

信用评级公告

联合〔2023〕7161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“18 中国航材 MTN001”和“22 中国航材 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月二十五日

中国航空器材集团有限公司 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中国航空器材集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
22 中国航材 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
18 中国航材 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

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
22 中国航材 MTN001	6 亿元	6 亿元	2025/4/19
18 中国航材 MTN001	6 亿元	6 亿元	2023/10/31

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

评级时间：2023 年 7 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对中国航空器材集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为专业从事飞机租赁、第三方航材保障及飞机批量采购的中央企业，在业务经验、品牌知名度、客户供应商资源、政府支持和专业服务能力等方面具备优势。跟踪期内，公司无偿划出中国通用航空有限责任公司，产生的亏损减少；飞机租赁业务收入随机队规模的扩大有所上升。同时，联合资信也关注到外部环境影响及公司业务规模扩张推升资金需求，债务负担加重、本部利润总额持续亏损等因素对公司信用状况产生的不利影响。

未来，公司将围绕航空器材服务与保障，扩大飞机租赁规模，持续巩固各主营业务板块，成为国内以民航保障为主业的综合服务提供商，综合实力有望进一步提升。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，维持“18 中国航材 MTN001”和“22 中国航材 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 公司在所属行业保持突出的竞争优势。**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，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。
- 跟踪期内，公司主业盈利能力有所提升。**跟踪期内，公司飞机租赁业务随机队规模扩大有所提升，2022 年公司飞机租赁业务收入同比增长 22.00%至 9.73 亿元，同时，随中国通用航空有限责任公司划出，该经营主体产生的亏损对利润总额影响减少，公司利润总额同比增长 63.14%至 2.97 亿元。

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		1
		指示评级		
个体调整因素：—			--	
个体信用等级			aaa	
外部支持调整因素：—			--	
评级结果			AAA	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

关注

1. 外部环境对航空运输业的影响持续存在。受外部环境冲击影响，飞机停飞造成部分航空公司经营业绩下滑，导致租金延付，截至 2023 年 3 月底，公司飞机租赁业务下游客户递延租金约 1900 万美元，逾期租金约为 400 万美元。
2. 公司飞机采购面临较大的资本支出压力。未来，公司预计每年购置飞机 5 架左右，资本性支出较大，持续存在外部融资需求，债务规模或将进一步上升。
3. 本部持续亏损。公司本部利润总额持续为负，2020—2022 年，公司本部利润总额分别为-0.31 亿元、-1.79 亿元和 -0.85 亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	16.56	30.32	25.83	25.26
资产总额（亿元）	156.08	156.90	168.36	169.49
所有者权益（亿元）	66.15	72.22	77.11	75.73
短期债务（亿元）	10.91	12.95	14.71	8.23
长期债务（亿元）	52.88	50.57	58.21	63.66
全部债务（亿元）	63.79	63.53	72.92	71.90
营业收入（亿元）	42.78	59.37	32.00	8.11
利润总额（亿元）	2.09	1.82	2.97	0.76
EBITDA（亿元）	10.25	10.04	10.97	--
经营性净现金流（亿元）	3.76	9.56	8.44	0.42
营业利润率（%）	21.13	16.75	33.27	30.39
净资产收益率（%）	2.39	1.49	3.22	--
资产负债率（%）	57.62	53.97	54.20	55.32
全部债务资本化比率（%）	49.09	46.80	48.61	48.70
流动比率（%）	144.52	174.95	187.64	225.80
经营现金流动负债比（%）	12.47	33.63	32.83	--
现金短期债务比（倍）	1.52	2.34	1.76	3.07
EBITDA 利息倍数（倍）	4.20	4.11	4.01	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.22	6.33	6.65	--
公司本部（母公司）				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	45.39	51.38	48.94	41.06
所有者权益（亿元）	24.86	27.77	21.99	20.86
全部债务（亿元）	7.99	11.63	12.73	12.53
营业收入（亿元）	1.14	1.36	0.80	0.16
利润总额（亿元）	-0.31	-1.79	-0.85	-0.13
资产负债率（%）	45.24	45.96	55.07	49.19

全部债务资本化比率 (%)	24.33	29.53	36.67	37.52
流动比率 (%)	92.43	117.42	146.51	188.58
经营现金流动负债比 (%)	7.35	-1.23	-2.23	--

注：2023 年 1-3 月财务数据未经审计，相关数据未年化；合注注：公司长期应付款中的有息债务已计入长期债务和全部债务；2023 年一季度财务数据未经审计
资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 中国航材 MTN001	AAA	AAA	稳定	2022/2/28	孔祥一 闫旭	贸易企业信用评级方法 V3.0.201907 贸易企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
18 中国航材 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/7/27	孔祥一 闫旭	贸易企业信用评级方法 V3.0.201907 贸易企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
18 中国航材 MTN001	AAA	AAA	稳定	2018/6/22	刘嘉敏 陈婷	贸易行业企业评级方法（2017 年） /批发与零售行业企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、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，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。

六、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。

七、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。

八、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。

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 2023 年跟踪评级报告

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”或“中国航材”）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 2023 年 3 月底，公司注册资本为 23.00 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 90.87% 股权，全国社会保障基金理事会持有 9.13% 股权，实际控制人为国务院国资委。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。

截至 2023 年 3 月底，公司内设董事会、党委、纪委、财务管理部、战略发展部（深改办）、办公室（外事办公室）/董事会办公室、科技创新管理部、法律合规与风险管理部/审计部、安全监察部、党委组织部/人力资源部、干部培训中心、党群工作部（党委办公室/党委宣传部/工会办公室/团委）、巡视巡察办公室、综合管理部、监督执纪室等职能部门；下辖 9 家二级子公司。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 168.36 亿元，所有者权益 77.11 亿元（含少数股东权益 40.63 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 32.00 亿元，利润总额 2.97 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 169.49 亿元，所有者权益 75.73 亿元（含少数股东权益 39.58 亿元）；2023 年 1—3 月，公司

