



中航证券有限公司公开发行公司债券 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 1902 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

中航证券有限公司

AAA/稳定

本次跟踪债项及评级结果

“23 中航 G1”、“23 中航 G2”、“24 中航 G1”、
“24 中航 G2”、“24 中航 G3”、“24 中航 G4”

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，主要基于中航证券有限公司（以下简称“中航证券”或“公司”）军工领域的资源优势、杠杆水平较低为后续业务发展提供空间等正面因素对公司整体经营及信用水平的支撑作用；同时，中诚信国际关注到，股东因经营面临重大不确定性主动终止上市、证券行业竞争日趋激烈、部分业务板块盈利有待提升、特色化经营有待提速等因素对公司经营及信用状况形成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，中航证券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：公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷；财务状况的恶化，如资产质量下降、资本金不足等；外部支持能力及意愿大幅弱化。

正 面

- 公司实际控制人中国航空工业集团有限公司（以下简称“中国航空工业集团”或“集团”）在我国军、民用飞机制造领域占有主导性、决定性地位；公司作为中国航空工业集团旗下证券公司，在航空及军工产业链具有较强的资源优势
- 主要风险控制指标均高于监管标准，较低的杠杆水平为后续业务发展提供空间

关 注

- 公司股东中航工业产融控股股份有限公司（以下简称“中航产融”）因经营面临重大不确定性主动终止上市，无法在法定期限内披露2024年年度报告，后续需密切关注事件进展，以及对中航证券公司治理、业务发展及外部支持等方面的影响
- 随着国内证券行业加速对外开放、放宽混业经营的限制以及越来越多的券商通过上市、收购兼并等方式增强自身实力，公司面临来自境内外券商、商业银行等金融机构的激烈竞争
- 公司盈利状况变化趋势和证券市场的走势具有较大的相关性，自营投资板块收入波动明显，部分业务板块盈利仍有提升空间，专业化、特色化经营转型有待进一步加速

项目负责人：赵婷婷 ttzhao@ccxi.com.cn

项目组成员：盛雪宁 xnsheng@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

中航证券	2022	2023	2024
资产总额（亿元）	314.27	318.30	378.20
股东权益（亿元）	102.52	104.16	106.90
净资本（母公司口径）（亿元）	83.32	85.96	88.14
营业收入（亿元）	16.98	11.11	15.11
净利润（亿元）	5.50	0.77	4.29
综合收益总额（亿元）	4.90	1.64	5.80
平均资本回报率（%）	6.01	0.75	4.07
营业费用率（%）	58.20	92.22	63.26
风险覆盖率（%）	302.16	334.66	243.08
资本杠杆率（%）	34.41	34.90	33.31
流动性覆盖率（%）	398.03	315.72	439.49
净稳定资金率（%）	157.54	169.89	172.04

注：1、数据来源为中航证券提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2022 年和 2023 年财务报告，以及经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2024 年财务报告，已审计财务报告的审计意见类型均为标准无保留意见。其中，2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据为 2024 年审计报告期末数。报告中对净资产、净资本、净资本/负债等风险控制指标的描述和分析均采用母公司口径数据。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。

同行业比较（2024 年数据）

公司名称	总资产（亿元）	净资本（母公司口径）（亿元）	净利润（亿元）	平均资本回报率（%）	风险覆盖率（%）
中航证券	378.20	88.14	4.29	4.07	243.08
开源证券	572.62	134.73	6.95	3.82	266.65
财达证券	522.49	108.42	6.87	5.84	292.23

注：“开源证券”为“开源证券股份有限公司”简称；“财达证券”为“财达证券股份有限公司”简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

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 G1	AAA	AAA	2024/06/26 至本报告出具日	10.00/10.00	2023/02/13~2026/02/13	偿债保障承诺
23 中航 G2	AAA	AAA	2024/06/26 至本报告出具日	10.00/10.00	2023/04/11~2026/04/11	偿债保障承诺、 持有人救济
24 中航 G1	AAA	AAA	2024/06/26 至本报告出具日	5.00/5.00	2024/02/23~2027/02/23	持有人救济
24 中航 G2	AAA	AAA	2024/06/26 至本报告出具日	5.00/5.00	2024/02/23~2029/02/23	持有人救济
24 中航 G3	AAA	AAA	2024/07/05 至本报告出具日	5.00/5.00	2024/07/22~2027/07/22	持有人救济
24 中航 G4	AAA	AAA	2024/07/05 至本报告出具日	5.00/5.00	2024/07/22~2029/07/22	持有人救济

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
中航证券	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/05 至本报告出具日

● 评级模型

中航证券有限公司评级模型打分(C230400_2024_04_2025_1)

BCA 级别	aa ⁻
外部支持提升	3
模型级别	AAA

注：

外部支持：中航证券的实际控制人中国航空工业集团在国内军、民用飞机制造领域占有主导性、决定性地位；公司作为中国航空工业集团旗下证券公司，能在航空及军工产业链获取较强的资源优势。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论：中诚信国际证券与期货行业评级方法与模型 C230400_2024_04

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://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11844?type=1>

业务风险

中诚信国际认为，2024 年证券行业发展整体呈现先抑后扬趋势，主要指标均实现正增长。以“新国九条”为核心的“1+N”政策体系加速构建，强监管、严监管仍为未来的主基调；未来证券公司仍将延续目前股权收购、兼并整合浪潮，头部券商与中小券商分化加剧。同时不同证券公司对新技术的理解和运用能力或将成为行业竞争格局演化的重要因素。

2024 年资本市场在一系列利好政策的推动下呈现积极变化，主要指数均较上年末有所上涨，证券行业发展整体呈现先抑后扬趋势。同时以“新国九条”为核心的“1+N”政策体系加速构建，强监管、严监管仍为未来的主基调，合规稳健经营始终是证券公司行稳致远、可持续发展的生命线。证券行业集中度高，业务同质化严重，证券公司之间发展较不平衡，有较大的整合空间，预计未来证券公司将延续目前股权收购、兼并整合浪潮，行业集中度或将进一步提升，同时政策红利向头部券商倾斜，头部效应将更加凸显，而中小券商特色化经营转型有望进一步加速，行业分化加剧。受益于一系列利好政策，2024 年证券行业资产规模、资本实力、营业收入及净利润均实现增长，其中经纪业务、资管业务、自营业务收入均实现不同程度增长，投行及信用业务收入有所下降。国际化战略纵深推进，或成为证券公司利润增长的重要突破点，但复杂的国际政治经济局势对其风险管理能力提出更高要求。数字化转型及 AI 技术的迅猛发展正在改变证券公司的业务逻辑，未来将深入渗透至客户服务、风险管理、合规管理等场景，预计不同证券公司对新技术的理解和运用能力或将成为行业竞争格局演化的重要因素。

详见《中国证券行业展望，2025 年 4 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11816?type=1>

重大事项

公司股东中航产融因经营面临重大不确定性主动终止上市，且无法按时披露 2024 年年度报告及 2025 年第一季度报告，后续需密切关注上述事项进展，及时评估对中航证券公司治理、业务发展及外部支持等方面的影响。

截至 2024 年末，中航投资控股有限公司（以下简称“中航投资”）持有公司 71.71% 股权，中航产融持有公司 28.29% 股权，且中航产融持有中航投资 73.56% 股权。中航证券的控股股东为中航投资，中航投资系中航产融控股子公司，且两者均为中国航空工业集团下属企业，故中国航空工业集团为公司实际控制人。根据 2025 年 4 月 10 日公示，中航产融持有的中航证券 28.29% 股权已被冻结。

2025 年 3 月以来，中航产融相继发布了关于其主动终止上市相关事项等一系列公告。公司股票已于 2025 年 5 月 27 日终止上市及摘牌。同时，2025 年 4 月 1 日，中航产融发布公告称拟采取与债券及债务融资工具持有人达成协议并转场外有序兑付的安排，并对公开发行的债券及债务融资工具进行注销/摘牌处理，但上述事项未能得到债券持有人表决通过。此外，2025 年 4 月 30 日，中航产融发布公告称，因中航产融经营面临重大不确定性，可能对其造成重大影响，无法在法定期限内披露 2024 年度报告及 2025 年第一季度报告。

中诚信国际认为，上述事项未改变中国航空工业集团作为中航证券实际控制人的地位，对中航证券的影响仍有待进一步评估。中诚信国际将持续关注上述事项进展、中航证券公司治理、业务发展及外部支持力度等方面的变化，并及时评估其对公司未来经营及整体信用状况等方面产生的影响。

运营实力

中诚信国际认为，中航证券作为综合性证券公司，业务条线较为齐全；作为中国航空工业集团下属证券公司，在航空及军工产业链具有较强的资源优势；多元化程度较好，成立多家专业子公司开展业务，业务发展前景良好。

公司深耕航空及军工领域，业务资质齐全，多元化程度较好；2024 年除资产管理板块收入下滑外，其他主要业务板块收入实现增长。

表 1：近年来公司营业收入构成（单位：百万元、%）

	2022		2023		2024	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
财富管理板块	741.52	43.68	685.31	61.68	708.87	46.91
自营投资板块	579.95	34.16	308.40	27.75	566.55	37.49
投资银行板块	260.62	15.35	135.02	12.15	138.49	9.16
资产管理板块	164.24	9.68	61.86	5.57	55.56	3.68
基金管理板块	104.39	6.15	84.81	7.63	111.85	7.40
其他利息收支	(240.03)	(14.14)	(186.02)	(16.74)	(108.08)	(7.15)
其他业务	86.87	5.12	21.77	1.96	37.94	2.51
营业收入合计	1,697.57	100.00	1,111.16	100.00	1,511.17	100.00

注：1、以上数据均经四舍五入处理，故单项求和数与合计数存在尾差；2、营业收入中“其他利息收支”主要为融资产生的利息支出。
资料来源：中航证券，中诚信国际整理

中航证券业务牌照较为齐全，目前公司主营业务包括证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；证券投资基金代销；融资融券业务；代销金融产品业务；为期货公司提供中间介绍业务。截至 2024 年末，公司主要控股子公司 3 家，涉及投资与投资咨询和基金管理业务。

表 2：截至 2024 年末公司主要控股公司持股情况

子公司名称	简称	业务性质	持股比例（%）
中航创新资本管理有限公司	中航创新资本	股权投资、财务顾问	100.00
航证科创投资有限公司	航证科创	项目投资、投资管理	100.00
中航基金管理有限公司	中航基金	基金管理	55.00

资料来源：中航证券，中诚信国际整理

财富管理板块

中航证券的财富管理业务以资产配置为核心，经纪业务初步形成全国性营销网络，在江西省内具备一定的区域竞争优势。

公司财富管理业务主要包括经纪业务及信用业务，公司以资产配置为核心，持续提升业务人员专业能力，丰富产品线，同时加强总部管理能力，推动财富管理向纵深发展。2024 年，公司财富管理业务收入受市场行情影响同比有所增加，仍为营业收入第一大板块。

经纪业务是公司的基础业务和优势业务，旨在打造以客户需求为中心的传统客户服务与综合金融服务并行的服务体系，主要包括代理证券买卖业务、金融产品销售、投资顾问服务、期货 IB 等业务。股基交易量方面，受资本市场剧烈波动影响，2024 年公司代理买卖股票交易量同比增加 22.24%，市场份额与上年持平；代理买卖基金交易量同比下降 14.18%，市场份额较上年有所下降。托管市值及客户数量方面，截至 2024 年末，公司托管市值为 5,488.78 亿元，较上年末增加 10.68%，客户数为 112.63 万户，较上年增加 4.07%，客户保证金排名为第 57 名，较上年上升一名。佣金率方面，佣金率保持下降趋势，但降速趋缓，2024 年公司经纪业务佣金率为 0.29%，与上年一致。

网点布局方面，2024 年以来，公司为持续加强网点运营效能，对业务体量小、盈利能力不佳、当地市场环境及风险管控能力偏弱、财富转型路径不清晰的营业部进行撤并，2024 年撤销 3 家营业部，截至 2024 年末，公司拥有 59 家营业部，范围涵盖全国 19 个省市。其中，江西省内营业部 21 家，具备一定的区域竞争优势，省外以沿海经济发达区域带为重点，各地区中心城市为辅助，基本形成了面向全国的多元化业务营销网络。

客户结构方面，公司经纪业务服务的客户中个人客户的占比持续提升，银行、保险、基金等机构客户占比较小。截至 2024 年末，公司代理买卖证券款中个人客户资金占比达到 92.68%，较上年小幅提升 1.27 个百分点。公司坚持“以客户为中心”，加快经纪业务向财富管理转型，加大对高净值客户营销和投顾力度，2024 年，公司代销金融产品 4,692 只，销售规模 99.02 亿元，较上年下降 15.32%；收入确认受资金结算影响有一定滞后性，2024 年公司收到代销产品收入 0.23 亿元，同比减少 7.26%。

表 3：近年来公司代理买卖证券交易金额和市场份额情况（单位：亿元、%）

证券种类	2022		2023		2024	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额	交易额	市场份额
股票	11,311.15	0.50	11,053.17	0.52	13,511.64	0.52
基金	579.12	0.25	702.99	0.25	603.34	0.16
债券	942.37	0.25	608.51	0.13	403.83	0.10

资料来源：中航证券，中诚信国际整理

中航证券积极开展融资融券业务，同时控制股票质押业务规模，整体风险较为可控。

自 2012 年公司获得融资融券业务试点资格以来，公司信用业务运营良好，目前公司信用业务主要由融资融券业务和股票质押回购业务构成。

融资融券业务方面，截至 2024 年末，公司融资融券余额较上年增长 19.42%，但受利率水平下降

及日均规模减少影响，2024 年融资融券业务收入同比减少 8.20%；维持担保比较上年略有上升；担保物公允价值为 170.99 亿元，担保物较为充足。公司融资融券业务违约事件主要系相关股票丧失流动性导致无法及时平仓所致。截至 2024 年末，公司融资融券业务违约金额大幅下降至 14.38 万元，并全额计提减值准备。同期末，融出资金减值准备余额为 648.29 万元。公司将持续追索已核销项目，不断完善融资融券业务风险管理体系，提高标的券的准入标准，同时降低单一客户集中度和单一标的券集中度，融资融券业务风险总体可控。

股票质押式回购业务方面，截至 2024 年末，公司股票质押式回购余额较上年末下降 57.04%；2024 年收回部分违约负债，公司股票质押业务收入同比增加 7.14%；受上年低基数影响，履约保障比较上年增加 23.22 个百分点；担保物公允价值为 3.55 亿元，担保物能够覆盖股票质押业务余额。同期末，买入返售金融资产减值准备余额为 7.23 万元。截至 2024 年末，公司股票质押式回购业务存量风险项目 2 笔，其中一笔融资方已完成破产重整程序，公司根据重整计划完成信托份额确认，已转至交易性金融资产-信托科目，截至 2024 年末该项目账面价值为 0.55 亿元，2024 年收到收益分配 9.40 万元。近年来公司主动压降股票质押规模，制定并完善了股票质押各项管理制度，总风险敞口在可控范围内。

表 4：近年来公司信用业务情况（单位：亿元、%）

	2022	2023	2024
融资融券业务			
融资融券余额	44.20	47.63	56.88
维持担保比	246.02	244.62	253.83
融资融券业务收入	3.32	3.05	2.80
股票质押式回购业务			
股票质押式回购余额	5.20	5.40	2.32
履约保障比	238.11	268.59	291.81
股票质押业务收入	0.43	0.28	0.30

资料来源：中航证券，中诚信国际整理

自营证券投资板块

中航证券投资策略较为稳健，证券投资以债券为主，自营投资规模持续增长；受债券市场行情较好影响，2024 年自营投资板块业务收入同比大幅增长。

公司开展自营投资业务的范围主要涉及股票、债券、基金和资产管理计划以及衍生金融工具等，同时通过另类子公司开展股权投资。截至 2024 年末，公司自营投资规模较上年增长 3.01%；2024 年受债券市场行情较好影响，全年自营投资板块业务收入同比大幅增长。公司 2024 年投资总收益¹为 9.31 亿元，同比大幅增长 60.73%。

固定收益投资方面，公司坚持稳健投资的理念，准确判断市场趋势，把握利率下行的牛市行情，挖掘流动性、资质好的债券，维持较高仓位运作，取得了较好的收益，全年持仓债券均未出现违约事件。同时，在市场收益率快速下行、票息收入收缩的情况下，深度挖掘市场利差，寻找交易

¹ 含公允价值变动损益、投资收益、其他债权投资利息收入、其他综合收益中的其他权益工具投资公允价值变动及其他债权投资公允价值变动，不含对联营及合营企业投资收益。

性机会，充分发挥投资定价和交易资源优势，通过提高交易频次来增厚资本利得收益；对于固收类基金投资，持续加大投研及市场交流力度，遴选形式相对灵活、管理能力强、投资策略稳健的基金产品进行投资。截至 2024 年末，公司债券投资规模较年初减少。公司所持债券以信用债为主，信用债中城投债占比约 73%，主体广泛分布于 19 个省市自治区，以经济发达地区为主。

股票投资方面，公司始终坚持价值投资理念，加强研究工作，并积极采取措施降低收益波动。权益投资业务整体风险偏好趋于中低风险的稳健型投资，力求在风险可控的范围内实现绝对收益，重视非方向性投资，平滑收益曲线。通过强化仓位管理、提升非方向性投资规模占比、筛选优质定增项目等方式，实现权益投资减亏。截至 2024 年末，公司股票投资市值 10.24 亿元，以银行、保险、通讯、交通运输等为主。

股权投资方面，公司积极贯彻投研联动的投资策略，通过另类子公司航证科创进行科创板战略配售和跟投业务；同时，航证科创在中国航空工业集团产业资源优势下，专注于航空产业链和军工产业链的主动股权投资业务。2019 年成立至今，累计完成投资 8 家企业，其中 6 家企业已成功上市。2024 年，航证科创择机兑现收益，全年实现投资收益 0.10 亿元，同比大幅减少；同时受资本市场波动影响，公允价值变动损益从上年的-0.96 亿元上升至 0.71 亿元；全年实现净利润从上年的-0.57 亿元上升至 0.60 亿元。受减持、限售等政策影响，航证科创收益与资本市场波动相关，未来需持续关注资本市场波动对航证科创收益兑现的影响。

截至 2024 年末，公司股票及股权投资规模 19.94 亿元，较上年增加 27.98%；公司投资的券商资管计划及基金投资规模分别较上年增长 63.76%和减少 49.16%。

表 5：近年来公司投资组合情况（单位：亿元、%）

	2022		2023		2024	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	117.49	71.14	116.99	66.13	105.88	58.10
基金投资	11.64	7.05	22.13	12.51	11.25	6.17
券商资管计划	20.69	12.53	21.66	12.24	35.47	19.46
股票	13.24	8.02	14.73	8.33	19.02	10.44
非上市股权	0.53	0.32	0.85	0.48	0.92	0.51
信托计划	0.55	0.34	0.55	0.31	0.55	0.30
理财产品	1.00	0.60	0.00	0.00	9.14	5.01
合计	165.14	100.00	176.92	100.00	182.24	100.00

注：以上数据均经四舍五入处理，故单项求和数与合计数存在尾差。

资料来源：中航证券，中诚信国际整理

投资银行板块

中航证券的投资银行业务积极打造军工特色投行，2024 年投资银行板块营业收入同比小幅增长。

投资银行业务是公司传统核心业务之一，业务范围包括为企业提供 IPO、再融资、债券发行与承销、“新三板”挂牌等融资服务。截至 2024 年末，公司投行业务团队 120 人，其中注册保荐代表人 29 名。依托中国航空工业集团的资源优势，公司近年来在航空及军工产业链上下游积累了众多项目经验，2024 年公司投资银行业务收入同比小幅增长。未来，公司投行业务将继续聚焦军工高端装备，深度挖掘航空乃至军工产业链资源，为企业提供全生命周期融资解决方案。

股权融资方面，公司的实际控制人中国航空工业集团具有较强的军工背景，为公司投行业务带来较多的项目资源，公司坚持服务中国航空工业集团和市场化业务并举，聚焦国防军工、高端装备制造、新材料以及电子等高科技领域，深度挖掘和协同产业链资源，不断增加市场化业务储备。2024 年公司完成股票主承项目 3 家，总承销金额较上年下降 42.33%；其中，IPO 项目 1 家，主承销金额 2.65 亿元，再融资项目 2 家，主承销金额 24.35 亿元。截至 2024 年末，公司在会再融资项目 3 单，项目储备有待进一步丰富，未来公司将持续跟进储备项目进度，加速挖掘潜在项目机会。

债券融资方面，公司深度服务集团成员单位债券融资需求，积极支持地方经济发展，同时紧抓新项目拓展工作。2024 年公司共完成主承销债券项目 15 家，较上年有所减少，全部为公司债项目；得益于中航证券积极拓展公司债项目，债券承销总额同比增长 10.72%。2024 年储备债券发行项目 9 个。

财务顾问业务方面，2024 年公司完成 20 笔财务顾问业务，全年财务顾问业务收入同比下降 28.11%。2024 年公司完成 1 单重大资产重组项目，交易资产规模 50.78 亿元，公司积极布局并购重组业务，聚焦军工高端装备制造、科技创新、绿色金融、产业整合、国企改革等领域，搭建公司并购信息管理平台，大力拓展储备项目。新三板业务方面，2024 年公司完成 2 家新三板挂牌公司定向发行项目，融资金额为 1.45 亿元。

表 6：近年来公司股票和债券主承销情况

	2022	2023	2024
股票承销业务			
主承销家数（家）	4	5	3
承销金额（亿元）	56.04	46.82	27.00
债券承销业务			
主承销家数（家）	37	37	15
承销金额（亿元）	180.34	199.27	220.64
财务顾问业务			
财务顾问项目家数（家）	66	22	20
财务顾问业务收入（亿元）	0.31	0.27	0.19
新三板业务			
新三板项目家数（家）	2	6	2
融资金额（亿元）	0.70	1.57	1.45

资料来源：中航证券，中诚信国际整理

资产管理板块

中航证券的资产管理业务立足资产管理本源，积极打造军工资管品牌；主要受集合计划资产管理规模下降及市场环境影响，2024 年资产管理业务收入及贡献度均有所下降。

公司资产管理业务立足资管本源，聚焦主动管理，坚持投研一体化发展方向，不断完善投资产品矩阵及资产运作管理方案。以军工资产为核心打造具有核心竞争力的投资策略，进一步打造中航军工资管品牌。截至 2024 年末，公司资产管理业务全部为净值型主动管理产品。2024 年公司资产管理业务收入同比下降 10.19%，主要系集合计划资产管理规模下降及市场环境影响。

资产管理固收投资业务方面，公司不断提升主动管理能力，根据基本面和债券市场的变化及时调整久期和持券结构，获取了稳健、有竞争力的投资回报。资产管理权益投资业务方面，公司操作风格偏稳健，本着“自上而下精选行业、自下而上优选个股”的原则，积极调研储备优质个股进行操作，同时还会积极寻找一级市场机会，有选择地参与新股申购业务，增厚产品收益。截至 2024 年末，公司资产管理业务规模较上年末下降 5.41%。其中集合资产管理计划、单一资产管理计划、专项资产管理计划管理净资产规模分别较上年末减少 1.88%、28.21%和增加 16.96%。专项资产管理计划规模高速增长系公司加大了 ABS 产品和基础设施公募 REITs 产品布局所致。从资管计划的底层资产类别来看，截至 2024 年末，公司存续资产管理产品中，权益类产品 9 只，资产净值总计 80.30 亿元；固定收益类产品 81 只，资产净值合计 70.20 亿元；混合类产品 2 只，资产净值合计 3.05 亿元；专项产品 6 只，资产净值合计 118.62 亿元。其中固收类产品持仓前十大的发行人均为央企或地方国企，主要为城投、地方综合投控类企业、金融业、建筑业、房地产等，其中陕西省、湖南省、江西省、江苏省、河南省、重庆市城投债占比相对较高。此外，公司作为单一资产管理计划管理人持有华晨汽车集团控股有限公司发行的“19 华晨 02”和“19 华晨 04”债券，票面金额合计 4.55 亿元，2023 年 8 月辽宁省沈阳市中院裁定批准《华晨汽车集团控股有限公司等 12 家企业实质合并重整计划》，根据重整计划中的受偿方案，债权人将分五期收到清偿款，目前公司已收到前四期清偿款项。

表 7：近年来公司资产管理业务规模（单位：亿元）

	2022	2023	2024
资产管理总规模	306.65	287.75	272.18
其中：集合资管规模	120.55	75.18	73.77
单一资管规模	125.34	111.15	79.79
专项资管规模	60.76	101.42	118.62

注：因四舍五入原因，分项加总与合计数存在差异。

资料来源：中航证券，中诚信国际整理

基金管理及其他业务板块

中航证券积极孵化特色业务，基金方面持续丰富产品种类，加大基金业务拓展力度；私募股权投资基金专注于航空产业链和军工产业链的股权投资；目前特色业务在营业收入中的占比较低。

公司基金业务主要由子公司中航基金负责运营管理，产品类型以固定收益类基金产品为主、权益基金为辅。中航基金在公募 REITs 业务、ESG 债基、新质生产力系列主题权益产品布局等多方面具有市场领先优势。中航基金以产品创新为引擎，推动规模与排名双提升，同时构建专业化的风险管控闭环，公司规模增长以公募 REITs、低风险债券基金为主。截至 2024 年末，公司管理基金规模为 460.77 亿元，较年初增长 14.35%；其中公募基金管理规模 440.66 亿元，私募基金管理规模 20.10 亿元，公募基金管理规模占比提升，业务结构有所优化。截至 2024 年末，中航基金总资产 4.16 亿元，净资产 3.73 亿元，均较年初有所增长。2024 年实现营业收入 1.28 亿元，净利润 1,860.70 万元，均同比增长。

私募股权投资基金业务主要由中航创新资本负责运营管理，凭军工背景优势，围绕以军工产业链为主的军工领域、高端装备及先进制造、新能源领域开展私募股权投资业务。同时，积极服务实

体经济、发挥国有资本引领作用，吸引社会资本投资战略性新兴产业及国家重点发展产业。截至 2024 年末，中航创新资本管理私募股权基金 5 个，在管基金实缴出资规模为 15.89 亿元。截至 2024 年末，中航创新资本总资产 2.18 亿元，净资产 2.04 亿元，均较年初有所减少。受公允价值变动损益影响，2024 年实现营业收入-385.21 万元，同比进一步下降；实现净利润-1,369.90 万元，亏损幅度有所扩大。

目前子公司中航基金和中航创新资本的营业收入规模较小，特色业务对中航证券的营业收入贡献度依然较低，未来需持续关注特色业务的发展与盈利情况。

财务风险

中诚信国际认为，2024 年中航证券净利润和综合收益达成较好，盈利能力和盈利稳定性有所加强；各项风险控制指标均高于监管标准，债务规模有所上升，偿债能力有所优化，未来需持续关注债务期限结构及整体偿债能力的变化情况。

盈利能力及盈利稳定性

中航证券 2024 年手续费及佣金净收入、投资总收益、利息净收入均实现同比增长，全年净利润和综合收益达成较好，盈利能力和盈利稳定性有所加强。

公司整体的盈利状况变化趋势和证券市场的走势具有较大的相关性，2024 年资本市场快速回暖，公司多项业务取得较好发展，全年实现营业收入同比增长 36.00%。

从收入结构来看，近年来公司的收入结构以手续费及佣金净收入和利息净收入为主，投资净收益收入贡献受资本市场影响较大。手续费及佣金净收入方面，公司 2024 年实现手续费及佣金净收入同比增长，在营业收入中的占比虽有下降但仍在 40%以上。具体来看，经纪业务净收入同比增长 13.58%，投资银行业务净收入同比增长 2.57%，资产管理业务净收入受到资管规模减少的影响同比下降 10.19%。

投资净收益方面，2024 年公司投资收益同比减少，但在资本市场快速回暖的背景下，公允价值变动损益同比大幅增长，全年投资收益及公允价值变动损益合计由上年的 0.58 亿元大幅增加至 3.71 亿元，在营业收入中的占比升至 20%以上。

利息净收入方面，受市场利率下行导致融资融券利息收入减少、债券质押式回购业务规模下降导致买入返售金融资产利息收入减少等影响，2024 年公司利息收入同比减少 5.37%。同时主要受融资利息支出减少的影响，全年公司利息支出同比减少 15.08%。受此影响，2024 年公司利息净收入同比增长 4.94%，在营业收入中的占比虽有下降但仍在 30%以上。

表 8：近年来公司营业收入构成（单位：百万元、%）

	2022		2023		2024	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	847.98	49.95	587.97	52.92	657.69	43.52
其中：经纪业务净收入	315.06	18.56	300.01	27.00	340.76	22.55
投资银行业务净收入	260.62	15.35	135.02	12.15	138.49	9.16
资产管理业务净收入	164.24	9.68	61.86	5.57	55.56	3.68

投资收益及公允价值变动收益	248.73	14.65	58.10	5.23	371.39	24.58
利息净收入	517.65	30.49	450.45	40.54	472.68	31.28
其他业务收入	49.83	2.94	0.26	0.02	0.26	0.02
汇兑收益	1.38	0.08	0.20	0.02	0.25	0.02
资产处置收益	18.68	1.10	0.07	0.01	0.13	0.01
其他收益	13.30	0.78	14.11	1.27	8.76	0.58
营业收入合计	1,697.57	100.00	1,111.16	100.00	1,511.17	100.00

注：以上数据均经四舍五入处理，故单项求和数与合计数可能存在尾差。

资料来源：中航证券，中诚信国际整理

营业支出方面，证券公司业务具有知识密集型特征，人力成本在业务及管理费用中占比相对较高，且具有一定的刚性。2024 年公司精益成本费用管控，动态优化成本标准，业务及管理费同比减少 6.71%，营业费用率同比下降 28.96 个百分点至 63.26%。公司 2024 年计提信用减值损失 279.22 万元，较上年略有增长。

在以上因素的共同作用下，2024 年公司净利润大幅增长，平均资产回报率与平均资本回报率有所上升。与此同时，债券市场基础利率下行使得其他债权投资公允价值上升，推动其他综合收益同比增长，2024 年公司实现综合收益同比大幅增长。盈利稳定性方面，2024 年公司利润总额变动系数有所下降，盈利稳定性有待提升。

表 9：近年来主要盈利指标（单位：亿元、%）

	2022	2023	2024
经调整的营业收入	16.98	11.11	15.11
业务及管理费	(9.88)	(10.25)	(9.56)
营业利润	6.97	0.75	5.45
净利润	5.50	0.77	4.29
其他综合收益	(0.60)	0.87	1.50
综合收益	4.90	1.64	5.80
营业费用率	58.20	92.22	63.26
平均资产回报率	2.48	0.31	1.64
平均资本回报率	6.01	0.75	4.07
利润总额变动系数	16.46	66.71	61.10

资料来源：中航证券，中诚信国际整理

风险管理能力、杠杆及资本充足性

中航证券各项风险控制指标均高于监管标准，2024 年母公司口径净资本和净资产保持增长，风险覆盖率有所下降，杠杆有所上升。

从风险控制指标来看，近年来母公司口径净资本和净资产均保持较好的增长态势，净资本/净资产比率持续提升。2024 年主要受监管分类评级变动的影响，年末风险覆盖率较年初有所下降。2024 年净资本/负债、净资产/负债指标有所下降，杠杆有所上升。整体来看，目前公司各项风险控制指标均高于监管标准，反映出较高的资本充足性和资产安全性，为后续业务发展提供空间。

从资产减值准备情况来看，截至 2024 年末，公司资产减值准备余额为 0.68 亿元，较 2023 年末减少 0.61 亿元，主要系 2024 年核销应收账款及其他应收款 0.63 亿元。

表 10：近年来公司风险控制指标情况（母公司口径）（单位：亿元、%）

项目	标准	2022	2023	2024
净资本	--	83.32	85.96	88.14
净资产	--	96.08	98.35	100.45
风险覆盖率	≥ 100	302.16	334.66	243.08
资本杠杆率	≥ 8	34.41	34.90	33.31
流动性覆盖率	≥ 100	398.03	315.72	439.49
净稳定资金率	≥ 100	157.54	169.89	172.04
净资本/净资产	≥ 20	86.72	87.41	87.75
净资本/负债	≥ 8	57.59	58.46	54.04
净资产/负债	≥ 10	66.41	66.88	61.59
自营权益类证券及其衍生品/净资本	≤ 100	12.05	13.23	14.17
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	≤ 500	172.95	179.39	179.09

注：净资本及风险控制指标数据依据 2020 年 1 月中国证监会修订并颁布的《证券公司风险控制指标计算标准规定》进行计算。

资料来源：中航证券，中诚信国际整理

偿债能力

随着业务的快速发展，中航证券债务规模有所上升，2024 年盈利能力提升带动偿债指标优化，未来需持续关注债务期限结构及整体偿债能力的变化情况。

随着业务规模的增长，公司对外融资需求增加，通过发行公司债、次级债及收益凭证等多种方式对外融资，债务总量整体有所增长。截至 2024 年末，中航证券的总债务规模为 160.08 亿元，较年初增长 11.88%，主要是应付债券、拆入资金和卖出回购金融资产款规模增加。其中，短期债务规模较年初减少至 117.70 亿元，长期债务规模较年初增长至 40.81 亿元，长期债务占比为 25.50%，较上年大幅提升，未来需持续关注债务期限结构及整体偿债能力的变化情况。从资产负债率来看，随着债务规模的增长，截至 2024 年末，公司资产负债率较年初有所上升。

从经营活动净现金流来看，2024 年公司经营活动净现金流量为正。现金获取能力方面，受盈利能力提升影响，2024 年公司 EBITDA 同比增长 63.51%，EBITDA 利息覆盖倍数同比上升，总债务/EBITDA 同比下降，偿债能力有所增强。

表 11：近年来公司偿债能力指标

指标	2022	2023	2024
资产负债率（%）	58.31	58.40	60.69
经营活动净现金流（亿元）	(5.79)	23.61	48.28
EBITDA（亿元）	12.36	6.30	10.31
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	2.80	1.37	2.62
总债务/EBITDA（X）	11.08	22.70	15.53

数据来源：中航证券，中诚信国际整理

其他事项

截至 2024 年末，公司受限货币资金 0.54 亿元，占全部自有货币资金的 3.78%，为子公司中航基金的风险准备金。

截至 2024 年末，公司无对外担保（不含对子公司担保）。

截至 2024 年末，公司涉案金额超过 5,000 万元的诉讼及仲裁事项共 6 项，共涉及金额 6.08 亿元，其中股票质押案件 5 件，标的金额合计 5.18 亿元；融资融券交易纠纷 1 件，标的金额 0.90 亿元。诉讼事项中，5 项已终结执行程序，1 项处于执行阶段。

关联交易方面，截至 2024 年末，公司受托管理控股股东、实际控制人及其所控制企业的资产规模 76.65 亿元；资管产品投向控股股东、实际控制人及其所控制企业的资产规模 105.75 亿元。

处罚情况方面，2024 年以来公司收到的监管函件主要涉及投资银行业务，未来需持续关注相关业务的合规风控运作情况。

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性均高于监管标准，备用流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

从公司资产流动性来看，截至 2024 年末，公司自有资金及结算备付金余额较年初增长 38.44%至 19.44 亿元，占剔除代理买卖证券款后资产总额的 7.15%。

从流动性风险管理指标看，截至 2024 年末，公司流动性覆盖率为 439.49%，净稳定资金率为 172.04%，均较年初有所上升，保持较好水平。

财务弹性方面，公司在各大银行等金融机构的资信情况良好，截至 2024 年末，公司已获得国有银行及股份制大型商业银行等累计人民币 500.60 亿元的综合授信额度(不含资管产品授信额度)，其中已使用授信额度人民币 55.95 亿元，未使用授信额度人民币 444.65 亿元。公司融资能力较强，备用流动性充足。

综上所述，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

外部支持

中诚信国际认为，实际控制人中国航空工业集团在国内军、民用飞机制造领域占有主导性、决定性地位；中航证券作为集团下属唯一证券公司，中国航空工业集团能够为中航证券提供有力支持。

截至 2024 年末，中航投资及中航产融分别持有公司 71.71%和 28.29%的股权。中航投资和中航产融均为中国航空工业集团下属成员单位，中国航空工业集团为中航证券的实际控制人。

中国航空工业集团是由中央管理的国有特大型企业，是国家授权投资的机构，于 2008 年由原中国航空工业第一、第二集团公司重组整合而成立。中国航空工业集团设有航空装备、运输机、发动机、直升机、机载设备与系统、通用飞机、航空研究、飞行试验、贸易物流、资产管理、工程规划建设、汽车等产业板块，在国内军、民用飞机制造领域占有主导性、决定性地位，下辖 100 余家成员单位、有近 27 家上市公司，员工逾 45 万人。基于中国航空工业集团在航空制造领域的领先地位，以及中航证券作为集团下属唯一证券公司，中诚信国际认为中国航空工业集团能够为中航证券提供有力支持。

跟踪债券信用分析

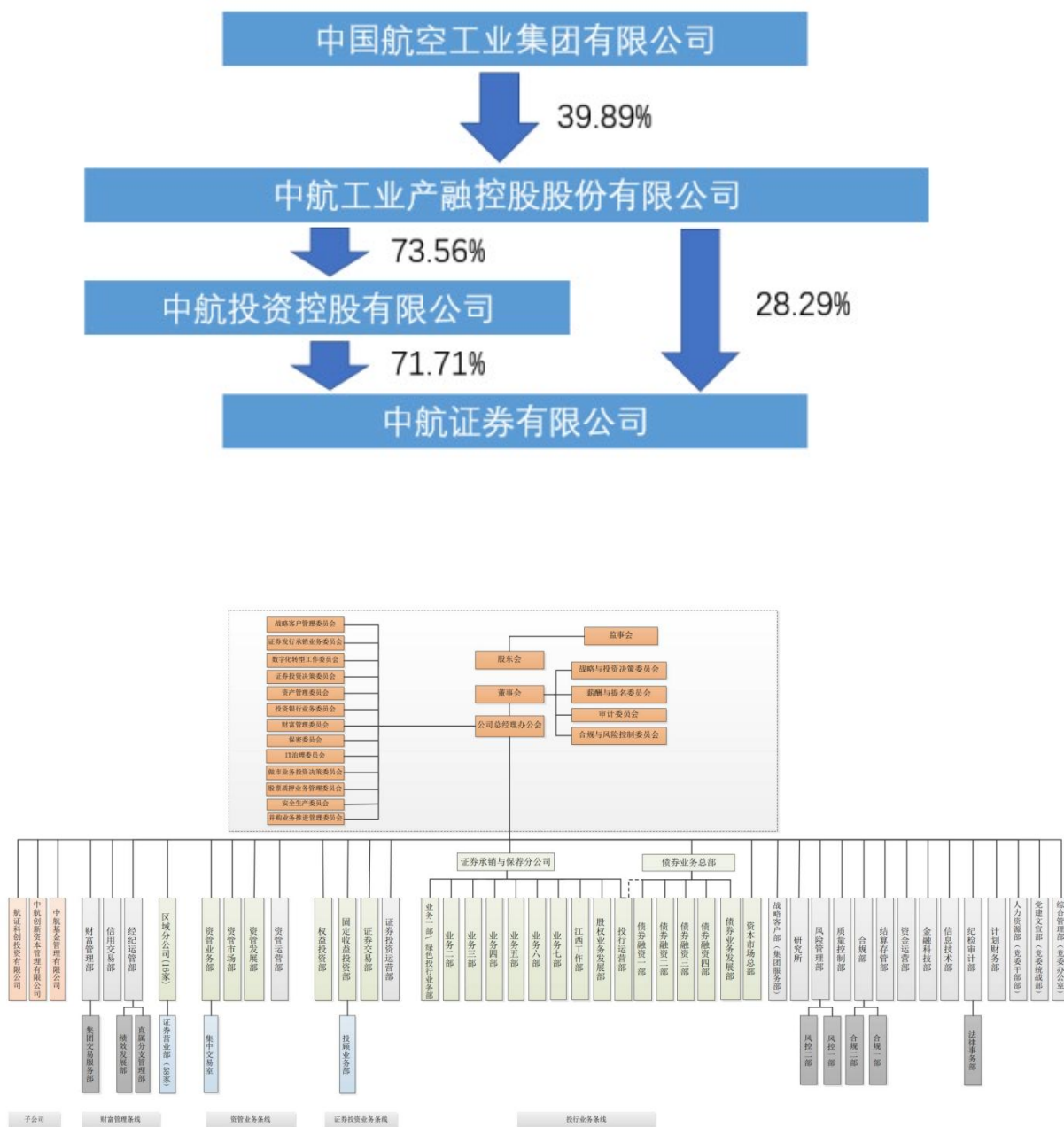
截至评级报告出具日，公司各期债券募集资金与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致，募集资金用途未发生变更。

本次跟踪债券均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。公司为中国航空工业集团旗下证券公司，业务资质齐全，多元化程度较好，各项风险控制指标均高于监管标准，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势，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证券有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“23 中航 G1”、“23 中航 G2”、“24 中航 G1”、“24 中航 G2”、“24 中航 G3”和“24 中航 G4”的信用等级为 **AAA**。

附一：中航证券有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年末）



资料来源：中航证券

附二：中航证券有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2022	2023	2024
货币资金及结算备付金	8,113.56	7,998.28	12,344.92
买入返售金融资产	1,318.34	440.88	263.29
金融投资：交易性金融资产	7,227.78	7,727.15	7,263.85
金融投资：其他债权投资	9,266.72	9,745.38	10,035.98
金融投资：其他权益工具投资	19.37	219.16	924.19
长期股权投资	165.25	166.12	161.49
融出资金	4,415.43	4,849.66	5,733.36
总资产	31,427.07	31,829.68	37,820.17
代理买卖证券款	6,837.32	6,621.32	10,627.50
短期债务	11,606.44	12,096.75	11,769.70
长期债务	2,015.55	2,050.39	4,081.41
总债务	13,699.70	14,307.94	16,007.53
总负债	21,175.41	21,414.04	27,129.77
股东权益	10,251.66	10,415.64	10,690.39
净资本（母公司口径）	8,331.68	8,596.16	8,813.93
手续费及佣金净收入	847.98	587.97	657.69
其中：经纪业务净收入	315.06	300.01	340.76
投资银行业务净收入	260.62	135.02	138.49
资产管理业务净收入	164.24	61.86	55.56
利息净收入	517.65	450.45	472.68
投资收益及公允价值变动收益	248.73	58.10	371.39
营业收入	1,697.57	1,111.16	1,511.17
业务及管理费	(988.03)	(1,024.69)	(955.92)
营业利润	697.26	75.38	545.23
净利润	550.05	77.38	429.08
综合收益	490.44	163.98	579.51
EBITDA	1,236.14	630.30	1,030.57
财务指标	2022	2023	2024
盈利能力及营运效率			
平均资产回报率(%)	2.48	0.31	1.64
平均资本回报率(%)	6.01	0.75	4.07
营业费用率(%)	58.20	92.22	63.26
流动性及资本充足性（母公司口径）			
风险覆盖率(%)	302.16	334.66	243.08
资本杠杆率(%)	34.41	34.90	33.31
流动性覆盖率(%)	398.03	315.72	439.49
净稳定资金率(%)	157.54	169.89	172.04
净资本/净资产(%)	86.72	87.41	87.75
净资本/负债(%)	57.59	58.46	54.04
净资产/负债(%)	66.41	66.88	61.59
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	12.05	13.23	14.17
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	172.95	179.39	179.09
偿债能力			
资产负债率(%)	58.31	58.40	60.69

EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.80	1.37	2.62
总债务/EBITDA(X)	11.08	22.70	15.53

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本充足性及流动性	风险覆盖率	净资本/各项风险资本准备之和
	资本杠杆率	核心净资本/表内外资产总额
	流动性覆盖率	优质流动性资产/未来 30 天现金净流出量
	净稳定资金率	可用稳定资金/所需稳定资金
盈利能力	经调整的营业收入	营业收入-其他业务成本
	平均资产回报率	净利润/[(当期末总资产-当期末代理买卖证券款-代理承销证券款+上期末总资产-上期末代理买卖证券款-代理承销证券款)/2]
	平均资本回报率	净利润/[(当期末所有者权益+上期末所有者权益)/2]
	营业费用率	业务及管理费/营业收入
	投资总收益	投资收益-对联营及合营企业投资收益+公允价值变动损益+其他债权投资利息收入+债权投资利息收入+其他权益工具投资公允价值变动+其他债权投资公允价值变动
	利润总额变动系数	近三年利润总额标准差/近三年利润总额算数平均数
偿债能力	EBITDA	利润总额+应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出+折旧+无形资产摊销+使用权资产折旧+长期待摊费用摊销
	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/（应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出）
	短期债务	短期借款+拆入资金+卖出回购金融资产+交易性金融负债+应付短期融资款+一年以内到期应付债券+一年内到期长期借款
	长期债务	一年以上到期的应付债券+一年以上到期的长期借款
	总债务	短期借款+拆入资金+卖出回购金融资产+交易性金融负债+应付债券+应付短期融资款+长期借款+租赁负债
	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)

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 SOHO 5 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