



# 航天宏图信息技术股份有限公司

## 2025 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[2025]跟踪 1516 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

2025 年 6 月 26 日

本次跟踪发行人及评级结果	航天宏图信息技术股份有限公司	BBB <sup>+</sup> /负面
--------------	----------------	----------------------

本次跟踪债项及评级结果	“宏图转债”	BBB <sup>+</sup>
-------------	--------	------------------

**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** 本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于航天宏图信息技术股份有限公司（以下简称“航天宏图”或“公司”）在国内遥感应用基础软件领域保持领先地位、掌握有一定核心技术/研发平台/自主资源、产业链完整度进一步提升等因素对公司信用水平起到的支撑作用；但中诚信国际也关注到受招投标资质再次暂停且至今仍未恢复、后续订单及业绩快速修复的可能性偏低、公司计提特种客户合同履行成本减值较多使得 2024 年业绩亏损较大，权益减少较多使得公司杠杆水平处于高位、面临账龄应收款项的回款及资产减值风险，业务运营及债务接续对外部融资依赖大，面临较大短期流动性压力以及外部融资渠道存在被收紧风险等因素可能对公司经营和整体信用状况造成的影响。

**评级展望** 中诚信国际认为，航天宏图信息技术股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内可能下降。

**调级因素**

**可能触发评级下调因素：**公司军采招标资质始终未恢复，行业地位大幅下降，研发及营销投入大但效果不及预期，盈利及获现能力下滑导致流动性压力攀升，公司银行等融资渠道受限，再融资能力下降导致偿债风险增加以及因资金紧张导致票据逾期等。

**可能触发负面展望回调为稳定的因素：**公司市场竞争力提高，订单获取能力增强且回款有保障，盈利及获现能力改善且有可持续性。

**正 面**

- 公司在国内遥感应用基础软件领域保持领先地位，掌握一定的核心技术、自研平台及自主数据源
- 公司持续通过发射卫星进行自主数据源布局，空天信息产业链完整度进一步提升

**关 注**

- 2024年公司军采招标资质再次被暂停至今仍未恢复，后续订单及业绩快速修复的可能性偏低，需对资质恢复情况保持关注
- 2024年公司计提特种客户合同履行成本减值较多，使得公司业绩亏损较大，整体盈利能力表现较弱
- 连续两年亏损导致公司权益规模下降较多，公司杠杆水平处于历史高位
- 公司应收账款规模大对资金占用压力较大，需关注长账龄应收款项的回款进度及资产减值风险
- 公司经营获现能力弱，业务运营及债务接续对外部融资依赖大，面临较大短期流动性压力，需对公司外部融资渠道是否通畅等保持关注

项目负责人：杨 锐 ryang@ccxi.com.cn  
项目组成员：王 都 dwang.anthony@ccxi.com.cn

评级总监：  
电话：(027)87339288

## 财务概况

航天宏图（合并口径）	2022	2023	2024	2025.1~3
资产总计（亿元）	59.91	64.77	47.73	49.43
所有者权益合计（亿元）	27.10	23.07	12.00	10.83
负债合计（亿元）	32.81	41.70	35.73	38.60
总债务（亿元）	21.23	28.79	20.22	20.72
营业总收入（亿元）	24.57	18.19	15.75	1.24
净利润（亿元）	2.64	-3.76	-13.94	-1.15
EBIT（亿元）	3.18	-3.32	-14.52	--
EBITDA（亿元）	4.21	-1.83	-12.99	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-4.88	-8.70	-2.22	-1.13
营业毛利率（%）	48.05	35.92	22.48	18.37
总资产收益率（%）	6.73	-5.32	-25.82	--
EBIT 利润率（%）	12.96	-18.24	-92.19	--
资产负债率（%）	54.76	64.38	74.86	78.09
总资本化比率（%）	43.93	55.52	62.77	65.68
总债务/EBITDA（X）	5.05	-15.70	-1.56	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	9.86	-1.82	-11.21	--
FFO/总债务（X）	0.24	-0.03	-0.14	--

注：1、中诚信国际根据航天宏图提供的其经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022~2024 年及 2025 年一季度财务数据采用当期审计报告或财务报表的期末数；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获得，带“\*”指标已经年化处理，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司长期应付款中的带息债务。