实现营业总收入 8.11 亿元，利润总额 0.76 亿元。

公司注册地址：北京市顺义区空港工业天柱路乙 8 号；法定代表人：徐思伟。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续公募债券见表 1，债券募集资金均按计划用途使用完毕。截至本报告出具日，上述债券均正常付息。

表 1 公司存续期内债券情况（单位：亿元）

存续债券	发行金额	期末余额	起息日	到期兑付日
22 中国航材 MTN001	6	6	2022/4/19	2025/4/19
18 中国航材 MTN001	6	6	2018/10/29	2023/10/31

资料来源：Wind

四、宏观经济和政策环境

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金

利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。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（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域经济环境

1. 航空运输行业

2022 年，航空运输整体情况受外部环境冲击有所下降，国际航线恢复情况较好。

根据《2022 年民航行业发展统计公报》，运输周转量方面，2022 年，全行业完成运输总周转量 599.28 亿吨公里，比上年下降 30.1%。国内航线完成运输总周转量 387.86 亿吨公里，比上年下降 39.5%，其中，港澳台航线完成 2.30 亿吨公里，比上年下降 23.6%；国际航线完成运输总周转量 211.42 亿吨公里，比上年下降 1.9%。

旅客运输量方面，2022 年，全行业完成旅客运输量 25171.32 万人次，比上年下降 42.9%。国内航线完成旅客运输量 24985.25 万人次，比上年下降 43.1%，其中，港澳台航线完成 46.92 万人次，比上年下降 20.8%；国际航线完成旅客运输量 186.08 万人次，比上年增长 26.0%。

飞行小时和起飞架次方面，2022 年，全行业运输航空公司完成运输起飞架次 256.57 万架次，比上年下降 35.1%。国内航线完成运输起飞架次 246.74 万架次，比上年下降 36.0%，

其中，港澳台航线完成 1.01 万架次，比上年下降 18.7%；国际航线完成运输起飞架次 9.82 万架次，比上年增长 1.6%。

从运输机队来看，截至 2022 年底，民航全行业运输飞机期末在册架数 4165 架，比上年年底增加 111 架。其中，客运飞机 3942 架，货运飞机 223 架。

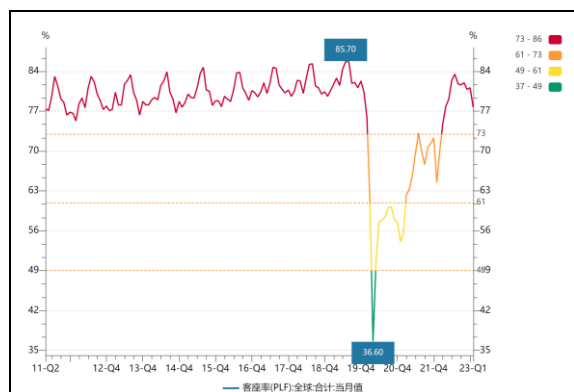
2. 飞机租赁行业

2022 年以来，俄乌冲突导致飞机租赁行业发生重大损失，随着全球航空业稳步复苏，飞机租赁行业业绩有望持续修复。

2022 年，俄乌冲突以来，因制裁滞留在俄罗斯的外国租赁飞机约 500 架，价值约 100 亿美元。根据 Cirium 的数据，俄罗斯共有现役客机 861 架，有 515 架飞机来自俄罗斯境外租赁公司——AerCap、SMBC Aviation Capital、Air Lease Corporation 等。在俄罗斯境内的租赁飞机召回难度大，即使召回，租赁公司也面临重大损失，包括因合同取消而无法收取的租赁费用或对飞机进行维护、遣返飞机的费用以及飞机回收后的保险和维修费用等。

随着行业竞争加剧，飞机租赁行业集中度进一步提高，拥有充足资金流动性的租赁公司能够抵抗风险、实现逆周期扩张，而财务状况脆弱的租赁公司则将在损失风险增加的情况下被淘汰。2021 年 3 月，AerCap 以约 300 亿美元的总价值收购了 GE Capital Aviation Service (GECAS) 100% 股份，成为全球最大的飞机租赁公司，拥有 1971 架飞机的组合，占有全球飞机租赁市场 18% 的份额，紧随其后的 Avolon 则只占 5%。同时，随着“一带一路”倡议的深入推进，国内一批具备实力的租赁公司跻身全球前列。在全球范围内，根据 Cirium 的有关统计，截至 2021 年底，全球 TOP20 飞机租赁商排行榜上，有渤海租赁旗下 AVOLON、中银航空租赁、工银租赁、国银租赁、交银租赁、中航租赁、招银租赁、南航租赁等 8 家国内租赁公司上榜。

图1 近年来全球航空客座率波动情况



数据来源: Wind

根据国际航空运输协会（IATA，以下简称“国际航协”）发布的数据，2022年全球航空运输量比2021年激增64.4%。随着客运需求逐渐恢复，以及在改进旅客服务、减排和绿色发展等领域加强创新合作，全球航空业正在稳步复苏。国际航协预计，2023年全球航空公司净利润将达47亿美元。受益于全球航空业复苏带来的租赁费率提升和现金回款改善，飞机租赁行业业绩有望持续修复。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月底，国务院国资委持有公司90.87%股份，为公司实际控制人。

