



中国东方航空股份有限公司 2023 年度 跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0258 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用者据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 5 月 26 日

本次跟踪发行人及评级结果

中国东方航空股份有限公司

AAA/稳定

本次跟踪债项及评级结果

“19 东航 01”、“21 东航 01”和“21 东航 02”

AAA

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于中国东方航空股份有限公司（以下简称“中国东航”或“公司”）所处的航空运输业仍有广阔的发展前景、公司具有突出的行业地位、得到政府和股东的大力支持等方面优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际也关注到公司财务杠杆依然高企、航油价格和汇率波动风险仍存、后续面临资本支出压力对公司经营及信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，中国东方航空股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。

可能触发评级下调因素：股东方长期信用状况显著恶化；政府及股东方对公司支持意愿减弱；受行业或特殊因素影响，航空出行需求超预期下行或航油成本超预期上涨，大幅侵蚀公司利润水平且短期内难以恢复；公司融资渠道受限，严重影响公司再融资能力等。

正面

- 我国航空运输业仍处于快速发展阶段，具有广阔的行业前景
- 公司是国务院国资委实际控制的三大航空运输企业之一，具有突出的行业地位
- 公司发展持续得到政府和控股股东的大力支持

关注

- 公司债务负担持续提升，财务杠杆水平高企
- 公司营业成本受航油价格影响较大且存在一定的美元债务，面临较高的航油价格和汇率波动风险
- 公司未来飞机及发动机购置支出和基地建设投资规模较大，资本支出压力仍存

项目负责人：王 昭 zhwang02@ccxi.com.cn

项目组成员：李 克 kli@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

● 财务概况

中国东航	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
资产总计（亿元）	2,824.08	2,865.48	2,857.42	2,884.31
所有者权益合计（亿元）	569.12	549.10	301.01	260.38
负债合计（亿元）	2,254.96	2,316.38	2,556.41	2,624.69
总债务（亿元）	1,851.80	1,955.50	2,206.79	2,114.60
营业总收入（亿元）	586.39	671.27	461.11	222.61
净利润（亿元）	-125.54	-132.84	-399.00	-39.99
EBIT（亿元）	-116.16	-127.10	-341.95	--
EBITDA（亿元）	106.32	100.08	-123.96	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	12.11	56.92	-64.74	66.65
营业毛利率（%）	-20.74	-19.24	-61.78	-8.63
总资产收益率（%）	-4.11	-4.47	-11.95	-5.58
EBIT 利润率（%）	-19.81	-18.93	-74.16	--
资产负债率（%）	79.85	80.84	89.47	91.00
总资本化比率（%）	76.49	78.08	88.00	89.04
总债务/EBITDA（X）	17.42	19.54	-17.80	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.84	1.59	-1.88	--
FFO/总债务（X）	0.04	0.04	-0.04	--

注：1、中诚信国际根据中国东航提供的其经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）出具标准无保留意见的 2020~2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

● 评级历史关键信息 1

中国东方航空股份有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	21 东航 02 (AAA)、 21 东航 01 (AAA)、 19 东航 01 (AAA)	2022/5/24	高哲理、钟婷、王昭	中诚信国际航空运输行业评级方法与模型 C170600_2019_03	阅读全文
AAA/稳定	21 东航 02 (AAA)	2021/2/26	赵珊迪、齐鹏	中诚信国际航空运输行业评级方法与模型 C170600_2019_03	阅读全文
AAA/稳定	21 东航 01 (AAA)	2021/2/26	赵珊迪、齐鹏	中诚信国际航空运输行业评级方法与模型 C170600_2019_03	阅读全文

注：中诚信国际口径

● 评级历史关键信息 2

中国东方航空股份有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	19 东航 01 (AAA)	2019/08/09	郭世瑶、胡培	中诚信国际航空运输行业评级方法与模型 C170600_2019_03	阅读全文

注：原中诚信证券评估有限公司口径

● 同行业比较（2022 年数据）

公司名称	综合载运率（%）	可用吨公里（百万公里）	平均机龄（年）	资产总额（亿元）	资产负债率（%）	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）
中国东航	53.47	15,008.09	8.1	2,857.42	89.47	461.11	-399.00

南方航空	62.48	26,221.74	8.7	3,120.01	82.34	870.59	-336.98
中国国航	51.44	16,990.72	8.6	2,950.11	92.69	528.98	-451.76

中诚信国际认为，与同行业相比，受2022年上海地区出行需求萎缩较为严重影响，公司运力投放规模小于南方航空和中国国航，市场份额低于可比企业；公司运营效率高于中国国航但小于南方航空，综合载运率水平居中；公司机队规模较小，总资产规模亦低于可比企业，但机队机龄为可比企业中最短；公司营业收入规模小于中国国航和南方航空，但亏损额低于中国国航；公司财务杠杆水平低于中国国航，高于南方航空。

