






内部编号: 2026060212

广州航新航空科技股份有限公司

公开发行可转换公司债券

定期跟踪评级报告

项目负责人: 王婷亚  wty@shxsj.com
郝泽  haoze@shxsj.com
项目组成员:
评级总监: 张明海 

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。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。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、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。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

跟踪评级概要

编号：【新世纪跟踪(2026)100118】

评级对象： 广州航新航空科技股份有限公司公开发行可转换公司债券

航新转债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪： BBB/负面/BBB/2026年6月25日

前次跟踪： BBB/负面/BBB/2026年5月13日

首次评级： AA/稳定/AA/2020年5月15日

跟踪评级观点

主要优势：

- 行业发展前景较好。受益于我国航空装备支出的不断增加和国内航空机队规模不断扩大，航新科技的航空机载设备和检测设备业务以及航空维修业务未来发展前景仍较好。
- 第三方维修市场地位较高。航新科技所处航空维修领域和航空机载及检测设备领域的进入资质壁垒较高，公司维修认证及维修能力覆盖多种民航和通航飞机，在第三方维修市场地位较高。

主要风险：

- 审计报告被出具带有持续经营重大不确定性段落的无保留意见。航新科技 2025 年度财务报表被审计机构出具带有持续经营重大不确定性段落的无保留意见审计报告，主要因其连续两年亏损叠加短期债务集中到期及进出口管制影响，后续需关注经营及偿债风险化解情况。
- 即期债务偿付压力。航新科技资产负债率高，随着可转债接近到期，其即期债务规模增大，同时公司现金类资产有限，面临较大的再融资压力。
- 公司治理结构稳定性有待观察。航新科技在主营业务未发生变化的状况下，先后于 2021 年 6 月及 2026 年 3 月发生控股股东及实际控制人变更，实控人持股比例低，另外近年来因个人、换届等原因公司高管变动频繁，治理结构稳定性待观察。
- 经营占款规模大。航新科技的存货和应收账款资金占用大且不断增加，公司持续面临较大的营运资金压力。
- 经营亏损风险。航新科技的特殊机构客户应收账款占比较高，回款周期长，存货专用性高，且库龄较长的原材料规模较大。跟踪期内公司计提的应收账款减值损失增加，导致 2024-2025 年亏损，后续仍面临信用减值损失、存货跌价损失以及由此导致的经营亏损风险。
- 内部管理风险。2025 年，航新科技因涉及贸易业务收入确认不准确、重大会计估计变更未依规审议披露，以及累计新增借款超净资产 20% 未及时披露等多项违规事项，先后两次收到广东证监局出具的警示函，反映了公司在财务内控、公司治理及信息披露等方面存在缺陷。
- 海外业务风险。近年来航新科技境外主营收入规模持续扩大，持续面临汇率波动风险及受到地缘政治因素变动影响。

跟踪评级结论

通过对航新科技主要信用风险要素及影响上述债项偿付安全性相关因素的跟踪分析与评估，本评级机构认为其自前次跟踪以来信用质量无实质性变化，决定维持主体信用等级 **BBB**，评级展望负面，并维持上述债项 **BBB** 信用等级。

未来展望

本评级机构预计航新科技信用质量在未来 12 个月持稳。遇下列情形，或将导致公司主体信用等级或/及其评级展望被下调：

- ① 公司部分重要客户的支付能力显著恶化并给公司造成大额信用减损失；

- ② 公司存货资产出现重大减值损失；
- ③ 业务需求下降导致市场竞争加剧和订单流失。

主要财务数据及指标				
项目	2023年/末	2024年/末	2025年/末	2026年 第一季度/末
母公司口径数据:				
货币资金(亿元)	2.42	1.30	1.86	0.56
刚性债务(亿元)	7.73	6.48	6.96	6.09
所有者权益(亿元)	7.64	8.52	8.67	8.45
经营性现金净流入量(亿元)	0.18	0.27	-1.73	-0.41
合并口径数据及指标:				
总资产(亿元)	24.91	23.56	24.85	25.37
总负债(亿元)	16.92	15.79	17.26	17.55
刚性债务(亿元)	9.70	8.74	8.92	7.66
所有者权益(亿元)	7.99	7.77	7.59	7.82
核心业务收入(亿元)	15.75	17.00	17.53	5.70
净利润(亿元)	0.30	-0.88	-0.38	0.31
经营性现金净流入量(亿元)	0.48	0.55	1.90	1.05
EBITDA(亿元)	1.57	0.59	1.24	-
毛利率[%]	29.98	27.67	28.51	26.63
净资产收益率[%]	3.80	-11.15	-4.96	-
营业周期[天]	302.44	288.51	285.88	-
资产负债率[%]	67.93	67.03	69.46	69.18
权益资本与刚性债务比率[%]	82.34	88.92	85.09	102.07
EBITDA/利息支出[倍]	3.06	1.02	1.76	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.17	0.06	0.14	-
流动比率[倍]	150.89	144.88	115.43	115.60

注：根据航新科技经审计的2023~2025年及未经审计的2026年第一季度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表			
适用评级方法与模型：新世纪评级工商企业评级方法与模型（装备制造行业）FM-GS015（2025.5）			
评级要素		结果	
业务风险	业务风险	4	
	财务风险	5	
	初始信用级别		a
	个体信用	调整因素	合计调整（子级数量） ↓3
		其中：①ESG因素	-3
		②科技赋能因素	-
		③跨业多元化因素	-
		④流动性因素	-
		⑤表外因素	-
	⑥其他因素	-	
个体信用级别		bbb	
外部支持	支持因素	/	
主体信用级别		BBB	

调整因素：（↓3）

- ① 该公司2025年度财务报表被审计机构出具带有持续经营重大不确定性段落的无保留意见审计报告。
- ② 2025年，因存在贸易业务收入确认不准确、信息披露问题，该公司、部分董事和高管被出具监管警示函，表明公司内部管控存在一定的问题。
- ③ 该公司控股股东及实际控制人两次变更，实控人持股比例低，治理结构稳定性待观察。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：新世纪评级工商企业评级方法与模型（装备制造行业）FM-GS015（2025.5）

