

中国航天科技集团有限公司

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〕4670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

二〇二六年七月二十九日

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

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
中国航天科技集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/07/29
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。2025 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，营业总收入规模和利润总额均同比变化不大，公司 EBITDA 利润率有所提升。公司整体经营风险非常低。截至 2025 年底，公司资产规模有所增加，负债总额有所下降，整体债务负担仍很轻，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，公司评级展望为稳定。

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：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新兴产业，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。2025 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 2025 年底，公司资产总额为 6466.55 亿元，营业总收入 2454.90 亿元，资产及收入规模极大；公司现金类资产 978.56 亿元，对本期债券的覆盖程度非常高；资产负债率为 42.69%，全部债务资本化比率为 10.57%，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 2025 年底，公司存货账面价值 1373.03 亿元，对营运资金形成一定占用。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 一般工商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	A	经营环境	宏观经济	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	2
财务风险	F1	资产质量及盈利能力		2
		资本结构		1
		偿债能力		1
指示评级				aaa
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：无				--
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《一般工商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。

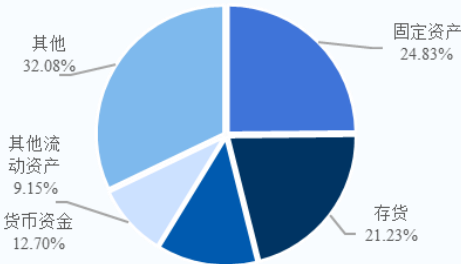
主要财务数据

合并口径			
项目	2024 年	2025 年	
现金类资产（亿元）	1108.29	978.56	
资产总额（亿元）	6352.23	6466.55	
所有者权益（亿元）	3491.16	3705.98	
短期债务（亿元）	220.96	316.28	
长期债务（亿元）	159.87	121.74	
全部债务（亿元）	380.84	438.03	
营业总收入（亿元）	2451.17	2454.90	
利润总额（亿元）	155.76	156.31	
EBITDA（亿元）	216.25	310.51	
经营性净现金流（亿元）	-101.09	-31.92	
EBITDA 利润率（%）	8.82	12.65	
总资产报酬率（%）	1.26	1.26	
资产负债率（%）	45.04	42.69	
全部债务资本化比率（%）	9.84	10.57	
流动比率（%）	155.47	160.65	
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	0.73	0.78	
现金短期债务比（倍）	5.02	3.09	
EBITDA 利息倍数（倍）	43.78	52.90	
全部债务/EBITDA（倍）	1.76	1.41	

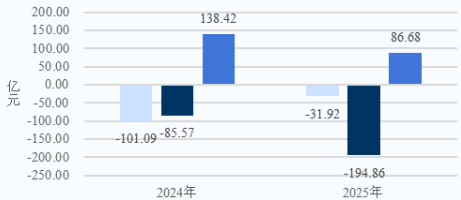
公司本部口径			
项目	2024 年	2025 年	
资产总额（亿元）	605.60	622.53	
所有者权益（亿元）	466.40	486.93	
全部债务（亿元）	82.73	41.98	
营业总收入（亿元）	2.84	2.15	
利润总额（亿元）	15.05	59.88	
资产负债率（%）	22.99	21.78	
全部债务资本化比率（%）	15.07	7.94	
流动比率（%）	314.83	187.28	
经营现金流动负债比（%）	4.54	0.90	

注：1. 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；2. 本报告 2024 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

2025 年底公司资产构成

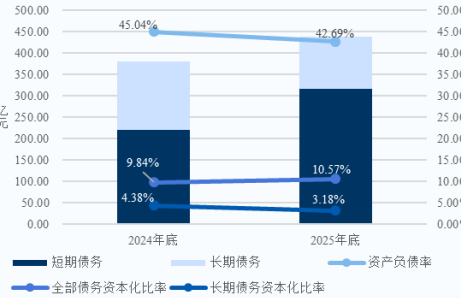


2024—2025 年公司现金流情况



经营活动净现金流净额 投资活动净现金流净额 筹资活动净现金流净额

2024—2025 年底公司债务情况



短期债务 长期债务 全部债务资本化比率 长期债务资本化比率 资产负债率

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	2025/07/30	樊思 肖怀玉	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：蒲雅修 puyx@lhratings.com

