltamarin 公司 79.57% 的股权，实现公司船舶业务由传统贸易向工贸结合、全产业链服务的战略转型。在船舶业务方面，2014 年国际航运市场新船建造需求及价格有所回升，在 6 月李克强总理访问希腊期间，中航国际船舶发展有限公司与希腊船东 Optima 签署了逾 2 亿美元 8 艘 64,000 吨散货船新造船合同。在水泥生产线及机电工程业务方面，2014 年 7 月公司签署了 LOS ARANGUES 日产 3,500 吨熟料水泥生产线项目合作协议，该项目由一条全新的水泥生产线、自备电站、余热发电和水泥技术工业园等四部分组成，这是公司在委内瑞拉签署的第三个水泥 EPC 总承包项目。公司在水泥 EPC 领域的综合实力已跻身全球行业前列，在手订单超过 10 亿美元，项目位于马来西亚、委内瑞拉等地。此外，公司与大唐新能源、三一重工等行业领先企业开展战略合作，在海外风电、太阳能电站、机械等领域迅速发展。

公司政府贸易项目在东非、北非、中东、东南亚、南美等区域市场保持较强竞争力。公司完成的赞比亚移动医院、肯尼亚高教项目、肯尼亚工程机械项目等获得良好的社会和经济效益。

在大宗商品贸易领域，公司根据宏观经济周期的变化，一方面坚决退出非主业的大宗商品贸易业务，并严格限制主业不是定位为大宗商品贸易的子公司开展相关业务；另一方面不断推动钢材贸易、化工原料贸易、粮食贸易和煤炭物流等大宗贸易主业的商业模式转型。2013 年，公司大宗商品贸易业务收入达到 447.41 亿元，同比增长 39.09%，总体上实现了较为良性的增长。2014 年以来，公司继续进行战略转型，煤炭物流中非煤主业、贸易性融资及其他高风险业务逐步退出，铜精矿、铜材及其他大宗贸易等高风险业务也逐步退出。

● 高端消费品与零售

公司高端消费品与零售业务主要经营主体为天虹商场和飞亚达。

表 2 2014 年公司高端消费品与零售业务的主要经营主体基本情况（单位：亿元、%）

经营主体	业务	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	利润总额
天虹商场	百货零售	114.99	60.27	168.98	7.73
飞亚达	制表业及名表连锁	36.58	55.26	32.78	1.70

数据来源：根据公司提供资料整理



产品 1：百货零售

天虹商场拥有“天虹”和“君尚”两大零售品牌，经营网点遍布全国，在深圳、广东等地区具有较强的区域品牌形象和市场影响力

天虹商场在深圳市和广东省经营百货业务超过 25 年，是深圳市和广东省最大的百货类零售连锁企业之一，旗下拥有“天虹”与“君尚”两大零售品牌，在区域内拥有领先的市场地位、良好的品牌形象和广泛的市场影响力。近年来，天虹商场加快全国经营网点布局，在北京、广东、福建、江西、湖南、江苏、浙江和四川共计 8 省/市的 20 个城市开设了 68 家“天虹”品牌直营商场及以特许经营方式管理 1 家“天虹”品牌门店，营业面积达 180 余万平方米；拥有“君尚”品牌直营商场 4 家，营业面积近 15 万平方米；拥有微喔便利店 5 家，万店通便利店 153 家。

随着网上零售对传统零售业务的冲击进一步显现，以及传统零售业经营成本持续提高，天虹商场一是通过价值链整合来强化商品资源的独特性和成本控制能力，不断提升竞争力和盈利能力；二是加速在优势区域的三、四线城市布局；三是积极探索全渠道经营，实现线上线下协同发展。2013 年，天虹商场和腾讯控股有限公司合作探索 O2O 微信营销新业务模式，帮助提升网上天虹的盈利水平。2014 年天虹商场营业收入同比增长 6.02%，利润总额同比减少 11.85%，百货零售业务的盈利能力相比 2013 年有所下降。2015 年上半年天虹商场营业收入同比增长 8.63%，净利润下降 24.76%。面对市场冲击，天虹商场进一步打造全渠道平台，继续深入推进“购物中心化”、“门店互联网化”、“生活方式主题编辑化”三化转型，并持续控制制亏损门店数量。

产品 2：名牌手表

飞亚达是国内表业唯一上市公司，拥有“飞亚达”手表品牌和“亨吉利”商业品牌，具有一定的品牌知名度

飞亚达成立于 1987 年 12 月 23 日，是国内唯一一家表业上市公司，主要从事飞亚达手表及其零配件的研发、设计、制造、销售，拥有“飞亚达”手表品牌和“亨吉利”商业品牌，营销网络覆盖全国。飞亚达表作为我国手表行业的知名品牌，对自有钟表品牌已形成完整的从设计研发到制造生产再到终端渠道的产业链条。亨吉利是飞亚达旗下专业从事世界名表经销和服务的连锁集团，截至 2015 年 6 月末亨吉利在全国拥有 130 余家连锁店，是国内使用统一商号、覆盖地域最广的知名名表销售连锁品牌。

2013 年以来，受政府严控“三公”消费政策影响，钟表行业消费结构持续变化，名表消费市场下降明显，中端消费市场增长稳定。在此环境下，飞亚达加速推进对行业关键价值链的整合，进一步拓宽线上、线下销售渠道，促进自有品牌产品结构的改善，不断增强内涵式发展能力，实现业务逐步向好发展。在 2014 年，飞亚达营业收入和净

利润同比分别增长 5.63%和 12.28%。2015 年 1~6 月飞亚达营业收入实现 4.95 亿元，同比增长 17.57%。

● 地产酒店

公司地产酒店业务包括地产开发、国际工程、物业管理、酒店管理四类业务，经营主体包括中航地产、深圳格兰云天酒店管理有限公司（以下简称“酒店管理公司”）和中国航空技术国际工程有限公司（以下简称“国际工程公司”）。

表 3 2014 年公司地产酒店业务主要经营主体的主要财务指标（单位：亿元、%）

经营主体	业务	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	利润总额
中航地产	商业地产开发、物业管理	184.15	84.14	62.26	3.92
国际工程公司	国际工程总包、海外地产开发	44.64	77.40	38.59	2.48
酒店管理公司	酒店管理	4.11	49.34	6.52	0.28