评级要素	结果
支持因素：(0)	
无。	

相关评级技术文件及研究资料

相关技术文件与研究资料名称	链接
《新世纪评级方法总论（2022版）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26739&mid=4&listype=1
《新世纪评级工商企业评级方法与模型（装备制造行业）FM-GS015（2025.5）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=33349&mid=4&listype=1

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照广州航新航空科技股份有限公司创业板公开发行可转换公司债券（简称“航新转债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据航新科技提供的经审计的 2025 年财务报表、未经审计的 2026 年第一季度财务报表及相关经营数据，对航新科技的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

截至本评级报告日，该公司已发行但尚未到期的债券为“航新转债”，发行规模为 2.50 亿元，期限为 6 年，募集资金净额 2.39 亿元，主要用于发动机健康管理项目（EMH 项目）0.77 亿元、研发中心项目 0.88 亿元及补充流动资金 0.74 亿元。截至 2026 年 3 月末，募投项目已投资完毕。根据公司公告，公司已于 2025 年 4 月 28 日召开第六届董事会第五次会议和第六届监事会第四次会议，审议通过了《关于募投项目结项并将节余募集资金永久补充流动资金的议案》，同意将公司募投项目发动机健康管理项目（EMH 项目）及研发中心项目结项，并将节余募集资金 0.29 亿元永久补充流动资金，用于公司日常经营活动；截至 2025 年末，公司已完成募集资金专户注销手续，并将专户中的节余募集资金全部转入公司自有资金账户。

“航新转债”于 2021 年 1 月 28 日进入转股期，当前转股价格为 14.82 元/股。2026 年 6 月 3 日，该公司发布《关于提前赎回航新转债的公告》（简称“《公告》”），航新转债已触发有条件赎回条款，公司计划行使提前赎回权利。根据《公告》，“航新转债”自 2026 年 7 月 3 日起停止交易，自 2026 年 7 月 8 日起停止转股，2026 年 7 月 8 日为“航新转债”赎回日，2026 年 7 月 13 日为发行人资金到账日（到达中国结算账户），2026 年 7 月 15 日为赎回款到达“航新转债”持有人资金账户日，公司将在本次赎回结束后 7 个工作日内，在中国证监会指定的信息披露媒体上刊登赎回结果公告和“航新转债”摘牌公告。截至 2026 年 6 月 16 日，航新转债余额 1.15 亿元，未转股比例 46.14%，关注后续转股情况。

发行人信用质量跟踪分析

1. 数据基础

华兴会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2025 年财务报表进行了审计，并带有持续经营重大不确定性段落的无保留意见的审计报告。公司执行财政部颁发的企业会计准则及其相关规定。公司 2026 年第一季度财务报表未经审计。

根据该公司《审计报告》（华兴审字[2026]25014660052 号），与持续经营相关的重大不确定性包含两个事项。事项一，航新科技连续两年亏损，2025 年度归属于母公司股东的净利润-4,509.87 万元，2024 年度归属于母公司股东的净利润-9,538.38 万元，未来 12 个月内存在大额债务到期的情况。事项二，美国商务部工业安全局（BIS）修改了进出口管制条例（EAR），航新科技及部分下属企业的相关业务活动受到影响。上述事项或情况，表明存在可能导致对航新股份持续经营能力产生重大疑虑的重大不确定性。

截至 2025 年末，该公司纳入合并范围的子公司共计 38 家，主要是公司设立全资子公司新航航空发展有限公司；公司的控股子公司天弘（南昌）航空有限公司设立全资子公司航昊（南昌）航空科技有限公司；公司的控股子公司天弘航空科技有限公司设立全资子公司天弘航空国际服务有限公司。公司控股下属公司 Magnetic MRO AS 对全资子公司 Magnetic MRO Poland sp.zo.o. 办理注销清算。公司控股下属公司 Magnetic MRO AS 分别设立全资子公司 Magnetic Engine stands OÜ 和 Magnetic Trading OÜ 等，合并范围变化对公司影响较小。

2. 业务

跟踪期内，该公司收入有所增长，但利润受信用减值损失和期间费用影响仍较大，尤其 2025 年由于特殊机构客

户应收账款坏账计提以及期间费用侵蚀，导致当年净利润继续亏损，需关注其后续特殊机构款项回收情况。

(1) 外部环境

宏观因素

2026 年一季度，我国经济在动荡复杂的外部环境下实现了超预期增长、价格水平改善，展现出较强韧性。随着新动能的持续发展壮大和宏观政策的大力支持，我国经济有望保持稳定增长，长期向好的基本面依然稳固。

2026 年一季度，全球经济金融受地缘政治事件冲击剧烈波动，能源价格中枢抬升引发滞胀担忧，全球经济贸易格局正在深度重构，新旧产业景气度分化态势持续。新一轮科技革命和产业变革，以及大国关系牵动世界形势更加复杂多变，将是一段时期内影响我国经济发展举措的关键外部环境因素。

2026 年一季度，我国经济在动荡复杂的外部环境下实现了超预期增长、价格水平改善，展现出较强韧性。工业和服务业增加值增速保持较快增长，细分行业表现分化依然明显，非金属矿采选、石油煤炭及其他燃料加工、化学原料及化学制品等少部分传统产业和铁路船舶运输设备制造、计算机通信和其他电子设备制造、电气机械和器材制造、信息技术服务等高技术制造与高技术服务业的生产及利润表现相对较好。服务消费、通讯器材以及金银珠宝消费增速较快，而总体消费增长仍偏低，居民消费能力和意愿还需要进一步增强；基础设施建设投资和制造业投资改善，房地产开发投资降幅收窄但仍较大；在人民币汇率升值的背景下，机电等高新技术产品出口高速增长带动整体出口表现强势，出口去向区域结构多元化成效显著，对东盟、非洲、欧盟出口的增长有效地对冲了对美国出口的下滑。

