

# 中国航空器材集团有限公司

## 2026 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2026〕6349号

联合资信评估股份有限公司通过对中国航空器材集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国航空器材集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 中国航材 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年七月二十四日

# 声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受中国航空器材集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



# 中国航空器材集团有限公司 2026 年跟踪评级报告

| 项 目            | 本次评级结果 | 上次评级结果 | 本次评级时间     |
|----------------|--------|--------|------------|
| 中国航空器材集团有限公司   | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2026/07/24 |
| 23 中国航材 MTN001 | AAA/稳定 | AAA/稳定 |            |

## 评级观点

中国航空器材集团有限公司（以下简称“公司”或“中国航材”）是国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）下辖专业从事飞机租赁、第三方航材保障及飞机批量采购的中央企业，形成了以飞机租赁、航空周转件租赁、航材贸易分销、地面设备销售及飞机批量采购等业务为主的经营格局，产业内部协同性高。跟踪期内，公司治理结构及管理体制未发生重大变化，董事和高级管理人员均有变动，管理制度延续；公司维持了在业务经验、品牌知名度、客户供应商资源和专业服务能力等方面具备的显著竞争优势，2025 年主营业务结构保持稳定，经营业绩稳步提升，经营风险很低，需关注飞机采购面临较大的资本支出压力。财务方面，2025 年，随着行业环境持续复苏和维修服务收入显著增长，公司营业总收入及毛利润同比均实现增长，主业盈利能力良好；受飞机租赁行业特点影响，公司资产受限比例较高，资产流动性一般，资产质量较好；债务规模增长较快，债务负担有所加重，偿债指标表现有所弱化，但仍处于良好水平，再融资能力极强。综合考虑公司经营及财务风险，以及作为国务院国资委直属中央企业获得的政府支持力度大，公司综合偿债能力非常强。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**公司作为国务院国资委直属中央企业，在政府补助和资产划拨方面获得的政府支持力度大。

## 评级展望

未来，公司将围绕航空器材服务与保障，持续提升各业务板块竞争优势及抗风险能力，评级展望为稳定。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**无。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**公司财务指标显著弱化。

## 优势

- **公司行业竞争优势突出。**作为国务院国资委直属中央企业、国内最大的第三方航材保障综合服务提供商，跟踪期内，公司在业务经验、客户及供应商资源、专业服务能力方面保持显著的竞争优势。
- **随着外部环境好转和维修服务收入显著增长，公司经营业绩持续增长。**2025 年，公司所处航空运输行业持续复苏，为公司主业开展提供良好的外部环境，同时，成都华太航空科技股份有限公司全年收入计入维修服务业务板块，带动公司维修服务业务收入规模显著增长。2025 年，公司营业总收入、毛利润、净利润同比分别增长 15.78%、14.12%和 46.27%。2026 年一季度，受益于自营业务收入规模增长，公司营业收入和利润总额同比均有所增长。

## 关注

- **公司飞机采购面临较大的资本支出压力。**未来，公司飞机租赁板块预计每年购置飞机 5 架左右，资本性支出较大，或将持续推升公司债务负担。
- **公司债务规模增长较快，债务负担有所加重。**截至 2025 年底，公司全部债务较上年底增长 40.61%至 133.72 亿元，债务规模增长较快，债务负担有所加重。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 多元控股企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207

| 评价内容          | 评价结果 | 风险因素      | 评价要素 | 结果档次 |
|---------------|------|-----------|------|------|
| 经营风险          | B    | 经营环境      | 宏观经济 | 2    |
|               |      |           | 行业风险 | 3    |
|               |      | 自身竞争力     | 基础素质 | 2    |
|               |      |           | 经营分析 | 1    |
|               |      |           | 企业管理 | 2    |
| 财务风险          | F2   | 资产质量和盈利能力 |      | 2    |
|               |      | 资本结构      |      | 3    |
|               |      | 偿债能力      |      | 2    |
| 指示评级          |      |           |      | aa   |
| 个体调整因素：--     |      |           |      | --   |
| 个体信用等级        |      |           |      | aa   |
| 外部支持调整因素：政府支持 |      |           |      | +2   |
| 模型级别          |      |           |      | AAA  |

个体信用状况变动和外部支持变动说明：因联合资信于2026年5月及6月对《外部支持评估方法》和《多元控股企业信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。  
其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

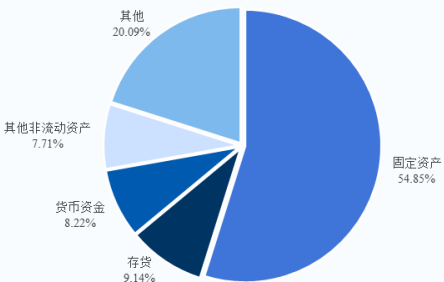
主要财务数据

| 合并口径            |        |        |            |
|-----------------|--------|--------|------------|
| 项 目             | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元）       | 27.79  | 20.99  | 17.23      |
| 资产总额（亿元）        | 203.84 | 254.00 | 250.51     |
| 所有者权益（亿元）       | 84.35  | 95.04  | 97.11      |
| 短期债务（亿元）        | 26.77  | 56.57  | 48.26      |
| 长期债务（亿元）        | 68.34  | 77.15  | 80.50      |
| 全部债务（亿元）        | 95.10  | 133.72 | 128.76     |
| 营业总收入（亿元）       | 42.07  | 48.71  | 16.47      |
| 利润总额（亿元）        | 4.09   | 5.89   | 2.41       |
| EBITDA（亿元）      | 14.24  | 17.54  | --         |
| 经营性净现金流（亿元）     | 8.10   | -1.60  | -2.56      |
| 经调整的营业利润率（%）    | 10.67  | 9.39   | 12.18      |
| 总资产报酬率（%）       | 7.46   | 7.66   | --         |
| 资产负债率（%）        | 58.62  | 62.58  | 61.24      |
| 全部债务资本化比率（%）    | 53.00  | 58.46  | 57.01      |
| 流动比率（%）         | 155.27 | 99.16  | 113.44     |
| 经营现金流入量/流动负债（倍） | 1.44   | 1.03   | --         |
| 现金短期债务比（倍）      | 1.04   | 0.37   | 0.36       |
| EBITDA 利息倍数（倍）  | 3.67   | 3.89   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）  | 6.68   | 7.62   | --         |

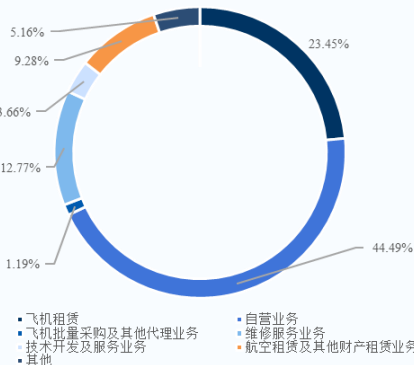
| 公司本部口径       |        |        |            |
|--------------|--------|--------|------------|
| 项 目          | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 3 月 |
| 资产总额（亿元）     | 58.49  | 64.68  | 64.24      |
| 所有者权益（亿元）    | 24.96  | 33.65  | 33.49      |
| 全部债务（亿元）     | 20.70  | 20.54  | 22.03      |
| 营业总收入（亿元）    | 1.06   | 1.12   | 0.58       |
| 利润总额（亿元）     | 0.34   | -0.22  | -0.02      |
| 资产负债率（%）     | 57.33  | 47.97  | 47.87      |
| 全部债务资本化比率（%） | 45.34  | 37.90  | 39.69      |
| 流动比率（%）      | 137.35 | 70.37  | 103.74     |
| 经营现金流动负债比（%） | 3.72   | -4.94  | --         |

注：1. 公司2026年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “--”表示数据未获取  
资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

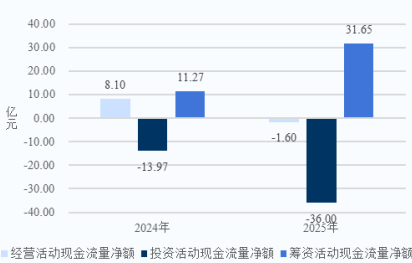
2025 年底公司资产构成



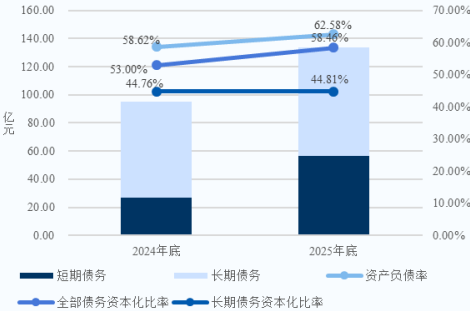
2025 年公司收入构成



2024—2025 年公司现金流情况



2024—2025 年底公司债务情况



## 跟踪评级债项概况

| 债券简称           | 发行规模    | 债券余额    | 到期兑付日      | 特殊条款 |
|----------------|---------|---------|------------|------|
| 23 中国航材 MTN001 | 6.00 亿元 | 6.00 亿元 | 2026/10/20 | --   |