## 本次跟踪情况

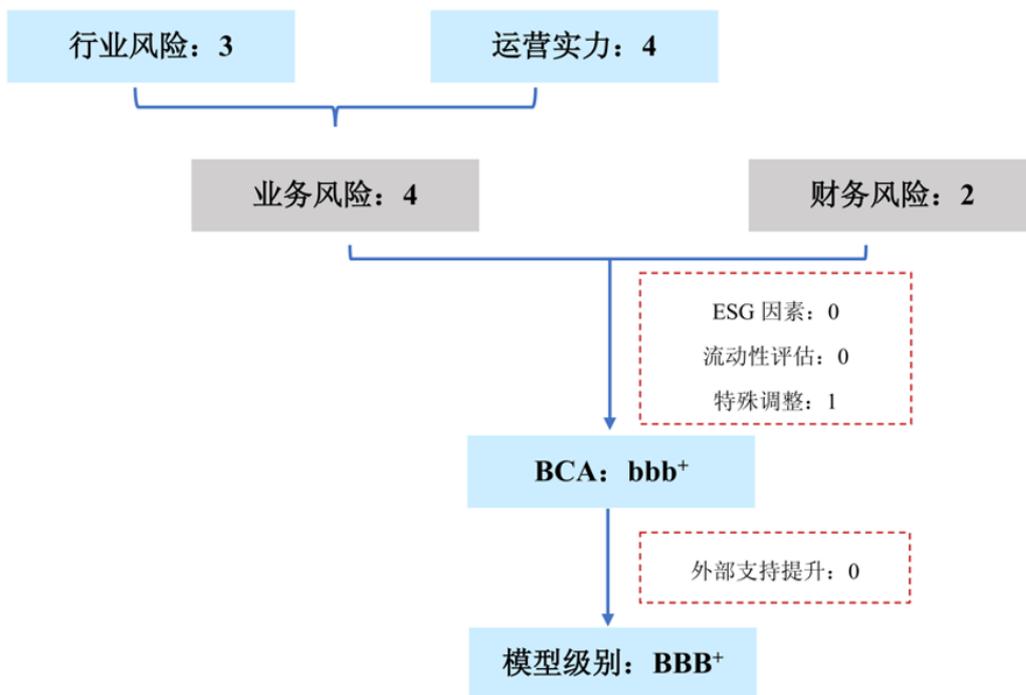
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效 期	发行金额/债项余 额（亿元）	存续期	特殊条款
宏图转债	BBB <sup>+</sup>	BBB <sup>+</sup>	2025/02/18 至 本报告出具日	10.09/10.09	2022/11/28~2028/11/28	回售，赎回

注：债券余额为截至 2025 年 3 月末数据，已累计有 3.90 万元转换为公司股票。

主体简称	本次主体评级结果	上次主体评级结果	上次主体评级有效期
航天宏图	BBB <sup>+</sup> /负面	BBB <sup>+</sup> /负面	2025/02/18 至本报告出具日

## ● 评级模型

航天宏图信息技术股份有限公司评级模型打分(TY\_2024\_04\_2025\_1)



**注:**

**调整项:** 公司可转债占总体债务规模比例较高, 目前距离可转债到期时间较长, 可转债存在转股可能性, 公司实际财务风险低于显示出的风险水平, 对公司信用等级有提升作用。

**方法论:** 中诚信国际通用行业评级方法与模型 TY\_2024\_04

## 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接 [https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu\\_W9CVC0WNLnY7FvBMw](https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw)

## 业务风险

中诚信国际认为，近年来政策支持及下游应用需求扩大共同推动遥感卫星产业快速发展，但 2024 年增速同比有所回调；遥感卫星数据处理领域门槛较高，具有较大的国产化替代空间，遥感应用与服务领域市场参与者众多，竞争较为分散。

遥感卫星产业主要利用遥感卫星对地球和底层大气进行光学和电子观测，广泛应用于农业、林业、气候等众多领域。根据前瞻产业研究院数据，我国遥感卫星行业市场规模在 2023 年已经超过 220 亿元，或将在 2024 年超过 260 亿元。2023 年中共中央、国务院发布的《数字中国建设整体布局规划》中，明确提及完善自然资源三维立体“一张图”和国土空间基础信息平台，加强了遥感应用的政策性需求，促进卫星遥感产业及技术保持较快发展。另一方面，遥感卫星下游应用仍处于发展初期，随着卫星数据成本不断降低，多源数据融合技术逐步成熟，应用场景将不断扩展。

卫星产业按产业链可划分为卫星制造、发射服务、地面设备制造和卫星服务四大环节，其中位于产业链中下游的地面设备制造和卫星服务占据超 90% 的市场份额，近年来非卫星产业规模平稳增长。从产业链上游情况来看，在经历 2023 年遥感卫星的“小高峰”后，2024 年我国发射遥感卫星数量有所下降，但在泛遥感的大趋势下，遥感数据量仍保持增长，遥感数据获取成本不断降低，极大推动了相关应用和产业的更新迭代。