长期看，在构建“双循环”发展新格局的大框架下，我国对外坚持扩大高水平对外开放，大力拓展区域伙伴关系，优化对外贸易区域结构；对内建设全国统一大市场，做强国内大循环，培育壮大新动能，提升产业链自主可控水平，持续防范化解重点领域风险，以高质量发展的确定性应对外部不确定性。短期看，围绕扩大内需和促进科技创新，宏观政策给予定向支持的政策倾向更为突出。央行采取适度宽松的货币政策，加大结构性货币政策力度，引导金融资源流向关键领域；积极财政政策保持较高的支出力度，通过优化财政支出结构提升财政资金使用效率，同时强化财政金融协同与地方财力保障，为经济发展提供坚实支撑。

我国仍处于转变发展方式、转换增长动力的攻关期，经济增长面临压力且行业表现分化是基本特征。随着新动能的持续发展壮大和宏观政策的大力支持，2026 年我国经济有望继续保持稳定增长；深入实施提振消费专项行动以及居民增收计划，有利于庞大的市场潜能释放，消费增速温和提升；地产投资降幅收窄，财政主导的基建和设备更新政策支持的制造业升级带动投资增速回稳，投资向高端制造、战略基础设施和绿色转型等领域倾斜的趋势更加明显；出口在供应链完备高效、产品性价比高、去向区域结构多元化下保持韧性。制度优势、发展韧性以及转型升级成效的综合作用下，我国经济长期向好的基本面依然稳固。

机载及检测设备市场

随着经济实力和综合国力的显著提升，为维护国家安全、主权独立及领土完整，我国航空装备支出持续增长，增量主要用于科研和高新技术装备发展。根据 2023-2025 年的《中央一般公共预算支出预算表》数据显示，2023-2025 年我国中央本级国防支出分别为 1.45 万亿元、1.55 万亿元和 1.67 万亿元和 1.78 万亿元，同比增长分别为 7.2%、7.2%和 6.6%。2026 年全国财政安排国防支出预算 1.94 万亿元（其中，中央本级安排 1.91 万亿元），比上年预算执行数增长 6.9%。

装备建设主要依赖于政府开支，受国家国防政策及经济发展水平影响大。我国装备力量目前仍处在由数量规模型向质量效能型的转变阶段中；从国防开支总量上看，我国装备占 GDP 的比例长期处于 1.5%以下，远低于美国(3.5%)、英国(2.4%)、俄罗斯(6.3%)等传统强国，也低于印度(2.4%)等新兴国家。

在行业竞争方面，由于机载设备类别多且各细分市场空间有限，多数厂家以生产特定某一种或几种机载设备为主，企业之间很少形成直接竞争，以交叉竞争¹为主。该公司生产的机载设备中的飞参系统、HUMS 系统属于技术含量高的部件，需要企业具有一定的研发能力和行业经验积累，只有少数企业能够自主研制飞参系统。目前，

¹ 这里的交叉竞争指竞争者会相互争夺各个细分市场，但一旦某一方进入某一细分市场后，其他竞争者就不再进入。

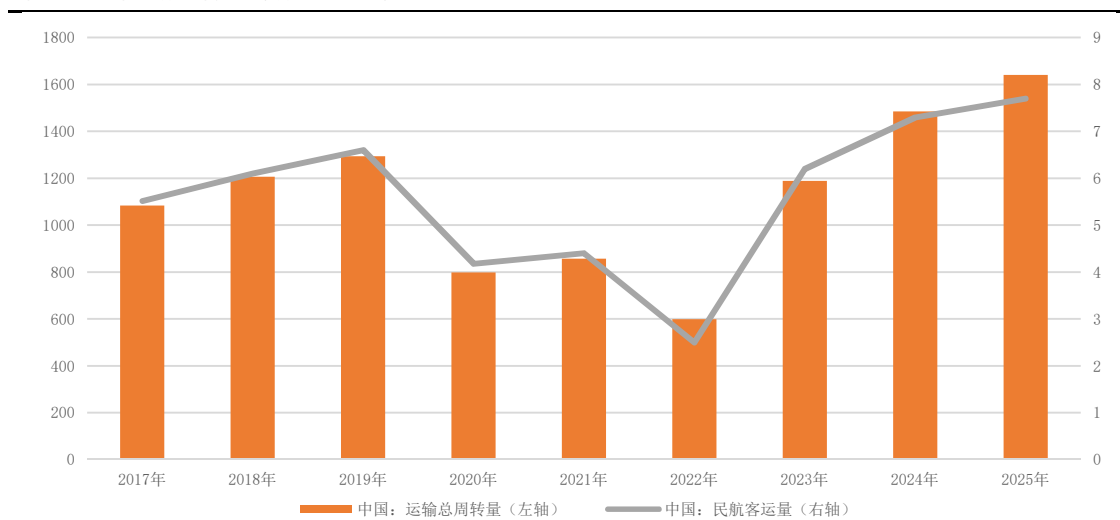
在飞参系统、HUMS 系统领域，航新科技的主要竞争对手为中航电子旗下的陕西千山航空电子公司和上海航空测控技术研究所。在公司生产的航空综合检测设备 ATE 领域，国外有众多优质企业凭借着其先发优势和技术优势，研制了一系列 ATE 产品设备并广泛应用；目前国内航空用综合检测设备 ATE 研制生产能力的厂商包括企事业单位及部分民营企业，包括航新科技、北京航天测控技术有限公司、北京华力创通科技股份有限公司、北京安达维尔科技有限公司（以下简称“安达维尔”，英文名为 Andawell）和成都天奥信息科技有限公司等。公司在航空机载设备和 ATE 领域所处的竞争主要以交叉竞争为主，直接竞争较少，并且公司在航空 HUMS、ATE 领域目前处于行业领先地位。

机载及检测设备行业风险主要来自：（1）国内细分行业市场空间有限。国内航空机载设备类别多，多数厂家以生产特定某一种或几种机载设备为主，各细分市场空间相对有限。（2）回款较慢。航空装备行业主要客户业务结算回款大多集中在年底，回款较慢，存在一定的营运资金周转压力。（3）受政策影响大。航空业务受相关政策影响大。若特殊机构客户采购装备产品需求发生重大变化将对航空企业业务订单产生重大影响。（4）保密及质量管控风险较高。国内航空行业主要客户对产品质量和服务要求很高，航空企业在产品质量、服务、安全方面将持续面临较高的管控风险。

