



中航科创有限公司

2025 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[2025]跟踪 1661 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

2025 年 6 月 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	中航科创有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“23 中航 K1”、“24 中航 K2”、“24 中航 K3”、“24 中航 K4”、“24 中航 K5”、“24 中航 K6”、“24 中航 K7”、“24 中航 K8”	AAA _{sti}
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，主要基于中航科创有限公司（以下简称“中航科创”或“公司”）能够获得股东大力支持，多元化经营、跟踪期内投资组合规模扩张、资产证券化程度较高，业务运营稳定及财务弹性极强等因素对公司信用水平起到的支撑作用；但中诚信国际也关注到先进制造业板块业绩改善情况有待观察、外部环境变动或对海外业务和服务与贸易业务带来不利影响以及债务快速增加、财务杠杆水平上升等因素可能对公司经营和整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，中航科创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：公司控股或参股重要股权发生重大变化，对业务产生重大不利影响；债务规模大幅上升，财务风险加剧，致使偿债能力显著下降等。	
正 面		
■ 作为中国航空工业集团有限公司（以下简称“中国航空工业集团”）体系内重要子公司，能够获得股东大力支持 ■ 多元化经营有助于分散投资风险，跟踪期内继续获得优质资产划入，投资组合规模进一步扩张，旗下控股多家上市公司，资产证券化程度较高 ■ 业务运营稳定，主要子公司保持很强竞争实力 ■ 财务弹性极强，融资渠道畅通		
关 注		
■ 先进制造业板块部分经营主体业绩改善情况 ■ 国际政治及经济形势变动可能对公司海外业务带来一定风险，外部环境波动令服务与贸易业务持续承压 ■ 由于注入资产及支付资产交易对价，跟踪期内母公司债务快速增加，杠杆水平有所上升，		

项目负责人：程方誉 fycheng@ccxi.com.cn

项目组成员：孔令媛 lykong@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

中航科创（合并口径）	2022	2023	2024
资产总计（亿元）	2,037.28	2,520.27	2,563.71
所有者权益合计（亿元）	590.36	636.71	644.33
负债合计（亿元）	1,446.93	1,883.55	1,919.38
总债务（亿元）	801.54	1,048.61	1,218.99
营业总收入（亿元）	1,560.60	1,779.76	1,737.81
净利润（亿元）	30.72	16.55	21.25
EBIT（亿元）	54.57	48.26	59.74
EBITDA（亿元）	132.82	143.85	162.89
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	56.62	109.55	155.95
营业毛利率(%)	13.20	12.56	15.13
总资产收益率(%)	2.77	2.12	2.35
EBIT 利润率(%)	3.50	2.71	3.44
资产负债率(%)	71.02	74.74	74.87
总资本化比率(%)	57.59	62.22	68.35
总债务/EBITDA(X)	6.03	7.29	7.48
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	6.20	4.86	5.25
FFO/总债务(X)	0.16	0.13	0.13
中航科创（母公司口径）	2022	2023	2024
资产总计（亿元）	225.45	239.00	434.37
负债合计（亿元）	83.03	96.34	206.76
总债务（亿元）	16.00	56.05	266.58
所有者权益合计（亿元）	142.42	142.66	227.61
投资收益（亿元）	5.13	7.38	8.72
净利润（亿元）	3.64	5.29	4.49
EBIT（亿元）	3.84	6.35	7.91
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-1.20	-1.06	-1.00
经调整的净资产收益率(%)	2.91	3.71	3.09
资产负债率(%)	36.83	40.31	47.60
总资本化比率(%)	10.10	28.21	64.35
总债务/投资组合市值(%)	6.81	23.53	77.44
现金流利息覆盖倍数(X)	20.42	5.96	1.83

注：1、中诚信国际根据中航科创提供的其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 2022~2023 年度审计报告、经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）¹审计并出具标准无保留意见的 2024 年度审计报告。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 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，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

同行业比较（2024 年母公司数据）

公司名称	业务定位	总资产 （亿元）	实收资本 （亿元）	资产负债率 （%）	投资收益 （亿元）	净利润 （亿元）
广东恒健	广东省省属国有资产管理平台和国有资本运营平台，投资方向涉及电力、钢铁、航空及新兴产业等	2,122.11	247.17	25.17	63.22	55.70
杭州资本	杭州市重要的国有资本投资运营公司，投资方向涵盖制氧机、汽轮机等多个领域以及战略新兴产业、国企改革项目等	532.82	100.00	38.95	20.57	17.43
中航科创	航空工业体系内服务中国航空工业、开拓国际市场、发展先进制造业和生产性服务业、培育战略性新兴产业的综合平台	434.37	100.00	47.60	8.72	4.49

中诚信国际认为，中航科创与行业可比公司均具有明确的投资职能定位，但与同行业相比，中航科创市场化及国际化程度更高，投资组合更为分散，直接和间接持有上市公司股份市值规模较大，杠杆水平相对较高。

注：杭州资本为“杭州市国有资本投资运营有限公司”简称、广东恒健为“广东恒健投资控股有限公司”简称。

¹ 根据《国有企业、上市公司选聘会计师事务所管理办法》相关规定，结合公司审计工作的需要，公司聘任容诚会计师事务所（特殊普通合伙）为 2024 年度年审会计师事务所。

● 本次跟踪情况

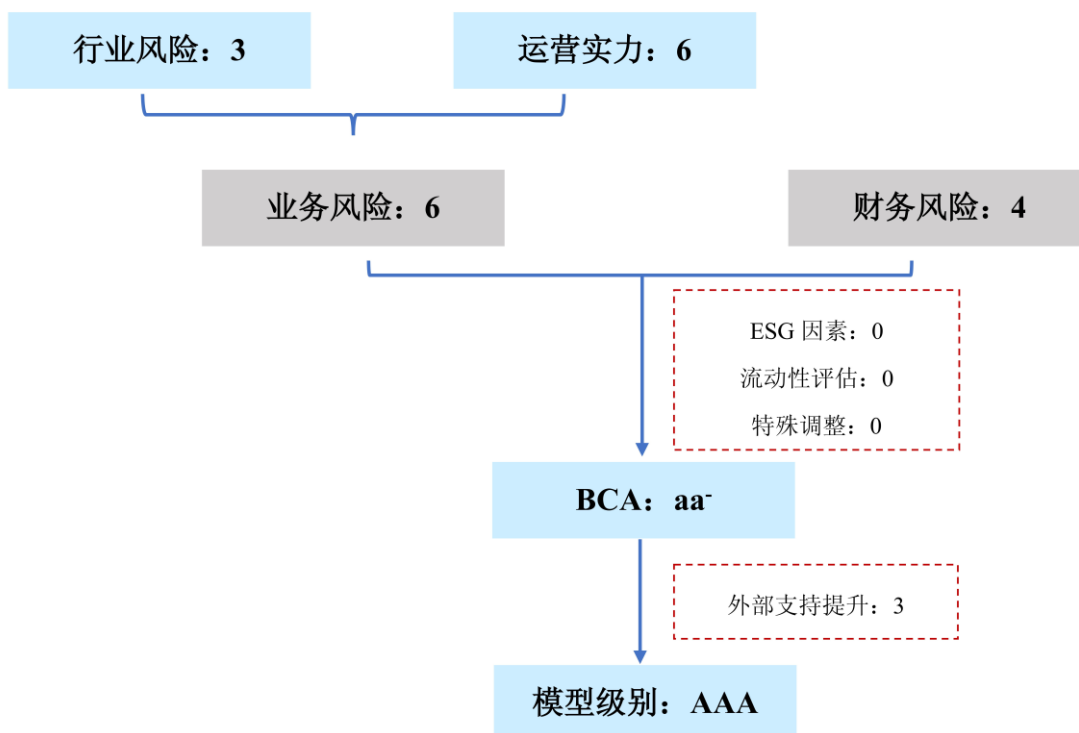
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
23 中航 K1	AAA _{sti}	AAA	2025/01/06 至本报告出具日	15/15	2023/08/11~2026/08/11	--
24 中航 K2	AAA _{sti}	AAA	2025/01/06 至本报告出具日	15/15	2024/04/12~2034/04/12	--
24 中航 K3	AAA _{sti}	AAA	2025/01/06 至本报告出具日	10/10	2024/04/26~2027/04/26	--
24 中航 K4	AAA _{sti}	AAA	2025/01/06 至本报告出具日	5/5	2024/04/26~2034/04/26	--
24 中航 K5	AAA _{sti}	AAA	2025/01/06 至本报告出具日	15/15	2024/07/23~2027/07/23	--
24 中航 K6	AAA _{sti}	AAA	2025/01/06 至本报告出具日	15/15	2024/07/23~2029/07/23	--
24 中航 K7	AAA _{sti}	AAA	2025/01/06 至本报告出具日	15/15	2024/08/22~2027/08/22	--
24 中航 K8	AAA _{sti}	AAA	2025/01/06 至本报告出具日	10/10	2024/08/22~2029/08/22	--

注：债券余额为 2025 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
中航科创	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/01/06 至本报告出具日

● 评级模型

中航科创有限公司评级模型打分(C210100_2024_02_2025_1)



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： 公司的股东方经营实力极强，公司作为其下属重要的综合性投资平台，在技术、人才、政府及全球关系合作等方面继续得到大力支持，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，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，全年实现 5% 左右的增长目标虽有压力但仍有增量政策支撑。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接 https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CV0WNLY7FvBMw

业务风险

中诚信国际认为，2024 年以来，我国继续坚持以科技创新引领现代化产业体系建设，股权投资市场有所回暖，并购重组热度提升，国家层面指导意见促进政府投资基金有序、健康发展，预计未来投资控股企业科创领域投资规模将继续扩大，债券融资规模将继续上升，需关注相关企业投资管理能力、流动性和抗风险能力。

2024 年以来，我国继续坚持以科技创新引领现代化产业体系建设，多措并举支持科技创新企业发展，并购重组热度提升，虽然 2024 年股权投资市场延续下行态势，但有所回暖，国家层面指导意见促进政府投资基金有序、健康发展；同时，投资控股企业本部盈利有所改善，投资组合及债务规模增速放缓，发行利差下行，预计随着政策加深，科创领域投资规模将继续扩大，债券融资规模将继续上升，需关注相关企业投资管理能力、流动性和抗风险能力。

详见《中国投资控股企业特别评论》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11836?type=1>

中诚信国际认为，2024 年我国电子信息制造业呈现“全面复苏+结构回暖”特征，产业发展具备较强韧性，数字经济等新兴领域加速发展亦将为行业长期增长提供动能。

我国是全球最大的电子信息产品制造基地，根据工信部数据，2024 年我国规模以上电子信息制造业增加值同比增长 11.8%，增速较上年提升 8.4 个百分点；出口呈现结构性回暖，全年出口交货值同比增长 2.2%，其中集成电路出口量达 2,981 亿块，同比增长 11.6%，扭转上年负增长态势，但笔记本电脑出口量同比增幅收窄至 1.7%。同时我国电子信息制造业固定资产投资延续增长态势，半导体设备等关键领域获超长期特别国债重点支持，2024 年电子信息制造业固定资产投资同比增长 12%，比同期高技术制造业投资增速高 5 个百分点。从行业经营效益看，2024 年电子信息制造业全年营业收入达 16.19 万亿元，同比增长 7.3%，利润率稳定在 4.0%。整体来看，2024 年行业呈现“全面复苏+结构回暖”特征。

从发展趋势来看，近年来我国电子信息产业面临发达国家的“高端回流”和发展中国家“中低端分流”的双向挤压，短期内产业面临一定增长压力，但长期来看产业发展仍展现出较强的韧性，产业结构亦不断优化调整，同时，数字经济、人工智能、新能源汽车等新兴技术加速发展亦将为行业长期增长提供动能。

中诚信国际认为，2024 年以来，消费信心整体偏弱，消费增长的内生动力仍然不足，叠加网络零售分流影响，实体零售行业景气度仍较弱，我国实体零售行业企业仍面临很大的经营压力，未来国家促消费政策的陆续落地及其对消费信心的提振仍需时间，预计实体零售企业短期内的经营将持续承压。

2024 年社零增幅同比弱化，消费信心整体偏弱，消费增长的内生动力仍然不足，叠加网络零售分流影响，实体零售行业景气度仍较弱。未来“两新”等消费促进政策的落地实施仍将持续提振部分品类的消费，但在消费信心未明显改善的情况下，预计未来一段时间的社零增速或保持低速增长态势。实体零售景气度与零售行业整体走势一致，同时近年来实体零售还受到网络零售分流影响，面临很大的经营压力。具体来看，重点大型零售企业（以百货业态为主）零售降幅随着政策支持力度的加大已有所收窄，但经营层面的持续承压使得行业内企业不断通过降本增效和业务转型等措施来寻求突破。超市行业整体呈收缩态势，但其中会员店、折扣店等业态以及以胖东来为代表的独特超市企业则实现了较好的经营业绩，传统大型超市企业为应对经营挑战，在门店调改以及商品策略等方面积极转型，其未来经营压力犹存。财务表现上，受行业景气度影响，实体零售企业盈利及经营获现普遍承压，未来仍有较大修复空间。短期内实体零售企业偿债风险整体上仍在可控范围，从长期来看，实体零售企业的稳步发展仍有待促消费政策的延续、消费信心的建立以及企业提质增效措施的显现。

详见《中国实体零售行业展望，2025年1月》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11681?type=1>

中诚信国际认为，公司为中国航空工业集团下属重要的综合投资平台，投资管理能力良好，涉及行业广泛，大部分被投企业运营较为成熟，投资风险很低，资产证券化程度较高，流动性良好，跟踪期内投资组合规模大幅扩张。

跟踪期内，公司控股股东有变更，两会一层变动对公司的影响较小；作为中国航空工业集团重要的综合平台，公司投资管理和风险控制情况良好，战略方向明确。

2024 年 10 月，公司原控股股东将持有的公司 100%股权划转至中国航空工业集团，公司控股股东变更为中国航空工业集团，本次控股股东变更事宜未导致实际控制人发生变更。同年，公司新增 20 余家公司股权资产，公司合并口径资产规模进一步扩大。2024 年 12 月，公司名称由“中航国际实业控股有限公司”更名为“中航科创有限公司”，并完成工商变更登记手续。2025 年 2 月 19 日，公司发布《中航科创有限公司关于董事、总经理及监事发生变动的公告》称，根据公司章程约定及股东决定，由镭先生担任公司董事长；黄勇峰担任公司总经理、董事；陈顺洪先生、喻晨先生、古科峰先生、于志彬先生、刘灏先生担任公司董事；公司不设监事会、监事，柳杰先生不再担任公司监事。本次两会一层人员变动对公司的影响较小。截至 2025 年 3 月末，公司控股股东为中国航空工业集团，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

公司市场化和国际化程度较高，投资管理机制和风险控制体系完善。依托中航工业集团技术基础和大湾区创新环境，中航科创将坚持“市场化改革、专业化运营、国际化发展、数字化赋能、法治化保障”发展原则，广聚全球优秀的科技人才和创新资源，持续锻造核心竞争力，以更先进、更高效、更智能的产品及解决方案服务客户，打造粤港澳大湾区科技创新与前沿战新产业的培育平台，扩大与全球产业链供应链深度合作，建设高水平对外开放“桥梁”，加快打造世界一流企业，为建设现代航空工业体系和中国式现代化贡献力量，战略方向清晰。

母公司投资组合仍以控股的子公司为主，涉及行业广泛，较为分散，2024 年以来受益于资产逐步划入，投资组合规模同比大幅增长，资产证券化程度保持较好水平，流动性良好。

母公司仍以管理职能为主，无经营性业务，投资组合以子公司股权为主，单个子公司投资占比较低，投资行业覆盖航空供应链集成服务、显示面板制造、电子互联、精密仪器、百货零售、酒店管理和海外公共基础设施建设等多个领域，主要投资对象为较成熟的上市和非上市公司，整体投资风险很低。根据统筹安排，公司跟踪期内已完成第四批资产划入²，母公司投资组合规模同比大幅扩张。本次资产划入交易对价约 104 亿元。资产流动性方面，截至 2024 年末，母公司直接持有上市公司股份市值约 60.97 亿元，上市公司在剔除货币资金的投资组合市值中的占比约 17.96%，同比有所下降；此外间接持有市值约 462.37 亿元，同比大幅增加，系由于深南电路股价上涨及新划入上市公司股权影响所致。公司所持上市公司股份均无质押或受限，对部分控股上市公司保持较高的持股比例，资产证券化程度较高，流动性良好。

表 1：截至 2024 年末公司控股的上市公司股份情况

上市公司简称	证券代码	直接/间接	持股数量（股）	收盘价（元/股）	市值（亿元）
深天马 A	000050.SZ	直接	208,623,272	9.03	18.84
天虹股份	002419.SZ	直接	520,885,500	5.86	30.52
深天马 A	000050.SZ	间接	291,567,326	9.03	26.33
深南电路	002916.SZ	间接	328,068,670	125.00	410.09
飞亚达	000026.SZ	间接	162,977,327	10.37	16.90
KHD Humboldt Wedag International	KWG	间接	44,241,150	1.40 欧元	4.71
大陆航空科技控股	0232.HK	间接	4,316,900,390	0.107 港元	4.34

注：1、市值按期末人民币汇率中间价折算；2、所持上述上市公司股份均无质押；3、“深天马 A”为天马微电子股份有限公司简称，“天虹股份”为天虹数科商业股份有限公司简称，“深南电路”为深南电路股份有限公司简称，“飞亚达”为飞亚达精密科技股份有限公司简称，“大陆航空科技控股”为大陆航空科技控股有限公司简称。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

跟踪期内，公司控股企业所处行业较为多元化，有助于分散风险；其中，航空业务及海外公共事业保持稳健运行，先进制造业务盈利能力有所提升，由于主动压缩贸易规模服务贸易业务收入继续下降。同时，仍需关注先进制造业务部分经营主体业绩改善情况以及外部环境波动对海外业务、服务与贸易业务带来的不利影响。

公司控股企业所处行业较为多元化，有助于分散风险。2024 年，公司主动压缩贸易业务规模，使得营业总收入同比下降；先进制造业务盈利能力显著回升，航空业务和海外公共事业业务保持稳健运营，毛利率同比均有所上升，上述因素共同推动公司营业毛利率同比增长。

表 2：各板块主要经营主体及收入、毛利率情况（亿元、%）

板块	主要经营主体	2022	2023	2024
航空业务	中航金网（北京）电子商务有限公司、中航技国际经贸发展有限公司、中航国际控股（珠海）有限公司、中航国际供应链科技有限公司	131.21	320.42	312.20
先进制造业	天马微电子股份有限公司、深南电路股份有限公司、飞亚达精密科技股份有限公司等	505.78	513.01	564.89
海外公共事业	中航国际成套设备有限公司、中国航空技术国际工程有限公司、中国航空技术北京有限公司等	97.31	91.42	92.55
服务与贸易	天虹数科商业股份有限公司、中航路通实业有限公司、宁波凯创物产有限公司、浙江凯航物产有限公司等	825.99	814.25	734.04
其他业务	--	0.31	40.67	34.13
营业总收入	--	1,560.60	1,779.76	1,737.81
	毛利率	2022	2023	2024

² 主要为深圳市中航城商业发展有限公司、中航国际供应链科技有限公司等 20 余家子公司股权。

航空业务	30.26	20.44	24.83
先进制造业	18.58	14.12	18.86
海外公共事业	15.09	15.73	16.21
服务与贸易	6.95	7.34	7.19
营业毛利率	13.20	12.56	15.13

注：公司 2024 年度审计报告利润表期初数有调整，故上表 2023 年营业收入数据采用 2024 年审计报告期初数。

资料来源：公司提供及审计报告，中诚信国际整理

作为中航工业集团下属重要航空供应链集成服务平台，公司依托中国航空工业集团并整合全球资源，创新供应链集成服务商业模式，在集成供应、现代化仓储物流、国产化替代等方面形成专业能力，打造新型、增值的航空供应链集成服务体系，具体包括航空供应链集成服务、航空标准件/品集成服务及招标代理及咨询服务。2024 年，受国内需求下滑影响，航空业务收入规模同比小幅下降，但盈利能力有所提升，整体保持稳健运营。

先进制造业方面，2024 年以来，深天马在车载显示、专业显示、LTPS 智能手机等显示领域持续保持头部竞争优势，在 AMOLED 智能手机显示、车载显示等领域实现大幅增长，在 IT 显示领域稳步推进，得益于上述显示产品的良好发展趋势，深天马业绩同比扭亏，未来业绩改善情况有待持续观察。跟踪期内，深南电路紧抓 AI 技术发展带动的算力与高速网络通信需求增长、汽车电动化/智能化趋势持续深化，以及通用服务器市场需求修复等机遇，加大各业务市场开发力度，2024 年其收入及净利润均同比持续上升。同时，飞亚达持续优化航空航天产品矩阵，布局主流购物中心等优质渠道，推进商业模式转型，加大科技创新投入，但由于手表消费市场持续承压，2024 年飞亚达营收和利润规模同比持续下降，业绩恢复情况有待关注。整体来看，先进制造业盈利能力显著回升，但仍需关注深天马和飞亚达的业绩改善持续情况。

表 3：先进制造业板块主要经营主体财务情况（亿元、%）

项目	深天马				深南电路				飞亚达			
	2022	2023	2024	2025.3	2022	2023	2024	2025.3	2022	2023	2024	2025.3
营业总收入	314.47	322.71	334.94	83.12	139.92	135.26	179.07	47.83	43.54	45.70	39.41	9.24
净利润	1.08	-21.10	-6.91	0.68	16.40	13.98	18.79	4.92	2.67	3.33	2.20	0.45
经营活动净现金流	39.13	39.58	57.52	22.23	31.80	25.89	29.82	6.13	4.76	6.32	5.37	0.83
总资产	809.89	819.76	812.35	783.37	207.27	226.07	253.02	261.62	41.17	42.04	40.08	38.89
营业毛利率	12.90	6.66	13.28	16.25	25.52	23.43	24.83	24.74	37.09	36.42	37.16	35.09
资产负债率	62.63	64.63	64.09	62.45	40.88	41.67	42.12	42.14	23.82	20.70	15.37	11.26

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

海外公共事业方面，公司在 50 多个国家和地区设立了海外机构，业务遍布非洲、中东、中亚和东南亚等地区，与当地政府关系良好，发展航空设施全产业链业务，带动了国产设备出口和中国技术标准输出。截至 2024 年末，公司已完工项目有肯尼亚 K 大坝、埃及铁路、土耳其电站等，在建项目有安哥拉机场、科特迪瓦职教等。跟踪期内，海外公共事业板块保持平稳发展态势，但仍需关注国际政治及经济形势变动或对海外业务带来的风险。

表 4：海外公共事业板块主要经营主体收入情况（亿元）

公司名称	简称	主要业务	2022	2023	2024
中航国际成套设备有限公司	成套公司	成套设备出口贸易、大型项目总包等	12.91	19.24	29.01
中国航空技术国际工程有限公司	工程公司	航空基础设施建设、国际工程总承包	44.21	38.53	37.90
中国航空技术北京有限公司	北京公司	EPC 总包、设备进出口	40.19	33.65	25.63

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

服务与贸易方面，2024 年，由于下游需求疲软以及公司主动控制贸易规模，钢铁贸易收入规模同比继续下降，沥青及机电产品贸易规模同比基本持平但形成经营亏损，公司未来拟转让贸易业务资产，中诚信国际将对贸易业务资金回收情况及营业收入补充情况保持关注。零售业务方面，天虹股份在华南地区保持着领先的市场地位，2024 年以来在实体零售行业景气度持续低迷的背景下，天虹股份经营业绩同比下滑；为应对市场变化，天虹股份持续推进数字化转型，探索数字化产品服务业务，未来盈利恢复情况及转型业务经营贡献情况仍需关注。

表 5：服务与贸易业务主要经营主体收入情况（亿元）

公司名称	简称	主要业务	2022		2023		2024	
			收入	净利润	收入	净利润	收入	净利润
浙江凯航物产有限公司	浙江凯航	钢铁产业服务	338.63	1.80	332.86	1.78	293.61	1.36
宁波凯创物产有限公司	宁波凯创	钢铁产业供应链管理 服务	348.17	1.97	333.55	1.86	300.50	1.55
中航路通实业有限公司	中航路通实业	沥青和机电产品供应 链服务	20.67	0.29	26.45	0.06	27.26	-1.57
天虹数科商业股份有限公司	天虹股份	零售业务	121.25	1.20	120.86	2.27	117.86	0.77

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建项目方面，公司拟在深圳投资中航科创中心项目，总投资 19.97 亿元，截至 2024 年末已支付 1.73 亿元地价款。除上市子公司产线相关项目外，无其他大额在建项目。

财务风险

中诚信国际认为，2024 年母公司盈利能力仍保持在较好水平；由于股东资产注入，母公司总资产及投资组合市值大幅上升，债务增速较快，财务杠杆水平随之上升；偿债能力继续处于较好水平。

盈利能力

母公司未开展实体经营业务，营业收入规模很小，收益主要来自子公司分红。2024 年以来，母公司管理费用同比基本持平，由于银行融资规模增加及发行多期公开市场债券，财务费用大幅上升，期间费用显著增加。2024 年子公司分红增加带动投资收益上升，母公司盈利能力保持在较好水平，期间费用控制和被投资企业经营业绩波动对分红稳定性的影响亦需关注。

资产质量

2024 年，股东分批划入的控股子公司股权使得母公司总资产大幅增加，母公司投资组合市值高于账面价值；此外当期对关联方的往来及借款规模亦大幅增加。负债方面，由于支付资产划入交易对价以及偿还内部借款、资金需求上升，2024 年末母公司对外融资规模大幅增加，加之承接原控股股东公开市场债务³，有息债务规模快速上升；其他应付款为免息的股东借款，2024 年末规模同比下降。由于承接永续债券，母公司权益规模同比增加。由于债务增速相对较快，母公司财务杠杆水平有所上升，但仍处于较低水平。

³ 2024 年 9 月 26 日，中航国际实业控股有限公司发布公告，中航国际实业控股有限公司承接原控股股东公司债券（对价已付），“20 中航 02”、“22 中航 Y2”、“22 中航 Y3”、“22 中航 Y4”、“22 中航 Y6”和“23 中航 Y1”债务主体变更为中航国际实业控股有限公司。2025 年 1 月 2 日，中航国际实业控股有限公司发布更名公告，上述公司债券债务主体现为“中航科创有限公司”。

现金流及偿债情况

母公司经营活动现金流规模较小，主要系日常运营支出；2024 年，第四批股东资产完成注入，母公司支付相应股权并购款，使得投资活动现金大幅净流出，筹资活动现金大幅净流入。偿债指标方面，母公司债务增速相对较快，相关偿债指标有所弱化，且货币等价物无法对有息债务形成覆盖，但其持有的上市股份可对其债务偿付提供一定保障，投资组合对总债务的覆盖情况良好，偿债能力处于较好水平。截至 2024 年末，母公司共获得多家商业银行授信共计 393.10 亿元，其中剩余可使用授信额度为 311.58 亿元，融资渠道畅通。

表 6：母公司主要财务数据及指标情况（亿元）

	2022	2023	2024
期间费用合计	1.44	2.17	4.15
投资收益	5.13	7.38	8.72
利润总额	3.68	5.29	4.49
经调整的净资产收益率(%)	2.91	3.71	3.09
货币资金	1.55	2.13	4.74
其他应收款	3.03	13.02	99.50
长期股权投资	210.33	213.83	316.03
总资产	225.45	239.00	434.37
投资组合账面价值	222.37	225.91	333.06
投资组合市值	234.93	238.22	344.25
其他应付款	66.70	40.01	19.79
短期债务/总债务(%)	2.72	21.14	7.66
总债务	16.00	56.05	266.58
总负债	83.03	96.34	206.76
实收资本	100.00	100.00	100.00
其他权益工具	0	0	79.95
经调整的所有者权益	142.42	142.66	147.66
资产负债率(%)	36.83	40.31	47.60
总资本化比率(%)	10.10	28.21	64.35
经营活动产生的现金流量净额	-1.20	-1.06	-1.00
投资活动产生的现金流量净额	-49.07	-6.13	-133.69
其中：取得投资收益收到的现金	4.47	7.38	7.38
投资支付的现金	53.50	3.50	106.50
筹资活动产生的现金流量净额	46.34	7.78	137.30
货币等价物/短期债务(X)	3.56	0.18	0.23
总债务/投资组合市值(%)	6.81	23.53	77.44
现金流利息保障倍数(X)	20.42	5.96	1.83

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

合并口径情况

2024 年，公司营业毛利率同比增加 2.57 个百分点，令经营性业务利润同比显著增加；虽然由于计提的存货跌价损失、商誉减值损失等规模上升使得资产减值损失规模同比扩大，叠加当期公司收到的投资收益规模同比减少，但 2024 年公司自身造血能力增强，利润规模同比增加。2024 年，由于股东资产注入，公司总资产规模及总债务规模均大幅增长；下属子公司独立融资能力较强，融资渠道畅通，合并口径债务主要分布在各子公司，债务结构仍以长期债务为主；由承接永续债券，权益规模随之增长，2024 年末公司权益中少数股东权益占比为 68.31%，仍较大；财务杠杆水平继续上升。2024 年，下属子公司总体保持较好的经营获现能力，合并口径经营活动现金净流入规模同比增长，投资活动现金流缺口有所扩大，筹资活动现金转为净流出。2024 年，由于债

务增速相对较快，公司合并口径偿债指标有所弱化。考虑到多家子公司为上市公司，股权融资渠道畅通，且备用流动性较为充足，总体仍保持很强的偿债能力。截至 2024 年末，公司合并范围内企业在各家主要金融机构的授信规模合计 2,633.95 亿元，其中尚未使用额度为 1,912.74 亿元。

或有事项

截至 2024 年末，公司合并口径受限资产账面价值合计 102.07 亿元，占同期末总资产的 3.98%，主要系用于抵质押的应收票据、固定资产、无形资产等和以保证金为主的货币资金，其中受限货币资金 13.69 亿元；同期末，母公司无受限资产。

截至 2024 年末，公司对外担保余额 31.50 亿元，占净资产的 4.89%，系对参股公司厦门天马显示科技有限公司⁴的担保，母公司对子公司的担保余额为 26.88 亿元，担保风险可控。截至 2024 年末，公司无涉案金额超 5,000 万元的大额未决诉讼。

过往债务履约情况：根据公司提供的报告日期为 2025 年 5 月 16 日的《企业信用报告》及相关资料，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⁵

假设

- 2025 年，母公司获得子公司分红规模稳定增长。
- 2025 年，母公司投资组合以存量投资为主，新增投资规模较小。
- 2025 年，母公司将保持稳健的财务政策。

预测

表 7：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
经调整的净资产收益率(%)	3.71	3.09	5.00~6.00
总债务/投资组合市值(%)	23.53	77.44	75.00~77.00

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

ESG⁶表现方面，母公司面临的环境问题较少，下属子公司注重环保投入与安全生产，为其平稳运营奠定基础，公司积极履行社会责任，法人治理结构完善，内控制度健全，公司成立时间较短，未来管理水平有待持续观察，目前 ESG 表现优于行业平均水平，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**，公司资金流出主要用于债务还本付息及项目投资，中航

⁴ 厦门天马显示科技有限公司，2024 年末，总资产 335.60 亿元，净资产 230.38 亿元；2024 年，营业收入 52.34 亿元，净利润-10.96 亿元。

⁵ 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。

⁶ 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。

科创下属子公司经营获现能力强，母公司及下属主要子公司融资渠道畅通，未使用授信额度充足，财务弹性极强，母公司直接及间接持有较大规模市值的上市公司股份，并可获得一定的关联方借款支持，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持

中国航空工业集团经营实力极强，公司作为其下属重要的综合性投资平台，在技术、人才、政府及全球关系合作等方面均得到控股股东的大力支持。

公司控股股东中国航空工业集团是由中央管理的特大型国有企业，保持极强的经营实力。公司是中国航空工业集团开拓国际市场、发展相关产业、服务航空制造和开展国际投资的综合平台，中国航空工业集团可在技术、人才、政府及全球关系合作等方面亦给予公司大力支持。

跟踪债券信用分析

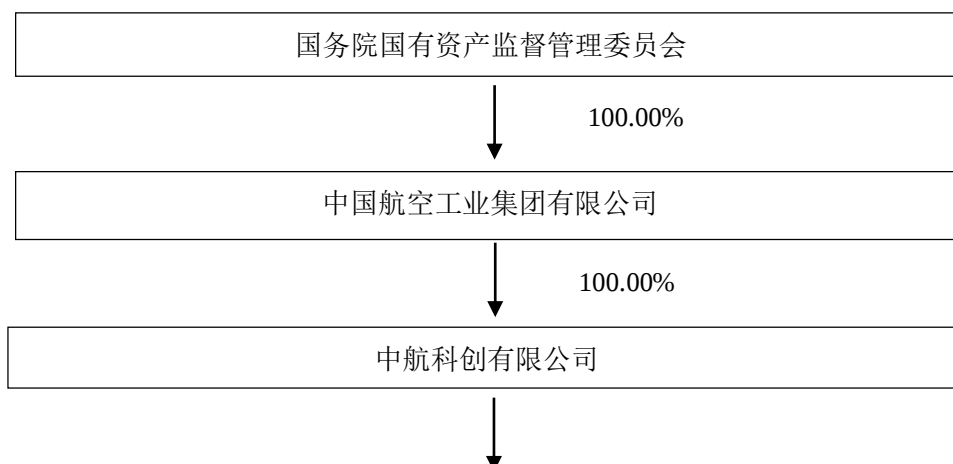
“23 中航 K1”募集资金 15 亿元，募集资金用途为偿还股东借款等公司债务；“24 中航 K2”募集资金 15 亿元，“24 中航 K3”募集资金 10 亿元，“24 中航 K4”募集资金 5 亿元，“24 中航 K5”募集资金 15 亿元，“24 中航 K6”募集资金 15 亿元，“24 中航 K7”募集资金 15 亿元，“24 中航 K8”募集资金 10 亿元，募集资金用途均为偿还股东借款、银行贷款等公司债务。截至 2024 年末，上述债券已全部按用途使用。本次跟踪债项未设置特殊条款。

本次跟踪债项未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司经营层面主要板块仍保持行业领先地位，多元化经营有助于分散风险，虽业绩指标阶段性下滑，但考虑到公司流动性良好，再融资渠道通畅，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险极低。

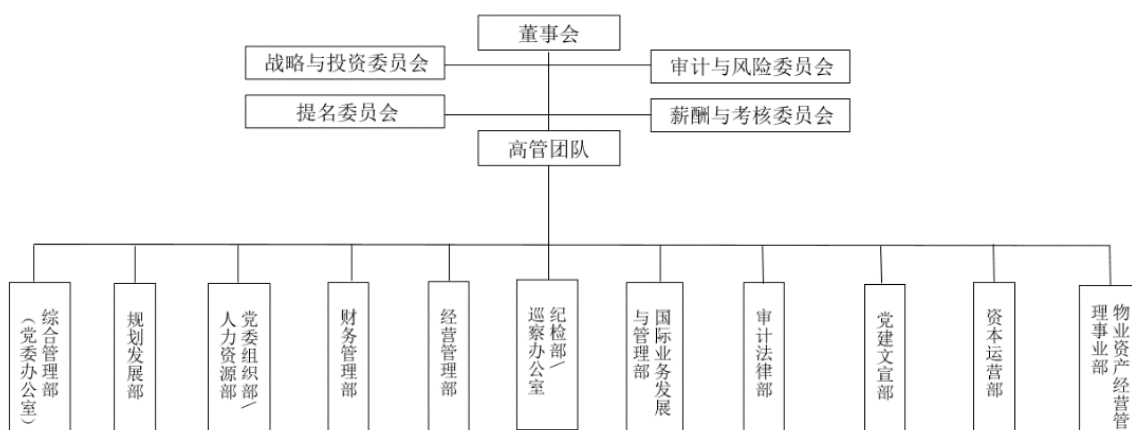
评级结论

综上所述，中诚信国际维持中航科创有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“23 中航 K1”、“24 中航 K2”、“24 中航 K3”、“24 中航 K4”、“24 中航 K5”、“24 中航 K6”、“24 中航 K7”和“24 中航 K8”的信用等级为 **AAA_{sti}**。

附一：中航科创有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



全称	简称	层级	直接持股比例(%)	间接持股比例(%)	持有表决权比例(%)
中航国际供应链科技有限公司	供应链科技	1	100.00	--	100.00
深天科技控股(深圳)有限公司	深天科技控股	1	66.07	--	66.07
天马微电子股份有限公司	深天马	2	15.79	11.86	27.65
飞亚达精密科技股份有限公司	飞亚达	2	--	40.17	40.17
深南电路股份有限公司	深南电路	2	--	63.97	63.97
天虹数科商业股份有限公司	天虹股份	1	44.56	--	44.56



资料来源：公司提供

附二：中航科创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）	2022	2023	2024
货币资金	2,636,238.71	3,158,182.75	2,994,985.62
应收账款	1,699,760.51	2,302,328.01	2,864,497.64
其他应收款	392,513.90	931,044.67	928,908.43
存货	2,092,513.33	2,625,314.71	2,507,061.61
长期投资	549,236.73	752,012.33	967,997.10
固定资产	4,172,824.01	7,234,856.14	7,316,155.19
在建工程	2,870,203.64	680,694.03	367,682.04
无形资产	510,147.29	643,954.21	610,543.98
资产总计	20,372,828.78	25,202,672.72	25,637,102.41
其他应付款	1,505,216.62	2,217,437.08	1,153,589.41
短期债务	2,298,913.15	2,981,818.67	4,128,437.56
长期债务	5,716,477.06	7,504,260.35	8,061,497.46
总债务	8,015,390.21	10,486,079.02	12,189,935.01
净债务	5,416,890.89	7,387,988.82	9,331,894.24
负债合计	14,469,275.11	18,835,541.33	19,193,798.33
所有者权益合计	5,903,553.67	6,367,131.38	6,443,304.08
利息支出	214,332.00	296,152.93	310,514.79
营业总收入	15,605,958.17	17,797,626.56	17,378,141.89
经营性业务利润	647,310.06	433,916.72	753,501.91
投资收益	26,987.25	68,757.67	-5,943.89
净利润	307,157.86	165,536.85	212,460.74
EBIT	545,724.26	482,602.41	597,383.43
EBITDA	1,328,189.13	1,438,542.70	1,628,895.35
经营活动产生的现金流量净额	566,184.43	1,095,538.07	1,559,479.72
投资活动产生的现金流量净额	-737,657.26	-913,456.68	-2,368,763.05
筹资活动产生的现金流量净额	632,308.98	-67,068.11	555,737.76
财务指标	2022	2023	2024
营业毛利率(%)	13.20	12.56	15.13
期间费用率(%)	9.81	10.95	11.50
EBIT 利润率(%)	3.50	2.71	3.44
总资产收益率(%)	2.77	2.12	2.35
流动比率(X)	1.03	1.05	0.98
速动比率(X)	0.78	0.80	0.76
存货周转率(X)	6.77	6.60	5.75
应收账款周转率(X)	9.20	8.89	6.73
资产负债率(%)	71.02	74.74	74.87
总资本化比率(%)	57.59	62.22	68.35
短期债务/总债务(%)	28.68	28.44	33.87
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.05	0.09	0.10
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.17	0.31	0.30
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数(X)	2.64	3.70	5.02
总债务/EBITDA(X)	6.03	7.29	7.48
EBITDA/短期债务(X)	0.58	0.48	0.39
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	6.20	4.86	5.25
EBIT 利息覆盖倍数(X)	2.55	1.63	1.92
FFO/总债务(X)	0.16	0.13	0.13

附三：中航科创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）	2022	2023	2024
货币资金	15,479.28	21,341.42	47,367.78
应收账款	0.00	0.00	
其他应收款	30,255.89	130,248.78	994,957.85
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	-	-	-
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	2,103,342.36	2,138,342.36	3,160,295.43
其他权益工具投资	104,883.39	99,447.36	122,959.98
其他非流动金融资产	-	-	-
固定资产	295.27	282.19	395.51
投资性房地产	-	-	-
资产总计	2,254,489.64	2,390,005.56	4,343,742.56
投资组合账面价值	2,223,705.03	2,259,131.14	3,330,623.19
投资组合市值	2,349,341.59	2,382,159.62	3,442,479.94
其他应付款	667,012.30	400,098.82	197,911.66
短期债务	4,345.57	118,512.54	204,151.44
长期债务	155,700.00	441,978.79	2,461,618.00
总债务	160,045.57	560,491.33	2,665,769.44
净债务	144,566.29	539,149.91	2,618,401.66
负债合计	830,311.20	963,356.40	2,067,613.22
所有者权益合计	1,424,178.44	1,426,649.16	2,276,129.34
利息支出	1,600.42	10,595.64	34,839.08
营业总收入	-	1,198.15	507.25
经营性业务利润	-14,466.56	-20,790.11	-41,500.57
投资收益	51,299.83	73,792.05	87,242.88
净利润	36,352.54	52,906.74	44,882.32
EBIT	38,431.50	63,499.13	79,135.86
经营活动产生的现金流量净额	-12,008.84	-10,592.69	-10,028.87
投资活动产生的现金流量净额	-490,657.52	-61,305.99	-1,336,896.23
筹资活动产生的现金流量净额	463,445.14	77,760.82	1,372,951.46

财务指标	2022	2023	2024
总资产收益率(%)	2.11	2.73	2.35
经调整的净资产收益率(%)	2.91	3.71	3.09
取得投资收益收到的现金/投资收益(X)	0.87	1.00	0.85
应收类款项占比(%)	1.34	5.45	22.91
资产负债率(%)	36.83	40.31	47.60
总资本化比率(%)	10.10	28.21	64.35
短期债务/总债务(%)	2.72	21.14	7.66
总债务/投资组合市值(%)	6.81	23.53	77.44
现金流利息覆盖倍数(X)	20.42	5.96	1.83
货币等价物/短期债务(X)	3.56	0.18	0.23
总债务/EBITDA(X)	4.16	8.81	33.62
EBITDA/短期债务(X)	8.86	0.54	0.39
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	24.05	6.00	2.28
EBIT 利息覆盖倍数(X)	24.01	5.99	2.27

附四：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”；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。

附五：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。

中长期科技创新债券等级符号	含义
AAAsti	科技创新债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AAsti	科技创新债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
Asti	科技创新债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBBsti	科技创新债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BBsti	科技创新债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
Bsti	科技创新债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCCsti	科技创新债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CCsti	基本不能保证偿还科技创新债券。
Csti	不能偿还科技创新债券。

注：除 AAAsti 级，CCCsti 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