从竞争格局来看，遥感服务行业可细分为遥感卫星数据处理及遥感行业应用与服务领域。其中，遥感卫星数据处理领域的核心主要在卫星应用基础软件平台的研发，具有平台开发投入大、技术复杂、更新迭代快、专业门槛高的特点。目前，国内遥感应用基础软件平台竞争的主要产品包括航天宏图的 PIE、美国 Harris 公司的 ENVI、美国 ESRI 公司的 Arc GIS 以及加拿大 PCI 公司的 PCI Geomatica、美国 Google Earth Engine 等，随着鼓励卫星应用软件国产化的产业政策逐渐落地，该领域具有较大的国产化替代空间。国内遥感行业应用与服务领域的市场竞争则较为分散，竞争主体数量较多，尚未形成绝对的市场领导者，主要企业有航天宏图、中科星图股份有限公司和二十一世纪空间技术应用股份有限公司等。

中诚信国际认为，航天宏图具有核心技术、自研平台、自主数据源等竞争优势；但 2024 年公司军采资质再次被暂停至今仍未恢复，导致新签订单和收入双降，且项目前期投入计提的减值损失对公司利润侵蚀程度很高，需对资质及后续订单恢复等保持关注；公司转债项目已延期，存在一定资本支出压力。

2024 年以来公司股权结构无重大变化，发展战略规划具有连贯性，但在区域级业务投入方面有

**选择性的进行缩减。**

跟踪期内，公司股权结构无重大变化。截至 2025 年 3 月末，王宇翔先生直接持有公司 2.89% 股权，并通过北京航星盈创科技中心（有限合伙）持有公司 7.44% 股权<sup>1</sup>；张燕女士直接持有公司 18.62% 股权，双方系夫妻关系并签署了《一致行动人协议》，合计控制公司 28.95% 股权，公司的实际控制人仍为王宇翔、张燕。

战略规划方面，公司坚持卫星应用全产业链布局发展战略，致力于为政府部门、特种领域、大中型企业客户提供空天大数据分析和信息服务，以提升企业决策制定和运营效率。但 2024 年以来，受特定行业战略调整、宏观经济环境等影响，公司逐步缩减部分区域级业务的相关投入，将资源聚焦于重点区域及细分市场，注销关闭较多地方子公司，2024 年公司全国范围内减少 103 个区域营销子/分公司，中诚信国际将对公司业务收缩措施实施效果保持关注。

**公司在国内遥感应用基础软件领域具有一定行业地位，自有核心算法及平台为竞争力的体现和业务发展的基础；跟踪期内，公司业绩仍面临增长压力，研发投入占比维持在高位，需对研发经济效益转化情况保持关注。**

中国遥感应用基础软件市场规模一般，但国产化替代空间较大，目前公司是国内遥感应用基础软件领域的领先企业，曾承担多个国家重大专项，在应急管理部全国自然灾害综合风险普查专项中，参与国家首个试点项目，综合市场占有率为全国第一。技术及研发实力方面，公司参与了多个遥感卫星地面应用系统的标准体系制定，研发并掌握具有完全知识产权的卫星应用基础软件平台及多项核心算法，以 PIE 为代表的基础软件平台已进入中央政府采购名录，核心基础平台 PIE 整体达到国际先进水平，但中诚信国际关注到近年来公司面临较大业绩增长压力，研发投入仍然维持在一定水平，主要投向包括智慧地球、无人机、人工智能等新技术领域，2024 年公司研发投入规模虽有降低，但占收入比重仍处于较高水平，需对公司研发落地效果及订单转化情况等保持关注。截至 2024 年末，公司累积获得发明专利 304 个、软件著作权 1,136 个。

表1：近年来公司研发投入情况（亿元、%）

	2022	2023	2024
研发投入	2.96	3.83	3.16
占营业总收入比重	12.03	21.03	22.97

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

**公司单一产品线“PIE+行业”收入占比较高，各项业务间可发挥一定协同作用；但 2024 年公司军采网投投标资质再次被暂停，恢复时间暂不明确，后续订单快速修复的可能性偏低，需对资质及后续订单恢复等保持关注。**

公司围绕“PIE+行业”应用、空间基础设施规划与建设、云服务三大产品线，为政府、事业单位、企业提供服务。其中，“PIE+行业”应用仍是公司的核心产品线，依托于核心产品 PIE-Engine 平台可形成覆盖特种领域、自然资源、气象海洋、农业林业等十多个行业的解决方案，2024 年公司 PIE+行业收入达 12.70 亿元，占公司营收比重超过 80%，此外，空间基础设施规划与建设和云服

<sup>1</sup> 北京航星盈创科技中心（有限合伙）是公司员工持股平台，持有公司 7.44% 的股份，为实际控制人的一致行动人。

务业务为公司收入提供补充。此外公司还通过积极打造“女娲星座”数据源为核心的数据要素服务，数据要素已在上海数据交易所、北京数据交易所完成挂牌，拓展了面向金融、农业、林业、能源和建筑工程、智慧园区的云服务产品与应用场景。总体来看，业务覆盖行业众多且通过丰富三大产品线内容，进一步满足客户的应用需求；通过发射卫星形成自主数据源与已有的遥感云平台设施进行联动，业务间可发挥一定协同作用。