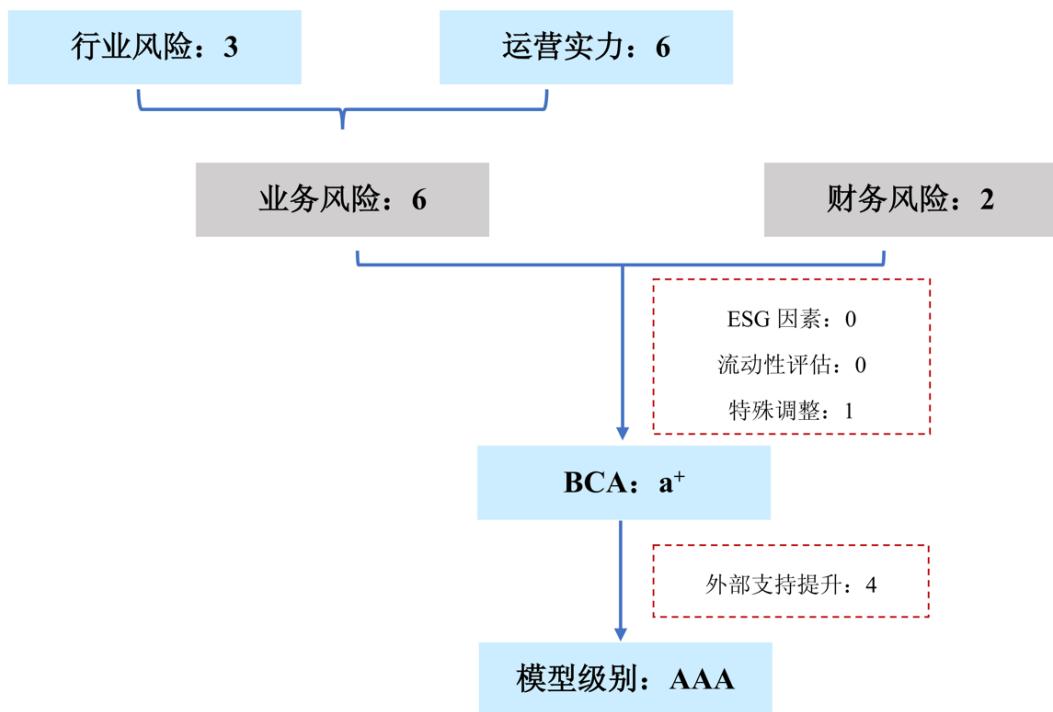
注：“南方航空”为“中国南方航空股份有限公司”简称；“中国国航”为“中国国际航空股份有限公司”简称。

● 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额（亿元）	债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
19东航01	AAA	AAA	2022/05/24	30.00	30.00	2019/08/20~2024/08/20	--
21东航01	AAA	AAA	2022/05/24	30.00	30.00	2021/03/12~2031/03/12	票面利率选择权、回售条款、回拨选择权条款
21东航02	AAA	AAA	2022/05/24	60.00	60.00	2021/03/12~2027/03/12	票面利率选择权、回售条款、回拨选择权条款

● 评级模型

中国东方航空股份有限公司评级模型打分(2023_01)



● 方法论

中诚信国际航空运输行业评级方法与模型 C170600_2022_04

■ 业务风险：

中国东航属于航空运输业企业，因具有强周期属性，中国航空运输行业风险评估为中等；中国东航作为世界航空运输企业第一阵营，市场份额较高，主业突出且机队结构持续优化，现已拥有广泛的国际航线、均衡的国内国际网络，业务风险评估为很低。

■ 财务风险：

受行业周期影响，中国东航盈利能力弱化，杠杆水平有所攀升，面临较大的短期偿债压力，使得其财务风险映射含义为很高。但考虑到其自身融资渠道畅通且持续获得股东及政府大力支持，整体偿债风险可控。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，由于航空运输业受行业周期和多重超预期因素影响，短期内财务表现与经营实力出现背离，故将特殊调整调升1个子级，中国东航具有a⁺的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和映射含义为很高的财务风险。

■ 外部支持：

中国东航自身具有明显的区位优势、完善的网络航线以及精简高效的机队结构，综合竞争实力强；同时股东背景雄厚，可得到股东和政府多方大力支持。外部支持调升4个子级。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“19 东航 01”发行总额为 30.00 亿元，募集资金扣除发行费用后拟用于购买飞机、置换银行贷款、补充营运资金等，募集资金已按募集说明书列明用途使用完毕。

“21 东航 01”和“21 东航 02”发行总额分别为 30.00 亿元和 60.00 亿元，募集资金扣除发行费用后拟用于偿还公司债务及补充流动资金，募集资金已按募集说明书列明用途使用完毕。

宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

近期关注

中诚信国际认为，行业需求阶段性萎缩使得 2022 年航空运输业亏损程度达到历史峰值；但随着经济修复、

政策全面放开后需求的释放，我国航空运输业的整体经营状况将逐步恢复与改善。

2022 年以来，受行业需求阶段性萎缩影响，航空运输需求明显下滑且创 2020 年以来新低；航空运输需求下降叠加原油价格高位震荡、人民币汇率波动，航空运输业呈现大额亏损且亏损程度达到历史峰值，行业整体财务杠杆高企，偿债能力指标明显弱化；但随着经济修复、政策全面放开后需求的释放，我国航空运输业整体经营状况将逐步恢复与改善。

详见《中国航空运输业展望，2023 年 2 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9785?type=1>

中诚信国际认为，中国东航作为我国重要的航空运输公司，2022 年受出行需求萎缩冲击较大，运力投放规模和运营效率均受到较大影响，但公司仍保有市场规模优势、机队年龄较新、航线网络多元化水平较高且区域竞争力仍然很强；同时仍需关注公司在飞机购置和基地建设方面的资本支出压力。

跟踪期内，公司运力投放有所下降，仍保持一定的市场规模，机队年轻化程度较高；但受出行需求萎缩影响，整体运营效率仍保持较低水平。

公司客运业务在国内外具有很强的竞争实力。近年来，随着新航线的开辟以及新运力的投入，公司整体运营规模逐步扩大，市场占有率处于相对领先地位。2022 年公司完成运输总周转量 80.25 亿吨公里，占民航业运输总周转量的 13.39%。

