



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

中国航空器材集团有限公司主体 与2026年度第一期中期票据信用 评级报告

目录

评定等级及主要观点

发债概况

发债主体

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

外部支持

评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2026】01262

大公国际资信评估有限公司通过对中国航空器材集团有限公司主体及其拟发行的中国航空器材集团有限公司 2026 年度第一期中期票据的信用状况进行分析和评估，确定中国航空器材集团有限公司的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，中国航空器材集团有限公司 2026 年度第一期中期票据的信用等级为 AAA。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二六年九月四日



评定等级

发债主体：	中国航空器材集团有限公司
债项信用等级：	AAA
主体信用等级：	AAA
评级展望：	稳定

债项概况

注册总额：	20 亿元
本期票据发行规模：	基础发行规模人民币 0 亿元， 发行金额上限人民币 6 亿元
本期票据期限：	3 年
偿还方式：	每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金兑付一起支付
发行目的：	偿还到期债务融资工具

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2026.6	2025	2024	2023
总资产	270.60	254.00	203.84	177.59
所有者权益	103.51	95.04	84.35	79.44
总有息债务	-	132.99	94.37	76.53
营业收入	34.11	48.71	42.07	34.95
净利润	3.89	4.99	3.41	2.75
经营性净现金流	-6.84	-1.60	8.10	10.17
毛利率	30.26	31.60	32.05	32.58
总资产报酬率	2.80	4.09	3.91	3.98
资产负债率	61.75	62.58	58.62	55.27
债务资本比率	-	58.32	52.80	49.06
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	3.89	3.67	3.46
经营性净现金流/总负债	-4.20	-1.15	7.44	10.74

注：公司提供了 2023~2025 年及 2026 年 1~6 月财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023~2025 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2026 年 1~6 月财务报表未经审计。本报告 2023 年财务数据使用 2024 年审计报告中经追溯调整后的数据。

评级小组负责人：刘博雅

评级小组成员：范昱希

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

中国航空器材集团有限公司（以下简称“中国航材”或“公司”）主要从事飞机租赁和以航材贸易分销业务为主的自营业务等业务。本次评级结果表明，公司是国内重要的第三方航材保障综合服务提供商，系国家飞机批量采购任务“主导者”，各业务板块存在一定协同效应，且航材贸易分销业务和飞机批量采购业务均具备专营性，同时航材贸易分销业务具备较强市场竞争力，2023 年以来，公司营业利润、利润总额和净利润均持续增长，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”）直属中央企业，能够获得政府补助和资产划拨等方面的支持；但公司飞机采购存在较大资金支出压力，且公司存在短期偿付压力。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 公司是国内重要的第三方航材保障综合服务提供商，系国家飞机批量采购任务“主导者”，各业务板块存在一定协同效应，且航材贸易分销业务和飞机批量采购业务均具备专营性；
- 公司航材贸易分销业务供应商资源实力突出，客户质量优良，市场认可度高，业务具备较强市场竞争力；
- 2023 年以来，公司营业利润、利润总额和净利润均持续增长；
- 公司作为国务院国资委直属中央企业，能够获得政府补助和资产划拨等方面的支持。

主要风险/挑战：

- 公司飞机采购存在较大资金支出压力；
- 2023~2025 年末，公司总有息债务规模较大且逐年增长，2025 年末，期末现金及现金等价物余额无法完全覆盖短期有息债务，公司存在短期偿付压力。



展望

预计未来，公司各项业务稳定发展。综合考虑，大公国际对未来 1~2 年中国航材的评级展望为稳定。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法与模型为《通用企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-TY-2025-V.3.0，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	5.46
（一）市场竞争力	5.62
（二）运营能力	5.00
（三）可持续发展能力	4.87
要素二：偿债来源与负债平衡	5.27
（一）偿债来源	4.77
（二）债务与资本结构	5.76
（三）保障能力分析	5.62
（四）现金流量分析	4.98
调整项	无
基础信用等级	aa
外部支持	2
模型结果	AAA

外部支持说明：公司作为国务院国资委直属中央企业，能够获得政府补助和资产划拨等方面的支持。

注：大公国际对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
-	-	-	-	-	-



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告所载的主体信用等级仅作为中国航空器材集团有限公司发行中国航空器材集团有限公司 2026 年度第一期中期票据使用，未经大公国际书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

二、评级对象或其发行人与大公国际、大公国际子公司、大公国际控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公国际及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公国际基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本报告债项信用等级有效期为本期票据的存续期，主体信用等级有效期为 2026 年 9 月 4 日至 2027 年 9 月 3 日。在有效期限内，大公国际将根据《跟踪评级安排》对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级决定并及时对外公布。

八、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



发债概况

（一）本期票据情况

本期票据是中国航材面向全国银行间债券市场机构投资者（国家法律、法规禁止投资者除外）发行的 2026 年度第一期中期票据，注册金额为 20 亿元¹，本期中期票据采取发行金额动态调整机制，基础发行规模为人民币 0 亿元，发行金额上限为人民币 6 亿元。本期发行期限 3 年，按面值发行，面值 100 元。本期中期票据采用固定利率形式，发行利率由集中簿记建档结果确定。发行方式为通过集中簿记建档、集中配售方式发行，承销方式为主承销方余额包销。本期中期票据采用单利按年付息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金兑付一起支付。