项目组成员：樊思 fansi@lhratings.com | 华艾嘉 huaaj@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资改革〔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 2025 年底，公司注册资本为 200.00 亿元，实收资本为 1002.45 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 2025 年底，根据经营管理需要，公司本部设置了多个职能部门，具体详见附件 1-2。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 6466.55 亿元，所有者权益 3705.98 亿元（含少数股东权益 751.42 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 2454.90 亿元，利润总额 156.31 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 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，并在付息日正常付息。

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
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

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升压。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

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

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。未来在政策支持、财政投入和技术迭代的共同驱动下，下游需求具备较强确定性，行业景气度有望延续。

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。2025年，全国一般公共预算安排国防支出17846.65亿元，同比增长7.2%，增幅连续三年持平。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。

2025年全年，我国累计执行92次航天发射任务，较2024年的68次提升35.3%，再创历史新高；其中商业航天发射50次，民营火箭企业贡献显著。长征八号甲等新型运载火箭成功首飞，可重复使用运载火箭技术加速突破，为我国航天发射能力注入新动力。中国空间站方面，2025年先后完成神舟二十号、神舟二十一号两次载人飞船发射任务和天舟九号货运飞船任务，其中天舟九号成功运送6.5吨“太空包裹”，创下中国空间站上行物资装载重量新纪录。2025年11月，神舟二十二号载人飞船以无人状态完成发射，本次任务是中国载人航天工程首次应急发射任务。2026年，神舟二十三号载人飞船（5月24日发射）与天舟十号货运飞船（5月11日发射）相继入轨，轻舟货运飞船首次公开亮相，中国空间站进入“商业化货运”时代。嫦娥六号任务已于2024年取得圆满成功，在人类历史上首次实现月球背面采样返回，为未来我国开展月球和行星探测奠定了坚实基础。2025年5月29日，天问二号探测器成功发射，开启小行星伴飞取样探测之旅；嫦娥七号探测器已运抵文昌发射场，计划2026年下半年择机发射，将首次奔赴月球南极开展水冰探测等关键科研任务。

卫星互联网星座计划进入密集组网发射阶段。2025年10月，国网星座（GW星座）以“一箭九星”方式完成第12批组网卫星发射，累计在轨超过100颗；千帆星座于2025年完成第六批发射，在轨总数达108颗，规划最终扩容至1.5万颗以上，实现手机直连、宽窄带物联网等多元融合应用。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、遥感应用持续拓展。北斗导航方面，根据《2026中国北斗时空产业发展白皮书》数据显示，2025年我国北斗时空产业总体产值13323亿元，其中核心产值6290亿元，同比增长9.24%；截至2025年末，具有北斗功能的终端产品社会保有量超过22亿台/套。高精度定位已应用于智能网联汽车、精准农业、无人机物流及低空经济等领域。遥感方面，2025年全年发射遥感卫星超过120颗，民用在轨遥感卫星超过640颗，居全球第二位，已形成覆盖光学、高光谱、红外、微波等多波段的观测能力；2024年卫星遥感及应用产业规模约3000亿元。高分辨率遥感数据在应急管理、碳排放监测、生态环境评估、城市治理等领域已实现规模化应用。

国际航天合作持续推进。2025年，中欧合作的太阳风磁层相互作用全景成像卫星（SMILE）按计划推进，中意电磁监测卫星02星（即“张衡一号”02星）于2025年6月14日成功发射。天问二号任务受到国际学术界关注。在“一带一路”框架下，我国与沿线国家的航天技术合作继续深化。随着卫星互联网工程实施及国际合作的拓展，我国宇航产业向规模化、商业化方向演进，对全球数字化与绿色化转型的支撑作用逐步显现。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