民航维修市场

2025 年，我国民航完成运输总周转量 1640.83 亿吨公里、旅客运输量 7.7 亿人次，同比分别增长 10.5%和 5.5%。2026 年第一季度，国内民航完成运输总周转量和旅客运输量分别为 428.0 亿吨公里和 2.0 亿人次，同比分别增长 10.9%和 5.3%。总体来看，国内民航运输市场发展态势较好。

图表 1. 我国民航运输市场发展情况（单位：亿吨公里、亿人次）



资料来源：中国民航局

该公司子公司 Magnetic MRO AS（简称“MMRO 公司”）所在的欧洲地区航运业务也在增长中。根据国际航空运输协会发布的 2025 年全球航空货运定期报告，欧洲航空公司 2024 年航空货运需求同比增长 2.9%，运力同比增长 3.1%。2025 年 12 月航空货运需求同比增长 4.9%，运力同比增长 3.9%。全球民航客运业的相关数据显示，2025 年全球旅客运输量达 49.8 亿人次，同比增长 5.3%。此外，航空公司运力同比增长 5.2%，平均客座率则达 83.6%。

民航新飞机在商保期内（一般为交付后的 3-5 年）由原厂商保修和民航企业内部进行航线维修；超出商保期后，也即通常在投入运行 5 年之后，民航飞机将逐渐进入机体、发动机、机载设备的大型维修期，而航空公司为了降低运营成本，一般在商保期后，将维修业务外包给第三方。近年来国内新飞机在不断引入，其中 2023~2025 年净新增分别为 105 架、124 架和 180 架；截至 2025 年末，国内民航运输飞机数量达到 4,574 架，未来随着民航机队规模不断壮大，其中中小航空公司持续发展而其基于成本控制等原因更依赖第三方维修，第三方民航维修市场未来有望增长。

航空器维修是指航空器及其部件的检测、修理、排故、定期检验、翻修及改装等。根据维修对象的不同，航空器维修通常可以分为 4 类。①航线维护：飞机执行任务前、过站短停时对飞机总体情况进行的例行检查和维护。

②机体维修及加改装：对机身、机翼、尾翼、起落架等机体部件的维修，以及按特定要求对飞机的结构、客舱、系统进行改造升级。③发动机维修：指对飞机发动机的维修。④机载设备维修：对机载电子和机械设备等部件的维修。维修市场结构较为稳定，发动机维修、机载设备维修、机体维修及加改装和航线维护分别占比约 40%、20%、20%和 20%，其中发动机维修市场占比最高。

在行业竞争方面，根据维修主体的区别，航空器维修企业一般分为：原始设备制造商（Original Equipment Manufacturer, OEM）、民航企业投资的维修企业，以及第三方维修企业。根据企业的特点，不同类型企业的维修重点不同，相互之间直接竞争相对较少，但近年来 OEM 厂商和飞机制造商也在不断渗透国内民航售后服务市场，竞争在逐渐加剧。①OEM 企业，主要经营发动机、机载设备及其零部件的生产和销售，也会开展自身产品的售后维修服务。②民航企业投资的维修企业，主要为股东单位的民航企业进行飞机维修，且主要集中在航线维护、机体维修、发动机维修和部分机载设备维修，占据了航空维修市场主要份额。③第三方维修企业，是指独立于民航企业和 OEM 厂家而存在的航空器维修服务企业，以维修机载设备为主。航空运输业属于低盈利水平的行业，降低运营成本对于航空运输企业盈利至关重要，而民航维修外包利于降低运营成本；同时，由于机载设备种类繁多，尤其是中小航空公司难以建立全面的维修能力。因此，很多航空公司选择放弃部分机载设备、发动机和机体等维修业务，集中精力于运营管理和市场开拓，将维修业务外包给第三方维修企业。机载设备维修中，第三方独立的机载设备维修企业业务量占比达 80%以上。而第三方独立的机载设备维修企业有上百家，数量较多，但其中规模较大、技术实力较强的企业主要包括航新科技、武汉航达、安达维尔、海特高新等，具备显著的客户优势、品牌优势与规模优势。

图表 2. 航空维修市场不同类型企业情况

类型	公司名称	简要情况
机载设备 OEM 厂家	Rockwell Collins（美国-罗克韦尔柯林斯公司）	总部位于美国，航空机载设备产品主要包括驾驶舱飞行操控系统、电子仪表系统、任务通讯系统及机舱电子系统等
	Honeywell(美国-霍尼韦尔公司)	总部位于美国，产品及服务广泛涉及航空与防务、汽车与运输等，其中航空机载设备产品主要包括通信导航系统、气象雷达系统、交通告警和防撞系统、飞行管理系统、飞机综合环境监视系统等
	Parker Hannifin（美国-派克公司）	总部位于美国，为多种商业、工业和航空市场提供涉及解决方案。航空产品主要有液压、燃油、飞行操控、流体转动以及发动机组件和系统等。
	泰雷兹	总部位于法国，是设计、开发和生产航空、防御及信息技术服务产品的专业电子高科技公司。是欧洲第一大侦察系统、火控系统 and 操纵系统的生产集团
民航企业投资的维修企业	北京飞机维修工程有限公司（AMECO）	成立于 1989 年，由中国国航和德国汉莎航空公司合资成立，是中国民航合资最早、规模最大的民用飞机综合维修企业，主营业务包括对西制飞机机体、结构，飞机发动机及飞机附件的维修和大修，同时还提供全面的技术服务和培训。主要承担中国国航的航班机务保障和飞机日常维护。
	广州飞机维修工程有限公司（GAMECO）	成立于 1989 年，由南方航空与和记黄埔飞机维修投资（香港）有限公司等合资成立，主要从事航线维护、机体维修及加改装、附件的维修与翻修、及工程技术支援、技术培训等其他服务。
	东方航空技术有限公司	成立于 2014 年，是在东方航空二级单位东方航空工程技术公司基础上成立。主要负责东方航空的航线维护、机体维修、部附件维修等业务。
第三方机载设备维修企业	武汉航达航空科技发展有限公司	成立于 2000 年，是一家主要从事飞机附件维修、开发、生产、测试设备及机场加油设备研发、生产的高新技术企业。主要产品包括气动维修、机电维修、液压维修、起落架维修、特种工艺、非标设备的开发等。目前获得 CAAC、FAA、EASA、JMM 等维修许可
	四川海特高新技术股份有限公司（002023.SZ）	成立于 1992 年，是我国第一家机载设备维修上市公司。主要以航空机载设备维修为核心，同时发展航空技术研发、航空培训、航材维修交换和租赁、航空产品制造。目前拥有 CAAC、FAA、JMM 等维修许可证。
	北京安达维尔科技股份有限公司（300719.SZ）	成立于 2001 年，主要从事航空机载设备研制、航空机载设备维修、测控设备研制、飞机加改装和航材贸易等业务
	航新科技	创立于 1994 年，主要业务涵盖航线维护、机体维修及加改装、部附件维修、航空资产管理、机载设备研制、ATE（自动测试设备）研制及系统集成、飞机加改装等。

