



东方航空产业投资有限公司

2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 1323 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 25 日

本次跟踪发行人及评级结果	东方航空产业投资有限公司	AA⁺/稳定		
本次跟踪担保主体及评级结果	中国东方航空集团有限公司	AAA/稳定		
本次跟踪债项及评级结果	“22 东投 01”	AAA		
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求, 中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级, 对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。			
评级观点	<p>本次跟踪维持主体上次信用等级并撤出信用评级观察名单, 维持债项上次评级结论, 主要基于东方航空产业投资有限公司(以下简称“东航产投”或“公司”)已完成将所持东方航空物流股份有限公司(以下简称“东航物流”)全部股权转让给中国东方航空集团有限公司(以下简称“东航集团”)的无偿划转, 公司仍系东航集团唯一的产业投资平台并获得其大力支持, 保持业务优势, 2023 年主要被投企业经营业绩好转, 获得一定退出收益, 公司自身偿债能力未受到较大影响。但中诚信国际也关注到子公司无偿划转致使投资组合规模大幅下降, 所持上市公司股份减少, 资本市场波动对在投项目影响和后续投资情况等因素可能对公司经营和整体信用状况造成的影响。本次债项信用等级充分考虑了东航集团提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本次债项还本付息的保障作用。</p>			
评级展望	中诚信国际认为, 东方航空产业投资有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。			
调级因素	<p>可能触发评级上调因素: 资本实力显著增强, 盈利大幅增长且具有可持续性; 资产质量、偿债能力显著提升等。</p> <p>可能触发评级下调因素: 治理及内部控制出现重大漏洞; 资产质量恶化、盈利能力显著下降; 债务大幅增长导致流动性风险; 外部支持力度大幅减弱等。</p>			
正 面				
<ul style="list-style-type: none"> ■ 公司仍系东航集团唯一的产业投资平台, 保持较高的重要性并获得股东大力支持 ■ 保持业务优势, 围绕航空产业链上下游进行投资布局 ■ 2023 年主要被投企业经营业绩有所好转, 部分项目退出获得收益 ■ 有效的偿债担保措施 				
关 注				
<ul style="list-style-type: none"> ■ 子公司无偿划转致使公司投资组合规模大幅下降, 所持上市公司股份减少 ■ 资本市场波动对公司在投项目估值、退出和盈利情况的影响, 后续投资进展有待关注 				

项目负责人: 李傲颜 ayli@ccxi.com.cn

项目组成员: 郝晓敏 xmhao@ccxi.com.cn

评级总监:

电话: (010)66428877

传真: (010)66426100

● 财务概况

东航产投（合并口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	286.66	368.03	102.52
所有者权益合计（亿元）	150.91	177.40	30.37
负债合计（亿元）	135.75	190.63	72.15
总债务（亿元）	92.79	159.41	71.35
营业总收入（亿元）	222.34	234.78	0.08
净利润（亿元）	47.82	38.73	0.92
EBIT（亿元）	67.51	56.77	3.21
EBITDA（亿元）	80.08	68.79	3.21
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	57.41	50.35	-0.24
营业毛利率（%）	27.81	27.75	100.00
总资产收益率（%）	--	17.34	1.36
EBIT 利润率（%）	30.36	24.18	4,255.25
资产负债率（%）	47.36	51.80	70.37
总资本化比率（%）	38.08	47.33	70.14
总债务/EBITDA(X)	1.16	2.32	22.20
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	27.61	17.19	1.19
FFO/总债务(X)	0.55	0.34	-0.04
东航产投（母公司口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	86.86	86.98	81.69
负债合计（亿元）	35.54	34.24	31.35
总债务（亿元）	30.33	33.00	30.67
所有者权益合计（亿元）	51.31	52.74	50.33
投资收益（亿元）	7.71	-0.49	6.21
净利润（亿元）	6.78	-1.22	2.72
EBIT（亿元）	10.42	-0.60	3.27
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-1.35	-3.84	-0.08
经调整的净资产收益率（%）	--	-2.34	5.28
资产负债率（%）	40.92	39.36	38.38
总资本化比率（%）	37.15	38.49	37.86
总债务/投资组合市值（%）	12.64	16.94	37.76
现金流利息覆盖倍数(X)	-0.76	0.85	3.09

注：1、中诚信国际根据东航产投提供的其经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度审计报告整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，“.” 表示数据为零，特此说明。

● 担保主体财务概况

东航集团（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
总资产（亿元）	3,694.66	3,729.50	3,831.61	3,744.05
所有者权益合计（亿元）	1,103.05	972.22	949.07	947.32
营业总收入（亿元）	840.96	659.72	1,376.41	388.00
净利润（亿元）	-62.18	-334.38	-24.80	2.64
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	117.19	-30.64	347.42	43.55
资产负债率（%）	70.14	73.93	75.23	74.70

注：1、中诚信国际根据东航集团提供的其经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）出具标准无保留意见的 2021~2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径。3、由于缺乏 2024 年一季度部分数据，部分数据指标无法计算，“--”表示不适用或数据不可比。

● 同行业比较（2023 年母公司数据）

公司名称	业务定位	总资产 (亿元)	所有者权益合 计（亿元）	资产负债率 (%)	投资收益 (亿元)	净利润 (亿元)
中兵投资	中国兵器工业集团有限公司下属资本运作、股权投资和金融服务平台	239.03	81.31	65.98	2.75	2.60
东航产投	东航集团下属产业投资主体	81.69	50.33	38.38	6.21	2.72

中诚信国际认为，东航产投与可比公司均具有清晰的投资职能定位，东航产投以战略性直接股权投资为主，在投资领域及单一投资标的集中度相对较高，有一定投资风险；东航产投财务风险在同业中处于中等水平，债务融资较少，杠杆水平很低。

注：中兵投资为“中兵投资管理有限责任公司”简称。

● 本次跟踪情况

债项简称	本次债项	上次债项	上次评级有效期	发行金额/债项余额	存续期	特殊条款
	评级结果	评级结果		(亿元)		
22 东投 01	AAA	AAA	2023/06/26 至本报告出具日	10/10	2022/10/28~2025/10/28	--