跟踪期内，受出行需求大幅萎缩影响，公司旅客周转量和载运人次同比大幅下滑，对公司短期的经营带来较大不利影响，公司运力投放同样受到影响，可用吨公里同比大幅下降。运营效率方面，跟踪期内，因旅客出行意愿显著萎缩，运营效率亦受到影响，2022 年公司客座率下降至 63.7%，综合载运率降至 53.47%。

表 1：近年来公司航空客运业务情况

主要指标	2020	2021	2022
客运人公里（亿客公里）	1,072.73	1,088.04	612.88
可用吨公里（百万吨）	20,632.45	23,539.47	15,008.09
载运旅客人次（万人次）	7,462.12	7,909.91	4,521.05
飞行公里数（亿公里）	9.43	10.68	6.72
航班数量（万架次）	67.22	75.60	44.60
客座率（%）	70.54	67.71	63.70
综合载运率（%）	56.71	55.42	53.47
客运人公里收益（元）	0.492	0.531	0.602

资料来源：公司年度报告及公告，中诚信国际整理

机队结构方面，截至 2022 年末，公司机队共拥有客机 778 架，其中 270 架客机为自筹资金购置，226 架客机以经营租赁方式运营，279 架客机以融资租赁方式运营，资金来源分布较为均匀。机型构成中，窄体客机共 657 架，占比仍较大。截至 2022 年末，公司主力机型平均机龄约 8.1 年，在三大航中年轻化程度相对较高。

表 2：截至 2022 年末中国东航机队情况（架）

机型	自置	融资租赁	经营租赁	合计
B777 系列	10	10	0	20
B787 系列	3	7	0	10
A350 系列	1	14	0	15
A330 系列	30	21	5	56
宽体客机合计	44	52	5	101

A320 系列	122	139	111	372
B737 系列	102	72	110	284
窄体客机合计	224	212	221	657
支线客机合计	2	15	0	17
客机合计	270	279	226	775

注：飞机机队中不包括公司自有的 3 架公务机；

资料来源：公司公告，中诚信国际整理

跟踪期内，公司航线网络多元化程度保持较高水平，公司在上海地区设立主基地，区域优势明显；分区域看，运力最为集中的华东地区对公司收入贡献最大。

航线方面，截至 2022 年末，公司航线网络通达 184 个国家、1088 个目的地，公司以上海、北京为核心枢纽，以东南亚门户昆明、国家“一带一路”倡议西北门户西安为区域枢纽，通过与天合联盟成员合作，构建并完善了覆盖全国、通达全球的航空运输网络，航线网络布局多元化程度较高。

公司总部和运营主基地位于国际特大型城市上海。2022 年，上海仍为中国最大的航空市场，公司在浦东机场和虹桥机场拥有最大市场份额，主基地地区位优势明显。公司以上海、北京为核心枢纽，在全国共设立了 16 个航空基地，在上海浦东、上海虹桥、昆明和西安等城市具有较高的旅客吞吐量占比和起降航班架次占有率。

国内国际及地区业务对比来看，公司客运业务国内运营情况最佳，可用座公里、收入吨公里、旅客运输量和客座率指标方面，近年来国内航线均大于国际航线和地区航线。但受国内出行需求大幅萎缩影响，2022 年国内、国际和地区的各项运营指标均大幅下滑；客座率方面，除国际航线客座率有所增加，国内和地区航线客座率均小幅下降。

表 3：近年来公司分区域客运业务情况

相关指标	2020		2021		2022	
	数量	增长率	数量	增长率	数量	增长率
可用座公里（百万座公里）	152,066.39	-43.73%	160,690.39	5.67%	96,210.85	-40.13%
其中：国内	134,701.52	-21.54%	156,017.64	15.82%	92,204.39	-40.90%
国际	16,463.08	-82.14%	3,941.92	-76.06%	3,577.88	-9.24%
地区	901.78	-85.93%	730.83	-18.96%	428.58	-41.36%
收入吨公里（百万吨公里）	11,699.74	-48.04%	13,046.71	11.51%	8,025.31	-38.49%
其中：国内	9,308.22	-31.35%	10,323.79	10.91%	5,743.18	-44.37%
国际	2,341.90	-72.40%	2,675.86	14.26%	2,251.73	-15.85%
地区	49.63	-89.51%	47.06	-5.18%	30.39	-35.42%
客运人公里（百万人公里）	107,273.25	-51.63	108,803.69	1.43	61,287.67	-43.67%
其中：国内	96,205.97	-32.69	106,605.49	10.81	59,030.04	-44.63%
国际	10,609.29	-85.63	1,788.51	-83.14	2,019.22	12.90%
地区	457.99	-90.92	409.69	-10.55	238.41	-41.81%
载运旅客人次（千人次）	74,621.21	-42.73%	79,099.06	6.00%	42,510.46	-46.26%
其中：国内	72,032.99	-33.92%	78,557.34	9.06%	42,027.14	-46.50%
国际	2,238.86	-87.27%	267.21	-88.06%	322.69	20.76%
地区	349.36	-90.58%	274.50	-21.43%	160.63	-41.48%
客座率（%）	70.54	-11.52pts	67.71	-2.83pts	63.70	-4.01pts

其中：国内	71.42	-11.83pts	68.33	-3.09pts	64.02	-4.31pts
国际	64.44	-15.65pts	45.37	-19.07pts	56.44	11.07pts
地区	50.79	-27.96pts	56.06	5.27pts	55.63	-0.43pts

注：表中增长率数据为同比变化。

资料来源：公司公告，中诚信国际整理

国内业务分区域收入贡献来看，2022 年公司国外航线收入占比较上年上升 5.94 个百分点至 11.49%。从国内市场来看，公司运力最为集中的华东地区对公司收入贡献最大，此外，西南市场、华北市场、华南市场以及西北市场对公司的收入贡献亦较为突出。