资料来源：航新科技招股说明书

民航维修行业风险主要来自：（1）第三方维修市场份额占比较小。民航企业投资的维修企业，主要为股东单位的民航企业进行飞机维修，且主要集中在航线维护、发动机维修和部分机载设备维修，占据了航空维修市场主要的市场份额；而第三方维修市场主要以维修机载设备为主，市场份额占比较小。（2）市场竞争日趋激烈。国内第三方独立的机载设备维修企业有上百家，数量较多；由于业务种类单一，同质化较为严重，未来将面临更充分的市场竞争。此外，国外 OEM 厂商依托技术优势以合资经营、授权维修等方式，加速向我国民航维修服务市场渗透，并在零配件供应、工装设备、技术资料、维修手册、SB 管制、知识产权等方面对我国第三方维修企业设限；飞机制造商亦通过向航空公司提供打包维修服务不断渗透售后服务市场。

（2）业务运营

该公司近年来一直专注于航空维修业务以及机载设备和 ATE 等检测设备的研制业务。2025 年及 2026 年第一季度，公司分别实现营业收入 17.57 亿元和 5.72 亿元，同比分别增长 3.16%和 44.42%。其中 2025 年收入同比变化不大；2026 年第一季度公司航空资产管理业务及境外相关业务收入增长带动营业收入同比增长。同期，公司的综合毛利率分别为 28.51%和 26.63%，同比分别上升 3.04 个百分点和下滑 4.55 个百分点，其中 2026 年第一季度因相对低毛利的航空维修及服务业务收入占比提高，因此公司综合毛利率有所下降。

图表 3. 公司业务收入构成及变化情况（亿元，%）

主导产品或服务	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 第一季度	2025 年 第一季度
营业收入合计	15.79	17.03	17.57	5.72	3.96
其中：核心业务营业收入合计	15.75	17.00	17.53	5.70	3.94
航空维修及服务	11.81	13.42	13.81	5.22	3.70
其中：MMRO 公司	8.95	8.83	9.33	2.61	2.29
设备研制及保障	3.94	3.58	3.71	0.48	0.24
毛利率	29.98	27.67	28.51	26.63	27.90
航空维修及服务	23.85	26.17	27.31	25.44	26.23
其中：MMRO 公司	18.76	24.03	23.66	22.34	22.25
设备研制及保障	47.99	32.97	32.35	38.15	47.33

注：根据航新科技提供的数据整理、计算。

① 经营状况

航空维修及服务业务

该公司航空维修业务分国内、国外两部分，其中国内航空维修业务包含机载电子设备维修（由子公司广州航新电子有限公司负责）、机载机械设备维修服务（由子公司上海航新航宇机械技术有限公司负责）和航空资产管理业务（主要由天弘航空科技有限公司（简称“天弘航空”）²负责），国外航空维修业务包含航空维修业务（MRO）和航空资产管理业务（主要由子公司 MMRO 公司负责）。

MMRO 公司³是一家全方位飞机技术支持解决方案提供商，主营业务为航空维修业务（MRO）和航空资产管理业务，其中 MRO 业务主要包括机体维修、航线维修等；航空资产管理业务包括了飞机拆解以及飞机机体、发动机、备件的贸易等。截至 2025 年末，MMRO 公司的总资产和净资产分别为 6.56 亿元（人民币）和 2.62 亿元（人民币）。2025 年及 2026 年第一季度，MMRO 公司收入分别为 9.33 亿元和 2.61 亿元，同比分别增长 1.19%和 7.84%，同期毛利率分别为 23.50%和 22.34%，同比变化不大。截至 2025 年末，MMRO 应收账款余额 0.98 亿元。

MMRO 公司近年来主要客户为欧洲知名航空公司、租赁公司以及全球主要航材分销商，包括 Scandinavian Airline、

² 2023 年 4 月 24 日，公司与广东空港城投资有限公司（简称“空港城投资”）签署《股权转让协议》，以 0.23 亿元受让空港城投资拥有的天弘航空的 40%股权，天弘航空原为公司的合营企业，通过上述事项收购后，公司合计持有其 80%的股权，并于 2023 年 5 月纳入公司合并范围。公司航空资产管理业务包括飞机机体及发动机、飞机备件的贸易以及飞机拆解等，飞机拆解是指将飞机中具有价值的部件拆除，经过维修、检测、再适航认证等环节后重新销售进入航材市场循环使用的过程。（目前持股比例为 90%）

³ 2018 年 4 月，公司子公司香港航新通过债务融资以现金方式收购了爱沙尼亚的 MMRO 公司 100%股份，交易对价 4,344.42 万欧元。2020 年 5 月，MMRO 公司引入新的投资，公司对 MMRO 公司的持股比例降至 84.96%。

Austrian Airlines、Sunclass Airlines、Enter Air、Polskie Linie Lotnicze LOT、ASL Airlines、VOLOTEA SL、FTAI Aviation、Stratton Aviation、SMBC Aviation Capital、Siam Aero Repair、TurboShaft FZE、LuxAir、BOC Aviation、TUI Airlines、SwiftAir、WstAtlantic、Vueling Airlines、Norwegian Airlines 等，并与波罗的海航空、芬兰航空、布鲁塞尔航空、德国汉莎等客户建立了紧密联系，业务范围涉及近 100 个国家。