注：1、债券余额为 2024 年 3 月末数据。2、“22 东投 01”的担保函包括加速到期条款，即在本担保函项下的债券到期之前，担保人发生分立、合并、减资、解散、停产停业、进入破产程序等足以影响其履行本期债券的担保责任的重大事项，且在该事项发生之日起 15 日内无法消除该不利影响时，发行人应在一定期限内提供新的保证。发行人不提供新的保证时，债券持有人及债券受托管理人有权要求发行人、担保人提前兑付债券本息。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
东航产投	AA+/稳定	AA+/列入信用评级观察名单	2023/06/26 至本报告出具日

● 评级模型

东方航空产业投资有限公司评级模型打分(C210100_2024_02_2024_01)

行业风险: 3

运营实力: 4

业务风险: 4

财务风险: 5

ESG 因素: 0

流动性评估: 0

特殊调整: 0

BCA: a⁺

外部支持提升: 3

模型级别: AA⁺

注:

调整项: 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持: 公司的股东方经营实力极强, 公司仍为其唯一的产业投资平台, 在项目资源及财务等方面获得其的有力支持, 跟踪期内外部支持无变化。

方法论: 中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100_2024_02

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

业务风险

中诚信国际认为，2023 年以来，新一轮国企改革深化提升行动拉开序幕，科技创新的相关支持政策加深，城投转型投资控股企业逐渐增多，股权投资市场处于调整阶段，需要更加关注企业实际运营实力和市场变化对盈利和资金回笼的影响。

2023 年以来，新一轮国企改革深化提升行动拉开序幕，科技创新的相关支持政策加深，化债背景下，城投转型投资控股企业逐渐增多，股权投资市场处于调整阶段，总体呈下行态势；上述因素影响下，企业整合重组增多，科技创新领域投资推动机构的投资阶段前移，同时在市场环境变化下，投资机构更为谨慎，国有背景投资机构继续发挥重要作用，需要更加关注企业实际运营实力和市场变化对盈利和资金回笼的影响。

详见《中国投资控股企业特别评论，2024 年 3 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11017?type=1>

中诚信国际认为，2023 年以来受益于出行政策放开及经济活动回归常态，民航业触底回升，国内客运市场在长期压抑的出行需求推动下实现全面回暖；短期来看，国际客运市场修复空间较大，而国内客运需求在前期集中释放后将逐步回归常态化增长，预计我国航空运输市场仍有一定增长空间。

2023 年以来，较高的航油价格及人民币贬值使得航空运输行业面临利润被侵蚀的压力，受益于出行政策放开及经济活动回归常态，民航业触底回升，虽然国际航线恢复滞后，但国内客运市场在长期压抑的出行需求推动下实现全面回暖。短期来看，航空运输在国内长途运输和国际运输中具有绝对优势，随着国际航线加速修复、运力供给格局向好，国际客运需求将快速释放，而国内客运需求在前期集中释放后将逐步回归常态化增长，预计我国航空运输行业仍有增长空间。

详见《中国航空运输行业展望（2024 年 1 月）》，报告 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10918?type=1>

中诚信国际认为，东航产投作为东航集团唯一的产业投资平台，投资管理机制健全，风险控制水平良好；2023 年无新增投资，东航物流股份无偿划转致使投资组合规模及持有上市公司市值同比下降，但投资组合流动性仍处于较高水平，集中度有所降低，公司在投项目多为优质产业股权且当年经营业绩有所改善，但未来投资业绩和估值情况仍有待关注。

2023 年以来，公司控股股东变更为东航金控，董事长随之变动，核心子公司无偿划出，公司职能定位与战略规划未发生变化，投资管理和风险控制保持良好水平，后续投资业绩有待观察。

2024 年 1 月，根据东航集团产业布局优化调整总体部署和工作方案，东航集团将其持有的公司 100% 股权无偿划转至东航金控有限责任公司¹（以下简称“东航金控”），公司控股股东变更为东

¹ 截至 2023 年末，东航金控有限责任公司总资产为 285.41 亿元，净资产为 146.60 亿元。此次调整后，东航金控有限责任公司其他下属单位包括东航集团财务有限责任公司、东航期货有限责任公司、东航国际控股（香港）有限公司、东航商业保理有限公司、东航国际金融（香港）有

航金控，间接控股股东为东航集团，实际控制人仍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”）。2024 年 4 月，根据东航集团相关政策，公司变更董事长及法定代表人，除 1 名董事待股东推荐外，公司董监高已全部到位。

2024 年 1 月，公司将持有的东航物流 40.50% 股份无偿划转至东航集团，并完成过户登记手续，东航产投不再持有东航物流股份，不再将其纳入合并范围。东航物流²系公司原核心子公司，但由东航集团直接管控，公司对其管控及影响力较弱，本次划转符合其管理实质，对公司合并报表影响较大，不再包含航空物流服务业务。

公司仍为东航集团产业投资、资本运营和价值管理的专业平台，系其唯一的产业投资平台，保持较高的重要性，在项目资源及政策等方面可获得其大力支持。投资管理方面，公司相关投资决策规定及流程健全，未来将加强与东航金控其他板块的投资业务协作。风险控制方面，公司已经建立完善的风险控制制度，截至目前无重大风险事件。2023 年以来公司部分项目已实现较好退出收益或分红，但因东航物流无偿划出和资本市场变动对投资业绩形成一定压力，有待关注。

公司战略方向明确且未发生变化。公司将以全面深化改革为主线，以国际化、互联网化为引领，以资本赋能构建航空产业生态圈为使命，服务东航集团产业结构布局，建设具有国际影响力的航空产业投资平台。

2023 年以来，受东航物流无偿划转影响，母公司投资组合规模及持有上市公司股份市值同比大幅下降，但投资集中度有所降低，资产流动性仍处于较好水平，考虑到公司此前对东航物流管控及影响力较弱，无偿划转对母公司资产流动性和投资组合实际影响有限。

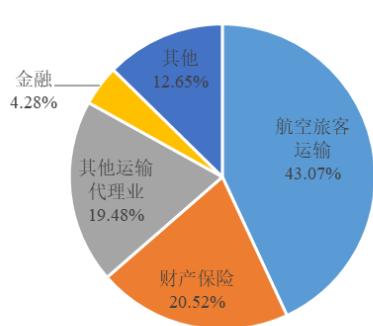
2023 年以来，公司投资业务仍以股权直投为主，基金投资管理为辅，主要通过本部开展。2024 年 1 月，公司将持有的东航物流 40.50% 股份无偿划转至东航集团，已完成过户登记手续，不再持有东航物流股份。公司股权投资项目仍聚焦于航空上下游相关产业、战略新兴产业及金融行业，主要系相对成熟的优质产业股权，重点投资项目包括上海吉祥航空股份有限公司（以下简称“吉祥航空”）等。受东航物流划出影响，投资领域及单一投资标的集中度有所降低，航空相关领域仍占比较大，同时受资本市场波动影响，投资组合规模同比大幅下降。