**中诚信国际关注到：**2024 年公司在军队采购网（以下简称“军采网”）投标资质再次被暂停<sup>2</sup>，暂停至今长期未能恢复，导致跟踪期内公司在特种领域的储备项目无法参与投标，特种领域新订单承接受阻，造成前期已投入成本损失；此外，部分城市受地方政府财政压力增加等影响而压缩项目预算，综合影响下，2024 年末公司在手订单同比下降 21.43%。公司军采资质恢复时间暂不明确，后续订单及业绩快速修复的可能性偏低，短期内公司业绩仍将承压，中诚信国际将对公司军采恢复、后续订单恢复等情况保持关注。

此外，公司于 2019 年开始海外营销网点建设，并且在泰国、澳大利亚、巴基斯坦、孟加拉等国均有海外项目，未来有望为公司业绩增长提供一定支撑，但从目前来看，公司境外业务规模仍较为有限。

**公司通过发射卫星形成自主数据资源，完善产业链布局，依托自研 PIE 平台的良好特性在项目开发成本方面具有相对竞争优势，但对上下游议价能力有限，客户分散导致维系成本高，跟踪期内，因军采资质暂停，公司计提合同履约成本对利润侵蚀情况较为严重。**

从资源禀赋情况来看，公司已在产业链布局、技术及自主可控平台等方面形成一定行业壁垒，并通过发射自有卫星补齐上游数据端，完善卫星应用产业链，2023 年和 2024 年已成功发射 12 颗高分辨率商业雷达卫星；除自建卫星外，公司还通过设立专项投资基金参与 SAR 卫星建设<sup>3</sup>，以强化公司的数据获取能力，并填补光学卫星数据的不足。PIE 平台为公司自研，具有自主可控、国产适配性强、存续生态完整等优势，PIE 发展出适用于不同行业的插件集和标准化模块组，可降低项目的开发成本，使得公司项目报价方面具有相对竞争优势。销售模式方面，公司搭建了“总部-大区-省办-城市节点”四级营销体系，并开展海外战略布局工作，已在英国、澳大利亚、瑞士、泰国、新加坡、柬埔寨等国家成立海外公司，但过于细化的营销网络布局及人力投入亦对公司形成较大的成本负担，2024 年以来公司业绩下滑较为明显，公司持续推进销售网络的精简，关闭区域营销公司数量较多，后续效果仍有待观察。

上游采购方面，公司主要对外采购软件技术服务和遥感相关数据。公司承接项目后，会将部分基础的数据采集工作和非核心的软件服务业务外包，并且根据客户需求采购卫星数据。目前中低分辨率光学数据基本免费，但是用于大部分城市级项目中的亚米级分辨率数据仍需外采，并且上游数据供应商和代理商享有较强的议价权，公司对上游供应商议价能力有限。下游销售方面，公司

<sup>2</sup> 公司于 2024 年 7 月 8 日发布的《关于暂停参加军队物资工程服务采购活动的公告》：由于公司在参加便携式无人机系列项目采购活动中，涉嫌存在违规行为，陆军后勤部采购供应局根据军队供应商管理相关规定，决定对公司自 2024 年 7 月 6 日起暂停参加全军物资工程服务采购活动资格。此外，公司曾于 2023 年 9 月 28 日被暂停参加军队采购活动，后经申诉等程序，军采网已解除公司的暂停事项，自 2023 年 11 月 18 日起，恢复公司参加军队采购活动的资格。

<sup>3</sup> 2022 年 12 月，公司作为有限合伙人，参与设立株洲迪策鸿卫北斗投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“迪策鸿卫”）专项投资基金项目，募集资金均用于“女娲”雷达卫星星座建设。其中，公司计划对迪策鸿卫出资 1.50 亿元，股权比例 26.41%。

客户集中在政府、大型国企和特种领域，项目获取方式主要通过招标、竞争性谈判方式确定，面对此类客户公司的议价能力较弱。从构成来看，2024 年公司在手订单中来自民方和军方客户的占比分别为 73.97%和 26.03%，其中军方客户在手订单占比同比下滑较多。此外，客户集中度较低，客户维系成本较高。回款方面，受项目性质、财政预算及付款审批流程影响，客户的验收周期和付款周期均较长，一般回款周期以 1~2 年为主。跟踪期内，受宏观经济环境承压的影响，部分客户回款不及预期，账龄持续加长，资金占用压力持续上升，同时部分特种领域项目因资质暂停导致项目前期投入无法结转收入，2024 年公司存货合同履约成本计提减值 9.25 亿元，对公司利润侵蚀情况较为严重。

