



# 中航产业投资有限公司

## 2024 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[2024]跟踪 1018 号

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 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    |
| 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。  |        |
| 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”）“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、投资职能定位明确、投资组合较优质且可为本部提供流动性支持、债务规模与财务杠杆实现压降及短期偿债压力可控等因素对公信用水平起到的支撑作用；但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、基金业务调整与未来发展规划、已上市项目公允价值波动风险以及资本市场波动下行令公司盈利能力有所弱化等因素可能对公司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工业产融控股股份有限公司提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本次跟踪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          | <b>可能触发评级上调因素：</b> 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。<br><b>可能触发评级下调因素：</b> 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
- 投资职能定位明确，投资组合较优质，可为公司本部流动性提供一定支持
- 2023年债务规模与财务杠杆实现压降，短期偿债压力可控
- 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，在投项目后续业绩仍有待观察
- 基金业务调整与未来发展规划及已上市项目公允价值波动风险
- 2023年资本市场波动下行令公司盈利能力有所弱化

项目负责人：刘逸伦 ylliuy@ccxi.com.cn

项目组成员：陈光远 gychen@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）        | 2021     | 2022   | 2023    |
|-------------------|----------|--------|---------|
| 资产总计（亿元）          | 53.01    | 49.14  | 42.36   |
| 所有者权益合计（亿元）       | 27.25    | 24.05  | 23.46   |
| 负债合计（亿元）          | 25.76    | 25.08  | 18.89   |
| 总债务（亿元）           | 21.64    | 22.98  | 17.02   |
| 营业总收入（亿元）         | 0.08     | 0.37   | 0.48    |
| 净利润（亿元）           | 2.33     | 1.00   | -0.60   |
| EBIT（亿元）          | 4.00     | 1.74   | -0.09   |
| EBITDA（亿元）        | 4.00     | 1.75   | -0.09   |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿元） | -3.70    | 1.54   | 1.40    |
| 营业毛利率(%)          | 100.00   | 100.00 | 99.73   |
| 总资产收益率(%)         | --       | 3.41   | -0.20   |
| EBIT 利润率(%)       | 5,298.49 | 470.82 | -19.35  |
| 资产负债率(%)          | 48.60    | 51.05  | 44.61   |
| 总资本化比率(%)         | 44.26    | 48.86  | 42.04   |
| 总债务/EBITDA(X)     | 5.41     | 13.16  | -193.96 |
| EBITDA 利息覆盖倍数(X)  | 3.47     | 1.64   | -0.11   |
| FFO/总债务(X)        | -0.06    | -0.07  | -0.07   |
| 中航产投（母公司口径）       | 2021     | 2022   | 2023    |
| 资产总计（亿元）          | 50.08    | 47.36  | 40.38   |
| 负债合计（亿元）          | 24.53    | 25.13  | 18.81   |
| 总债务（亿元）           | 21.64    | 22.98  | 17.02   |
| 所有者权益合计（亿元）       | 25.56    | 22.24  | 21.58   |
| 投资收益（亿元）          | 2.15     | 3.52   | 1.11    |
| 净利润（亿元）           | 2.13     | 0.52   | -0.91   |
| EBIT（亿元）          | 3.90     | 1.22   | -0.44   |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿元） | -3.69    | 1.57   | 1.16    |
| 经调整的净资产收益率(%)     | --       | 2.17   | -4.18   |
| 资产负债率(%)          | 48.97    | 53.05  | 46.57   |
| 总资本化比率(%)         | 45.85    | 50.82  | 44.09   |
| 总债务/投资组合市值(%)     | 48.83    | 51.11  | 43.56   |
| 现金流利息覆盖倍数(X)      | -1.26    | 4.13   | 4.24    |

注：1、中诚信国际根据中航产投提供的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 2021~2023 年审计报告整理。其中，2021~2022 年财务数据分别采用了 2022~2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 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；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他应付款的股东借款。

## ● 担保主体财务概况

| 中航产融（合并口径）  | 2021     | 2022     | 2023     |
|-------------|----------|----------|----------|
| 资产总计（亿元）    | 4,569.31 | 4,886.18 | 5,065.01 |
| 所有者权益合计（亿元） | 699.32   | 680.85   | 658.72   |
| 营业总收入（亿元）   | 190.84   | 181.55   | 169.39   |
| 净利润（亿元）     | 61.17    | 29.19    | 14.84    |
| 平均资本回报率(%)  | 9.20     | 4.23     | 2.22     |
| 平均资产回报率(%)  | 1.46     | 0.62     | 0.30     |
| 资产负债率(%)    | 84.46    | 85.87    | 86.82    |

注：中诚信国际根据中航产融提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见的 2021 年、2022 年和 2023 年审计报告，已审财务报告的审计意见类型均为无保留意见。其中，2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2023 年审计报告期末数。

## ● 同行业比较（2023 年母公司口径数据）

| 公司名称 | 业务定位  | 总资产<br>(亿元) | 所有者权益合计<br>(亿元) | 资产负债率<br>(%) | 净利润<br>(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           | 171.72      | 57.12           | 66.74        | 5.70        |
| 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             | 96.92       | 66.93           | 30.94        | 0.56        |
| 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 | 40.38       | 21.58           | 46.57        | -0.91       |

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，与同行业企业相比，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，资本结构较为稳健，但资本实力与盈利能力相对较弱。

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。

## ● 本次跟踪情况

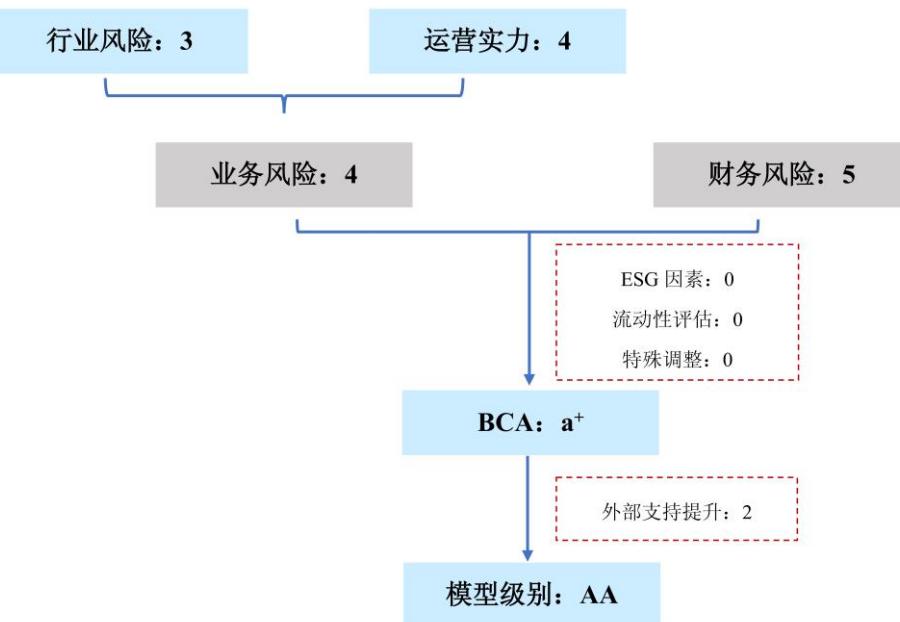
| 债项简称     | 本次债项<br>评级结果 | 上次债项<br>评级结果 | 上次评级<br>有效期           | 发行金额/债项余额<br>(亿元) | 存续期                            | 特殊条款      |
|----------|--------------|--------------|-----------------------|-------------------|--------------------------------|-----------|
| 22 航投 01 | AAA          | AAA          | 2023/6/21 至<br>本报告出具日 | 5/5               | 2022/09/28~2027/09/28<br>(3+2) | 调整票面利率、回售 |

注：债券余额为 2023 年 3 月末数据。

| 主体简称 | 本次评级结果 | 上次评级结果 | 上次评级有效期           |
|------|--------|--------|-------------------|
| 中航产投 | AA/稳定  | AA/稳定  | 2023/6/21 至本报告出具日 |

## ● 评级模型

中航产业投资有限公司评级模型打分(C210100\_2024\_02\_2024\_01)



注:

**调整项:** 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

**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，跟踪期内外部支持无变化。

**方法论:** 中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100\_2024\_02

## 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

## 业务风险

中诚信国际认为，2023 年以来，新一轮国企改革深化提升行动拉开序幕，科技创新的相关支持政策加深，城投转型投资控股企业逐渐增多，股权投资市场处于调整阶段，需要更加关注企业实际运营实力和市场变化对盈利和资金回笼的影响。

2023 年以来，新一轮国企改革深化提升行动拉开序幕，科技创新的相关支持政策加深，化债背景下，城投转型投资控股企业逐渐增多，股权投资市场处于调整阶段，总体呈下行态势；上述因素影响下，企业整合重组增多，科技创新领域投资推动机构的投资阶段前移，同时在市场环境变化下，投资机构更为谨慎，国有背景投资机构继续发挥重要作用，需要更加关注企业实际运营实力和市场变化对盈利和资金回笼的影响。

详见《中国投资控股企业特别评论，2024 年 3 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11017?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，但在投项目后续业绩仍有待观察，资本市场整体下行对部分项目估值亦造成一定不利影响；公司无新增基金及直接投资项目，需关注公司基金业务调整与发展规划及已上市项目公允价值波动风险；本部直接或通过资管计划和信托计划等持有的多家上市公司股权为其提供较好流动性支持。

2023 年以来公司产权结构无变化，公司治理架构及两会一层变化预计不会构成重大不利影响。

截至 2023 年末，中航产融持有公司 100% 股份，仍为公司控股股东，公司实际控制人仍为中国航空工业集团有限公司（以下简称“航空工业集团”），航空工业集团间接控制公司 50.99% 股权。

根据公司公告，2023 年 7 月公司收到控股股东中航产融的相关通知，公司不再设董事会，设立执行董事，同时为加强管理，公司设立管理委员会保障重大事项决策，并相应进行人员调整，公司预计上述人事变更事项不会对投资经营、财务状况和偿债能力构成重大不利影响。

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，但在投项目后续业绩仍有待观察，资本市场整体下行对部分项目估值亦造成一定不利影响。

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，投资职能定位清晰明确。公司已建立较为完善的投资与风控管理制度，强化项目风险五级分类体系，防范投资风险，截至 2023 年末，公司无重大风险项目及相关处置计划。

投资业绩方面，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，但目前在投项目投资周期整体较长且易受政策、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，2023 年资本市场整体下行对公司部分投资项目估值亦造成一定不利影响。

**2023 年，公司无新增基金及直接投资项目，需关注公司基金业务调整与未来发展规划及已上市项目公允价值波动风险。**

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<sup>1</sup>（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 2023 年末，公司下属参控股基金管理公司基金管理规模合计 79.03 亿元，其中北京誉华基金管理规模为 48.89 亿元，同比进一步增长。此外，公司本部作为有限合伙人参与投资的基金主要包括行业基金、区域基金和协同基金，部分在投基金因资本市场波动存在一定退出压力，2023 年基金分配形成的投资收益及现金分红规模较小。

**表 1：截至 2023 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   | 48.89        |
| 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   | 0.44         |
| 惠新私募基金管理有限公司        | 10,000   | 15.00   | 7.67         |
| 沁朴私募基金管理有限公司        | 5,000    | 29.00   | 7.90         |
| 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   | -            |
| <b>合计</b>           | --       | --      | <b>79.03</b> |

注：1、基金管理规模以实缴规模计算；2、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。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

投资计划方面，公司尚有航空产业融合发展（青岛）股权投资基金合伙企业（有限合伙）等四支基金的募资工作未完成，基金规模合计 116.81 亿元，公司认缴出资规模合计 35.81 亿元，其中 2023 年公司完成对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）后续出资 1.495 亿元，随在投基金募资陆续到位和公司自有资金陆续投放，公司股权投资基金的在管及投资规模或将进一步扩大，但仍将面临一定出资压力，需对公司基金业务调整及未来发展规划保持关注。

**表 2：截至 2023 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） | 101.01        | 30.01        |
| 南昌市红谷滩新区航投誉华股权投资中心（有限合伙）     | 10.00         | 2.90         |
| 航空产投誉华产业投资管理（天津）合伙企业         | 5.80          | 2.90         |
| <b>合计</b>                    | <b>116.81</b> | <b>35.81</b> |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2023 年，公司无新增直接投资项目，通过协议转让方式完成金网络（北京）电子商务有限公司项目退出，实现当期投资收益 504.67 万元，随着 2023 年三季度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”，

<sup>1</sup> 截至 2023 年末，北京誉华总资产 0.48 亿元，净资产 0.40 亿元；2023 年北京誉华实现营业收入 0.50 亿元，净利润 0.11 亿元，经营活动净现金流 0.24 亿元。

002916.SZ) 陆续解除禁售, 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, 但中诚信国际关注到, 公司主要投资项目多数为上市公司, 其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对公司利润的影响。

**表 3: 截至 2023 年末公司主要直接投资项目情况 (亿元、%)**

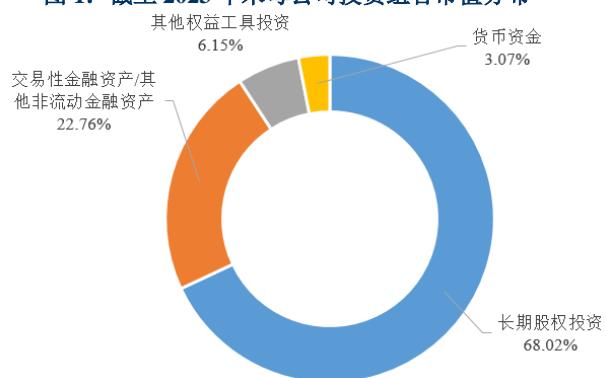
| 投资项目名称/企业名称    | 行业               | 投资成本 | 持股比例  | 会计科目    | 账面价值 | 是否上市 |
|----------------|------------------|------|-------|---------|------|------|
| 宝胜科技创新股份有限公司   | 电气机械和器材制造业       | 3.34 | 3.94  | 长期股权投资  | 3.37 | 是    |
| 成都雷电微力科技股份有限公司 | 计算机、通信和其他电子设备制造业 | 0.21 | 0.36  | 交易性金融资产 | 0.36 | 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 | 1.41 | 是    |
| 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  | 0.12 | 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 | 0.99 | 是    |
| 洛阳轴承集团股份有限公司   | 通用设备制造业          | 1.29 | 5.00  | 交易性金融资产 | 1.36 | 否    |
| 华大半导体有限公司      | 软件和信息技术服务业       | 2.00 | 0.52  | 交易性金融资产 | 2.04 | 否    |
| 北京航为高科连接技术有限公司 | 通用零部件制造          | 0.50 | 8.86  | 长期股权投资  | 0.44 | 否    |

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、其他非流动金融资产的上市公司股票、资管计划和信托计划, 截至 2023 年末, 本部直接持有的上市公司股票市值合计 5.47 亿元, 上市公司市值占扣除货币资金的投资组合市值约为 14%左右; 同时, 公司通过资管计划和信托计划间接持有上市公司市值合计 1.69 亿元, 上述持股均无限售和质押情况。整体而言, 公司本部投资组合较优质, 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。

**图 1: 截至 2023 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 4：截至 2023 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      | 限售/质押情况 |
|--------|-----------|-----------|---------|
| 本部直接持有 |           |           |         |
| 宝胜股份   | 600973.SH | 25,434.00 | 无       |
| 雷电微力   | 301050.SZ | 3,670.38  | 无       |
| 华强科技   | 688151.SH | 1,586.78  | 无       |
| 中航光电   | 002179.SZ | 14,111.33 | 无       |
| 深南电路   | 002916.SZ | 9,894.53  | 无       |
| 间接持有   |           |           |         |
| 航发控制   | 000738.SZ | 895.95    | 无       |
| 中简科技   | 300771.SZ | 9,352.25  | 无       |
| 潍柴动力   | 000338.SZ | 6,658.54  | 无       |

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，母公司口径参股股权项目及所投基金底层项目估值有所下调及公司所持部分股票价格整体下行导致利润总额同比由盈转亏，盈利能力有所弱化，资产与权益规模有所下降，但债务偿还较多令财务杠杆实现有效压降，偿债指标表现尚可，短期偿债压力可控。

### 盈利能力

2023年，受资本市场波动下行，母公司参股股权项目及所投基金底层项目估值有所下调等影响，当年投资收益同比下滑较大，加之母公司所持军工类股票整体走势下行，当年产生较大公允价值变动损失，上述因素导致母公司利润总额同比由盈转亏，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持有的上市公司股票与基金底层项目估值及盈利稳定性的影响。

### 资产质量

2023年，受部分直接投资项目市值下降、收回关联方往来款、偿还有息债务等影响<sup>2</sup>，母公司总资产同比有所下降。具体来看，货币资金受投资退出回收资金及债务偿还有所波动，截至2023年末无受限货币资金；年末，母公司收回1.21亿元中航航空产业投资有限公司关联方往来款项等使得其他应收款减少；交易性金融资产/其他非流动金融资产主要系公司直接股权投资项目及理财信托投资等，随部分投资退出及上市公司股票公允价值下降有所减少；长期股权投资因部分基金退出分配略有下降。负债方面，母公司总负债仍以有息债务为主，2023年主动偿还较多长期银行借款实现有息债务压降，总债务规模缩减。权益方面，利润亏损令2023年末母公司口径所有者权益规模有所减少，但母公司债务偿还规模较大，财务杠杆实现有效压降，资本结构较为稳健。

#### 现金流及偿债情况

受益于当年关联公司进一步归还往来款项，2023 年母公司经营活动现金流保持净流入状态；投资活动方面，2023 年母公司无新增投资项目，理财与信托产品赎回及直接投资项目处置产生较好现金净流入；此外，2023 年母公司利用收回投资资金进行债务偿还，筹资活动现金净流出规模较大。偿债指标方面，2023 年母公司将部分投资按流动性划分至其他非流动金融资产金融资

<sup>2</sup> 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。

产，货币等价物下降令其对短期债务覆盖倍数下降；经营活动现金保持净流入，对利息支出形成较好保障作用；同年，债务偿还力度较大带动总债务/投资组合市值进一步降低；总体来看，母公司口径偿债指标表现尚可，考虑到总债务中尚有部分中航产融提供的股东借款，同时母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，短期偿债压力可控。截至 2023 年末，公司母公司口径共获得银行授信额度 15.10 亿元，其中尚未使用额度为 7.50 亿元，具备一定备用流动性。资金归集方面，中航产投根据中航产融管理要求，每月末将至少 90% 资金转存至中国航空集团财务有限责任公司，对于下属子公司没有资金归集管理要求。

**表 5：公司母公司口径主要财务数据及指标情况（亿元）**

| 项目名称                 | 2021         | 2022         | 2023         |
|----------------------|--------------|--------------|--------------|
| 投资收益                 | 2.15         | 3.52         | 1.11         |
| 公允价值变动收益             | 2.02         | -1.98        | -1.39        |
| <b>利润总额</b>          | <b>2.75</b>  | <b>0.15</b>  | <b>-1.23</b> |
| <b>经调整的净资产收益率(%)</b> | --           | <b>2.17</b>  | <b>-4.18</b> |
| 货币资金                 | 1.53         | 0.90         | 1.20         |
| 其他应收款                | 6.01         | 1.72         | 0.28         |
| 交易性金融资产/其他非流动金融资产    | 13.74        | 13.71        | 8.89         |
| 长期股权投资               | 23.60        | 28.38        | 27.40        |
| <b>总资产</b>           | <b>50.08</b> | <b>47.36</b> | <b>40.38</b> |
| <b>投资组合市值</b>        | <b>44.31</b> | <b>44.96</b> | <b>39.07</b> |
| 总债务                  | 21.64        | 22.98        | 17.02        |
| <b>总负债</b>           | <b>24.53</b> | <b>25.13</b> | <b>18.81</b> |
| <b>所有者权益合计</b>       | <b>25.56</b> | <b>22.24</b> | <b>21.58</b> |
| 资产负债率(%)             | 48.97        | 53.05        | 46.57        |
| 总资本化比率(%)            | 45.85        | 50.82        | 44.09        |
| 经营活动产生的现金流量净额        | -3.69        | 1.57         | 1.16         |
| 投资活动产生的现金流量净额        | 6.29         | -1.54        | 5.90         |
| 其中：收回投资收到的现金         | 54.04        | 11.25        | 5.64         |
| 取得投资收益收到的现金          | 2.25         | 2.84         | 2.19         |
| 投资支付的现金              | 50.00        | 15.63        | 1.94         |
| 筹资活动产生的现金流量净额        | -4.28        | -0.65        | -6.76        |
| 货币等价物/短期债务(X)        | 1.30         | 1.06         | 0.33         |
| 现金流利息覆盖倍数(X)         | -1.26        | 4.13         | 4.24         |
| <b>总债务/投资组合市值(%)</b> | <b>48.83</b> | <b>51.11</b> | <b>43.56</b> |

注：公司按流动性将其持有的金融资产划分为交易性金融资产/其他非流动金融资产，上表将账面金额合并列示。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 合并口径情况

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，2023 年合并口径利润总额亦受资本市场波动等影响同比由盈转亏，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，财务杠杆有所下降。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主要偿债指标有所弱化，但目前短期偿债压力较为可控。

### 或有事项

截至 2023 年末，公司合并口径及母公司口径无受限资产。

截至 2023 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，2021~2024 年 5 月 17 日，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<sup>3</sup>

### 假设

- 2024 年，中航产投积极推进存量直接投资与基金项目退出，资金回流情况良好。
- 2024 年，中航产投保持一定债务偿还力度，偿债指标持续改善。
- 2024 年，中航产投投资业绩受资本市场波动影响有所减轻，利润总额有望实现减亏。

### 预测

表 6：预测情况表

| 重要指标          | 2022 年实际 | 2023 年实际 | 2024 年预测      |
|---------------|----------|----------|---------------|
| 经调整的净资产收益率(%) | 2.17     | -4.18    | -0.64 ~ -0.71 |
| 总债务/投资组合市值(%) | 51.11    | 43.56    | 35.42 ~ 39.15 |

资料来源：中诚信国际

### 调整项

**ESG<sup>4</sup>表现方面**，中航产投作为投资类企业，面临的环境问题较少，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，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，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，中航产投具备一定备用流动性，其直接或通过资管计划和持有上市公司的股票无限售和质押情况，能够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，考虑到股东借款支持，未来一年刚性兑付压力较小，对外投资较为稳健，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，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

### 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

<sup>3</sup> 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对发行主体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主体相关的重要假设，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主体的未来实际经营情况可能存在差异。

<sup>4</sup> 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。

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。

## 跟踪债券信用分析

“22 航投 01”募集资金 5 亿元，募集资金用于支持创新创业公司发展、偿还公司有息债务和补充流动资金。截至目前，均已按用途使用。

“22 航投 01”设置回售和票面利率选择权条款，跟踪期内尚未进入上述条款行权日期，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