本期票据无担保。

（二）募集资金用途

本期中期票据采取发行金额动态调整机制，基础发行规模为 0 亿元，发行金额上限为 6 亿元，募集资金用途为偿还到期债务融资工具。

表 1 本期偿还债务融资工具明细

债券名称	起息日	到期日	发行期限	发行规模	票面利率
23 中国航材 MTN001	2023-10-20	2026-10-20	3 年期	6 亿元	3.25%

数据来源：根据公司提供资料整理

发债主体

（一）主体概况

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，是专门从事飞机采购及航空器材保障业务的专业公司。2002 年 10 月，民航运输及服务保障企业联合重组，成立了三家航空运输集团公司和三家航空服务保障集团公司，公司作为三家航空保障集团公司之一，经国务院国资委批复正式组建。2019 年，国务院国资委将持有的公司 10% 股权一次性划转全国社会保障基金理事会（以下简称“社保基金会”）持有。2021 年，国务院国资委对公司增资 3.00 亿元，2025 年完成工商变更，注册资本变更为 214,980.26 万元。历经更名、改制、增资、股权划转等事项，截至 2026 年 6 月末，公司注册资本和实收资本均为 214,980.26 万元；公司控股股东和实际控制人均为国务院国资委，其持有公司 90.70% 股权，社保基金会持有公司 9.30% 股权²。截至 2025 年末，公司纳入合并范围的直接控股二级子公司共 12 家。

（二）公司治理结构

公司根据相关法律、法规等制订公司章程。公司不设股东会，国务院国资委依照法律、行政法规、国资监管规则 and 公司章程规定行使出资人权利；设董事会，设董事长 1 名；不设监事会、监事，由董事会审计与风险委员会行使相关职权；设立经理层，其中设总经理 1 名、总会计师 1 名。公司设财务管理部等部门，能够满足日常经营活动的需要。

（三）征信信息

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2026 年 8 月 25 日，公司本

¹ 中市协注【2024】MTN1018 号。

² 截至本报告出具日，公司尚未完成股权变更相关工商变更登记。



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；截至 2026 年 8 月 3 日，公司子公司中国航空器材有限责任公司（以下简称“航材有限”）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。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的已到期各类债务融资工具均按期兑付本息，未到期已到付息日的债务融资工具均按时付息。

偿债环境

（一）宏观环境

2026 年上半年，我国经济顶住复杂外部环境与国内结构性压力，延续稳中有进、向新向优的运行态势，下半年经济有望逐步企稳，全年经济增长有望实现预期目标。

2026 年上半年，国民经济整体运行在合理区间，“稳、韧、新、优”特征凸显，新质生产力持续赋能经济高质量发展。经济总量稳步攀升，上半年 GDP 达 69.6 万亿元，同比增长 4.7%，尽管二季度同比增速小幅回落至 4.3%，但环比增长 0.9%，经济增长保持平稳态势。消费市场分层复苏、提质升级，上半年社会消费商品和服务零售总额同比增长 2.7%，其中，服务零售额同比增速为 5.3%，显著高于商品零售额，同时，乡村消费、新型消费、入境消费等新消费增长点持续活跃。投资结构持续优化，未来产业、新型基础设施、民生领域投资增势突出，高技术产业、知识产权产品、大规模设备更新、“六张网”相关投资增速亮眼，有效对冲整体投资波动压力。外贸展现超强韧性，在全球贸易放缓、地缘冲突反复扰动的背景下，上半年货物进出口总额同比大幅增长，新质生产力主导出口结构升级，机电产品、绿色低碳产品、高端装备成为拉动出口增长的核心动力。物价水平温和回升，上半年 CPI 同比上涨 1.0%，PPI 自 3 月起结束长期下行态势，上半年同比上涨 1.5%，但 6 月 PPI-CPI 剪刀差达 3.1 个百分点，显示成本向终端传导不畅，物价回升高度依赖外部输入，而非内需全面复苏。此外，工业经济提质增效，以高技术制造业、数字产品制造业为代表的新动能对工业增长的贡献率近五成，新动能成为支撑经济增长的关键力量。

展望下半年，我国经济运行仍面临多重内外压力：外部层面，国际地缘冲突所导致的输入性价格扰动将持续存在，叠加全球经济与贸易增速放缓，出口对经济的拉动效应将有所减弱；国内层面，前期财政靠前发力后增量空间收窄，房地产市场调整压力尚未完全消解，部分传统行业产能出清、转型压力较大，对经济稳步复苏形成一定制约。为对冲各类风险压力、巩固经济向好态势，宏观政策将延续积极有为基调，协同施策。财政政策聚焦提质增效，加快新型政策性金融工具、专项债落地投放，抓实“六张网”、重大工程、设备更新、民生补短板项目建设，持续扩大有效投资、夯实内需底盘。货币政策维持适度宽松基调，保持市场流动性充裕，依托各类结构性工具精准赋能科技创新、小微企业、绿色发展等重点领域，促进新动能成长提速，夯实经济增长核心根基。同时，依托完备产业链优势，持续提升高附加值产品出口竞争力，有效对冲全球外需放缓压力。综合来看，在政策协同、动能升级、外贸韧性加持下，下半年经济有望逐步企稳，全年经济增长有望实现预期目标。

（二）行业环境

我国航材行业已形成以安全为基石、以自主可控为目标、以科技创新为驱动的政策格局；全球民航机队扩容、国产大飞机批量交付与低空经济兴起带动航材需求持续扩张。

多年来，伴随着我国航空事业的发展，各项政策陆续出台，《“十四五”民用航空发展规划》鼓励形成网络化的综合保障服务商；《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》提出加快航空航天、低空经济等战略性新兴产业集群发展；《中华人民共和国民用航空法》（2026 年 7 月 1 日起施行）构建了航材从设计、生产到维修、使用的全过程适航管理框架。当前，我国航



材行业已形成以安全为基石、以自主可控为目标、以科技创新为驱动的政策格局。

飞机全生命周期的定检、维修、换件需求，为航材分销行业提供了稳定的需求基本盘。根据《中国商飞公司市场预测年报（2025-2044）》，截至 2024 年末全球客机机队为 24,536 架，预计 2044 年全球客机机队数量将增加至 50,385 架，其中中国的客机机队规模预计在 2044 年将达到 10,175 架，中国机队规模未来二十年的年均增长率预计超过 4%，占全球机队规模比例将由 17.58% 提升至 20.19%。根据《民航行业发展统计公报》，2023~2025 年，我国民航全行业运输飞机期末在册架数分别为 4,270 架、4,394 架和 4,574 架，全行业在册运输飞机平均日利用率分别为 8.12 小时、8.89 小时和 9.11 小时，飞机数量和利用效率均呈上升趋势。2025 年末我国国产飞机期末在册架数为 220 架，其中 C909 飞机 164 架、C919 飞机 31 架，新舟 60 飞机 25 架。2023~2025 年末，我国全行业注册无人机数量分别为 126.7 万架、217.7 万架和 328.7 万架，无人机年度累计飞行小时数分别为 2,311 万小时、2,666.7 万小时和 4,530.29 万小时。全球民航机队扩容、国产大飞机批量交付与低空经济兴起带动航材需求持续扩张。此外，伴随着机队年龄的提升，航材需求频次和价值量均存在一定增长。

航材分销是衔接上游航材与下游飞机制造商、航空公司、MRO 企业（Maintenance, Repair and Overhaul）的重要纽带，通过高效的库存管理和运营效率，以平台集成和周转能力为行业上下游企业打通市场布局。航材分销行业呈现“需求刚性旺盛、供给弹性不足”特征，需求端受机队扩容、利用率提升和低空市场扩张多重驱动持续上行；供给端受资质准入、上游依赖、仓储资金等约束，且上游核心航材进口依赖度高，国产替代呈现耗材成熟、发动机核心部件滞后的分化特征。

当前全球飞机租赁行业整体处于稳步增长周期，全球航空客货运需求上行构成行业增长底层驱动力，新机供给紧缺带来结构性利好。

从全球市场扩容趋势来看，当前全球飞机租赁行业整体处于稳步增长周期。Global Market Insights Inc. 测算数据显示，2025 年全球飞机租赁市场整体估值为 2,071 亿美元，预计 2026 至 2035 年行业复合年均增长率为 12%，至 2035 年末市场规模将达到 6,365 亿美元。飞机租赁模式经过数十年行业发展，已成为全球航司补充运力、优化资产负债结构的主流选择。截至 2026 年 6 月末，国内三大核心航司³运营机队中，融资租赁与经营租赁运力合计占比均值约 57%，轻资产运营已成为国内头部航司标准化运力配置方案。

表 2 国内三大核心航司运营运输飞机情况（单位：架）

公司	2026 年 6 月末			2025 年末			2024 年末			2023 年末		
	自有	融资租赁	经营租赁	自有	融资租赁	经营租赁	自有	融资租赁	经营租赁	自有	融资租赁	经营租赁
中国国航	427	260	285	418	252	294	406	228	296	391	216	298
中国东航	377	271	185	376	257	193	350	240	214	301	256	225
南方航空	395	261	317	363	286	323	345	241	331	327	236	345
小计	1,199	792	787	1,157	795	810	1,101	709	841	1,019	708	868
合计	2,778			2,762			2,651			2,595		

资料来源：中国国航、中国东航、南方航空公司公告，大公国际整理

全球航空客货运需求上行构成行业增长底层驱动力。根据国际航空运输协会（IATA）数据，2025

³ 指中国国际航空股份有限公司（以下简称“中国国航”）、中国东方航空股份有限公司（以下简称“中国东航”）、中国南方航空股份有限公司（以下简称“南方航空”）。



年全球航空客运总需求（按照 RPK 收入客公里计量）同比增长 5.3%，全年载客率升至 83.6% 历史高位，总运力（按照 ASK 可用座公里计量）同比增长 5.2%，运力供给增速弱于出行需求；全球航空货运总需求（按照 CTK 货物吨公里计量）同比提升 3.4%，全年运力（按照 ACTK 可用货物吨公里计量）同比增长 3.7%。全球航空运力扩张诉求直接带动租赁赛道扩容。

全球干线民航客机整机制造市场长期维持双寡头竞争格局，Airbus SE（以下简称“空客”）、The Boeing Company（以下简称“波音”）两家厂商占据全球主流新机交付市场绝大部分份额，截至 2026 年 6 月末，波音商业飞机积压订单超过 6,200 架，空客商业飞机积压订单 9,222 架，长期订单储备形成稳定远期供给需求，但厂商年度交付能力难以匹配新增订单规模。2025 年两家主机厂全年商用飞机合计交付 1,393 架，年度交付总量显著低于全球市场年均新增飞机需求。新机供给紧缺将长期约束飞机租赁行业机队扩张速度，但供给紧缺也带来结构性利好，航司转向租赁市场推升租金水平，回租与二手机业务需求提升。

财富创造能力

公司是国内重要的第三方航材保障综合服务提供商，系国家飞机批量采购任务“主导者”，各业务板块存在一定协同效应；2023~2025 年，公司营业收入逐年增长，毛利率逐年小幅下降。

公司是国内重要的第三方航材保障综合服务提供商，系国家飞机批量采购任务“主导者”，主要从事飞机租赁和以航材贸易分销业务为主的自营业务等业务，其他业务包括租赁业务、维修服务业务、技术开发及服务业务、飞机批量采购及其他代理业务等，各业务板块存在一定协同效应。2023~2025 年，公司营业收入和毛利润均逐年增长，毛利率逐年小幅下降。2026 年 1~6 月，公司营业收入和毛利润均同比大幅增长，毛利率同比小幅下降。

分业务来看，2023~2025 年，公司自营业务收入逐年增长，毛利润有所波动，毛利率逐年下降；飞机租赁业务收入和毛利润均逐年增长，毛利率小幅波动；其他业务收入和毛利润均逐年增长，毛利率逐年下降。2026 年 1~6 月，公司自营业务实现较大规模业务收入。

表 3 2023~2025 年及 2026 年 1~6 月公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）⁴

项目	2026 年 1~6 月		2025 年		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	34.11	100.00	48.71	100.00	42.07	100.00	34.95	100.00
自营业务	19.26	56.47	21.67	44.49	20.48	48.68	16.72	47.83
飞机租赁	6.23	18.26	11.42	23.45	9.94	23.63	9.28	26.55
其他业务	8.62	25.27	15.61	32.06	11.65	27.69	8.96	25.62
毛利润	10.32	100.00	15.39	100.00	13.48	100.00	11.39	100.00
自营业务	3.23	31.26	2.85	18.49	2.97	22.04	2.43	21.32
飞机租赁	3.55	34.42	5.86	38.09	5.18	38.41	4.62	40.54
其他业务	3.54	34.31	6.68	43.42	5.33	39.55	4.34	38.14
毛利率	30.26		31.60		32.05		32.58	
自营业务	16.75		13.13		14.51		14.52	
飞机租赁	57.06		51.31		52.11		49.75	
其他业务	41.10		42.79		45.78		48.49	

数据来源：根据公司提供资料整理

⁴ 部分数据存在尾差；全文同。公司未提供 2025 年 1~6 月营业收入明细。



（一）自营业务

公司子公司航材有限是国务院国资委战略推动下打造的航材共享平台，公司航材贸易分销业务具备专营性；公司航材贸易分销业务存在一定汇率风险敞口，需关注地缘政治格局、国际贸易政策、海外市场环境及外汇汇率波动等对经营的影响；但供应商资源实力突出，客户质量优良，市场认可度高，公司航材贸易分销业务具备较强市场竞争力。

公司自营业务主要包括航材贸易分销以及地面设备销售，经营主体分别为航材有限以及中国民航技术装备有限责任公司（以下简称“技术装备公司”），公司子公司航材有限是国务院国资委战略推动下打造的航材共享平台，公司航材贸易分销业务具备专营性。此外，北京凯兰航空技术有限公司（以下简称“凯兰公司”）还经营刹车片等零星产品销售的自营业务。其中，2023~2025 年，航材贸易分销业务收入占自营业务收入的比重逐年提升，分别为 60.42%、76.12%和 85.19%。

经营模式方面，航材贸易分销业务以航材购销模式为主，产品包括航材消耗件及周转件等。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。截至 2026 年 6 月末，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，公司航材贸易分销业务存在两种商业模式，第一种为批量集中国货采购，可争取一定折扣，第二种为独家代理模式，公司部分航材取得原厂独家代理权。采购时，公司视情况向上游预付保证金，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%。销售方面，公司与下游客户以美元/人民币双轨结算，其中人民币占比约 75%。整体来看，公司航材贸易分销业务上下游结算存在一定汇率风险敞口，需关注地缘政治格局、国际贸易政策、海外市场环境及外汇汇率波动等对经营的影响。

2025 年，公司子公司航材有限的航材贸易分销业务前五大供应商集中度很高，客户集中度较高。公司该业务上游供应商资源实力突出，合作对象涉及多家全球航空领域一级 OEM 原厂，采购渠道成熟，航材货源具备较强适航合规性；下游客户质量优良，合作对象涵盖 MTU Aero Engines AG 和南方航空的合资企业 MTU Maintenance Zhuhai Co., Ltd.、中国国际航空股份有限公司下属的北京飞机维修工程有限公司等航空维修 MRO 主体，同时覆盖中国商用飞机有限责任公司旗下上海飞机客户服务有限公司等，市场认可度高，公司航材贸易分销业务具备较强市场竞争力。

表 4 2025 年航材有限的航材贸易分销业务前五大供应商和客户情况（单位：亿元、%）

供应商	金额	占比	客户	金额	占比 ⁵
IAE International Aero Engines AG	11.26	33.91	MTU Maintenance Zhuhai Co., Ltd.	5.77	24.78
Woodward, Inc.	4.41	13.28	北京飞机维修工程有限公司	1.42	6.09
Rohr, Inc.	3.46	10.41	上海飞机客户服务有限公司	1.35	5.78
The Boeing Company	3.16	9.51	东方航空技术有限公司	1.29	5.56
Honeywell International Inc.	2.47	7.45	武汉航达航空科技发展有限公司	1.19	5.11
合计	24.76	74.57	合计	11.01	47.33

数据来源：根据公司提供资料整理

公司地面设备销售业务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

⁵ 分母为航材有限主营业务收入。



同，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。公司地面设备销售业务供应商来自欧美地区及国内专用设备的制造厂商。2026 年 1~6 月，上游前五大供应商采购额合计为 0.52 亿元，占比 57.29%，集中度较高。地面设备销售业务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。2026 年 1~6 月，前五大客户销售额合计为 0.31 亿元，占比 31.61%，集中度一般。

（二）飞机租赁业务

公司飞机租赁业务稳健发展，但飞机采购存在较大资金支出压力。

公司飞机租赁业务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”），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。目前爱尔兰奇龙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；转租赁在爱尔兰及天津东疆综合保税区分别设立 SPV，由爱尔兰 SPV 购买且拥有飞机并租赁至天津东疆综合保税区 SPV，进而由天津东疆综合保税区 SPV 租赁至下游客户。