**公司在建项目为可转债募投项目，相关项目已延期，存在较大资本支出压力。**

截至 2024 年末，公司主要在建项目为转债募投项目：交互式全息智慧地球产业数字化转型项目，主要用于增强公司数据获取能力、完善全产业链布局及用于无人机的生产。跟踪期内，由于技术和市场发展等情况变化，出于审慎性原则，公司公告将在保持项目内容、投资用途、投资总额及实施主体均不发生变更的前提下，将项目预定可使用状态的时间推迟 1 年至 2026 年 5 月。该项目总投资 12.19 亿元，其中拟使用募集资金 7.09 亿元，截至 2024 年末已投资 2.22 亿元，总投入进度为 31.28%，项目总投资进展较计划相对落后，同时存在约 5.1 亿元自筹资金投入，资金投入体量相较公司流动性储备偏大，且预计投产时间仅剩一年，存在较大资本支出压力。

表2：截至2024年末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	资金来源	预计投产时间
交互式全息智慧地球产业数字化转型项目	12.19	2.22	可转债募集资金、自有资金	2026 年 5 月

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务风险

中诚信国际认为，2024 年受军采资质再次被暂停影响，公司计提合同履约成本计提减值对利润形成很大侵蚀，全年亏损幅度同比大幅扩大，整体盈利表现较弱，同时由于持续亏损导致权益规模大幅降低，杠杆水平升至历史高位，并处于较高水平；同时公司应收账款规模大对资金占用压力较大，需关注长账龄应收款项的回款进度及资产减值风险；目前公司偿债能力表现较弱，债务偿还主要依靠接续，面临较大短期流动性偿债压力，需对公司外部融资渠道是否通畅等保持关注。

### 盈利能力

跟踪期内，受招标资质再次被暂停、部分地方政府财政压力增加进而压缩项目预算等因素影响，公司营收规模延续下滑态势，2024 年公司营收实现 15.75 亿元，同比下滑 13.39%。此外，公司前期特种领域储备投入成本，未能成功签订合同，导致前期投入于当期结转成本，综合影响下，公司 2024 年毛利率亦下滑较为明显。

2024 年以来公司大力推动降本增效工作，其中销售费用降幅较大，但因当年收入降幅较多，使得公司期间费用率下降程度有限。由于部分客户回款不及预期，公司计提信用减值损失同比增加，因招标资质暂停，公司前期特种领域储备投入形成的合同履约成本计提减值规模较大，对利

润形成很大的侵蚀，2024 年公司产生大额亏损，各项盈利指标进一步弱化，整体盈利能力表现较弱。进入 2025 年一季度，公司营收及毛利率延续下滑态势。

表3：近年来公司主营业务情况（亿元，%）

项目	2022		2023		2024		2025.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
系统设计开发	9.65	49.80	7.52	34.85	6.31	9.22	0.92	9.58
数据分析应用服务	14.82	46.56	10.48	35.66	9.35	30.76	0.31	43.00
自有软件销售	0.11	97.51	0.19	91.37	0.09	89.71	0.01	99.01
<b>营业总收入/营业毛利率</b>	<b>24.57</b>	<b>48.05</b>	<b>18.19</b>	<b>35.92</b>	<b>15.75</b>	<b>22.48</b>	<b>1.24</b>	<b>18.37</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 资产质量

公司业务特点决定了其资产结构以流动资产为主，跟踪期内，公司资产规模有所下降，具体来看，2024 年公司净偿还到期债务，当期末公司账面货币资金规模大幅下滑，截至 2025 年 3 月末，公司货币资金中受限资金规模为 0.57 亿元<sup>4</sup>，同期末账面货币资金实际可动用规模为 3.00 亿元，实际可动用资金储备有限；存货减少因合同履行约成本计提减值；公司应收账款回款效率无明显改善，对资金存在较大占用压力，2024 年计提坏账减值准备 1.92 亿元，同时账期继续拉长，需关注长账龄应收款项的回款及潜在资产减值风险。非流动资产方面，由于计提折旧，2024 年公司固定资产规模略有下降。公司总负债以有息债务为主，跟踪期内公司融资渠道有所收紧，2024 年净偿还银行借款规模同比明显增加，使得公司债务规模有所下降。所有者权益方面，由于当年亏损幅度较大，未分配利润规模下降导致公司权益规模减少，综合影响下，公司财务杠杆水平升至历史高位，并处于较高水平。

### 现金流及偿债情况

跟踪期内，公司经营活动现金流仍呈净流出态势，但因降本增效、支付员工薪酬规模收缩以及推进回款催收等，经营活动现金流缺口有所收窄，经营获现能力同比有所改善。因在建项目投入放缓，公司投资活动现金流流出情况亦有小幅收窄。筹资活动现金流方面，2024 年公司债务净偿还规模较大，当年筹资活动现金流转为净流出态势，2025 年一季度现金流转为净流入主要系公司新增部分外部拆借款。总的来看，跟踪期内公司经营活动现金流情况虽有好转，但仍处于持续净流出状态，目前公司对外部融资依赖度很高，同时中诚信国际关注到 2024 年以来公司外部融资有所收紧，面临较大的资金周转压力，需对公司资金平衡情况保持关注。