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

资料来源：联合资信整理

## 评级历史

| 债项简称           | 债项评级结果 | 主体评级结果 | 评级时间       | 项目小组    | 评级方法/模型                                                                                             | 评级报告                 |
|----------------|--------|--------|------------|---------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|
| 23 中国航材 MTN001 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2025/07/25 | 刘丙江 刘柏源 | <a href="#">多元产业投资控股企业信用评级方法 V4.0.202505</a><br><a href="#">多元产业投资控股企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202505</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| 23 中国航材 MTN001 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2023/10/13 | 闫旭 李林洁  | <a href="#">一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208</a><br><a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a>         | <a href="#">阅读全文</a> |

资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：刘琨轩 [liujx@lhratings.com](mailto:liujx@lhratings.com)

项目组成员：刘柏源 [liuby@lhratings.com](mailto:liuby@lhratings.com)

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）





## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国航空器材集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

公司前身为 1980 年经国家进出口管理委员会批准成立的中国航空器材公司，1995 年更名为中国航空器材进出口总公司，系中国民航总局专门从事飞机、发动机及机场地面设备的专业外贸公司，为中国民用飞机指定进口商。历经重组、改制、增资，截至 2026 年 3 月底，公司注册资本为 21.50 亿元，实收资本为 21.50 亿元，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）持有公司 90.00% 股权，为公司控股股东及实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围无重大变动，主营业务为飞机租赁、航空周转件租赁、航材贸易和飞机批量采购及其他代理等，按照联合资信行业分类标准划分为多元控股企业。

截至 2026 年 3 月底，公司组织架构较上年同期未发生变动（组织架构图见附件 1-2）。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 254.00 亿元，所有者权益 95.04 亿元（含少数股东权益 43.91 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 48.71 亿元，利润总额 5.89 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 250.51 亿元，所有者权益 97.11 亿元（含少数股东权益 46.29 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 16.47 亿元，利润总额 2.41 亿元。

公司注册地址：北京市顺义区空港工业区天柱路 8 号；法定代表人：任宇。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，存续债券已在付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2026 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

| 债券简称           | 发行金额（亿元） | 债券余额（亿元） | 起息日        | 期限  |
|----------------|----------|----------|------------|-----|
| 23 中国航材 MTN001 | 6.00     | 6.00     | 2023/10/20 | 3 年 |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动承压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》。

## 五、行业分析

### 1 航空运输行业

2025年，随着外部环境恢复，民航行业运输量稳定增长，为公司业务开展提供良好的外部环境。2025年，民航行业运行总体平稳，旅客及货邮运输量保持增长，国际航线客货运输增长较快；但行业运力持续投放且单位运输收入下降，行业经营景气改善的可持续性仍需关注。

根据《2025年民航行业发展统计公报》发布数据，2025年，民航全行业完成运输总周转量1640.83亿吨公里、旅客周转量13993.06亿人公里、货邮周转量413.10亿吨公里，分别比上年增长10.5%、8.3%、16.7%；完成旅客运输量77014.68万人次、货邮运输量1017.21万吨，分别比上年增长5.5%、13.3%，其中国际航线旅客运输量和货邮运输量同比分别增长21.6%和22.1%，增速高于国内航线的3.9%和7.3%。

2025年，全行业运输航空公司完成运输飞行小时1455.05万小时和运输起飞架次554.70万架次，分别比上年增长5.3%和3.1%；在册运输飞机平均日利用率为9.11小时，比上年增加0.22小时。2025年，国内客运航班正常率为91.09%，平均延误时间为7分钟，比上年减少3分钟；千万级以上机场近机位靠桥率为85.8%，较上年提高2.0个百分点。

据初步统计，2025年，全行业累计实现营业收入11436.4亿元，比上年增长3.0%；其中，航空公司、机场和保障企业营业收入分别为7830.6亿元、1164.0亿元和2441.8亿元，同比分别增长5.2%、3.4%和下降3.7%。同期，航空运输收入水平为4.50元/吨公里，同比下降4.9%，其中旅客运输收入水平和货邮运输收入水平均有所下降，运量增长尚未完全转化为单位收益改善，行业经营表现仍受供需格局、票价水平、航油价格、汇率波动及国际航线恢复情况等因素影响。

2025年，民航固定资产投资总额2173.3亿元，其中，民航基本建设和技术改造投资1250.3亿元，同比下降10.9%，但连续6年超过千亿元。截至2025年底，我国共有运输航空公司65家、民航运输飞机4574架（其中国产飞机220架）、定期航班航线5488条，定期航班国内通航城市261个（不含香港、澳门和台湾地区），我国航空公司国际定期航班通航65个国家的147个城市。截至2025年底，我国境内运输机场（不含香港、澳门和台湾地区）共270个，比上年底净增7个，其中年旅客吞吐量1000万人次（含）以上的运输机场41个，年货邮吞吐量1万吨以上的运输机场68个。2025年，全国民航运输机场完成旅客吞吐量15.29亿人次、货邮吞吐量2186.42万吨、起降架次1244.75万架次，分别比上年增长4.8%、9.0%、0.4%。

### 2 飞机租赁行业

2025年，全球航空需求增长与飞机供应链约束共同支撑飞机租赁行业景气度，具备稳定且多元化的境内外融资能力、优质新一代机队及交付资源、分散且资质较好的航司客户基础，以及全球化再营销和跨境风险处置能力的头部飞机租赁商，更有能力把握续租、延租和新增投放机会，并在租金定价和资产价值管理方面形成竞争优势。

2025年，全球航空业持续复苏，国际航空市场增速快于国内市场，为飞机租赁行业提供了较稳定的需求基础。根据国际航空运输协会（以下简称“IATA”）的数据，2025年全球航空客运需求，以收入客公里计，同比增长5.3%，其中国际客运需求同比增长7.1%，国内客运需求同比增长2.4%，全年平均客座率为83.6%。全球航空公司预计实现税后净利润450亿美元，净利率为4.2%，较2024年的377亿美元和3.7%有所改善，但行业整体利润率仍处于较低水平，航空公司信用资质、运力扩张能力及机队更新节奏存在分化。国际客运需求较快增长，对国际航线及宽体机相关租赁需求形成一定支撑。

供给端方面，飞机及发动机供应链约束仍对航空公司机队更新和运力扩张形成制约，但主要飞机制造商的交付量已较2024年有所改善。2025年，空客交付商用飞机793架，波音交付商用飞机600架，分别较2024年增加27架和252架；与此同时，发动机可靠性问题、维修能力不足、零部件供应紧张及飞机交付计划不确定性仍然存在。受此影响，部分航空公司通过续租、延租、租赁补充运力及延长有机队运营期限等方式满足运力需求，对部分主流机型的租赁费率和飞机价值形成支撑。

租赁模式可降低航空公司购机初始资本开支，并提高机队配置和运力调整的灵活性，但同时会形成持续租金支付义务。飞机租赁企业在受益于航空需求增长和供给约束的同时，仍需关注航空公司客户集中度及违约风险、美元融资和汇率风险、利率及再融资风险、飞机残值和再营销风险、发动机维修风险，以及海外资产回收、制裁和地缘政治风险。

行业竞争方面，全球飞机租赁市场仍由AerCap、SMBC Aviation Capital、Avolon和Air Lease Corporation等大型平台主导。中国飞机租赁公司依托股东资源及境内外融资渠道，现金流充足，在国际市场上竞争力较强，但不同租赁公司在融资成本、流动性、



机队结构、客户分布、海外资产管理和风险处置能力方面存在差异。根据 Cirium 的数据，截至 2025 年底，按管理飞机数量计，全球前 30 的飞机租赁商中，中国的飞机租赁公司占 12 席。其中，位列前十的中国飞机租赁公司包括渤海租赁旗下 AVOLON、中银航空租赁有限公司和工银金融租赁有限公司以及国银金融租赁股份有限公司。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）控股产业布局概况