该公司在国内的航空维修及服务业务包含机载电子设备和机载机械设备等传统维修服务及航空资产管理业务等。其中传统维修服务以民机维修为主，暂不涉及机体、起落架及发动机的维修。

国内业务模式方面，航空公司等航空运营单位将其故障机载设备，通过航空快件等方式送往该公司，公司接收到故障部件后，利用自有检测及维修设备提供检测、更换故障器件、再次检测等相关修理工序，使故障机载设备部件恢复正常状态，返还给客户。在采购方面，公司根据国内“出商保”机队规模、各类机载设备的故障拆换率和自身的维修项目情况，采购机载设备零部件以保持一定备件库存。采购模式主要包括境内直接采购模式、境外直接采购和境外间接采购。在销售方面，该公司航空维修及服务业务的客户集中度较高，主要来自国内规模较大的南方航空、中国国航、东方航空等大型国有骨干航空公司及海南航空、四川航空等规模较大的地方性航空公司。公司航空维修及服务业务以“飞机零、部件通用送修/索赔总协议”模式进行收费。收款方式以现金结算为主，票据结算为辅，账期一般为 90 天左右。

设备研制及保障业务

该公司设备研制及保障业务所研制、销售的检测设备适用于多个型号的飞机、直升机的计算机、无线电、仪表等机载电子设备系统，目前主要销售客户为特殊机构客户，公司与其业务往来客户合作关系较为稳固，特殊机构客户对机载设备及检测设备供应商的选择较严格和稳定，一般通过招标的形式遴选机载设备和检测设备的供应商，一旦确定供应商后，同一型号的机载设备和检测设备向特定供应商采购。结算方面，公司与特殊机构客户的结算一般集中在年底，以银行电汇和承兑汇票结算为主。2025 年公司设备研制及保障业务实现收入 3.71 亿元，同比小幅增长 3.76%；同年毛利率为 32.35%，同比微降 0.62 个百分点。

② 竞争地位

根据维修深度的不同，机载设备的维修能力可分一级、二级和三级三个等级，层级越高，技术要求越高，业务附加值也越高。经 10 多年积累，该公司维修能力已涵盖 40 多种民航和通航飞机，维修能力强。公司在广州、上海、天津、哈尔滨、成都、南昌、香港、欧洲、非洲均有布局；具备 2,300 多项航空电子项目、超过 3,000 项航空机械项目、近 32,000 个件号的维修能力；在国内民营独立第三方维修企业中，市场占有率较高。国外航空维修及服务业务方面，子公司 MMRO 公司航线维修服务站点分布在欧洲波罗的海地区，在爱沙尼亚首都塔林机场的市场占有率约为 90%，目前已拥有中国民用航空局（CAAC）、欧洲航空安全局（EASA）和美国航空管理局（FAA）适航认证；其机体维修业务位于爱沙尼亚，目前拥有 4 条维修服务线和 1 条飞机涂装服务线，可同时满足 5 架窄体飞机的需求，在欧洲、非洲、东南亚第三方维修行业中有较强的市场影响力。

图表 4. 公司国内维修业务主要维修机型和服务对象情况

领域	维修覆盖机型	客户群体
民航运输	维修业务能力覆盖波音公司生产的 B737 系列、B747、B747NG、B757、B767、B777，空客公司生产的 A300、A310、A319、A320 系列、A330 系列、A340 以及 ERJ、CRJ 等其他系列共 20 多种客、货运输机型。	南方航空、中国国航、东方航空、印度尼西亚鹰航空公司等国内外航空公司。
通用航空	维修业务能力覆盖米 8、米 26、Z8、Y7、Y8、伊尔 76、超美洲豹（AS332）等 20 多种通用航空飞机及直升机机型。	哈尔滨飞龙、中信海直、东方通用等国内通用航空运营单位。

资料来源：航新科技

在机载设备研制方面，该公司是国内领先的飞行参数记录系统及首家装机鉴定的直升机完好性与使用监测系统（HUMS）供应商。公司部分产品已成为国内飞机部附件重要供应来源之一，产品具备可靠性高、通用性强等特点，并具有核心的知识产权，具备的市场地位及市场份额高。

该公司 2023~2025 年的研发投入分别为 0.86 亿元、0.88 亿元和 0.85 亿元（其中资本化金额分别为 0.10 亿元、0.10 亿元和 0.11 亿元），占营业收入的比重分别为 5.43%、5.18%和 4.85%。由于公司业务尤其是设备研制及保障业务需要持续研发，因此每年保持一定规模的研发投入。但部分产品更新换代较快，且部分新技术还没有在行业内其他类似产品中得到验证，存在新产品研制过程中技术不可实现的风险。

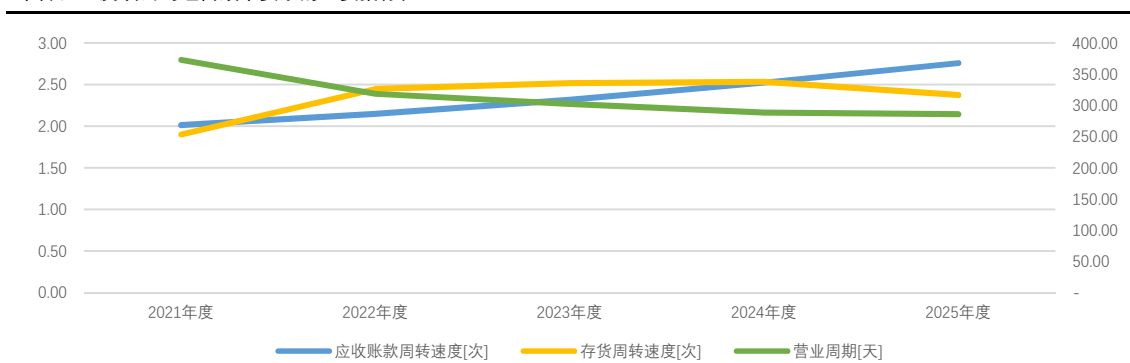
在订单持续性方面，该公司国内航空维修及服务业务已与国内十多家民航客货运输企业以及十多家通用航空等其他单位签有维修协议，主要客户有南方航空、中国国航、东方航空等大型国有骨干航空公司及海南航空、四川航空等规模较大的地方性航空公司。公司还通过与国外 OEM 公司合作，先后成为了 ECA 及 CSAFE 在中国的独家授权维修服务中心和 HONEYWELL 在亚太区的授权维修服务中心与渠道合作伙伴。

设备研制及保障业务主要客户为特殊机构客户，公司与其业务往来客户合作关系较为稳固，特殊机构客户对机载设备及检测设备供应商的选择较严格和稳定，一般通过招标的形式遴选机载设备和检测设备的供应商，一旦确定供应商后，同一型号的机载设备和检测设备向特定供应商采购。2023~2025 年公司前 5 大客户的销售占比分别为 34.64%、37.44%和 26.63%。截至 2025 年末，公司在手订单金额为 10.09 亿元（2024 年末为 12.93 亿元），其中 2025 年以来新签订单为 4.06 亿元。此外，公司在国产飞机部附件研制生产方面取得一定进展，已获得 AS9100D 航空质量管理体系认证，CAAC-PMA 证书。通过自主研发和生产，降低对进口零部件的依赖，提高国产航空设备的自给率，公司已进入中国商用飞机有限责任公司的供应商清单，为国产支线飞机 C909 和窄体机 C919 提供相关机载部附件。目前，公司在驾驶舱打印机等 44 个项目上获得 PMA 资质。

经营规模方面，2023~2025 年及 2026 年 3 月末，该公司净资产分别为 7.99 亿元、7.77 亿元、7.59 亿元和 7.82 亿元，跟踪期内受净利润亏损影响，净资产规模波动下滑。2023~2025 年，公司 EBITDA 分别为 1.57 亿元、0.59 亿元和 1.24 亿元，2024 年以来受利润总额亏损影响 EBITDA 整体下滑，2025 年随着亏损减小 EBITDA 有所回升。整体来看，公司经营规模较小。

③ 经营效率

图表 5. 反映公司经营效率要素的主要指标值

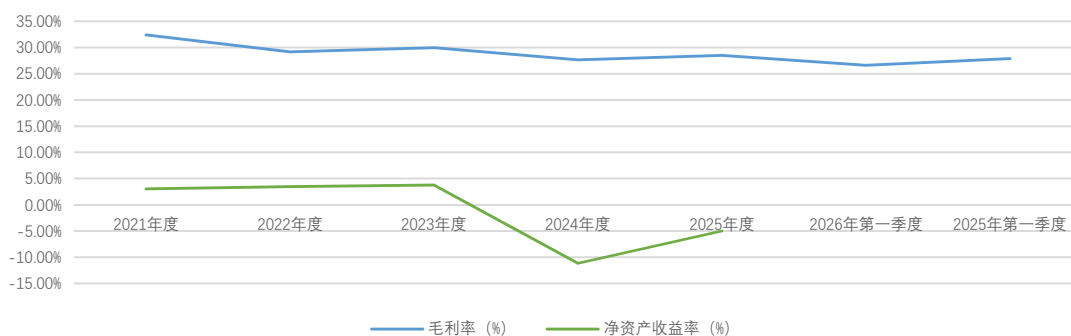


资料来源：根据航新科技所提供数据整理、绘制。

2023-2025 年，该公司营业周期分别为 302.44 天、288.51 天和 285.88 天，同期应收账款周转天数分别为 157.42 天、144.54 天和 132.25 天，存货周转天数分别为 145.03 天、143.97 天和 153.63 天。尽管随着应收账款的坏账计提增加以及部分应收款的催收，公司营业周期有所缩短，但是整体营业周期仍较长，主要系特殊机构客户的回款周期较长所致（账期一般在 2 年左右）。截至 2025 年末，特殊机构客户应收账款账面余额为 8.68 亿元（其中账龄 1 年以内、1-2 年、2-3 年和 3 年以上的分别为 2.95 亿元、1.52 亿元、0.93 亿元和 3.28 亿元），累计计提坏账准备 3.94 亿元（其中对账龄 1 年以内、1-2 年、2-3 年和 3 年以上的分别计提 0.58 亿元、0.52 亿元、0.43 亿元和 2.41 亿元），当期新增计提坏账准备 0.72 亿元。整体看，公司营业周期仍较长。

④ 盈利能力

图表 6. 反映公司盈利能力要素的主要指标值



资料来源：根据航新科技所提供数据整理、绘制。

2025 年及 2026 年一季度，该公司营业收入分别为 17.57 亿元和 5.72 亿元，同比分别增长 3.16%和 44.42%，其中 2025 年第一季度同比增长主要系 MMRO 相关业务以及航空资产管理业务同比增长所致。同期，公司营业毛利分别为 5.01 亿元和 1.52 亿元，同比分别增长 6.29%和 37.84%。同期，公司销售净利率分别-2.17%和 5.50%，2025 年为负主要系当期营业利润亏损所致。

该公司期间费用较高，对利润存在一定侵蚀。2025 年及 2026 年一季度，公司期间费用分别为 4.48 亿元和 1.07 亿元，期间费用率分别为 25.47%和 18.68%。其中 2025 年公司管理费用为 2.75 亿元，同比小幅增长 0.89%，仍保持较高水平，构成主要为人员工资、会务办公费等，同比变化不大；同年研发费用和财务费用分别为 0.74 亿元和 0.70 亿元，均保持较高水平。

图表 7. 公司营业利润结构分析

公司经营收益结构	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年 第一季度
营业毛利 (亿元)	4.73	4.71	5.01	1.10
期间费用 (亿元)	4.00	4.38	4.48	1.07
其中：管理费用 (亿元)	2.36	2.73	2.75	0.67
研发费用 (亿元)	0.76	0.79	0.74	0.17
财务费用 (亿元)	0.50	0.55	0.70	0.19
期间费用率 (%)	26.63	25.74	25.47	18.68
其中：财务费用率 (%)	3.61	3.25	3.99	3.36
信用减值损失 (含资产减值损失) (亿元)	0.90	1.72	1.16	0.08
经营收益 (亿元)	-0.22	-1.44	-0.70	0.36
全年利息支出总额 (亿元)	0.51	0.58	0.71	—
其中：资本化利息数额 (亿元)	—	—	—	—