偿债能力方面，受获现能力较弱、持续亏损等因素影响，公司整体偿债能力表现较弱，非受限货币资金对短期债务覆盖能力持续削弱，债务偿还主要依靠融资接续，公司面临较大短期偿债压力。截至 2025 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 20.87 亿元，同比略有下降，其中尚未使用额度为 12.80 亿元，备用流动性一般。资金管理方面，公司将根据上市公司相关规章制度，对资金使用进行管理，并积极提升资金使用及管理效率。

表4：近年来公司相关财务指标（亿元）

	2022	2023	2024	2025.3
--	------	------	------	--------

<sup>4</sup> 此外，公司已将 4.50 亿元可转债募集的专用于募投项目的资金进行补流。

利润总额	2.73	-4.34	-15.56	-1.21
信用减值损失	-1.08	-1.57	-2.12	0.20
资产减值损失	-0.03	-0.02	-9.23	-0.04
期间费用率(%)	34.13	56.13	53.54	131.17
<b>总资产收益率(%)</b>	<b>5.32</b>	<b>-5.32</b>	<b>-25.82</b>	<b>--</b>
货币资金	17.19	10.68	1.80	3.57
应收账款	20.39	20.65	17.70	16.64
应收账款周转率(X)	1.52	0.89	0.82	0.29*
存货	8.39	16.08	8.86	9.95
存货周转率(X)	2.26	0.95	0.98	0.43*
固定资产	4.97	8.34	7.83	7.55
<b>总资产</b>	<b>59.91</b>	<b>64.77</b>	<b>47.73</b>	<b>49.43</b>
短期借款	8.69	13.30	5.15	5.08
应付账款	4.62	5.78	7.53	6.65
长期借款	1.61	1.34	1.90	1.01
应付债券	9.05	9.49	9.93	10.03
<b>总负债</b>	<b>32.81</b>	<b>41.70</b>	<b>35.73</b>	<b>38.60</b>
短期债务/总债务(%)	45.68	53.73	34.02	39.51
<b>总债务</b>	<b>21.23</b>	<b>28.79</b>	<b>20.22</b>	<b>20.72</b>
<b>所有者权益合计</b>	<b>27.10</b>	<b>23.07</b>	<b>12.00</b>	<b>10.83</b>
总资本化比率(%)	43.93	55.52	62.77	65.68
资产负债率(%)	54.76	64.38	74.86	78.09
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-4.88</b>	<b>-8.70</b>	<b>-2.22</b>	<b>-1.13</b>
投资活动产生的现金流量净额	-2.91	-3.64	-1.31	-0.04
筹资活动产生的现金流量净额	14.77	5.62	-5.72	3.19
FFO/总债务(X)	0.24	-0.03	-0.14	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	9.86	-1.82	-11.21	--
总债务/EBITDA(X)	5.05	-15.70	-1.56	--
非受限货币资金/短期债务(X)	1.75	0.66	0.14	0.37

注：带“\*”指标已经年化处理

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2025 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计 6.18 亿元，占当期总资产比重约为 12.51%，主要系借款抵押、售后回租的固定资产等。同期末，公司无对外担保，无影响公司正常经营的重大诉讼。2025 年 4 月，公司存在 2 起被执行人记录，被执行金额为 50.09 万元。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2022~2025 年 5 月，公司本部及主要子公司南京航天宏图信息技术有限公司、西安航天宏图信息技术有限公司借款均到期还本、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 2025 年 4 月出现过商业汇票逾期情况<sup>5</sup>，金额为 333.57 万元，目前票据逾期已结清，公司暂无其他公开信用违约情况。

<sup>5</sup> 根据上海票据交易所公布的承兑人逾期名单，公司承兑的 6 张商业汇票发生逾期，共计 3,335,667.00 元，截至 2025 年 05 月 08 日，票据均已结清。

## 假设与预测<sup>6</sup>

### 假设

- 受军采资质暂停影响，预计 2025 年公司收入规模延续下行态势，但亏损幅度有所收窄。
- 预计 2025 年公司资本开支规模较小。
- 预计 2025 年公司经营活动现金流缺口小幅收窄。

### 预测

表 5：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率（%）	55.52	62.77	70~78
总债务/EBITDA（X）	-15.70	-1.56	-8~-12