2. 企业规模

公司为国内最大的第三方航材保障综合服务提供商，在所属行业保持较高竞争地位，获得政府支持力度大，在业务经验、客户及供应商资源、品牌影响力方面具备较强竞争优势。

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企业，获得政府支持力度大，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，目前公司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，经营主体爱尔兰奇龙航空租赁有限公司（以下简称“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¹。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、空客等飞机制造商认可，建立了飞机直采渠道。截至2023年3月底，飞机租赁板块共计拥有36架飞机。

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；2022年，公司与波音公司和空客公司未签署飞机批量采购框架协议，落实49架飞机交付任务，与国内各航空公司及波音、空客等国外飞机制造厂商保持着密切的合作。

3. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91110000710930296M），截至2023年7月14日，公司本部已结清及未结清信贷信息中，无不良及关注类信贷信息，公司过往债务履约情况良好。

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，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2023年7月20日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

¹截至2022年底，公司持有爱尔兰奇龙50%股权，其余股东主要为AerCap下属的爱尔兰澧水飞机租赁有限公司、法国东方汇理银行下属的荷兰新芬航空投资有限公司及东方时代有限公司，3家公司分别持股16.67%。爱尔兰奇龙核准资本金5.00亿美元，截至2022年底，实收资本为2.24亿美元。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、主要管理制度及高级管理人员未发生变化。

根据《中国航空器材集团有限公司关于完成法定代表人工商变更登记的公告》，公司法定代表人由贾宝军先生变更为董事长徐思伟先生，已完成工商变更登记手续。

八、经营分析

2022 年，受自营业务下降影响，公司营业收入有所下降，综合毛利率水平随收入结构调整有所上升。

跟踪期内，公司主营业务构成有所调整，部分业务板块有所波动，外部环境变化仍对公司主营业务造成一定影响。2022 年，公司为优化收入结构，将子公司中国民航技术装备有限责任公司（以下简称“技术装备公司”）将其负责国别业务的子公司南光国际资源（北京）有限公司出表，使得相关收入大幅下降，国别业务毛利率很低，对公司利润影响很小。同期，公司收到国资委《关于中国通用航空有限责任公司国有股权无偿划转有关事项的批复》，将航

空运输服务收入主体中国通用航空有限责任公司（以下简称“通用航空”）无偿划转至海南省国有资产监督管理委员会（以下简称“海南省国资委”），划转基准日为 2022 年 1 月 1 日，航空运输业务不再纳入合并范围，通用航空经营持续亏损，转让后相关损失对公司经营性利润不利影响将减少。2022 年，公司收入构成以自营业务和飞机租赁业务为主，两项业务收入合计占 72.22%。2022 年，公司实现主营业务收入 32.00 亿元，同比下降 45.47%，主要系自营业务收入随国别业务出表大幅下降所致。其中，飞机租赁业务同比有所增长，主要系飞机数量增加所致；飞机批量采购业务随飞机交付数量减少同比下降 58.82%；维修业务收入随航班起降量确认收费，2022 年同比下降 42.55%；航空租赁及其他财产租赁业务较为稳定。

毛利率方面，2022 年，公司综合毛利率同比增加 16.82 个百分点，主要系毛利率较低的自营业务占比下降所致；飞机租赁业务毛利率保持稳定；飞机批量采购及其他代理业务毛利率很高；维修业务随收入确认下降毛利率同比由正转负；技术开发服务业务及航空租赁及其他财产租赁业务毛利率较稳健。

表 2 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

主营业务板块	2021 年			2022 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
飞机租赁	7.98	13.59	56.69	9.73	30.41	58.22
自营业务	38.26	65.19	3.84	13.38	41.81	12.03
飞机批量采购及其他代理业务	0.85	1.45	97.41	0.35	1.09	90.38
维修服务业务	1.88	3.20	17.03	1.08	3.38	-0.93
技术开发及服务业务	2.79	4.75	33.32	2.10	6.56	48.30
航空租赁及其他财产租赁业务	3.52	5.48	30.13	3.67	11.47	32.59
航空运输服务	2.29	3.89	-3.73	--	--	--
其他	1.13	2.43	57.88	1.69	5.28	54.52
合计	58.68	100.00	16.66	32.00	100.00	33.48

注：合计数与各版块收入之和存在出入主要系四舍五入所致

资料来源：公司提供

1. 飞机租赁板块

2022 年，爱尔兰奇龙飞机数量有所增加，租赁业务收入同比实现增长。

飞机租赁业务是公司收入主要来源之一，经营主体为爱尔兰奇龙，截至 2022 年底，公司对爱尔兰奇龙持股 50.00%。截至 2022 年底，爱尔兰奇龙实收资本 2.23 亿美元，资产总额折合人民币 100.39 亿元，权益总额折合人民币 37.48 亿元，2022 年实现营业收入折合人民币 9.65 亿元，净利润折合人民币 1.45 亿元，同比下降 28.50%，主要系固定资产减值损失同比大幅增加至 1.61 亿元所致。

公司飞机租赁业务全部为经营租赁，由爱尔兰奇龙进行融资以及飞机采购。爱尔兰奇龙境外贷款均为美元贷款，受加息影响贷款利率有所上升，公司对每一笔美元贷款采用利率金融衍生品对冲风险，境外贷款综合成本控制在 3% 左右。

截至 2023 年 3 月底，爱尔兰奇龙拥有飞机 36 架，较 2022 年 3 月底增加 5 架飞机。其中，17 架为空客生产的 A320&A321 机型，16 架为波音生产的 B737-800 机型，3 架为波音生产的 B737 MAX 9 机型，已全部对外租赁。2022 年，爱尔兰奇龙租赁收入同比实现增长，主要系飞机数量有所增加。从区域分布来看，飞机租赁客户主要仍为国内航空公司。

表 3 公司近年国际、国内业务租金收入构成
(单位: 万美元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
国内	8249.00	7420.60	10000.00	2500.00
国外	3728.00	4945.50	5100.00	1600.00
合计	11977.00	12366.10	15100.00	4100.00

资料来源：公司提供

飞机租赁租期一般为 10~12 年，自 2007 年公司开展经营性飞机租赁以来，每年约有 2~3 架飞机进行交付，公司严控风险，一般在飞机交付时已与国外金融机构以及客户分别签订融资协议及租户协议。目前公司租金按月收取，全部以美元结算，并以固定租金方式出租，租

金水平为 20~40 万美元/月。租约到期后，公司主要通过续租、出售以及出租给新的承租人等方式进行处置。

受外部环境冲击影响，飞机停飞造成部分航空公司经营业绩下滑，导致租金延付，给公司带来一定的短期资金压力。针对延期部分，公司向客户收取一定资金占用费。截至 2023 年 3 月底，公司飞机租赁业务下游客户递延租金约 1900 万美元，逾期租金约为 400 万美元，对于延付部分租金收取 3%-6% 的利息。公司将密切关注所涉航空公司的经营状况，及时采取应变措施，避免或减少应收账款坏账的形成。

表 4 截至 2023 年 3 月底飞机租赁客户情况

客户	租赁飞机数量(架)	飞机租期(年)
四川航空集团有限责任公司	2	6.4
北部湾航空公司	2	6.4
中国联合航空有限公司	7	4.1
中国东方航空云南分公司	1	4.7
山东航空股份有限公司	4	3.1
法国航空公司	1	4.0
奥地利 Laudamotion 航空	1	5.9
巴西戈尔航空公司	2	4.3
西班牙欧洲航空公司	2	5.5
土耳其自由鸟航空公司	3	4.5
自由鸟欧洲航空公司	1	6.4
印度靛蓝航空公司	5	3.2
墨西哥航空公司	3	10.3
维兹航空公司	2	11.7
合计	36	--

资料来源：公司提供

2. 自营业务

受国别业务出表的影响，2022 年公司自营业务规模大幅下降，收入结构有所调整，盈利能力有所好转。

公司自营业务主要为航材贸易分销，经营主体为中国航空器材有限责任公司（以下简称“中航材有限公司”），经营品种主要为飞机零部件、周转件、发动机。装备技术公司国别业

务出表，2022 年自营业务收入大幅下降。

截至 2023 年 3 月底，中国南方航空集团有限公司、中国航空资本控股有限责任公司、中国东方航空集团有限公司、中国国新控股有限责任公司和公司中航材有限公司持股比例分别为 24.00%、23.00%、22.00%、10.00% 和 21.00%。中航材有限公司的日常管理归口单位为公司，公司将其纳入合并范围，具备实际控制权。截至 2022 年底，中航材有限公司总资产为 36.91 亿元，净资产为 26.50 亿元；2022 年度实现营业收入 12.39 亿元，净利润 1.27 亿元，同比增长 25.31%。

公司自营业务主要为航材贸易分销，经营主体为中航材有限公司及其子公司，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，前身为民航局航材处；三大航空公司成立后，逐步建立自身航材采购体系，公司面临市场竞争加剧。

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、起落架、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。采购方式和结算方式较上年无变化，向上游预付一定比例保证金和采取 T/T 的方式结算。下游结算方面，公司不收取下游客户保证金，应收账款平均账期约 6 个月，结算币种主要为人民币。从集中度来看，公司航材贸易分销业务供应商采购和客户销售集中度一般。

截至 2023 年 3 月底，公司在上海、北京、成都和西安 4 个城市合计拥有仓库面积 1.28 万平方米；其中北京空港工业区仓库面积占 62.50%，目前航材库 100%系自有。

表 5 截至 2023 年 3 月底公司仓库情况

地理位置		仓储面积 (万平方米)	仓库 类型
上海	浦东机场（华东公司）	0.22	保税
	浦东机场（华东公司）	0.05	非保税

	虹桥机场（华东公司）	0.04	非保税
北京	空港工业区（物流）	0.62	保税
	空港工业区（物流）	0.18	非保税
成都	双流机场（西南）	0.02	保税库
	双流机场（西南）	0.13	非保税
西安	咸阳机场（西北）	0.02	非保税
合计		1.28	--

资料来源：公司提供

3. 飞机批量采购业务

公司是配合航空公司实施飞机批量采购的签约主体，通过作为总协调将各航空公司所认购的机型打包形成批量，与飞机制造商展开谈判并签署批量采购框架协议。2022 年以来，受需求尚未回暖影响，公司飞机实际交付数量同比有所下降。

公司是配合航空公司实施飞机批量采购的签约主体，通过作为总协调将各航空公司所认购的机型打包形成批量，与飞机制造商展开谈判并签署批量采购框架协议。2022 年，受市场需求尚未回暖影响，公司飞机交付数量有所减少。

采购方面，通常以公司名义签署框架协议，框架协议对采购总数量、价格等进行约定，框架协议签订之后，由航空公司与飞机制造商签署采购合同，并由航空公司与飞机制造商直接结算并交付，公司收取技术服务费，故业务毛利率很高。2022 年，公司实际交付飞机 49 架，较上年减少 39 架，交付机型主要为空客 A320 和 A350。

表 6 2020—2022 年飞机实际交付数量（单位：架）

飞机型号	2020 年	2021 年	2022 年
A320	38	77	38
A330	0	0	0
A350	2	11	11
B737	16	0	0
B787	5	0	0
B777	16	0	0
合计	77	88	49

资料来源：公司提供

4. 其他业务

公司其他业务主要包括航空租赁及其他财产租赁业务、维修服务业务、技术开发及服务业务和航空服务运输业务。

公司维修服务业务经营主体主要为北京凯兰航空技术有限公司（以下简称“北京凯兰”），其核心业务主要以机轮刹车维修为主，系全国最大的第三方飞机整体机轮保障服务商。2022年，北京凯兰实现维修业务收入 1.08 亿元。

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 IT 系统供应商。利顿航空客户包括几乎所有航空公司及飞机维修企业，服务超过 3000 架飞机的机务，在细分市场占有率为 70%。

为推进航材共享业务的全面整合，公司近年来不断拓展航材租赁、按小时付费、航材支援等新型业务模式。航材租赁方面，公司为三大航空公司和波音公司在 B777、B787 飞机航班北美航线提供周转件集中保障，同时开拓 A330 增强型起落架租赁和发动机租赁及支援市场。其他财产租赁主要为房屋出租业务，包括闲置办公楼和航材库房等，2022 年航材租赁及财产租赁收入 3.67 亿元，同比略有增长。

5. 在建项目及未来发展

未来，公司将持续巩固各主营业务板块，提升综合竞争实力，成为国内以民航保障为主业的综合服务提供商；飞机采购资本性支出较大。

公司在建项目主要为高价周转件建设，系租赁业务中经营的可能维修重复使用、价值较高的相关设备和航空部件。该项目总投资额 2.48 亿元，资金来源均为自有资金。此外，公司资本支出主要为爱尔兰奇龙的飞机购买款项，预计每年购置飞机 5 架左右，资本性支出较大。

未来，公司将围绕航空器材服务与保障，成为国内以民航保障为主业的综合服务提供

商。“十四五”期间，公司将进一步发展各项主营业务，稳健发展航空租赁业务，重点发展航材共享，快速发展通用航空业务，大力推进航空节能服务。

6. 经营效率

2022 年，受业务调整影响，公司收入有所下降，公司经营效率指标有所下降。

从经营效率指标看，2022 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 3.68 次、4.29 次和 0.20 次，均有所下降。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年度财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，均出具标准无保留意见的审计结论。公司 2023 年 1—3 月财务报表未经审计。

合并范围方面，2022 年底，公司合并范围内二级子公司减少 1 家，系无偿划转给海南省国有资产监督管理委员会的中国通用航空有限责任公司。总体看，合并范围变化对财务数据可比性有所影响。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 168.36 亿元，所有者权益 77.11 亿元（含少数股东权益 40.63 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 32.00 亿元，利润总额 2.97 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 169.49 亿元，所有者权益 75.73 亿元（含少数股东权益 39.58 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 8.11 亿元，利润总额 0.76 亿元。

2. 资产质量

截至 2022 年底，公司资产规模变动不大，货币资金较充裕，资产仍以飞行设备等固定资产为主，飞行设备均用于抵押借款导致资产受限比例高，固定资产存在减值风险。整体看，公司资产质量尚可，资产流动性一般。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 168.36 亿元，较上年底增长 7.31%。其中，流动资产占 28.65%，非流动资产占 71.35%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 7 公司主要资产科目情况（单位：亿元、%）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	49.73	31.69	48.24	28.65	52.99	31.26
货币资金	29.40	59.13	25.41	52.69	23.45	44.26
应收账款	7.64	15.36	7.52	15.58	9.76	18.43
其他应收款	1.59	3.20	4.31	8.93	5.39	10.17
存货	5.27	10.61	4.61	9.56	6.21	11.73
非流动资产	107.17	68.31	120.13	71.35	116.50	68.74
固定资产（合计）	85.27	79.56	99.62	82.93	97.41	83.61
资产总额	156.90	100.00	168.36	100.00	169.49	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2022 年底，公司流动资产较上年底下降 2.99%，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。其中，货币资金主要为银行存款 24.14 亿元（境外存款 11.58 亿元），受限货币资金 1.27 亿元；应收账款有所增长，以 1 年以内为主（占 87.12%），计提坏账金额为 0.47 亿元，应收账款前五大欠款方主要为航空公司和机场，余额合计占 29.66%，集中度不高；存货主要为自营业务形成的库存商品；其他应收款主要系子公司通用航空出表形成的往来款 2.94 亿元。

截至 2022 年底，公司非流动资产以固定资产为主，主要由飞行设备和航空周转件构成，2022 年底增长系 2022 年内新增 5 架飞机所致。公司固定资产累计计提折旧 37.39 亿元；2022 年固定资产减值损失 2.11 亿元，主要为飞行设备及航空周转件减值损失。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底增长 0.67%。其中，流动资产占 31.26%，非流动资产占 68.74%，资产结构较上年底变化不大。

截至 2022 年底，公司受限资产为 85.90 亿元，其中受限货币资金（保证金、在途资金）1.27 亿元，受限固定资产 84.64 亿元（飞机等固定资产抵押），资产受限比例为 51.02%。

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益小幅增长，少数股东占比偏高，稳定性一般；债务负担略有加重，主要为购入飞机形成的抵押借款，债务期限以长期为主。

截至 2022 年底，公司所有者权益 77.11 亿元，较上年底增长 6.76%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 47.31%，少数股东权益占比为 52.69%。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 29.83%、1.72%、3.14%和 11.75%。截至 2022 年底，公司其他综合收益大幅增长至 2.42 亿元，主要系汇率波动产生的外币财务报表折算差额。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构较上年底变化不大。

表 8 公司主要权益和负债科目情况（单位：亿元、%）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	23.00	31.85	23.00	29.83	23.00	30.37
资本公积	3.53	4.88	1.33	1.72	1.53	2.02
未分配利润	8.35	11.56	9.06	11.75	9.51	12.56
少数股东权益	36.15	50.06	40.63	52.69	39.58	52.27
所有者权益合计	72.22	100.00	77.11	100.00	75.73	100.00
流动负债	28.42	33.57	25.71	28.17	23.47	25.03
应付账款	8.16	28.70	5.12	19.92	5.50	23.44
其他应付款（合计）	1.97	6.92	2.70	10.48	5.26	22.40
一年内到期的非流动负债	8.95	31.49	13.85	53.90	7.35	31.32
非流动负债	56.25	66.43	65.55	71.83	70.30	74.97
长期借款	41.87	74.44	45.90	70.02	50.03	71.17
应付债券	6.00	10.67	12.00	18.31	12.00	17.07
负债总额	84.67	100.00	91.26	100.00	124.76	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2022 年底，公司负债总额较上年底增长 7.77%。其中，流动负债占 28.17%，非流动负债占 71.83%，非流动负债占比进一步上升。

截至 2022 年底，公司流动负债较上年底略有下降。其中，公司应付账款较上年底下降 37.23%，主要为尚未结算款；其他应付款较上年底增长 37.00%，主要为内/外部往来款等；一年内到期的非流动负债主要为 1 年内到期的长期借款。截至 2022 年底，公司非流动负债较上年底有所增长，构成主要为长期借款和应付债券。其中，长期借款主要为子公司爱尔兰奇龙购入飞机形成的抵押借款（抵押物为飞机），期限在 8 至 12 年。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 2.75%，其中，流动负债占 25.03%，非流动负债占 74.97%，结构较上年底变化不大。

有息债务方面，截至 2022 年底，公司全部债务 72.92 亿元，较上年底增长 14.79%。债务结构方面，短期债务占 20.18%，长期债务占 79.82%。从债务指标来看，截至 2022 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分别为 54.20%、48.61% 和

43.02%，较上年底分别提高 0.23 个百分点、提高 1.81 个百分点和提高 1.83 个百分点。

截至 2023 年 3 月底，公司全部债务较上年底下降 1.41%，债务结构方面，短期债务占 11.45%，长期债务占 88.55%，长期债务占比进一步上升。从债务指标来看，截至 2023 年 3 月底，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分别为 55.32%、48.70% 和 45.67%，较上年底分别提高 1.12 个百分点、提高 0.10 个百分点和提高 2.66 个百分点。

4. 盈利能力

2022 年，受部分子公司剥离影响，公司收入规模有所下降，经营性利润同比改善明显。

2022 年，随业务结构调整，公司实现营业总收入 32.00 亿元，同比下降 46.09%；营业成本 21.19 亿元，同比下降 56.95%；营业利润率为 33.27%，同比提高 16.51 个百分点。

2022 年，公司费用总额为 6.20 亿元，同比下降 8.31%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 12.25%、48.62%、7.95% 和 31.18%。2022 年，公司期间

费用率为19.36%，同比提高7.98个百分点，期间费用控制水平尚可。

2022年，公司实现投资收益0.42亿元，占营业利润比重为13.73%；其他收益0.40亿元，占营业利润比重为12.90%；资产减值损失1.97亿元，主要为固定资产（飞行设备）减值损失。2022年，公司利润总额为2.97亿元，同比有所增长，构成主要来自经营性利润。

盈利指标方面，2022年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为3.48%和3.22%，同比分别提高0.89个百分点和提高1.74个百分点。公司各盈利指标同比有所提升。

2023年1—3月，公司实现营业总收入8.11亿元，同比增长5.85%；营业利润率为30.39%，同比增长4.93个百分点；利润总额，同比增长33.01%。

5. 现金流

2022年，公司经营活动保持现金净流入，投资支出受当期新购入飞行设备增加而上升，未来公司仍将保持较大规模的飞行设备投资净支出，公司持续存在对外融资需求。

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入和流出均有所下降，构成主要为销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金，经营活动现金净额实现增长。2022年，公司现金收入比略有下降，收入实现质量一般。

表9 公司现金流量表主要构成（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年 1—3月
经营活动现金流入小计	72.89	39.14	10.81
经营活动现金流出小计	63.33	30.70	10.39
经营活动现金流量净额	9.56	8.44	0.42
投资活动现金流入小计	4.94	2.52	0.12
投资活动现金流出小计	2.45	19.06	0.08
投资活动现金流量净额	2.48	-16.54	0.04
筹资活动前现金流量净额	12.04	-8.11	0.47
筹资活动现金流入小计	19.37	19.86	0.34

筹资活动现金流出小计	20.81	15.67	2.70
筹资活动现金流量净额	-1.45	4.19	-2.36
现金收入比（%）	101.33	103.68	98.84

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

从投资活动来看，公司保持较大投资净支出，主要系购入飞机的支出。2022年，爱尔兰奇龙购入5架飞机，投资净支出规模较2021年大幅增加。

公司筹资活动主要为取得借款收到的现金和偿还债务支付的现金，2022年，公司筹资活动现金流入同比变化不大；筹资活动现金流出同比下降24.72%。2022年，公司筹资活动现金净流入4.19亿元，同比净流出转为净流入。

2023年1—3月，公司经营活动产生的现金流量仍维持净流入；尚未形成大额的投资支出，筹资活动现金呈净流出。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债指标及长期偿债指标表现尚可，融资渠道畅通。考虑到公司在行业地位及政府支持等方面具备的优势，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债指标看，截至2022年底，公司流动比率与速动比率均有所提升，流动资产对流动负债的保障程度有所上升。截至2022年底，公司现金短期债务比为1.76倍，现金类资产对短期债务覆盖程度尚可。

从长期偿债指标看，2022年，公司EBITDA为10.97亿元，同比增长9.23%；公司EBITDA利息倍数由上年的4.11倍下降至4.01倍；全部债务/EBITDA由上年的6.33倍增加至6.65倍。

表10 公司主要偿债指标

项目	项目	2021年	2022年	2023年 3月
短期 偿债 指标	流动比率(%)	174.95	187.64	225.80
	速动比率(%)	156.39	169.71	199.32
	经营现金/流动负债(%)	33.63	32.83	1.81
	经营现金/短期债务(倍)	0.74	0.57	0.05
	现金短期债务比(倍)	2.34	1.76	3.07

长期偿债指标	EBITDA（亿元）	10.04	10.97	--
	全部债务/EBITDA（倍）	6.33	6.65	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.15	0.12	0.01
	EBITDA/利息支出（倍）	4.11	4.01	--
	经营现金/利息支出（倍）	3.91	3.08	--

资料来源：公司财务报告和提供资料，联合资信整理

截至 2023 年 3 月底，公司共获各大银行等金融机构境内授信额度 90.36 亿元，其中未使用的授信额度为 77.83 亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2023 年 3 月底，公司合并口径对外担保 1.16 亿元，主要系通用航空划出后形成的对外担保，代偿风险可控。

7. 母公司财务分析

公司本部收入规模小，受期间费用影响，本部利润总额亏损；有息债务负担可控。

截至 2022 年底，母公司资产总额 48.94 亿元，较上年底下降 4.76%。其中，流动资产 20.91 亿元，非流动资产 28.03 亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 50.76%）和其他应收款（占 49.15%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 81.93%）和投资性房地产（占 6.82%）构成。截至 2022 年底，母公司货币资金为 10.61 亿元。

截至 2022 年底，母公司负债总额 26.95 亿元，较上年底增长 14.13%。其中，流动负债 14.27 亿元，非流动负债 12.68 亿元。从构成看，流动负债主要由其他应付款（合计）构成；非流动负债主要由应付债券（占 94.63%）构成。截至 2022 年底，母公司全部债务 12.73 亿元。其中，短期债务占 2.11%、长期债务占 97.89%。

截至 2022 年底，母公司所有者权益为 21.99 亿元，较上年底下降 20.81%，主要系通用航空划出所致。在所有者权益中，实收资本为 23.00 亿元、未分配利润合计-1.45 亿元（占 -6.60%）、盈余公积合计 0.40 亿元（占 1.82%）。

2022 年，母公司营业收入为 0.80 亿元，利润总额为-0.85 亿元。同期，母公司投资收益为 0.17 亿元。

现金流方面，2022 年，公司母公司经营活动现金流净额为-0.32 亿元，投资活动现金流净额-1.04 亿元，筹资活动现金流净额 0.53 亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

公司股东背景强劲，获得政府支持力度较大。

公司是国务院国资委直属中央企业，股东实力强劲。

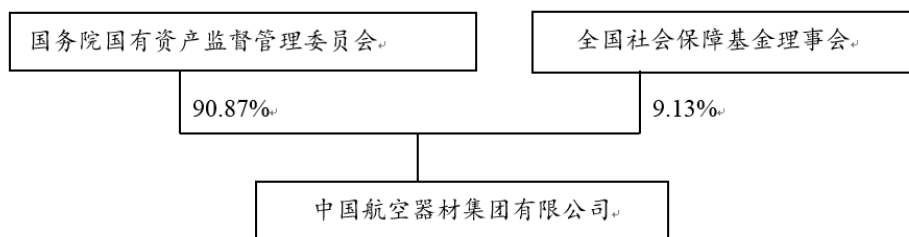
2. 支持可能性

公司是国内最大的第三方航材保障综合服务提供商。公司在民航总局航材处的基础上成立，执行国家统筹购机任务，逐步向对外贸易合作实体转型发展，推动和拓展航空器材贸易、分销及租赁等业务。公司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，建设应急救援体系，获得政府支持力度大，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。公司牵头建立覆盖全民航的飞机批量采购联合体工作机制，启动MPG新模式并落地实施，推进中外航空工业合作，加快国内航空制造业水平的提升。同时，航材共享平台承担了国内多家航空公司机队的运营保障，并与相关企业合作共建国产民机的航材保障体系。

十一、结论

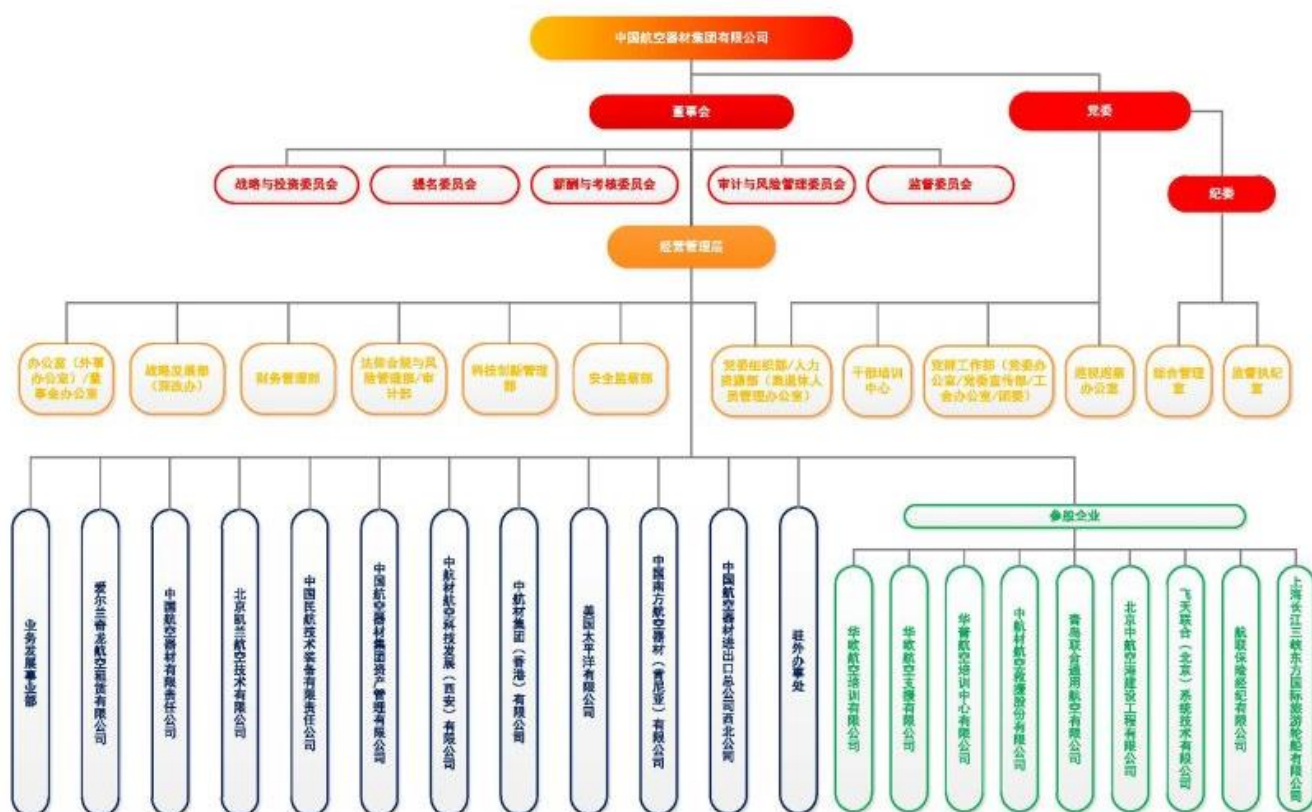
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，维持“18 中国航材 MTN001”和“22 中国航材 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 公司主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	16.56	30.32	25.83	25.26
资产总额(亿元)	156.08	156.90	168.36	169.49
所有者权益(亿元)	66.15	72.22	77.11	75.73
短期债务(亿元)	10.91	12.95	14.71	8.23
长期债务(亿元)	52.88	50.57	58.21	63.66
全部债务(亿元)	63.79	63.53	72.92	71.90
营业收入(亿元)	42.78	59.37	32.00	8.11
利润总额(亿元)	2.09	1.82	2.97	0.76
EBITDA(亿元)	10.25	10.04	10.97	--
经营性净现金流(亿元)	3.76	9.56	8.44	0.42
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.98	6.96	3.68	--
存货周转次数(次)	4.81	7.01	4.29	--
总资产周转次数(次)	0.28	0.38	0.20	--
现金收入比(%)	109.09	101.33	103.68	98.84
营业利润率(%)	21.13	16.75	33.27	30.39
总资本收益率(%)	3.10	2.59	3.48	--
净资产收益率(%)	2.39	1.49	3.22	--
长期债务资本化比率(%)	44.42	41.19	43.02	45.67
全部债务资本化比率(%)	49.09	46.80	48.61	48.70
资产负债率(%)	57.62	53.97	54.20	55.32
流动比率(%)	144.52	174.95	187.64	225.80
速动比率(%)	115.42	156.39	169.71	199.32
经营现金流动负债比(%)	12.47	33.63	32.83	--
现金短期债务比(倍)	1.52	2.34	1.76	3.07
EBITDA 利息倍数(倍)	4.20	4.11	4.01	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.22	6.33	6.65	--

注：2023 年 1-3 月财务数据未经审计，相关数据未年化

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

附件 3 主要财务数据及指标 (母公司/公司本部)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.62	10.86	10.61	3.66
资产总额(亿元)	45.39	51.38	48.94	41.06
所有者权益(亿元)	24.86	27.77	21.99	20.86
短期债务(亿元)	0.00	5.09	0.27	0.00
长期债务(亿元)	7.99	6.55	12.47	12.53
全部债务(亿元)	7.99	11.63	12.73	12.53
营业收入(亿元)	1.14	1.36	0.80	0.16
利润总额(亿元)	-0.31	-1.79	-0.85	-0.13
EBITDA(亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	0.92	-0.21	-0.32	-0.47
财务指标				
销售债权周转次数(次)	161.09	41.09	20.65	--
存货周转次数	--	1,064.45	396.64	--
总资产周转次数	0.02	0.03	0.02	--
现金收入比(%)	82.08	107.80	190.95	-271.41
营业利润率(%)	70.33	74.06	59.07	68.25
总资本收益率(%)	-0.81	-4.84	-1.84	--
净资产收益率(%)	-1.07	-6.86	-2.91	--
长期债务资本化比率(%)	24.33	19.08	36.18	37.52
全部债务资本化比率(%)	24.33	29.53	36.67	37.52
资产负债率(%)	45.24	45.96	55.07	49.19
流动比率(%)	92.43	117.42	146.51	188.58
速动比率(%)	92.43	117.42	146.50	188.57
经营现金流动负债比(%)	7.35	-1.23	-2.23	--
现金短期债务比(倍)	--	2.14	39.58	--
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注：2023 年 1-3 月财务数据未经审计，相关数据未年化

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (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 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
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 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 5-3 评级展望设置及其含义

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