表 5：近年来公司航空客运业务分区域收入构成（亿元、%）

航线区域	2020		2021		2022	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
华北	59.54	9.83	88.61	15.33	37.53	10.17
东北	26.03	4.30	31.89	5.52	22.89	6.20
华东	166.66	27.50	185.21	32.04	114.41	31.00
华南	56.54	9.33	61.78	10.69	38.24	10.36
华中	15.98	2.64	22.59	3.91	13.40	3.63
西南	87.94	14.51	92.90	16.07	62.58	16.96
西北	55.33	9.13	60.00	10.38	35.15	9.52
港澳台	5.43	0.90	3.05	0.53	2.48	0.67
国外	132.55	21.87	31.98	5.53	42.40	11.49

注：公司航空客运业务分区域收入为结算数据，2021 年含燃油及补贴收入；国际及地区数据按航线分类，国内数据按始发站分类。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022 年以来，公司仍主要通过客运航线飞机腹舱进行货邮运输，目前公司货运业务不再作为核心业务运营。受货运需求萎缩影响，公司货邮周转量和运输量均有所下降。

表 6：近年公司航空货物运输情况

项目	2020	2021	2022
可用货邮公里（百万吨公里）	6,946.47	9,077.33	6,349.11
其中：国内	2,754.78	3,093.45	1,356.56
国际	4,149.68	5,932.12	4,948.43
地区	42.01	51.76	44.11
货邮周转量（百万吨公里）	2,200.06	3,393.40	2,608.93
其中：国内	774.38	865.28	524.67
国际	1,416.25	2,517.15	2,074.95
地区	9.43	10.96	9.31
货邮运输量（千吨）	711.80	920.04	652.39
其中：国内	539.70	594.18	352.17
国际	163.20	314.80	290.88
地区	8.91	11.06	9.34

资料来源：公司年度报告及公告，中诚信国际整理

公司在飞机购置和基地建设方面仍将保持较大规模资本支出，未来仍存在一定资本支出压力。

公司未来投资支出主要集中在飞机及发动机购置、基地建设等方面。具体来看，根据已签订的飞机及发动机协议，截至 2022 年末，公司预计未来 3 年飞机及发动机的资本开支总额约为 541.08

亿元，其中 2023~2025 年预计资本开支分别约为 127.41 亿元、278.51 亿元和 135.16 亿元。基地建设方面，截至 2022 年末，包括北京大兴机场东航基地项目在内的公司重大在建及拟建项目总投资共计 331.03 亿元，已完成投资 62.07 亿元，未来仍存在一定的资本支出压力。

表 7: 截至 2022 年末公司重大在建、拟建项目情况 (万元)

项目名称	总投资	已投资	未来投资计划		
			2023	2024	2025
在建项目					
上海虹桥西区综合保障用房项目	60,834	702.00	17,660.00	25,000.00	17,472.00
技术公司国际化航空维修服务平台项目	179,876	0.00	55,490.00	50,000.00	50,000.00
北京大兴机场东航基地项目	1,037,000	619,890.00	74,000.00	90,000.00	75,000.00
云南公司昆明长水机场基地扩建项目	84,841	0.00	800.00	30,000.00	30,000.00
技术公司昆明长水机场基地扩建项目	327,592	0.00	3,000.00	60,000.00	60,000.00
西安咸阳机场东航基地东货运区地服及后勤保障	32,060	0.00	500.00	15,000.00	9,000.00
济南遥墙机场东航基地迁建项目	83,843	0.00	11,000.00	30,000.00	30,000.00
兰州中川国际机场东航基地综合保障楼项目	9,880	124.74	2,348.00	5,900.00	1,507.26
小计	1,815,926	620,716.74	164,798.00	305,900.00	272,979.26
拟建项目					
南通新机场（上海三机场）东航基地项目	182,407	/	0.00	5,000.00	58,000.00
珠三角枢纽（广州新）机场中联航基地项目	200,307	/	0.00	5,000.00	40,000.00
厦门翔安机场东航基地项目	162,234	/	0.00	32,000.00	30,000.00
东航海南分公司三亚凤凰机场基地	80,000	/	6,380.20	7,000.00	30,000.00
兰州中川机场新机务区建设项目	24,042	/	3,000.00	6,000.00	6,000.00
技术公司浦东航线机务维修区建设项目	315,856	/	113,025.00	70,000.00	70,000.00
浦东机场四期扩建生产辅助区迁建项目	375,000	/	20,000.00	50,000.00	50,000.00
东航技术公司西北分公司基地项目	154,500	/	0.00	37,500.00	50,000.00
小计	1,494,346	/	142,405.20	212,500.00	334,000.00
合计	3,310,272	620,716.74	307,203.20	518,400.00	606,979.26

注：拟建项目投资以立项、概算批复为准。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，受出行需求大幅萎缩影响，公司盈利水平大幅下降；外部融资规模的增加导致公司债务规模上涨，财务杠杆水平维持高位；公司获现能力大幅下降，对于有息债务的覆盖能力有所减弱；但公司融资能力较强，可以通过多种渠道的外部融资缓解短期债务压力。

2022 年，国内旅客出行需求大幅萎缩，航油价格仍维持高位，公司盈利水平大幅下降，财务费用增加进一步侵蚀了利润水平；2023 年以来，市场行情回暖，公司盈利水平有所回升。

公司主要收入来源为航空客货运输业务，受出行需求持续萎缩影响，近年来收入规模持续下降，其毛利率水平亦受到影响。公司其他业务主要包含地面服务和旅游服务，近年来毛利率有所上升，但因其规模占比较小，对公司整体毛利率影响有限。

表 8: 近年来公司主要板块收入和毛利率构成 (亿元、%)

项目	2020		2021		2022	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
航空客货运输业务	562.29	-22.86	645.29	-22.02	439.21	-67.04
其他	24.10	28.67	25.98	49.88	21.90	43.74
营业收入/营业毛利率	586.39	-20.74	671.27	-19.24	461.11	-61.78

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

2022 年，受国内出行需求大幅萎缩影响，公司客运业务量大幅下降，同期，公司货运业务受货运需求不足影响小幅下降，二者叠加导致公司营业收入大幅下降；营业成本方面，2022 年公司航班量减少，燃油消耗量减少，但由于航油价格大幅上涨，导致燃油成本总体小幅增加，同时飞机及发动机折旧和人员薪酬等固定支出仍保持较大规模，整体降本难度较大，营业成本仍维持高位。以上原因导致 2022 年全年公司营业毛利率大幅下降。2023 年一季度，受出行需求恢复影响，公司盈利水平快速好转。

期间费用方面，2022 年，公司销售费用受旅客结构变化影响同比有所降低；同期财务费用则大幅增长 115.05%，主要有两方面原因，一方面是公司有息债务增加带来利息费用的上升，另一方面由于 2022 年人民币对美元贬值，形成汇兑损失人民币 26.87 亿元，以上因素导致 2022 年全年期间费用规模大幅增加，对利润的侵蚀作用进一步加剧。公司其他收益同比减少 33.37%，主要是合作航线收入亦受到出行需求萎缩影响大幅减少。投资收益由正转负则是由于受外部市场环境影响，公司相关联营、合营企业经营亏损所致。

整体来看，跟踪期内公司利润总额主要由经营性业务利润构成，营业成本、财务费用及其他收益等变动均对经营性业务利润影响较大，上述因素致使 2022 年公司盈利水平有所降低。但 2023 年以来，公司盈利水平快速回升。

表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.1~3
营业毛利率	-20.74	-19.24	-61.78	-8.63
经营性业务利润	-165.11	-184.70	-399.96	-39.99
销售费用	32.15	25.80	22.53	8.67
管理费用	34.66	33.65	36.51	7.85
研发费用	1.76	3.15	3.05	0.87
财务费用	26.17	38.80	83.44	12.24
期间费用合计	94.74	101.40	145.53	29.63
其他收益	53.48	48.82	32.53	9.45
资产减值损失	1.84	0.22	0.97	0
信用减值损失	0.32	0.28	0.29	0
EBITDA	106.32	100.08	-123.96	-40.08
总资产收益率	-4.11	-4.47	-11.95	-5.58

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，公司资产规模保持稳定，但受长短期借款规模大幅增加影响，负债水平大幅上升，整体杠杆水平维持高位。

公司资产以固定资产和使用权资产为主，主要为自有或融资租赁购置的飞机，2022 年公司保持正常规模飞机购置计划，资产规模变动较小。但由于盈利和获现水平的下降，公司通过外部融资的方式补充营运和投资所需资金，长短期借款规模均有所增加，导致 2022 年总负债水平有所提升。同期公司通过非公开发行股票的方式募集资金 150 亿元，用于飞机购置和补充营运资金，但公司 2022 年亏损额度较大，累积至未分配利润亏损规模大幅增加，导致期末公司所有者权益规模大幅下降至 301.01 亿元。

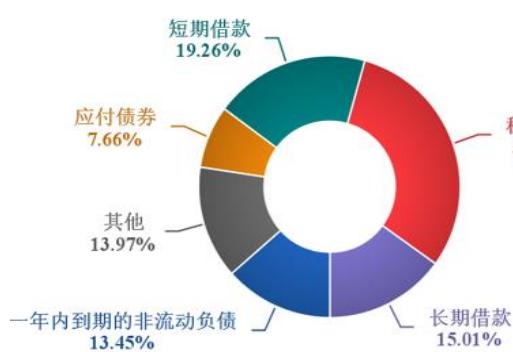
资产结构方面，截至 2022 年末，公司所有者权益规模的减小和负债规模的增加导致资产负债率提升至 89.47%，财务杠杆水平大幅提高。2023 年一季度，公司财务杠杆水平进一步升高。

表 10：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	76.63	129.62	175.53	198.87
固定资产	976.81	899.54	854.70	865.80
使用权资产	1,168.42	1,246.63	1,260.31	1,229.99
资产总计	2,824.08	2,865.48	2,857.42	2,884.31
短期借款	219.66	376.14	492.29	368.66
长期借款	131.64	281.51	383.59	508.81
负债合计	2,254.96	2,316.38	2,556.41	2,624.69
资产负债率	79.85	80.84	89.47	91.00
实收资本或股本	163.79	188.74	222.91	222.91
未分配利润	49.16	-71.41	-445.27	-483.30
所有者权益合计	569.12	549.10	301.01	260.38

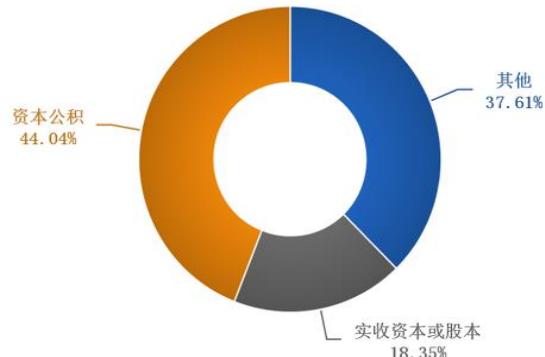
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 1：截至 2022 年末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，公司经营活动现金净流入规模有所下降，公司具有较强的融资能力，筹资活动现金净流入大幅增加，对整体流动性提供了一定补充；公司债务规模虽有所增加，但总体仍保持较好的偿债能力。

2022 年，受国内航空旅客出行需求大幅减少影响，公司航空运输业务机票款流入大幅萎缩，带来经营活动产生的净现金流大幅下降；但得益于较强的外部融资能力，公司当期通过债务融资和权益融资等多种方式进行筹资，筹资活动产生了较大规模的现金流入，对于公司的流动性提供了一定的补充；投资活动现金净流入由正转负，主要是由于 2021 年公司收回较多飞机购置预付款使得投资活动现金流入增加，2022 年无此项影响。

债务方面，受公司融资规模增长影响，2022 年公司有息债务规模有所上升，同期，受短期债务增长及长期债务转入短期影响，公司短期债务占比进一步增加，债务结构有待改善。2023 年 1~3 月，随着短期债务规模的下降，公司债务结构有所优化。

偿债能力方面，受盈利能力及获现能力下降影响，公司 EBITDA 及经营活动净现金流均无法覆盖债务本息，FFO 对于有息债务的覆盖能力亦十分有限，公司偿债能力有所弱化。但公司可以通

过多种渠道进行外部融资，且可以获得控股股东和政府的外部资金支持，整体偿债能力仍保持稳健。

表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（X）

	2020	2021	2022	2023.1-3/2023.3
经营活动产生的现金流量净额	12.11	56.92	-64.74	66.65
投资活动产生的现金流量净额	-62.83	21.55	-72.92	-17.10
筹资活动产生的现金流量净额	114.26	-25.26	183.48	-26.22
FFO	83.14	87.65	-92.06	--
EBITDA/短期债务	0.15	0.16	-0.15	--
EBITDA 利息保障倍数	1.84	1.59	-1.88	--
FFO/总债务	0.04	0.04	-0.04	--
短期债务	722.57	626.32	843.53	680.03
总债务	1,851.80	1,955.50	2,206.79	2,114.60
短期债务/总债务	39.02	32.03	38.22	32.17
总资本化比率	76.49	78.08	88.00	89.04

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

受限资产方面，截至 2022 年末，公司所有权和使用权受限的资产合计 316.29 亿元，占资产总额的 11.07%，主要为固定资产中借款抵押的飞机及发动机。

截至 2022 年末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼；无对外担保情况。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2023 年 3 月，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测¹

假设

- 2023 年国内航空客运需求大幅上升，国际客运服务需求有所回升。
- 2023 年公司投资支出在 130 至 150 亿元。
- 2023 年公司债务规模有所下降，财务杠杆水平有所改善。

预测

表 11：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 预测
总资本化比率	78.08	88.00	85.00~88.00
总债务/EBITDA	19.54	-11.95	8.00~12.00

资料来源：公司审计报告及中诚信国际预测

调整项

流动性评估

¹ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

中诚信国际认为，中国东航的流动性尚可，未来一年流动性来源对流动性需求能够形成一定覆盖。

2022 年内公司经营获现能力较弱，但 2023 年以来大幅增强，预计 2023 年全年经营活动净现金流可以保持在较好水平。截至 2023 年 3 月末，公司合并口径账面货币资金余额为 198.87 亿元，相对与短期债务规模较小，不能实现短期债务覆盖。银行授信方面，截至 2022 年末，公司有充足的未使用银行机构授信额度，备用流动性充足。同时，公司为 A+H 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。此外，债务融资工具发行顺畅，利率位于同行业较优水平。

公司资金流出主要用于债务的还本付息及购置飞机和基地建设投资，公司预计未来 3 年飞机及发动机的资本开支总额约为人民币 541.08 亿元，其中 2023 年至 2025 年预计资本开支分别约为人民币 127.41 亿元、278.51 亿元、135.16 亿元。综上所述，公司资金平衡状况尚可，未来随着经营获现能力的持续恢复，流动性来源对流动性需求能够形成一定覆盖。

ESG 分析²

中诚信国际认为，公司注重安全生产与环保投入，并积极履行作为国内大型航空运输企业的社会责任，为其平稳运营奠定基础；公司治理结构较优，内控制度完善，目前公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，公司完善环境管理体系，遵照《环境保护法》等有关规定，编写中国东航“十四五”绿色发展专项规划及《碳达峰行动方案》，编制《环境和能源管理体系文件清单汇编（2022 版）》推进能源环保体系建设。推进航空减排，全面落实欧盟、全国、地方试点以及行业市场化减排机制相关要求，致力携手伙伴共同参与市场化减排机制和国际全球气候治理事务，探寻碳达峰、碳中和目标和路径，推进“节能减碳、绿色飞行”新实践。2022 年 10 月 12 日，东航联合空客开启中国总装 A320 飞机首次可持续航空燃料交付飞行。

社会方面，公司完善安全管理体系，遵守《民用航空法》《民用航空安全管理规定》等相关法律法规，持续完善地面安全管理体系，按照“三管三必须”和“谁管谁负责”原则，建立风险防范和隐患排查的“双重预防机制”，坚决防范安全生产事故。加强安全风险管控，提升安保系统管理评审结果应用，建立专项检查清单并按季度收集各分子公司空防风险自评报告，加强安保风险评估，切实推动“平安民航”建设。

公司治理方面，中国东航按照法律法规和境内外证券监管要求，修订《公司章程》《股东大会议事规则》《董事会议事规则》《董事会航空安全与环境委员会工作细则》《总经理工作制度》《总经理办公会议事规则》《合规管理办法》等规章制度，健全董事会授权体系。公司采用“两个一以贯之”，坚持“三重一大”决策机制，建立完善党委前置研究讨论事项清单，发挥党委把方向、管大局、保落实领导作用，加快构建“权责法定、权责透明、协调运转、有效制衡”的公司治理体系。

外部支持

² 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

作为国务院国资委控股的三大航空公司之一，公司自身具有明显的区位优势、完善的网络航线以及精简高效的机队结构，综合竞争实力强；同时股东背景雄厚，公司可得到股东和政府方多方面大力支持。

公司控股股东东航集团是我国三大航空运输集团之一，是隶属于国务院国资委管理的中央企业，股东背景雄厚，可调动资源充足。2022 年 5 月 10 日，公司发布《中国东方航空股份有限公司 2022 年度非公开发行 A 股股票预案》，拟面向包括东航集团在内的不超过 35 名（含 35 名）特定投资者非公开发行不超过 5,662,332,023 股 A 股股票，募集资金总额不超过 150 亿元（含），拟投入募集资金 105 亿元用于引进 38 架飞机项目，剩余 45 亿元用于补充流动资金；其中，东航集团拟以现金方式认购本次非公开发行股票金额不低于人民币 500,000 万元，对公司提供了较大规模的资金支持。

各级政府亦给予公司较大规模资金补贴，主要体现在合作航线补贴、航空枢纽港建设补贴、节能减排专项资金等方面。此外，公司的发展还受惠于国家实施长江经济带战略和中国（上海）自由贸易区、上海推进国际“经济、金融、航运、贸易、科创”五个中心建设以及上海自由贸易港等政策优势，将进一步推动并提升公司在航空运输市场的影响力。

同行业比较

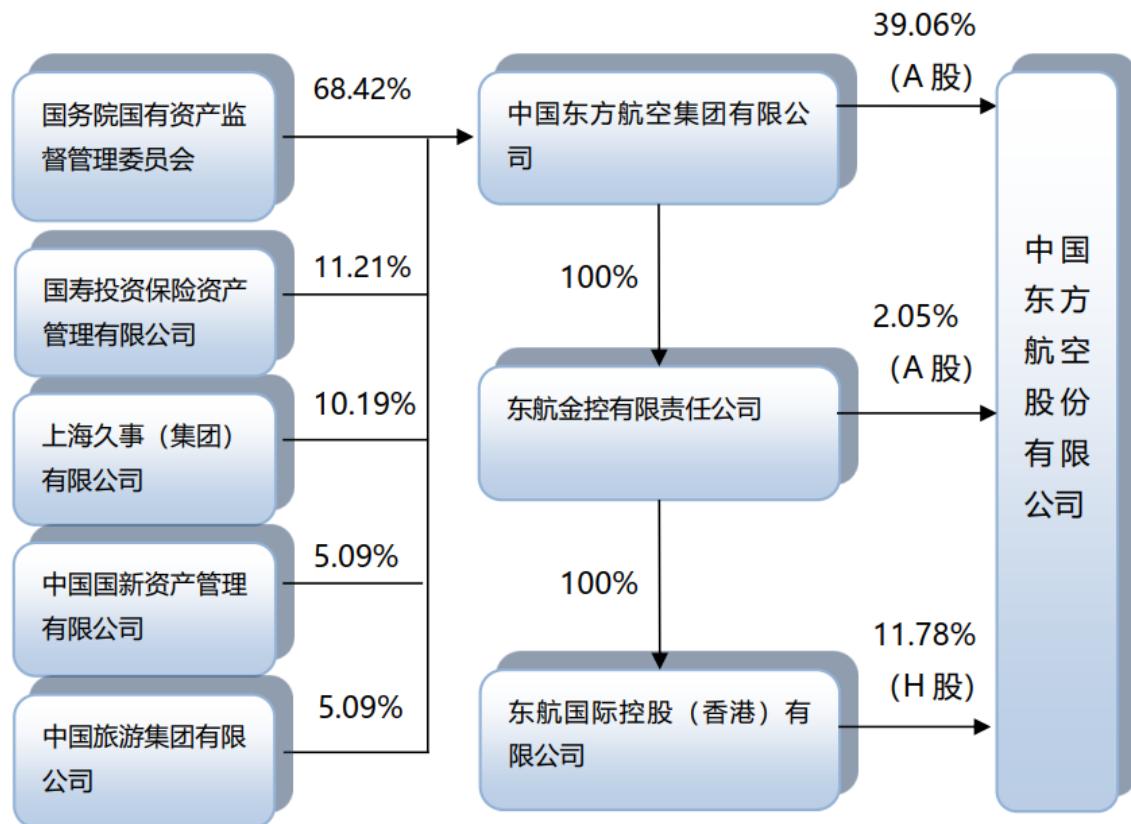
中诚信国际选取了南方航空和中国国航作为中国东航的可比公司，上述公司均为民航业第一梯队企业，在业务和财务方面均具有较高的可比性。

中诚信国际认为，市场份额方面，中国东航客货周转量低于可比企业；综合载运率上，中国东航低于南方航空但高于中国国航；区域重要性上，中国东航基地数量多于中国国航但少于南方航空，但中国东航基地多位于热门旅游城市和商务城市，具有一定的流量优势；可用吨公里方面，中国东航运力投放低于可比企业；航线网络多元化方面，三家企业均具有较强的通航城市和航线数量；平均机龄方面，中国东航拥有三大航中最年轻的机队，平均机龄短于可比企业。盈利能力与偿债能力方面，受航空运输需求萎缩影响，公司与可比企业均呈现较大幅度的亏损，债务规模增加亦导致财务杠杆水平较高，但考虑到公司具有债务和权益等多种外部融资渠道、很强的外部融资能力及控股股东和政府的大力支持，公司偿债风险总体可控。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持中国东方航空股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 东航 01”、“21 东航 01”和“21 东航 02”的信用等级为 **AAA**。

附一：中国东方航空股份有限公司股权结构及组织结构图（截至 2022 年末）



序号	子公司名称	持股比例 (%)
1	中国东方航空江苏有限公司	62.56
2	上海东方飞行培训有限公司	100.00
3	上海航空有限公司	100.00
4	东方航空云南有限公司	65.00
5	东航海外（香港）有限公司	100.00
6	中国联合航空有限公司	100.00
7	东航技术应用研发中心有限公司	100.00
8	东方航空技术有限公司	100.00
9	东方航空电子商务有限公司	100.00
10	中国东方航空武汉有限责任公司	60.00
11	一二三航空有限公司	100.00
12	上海东方飞机维修有限公司	60.00
13	上海上航实业有限公司	88.32
14	东方航空（汕头）经济发展有限公司	100.00



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附二：中国东方航空股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	766,300.00	1,296,200.00	1,755,300.00	1,988,700.00
应收账款	112,400.00	97,400.00	75,400.00	164,900.00
其他应收款	247,600.00	239,100.00	226,900.00	246,300.00
存货	205,400.00	179,900.00	162,600.00	169,800.00
长期投资	338,200.00	271,800.00	316,800.00	310,100.00
固定资产	9,768,100.00	8,995,400.00	8,547,000.00	8,658,000.00
在建工程	2,068,500.00	1,547,200.00	1,772,700.00	1,799,200.00
无形资产	181,600.00	265,500.00	253,000.00	256,700.00
资产总计	28,240,800.00	28,654,800.00	28,574,200.00	28,843,100.00
其他应付款	611,900.00	387,000.00	397,000.00	373,900.00
短期债务	7,225,700.00	6,263,200.00	8,435,300.00	6,800,300.00
长期债务	11,292,300.00	13,291,800.00	13,632,600.00	14,345,700.00
总债务	18,518,000.00	19,555,000.00	22,067,900.00	21,146,000.00
净债务	17,751,700.00	18,258,800.00	20,312,600.00	19,157,300.00
负债合计	22,549,600.00	23,163,800.00	25,564,100.00	26,246,900.00
所有者权益合计	5,691,200.00	5,491,000.00	3,010,100.00	2,603,800.00
利息支出	577,200.00	628,774.77	658,400.00	--
营业总收入	5,863,900.00	6,712,700.00	4,611,100.00	2,226,100.00
经营性业务利润	-1,651,100.00	-1,847,000.00	-3,999,600.00	-399,900.00
投资收益	-7,700.00	900.00	-19,000.00	-800.00
净利润	-1,255,400.00	-1,328,400.00	-3,990,000.00	-399,900.00
EBIT	-1,161,600.00	-1,270,960.12	-3,419,500.00	--
EBITDA	1,063,200.00	1,000,839.88	-1,239,600.00	--
经营活动产生的现金流量净额	121,100.00	569,200.00	-647,400.00	666,500.00
投资活动产生的现金流量净额	-628,300.00	215,500.00	-729,200.00	-171,000.00
筹资活动产生的现金流量净额	1,142,600.00	-252,600.00	1,834,800.00	-262,200.00
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率 (%)	-20.74	-19.24	-61.78	-8.63
期间费用率 (%)	16.16	15.11	31.56	13.31
EBIT 利润率 (%)	-19.81	-18.93	-74.16	--
总资产收益率 (%)	-4.11	-4.47	-11.95	-5.58*
流动比率 (X)	0.23	0.32	0.26	0.30
速动比率 (X)	0.20	0.30	0.24	0.29
存货周转率 (X)	34.47	41.55	43.56	58.20*
应收账款周转率 (X)	52.17	63.99	53.37	74.11*
资产负债率 (%)	79.85	80.84	89.47	91.00
总资本化比率 (%)	76.49	78.08	88.00	89.04
短期债务/总债务 (%)	39.02	32.03	38.22	32.16
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务 (X)	0.01	0.03	-0.03	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务 (X)	0.02	0.09	-0.08	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 (X)	0.21	0.91	-0.98	--
总债务/EBITDA (X)	17.42	19.54	-17.80	--
EBITDA/短期债务 (X)	0.15	0.16	-0.15	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	1.84	1.59	-1.88	--
EBIT 利息保障倍数 (X)	-2.01	-2.02	-5.19	--
FFO/总债务 (X)	0.04	0.04	-0.04	--

注： 2023 年一季报未经审计； 带*指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT(息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA(息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利、利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15 号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级的符号及定义

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

注：除 aaa 级, ccc 级及以下等级外, 每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调, 表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强, 基本不受不利经济环境的影响, 违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强, 受不利经济环境的影响较小, 违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强, 较易受不利经济环境的影响, 违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般, 受不利经济环境影响较大, 违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱, 受不利经济环境影响很大, 有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境, 违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境, 违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级, CCC 级及以下等级外, 每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调, 表示略高或略低于本等级。

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

注：除 AAA 级, CCC 级及以下等级外, 每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调, 表示略高或略低于本等级。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86 (10) 6642 8877

传真：+86 (10) 6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

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

Postal Code: 100010

Tel: +86 (10) 6642 8877

Fax: +86 (10) 6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn