



航天宏图信息技术股份有限公司

2026 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[2026]跟踪 1419 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，有效期至受评债项到期兑付日。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

2026 年 6 月 26 日

发行人及评级结果	航天宏图信息技术股份有限公司	B ⁻ /负面
跟踪债项及评级结果	“宏图转债”	B ⁻
跟踪评级原因	<p>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。</p>	
评级观点	<p>本次跟踪将航天宏图信息技术股份有限公司（以下简称“航天宏图”或“公司”）主体信用等级由 BB⁺ 调整至 B⁻，评级展望为负面，将“宏图转债”信用等级由 BB⁺ 调整至 B⁻，调降主要考虑因素为：跟踪期内，受军采投资资质处罚落地影响，公司营业收入大幅下降，同时合同履行成本及应收账款大规模计提减值，使得公司亏损幅度扩大，整体盈利能力表现极弱，连续大幅亏损导致公司权益规模为负，呈现“资不抵债”情况，财务杠杆水平快速攀升至极高水平，公司经营获现能力很弱，持续出现票据逾期及被纳入被执行人情况并被冻结较大规模货币资金，自身基本丧失资金流动性及日常经营支付能力，在手订单执行存在极大不确定性，同时新签订单可能性大幅降低，公司仍有较大规模应收账款，对资金占用压力较大，需关注长账龄应收款项的回款进度及资产减值风险；此外，公司 2025 年度财务会计报告及内部控制审计报告被审计机构分别出具无法表示意见和否定意见的审计结论，股票被实施退市风险警示叠加其他风险警示（*ST），内控及治理风险显著上升，并进一步加大公司再融资难度及可转债转股难度。同时，中诚信国际也肯定了公司在国内遥感应用基础软件领域掌握一定的核心技术、自研平台及自主数据源等因素对公司发展的积极影响。</p>	
评级展望	<p>中诚信国际认为，航天宏图信息技术股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内可能下降。</p>	

调级因素	<p>可能触发负面展望回调为稳定的因素：公司已撤销退市风险警示及其他风险警示；“宏图转债”顺利完成转股充实权益并降低债务；引入战略投资者进行纾困，有效改善当前经营困境；公司订单获取能力增强且回款有保障，盈利及获现能力改善且有可持续性，流动性显著提升。</p> <p>可能触发评级下调的因素：盈利能力持续恶化且无好转迹象，债务逾期或其他负面舆情加速发酵导致公司无法正常持续经营，无法满足上市条件而被动退市；“宏图转债”转股失败进一步加大债务压力等。</p>
------	---

正面

- 公司在国内遥感应用基础软件领域掌握一定的核心技术、自研平台及自主数据源

关注

- 跟踪期内，受军采投资资质处罚落地影响，公司营业收入大幅下降，同时合同履行成本及应收账款大规模计提减值，使得公司亏损幅度扩大，整体盈利能力表现极弱
- 连续大幅亏损导致公司权益规模为负，呈现“资不抵债”情况，财务杠杆水平快速攀升至极高水平
- 公司经营获现能力很弱，持续出现票据逾期及被纳入被执行人情况并被冻结较大规模货币资金，公司自身基本丧失资金流动性及日常经营支付能力，导致公司信用状况大幅下滑，在手订单执行存在极大不确定性，同时新签订单可能性大幅降低，需对后续国内外订单签订及执行情况保持关注
- 公司仍有较大规模应收账款，对资金占用压力较大，需关注长账龄应收款项的回款进度及资产减值风险
- 公司2025年度财务会计报告及内部控制审计报告被审计机构分别出具无法表示意见和否定意见的审计结论，股票被实施退市风险警示叠加其他风险警示（*ST），内控及治理风险显著上升，并进一步加大公司再融资难度及“宏图转债”转股难度

项目负责人：杨 锐 ryang@ccxi.com.cn
项目组成员：高哲理 zhlgao@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(027)87339288

主体财务概况

航天宏图（合并口径）	2023	2024	2025	2026.1~3
资产总计（亿元）	64.77	47.73	30.96	30.33
所有者权益合计（亿元）	23.07	12.00	-6.66	-7.76
负债合计（亿元）	41.70	35.73	37.62	38.09
总债务（亿元）	28.79	20.22	16.06	16.18
营业总收入（亿元）	18.19	15.75	4.48	0.17
净利润（亿元）	-3.76	-13.94	-18.64	-1.09
EBIT（亿元）	-3.32	-14.52	-15.72	--
EBITDA（亿元）	-1.83	-12.99	-14.01	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-8.70	-2.22	-1.01	-0.14
营业毛利率（%）	35.92	22.48	18.44	41.34
总资产收益率（%）	-5.32	-25.82	-39.95	--
EBIT 利润率（%）	-18.24	-92.19	-350.99	--
资产负债率（%）	64.38	74.86	121.52	125.56
总资本化比率（%）	55.52	62.77	170.91	192.01
总债务/EBITDA（X）	-15.70	-1.56	-1.15	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	-1.82	-11.21	-11.92	--
FFO/总债务（X）	-0.03	-0.14	-0.29	--

注：1、中诚信国际根据航天宏图提供的其经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023~2024 年度审计报告、经深圳久安会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无法表示意见的 2025 年度审计报告及未经审计的 2026 年一季度财务报表整理。其中，2023 年、2024 年财务数据分别采用了 2024 年、2025 年审计报告期初数，2025 年及 2026 年一季度财务数据分别采用当期审计报告或财务报表的期末数；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获得，带“*”指标已经年化处理，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司长期应付款中的带息债务。

本次跟踪情况

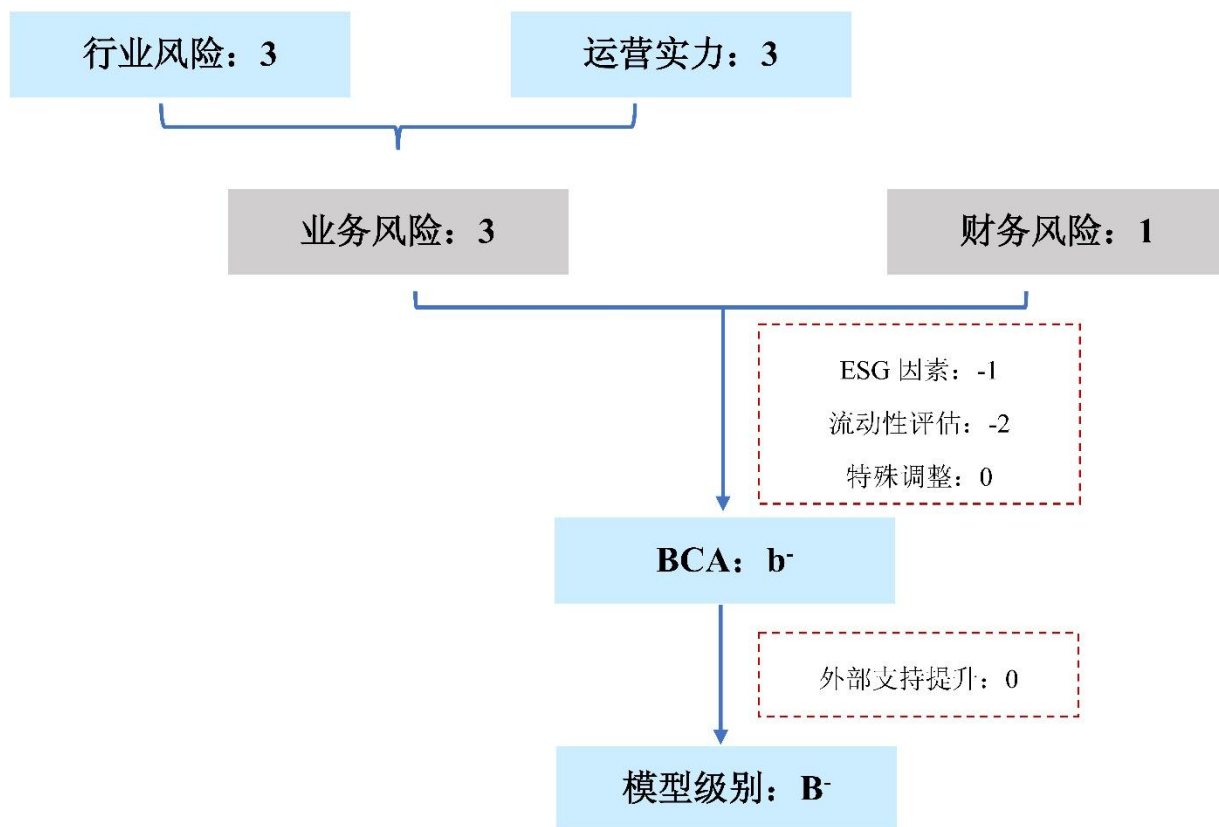
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
宏图转债	B ⁻	BB ⁺	2026/02/09 至本报告出具日	10.09/10.09	2022/11/28~2028/11/28	回售，赎回

注：债券余额为截至 2026 年 3 月末数据。

主体简称	本次主体评级结果	上次主体评级结果	上次主体评级有效期
航天宏图	B ⁻ /负面	BB ⁺ /负面	2026/02/09 至本报告出具日

● 评级模型

航天宏图信息技术股份有限公司评级模型打分(TY_2024_04_2026_1)



*行业风险得分范围为 1~5，运营实力、业务风险及财务风险得分范围为 1~7，分值越高，表现越好。

注：

调整项：跟踪期内，因公司部分授信及应收款保兑业务未经过适当审批且未披露，公司未制定固定资产的电子设备类资产全面盘点计划且未实施全面盘点，深圳久安会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“深圳久安”）对公司 2025 年度财务会计报告出具了无法表示意见的审计报告，对公司 2025 年度财务报告内部控制出具了否定意见的内部控制审计报告，公司股票已被实施退市风险警示叠加其他风险警示，内控及治理风险显著上升，削弱公司信用表现，故 ESG 因素下调 1 个子级。此外，公司票据持续逾期，叠加劳动争议、服务合同纠纷引发的新增诉讼及被执行人记录，经营周转压力剧增，公司资金平衡高度依赖银行续贷，因全年业绩亏损及被实施退市风险警示等事项导致无法新获取银行授信，流动性压力极大，流动性评估下调 2 个子级。

方法论：中诚信国际通用行业评级方法与模型 TY_2024_04

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2026 年一季度中国经济开局良好，生产、出口、投资等多项宏观指标增速回升，新动能持续较快增长，对经济贡献增强。但同时，内需延续疲弱、供强需弱矛盾依然突出，叠加中东地缘冲突引发的输入型通胀压力上升，全球能源供给与供应链扰动加剧，中国经济增长边际承压但稳中有进态势不改。

详见《一季度经济开局良好,地缘风险外溢的扰动或于二季度显现》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12516?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，近年来政策支持及下游应用需求扩大共同推动遥感卫星产业快速发展，商业航天产业进入黄金发展期；遥感卫星数据处理领域门槛较高，具有较大的国产化替代空间，遥感应用与服务领域市场参与者众多，竞争较为分散。

遥感卫星产业主要利用遥感卫星对地球和底层大气进行光学和电子观测，广泛应用于农业、林业、气候等众多领域。2023 年中共中央、国务院发布的《数字中国建设整体布局规划》中，明确提及完善自然资源三维立体“一张图”和国土空间基础信息平台，加强了遥感应用的政策性需求，促进卫星遥感产业及技术保持较快发展。此外，国家在《“十四五”规划和 2035 年远景目标纲要》中提出，打造全球覆盖、高效运行的通信、导航、遥感空间基础设施体系，以卫星互联网建设为国家战略性工程，加快交通、能源、市政等传统基础设施数字化改造。在遥感卫星应用方面，着力推进一体化动态遥感体系的建设，加强在国土规划、城市管理、环境保护、城市安全、防灾救灾、水文监测、气象服务、资产管理等领域的卫星应用。另一方面，国内外商业航天产业也进入蓬勃发展期，卫星组件化、频谱化、批量化生产工艺的优化，以及可重复回收火箭技术的成熟，将大幅降低卫星发射制造成本，单星价格有望在未来 2~4 年内进一步下降，这将极大地促进对地观测体系的时效性和精度指标提升，数据成本的进一步下降，将为下游行业应用提供持续且廉价的数据源，从而迎来“天基数据更丰富、价格更便宜、应用更广泛”的行业黄金发展期。

卫星产业按产业链可划分为卫星制造、发射服务、地面设备制造和卫星服务四大环节，其中位于产业链中下游的地面设备制造和卫星服务占据超 90% 的市场份额，近年来非卫星产业规模平稳增长。从产业链上游情况来看，2025 年，我国商业火箭发射频次持续加密，千帆星座、国网星座等大型星座加速组网，海南商业航天发射场进入常态化运行，全产业链呈现多点突破格局。据国家航天局发布的信息，商业航天全年完成发射 50 次，占比我国全年宇航发射总数 54%，其中商业运载火箭发射 25 次。全年入轨商业卫星 311 颗，占比我国全年入轨卫星总数 84%。在此基础上，遥感数据量保持增长，遥感数据获取成本不断降低，极大推动了相关应用和产业的更新迭代。

从竞争格局来看，遥感服务行业可细分为遥感卫星数据处理及遥感行业应用与服务领域。其中，遥感卫星数据处理领域的核心主要在卫星应用基础软件平台的研发，具有平台开发投入大、技术复杂、更新迭代快、专业门槛高的特点。目前，国内遥感应用基础软件平台竞争的主要产品包括

航天宏图的 PIE、美国 Harris 公司的 ENVI、美国 ESRI 公司的 Arc GIS 以及加拿大 PCI 公司的 PCI Geomatica、美国 Google Earth Engine 等，随着鼓励卫星应用软件国产化的产业政策逐渐落地，该领域具有较大的国产化替代空间。国内遥感行业应用与服务领域的市场竞争则较为分散，竞争主体数量较多，尚未形成绝对的市场领导者，主要企业有航天宏图、中科星图股份有限公司和二十一世纪空间技术应用股份有限公司等。

运营实力

中诚信国际认为，航天宏图在国内遥感应用基础软件领域仍具有一定的技术优势；但跟踪期内，公司军采网投资资质处罚落地，受此影响新签订单大幅下滑且短期内快速恢复可能性很低，海外项目拓展虽取得一定进展，但公司自身基本丧失资金流动性及日常经营支付能力，经营周转压力极大，在手订单执行存在极大不确定性，同时新签订单可能性大幅降低，后续经营面临较大不确定性；此外，公司转债项目继续延期，存在较大资本支出压力。

2025 年以来公司实际控制人减持部分公司股权，其余股权结构无变化，发展战略规划虽有连贯性，但在区域级业务投入方面持续进行缩减。

跟踪期内，公司股权结构无重大变化。截至 2026 年 3 月末，王宇翔先生直接持有公司 2.89% 股权，并通过北京航星盈创科技中心（有限合伙）持有公司 2.34% 股权¹；张燕女士直接持有公司 18.62% 股权，双方系夫妻关系并签署了《一致行动人协议》，合计控制公司 23.85% 股权²，较 2024 年末持股比例下降 5.10%，公司的实际控制人仍为王宇翔、张燕，截至 2026 年 4 月末，实际控制人累计质押股份为 6,152,900 股，所持股份的 9.87%。

战略规划方面，公司坚持卫星应用全产业链布局发展战略，致力于为政府部门、特种领域、大中型企业客户提供空天大数据分析和信息服务，以提升企业决策制定和运营效率。但 2024 年以来，受特定行业战略调整、宏观经济环境等影响，公司持续缩减部分区域级业务的相关投入，将资源聚焦于重点区域及细分市场，注销关闭较多地方子公司，2025 年公司全国范围内减少 19 个区域营销子/分公司，中诚信国际将对公司业务收缩措施实施效果保持关注。

公司在国内遥感应用基础软件领域具有一定技术优势，自有核心算法及平台为竞争力的体现和业务发展的基础；跟踪期内，公司业绩持续承压，研发投入规模持续缩减，为公司维持技术实力及行业竞争力带来较大不确定性，公司军采网投资资质处罚落地，受此影响新签订单大幅下滑且短期内快速恢复可能性很低，海外项目拓展虽取得一定进展，但 2026 年以来公司持续出现票据逾期及被纳入被执行人情况并被冻结较大规模货币资金，公司自身基本丧失资金流动性及日常经营支付能力，导致公司日常信用状况大幅下滑，影响公司上游采购及议价，同时可能缩短结算

¹ 北京航星盈创科技中心（有限合伙）（以下简称“航星盈创”）是公司员工持股平台，原持有公司 7.44% 的股份，为实际控制人的一致行动人，2025 年 7 月 4 日，航星盈创与百瑞坤投资管理（北京）有限公司（代表“百瑞金钩私募证券投资基金”）签署了《关于航天宏图信息技术股份有限公司之部分股份转让协议》。约定航星盈创通过协议转让的方式将其直接持有的航天宏图 13,326,300 股无限售条件的流通股股份（占公司当前总股本的 5.10%）转让给百瑞金钩私募证券投资基金，转让价格为 19 元/股，股份转让价款合计为人民币 2.53 亿元。并于 2025 年 7 月 24 日完成过户。

² 2026 年 6 月 22 日，公司发布《关于实际控制人及一致行动人所持公司部分股份被司法拍卖的提示性公告》显示，实际控制人及其一致行动人合计被司法拍卖数量为 9,176,427 股，占公司总股本的 3.51%，占实际控制人及其一致行动人合计持有 62,313,311 股的比例为 14.73%。目前，司法拍卖事项尚在公示阶段，后续将涉及竞拍、缴款、股份变更过户等环节，拍卖结果尚存在不确定性，本次司法拍卖不会导致公司控制权发生变化。

账期并进一步加大周转压力，在手订单执行存在极大不确定性，同时新签订单可能性大幅降低，需对后续国内外订单签订及执行情况保持关注。

中国遥感应用基础软件市场规模一般，但国产化替代空间较大，目前公司是国内遥感应用基础软件领域的领先企业，曾承担多个国家重大专项，在应急管理部全国自然灾害综合风险普查专项中，参与国家首个试点项目。技术及研发实力方面，公司参与了多个遥感卫星地面应用系统的标准体系制定，研发并掌握具有完全知识产权的卫星应用基础软件平台及多项核心算法，以 PIE 为代表的基础软件平台已进入中央政府采购名录，核心基础平台 PIE 整体达到国际先进水平。但中诚信国际关注到近年来公司业绩持续承压，为降本增效改善盈利情况，公司持续优化人员结构，研发投入规模持续缩减，为公司维持技术实力及行业竞争力带来较大不确定性，需对公司研发落地效果及订单转化情况等保持关注。截至 2025 年末，公司累积获得发明专利 342 个、软件著作权 1,185 个。

表1：近年来公司研发投入情况（亿元、人、%）

	2023	2024	2025
研发投入	3.83	3.16	2.96
占营业总收入比重	21.03	22.97	66.04
研发人员	665	590	432
研发人员占比	19.77	23.36	29.03

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

上游采购方面，公司主要对外采购软件技术服务和遥感相关数据。公司承接项目后，会将部分基础的数据采集工作和非核心的软件服务业务外包，并且根据客户需求采购卫星数据。目前中低分辨率光学数据基本免费，但是用于大部分城市级项目中的亚米级分辨率数据仍需外采，并且上游数据供应商和代理商享有较强的议价权，公司对上游供应商议价能力有限。下游销售方面，公司客户集中在政府、大型国企和特种领域，项目获取方式主要通过招标、竞争性谈判方式确定，面对此类客户公司的议价能力较弱。

2025 年 11 月，公司收到军采网正式处罚结果，因公司在参加便携式无人机系列项目采购活动中，涉嫌存在违规行为，陆军后勤部采购和资产管理局根据军队供应商管理相关规定，决定自 2024 年 7 月 6 日至 2027 年 7 月 6 日暂停公司参加全军物资工程服务采购活动资格。受此影响，2024 年以来公司新签订单持续下滑，2025 年新签订单 13.35 亿元，同比降低 20.22%；从构成来看，2025 年末公司在手订单中来自民方和军方客户的占比分别为 98.43%和 1.57%，军方订单基本趋零，民方订单占比大幅增长，客户集中度较低，维系成本较高，同时特种领域新订单承接受阻，造成前期已投入成本损失。海外项目拓展方面，2025 年 8 月，公司与某国 A 客户签订 9.90 亿元卫星及地面系统采购合同，履行期限 1,200 天，与巴基斯坦签订互联网星座战略合作协议，订单金额约 29 亿元，海外项目取得一定进展。

但中诚信国际关注到：跟踪期内，公司军采资质处罚落地导致公司新签订单持续下滑，公司新签订单短期内快速恢复的可能性很低，海外项目虽取得一定进展但海外政策环境不确定性对相关项目的执行及战略协议落地情况带来不利影响。此外，公司持续亏损且流动性紧张，2026 年以

来持续出现票据逾期及被纳入被执行人情况，截至 2026 年 5 月末，公司累计发生票据逾期 0.98 亿元，逾期余额 0.61 亿元，被纳入执行总金额 3.27 亿元，截至 2026 年 6 月 17 日，公司各类银行账户实际被冻结资金合计 1.35 亿元，占公司 2025 年末及 2026 年 3 月末货币资金比例分别为 108.93%和 86.54%。受上述因素影响，公司自身基本丧失资金流动性及日常经营支付能力，导致公司日常信用状况大幅下滑，影响公司上游采购及议价，进一步加大周转压力，在手订单执行存在极大不确定性，同时新签订单可能性大幅降低，需对后续国内外订单签订及执行情况保持关注。

公司在建项目为可转债募投项目，相关项目已延期，存在较大资本支出压力。

截至 2025 年末，公司主要在建项目为转债募投项目：交互式全息智慧地球产业数字化转型项目，主要用于增强公司数据获取能力、完善全产业链布局及用于无人机的生产。跟踪期内，由于技术和市场发展等情况变化，出于审慎性原则，公司公告将在保持项目内容、投资用途、投资总额及实施主体均不发生变更的前提下，将项目预定可使用状态的时间推迟至 2027 年 5 月。该项目总投资 12.19 亿元，其中拟使用募集资金 7.09 亿元，截至 2026 年 3 月末已投资 2.49 亿元，总投入进度为 35.04%，项目总投资进展较计划相对落后。公司可转债募集资金净额 9.13 亿元，其中用于项目建设资金 7.09 亿元，剩余资金用于补充流动资金，同期末，公司已使用募集资金 5.49 亿元，剩余募集资金暂时补充流动资金使用。此外，公司募投项目存在约 5.1 亿元自筹资金投入，资金投入体量相较公司流动性储备偏大，且预计投产时间仅剩一年，存在较大资本支出压力。

表2：截至2026年3月末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	资金来源	预计投产时间
交互式全息智慧地球产业数字化转型项目	12.19	2.49	可转债募集资金、自有资金	2027 年 5 月

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，受军采资质暂停影响，公司营业收入大幅下滑，合同履约成本计提减值对利润形成很大侵蚀，全年亏损幅度同比大幅扩大，整体盈利表现极弱；持续亏损导致权益规模大幅降低为负，呈现资不抵债情况，财务杠杆水平快速攀升至极高水平；公司应收账款对资金占用压力较大，需关注长账龄应收款项的回款进度及资产减值风险；受亏损扩大等影响偿债指标表现极弱，同时备用流动性较差，审计机构对公司 2025 年度财务报表出具无法表示意见的审计报告，对公司 2025 年度财务报告内部控制出具了否定意见的内部控制审计报告，公司股票已被实施退市风险警示叠加其他风险警示，进一步削弱了公司再融资能力，加剧公司偿债压力。

根据久安审字[2026]第 00293 号报告，深圳久安对公司 2025 年度财务会计报告出具了无法表示意见的审计报告，形成无法表示意见的基础包括以下内容：1、受经营波动影响，2025 年度公司营业收入大幅下滑、人员流失加剧，部分固定资产长期闲置，存在明确减值迹象。报告期末，公司未组织开展固定资产全面盘点工作，亦未结合资产闲置、经营恶化等减值触发因素，对固定资产实施全面减值测试评估，深圳久安无法执行必要的进一步审计程序及有效替代审计程序，未能

获取充分、适当的审计证据，因此无法合理判断公司期末固定资产减值准备计提的充分性及准确性；2、公司管理层基于持续经营假设前提下确认了 2025 年末递延所得税资产累计余额 9,038.82 万元，深圳久安无法获取充分、适当的审计证据对上述递延所得税资产确认的合理性发表意见；3、公司连续亏损，2025 年度扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净亏损为 189,766.07 万元，截至 2025 年 12 月 31 日，公司归属于母公司股东权益为-103,627.15 万元，资产负债率 121.52%，流动比率为 0.70，出现明显流动性困难，金融机构借款、商业承兑汇票及应付供应商货款等债务逾期，公司多个银行账户被冻结，因债务逾期及欠付员工薪酬已引发多起诉讼及仲裁案件，这些情况表明存在可能导致对公司持续经营能力产生重大疑虑的重大不确定性，公司已在财务报表附注中披露了可能导致对持续经营能力产生重大疑虑的主要事项和部分应对措施，但化解债务及诉讼案件的进度存在重大不确定性，管理层未能充分披露消除上述持续经营能力重大不确定性的切实措施；4、报告期末，公司对外长期股权投资中对株洲迪策鸿卫北斗投资合伙企业（有限合伙）、黄冈太空星际卫星科技有限公司投资的账面余额合计 12,134.21 万元，其他非流动金融资产中对鹤壁太空星际卫星科技有限公司投资的账面余额 440.39 万元，公司提供了上述三家被投资单位 2025 年度未经审计的财务报表；针对长期股权投资的账面价值及与之相关的权益法投资收益（损失）的准确性和恰当性，其他非流动金融资产的期末公允价值及相关公允价值变动损益的准确性，深圳久安无法实施其他审计程序或其他替代程序，未能获取充分、适当的审计证据对上述事项发表意见。

盈利能力

跟踪期内，军采资质暂停影响，公司营业收入水平大幅下滑，同时相关前期投入成本及客户回款不及预期导致大规模减值计提，公司虽持续推动降本增效工作但效果有限，当期亏损幅度进一步扩大，整体盈利能力表现极弱。

跟踪期内，受军采投标资质暂停影响，全年未签订特种领域订单，同时部分地方政府财政压力增加进而压缩项目预算，公司非特种领域新增订单不及预期，公司营业收入大幅下滑 71.57%至 4.48 亿元。同时，受收入结构变化及前期特种领域储备投入成本结转影响，公司毛利率同比下滑 4.04 个百分点。

2025 年以来公司持续推动降本增效工作，当期销售费用及研发投入有所下滑，但受持续注销区域性子公司以及因降本增加大量薪酬、劳动仲裁等开支影响，公司管理费用有所增长，整体期间费用同比小幅下降，但受营业收入大幅下降影响，期间费用率大幅提升。由于部分客户回款不及预期，公司计提信用减值损失同比增加，因招标资质暂停，公司前期特种领域储备投入形成的合同履约成本仍计提较大规模减值，对利润形成很大的侵蚀，2025 年公司亏损规模进一步扩大，各项盈利指标进一步弱化，整体盈利能力表现极弱。2026 年一季度，公司营收水平仍延续下滑态势。

表3：近年来公司主营业务情况（亿元，%）

项目	2023		2024		2025		2026.1-3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
系统设计开发	7.52	34.85	6.31	9.22	2.59	15.29	0.01	21.50
数据分析应用服务	10.48	35.66	9.35	30.76	1.86	21.41	0.17	42.17

自有软件销售	0.19	91.37	0.09	89.71	0.03	97.35	--	--
营业总收入/营业毛利率	18.19	35.92	15.75	22.48	4.48	18.44	0.17	41.34

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产质量

跟踪期内，受经营周转压力及持续减值计提影响，公司资产规模持续下滑，亦导致公司亏损幅度进一步扩大，所有者权益持续降至负值，呈现资不抵债情况，债务规模虽有所下降，但财务杠杆仍提升至极高水平；此外，公司回款效率仍持续降低，需持续关注应收账款的回款情况及后续减值风险。

公司业务特点决定了其资产结构以流动资产为主，跟踪期内，公司资产规模持续下降，具体来看，2025 年公司经营尚未好转，期末货币资金规模仍有所下滑，截至 2026 年 3 月末，公司货币资金中受限资金规模为 1.29 亿元³，同期末账面货币资金实际可动用规模为 0.27 亿元，实际可动用资金储备有限；存货减少系因合同履行成本计提减值；公司应收账款规模下降，虽收回部分账款，但仍存在较大规模减值计提，对资金存在较大占用压力，2025 年计提坏账减值准备 1.89 亿元，回款效率持续降低，截至 2025 年末，公司应收账款主要系应收军方、政府部门、国有企业等单位款项合计 9.39 亿元，占比为 92.56%，其中 1 年以上期限占比为 93.51%，需关注长账龄应收款项的回款及潜在资产减值风险。非流动资产方面，由于计提折旧，2025 年公司固定资产规模略有下降。公司总负债以经营性负债和有息债务为主，跟踪期内，公司因资金周转压力及持续裁员等影响，当期应付职工薪酬大幅提升，同时其他应付款规模大幅提升；公司融资渠道持续收紧，2025 年净偿还银行借款规模明显增加，使得公司债务规模有所下降。所有者权益方面，由于当年亏损幅度进一步扩大，未分配利润规模下降导致公司权益规模为负，呈现资不抵债情况，综合影响下，公司财务杠杆水平快速提升至历史高位且处于极高水平。

现金流及偿债情况

跟踪期内，公司经营及投资活动净现金流有缺口略有收窄，资金周转压力较大导致筹资活动净现金流转为流入，受亏损扩大等影响偿债指标表现极弱，备用流动性较差。

跟踪期内，公司经营活动现金流仍呈净流出态势，但因降本增效、支付员工薪酬规模收缩以及推进回款催收等，经营活动现金流缺口略有收窄。因在建项目投入放缓，公司投资活动现金流出情况亦有小幅收窄。筹资活动现金流方面，2025 年公司债务规模下降，银行借款融资减少，但公司持续存在资金周转压力及需求，当年筹资活动现金流小幅流入。总的来看，跟踪期内公司经营现金流情况虽略有改善，但仍处于持续净流出状态，目前公司对外部融资依赖度很高，同时中诚信国际关注到 2026 年以来公司外部融资持续收紧，面临较大的资金周转压力，需对公司资金平衡情况保持关注。

偿债能力方面，受获现能力较弱、亏损幅度扩大等因素影响，公司整体偿债指标表现极弱，非受限货币资金对短期债务覆盖能力进一步降低，债务偿还主要依靠融资接续，公司面临极大短期偿债压力。截至 2026 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 3.85 亿元，同比大幅下降，其

³ 此外，公司已将 4.50 亿元可转债募集的专用于募投项目的资金进行临时补充流动资金。

中尚未使用额度为 2.20 亿元，备用流动性较差。资金管理方面，公司将根据上市公司相关规章制度，对资金使用进行管理，并积极提升资金使用及管理效率。

表 4：近年来公司相关财务指标（亿元）

	2023	2024	2025	2026.3
利润总额	-4.34	-15.56	-16.96	-1.07
信用减值损失	-1.57	-2.12	-2.34	0.34
资产减值损失	-0.02	-9.23	-7.71	0.00
期间费用率(%)	56.13	53.54	182.41	876.91
总资产收益率(%)	-5.32	-25.82	-39.95	--
货币资金	10.68	1.80	1.24	1.56
应收账款	20.65	17.70	10.15	9.28
应收账款周转率 (X)	0.89	0.82	0.32	0.07*
存货	16.08	8.86	4.47	4.72
存货周转率 (X)	0.95	0.98	0.55	0.09*
固定资产	8.34	7.83	7.23	6.96
总资产	64.77	47.73	30.96	30.33
短期借款	13.30	5.15	1.93	1.89
应付账款	5.78	7.53	7.00	6.82
长期借款	1.34	1.90	0.94	0.94
应付债券	9.49	9.93	10.34	10.44
总负债	41.70	35.73	37.62	38.09
短期债务/总债务(%)	53.73	34.02	23.14	22.85
总债务	28.79	20.22	16.06	16.18
所有者权益合计	23.07	12.00	-6.66	-7.76
总资本化比率(%)	55.52	62.77	170.91	192.01
资产负债率(%)	64.38	74.86	121.52	125.56
经营活动产生的现金流量净额	-8.70	-2.22	-1.01	-0.14
投资活动产生的现金流量净额	-3.64	-1.31	-0.49	-0.01
筹资活动产生的现金流量净额	5.62	-5.72	0.61	0.32
FFO/总债务(X)	-0.03	-0.14	-0.29	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	-1.82	-11.21	-11.92	--
总债务/EBITDA(X)	-15.70	-1.56	-1.15	--
非受限货币资金/短期债务(X)	0.66	0.14	0.03	0.07

注：带“*”指标已经年化处理

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

2025 年以来，公司持续出现票据逾期、员工仲裁及诉讼等情况，被司法冻结资金规模较大，对公司日常经营产生影响，需关注后续债务化解、资金解冻情况及或有负债风险。

截至 2026 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计 6.48 亿元，占当期总资产比重约为 21.37%，主要系借款抵押、售后回租的固定资产及被冻结的货币资金等。同期末，公司无对外担保。

诉讼方面，截至 2025 年末，公司与供应商未决诉讼涉及 103 家供应商，账面记录应付金额为 7,949.82 万元，起诉金额为 8,575.08 万元，根据公司年报披露供应商诉讼均已经与公司达成和解，和解金额为 6,527.78 万元，公司已根据和解的金额，调整应付账款等负债；员工仲裁涉及金额 12,590.44 万元，已核对计入应付职工薪酬。2025 年 12 月，浦银金融租赁股份有限公司因公司融资租赁款未按期足额支付，向上海金融法院起诉，要求公司向其支付未付的租金 14,608.95 万元、违约金 730.45 万元及相应的律师费保全费等，并冻结公司银行账户和公司株洲迪策鸿卫北斗投资合伙企业(有限合伙)的投资。2026 年 3 月 5 日，在上海金融法院一审开庭，目前在等待判决阶段。2026 年 1 月 22 日，公司收到海阳市人民法院（以下简称“法院”）送达的《民事起诉状》等材料。2026 年 3 月 25 日，公司收到法院送达的《民事判决书》。判决公司于判决生效之日起十日内偿还原告东方时空大数据科技(山东)有限公司借款本金 7,500 万元，并支付资金占用费暂计为 1,737.21 万元；支付逾期付款违约金暂计 15 万元（以 2,500 万元为基数，自 2026 年 1 月 1 日起按每日 0.03% 的标准计算至实际清偿之日止，暂计算至 2026 年 1 月 20 日）；公司于判决生效之日起十日内支付原告东方时空大数据科技(山东)有限公司律师费 85.85 万元，共计 9,338.06 万元，目前该案一审判决已生效，目前已进入强制执行阶段，公司被冻结的资金合计为 9,338.06 万元。

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，2022~2026 年 5 月，公司本部多笔借款未到期还本、按期付息，出现延迟支付本金和利息的情况，借款余额 4.83 亿元，其中关注类 1.28 亿元，不良类 3.53 亿元，被强制执行记录 16 条。此外，根据公开资料显示，截至 2026 年 5 月末，公司累计发生票据逾期 0.98 亿元，逾期余额 0.61 亿元，被纳入执行总金额 3.27 亿元。截至 2026 年 6 月 17 日，公司各类银行账户实际被冻结资金合计 1.35 亿元，占公司 2025 年末及 2026 年 3 月末货币资金比例分别为 108.93% 和 86.54%。

假设与预测⁴

假设

——公司军采资质暂停，目前有一定规模在手订单，预计 2026 年公司收入规模略有增长，同时前期军采相关项目已大规模减值，预计减值规模下降，2026 年亏损幅度有所收窄。

——预计 2026 年公司资本开支规模较小。

预测

表 5：预测情况表

重要指标	2024 年实际	2025 年实际	2026 年预测
总资本化比率 (%)	62.77	170.91	441~442
总债务/EBITDA (X)	-1.56	-1.15	-4.70~-4.90

调整项

⁴ 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对受评对象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。

跟踪期内，公司高管人员变动大，审计机构对公司 2025 年度财务报表出具无法表示意见的审计报告，对公司 2025 年度财务报告内部控制出具了否定意见的内部控制审计报告，股票被实施退市风险警示叠加其他风险警示，公司面临的内控及治理风险显著上升；公司冻结资金规模较大，对公司日常经营产生影响，融资渠道受阻，流动性压力极大。

ESG⁵表现方面，跟踪期内，公司高管人员变动大，会计师事务所及注册会计师发生变更，最终由深圳久安担任审计机构并对公司 2025 年度财务报表出具无法表示意见的审计报告，对公司 2025 年度财务报告内部控制出具了否定意见的内部控制审计报告，公司股票已被实施退市风险警示叠加其他风险警示，内控及治理风险显著上升，削弱公司信用表现，故 ESG 因素下调 1 个子级。**流动性评估方面**，公司经营活动净现金流持续流出，营运资金储备较低，2026 年以来公司持续出现票据逾期，叠加劳动争议、服务合同纠纷引发的新增诉讼及被执行人记录，被冻结较大规模货币资金，公司自身基本丧失资金流动性及日常经营支付能力，导致公司日常信用状况大幅下滑，公司作为 A 股上市公司，有一定资本市场融资渠道，但资不抵债及被实施退市风险警示后预计融资渠道受阻，银行授信规模很小，备用流动性很差，流动性压力极大，流动性评估下调 2 个子级。

外部支持

公司可持续享有一定高新技术企业政策支持及政府补助，但补助金额较小，可获得的外部支持有限。

公司作为国家鼓励的软件企业，享有一定税收优惠；此外，公司下属子公司西安航天宏图信息技术有限公司、南京航天宏图信息技术有限公司等均为高新技术企业，享受高新技术企业相关政策支持，近年来持续获得相关政府补助，但补助金额较小，2025 年公司获得政府补助 0.62 亿元，整体来看，近年来公司获得的外部支持力度有限。

跟踪债券信用分析

经中国证券监督管理委员会[2022]2755 号文核准，公司于 2022 年 11 月 28 日在上海证券交易所向不特定对象发行“航天宏图信息技术股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券”，债券代码为“118027”，期限为发行之日起 6 年（2022 年 11 月 28 日至 2028 年 11 月 27 日），并自 2023 年 6 月 2 日起可转换为公司股份。本次债券募集资金净额用于“交互式全息智慧地球产业数字化转型项目”和补充流动资金。截至 2026 年 3 月末，公司募投项目已累计投资 2.49 亿元，3 亿元用于补流的资金已使用完毕。因限制性股票激励计划及权益分派方案等影响，“宏图转债”自发行以来转股价格经数次调整，由初始转股价格 88.91 元/股调整为目的的 24.55 元/股。截至 2026 年 3 月 31 日，“宏图转债”累计转股金额为 7.60 万元，债券余额为 10.09 亿元。截至 2026 年 6 月 3 日，公司股票已出现连续三十个交易日中有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85%（即 20.87 元/股）的情形，已触发“宏图转债”的转股价格向下修正条款，公司董事会于 2026 年 6 月 3 日召开第四届董事会第二十四次会议，审议通过了《关于董事会提议向下修正“宏图转债”转股价格的议案》，目前已提交股东会审议。考虑到目前转债距离到期时间较远，未来公司股价及“宏图转债”转股价变动仍具有不确定性，中诚信国际将持续关注“宏图转债”转股

⁵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。

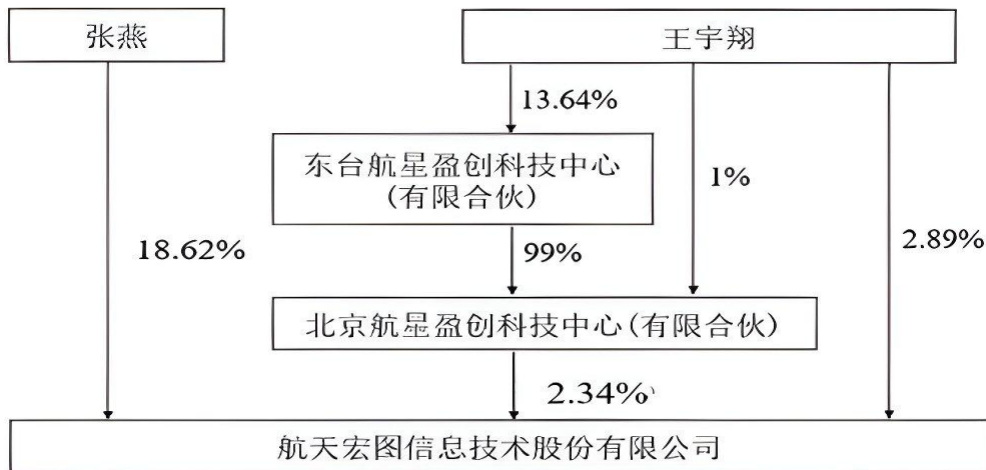
情况。

“宏图转债”设置赎回、回售条款，跟踪期内未发生赎回、回售触发事项，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。本次债券未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力相关，预计短期内转股可能性较小。2025 年由于军采资质暂停影响，公司获得订单规模同比下降明显，营收规模下降叠加计提合同履约成本计提减值规模较大，使得公司各项盈利指标进一步弱化，经营活动现金流仍呈净流出态势，同时公司冻结资金规模较大，对公司日常经营产生影响，融资渠道受阻，流动性压力极大。跟踪期内公司信用水平显著下行，可转债整体偿债保障能力明显弱化，叠加转股进度存在不确定，“宏图转债”的信用水平亦随之弱化。

评级结论

综上所述，中诚信国际将航天宏图信息技术股份有限公司的主体信用等级由 **BB+** 调整至 **B+**，评级展望为负面；将“宏图转债”的信用等级由 **BB+** 调整至 **B+**。

附一：航天宏图信息技术股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附二：航天宏图信息技术股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
货币资金	106,772.28	17,966.50	12,360.02	15,629.53
应收账款	206,456.54	176,986.92	101,482.55	92,819.22
其他应收款	9,146.37	7,993.36	5,627.56	4,789.11
存货	160,782.75	88,550.70	44,733.72	47,150.86
长期投资	29,917.35	30,337.41	28,995.07	29,258.45
固定资产	83,397.34	78,338.22	72,286.14	69,564.66
在建工程	425.70	0.00	0.00	0.00
无形资产	5,113.29	11,721.99	13,407.37	13,424.67
资产总计	647,737.00	477,309.69	309,589.48	303,345.83
其他应付款	5,713.87	5,970.37	59,634.92	63,050.98
短期债务	154,687.31	68,808.24	37,164.25	36,983.88
长期债务	133,230.75	133,428.66	123,429.78	124,850.21
总债务	287,918.06	202,236.90	160,594.03	161,834.09
净债务	185,491.28	192,381.33	159,627.66	159,139.55
负债合计	417,032.87	357,333.87	376,217.94	380,896.05
所有者权益合计	230,704.13	119,975.82	-66,628.45	-77,550.22
利息支出	10,100.49	11,588.83	11,751.02	1,449.51
营业总收入	181,874.27	157,527.13	44,781.31	1,725.96
经营性业务利润	-27,253.92	-42,475.88	-67,831.39	-14,116.14
投资收益	-38.51	-134.06	-372.35	-129.62
净利润	-37,620.94	-139,408.88	-186,393.07	-10,923.60
EBIT	-33,170.81	-145,220.75	-157,180.04	--
EBITDA	-18,342.11	-129,933.47	-140,087.94	--
经营活动产生的现金流量净额	-86,979.58	-22,217.33	-10,100.78	-1,383.96
投资活动产生的现金流量净额	-36,406.94	-13,122.61	-4,931.81	-81.61
筹资活动产生的现金流量净额	56,197.45	-57,207.92	6,147.96	3,195.10
财务指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
营业毛利率（%）	35.92	22.48	18.44	41.34
期间费用率（%）	56.13	53.54	182.41	876.91
EBIT 利润率（%）	-18.24	-92.19	-350.99	--
总资产收益率（%）	-5.32	-25.82	-39.95	--
流动比率（X）	1.82	1.40	0.70	0.67
速动比率（X）	1.23	0.99	0.51	0.48
存货周转率（X）	0.95	0.98	0.55	0.09*
应收账款周转率（X）	0.89	0.82	0.32	0.07*
资产负债率（%）	64.38	74.86	121.52	125.56
总资本化比率（%）	55.52	62.77	170.91	192.01
短期债务/总债务（%）	53.73	34.02	23.14	22.85
经调整的经营现金流净额/总债务（X）	-0.32	-0.17	-0.11	-0.11
经调整的经营现金流净额/短期债务（X）	-0.60	-0.50	-0.48	-0.49
经营活动现金流净额利息保障倍数（X）	-8.61	-1.92	-0.86	--
总债务/EBITDA（X）	-15.70	-1.56	-1.15	--
EBITDA/短期债务（X）	-0.12	-1.89	-3.77	-
EBITDA 利息保障倍数（X）	-1.82	-11.21	-11.92	--
EBIT 利息保障倍数（X）	-3.28	-12.53	-13.38	--
FFO/总债务（X）	-0.03	-0.14	-0.29	--

注：加“*”指标经过年化处理，“--”表示指标不适用。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	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 (应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
	现金周转天数	天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-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
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 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：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[2023]65 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，影响报表使用者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。

附四：信用等级的符号及定义

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

注：[1]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。

[2]个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

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）66428877

传真：+86（10）66426100

网址：www.ccxi.com.cn

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

PostalCode: 100010

Tel:+86（10）66428877

Fax:+86（10）66426100

Web:www.ccxi.com.cn