2025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极强。

截至2025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14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 2026 年 7 月 27 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

2025 年，公司董事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

1 业务经营分析

2025 年，公司收入规模及利润总额均变化不大，EBITDA 利润率同比提升。

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。2025 年，公司实现营业总收入 2454.90 亿元，利润总额 156.31 亿元，均同比变化不大；EBITDA 利润率为 12.65%，同比提高 3.83 个百分点。

公司是国家授权投资的机构，对其下属全资子公司、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 2025 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	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额/税前利润
中国东方红卫星股份有限公司	中国卫星	600118.SH	132.01	80.82	61.03	0.17
陕西航天动力高科技股份有限公司	航天动力	600343.SH	31.22	15.76	8.24	-2.05
上海航天汽车机电股份有限公司	航天机电	600151.SH	71.13	48.09	36.05	-4.38
航天时代电子技术股份有限公司	航天电子	600879.SH	487.72	246.22	139.10	2.76
乐凯胶片股份有限公司	乐凯胶片	600135.SH	32.68	28.19	13.20	-0.84
航天长征化学工程股份有限公司	航天工程	603698.SH	92.96	49.82	42.17	3.10
航天智造科技股份有限公司	航天智造	300446.SZ	114.94	62.53	90.04	10.65
北京航天神舟智能装备科技股份有限公司	航天智装	300455.SZ	28.06	16.66	11.14	-1.79
航天彩虹无人机股份有限公司	航天彩虹	002389.SZ	116.44	81.87	29.30	0.61
中国卫通集团股份有限公司	中国卫通	601698.SH	224.06	202.49	26.45	6.12
中国航天国际控股有限公司（亿港元）	航天控股	0031.HK	145.43	92.05	40.31	-5.01
亚太卫星控股有限公司（亿港元）	亚太卫星	1045.HK	69.43	61.64	7.39	1.60
陕西中天火箭技术股份有限公司	中天火箭	003009.SZ	30.71	15.17	7.83	-1.21
北京神舟航天软件技术股份有限公司	航天软件	688562.SH	30.41	17.60	12.16	0.04

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。2025 年，中国卫星实现营业收入 61.03 亿元，同比增长 18.35%，主要系宇航组件与地面系统项目交付量同比增加所致；净利润 0.24 亿元，扭亏为盈。宇航制造方面，中国卫星拥有覆盖小卫星及微小卫星的公用平台型谱，产品涵盖光学遥感、电磁与微波遥感、通信、科学与技术试验等卫星领域。中国卫星具备复杂星座系统设计、全链路仿真、自主任务规划、星上智能处理、AIT 一体化管控及组批生产等核心技术能力，并为航天器配套星上导航接收机、空间太阳能电池片、星上电子通信设备等产品。卫星应用方面，中国卫星以“制造+服务”模式拓展商业航天市场，业务

¹ 公司经营数据涉密内容较多，经营分析主要来自公开数据。

覆盖卫星通导遥终端制造、大型地面应用系统集成、无人机系统集成、信息系统及综合应用平台建设、卫星综合运营服务等环节，具备大型地面应用系统的设计、建造和运营能力。主要产品包括 Anovo 卫星通信系统、北斗三代宇航级芯片、高通量机载宽带终端、北斗导航终端、信息链终端、遥感卫星地面站、民航机载追踪监视设备及卫星互联网导航增强载荷等，可面向行业用户、区域用户及国际市场提供卫星应用增值服务、卫星广播电视传输服务、天空地一体综合信息系统及信息化解决方案。研发方面，2025 年中国卫星获省部级技术进步奖及技术发明奖共 19 项，新增专利及软件著作权 204 项。截至 2025 年底，中国卫星拥有国家级科技创新平台 2 个、省级科技创新平台 8 个；享受国务院政府特殊津贴专家 10 人、国家级高层次人才 9 人、省部级高层次人才 36 人；科技人员 2520 人，占员工总数的 81.16%。

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。2025 年，航天电子实现营业收入 139.10 亿元，同比下降 2.59%；分产品看，系统装备产品收入 23.02 亿元，同比增长 55.72%，主要系产品订单放量；航天配套产品收入 92.76 亿元，同比增长 1.87%，仍为收入占比最高的业务板块；航天机电组件收入 12.93 亿元，同比增长 10.57%；航天技术应用产品收入 9.42 亿元，同比下降 60.27%，主要系航天电工集团有限公司不再纳入合并范围所致。

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硅铸锭、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。2025 年，航天机电实现营业总收入 36.05 亿元，同比下降 32.60%，主要系合并范围变化、汽车热系统需求下降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 0.64 亿元扩大至亏损 4.38 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。2025 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 90.04 亿元，同比增长 15.72%，其中汽车零部件收入达 82.61 亿元，同比增长 17.97%，占总营收 91.7%；利润总额实现 10.65 亿元，同比增长 11.82%。

2 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 2025 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 2025 年底，公司合并范围二级子单位 33 家，较上年增加 1 家。为增强数据可比性，2024 年底数据采用 2025 年初数据。

1 主要财务数据变化

截至 2025 年底，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。

截至 2025 年底，公司资产规模较为稳定，以流动资产为主。

截至 2025 年底，公司货币资金较年初有所减少，主要系公司投资活动净流出规模同比扩大所致，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增加，账龄在 1 年以内的（余额）占比 54.29%；存货较年初有所增长，主要系下游订单需求放量所致；其他流动资产较年初有所增加。非流动资产方面，截至 2025 年底，公司固定资产较年初小幅增长。受限资产方面，截至 2025 年底，公司受限资产总额为 693.18 亿元（其中货币资金受限 657.67 亿元，固定资产受限 20.82 亿元），占总资产的 10.72%，受限比例低。

图表 3 • 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2025年初		2025年底		2025年底变动比率
	金额	占比	金额	占比	
流动资产	3874.43	60.99%	3920.91	60.63%	1.20%
货币资金	972.60	15.31%	821.15	12.70%	-15.57%
应收账款	399.24	6.29%	415.91	6.43%	4.18%
存货	1227.52	19.32%	1373.03	21.23%	11.85%
其他流动资产	552.19	8.69%	591.83	9.15%	7.18%
非流动资产	2477.80	39.01%	2545.63	39.37%	2.74%
固定资产（合计）	1489.05	23.44%	1606.22	24.84%	7.87%
资产总额	6352.23	100.00%	6466.55	100.00%	1.80%

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

公司所有者权益结构稳定性较强。

截至 2025 年底，公司所有者权益 3705.98 亿元，较上年底增长 6.15%，主要系实收资本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 79.72%，少数股东权益占比为 20.28%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、盈余公积、其他综合收益和未分配利润分别占 27.05%、13.51%、34.22%、0.62%和 3.58%。所有者权益结构稳定性较强。

负债规模较年初有所下降，但有息债务规模同比增长，债务负担仍很轻。

截至 2025 年底，公司负债总额较年初有所下降，以流动负债为主。

图表 4 • 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

科目	2025年初		2025年底		2025年底变动比率
	金额	占比	金额	占比	
流动负债	2492.14	87.11%	2440.60	88.41%	-2.07%
应付票据	162.33	5.67%	150.97	5.47%	-7.00%
应付账款	676.49	23.64%	763.77	27.67%	12.90%
预收款项	342.10	11.96%	11.50	0.42%	-96.64%
其他应付款（合计）	218.97	7.65%	238.17	8.63%	8.77%
合同负债	850.27	29.72%	926.60	33.57%	8.98%
非流动负债	368.92	12.89%	319.97	11.59%	-13.27%
长期借款	74.28	2.60%	71.75	2.60%	-3.41%
专项应付款	138.31	4.83%	126.10	4.57%	-8.83%
负债总额	2861.07	100.00%	2760.57	100.00%	-3.51%

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

流动负债方面，截至 2025 年底，公司应付票据较年初下降 7.00%，以商业承兑汇票为主（占 73.69%）；应付账款较年初增长 12.90%；预收款项较年初大幅下降，合同负债较年初有所增加，主要系合同类预收款重分类至合同负债所致。

有息债务方面，2025 年底，公司债务结构仍以短期债务为主，短期债务大幅增加；公司资产负债率小幅下降，全部债务资本化比率小幅上升，公司债务负担很轻。

图表 5 • 公司债务及其相关指标（单位：亿元）

科目	2025 年初	2025 年底
短期债务	220.96	316.28
长期债务	159.87	121.74
全部债务	380.84	438.03
短期债务占全部债务比重	58.02%	72.21%
资产负债率	45.04%	42.69%

全部债务资本化比率	9.84%	10.57%
长期债务资本化比率	4.38%	3.18%

注：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

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2025 年，公司营业总收入和利润总额同比变化不大，盈利水平有所提升，非经常性损益对公司利润总额影响仍较大。

公司营业总收入和毛利率变化见“业务经营分析”部分，2025 年，公司费用总额小幅增加，期间费用率为 14.67%，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固定资产减值损失、存货跌价损失和其他构成；2025 年，公司减值损失金额同比上升，其他收益和投资收益同比下降，公司非经常性损益金额对公司利润总额的影响仍较大。

盈利指标方面，2025 年公司 EBITDA 利润率同比提升，总资产报酬率同比变化不大，净资产收益率小幅下降，整体看公司盈利水平有所提升。

图表 6 • 公司盈利能力指标（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2025 年同比增长率
营业总收入	2451.17	2454.90	0.15%
营业成本	1988.38	1961.57	-1.35%
费用总额	351.35	360.08	2.48%
投资收益	48.07	27.61	-42.57%
资产减值损失	-8.67	-12.43	43.36%
信用减值损失	-17.43	-14.77	-15.24%
利润总额	155.76	156.31	0.35%
EBITDA 利润率	8.82%	12.65%	3.83 个百分点
总资产报酬率	1.33%	1.12%	0.01 个百分点
净资产收益率	3.88%	3.54%	-0.34 个百分点

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025 年，公司经营活动现金净流出规模有所收窄，投资活动现金仍为净流出，公司存在一定融资需求。

经营活动方面，2025 年，经营活动现金净流出规模同比收窄，主要系公司经营活动现金流入规模扩大所致，现金收入比同比上升 3.31 个百分点；投资活动方面，公司投资活动现金净流出规模有所扩大；筹资活动方面，公司筹资活动现金净流入额同比下降。

图表 7 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2025 年同比增长率
经营活动现金流入小计	2642.01	2771.92	4.92%
经营活动现金流出小计	2743.10	2803.84	2.21%
经营活动现金流量净额	-101.09	-31.92	-68.43%
投资活动现金流入小计	990.15	776.01	-21.63%
投资活动现金流出小计	1075.71	970.88	-9.75%
投资活动现金流量净额	-85.57	-194.86	127.73%
筹资活动前现金流量净额	-186.66	-226.78	21.49%
筹资活动现金流入小计	318.32	236.55	-25.69%
筹资活动现金流出小计	179.90	149.88	-16.69%
筹资活动现金流量净额	138.42	86.68	-37.38%
现金收入比	74.22%	77.53%	3.31 个百分点

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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	2024 年	2025 年
短期偿债指标	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	0.73	0.78
	销售商品提供劳务收到的现金/短期债务（倍）	0.40	0.36
	现金短期债务比（倍）	5.02	3.09
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	216.25	310.51
	全部债务/EBITDA（倍）	1.76	1.41
	EBITDA/利息支出（倍）	43.78	52.90

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 2025 年底，公司现金流类资产对短期债务的保障程度非常高。2025 年，公司 EBITDA 同比增加，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较高，对利息支出覆盖程度很高。

再融资能力方面，公司系国务院国资委全资持股的国有独资公司，作为中央直接管理的骨干企业已建立覆盖银行贷款、债券发行及上市公司权益融资的多元融资体系，再融资能力极强。截至 2026 年 3 月底，公司授信总额 2736 亿元，未使用授信总额 2405 亿元。

对外担保方面，截至 2025 年底，公司对参股企业担保余额 6.98 亿元，担保金额占所有者权益比率极低。未决诉讼方面，截至 2025 年底，公司无涉诉金额超过净资产 10% 的未决诉讼事项。

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，有息债务负担非常轻，投资收益对利润贡献大。

截至 2025 年底，公司本部资产总额 622.53 亿元，较上年底增长 2.80%，较上年底变化不大。其中，流动资产 169.38 亿元（占 27.21%），非流动资产 453.15 亿元（占 72.79%）；流动资产主要由货币资金（占 97.68%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占 8.80%）、长期股权投资（占 84.95%）构成。截至 2025 年底，公司本部货币资金为 165.45 亿元。

截至 2025 年底，公司本部负债总额 135.59 亿元，较上年底下降 2.59%。其中，流动负债 90.44 亿元（占 66.70%），非流动负债 45.15 亿元（占 33.30%）；流动负债主要由其他应付款（合计）（占 91.38%）、预收款项（占 6.39%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 24.06%）、应付债券（占 65.62%）、递延所得税负债（占 10.32%）构成。截至 2025 年底，公司资产负债率为 21.78%，较 2024 年下降 1.20 个百分点；本部全部债务 41.98 亿元，以长期债务为主（占 96.46%）。截至 2025 年底，公司本部全部债务资本化比率 7.94%，公司本部债务负担非常轻。

截至 2025 年底，公司本部所有者权益为 486.93 亿元，较上年底增长 4.40%。

2025 年，公司本部营业总收入为 2.15 亿元，利润总额为 59.88 亿元。同期，公司本部投资收益为 78.76 亿元。

现金流方面，2025 年，公司本部经营活动现金流净额为-20.29 亿元，投资活动现金流净额 20.49 亿元，筹资活动现金流净额-9.07 亿元。

七、债券偿还能力分析

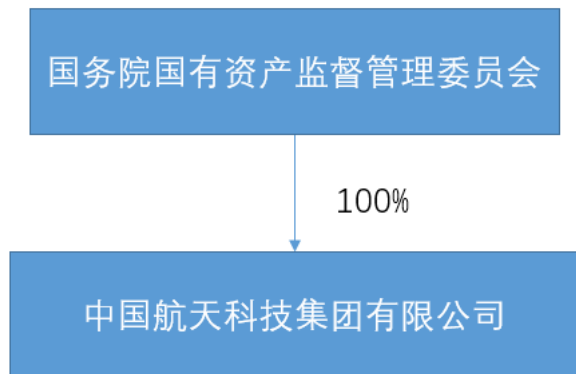
公司现金类资产及 EBITDA 对存续债券的覆盖程度极高。

截至 2026 年 3 月底，公司存续债券余额共 10.00 亿元，全部为“13 航天债 02”。2025 年，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 97.86 倍、277.19 倍和 31.05 倍。

八、跟踪评级结论

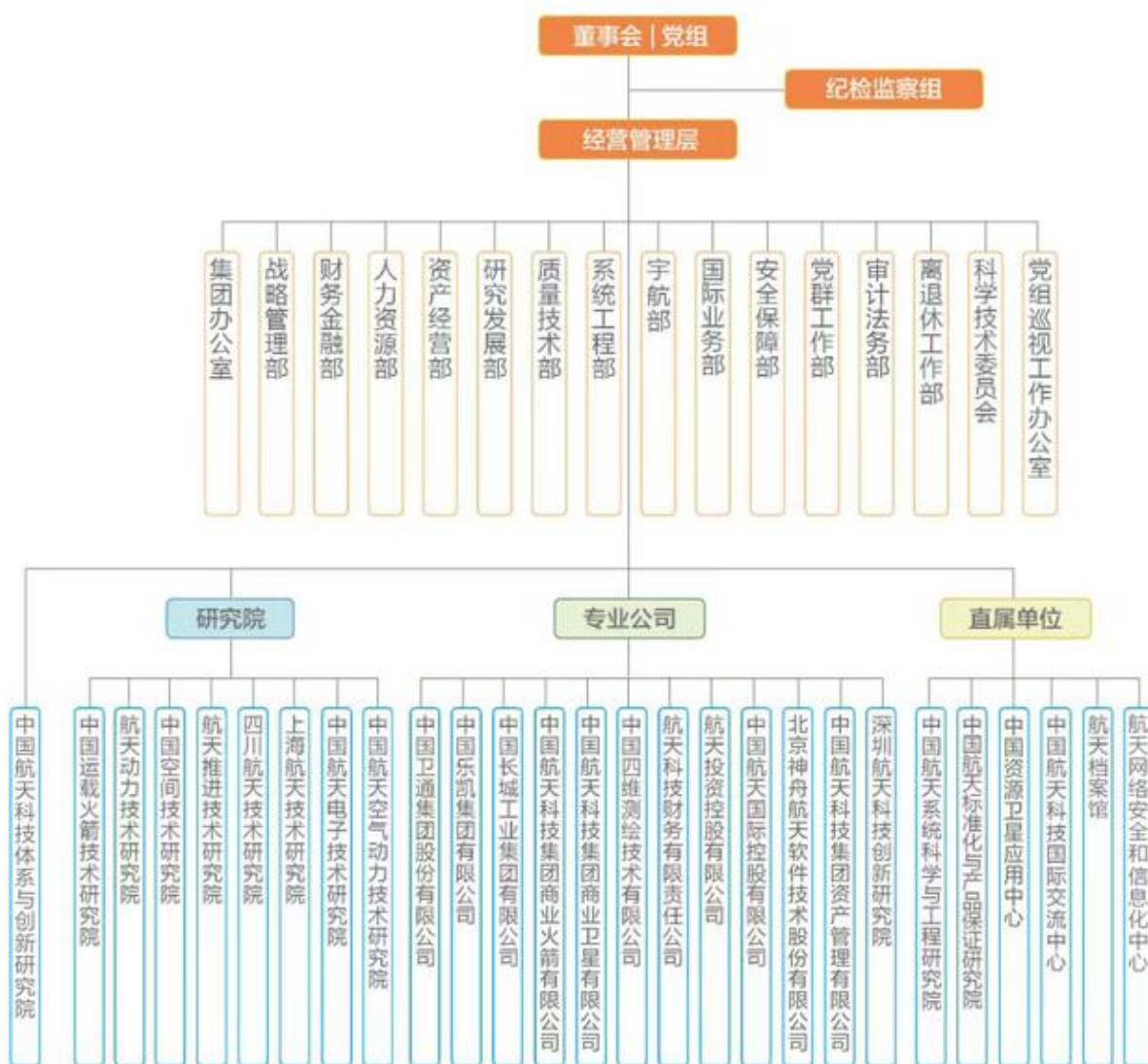
基于对公司经营风险和财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“13 航天债 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 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 2025 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	2024 年	2025 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	1108.29	978.56
应收账款（亿元）	399.24	415.91
其他应收款（合计）（亿元）	86.86	83.80
存货（亿元）	1227.52	1373.03
长期股权投资（亿元）	215.99	182.70
固定资产（合计）（亿元）	1489.05	1606.22
在建工程（合计）（亿元）	230.15	214.76
资产总额（亿元）	6352.23	6466.55
实收资本（亿元）	946.75	1002.45
少数股东权益（亿元）	738.96	751.42
所有者权益（亿元）	3491.16	3705.98
短期债务（亿元）	220.96	316.28
长期债务（亿元）	159.87	121.74
全部债务（亿元）	380.84	438.03
营业总收入（亿元）	2451.17	2454.90
营业成本（亿元）	1988.38	1961.57
其他收益（亿元）	22.74	21.09
利润总额（亿元）	155.76	156.31
EBITDA（亿元）	216.25	310.51
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1819.35	1903.27
经营活动现金流入小计（亿元）	2642.01	2771.92
经营活动现金流量净额（亿元）	-101.09	-31.92
投资活动现金流量净额（亿元）	-85.57	-194.86
筹资活动现金流量净额（亿元）	138.42	86.68
财务指标		
净营业周期（天）	159.75	166.24
应收账款周转次数（次）	5.77	6.02
存货周转次数（次）	1.65	1.51
总资产周转次数（次）	0.38	0.38
现金收入比（%）	74.22	77.53
EBITDA 利润率（%）	8.82	12.65
总资产报酬率（%）	1.26	1.26
净资产收益率（%）	3.88	3.54
长期债务资本化比率（%）	4.38	3.18
全部债务资本化比率（%）	9.84	10.57
资产负债率（%）	45.04	42.69
流动比率（%）	155.47	160.65
速动比率（%）	106.21	104.40
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（%）	0.73	0.78
现金短期债务比（倍）	5.02	3.09
EBITDA 利息倍数（倍）	43.78	52.90
全部债务/EBITDA（倍）	1.76	1.41

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 2024 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	2024 年	2025 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	174.31	165.45
应收账款（亿元）	0.00	0.00
其他应收款（合计）（亿元）	1.49	1.51
存货（亿元）	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	360.14	384.97
固定资产（合计）	3.61	3.54
在建工程（合计）	1.04	0.41
资产总额（亿元）	605.60	622.53
实收资本（亿元）	207.34	208.08
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	466.40	486.93
短期债务（亿元）	4.66	1.49
长期债务（亿元）	78.07	40.49
全部债务（亿元）	82.73	41.98
营业总收入（亿元）	2.84	2.15
营业成本（亿元）	0.92	0.38
其他收益（亿元）	0.00	0.00
利润总额（亿元）	15.05	59.88
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.54	0.81
经营活动现金流入小计（亿元）	113.00	108.70
经营活动现金流量净额（亿元）	-11.63	-20.29
投资活动现金流量净额（亿元）	12.33	20.49
筹资活动现金流量净额（亿元）	54.32	-9.07
财务指标		
净营业周期（天）	*	*
应收账款周转次数（次）	*	*
存货周转次数（次）	*	*
总资产周转次数（次）	0.00	0.00
现金收入比（%）	89.66	37.97
EBITDA 利润率（%）	579.69	2879.28
总资产报酬率（%）	1.44	5.03
净资产收益率（%）	3.25	12.31
长期债务资本化比率（%）	14.34	7.68
全部债务资本化比率（%）	15.07	7.94
资产负债率（%）	22.99	21.78
流动比率（%）	314.83	187.28
速动比率（%）	314.83	187.28
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（%）	4.54	0.90
现金短期债务比（倍）	37.44	111.37
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

注：1. 公司本部 2024 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，“*” 表示分母为 0
 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	
净营业周期	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
应收账款周转次数	营业总收入/平均应收账款净额
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	
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出) / 平均资产总额×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/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%
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债合计
销售商品提供劳务收到的现金/短期债务	销售商品提供劳务收到的现金/短期债务
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

应收账款周转天数=360/应收账款周转次数

存货周转天数=360/存货周转次数

应付账款周转天数= 360/(营业成本/平均应付账款)

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