### 调整项

ESG<sup>7</sup>表现方面，公司属于软件及信息技术服务业，不涉及安全与环保相关投入及生产事故问题。公司法人治理结构<sup>8</sup>、内部管理和控制制度较完善，员工培养体系较为健全，但 2024 年以来因公司经营策略及成本控制等原因，员工人数持续缩减，核心技术及管理人员稳定性尚可，潜在 ESG 风险较小。**流动性评估方面**，公司经营获现能力较弱，营运资金储备一般，使用授信额度可对日常资金周转提供一定备用流动性补充。同时作为 A 股上市公司，有一定资本市场融资渠道，未来一年主要投资项目为可转债募投项目，存在一定资金缺口，目前公司债务还本付息有赖于外部融资，考虑到公司已加大降本力度，同时 2025 年获得部分股东筹措的拆借款，中诚信国际认为目前流动性评估对公司基础信用等级无显著影响，中诚信国际将持续关注后续公司融资渠道变化，并评估对公司流动性影响。**特殊调整方面**，公司可转债占总体债务规模比例较高，且距离可转债到期时间较长，后续转债仍存在转股概率，公司实际财务风险低于显示出的风险水平。

### 外部支持

**公司可持续享有一定高新技术企业政策支持及政府补助，但补助金额较小，可获得的外部支持有限。**

公司作为国家鼓励的软件企业，享有一定税收优惠；此外，公司下属子公司西安航天宏图信息技术有限公司、南京航天宏图信息技术有限公司等均为高新技术企业，享受高新技术企业相关政策支持，近年来持续获得相关政府补助，但补助金额较小，2024 年公司获得政府补助 0.68 亿元，整体来看，近年来公司获得的外部支持力度有限。

### 跟踪债券信用分析

经中国证券监督管理委员会[2022]2755 号文核准，公司于 2022 年 11 月 28 日在上海证券交易所

<sup>6</sup> 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。

<sup>7</sup> 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。

<sup>8</sup> 公司董事会由 9 名董事构成，包含 3 名独立董事，设董事长、副董事长各一名。2023 年 1 月，公司原非独立董事仲丛林因个人原因请辞，公司聘任张路平为公司新任非独立董事；2023 年 11 月，非独立董事张路平因个人原因请辞，公司补选王奕翔为新任非独立董事。

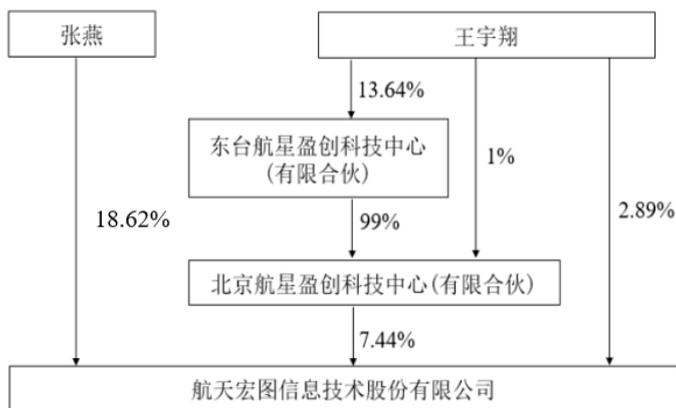
向不特定对象发行“航天宏图信息技术股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券”（以下简称“宏图转债”或“本次债券”），债券代码为“118027”，期限为发行之日起 6 年（2022 年 11 月 28 日至 2028 年 11 月 27 日），并自 2023 年 6 月 2 日起可转换为公司股份。本次债券募集资金净额用于“交互式全息智慧地球产业数字化转型项目”和补充流动资金。截至 2024 年末，公司募投项目已累计投资 2.22 亿元，3 亿元用于补流的资金已使用完毕。因限制性股票激励计划及权益分派方案等影响，“宏图转债”自发行以来转股价格经数次调整，由初始转股价格 88.91 元/股调整为目前的 40.94 元/股。截至 2025 年 4 月 28 日，公司股票已出现连续三十个交易日中有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85% 的情形，触发“宏图转债”的转股价格向下修正条款，公司董事会决定 2025 年 5 月 28 日前不向下修正“宏图转债”转股价格。截至 2025 年 6 月 12 日，“宏图转债”累计转股金额为 3.90 万元，债券余额为 10.09 亿元，过去 15 个交易日航天宏图平均股价约为 17.70 元，与转债转股价差距较大。考虑到目前转债距离到期时间较远，未来公司股价及“宏图转债”转股价变动仍具有不确定性，中诚信国际将持续关注“宏图转债”转股情况。

“宏图转债”设置赎回、回售条款，跟踪期内未发生赎回、回售触发事项，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。本次债券未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力相关，预计短期内转股可能性较小。2024 年由于军采资质再次被暂停，公司获得订单规模同比下降明显，营收规模下降叠加计提合同履约成本计提减值规模较大，使得公司各项盈利指标进一步弱化，公司经营获现能力虽有改善，但经营活动现金流仍呈净流出态势，同时可动用资金较少，内生性资金来源对债务的覆盖能力有限，需通过外部再融资予以补充。中诚信国际于 2025 年 2 月 18 日将公司主体信用等级由 A<sup>-</sup>调降至 BBB<sup>+</sup>，维持评级展望为负面；将“宏图转债”的信用等级由 A<sup>-</sup>调降至 BBB<sup>+</sup>，自前次评级结果发布以来，公司及转债整体信用状况无显著变化。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持航天宏图信息技术股份有限公司的主体信用等级为 **BBB<sup>+</sup>**，评级展望为负面；维持“宏图转债”的信用等级为 **BBB<sup>+</sup>**。

## 附一：航天宏图信息技术股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



截至 2024 年末公司下属主要子公司财务情况（亿元）

主要子公司	注册资本	持股比例	主营业务收入	总资本	净利润
南京航天宏图信息技术有限公司	0.10	100%	0.39	0.58	-0.31
西安航天宏图信息技术有限公司	0.10	100%	0.42	1.03	-1.24



资料来源：公开信息披露

## 附二：航天宏图信息技术股份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）	2022	2023	2024	2025.3
货币资金	171,857.06	106,772.28	17,966.50	35,724.63
应收账款	203,866.90	206,456.54	176,986.92	166,440.80
其他应收款	6,773.01	9,146.37	7,993.36	6,859.87
存货	83,934.19	160,782.75	88,550.70	99,500.21
长期投资	4,411.73	29,917.35	30,337.41	29,047.57
固定资产	49,672.26	83,397.34	78,338.22	75,487.87
在建工程	1,767.79	425.70	0.00	0.00
无形资产	5,507.85	5,113.29	11,721.99	11,999.37
资产总计	599,051.51	647,737.00	477,309.69	494,276.32
其他应付款	4,742.08	5,713.87	5,970.37	39,734.17
短期债务	96,990.00	154,687.31	68,808.24	81,878.96
长期债务	115,346.02	133,230.75	133,428.66	125,363.14
总债务	212,336.02	287,918.06	202,236.90	207,242.10
净债务	42,784.29	185,491.28	192,381.33	177,238.76
负债合计	328,063.11	417,032.87	357,333.87	385,994.48
所有者权益合计	270,988.40	230,704.13	119,975.82	108,281.83
利息支出	4,268.81	10,100.49	11,588.83	2,118.67
营业总收入	245,705.04	181,874.27	157,527.13	12,376.93
经营性业务利润	38,718.86	-27,253.92	-42,475.88	-13,551.84
投资收益	78.87	-38.51	-134.06	-13.86
净利润	26,440.39	-37,620.94	-139,408.88	-11,543.84
EBIT	31,840.74	-33,170.81	-145,220.75	--
EBITDA	42,077.27	-18,342.11	-129,933.47	--
经营活动产生的现金流量净额	-48,799.71	-86,979.58	-22,217.33	-11,295.80
投资活动产生的现金流量净额	-29,087.65	-36,406.94	-13,122.61	-442.61
筹资活动产生的现金流量净额	147,728.94	56,197.45	-57,207.92	31,877.34
财务指标	2022	2023	2024	2025.3
营业毛利率（%）	48.05	35.92	22.48	18.37
期间费用率（%）	34.13	56.13	53.54	131.17
EBIT 利润率（%）	12.96	-18.24	-92.19	--
总资产收益率（%）	6.73	-5.32	-25.82	--
流动比率（X）	2.40	1.82	1.40	1.27
速动比率（X）	1.98	1.23	0.99	0.88
存货周转率（X）	2.26	0.95	0.98	0.43*
应收账款周转率（X）	1.52	0.89	0.82	0.29*
资产负债率（%）	54.76	64.38	74.86	78.09
总资本化比率（%）	43.93	55.52	62.77	65.68
短期债务/总债务（%）	45.68	53.73	34.02	39.51
经调整的经营现金流净额/总债务（X）	-0.25	-0.32	-0.17	-0.24
经调整的经营现金流净额/短期债务（X）	-0.55	-0.60	-0.50	-0.60
经营活动现金流净额利息保障倍数（X）	-11.43	-8.61	-1.92	--
总债务/EBITDA（X）	5.05	-15.70	-1.56	--
EBITDA/短期债务（X）	0.43	-0.12	-1.89	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	9.86	-1.82	-11.21	--
EBIT 利息保障倍数（X）	7.46	-3.28	-12.53	--
FFO/总债务（X）	0.24	-0.03	-0.14	--

注：加“\*”指标经过年化处理，“--”表示指标不适用。

### 附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	短期债务	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
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	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	长期投资	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
	应收账款周转率	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)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额 (应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
	现金周转天数	天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-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
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
现金流	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	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
	FFO	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)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/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。

## 附四：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，违约很可能发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：[1]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。

[2]个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

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）66428877

传真：+86（10）66426100

网址：www.ccxi.com.cn

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

PostalCode: 100010

Tel:+86（10）66428877

Fax:+86（10）66426100

Web:www.ccxi.com.cn