资产流动性方面，截至 2023 年末，母公司直接持有吉祥航空、中国中免等上市公司股份市值约 36.80 亿元，均无质押，上市公司股份市值在投资组合中占比有所下降，但仍较高，其他资产主要系非上市产业或金融股权、基金投资等。此外，2023 年末，母公司间接持有法国航空-荷兰皇家航空集团（以下简称“法荷航集团”）、携程集团有限公司（以下简称“携程集团”）、中国旅游集团中免股份有限公司（以下简称“中国中免”）等上市公司股份，市值约 15 亿元。总体来看，投资组合流动性良好。考虑到公司所持东航物流股份于无偿划转前处于限售阶段，且东航物流由东航集团直接管控，公司对其管控及影响力较弱，无偿划转对母公司资产流动性和投资组合实际影响有限。

限公司、东航物网风险管理有限公司、东航私募基金管理有限公司、东航国际融资租赁有限公司等。

² 截至 2023 年末，东航物流总资产 287.48 亿元，净资产 169.80 亿元；2023 年，实现营业总收入 206.21 亿元，净利润 28.53 亿元，经营活动净现金流 52.38 亿元。

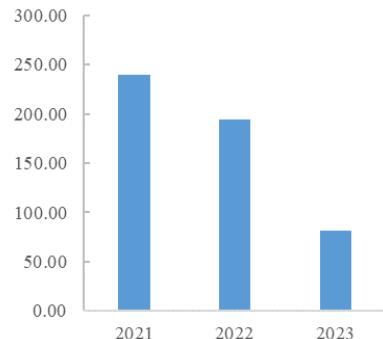
图 1：2023 年末主要投资项目行业分布情况



注：表内百分比为各明细项在母公司投资组合市值中占比。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 2：近年来公司投资组合市值变化情况（亿元）



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2023 年，公司无新增投资，退出和分红同比亦有所减少，主要被投企业经营业绩均有所改善，但受资本市场波动影响，部分项目处于浮亏状态。公司正积极推进后续项目投资进程，需关注后续投资情况及资金来源。

2023 年，按照东航集团严控新增投资要求，公司无新增投资项目，二级市场减持部分吉祥航空、中国旅游集团中免股份有限公司（以下简称“中国中免”）等股票，获得一定投资收益，当年分别获得东航物流和中远海运物流供应链有限公司（以下简称“中远海运物流”）现金分红 2.25 亿元和 0.40 亿元，东航物流划出后，预计公司获得分红规模将有所减少。公司正在积极推进后续项目投资进程，助力东航集团主业发展，储备项目包括国企混改项目、可持续航空燃料、动力电池循环项目等，需关注后续投资情况及资金来源。

表 1：近年来公司新增投资及退出情况（亿元）

项目名称	2021	2022	2023
当期新增投资	12.50	28.64	-
当期退出项目投资成本	4.60	8.31	3.10
当期退出项目投资收益	17.05	3.39	0.90
当期获得现金分红	0.43	4.73	2.66

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从被投企业经营情况来看，2023 年，吉祥航空³客运收入大幅改善，业务成本随航班量修复有所增长，实现扭亏为盈，2024 年 5 月公司已获得分红 0.20 亿元，随行业复苏，2024 年业绩有望继续改善；中国大地财产保险股份有限公司⁴承保亏损收窄且获得一定投资收益，实现扭亏为盈；随因全球运价下降，致使中远海运物流⁵营业收入同比下降，但其毛利率同比上升，带动营业毛利同比增长；此外，空地互联网络科技股份有限公司首次实现扭亏为盈，中航信移动科技有限公司同比减亏，海南国际碳排放权交易中心有限公司成立时间较短，仍为亏损状态。总体来看，2023 年以来，公司主要被投企业经营业绩有所改善，但东航物流划转后对公司获得分红情况影响较

³ 上海吉祥航空股份有限公司，2023 年末总资产 448.61 亿元，净资产 83.91 亿元，资产负债率 81.30%，2023 年实现营业收入 200.96 亿元，净利润 7.59 亿元，经营活动净现金流 64.08 亿元。

⁴ 中国大地财产保险股份有限公司 2023 年累计保险业务收入 495.6 亿，同比增加 6.9%；累计承保亏损-1.8 亿，承保亏损大幅收窄，累计实现投资收益仅 4.0 亿元，利润总额 1.0 亿元，净利润 1.5 亿元，同比扭亏为盈。

⁵ 中远海运物流供应链有限公司，2023 年实现营业收入 237.55 亿元，因全球运价下降，营业收入同比下降 18%；2023 年实现营业毛利 23.17 亿元，同比增长 8.35%，毛利率为 9.8%，实现净利润 8.05 亿元。

大，中诚信国际将关注未来被投企业经营业绩情况，以及现金分红和估值情况。

表 2：截至 2023 年末公司主要股权投资项目（亿元、%）

投资对象	所属行业	投资成本	账面价值	持股比例	是否上市公司	2023 年末公司所持市值	现金分红		
							2021	2022	2023
东方航空物流股份有限公司	物流	--	--	--	--	--	-	4.44	2.25
中国大地财产保险股份有限公司	金融	17.18	16.67	4.99	否	--	0.13	0.06	-
上海吉祥航空股份有限公司	航空运输	37.78	31.84	13.16	是	34.98	0.29	-	-
上海东航申宏股权投资基金管理有限公司	金融	0.01	0.24	40.00	否	--	-	-	-
中航信移动科技有限公司	航空服务	0.80	2.58	11.49	否	--	-	-	-
空地互联网络科技股份有限公司	通信系统	0.85	0.69	40.00	否	--	-	-	-
中远海运物流供应链有限公司	其他运输	15.48	15.82	8.63	否	--	--	-	0.40
海南国际碳排放权交易中心有限公司	交易服务	0.15	0.12	15.00	否	--	--	-	-