“22 航投 01”由公司控股股东中航产融提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，中航产融系 A 股主板上市公司，其作为航空工业集团控股的投资管理平台和航空工业集团战略布局的重要组成部分，具备较强的经营实力和突出的战略地位，中航产投短期偿债压力可控，其未使用的银行授信可对本期债券本金实现覆盖，同时具备股东内部借款支持，所持上市公司股票流动性良好，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。综合以上因素，目前跟踪债券信用风险极低。

## 偿债保障分析

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 2024 年 3 月末，中航产融总资产 4,541.68 亿元，所有者权益合计 646.51 亿元，资产负债率 85.76%；2023 年，中航产融实现营业总收入 169.39 亿元，净利润 14.84 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。

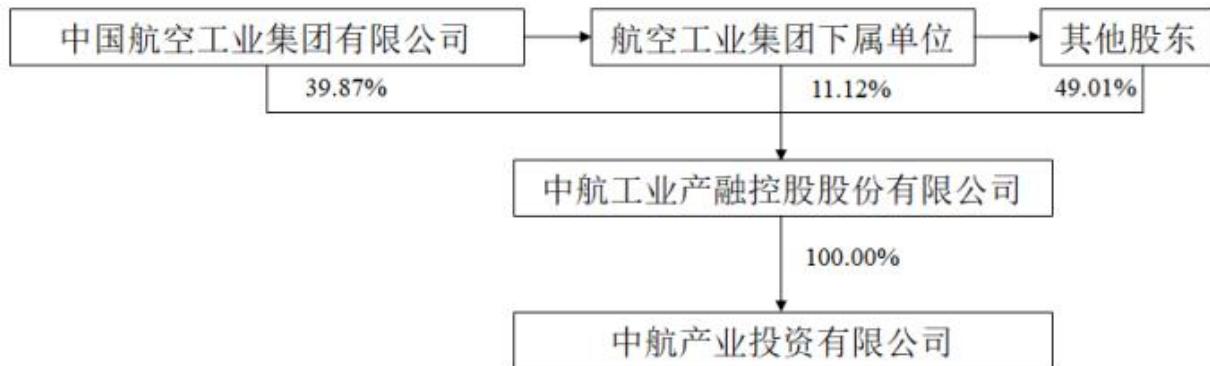
作为航空工业集团控股的金融平台，中航产融是航空工业集团战略布局的重要组成部分，在专业技术、业务拓展、资本补充等多方面得到股东的大力支持，综合金融平台架构日益完善，产融协同服务能力逐步加强，盈利能力较强。中诚信国际亦关注到监管趋严对其管理提出更高要求、债务扩张和盈利波动使得偿债能力抬升、业务结构的均衡性有待提升等因素对中航产融经营及信用状况造成的影响。总体来看，中航产融具备极强的竞争实力和抗风险能力。

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。

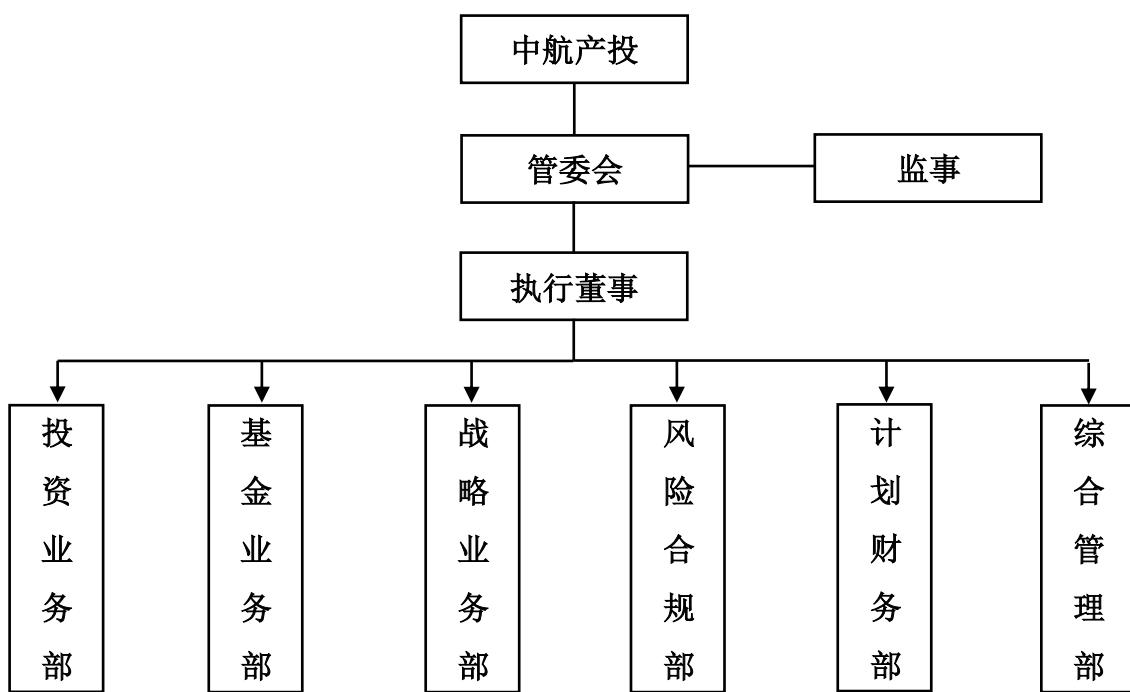
## 评级结论

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 2023 年末）



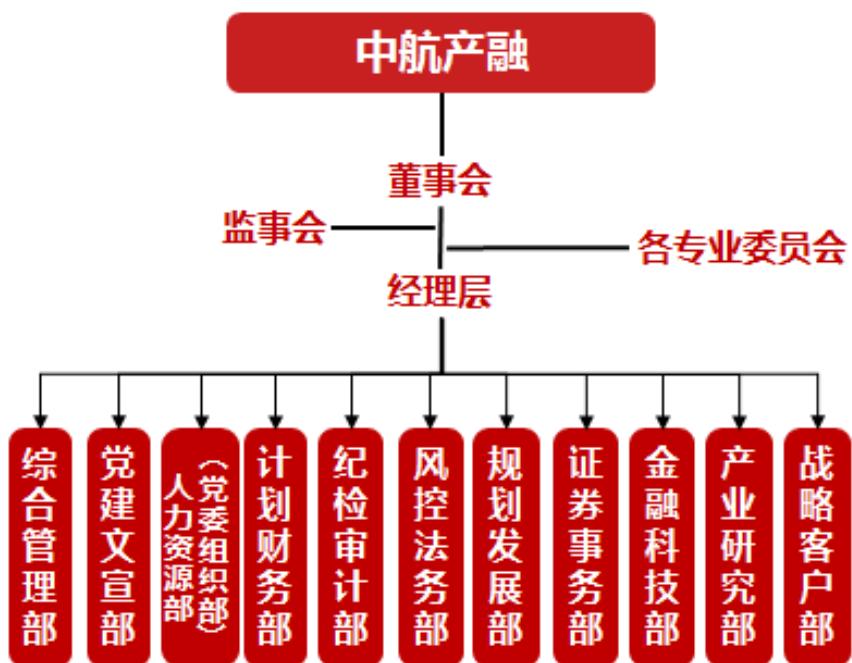
| 主要子公司                      | 简称   | 截至 2023 年末 |      | 2023 年 |      |      |
|----------------------------|------|------------|------|--------|------|------|
|                            |      | 持股比例       | 总资产  | 净资产    | 营业收入 | 净利润  |
| 北京誉华基金管理有限公司               | 北京誉华 | 70.00%     | 0.48 | 0.40   | 0.50 | 0.11 |
| 航空产投誉华产业投资管理（天津）合伙企业（有限合伙） | 天津基金 | 65.85%     | 3.27 | 3.27   | -    | 0.20 |



资料来源：公司提供

## 附二：中航产融前十大股东、组织结构图（截至 2023 年末）

| 序号 | 股东名称                   | 持股比例(%) |
|----|------------------------|---------|
| 1  | 中国航空工业集团有限公司           | 39.87   |
| 2  | 中国航空技术国际控股有限公司         | 4.06    |
| 3  | 中航国际实业控股有限公司           | 3.62    |
| 4  | 中国铁路哈尔滨局集团有限公司         | 2.23    |
| 5  | 香港中央结算有限公司             | 1.30    |
| 6  | 共青城羽绒服装创业基地公共服务有限公司    | 1.11    |
| 7  | 中国航空科技工业股份有限公司         | 0.67    |
| 8  | 中国电子科技集团有限公司           | 0.66    |
| 9  | 江西省财政投资集团有限公司          | 0.62    |
| 10 | 嘉实基金—农业银行—嘉实中证金融资产管理计划 | 0.53    |
| 合计 |                        | 54.67   |



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）               | 2021       | 2022       | 2023       |
|---------------------------|------------|------------|------------|
| 货币资金                      | 25,212.43  | 18,070.83  | 16,922.82  |
| 应收账款                      | 558.47     | 989.35     | 664.49     |
| 其他应收款                     | 60,096.65  | 17,218.27  | 2,792.19   |
| 存货                        | -          | -          | 0.00       |
| 长期投资                      | 296,079.88 | 416,553.74 | 378,285.81 |
| 固定资产                      | 154.74     | 113.82     | 63.12      |
| 在建工程                      | -          | -          |            |
| 无形资产                      | -          | -          | 0.00       |
| 资产总计                      | 530,133.79 | 491,381.23 | 423,564.31 |
| 其他应付款                     | 17,103.76  | 84,759.90  | 84,543.21  |
| 短期债务                      | 117,764.92 | 138,528.53 | 102,951.37 |
| 长期债务                      | 98,600.00  | 91,281.85  | 67,227.34  |
| 总债务                       | 216,364.92 | 229,810.38 | 170,178.71 |
| 净债务                       | 191,152.49 | 211,739.55 | 153,255.89 |
| 负债合计                      | 257,647.90 | 250,847.47 | 188,949.12 |
| 所有者权益合计                   | 272,485.90 | 240,533.76 | 234,615.19 |
| 利息支出                      | 11,531.00  | 10,664.92  | 7,903.51   |
| 营业收入                      | 754.56     | 3,697.55   | 4,808.71   |
| 经营性业务利润                   | -14,638.90 | -13,130.96 | -8,350.42  |
| 投资收益                      | 21,588.98  | 35,657.78  | 10,858.17  |
| 净利润                       | 23,250.37  | 10,028.70  | -5,969.32  |
| EBIT                      | 39,980.53  | 17,408.70  | -930.38    |
| EBITDA                    | 40,028.77  | 17,461.33  | -877.39    |
| 经营活动产生现金净流量               | -37,010.11 | 15,395.26  | 13,978.36  |
| 投资活动产生现金净流量               | 72,881.84  | -18,966.01 | 55,016.44  |
| 筹资活动产生现金净流量               | -42,808.17 | -3,570.84  | -70,142.82 |
| 财务指标                      | 2021       | 2022       | 2023       |
| 营业毛利率(%)                  | 100.00     | 100.00     | 99.73      |
| 期间费用率(%)                  | 2,034.46   | 454.29     | 273.20     |
| EBIT 利润率(%)               | 5,298.49   | 470.82     | -19.35     |
| 总资产收益率(%)                 | --         | 3.41       | -0.20      |
| 流动比率(X)                   | 1.72       | 0.48       | 0.36       |
| 速动比率(X)                   | 1.72       | 0.48       | 0.36       |
| 存货周转率(X)                  | --         | --         | --         |
| 应收账款周转率(X)                | --         | 4.78       | 5.82       |
| 资产负债率(%)                  | 48.60      | 51.05      | 44.61      |
| 总资本化比率(%)                 | 44.26      | 48.86      | 42.04      |
| 短期债务/总债务(%)               | 54.43      | 60.28      | 60.50      |
| 经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(%)  | -0.22      | 0.03       | 0.02       |
| 经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(%) | -0.40      | 0.05       | 0.03       |
| 经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数(X)    | -3.21      | 1.44       | 1.77       |
| 总债务/EBITDA(X)             | 5.41       | 13.16      | -193.96    |
| EBITDA/短期债务(X)            | 0.34       | 0.13       | -0.01      |
| EBITDA 利息保障倍数(X)          | 3.47       | 1.64       | -0.11      |
| EBIT 利息保障倍数(X)            | 3.47       | 1.63       | -0.12      |
| FFO/总债务(X)                | -0.06      | -0.07      | -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）                    | 2021       | 2022       | 2023       |
|--------------------------------|------------|------------|------------|
| 货币资金                           | 15,254.64  | 9,013.27   | 12,000.02  |
| 应收账款                           | -          | -          | -          |
| 其他应收款                          | 60,090.30  | 17,204.36  | 2,777.60   |
| 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 | 137,438.98 | 137,136.35 | 22,260.02  |
| 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                         | 235,953.24 | 283,758.32 | 274,021.85 |
| 其他权益工具投资                       | 50,985.21  | 26,340.69  | 24,023.30  |
| 其他非流动金融资产                      | -          | -          | 66,676.21  |
| 固定资产                           | 148.89     | 109.21     | 59.75      |
| 投资性房地产                         | -          | -          | -          |
| 资产总计                           | 500,826.36 | 473,620.91 | 403,848.06 |
| 投资组合账面价值                       | 439,632.07 | 456,248.62 | 398,981.40 |
| 投资组合市值                         | 443,075.95 | 449,609.27 | 390,695.02 |
| 其他应付款                          | 16,913.04  | 85,490.82  | 84,233.67  |
| 短期债务                           | 117,764.92 | 138,528.53 | 102,951.37 |
| 长期债务                           | 98,600.00  | 91,281.85  | 67,227.34  |
| 总债务                            | 216,364.92 | 229,810.38 | 170,178.71 |
| 净债务                            | 201,110.28 | 220,797.12 | 158,178.69 |
| 负债合计                           | 245,259.10 | 251,266.41 | 188,054.16 |
| 所有者权益合计                        | 255,567.26 | 222,354.50 | 215,793.89 |
| 利息支出                           | 11,531.00  | 10,664.92  | 7,903.51   |
| 营业总收入                          | 0.75       | 19.39      | 11.52      |
| 经营性业务利润                        | -14,191.23 | -13,859.96 | -9,665.24  |
| 投资收益                           | 21,521.75  | 35,196.76  | 11,133.43  |
| 净利润                            | 21,264.16  | 5,185.00   | -9,147.20  |
| EBIT                           | 39,006.54  | 12,174.68  | -4,431.75  |
| 经营活动产生的现金流量净额                  | -36,937.41 | 15,684.37  | 11,602.84  |
| 投资活动产生的现金流量净额                  | 62,851.34  | -15,449.11 | 58,951.40  |
| 筹资活动产生的现金流量净额                  | -42,808.17 | -6,476.64  | -67,567.49 |
| 财务指标                           | 2021       | 2022       | 2023       |
| 总资产收益率（%）                      | --         | 2.50       | -1.01      |
| 经调整的净资产收益率（%）                  | --         | 2.17       | -4.18      |
| 取得投资收益收到的现金/投资收益（X）            | 1.04       | 0.81       | 1.97       |
| 应收类款项占比（%）                     | 12.00      | 3.63       | 0.69       |
| 资产负债率（%）                       | 48.97      | 53.05      | 46.57      |
| 总资本化比率（%）                      | 45.85      | 50.82      | 44.09      |
| 短期债务/总债务（%）                    | 54.43      | 60.28      | 60.50      |
| 总债务/投资组合市值（%）                  | 48.83      | 51.11      | 43.56      |
| 现金流利息覆盖倍数（X）                   | -1.26      | 4.13       | 4.24       |
| 货币等价物/短期债务（X）                  | 1.30       | 1.06       | 0.33       |
| 总债务/EBITDA（X）                  | 5.54       | 18.80      | -38.85     |
| EBITDA/短期债务（X）                 | 0.33       | 0.09       | -0.04      |
| EBITDA 利息覆盖倍数（X）               | 3.39       | 1.15       | -0.55      |
| EBIT 利息覆盖倍数（X）                 | 3.38       | 1.14       | -0.56      |

## 附五：中航产融财务数据及主要指标（合并口径）

| 财务数据（单位：百万元）       | 2021              | 2022               | 2023               |
|--------------------|-------------------|--------------------|--------------------|
| 货币资金               | 130,954.45        | 141,526.78         | 131,850.44         |
| 结算备付金              | 1,385.86          | 1,603.78           | 1,747.83           |
| 交易性金融资产            | 35,636.97         | 45,732.18          | 53,946.91          |
| 应收票据及应收账款          | 445.46            | 295.39             | 211.07             |
| 买入返售金融资产           | 1,337.60          | 1,868.33           | 3,240.88           |
| 债权投资（含一年内到期）       | 0.00              | 983.68             | 1,040.67           |
| 其他债权投资（含一年内到期）     | 50,202.12         | 58,062.70          | 64,008.86          |
| 其他权益工具投资           | 11,735.81         | 8,308.82           | 9,750.50           |
| 发放贷款及垫款（含一年内到期）    | 35,115.97         | 39,090.73          | 56,926.07          |
| 应收融资租赁款            | 130,172.13        | 128,957.52         | 117,183.34         |
| 长期股权投资             | 6,574.34          | 7,630.85           | 7,188.39           |
| <b>资产总计</b>        | <b>456,931.13</b> | <b>488,618.37</b>  | <b>506,500.75</b>  |
| 借款（含一年内到期部分）       | 101,003.30        | 105,522.30         | 102,969.11         |
| 应付债券（含一年内到期，不含永续债） | 65,699.20         | 66,224.42          | 78,240.82          |
| 应付票据及应付账款          | 1,096.03          | 1,155.74           | 459.54             |
| 卖出回购金融资产款          | 2,499.68          | 5,522.88           | 6,072.30           |
| 代理买卖证券款            | 7,043.02          | 6,828.56           | 6,603.60           |
| 长期应付款（含一年内到期）      | 7,371.01          | 6,320.04           | 7,924.94           |
| <b>负债合计</b>        | <b>386,998.88</b> | <b>420,532.98</b>  | <b>440,629.00</b>  |
| 短期债务               | 95,456.75         | 94,873.86          | 93,845.41          |
| 长期债务               | 82,803.08         | 94,487.98          | 103,958.50         |
| <b>总债务</b>         | <b>178,259.83</b> | <b>189,361.84</b>  | <b>197,803.91</b>  |
| 其他权益工具（永续债）        | 2,995.75          | 2,995.75           | 1,497.88           |
| <b>所有者权益合计</b>     | <b>69,932.24</b>  | <b>68,085.39</b>   | <b>65,871.75</b>   |
| 归属母公司所有者权益合计       | 41,578.34         | 39,886.56          | 37,913.00          |
| <b>营业收入</b>        | <b>19,084.39</b>  | <b>18,154.92</b>   | <b>16,938.76</b>   |
| 投资收益               | 3,105.95          | 3,155.49           | 3,172.60           |
| 公允价值变动收益           | 163.61            | (1,836.27)         | (1,845.22)         |
| <b>营业支出</b>        | <b>(9,042.71)</b> | <b>(10,043.88)</b> | <b>(10,073.68)</b> |
| 业务及管理费             | (3,096.81)        | (2,888.11)         | (3,008.18)         |
| 资产及信用减值损失          | (1,427.50)        | (1,735.23)         | (1,646.76)         |
| 营业利润               | 7,416.21          | 3,599.50           | 2,082.20           |
| 利润总额               | 7,490.31          | 3,711.46           | 2,164.99           |
| <b>净利润</b>         | <b>6,117.14</b>   | <b>2,919.23</b>    | <b>1,483.80</b>    |
| 其他综合收益             | 861.12            | (1,699.76)         | (376.84)           |
| 归属于母公司所有者的净利润      | 4,471.07          | 1,682.05           | 290.19             |
| <b>综合收益总额</b>      | <b>6,978.27</b>   | <b>1,219.47</b>    | <b>1,106.96</b>    |
| 经营活动净现金流           | 45,212.14         | 20,065.85          | 7,256.75           |
| 投资活动净现金流           | (31,063.69)       | (1,339.11)         | (12,184.43)        |
| 筹资活动净现金流           | 4,798.57          | (8,818.02)         | (6,737.60)         |

## 附六：中航产融主要财务指标

| 财务指标                    | 2021    | 2022   | 2023   |
|-------------------------|---------|--------|--------|
| <b>盈利能力及营运效率(%)</b>     |         |        |        |
| 税前利润/平均总资产              | 1.79    | 0.79   | 0.44   |
| 所得税费用/税前利润              | 18.33   | 21.35  | 31.46  |
| 平均资本回报率                 | 9.20    | 4.23   | 2.22   |
| 平均资产回报率                 | 1.46    | 0.62   | 0.30   |
| 经调整的净资产收益率(%) (母公司口径)   | 14.40   | 5.84   | (1.81) |
| 营业费用率                   | 25.62   | 34.52  | 43.40  |
| <b>资本充足性(%)</b>         |         |        |        |
| 资本资产比率                  | 15.54   | 14.13  | 13.18  |
| 双重杠杆率 (母公司口径)           | 128.69  | 133.77 | 149.48 |
| <b>债务结构(%)</b>          |         |        |        |
| 资产负债率                   | 84.46   | 85.87  | 86.82  |
| 总资本化比率 (母公司口径)          | 72.57   | 74.02  | 74.08  |
| 短期债务/总债务 (母公司口径)        | 83.35   | 80.70  | 54.94  |
| <b>流动性及偿债能力 (母公司口径)</b> |         |        |        |
| 高流动性资产/总资产 (%)          | 4.71    | 5.48   | 3.04   |
| 高流动性资产/短期债务 (%)         | 7.79    | 9.22   | 7.52   |
| EBITDA 利息保障倍数 (X)       | 2.64    | 1.51   | 0.75   |
| 总债务/EBITDA (X)          | 12.91   | 18.39  | 38.75  |
| 总债务/投资组合市值              | 73.26   | 75.24  | 74.15  |
| 经营活动净现金流/利息支出(X)        | (11.71) | 4.16   | 6.60   |
| 现金流利息保障倍数(X)            | (10.53) | 4.90   | 7.61   |
| 经营活动净现金流/总债务 (X)        | (0.37)  | 0.09   | 0.18   |

## 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   |
| 经营效率 | 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   |
|      | 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+应收款项融资调整项)/总资产  |
|      | 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    |
| 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   |
|      | 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  |
| 现金流  | 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   |
|      | 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 = 短期债务+长期债务   |
|      | 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)   |
| 投资组合 | 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  |
|      | 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   |
| 盈利能力 | 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  |
| 偿债能力 | 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<br>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](http://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](http://www.ccxi.com.cn)