数据来源：根据公司提供资料整理

公司国内地产业务发展“中航城”核心品牌，国际工程总承包项目拓展顺利；公司地产酒店板块营业收入有所增长

“中航城”是中航地产创建的城市综合体，在商业地产业务与零售业务之间，通过地产、物业、零售联动，形成投资、开发、运营一体化的商业地产发展模式，参与城市开发建设，以专业实力和品牌形象，提升城市价值，实现开发区域土地价值的最大化。2013 年全年实现签约销售额 40.52 亿元，销售面积累计 45.37 万平方米。公司在厦门、重庆、昆明和大连等多个大型二线城市的高端住宅市场取得领先的市场份额，未来有望在武汉和西安等战略市场实现突破。2014 年面对房地产行业的调整变化，公司坚持业务聚焦与客户导向，在经营管理方面稳步提升。2014 年中航地产实现签约销售额 31.64 亿元，销售面积 38.04 万平方米。物业管理业务实现高品质快速发展，营业收入同比增长 27%，新签合同额持续增长，截至 2015 年 8 月末，公司在全国范围内物业管理项目总数 345 个，其中全委托项目 342 个，顾问项目 3 个，在管项目面积达 3,677.92 万平方米，其中全委托项目 3,597.57 万平方米，顾问面积 80.35 万平方米。

除国内地产业务外，公司旗下的国际工程公司以国际工程总承包为主，提供大型工程项目“交钥匙”工程的全价值链服务，在中东、亚洲、非洲等国家均有承包建筑工程，设计承建了多种大型房建、机场建设及水务环境工程等公共、民用建筑和工业项目。2014 年，公司海外地产业务稳步推进，5 月肯尼亚东非总部基地项目进入试营业阶段；2014 年 10 月，斯里兰卡和坦桑尼亚公寓项目举行开盘启动仪式。此外，斯里兰卡国家公路网优先改造 PRP3 项目二期工程正式签约。

酒店管理公司专注于酒店管理业务，该运营“格兰云天”和“上

海宾馆”两个知名品牌酒店，截至 2015 年 6 月末，在营酒店共 22 家。

● 电子高科技

公司电子高科技板块主营液晶显示器制造和印制电路板制造，运营主体是深天马、深南电路有限公司（以下简称“深南电路”）等。

表 4 2014 年公司电子高科技板块业务的主要经营主体基本情况（单位：亿元、%）

经营主体	业务	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	利润总额
深天马	液晶显示器	156.92	45.44	93.22	7.75
深南电路	印制电路板	40.52	61.44	36.38	2.07

数据来源：根据公司提供资料整理

产品 1：液晶显示器

深天马是国内规模最大的液晶面板及模块制造商之一；全球面板行业竞争激烈，深天马积极扩展市场、提升产品附加值，上海天马成为国家专利实践基地之一；2014 年，通过资产收购和股份增发，深天马收入和利润水平显著增长

公司液晶显示器制造业务主要通过下属上市公司深天马来实现。深天马是我国规模最大的液晶面板（LCD）及模块（LCM）制造商之一。深天马专攻中小尺寸液晶显示器，下游客户包括中兴、华为、联想、康佳、三星、摩托罗拉、诺基亚等电子产品制造商。深天马拥有 7 条 LCD 生产线、5 条 LCM 生产线、1 条彩色滤光片（CF）生产线和 1 条正在建设的 AM-OLED 中试线；在深圳、上海、成都、武汉和厦门 5 个中心城市建立了 5 个生产基地。

近年来，液晶显示器产业受全球金融危机和行业周期的双重影响波动较大。全球面板产业市场需求在 2012 年下半年有回暖迹象，但市场需求增长缓慢，全球平板显示面板厂大多陷入亏损困境。2013 年，智能终端和专业显示市场稳定增长，深天马抓住行业转暖的周期性机会拓展市场、加大研发力度、提升产品附加值，LCD 业务全年实现盈利超过 8 亿元人民币，扭转了多年巨额亏损的局面。同时，厦门天马微电子公司的国内首条第 5.5 代 LTPS TFT-LCD（低温多晶硅）生产线已经进入小批量生产状态。而 2014 年，智能终端和专业显示市场竞争激烈，深天马积极拓展市场、加大研发力度、提升产品附加值。9 月，武汉天马微电子有限公司与武汉东湖新技术开发区管委会签约，在东湖新技术开发区建设一条第 6 代低温多晶硅（LTPS）显示面板生产线项目正式启动，项目计划于 2016 年建成投产。同年 6 月，上海知识产权局决定把上海天马作为国家专利实践基地之一，体现了公司在行业内领先的科技创新水平。

2012~2013 年，深天马营业收入规模基本稳定，2014 年，深天马营业收入持续扩大，增幅为 106.29%，实现净利润 6.87 亿元，同比增长 140.21%。2015 年上半年，随着公司第 5.5 代 LTPS 产品良率达到行

业领先水平，以及车载及海外工业销售额提前超额完成年度目标，车载业务同比增长 118%，公司业绩获得较大提升。2015 年 1~6 月，深天马实现营业收入 51.38 亿元，同比增长 6.58%，利润总额 2.76 亿元，净利润 2.58 亿元，保持着较高的盈利水平。

表 5 2012~2014 年及 2015 年 1~6 月深天马收入和盈利情况（单位：亿元、%）

指标	2015 年 1~6 月	2014 年	2013 年	2012 年
营业收入	51.38	93.22	45.19	43.34
营业成本	42.90	75.83	36.99	37.11
营业利润	0.23	1.56	1.26	-0.61
利润总额	2.76	7.75	3.20	1.50
净利润	2.58	6.87	2.86	1.38
毛利率	16.50	18.46	18.14	14.37

数据来源：根据深天马年报整理

产品 2：印制电路板

深南电路是国内知名的 PCB 生产企业，PCB 生产技术在国内外处于领先地位；深南电路推进的无锡生产基地项目已具备开线生产的能力，其营业收入和利润持续增长

深南电路主要从事高精度、高密度、高可靠性双面及多层印制电路板的生产制造，市场覆盖北美、欧洲、中国大陆、东南亚、香港等国家或地区。深南电路拥有深圳南山工厂与龙岗工厂，批量生产多层板最高层数达 58 层。2012 年 9 月，深南电路和中航国际控股共同出资设立无锡深南电路有限公司（以下简称“无锡深南电路”），该公司主要从事高端印制电路板、封装基板，电子装联等产品和技术的研制及销售。2014 年 12 月，无锡深南电路 PCBA 连线投产，标志着深南电路 PCBA 事业部无锡工厂已具备开线生产的能力。

表 6 2012~2014 年深南电路收入和盈利情况（单位：亿元、%）

指标	2015 年 1~6 月	2014 年	2013 年	2012 年
营业收入	16.37	36.38	25.00	23.29
营业成本	12.85	28.41	18.52	17.38
毛利润	3.52	7.97	6.49	5.91
毛利率	21.50	21.91	25.94	25.38