注：1、表内均为合并口径数据，列示投资除中航信移动科技有限公司计入交易性金融资产外，其他均计入长期股权投资；2、现金分红金额以公司当年收到的现金分红为准；3、表内持股比例为公司实际持股比例，部分持股数据公开工商信息未披露更新；4、由于东航物流 2023 年末不再纳入公司合并范围，表内相关数据以“-”列示。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，2023 年，法荷航集团经营业绩继续增长，全年总营收 300.19 亿欧元，同比增长 14%，创历史新高，净利润 9.34 亿欧元，同比增长 28%。截至 2023 年末，公司对法荷航集团累计投资成本为 42.55 亿元，间接持股比例为 4.58%，账面价值为 17.39 亿元⁶。同年，中国中免⁷聚焦免税主业，优化海内外业务布局，经营业绩实现同比增长。截至 2023 年末，公司对中国中免的累计投资成本为 3.77 亿元⁸，合计持股比例为 0.13%，账面价值为 1.90 亿元⁹。受资本市场价格波动影响，公司目前对法荷航集团和中国中免的投资均处于浮亏状态。

财务风险

中诚信国际认为，2023 年母公司盈利情况有所好转，东航物流无偿划转令投资组合规模有所下降，母公司债务期限结构有所改善，资本结构处于较优水平，仍需关注未来在投项目经营业绩、市值波动对其盈利的影响；东航物流无偿划转对合并报表影响很大，合并口径与母公司口径财务数据趋同，考虑到公司存量债务以东航集团及其关联方借款为主，且公司仍持有一定的优质产业股权和上市公司股份，外部授信充足，可为其偿债提供支撑。

盈利能力

母公司营业收入规模很小，系代理及其他服务收入，利润来源主要为投资收益。2023 年，以财务

⁶ 合并口径，财务报表计入其他权益工具投资。

⁷ 中国旅游集团中免股份有限公司，2023 年实现营业收入 675.40 亿元，同比增长 24.08%；实现利润总额 86.46 亿元，同比增长 13.50%；实现归属于上市公司股东的净利润 67.14 亿元，同比增长 33.46%。

⁸ 中国旅游集团中免股份有限公司是国内最大的全牌照免税品销售公司，2023 年公司申购中国中免首发 H 股，以 158 港元/股的价格共获配 483 万股，合计金额 7.6314 亿港元。2023 年部分减持。

⁹ 合并口径，财务报表计入交易性金融资产。

费用为主的期间费用同比变动较小；由于吉祥航空经营业绩好转、收到东航物流分红及中航信移动科技有限公司转换为按公允价值计量等，母公司投资收益同比大幅增加；由于所持中国中免的股份估值下降，公允价值变动损失同比增加，综合影响下，当年扭亏为盈。东航物流划出后，母公司投资收益规模将有所减少，需持续关注在投项目经营业绩、市值波动对盈利水平的影响。

资产质量

母公司资产主要系货币资金、在投股权等，2023 年末，同比有所下降。其中，母公司货币资金规模很小，主要受在投项目估值下降、部分退出等影响，交易性金融资产和其他非流动金融资产有所下降，由于无偿划转所持东航物流股份，长期股权投资有所减少。同年末，由于股价下降和不再持有东航物流股份，母公司投资组合账面价值与市值同比均有所下降，二者差异有所减少，市值下降幅度较大。母公司负债以有息债务为主，2023 年末，负债规模同比变动较小，当年债券到期接续长期债务，令短期债务占比明显下降。从债务结构来看，母公司存量债务除“22 东投 01”外，为关联方委托贷款或流动贷款¹⁰，刚性兑付压力较小。权益方面，由于东航物流无偿划转令未分配利润有所下降，带动所有者权益小幅下降，财务杠杆仍保持很低水平，资本结构较优。

现金流及偿债情况

现金流方面，母公司经营活动净现金流规模较小，主要系往来款项及支付的各项税费及职工薪酬等，2023 年支付税费减少使得经营活动现金净流出减少；2023 年末新增投资项目且有部分项目退出、收到现金分红，投资活动现金流呈小幅净流入；2023 年母公司筹资活动主要系到期债务续接、偿付利息和分配股利，筹资活动现金流呈小幅净流出。偿债指标方面，2023 年末母公司投资组合市值对总债务覆盖能力有所下降，但仍处于较优水平，现金流对利息支出覆盖能力亦有所提升，偿债压力较小。资金管理方面，公司资金账户经东航集团审批后开立，资金及时归集至开立在财务公司账户，母公司全面管控境外子公司的资金业务，境外资金亦及时归集到开立在财务公司账户，以确保资金安全。截至 2023 年末，公司本部共获得银行和金融机构授信 43.00 亿元（其中 10 亿元为财务公司授信，其他均为大型商业银行和股份制银行），其中未使用授信额度为 42.40 亿元，同比有所增加，融资渠道畅通。

表 3：母公司主要财务数据及指标情况（亿元）

项目名称	2021	2022	2023
营业收入	0.08	0.08	0.08
期间费用合计	1.38	0.98	1.08
投资收益	7.71	-0.49	6.21
公允价值变动损益	2.89	-0.45	-3.48
利润总额	9.20	-1.18	2.36
经调整的净资产收益率(%)	--	-2.34	5.28
货币资金	9.15	0.15	0.18
交易性金融资产	16.65	11.15	9.04
长期股权投资	57.50	70.17	65.39
其他非流动金融资产	2.22	3.85	3.48
总资产	86.86	86.98	81.69
短期债务/总债务(%)	1.52	69.70	2.17

¹⁰ 截至 2023 年末，母公司债务中含东航集团财务有限责任公司流动贷款 0.60 亿元，中国东方航空集团有限公司委托贷款 20.00 亿元。

总债务	30.33	33.00	30.67
总负债	35.54	34.24	31.35
实收资本	40.00	40.00	40.00
未分配利润	12.10	10.89	8.79
所有者权益合计	51.31	52.74	50.33
资产负债率(%)	40.92	39.36	38.38
总资本化比率(%)	37.15	38.49	37.86
经营活动产生的现金流量净额	-1.35	-3.84	-0.08
投资活动产生的现金流量净额	12.09	-6.98	3.60
其中：收回投资收到的现金	25.15	20.70	6.79
取得投资收益收到的现金	0.43	4.74	2.88
投资支付的现金	12.82	32.05	4.56
筹资活动产生的现金流量净额	-10.33	1.61	-3.49
取得投资收益收到的现金/投资收益(X)	0.06	-9.63	0.46
投资组合账面价值	85.53	85.31	78.09
投资组合市值	239.90	194.77	81.22
总债务/投资组合市值(%)	12.64	16.94	37.76
现金流利息覆盖倍数(X)	-0.76	0.85	3.09

