

中国航天科技集团有限公司

2025 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〔2025〕6755号

联合资信评估股份有限公司通过对中国航天科技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，确定维持中国航天科技集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“13 航天债 02”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

二〇二五年七月三十日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email):lianhe@lhratings.com

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天科技集团有限公司（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。



中国航天科技集团有限公司

2025 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
中国航天科技集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/07/30
13 航天债 02	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，中国航天科技集团有限公司（以下简称“公司”）作为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）直属特大型中央国有企业，主营业务突出、自主创新能力强。2024 年，公司在航天武器装备、宇航产业、航天技术应用及服务产业等领域中核心竞争力稳定，营业总收入规模虽同比下降，但公司业务盈利水平提升，利润总额显著增长。公司整体经营风险非常低。公司资产规模保持稳定，负债及有息债务总额小幅下降，整体债务负担很轻，偿债能力指标表现非常好，财务弹性良好，抗风险能力极强。公司整体财务风险非常低。公司现金类资产及 EBITDA 对“13 航天债 02”债券本息的覆盖程度极高，本期债券违约风险极低。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，中国国防预算支出的持续增长以及航天技术应用市场空间的打开，为公司核心业务提供了良好的外部发展环境，公司竞争力有望进一步提升。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：中国国防支出大幅缩减，公司净资产、收入或利润规模持续大幅下滑，导致公司盈利能力、偿债能力大幅弱化；发生公司主业剥离或主要资产划出等重大不利资产重组；其他对公司经营及财务造成严重不利影响的因素。

优势

- **良好的外部环境为公司发展提供强有力的支撑。**航天军工行业是国家战略性产业，为公司核心业务提供良好的外部环境；近年来，航天技术应用产业已进入提质增效的快车道，对公司民品业务的发展起到正面推动作用。
- **公司为国务院国资委直属特大型中央国有企业，主营业务突出，综合竞争力极强。**公司为特大型直属中央国有企业，主要业务集中于航天武器装备、宇航产业、航天技术应用及服务产业等。2024 年，公司主营业务均持续发展，抗风险能力极强。
- **公司资产和收入规模极大，现金类资产较为充裕，债务负担很轻，财务弹性良好。**截至 2024 年底，公司资产总额为 6370.62 亿元，营业总收入 2451.17 亿元，资产及收入规模极大；公司现金类资产 557.47 亿元，对本期债券的覆盖倍数为 55.75 倍；资产负债率及全部债务资本化率为 44.70%和 9.49%，债务负担很轻。

关注

- **公司研发与试验项目技术难度高、升级换代快，存在一定技术迭代风险。**公司从事的航天军工行业属于高科技、高投入行业，存在一定的技术迭代风险。
- **公司存货规模大，对营运资金形成一定占用。**截至 2024 年底，公司存货账面价值 1239.19 亿元，对营运资金形成一定占用。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业信用评级方法信用评级模型（打分表）V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	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	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	5
		资本结构		1
		偿债能力		1
指示评级				aaa
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

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级未发生变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

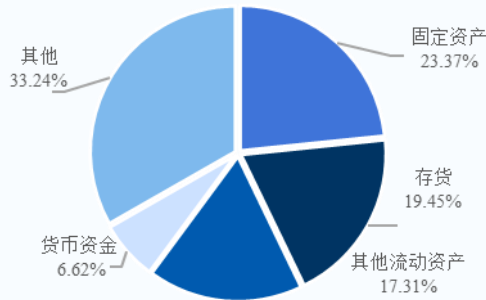
主要财务数据

合并口径		
项 目	2023 年	2024 年
现金类资产（亿元）	595.00	557.47
资产总额（亿元）	6381.27	6370.62
所有者权益（亿元）	3357.42	3522.64
短期债务（亿元）	277.45	220.96
长期债务（亿元）	101.24	159.87
全部债务（亿元）	378.69	380.84
营业总收入（亿元）	2898.74	2451.17
利润总额（亿元）	102.35	155.73
EBITDA（亿元）	237.93	216.22
经营性净现金流（亿元）	-39.74	-98.08
营业利润率（%）	14.95	18.39
净资产收益率（%）	2.42	3.84
资产负债率（%）	47.39	44.70
全部债务资本化比率（%）	10.14	9.76
流动比率（%）	147.83	156.88
经营现金流动负债比（%）	-1.47	-3.96
现金短期债务比（倍）	2.14	2.52
EBITDA 利息倍数（倍）	31.94	43.78
全部债务/EBITDA（倍）	1.59	1.76

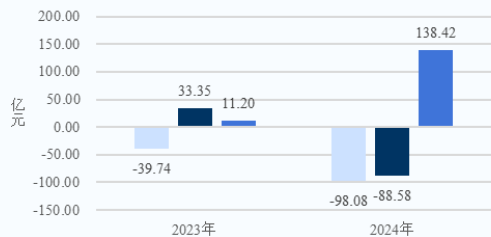
公司本部口径		
项 目	2023 年	2024 年
资产总额（亿元）	537.02	605.60
所有者权益（亿元）	478.89	466.40
全部债务（亿元）	31.61	82.73
营业总收入（亿元）	5.10	2.84
利润总额（亿元）	54.80	15.05
资产负债率（%）	10.82	22.99
全部债务资本化比率（%）	6.19	15.07
流动比率（%）	353.24	314.83
经营现金流动负债比（%）	-28.54	-20.79

注：1. 本报告部分合并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；2. 本报告 2023 年财务数据为期初/调整后数据；3.其他流动负债中的有息债务计入短期债务
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年底公司资产构成

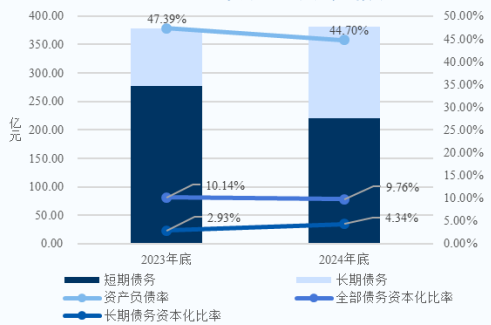


2023—2024 年公司现金流情况



■经营活动现金流量净额 ■投资活动现金流量净额 ■筹资活动现金流量净额

2023—2024 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
13 航天债 02	10.00 亿元	10.00 亿元	2028/03/20	--

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
13 航天债 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/30	杨恒 李成帅	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 — 一般工商企业信用评级方法信用评级模型（打分 表） V4.0.202208	阅读全文
13 航天债 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2012/07/24	周旭 孙媛	债券资信评级方法（2003 年） 《资信评级原理》企业主体评级方法（2009 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号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：樊 思 fansi@lhratings.com

项目组成员：肖怀玉 xiaohy@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”）关于中国航天科技集团有限公司（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

公司是历经国防部第五研究院、第七机械工业部、航天工业部、航空航天工业部、中国航天工业总公司的历史沿革，在原中国航天工业总公司所属部分企事业单位的基础上，经国务院批准，于1999年7月1日正式成立的特大型国有企业，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”）全资控股的中央直属企业。2017年12月，根据党中央、国务院关于全民所有制企业基本完成公司制改制的重大决定和国务院国资委有关工作部署，按照国务院国资委国企改革（2017）1164号文的决定，公司完成了公司制改制，由全民所有制企业整体改制为国有独资公司，公司名称由“中国航天科技集团公司”变更为“中国航天科技集团有限公司”，改制后注册资本由111.21亿元变更为200.00亿元，工商变更手续已完成。截至2024年底，公司注册资本为200.00亿元，实收资本为946.75亿元，实际控制人为国务院国资委。

公司主营业务未发生重大变化，主要集中于航天武器装备、宇航产业、航天技术应用及服务产业等，按照联合资信行业分类标准划分为制造业，适用于一般工商企业信用评级方法。

截至2024年底，公司本部内设集团办公室、战略管理部、财务金融部、人力资源部、资产经营部、研究发展部、质量技术部、系统工程部、宇航部、国际业务部、安全保障部、党群工作部、审计法务部、离退休工作部等职能部门。公司下辖有1个体系院，8个研究院、12家专业公司、15家境内外上市公司以及若干直属单位。

截至2024年底，公司合并资产总额6370.62亿元，所有者权益3522.64亿元（含少数股东权益739.19亿元）；2024年，公司实现营业总收入2451.17亿元，利润总额155.73亿元。

公司注册地址：北京市海淀区阜成路八号；法定代表人：陈鸣波。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2025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，并在付息日正常付息。

图表1•截至2025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
13 航天债 02	10.00	10.00	2013/03/20	15 年

注：根据公司2024年12月17日出具的《关于2013年中国航天科技集团公司企业债券（品种二）取消担保措施的公告》，中国船舶重工集团有限公司取消对“13 航天债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025年一季度国内生产总值318758亿元，按不变价格计算，同比增长5.4%，比上年四季度环比增长1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》。

五、行业分析

国防科技工业作为国家战略性新兴产业，代表最前沿的科技水平，具有很高的行业壁垒，2024 年，在自主创新与能力跃升，应用赋能与产业融合，国际协作交流等方面取得进一步发展。

国防科技工业作为国家战略性新兴产业，也是国家先进装备制造业的重要组成部分和国家科技创新体系的重要力量。近年来，中国经济持续快速发展，国家经济实力和综合国力显著增强，为国防工业增加投入、稳定发展创造了有利条件，国防支出总体呈上升趋势。国防科技工业的发展质量关乎国民经济发展成效和国防军队建设成果，涉及国家安全与产业变革。

2024 年全年，我国累计发射运载火箭 68 次，长征六号丙、长征十二号等新型运载火箭迎来首飞，为我国航天发射能力注入新动力。中国空间站方面完成 2 次货运飞船、2 次载人飞船发射任务和 2 次返回任务，在轨运行稳定、效益发挥良好。嫦娥六号任务取得圆满成功，在人类历史上实现首次月球背面采样返回，为未来我国开展月球和行星探测奠定了坚实基础。卫星互联网星座计划进入密集组网发射阶段，卫星互联网高轨卫星、卫星互联网低轨卫星、千帆极轨卫星等相继发射组网。卫星制造核心技术自主化持续增强，星载高性能计算芯片、激光通信终端等关键部件国产化率持续提升，产业链安全壁垒持续增强。

卫星通信、导航、遥感的行业应用进一步深化。亚太 6D 通信卫星实现新应用，全球首例基于卫星通信链路的超远程手术成功完成；北斗导航系统全面赋能传统行业，高精度定位覆盖智能网联汽车、精准农业、无人机物流等多个领域，推动了产业的智能化升级；天空地一体化立体遥感感知体系逐步成型，遥感服务边界迅速扩大，遥感应用向立体化、智能化、国际化发展，高分辨率卫星遥感数据在应急管理、双碳监测、生态环境、城市治理等领域实现规模化应用。

中国继续积极推动国际航天合作与交流，以开放的姿态与国际伙伴分享航天技术和数据，共同开展空间科学实验和探索任务。在“一带一路”倡议下，加强与沿线国家的航天合作，推动航天技术在相关国家的应用，促进共同发展。随着“国家卫星互联网工程”全面实施及国际航天合作深化，中国宇航产业将加速向“太空经济”生态升级，持续为全球数字化、绿色化转型提供中国方案。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

2024 年，公司在航天武器装备、宇航产业、航天技术应用及服务产业等业务领域核心竞争力稳定。

截至 2024 年底，公司辖有 1 个体系院、8 个研究院、12 家专业公司及 6 家直属单位，拥有 15 家境内外上市公司，形成了以北京、上海、西安、成都为核心，以京津冀、长三角、粤港澳大湾区、海南自贸港等为支撑的区域布局。公司现有从业人员 17 万余名，主要从事运载火箭、各类卫星、载人飞船、货运飞船、深空探测器、空间站等宇航产品和战略导弹、战术导弹、无人系统等武器产品的研究、设计、生产、试验和发射服务。同时，依托航天核心技术与资源，大力发展卫星应用、无人系统与高端装备制造、新材料、电子信息与智慧产业、节能环保与新能源等航天技术应用产业，以及产业投资、金融服务、产品进出口等航天服务业，是我国拥有自主可控通信卫星资源的基础电信运营商，是影像信息记录产业世界一流、国内领先的产品提供商。长期以来，为国家经济社会发展、国防现代化建设和科学技术进步作出了卓越贡献。同时需关注到，公司从事的航天军工行业属于高科技、高投入行业，存在一定的技术迭代风险。

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本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。截至查询日，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单，公司本部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。

（二）管理水平

2024 年，公司董事长和部分管理人员发生变更，未对公司日常管理造成重大影响；公司主要管理制度连续，管理运作正常。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024年，公司收入规模同比下降，但营业利润率及利润总额均同比实现增长。

公司主要业务集中于航天武器装备、宇航产业、航天技术应用及服务产业等领域。2024 年，公司实现营业总收入 2451.17 亿元，同比下降 15.44%；利润总额 155.73 亿元，同比增长 52.16%；营业利润率为 18.39%，同比提高 3.43 个百分点。

公司是国家授权投资的机构，对其下属全资公司、控股企业、事业单位、参股企业的有关国有资产行使出资人权利，对所投资企业中国家投资形成的国有资产依法经营、管理和监督，并承担国有资产保值增值责任。公司主要业务板块由非上市公司经营，公司下辖上市公司对公司营业总收入与利润贡献有限，以下仅对上市公司中收入金额较大的主要四家企业进行简要分析。

图表 2 • 截至 2024 年底公司控股上市子公司情况（单位：亿元）

全称	简称	股票代码	直接或间接持股比例	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额
中国东方红卫星股份有限公司	中国卫星	600118.SH	51.46%	132.37	80.82	51.56	-0.60
陕西航天动力高科技股份有限公司	航天动力	600343.SH	43.79%	29.94	14.92	9.25	-2.02
上海航天汽车机电股份有限公司	航天机电	600151.SH	35.27%	82.84	52.47	53.49	-0.64
航天时代电子技术股份有限公司	航天电子	600879.SH	25.54%	462.54	241.27	142.80	6.51
乐凯胶片股份有限公司	乐凯胶片	600135.SH	45.68%	32.76	29.00	14.85	-0.55
航天长征化学工程股份有限公司	航天工程	603698.SH	51.61%	85.24	49.67	34.10	2.66
航天智造科技股份有限公司	航天智造	300446.SZ	44.37%	100.98	55.66	77.81	9.52
北京航天神舟智能装备科技股份有限公司	航天智装	300455.SZ	42.12%	30.49	18.54	13.29	0.83
航天彩虹无人机股份有限公司	航天彩虹	002389.SZ	38.82%	109.52	82.22	25.67	1.28
中国卫通集团股份有限公司	中国卫通	601698.SH	85.03%	224.13	200.54	25.41	6.61
中国航天国际控股有限公司	航天控股	0031.HK	38.37%	130.06	83.02	34.99	-1.56
中国航天万源国际（集团）有限公司	中国航天万源	1185.HK	/	/	/	/	/
亚太卫星控股有限公司	亚太卫星	1045.HK	42.86%	87.43	55.45	7.15	2.12
陕西中天火箭技术股份有限公司	中天火箭	003009.SZ	45.57%	31.11	16.25	9.25	0.15
北京神舟航天软件技术股份有限公司	航天软件	688562.SH	41.42%	31.71	17.69	11.63	-0.62

注：中国航天万源延迟发布 2024 年年度业绩和年报，“/”表示未获取；截至 2023 年 6 月 30 日，公司间接持有其 60.64% 的股份
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

公司子公司中国东方红卫星股份有限公司（以下简称“中国卫星”）主要从事航天产业，具有天地一体化综合信息系统的设计、研制、集成和运营服务能力，其主业包括宇航制造业务和卫星应用业务。2024 年，基于行业特点，公司客户比较集中，受用户需求计划调整延迟等因素影响，本年度中国卫星的传统行业用户新签订单减少，部分合同订单签订时间较晚，导致收入结算同比下降，中国卫星实现营业总收入 51.56 亿元，同比下降 25.06%；利润总额由上年同期盈利 1.66 亿元转为亏损 0.60 亿元。在宇航制造方面，2024 年，中国卫星积极应对行业政策调整和产业环境变化，拓展新用户、开辟新市场，立足抓科研、保交付，强基础、谋发展的工作主线，全面完成各项科研生产任务。在卫星应用方面，中国卫星业务产品主要涉及卫星通导遥终端产品制造、大型地面应用系统集成、无人机系统集成、卫星综合运营服务、信息系统及综合应用平台建设等领域，在目标特性识别、抗干扰、高精度时间同步、高通量卫星通信波束无缝切换等技术方面具有竞争力。

公司子公司航天时代电子技术股份有限公司（以下简称“航天电子”）主要业务为航天电子专用产品的研发与生产及电线、电缆产品生产与销售，包括航天测控通信、航天专用机电组件、集成电路、惯性导航、系统化集成产品以及其他航天技术应用产品等，相关产品主要应用于运载火箭、飞船和卫星等航天领域；电线、电缆产品包括民用导线、电缆及军用特种电缆。2024 年，航天产品收入仍是影响航天电子业绩的主要因素；2024 年，航天电子实现营业总收入 142.80 亿元，同比下降 23.75%，主要系航天产品 2024 年交付同比下降，导致航天产品收入较上年同期有所减少，同时因合并范围变化使得电线电缆行业收入减少；利润总额 6.51 亿元，同比增长 8.90%。

公司子公司上海航天汽车机电股份有限公司（以下简称“航天机电”）主要经营新能源光伏产业和汽配产业两大产业。新能源

光伏产业主要涉及多晶铸锭、组件环节的技术研发、制造以及销售，电站投资、开发、EPC 建设；高端汽配产业主要为整车厂商生产配套热交换器、发动机冷却模块、空调箱及其控制器、压缩机等产品。2024 年，航天机电实现营业总收入 53.49 亿元，同比下降 42.02%，主要系合并范围变化以及光伏产业链价格整体大幅下降所致；利润总额由上年同期亏损 3.09 亿元缩小至亏损 0.64 亿元。

公司子公司航天智造科技股份有限公司（以下简称“航天智造”）聚焦“航天+”与“智能制造”产业主线，业务涵盖汽车零部件设计制造、油气装备与工程、高性能功能材料三大业务领域。2024 年，航天智造强力开拓市场，强化产品技术创新，稳步推进能力建设，持续提升经营管理水平，全年营业收入和利润总额大幅增长，营业收入实现 77.81 亿元，同比增长 32.78%；利润总额实现 9.52 亿元，同比增长 61.86%。

2 经营效率

2024 年，公司经营效率指标表现小幅下降。

2024 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 4.71 次、1.64 次和 0.38 次，较上年均有所下降；总体看，公司经营效率尚可。

3 未来发展

公司将依托自身的资源和条件，强化重点产业领域发展，持续推动产业优化升级。

未来，公司将继续履行强军首责，高质量完成武器装备建设和重大航天工程任务，提升任务完成效率；加快航天技术应用及服务产业发展，强化重点产业领域发展，持续推动产业优化升级。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，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，并出具了标准无保留意见的审计结论。本期因会计政策变更、会计差错更正及其他事项对个别科目进行了追溯调整。截至 2024 年底，公司合并范围二级子单位 32 家，较上年增加 2 家。为增强数据可比性，2023 年底数据采用 2024 年初数据。

1 主要财务数据变化

2024 年，公司营业总收入同比下降，但盈利水平提升、期间费用的控制和资产减值损失的减少，公司利润总额同比大幅增长。公司资产规模相对稳定，公司资产仍以流动资产为主，现金类资产较为充裕，资产流动性较强，但公司存货规模大，对营运资金形成一定占用；所有者权益结构稳定性较强，负债规模较年初有所下降，债务负担很轻；公司经营活动现金净流出规模同比扩大，收入实现质量有待提升。

公司营业总收入和毛利率变化见“业务经营分析”部分，2024 年，公司费用总额同比下降，公司费用控制能力很强。公司信用减值损失主要由坏账损失及其他构成；资产减值损失主要由长期股权投资减值损失、固定资产减值损失和其他构成；2024 年，公司减值损失金额同比下降，其他收益和投资收益同比增长，公司非经常性损益金额对公司利润总额的影响仍较大。

图表 3 • 公司盈利能力指标（单位：亿元）

指标	2023 年	2024 年
营业总收入	2898.74	2451.17
营业成本	2453.37	1988.38
费用总额	360.80	351.35
信用减值损失	-20.86	-17.43
资产减值损失	-22.18	-8.67
其他收益	18.18	22.74
投资收益	45.33	48.04
利润总额	102.35	155.73
营业利润率	14.95%	18.39%
总资本收益率	2.36%	3.58%
净资产收益率	2.42%	3.84%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年底，公司货币资金较年初有所下降，主要系公司经营活动现金净流入同比减少，且投资活动净流出同比增加所致，公司货币资金规模仍较大，公司现金类资产充裕；应收账款较年初均有所下降，账龄在 1 年以内的占比 51.59%；存货及其他流动资产较年初变动不大。非流动资产方面，截至 2024 年底，公司固定资产较年初均小幅增长。受限资产方面，截至 2024 年底，公司受限资产总额为 149.41 亿元（其中货币资金受限 116.96 亿元，固定资产受限 23.68 亿元），占总资产的 2.35%，受限比例很低。

图表 4 • 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2024年初		2024年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	3996.73	62.63	3889.10	61.05
货币资金	454.74	7.13	421.78	6.62
应收账款	450.12	7.05	400.93	6.29
存货	1184.35	18.56	1239.19	19.45
其他流动资产	1106.22	17.34	1103.00	17.31
非流动资产	2384.54	37.37	2481.52	38.95
固定资产（合计）	1412.53	22.14	1489.05	23.37
资产总额	6381.27	100.00	6370.62	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2024 年底，公司以流动负债为主的总负债规模较年初有所下降。流动负债方面，截至 2024 年底，公司应付票据较年初下降 19.39%，商业承兑汇票和银行承兑汇票占比分别为 80.57%和 19.43%；应付账款及预收款项较年初变动不大；其他应付款较年初增长 25.71%，合同负债较年初下降 19.50%，合同负债主要为预收合同款构成。非流动负债方面，截至 2024 年底，公司应付债券较年初增长 392.87%至 71.82 亿元，增幅较大，主要系公司新发“24 航天 EB”债券所致。

有息债务方面，2024 年底，公司债务结构有所优化，短期债务有所下降，但债务结构仍以短期债务为主；公司资产负债率、全部债务资本化比率均小幅下降（如图表 6 所示），公司债务负担很轻。

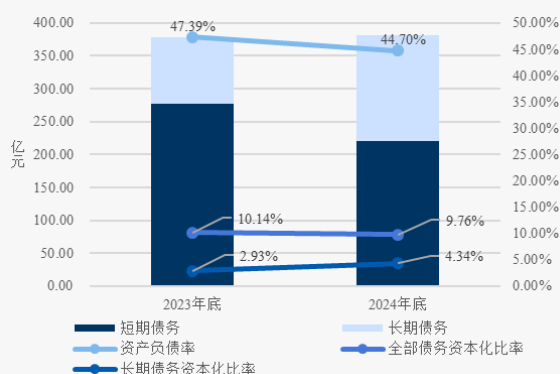
图表 5 • 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

科目	2024年初		2024年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	2703.54	89.41	2478.99	87.04
应付票据	201.37	6.66	162.33	5.70
应付账款	659.64	21.81	674.90	23.70
预收款项	350.15	11.58	332.95	11.69
其他应付款（合计）	173.85	5.75	218.54	7.67
合同负债	1053.91	34.85	848.37	29.79
非流动负债	320.31	10.59	368.98	12.96
长期借款	69.25	2.29	74.28	2.61
专项应付款	138.27	4.57	138.31	4.86
负债总额	3023.85	100.00	2847.97	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

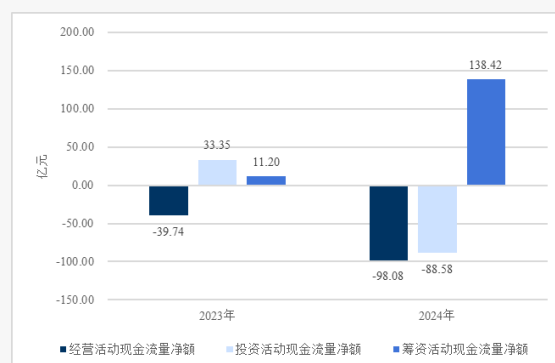
所有者权益方面，截至 2024 年底，公司所有者权益 3522.64 亿元，较年初增长 4.92%，主要系实收资本、资本公积和盈余公积增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 79.02%，少数股东权益占比为 20.98%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 26.88%、11.67%、34.95%和 3.94%。所有者权益结构稳定性较强。

图表 6 • 2023—2024 年底公司有息债务情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 7 • 2023—2024 年公司现金流量情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

经营活动方面，2024 年，经营活动现金净流出规模同比扩大，主要系公司对外采购进度加快所致，现金收入比同比下降 3.93 个百分点至 74.22%；投资活动方面，公司投资活动现金由上年同期的净流入转为净流出；筹资活动方面，公司筹资活动现金净流入额同比大幅增长。

2 偿债指标变化

公司长短期偿债指标表现非常好，整体偿债能力极强。

图表 8 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	147.83	156.88
	速动比率 (%)	104.03	106.89
	经营现金/流动负债 (%)	-1.47	-3.96
	经营现金/短期债务 (倍)	-0.14	-0.44
	现金类资产/短期债务 (倍)	2.14	2.52
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	237.93	216.22
	全部债务/EBITDA (倍)	1.59	1.76
	经营现金/全部债务 (倍)	-0.10	-0.26
	EBITDA/利息支出 (倍)	31.94	43.78
	经营现金/利息支出 (倍)	-5.34	-19.86

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，截至 2024 年底，公司流动比率与速动比率较年初均小幅提升，流动资产和速动资产对流动负债的保障程度很高，现金类资产对短期债务的保障程度非常高；经营活动现金流净额未对流动负债、短期债务和全部债务本息形成保障能力。

2024 年，公司 EBITDA 同比下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度有所减弱，但 EBITDA 对全部债务本息的覆盖程度较高。

对外担保方面，截至 2024 年底，公司对参股企业融资担保 7.49 亿元，担保金额占所有者权益比率极低。未决诉讼方面，截至 2024 年底，公司无涉诉金额超过净资产 10% 的未决诉讼事项。截至 2025 年 3 月底，公司授信总额 1457 亿元，未使用授信总额 1296 亿元。

3 公司本部主要变化情况

公司本部资产以长期股权投资和货币资金为主，有息债务负担较轻，投资收益对利润贡献大。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 605.60 亿元，较年初增长 12.77%，其中，流动资产 176.18 亿元，流动资产主要由货币资金（占 98.94%）；非流动资产 429.42 亿元，非流动资产主要由其他权益工具投资（占 9.27%）、长期股权投资（占 83.87%）构成。

截至 2024 年底，公司本部负债总额 139.20 亿元，较年初增长 139.46%，主要系其他应付款和应付债券增加所致。2024 年底，公司本部资产负债率为 22.99%。

2024 年，公司本部营业总收入为 2.84 亿元，利润总额为 15.05 亿元。同期，公司本部投资收益为 27.86 亿元。现金流方面，2024 年，公司本部经营活动现金流净额为-11.63 亿元，投资活动现金流净额 12.33 亿元，筹资活动现金流净额 54.32 亿元。

七、债券偿还能力分析

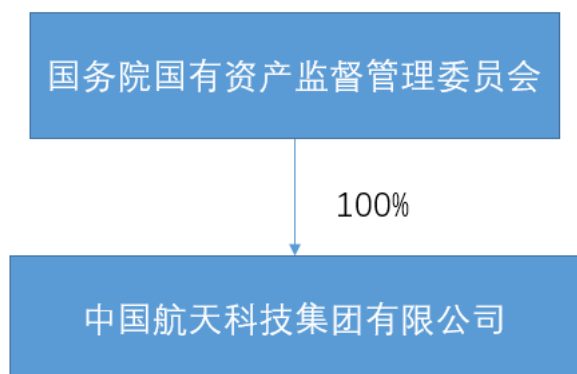
公司现金类资产及 EBITDA 对存续债券的覆盖程度极高。

截至 2025 年 6 月底，公司存续债券余额共 59.33 亿元，本报告所跟踪“13 航天债 02”余额 10.00 亿元。2024 年/底，公司现金类资产、经营活动现金流入量和 EBITDA 分别为“13 航天债 02”待偿本金的 55.75 倍、204.62 倍和 21.62 倍。

八、跟踪评级结论

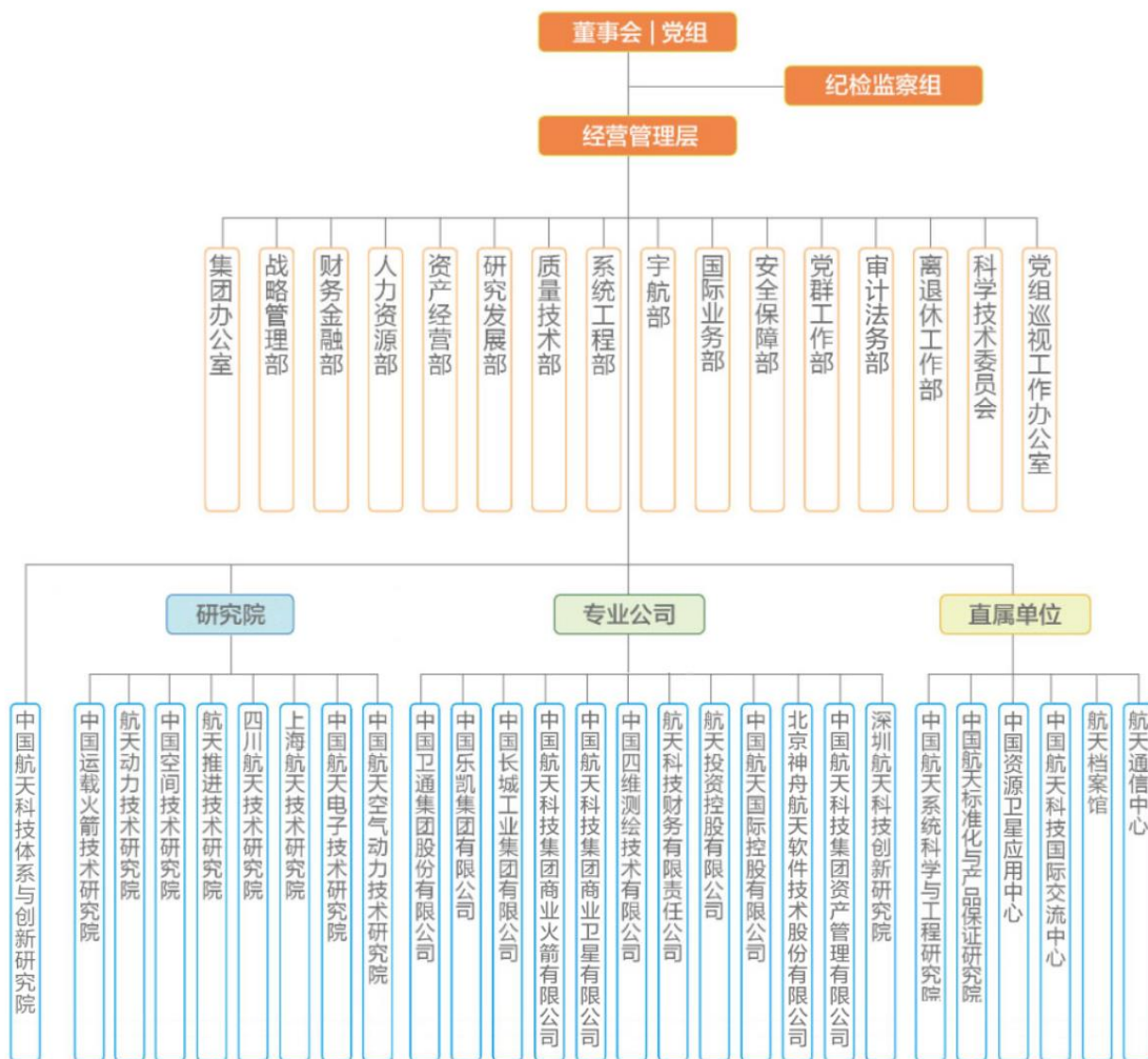
基于对公司经营风险和财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“13 航天债 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年底）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年底）



资料来源：公司网站

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	595.00	557.47
应收账款（亿元）	450.12	400.93
其他应收款（亿元）	64.04	86.20
存货（亿元）	1184.35	1239.19
长期股权投资（亿元）	223.81	210.61
固定资产（亿元）	1412.37	1488.82
在建工程（亿元）	215.49	230.11
资产总额（亿元）	6381.27	6370.62
实收资本（亿元）	926.74	946.75
少数股东权益（亿元）	725.38	739.19
所有者权益（亿元）	3357.42	3522.64
短期债务（亿元）	277.45	220.96
长期债务（亿元）	101.24	159.87
全部债务（亿元）	378.69	380.84
营业总收入（亿元）	2898.74	2451.17
营业成本（亿元）	2453.37	1988.38
其他收益（亿元）	18.18	22.74
利润总额（亿元）	102.35	155.73
EBITDA（亿元）	237.93	216.22
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2265.60	1819.35
经营活动现金流入小计（亿元）	2469.69	2046.21
经营活动现金流量净额（亿元）	-39.74	-98.08
投资活动现金流量净额（亿元）	33.35	-88.58
筹资活动现金流量净额（亿元）	11.20	138.42
财务指标		
销售债权周转次数（次）	5.26	4.71
存货周转次数（次）	1.95	1.64
总资产周转次数（次）	0.45	0.38
现金收入比（%）	78.16	74.22
营业利润率（%）	14.95	18.39
总资本收益率（%）	2.36	3.57
净资产收益率（%）	2.42	3.84
长期债务资本化比率（%）	2.93	4.34
全部债务资本化比率（%）	10.14	9.76
资产负债率（%）	47.39	44.70
流动比率（%）	147.83	156.88
速动比率（%）	104.03	106.89
经营现金流动负债比（%）	-1.47	-3.96
现金短期债务比（倍）	2.14	2.52
EBITDA 利息倍数（倍）	31.94	43.78
全部债务/EBITDA（倍）	1.59	1.76

注：1. 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；2. 公司合并口径 2023 年财务数据为期初/调整后数据；3. 合并口径其他流动负债中的有息债务计入短期债务

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	119.29	174.31
应收账款（亿元）	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	6.82	1.49
存货（亿元）	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	331.98	360.14
固定资产（亿元）	3.72	3.61
在建工程（亿元）	1.00	1.04
资产总额（亿元）	537.02	605.60
实收资本（亿元）	239.00	207.34
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	478.89	466.40
短期债务（亿元）	20.26	4.66
长期债务（亿元）	11.35	78.07
全部债务（亿元）	31.61	82.73
营业总收入（亿元）	5.10	2.84
营业成本（亿元）	1.00	0.92
其他收益（亿元）	0.00	0.00
利润总额（亿元）	54.80	15.05
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.02	2.54
经营活动现金流入小计（亿元）	156.96	113.00
经营活动现金流量净额（亿元）	-11.81	-11.63
投资活动现金流量净额（亿元）	137.89	12.33
筹资活动现金流量净额（亿元）	-105.60	54.32
财务指标		
销售债权周转次数（次）	--	--
存货周转次数（次）	--	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.00
现金收入比（%）	19.95	89.66
营业利润率（%）	79.74	66.13
总资本收益率（%）	11.52	3.01
净资产收益率（%）	11.44	3.25
长期债务资本化比率（%）	2.31	14.34
全部债务资本化比率（%）	6.19	15.07
资产负债率（%）	10.82	22.99
流动比率（%）	353.24	314.83
速动比率（%）	353.24	314.83
经营现金流动负债比（%）	-28.54	-20.79
现金短期债务比（倍）	5.89	37.44
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

注：1. 公司本部 2023 年财务数据为期初/调整后数据；除特别说明外，均指人民币；2. “/”表示指标未获取，“--”表示指标不适用
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 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	
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) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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%
盈利指标	
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%
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%
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