2025 年，随着外部环境好转及维修服务业务收入显著增长，公司营业总收入及毛利润均实现同比增长；综合毛利率维持在相对稳定水平。

公司系国内最大的第三方航材保障综合服务提供商，系配合航空公司实施飞机批量采购的签约主体，主要业务涉及飞机租赁、自营业务（含航材贸易分销和地面设备销售）、飞机批量采购及航空维修与制造等。2025 年，随着航空运输行业复苏及成都华太航空科技股份有限公司（以下简称“华太航空”）<sup>1</sup> 全年收入计入维修服务业务板块，公司营业总收入及毛利润同比分别增长 15.78% 和 14.12%；收入构成同比略有调整，飞机租赁和自营业务仍为收入的主要来源。

分板块看，2025 年，随着外部环境好转，公司飞机租赁业务、自营业务（航材贸易分销为主）、航空周转件租赁及其他财产租赁（起落架和反推等周转件及大部件为主）业务收入同比均有所增长，毛利率维持在相对稳定水平；公司以机轮刹车维修为主的维修服务业务收入及毛利率同比均显著提升，一方面系华太航空于 2024 年 10 月被纳入合并报表，其 2025 年全年收入计入当期维修服务业务板块所致，另一方面系业务规模拓展所致；技术开发及服务业务在细分领域维持较高的市场占有率，收入及毛利率同比均有所提升，主要系软件开发业务终验项目增加所致；受益于飞机批量采购规模的增长，飞机批量采购及其他代理业务收入有所增长，毛利率较去年维持在相对稳定水平；其他业务收入及毛利率同比均有所下降，主要系毛利率较高的拆机件销售业务减少导致。2026 年一季度，受益于自营业务收入规模增长，公司营业总收入同比有所增长，毛利率同比略有下降。

图表 2 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

| 业务板块             | 2024 年 |         |        | 2025 年 |         |        | 2026 年 1—3 月 |         |        |
|------------------|--------|---------|--------|--------|---------|--------|--------------|---------|--------|
|                  | 收入     | 占比      | 毛利率    | 收入     | 占比      | 毛利率    | 收入           | 占比      | 毛利率    |
| 飞机租赁             | 9.94   | 23.63%  | 52.11% | 11.42  | 23.45%  | 51.31% | 3.12         | 18.96%  | 57.89% |
| 自营业务             | 20.48  | 48.68%  | 14.51% | 21.67  | 44.49%  | 13.13% | 9.09         | 55.15%  | 13.29% |
| 飞机批量采购及其他代理业务    | 0.51   | 1.21%   | 94.29% | 0.58   | 1.19%   | 95.29% | 0.46         | 2.82%   | 99.27% |
| 维修服务业务           | 2.54   | 6.04%   | 11.48% | 6.22   | 12.77%  | 25.20% | 1.50         | 9.10%   | 21.36% |
| 技术开发及服务业务        | 1.54   | 3.66%   | 63.55% | 1.78   | 3.66%   | 69.83% | 0.26         | 1.55%   | 60.55% |
| 航空周转件租赁及其他财产租赁业务 | 4.12   | 9.79%   | 49.27% | 4.52   | 9.28%   | 49.56% | 1.46         | 8.88%   | 44.94% |
| 其他               | 2.94   | 6.99%   | 52.72% | 2.52   | 5.16%   | 42.50% | 0.58         | 3.53%   | 19.59% |
| 合计               | 42.07  | 100.00% | 32.05% | 48.71  | 100.00% | 31.60% | 16.47        | 100.00% | 28.68% |

注：尾差系四舍五入及计算单位不同所致  
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

跟踪期内，公司核心产业仍为飞机租赁和自营业务，经营主体无变动，其中飞机租赁业务主要经营主体为爱尔兰奇龙航空租赁有限公司（以下简称“爱尔兰奇龙”），自营业务主要经营主体为中国航空器材有限责任公司（以下简称“中航材有限”）和中国民航技术装备有限责任公司（以下简称“技术装备公司”），航空周转件租赁及其他财产租赁业务板块主要经营主体为中航材有限和北京凯兰航空技术有限公司（以下简称“北京凯兰”）。爱尔兰奇龙和中航材有限对公司营业总收入和利润贡献大。

子公司经营业绩方面，2025 年，爱尔兰奇龙、中航材有限和技术装备公司营业收入和净利润同比均有所增长，北京凯兰营业收入有所下降，但净利润略有增长。整体来看，2025 年，公司主要子公司经营业绩稳定增长，盈利能力有所提升。

<sup>1</sup> 公司于 2024 年 10 月取得华太航空的控制权，将其纳入合并报表范围。华太航空主营业务为航空器及机载设备的研发、维修、加改装和检测等。截至 2025 年底，公司持有华太航空股权 38.46%，华太航空资产总额为 3.66 亿元，所有者权益为 2.98 亿元。2025 年，华太航空实现营业收入 3.62 亿元，净利润 0.68 亿元。

图表 3 • 2025 年主要经营主体情况（单位：亿元）

| 企业名称           | 简称     | 所属业务板块    | 持股比例    | 资产总额   | 所有者权益 | 营业总收入 | 净利润  | 2024 年净利润 |
|----------------|--------|-----------|---------|--------|-------|-------|------|-----------|
| 爱尔兰奇龙航空租赁有限公司  | 爱尔兰奇龙  | 飞机租赁      | 49.92%  | 128.69 | 36.71 | 10.94 | 2.03 | 1.06      |
| 中国航空器材有限责任公司   | 中航材有限  | 自营业务、租赁业务 | 36.38%  | 68.32  | 34.29 | 24.09 | 2.50 | 2.31      |
| 北京凯兰航空技术有限公司   | 北京凯兰   | 维修服务、租赁业务 | 100.00% | 12.24  | 9.27  | 3.85  | 0.21 | 0.19      |
| 中国民航技术装备有限责任公司 | 技术装备公司 | 自营业务、维修服务 | 100.00% | 13.03  | 6.51  | 7.44  | 0.86 | 0.43      |
| 公司合并口径         | --     | --        | --      | 254.00 | 95.04 | 48.71 | 4.99 | 3.41      |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## （二）基础素质

### 1 产权情况

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人未发生变化。

### 2 企业规模和竞争力

公司为国内最大的第三方航材保障综合服务提供商，跟踪期内仍在业务经验、客户及供应商资源、品牌影响力等方面保持显著的竞争优势。

公司作为国务院国资委直属中央企业、国内最大的第三方航材保障综合服务提供商和按照国家有关部门要求，配合国家外交外贸政策，实施飞机批量采购对外签约的主体，在国际航空市场具有较高的知名度和良好的市场品牌形象，主要业务涉及飞机租赁、航材贸易分销、地面设备销售、飞机批量采购及维修服务等多个板块。

飞机租赁业务为公司利润主要来源之一，经营主体爱尔兰奇龙成立于 2006 年 10 月，由公司、法国东方汇理银行及 AerCap Holdings NV（以下简称“AerCap”）共同出资设立。爱尔兰奇龙核准资本金 5.00 亿美元，截至 2025 年底，实收资本为 2.24 亿美元。自成立以来，爱尔兰奇龙不断拓宽购机渠道，适时扩大机队规模，较好地控制了利率风险、违约风险和资产损失风险，市场竞争力、品牌知名度以及项目收益稳步提升，并得到波音公司、空客公司等飞机制造公司认可，建立了飞机直采渠道。下游租赁客户基本全部为航空公司，其中三分之一为国内国有航空公司，客户质量高。截至 2026 年 3 月底，飞机租赁板块共计拥有 42 架飞机，较 2025 年 3 月末增加 5 架。

公司飞机批量采购系经国务院、国家发展和改革委员会、民航局的批准，实施飞机批量采购对外签约的业务，由公司作为飞机批量采购总协调单位，将各航空公司所认购的机型打包形成批量，以争取到更优惠的价格和更好的技术保障及商务条件。自成立以来，公司与波音公司和空客公司共计签署 2700 多架飞机的批量采购框架协议，落实 2400 余架飞机交付任务；2025 年，公司落实 83 架飞机交付任务（2024 年为 71 架），与国内各航空公司及波音公司、空客公司等国外飞机制造厂商保持着密切的合作。

公司技术开发及服务业务经营主体为中航材利顿航空科技有限公司（以下简称“利顿航空”），是中国民航业机务及相关领域最全面的 IT 系统供应商，客户包括最大的客运航空公司、最大的货运航空公司、最大的通航公司在内的几乎所有航空公司及飞机维修企业。公司服务保障了超过 3000 架飞机的机务、工程、生产、可靠性等多重方面；拥有软件著作权 38 项，均已应用到利顿航空承建的各航司系统建设项目中。在航材互援保障方面，基于庞大的共享数据和高效的系统支持，每年处理航材紧急互援超 4 万次，在细分领域市场占有率超过 60%。