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

合并口径情况

由于 2023 年末，东航物流不再纳入公司合并范围，公司合并口径收入、利润、资产、负债、权益等规模均同比大幅下降，盈利能力减弱，资产规模和资本实力有所下降，合并报表与母公司报表趋同。同期末，公司合并口径直接控股子公司仅 1 家，为海外出资平台东方航空产业投资（香港）有限公司（以下简称“产投香港”）¹¹。2023 年，由于产投香港及下属子公司有一定海外融资产生财务费用且在投项目确认公允价值亏损，公司合并口径利润低于母公司口径。由于对法荷航集团投资估值较低，累计在其他综合收益确认较多浮亏，致使合并口径权益规模低于母公司口径。受子公司股权划转影响，2023 年末，公司合并口径债务规模下降，短期债务占比有所增加，财务杠杆显著上升。从债务结构看，子公司融资系关联方境外借款，预计到期可以续贷。偿债能力方面，2023 年末公司偿债指标同比均有所弱化，但考虑到公司主要债务均来自关联方，且股东及关联方对公司的财务支持力度较大，公司仍持有较多的优质股权和上市公司股份，可为其偿债提供一定保障。截至 2023 年末，公司以母公司作为授信主体，下属子公司无银行授信。

表 4：截至 2023 年末公司债务构成情况（亿元）

借款主体	债权人	借款类型	借款金额	贷款利率（%）	到期时间
东方航空产业投资有限公司	东航集团财务有限责任公司	流动贷款	0.60	2.80	2024/06/28
东方航空产业投资有限公司	中国东方航空集团有限公司	委托贷款	20.00	2.74	2025/04/09
东方航空产业投资有限公司	--	公司债券	10.00	2.80	2025/10/28
东方航空产业投资（卢森堡）有限公司	东航国际控股(香港)有限公司	境外借款	38.74	浮动	2024/12/11
东方航空产业投资（香港）有限公司	东航国际控股(香港)有限公司	境外借款	1.43	浮动	2024/09/15
合计	--	--	70.77	--	--

注：借款金额与财务报表口径有所差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

¹¹ 截至 2023 年末，东方航空产业投资（香港）有限公司总资产 23.89 亿元，净资产-20.05 亿元，营业收入为零，净利润-1.88 亿元。

或有事项

截至 2023 年末，公司合并口径和母公司口径均无受限资产。

截至 2023 年末，公司无作为被告的重大未决诉讼，无对外担保。

过往债务履约情况：根据公司提供的报告日期为 2024 年 6 月 12 日的《企业信用报告》及相关资料，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测¹²

假设

——2024 年，公司所投资企业为公司贡献稳定投资收益。

——2024 年，公司新增项目投资，资金来源主要系被投企业分红和退出回笼资金。

——2024 年，公司债务规模同比保持稳定。

表 5：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
经调整的净资产收益率(%)	-2.34	5.28	4.67~5.16
总债务/投资组合市值(%)	16.94	37.76	35.15~31.70

注：各指标均为母公司口径数据。

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测

调整项

ESG¹³表现方面，公司系投资类企业，面临的环境问题较少，人员稳定性较高，积极履行社会责任，投资方向符合社会发展趋势，法人治理结构完善，内控制度健全，目前 ESG 表现优于行业平均水平，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，母公司及下属子公司的资金流出主要用于债务还本付息及项目投资，母公司融资渠道畅通，未使用授信额度充足，直接及间接一定上市公司股份，并可获得一定的关联方借款支持。公司流动性强，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持

东航集团背景雄厚，可调动资源充足，公司仍为东航集团唯一的产业投资平台，在项目资源及财务等方面获得其的有力支持；东航金控系其运营管理金融与类金融业务的专业化公司及投资平台，未来与其管理融合及业务协同将有所加深，中诚信国际对公司后续外部支持情况保持关注。

公司直接控股股东东航金控为东航集团旗下运营管理金融与类金融业务的专业化公司及投资平台，间接控股股东东航集团是我国三大航空运输集团之一，是隶属于国务院国资委管理的中央企

¹² 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

¹³ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

业，背景雄厚，可调动资源充足。

2023 年东航物流无偿划转和公司控股股东变更事项由东航集团统一部署，公司作为东航集团唯一的产业投资平台，职能定位和战略规划未发生变化，仍保持较高的重要性。2023 年公司获得集团委托贷款支持。依托股东强大的产业链、行业经验积累和资金优势，公司在获取优质投资项目、行业研究及投后赋能等方面具有显著优势。由于划转时间较短，公司目前主要外部支持仍来自东航集团，未来随着与东航金控管理融合加深，将继续获得东航金控的支持，加强与其业务板块的协同，中诚信国际对公司后续外部支持情况保持关注。

跟踪债券信用分析

“22 东投 01”募集资金 10 亿元，募集资金扣除发行费用后，拟将全部用于偿还到期债务，截至目前，已全部按用途使用。

“22 东投 01”设置担保方相关的加速到期条款，跟踪期内未触发上述条款，其对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

本次跟踪债项设置担保增信措施，对其还本付息起到有力保障作用。公司无偿划转子公司对报表影响较大，但考虑到主要投资标的经营业绩有所好转，在投项目较为优质，再融资渠道通畅，股东支持力度较大，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险极低。

偿债保障分析

东航集团为本期债项提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

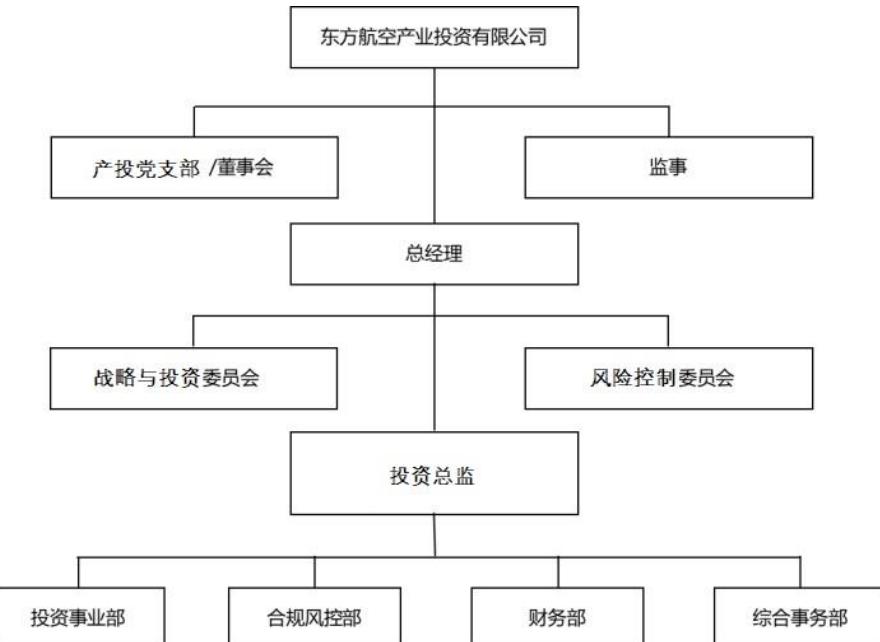
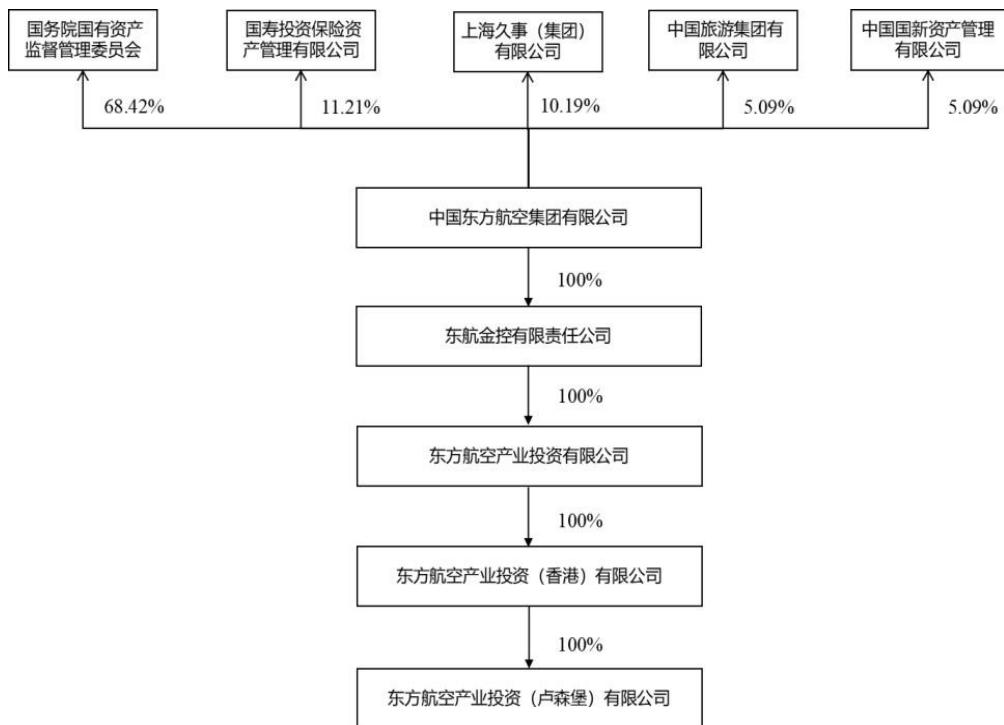
东航集团是国务院国资委管理下的三大航空集团之一，在全国以及国际市场航空运输市场占有率较高，其总部和运营主基地位于国际特大型城市上海，具有突出的行业地位和区域优势。东航集团的发展持续得到中央和地方政府通过合作航线补贴等多种方式的大力支持。截至 2023 年末，东航集团合并口径总资产 3,831.61 亿元，所有者权益合计 949.07 亿元，资产负债率 75.23%；2023 年，实现营业总收入 1,376.41 亿元，净利润-24.80 亿元，经营活动净现金流 347.42 亿元。

综合来看，中诚信国际维持中国东方航空集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本期债项还本付息起到有力保障作用。

评级结论

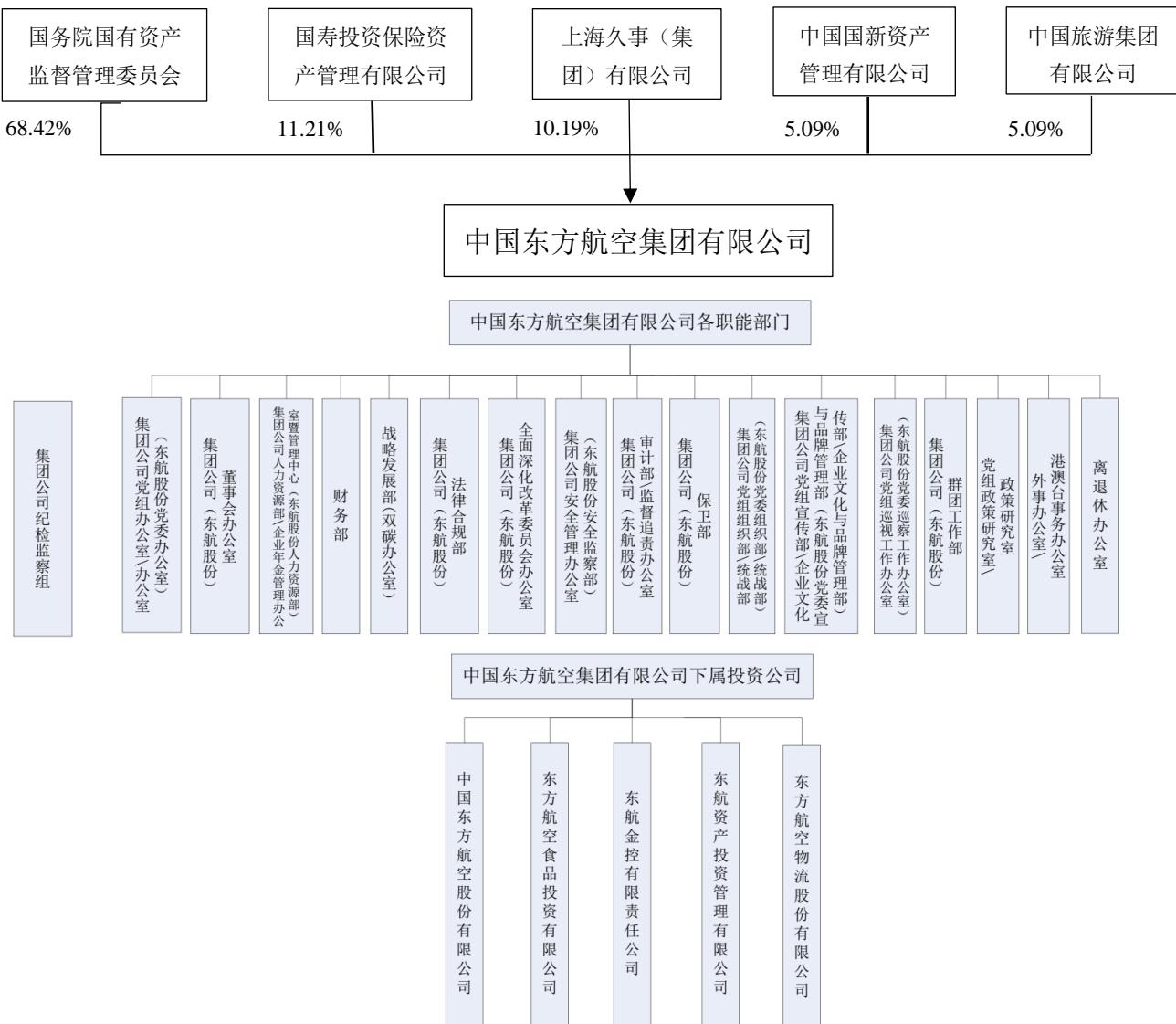
综上所述，中诚信国际将东方航空产业投资有限公司的主体信用等级撤出信用评级观察名单，维持东方航空产业投资有限公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“22 东投 01”的信用等级为 **AAA**。