数据来源：根据公司提供资料整理

深南电路的营业收入和利润持续增长，一方面受益于 4G 拉动订单值增长及新工厂陆续投产，深南电路营业收入大幅增长，毛利润明显增加；另一方面，产品品质的提升，以及政府补助增加等其他因素带来利润总额增长。2014 年，深南电路实现销售收入 36.38 亿元，同比增长 45.52%；毛利润 7.97 亿元，同比增长 22.80%。2015 年 1~6 月，深南电路实现营业收入 16.37 亿元，毛利润 3.52 亿元。



公司治理与管理

产权状况与公司治理

截至 2015 年 6 月末，公司由以下股东出资组成：中航工业、全国社保基金、普拓资本和中航建银（天津），上述股东持股比例分别为 62.52%、14.31%、14.31%和 8.86%。公司控股股东是中航工业，实际控制人是国务院国资委。

公司按照《公司法》等法规的要求，设立董事会和监事会，建立了较为规范的现代法人治理结构。公司股东会是公司的权力机构，决定公司的经营方针和投资计划等；董事会为公司的经营决策机构，下设规划与投资、薪酬与提名、审计等专门委员会。

战略与管理

公司确立了“航空为本、贸易物流为主、适度多元经营、相关产业领先、高度国际化”的总体思路，重点发展现有的六个业务板块，并以航空产品贸易、成套设备贸易和政府项目贸易为基础，加速国际化战略，拓展海外基础设施工程总承包业务、民机业务和地产业务，探索新兴产业，关注医疗卫生和养老服务。同时，公司将积极推动专业化重组和并购企业融合，提升航空工业供应链集成服务的专业化能力。

公司近年来逐步推进资产业务整合和组织架构重构以提高公司管理水平。未来公司将继续推进公司总部和子公司层面的组织重构，建立战略控制型总部，使总部成为决策参谋、提供支持服务的机构，子公司实施高效的公司治理和自主经营，母子公司实现管理扁平化。但是公司管理层级较多，给公司的管控带来一定难度。

抗风险能力

公司是我国民用航空产品进出口贸易的主窗口和主渠道，拥有六大业务板块，业务种类较多且业务相关性不高。多元化的业务体系在一定程度上规避了单一行业周期性波动的风险。在公司管理和风险控制方面，公司已在法人治理、信息披露、财务管理、生产经营、行政人事管理等方面建立了内控制度，并在执行中不断完善健全。总体来看，公司业务板块较多，内部控制制度较完善，抗风险能力极强。

财务分析

公司提供了 2012~2014 年及 2015 年 1~6 月财务报表。众环海华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2013~2014 年财务报表分别进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告³。公司因集团子公司

³ 2011 年审计报告中，中航国际下属子公司中国航空技术北京有限公司根据《关于设立泰州中航船舶重工有限公司合资协议的补充协议二》将泰州中航船舶重工有限公司纳入合并范围。中国航空技术北京有限公司对泰州中航



行光电子有限公司于 2012 年申请高新技术企业，并于 2013 年 4 月获得审批，同意其在 2012 年 1 月 1 日至 2014 年 12 月 31 日期间减按 15% 的税率征收企业所得税，并对 2012 年末财务报表的相关科目进行追溯调整。本报告 2012 年财务数据采用重列数据。公司 2015 年 1~6 月财务报表未经审计。

资产质量

公司资产规模不断扩大，且以流动资产为主；公司应收账款和其他应收款的规模较大且增长较快，存在产生坏账的风险；2012~2014 年，公司应收账款和存货的周转效率均持续下降

2012 年以来，公司资产规模快速扩张。其中，2013 与 2014 年末资产总额同比增长分别为 22.57% 和 14.64%，2015 年 6 月末，总资产较上年末略有增长。在资产构成方面，公司资产构成以流动资产为主且持续上升，截至 2015 年 6 月末流动资产占比为 68.66%。

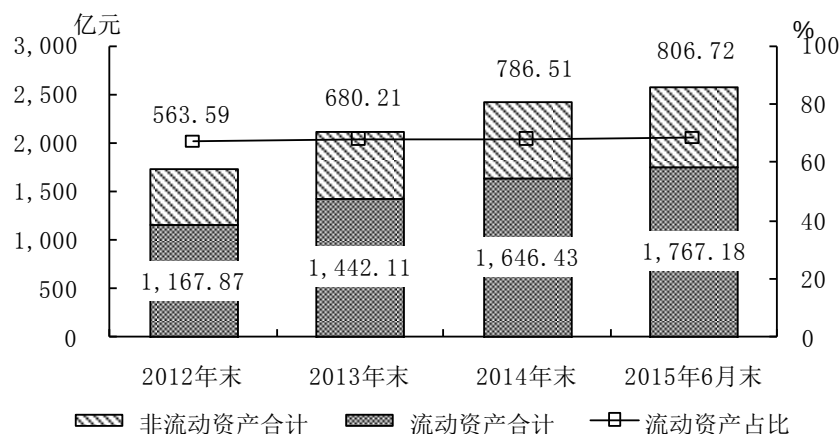


图 2 2012~2014 年末及 2015 年 6 月末公司资产构成

公司流动资产主要由存货、货币资金、预付款项、应收账款和其他应收款等构成。

船舶重工有限公司持股 45%，在泰州中航船舶重工有限公司的董事会席位占比为 3/7。根据协议要求及中航国际上市等原因，从 2012 年 9 月开始，中国航空技术北京有限公司不再合并泰州中航船舶重工有限公司。泰州中航船舶重工有限公司在 2011 年的净资产在中航国际合并报表体系中占比不到 2%。

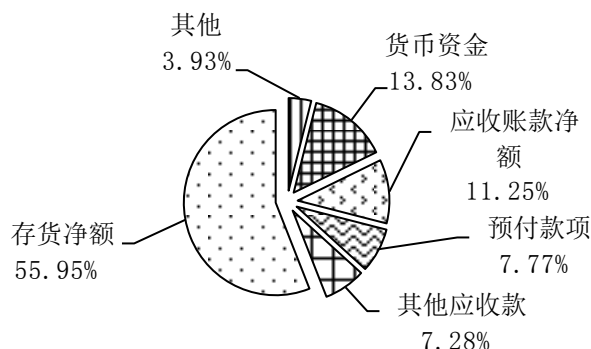


图3 2014年末公司流动资产构成

2014年末，公司存货921.11亿元，主要是房地产开发成本、库存产成品和原材料，同比增长48.65%，主要因为土地储备增加所致；货币资金227.62亿元，由于归还借款同比减少25.23%，其中银行存款占比85.42%；预付款项128.00亿元，同比减少19.80%，主要是预付土地款以及项目往来款，其中1年以内的预付款项占比79.16%；应收账款为185.24亿元，同比增长21.57%，累计计提坏账准备12.16亿元，账龄在一年内的应付账款占比70.36%；其他应收款119.80亿元，同比减少21.11%，共计提坏账准备22.75亿元，公司按组合计提坏账准备的其他应收款占比86.62%，其中账龄在一年以内的其他应收款占比38.52%。公司对应收账款及其他应收款回收力度不足，坏账准备规模较大导致资产质量下降及损失，未来仍存在产生坏账的风险。此外，其他流动资产41.40亿元，同比增长72.77%，主要系购买理财产品增加8亿元及预交税费重分类至其他流动资产列示所致。

2015年6月末，公司其他应收款为142.15亿元，较2014年末增长18.64%，主要是因为新增合并单位以及地产买地保证金增加等业务发展造成；流动资产其他主要科目较2014年末变化不大。

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、长期股权投资、投资性房地产、无形资产、其他非流动资产和长期应收款等构成。2013年末，非流动资产同比增长15.06%，主要由于公司增加房地产及生产线的投资所致。2014年末，固定资产251.66亿元，同比增长36.52%，主要是机器设备、房屋及建筑物的增加；投资性房地产133.15亿元，同比增长75.78%，原因是自用房地产改变用途转入以及部分投资性房地产的公允价值增加；在建工程88.92亿元，同比增长14.99%，主要是厦门天马第5.5代生产线项目增加投资以及新建北京航空城和密度板等项目所致；无形资产84.41亿元，同比增长14.29%，其中土地使用权增加3.27亿元，专利权增加2.17亿元，商标权增加1.66亿元；长期股权投资为51.72亿元，同比减少7.41%，主要由于公司对联营企业投资的减少以及减值准备的增加所致。此外，其他非流动资产37.68亿元，同比减少49.32%，主要是委托贷款大幅减少，主要是天马微电

子股份有限公司收购武汉天马微电子有限公司、中航国际凯融有限公司收购 KHD Humboldt Wedag International AG、天虹商场有限公司收购深圳市万店通商贸有限公司产生商誉所致。

2015 年 6 月末，公司在建工程为 108.63 亿元，较 2014 年末增长 22.17%，主要是厦门天马生产线建设和中航技办公楼建设增加造成的；非流动资产其余主要科目变化不大。

截至 2014 年末⁴，公司所有权受限的资产总额为 139.88 亿元，由于担保受限的资产为 69.92 亿元，由于其他原因受限的资产为 69.96 亿元。受限资产中，货币资金 19.78 亿元、存货 39.57 亿元、固定资产 27.88 亿元、无形资产 2.01 亿元、在建工程 7.49 亿元、应收票据 1.02 亿元、应收账款 16.86 亿元、其他资产 25.29 亿元。

2012~2014 年及 2015 年 1~6 月，公司应收账款周转天数分别为 35.33 天、36.04 天、40.48 天和 59.41 天，存货周转天数分别为 141.98 天、164.97 天、217.53 天和 373.95 天。2012 年以来，由于应收账款和存货持续增加，公司应收账款和存货周转效率均有下降。

总体来看，公司资产规模扩张较快，资产构成以流动资产为主。公司应收账款和其他应收款的规模较大，产生坏账的风险较大。

资本结构

公司负债规模不断扩大，负债构成以流动负债为主，但流动负债占总负债比重持续下降；公司有息债务持续增长，资产负债率处于较高水平

2012 年以来，公司负债规模持续增长，2013 年末负债总额同比增长 24.76%，2014 年末总负债同比增长 8.95%。流动负债是公司负债的主要构成部分，2012 年以来占比不断下降，2015 年 6 月末流动负债在总负债中占比为 36.15%。

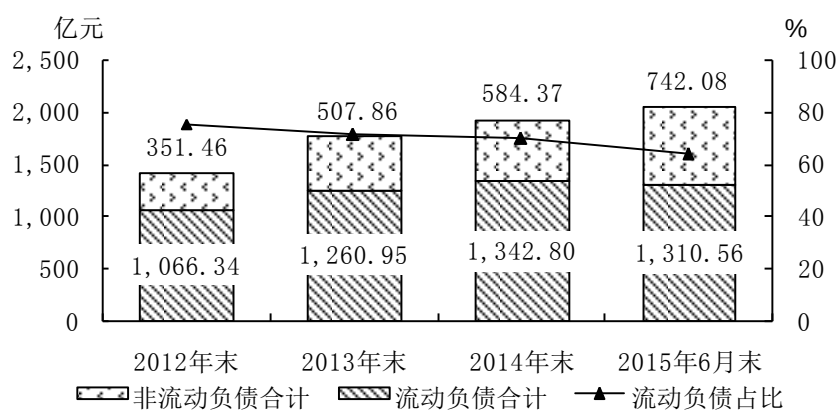


图 4 2012~2014 年末及 2015 年 6 月末公司负债构成

⁴ 公司未提供最新的受限资产情况。



公司流动负债以预收款项、短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债和其他应付款等构成。2014 年末，公司预收款项 358.05 亿元，同比略有减少，主要是房地产项目的预收款项减少；短期借款 306.58 亿元，同比减少 11.35%，其中质押借款、抵押借款、保证借款和信用借款分别为 17.83 亿元、3.99 亿元、52.39 亿元和 232.38 亿元；应付账款为 275.25 亿元，同比略有增加，主要是应付货款增加，其中一年以内应付账款占比 88.90%；一年内到期的非流动负债 125.77 亿元，同比增长 33.79%，主要是一年内到期的应付债券增加；其他应付款为 115.35 亿元，同比增长 60.87%，主要是关联企业资金拆借。此外，其他流动负债 61.29 亿元，同比增长 71.69%，主要是公司发行 2014 年度第一期短期融资券 15 亿元、2014 年度第一、二、三期超短期融资券共计 40 亿元所致；应交税费为 27.25 亿元，同比增长 81.04%；公司其余流动负债科目无重大变化。

2015 年 6 月末，公司预收款项和短期借款分别为 412.32 亿元和 327.30 亿元，较 2014 年末均略有增加；应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债分别为 241.22 亿元、105.27 亿元和 61.00 亿元，较 2014 年末分别减少 12.36%、8.74%和 51.50%。此外，公司其他流动负债增加至 72.77 亿元。

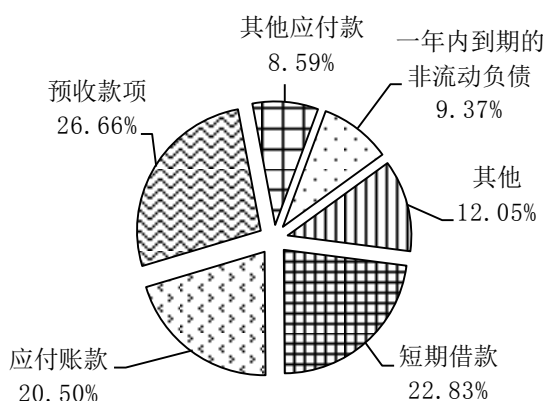


图 5 2014 年末公司流动负债构成

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券等构成。2012~2014 年末及 2015 年 6 月末，长期借款分别为 214.40 亿元、314.09 亿元、372.55 亿元及 506.27 亿元；应付债券分别为 82.47 亿元、138.05 亿元、148.30 亿元和 172.50 亿元，主要是 2012 年以来公司及其下属子公司相继发行公司债券、中期票据、定向工具等，导致应付债券快速增加。

2012 年以来，随着长期有息债务快速增加，公司有息债务规模不断扩大，总有息债务在总负债中占比较高。2014 年末短期有息债务有所增加，长期有息债务增长较为明显，原因是公司业务规模扩大，长期借款等持续增加所致。2015 年 6 月末，公司总有息债务保持增长，

长期有息债务占总负债的比重为 33.07%。

表 7 2012~2014 年末及 2015 年 6 月末公司有息债务及占总负债比重情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年 6 月末	2014 年末	2013 年末	2012 年末
短期有息债务	497.38	543.07	520.71	448.08
长期有息债务	678.77	529.83	463.72	322.72
总有息债务	1,176.15	1,072.90	984.42	770.83
总有息债务在总负债中占比	57.30	55.67	55.65	54.37

从有息债务期限结构看，截至 2015 年 6 月末，公司到期有息债务主要集中在未来 1 年内及 1~3 年，且有息债务在总负债中占比超过 50%，存在一定短期偿债压力。

表 8 截至 2015 年 6 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 3] 年	(3, 5] 年	>5 年	合计
金额	497.38	346.12	223.94	108.71	1,176.15
占比	42.29	29.43	19.04	9.24	100.00

2012~2014 年末及 2015 年 6 月末，公司所有者权益分别为 313.66 亿元、353.50 亿元、505.77 亿元和 521.25 亿元，逐年增加，主要因为未分配利润和专项储备的增加。其中少数股东权益分别为 184.04 亿元、211.74 亿元、250.13 亿元和 263.58 亿元，2012 年末少数股东权益大幅增加主要因为公司部分资产上市，2013 年末与 2014 年末少数股东权益的增加主要是由于股本的增加，而股本的增加是由于公司的股东按持有股比例同比增资所致。其中中航工业集团、社保基金和中航建银于 2014 年 12 月共增资 9.59 亿元，普拓资本于 2015 年 1 月增资 1.60 亿元。此外，公司净利润的持续增长带来未分配利润逐年增长。

2012~2014 年末及 2015 年 6 月末，资产负债率分别为 81.88%、83.34%、79.21%和 79.75%，有所波动，始终处于较高水平。同期，流动比率分别为 1.10 倍、1.14 倍、1.23 倍和 1.35 倍；速动比率分别为 0.61 倍、0.65 倍、0.54 倍和 0.59 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度一般。

表 9 2012~2014 年末及 2015 年 6 月末公司部分财务指标（单位：%、倍）

指标	2015 年 6 月末	2014 年末	2013 年末	2012 年末
资产负债率	79.75	79.21	83.34	81.88
长期资产适合率	156.60	138.60	126.63	118.01
流动比率	1.35	1.23	1.14	1.10
速动比率	0.59	0.54	0.65	0.61

截至 2015 年 6 月末，公司对外担保企业有 2 家，担保金额合计为 8.63 亿元，担保比率为 1.66%。

表 10 截至 2015 年 6 月末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保单位	资金用途	担保责任起止日	担保金额
正力海洋工程有限公司	贷款	2013. 2. 28~2017. 10. 3	0. 34
泰州中航船舶重工有限公司	贷款	2014. 9. 22~2015. 9. 17	1. 00
泰州中航船舶重工有限公司	保函	2013. 12. 16~2016. 10. 31	0. 74
泰州中航船舶重工有限公司	保函	2013. 12. 16~2017. 1. 30	0. 74
泰州中航船舶重工有限公司	保函	2013. 12. 16~2017. 3. 31	0. 73
泰州中航船舶重工有限公司	保函	2013. 12. 16~2017. 6. 30	0. 73
泰州中航船舶重工有限公司	保函	2014. 3. 18~2017. 12. 28	1. 08
泰州中航船舶重工有限公司	贷款	2015. 4. 28~2016. 4. 28	1. 08
泰州中航船舶重工有限公司	贷款	2015. 6. 26~2016. 3. 5	0. 45
泰州中航船舶重工有限公司	贷款	2015. 6. 25~2016. 10. 22	0. 59
泰州中航船舶重工有限公司	贷款	2015. 6. 25~2017. 4. 28	1. 17
合计	-	-	8. 63

总体来看，公司负债规模扩张较快，资产负债率处于较高水平，流动资产对流动负债的覆盖程度一般。

盈利能力

2012~2014 年，公司营业收入和利润保持增长；投资收益和以政府补贴为主的营业外收入对公司利润贡献较大

2012~2014 年，公司营业收入和毛利率持续增长；期间费用占营业收入比重较为稳定。随着公司的业务发展，公司销售费用有所增加，管理费用具有一定的刚性，借款规模增加导致公司财务费用相应增加。

表 11 2012~2014 年公司主要盈利指标（单位：亿元、%）

科目/指标	2014 年	2013 年	2012 年
销售费用	74. 09	65. 96	58. 61
管理费用	60. 33	52. 82	46. 12
财务费用	29. 01	21. 36	25. 76
期间费用	163. 43	140. 14	130. 49
期间费用/营业收入	10. 89	9. 70	10. 79
EBIT	100. 15	91. 83	73. 07
EBITDA	135. 96	122. 56	96. 85
总资产报酬率	4. 12	4. 33	4. 22
净资产收益率	8. 13	12. 38	9. 77

公司对外参股企业较多，同时拥有一定的交易性金融资产（主要是债券投资）和可供出售金融资产等，每年获取的投资收益较多。2014 年，受投资性房地产评估增值的影响，公司公允价值变动收益大幅增



加，为 19.40 亿元，同比增加 18.33 亿元。公司对外参股企业较多，2014 年公司投资收益为 6.32 亿元，同比减少 10.42 亿元，主要是本期处置对 KHD Humboldt Wedag International AG、武汉天马微电子有限公司等长期股权投资导致产生的投资收益减少，且 2013 年因处置股权获得投资收益较多所致。公司营业外收入主要为政府补助，2014 年公司获得政府补助 9.60 亿元，包括研发补助、经济发展专项基金、军品贴息和液晶显示器研究与开发补贴等，同比略有减少，但 2012~2014 年的营业外收入依然对利润有所贡献。

2012~2013 年，公司利润总额和净利润有所增长；公司不断提升主营业务盈利能力，使得总资产报酬率和净资产收益率保持较好水平，资产盈利能力较好。2014 年，公司利润总额为 62.76 亿元，同比小幅增加；由于所得税费用的增加，净利润同比略有减少，为 41.16 亿元。其中归属于母公司所有者的净利润 23.88 亿元，同比增长 40.06%。公司总资产报酬率保持较好水平，净资产收益率有所下降

2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 555.79 亿元，同比减少 17.63%；毛利率 17.23%；营业利润 11.78 亿元，同比下降 22.24%，主要是中航国际开展战略转型，退出了一些毛利率低和风险大的贸易业务，加之部分业务的结转的时间性差异导致；利润总额 18.46 亿元、净利润 13.78 亿元，同比分别增加 14.53%和 47.51%；投资收益为 10.09 亿元，同比增长 5.64 亿元，主要原因是随着公司委贷规模的扩大，委贷收益逐渐增多。公司 2015 年半年的总资产盈利能力相对稳定。

综合分析，公司营业收入和利润有所增加，以政府补贴为主的营业外收入和投资收益对公司利润贡献较大，整体来看公司盈利情况相对稳定。

现金流

公司 2014 年以来经营性净现金流大幅净流出，存在较大的筹资压力；公司现金回笼率保持在较高水平，但经营性净现金流对债务的保障能力不稳定

2012~2014 年，公司经营性净现金流有所波动，公司投资性现金流保持净流出，经营性净现金流不能很好满足投资支出的需要，很大程度上依赖对外筹资，筹资活动收到的现金增加，但由于偿还债务支付大量的现金，使得公司的筹资性净现金流的规模有所减小。2013 年，公司经营性应付项目的大幅增加使得经营性净现金流保持增长。2014 年，由于存货增加，经营性现金流从上年净流入转为净流出。公司 2014 年以来经营性净现金流大幅净流出，存在较大的筹资压力。

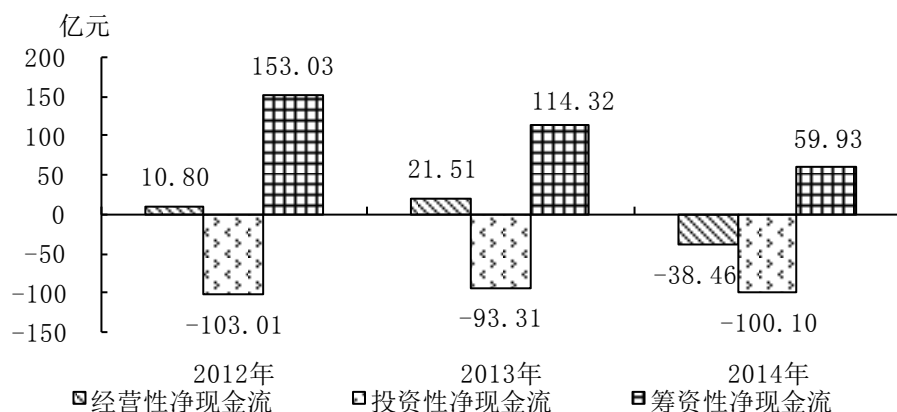


图6 2012~2014年公司现金流情况

2015年1~6月，公司经营性净现金流为-42.80亿元，投资性净现金流为-46.87亿元，筹资性净现金流为120.14亿元。

表12 2012~2014年及2015年1~6月公司部分偿债指标（单位：%、倍）				
指标	2015年1~6月	2014年	2013年	2012年
经营性净现金流/流动负债	-3.23	-2.95	1.85	1.20
经营性净现金流/总负债	-2.15	-2.08	1.35	0.89
经营性净现金流利息保障倍数	-1.30	-0.57	0.45	0.30
EBIT 利息保障倍数	1.10	1.48	1.91	2.02
EBITDA 利息保障倍数	-	2.01	2.47	2.68

2012年以来，公司现金回笼率维持在114%以上，现金回笼率较高，公司经营性净现金流对债务的保障能力不稳定，2014年公司经营性净现金流为负，对筹资需求较大；EBIT和EBITDA对利息保障倍数有所下降。

综合来看，公司经营性净现金流不稳定，投资性支出规模较大，资本支出主要依靠筹资性现金流入，现金流回笼率保持较高水平，但经营性现金流对利息保障较弱。

偿债能力

从各偿债指标来看，2012年以来公司资产负债率处于较高水平，流动资产对流动负债的覆盖程度一般。但是，公司货币资金充裕，并且营业收入和利润总额保持增长，资产盈利能力较好。公司总有息债比重持续上升，2014年末达到55.67%。从偿债指标来看，公司经营性净现金流对债务的保障能力不稳定，且EBIT和EBITDA对利息保障倍数有所下降。公司旗下拥有8家上市公司，直接融资渠道畅通；同时，公司行业地位突出，获得银行等金融机构的支持力度较强。总体来看，公司偿债能力极强。



债务履约情况

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2015 年 9 月 2 日，公司本部无不良信贷记录。截至本报告出具日，公司及旗下子公司在国内外债券市场发行的各债务融资工具均未出现兑付违约情况。

结论

公司拥有国际航空、贸易物流、高端消费品与零售、地产与酒店、电子高科技及资源开发六大业务板块，多元化业务体系增强公司整体抗风险能力。公司承担着我国航空产品出口、国内多项重点航空项目的设备引进和技术引进任务，行业地位突出。在贸易物流领域，公司具备开展成套大型设备、大宗产品和政府类项目贸易的渠道优势。在高端消费品与零售领域，公司拥有以天虹商场和飞亚达为平台的上市公司，品牌优势明显。在地产酒店业务板块，公司旗下地产以“中航城”为核心，形成了商业地产、住宅地产、工业地产、酒店管理及物业服务全面发展的格局。在电子高科技领域，深天马和深南电路在液晶显示模块和印制电路板领域位居行业前列。公司资产规模快速扩张，营业收入和利润总额保持增长，但是公司资产负债率始终处于较高水平。

综合分析，公司偿还债务的能力极强，本期票据到期不能偿付的风险极低。预计未来 1~2 年，公司经营规模将保持平稳发展。因此，大公对中航国际的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对中国航空技术国际控股有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期票据存续期内，在每年发债主体发布年度报告后 3 个月内出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

2) 跟踪评级程序安排

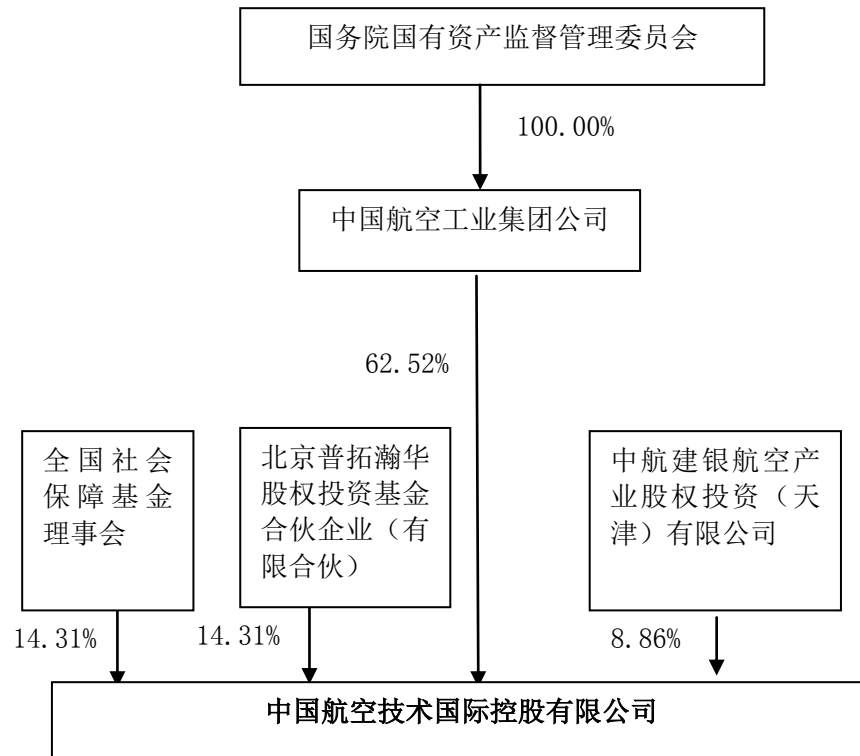
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

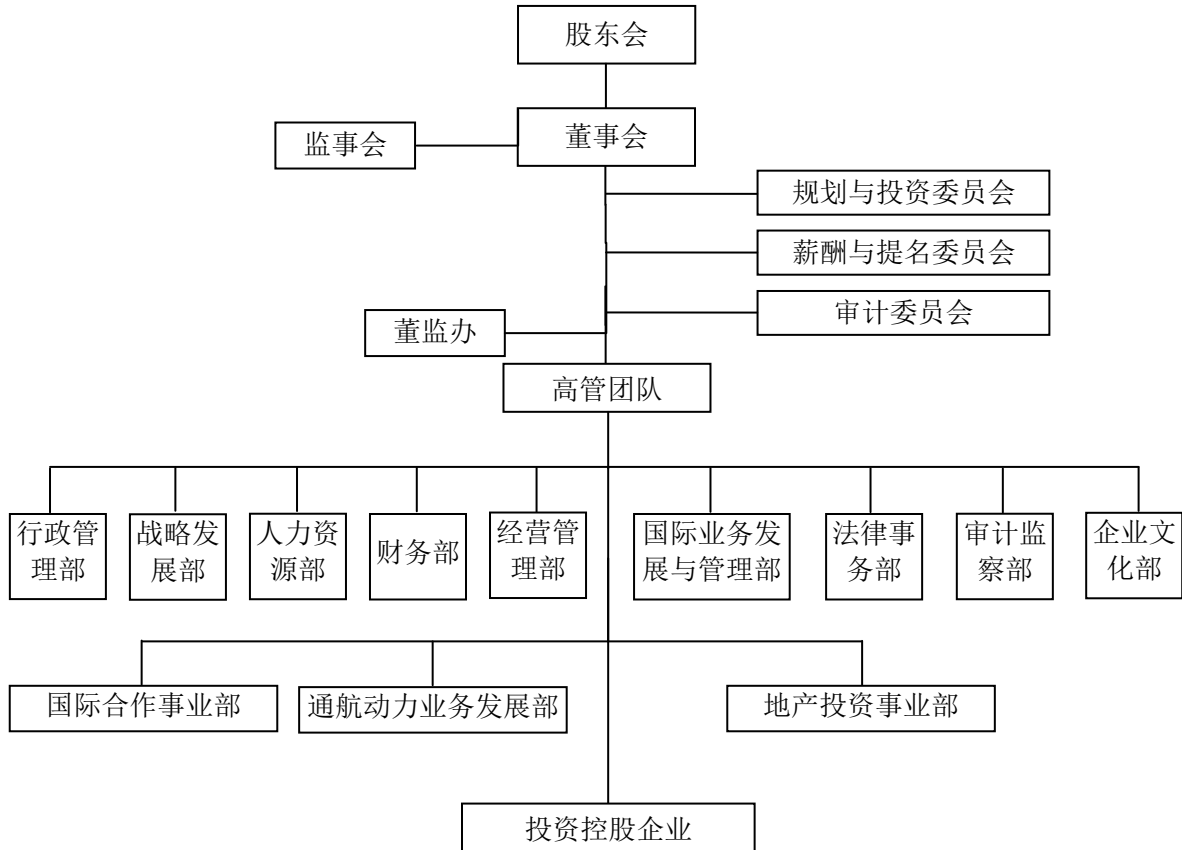


附件 1 截至 2015 年 6 月末中国航空技术国际控股有限公司股权结构图





附件 2 截至 2015 年 6 月末中国航空技术国际控股有限公司组织结构图





附件 3 中国航空技术国际控股有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2015 年 6 月 (未经审计)	2014 年	2013 年	2012 年 (追溯调整)
资产类				
货币资金	2,420,512	2,276,202	3,044,105	2,783,118
应收账款	1,816,635	1,852,377	1,523,736	1,369,196
其他应收款	1,421,469	1,198,038	1,518,689	957,821
预付款项	1,479,808	1,279,975	1,596,027	1,170,758
存货	9,903,966	9,211,105	6,196,380	5,163,107
流动资产合计	17,671,783	16,464,276	14,421,093	11,678,726
长期股权投资	596,436	517,151	558,524	632,419
投资性房地产	1,310,178	1,331,549	757,530	736,885
固定资产	2,553,353	2,516,627	1,843,471	1,602,123
在建工程	1,086,326	889,177	773,285	638,971
无形资产	883,176	844,055	738,510	670,926
非流动资产合计	8,067,182	7,865,117	6,802,088	5,635,914
总资产	25,738,965	24,329,393	21,223,182	17,314,639
占资产总额比 (%)				
货币资金	9.40	9.36	14.34	16.07
应收账款	7.06	7.61	7.18	7.91
其他应收款	5.52	4.92	7.16	5.53
预付款项	5.75	5.26	7.52	6.76
存货	38.48	37.86	29.20	29.82
流动资产合计	68.66	67.67	67.95	67.45
长期股权投资	2.32	2.13	2.63	3.65
投资性房地产	5.09	5.47	3.57	4.26
固定资产	9.92	10.34	8.69	9.25
在建工程	4.22	3.65	3.64	3.69
无形资产	3.43	3.47	3.48	3.87
非流动资产合计	31.34	32.33	32.05	32.55

附件 3 中国航空技术国际控股有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2015 年 6 月 (未经审计)	2014 年	2013 年	2012 年 (追溯调整)
负债类				
短期借款	3,273,023	3,065,844	3,458,510	3,005,684
应付账款	2,412,171	2,752,489	2,674,482	1,865,499
预收款项	4,123,288	3,580,528	3,743,680	3,308,895
其他应付款	1,052,705	1,153,462	717,030	851,493
一年内到期的非流动负债	609,954	1,257,733	940,080	1,018,691
流动负债合计	13,105,632	13,428,030	12,609,536	10,663,429
长期借款	5,062,663	3,725,532	3,140,891	2,144,020
应付债券	1,725,017	1,482,968	1,380,520	824,668
非流动负债合计	7,420,803	5,843,675	5,078,631	3,514,592
负债合计	20,526,435	19,271,705	17,688,167	14,178,020
占负债总额比 (%)				
短期借款	15.95	15.91	19.55	21.20
应付账款	11.75	14.28	15.12	13.16
预收款项	20.09	18.58	21.16	23.34
其他应付款	5.13	5.99	4.05	6.01
一年内到期的非流动负债	2.97	6.53	5.31	7.19
流动负债合计	63.85	69.68	71.29	75.21
长期借款	24.66	19.33	17.76	15.12
应付债券	8.40	7.70	7.80	5.82
非流动负债合计	36.15	30.32	28.71	24.79
权益类				
实收资本	957,864	941,842	845,900	845,900
资本公积	287,933	256,614	228,717	237,367
盈余公积	6,237	6,237	6,237	6,237
未分配利润	583,051	582,832	332,166	213,829
归属于母公司所有者权益	2,576,766	2,556,368	1,417,639	1,296,263
少数股东权益	2,635,764	2,501,320	2,117,376	1,840,356
所有者权益	5,212,530	5,057,688	3,535,015	3,136,619

附件 3 中国航空技术国际控股有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2015 年 6 月 (未经审计)	2014 年	2013 年	2012 年 (追溯调整)
损益类				
营业收入	5,557,858	15,013,138	14,448,040	12,096,559
营业成本	4,600,510	12,749,099	12,394,459	10,439,809
销售费用	391,094	740,873	659,598	586,084
管理费用	292,777	603,319	528,246	461,161
财务费用	188,268	290,095	213,599	257,647
投资收益	100,850	63,225	167,457	98,781
营业利润	117,825	489,555	480,070	279,832
营业外收入	66,794	138,041	146,530	172,402
利润总额	184,619	627,596	626,600	452,234
净利润	137,778	411,158	437,623	306,565
归属于母公司所有者的净利润	43,950	238,830	170,519	111,330
占营业收入比 (%)				
营业成本	82.77	84.92	85.79	86.30
销售费用	7.04	4.93	4.57	4.85
管理费用	5.27	4.02	3.66	3.81
财务费用	3.39	1.93	1.48	2.13
营业利润	2.12	3.26	3.32	2.31
营业外收入	1.20	0.92	1.01	1.43
利润总额	3.32	4.18	4.34	3.74
净利润	2.48	2.74	3.03	2.53
归属于母公司所有者的净利润	0.79	1.59	1.18	0.92
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-428,041	-384,578	215,106	107,961
投资活动产生的现金流量净额	-468,675	-1,000,958	-933,078	-1,030,087
筹资活动产生的现金流量净额	1,201,369	599,258	1,143,238	1,530,349
财务指标				
EBIT	364,619	1,001,458	918,265	730,653
EBITDA	-	1,359,600	1,185,987	968,463
总有息债务	11,761,425	10,729,010	9,844,249	7,708,263

附件 3 中国航空技术国际控股有限公司主要财务指标（续表 3）

年 份	2015 年 6 月 (未经审计)	2014 年	2013 年	2012 年 (追溯调整)
财务指标				
毛利率 (%)	17.23	15.08	14.21	13.70
营业利润率 (%)	2.12	3.26	3.32	2.31
总资产报酬率 (%)	1.42	4.12	4.33	4.22
净资产收益率 (%)	2.64	8.13	12.38	9.77
资产负债率 (%)	79.75	79.21	83.34	81.88
债务资本比率 (%)	69.29	67.96	73.58	71.08
长期资产适合率 (%)	156.60	138.60	126.63	118.01
流动比率 (倍)	1.35	1.23	1.14	1.10
速动比率 (倍)	0.59	0.54	0.65	0.61
保守速动比率 (倍)	0.20	0.18	0.26	0.28
存货周转天数 (天)	373.95	217.53	164.97	141.98
应收账款周转天数 (天)	59.41	40.48	36.04	35.33
经营性现金净流/流动负债 (%)	-3.23	-2.95	1.85	1.20
经营性现金净流/总负债 (%)	-2.15	-2.08	1.35	0.89
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-1.30	-0.57	0.45	0.30
EBIT 利息保障倍数 (倍)	1.10	1.48	1.91	2.02
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	2.01	2.47	2.68
现金比率 (%)	18.90	17.20	24.40	26.16
现金回笼率 (%)	138.01	114.37	118.80	120.72
担保比率 (%)	1.66	2.79	9.13	7.85

附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数⁵ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁶ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁵ 半年取 180 天。

⁶ 半年取 180 天。

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 5 中期票据及主体信用等级符号和定义

大公中期票据及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：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 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

注：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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。