### 3 企业信用记录

公司本部过往履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2026 年 5 月 7 日，公司本部已结清和未结清信贷信息中，不存在关注类和不良类贷款。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2026 年 7 月 21 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

### （三）管理水平

跟踪期内，公司董事和高管人员均有变动，管理制度延续。

跟踪期内，公司章程和主要制度未发生重大变化，管理制度延续。公司董事长任宇先生于 2026 年 4 月离任，根据公司工作安排，董事长空缺期间，暂由公司总经理陆梅履行相关职权。董事和高管人员变动方面如下表所示。

图表 4 • 公司董事、高管主要人员变动情况

| 姓名  | 职务   | 变更类型 | 任职/离职时间    |
|-----|------|------|------------|
| 任宇  | 董事长  | 离任   | 2026 年 4 月 |
| 赵保辉 | 总会计师 | 离任   | 2026 年 4 月 |

注：联合资信根据公开资料整理

### （四）经营方面

#### 1 业务经营分析

##### （1）飞机租赁

2025 年，公司飞机租赁业务经营稳健，期末飞机数量有所增长，租金均以美元结算，实际汇率风险敞口较小；受益于租金收入的增长以及资产处置收益的增加，飞机租赁业务盈利水平有所提升。

公司飞机租赁全部为经营性租赁，由爱尔兰奇龙持有飞机资产，爱尔兰奇龙全资子公司奇龙航空租赁有限公司（以下简称“奇龙租赁”）为爱尔兰奇龙提供资产管理等服务，负责日常业务运营。公司对爱尔兰奇龙管理方面，公司向爱尔兰奇龙董事会和高管层委派董事和高管人员参与爱尔兰奇龙公司的重大事项决策和日常经营管理。同时，公司设有司库管理系统，可实时监控爱尔兰奇龙的资金状况。

跟踪期内，公司飞机租赁业务经营模式无变化。爱尔兰奇龙设立特殊目的公司（SPV）以规避个别飞机违约对其他业务开展的影响。飞机租赁主要分为直接租赁及转租赁两种模式，其中直接租赁模式下，SPV 设立在爱尔兰；转租赁在爱尔兰及东疆保税区分别设立 SPV，由爱尔兰 SPV 购买且拥有飞机并租赁至东疆保税区 SPV，进而由东疆保税区 SPV 租赁至国内航空公司。飞机租赁方式全部为经营性租赁，所有出租飞机所有权均为爱尔兰奇龙所有，出租后资产所有权不转移。用于出租飞机均为新购飞机或带租约购入飞机，根据飞机使用年限一般按照 25~30 年计算。跟踪期内，所有出租飞机的第一期租约均未达到使用年限的 75%，故认定为经营性租赁。

采购方面，爱尔兰奇龙租赁飞机均从空客公司和波音公司购买，以航空公司售后回租及同业资产包购买等方式进行飞机采购。爱尔兰奇龙预计每年购置飞机 5 架左右，具体采购安排根据市场和中标情况确定；购置飞机的资金来源主要是通过境外金融机构的飞机抵押融资，通常飞机抵押融资比例约为飞机价值的 80%，剩余部分通过自有资金支付。截至 2026 年 3 月底，爱尔兰奇龙拥有飞机 42 架（2025 年 3 月末为 37 架），其中 21 架为空客公司生产（机型 A320&A321&A330），21 架为波音公司生产（机型 B737-800&B737MAX），截至 2026 年 3 月底已全部对外租赁。

从下游客户分布情况看，截至 2026 年 3 月底，公司国内客户为中国联合航空有限公司、山东航空股份有限公司、广西北部湾航空股份有限公司、中国东方航空云南分公司，上述航空公司合计向公司租赁飞机 14 架，占公司总飞机数量的 33.33%，集中度较高。公司国外客户主要为印度靛蓝航空公司、匈牙利维兹航空公司、墨西哥国际航空公司等。爱尔兰奇龙飞机租赁以固定租金方式出租，租金水平为 20~40 万美元/月；租金按月收取，全部以美元结算，实际汇率风险敞口较小。租约到期后，通过续租、出售以及出租给新的承租人等方式进行处置。

2025 年，爱尔兰奇龙租金收入 15294.2 万美元，较 2024 年增长 1833.2 万美元；其中国内租金收入 5309.0 万美元，同比减少 504.7 万美元；国外租金收入 9985.2 万美元，同比增加 2337.9 万美元。同时，受益于旧飞机处置收益增加，2025 年爱尔兰奇龙盈利水平有所提升，净利润同比提升 91.51%至 2.03 亿元。

图表 5 • 截至 2026 年 3 月底公司飞机租赁客户情况

| 客户          | 租赁飞机数量（架） | 飞机租期（年） |
|-------------|-----------|---------|
| 中国联合航空有限公司  | 7         | 12      |
| 中国东方航空云南分公司 | 1         | 12      |

|               |   |              |
|---------------|---|--------------|
| 山东航空股份有限公司    | 4 | 10（2架）/5（2架） |
| 广西北部湾航空股份有限公司 | 2 | 7            |
| 巴西戈尔航空公司      | 2 | 14           |
| 西班牙欧洲航空公司     | 2 | 15           |
| 印度靛蓝航空公司      | 5 | 6            |
| 墨西哥国际航空公司     | 3 | 11           |
| 匈牙利维兹航空公司     | 6 | 12（2架）/9（4架） |
| 宿雾太平洋航空公司     | 1 | 12           |
| 北欧航空          | 2 | 10           |
| 加拿大西部航空       | 1 | 10           |
| 南美航空集团        | 1 | 10           |
| 美国联合航空公司      | 1 | 7            |
| 美洲大陆航空股份公司    | 2 | 8            |
| 纳斯航空          | 2 | 8            |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## （2）自营业务

2025 年，公司自营业务收入规模继续增长，为公司主业核心利润来源，上下游集中度较高，交易对手信用资质较好，结算存在一定账期，境外供应商采购以外币结算，存在一定汇率风险敞口，但总体可控。

跟踪期内，公司自营业务经营主体及业务模式变化不大。公司自营业务主要包括航材贸易分销以及地面工程设备销售，经营主体分别为中航材有限以及技术装备公司；经营品种主要包括飞机零部件、周转件、发动机、地面除雪车、候机楼设备等。除航材自营、地面工程设备自营业务以外，北京凯兰还经营刹车片等零星产品销售的自营业务。2025 年，公司航材贸易分销收入及占比有所提升。

图表 6 • 公司自营业务经营情况（单位：亿元）

| 业务板块     | 2024 年 |         | 2025 年 |         |
|----------|--------|---------|--------|---------|
|          | 收入     | 占比      | 收入     | 占比      |
| 航材贸易分销   | 15.59  | 76.12%  | 18.46  | 85.19%  |
| 地面工程设备销售 | 2.61   | 12.74%  | 1.80   | 8.30%   |
| 其他       | 2.28   | 11.13%  | 1.41   | 6.51%   |
| 合计       | 20.48  | 100.00% | 21.67  | 100.00% |

注：尾差系四舍五入导致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

中航材有限主要作为第三方航材采购方为航空公司提供航材分销以及保障服务。经营模式方面，航材自营业务主要分为航材购销模式及航材寄售模式，产品包括航材消耗件及周转件等。其中，航材消耗件主要包括航空设备的螺钉、螺母、封严和管子等部件，周转件主要包括发电机、启动机、飞行管理计算机以及活门等可能维修重复使用的相关设备和航空部件。航材购销模式下，公司航空器材及周转件主要放置于公司位于各大机场的航材库中；航材寄售模式下，公司与客户提前约定航材用量，并将航空器材及周转件放置于航空公司仓库，客户定期使用航材并与公司进行结算。截至 2026 年 3 月底，公司在上海、北京、成都、深圳和西安 5 个城市合计拥有仓库面积 1.42 万平方米，其中北京空港工业区仓库面积占 56.34%。采购方面，公司航材贸易集中向供应商采购，向上游预付一定比例保证金；公司与供应商主要采取 T/T 方式进行结算，币种涉及美元、欧元、英镑，其中美元占比超过 95%。

由于中航材有限对境外供应商采购以外币结算，存在一定汇率风险敞口，但总体可控。中航材有限通过如下措施，积极管控汇率风险：一是扩充美元负债规模对冲净资产敞口，从根源压降汇兑损失基数。优先与核心境外供应商协商延长美元付款账期、新增美元应付账款，同时结合公司资金规划，适度增加美元贷款，通过新增美元负债对冲现有美元净持资产，缩小美元净资产规模，最大程度降低人民币升值带来的汇兑损失风险。二是精细化把控美元收付汇节奏，优化汇兑结果。紧盯 6.95-7.10 汇率波动区间，人民币升值至 6.95 低位时，加快美元应收回款并即时结汇，同步统筹美元付款、及时购汇降低成本；人民币回调至 7.05-7.10 高位时，适度放缓美元回款、延后美元付款，减少汇兑损失金额。



2025 年，公司上游供应商大多为国外航材销售企业，前五大供应商采购额 29.80 亿元，合计占比 57.59%，集中度较高。销售方面，公司目前不收取下游客户保证金，应收账款平均账期约 6 个月左右，结算币种主要为人民币。2025 年，公司客户主要包括北京飞机维修工程有限公司、海南航空控股股份有限公司和武汉航达航空科技发展有限公司等，前五大客户销售额为 10.94 亿元，占比 59.25%，集中度较高。

公司地面设备经营品种包括机场除冰车和扫雪车、行李分拣设备等。公司主要采取以销定采的模式，在了解新建机场设备需求后，通过投标程序获取地面设备的采购权并与机场签订合同。由于地面设备具有一定生产周期且通过海运运输，因此地面设备交付周期通常为半年。对于进口设备，公司一般采取信用证方式结算，对于国内采购设备，使用网银汇款。合同签订后，机场通常预付 20% 保证金，由公司预付 30% 给供应商；进口产品到岸后，通过第三方物流交付给客户，运输成本根据合同约定分担；国内产成品交货地点为公司指定地点，如合同中无特殊约定，公司不承担运输义务。公司地面工程设备供应商来自欧美地区及国内专用设备的制造厂商。2025 年，公司上游前五大供应商采购额为 1.30 亿元，合计占比 64.81%，集中度高。地面工程设备下游客户主要为国内客户，采用订单直销的方式，主要销售渠道为各地民航机场及空管局。公司与下游客户建立有长期稳定的合作关系。2025 年，下游主要客户有四川华西安装工程有限公司、山西航空产业集团有限公司、呼和浩特机场建设管理投资有限责任公司等，前五大客户销售额为 1.38 亿元，占比 79.45%，集中度高。

### （3）航空周转件租赁及其他财产租赁业务

**2025 年，公司航空周转件租赁业务经营稳中有增，下游集中度较高。**

公司航空周转件租赁业务和财产租赁业务经营主体为中航材有限和北京凯兰。2025 年，公司航空周转件租赁业务收入为 4.09 亿元，同比增长 10.24%。

中航材有限经营的航空周转件租赁主要为起落架、反推、APU 等周转件及大部件租赁，并搭建了以起落架为代表的、面向全行业的大部件共享平台，为航空公司用户提供包含起落架、反推、APU 等大部件租赁、交换、维修、AOG 支援等整体解决方案，拥有 B737NG、B777、A320、A330 等多套起落架资产，以及 A330 反推等资产，已发展成为国内最大的第三方大部件共享平台；北京凯兰经营机轮刹车为主的航司备件租赁业务。采购及结算方面，航司备件租赁采取现金支付、银行承兑汇票以及银行贷款等结算方式向供应商支付款项；周转件租赁及大部件租赁集中向供应商采购，预付一定比例保证金，采购运输由运代承担，与供应商主要采取 T/T 方式进行结算，币种涉及美元、欧元，其中美元占比超过 95%；下游主要客户为航空公司，结算方式为与航司签订航空周转件资产租赁合同，并按月收取租金，结算币种主要为人民币。2025 年，公司航空周转件租赁下游前五大客户租金收入合计 1.74 亿元，占比为 64.00%，集中度较高。

### （4）在建及拟建项目

**截至 2026 年 3 月底，公司资本性支出主要用于购买飞机及航空器材保障服务等，尚需投资金额较大。**

截至 2026 年 3 月底，公司在建项目计划总投资 46.33 亿元，已完成投资 7.10 亿元，尚需投资金额约为 39.23 亿元。公司飞机租赁板块计划未来每年购置飞机 5 架左右，持续存在较大的资本性支出。

图表 7· 截至 2026 年 3 月底公司主要在建项目投资情况（单位：万元）

| 成员企业名称                    | 计划总投资     | 2026 年 3 月底已投金额 | 资金来源    |
|---------------------------|-----------|-----------------|---------|
| 中国航空器材集团园区维护改造            | 146.00    | 16.60           | 自有资金    |
| 爱尔兰奇龙航空租赁公司飞机购置           | 267575.00 | 0.00            | 自有资金及贷款 |
| 中航材（北京）融资租赁有限公司飞机租赁业务     | 74654.00  | 47772.00        | 自有资金及贷款 |
| 中航材（北京）融资租赁有限公司发动机及其他租赁业务 | 59037.00  | 7739.00         | 自有资金及贷款 |
| 中国航空器材有限责任公司周转件综合保障       | 22900.00  | 8956.00         | 自有资金    |
| 中国航空器材有限责任公司国产民机保障        | 6704.00   | 1947.00         | 自有资金    |
| 物流公司固定资产投资                | 2530.00   | 447.00          | 自有资金    |
| 中国航空器材西南有限公司固定资产投资        | 41.00     | 31.53           | 自有资金    |
| 中航材利顿航空科技股份有限公司租赁业务       | 25000.00  | 3786.89         | 自有资金    |
| 北京凯兰航空技术有限公司整体机轮保障项目      | 2500.00   | 287.00          | 自有资金及贷款 |
| 江苏公司设备及固定资产购置             | 1000.00   | 0.00            | 自有资金    |



|                                 |                  |                 |      |
|---------------------------------|------------------|-----------------|------|
| 北京凯兰飞机维修工程有限公司设备购置及流水线改造        | 150.00           | 51.71           | 自有资金 |
| 西安凯龙设备购置                        | 90.00            | 8.00            | 自有资金 |
| 中国民航技术装备公司有限责任公司登机桥异地监控、遥控的方案研究 | 150.00           | 0.00            | 自有资金 |
| 中国民航技术装备公司有限责任公司登机桥 PLC 国产化替代研究 | 80.00            | 0.00            | 自有资金 |
| 华太公司生产相关机器设备                    | 708.00           | 0.00            | 自有资金 |
| <b>合计</b>                       | <b>463265.00</b> | <b>71042.73</b> | --   |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## 2 经营效率

跟踪期内，公司经营效率指标同比保持稳定。

2025 年，公司存货周转次数同比有所下降，总资产周转次数同比略有下降，销售债权周转次数同比有所提升，公司经营效率尚可。

图表 8 • 公司经营效率情况

| 指标          | 2024 年 | 2025 年 |
|-------------|--------|--------|
| 销售债权周转次数（次） | 3.97   | 4.27   |
| 存货周转次数（次）   | 1.82   | 1.54   |
| 总资产周转次数（次）  | 0.22   | 0.21   |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 3 未来发展

公司未来将围绕航空器材服务与保障，持续提升各业务板块竞争优势及抗风险能力，可实施性较强。

未来，公司将围绕航空器材服务与保障，打造成为国内规模最大、最具优势、最具影响力的以民航保障为主业的综合服务提供商。具体包括：积极开展新飞机批量采购业务、落实已签署的飞机批量采购协议；稳健发展航空租赁，创新融资渠道，多种方式缓解资本金筹措压力，提高在飞机租赁市场的竞价议价能力，充分利用飞机租赁信息化管理系统，以合同管理为核心优化业务流程，在资金运筹、技术管理、风险管理等领域防范各类风险；以中航材有限公司为载体搭建全面、高效、优质的航材供应链保障体系，在航材周转件共享与消耗件集中采购领域采用“成本领先”战略，在富余航材处置、维修管理、机务系统 IT 开发等领域实施“差异化”战略，针对批量加装改造项目引入“目标聚集”战略，继续保持国内第三方飞机机轮保障市场的优势领先地位；继续保持国内第三方飞机机轮保障市场的优势领先地位等。

### （五）财务方面

公司提供了 2025 年度审计报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见；公司提供的 2026 年一季度财务报表未经审计。合并范围方面，截至 2025 年底，公司财务报表合并范围较 2024 年底新增 1 家一级子公司，纳入合并范围的一级子公司共 12 家。2026 年一季度，公司合并范围无变动。整体看，公司合并范围变化对财务数据可比性影响不大。

## 1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模继续增长，货币资金较充裕；随着业务规模扩大，运营类资产及飞行设备等固定资产进一步增加；飞行设备均用于抵押借款导致资产受限比例较高。整体看，公司资产质量较好，资产流动性一般。

截至 2025 年底，公司资产规模较上年底增长 24.61%，以非流动资产为主。其中，货币资金较上年底下降 24.29%至 20.88 亿元，受限货币资金为 0.65 亿元，受限比例低，其中存放在境外的款项总额为 6.75 亿元。公司存货主要系航材贸易形成的库存，随着业务开展持续增加，累计计提存货跌价准备/合同履约成本减值准备 0.77 亿元。公司固定资产主要为飞行设备、航空周转件以及房屋建筑物，其中，飞行设备折旧年限分为 20 年和 25 年两类，2025 年底净额增加 27.18 亿元，主要由于购买飞行设备所致，累计

折旧 44.58 亿元。公司其他非流动资产增幅显著，主要系新增储备航材件所致。截至 2026 年 3 月底，公司资产规模及结构较上年底均变化不大。

截至 2025 年底，公司因抵押借款受限固定资产金额为 102.48 亿元，保证金、用于担保的定期存款或通知存款及其他货币资金金额为 0.65 亿元，长期应收款质押借款受限金额为 1.62 亿元，受限资产合计金额为 104.75 亿元，占总资产的 41.24%，受限比例较高。

图表 9 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

| 项目           | 2024 年底       |                | 2025 年底       |                | 2026 年 3 月底   |                |
|--------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
|              | 金额            | 占比             | 金额            | 占比             | 金额            | 占比             |
| <b>流动资产</b>  | <b>68.60</b>  | <b>33.66%</b>  | <b>73.95</b>  | <b>29.12%</b>  | <b>75.02</b>  | <b>29.95%</b>  |
| 货币资金         | 27.58         | 13.53%         | 20.88         | 8.22%          | 16.51         | 6.59%          |
| 存货           | 19.96         | 9.79%          | 23.21         | 9.14%          | 21.54         | 8.60%          |
| <b>非流动资产</b> | <b>135.23</b> | <b>66.34%</b>  | <b>180.04</b> | <b>70.88%</b>  | <b>175.49</b> | <b>70.05%</b>  |
| 固定资产         | 112.13        | 55.01%         | 139.31        | 54.85%         | 134.97        | 53.88%         |
| 其他非流动资产      | 1.23          | 0.60%          | 19.57         | 7.71%          | 19.44         | 7.76%          |
| <b>资产总额</b>  | <b>203.84</b> | <b>100.00%</b> | <b>254.00</b> | <b>100.00%</b> | <b>250.51</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

跟踪期内，公司所有者权益随着经营利润积累和资本公积增加而增长，少数股东权益占比仍高，权益结构稳定性一般；债务规模上升较快，债务负担有所加重，主要系持续购入飞机形成的长期借款增长和航材件集中备货形成的短期借款增长所致，期限结构以长期为主。

资本结构方面，截至 2025 年底，公司所有者权益 95.04 亿元，较上年底增长 12.67%，主要系经营利润积累和资本公积增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 53.80%，少数股东权益占比为 46.20%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 22.62%、15.10%、2.49%和 12.88%。所有者权益结构稳定性一般。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构较上年底均变化不大。

负债方面，截至 2025 年底，公司负债总额较上年底增长 33.04%，非流动负债占 53.08%，构成主要为长/短期借款、应付债券等有息债务以及业务运营产生的经营性负债。其中，公司短期借款较上年底大幅增加 19.30 亿元，主要系航材件集中备货所致；应付账款主要为应付供应商货款，较上年底增长 12.17%；一年内到期的非流动负债较上年底大幅增加 9.82 亿元，主要系一年内到期的长期借款增加所致；购买飞行设备等产生的长期借款较上年底增长 15.59%；应付债券为本部发行的中期票据。

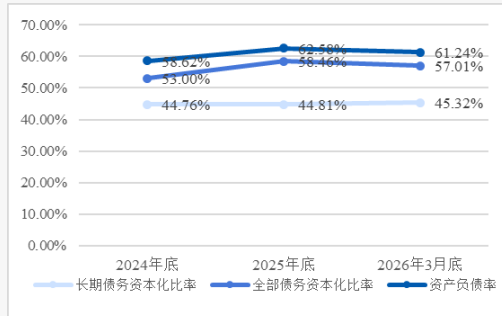
图表 10 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

| 项目           | 2024 年底       |                | 2025 年底       |                | 2026 年 3 月底   |                |
|--------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
|              | 金额            | 占比             | 金额            | 占比             | 金额            | 占比             |
| <b>流动负债</b>  | <b>44.18</b>  | <b>36.98%</b>  | <b>74.58</b>  | <b>46.92%</b>  | <b>66.13</b>  | <b>43.11%</b>  |
| 短期借款         | 10.02         | 8.38%          | 29.32         | 18.45%         | 33.24         | 21.67%         |
| 应付账款         | 8.27          | 6.92%          | 9.27          | 5.83%          | 9.71          | 6.33%          |
| 一年内到期的非流动负债  | 16.37         | 13.70%         | 26.19         | 16.48%         | 14.75         | 9.62%          |
| <b>非流动负债</b> | <b>75.30</b>  | <b>63.02%</b>  | <b>84.38</b>  | <b>53.08%</b>  | <b>87.27</b>  | <b>56.89%</b>  |
| 长期借款         | 56.98         | 47.69%         | 65.87         | 41.44%         | 63.01         | 41.07%         |
| 应付债券         | 11.00         | 9.21%          | 11.00         | 6.92%          | 17.00         | 11.08%         |
| <b>负债总额</b>  | <b>119.49</b> | <b>100.00%</b> | <b>158.96</b> | <b>100.00%</b> | <b>153.40</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

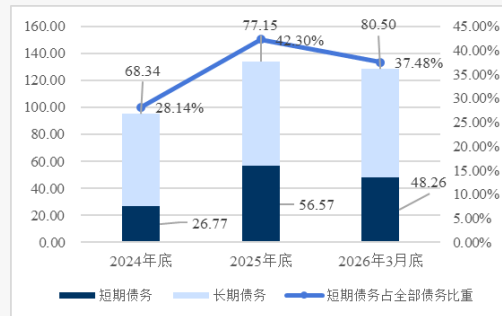
有息债务方面，截至 2025 年底，公司全部债务较上年底增长 40.61%至 133.72 亿元，短期债务规模及占比有所上升。从债务指标来看，2025 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所增长。公司债务规模增长较快，债务负担有所加重。截至 2026 年 3 月底，公司负债规模及结构较上年底均变化不大。

图表 11 · 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 12 · 公司债务构成情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025 年，公司营业总收入规模有所增长，利润总额以经营性收益为主，主业盈利能力较为稳定，资产处置收益对利润形成一定补充，综合盈利能力指标表现较强。

2025 年，公司营业总收入及毛利润同比均有所增长；期间费用同比增长 19.48%，其中销售费用同比增长 17.98%，主要系职工薪酬增加所致，管理费用同比增长 8.77%，主要系职工薪酬增加所致，研发费用同比增长 33.24%，主要系研发投入增加所致，财务费用同比增长 31.10%，主要系利息费用和汇兑净损失增加所致；调整后营业利润率有所下降。

非经常性损益方面，2025 年，公司计提的资产减值损失规模同比有所下降，主要为固定资产减值损失；公司计提的信用减值损失规模同比略有增长；投资收益主要来自长期股权投资收益；其他收益主要来自政府补助；资产处置收益增幅显著，主要系飞行设备处置收益增加所致；同期，公司利润总额 5.89 亿元，同比有所增长，以经营性利润为主。

盈利指标方面，2025 年，总资本收益率、净资产收益率以及总资产报酬率同比均有所提升。

2026 年一季度，受益于自营业务收入规模增长，公司营业收入同比增长 36.98%，利润总额同比增长 41.92%。

图表 13 · 公司盈利能力情况（单位：亿元）

| 项目       | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 1—3 月 | 2025 年同比变动   |
|----------|--------|--------|--------------|--------------|
| 营业总收入    | 42.07  | 48.71  | 16.47        | 15.78%       |
| 营业成本     | 28.58  | 33.32  | 11.75        | 16.56%       |
| 费用总额     | 9.16   | 10.94  | 2.73         | 19.48%       |
| 其中：销售费用  | 0.84   | 0.99   | 0.23         | 17.98%       |
| 管理费用     | 4.33   | 4.71   | 0.96         | 8.77%        |
| 研发费用     | 0.61   | 0.81   | 0.13         | 33.24%       |
| 财务费用     | 3.38   | 4.43   | 1.40         | 31.10%       |
| 其中：汇兑净损失 | -0.30  | 0.11   | 0.18         | 136.66%      |
| 投资收益     | 0.62   | 0.82   | 0.10         | 32.65%       |
| 其他收益     | 0.38   | 0.35   | 0.04         | -6.92%       |
| 资产处置收益   | 0.08   | 1.34   | 0.42         | 1551.31%     |
| 资产减值损失   | -0.53  | -0.12  | 0.00         | -77.51%      |
| 信用减值损失   | -0.49  | -0.53  | -0.01        | 9.20%        |
| 毛利润      | 13.48  | 15.39  | 4.72         | 14.12%       |
| 利润总额     | 4.09   | 5.89   | 2.41         | 44.08%       |
| 调整后营业利润率 | 10.67% | 9.39%  | 12.18%       | 下降 1.28 个百分点 |
| 总资本收益率   | 4.07%  | 4.15%  | --           | 提升 0.08 个百分点 |
| 净资产收益率   | 4.05%  | 5.25%  | --           | 提升 1.20 个百分点 |
| 总资产报酬率   | 7.46%  | 7.66%  | --           | 提升 0.20 个百分点 |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

现金流方面，2025 年，受航材集中采购支出增加影响，公司经营性现金由净流入转为净流出，经营获现能力有所弱化，对投资净支出的覆盖程度有所下降，面临一定对外融资压力。

2025 年，公司经营性净现金由净流入转为净流出，主要系航材集中采购支出增加所致，现金收入比水平较好；公司投资活动现金流入主要为处置飞行设备收到的现金，投资活动现金流出主要为购入飞行设备等支付的现金，2025 年投资活动现金净流出规模增幅较大，主要系购入飞行设备增加所致。同期，公司筹资活动前现金流缺口有所加大；筹资活动现金流入及流出以取得借款收到的现金及偿还债务支付的现金为主。

2026 年 1—3 月，公司经营活动现金流净额为-2.56 亿元，投资活动现金流净额为 1.04 亿元，筹资活动现金流净额为-2.79 亿元。

图表 14 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

| 项目                  | 2024 年        | 2025 年        | 2026 年 1—3 月 |
|---------------------|---------------|---------------|--------------|
| 经营活动现金流入小计          | 63.59         | 76.47         | 14.55        |
| 经营活动现金流出小计          | 55.49         | 78.07         | 17.11        |
| <b>经营现金流量净额</b>     | <b>8.10</b>   | <b>-1.60</b>  | <b>-2.56</b> |
| 投资活动现金流入小计          | 1.29          | 7.03          | 1.56         |
| 投资活动现金流出小计          | 15.26         | 43.04         | 0.52         |
| <b>投资活动现金流量净额</b>   | <b>-13.97</b> | <b>-36.00</b> | <b>1.04</b>  |
| <b>筹资活动前现金流量净额</b>  | <b>-5.87</b>  | <b>-37.60</b> | <b>-1.51</b> |
| 筹资活动现金流入小计          | 33.94         | 73.59         | 8.43         |
| 筹资活动现金流出小计          | 22.67         | 41.95         | 11.22        |
| <b>筹资活动现金流量净额</b>   | <b>11.27</b>  | <b>31.65</b>  | <b>-2.79</b> |
| 现金收入比               | 114.86%       | 121.85%       | 85.77%       |
| <b>现金及现金等价物净增加额</b> | <b>5.51</b>   | <b>-6.11</b>  | <b>-4.35</b> |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## 2 偿债指标变化

跟踪期内，公司偿债指标表现有所弱化，但仍处于良好水平，尚未使用授信额度较充裕，再融资能力极强。

图表 15 • 公司偿债指标

| 项目     | 指标              | 2024 年  | 2025 年 | 2026 年 1—3 月 |
|--------|-----------------|---------|--------|--------------|
| 短期偿债指标 | 流动比率            | 155.27% | 99.16% | 113.44%      |
|        | 速动比率            | 110.10% | 68.04% | 80.86%       |
|        | 经营现金流入量/流动负债（倍） | 1.44    | 1.03   | --           |
|        | 经营现金/短期债务（倍）    | 0.30    | -0.03  | --           |
|        | 现金短期债务比（倍）      | 1.04    | 0.37   | 0.36         |
| 长期偿债指标 | EBITDA（亿元）      | 14.24   | 17.54  | --           |
|        | 全部债务/EBITDA（倍）  | 6.68    | 7.62   | --           |
|        | 经营现金/全部债务（倍）    | 0.09    | -0.01  | --           |
|        | EBITDA 利息倍数（倍）  | 3.67    | 3.89   | --           |
|        | 经营现金/利息支出（倍）    | 2.08    | -0.36  | --           |

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据财务报告及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，跟踪期内，受流动负债规模增长影响，公司流动比率、速动比率均有所下降；经营现金流入量对流动负债的覆盖程度有所减弱；现金类资产对短期债务覆盖程度有所下降。再融资能力方面，截至 2026 年 3 月底，公司在境内金融机构获得总授信额度为 196.67 亿元，已使用授信额度为 43.86 亿元，尚未使用授信额度充裕，再融资能力极强。

从长期偿债指标看，2025 年，公司 EBITDA 为 17.54 亿元，同比增长 23.22%，EBITDA 主要由折旧、计入财务费用的利息支出和利润总额构成。公司 EBITDA 对利息支出覆盖程度有所提升，对全部债务的覆盖程度有所下降。总体看，长期偿债能力指标处于良好水平。

对外担保方面，截至 2025 年底，公司所属清算单位中国航空器材进出口总公司西北公司与陕西省交通职工技协服务部共同为陕西宏华房地产开发公司提供了 1000 万元的贷款担保，贷款剩余本金 649.66 万元。

未决诉讼方面，截至 2026 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

### 3 公司本部主要变化情况

公司飞机批量采购任务主要集中在本部；本部主要承担管理职能及少部分融资职能，并对部分下属子公司进行资金归集；资产主要为对下属子公司的投资以及往来款，债务负担可控。

公司本部经营性收入规模较小，主要承担管理职能及少部分融资职能。

截至 2025 年底，公司本部资产总额 64.68 亿元，占全部口径的 25.47%；从构成看，货币资金 7.43 亿元，其他应收款（合计）6.20 亿元（主要为与子公司的往来），长期股权投资 46.94 亿元（主要为对子公司的投资、对联营企业北京中航空港建设工程有限公司 4.67 亿元等以及对合营企业华欧航空培训中心 2.48 亿元等投资）。截至 2025 年底，公司本部债务 20.54 亿元，占全部口径的 15.36%，以长期债务为主；全部债务资本化比率 37.90%。盈利方面，2025 年，公司本部利润总额-0.22 亿元（2024 年为 0.34 亿元），其中投资收益 0.90 亿元，取得投资收益收到的现金 0.83 亿元，投资收益变现情况良好，是利息支出的 1.51 倍；截至 2025 年底，公司本部现金类资产对短期债务覆盖倍数为 0.80 倍，考虑到公司本部可对部分下属子公司资金进行有效归集与调度，本部债务偿付压力可控。

## （六）ESG 方面

公司注重安全环保工作及风险管控，治理结构和内控制度较为完善。整体来看，目前公司 ESG 表现良好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司将坚持绿色发展、推进资源节约型和环境友好型民航建设将为航空节能服务业务带来更多商机；以成熟大型节能项目为介入点，构建集设计、技术、资金、运营和后续保障于一体的民航节能减排综合保障服务平台，打造中国民航节能减排主导企业。2025 年，公司未因重大环境问题受到监管部门的处罚。

社会责任方面，公司注重人才培养，跟踪期内，定期主办中坚人才班，设置全面系统化培训课程以提升中青年干部人才队伍的综合素质。同时，公司管理层持续开展乡村振兴定点帮扶工作，在帮扶举措上中国航材将紧紧围绕“五大振兴”重点任务，因地制宜精准帮扶，一是创新实施法律援助项目，切实提升当地干部群众法律意识，引导当地群众依法理性维护自身合法权益，从而进一步促进乡村和谐稳定；二是大力推进航天育种项目，支持镇村集体经济合作组织开展航天育种特色蔬果种植，优化当地作物品种，帮扶提升品质和产量；三是坚持实施苹果产业长效帮扶机制。2025 年，公司未发生一般事故以上的安全生产事故。

治理方面，公司法人治理结构及内控制度设置较完善，内控体系建设基本覆盖经营管理活动各个层面；2025 年，公司未进行 ESG 相关信息披露。

## 七、外部支持

### 1 支持能力

政府支持能力非常强。

公司控股股东和实际控制人为国务院国资委，实力雄厚，支持能力非常强。

### 2 支持可能性

公司作为国务院国资委直属中央企业，在政府补助和资产划拨方面获得的政府支持力度大。



公司作为国务院国资委直属中央企业、国内最大的第三方航材保障综合服务提供商和按照国家有关部门要求，配合国家外交外贸政策，实施飞机批量采购对外签约的主体，专营性很强。公司作为一级央企，董事、总经理等重要人事均由政府任命，重大事项需报政府审批决策。同时，公司违约对政府声誉影响巨大。

支持历史方面，2023—2025 年，公司获得政府补助分别为 0.36 亿元、0.37 亿元和 0.33 亿元。此外，2025 年，公司获得中国航空集团有限公司、中国东方航空集团有限公司及中国南方航空集团有限公司无偿划转的 8 架飞机，划转资产价值合计 8.86 亿元，相应增加公司资本公积。

## 八、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 中国航材 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。



## 附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

| 项 目                | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 3 月 |
|--------------------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）          | 27.79  | 20.99  | 17.23      |
| 应收账款（亿元）           | 10.71  | 11.38  | 19.76      |
| 其他应收款（亿元）          | 3.22   | 3.25   | 5.97       |
| 存货（亿元）             | 19.96  | 23.21  | 21.54      |
| 长期股权投资（亿元）         | 8.48   | 9.02   | 9.12       |
| 固定资产（亿元）           | 112.13 | 139.31 | 134.97     |
| 在建工程（亿元）           | 0.02   | 0.02   | 0.03       |
| 资产总额（亿元）           | 203.84 | 254.00 | 250.51     |
| 实收资本（亿元）           | 21.50  | 21.50  | 21.50      |
| 少数股东权益（亿元）         | 42.74  | 43.91  | 46.29      |
| 所有者权益（亿元）          | 84.35  | 95.04  | 97.11      |
| 短期债务（亿元）           | 26.77  | 56.57  | 48.26      |
| 长期债务（亿元）           | 68.34  | 77.15  | 80.50      |
| 全部债务（亿元）           | 95.10  | 133.72 | 128.76     |
| 营业总收入（亿元）          | 42.07  | 48.71  | 16.47      |
| 营业成本（亿元）           | 28.58  | 33.32  | 11.75      |
| 其他收益（亿元）           | 0.38   | 0.35   | 0.04       |
| 利润总额（亿元）           | 4.09   | 5.89   | 2.41       |
| EBITDA（亿元）         | 14.24  | 17.54  | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 48.32  | 59.35  | 14.13      |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 63.59  | 76.47  | 14.55      |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 8.10   | -1.60  | -2.56      |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -13.97 | -36.00 | 1.04       |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | 11.27  | 31.65  | -2.79      |
| <b>财务指标</b>        |        |        |            |
| 销售债权周转次数（次）        | 3.97   | 4.27   | --         |
| 存货周转次数（次）          | 1.82   | 1.54   | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 0.22   | 0.21   | --         |
| 现金收入比（%）           | 114.86 | 121.85 | 85.77      |
| 经调整的营业利润率（%）       | 10.67  | 9.39   | 12.18      |
| 总资本收益率（%）          | 4.07   | 4.15   | --         |
| 总资产报酬率（%）          | 7.46   | 7.66   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 44.76  | 44.81  | 45.32      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 53.00  | 58.46  | 57.01      |
| 资产负债率（%）           | 58.62  | 62.58  | 61.24      |
| 流动比率（%）            | 155.27 | 99.16  | 113.44     |
| 速动比率（%）            | 110.10 | 68.04  | 80.86      |
| 经营活动现金流入/流动负债（倍）   | 1.44   | 1.03   | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | 1.04   | 0.37   | 0.36       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | 3.67   | 3.89   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | 6.68   | 7.62   | --         |

注：1. 公司未提供 2026 年一季度财务报表；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

| 项 目                | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 3 月 |
|--------------------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）          | 15.04  | 7.43   | 5.79       |
| 应收账款（亿元）           | 0.20   | 0.04   | 0.56       |
| 其他应收款（亿元）          | 10.80  | 6.20   | 7.30       |
| 存货（亿元）             | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 长期股权投资（亿元）         | 28.41  | 46.94  | 46.84      |
| 固定资产（亿元）           | 0.17   | 0.23   | 0.21       |
| 在建工程（亿元）           | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 资产总额（亿元）           | 58.49  | 64.68  | 64.24      |
| 实收资本（亿元）           | 21.50  | 21.50  | 21.50      |
| 少数股东权益（亿元）         | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 所有者权益（亿元）          | 24.96  | 33.65  | 33.49      |
| 短期债务（亿元）           | 6.34   | 9.29   | 4.70       |
| 长期债务（亿元）           | 14.37  | 11.25  | 17.33      |
| 全部债务（亿元）           | 20.70  | 20.54  | 22.03      |
| 营业总收入（亿元）          | 1.06   | 1.12   | 0.58       |
| 营业成本（亿元）           | 0.32   | 0.27   | 0.11       |
| 其他收益（亿元）           | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 利润总额（亿元）           | 0.34   | -0.22  | -0.02      |
| EBITDA（亿元）         | --     | --     | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 1.23   | 1.11   | 1.06       |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 4.98   | 6.92   | 13.53      |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 0.71   | -0.97  | -3.38      |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -3.97  | -4.70  | 0.02       |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | 6.81   | -1.00  | 1.68       |
| <b>财务指标</b>        |        |        |            |
| 销售债权周转次数（次）        | 9.30   | 9.30   | --         |
| 存货周转次数（次）          | 401.97 | 332.36 | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 0.02   | 0.02   | --         |
| 现金收入比（%）           | 116.61 | 99.50  | 181.63     |
| 营业利润率（%）           | -67.19 | -71.51 | 23.67      |
| 总资本收益率（%）          | 1.86   | 0.89   | --         |
| 净资产收益率（%）          | --     | --     | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 36.53  | 25.05  | 34.11      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 45.34  | 37.90  | 39.69      |
| 资产负债率（%）           | 57.33  | 47.97  | 47.87      |
| 流动比率（%）            | 137.35 | 70.37  | 103.74     |
| 速动比率（%）            | 137.35 | 70.36  | 103.74     |
| 经营现金流动负债比（%）       | 0.26   | 0.35   | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | 2.37   | 0.80   | 1.23       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | --     | --     | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | --     | --     | --         |

注：1. 公司本部未提供 2026 年一季度财务报表；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式                                                   |
|-----------------|--------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                        |
| 资产总额年复合增长率      |                                                        |
| 净资产年复合增长率       | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%                      |
| 营业总收入年复合增长率     | (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| 利润总额年复合增长率      |                                                        |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                        |
| 销售债权周转次数        | 营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)                      |
| 存货周转次数          | 营业成本/平均存货净额                                            |
| 总资产周转次数         | 营业总收入/平均资产总额                                           |
| 现金收入比           | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%                              |
| <b>盈利指标</b>     |                                                        |
| 总资产收益率          | (净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%                |
| 总资产报酬率          | EBITDA / 平均资产总额×100%                                   |
| 净资产收益率          | 净利润/所有者权益×100%                                         |
| 营业利润率           | (营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%                        |
| 经调整的营业利润率       | (营业总收入-营业成本-税金及附加-其他业务成本-期间费用+其他收益) / 营业总收入×100%       |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                        |
| 资产负债率           | 负债总额/资产总计×100%                                         |
| 全部债务资本化比率       | 全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%                          |
| 长期债务资本化比率       | 长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%                               |
| 担保比率            | 担保余额/所有者权益×100%                                        |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                        |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                            |
| 全部债务/ EBITDA    | 全部债务/ EBITDA                                           |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                        |
| 流动比率            | 流动资产合计/流动负债合计×100%                                     |
| 速动比率            | (流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%                              |
| 经营活动现金流入/流动负债   | 经营活动现金流入/流动负债合计                                        |
| 经营现金流动负债比       | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%                                 |
| 现金短期债务比         | 现金类资产/短期债务                                             |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出



## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

| 信用等级 | 含义                             |
|------|--------------------------------|
| AAA  | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低 |
| AA   | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低  |
| A    | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低   |
| BBB  | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般    |
| BB   | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高    |
| B    | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高    |
| CCC  | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高     |
| CC   | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务      |
| C    | 不能偿还债务                         |

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

| 评级展望 | 含义                                |
|------|-----------------------------------|
| 正面   | 存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大           |
| 稳定   | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大             |
| 负面   | 存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大           |
| 发展中  | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持 |

## 附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

| 评级观察分类   | 含义                                                   |
|----------|------------------------------------------------------|
| 列入正面观察名单 | 未来 3~6 个月内信用评级有可能上调                                  |
| 列入负面观察名单 | 未来 3~6 个月内信用评级有可能下调                                  |
| 列入评级观察名单 | 重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断 |