附一：东方航空产业投资有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附二：中国东方航空集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



备注：

1. 集团公司外事办公室/港澳事务办公室挂靠集团公司办公室管理。
 2. 集团公司党组巡视工作办公室（东航股份党委巡察工作办公室）为集团公司党组巡视组（东航股份党委巡察组）下设机构。
 3. 集团公司（东航股份）国防动员办公室、应急管理办公室、专机及重大运输任务保障办公室由集团公司授权东航股份运行控制中心管理。
 4. 中国东航北京大兴国际机场建设运营指挥部与东航股份北京大兴国际机场建设运营指挥部合署办公，机构实体设在东航股份。
 5. 中国东航上海国际航空枢纽基地建设运营指挥部与东航股份上海国际航空枢纽基地建设运营指挥部合署办公，机构实体设在东航股份。

资料来源：公司提供

附三：东方航空产业投资有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据 (单位: 万元)	2021	2022	2023
货币资金	1,044,418.84	974,698.09	1,837.96
应收账款	222,789.67	198,967.28	800.00
其他应收款	13,251.22	15,509.14	736.41
存货	3,924.79	3,708.63	-
长期投资	729,099.41	810,191.41	817,011.35
固定资产	327,995.26	360,483.89	9.73
在建工程	20,926.77	23,274.88	-
无形资产	33,137.59	32,333.27	2.07
资产总计	2,866,583.06	3,680,346.90	1,025,215.58
其他应付款	50,390.34	60,106.98	62.64
短期债务	507,701.61	556,392.08	413,451.23
长期债务	420,219.44	1,037,695.46	300,000.00
总债务	927,921.05	1,594,087.54	713,451.23
净债务	-106,198.06	619,389.45	711,613.27
负债合计	1,357,480.46	1,906,315.67	721,468.81
所有者权益合计	1,509,102.59	1,774,031.23	303,746.77
利息支出	28,997.95	40,025.61	27,089.82
营业总收入	2,223,446.80	2,347,792.57	754.72
经营性业务利润	546,838.64	555,803.26	-20,775.34
投资收益	78,525.95	-38,906.24	69,137.64
净利润	478,233.05	387,313.21	9,211.43
EBIT	675,144.13	567,686.69	32,115.12
EBITDA	800,767.22	687,867.64	32,131.56
经营活动产生的现金流量净额	574,139.01	503,522.20	-2,441.39
投资活动产生的现金流量净额	-5,900.51	-246,867.78	-874,290.29
筹资活动产生的现金流量净额	128,416.98	-328,668.90	-91,758.92
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率(%)	27.81	27.75	100.00
期间费用率(%)	3.96	4.60	3,703.51
EBIT 利润率(%)	30.36	24.18	4,255.25
总资产收益率(%)	--	17.34	1.36
流动比率(X)	1.69	1.63	0.29
速动比率(X)	1.69	1.63	0.29
存货周转率(X)	--	444.46	0.00
应收账款周转率(X)	--	11.13	0.01
资产负债率(%)	47.36	51.80	70.37
总资本化比率(%)	38.08	47.33	70.14
短期债务/总债务(%)	54.71	34.90	57.95
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.60	0.31	-0.05
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	1.10	0.88	-0.08
经营活动产生的现金流量净额/利息覆盖倍数(X)	19.80	12.58	-0.09
总债务/EBITDA(X)	1.16	2.32	22.20
EBITDA/短期债务(X)	1.58	1.24	0.08
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	27.61	17.19	1.19
EBIT 利息覆盖倍数(X)	23.28	14.18	1.19
FFO/总债务(X)	0.55	0.34	-0.04