近年来，公司飞机取得方式主要有两种，一是通过航空公司进行售后回租；二是向其他租赁公司购买带租约飞机。截至 2026 年 3 月末，公司飞机租赁板块拥有飞机 42 架，平均机龄约为 6 年，已全部对外租赁。公司向国际客户出租的飞机数量占比约 2/3，主要为印度靛蓝航空公司、匈牙利威兹航空公司、墨西哥航空公司等，国内客户主要为中国联合航空有限公司、山东航空股份有限公司等。目前飞机租赁方式均为经营性租赁，并以固定租金方式出租，租金按月收取，主要以美元结算，收取一定保证金，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。整体来看，公司飞机租赁业务稳健发展。

“十五五”期内，公司计划每年新增飞机 4 架左右，具体采购安排根据市场和中标情况确定。公司购置飞机的资金来源主要是通过境内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%，剩余部分由自有资金支付，整体来看，公司飞机采购存在较大资金支出压力。

（三）其他业务

公司其他业务多元化程度较高，与主营业务板块存在一定协同效应；且飞机批量采购业务具备专营性。

公司其他业务包括租赁业务、维修服务业务、技术开发及服务业务、飞机批量采购及其他代理业务等，多元化程度较高，与主营业务板块存在一定协同效应。

公司租赁业务包括航空周转件租赁业务、航司备件租赁业务和财产租赁业务。其中，航材有限负责的航空周转件租赁业务为起落架、反推、APU 等周转件及大部件租赁、交换、维修、AOG 支援等整体解决方案，2023~2025 年收入逐年增长，分别为 3.23 亿元、3.71 亿元和 4.09 亿元；凯兰公司经营以机轮刹车为主的航司备件租赁业务，财产租赁业务为闲置办公用楼、航材库房等房屋出租业务，收入规模均较小。

公司维修服务业务经营主体主要为凯兰公司，主要以机轮刹车维修为主。2023~2025 年收入逐年增长，分别为 1.79 亿元、2.54 亿元和 6.22 亿元，其中 2025 年同比大幅增长，主要原因为公司和技术装备公司于 2024 年 10 月取得成都华太航空科技股份有限公司（以下简称“华太航空”）的 38.462% 的股份，后通过签订一致行动人协议取得控制权，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，2025 年实现营业收入 3.62 亿元。

技术开发及服务业务经营主体为中航材利顿航空科技股份有限公司，为不同需求优选个性化信息系统服务，从持续适航到初始适航，业务覆盖机务维修信息化全业务链应用环节。2023~2025 年收入有所波动，分别为 1.55 亿元、1.54 亿元和 1.78 亿元。

飞机批量采购及其他代理业务方面，飞机批量采购任务多数集中在公司本部，少量采购任务由航材有限承接。公司飞机批量采购流程，通常以公司名义签署框架协议，框架协议对采购总数量及相关条款进行约定，签订之后，由航空公司与飞机制造商签署采购合同、直接结算并交付飞机，公司预付定金在航空公司将预付款支付给飞机制造商时退回。目前，公司主要通过向飞机制造商收取技术服务费获得收益，由飞机制造商在飞机实际交付时支付给公司。公司作为国家飞机批量采购任务“主导者”，飞机批量采购业务具备专营性。截至 2026 年 3 月末，公司与波音和空客累计签署 2,700 多架飞机的批量采购框架协议，落实 2,400 余架飞机交付任务；2023~2025 年，公司飞机批量采购业务实现交付数量分别为 50 架、71 架和 83 架。2023~2025 年收入逐年增长，分别为 0.39 亿元、0.51 亿元和 0.58 亿元。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2023 年以来，受益于毛利润的持续增长和 2025 年取得的较大规模资产处置收益，公司营业利润、利润总额和净利润均持续增长。

2023~2025 年，公司期间费用逐年增长，以管理费用和财务费用为主，其中，销售费用、管理费用和研发费用均逐年增长，财务费用有所波动。同期，公司期间费用率有所波动。2023~2025 年，公司投资收益逐年增长。2024 年，信用减值损失同比转为负数，2025 年，损失规模同比扩大。2023~2025 年，资产减值损失规模有所波动；资产处置收益有所波动，其中 2025 年同比大幅增长，主要系飞行设备处置收益增加所致。同期，受益于毛利润的逐年增长和 2025 年取得的较大规模资产处置收益，公司营业利润、利润总额和净利润均逐年增长；总资产报酬率有所波动，净资产收益率逐年增长。

2026 年 1~6 月，公司期间费用同比增长，期间费用率同比下降，受益于毛利润同比增长，公司营业利润、利润总额和净利润均同比增长。

**表 5 2023~2025 年及 2026 年 1~6 月公司盈利概况（单位：亿元、%）**

项目	2026 年 1~6 月	2025 年	2024 年	2023 年
期间费用	5.70	10.94	9.16	8.43
其中：销售费用	0.53	0.99	0.84	0.81
管理费用	2.08	4.71	4.33	3.67
研发费用	0.32	0.81	0.61	0.52
财务费用	2.77	4.43	3.38	3.44
期间费用率	16.70	22.47	21.77	24.13
投资收益	0.27	0.82	0.62	0.49
信用减值损失（损失以“-”号列示）	-0.01	-0.53	-0.49	0.14
资产减值损失（损失以“-”号列示）	0.00	-0.12	-0.53	-0.50
资产处置收益（损失以“-”号列示）	0.43	1.34	0.08	0.52
营业利润	5.30	5.98	4.09	3.42
利润总额	5.11	5.89	4.09	3.31
净利润	3.89	4.99	3.41	2.75
总资产报酬率	2.80	4.09	3.91	3.98
净资产收益率	3.76	5.25	4.05	3.46

数据来源：根据公司提供资料整理

2、筹资能力及资产可变现性

公司融资渠道包括银行借款、债券等，截至 2026 年 6 月末，公司本部尚未使用境内银行授信额度充足。

公司融资渠道包括银行借款、债券等。截至 2026 年 6 月末，公司本部获得境内银行授信额度合计 123.43 亿元，尚未使用境内银行授信额度充足，为 119.58 亿元。2025 年末，公司信用贷款占比为 33.94%。债券发行方面，截至本报告出具日，公司发行过多期债务融资工具。

2023 年以来，公司总资产规模持续增长；公司固定资产规模和占比均较大，且 2026 年 6 月末受限资产规模较大，对资产流动性存在一定影响。

2023 年以来，公司总资产规模持续增长，资产结构以非流动资产为主。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项和存货等构成。2023~2025 年末，公司货币资金有所波动；应收账款逐年增长，2025 年末累计计提坏账准备 2.51 亿元，账龄以 1 年以内（含 1 年）为主，其中应收账款对手方幸福航空有限责任公司为失信被执行人，账面余额为 0.70 亿元，已累计计提坏账准备 0.43 亿元；预付款项有所波动，其中 2025 年末同比大幅增加，主要系增加航材设备采购所致；存货逐年增长，以库存商品（产成品）为主。2026 年 6 月末，公司货币资金较 2025 年末有所减少；应收账款较 2025 年末大幅增长，主要系航材贸易分销业务销售额较大所致；预付款项较 2025 年末大幅增长，主要系购买存货及支付自营业务预付款增加所致；存货较 2025 年末小幅增长。



表 6 2023~2025 年末及 2026 年 6 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2026 年 6 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	14.53	5.37	20.88	8.22	27.58	13.53	21.44	12.08
应收账款	19.02	7.03	11.38	4.48	10.71	5.25	9.27	5.22
预付款项	15.26	5.64	10.40	4.10	2.90	1.42	2.94	1.66
存货	23.86	8.82	23.21	9.14	19.96	9.79	11.37	6.40
流动资产合计	84.24	31.13	73.95	29.12	68.60	33.66	50.84	28.63
固定资产	136.68	50.51	139.31	54.85	112.13	55.01	103.85	58.48
其他非流动资产	29.12	10.76	19.57	7.71	1.23	0.60	0.40	0.23
非流动资产合计	186.36	68.87	180.04	70.88	135.23	66.34	126.74	71.37
资产总计	270.60	100.00	254.00	100.00	203.84	100.00	177.59	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由固定资产和其他非流动资产等构成。2023~2025 年末，公司固定资产逐年增长，主要是飞行设备等；其他非流动资产逐年增长，其中 2025 年末同比大幅增加，主要系新增储备航材件所致。2026 年 6 月末，公司固定资产较 2025 年末小幅下降；其他非流动资产较 2025 年末增幅较大，主要系新增储备航材件所致。整体来看，公司固定资产规模和占比均较大，对资产流动性存在一定影响。

2023~2025 年，公司存货周转天数分别为 122.08 天、197.28 天和 233.20 天，周转效率逐年下降；应收账款周转天数分别为 86.43 天、85.48 天和 81.62 天，周转效率逐年提升。

截至 2026 年 6 月末，公司受限资产账面价值为 86.94 亿元，其中货币资金中的在途资金、保证金等合计 0.54 亿元，抵押资产账面价值合计 86.06 亿元，质押资产账面价值合计 0.34 亿元，规模较大，占总资产的比重为 32.13%，是净资产的 0.84 倍，对资产流动性存在一定影响。

（二）债务及资本结构

2023 年以来，公司总负债规模持续增长；2023~2025 年末，公司总有息债务规模较大且逐年增长，2025 年末，期末现金及现金等价物余额无法完全覆盖短期有息债务，公司存在短期偿付压力。

2023~2025 年末，公司总负债规模逐年增长，非流动负债占比逐年下降；资产负债率逐年增长。2026 年 6 月末，总负债规模较 2025 年末有所增长，资产负债率较 2025 年末略有下降。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债等构成。2023~2025 年末，公司短期借款逐年大幅增长，主要系航材件集中备货产生的资金需求较大所致；应付账款逐年增长；一年内到期的非流动负债逐年大幅增长，其中 2024 年末主要系一年内到期的应付债券同比增加所致，2025 年末主要系一年内到期的长期借款同比增加所致。2026 年 6 月末，公司短期借款较 2025 年末小幅减少；应付账款较 2025 年末小幅增加；一年内到期的非流动负债较 2025 年末大幅减少，主要系到期偿付所致。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券等构成。2023~2025 年末，公司长期借款逐年增长，主要系用于购买飞行设备等；2024 年末应付债券同比小幅减少，2025 年末同比保持稳定。2026 年 6 月末，长期借款较 2025 年末有所增加，应付债券较 2025 年末保持稳定。



表 7 2023~2025 年末及 2026 年 6 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 6 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	28.12	16.83	29.32	18.45	10.02	8.38	4.92	5.01
应付账款	11.29	6.76	9.27	5.83	8.27	6.92	6.37	6.49
一年内到期的非流动负债	17.53	10.49	26.19	16.48	16.37	13.70	7.05	7.18
流动负债合计	68.08	40.74	74.58	46.92	44.18	36.98	27.30	27.82
长期借款	79.89	47.81	65.87	41.44	56.98	47.69	51.21	52.18
应付债券	11.00	6.58	11.00	6.92	11.00	9.21	12.00	12.23
非流动负债合计	99.01	59.26	84.38	53.08	75.30	63.02	70.84	72.18
总负债	167.09	100.00	158.96	100.00	119.49	100.00	98.15	100.00
短期有息债务	-	-	55.81	35.11	26.00	21.76	12.96	13.20
长期有息债务	-	-	77.18	48.55	68.37	57.22	63.57	64.77
总有息债务	-⁶	-	132.99	83.66	94.37	78.98	76.53	77.97
资产负债率	61.75		62.58		58.62		55.27	

数据来源：根据公司提供资料整理

2023~2025 年末，公司总有息债务规模较大且逐年增长，以长期有息债务为主，其中 2025 年末，期末现金及现金等价物余额为 20.23 亿元，无法完全覆盖短期有息债务，公司存在短期偿付压力。

截至 2026 年 6 月末，公司为陕西宏华房地产开发公司提供担保，余额为 649.66 万元。同期末，公司无作为被告的重大未决诉讼。

2023 年以来，公司期末所有者权益持续增长，资本实力持续提升。

2023~2025 年末，公司所有者权益逐年增长。2024 年末，实收资本同比减少；资本公积同比增长，主要系公司将过往年度收到资本金按相关规定部分转计入资本公积。2025 年末，公司实收资本同比保持稳定，资本公积同比增长，主要系中国航空集团有限公司（以下简称“中航集团”）、中国东航及南方航空将 8 架飞机无偿划转至公司所致；未分配利润逐年增长。2026 年 6 月末，公司所有者权益较 2025 年末有所增长，其中资本公积较 2025 年末有所增长。2023 年以来，公司资本实力持续提升。

表 8 2023~2025 年末及 2026 年 6 月末公司所有者权益情况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 6 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	21.50	20.77	21.50	22.62	21.50	25.49	23.00	28.95
资本公积	18.86	18.22	14.35	15.10	5.43	6.44	3.90	4.91
未分配利润	13.55	13.09	12.24	12.88	10.80	12.81	9.84	12.38
少数股东权益	45.51	43.96	43.91	46.20	42.74	50.67	39.47	49.68
所有者权益合计	103.51	100.00	95.04	100.00	84.35	100.00	79.44	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2023~2025 年，公司盈利对利息保障能力逐年提升。

2023~2025 年，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 3.46 倍、3.67 倍和 3.89 倍，盈利对利息保障能力逐年提升；期末总有息债务/EBITDA 分别为 5.90 倍、6.63 倍和 7.58 倍，盈利无法对期末总

⁶ 公司未提供 2026 年 6 月末有息债务明细和期限结构。



有息债务形成有效覆盖。2023~2025 年末及 2026 年 6 月末，公司流动比率分别为 1.86 倍、1.55 倍、0.99 倍和 1.24 倍，速动比率分别为 1.45 倍、1.10 倍、0.68 倍和 0.89 倍。

（三）现金流

2025 年以来，公司经营性净现金流为净流出，无法覆盖利息和负债。

2024 年，公司经营性现金流净流入规模同比减少，2025 年同比转为净流出，主要系航材集中采购支出增加所致；2023~2025 年，投资性现金流持续净流出，净流出规模逐年增长，主要系购入飞行设备等形成的资金流出增加所致；2024 年，筹资性现金流同比转为净流入，2025 年净流入规模同比大幅增长，主要系借款流入逐年增加所致。

2026 年 1~6 月，公司经营性现金流同比转为净流出，投资性现金流净流出规模同比大幅减少，筹资性现金流净流入规模同比有所减少。整体来看，2025 年以来，经营性净现金流为净流出，无法覆盖利息和负债。

表 9 2023~2025 年及 2026 年 1~6 月公司现金流及偿债指标情况

项目	2026 年 1~6 月	2025 年	2024 年	2023 年
经营性净现金流（亿元）	-6.84	-1.60	8.10	10.17
投资性净现金流（亿元）	-1.36	-36.00	-13.97	-11.44
筹资性净现金流（亿元）	2.25	31.65	11.27	-2.23
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	-0.36	2.08	2.71
经营性净现金流/流动负债（%）	-9.60	-2.69	22.66	38.40
经营性净现金流/总负债（%）	-4.20	-1.15	7.44	10.74

数据来源：根据公司提供资料整理

外部支持

公司作为国务院国资委直属中央企业，能够获得政府补助和资产划拨等方面的支持。

公司作为国务院国资委直属中央企业、国内重要的第三方航材保障综合服务提供商、国家飞机批量采购任务“主导者”，能够获得政府补助和资产划拨等方面的支持。2023~2025 年，公司计入其他收益的政府补助分别为 0.32 亿元、0.37 亿元和 0.33 亿元。此外，2025 年，公司获得中航集团、中国东航及南方航空无偿划转的 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。

评级结论

综合分析，大公国际评定中国航材信用等级为 AAA，评级展望为稳定。评定本期票据信用等级为 AAA。



跟踪评级安排

在本信用评级报告所载信用等级有效期内，大公国际将持续关注评级对象外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及评级对象履行债务的情况，并根据相关监管规定以及评级委托协议约定对其进行跟踪评级。

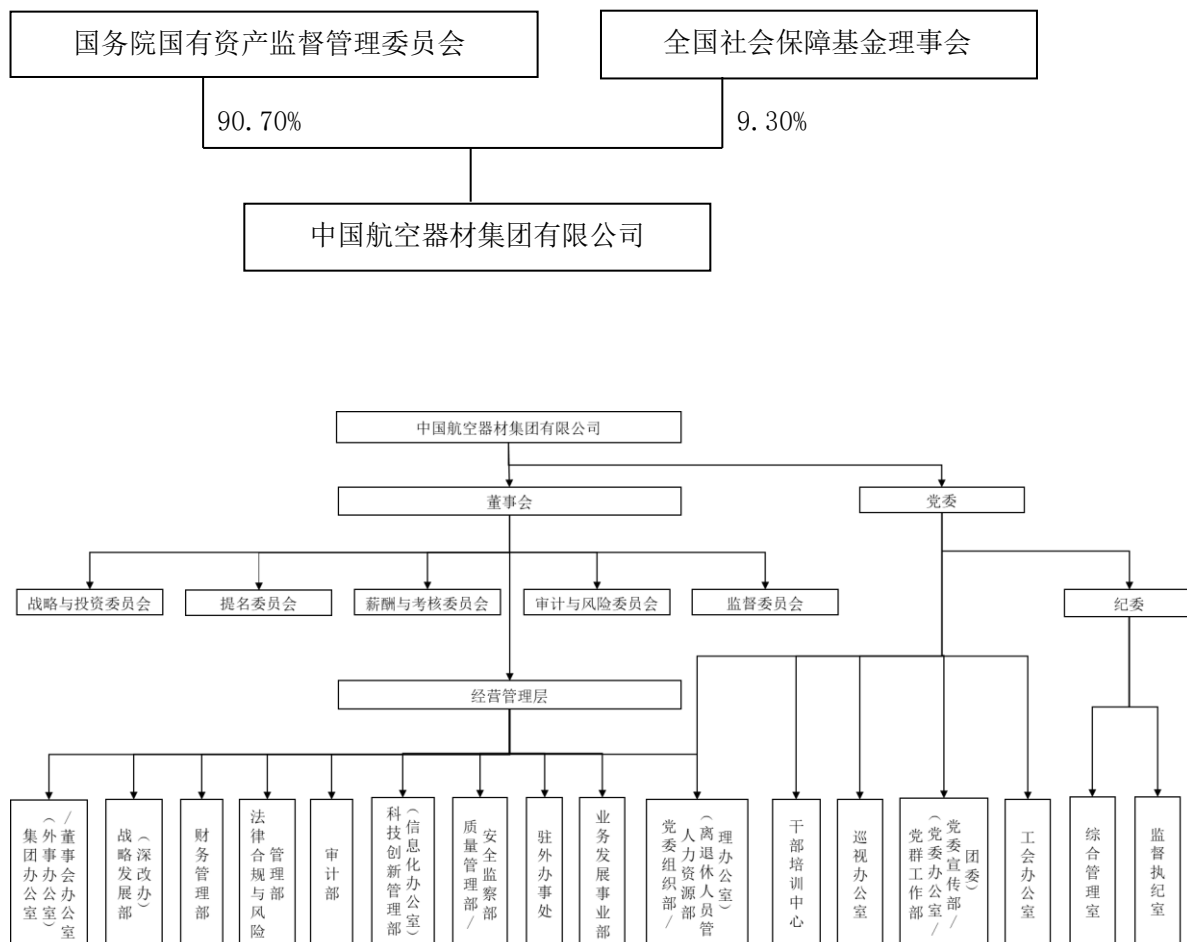
大公国际将在发生可能影响评级对象信用质量的重大事项后，启动不定期跟踪评级程序，并在评级分析结束后，将跟踪评级报告和评级结果向评级对象、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

如未能及时提供跟踪评级所需资料，或出现监管规定的其他情形，大公国际可根据相关监管规定延迟披露跟踪评级报告，或根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或采取宣布评级报告所公布的信用等级暂时失效、终止评级等评级行动。



附件 1 公司治理

截至 2026 年 6 月末中国航空器材集团有限公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



附件 2 中国航空器材集团有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2026 年 1~6 月 (末) (未经审计)	2025 年 (末)	2024 年 (末)	2023 年 (末) (追溯调整)
货币资金	14.53	20.88	27.58	21.44
总资产	270.60	254.00	203.84	177.59
短期有息债务	-	55.81	26.00	12.96
总有息债务	-	132.99	94.37	76.53
总负债	167.09	158.96	119.49	98.15
所有者权益合计	103.51	95.04	84.35	79.44
营业收入	34.11	48.71	42.07	34.95
净利润	3.89	4.99	3.41	2.75
经营性净现金流	-6.84	-1.60	8.10	10.17
投资性净现金流	-1.36	-36.00	-13.97	-11.44
筹资性净现金流	2.25	31.65	11.27	-2.23
毛利率 (%)	30.26	31.60	32.05	32.58
营业利润率 (%)	15.53	12.27	9.72	9.79
总资产报酬率 (%)	2.80	4.09	3.91	3.98
净资产收益率 (%)	3.76	5.25	4.05	3.46
资产负债率 (%)	61.75	62.58	58.62	55.27
债务资本比率 (%)	-	58.32	52.80	49.06
流动比率 (倍)	1.24	0.99	1.55	1.86
速动比率 (倍)	0.89	0.68	1.10	1.45
存货周转天数 (天)	178.08	233.20	197.28	122.08
应收账款周转天数 (天)	80.21	81.62	85.48	86.43
经营性净现金流/流动负债 (%)	-9.60	-2.69	22.66	38.40
经营性净现金流/总负债 (%)	-4.20	-1.15	7.44	10.74
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	-0.36	2.08	2.71
EBIT 利息保障倍数 (倍)	-	2.31	2.05	1.88
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	3.89	3.67	3.46
现金回笼率 (%)	109.25	121.85	114.86	102.58
对外担保比率 (%)	0.06	0.07	0.08	1.19



附件 3 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销
EBITDA 利润率（%）	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率（%）	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率（%）	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率（%）	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债（应付短期债券）+ 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款（付息项）+ 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）+ 其他长期有息债务
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ⁷	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ⁸	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率（%）	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数（倍）	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数（倍）	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁷ 半年度取 180 天。⁸ 半年度取 180 天。



附件 4 信用等级符号和定义

4-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		在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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：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。

4-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		在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。

注：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。