



CREDIT RATING REPORT

报告名称

中国航空技术国际控股有限公司 主体与相关债项2019年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源
偿债能力



跟踪评级公告

大公报 SDB【2019】051 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“14 中航国际 MTN001”、“14 中航国际 MTN002”、“15 中航国际 MTN001”、“15 中航债”、“17 中航 Y1”、“19 中航 Y1”、“19 中航 Y3”、“19 中航 Y5”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，“14 中航国际 MTN001”、“14 中航国际 MTN002”、“15 中航国际 MTN001”、“15 中航债”、“17 中航 Y1”、“19 中航 Y1”、“19 中航 Y3”、“19 中航 Y5”的信用等级维持 AAA。特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一九年七月二十九日



评定等级

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

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2019.3	2018	2017	2016
总资产	2,449	2,339	2,495	2,826
所有者权益	735.51	652.48	667.82	679.00
总有息债务	1,116	1,074	1,125	1,446
营业收入	419	1,607	1,565	1,405
净利润	8.93	22.23	39.76	38.77
经营性净现金流	-2.37	64.27	200.90	45.27
毛利率	13.34	14.30	15.61	15.85
总资产报酬率	0.87	3.47	5.09	3.75
资产负债率	69.97	72.10	73.23	75.97
债务资本比率	60.28	62.20	62.75	68.05
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	2.87	3.21	3.64
经营性净现金流/总负债	-0.14	3.66	10.11	2.11

注：公司提供了 2018 年及 2019 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 2018 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。本报告中 2017 年财务数据采用 2018 年审计报告中追溯调整后的年初数。公司 2019 年 1~3 月财务报表未经审计。

债项信用

债项信用

债券简称	发行额（亿元）	年限（年）	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
14 中航国际 MTN001	30	5(5+N)	AAA	AAA	2018.06
14 中航国际 MTN002	50	5(5+N)	AAA	AAA	2018.06
15 中航国际 MTN001	18	5(5+N)	AAA	AAA	2018.06
15 中航债	50	5	AAA	AAA	2018.06
17 中航 Y1	15	3(3+N)	AAA	AAA	2018.06
19 中航 Y1	20	3(3+N)	AAA	AAA	2018.11
19 中航 Y3	40	3(3+N)	AAA	AAA	2019.02
19 中航 Y5	25	3(3+N)	AAA	AAA	2019.03

评级小组负责人：崔爱巧

评级小组成员：程春晓 马映雪

电话：010-51087768

传真：010-84583355

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com



主要观点

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”）主要从事国际业务、电子业务、国际航空业务和现代服务业务。跟踪期内公司仍面临较好的政策环境，仍具有显著的行业地位，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；同时，公司利润对投资收益和其他收益依赖性较大以及有息债务规模仍较大。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 我国航空工业较强的生产制造能力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，仍具有显著的行业地位；
- 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。

主要风险/挑战：

- 2019 年，公司拟将其所持有中航善达股份有限公司（以下简称“中航善达”）部分股份进行转让，目前资产重组尚在进行中，若交易完成或将对公司的经营活动和信用水平产生一定影响；
- 2018 年，公司毛利率继续下降，利润对投资收益和其他收益依赖性较大；
- 2018 年以来，公司有息债务规模整体仍较大。



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、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级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、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。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

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。

八、本评级报告所依据的评级方法为《大公贸易企业信用评级方法》，该方法已在大公官网公开披露。



跟踪评级说明

根据大公承做的中航国际存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象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，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

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（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
14 中航国际 MTN001	30	30	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	50	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	18	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	50	2015.12.07～2020.12.07	偿还银行借款	已按募集资金要求使用
17 中航 Y1	15	15	2017.07.31～在公司依据发行条款的约定赎回时到期	偿还金融机构借款及其他外部负债	已按募集资金要求使用
19 中航 Y1	20	20	2019.01.25～在公司依据发行条款的约定赎回时到期	偿还金融机构借款及其他外部负债	已按募集资金要求使用
19 中航 Y3	40	40	2019.03.12～在公司依据发行条款的约定赎回时到期	偿还金融机构借款及其他外部负债	已按募集资金要求使用
19 中航 Y5	25	25	2019.03.26～在公司依据发行条款的约定赎回时到期	偿还金融机构借款及其他外部负债	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公开资料整理

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有限公司（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等公司重组。截至 2019 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持股 14.31%，北京普拓瀚华股权投资基金合伙企业（有限合伙）持股 14.31%，中航建银航空产业股权投资（天津）有限公司持股 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。

2018 年，公司主营业务为聚焦国际航空、国际业务、电子信息、现代服务业四大主业。公司拥有 9 家上市公司，分别为中航国际控股股份有限公司（以下简称“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（以下简称“中国航空工业国际”，股票代码“0232.HK”）、中航善达股份有限公司（以下简称“中航善达”，股票代码“000043.SZ”，原名中航地产股份有限公司）、天马微电子股份有限公司（以下简称“天马微电子”；深天马 A，股票代码“000050.SZ”）、飞亚达（集团）股份有限公司（以下简称“飞亚达”；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（以下简称“天虹股份”，股票代码“002419.SZ”）、深南电路股份有限公司（以下简称“深南电路”，股票代码“002916.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（以下简称“德国洪堡”，股票代码“KWG.FWB”）。

公司房地产业务经营主体主要为中航善达，中航善达前两大股东分别为中航国际控股股份有限公司（以下简称“中航国际控股”）和中国航空技术深圳有限公司（以下简称“中航技深圳”），均为公司下属子公司。2019 年 4 月 15 日，中航善达发布《中航善达股份有限公司重大资产重组停牌公告》，公告称中航国际控股拟将所持全部中航善达全部股份 149,087,820 股通过协议转让的方式全部转让给招商局蛇口工业区控股股份有限公司（以下简称“招商蛇口”），中航国际控股本次筹划转让的中航善达股份占中航善达总股本 22.35%。中航善达拟通过发行股份方式购买招商蛇口等持有的招商局物业管理有限公司 100.00%的股权，上述交易或导致中航善达控制权发生变更。截至本报告出具日，中航技深圳持有中航善达 20.62%的股份，仍为第二大股东。截至本报告出具日，资产重组尚在进行中，公司出售中航善达部分股权或将对公司的经营活动和信用水平产生一定影响。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2019 年 7 月 16 日，公司本部未曾发生信贷违约事件；截至本报告出具日，公司在债券市场公开发行的各类债务融资工具到期的均已按时兑付，未到期的均按时偿还到



期利息。

偿债环境

2018 年，国内外不稳定因素增多，我国经济运行保持在合理区间；我国航空工业较强的生产制造能力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。

（一）宏观政策环境

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂严峻，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

2018 年，我国经济增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好。我国实现国内生产总值 90.03 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%，增速同比下降 0.3 个百分点。2018 年，我国工业增加值首次突破 30 万亿元，全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%，增速同比下降 0.4 个百分点；固定资产投资同比增长 63.56 万亿元，同比增长 5.9%，增速同比下降 1.3 个百分点，其中房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.5%，增速同比下降 2.5 个百分点。全社会消费品零售总额同比名义增长 9.0%，增速同比降低 1.2 个百分点，国内消费需求放缓；以人民币计价外贸进出口总值同比增长 9.7%，其中，对美国进出口增长 5.7%，与“一带一路”沿线国家进出口增长 13.3%，高出全国整体增速 3.6 个百分点，已成为我国外贸发展的新动力。2018 年，全国一般公共预算收入同比增长 6.2%，增速同比下降 1.2 个百分点；政府性基金收入同比增长 22.6%，增速同比下降 12.2 个百分点，其中，土地使用权出让收入同比增长 25.0%，增速同比减少 20.2 个百分点，增速大幅放缓。

面对经济下行压力，中央和地方政府综合运用货币政策、产业政策、结构性政策、区域政策等配套措施，以确保经济运行在合理区间。实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求，并实施更大规模的减税降费措施以改善企业经营效力。积极的财政政策加力提效，较大幅度增加地方政府专项债券规模，提高专项债券使用效率，有效防范政府债务风险，更好地发挥专项债券对稳投资、扩内需、补短板的作用；货币政策松紧适度，保持合理的市场流动性，提升服务实体经济的能力，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题。产业政策方面，提升制造业发展水平，推动其与现代服务业的融合发展，增强制造业技术创新能力，推动产能过剩行业加快出清，降低全社会各类营商成本，加大基础设施投资力度，完善公共服务体系建设。结构性政策方面，坚持以供给侧结构性改革为主线，强化体制机制建设，转变政府职能，深化国资国企、市场准入、财税体制、金融体制等领域改革。区域发展政策方面，统筹西部大开发、中



部地区崛起、东北全面振兴、东部率先发展的协调发展战略，促进京津冀、粤港澳大湾区、长三角等地区新的主导产业发展，推进“一带一路”建设，带动贸易发展。预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂多变，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

（二）行业环境

1、国际贸易

2016 年以来，我国外贸总体回稳向好，但国际经济贸易领域不确定、不稳定因素增多，内外需均面临下行压力，外贸发展面临挑战；2018 年以来，中美贸易摩擦不断，机电产品对外贸易将会受到一定影响。

2016 年下半年开始，世界经济复苏势头改善，增长动力不断增强，并在 2017 年得到延续，国际市场需求总体回暖，同时中国经济延续稳中有进态势，外贸发展面临的国内外环境有所改善。2018 年以来，世界经济中的不确定、不稳定因素上升，外部环境发生深刻变化；中国经济保持总体平稳，但稳中有变、稳中有缓，给中国外贸发展带来新问题新挑战。中国政府在扩大进口、降低进口关税、优化口岸营商环境促进跨境贸易便利化、完善出口退税政策等方面，出台了一系列政策措施，降低进出口企业成本，提振企业进出口信心。2016~2018 年，我国进出口总值分别为 3.69 万亿美元、4.10 万亿美元和 4.62 万亿美元，同比增速分别为-6.8%、11.4%和 12.6%，进出口回稳向好，2017 年以来实现较快增长。

但 2018 年二季度以来，全球制造业、贸易和投资都有所减弱，世界经济下行风险增大，此外，全球范围内贸易保护主义抬头，威胁全球贸易稳定增长，国际经济贸易领域不确定、不稳定因素增多，外贸发展面临挑战，2018 年四季度进出口总额增速相比三季度有所回落，其中 12 月进出口总额同比增速为-5.8%，超预期下滑且转为负增长。在内外需均面临下行压力的背景下，预计进出口增速上行空间有限。

美国对华“301 调查”提出的加征关税清单，涵盖信息通信设备、家用电器、电工器材、仪器仪表和机械等广泛领域，其中机电产品贸易额占 2,500 亿美元清单总额的 66.5%，占我国机电产品出口总额约 10%，成为受影响突出的产业品类。美国国际贸易委员会（USITC）数据显示，2018 年 7 月 6 日生效的 340 亿美元清单和 2018 年 8 月 23 日生效的 160 亿美元清单相关商品，自征税生效月之后，美国自华进口呈现连续同比下降，影响显现。中国机电产品进出口商会（以下简称“机电商会”）测算的 2018 年秋季广交会机电外贸企业信心指数也创近 3 年最低，对北美市场看好的企业比重同比大幅下降 16.7%。同时，美国退出“伊核协议”并恢复对伊朗的全面经济制裁，已经造成伊朗进口商违约上升导致的我国企业回款困难、运输成本飙升、结算汇路受限等问题。



2018 年，机电产品对外贸易进出口总额继续增长，但 2019 年中美贸易摩擦影响开始显现，机电产品出口金额增速连续三个月为负，进口金额增速连续六个月为负；贸易救济调查对行业影响日益突出。

2018 年，机电产品进出口总额为 16.01 万亿人民币，同比增长 8.8%；按美元计价，我国机电产品进出口总值为 2.24 万亿美元，同比增长 11.5%，其中出口总额为 1.46 万亿美元，同比增长 10.6%，占我国总出口金额比重为 58.7%，同比增加 0.3 个百分点，进口金额为 0.97 万亿美元，同比增长 13.0%，占我国总进口金额比重为 45.2%，同比降低 1.2 个百分点。2018 年，我国机电产品进口增幅高于出口增幅 2.4 个百分点，贸易顺差为 4,951.6 亿美元，继续扩大；集成电路以 3,120.6 亿美元进口额继续保持进口第一大类商品，占机电产品进口总额的 32.3%。受中美贸易摩擦影响，截至 2019 年 6 月末，机电产品累计出口金额为 6,822.3 亿美元，同比下降-0.6%，累计进口金额为 4,235.96 亿美元，同比下降 7.2%。

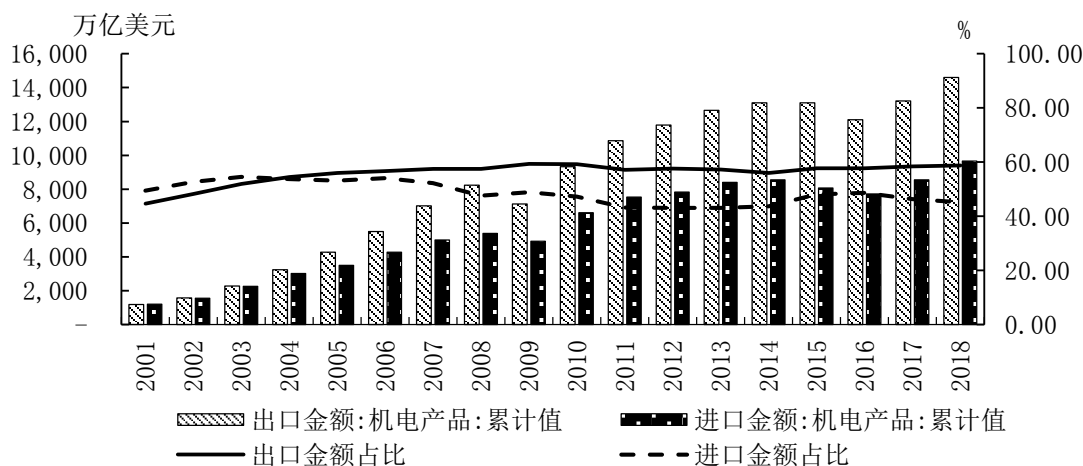


图 1 2001~2018 年我国机电产品进出口金额情况

数据来源: Wind

2018 年，近 200 家企业在机电商会报备 700 余个大型成套工程项目，项目金额约 2,210 亿美元，同比增长 5.84%，其中，电力行业占过半比重，其他包括石油化工、轨道交通、通信和冶金矿山等；从区域分布看（以金额计），亚洲占比 66.73%，非洲占比 15.68%，欧洲占比 11.03%，美洲占比 6.17%，大洋洲占比 0.39%；从资金来源看，61.5%依靠国内出口信贷融资，约 30.8%为业主自筹。

据机电商会统计，2018 年，我国机电产品在全球范围内遭遇 28 起贸易救济调查，其中新立案案件 16 起，复审 12 起，涉及汽车轮毂、钢制货架、铝线缆和六角钢螺钉等广泛领域的多种产品，同比增加明显。另外，我国机电产品还遭遇美国“337 调查”17 起、“232 调查”1 起。调查过程中，一些国家坚持歧视性做法，国内企业出口利益严重受损，应对难度显著加大。



2、电子信息制造业

我国电子信息制造业面对错综复杂的国内外形势，加快结构调整和转型升级，行业运行呈现总体平稳态势。

2018 年，规模以上电子信息制造业增加值同比增长 13.1%，快于全部规模以上工业增速 6.9 个百分点；实现出口交货值同比增长 9.8%，增速同比回落 4.4 个百分点；主营业务收入同比增长 9.0%，利润总额同比下降 3.1%，主营收入利润率为 4.51%，主营业务成本同比增长 9.1%；2018 年末，全行业应收账款同比增长 14.8%。2018 年，电子信息制造业生产者出厂价格同比下降 1.4%，固定资产投资同比增长 16.6%，高于制造业整体投资增速 7.1 个百分点。

分行业来看，2018 年，通信设备制造业增加值同比增长 13.8%，出口交货值同比增长 12.6%，主要产品中，手机产量同比下降 4.1%，其中智能手机同比下降 0.6%；主营业务收入同比增长 9.6%，受上年基数较高等因素影响利润同比下降 11.8%；电子元件及电子专用材料制造业增加值同比增长 13.2%，出口交货值同比增长 14.0%，主要产品中，电子元件产量同比增长 12.0%；电子器件制造业增加值同比增长 14.5%，出口交货值同比增长 7.0%，主要产品中，集成电路产量同比增长 9.7%；计算机制造业增加值同比增长 9.5%，出口交货值同比增长 9.4%，主要产品中，微型计算机设备产量同比下降 1.0%，其中笔记本电脑产量同比增长 0.6%，平板电脑产量同比增长 2.8%；计算机制造业主营业务收入同比增长 8.7%，利润同比增长 4.7%。

3、航空工业

中国对航空工业的支持力度不断加大，充足的政策空间有利于消费和产业结构的转型升级，为公司业务发展提供了良好的政策背景。

航空装备包括飞机、航空发动机及航空设备与系统。飞机是为国民经济、社会发展和人民交通出行服务的空中运载工具，主要包括干线飞机、支线飞机、通用飞机、直升机、无人机以及特种飞行器等。飞机被称为“工业之花”和技术发展的火车头，产业链长，覆盖面广，在保持国家经济活力、提高公众生活质量和国家安全水平、带动相关行业发展等方面起着至关重要的作用。随着政府的高度重视和国内强大的市场需求，航空工业面临着前所未有的发展机遇和良好环境。自 2005 年起，我国相继发布《国家中长期科学和技术发展规划纲要(2006-2020 年)》、《国家“十二五”科学和技术发展规划》、《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》、《民用航空工业中长期发展规划(2013-2020 年)》等重要规划，为我国航空产业发展指明方向，将推动我国航空工业实现快速发展。抓紧实施大型飞机重大专项是国家加快我国航空装备发展的重大举措。举全国之力、聚全国之智发展大型飞机，对我国航空工业的整体发展起到了极大地带动作用。



为解决航空装备发展的动力瓶颈问题，国家将大力提升航空发动机自主创新能力，促进我国航空装备取得重大进步。

随着《中国制造 2025》的出台，国家政策对于航空工业的支持力度不断加大，预计到 2025 年全球将需要干线飞机 1.2 万架、支线飞机 0.27 万架、通用飞机 1.83 万架、直升机 1.2 万架，总价值约 2 万亿美元；我国将需要干线飞机和支线飞机 1940 架，价值 1.8 万亿元。同时，随着我国空域管理改革和低空空域开放的推进，国内通用飞机、直升机和无人机市场巨大。未来 10 年全球涡喷/涡扇发动机需求量将超 7.36 万台，产值超 4,160 亿美元；涡轴发动机需求量超 3.4 万台，总产值超 190 亿美元；涡桨发动机需求量超 1.6 万台，总市值超 150 亿美元；活塞发动机需求量将超 3.3 万台，总市值约 30 亿美元。我国在国民经济快速发展和综合实力不断提高的经济形势下，对航空运输和通用航空服务的需求也在快速增长，航空工业的发展空间十分广阔。

我国航空工业较强的生产制造能力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；同时复杂的国际竞争环境也为我国航空工业的发展带来一定挑战。

2018 年，我国部分地方政府正在积极规划建设通用航空产业基地，将发展通用航空产业视为优化升级地区产业结构、转变经济发展方式的重要途径。除了西安、珠海国家级通用航空产业园之外，哈尔滨、安顺、成都、天津、滨州、南昌、石家庄都在计划发展以制造为基础的通用航空产业基地，而且，各个城市的通用飞机制造项目，如直升机制造等，也在等候审批。与之相伴的，是各类优惠的招商政策。以珠海为例，在珠海机场进行通用航空作业飞行、航班飞行等涉及到的起降费、夜航费、停场费等，第 1 年全免、第 2 年享受减免 70%、第三年减免 60%、以后可一直享受减免 50% 的优惠。

近 10 年来，国家各部委出台了大量有关航空业的政策意见，“十三五规划”、“中国制造 2025”中也多次提到要大力发展中国航空工业；2018 年 6 月 28 日，国家发改委、商务部发布了《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2018 年版）》，大幅度放宽市场准入，在航空领域取消包括干线飞机、支线飞机、通用飞机、直升机、无人机等各类飞机外资股比限制。同时，发改委官方媒体平台发布文章，对航空工业对外开放有关政策进行了专门解读。本次对外政策开放，将促进产业竞争和资源优化配置，激发更大市场活力，助推我国航空全产业链发展上升到新的水平。同时，也将为世界航空产业发展做出新的贡献，推动形成全面开放新格局。

但是在对外开放的同时，国际上复杂而激烈的竞争环境也对中国航空工业带来了严峻的挑战。全球竞争是航空工业的重要特点，目前，世界航空工业经过百



余年的发展，在市场上已形成了高度垄断。美国是当今世界上航空工业最为发达的国家，拥有完备的工业和科研体系，在技术上全面处于世界领先地位。有实力的大企业主要集中在美国，在世界航空航天 100 强企业中，美国占 44 家，在前 10 强中，美国占 7 家，居于绝对的领先地位。欧洲的航空产品国际市场竞争力强，大型客机、军机、直升机、发动机均占有国际市场的相当大份额；在世界航空航天 100 强企业中，欧洲占据了 35 家，仅次于美国。俄罗斯是世界上极少数能够研制各类航空产品的国家之一，其军机国际市场竞争力较好，但民机产品比较逊色，近二十年来发展缓慢，现正在酝酿新的崛起。加拿大是喷气公务机和支线客机全球最大的生产国之一，巴西的支线客机也占有很大的市场份额，日本是世界主要民用客机和发动机生产商的重要合作伙伴，乌克兰具有大型运输机、航空发动机的设计和生产能力。这些国家在局部技术、某些产品领域也具有一定特色和优势，并且航空发达国家利用其技术优势和垄断地位，通过技术禁运和适航壁垒，阻碍我国航空工业的发展和进步。但是我国经过几十年的努力，已建立起较为完整的航空技术体系、产品谱系和产业体系，特别是近年来我国成功地研制了以歼 15、歼 20、运 20、武直 10 等为代表的军用飞机，在民机方面“新舟”系列已交付百架，ARJ21 等支线客机即将投入航线，大型干线客机 C919 的研制取得重要阶段性成果，小型无人机和通航飞机正处于快速发展之中，这都表明我国航空制造业已步入发展的快车道。我国工业转型升级，创新能力和国际竞争力显著增强为加快航空工业发展提供了较良好的科技和工业基础。

财富创造能力

2018 年，公司营业收入略有增长，毛利润有所下降，国际业务仍是公司最大的收入来源，现代服务业、电子业务和国际航空业务是毛利润的主要来源。

公司业务板块主要由国际业务、电子业务、国际航空业务和现代服务业构成。2018 年，公司实现营业收入 1,607.30 亿元，同比增长 2.74%，毛利润为 229.78 亿元，同比下降 5.91%，毛利率为 14.30%，同比减少 1.31 个百分点，国际业务仍是公司最大的收入来源，现代服务业、电子业务和国际航空业务是毛利润的主要来源，其他业务主要包括资源业务（逐步退出中）与平台业务，占比均很小，营业收入来源较为多元。

分板块来看，2018 年，国际业务收入为 687.93 亿元，同比增长 13.56%，毛利润为 20.73 亿元，同比增长 5.34%；电子业务收入为 373.28 亿元，同比增长 24.36%，毛利润为 64.63 亿元，同比增长 2.23%，主要是电子业务为公司的重点发展方向，2018 年高新技术产业发展形势较好所致；国际航空业务收入为 227.02 亿元，同比增长 11.44%，毛利润为 46.59 亿元，同比增长 15.49%；现代服务业收入为 323.73 亿元，同比下降 15.37%，毛利润为 93.77 亿元，同比下降 9.70%；



2018 年其他业务及部分抵消为负值，主要为其他业务里的资源开发业务退出较多，使得合并抵消大于其他业务的加总数。

表 2 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司营业收入毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）¹

项目 ²	2019 年 1~3 月		2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入³	418.81	100.00	1,607.30	100.00	1,564.77	100.00	1,404.51	100.00
国际业务	190.90	45.58	687.93	42.80	605.78	38.71	543.33	38.68
电子业务	92.63	22.12	373.28	23.22	300.17	19.18	208.13	14.82
国际航空业务	45.22	10.80	227.02	14.12	203.71	13.02	207.08	14.74
现代服务业	83.21	19.87	323.73	20.14	382.51	24.45	390.47	27.80
其他业务及分部间抵消	6.84	1.63	-4.66	-0.29	72.60	4.64	55.50	3.95
毛利润	55.87	100.00	229.78	100.00	244.21	100.00	222.58	100.00
国际业务	4.88	8.73	20.73	9.02	19.68	8.06	18.51	8.31
电子业务	15.33	27.43	64.63	28.13	63.22	25.89	42.91	19.28
国际航空业务	9.66	17.30	46.59	20.28	40.34	16.52	40.31	18.11
现代服务业	21.71	38.85	93.77	40.81	103.84	42.52	103.89	46.68
其他业务及分部间抵消	4.29	7.68	4.05	1.76	17.12	7.01	16.96	7.62
毛利率	13.34		14.30		15.61		15.85	
国际业务	2.55		3.01		3.25		3.41	
电子业务	16.55		17.31		21.06		20.62	
国际航空业务	21.37		20.52		19.80		19.47	
现代服务业	26.09		28.97		27.15		26.61	
其他业务及分部间抵消	62.74		-86.91		23.59		30.55	

数据来源：根据公司提供资料整理

从毛利率来看，2018 年，国际业务毛利率为 3.01%，同比减少 0.24 个百分点；电子业务毛利率为 17.31%，同比降低 3.75 个百分点，主要是原材料成本以及人力费用等均上涨所致；国际航空业务毛利率为 20.52%，同比增加 0.72 个百分点；现代服务业毛利率为 28.97%，同比增加 1.79 个百分点。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 418.81 亿元，同比增长 29.02%，毛利润为 55.87 亿元，同比增长 3.12%，毛利率为 13.34%，同比减少 3.35 个百分点。

¹ 2018 年公司细分板块业务分类略有调整，2017 年和 2016 年为追溯调整数据。

² 其他业务及分部间抵消主要是指不在这四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。

³ 公司国际业务包括转型业务-国际贸易；现代服务业包括转型业务-不动产经营与管理。



（一）国际业务

公司以航空基础设施、水务工程、房建、水泥、能源电力、轨道交通、职业教育为重点发展行业，突出项目策划、融资管理、项目管理和资源整合优势，培养了专业团队；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渠道优势。

国际业务由部分国际贸易与大宗业务转型升级形成，以航空基础设施、公共民用建筑、能源电力、轨道交通、水泥建材工程、职业教育及沥青与机电业务为重点，以非洲、南美等地区为基础，向东南亚、远东、中东等区域发展。公司贸易物流板块的上游是亚洲、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、肯尼亚财政部）。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，大力开拓各类高端商用船舶的设计与制造，发挥船厂、船东和金融机构的整合优势，提供贸易服务、供应链管理、资金融通、EPC 工程总包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、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。公司先后完成赞比亚移动医院、肯尼亚高教项目、肯尼亚工程机械项目等项目。

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和化工原料贸易等主业大宗贸易的商业模式转型。



（二）电子业务

公司电子信息业务包括液晶显示器制造、印制电路板制造等电子制造行业，运营主体是天马微电子和深南电路等。

表 3 2018 年电子业务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	总资产	资产负债率	营业收入	净利润	经营性净现金流
天马微电子	液晶显示屏及模块开发	600.37	56.69	289.12	9.84	35.65
深南电路	电路板的生产制造	85.25	56.32	76.02	6.98	8.79

数据来源：根据公司提供资料整理

天马微电子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，天马微电子积极扩展市场、提升产品附加值。

天马微电子是一家在全球范围内提供全方位的客制化显示解决方案和快速服务支持的创新型科技企业，聚焦以智能手机、平板电脑为代表的消费品显示市场和以车载、医疗、POS、HMI 等为代表的专业显示市场，并积极布局智能家居、智能穿戴、AR/VR、无人机等新兴市场，为客户提供最佳的产品体验。

表 4 2016~2018 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	2018 年	2017 年（追溯调整）	2016 年
销售量	3.36	3.31	2.82
生产量	3.33	3.38	2.67
库存量	0.10	0.13	0.18

数据来源：根据公司提供资料整理

技术研发方面，天马微电子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实力，协同发展业务初步实现了规模化经营。

表 5 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月天马微电子主要财务指标情况（单位：亿元、%）

指标	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年（追溯调整）	2016 年
期末总资产	612.16	600.37	547.51	216.79
期末资产负债率	57.07	56.69	55.28	36.53
营业收入	69.27	289.12	238.24	107.37
毛利率	13.89	15.19	20.19	20.18
利润总额	2.99	10.19	16.84	6.93

数据来源：根据公司提供资料整理

在市场领域，一方面天马微电子加大对车载、轨道交通、航空、航海等快速成长市场投入力度，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，将有利于天马微电子培育新的利润增长点。

公司于 2016 年 9 月启动重大资产重组，发行股份购买厦门天马微电子有限公司 100%股权、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。2018 年 1 月 15 日，公司收到中国证监会出具的《关于核准天马微电子股份有限公司向厦门金财产业发展有限公司等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》（证监许可【2018】102 号）。2018 年 1 月 18 日，标的资产完成过户及相关工商变更登记手续，发行股份购买资产之新增股份已于 2018 年 2 月 2 日上市。

2018 年，天马微电子实现营业收入 289.12 亿元，同比增长 21.35%，毛利率 15.19%，同比减少 5.00 个百分点，利润总额 10.19 亿元，同比下降 39.47%，主要是本年合并的天马有机发光亏损，以及全面屏产品价格下降、新项目投资带来财务费用增加所致。2019 年 1~3 月，天马微电子实现营业收入 69.27 亿元，同比增长 5.46%，毛利率为 13.89%，同比减少 1.73 个百分点。

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。

（三）国际航空业务

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；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。

公司以国际航空业务为核心，着眼全球航空产业链和商业生态，重点打造航空供应链集成服务体系，发展航空制造服务和航空运营服务。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。公司依托航空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，业务涵盖国际航空技术合作、航空物流、航空标准件集成供应服务、转包生产和航空零部件制造、航空制造装备采购与集成服务、通航发动机制造与服务、民机和通用飞机销售与售后服务、飞行培训、航空维修、招投标服务等领域。公司全资子公司中航国际航空发展有限公司（以下简称“中航国际



航发”）是国际航空业务主要经营主体。

在现代物流服务和标准件集成供应服务方面，公司子公司中航国际物流有限公司（以下简称“中航物流”）作为航空工业集中采购与集成服务平台、航空工业物资配套保障主渠道，承载着保军配套、集中采购、物资调剂、新器材试制和电子元器件管理等多项职能，始终致力于为航空工业等高端制造业提供设计、采购、运输、仓储、检验、加工、配送、信息、金融等供应链集成服务。公司收购的美国艾联航空标准件有限公司是全球航空制造领域最大的标准件集成供应商和供应链管理服务商之一，提供航空标准件的采购、仓储和集成供应服务。中航物流设有北美、欧洲和亚太三个全球运营中心，在全球设有 15 个配送仓储服务机构，为中国及全球飞机制造、维修提供航空标准件等零部件采购、仓储和集成供应的一揽子解决方案。

在航空制造技术服务和零部件制造管理服务方面，转包生产贸易业务主要涵盖各类飞机结构件、发动机零部件、机载设备零部件等产品的制造和供应链管理服务，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、普惠公司等世界知名航空制造企业建立了良好的合作关系，提供机头、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。

在技术引进及国际合作方面，中航国际长期承担国家一级地方重点项目和产品的引进工作，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、以及联合研制与生产，为中国航空制造企业配套采购航空设备和备件，提供项目咨询、代理采购、后端支持等全系列服务。

在航空运营服务方面，公司拥有一支长期从事航空产品贸易、航材支持、飞行培训与售后服务的专业团队，依托中国航空工业并利用全球资源，严格遵从国际航空制造标准，开展市场研究与规划、市场开发、飞机销售、客户服务、维修培训、航材供应、销售融资、项目管理等服务。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发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。公司依托航空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。公司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，为客户提供“机队建设+机队运营支持”的整体解决方案，有利于公司未来的发展。累计为 200 多家用户交付各类通航飞机超过 400 架。

此外，公司还设有飞行培训、智慧供应链集成平台业务。公司优选全球众多通航供应商资源，快速对接国内客户在售后服务、维修保障、人员培训及引进等领域的各种运营需要。旗下南航艾维国际飞行学院（南京）有限公司和艾维国际飞行学院（南非）有限公司累计已培训各类飞行员近千人，成为中国通航及航线飞行员培训的主力院校之一。公司子公司中航金网（北京）电子商务有限公司提供基于工业大数据的航空供应链全流程服务一体化解决方案。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。

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，2018 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。

（四）现代服务业

公司现代服务业主要运营主体为天虹股份和飞亚达，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。

表 6 2018 年现代服务业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
天虹股份	百货零售	162.55	59.57	191.38	9.05
飞亚达	制表业及名表连锁	36.00	28.60	34.00	1.12
中航善达	商业地产开发、物业管理	132.36	63.09	66.56	8.24

数据来源：根据公开资料整理

天虹股份拥有“天虹”和“君尚”两大零售品牌，2018 年，天虹股份收入有所增长，且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。

天虹股份目前已确立百货、超市、购物中心、便利店四大实体业态与移动生活消费服务平台天虹 APP 的线上线下融合的多业态发展格局，现有“天虹”、“君尚”、“sp@ce”、“微喔”四大品牌，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。截至 2018 年末，公司已进驻广东、江西、湖南、福建、江苏、浙江、北京和四川共计 8 省/市的 25 个城市，共经营购物中心业态门店 13 家（含加盟 1 家、管理输出 1 家）、百货业态门店 68 家（含加盟 4 家）、超市业态门店 81 家（含加盟 6 家）、便利店 159 家，面积合计逾 300 万平方米。

表 7 2017 年~2018 年天虹股份业态结构基本情况（单位：家）

项目	百货	超市 ⁴	购物中心	便利店	合计
2018 年	68	81	13	159	321
2017 年	67	68	7	148	290

数据来源：根据天虹股份年报整理

公司顺应消费升级，创新发展新型零售业态，按照生活场景重构百货卖场、开发出百货新物种，开发定位都会生活的全新超市品牌“sp@ce”，不断创新购物中心主题街区，还开设了无人便利店等创新业态。公司深入发展供应链，积极推动商品和服务升级，百货推进深度联营和适度自营、大力引进新兴零售品牌，超市持续深耕优质源采、重点打造国内外直采、自有品牌等战略核心商品。截至 2018 年末，天虹数字化会员人数达 1,644 万，天虹 APP 会员人数达 840 万，逾亿人次通过天虹 APP 交互获取信息或消费，全年 GMV17.96 亿元，同比增长 32%，天虹到家上线门店累计达 66 家，天虹到家销售同比增长 118%，全国门店均已支持手机自助买单并铺设了自助收银机，超市自助买单销售占超市销售达 35%，全年数字化专柜合作数量达 571 个。

2018 年，天虹股份实现营业收入 191.38 亿元，同比增长 3.25%，归属于上市公司股东净利润为 9.04 亿元，同比增长 25.92%。2019 年 1~3 月，天虹股份实现营业收入 51.78 亿元，同比下降 0.82%，归属于上市公司股东净利润为 3.14 亿元，同比增长 5.25%。

飞亚达拥有“飞亚达”和“亨吉利”品牌，2018 年以来受国内外宏观环境影响，消费市场需求疲软，飞亚达继续推进关键价值链的整合和商业模式转型，当期收入和毛利率有所增长。

飞亚达主要从事手表及其零配件的研发、设计、制造、销售，公司构建了以“FIYTA”品牌为核心的品牌管理业务及以“亨吉利”为核心的手表零售业务。飞亚达拥有品牌风格差异互补，满足不同细分市场需求的自主手表品牌“FIYTA”、“EmileChouriet”、“JONAS&VERUS”以及授权合作品牌“JEEP”、“BEIJING”，拥有覆盖全国市场，满足高中时尚不同消费需求的手表零售服务品牌“亨吉利”、“博观表行”。

⁴ 超市业态指综合百货店中的超市业态以及购物中心店中的超市业态和独立超市。



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。

表 8 2017~2018 年飞亚达营业收入、毛利润及毛利率情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年		2017 年 (追溯调整)	
	金额	占比	金额	占比
营业收入	34.00	100.00	33.46	100.00
手表零售服务业务	20.40	59.98	18.09	54.08
手表品牌业务	11.42	33.60	10.14	30.31
其他	2.18	6.41	5.23	15.61
毛利润	14.07	100.00	13.59	100.00
手表零售服务业务	4.52	32.17	3.78	27.80
手表品牌业务	7.96	56.60	7.19	52.87
其他	1.59	11.23	2.62	19.33
毛利率	41.37		40.62	
手表零售服务业务	22.18		20.88	
手表品牌业务	69.68		70.86	
其他	72.45		50.30	

数据来源: 根据飞亚达年报整理

飞亚达营业收入主要来自于手表零售服务业务和手表品牌业务,2018 年,国内外宏观环境复杂,消费市场环境疲软,但飞亚达改善运营效率,收入和毛利率均有所增长。

表 9 2016 年~2018 年飞亚达品牌手表销售基本情况 (单位: 只)

项目	2018 年	2017 年	2016 年
销售量	1,032,886	1,169,341	975,070
生产量	1,085,929	1,443,902	872,116
期末库存量	1,326,997	1,273,954	897,180

数据来源: 根据公司提供资料整理

公司拟转让中航善达部分股权,目前资产重组尚在进行中,若交易完成或将对中航国际的经营活动和信用水平产生一定影响。

公司不动产经营和管理业务包括商业地产、物业管理和酒店管理三类业务,经营主体包括中航善达和深圳格兰云天酒店管理有限公司(以下简称“酒店管理公司”)。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。

**表 10 2018 年公司不动产经营和物业管理业务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	利润总额
中航善达	商业地产开发、物业管理	132.36	63.09	66.56	12.25
酒店管理公司	酒店管理	5.65	41.23	6.45	0.67

数据来源: 根据公司提供资料整理

2019 年 4 月 15 日, 中航善达发布《中航善达股份有限公司重大资产重组停牌公告》, 截至本报告出具日, 资产重组尚在进行中, 若交易完成或将对中航国际的经营活动和信用水平产生一定影响。

表 11 2016~2018 年中航善达营业收入、毛利润及毛利率情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	66.55	100.00	58.93	100.00	63.29	100.00
房地产	27.03	40.61	28.08	47.65	37.96	59.97
物业管理	37.18	55.87	28.67	48.65	22.98	36.31
其他	2.34	3.52	2.18	3.70	3.34	3.72
毛利润	13.08	100.00	12.51	100.00	12.76	100.00
房地产	8.36	63.96	8.62	68.93	9.78	76.64
物业管理	3.65	27.96	3.03	24.18	2.32	18.18
其他	1.06	8.08	0.86	6.89	0.66	5.18
毛利率	19.64		21.23		20.16	
房地产	30.93		30.71		25.76	
物业管理	9.83		10.55		10.12	
其他	45.06		39.55		28.11	

数据来源: 根据公司提供资料整理

偿债来源

(一) 盈利

2018 年, 公司毛利率及利润水平继续下降, 利润对投资收益和其他收益依赖性较大。

2018 年, 公司营业收入为 1,607.30 亿元, 同比增长 2.72%; 毛利率为 14.30%, 同比下降 1.31 个百分点; 公司期间费用为 194.45 亿元, 同比下降 7.59%, 期间费用率为 12.10%, 同比减少 1.35 个百分点; 其中销售费用为 85.00 亿元, 同比下降 1.60%, 管理费用为 52.98 亿元, 同比下降 5.62%, 研发费用为 25.83 亿元, 同比增长 12.15%, 财务费用为 30.64 亿元, 同比下降 31.71%, 主要是有息债务减少使得利息支出减少以及汇兑损益减少所致。

2018 年, 公司资产减值损失为 18.66 亿元, 同比大幅下降 58.98%, 主要是会计政策变更将坏账损失重分类为信用减值损失所致; 其中存货跌价损失为



7.94 亿元，同比下降 52.72%，主要是本年计提存货跌价准备减少所致；商誉减值损失 6.18 亿元，同比增长 68.00%，主要是新增对威海船厂有限公司计提商誉减值准备 2.27 亿元、对 ARITEX CADING, S. A. 计提商誉减值准备 2.01 亿元以及对中航国际凯融有限公司收购 KHD Humboldt Wedag International AG 计提商誉减值准备 1.92 亿元所致；无形资产减值损失 1.77 亿元，同比增加 0.67 亿元，主要是对采矿权计提减值准备同比增加 0.67 亿元所致；固定资产减值损失为 1.19 亿元，同比减少 0.33 亿元。

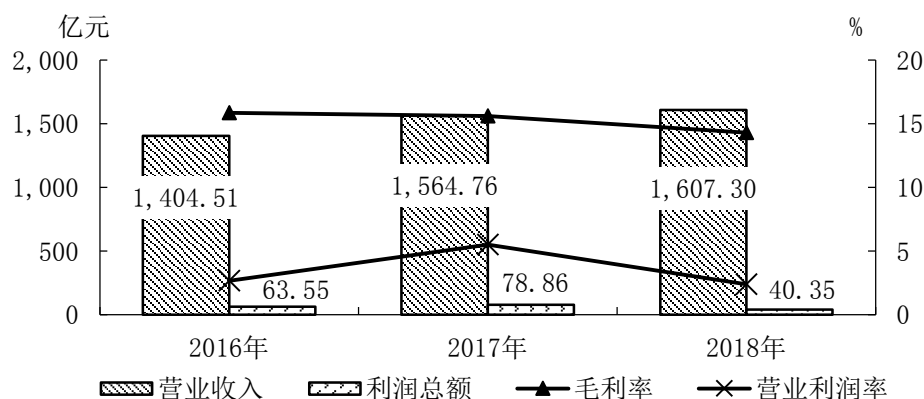


图2 2016~2018 年公司收入和盈利情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，信用减值损失为 11.25 亿元，其中坏账损失 11.19 亿元，占信用减值损失的比重为 99.46%；其他收益为 13.65 亿元，同比下降 24.61%，主要是研发支持补贴及临储业务国家补助减少 9.16 亿元所致，其他收益占营业利润比重为 35.47%；投资收益为 28.03 亿元，同比大幅下降 66.51%，主要是本年度处置联营企业减少，使得处置长期股权投资产生的投资收益同比下降 68.61%所致，投资收益占营业利润比重为 72.84%；公允价值变动收益为 2.43 亿元，同比大幅下降 75.22%，主要是按公允价值计量的投资性房地产产生的收益同比大幅下降 72.70%所致；营业利润为 38.47 亿元，同比大幅下降 55.28%；营业外收入为 3.16 亿元，同比增加 1.49 亿元，主要是债务重组利得收入同比增加 1.40 亿元所致；利润总额为 40.35 亿元，同比下降大幅下降 48.83%；净利润为 22.23 亿元，同比大幅下降 44.08%，其中归属于母公司所有者的净利润为 2.44 亿元，同比大幅减少 19.22 亿元；公司总资产报酬率为 3.47%，同比下降 1.62 个百分点；净资产收益率为 3.41%，同比下降 2.55 个百分点。

2019 年 1 月~3 月，公司实现营业收入 418.81 亿元，同比增长 29.02%，毛利率为 13.34%，同比减少 3.35 个百分点；期间费用 46.41 亿元，同比增长 4.78%，其中销售费用 19.72 亿元，同比增长 3.05%，管理费用 12.04 亿元，同比增长



14.76%，研发费用 5.69 亿元，同比增长 7.46%，财务费用 8.96 亿元，同比下降 4.37%；资产减值损失 0.36 亿元，同比减少 0.44 亿元；信用减值损失为 0.05 亿元；其他收益 3.17 亿元，同比下降 0.85%；投资收益 1.52 亿元，同比增加 1.24 亿元；营业利润为 11.55 亿元，同比增长 4.30%；营业外收入为 0.21 亿元，同比减少 0.50 亿元，主要是与日常经营活动无关的政府补助同比减少 0.33 亿元所致；利润总额为 11.65 亿元，同比下降 0.57%；净利润为 8.93 亿元，同比增长 6.32%；总资产报酬率和净资产收益率分别为 0.87%和 1.21%，同比分别下降 0.02 个百分点和 0.05 个百分点。

（二）自由现金流

2018 年，公司经营性净现金流虽有所下降但仍为净流入，对债务和利息的保障程度稳定；投资性净现金流由正转负。

2018 年，公司经营性净现金流为 64.27 亿元，同比下降 68.01%，主要是销售商品、提供劳务收到的现金同比减少 152.65 亿元所致；投资性净现金流为 -45.04 亿元，由净流入转为净流出，主要是收回投资收到的现金同比减少 113.77 亿元所致。2018 年公司现金回笼率为 109.04%，同比减少 12.72 个百分点，但仍处于较好状态。

表 12 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司现金流对债务覆盖情况（单位：亿元）

项目	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
经营性净现金流	-2.37	64.27	200.90	45.27
投资性净现金流	-26.56	-45.04	151.02	-141.69
筹资性净现金流	68.77	-152.37	-198.48	64.70
经营性净现金流/流动负债（%）	-0.22	5.71	16.48	3.43
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-0.22	1.34	3.63	1.07

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年 1~3 月，公司经营性净现金流为 -2.37 亿元，净流出额同比大幅下降 93.65%，主要是销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 25.01%所致；投资性净现金流为 -26.56 亿元，净流出额同比增长 16.39%，主要是收回投资收到的现金同比减少所致。2019 年 1~3 月，公司现金回笼率为 113.46%，同比减少 3.64 个百分点。

截至 2018 年末，公司主要在建项目为武汉天马 G6 项目和中航国际内罗毕 GTC 项目等，总预算数为 300.50 亿元，已投入 255.07 亿元，还需投入 45.43 亿元。



（三）债务收入

2018 年，公司筹资性净现金流仍为净流出；融资渠道多元，主要以银行借款和债券发行为主，债务融资收入也对债务偿还形成一定的保障。

2018 年公司筹资性净现金为-152.37 亿元，净流出额同比下降 23.23%，主要是本年偿还债务支付的现金减少所致；2019 年 1~3 月，公司筹资性净现金流为 68.77 亿元，同比由负转正，主要是借款增加所致。

表 13 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
筹资性现金流入	221.62	473.82	550.77	1,097.19
借款所收到的现金	214.83	429.19	487.59	916.35
筹资性现金流出	152.86	626.20	749.25	1,032.49
偿还债务所支付的现金	136.66	491.67	588.28	696.97

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，公司债务融资以银行借款和债券发行为主，融资渠道多元，公司与多家银行保持良好的合作关系，银行授信额度规模较大。截至 2019 年 3 月末，公司共获得授信额度 3,408.91 亿元，未使用授信额度为 2,465.11 亿元。同期，除去公开发行的债务融资工具，其余公司债务均为银行类借款。

预计未来 1~2 年，公司债务收入的主要来源仍将以银行借款及债券发行为主，较强的融资能力对债务偿还将形成一定保障。

（四）外部支持

公司可获得一定规模的政府补助，但在偿债来源中的占比较小。

政府每年给予公司一定比例的财政扶持，例如研发补助、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。2018 年及 2019 年 1~3 月，公司收到政府补助分别为 13.65 亿元和 3.17 亿元。总体来看，公司获得的外部支持在偿债来源构成中占比很小，对公司偿债贡献有限。

（五）可变现资产

2018 年末，公司资产规模有所下降，资产构成转为以非流动资产为主；受限资产占净资产比重较小，资产流动性较强。

2018 年末，公司资产总额为 2,338.82 亿元，同比下降 6.25%，资产构成转为以非流动资产为主，非流动资产总额为 1,177.78 亿元，同比增长 6.76%，占总资产比重为 50.36%。截至 2019 年 3 月末，公司资产总额为 2,449.08 亿元，较 2018 年末增长 4.71%，资产构成以流动资产为主，流动资产总额为 1,272.47 亿元，较 2018 年末增长 9.60%，占总资产比重为 51.96%。

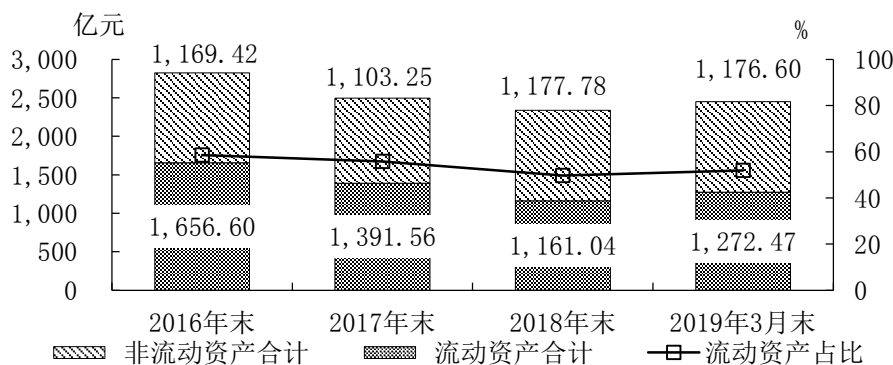


图3 2016~2018年末及2019年3月末公司资产结构

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由存货、货币资金、应收票据及应收账款、其他流动资产、预付款项和其他应收款构成。2018年末，公司存货为313.15亿元，主要包括库存商品、自制半成品及在产品和原材料等，同比下降17.97%，主要是自制半成品及在产品同比减少61.45亿元所致；货币资金为312.13亿元，同比下降31.22%，其中银行存款300.38亿元，同比下降30.17%，受限货币资金9.49亿元，占货币资金总额比重为3.04%；应收账款及应收票据为252.46亿元，同比增长11.11%，主要是新增对X10的应收账款16.96亿元以及对小米科技有限责任公司应收账款10.20亿元所致；其他流动资产为100.65亿元，同比增长35.80%，主要包括对中航资本控股股份有限公司委托贷款35.00亿元、信托类产品36.92亿元和留抵税金及其他26.37亿元，同比分别增加11.80亿元、16.52亿元和22.82亿元；预付款项为97.10亿元，同比下降1.74%，已计提坏账准备5.65亿元，其中1年以内的预付款项余额占比为73.34%，较去年同期下降1.82个百分点，前五名预付账款共计22.26亿元，占预付款项比重为21.66%；其他应收款为71.06亿元，同比下降32.08%，主要是对中航工业内部非军品关联方其他应收款减少17.41亿元、对中航工业外部关联方其他应收款减少6.52亿元、员工借款及备用金减少4.34亿元所致，其中关联方其他应收款24.24亿元，占其他应收款余额比重为34.12%，按欠款方归集的年末余额前五名合计占比为9.41%，集中度较低。

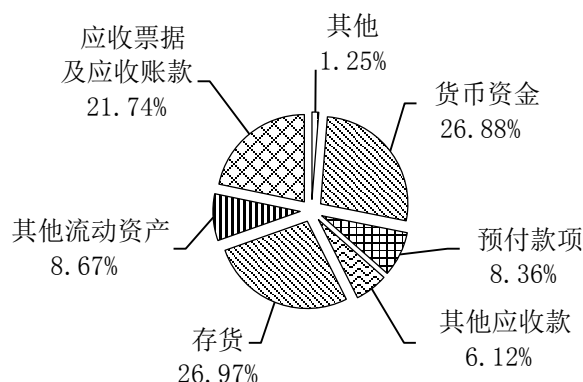


图4 公司2018年末流动资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2019年3月末，公司货币资金为348.14亿元，较2018年末增长11.54%；其他流动资产为113.41亿元，较2018年末增长12.67%；预付款项为120.73亿元，较2018年末增长24.34%；其他应收款为97.69亿元，较2018年末增长37.47%；流动资产其他各主要科目较2018年末变动均不大。

表14 2018年末公司其他应收款前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	账龄	账面余额	占比	款项性质	坏账准备
衡阳深圳工业园管理委员会	2~3年	2.51	2.38	政府债权	-
Eagle Wing Enterprises Limited	2~3年	2.07	1.96	往来款	2.07
保利里城有限公司	1~2年	2.00	1.89	无息借款	-
中信信托有限责任公司	3~4年	1.76	1.66	信托承担费	-
威海经济技术开发区财政局	3年以上	1.60	1.51	政府债权	1.60
合计	-	9.94	9.41	-	3.67

资料来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由固定资产、投资性房地产、在建工程、无形资产和可供出售金融资产构成。2018年末，公司固定资产为480.10亿元，同比增长7.36%，主要是机器设备和房屋建筑物增加91.20亿元所致；投资性房地产为202.53亿元，同比增长11.14%，主要是本年自用房地产或存货转入25.57亿元所致，相应增值部分计入其他综合收益；在建工程为141.98亿元，同比增长8.15%，主要是在建工程投入增加所致；无形资产为86.55亿元，同比下降1.27%；可供出售金融资产为59.35亿元，同比下降13.32%，主要是按公允价值计量的可供出售金融资产公允价值变动所致。

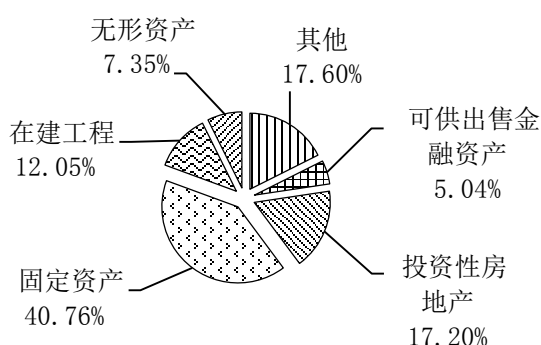


图 5 公司 2018 年末非流动资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年 3 月末，公司可供出售金融资产为 74.65 亿元，较 2018 年末增长 25.78%；非流动资产其他各主要科目较 2018 年末变动均不大。

2018 年，公司应收账款周转天数和存货周转天数分别为 48.99 天和 90.81 天，同比分别增加 4.23 天和减少 64.87 天；2019 年 1~3 月，公司应收账款周转天数和存货周转天数分别为 24.90 天和 78.14 天。

受限资产方面，截至 2018 年末，公司所有权受限的资产总额为 94.70 亿元，占总资产的比重为 4.05%。受限资产主要包括货币资金 9.49 亿元、应收账款及应收票据 0.74 亿元、存货 4.88 亿元、固定资产 25.43 亿元、无形资产 8.09 亿元等，受限资产占资产总额的比重较小，资产流动性较强。

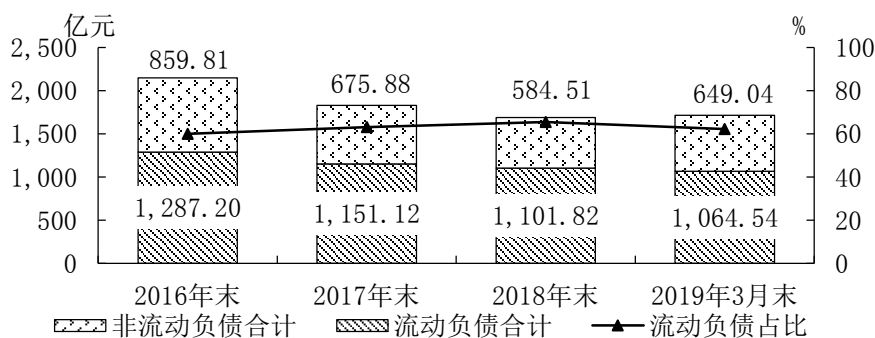
总体看，公司利润有所下降，且对投资收益和其他收益依赖性较大；同时债务融资渠道多元且有外部支持；受限资产规模较小，公司整体资产流动性较强。

2018 年，受投资收益下降影响，公司营业利润、利润总额及净利润均有所下降，利润对投资收益和其他收益依赖性较大；公司融资渠道多元，主要以银行借款和债券发行为主，债务融资收入也对债务偿还形成一定的保障；可变现资产主要以固定资产、存货和货币资金为主，受限资产规模较小，公司整体资产流动性较强。

偿债能力

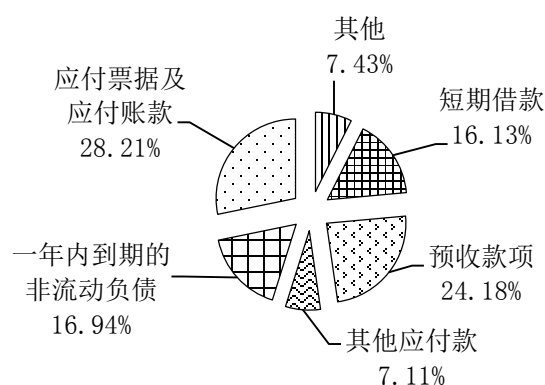
2018 年以来，公司负债总额有所下降，负债构成仍以流动负债为主；有息债务呈波动性增长，有息债务占总负债的比重仍较大；对外担保金额集中度较高，存在一定的或有风险。

2018 年末，公司负债总额为 1,686.33 亿元，同比下降 7.70%，负债构成仍以流动负债为主，占负债总额的比重为 65.34%；2019 年 3 月末，公司负债总额为 1,713.57 亿元，较 2018 年末增长 1.62%，流动负债占负债总额的比重为 62.12%。

**图 6 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司负债结构**

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由应付票据及应付账款、预收款项、一年内到期的非流动负债、短期借款和其他应付款构成。2018 年末，公司应付票据及应付账款为 310.88 亿元，同比增长 3.00%，其中应付账款 254.20 亿元，同比增长 0.42%，应付票据 56.68 亿元，同比增长 16.42%，主要是商业承兑汇票同比增加 7.39 亿元所致；预收款项为 266.41 亿元，同比下降 7.36%，主要是一年以内预收款项减少所致；一年内到期的非流动负债为 186.66 亿元，同比大幅增长 64.73%，主要是一年以内到期的长期借款和一年以内到期的应付债券增加所致；短期借款为 177.69 亿元，同比下降 19.14%，主要是信用借款同比下降 40.71 亿元所致；其他应付款为 78.36 亿元，同比下降 20.75%，主要为工程设备款和股权收购款的减少。

**图 7 截至 2018 年末公司流动负债构成情况**

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年 3 月末，公司预收款项为 305.11 亿元，较 2018 年末增长 14.53%，；一年内到期的非流动负债为 104.54 亿元，较 2018 年末大幅下降 44.00%，主要是偿还到期债券及长期借款所致；短期借款为 213.42 亿元，较 2018 年末增长 20.11%；其他应付款为 97.64 亿元，较 2018 年末增长 24.61%。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2018 年末，公司长期借



款为 322.63 亿元，同比下降 19.87%，主要是信用借款同比减少 103.78 亿元所致；应付债券为 187.89 亿元，同比下降 4.09%。

2019 年 3 月末，公司长期借款为 384.71 亿元，较 2018 年末增长 19.24%；应付债券为 186.68 亿元，较 2018 年末变动不大。

2018 年以来，公司有息债务规模有所波动，但有息债务占总负债的比重仍较大，仍以长期有息债务为主。

2018 年末，公司总有息债务为 1,073.65 亿元，同比下降 4.58%，有息债务规模占总负债比重 63.67%，同比增加 2.09 个百分点；有息债务仍以长期有息债务为主，占总息债务比重为 60.18%。截至 2019 年 3 月末，公司有息债务总额为 1,116.14 亿元，较 2018 年末略有增长，仍以长期有息债务为主。

表 15 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年 3 月末	2018 年末	2017 年末	2016 年末
短期有息债务	339.84	427.52	391.76	509.92
长期有息债务 ⁵	776.30	646.12	733.37	936.07
总有息债务	1,116.14	1,073.65	1,125.13	1,445.99
短期有息债务占总息债务比重	30.45	39.82	34.82	35.26
总有息债务在总负债中占比	65.14	63.67	61.58	67.35

数据来源：根据公司提供资料整理

公司对外担保余额集中度较高，仍存在一定或有风险。

截至 2019 年 3 月末，公司对外担保余额合计 33.37⁶ 亿元，对外担保比率为 4.54%，其中中航机电系统有限公司（南京科技城项目）担保余额为 12.20 亿元，对中航林业有限公司担保余额为 10.91 亿元，对中航里城有限公司担保余额为 8.00 亿元，对柬埔寨巴戎航空有限公司担保余额为 2.26 亿元。公司担保集中度较高，仍存在一定或有风险。

2018 年以来，公司所有者权益有所增长。

2018 年末，公司所有者权益为 652.48 亿元，同比下降 2.30%。其中实收资本仍为 95.79 亿元；其他权益工具为 130.38 亿元，主要是中期票据、永续债和可持续公司债券，同比下降 0.04%；资本公积为 27.73 亿元，同比下降 7.27%，主要由于公司向孙公司天马微电子股份有限公司和中航鼎衡造船有限公司增资而产生资本性利益让渡 2.08 亿元；其他综合收益为 0.67 亿元，同比大幅减少 4.68 亿元，主要是可供出售金融资产公允价值变动所致；盈余公积为 1.82 亿元，同比大幅增加 1.20 亿元，主要是提取法定盈余公积金增加所致；未分配利润为 60.32 亿元，同比下降 26.46%，主要是本年归母净利润大幅下降所致。截至 2019

⁵ 长期有息债务包含其他权益工具。

⁶ 未包含对按揭贷款客户担保，公司未提供对外担保期限情况。



年 3 月末，公司所有者权益为 73.55 亿元，较 2018 年末增长 12.72%；实收资本仍为 95.78 亿元；其他权益工具为 197.29 亿元，较 2018 年末增长 51.32%，主要是 2019 年新发行永续债所致；其他综合收益 9.91 亿元，同比大幅增加 9.24 亿元，主要是可供出售金融资产公允价值变动所致；所有者权益其他科目较 2018 年末变动均不大。

2018 年，公司收入和利润均有所下降，盈利能力有所下降；公司融资渠道多元，有一定规模的政府补助，可变现资产主要以货币资金、存货、应收账款及票据和固定资产等为主，变现能力较强，公司流动性来源充足且对债务的覆盖能力较好；盈利能力较好，对利息保障能力较强，公司整体偿债能力极强。

2018 年，受利润水平下降影响，公司 EBITDA 利息保障倍数有所下降，为 2.87 倍；经营性现金流利息保障倍数为 1.34 倍。

公司流动性来源结构稳定，主要包括货币资金、未使用的银行授信以及经营性净现金流等。2018 年，公司货币资金较为充足且受限规模较小，经营性净现金流下降幅度较大，银行授信稳定，流动比率和速动比率分别为 1.05 倍和 0.77 倍，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 5.13 倍，流动性偿债能力很强。

公司可变现资产主要为固定资产、存货和货币资金等，资产变现能力较好，受限资产规模较小，资产流动性较强；同时，公司负债规模有所下降，2018 年，公司资产负债率为 72.10%，同比减少 1.13 个百分点；可变现资产比总负债为 0.75 倍，清偿性还本付息能力较强。

公司本部偿债能力

2018 年末，公司本部资产规模有所下降，资产构成以非流动资产为主；公司负债规模有所下降，资产负债率有所下降；2018 年，公司本部营业收入大幅上升，但毛利率有所下降，利润受投资收益影响较大。

从公司本部来看，截至 2018 年末，公司本部总资产规模 485.75 亿元，同比下降 9.17%，其中非流动资产 260.57 亿元，同比下降 17.16%，占总资产比重 53.64%。2018 年末，流动资产构成以其他应收款、货币资金、其他流动资产和应收票据及应收账款为主，其他应收款 118.09 亿元，同比增加 11.12%，占流动资产比重 45.32%，其他应收款前五单位合计 72.82 亿元，占其他应收款总额 55.44%，集中度较高；货币资金为 70.37 亿元，同比大幅下降 54.45%；其他流动资产为 30.35 亿元，同比大幅增加 16.68 亿元；应收票据及应收账款为 28.15 亿元，同比增长 14.17%，其中应收账款 25.50 亿元，同比增长 15.36%，前五名应收账款金额合计 9.14 亿元，占应收账款总额比重 34.35%；非流动资产构成主要为长期股权投资、其他非流动资产和可供出售金融资产，长期股权投资为 182.11 亿元，占非流动资产比重 80.87%，主要是对子公司的股权投资，同比增



长 7.78%，主要是对天马微电子、中航国际地产(肯尼亚)有限公司中航鼎衡造船有限公司的追加投资所致；其他非流动资产为 16.30 亿元，同比下降 8.04%，全部为委托贷款；可供出售金融资产为 13.88 亿元，同比下降 30.58%。

2018 年末，公司本部总负债规模 246.35 亿元，同比下降 12.45%，其中流动负债 170.48 亿元，同比增长 27.57%，占总负债比重为 69.20%。流动负债构成以一年内到期的非流动负债、预收款项、其他应付款和应付票据及应付账款为主，其中一年内到期的非流动负债 72.95 亿元，同比大幅增加 62.95 亿元，主要是一年内到期的长期借款转入所致；预收款项为 47.45 亿元，同比下降 7.85%；其他应付款 28.53 亿元，同比下降 17.87%；应付票据及应付账款 16.31 亿元，同比增长 1.68%，变化不大。非流动负债构成主要以应付债券和预计负债构成，其中应付债券 64.90 亿元，同比下降 21.67%，主要是一年内到期的应付债券转出所致；预计负债为 6.96 亿元，同比增长 3.37%；公司本部所有者权益合计 239.40 亿元，同比下降 5.52%，主要是未分配利润同比减少 12.40 亿元所致；公司本部资产负债率为 50.72%，同比减少 1.90 个百分点。

2018 年，公司本部营业收入 37.48 亿元，同比增长 64.18%，毛利率为 20.71%，同比减少 11.37 个百分点，净利润为 11.99 亿元，同比大幅减少 38.09 亿元；投资收益为 12.59 亿元，同比大幅减少 81.54 亿元，主要是本年度公司处置长期股权减少所致，对利润影响较大；公司经营性净现金流为-35.76 亿元，同比由正转为负，主要是经营性应付项目减少以及经营性应收项目增加所致；投资性净现金流为-12.06 亿元，同比由正转为负；筹资性净现金流为-36.34 亿元，净流出额同比大幅减少 84.85 亿元，主要是本年度偿还债务大幅减少所致。

结论

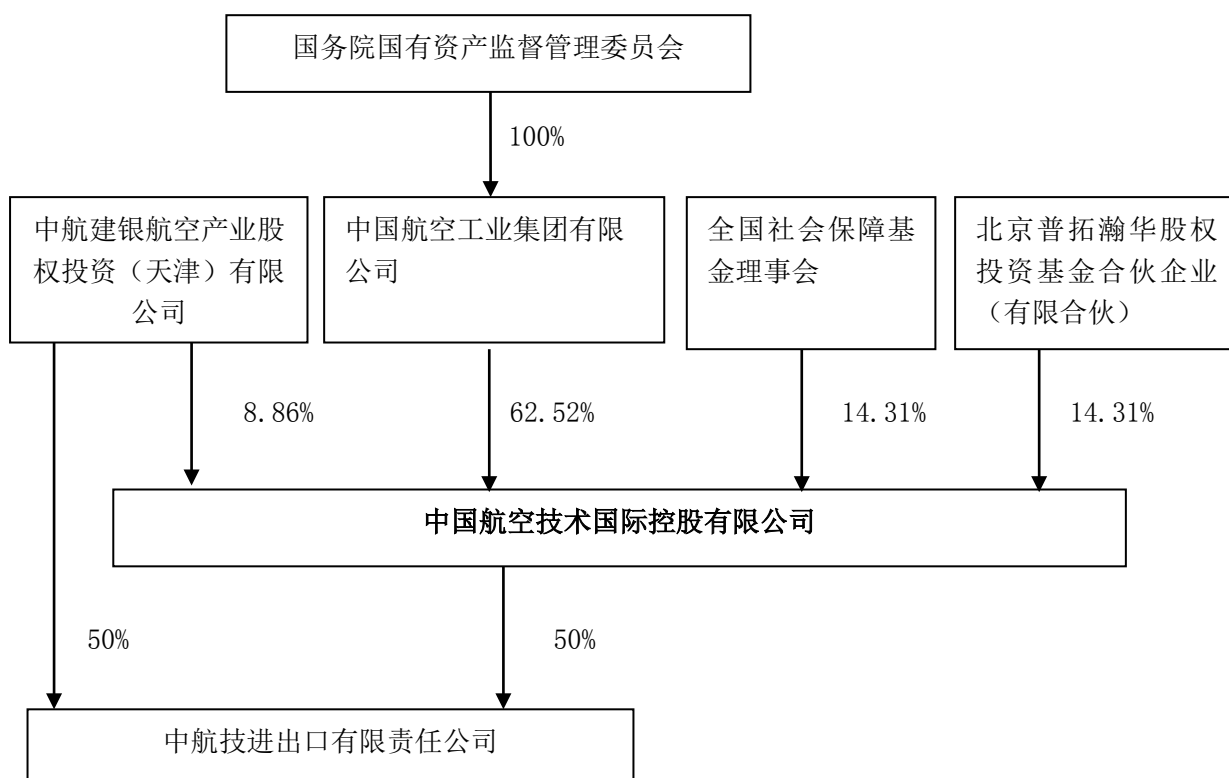
综合来看，公司的抗风险能力极强。公司主要经营板块仍为国际业务、电子业务、国际航空业务和现代服务业四大板块。我国航空工业较强的生产制造能力及国家对航空工业的支持政策继续为航空贸易发展提供有利支撑；公司是我国航空领域对外合作的主渠道和最大的航空产品销售商，仍具有显著的行业地位；公司海外营销网络广泛，保持了开展成套设备和政府类贸易项目的渠道优势。2019 年，公司拟将其所持有中航善达部分股份进行转让，目前资产重组尚在进行中，若交易完成或将对公司的经营活动和信用水平产生一定影响；公司利润对投资收益和其他收益依赖性较大；公司有息债务规模整体仍较大。

综合分析，大公对公司“14 中航国际 MTN001”、“14 中航国际 MTN002”、“15 中航国际 MTN001”、“15 中航债”、“17 中航 Y1”、“19 中航 Y1”、“19 中航 Y3”、“19 中航 Y5”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。



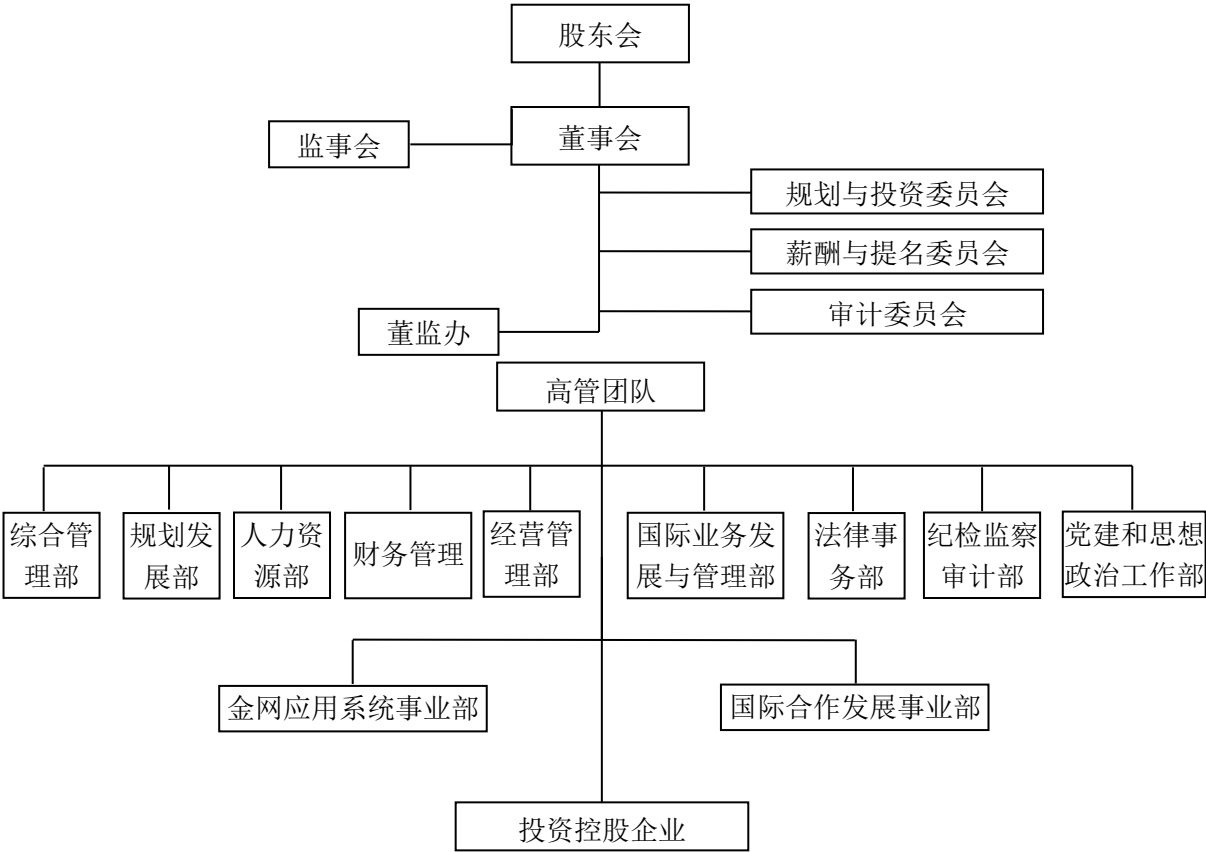
附件 1 公司治理

1-1 截至 2019 年 3 月末中国航空技术国际控股有限公司股权结构图





1-2 截至2019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 2 主要财务指标

2-1 中国航空技术国际控股有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019 年 1~3 月 (未经审计)	2018 年	2017 年 (追溯调整)	2016 年
资产类				
货币资金	3,481,446	3,121,320	4,538,200	3,075,604
应收账款	2,485,146	2,317,017	2,057,114	1,833,775
其他应收款	976,939	710,645	1,046,323	1,929,185
预付款项	1,207,322	971,020	988,194	1,148,256
存货	3,170,578	3,131,528	3,817,764	7,595,075
流动资产合计	12,724,733	11,610,381	13,915,633	16,565,954
可供出售金融资产	746,518	593,530	648,735	698,800
长期股权投资	469,284	443,500	392,375	785,973
投资性房地产	2,050,278	2,025,330	1,822,318	1,962,876
在建工程	1,512,662	1,419,788	1,312,847	1,691,901
长期待摊费用	179,403	165,861	131,587	134,998
递延所得税资产	113,364	115,014	107,435	111,674
其他非流动资产	78,016	284,202	181,246	143,606
非流动资产合计	11,766,038	11,777,808	11,032,534	11,694,168
总资产	24,490,772	23,388,189	24,948,166	28,260,122
占资产总额比 (%)				
货币资金	14.22	13.35	18.19	10.88
应收账款	10.15	9.91	8.25	6.49
其他应收款	3.99	3.04	4.19	6.83
预付款项	4.93	4.15	3.96	4.06
存货	12.95	13.39	15.30	26.88
流动资产合计	51.96	49.64	55.78	58.62
长期股权投资	1.92	1.90	1.57	2.78
其他非流动资产	0.03	0.12	0.07	0.05
非流动资产合计	48.04	50.36	44.22	41.38
负债类				
短期借款	2,134,197	1,776,886	2,197,602	3,202,808
应付账款	2,855,253	2,541,953	2,531,218	2,395,735
预收款项	3,051,145	2,664,064	2,875,867	3,790,128
其他应付款	976,371	783,572	988,744	1,038,267
一年内到期的非流动负债	1,045,360	1,866,567	1,133,089	1,070,837
流动负债合计	10,645,359	11,018,235	11,511,187	12,871,984



2-2 中国航空技术国际控股有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019 年 1~3 月 (未经审计)	2018 年	2017 年 (追溯调整)	2016 年
负债类				
长期借款	3,847,139	3,226,252	4,026,293	5,424,921
应付债券	1,866,774	1,878,859	1,958,979	2,459,503
非流动负债合计	6,490,361	5,845,106	6,758,775	8,598,136
负债合计	17,135,720	16,863,340	18,269,962	21,470,120
占负债总额比 (%)				
短期借款	12.45	10.54	12.03	14.92
应付账款	16.66	15.07	13.85	11.16
预收款项	17.81	15.80	15.74	17.65
其他应付款	5.70	4.65	5.41	4.84
一年内到期的非流动负债	6.10	11.07	6.20	4.99
流动负债合计	62.12	65.34	63.01	59.95
长期借款	22.45	19.13	22.04	25.27
应付债券	10.89	11.14	10.72	11.46
非流动负债合计	37.88	34.66	36.99	40.05
权益类				
实收资本	957,864	957,864	957,864	957,864
资本公积	278,349	277,311	299,044	321,692
盈余公积	18,222	18,222	6,237	6,237
未分配利润	633,057	603,213	820,250	809,354
归属于母公司所有者权益	3,960,599	3,168,213	3,442,985	3,593,863
少数股东权益	3,394,453	3,356,635	3,235,219	3,196,138
所有者权益合计	7,355,052	6,524,849	6,678,204	6,790,001
损益类				
营业收入	4,188,092	16,073,024	15,647,599	14,045,070
营业成本	3,629,412	13,775,266	13,205,614	11,819,307
营业税金及附加	22,149	97,953	139,112	171,594
销售费用	197,244	849,981	863,832	865,159
管理费用	120,356	529,753	561,308	724,577
财务费用	89,565	306,441	448,738	241,190
资产减值损失	3,633	186,629	455,003	235,698
投资收益/损失	15,215	280,264	836,782	352,160
营业利润	115,470	384,744	860,279	374,004



2-3 中国航空技术国际控股有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019 年 1~3 月 (未经审计)	2018 年	2017 年 (追溯调整)	2016 年
损益类				
营业外收支净额	985	18,778	-71,638	261,541
利润总额	116,455	403,522	788,641	635,545
所得税	27,155	181,191	391,022	247,807
净利润	89,300	222,331	397,619	387,737
归属于母公司所有者的净利润	32,409	24,437	216,611	252,667
占营业收入比 (%)				
营业成本	86.66	85.70	84.39	84.15
营业税金及附加	0.53	0.61	0.89	1.22
销售费用	4.71	5.29	5.52	6.16
管理费用	2.87	3.30	3.59	5.16
财务费用	2.14	1.91	2.87	1.72
资产减值损失	0.09	1.16	2.91	1.68
投资收益/损失	0.36	1.74	5.35	2.51
营业利润	2.76	2.39	5.50	2.66
营业外收支净额	0.02	0.12	-0.46	1.86
利润总额	2.78	2.51	5.04	4.53
所得税	0.65	1.13	2.50	1.76
净利润	2.13	1.38	2.54	2.76
归属于母公司所有者的净利润	0.77	0.15	1.38	1.80
现金流量表				
经营活动产生的现金流量净额	-23,685	642,689	2,008,973	452,688
投资活动产生的现金流量净额	-265,644	-450,446	1,510,228	-1,416,852
筹资活动产生的现金流量净额	687,674	-1,523,724	-1,984,804	647,008



2-4 中国航空技术国际控股有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019 年 1~3 月 (未经审计)	2018 年	2017 年 (追溯调整)	2016 年
主要财务指标				
EBIT	212,044	811,916	1,270,541	1,058,525
EBITDA	-	1,376,999	1,776,162	1,540,511
总有息债务	11,161,361	10,736,487	11,251,277	14,459,878
毛利率 (%)	13.34	14.30	15.61	15.85
营业利润率 (%)	2.76	2.39	5.50	2.66
总资产报酬率 (%)	0.87	3.47	5.09	3.75
净资产收益率 (%)	1.21	3.41	5.95	5.71
资产负债率 (%)	69.97	72.10	73.23	75.97
债务资本比率 (%)	60.28	62.20	62.75	68.05
长期资产适合率 (%)	117.67	105.03	121.79	131.59
流动比率 (倍)	1.20	1.05	1.21	1.29
速动比率 (倍)	0.90	0.77	0.88	0.70
保守速动比率 (倍)	0.34	0.30	0.41	0.25
存货周转天数 (天)	78.14	90.81	155.56	264.82
应收账款周转天数 (天)	24.90	48.99	44.76	45.96
经营性净现金流/流动负债 (%)	-0.22	5.71	16.48	3.43
经营性净现金流/总负债 (%)	-0.14	3.66	10.11	2.11
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-0.22	1.34	3.63	1.07
EBIT 利息保障倍数 (倍)	1.96	1.69	2.30	2.50
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	2.87	3.21	3.64
现金比率 (%)	32.72	28.33	39.44	24.04
现金回笼率 (%)	113.46	109.04	121.76	125.58
担保比率 (%)	4.54	-	13.89	2.30



2-5 中国航空技术国际控股有限公司（本部）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2019 年 1~3 月 (未经审计)	2018 年	2017 年 (追溯调整)	2016 年
资产类				
货币资金	1,145,496	703,700	1,544,747	321,462
应收票据及应收账款	275,620	281,545	246,597	-
其他应收款	1,056,906	1,180,922	1,062,752	1,256,224
其他流动资产	463,040	303,484	136,688	4,724
可供出售金融资产	188,982	138,762	199,852	248,215
长期股权投资	1,824,295	1,821,113	1,689,659	1,567,031
其他非流动资产	-	163,040	177,299	-
总资产	5,243,024	4,857,463	5,347,576	5,588,030
负债类				
应付票据及应付账款	204,434	163,094	160,404	-
预收款项	428,147	474,504	514,898	197,518
其他应付款	322,533	285,298	347,382	492,399
一年内到期的非流动负债	-	729,488	100,000	447,348
应付债券	649,134	649,029	828,611	928,193
预计负债	69,662	69,662	67,393	-
负债合计	2,136,044	2,463,472	2,813,833	3,202,427
权益类				
实收资本	957,864	957,864	957,864	957,864
资本公积	60,398	60,567	57,068	54,614
未分配利润	46,443	42,490	166,511	-128,564
所有者权益	3,106,980	2,393,991	2,533,742	2,385,603
损益类				
营业收入	92,900	374,767	228,267	139,194
营业成本	70,310	297,151	155,047	98,766
财务费用	2,811	6,635	83,760	100,165
投资收益	438	125,975	941,396	314,551
营业利润	6,406	128,325	792,431	186,045
利润总额	6,495	128,271	725,668	186,292
净利润	6,495	119,858	500,791	180,263
现金流量表				
经营活动产生的现金流量净额	76,263	-357,635	100,212	900,706
投资活动产生的现金流量净额	8,339	-120,649	2,345,082	828,838
筹资活动产生的现金流量净额	290,569	-363,370	-1,221,865	-1,588,680



附件 3 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. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数⁷ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数⁸ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 = 净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)

⁷ 一季度取 90 天。

⁸ 一季度取 90 天。



23. 可变现资产= $\min(\sum \text{资产科目} \times \text{变现系数}, \text{非受限资产})$
24. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
25. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
26. 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) = $\text{经营性现金流量净额} / \text{利息支出} = \text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
27. 流动性来源 = 期初现金及现金等价物余额 + 未使用授信额度 + 外部支持产生的现金流净额 + 经营活动产生的现金流量净额
28. 流动性损耗 = 购买固定资产、无形资产和其他长期资产的支出 + 到期债务本金和利息 + 股利 + 或有负债 (确定的支出项) + 其他确定的收购支出



附件 4 主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		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		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		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		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。
展望	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。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。