注：“--”表示不适用或数据不可比。

附四：东方航空产业投资有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据 (单位: 万元)	2021	2022	2023
货币资金	91,534.31	1,466.10	1,787.24
应收账款	800.00	800.00	800.00
其他应收款	11,747.80	15,432.40	30,429.80
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/			
交易性金融资产	166,490.80	111,549.79	90,447.21
债权投资	-	-	-
其他债权投资	-	-	-
持有至到期投资	--	--	--
可供出售金融资产	--	--	--
长期股权投资	575,029.38	701,655.29	653,855.49
其他权益工具投资	-	-	-
其他非流动金融资产	22,247.51	38,450.30	34,802.56
固定资产	41.14	21.58	9.73
投资性房地产	-	-	-
资产总计	868,564.86	869,767.96	816,863.61
投资组合账面价值	855,302.01	853,121.49	780,892.50
投资组合市值	2,398,959.06	1,947,723.37	812,207.04
其他应付款	151.34	31.35	30.73
短期债务	4,613.00	230,014.92	6,669.93
长期债务	298,722.80	100,000.00	300,000.00
总债务	303,335.81	330,014.92	306,669.93
净债务	211,801.50	328,548.82	304,882.69
负债合计	355,425.95	342,364.96	313,547.49
所有者权益合计	513,138.92	527,403.00	503,316.12
利息支出	12,201.69	10,547.56	9,031.91
营业收入	754.72	754.72	754.72
经营性业务利润	-13,993.45	-7,147.94	-3,613.01
投资收益	77,109.14	-4,917.21	62,078.03
净利润	67,840.63	-12,150.93	27,201.62
EBIT	104,227.39	-6,018.84	32,681.84
经营活动产生的现金流量净额	-13,478.16	-38,364.88	-827.42
投资活动产生的现金流量净额	120,913.99	-69,797.57	36,021.33
筹资活动产生的现金流量净额	-103,309.00	16,131.55	-34,876.90
财务指标	2021	2022	2023
总资产收益率(%)	--	-0.69	3.88
经调整的净资产收益率(%)	--	-2.34	5.28
取得投资收益收到的现金/投资收益(X)	0.06	-9.63	0.46
应收款项占比(%)	1.44	1.87	3.82
资产负债率(%)	40.92	39.36	38.38
总资本化比率(%)	37.15	38.49	37.86
短期债务/总债务(%)	1.52	69.70	2.17
总债务/投资组合市值(%)	12.64	16.94	37.76
现金流利息覆盖倍数(X)	-0.76	0.85	3.09
货币等价物/短期债务(X)	55.93	0.49	13.83
总债务/EBITDA(X)	2.91	-55.08	9.38
EBITDA/短期债务(X)	22.60	-0.03	4.90
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	8.54	-0.57	3.62
EBIT 利息覆盖倍数(X)	8.54	-0.57	3.62

注：“--”表示不适用或数据不可比。

附五：中国东方航空集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	2,680,864.16	2,593,410.18	2,193,691.81	1,446,611.81
应收账款	290,910.09	161,604.56	310,224.02	420,248.81
其他应收款	380,549.98	503,482.45	521,173.36	589,843.11
存货	1,399,512.63	1,542,456.03	1,742,965.25	1,764,426.72
长期投资	1,612,147.43	2,300,834.50	2,826,054.68	2,787,959.16
固定资产	10,140,560.96	10,410,546.85	11,400,093.56	11,259,080.17
在建工程	1,570,644.11	1,799,235.91	1,804,212.64	1,818,625.62
无形资产	334,602.56	320,741.18	349,069.23	350,879.78
资产总计	36,946,556.75	37,294,958.71	38,316,143.15	37,440,536.61
其他应付款	1,299,391.75	1,476,255.92	1,389,675.07	1,376,119.61
短期债务	5,225,005.91	7,132,148.35	7,535,810.38	5,979,917.56
长期债务	14,159,627.87	14,144,201.82	13,962,558.53	14,147,458.51
总债务	19,384,633.78	21,276,350.18	21,498,368.92	20,127,376.07
净债务	16,832,113.85	18,830,615.83	19,544,041.98	18,680,764.25
负债合计	25,916,099.42	27,572,789.24	28,825,406.00	27,967,332.83
所有者权益合计	11,030,457.33	9,722,169.47	9,490,737.14	9,473,203.78
利息支出	770,538.38	700,630.90	761,916.45	167,884.68
营业总收入	8,409,618.50	6,597,159.42	13,764,119.15	3,880,025.38
经营性业务利润	-1,144,504.71	-3,234,245.85	-213,519.46	32,952.05
投资收益	245,087.72	34,095.97	153,832.69	13,508.14
净利润	-621,767.91	-3,343,762.98	-248,034.43	26,441.00
EBIT	-337,528.95	-2,565,191.10	639,160.30	--
EBITDA	2,059,426.04	-229,216.00	3,293,109.58	--
经营活动产生的现金流量净额	1,171,907.53	-306,424.93	3,474,198.22	435,464.30
投资活动产生的现金流量净额	-798,959.69	-2,278,173.00	-2,994,183.41	-433,462.93
筹资活动产生的现金流量净额	-2,605,817.99	2,436,669.71	-943,443.33	-688,870.02
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率 (%)	-5.92	-29.79	7.82	7.98
期间费用率 (%)	14.15	24.67	12.67	10.54
EBIT 利润率 (%)	-4.04	-39.25	4.67	--
总资产收益率 (%)	-0.91	-6.91	1.69	--
流动比率 (X)	0.72	0.58	0.53	0.48
速动比率 (X)	0.58	0.45	0.40	0.34
存货周转率 (X)	6.32	5.77	7.69	8.11*
应收账款周转率 (X)	28.72	28.88	58.06	42.34*
资产负债率 (%)	70.14	73.93	75.23	74.70
总资本化比率 (%)	63.73	68.64	69.37	68.00
短期债务/总债务 (%)	26.95	33.52	35.05	29.71
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务 (X)	0.03	-0.04	0.14	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务 (X)	0.11	-0.11	0.39	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 (X)	1.52	-0.44	4.56	--
总债务/EBITDA (X)	9.41	-92.82	6.53	--
EBITDA/短期债务 (X)	0.39	-0.03	0.44	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	2.67	-0.33	4.32	--
EBIT 利息保障倍数 (X)	-0.44	-3.66	0.84	--
FFO/总债务 (X)	0.05	-0.03	0.11	--

注：1、2024 年一季报未经审计；2、带*指标已经年化处理。3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

附六：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
资本结构	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	长期债务+短期债务
	所有者权益合计-混合型证券调整
	负债总额/资产总额
	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	货币资金-受限货币资金
	非受限货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
投资组合	营业成本/存货平均净额
	货币资金+长期股权投资+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+其他非流动金融资产+其他权益工具投资+债权投资+其他债权投资+其他投资组合账面价值调整项
	投资组合账面价值+需要调整为市值的资产期末市值-需要调整为市值的资产原账面价值
	母公司直接持有的上市公司市值合计/(投资组合市值-货币资金)
	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收账款融资调整项)/总资产
	(营业收入-营业成本)/营业收入
	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用合计/营业收入
	营业收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
盈利能力	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	EBIT/总资产平均余额
	净利润/经调整的所有者权益平均值
	EBIT/营业收入
	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	EBIT/利息支出
偿债能力	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额/利息支出
	(经营活动产生的现金流量净额+取得投资收益收到的现金)/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附七：信用等级的符号及定义

个体信用评估（BCA）等 级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，ccc 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，ccc 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址: 北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编: 100010

电话: +86 (10) 6642 8877

传真: +86 (10) 6642 6100

网址: www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86 (10) 6642 8877

Fax: +86 (10) 6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn