



中航产业投资有限公司

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 0793 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人据此报告采取投资、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 6 月 21 日

本次跟踪发行人及评级结果	中航产业投资有限公司	AA/稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	中航工业产融控股股份有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“22 航投 01”	AAA

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于中航产业投资有限公司（以下简称“中航产投”或“公司”）作为中航工业产融控股股份有限公司（以下简称“中航产融”）实施“金融+产业”战略承接主体和实施平台能够获得股东较大支持、2022 年直接投资规模增加且项目退出获得较好收益、资本结构稳健及短期偿债压力较小等方面的优势。同时中诚信国际也关注到公司项目退出及收益情况存在一定不确定性、投资业绩有待观察、基金业务后续发展规划、资本市场波动对盈利稳定性的影响等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。本次债项信用等级充分考虑了中航产融提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本次债项还本付息的保障作用。

评级展望

中诚信国际认为，中航产业投资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：公司资本实力显著增强，投资管理能力及管理资产规模大幅提升，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量显著提高等。

可能触发评级下调因素：受行业或特殊因素影响，股权投资项目退出渠道受限，大幅侵蚀公司利润水平；风险控制出现重大漏洞和缺陷，资产质量恶化，流动性风险加剧，外部支持能力及意愿大幅弱化等。

正 面

- 作为中航产融实施“金融+产业”战略承接主体和实施平台，能够获得股东较大支持
- 2022 年参与优质项目，直接投资规模增加且项目退出获得较好收益
- 资本结构稳健，短期偿债压力较小
- 有效的偿债担保措施

关 注

- 项目退出及收益情况存在一定不确定性，投资业绩仍有待观察
- 2022 年基金业务暂停募资，需关注后续发展规划
- 资本市场波动对盈利稳定性的影响

项目负责人：李傲颜 ayli@ccxi.com.cn

项目组成员：刘逸伦 ylliu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

中航产投（合并口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	48.16	53.01	49.14
所有者权益合计（亿元）	21.29	27.25	24.05
负债合计（亿元）	26.87	25.76	25.08
总债务（亿元）	22.00	21.64	22.98
营业总收入（亿元）	0.004	0.08	0.37
净利润（亿元）	0.65	2.33	1.00
EBIT（亿元）	2.02	4.00	1.74
EBITDA（亿元）	2.02	4.00	1.75
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-1.39	-3.70	1.54
营业毛利率（%）	100.00	100.00	100.00
总资产收益率（%）	--	7.90	3.41
EBIT 利润率（%）	57,416.70	5,298.49	470.82
资产负债率（%）	55.79	48.60	51.05
总资本化比率（%）	50.82	44.26	48.86
总债务/EBITDA (X)	10.87	5.41	13.16
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	1.76	3.47	1.64
FFO/总债务 (X)	-0.44	-0.06	-0.07
中航产投（母公司口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	48.16	50.08	47.36
负债合计（亿元）	26.87	24.53	25.13
总债务（亿元）	22.00	21.64	22.98
所有者权益合计（亿元）	21.29	25.56	22.24
投资收益（亿元）	1.61	2.15	3.52
净利润（亿元）	0.65	2.13	0.52
EBIT（亿元）	2.02	3.90	1.22
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-1.39	-3.69	1.57
经调整的净资产收益率（%）	--	9.08	2.17
资产负债率（%）	55.79	48.97	53.05
总资本化比率（%）	50.82	45.85	50.82
总债务/投资组合市值（%）	52.29	48.83	51.11
现金流利息覆盖倍数 (X)	0.23	-1.26	4.13

注：1、中诚信国际根据中航产投提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020 年审计报告、经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年审计报告整理。其中，2020~2021 年财务数据分别采用了 2021~2022 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。

担保主体财务概况

中航产融（合并口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	3,797.57	4,569.31	4,885.85
所有者权益合计（亿元）	631.12	699.32	680.85
营业总收入（亿元）	183.41	190.84	181.55
净利润（亿元）	52.70	61.17	29.17
平均资本回报率（%）	9.47	9.20	4.23
平均资产回报率（%）	1.46	1.46	0.62
资产负债率（%）	83.13	84.46	85.87

注：中诚信国际根据中航产融提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020 年审计报告、经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年审计报告。其中，2020~2021 年财务数据分别采用了 2021~2022 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。

● 同行业比较（2022 年母公司口径数据）

公司名称	业务定位	总资产 (亿元)	所有者权益合计 (亿元)	资产负债率 (%)	净利润 (亿元)
建发新兴	厦门建发集团有限公司五大核心主业之一新兴产业投资的唯一运营主体，投向为医疗健康、先进制造、TMT 消费三大领域	140.58	51.42	63.42	3.06
国发创投	苏州创新投资集团有限公司“六位一体”地方金融平台中创投平台的唯一运营主体，投向聚焦苏州市及周边的制造类企业	97.03	66.37	31.60	0.57
中航产投	中航工业产融控股股份有限公司实施“金融+产业”战略承接主体与实施平台，具有突出的战略地位，投向聚焦中国航空工业集团有限公司航空主业	47.36	22.24	53.05	0.52

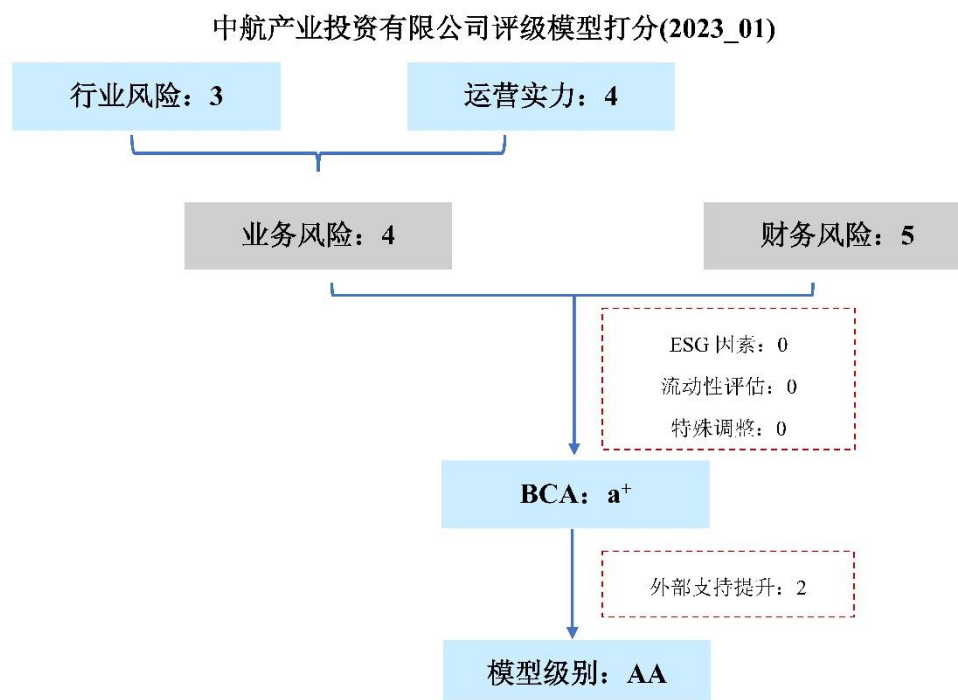
中诚信国际认为，中航产投与可比企业均有清晰的投资职能定位和较好的风险控制能力，与同行业公司相比，中航产投投资方向更加聚焦航空主业，投资组合流动性尚可，资本结构稳健，但资本实力相对较弱。

注：“建发新兴”为“厦门建发新兴产业股权投资有限责任公司”简称，“国发创投”为“苏州国发创业投资控股有限公司”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
22 航投 01	AAA	AAA	2022/04/29	5.00	5.00	2022/09/28~2027/09/28 (3+2)	调整票面利率、回售

● 评级模型



● 方法论

中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100_2022_01

■ 业务风险：

中航产投属于投资控股企业，因投资于行业信用风险程度不同的国民经济多个行业，面临的行业风险处于均衡状态，中国投资控股企业风险评估为中等；中航产投围绕股东相关产业开展投资，具备良好的投资管理能力，投资组合风险较为可控，业务风险评估为中等。

■ 财务风险：

中航产投资本结构稳健，但盈利水平受二级市场波动影响较大，财务杠杆处于适中水平，本部直接或通过资管计划于信托计划持有上市公司股票，整体偿债压力可控，财务风险评估为较低。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对中航产投个体基础信用等级无影响，中航产投具有 a⁺ 的个体基础信用等级，反映了其中等的业务风险和较低的财务风险。

■ 外部支持：

公司股东中航产融经营实力雄厚，公司在中航产融体系内投资领域具有较高的重要性，可获得较大力度的股东支持，外部支持调升 2 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

中航产投发行的“22 航投 01”募集资金总额 5.00 亿元，约定的募集资金用途为 3.5 亿元用于支持创新创业公司发展，1.50 亿元用于偿还公司有息债务和补充流动资金；实际募集资金用途为 3.98 亿元用于支持创新创业公司发展，1.02 亿元用于偿还公司有息债务，截至 2023 年 3 月末，募集资金已按上述用途使用完毕，不存在违规使用募集资金情况。

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“明强实弱”，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持续提升，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，2022 年以来，国企改革陆续进入深化改革阶段，我国股权投资市场总体发展平稳，国有资本和产业资本成为重要参与者，近年来投资控股企业总体处于扩大投资组合阶段，未来需关注资产轮动情况。

2022 年，国企改革三年行动圆满收官，在以“管资本”为主的国资监管体制上取得明显成效，陆续进入深化改革阶段；我国股权投资市场总体发展平稳，募资金额维持稳定，投资和退出规模同比出现下降，LP 和 GP 互相转化，国有资本和产业资本成为重要参与者；投资控股企业本部盈利主要来自投资收益及公允价值变动收益，盈利水平容易受到资本市场波动及其投资能力影响；近年来总体投资组合处于扩大阶段，以长期债务为主的债务期限结构较合理，未来需关注资产轮动情况；拥有良好的资产质量、较高的资产流动性、稳定的现金分红，且财务政策稳健、融资渠道畅通的企业，抗风险能力更强。

详见《中国投资控股企业特别评论，2023 年4 月》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9716?type=1>

中诚信国际认为，跟踪期内，公司保持清晰明确的投资职能定位，已建立较为完善的投资与风控管理体系，投资组合风险较为可控；公司基金业务因政策调整暂停募资并加强投放审核，但直接投资业务通过参与优质项目规模扩大，未来有望为公司贡献较好投资收益和现金分红，需关注公允价值波动风险；本部直接或通过资管计划和信托计划等持有多家上市公司股权，为本部提供较好流动性支持。

跟踪期内，公司作为中航产融实施“金融+产业”战略承接主体和实施平台，保持清晰明确的投资职能定位；目前已建立较为完善的投资与风控管理体系，无重大风险事件，但在投基金项目后续业绩仍有待观察。

跟踪期内，公司作为控股股东中航产融实施“金融+产业”战略承接主体和实施平台，具有突出的战略地位，公司以紧贴国家战略、服务主业为使命，对外开展私募股权投资、直接股权投资和资产管理等产业投资业务和相关资本市场业务，跟踪期内保持清晰明确的投资职能定位。公司已建立较为完善的投资与风控管理制度，在投资决策、投后管理、尽职调查等方面建立了完善的内控体系，强化项目风险五级分类体系，防范投资风险，截至 2022 年末，公司无存量重大风险项目及相关处置计划。

投资业绩方面，跟踪期内公司通过减持前期参与战略配售和定向增发的上市公司股票已实现收益和现金回流，公司从持有的部分上市公司股票和私募基金等亦能贡献较好的收益分配，整体投资业绩稳步向好，但目前在投基金项目投资周期较长且易受政策、市场和退出时机等因素制约，未来项目退出及收益情况存在一定不确定性，投资业绩仍有待观察。

跟踪期内，公司基金业务因政策调整暂停募资并加强投放审核，但直接投资业务仍取得较好进展，公司通过参与优质项目进一步扩张直投业务规模，未来有望为公司贡献较好投资收益，需关注公允价值波动风险及基金业务后续发展规划。

跟踪期内，公司股权投资方向聚焦于与航空主业相关的高端装备制造与新一代信息技术等国家战略新兴产业，主要通过本部及子公司北京誉华基金管理有限公司（以下简称“北京誉华”）等主体开展直接投资和基金投资业务。截至 2022 年末，公司共参与设立已取得资格备案的基金管理

人共 9 家，其中北京誉华为公司旗下基金管理人，其余为公司与其他合作方设立的管理人；同期末，北京誉华基金管理规模达 47.44 亿元，相较上年同期无新增。此外，根据股东及集团统一安排，公司拟转让其持有的北京誉华股权¹，但具体计划尚未明确，中诚信国际将对上述事项进展保持关注。

表 1：截至 2022 年末公司参控股基金管理公司情况

公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）	基金管理规模（亿元）
北京誉华基金管理有限公司	1,000	70.00	47.44
深圳市红土长城中通股权投资管理有限公司	1,250	22.00	14.13
青岛弘华私募基金管理有限公司	10,000	35.00	0.05
惠新私募基金管理有限公司	10,000	15.00	-
沁朴私募基金管理有限公司	5,000	29.00	10.00
航投誉华（成都）股权投资管理有限公司*	1,000	40.00	-
陕西陕投誉华投资管理有限公司*	1,000	40.00	-
南昌市红谷滩新区航誉股权投资有限公司*	1,000	45.00	-

注：带“*”公司未取得基金管理人资格。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司投资设立的基金主要为行业基金、区域基金和协同基金三类²，目前主要在投资基金均处于投资期，2022 年公司取得基金现金分红合计 0.80 亿元，因政策调整原因，当年公司基金业务募资暂停，截至 2022 年末，在投资基金公司实缴规模合计仍为 23.17 亿元，未来仍需关注基金募集进度、投资业绩以及公司项目储备情况基金投资业绩情况。

表 2：2020 年以来公司新增在投资基金情况（亿元、年、%）

基金名称	基金管理人	基金类型	行业投向	成立时间	存续期限	基金认缴	基金实缴	公司实缴	持股比例
南昌市红谷滩新区航投誉华股权投资中心（有限合伙）	北京誉华	区域	高端装备制造、新一代信息技术领域	2020	7	10.00	3.00	0.87	28.90
航空产业融合发展（青岛）股权投资基金合伙企业（有限合伙）	青岛弘华私募基金管理有限公司	行业	高端智能制造行业、以工业互联网为主的新一代信息技术产业相关领域	2021	7	101.01	15.22	6.00	29.70
成都誉华航空产业融合发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）	北京誉华	行业	围绕高端装备制造（工业化）及新一代信息技术等行业领域	2021	7	10.02	5.03	1.50	29.75

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

投资计划方面，公司计划继续完成航空产业融合发展（青岛）股权投资基金合伙企业（有限合伙）等四支基金的募资，基金规模合计 126.83 亿元，公司拟合计出资规模 38.81 亿元（包含已出资部分），预计随募资陆续到位和公司自有资金陆续投放，股权投资基金的在管及投资规模将进一步扩大，但未来仍有较大实缴出资压力，但公司基金投资业务政策调整及股东体系内整合等尚存不确定性，需对业务调整情况及未来发展规划保持关注。

表 3：截至 2022 年公司尚未完成募资的基金情况（万元）

基金名称	基金总规模	公司拟认缴出资
航空产业融合发展（青岛）股权投资基金合伙企业（有限合伙）	1,010,100	300,100
成都誉华航空产业融合发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）	100,200	30,000
南昌市红谷滩新区航投誉华股权投资中心（有限合伙）	100,000	29,000

¹ 截至 2022 年末，北京誉华总资产 0.32 亿元，净资产 0.29 亿元；2022 年北京誉华实现营业收入 0.49 亿元，净利润 0.12 亿元。

² 行业基金为与中国航空工业集团有限公司（以下简称“航空工业集团”）相关产业部门深度合作设立的基金，区域基金是与航空产业较为发达的陕西、成都、青岛等地方政府合作设立的基金，协同基金为与实际控制人及股东等其他相关方合作设立的基金。

航空产投誉华产业投资管理（天津）合伙企业	58,001	29,001
合计	1,268,301	388,101

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

直投项目方面，2022 年以来公司新增洛轴项目和华大半导体项目投资，投资规模合计 3.04 亿元，直投业务规模进一步扩张，且被投企业均为成熟企业，在细分行业具备较高的行业地位，未来有望为公司贡献较好投资收益和现金分红。

表 4：截至 2022 年末公司主要直接投资项目情况（亿元、%）

投资项目名称/企业名称	行业	投资成本	持股比例	会计科目	账面价值	是否上市
宝胜科技创新股份有限公司	电气机械和器材制造业	3.34	3.94	长期股权投资	3.37	是
成都雷电微力科技股份有限公司	计算机、通信和其他电子设备制造业	0.21	0.36	交易性金融资产	0.49	是
中航光电科技股份有限公司	计算机、通信和其他电子设备制造业	1.90	0.25	交易性金融资产	1.53	是
金网络（北京）电子商务有限公司	零售业	0.15	10.95	其他权益工具投资	0.22	否
中航联创科技有限公司	科技推广和应用服务业	0.20	12.80	长期股权投资	0.13	否
湖北华强科技股份有限公司	专用设备制造业	0.30	0.25	交易性金融资产	0.16	是
深南电路股份有限公司	计算机、通信和其他电子设备制造业	1.50	0.27	交易性金融资产	0.96	是
洛轴项目 ³	通用设备制造业	1.30	5.55	交易性金融资产	1.44	否
华大半导体项目	软件和信息技术服务业	2.00	0.52	交易性金融资产	2.60	否

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

项目退出方面，2022 年以来，公司已通过股票减持退出 3 个直接项目，项目累计投资金额为 2.50 亿元，实现退出收益 1.10 亿元，现金回流情况较好。随着 2023 年 7~8 月公司持有的中航光电科技股份有限公司（以下简称“中航光电”，002179.SZ）和深南电路股份有限公司（以下简称“深南电路”，002916.SZ）解除禁售，公司直接投资项目流动性及可获得资金回笼将进一步提升⁴，但由于上市公司市值易受到二级市场股价波动影响，需关注其公允价值波动风险。

表 5：2022 年公司直接投资项目退出情况（万元）

项目名称	业务类型	投资额	减持盈利
广联航空工业股份有限公司	战略配售	10,000	6,436
联创电子科技股份有限公司*	定向增发	10,000	4,234
南京全信传输科技股份有限公司*	定向增发	5,000	307

注：加“*”项目为公司通过资管计划等间接投资的上市公司股票，非本部直接持股；不包含部分退出的投资项目；投资额和减持盈利为包含过往年度投资和减持的总投资额和总减持盈利。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

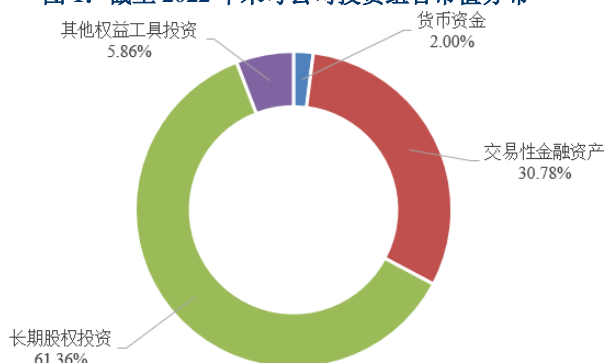
本部直接或通过资管计划和信托计划等持有多家上市公司股权，为本部提供较好流动性支持。

跟踪期内，母公司投资组合仍主要为计入长期股权投资的基金投资项目和计入其他权益工具投资、交易性金融资产的上市公司股票、资管计划和信托计划，截至 2022 年末，本部直接持有的上市公司股票市值合计 5.84 亿元，上市公司占比为 13%左右，其中限售股市值合计 2.22 亿元，同时通过资管计划和信托计划间接持有上市公司市值合计 2.14 亿元，无限售股；整体而言，公司本部投资组合较优质，2022 年本部通过二级市场减持获取较好减持盈利，主要在投项目仍实现一定增值，预计未来项目减持资金回笼亦可为公司本部流动性提供一定支持。

³ 公司与郑州煤矿机械集团股份有限公司（601717.SZ，郑煤机）等意向受让方共同组成联合体参与洛阳 LYC 轴承有限公司 43.33%股权的公开摘牌受让，其中公司受让股权比例为 5.55%，合计转让价格为 10.07 亿元。

⁴ 按照 2022 年末收盘价计算，公司持有的中航光电和深南电路限售股票市值分别为 1.22 亿元和 0.99 亿元。

图 1：截至 2022 年末母公司投资组合市值分布



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2022 年末公司持有的上市公司股票情况（万元）

股票简称	股票代码	持股市值	是否限售
本部直接持有			
宝胜股份	600973.SH	25,758.00	否
雷电微力	301050.SZ	4,861.71	否
华强科技	688151.SH	1,630.38	否
中航光电	002179.SZ	16,076.34	是
深南电路	002916.SZ	10,056.21	是
间接持有			
航发控制	000738.SZ	1,154.38	否
中简科技	300777.SZ	15,324.77	否
潍柴动力	000338.SZ	4,965.85	否

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，本部在投基金与直接投资项目处置实现较好投资收益，但二级市场波动导致的公允价值变动损失令利润总额同比大幅下降，盈利能力有所弱化；资产与权益规模有所下降，但财务杠杆仍处于适中水平；偿债指标表现较好，短期偿债压力较小。

2022 年，受益于深圳市红土长城中通股权投资管理有限公司等在投基金权益法下确认投资收益以及本部处置上市公司股票实现一定收益，当年母公司口径投资收益保持良好增长态势，但二级市场波动较大令多数直接投资项目出现公允价值变动损失，对利润形成较大侵蚀，导致母公司口径同比利润总额大幅下降，盈利能力有所弱化，未来尚需关注二级市场波动对公司直接投资项目公允价值及盈利稳定性的影响。

2022 年，受部分直接投资项目市值下降、收回关联方往来款及资产划出影响⁵，公司总资产同比有所下降。具体来看，货币资金受项目资金投放影响而有所下降；2022 年公司将宝胜科技股份有限公司从交易性金融资产调入长期股权投资，加之权益法下确认投资收益，长期股权投资规模有所上升，但同时公司新增华大半导体、洛轴等直接项目投资，交易性金融资产变化不大；其他应收款因关联方中航航空产业投资有限公司归还较多往来款而降幅较大；其他权益工具投资因广联航空项目退出及部分基金估值下降有所减少。负债方面，公司总负债仍以有息债务为主，2022

⁵ 2022 年公司按集团批复无偿划出航投誉华（深圳）机载系统产业投资合伙企业（有限合伙）股权，上述企业处置日总资产 5.08 亿元，净资产 4.99 亿元，期初至处置日净利润-0.05 亿元。资产划转导致母公司口径长期股权投资减少 2.89 亿元，未分配利润减少 2.18 亿元。

年公司成功发行 5 亿元公司债券，同时获得股东 6.90 亿元借款，并且偿还部分银行借款，总债务规模及短期债务占比均有所上升。权益方面，资产无偿划出、其他权益工具投资公允价值下降及分配现金股利 0.92 亿元令 2022 年末母公司口径所有者权益规模有所减少，加之债务规模小幅扩张，资产负债率与总资本化比率略有上升，但仍处于适中水平。

受益于当年关联公司归还往来款项较多，2022 年公司经营活动现金流由负转正；直接投资项目出资令投资活动现金流呈净流出状态，但公司通过处置项目仍取得一定资金回流；此外，2022 年公司净融资规模较小，加之偿付利息与现金分红影响，筹资活动现金流呈现小幅净流出。偿债指标方面，2022 年本部短期债务增幅较大，货币等价物对短期债务覆盖倍数小幅下滑，但仍能完全覆盖；经营活动现金流由负转正使得其对利息支出形成较好保障作用；公司投资组合市值相对较大，总债务/投资组合市值维持较低水平；总体来看，公司偿债指标表现较好，短期偿债压力很小。

表 7：公司母公司口径主要财务数据及指标情况（亿元）

项目名称	2020	2021	2022
投资收益	1.61	2.15	3.52
公允价值变动收益	0.63	2.02	-1.98
利润总额	0.87	2.75	0.15
经调整的净资产收益率(%)	--	9.08	2.17
货币资金	3.21	1.53	0.90
其他应收款	6.00	6.01	1.72
交易性金融资产	21.95	13.74	13.71
长期股权投资	9.40	23.60	28.38
其他权益工具投资	7.51	5.10	2.63
总资产	48.16	50.08	47.36
投资组合市值	42.08	44.31	44.96
短期债务/总债务(%)	34.12	54.43	60.28
总债务	22.00	21.64	22.98
总负债	26.87	24.53	25.13
实收资本	19.00	19.00	19.00
未分配利润	0.94	4.28	2.51
所有者权益合计	21.29	25.56	22.24
资产负债率(%)	55.79	48.97	53.05
总资本化比率(%)	50.82	45.85	50.82
经营活动产生的现金流量净额	-1.39	-3.69	1.57
投资活动产生的现金流量净额	-13.80	6.29	-1.54
其中：收回投资收到的现金	53.68	54.04	11.25
取得投资收益收到的现金	1.66	2.25	2.84
投资支付的现金	69.13	50.00	15.63
筹资活动产生的现金流量净额	16.44	-4.28	-0.65
货币等价物/短期债务(X)	3.35	1.30	1.06
现金流利息覆盖倍数(X)	0.23	-1.26	4.13
总债务/投资组合市值(%)	52.29	48.83	51.11

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际认为，公司大部分基金投资与直接投资由本部直接持有，合并口径与母公司口径财务状况变动趋势基本相同，目前财务杠杆水平适中，偿债压力较为可控。

公司大部分基金投资与直接投资由本部直接持有，合并口径与母公司口径财务状况变动趋势基本相同，2022 年合并口径利润总额亦受二级市场波动影响同比大幅下降，盈利指标弱化。除本部

直接持有的投资项目外，公司下属北京誉华作为基金管理人亦持有联营企业少量股权，但规模不大；合并口径总债务均集中于本部，其资本结构变动趋势与母公司报表保持一致，目前财务杠杆水平适中。现金流方面，公司主要现金收支亦集中在本部层面，合并口径现金流变化与母公司口径差别不大。偿债能力方面，盈利下降令合并口径 EBITDA 对总债务的覆盖能力弱化，但经营活动净现金流利息覆盖倍数有所改善，货币等价物亦能为短期债务偿还提供一定支持，同时公司直接或间接持有上市公司股权系其重要的流动性来源，考虑到总债务中尚有部分中航产融提供的股东借款，目前合并口径偿债压力亦较为可控。

表 8：公司合并口径主要财务数据及指标情况（亿元）

	2020	2021	2022
利润总额	0.87	2.95	0.68
总资产收益率(%)	--	7.90	3.41
总资产	48.16	53.01	49.14
总债务	22.00	21.64	22.98
所有者权益合计	21.29	27.25	24.05
总资本化比率(%)	50.82	44.26	48.86
经营活动产生的现金流量净额	-1.39	-3.70	1.54
投资活动产生的现金流量净额	-13.80	7.29	-1.90
筹资活动产生的现金流量净额	16.44	-4.28	-0.36
货币等价物/短期债务(X)	3.35	1.46	0.41
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-1.21	-3.21	1.44
总债务/EBITDA(X)	10.87	5.41	13.16

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2022 年末，公司合并口径及母公司口径无受限资产。

截至 2022 年末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼及对外担保。

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 4 月末，公司及下属子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⁶

假设

- 2023 年，中航产投仍保持一定对外投资规模。
- 2023 年，中航产投基金与直接投资项目收益稳定，上市公司股票减持为其提供良好的现金回流和流动性支持。
- 2023 年，中航产投受二级市场波动不利影响减轻，盈利能力有所恢复。

⁶ 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。

预测

表 9：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
经调整的净资产收益率(%)	9.08	2.17	7.14~8.72
总债务/投资组合市值(%)	48.83	51.11	45.60~50.40

注：各指标均为母公司口径数据。

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测

调整项

中诚信国际认为，中航产投本部具备一定财务弹性，股东资金支持力度较大，其持有的上市公司股权亦可提供一定流动性支持，未来一年流动性来源能够对其流动性需求形成较好覆盖。

截至 2022 年末，公司母公司口径及合并口径货币资金分别为 0.90 亿元和 1.81 亿元，无使用受限情况；本部共获得银行授信 15.10 亿元，其中 7.50 亿元尚未使用，具备一定财务弹性；2022 年，公司共获得股东中航产融拆借款 6.90 亿元，体现了良好的股东流动性支持；同期末，公司直接持有的上市公司股票市值合计 5.84 亿元（其中限售股市值合计 2.22 亿元），同时通过资管计划和信托计划间接持有上市公司市值合计 2.14 亿元（无限售股），其亦能为本部提供良好的流动性来源。本部流动性需求主要为对外投资及偿还债务本息，其财务杠杆水平适中，考虑到股东借款支持，未来一年刚性兑付压力较小，并且对外投资较为稳健，整体来看，公司未来一年的流动性来源能够对其流动性需求形成较好覆盖。

表 10：截至 2022 年末公司有息债务情况（亿元、%、年）

借款机构/债券类型	借款品种	借款金额	年利率	到期日	期限
中航信托	信托贷款	3.45	4.90	2023/4/13	3
华夏银行	银行贷款	2.92	4.10	2023/12/29	3
华夏银行	银行贷款	2.46	4.10	2024/11/24	3
招商银行	并购贷款	1.90	3.95	2025/6/29	3
双创债	公司债券	5.00	2.84	2027/9/26	5
中航产融	股东借款	4.40	3.55	2023/11/20	1
中航产融	股东借款	2.50	3.55	2023/12/15	1
中航信托	信托贷款	0.01	4.60	2025/11/24	3
合计	--	22.64	--	--	--

注：公司有息债务均集中于本部，故合并列示。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

ESG 分析⁷

中诚信国际认为，公司治理结构与内控制度完善，目前 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，作为投资类企业，公司面临的环境问题较少。

社会方面，公司具备较为完善的人员培养机制，并聘请外部机构逐步设计完善，人员稳定性尚可，但基于行业特性，基金管理团队仍存在较大人员流动性，需关注核心投资人员流失风险。

公司治理方面，公司法人治理结构完善，管理体制健全，在财务管理、风控合规、投资管理等方面建立了全面的管理制度；资金归集方面，公司根据中航产融管理要求，每月末将至少 90% 资金

⁷ 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。

转存至中国航空集团财务有限责任公司，公司对于下属子公司没有资金归集管理要求。战略方面，公司将继续作为中航产融的产业投资平台，落实股东的发展战略，以产业投资促进产融结合的战略实施，从资本、人才、管理、产业等方面为企业提供配套资源，在产融协同、产业培育、资源整合、战略并购四个方面发挥产业引领投资作用。

外部支持

依托雄厚的股东背景及资源优势，公司在募资、获取优质投资项目以及行业研究等方面获得较大支持。

航空工业集团是由国务院国资委 100% 持股的国有特大型企业，在国内航空工业中处于主导地位。中航产融是航空工业集团控股的投资管理平台，也是其集团战略布局的重要组成部分。公司是中航产融实施“金融+产业”战略承接主体与实施平台，具有突出的战略地位。根据中航产融“金融+”发展战略，产业投资将成为中航产融新一轮发展的优先方向和新的利润增长点，是践行“航空报国、航空强国”使命，发挥航空工业先进制造业体系完整技术领先、非银金融牌照齐全的军工央企优势，实现中航产融差异化发展的重大举措。

通过依托股东及关联方强大的产业链、行业经验积累和资金优势，公司在募资、获取优质投资项目以及行业研究等方面具有显著优势。依托雄厚的股东背景，公司在当前市场化股权投资机构募资困难的大背景下，具有较明显的募资优势；另外航空工业集团拥有大量的航空、军工等领域的专家资源，可以为公司投资研究及决策提供专业意见；公司在争取优质投资项目时，可以发挥集团内部的协同效应，帮助合作方联系产业链上下游资源，对接相关产业，投后赋能优势明显。自成立以来，公司多次获得股东增资，资本实力显著增强，同时在机制体制市场化及资金支持方面，中航产融亦给予公司较大支持。

同行业比较

中诚信国际选取了厦门建发新兴产业股权投资有限责任公司、苏州国发创业投资控股有限公司作为中航产投的可比公司，上述两家公司均为股东旗下投资业务运营主体，亦从事部分基金投资及管理业务，在业务及财务方面均具有一定的可比性。

中诚信国际认为，中航产投与可比企业均有清晰的投资职能定位和较好的风险控制能力，与同行业公司相比，中航产投投资方向更加聚焦航空主业，投资组合流动性尚可，财务杠杆与盈利能力处于同行业中等水平，但其资本实力相对较弱。

偿债保障措施

中航产融为本期债项提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

作为航空工业集团下属的投资平台，中航产融主要业务范围包括实业投资、股权投资和投资咨询（服务）等。中航产融通过构建金融产业投资、航空产业投资和战略新兴产业投资三大平台模式对接相应产业公司，截至 2022 年末，中航产融总资产 4,885.85 亿元，所有者权益合计 680.85 亿元，资产负债率 85.87%；2022 年，中航产融实现营业总收入 181.55 亿元，净利润 29.17 亿元。中航产融目前形成了证券、信托、租赁、财务、期货、基金等多业并举的格局，尤其金融板块门类齐全，在金融业领域具有一定的综合竞争优势，其下属的中航国际租赁有限公司、中航信托股

份有限公司、中航证券有限公司等公司在同行业中都取得了较为突出的业绩。

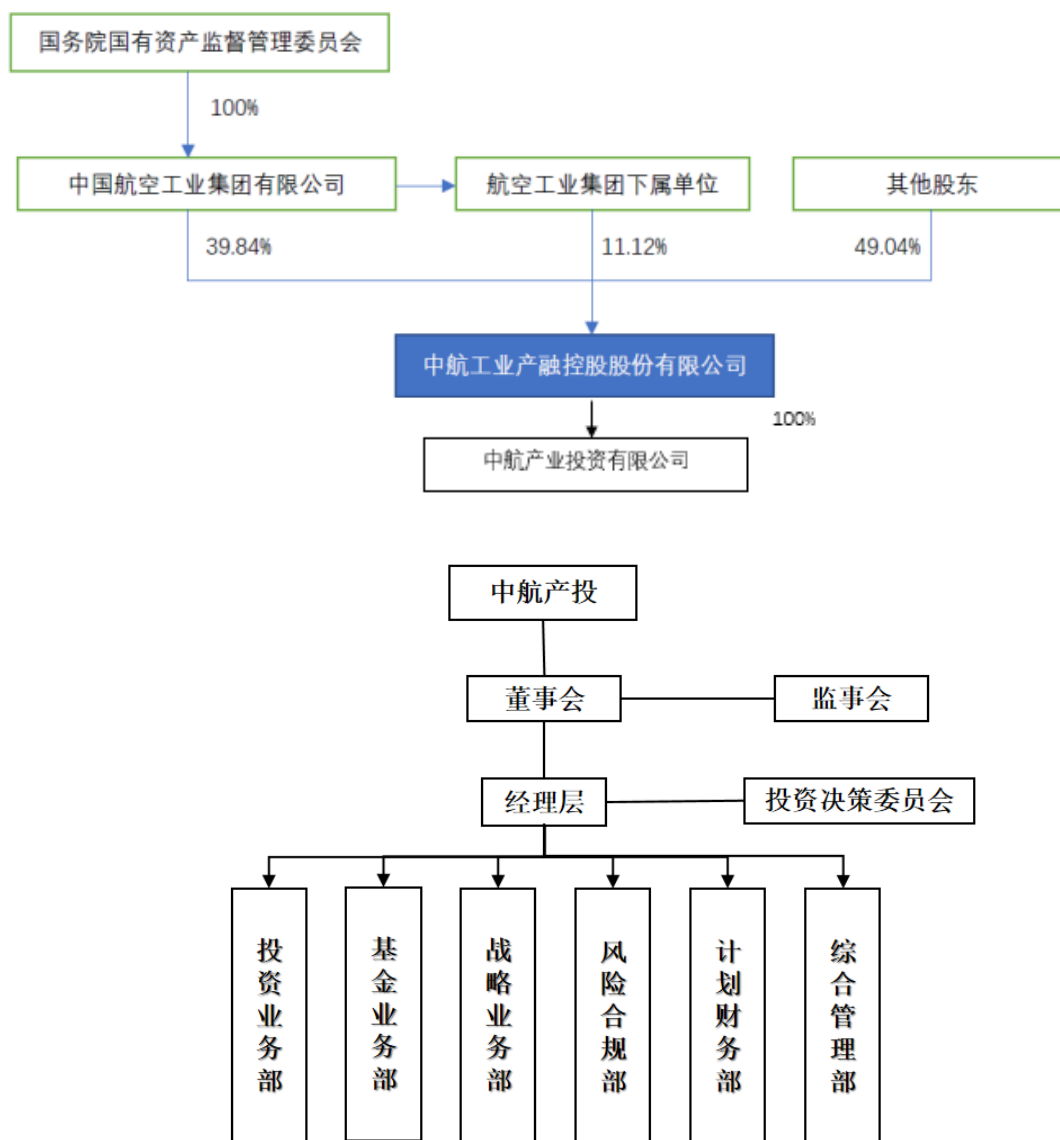
作为航空工业集团控股的金融平台，中航产融是航空工业集团战略布局的重要组成部分，在专业技术、业务拓展、资本补充等多方面得到股东的大力支持，综合金融平台架构日益完善，产融协同服务能力逐步加强，盈利能力较强。中诚信国际亦关注到监管趋严对其管理提出更高要求、债务扩张和盈利波动使得偿债能力抬升、业务结构的均衡性有待提升等因素对中航产融经营及信用状况造成的影响。总体来看，中航产融具备极强的竞争实力和抗风险能力。

综合来看，中诚信国际维持中航工业产融控股股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本期债项还本付息起到有力保障作用。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持中航产业投资有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“22 航投 01”的信用等级为 **AAA**。

附一：中航产业投资有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）

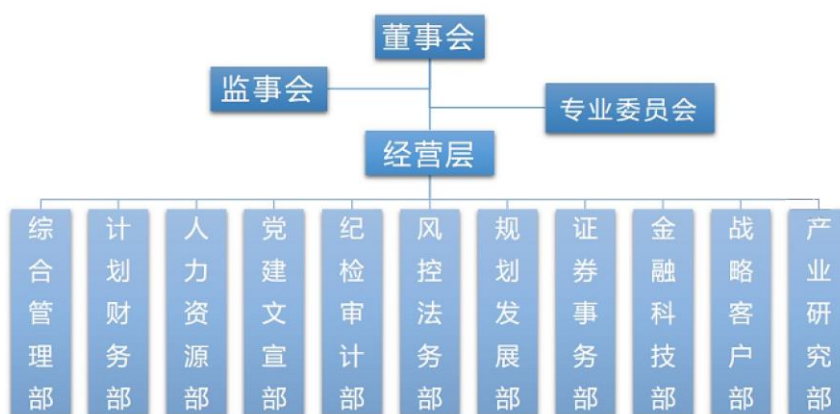


资料来源：公司提供

附二：中航工业产融控股股份有限公司前十大股东、组织结构图、主要子公司（截至 2022 年末）

序号	股东名称	股东性质	持股比例(%)
1	中国航空工业集团有限公司	国有法人	39.84
2	中国航空技术国际控股有限公司	国有法人	4.06
3	中航国际实业控股有限公司	国有法人	3.62
4	中国铁路哈尔滨局集团有限公司	国有法人	2.23
5	中国证券金融股份有限公司	国有法人	2.18
6	香港中央结算有限公司	其他	1.71
7	共青城羽绒服创业基地公共服务有限公司	国有法人	1.11
8	中国航空科技工业股份有限公司	国有法人	0.67
9	中国电子科技集团有限公司	国有法人	0.66
10	江西省财政投资集团有限公司	国有法人	0.62
合计			56.70

中航产融总部组织架构



二级子公司名称	简称	中航产融最终持股比例(%)
中航投资控股有限公司	中航投资	73.56
中航工业集团财务有限责任公司	中航财务	28.16
中航国际融资租赁有限公司（原“中航国际租赁有限公司”）	中航租赁	98.13
中航航空产业投资有限公司	中航航空投资	100.00
中航产业投资有限公司（原中航资本产业投资有限公司、中航新兴产业投资有限公司）	中航产投	100.00
中航资本国际控股有限公司	中航资本国际	100.00
中航资本投资管理（深圳）有限公司	中航资本深圳	100.00
中航投资大厦置业有限公司	中航置业	100.00
三级子公司名称	简称	中航投资持股比例(%)
中航证券有限公司	中航证券	71.71
中航期货有限公司	中航期货	89.04
中航信托股份有限公司	中航信托	84.42
哈尔滨泰富控股有限公司	哈尔滨泰富	100.00
上海鲸骞金融信息服务有限公司	上海鲸骞	100.00

注：中航产融通过代持航空工业集团持有的中航财务股权，达到实际控制。

资料来源：中航产融，中诚信国际整理

附三：中航产业投资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
货币资金	32,148.87	25,212.43	18,070.83
应收账款	-	558.47	989.35
其他应收款	59,978.15	60,096.65	17,218.27
存货	-	-	-
长期投资	169,118.86	296,079.88	416,553.74
固定资产	175.80	154.74	113.82
在建工程	-	-	-
无形资产	-	-	-
资产总计	481,588.44	530,133.79	491,381.23
其他应付款	71,958.24	17,103.76	84,759.90
短期债务	75,074.88	117,764.92	138,528.53
长期债务	144,925.72	98,600.00	91,281.85
总债务	220,000.60	216,364.92	229,810.38
净债务	187,851.72	191,152.49	211,739.55
负债合计	268,664.69	257,647.90	250,847.47
所有者权益合计	212,923.75	272,485.90	240,533.76
利息支出	11,519.76	11,531.00	10,664.92
营业总收入	35.17	754.56	3,697.55
经营性业务利润	-13,686.92	-14,638.90	-13,130.96
投资收益	16,090.21	21,588.98	35,657.78
净利润	6,548.74	23,250.37	10,028.70
EBIT	20,195.74	39,980.53	17,408.70
EBITDA	20,242.33	40,028.77	17,461.33
经营活动产生现金净流量	-13,882.10	-37,010.11	15,395.26
投资活动产生现金净流量	-137,982.61	72,881.84	-18,966.01
筹资活动产生现金净流量	164,402.55	-42,808.17	-3,570.84

财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率(%)	100.00	100.00	100.00
期间费用率(%)	38,981.18	2,034.46	454.29
EBIT 利润率(%)	57,416.70	5,298.49	470.82
总资产收益率(%)	--	7.90	3.41
流动比率(X)	2.64	1.72	0.48
速动比率(X)	2.64	1.72	0.48
存货周转率(X)	--	--	--
应收账款周转率(X)	--	1.35	4.78
资产负债率(%)	55.79	48.60	51.05
总资本化比率(%)	50.82	44.26	48.86
短期债务/总债务(%)	34.12	54.43	60.28
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务(%)	-0.13	-0.22	0.03
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务(%)	-0.39	-0.40	0.05
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数(X)	-1.21	-3.21	1.44
总债务/EBITDA(X)	10.87	5.41	13.16
EBITDA/短期债务(X)	0.27	0.34	0.13
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.76	3.47	1.64
EBIT 利息保障倍数(X)	1.75	3.47	1.63
FFO/总债务(X)	-0.44	-0.06	-0.07

附四：中航产业投资有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022
货币资金	32,148.87	15,254.64	9,013.27
应收账款	-	-	-
其他应收款	59,978.15	60,090.30	17,204.36
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产	219,487.89	137,438.98	137,136.35
债权投资	-	-	-
其他债权投资	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-
可供出售金融资产	-	-	-
长期股权投资	94,007.81	235,953.24	283,758.32
其他权益工具投资	75,111.05	50,985.21	26,340.69
其他非流动金融资产	-	-	-
固定资产	175.80	148.89	109.21
投资性房地产	-	-	-
资产总计	481,588.44	500,826.36	473,620.91
投资组合账面价值	420,755.63	439,632.07	456,248.62
投资组合市值	420,755.63	443,075.95	449,609.27
其他应付款	71,958.24	16,913.04	85,490.82
短期债务	75,074.88	117,764.92	138,528.53
长期债务	144,925.72	98,600.00	91,281.85
总债务	220,000.60	216,364.92	229,810.38
净债务	187,851.72	201,110.28	220,797.12
负债合计	268,664.69	245,259.10	251,266.41
所有者权益合计	212,923.75	255,567.26	222,354.50
利息支出	11,519.76	11,531.00	10,664.92
营业总收入	35.17	0.75	19.39
经营性业务利润	-13,686.92	-14,191.23	-13,859.96
投资收益	16,090.21	21,521.75	35,196.76
净利润	6,548.74	21,264.16	5,185.00
EBIT	20,195.74	39,006.54	12,174.68
经营活动产生的现金流量净额	-13,882.10	-36,937.41	15,684.37
投资活动产生的现金流量净额	-137,982.61	62,851.34	-15,449.11
筹资活动产生的现金流量净额	164,402.55	-42,808.17	-6,476.64

财务指标	2020	2021	2022
总资产收益率（%）	--	7.94	2.50
经调整的净资产收益率（%）	--	9.08	2.17
取得投资收益收到的现金/投资收益（X）	1.03	1.04	0.81
应收类款项占比（%）	12.45	12.00	3.63
资产负债率（%）	55.79	48.97	53.05
总资本化比率（%）	50.82	45.85	50.82
短期债务/总债务（%）	34.12	54.43	60.28
总债务/投资组合市值（%）	52.29	48.83	51.11
现金流利息覆盖倍数（X）	0.23	-1.26	4.13
货币等价物/短期债务（X）	3.35	1.30	1.06
总债务/EBITDA（X）	10.87	5.54	18.80
EBITDA/短期债务（X）	0.27	0.33	0.09
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.76	3.39	1.15
EBIT 利息覆盖倍数（X）	1.75	3.38	1.14

附五：中航工业产融控股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：百万元）	2020	2021	2022
货币资金	110,932.20	130,954.45	141,526.78
结算备付金	977.62	1,385.86	1,603.78
交易性金融资产	32,930.11	35,636.97	45,732.18
应收票据及应收账款	271.68	445.46	295.39
买入返售金融资产	2,586.78	1,337.60	1,868.33
债权投资（含一年内到期部分）	0.00	0.00	983.68
其他债权投资（含一年内到期部分）	7,897.92	50,202.12	58,062.70
其他权益工具投资	12,127.22	11,735.81	8,308.82
发放贷款及垫款（含一年内到期部分）	36,627.21	35,115.97	39,090.73
应收融资租赁款	125,240.81	130,172.13	128,957.52
长期股权投资	4,322.32	6,574.34	7,630.85
资产总计	379,757.20	456,931.13	488,585.14
借款	86,479.13	101,003.30	105,522.30
应付债券（含一年内到期部分）（不含永续债）	64,904.30	65,699.20	66,224.42
应付票据及应付账款	341.62	1,096.03	1,155.74
卖出回购金融资产款	3,768.34	2,499.68	5,522.88
代理买卖证券款	5,710.26	7,043.02	6,828.56
长期应付款（含一年内到期部分）	8,857.02	7,371.01	6,320.04
负债合计	316,645.56	386,998.88	420,499.78
短期债务	77,951.89	95,456.75	94,873.86
长期债务	93,514.52	82,803.08	94,487.98
总债务	171,466.40	178,259.83	189,361.84
其他权益工具（永续债）	5,492.22	2,995.75	2,995.75
所有者权益合计	63,111.64	69,932.24	68,085.35
归属母公司所有者权益合计	39,847.62	41,578.34	39,886.52
营业总收入	18,340.83	19,084.39	18,154.92
投资收益	2,795.04	3,105.95	3,155.49
公允价值变动收益	(194.85)	163.61	(1,836.27)
营业支出	(7,226.99)	(9,042.71)	(10,043.88)
业务及管理费	(3,762.37)	(3,096.81)	(2,888.11)
资产及信用减值损失	(2,191.92)	(1,427.50)	(1,735.23)
营业利润	6,817.66	7,416.21	3,599.50
利润总额	6,829.25	7,490.31	3,711.46
净利润	5,269.52	6,117.14	2,916.71
归属于母公司所有者的净利润	3,274.10	4,471.07	1,680.37
综合收益总额	7,914.05	6,978.27	1,216.94
经营活动净现金流	10,034.41	45,212.14	20,065.85
投资活动净现金流	14,763.55	(31,063.69)	(1,339.11)
筹资活动净现金流	(651.23)	4,798.57	(8,818.02)

附六：中航产融主要财务指标（合并口径）

财务指标	2020	2021	2022
盈利能力及营运效率(%)			
税前利润/平均总资产	1.89	1.79	0.79
所得税/税前利润	22.84	18.33	21.41
平均资本回报率	9.47	9.20	4.23
平均资产回报率	1.46	1.46	0.62
经调整的净资产收益率(%)（母公司口径）	9.53	14.40	5.81
营业费用率	29.10	25.62	34.52
资本充足性(%)			
资本资产比率	16.87	15.54	14.13
双重杠杆率（母公司）	158.72	147.53	153.54
债务结构(%)			
资产负债率	83.13	84.46	85.87
总资本化率（母公司）	63.65	72.57	74.10
短期债务/总债务（母公司）	47.36	83.35	80.77
流动性及偿债能力			
高流动性资产/总资产(%)	37.20	35.29	37.27
高流动性资产/短期债务(%)	181.24	168.95	191.92
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.54	5.06	3.68
总债务/EBITDA(X)	17.18	16.14	26.52
总债务/投资组合市值（母公司口径）	64.33	73.26	75.53
经营活动净现金流/利息支出(X)	4.56	20.71	10.35
现金流利息保障倍数(X)（母公司口径）	1.12	(10.53)	4.90
经营活动净现金流/总债务(X)	0.06	0.25	0.11

附七：中航产投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
	货币等价物 非受限货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	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
投资组合	投资组合账面价值 货币资金+长期股权投资+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+其他非流动金融资产+其他权益工具投资+债权投资+其他债权投资+其他投资组合账面价值调整项
	投资组合市值 投资组合账面价值+需要调整为市值的资产期末市值-需要调整为市值的资产原账面价值
	上市公司占比 母公司直接持有的上市公司市值合计/(投资组合市值-货币资金)
	应收类款项占比 (应收账款+其他应收款+长期应收款+应收账款融资调整项)/总资产
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 营业总收入-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
	经调整的净资产收益率 净利润/经调整的所有者权益平均值
	EBIT 利润率 EBIT/营业收入
	收现比 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
现金流	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 利息覆盖倍数 EBIT/利息支出
	EBITDA 利息覆盖倍数 EBITDA/利息支出
	经营活动净现金流利息覆盖倍数 经营活动产生的现金流量净额/利息支出
	现金流利息覆盖倍数 (经营活动产生的现金流量净额+取得投资收益收到的现金)/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”，投资组合账面价值计算公式为：“投资组合账面价值=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资+其他投资组合账面价值调整项”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附八：中航产融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 = (总负债 - 代理买卖证券款 - 代理承销证券款) / (总资产 - 代理买卖证券款 - 代理承销证券款)
	高流动性资产 = 货币资金 + 拆出资金 + 买入返售金融资产 + 以公允价值变动且其变动计入当期损益的金融资产 + 交易性金融资产 + 其他资产调整项 - 各项中受限或低流动性部分
	双重杠杆率（母公司口径） = 母公司口径长期股权投资 / 母公司口径经调整的所有者权益
	资本资产比率 = 股东权益 / (资产总额 - 代理买卖证券款)
	总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 经调整的所有者权益)
	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
投资组合	投资组合账面价值 = 货币资金 + 长期股权投资 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 / 交易性金融资产 + 其他非流动金融资产 + 其他权益工具投资 + 债权投资 + 其他债权投资 + 其他投资组合账面价值调整项
	投资组合市值 = 投资组合账面价值 + 需要调整为市值的资产期末市值 - 需要调整为市值的资产原账面价值
盈利能力	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
	业务及管理费 = 销售费用 + 研发费用 + 管理费用
	营业支出 = 利息支出 + 手续费及佣金支出 + 其他业务成本 + 提取保险责任合同准备金净额 + 分保费用
	净营业收入 = 营业总收入 - 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 - 财务费用 + 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 + 净敞口套期收益
	营业费用率 = 业务及管理费 / 净营业收入
	税前利润/平均总资产 = 利润总额 / [(当期末资产总额 + 上期末资产总额) / 2]
	平均资本回报率 = 净利润 / [(当期末净资产 + 上期末净资产) / 2]
	平均资产回报率 = 净利润 / [(当期末资产总额 + 上期末资产总额) / 2]
	经调整的净资产收益率（母公司口径） = 母公司口径净利润 / 母公司口径经调整的所有者权益平均值
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数 = EBITDA / 利息支出
	现金流利息保障倍数 = (经营活动产生的现金流量净额 + 取得投资收益收到的现金) / 利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”，投资组合账面价值计算公式为：“投资组合账面价值=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资+其他投资组合账面价值调整项”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附九：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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



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