



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO., LTD

跟踪评级公告

大公报 SD【2017】706 号

大公国际资信评估有限公司通过对中国航空技术国际控股有限公司及“12 中航国际债/12 中航债”、“13 中航股 MTN1”、“14 中航国际 MTN001”、“14 中航国际 MTN002”、“15 中航国际 MTN001”、“15 中航债”的信用状况进行跟踪评级，确定中国航空技术国际控股有限公司的主体长期信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“12 中航国际债/12 中航债”、“13 中航股 MTN1”、“14 中航国际 MTN001”、“14 中航国际 MTN002”、“15 中航国际 MTN001”、“15 中航债”的信用等级维持 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一七年七月十三日



中国航空技术国际控股有限公司 主体与相关债项 2017 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2017】706 号

主体信用

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定

上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用

债券简称	额度(亿元)	期限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
12 中航国际债/12 中航债	18	7	AAA	AAA	2016.06
13 中航股 MTN1	10	5	AAA	AAA	2016.06
14 中航国际 MTN001	30	5+N	AAA	AAA	2016.06
14 中航国际 MTN002	50	5+N	AAA	AAA	2016.06
15 中航国际 MTN001	18	5+N	AAA	AAA	2016.06
15 中航债	50	5	AAA	AAA	2016.06

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项 目	2017.3	2016	2015	2014
总资产	2,878	2,826	2,822	2,435
所有者权益	693	679	687	506
营业收入	314	1,405	1,328	1,501
利润总额	12.30	63.55	74.44	62.75
经营性净现金流	-13.07	45.27	-16.84	-38.46
资产负债率(%)	75.91	75.97	75.64	79.24
债务资本比率(%)	67.63	68.05	66.25	69.55
毛利率(%)	16.83	15.85	16.61	15.08
总资产报酬率(%)	0.90	3.75	3.82	4.19
净资产收益率(%)	1.38	5.71	7.54	8.13
经营性净现金流/利息保障倍数(倍)	-0.95	1.07	-0.24	-0.57
经营性净现金流/总负债(%)	-0.60	2.11	-0.83	-2.08

注：2014 年末和 2015 年末数据采用 2015 年和 2016 年审计报告期初数，2017 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：杜 蕾
评级小组成员：赵 婧 王思明
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传 真：010-84583355
Email：rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

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。评级结果反映了我国航空工业较强的生产制造能力和政策支持等为航空贸易发展提供有利支撑，公司在我国航空产品贸易领域仍然占据显著地位，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有利因素；同时也反映了公司 2016 年利润对非经营收益依赖较大，资产负债率仍较高，部分地产业务出售给保利房地产（集团）股份有限公司（以下简称“保利地产”）短期内将使公司地产与酒店业务收入减少等不利因素。

综合分析，大公对公司“12 中航国际债/12 中航债”、“13 中航股 MTN1”、“14 中航国际 MTN001”、“14 中航国际 MTN002”、“15 中航国际 MTN001”、“15 中航债”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。

有利因素

- 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继续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主渠道和最大的航空产品销售商，仍然占据显著的行业地位；
- 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。

不利因素

- 公司已将部分房地产业务出售给保利地产，且未来仍将继续剥离相关业务，将使公司未来地产与酒店业务收入减少；
- 2016 年以来，公司有息债务规模继续增加，资产负债率仍处于较高水平，债务压力有所加大；
- 2016 年，公司利润对投资收益和营业外收入等非经营性收益依赖较大。

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。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

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、准确性、完整性和及时性不作任何明示、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、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，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。



跟踪评级说明

根据大公承做的中国航空技术国际控股有限公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

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 2017 年 3 月末，公司注册资本为 95.79 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 2017 年 3 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 0161.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）、中航地产股份有限公司（中航地产，股票代码 000043.SZ）、天马微电子股份有限公司（深天马 A，股票代码 000050.SZ）、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）、天虹商场股份有限公司（天虹股份，股票代码 002419.SZ）、中航国际船舶控股有限公司（AVIC，股票代码 021.SGX）、德国洪堡公司（德国洪堡，股票代码 KWG.FWB）。

根据保利地产 2016 年 7 月 14 日发布的《关于重大事项进展暨股票复牌的提示性公告》和 9 月 13 日及 12 月 6 日发布的《关于重大事项进展的公告》，公司控股股东中航工业拟将旗下房地产开发业务与中国保利集团公司（以下简称“保利集团”）进行重组，涉及房地产项目约 70 个左右，交易标的金额不超过保利地产净资产的 15%，双方于 2016 年 9 月 12 日签署《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书》，交易范围为中航工业直接或通过下属



公司持有的房地产开发业务平台公司和项目公司的全部股权以及中航工业持有的天津瑞赛投资发展有限公司 100%股权。

2016 年 12 月 2 日,本次重组的交易主体之一中航地产及其下属企业与保利地产共同签署《房地产项目公司股权及在建工程转让框架协议的补充协议》,最终明确分别将中航地产直接持有的成都航逸科技有限公司 100.00%股权、成都航逸置业有限公司 100.00%股权、江苏中航地产有限公司 100.00%股权、九江中航城地产开发有限公司 100.00%股权、新疆中航投资有限公司 100.00%股权、岳阳建桥投资置业有限公司 100.00%股权、赣州中航置业有限公司 79.17%股权和中航地产全资子公司深圳市中航城投资有限公司直接持有的赣州中航房地产发展有限公司 100.00%股权出售给保利地产全资子公司广州金地房地产开发有限公司(以下简称“广州金地”);将中航地产全资子公司江西中航地产有限责任公司(以下简称“江西中航地产”)持有的南昌中航国际广场二期项目出售给保利地产全资子公司保利(江西)房地产开发有限公司(以下简称“保利江西”)。2016 年末,上述 8 家股权转让企业和一个房地产项目的工商登记变更手续已经完成。

根据 2017 年 2 月 15 日,中航地产发布的《中航地产股份有限公司重大资产出售实施情况报告书》(以下简称“报告书”),中航地产拟向保利地产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。截至报告书出具日,中航地产及其全资子公司已收到广州金地支付的全部股权转让款,即人民币 16.80 亿元。同时江西中航地产已收到保利江西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。

2016 年 12 月 29 日,本次重组另一交易主体之一的公司子公司中国航空技术深圳有限公司(以下简称“中航技深圳”)与保利地产全资子公司广州金地签署《股权转让协议》,保利地产拟通过协议转让方式受让中航技深圳持有的深圳中航城发展有限公司(以下简称“深圳中航城”)100%股权,从而间接持有中航地产 7.17%股权。截至 2016 年末,该项交易未完成交割。公司在 2016 年审计报告中已不再将深圳中航城纳入合并范围。公司与保利地产关于房地产业务所涉及的其他资产及项目的重组仍在推进中。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示:

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
12 中航国际债 /12 中航债	18 亿元	2012. 03. 12~2019. 03. 12	15 亿元用于厦门天马生产线工程项目, 3 亿元补充营运资金	已按募集资金要求使用
13 中航股 MTN1	10 亿元	2013. 05. 21~2018. 05. 21	补充营运资金	已按募集资金要求使用
14 中航国际 MTN001	30 亿元	2014. 08. 08~在公司依据发行条款的约定赎回时到期	偿还银行借款	已按募集资金要求使用
14 中航国际 MTN002	50 亿元	2014. 12. 23~在公司依据发行条款的约定赎回时到期	偿还银行借款	已按募集资金要求使用
15 中航国际 MTN001	18 亿元	2015. 12. 25~在公司依据发行条款的约定赎回时到期	偿还银行借款	已按募集资金要求使用
15 中航债	50 亿元	2015. 12. 07~2020. 12. 07	偿还银行借款	已按募集资金要求使用

数据来源: 根据公司提供资料整理

宏观经济和政策环境

2016 年以来我国经济增长速有所回落, 但主要经济指标仍处于合理区间, 产业结构更趋优化; 短期内我国经济下行压力仍较大, 但随着“十三五”规划和供给侧结构性改革的持续推进, 我国经济仍具有保持中高速增长潜力

2016 年, 我国经济整体表现为稳中趋缓、稳中有进、稳中有忧, 产业结构持续优化, 主要经济指标仍处于合理区间。2016 年, 我国实现国内生产总值 744,127 亿元, 同比增长 6.7%, 增速同比下降 0.2 个百分点。根据国家统计局初步核算数据, 2017 年一季度, 我国实现国内生产总值 180,683 亿元, 同比增长 6.9%, 增速同比上升 0.2 个百分点。分产业看, 第一产业增加值 8,654 亿元, 比上年增长 3.0%; 第二产业增加值 70,005 亿元, 比上年增长 6.4%; 第三产业增加值 102,024 亿元, 比上年增长 7.7%, 占国内生产总值的比重为 56.5%, 高于第二产业 17.7 个百分点, 产业结构更趋优化。经济景气度方面, 2017 年 3 月, 中国制造业 PMI 终值为 51.8%, 较上月上升 0.2 个百分点, 继续位于临界点之上。总的来看, 2016 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, 运行较为平稳, 结构调整在加快推进, 保持稳中有进的态势, 产业结构更趋优化。

从国际形势来看, 2016 年以来, 世界经济复苏总体不及预期, 世界银行于 2016 年 6 月将 2017 年世界经济增长预期由 3.1% 下调至 2.4%。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, 且振荡加剧的特点。在宏观经济方面, 美、欧、日等发达经济体总需求不足和长期增长率不高现象并存, 新兴市



场经济体总体增长率下滑趋势难以得到有效遏制；在金融市场方面，发达经济体政府债务负担有所好转，但新兴市场经济体和发展中经济体政府债务负担未见改观，此外，全球非金融企业债务水平进一步升高，成为全球金融市场中新的风险点。2016年11月9日，特朗普当选美国总统，其团队所主张的医疗、贸易、金融、外交等方面政策，预示美国战略收缩力度将加大，继英国脱欧之后，美国大选结果将增加全球经济的不可预见性和波动性。继2016年12月14日后，美联储于2017年3月16日再次将联邦基金利率目标区间上调25个基点到0.75%至1.0%的水平，美元走强的同时大宗商品价格不可避免地承受更大的压力，同时加大了诸多国家货币汇率的贬值压力。整体而言，世界经济复苏存在一定的不稳定性 and 不确定性。

2015年以来，央行延续之前稳健的货币政策基调，更加注重松紧适度，适度预调微调。2015年内多次降息、降准，有效压低了短期流动性价格及社会融资成本。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，同时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难问题。2015年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。2016年，央行在继续稳健货币政策的基础上，加强对供给侧结构性改革中的总需求管理，为结构性改革营造中性适度的货币金融环境，促进经济科学发展和可持续发展。2017年3月，两会于北京召开，会议要求贯彻稳中求进工作总基调，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，依靠创新推动新旧动能转换和结构优化升级，全面深化改革，预计在稳增长的基调下改革将成为2017年经济工作的一大重点。

总的来看，我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，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。供给侧结构性改革将持续化解过剩产能和房产库存，促进基础设施和房地产行业的有效投资。从长期来看，我国经济仍具有保持中高速增长潜力。



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持续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，其中有自主研发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，“十三五”规划明确提出深入实施《中国制造 2025》，以提高制造业创新能力和基础能力为重点，推进信息技术与制造技术深度融合，促进制造业朝高端、智能、绿色、服务方向发展，培育制造业竞争新优势。

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。



● 贸易物流

2016 年，国际船舶市场继续深度调整，新船成交量大幅下滑；随着国家去产能政策的初步实施，导致煤炭及钢铁等大宗商品价格有所回升

2016 年，随着各国经济增长对国际市场的依赖日益增强，全球货物和服务的贸易快速增长。同时，基于我国经济平稳发展及外部需求的改善，我国外贸出口产品结构进一步优化，资源和劳动密集型产品的出口大幅降低，高技术含量、附加值高的机电产品与高技术产品出口比重相对增加。我国进出口总额为 24.33 万亿元，同比下降 0.9%；全国社会物流总额 229.70 万亿元，同比增长 6.1%，增速同比提高 0.3 个百分点。

在船舶贸易方面，2016 年，国际船舶市场继续深度调整，全球新船成交量同比大幅下降 67%。新船市场有效需求严重不足，全球承接到新船订单的船企仅占全球活跃船企比例的 34%，我国新接订单船企占国内活跃船企的 41%。2016 年，工信部发布《船舶配套产业能力提升行动计划（2016~2020 年）》，鼓励企业提升船用设备配套能力和水平，一些船舶配套设备和系统取得重要突破，行业发展短板有所弥补。

在钢材、煤炭等大宗商品贸易方面，2016 年，是煤炭、钢铁行业供给侧改革元年，受市场需求回升影响，煤炭、钢铁等大宗商品价格有所上涨，煤炭及钢铁贸易企业的库存相对减少，但由于去产能政策仍持续推进，银行等金融机构依然收紧对钢材贸易商的信贷融资，使得钢贸企业的经营环境依然面临一定压力。

● 高端消费品与零售

网购市场的快速发展和经营成本的上升等对我国传统百货零售业的冲击进一步显现

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。2016 年我国实现社会消费品零售总额为 332,316 亿元，同比增长 10.4%，增速同比下降 0.3 个百分点。经营环境方面，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快速发展给百货实体店带来的冲击，进一步分流了大量百货实体店的销售。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，我国百货零售企业经营压力继续增大。

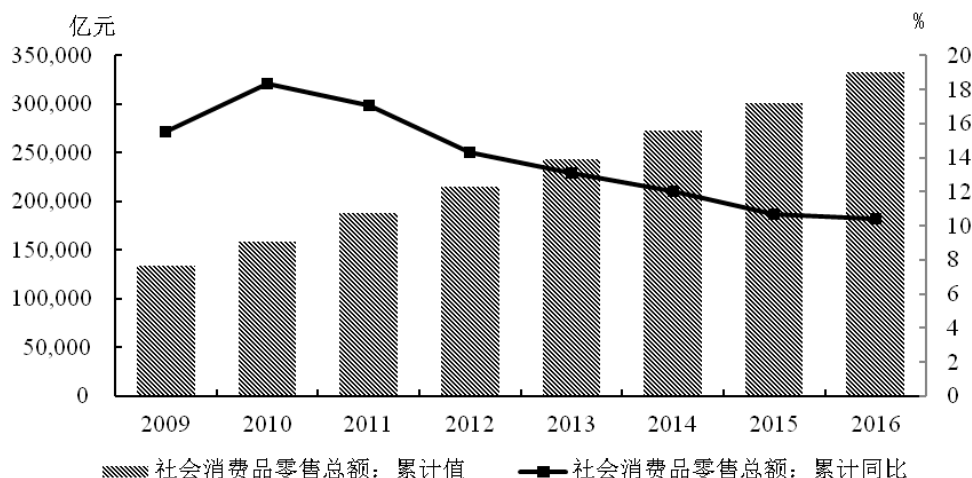


图1 2009~2016年我国社会消费品零售总额及同比增幅

数据来源：Wind 资讯

● 地产与酒店

2016年，随着各类城市库存压力及房价增长情况分化加大，不同城市因城施策，全国多个城市出台限购限贷等紧缩调控政策；宽松的货币政策有效降低了购房者和房地产企业的资金成本

2016年，随着各类城市库存压力及房价增幅分化加大，不同城市根据自身情况逐步加快出台地方楼市调控政策。2016年9月至10月初，全国二十余城市先后发布新一轮楼市调控政策，多地重启限购限贷，主要涵盖如下三类：一是仅对非本市户籍购房者的购房数量进行限制，如杭州、武汉和天津；二是加大购房首付款的比例，如北京和天津等；三是对限购房屋的面积有所限定，例如郑州市限购180平方米以内的住房，厦门市限购144平方米以下的住房。此轮调控具有限购范围大、首付比例大幅提升、购房者门槛显著提高的特点。而多数三四线城市为去库存，制定购房补贴政策，鼓励进城上学、结婚、养老的农民工在城市购房，如广西、山东及湖南等地去库存政策注重鼓励农民工进城购房等。随着热点城市调控政策的加大和购房意愿的下降，预计未来房地产行业投资及销售热度将有所回落。

在货币政策方面，为支持实体经济的发展，我国采用了适度宽松的货币政策，对房地产市场构成了实质性的支持。2014年11月以来，央行通过下调基准利率、存款准备金率，以及SLO和MLF等流动性调节工具释放流动性。适度宽松的货币政策为市场提供了较为充足的流动性，购房者和房地产企业的资金成本有所下降，有效支持了需求的增长和投资的恢复。此外，国内债券市场的政策变化拓展了房地产企业的直接融资途径，通过多元化融资调整债务结构，房地产企业的资金成本压力在一定程度上得到了缓解。



总体而言，2016 年以来，在房地产调控政策的陆续推出，以及宽松的货币政策在需求和供给两个方面对房地产市场形成较强的支持，但目前房地产企业仍以去库存为主要目标，同时伴随不同城市的紧缩调控政策出台，预计未来房地产行业投资增速将继续下滑。

近年来随着我国经济的快速发展，酒店行业也得到了较快发展。国内五星级酒店集中分布在经济发达地区和旅游发达地区，以华东地区、中南地区及华北地区为主；分省份来看，广东、江苏、浙江、上海和北京拥有较多的五星级酒店。随着国内星级酒店的增加，一线城市五星级酒店市场趋于饱和，部分国际酒店集团加速向中国二、三线城市的发展，在一些东部发达省份，高星级饭店已经“落户”县级城市，部分地区如广东东莞、海南三亚等，已经形成了五星级饭店群，市场竞争日趋激烈。

● 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继续保持较快速度增长

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。大尺寸面板市场竞争激烈，让不少面板厂商开始向赢利水平更高的中小尺寸市场转移。一方面，面板厂商开始投资转向 6 代 LTPS 生产线；另一方面，京东方科技集团股份有限公司、中电熊猫平板显示科技有限公司等面板厂商用 8.5 代线切割中小尺寸面板，使得中小尺寸面板市场竞争日趋白热化。2016 年全球手机面板出货量 29.3 亿片，同比增长 4.9%，其中全球智能手机面板出货量 21.1 亿片，同比增长 16.4%；全球功能手机面板出货量 8.2 亿片，同比下降 16.1%。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，预计未来我国印制电路板行业仍将保持较快的增长速度。

经营与竞争

公司业务涉及领域仍较为多元，其中国际航空是公司传统业务，贸易物流业务对收入贡献最高；2016 年，公司营业收入有所增加，但毛利率有所下降

公司业务较为多元，仍由国际航空、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构成，其中国际航空是公司传统业务。2016 年，公司营业收入同比增长 5.73%；毛利润同比变化不大，毛利率同比下降 0.76 个百分点。

表 2 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 1~3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	313.56	100.00	1,404.51	100.00	1,328.38	100.00	1,501.31	100.00
国际航空	39.76	12.68	206.50	14.70	180.61	13.60	184.12	12.26
贸易物流	126.89	40.47	531.10	37.81	484.30	36.46	604.44	40.26
高端消费品与零售	57.28	18.27	211.30	15.04	212.86	16.02	208.37	13.88
地产与酒店	31.44	10.03	228.20	16.25	225.41	16.97	285.03	18.99
电子高科技	63.05	20.11	231.80	16.50	184.90	13.92	154.67	10.30
资源开发与投资	6.21	1.98	50.40	3.59	70.44	5.30	53.08	3.54
其他业务及分部间抵消 ¹	-11.07	-3.53	-54.79	-3.90	-30.14	-2.27	11.60	0.77
毛利润	52.77	100.00	222.58	100.00	220.66	100.00	226.40	100.00
国际航空	8.68	16.45	39.40	17.70	33.63	15.24	29.51	13.03
贸易物流	5.37	10.18	21.20	9.52	25.91	11.74	13.67	6.04
高端消费品与零售	15.55	29.47	54.90	24.67	54.36	24.48	52.22	23.07
地产与酒店	6.37	12.07	56.40	25.34	59.39	26.91	83.09	36.70
电子高科技	14.32	27.14	44.20	19.86	33.29	15.09	29.57	13.06
资源开发与投资	0.37	0.70	0.80	0.36	2.22	1.01	3.26	1.44
其他业务及分部间抵消	2.11	4.00	5.68	2.55	11.86	5.37	15.08	6.66

数据来源：根据公司提供资料整理

从营业收入构成来看，2016 年贸易物流仍是公司最大的收入来源，贸易业务收入同比增长 9.66%；国际航空业务营业收入同比增长 14.33%；地产与酒店、高端消费品与零售业务收入同比变化不大；电

¹ 其他业务及分部间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。



子高科技业务稳定快速增长，同比增加 25.37%，主要由于电子高科技业务一直以来都是公司的重点发展方向，2016 年高新技术产业发展形势较好所致；资源开发与投资同比大幅减少 28.45%，主要是 2016 年公司正在逐步退出资源开发业务所致。

从毛利润构成来看，地产与酒店、高端消费品与零售、电子高科技和国际航空仍然是公司毛利润的主要来源。2016 年，国际航空毛利润同比增长 17.16%；贸易物流毛利润同比下降 18.18%；高端消费品与零售和地产与酒店业务毛利润同比变化不大；电子高科技业务毛利润同比增加 10.91 亿元，主要得益于该板块收入增长。

从毛利率来看，2016 年，公司毛利率同比下降 0.76 个百分点；其中国际航空业务、高端消费品与零售和电子高科技业务的毛利率同比略有上升；而贸易物流业务、地产与酒店业务及资源开发与投资业务的毛利率均同比下降，分别下降了 1.36、1.63 和 1.56 个百分点。

表 3 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司业务毛利率情况（单位：%）

项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
毛利率	16.83	15.85	16.61	15.08
国际航空	21.83	19.08	18.62	16.03
贸易物流	4.23	3.99	5.35	2.26
高端消费品与零售	27.15	25.98	25.54	25.06
地产与酒店	20.26	24.72	26.35	29.15
电子高科技	22.71	19.07	18.00	19.12
资源开发与投资	5.96	1.59	3.15	6.14

数据来源：根据公司提供资料整理

2017 年 1~3 月，公司营业收入 313.56 亿元，同比增长 27.23%；毛利润 52.77 亿元，同比增长 20.53%；毛利率 16.83%，同比减少 0.92 个百分点。

随着公司部分地产业务的剥离以及逐步退出资源开发业务，预计未来 1~2 年，公司地产与酒店业务在收入中占比将有所下降，业务结构将有所变化。

● 国际航空

公司是我国航空领域对外合作的主渠道和最大的航空产品销售商，在国内国际航空业务领域保持着显著的行业地位；2016 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

国际航空业务是公司传统核心业务，作为我国最大的航空产品销售商，公司继续受益于国家对航空贸易企业的政策保障，具有稳定的收入和利润来源。公司依托中航工业并利用全球资源，开展与航空工业相关产品与技术的进出口贸易，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。公司全资子公司中航国际航空



发展有限公司（以下简称“中航发展”）是国际航空业务的主要经营主体。

在民机销售方面，作为国家授权的航空产品营销商，中航国际承担着中国航空工业 80%以上的进出口业务。公司民机销售的主要机型包括新舟 60 支线飞机、运-12 轻型双发多用途运输机以及 ARJ21 支线系列客机等，出口的主要区域包括委内瑞拉、印度尼西亚等亚非拉国家。其中 ARJ21 支线系列客机为中国自主研制的首架喷气式支线客机，具有广阔的市场前景。公司出口的产品具有技术水平先进、飞行性能优异、使用成本低廉以及可靠性和维护性良好等特点，能够满足用户对航空产品不断增长的使用需求。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，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。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。

在转包生产贸易业务方面，公司是我国最大的航空转包生产增值服务商，主要业务涵盖各类飞机结构件、发动机零部件、机载设备的零部件等产品的制造，同时提供在全世界范围内采购各类原材料、锻铸件、标准件、非金属材料以及工具设备的国际采购服务。目前已与波音公司、空客客车公司、斯奈克玛公司、罗罗公司、普惠公司等世界知名航空工业企业建立了良好的合作关系，主要包括机头、机身、机翼、平尾、垂尾、方向舵、舱门、发动机零组件等产品以及多种类的航材。随着国内劳动力成本的上升，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。

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。

此外，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。同时，公司的军贸航空产品出口主要由公司控股子公司中航技进出口有限责任公司负责，以航空军贸产品国际化发展为核心业务，该业务经营稳定性较好，但易受国际形势、政府间关系、国家外交政策等政治因素影响。



2016年4月15日,公司子公司中航发展与中航国际投资公司联合深圳大族激光有限公司(以下简称“大族激光”)以通过在香港设立香港SPV联合收购的形式,完成对全球主要航空自动化装配线供应商——Aritex Cading, S.A.的并购,其中,香港SPV的股权结构为:中航发展持股55%,大族激光持股30%,中航国际投资公司持股15%。Aritex Cading S.A.创建于1961年,总部设在西班牙巴塞罗那,主要服务于航空和汽车制造领域,专业为飞机和汽车组装提供从自动化装配方案设计、工装设备制造到系统集成和生产线建设的产品及服务。其独有专利的柔性工装、机器人、高精度自动钻铆和定位等技术,被广泛用于空客、波音、商飞、奔驰等国际知名飞机及汽车制造商的装配线上。

2016年6月2日,公司完成对全球飞机客舱内饰主流供应商AIM Altitude的收购,AIM Altitude作为全球飞机客舱内饰主流供应商之一,为全球一流的飞机制造商和航空公司客户提供高质量的客舱厨房和公务舱、头等舱内饰产品,具有完整的设计研发、测试取证、生产制造和售后支持能力。其产品具有EASA和FAA适航资质,产品广泛应用于空客、波音等各主流机型。AIM Altitude的航空公司客户包括阿联酋航空、卡塔尔航空、英航、新航、维珍、美国Delta和中国南航、东航等国际知名的大型航空公司。AIM Altitude总部设在英国南部的伯恩茅斯,在英国拥有三个生产基地,在新西兰设有内饰设计分公司Altitude,并在美国、香港和阿拉伯设有销售服务中心,全球员工超过1,100名,拥有经验丰富的管理和技术团队。公司对其完成收购将促进中国飞机客舱及内饰研发和制造能力的提升。

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,2016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

公司海外营销网络广泛,与当地政府关系良好,保持了开展成套设备和政府类贸易项目的渠道优势;大宗贸易行业形势依然严峻,2016年以来,公司继续退出部分高风险、毛利率低的大宗商品贸易类业务

贸易物流业务板块主要包括非航空贸易(交通运输、成套设备、高技术产品等)与现代物流服务。公司贸易物流板块的上游主要是波音、空客、罗罗等大型飞机制造商,以及亚洲、非洲、南美洲等国际的成套设备供应商;下游主要是美国和英国小型成套设备购买商家,意大利、荷兰和新加坡有关船舶的购买商家,非洲和南美洲有关国家的政府部门(如赞比亚卫生部、赞比亚公路局、委内瑞拉工业部)。公司具有广泛国际市场网络和品牌优势,保持开展成套生产设备、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持续推动成套设备、国际工程及政府项目等贸易业务的发展。



在交通运输方面，公司凭借较强的资本运作能力和项目管控能力，大力开拓船舶贸易业务，发挥船厂、船东和金融机构的整合优势，提供金融、商务、项目管理、风险控制等全价值链解决方案。公司出口的产品包括散货船、集装箱船、储卸油船、海洋工程船以及港口机械设备，并销售到美国、意大利、英国、荷兰、伊朗、新加坡等十几个国家和地区。此外公司依托国内强大的制造能力，为客户提供全方位的商务和一站式服务方案，主要产品包括轨道交通在内的各种车辆，以及筑路机械和铁路设备等，产品销往非洲、南美洲等地区。

公司成套设备和项目主要包括水泥生产线、风力发电设备、机械车辆和集装箱检测设备等成套设备出口贸易和大型项目总包。此外，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，并严格限制主业非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主业大宗贸易的商业模式转型。2016年以来，公司继续进行战略转型，继续退出煤炭物流中非煤主业、贸易性融资及其他高风险业务以及铜精矿、铜材及其他大宗贸易等高风险业务。

现代物流业务主要由公司旗下的中航国际物流有限公司和中航技储运公司负责。中航国际物流有限公司是服务于航空工业国际贸易和国际合作的现代物流企业。公司发挥航空工业的行业优势和上海这一国际港口独特的区位优势，利用地处上海市区及外高桥保税区的良好设施和政策优惠，承揽航空产品和其他产品的进出口业务，是航空工业国际合作物流服务的一个重要环节。公司为波音、空客等国际著名公司承担转包生产的波音 737 飞机、A320 系列飞机的垂直尾翼、机翼翼盒等飞机大部件的国际运输，承担国产支线飞机 ARJ21 部件和设备的进口转拨，具有组织贸易、清关、仓储、运输、分拨等综合物流服务和协调的能力，为用户提供增值、高效、专业的物流支持平台。中航技储运公司是中国对外经贸部批准的国际货运代理公司，主要承办海运、空运进出口货物及展品的国际运输代理、国际航线或香港、澳门、台湾地区航线的航空货运销售代理等业务。

● 高端消费品与零售

公司高端消费品与零售业务主要运营主体为天虹股份、飞亚达和珠海斯巴克电子设备有限公司（以下简称“斯巴克”），其中，天虹股份以百货零售为主，飞亚达以手表生产制造和销售为主，斯巴克以生产销售音响为主。

表 4 2016 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	主营业务	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	利润总额
天虹股份	百货零售	147.58	62.07	172.73	7.15
飞亚达	制表业及名表连锁	40.05	40.70	29.94	1.45

数据来源：根据公开资料整理

产品 1：百货零售

天虹股份拥有“天虹”和“君尚”两大零售品牌，2016 年，由于传统百货零售业低迷，天虹股份收入继续下降，但天虹股份持续探索新业务模式，主营业务盈利能力保持增长

天虹股份拥有“天虹”与“君尚”两大零售品牌，在区域内保持着领先的市场地位、良好的品牌形象和广泛的市场影响力。2016 年天虹股份下属“天虹”门店数量增加 5 家，购物中心数量增加 1 家，便利店数量减少 9 家。截至 2016 年末，天虹股份已进驻广东、江西、湖南、福建、江苏、浙江、北京、四川共计 8 省（市）的 21 个城市，拥有综合百货 67 家，营业面积约 200 万平方米；拥有购物中心 4 家，营业面积约 32 万平方米；拥有便利店 157 家，主要分布在华南地区（深圳、东莞、惠州等）。

表 5 2014 年~2016 年天虹股份门店结构基本情况（单位：家）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
综合百货	67	62	67
“天虹”门店	63	58	63
“君尚”门店	4	4	4
购物中心	4	3	—
便利店	157	166	158
合计	228	231	225

数据来源：根据天虹股份年报整理

2016 年，为顺应消费升级，天虹商场从顾客体验、商品升级及全面增长三个方面继续推进转型工作，以应对传统百货零售业的发展困境。一是移动端虹领巾全面升级，实现基于门店和在家位置的自动主页切换，为实体店有效引流，使得天虹到家下新上线门店数量大幅增长。二是百货方面天虹股份打造自营 Rain 系列百货集合店为顾客呈现更完善的商品小类结构和更丰富的品种，同时超市方面积极发展全球直采业务，提升生鲜直采占比，扩大自有品牌业务。三是继续在优势区域和重点发展区域市场深耕，2016 年新开业综合百货 5 家、特许经营百货 1 家、购物中心 1 家，同时电商销售同比增长 60%。

截至 2016 年末，虹领巾下载注册用户累计逾 300 万，天虹微信累计会员逾 500 万，微品店主逾 25 万；天虹到家上线门店累计达 57 家，占全国门店数量的 80.28%；68 家门店上线专柜 PAD 收银；拥有 42 家



跨境电商体验店，全年达成全渠道合作品牌 60 个。天虹商场开设 Rain 系列百货自营集合店共 16 家；拥有 5 个代理品牌（CACHE CACHE、JOJO、KBNE、菟草壹和 Siastella），合计开店 21 家。天虹股份已搭建东南亚、韩国、欧洲、美洲、澳洲五大区域的全球直采网络。2016 年 9 月，首家主题编辑门店南昌“天虹 COOL+”开业，之后，君尚 3019、珠海天虹、民治天虹相继开业，实现了百货业态全面主题编辑化。2017 年 1 月，深南天虹超市转型升级成第一家 Sp@ce 超市²。

2016 年，天虹股份实现营业收入 172.73 亿元，同比微降 0.71%；利润总额 7.15 亿元，同比下降 57.19%，若剔除天虹股份 2015 年转让的全资子公司深圳深诚物业管理有限公司 100%股权产生的投资收益（11.44 亿元）而 2016 年无此投资收益的影响，利润总额同比增长 35.86%。

2017 年 1~3 月，天虹股份实现营业收入 47.51 亿元，同比增长 2.08%，利润总额 2.95 亿元，同比增加 22.51%，主要是毛利率提高 1.48 个百分点所致。

产品 2：名牌手表

飞亚达拥有“飞亚达”和“亨吉利”品牌，2016 年以来面对消费市场环境低迷，飞亚达继续推进关键价值链的整合和商业模式转型，当期收入略有下降，但毛利率保持增长

飞亚达主要从事手表及其零配件的研发、设计、制造、销售。

表 6 2014~2016 年飞亚达营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	29.94	100.00	31.62	100.00	32.78	100.00
名表	19.74	65.93	21.48	67.92	22.98	70.11
飞亚达表	8.97	29.97	8.85	28.00	8.56	26.13
其他	1.23	4.10	1.29	4.09	1.23	3.76
毛利润	12.21	100.00	12.33	100.00	12.23	100.00
名表	5.06	41.47	5.24	42.48	5.45	44.56
飞亚达表	6.09	49.90	6.03	48.93	5.80	47.38
其他	1.05	8.63	1.06	8.59	0.99	8.06
毛利率	40.79		38.98		37.32	
名表	25.66		24.38		23.72	
飞亚达表	67.90		68.13		67.67	
其他	85.81		81.88		80.06	

数据来源：根据飞亚达年报整理

² Sp@ce 超市定位于都市追求品质生活的中高端客群，精选全球优质商品，以亲民的价格向消费者提供餐饮、生鲜、健康有机商品、餐桌厨房用品等，满足顾客都会生活节奏的需要。



飞亚达拥有“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，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。

飞亚达营业收入主要来自于名表的销售和自有品牌飞亚达表的生产销售，2016 年，受消费市场环境低迷影响，飞亚达收入继续下降。从各板块情况来看，名表经销业务收入持续下滑，自有品牌飞亚达表的收入则继续提升，同时由于飞亚达表毛利率较高，综合毛利率水平亦有所提升。

表 7 2014 年~2016 年飞亚达手表销售基本情况（单位：只）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
销售量	975,070	967,866	841,978
生产量	872,116	1,185,408	977,480
期末库存量	897,180	1,000,134	782,592

数据来源：根据飞亚达年报整理

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。“亨吉利”品牌在市场环境不好的情况下，推进了由“名表零售服务商”向“名表全面服务商”的商业模式转型。自有品牌飞亚达方面，截至 2016 年末，“飞亚达”手表品牌已进驻 30 个国家/地区，境外渠道数量达到 100 家；境内销售渠道已突破 3,000 家；飞亚达在持续开发和丰富系列产品的基础上，结合智能技术的运用，与阿里巴巴集团携手打造了飞亚达印·系列轻智能腕表，为用户带来新的体验。从飞亚达手表的销量情况来看，2016 年，随着品牌影响力的扩大，飞亚达手表销量保持增长。

● 地产与酒店

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”）。其中酒店管理业务收入占比很小，大部分为房地产业务收入。

表 8 2016 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、%）³

经营主体	经营业务	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	217.33	78.25	63.23	2.96
酒店管理公司	酒店管理	8.45	81.10	6.20	0.36

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年以来，公司已将部分房地产业务出售给保利地产，且未来仍将继续剥离地产相关业务，短期来看，地产业务的剥离将使公司地产与酒店业务收入规模有所下降

公司控股股东中航工业拟将旗下房地产开发业务与保利集团进行重组，涉及房地产项目约 70 个左右，交易标的金额不超过保利地产净资产的 15%。双方于 2016 年 9 月 12 日签署《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书》，交易范围为中航工业直接或通过下属公司持有的房地产开发业务平台公司和项目公司的全部股权以及中航工业持有的天津瑞赛投资发展有限公司 100% 股权。

公司控股的中航地产是本次房地产业务重组的经营主体之一，与保利地产签署了《房地产项目公司股权及在建工程转让框架协议及补充协议》，保利地产按照协议转让方式收购中航地产及其下属企业合计持有的 8 家房地产项目公司股权及 1 个房地产项目在建工程，2016 年末，上述 8 家股权转让企业和一个房地产项目的工商登记变更手续已经完成。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向保利地产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地产支付的全部股权转让款，即人民币 16.80 亿元。同时已收到保利地产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。截至 2016 年末，中航地产物业管理业务范围遍及深圳、北京、上海、广州、济南、重庆、武汉、长沙、南昌、成都、郑州等全国二十多个城市，承揽机构类、商业类、住宅类高端项目等 391 个，管理面积超过 4,568 万平方米，业务辐射到珠三角、长三角、华中、华北、华南各个区域。

³ 公司未提供国际工程公司 2016 年主要财务指标。

表 9 2014~2016 年中航地产营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	63.23	100.00	55.19	100.00	62.26	100.00
房地产	37.96	60.03	35.92	65.08	35.95	57.74
物业管理	22.92	36.25	17.75	32.16	13.72	22.04
其他	2.35	3.72	1.52	2.76	12.59	20.23
毛利润	12.76	100.00	13.35	100.00	16.98	100.00
房地产	9.78	76.64	10.41	77.96	13.18	77.58
物业管理	2.32	18.18	2.40	17.98	1.91	11.23
其他	0.66	5.18	0.54	4.06	1.90	11.18
毛利率	20.18		24.19		27.28	
房地产	25.76		28.97		36.65	
物业管理	10.12		13.53		13.90	
其他	28.11		35.56		15.08	

数据来源：根据中航地产年报整理

从中航地产收入构成来看，其收入和毛利润最主要来源是房地产业务。本次重大资产重组后，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，截至 2016 年末，剥离部分房地产业务后，中航地产共剩余 6 个房地产开发项目，总规划建筑面积 341.40 万平方米，累计签约销售面积 95.76 万平方米，其中 2016 年，剩余房地产项目当期结转金额为 18.42 亿元，占 2016 年公司房地产业务收入比重不到 50%。由于出售的相关房地产企业股权和项目于 2016 年末完成工商登记变更，因此房地产业务剥离对中航地产 2016 年收入影响较小，但预计 2017 年中航地产收入规模将有所下降。

2016 年 12 月 29 日，公司子公司中航技深圳与保利地产全资子公司广州金地房地产开发有限公司签署《股权转让协议》，保利地产拟通过协议转让方式受让中航技深圳持有的深圳中航城 100% 股权，从而间接持有中航地产 7.17% 股权。截至 2016 年末，该项交易未完成交割。公司在 2016 年审计报告中已不再将深圳中航城纳入合并范围。

根据公司 2016 年审计报告，公司当期因股权转让不再纳入合并范围的房地产子公司共计 12 家，自 2016 年年初至处置日产生的营业收入合计 17.37 亿元，净利润合计 0.66 亿元。综合来看，公司已完成部分地产业务的剥离，公司与保利地产关于房地产业务所涉及的其他资产及项目的重组仍在推进中。地产业务剥离重组对公司 2016 年收入和利润影响较小，但由于地产业务是公司营业收入的主要来源之一，地产业务的剥离将会使公司短期内地产与酒店业务收入规模有所下降。

表 10 2016 年因股权转让不再纳入合并范围的房地产子公司年初至处置日主要财务指标（单位：万元）

经营主体	处置日总资产	处置日总负债	营业收入	净利润
赣州中航房地产发展有限公司	141,535	134,872	1,644	-3,957
新疆中航投资有限公司	37,685	32,317	9,121	-2,389
九江中航城地产开发有限公司	170,649	135,640	11,638	-6,250
岳阳建桥投资置业有限公司	61,746	35,831	65,469	4,751
江苏中航地产有限公司	101,856	77,080	953	-460
成都航逸置业有限公司	53,083	52,147	0	0
成都航逸科技有限公司	30,638	20,985	741	-305
赣州中航置业有限公司	35,367	7,787	10,865	-73
廊坊中航瑞赛房地产开发有限公司	11,229	10,229	0	0
深圳中航城发展有限公司	229,001	76,741	826	8,472
中航里城有限公司	3,319,370	3,207,727	72,258	14,111
航空大世界科技文化有限公司	24,074	19,473	140	-7,282
合计	4,216,233	3,810,830	173,656	6,618

数据来源：根据公司 2016 年审计报告整理

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。目前公司与三十多个国家和地区建立了工程、贸易、劳务等合作关系。此外，酒店管理公司专注于酒店管理业务，该公司运营“格兰云天”和“上海宾馆”两个知名品牌酒店。

● 电子高科技

公司电子高科技业务包括了液晶显示器制造、印制电路板制造等电子制造行业，运营主体是深天马、深南电路股份有限公司（以下简称“深南电路”）等。

表 11 2016 年电子高科技主要经营主体的主要财务指标（单位：亿元、%）

经营主体	经营业务	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	净利润
深天马	液晶显示屏及模块开发	216.79	36.53	107.37	5.69
深南电路	电路板的生产制造	51.40	69.30	45.99	2.74

数据来源：根据深天马及公司年报整理

深天马是国内规模最大的液晶面板及模块制造商之一；2016 年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，当期毛利率大幅增长

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。深天马深耕中小尺寸液晶显示器领域三十余年，2016 年聚焦智能终端和专业显示市场，并积极进入智能家居、智能穿戴、AR/VR、无



人机、充电桩等新兴市场。深天马生产基地分别在深圳、上海、成都、武汉、厦门和日本等六地，并在欧洲、美国、日本、韩国、香港、台湾等主要发达国家与地区设有全球营销网络和技术服务支持平台。2016 年以来受全球面板行业竞争激烈影响，深天马液晶显示屏及液晶显示模块生产量及销量继续下降，深天马通过积极扩展市场、提升产品附加值保障自身收入和利润的增长。

表 12 2014~2016 年液晶显示屏及液晶显示模块销售基本情况（单位：亿片）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
销售量	2.82	3.02	3.10
生产量	2.67	3.01	3.05
库存量	0.18	0.32	0.34

数据来源：根据深天马年报整理

技术研发方面，深天马拥有数十项中国技术发明专利，为中国重点高 65B0 技术企业和液晶协会理事长单位，在生产规模、技术水平、产品档次及经济效益等方面均居国内同行业前列，具备了与国外同类产品竞争的實力，协同发展业务初步实现了规模化经营。

在市场领域，一方面深天马加大对车载、轨道交通、航空、航海等快速成长市场的投入力度，同时，积极开拓智能家居、智能穿戴、AR/VR、无人机、充电桩等新兴市场；另一方面，继续加强与现有国内外大客户的深度合作，积极进入客户高端产品线，支持多家客户实现新产品全球首发。新兴市场的开拓，将有利于深天马培育新的利润增长点。

2016 年 3 月，深天马拟以 3,400 万元人民币受让深圳市华星光电技术有限公司全资设立的广东聚华印刷显示技术有限公司 34%的股权，目前公司已完成此次股权受让相关程序；根据 2017 年 3 月公布的《天马微电子股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案（修订稿）》，深天马拟以非公开发行股份的方式购买厦门天马微电子有限公司（以下简称“厦门天马”）100%股权和上海天马有机发光显示技术有限公司（以下简称“天马有机发光”）60%股权，本次交易完成后，深天马将直接持有厦门天马 100%股权，直接持有天马有机发光 60%股权，并通过上海天马持有天马有机发光 40%股权。此外，深天马拟向不超过 10 名特定投资者非公开发行股份募集配套资金，募集配套资金总额不超过 190,000 万元，募集配套资金扣除相关费用后将用于厦门天马第 6 代低温多晶硅（LTPS）TFT-LCD 及彩色滤光片（CF）生产线建设项目。截至本报告出具日，此次重大资产重组正式方案尚需董事会、股东大会审议通过并报中国证监会核准。

2016 年，电子元器件（液晶显示屏及液晶显示模块）营业收入 106.48 亿元，占比高达 99.17%，同比增长 13.12%；液晶显示屏及液晶显示模块销售量 2.82 亿片，同比下降 2.55%。



2016 年，深天马营业收入保持增长，通过自身产品附加值的不断提升，毛利率同比大幅提升，利润总额亦有所增长。2017 年 1~3 月，深天马实现营业收入 29.03 亿元，同比增长 18.40%，毛利率为 23.05%，同比提升 3.54 个百分点，利润总额 2.63 亿元，同比增加 1.63 亿元。

表 13 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月深天马主要财务指标情况（单位：亿元、%）

指标	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
期末总资产	227.54	216.79	216.29	156.92
期末资产负债率	38.47	36.53	38.75	45.44
营业收入	29.03	107.37	105.30	93.22
毛利率	23.05	20.18	16.34	18.65
利润总额	2.63	6.93	6.08	7.75

数据来源：根据深天马年报整理

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、东南亚及香港等国家或地区。深南电路拥有深圳南山工厂与龙岗工厂，并拥有国内综合技术最高端的 PCB 生产线，批量生产多层板最高层数达 58 层，样板能力达 68 层，最大板厚孔径比为 18:1，单件产品面积可达近 1 平方米，处于国际领先地位。深南电路与通信领域全球前五大通信设备商、航空航天领域的霍尼韦尔等前三大公司以及医疗领域的 GE、西门子、迈瑞等均有良好的合作，同时也是华为、中兴等国内一流通信设备制造商的主要供应商，承担了大量的产品研发工作。

公司治理与管理

截至 2017 年 3 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。

未来公司战略的主题是在聚焦主业的同时，以服务航空为主线布局核心业务，以行业内国际一流企业为标杆，不断提高核心业务的行业地位、竞争实力和品牌影响力。公司将航空、国际、电子业务确定为“十三五”的核心业务；将非航空供应链服务、零售与消费品、地产与酒店定义为转型业务；资源及政策向转型业务倾斜。同时积极挖掘公司的有效价值，通过引进战略合作伙伴，实现股权多元化，有序退出不契合公司整体战略、不具备竞争实力、缺乏专业能力的业务，并以公司战略为导向，围绕核心业务，在新行业、先进商业模式、新



技术及新材料等领域，通过创新投融资模式，设立、管理风险投资基金和私募股权基金等方式进行投资并购。

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。2016年6月29日，中华人民共和国审计署网站发布《中国航空工业集团公司2014年度财务收支审计结果》，审计结果中显示中航国际在财务管理和会计核算方面存在违规发放工资性补贴的问题；重大决策和管理方面存在未经评估或未经内部集体审批对外收购企业股权，违规向外部单位提供担保、借款、发放委托贷款，以及未充分考虑中介机构风险提示前提下收购其他企业股权，形成严重亏损等问题；在公款消费及购置轿车等方面存在违规问题。中国审计署表示，对此次审计发行的问题，审计署已依法出具了审计报告，下达了审计决定书。具体整改情况由中航工业自行公告。审计中发现的相关违法违纪问题线索，已依法移送有关部门进一步调查处理。综合来看，公司子公司和管理层级较多，一定程度上也给公司的管控带来难度。

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。但由于公司子公司和管理层级较多，一定程度上也给公司的管控带来压力。总体来看，公司抗风险能力极强。

财务分析

公司提供了2016年及2017年1~3月财务报表。瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司2016年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2016年并表主体共28家，出表主体共48家，故2015年数据采用2016年审计报告期初数。2014年数据采用2015年审计报告期初数。公司2017年1~3月财务报表未经审计。

资产质量

2016年末，公司资产规模继续增长，流动资产占比仍较高；受部分地产业务剥离的影响，公司存货周转效率有所提高

2016年以来，公司资产规模保持增长，资产构成仍以流动资产为主，但流动资产占比有所下降。截至2017年3月末，公司总资产为2,878.31亿元，流动资产占比为58.11%，较2016年末略有下降。

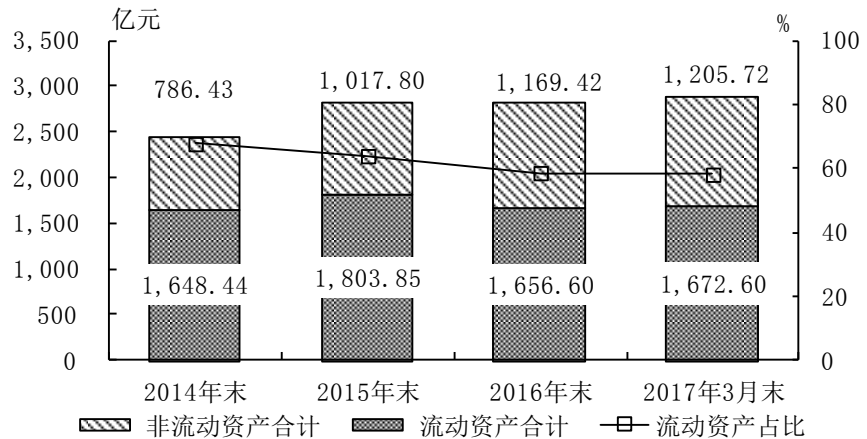


图2 2014~2016年末及2017年3月末公司资产构成

公司流动资产主要由存货、货币资金、其他应收款、应收账款和预付款项构成。2016年末，公司存货759.51亿元，主要包括自制半成品及在产品300.56亿元、产成品245.19亿元和其他存货（相关房地产开发成本和中航国际钢铁贸易有限公司的在途物资）189.17亿元等，同比大幅减少22.45%，主要是因为自制半成品及在产品减少及公司将旗下部分房地产子公司股权及项目出售给保利地产所致，期末存货跌价准备为9.86亿元，同比增长11.04%；货币资金307.56亿元，同比减少5.81%，其中银行存款279.52亿元，受限货币资金为24.51亿元，主要为各类保证金；其他应收款192.92亿元，同比大幅增长64.97%，主要是处置部分子公司股权，股权转让款尚未全额收取及部分出表企业与公司存在往来借款所致，已计提坏账准备27.08亿元，同比下降7.92%，按欠款方归集的年末余额前五名合计占比20.58%，集中度一般。

表14 按欠款方归集的年末金额前五名的其他应收款情况（单位：亿元、%）

债务人名称	关联关系	款项性质	账面余额	账龄	占比
北京瑞赛科技有限公司	关联方	借款及利息	17.54	1年以内	7.97
广州金地房地产开发有限公司	非关联方	股权转让款	8.40	1年以内	3.82
大连华邦投资发展有限公司	关联方	保证金	7.20	1~2年	3.27
中航信托股份有限公司	关联方	信托计划 ⁴ 利息占用费	6.14	1年以内； 3~4年； 4~5年	2.79
北京产权交易所有限公司	非关联方	股权转让款	6.00	1年以内	2.73
合计	-	-	45.28	-	20.58

数据来源：根据公司2016年年报整理

⁴ 信托计划利息占用费：中航国际旗下中航国际投资有限公司转由中航信托股份有限公司代持的投资款产生的费用。



2016 年末，公司应收账款为 183.38 亿元，同比增长 4.63%，已计提坏账准备 13.56 亿元，同比增长 57.17%，采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款中一年以内的占比为 80.61%，同比增长 7.56 个百分点；预付款项 114.83 亿元，同比增长 7.57%，已计提坏账准备 5.70 亿元，其中 1 年以内的预付款项余额占比 70.05%，同比下降 5.31 个百分点。

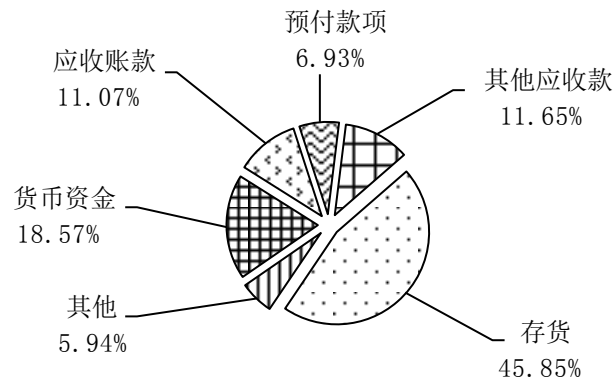


图 3 2016 年末公司流动资产构成

2017 年 3 月末，公司货币资金 276.66 亿元，较 2016 年末减少 10.05%；其他应收款 172.76 亿元，较 2016 年末减少 10.45%；预付款项 130.73 亿元，较 2016 年末增加 13.85%；流动资产其他主要科目较 2016 年末变动均不大。

公司非流动资产主要由固定资产、投资性房地产、在建工程、持有至到期投资、无形资产、长期股权投资和可供出售金融资产等构成。2016 年末，公司固定资产 322.40 亿元，同比增长 12.63%，主要是机器设备、房屋及建筑物和电子设备的增加；投资性房地产 196.29 亿元，同比减少 4.07%，主要是部分资产出售给保利地产以及部分转为自用房地产所致；在建工程 169.19 亿元，同比增长 21.86%，主要是由于厦门天马、武汉天马 G6、深天马设备工程、苏州相城天虹等项目建设投入所致；持有至到期投资 102.57 亿元，同比大幅增加 90.00 亿元，主要包括委托贷款 98.60 亿元（公司向关联方中航里城有限公司的子公司和南京中航工业科技城发展有限公司等提供的贷款，利率为 7.30%）和信托类产品 2.51 亿元；无形资产 86.67 亿元，主要由土地使用权、特许权和采矿权等构成，同比减少 3.57%，主要是无形资产摊销所致；长期股权投资 78.60 亿元，同比增长 34.31%，主要是增加对联营企业投资所致；公司可供出售金融资产为 69.88 亿元，同比减少 8.63%，主要是按公允价值计量的可供出售金融资产计提减值准备所致。

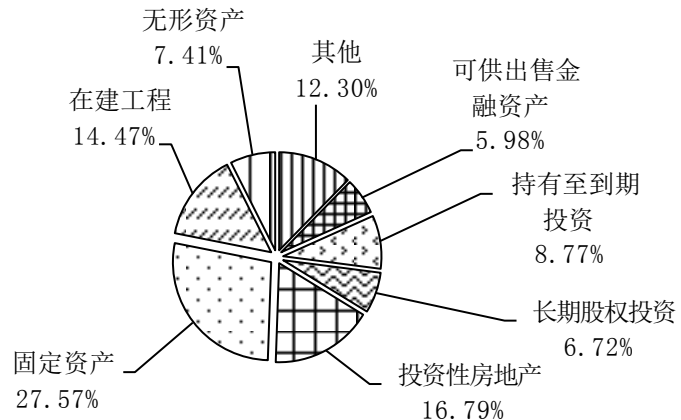


图4 2016年末公司非流动资产构成

2017年3月末，公司在建工程190.66亿元，较2016年末增长12.69%，非流动资产其他主要科目较2016年末均变动不大。

截至2016年末⁵，公司所有权受限的资产总额为265.49亿元，占总资产的比重为9.39%，占净资产的比重为39.10%。受限资产主要包括货币资金24.51亿元、应收票据0.65亿元、应收账款3.00亿元、存货115.22亿元、固定资产30.97亿元、无形资产28.07亿元、在建工程8.15亿元以及投资性房地产等54.92亿元，其中受限货币资金主要是银行承兑汇票保证金、信用证保证金、期货保证金、期货成本和房地产类监管资金等。

2016年及2017年1~3月，公司应收账款周转天数分别为45.96天和53.15天，有所波动；存货周转天数分别为264.82天和267.37天，存货周转效率有所提高，主要是受部分房地产业务剥离的影响，存货周转较慢的房地产相关存货减少所致。

资本结构

2016年以来，公司负债规模继续增长，负债构成仍以流动负债为主，但流动负债占总负债比重继续下降；资产负债率仍处于较高水平，总有息债务规模继续增加，债务负担有所加重

2016年末，公司总负债为2,147.01亿元，负债规模继续增长，增幅不大；2017年3月末，总负债较2016年末增长1.77%。流动负债仍是公司负债的主要构成部分，2016年以来占比有所下降，2017年3月末流动负债在总负债中占比为58.56%。

⁵ 公司未提供截至2017年3月末受限资产情况。

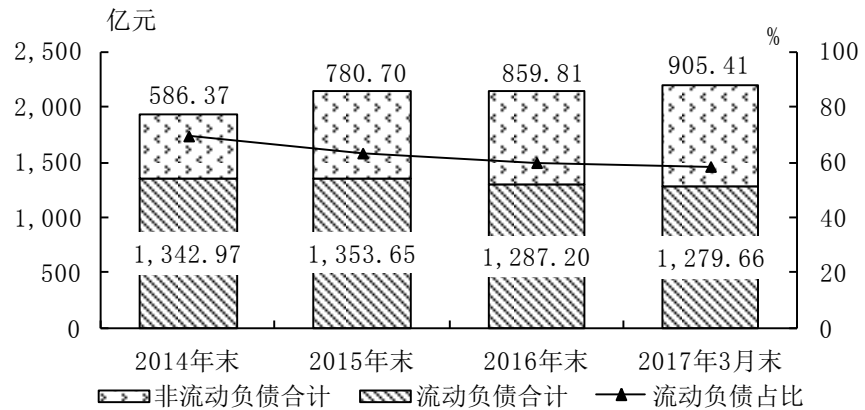


图5 2014~2016年末及2017年3月末公司负债构成

公司流动负债主要由预收款项、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。2016年末，公司预收款项379.01亿元，同比增长5.12%；短期借款320.28亿元，同比增长12.25%，主要包括质押借款3.04亿元、抵押借款1.31亿元、保证借款68.93亿元和信用借款247.00亿元；应付账款为239.57亿元，同比减少13.47%，其中一年以内应付账款占比82.43%；一年内到期的非流动负债107.08亿元，同比增长44.19%，主要是一年内到期的长期借款转入所致；其他应付款为103.83亿元，同比减少26.23%，主要是往来拆借款减少所致。

2017年3月末，公司短期借款373.00亿元，较2016年末增长16.46%；一年内到期的非流动负债39.90亿元，较2016年末大幅减少62.74%；其余主要流动负债科目较2016年末均变化不大。

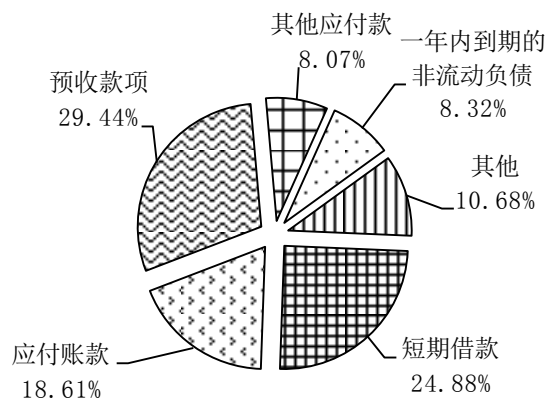


图6 2016年末公司流动负债构成

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券等构成。2016年末，公司长期借款542.49亿元，同比增长14.61%，主要以信用借款、保证借款和抵押借款为主；应付债券为245.95亿元，同比增长7.25%，主

要是 2016 年中航地产发行 15.00 亿元公司债所致。2017 年 3 月末，公司主要非流动负债科目较 2016 年末均变化不大。

表 15 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司有息债务及占总负债比重情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 3 月末 ⁶	2016 年末	2015 年末	2014 年末
短期有息债务	475.15	509.92	506.23	543.07
长期有息债务 ⁷	973.27	936.07	842.82	611.35
总有息债务	1,448.42	1,445.99	1,349.05	1,154.42
总有息债务在总负债中占比	66.29	67.35	63.21	59.84

2016 年以来，随着长期借款和应付债券的增加，公司有息债务规模保持增长，总有息债务在总负债中占比升至 66%左右，债务负担有所加重，有息债务结构以长期有息债务为主。

2016 年末及 2017 年 3 月末，所有者权益分别为 679.00 亿元和 693.25 亿元，其中 2016 年末同比减少 1.21%，主要由于少数股东权益减少所致。其中，少数股东权益分别为 319.61 亿元和 334.08 亿元，其中 2016 年末同比减少 5.77%，所有者权益比重分别为 47.07%和 48.19%，占比较高。股本均为 95.79 亿元，保持不变；资本公积分别为 32.17 亿元和 32.25 亿元，变化不大；未分配利润分别为 80.94 亿元和 80.12 亿元，2016 年末增长 10.76%，主要是净利润转入所致，2017 年 3 月末略有下降，主要是 2017 年初公司进行了股利分配所致；其他权益工具均为 143.93 亿元，主要包括永续债和可续期信托贷款，2016 年末增加 13.50 亿元，主要由于新增可续期信托贷款所致；其他综合收益分别为 5.82 亿元和 6.34 亿元，其中 2016 年大幅减少 10.20 亿元，主要是可供出售金融资产股价波动及外币报表折算差额所致。

表 16 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司部分财务指标（单位：%、倍）

指标	2017 年 3 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
资产负债率	75.91	75.97	75.64	79.24
长期资产适合率	132.59	131.59	144.23	138.84
流动比率	1.31	1.29	1.33	1.23
速动比率	0.69	0.70	0.61	0.54

2016 年末，公司资产负债率略有提高，仍处于较高水平；长期资产适合率略有下降但仍处于较高水平；流动比率和速动比率有所下降，流动资产对流动负债的覆盖程度一般。

⁶ 公司未提供 2016 年末及 2017 年 3 月末其他流动负债（应付短期债券）、其他应付款（付息项）及长期应付款（付息项），本报告中 2016 年末及 2017 年 3 月末有息债务中不包含其他应付款（付息项），同时长期应付款（付息项）采用财务报表中长期应付款数据，2017 年 3 月末有息债务中不包含其他流动负债（应付短期债券）。

⁷ 长期有息债务包含其他权益工具。

表 17⁸ 截至 2016 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保企业	企业性质	担保方式	担保金额
泰州中航船舶重工有限公司	私营	连带责任保证	3.47
上海天马有机发光显示技术有限公司	国有控股	连带责任保证	11.50
贵州凯阳航空发动机有限责任公司	国有控股	连带责任保证	0.56
福建正力海洋工程有限公司	私营	连带责任保证	0.12
合计	-	-	15.65

截至 2016 年末，公司对外担保余额合计 15.65 亿元，担保比率为 2.30%。其中对上海天马有机发光显示技术有限公司担保 11.50 亿元，对泰州中航船舶重工有限公司担保 3.47 亿元。

综合来看，公司负债规模继续扩大，仍以流动负债为主，有息债务继续增加，资产负债率仍处于较高水平。

盈利能力

2016 年，公司营业收入有所增长，但受期间费用和资产减值损失的增加及公允价值变动收益的减少影响营业利润大幅下降，同时公司利润对投资收益和营业外收入等非经营性收益依赖较大

2016 年，公司实现营业收入 1,404.51 亿元，同比增长 5.73%，毛利率同比下降 0.76 个百分点。

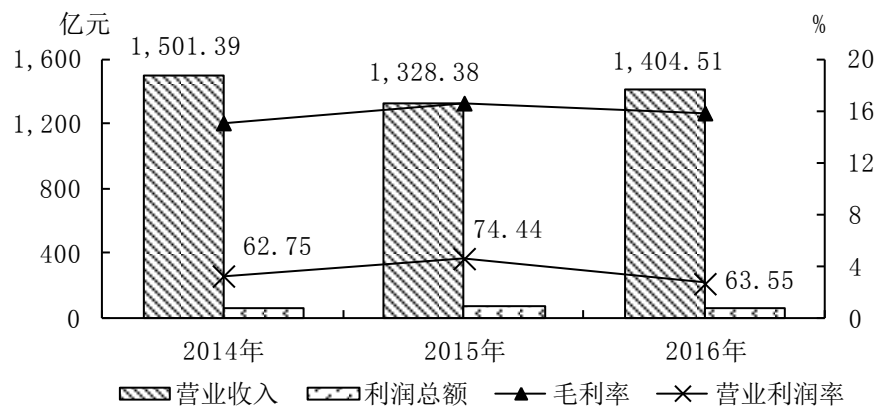


图 7 2014~2016 年公司收入和盈利情况

2016 年以来，公司的期间费用有所上升，期间费用占营业收入比重不断增加，销售费用和管理费用仍然是期间费用的主要部分。2016 年销售费用有所增加主要是职工薪酬增加所致，管理费用增长主要是职工薪酬和研究与开发费增加；同期财务费用有所下降主要是当期汇兑收益 9.29 亿元，同比大幅增加所致。

⁸ 公司未提供 2017 年 3 月末对外担保情况以及被担保企业财务数据，此数据摘自公司 2016 年审计报告，公司未提供对外担保期限情况。

表 18 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司期间费用及占营业收入比重（单位：亿元、%）

项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
销售费用	19.73	86.52	80.31	74.10
管理费用	16.47	72.46	64.07	60.34
财务费用	10.88	24.12	26.83	29.01
期间费用	47.08	183.09	171.22	163.45
期间费用占营业收入比	15.02	13.04	12.89	10.89

非经营性损益方面，2016 年，公司资产减值损失为 23.57 亿元，同比大幅增加 16.15 亿元，主要是当期计提的坏账损失增加所致，其中坏账损失 12.43 亿元、存货跌价损失 5.20 亿元、可供出售金融资产减值损失 4.15 亿元，其余为固定资产和无形减值损失等；公司公允价值变动收益为 3.50 亿元，同比大幅减少 76.65%，其中以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产公允价值变动亏损 4.01 亿元，同时投资性房地产公允价值变动为 7.67 亿元，同比减少 6.51 亿元，主要公司处置了部分投资性房地产以及将部分投资性房地产转为自用所致；公司投资收益为 35.22 亿元，同比增长 31.10%，主要是房地产业务转让所致；公司营业外收入为 29.01 亿元，同比增长 72.12%，主要为政府补助和违约赔偿增加所致，2016 年公司获得政府补助 19.74 亿元，同比增加 3.31 亿元，主要包括临储业务国家补助及研发支持补贴等。

2016 年，公司营业利润 37.47 亿元，同比大幅减少 38.73%，主要是期间费用和资产减值损失的增加及公允价值变动收益的减少所致；公司利润总额为 63.55 亿元，同比减少 14.63%；净利润为 38.77 亿元，同比减少 25.21%，其中归属于母公司所有者的净利润 25.27 亿元，同比减少 10.06%；公司总资产报酬率及净资产收益率分别为 3.75%和 5.71%，同比分别下降 0.07 个百分点和 1.83 个百分点。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 313.56 亿元，同比增长 27.23%；毛利润为 52.77 亿元，同比增长 20.63%，毛利率为 16.83%，同比下降 0.92 个百分点；期间费用为 47.08 亿元，同比减少 2.83%，公允价值变动收益为 -0.10 亿元，同比减少 0.12 亿元，投资收益为 4.98 亿元，同比减少 28.85%；营业利润为 8.35 亿元，同比增加 8.64 亿元，实现扭亏为盈；营业外收入为 4.26 亿元，同比下降 3.10%；利润总额 12.30 亿元，同比大幅增加 8.47 亿元；净利润 9.59 亿元，同比大幅增加 7.78 亿元。

表 19 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司部分财务指标（单位：亿元、%）

财务指标	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
EBIT	26.03	105.85	107.70	101.92
EBITDA	-	154.05	152.44	137.75
总资产报酬率	0.90	3.75	3.82	4.19
净资产收益率	1.38	5.71	7.54	8.13



综合分析，2016 年，公司营业收入有所增长，但受期间费用和资产减值损失的增加及公允价值变动收益的减少影响营业利润大幅下降，同时公司利润对投资收益和营业外收入等非经营性收益依赖较大。

现金流

2016 年公司经营性现金流同比由净流出变为净流入，对债务的保障能力增强

2016 年，公司经营性净现金流为 45.27 亿元，同比由净流出转为净流入，主要是电子高科技业务回款增加及房地产业务开发投入同比减少所致；公司投资性净现金流为-141.69 亿元，仍保持净流出，净流出金额增加 33.87 亿元，主要是电子高科技业务生产线建设投资同比增加所致；筹资性净现金流为 64.70 亿元，仍是净流入，同比大幅减少 163.07 亿元，主要是 2015 年深天马非公开发行净募集资金 47.18 亿元，2016 年无此类事项所致。

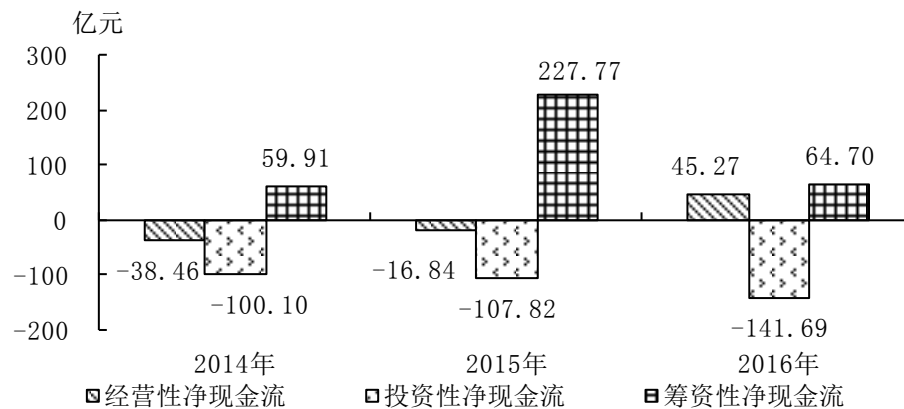


图 8 2014~2016 年公司现金流情况

2017 年 1~3 月，公司经营性净现金流为-13.07 亿元，净流出额增加 5.88 亿元；投资性净现金流为-31.54 亿元，净流出额减少 10.63 亿元，筹资性净现金流为 17.27 亿元，净流入额减少 119.05 亿元，主要是 2016 年末公司部分地产开发类业务的转让导致公司地产板块的现金融资减少。

2016 年及 2017 年 1~3 月，公司现金回笼率分别为 125.58%和 122.84%，现金回笼率保持较高水平。2016 年，随着公司经营性现金流由净流出转为净流入，经营性净现金流对债务的保障能力较好。

表 20 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司部分偿债指标（单位：%、倍）

指标	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流/流动负债	-1.02	3.43	-1.25	-2.95
经营性净现金流/总负债	-0.60	2.11	-0.83	-2.08
经营性净现金流利息保障倍数	-0.95	1.07	-0.24	0.57
EBIT 利息保障倍数 ⁹	1.90	2.50	1.56	1.51
EBITDA 利息保障倍数	-	3.64	2.21	2.04

综合来看，公司经营性净现金流转为净流入，对债务的保障能力较好，同时现金回笼率仍保持较高水平。

偿债能力

2016 年以来，公司长期借款和应付债券的增加使得有息债务规模继续扩大，总有息债务占总负债比重上升至 67% 左右，同时资产负债率为 75.97%。从偿债指标来看，公司流动比率有所下降，速动比率有所提升，流动资产对流动负债的覆盖程度一般，但现金流回笼率保持较高水平，经营性现金流转为净流入，对债务保障大幅加强。2016 年，公司营业收入有所增长，但受期间费用和资产减值损失的增加及公允价值变动收益的减少影响营业利润大幅下降，同时公司利润对投资收益和营业外收入等非经营性收益依赖较大，主营业务盈利能力一般。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

根据公司提供的中国人民银行《企业基本信用信息报告》。截至 2017 年 6 月 22 日，公司本部存在已结清的 2 笔不良/违约类贷款、11 笔关注类贷款和 9 笔欠息。其中 8.18 亿元欠息的不良记录为银行系统升级后产生的，并非实际经营产生的欠款欠息。截至本报告出具日，公司及旗下子公司在国内债券市场公开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。在国际航空业务板块，公司继续推进专业化整合和业务升级有利于国际航空业务盈利能力的提升；在贸易物流业务板块，公司继续进行战略转型，收缩毛利率低、风险大的大宗贸易类业务；在

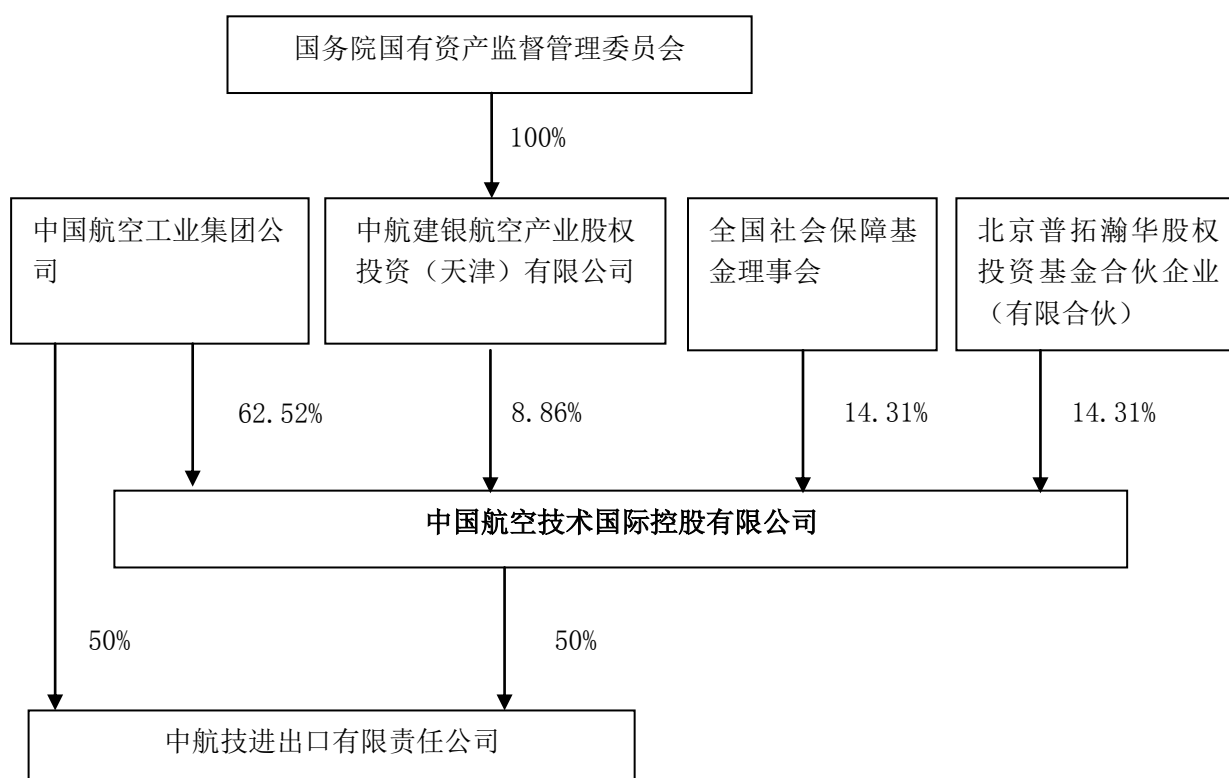
⁹ 公司未提供 2016 年及 2017 年一季度列入资本化利息支出情况，本报告中 2016 年及 2017 年一季度利息支出不包括列入资本化利息支出。



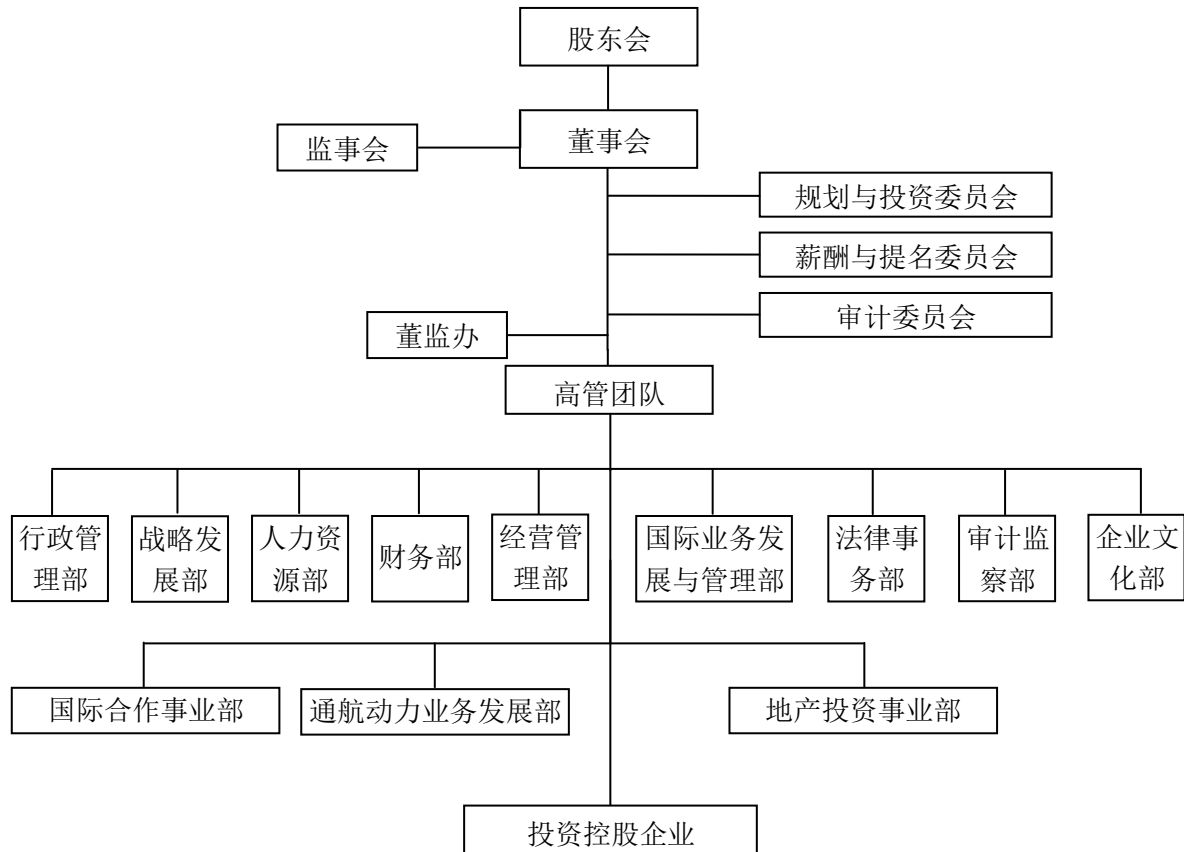
高端消费品与零售领域，公司拥有以天虹股份和飞亚达为平台的上市公司，品牌优势明显；在电子高科技领域，深天马和深南电路在液晶显示模块和印制电路板领域位居行业前列。公司已将部分房地产业务出售给保利地产，短期来看，地产业务的剥离将使公司未来收入减少。2016 年，公司营业收入有所增长，但受期间费用和资产减值损失的增加及公允价值变动收益的减少影响营业利润大幅下降，同时公司利润对投资收益和营业外收入等非经营性收益依赖较大，主营业务盈利能力一般。预计未来 1~2 年，随着公司地产业务的逐步剥离，公司业务结构将发生变化，房地产以外其他业务将保持平稳发展。

综合分析，大公对公司“12 中航国际债/12 中航债”、“13 中航股 MTN1”、“14 中航国际 MTN001”、“14 中航国际 MTN002”、“15 中航国际 MTN001”、“15 中航债”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。

附件 1 截至 2017 年 3 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 2017 年 3 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	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年 (经调整)	2014 年 (经调整)
资产类				
货币资金	2,766,614	3,075,604	3,265,419	2,276,996
应收账款	1,869,652	1,833,775	1,752,661	1,852,380
其他应收款	1,727,623	1,929,185	1,169,449	1,218,834
预付款项	1,307,308	1,148,256	1,067,405	1,279,975
存货	7,899,780	7,595,075	9,793,655	9,209,632
流动资产合计	16,725,967	16,565,954	18,038,500	16,484,395
长期股权投资	779,395	785,973	585,185	516,550
投资性房地产	1,960,277	1,962,876	2,046,248	1,331,549
固定资产	3,453,483	3,223,978	2,862,495	2,516,671
在建工程	1,906,578	1,691,901	1,388,408	889,177
无形资产	905,724	866,664	898,743	844,055
其他非流动资产	89,859	143,606	406,711	376,813
非流动资产合计	12,057,164	11,694,168	10,177,991	7,864,350
总资产	28,783,132	28,260,122	28,216,491	24,348,744
占资产总额比 (%)				
货币资金	9.61	10.88	11.57	9.35
应收账款	6.50	6.49	6.21	7.61
其他应收款	6.00	6.83	4.14	5.01
预付款项	4.54	4.06	3.78	5.26
存货	27.45	26.88	34.71	37.82
流动资产合计	58.11	58.62	63.93	67.70
长期股权投资	2.71	2.78	2.07	2.12
投资性房地产	6.81	6.95	7.25	5.47
固定资产	12.00	11.41	10.14	10.34
在建工程	6.62	5.99	4.92	3.65
无形资产	3.15	3.07	3.19	3.47
非流动资产合计	41.89	41.38	36.07	32.30

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	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年 (经调整)	2014 年 (经调整)
负债类				
短期借款	3,729,986	3,202,808	2,853,382	3,065,844
应付账款	2,299,735	2,395,735	2,768,653	2,752,565
预收款项	4,108,183	3,790,128	3,605,517	3,580,546
其他应付款	1,163,078	1,038,267	1,407,345	1,155,022
一年内到期的非流动负债	398,985	1,070,837	742,657	1,257,733
流动负债合计	12,796,565	12,871,984	13,536,517	13,429,695
长期借款	5,590,881	5,424,921	4,733,295	3,725,532
应付债券	2,605,577	2,459,503	2,293,301	1,482,968
非流动负债合计	9,054,109	8,598,136	7,807,023	5,863,675
负债合计	21,850,674	21,470,120	21,343,540	19,293,370
占负债总额比 (%)				
短期借款	17.07	14.92	13.37	15.89
应付账款	10.52	11.16	12.97	14.27
预收款项	18.80	17.65	16.89	18.56
其他应付款	5.32	4.84	6.59	5.99
一年内到期的非流动负债	1.83	4.99	3.48	6.52
流动负债合计	58.56	59.95	63.42	69.61
长期借款	25.59	25.27	22.18	19.31
应付债券	11.92	11.46	10.74	7.69
非流动负债合计	41.44	40.05	36.58	30.39
权益类				
实收资本（股本）	957,864	957,864	957,864	941,842
资本公积	322,460	321,692	321,080	257,085
盈余公积	6,237	6,237	6,237	6,237
未分配利润	801,204	809,354	730,718	580,048
归属于母公司所有者权益	3,591,637	3,593,863	3,480,991	2,554,055
少数股东权益	3,340,820	3,196,138	3,391,960	2,501,320
所有者权益	6,932,458	6,790,001	6,872,951	5,055,375

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	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年 (经调整)	2014 年 (经调整)
损益类				
营业收入	3,135,602	14,045,070	13,283,768	15,013,877
营业成本	2,607,859	11,819,307	11,077,125	12,749,768
销售费用	197,345	865,159	803,149	740,980
管理费用	164,683	724,577	640,715	603,444
财务费用	108,789	241,190	268,327	290,090
公允价值变动收益	-963	35,007	149,917	194,032
投资收益	49,788	352,160	268,614	63,361
营业利润	83,511	374,713	611,554	489,524
营业外收入	39,525	260,832	132,892	138,013
利润总额	123,036	635,545	744,446	627,537
净利润	95,950	387,737	518,468	411,099
归属于母公司所有者的净利润	50,491	252,667	280,932	238,771
占营业收入比 (%)				
营业成本	83.17	84.15	83.39	84.92
销售费用	6.29	6.16	6.05	4.94
管理费用	5.25	5.16	4.82	4.02
财务费用	3.47	1.72	2.02	1.93
公允价值变动收益	-0.03	0.25	1.13	1.29
投资收益	1.59	2.51	2.02	0.42
营业利润	2.66	2.67	4.60	3.26
营业外收入	1.26	1.86	1.00	0.92
利润总额	3.92	4.53	5.60	4.18
净利润	3.06	2.76	3.90	2.74
归属于母公司所有者的净利润	1.61	1.80	2.11	1.59
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-130,745	452,688	-168,396	-384,598
投资活动产生的现金流量净额	-315,405	-1,416,852	-1,078,158	-1,000,954
筹资活动产生的现金流量净额	172,672	647,008	2,277,740	599,058
财务指标				
EBIT	260,325	1,058,525	1,076,982	1,019,162
EBITDA	-	1,540,511	1,524,411	1,377,467
总有息债务	14,484,168	14,459,878	13,490,453	11,544,210

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	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年 (经调整)	2014 年 (经调整)
财务指标				
毛利率 (%)	16.83	15.85	16.61	15.08
营业利润率 (%)	2.66	2.67	4.60	3.26
总资产报酬率 (%)	0.90	3.75	3.82	4.19
净资产收益率 (%)	1.38	5.71	7.54	8.13
资产负债率 (%)	75.91	75.97	75.64	79.24
债务资本比率 (%)	67.63	68.05	66.25	69.55
长期资产适合率 (%)	132.59	131.59	144.23	138.84
流动比率 (倍)	1.31	1.29	1.33	1.23
速动比率 (倍)	0.69	0.70	0.61	0.54
保守速动比率 (倍)	0.24	0.25	0.26	0.18
存货周转天数 (天)	267.37	264.82	308.80	217.50
应收账款周转天数 (天)	53.15	45.96	48.85	40.48
经营性现金净流/流动负债 (%)	-1.02	3.43	-1.25	-2.95
经营性现金净流/总负债 (%)	-0.60	2.11	-0.83	-2.08
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-0.95	1.07	-0.24	-0.57
EBIT 利息保障倍数 (倍)	1.90	2.50	1.56	1.51
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	3.64	2.21	2.04
现金比率 (%)	21.77	24.04	24.55	17.21
现金回笼率 (%)	122.84	125.58	115.04	114.37
担保比率 ¹⁰ (%)	-	2.30	2.05	2.79

¹⁰ 此担保不含购房人按揭担保。

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¹¹ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数¹² = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹¹ 一季度取 90 天。

¹² 一季度取 90 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 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券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。