资料来源：根据航新科技所提供数据整理。

跟踪期内，该公司利润受信用减值损失（含资产减值损失）影响较大。2025 年及 2026 年第一季度，公司的信用减值损失（含资产减值损失）分别为 1.16 亿元和 0.08 亿元，主要为应收账款计提坏账准备和存货计提跌价准备，2025 年度分别为 0.73 亿元和 0.42 亿元，其中主要系公司特殊机构客户回款时间较长，公司根据会计准则对相关应收款计提减值准备所致。此外，2025 年及 2026 年第一季度，公司其他收益分别为 0.18 亿元和 0.01 亿元，主要为政府补助及增值税退税。

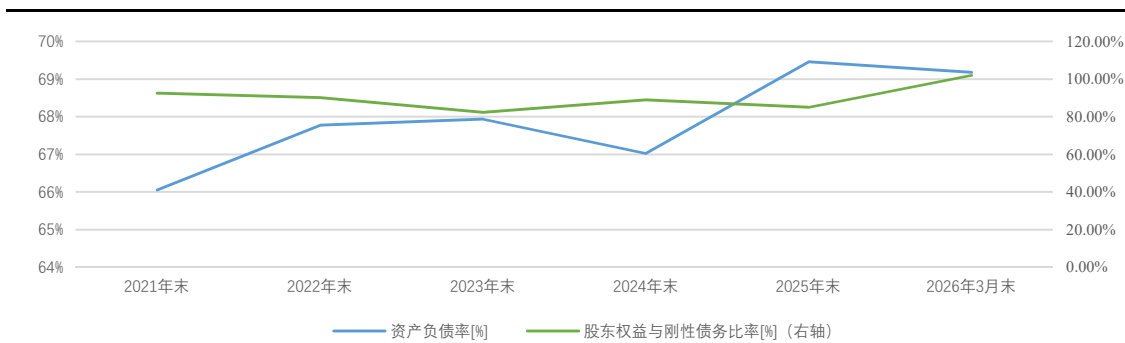
2025 年，该公司净利润为-0.38 亿元，主要系受信用减值损失（含资产减值损失）及期间费用侵蚀影响；2026 年第一季度，随着毛利增加以及当期计提减值损失较少，净利润扭亏为盈，当期实现净利润 0.31 亿元。

3. 财务

跟踪期内，该公司刚性债务波动下降，但短期债务规模及压力增大。公司资产负债率仍高且现金类资产规模有限，加之结算回款周期相对较长，使得公司仍面临较大的即期偿付压力和营运资金周转压力。公司大量资金沉淀于应收账款和存货中，其中应收特殊机构客户贷款规模大，且近年来回款状况不尽理想，跟踪期内计提较多坏账准备，库龄较长的原材料存货规模较大且占比仍相对较高，将持续面临信用减值损失和存货跌价损失风险。

(1) 财务杠杆

图表 8. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据航新科技所提供的数据整理、绘制。

截至 2025 年末及 2026 年 3 月末，该公司负债总额分别为 17.26 亿元和 17.55 亿元，分别较上年末增长 9.30% 和增长 1.68%，刚性债务及经营环节负债均有所增长。同期末，公司的资产负债率分别为 69.46% 和 69.18%，进一步上升。同期末，公司股东权益与刚性债务比率分别为 0.85 倍和 1.02 倍，权益资本对刚性债务覆盖程度一般。

① 资产

图表 9. 公司核心资产状况及其变动

主要数据及指标	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	16.53	14.91	16.37	16.36
	66.35	63.28	65.88	64.49
其中：现金类资产（亿元）	3.71	2.58	3.57	3.05
应收账款（含合同资产，亿元）	6.96	6.53	6.21	6.34
存货（亿元）	4.83	4.89	5.69	5.89
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	8.38	8.65	8.48	9.01
	33.65	36.72	34.12	35.51
其中：固定资产（亿元）	3.98	4.01	3.65	3.38
长期股权投资（亿元）	0.41	0.55	0.52	0.53
无形资产（亿元）	1.59	1.42	1.39	1.32
商誉（亿元）	0.38	0.37	0.40	0.39
期末全部受限资产账面金额（亿元）	0.44	0.52	1.46	0.42
受限资产账面余额/总资产（%）	1.78	2.22	5.88	1.66

注：根据航新科技所提供数据整理、计算。

2025 年末及 2026 年 3 月末，该公司资产总额分别为 24.85 亿元和 25.37 亿元，其中流动资产分别为 16.37 亿元和 16.36 亿元，分别占资产总额的 65.88% 和 64.49%。公司流动资产主要以现金类资产⁴、应收款项（含合同资产）和存货为主。截至 2026 年 3 月末，公司现金类资产为 3.05 亿元，受限的现金类资产为 0.02 亿元。2025 年

⁴ 包含货币现金、交易性金融资产和应收银行承兑汇票。

末及 2026 年 3 月末，公司应收款项（含合同资产）分别为 6.21 亿元和 6.34 亿元，主要为应收特殊机构的货款。截至 2025 年末，公司按照单项计提坏账准备的应收账款账面余额为 0.55 亿元，已全部计提坏账准备，主要为应收海南航空旗下的香港航空款项 0.35 亿元。组合中特殊机构客户应收账款账面余额为 8.68 亿元（其中账龄 1 年以内、1-2 年、2-3 年和 3 年以上的分别为 2.95 亿元、1.52 亿元、0.93 亿元和 3.28 亿元），累计计提坏账准备 3.94 亿元（其中对账龄 1 年以内、1-2 年、2-3 年和 3 年以上的分别计提 0.58 亿元、0.52 亿元、0.43 亿元和 2.41 亿元），当年新增计提坏账准备 0.72 亿元，特殊机构客户回款相对较慢，积累了较大的应收账款规模；应收航空公司等一般客户的款项账面余额为 1.61 亿元，已累计计提坏账准备 0.19 亿元，应收该类客户的款项主要集中于 1 年以内，账龄相对较短。整体来看，公司应收账款以应收特殊机构的货款为主，受特殊机构回款政策和周期影响，近年来计提坏账准备较多，对公司利润造成较大侵蚀，需持续关注未来特殊机构客户回款情况。

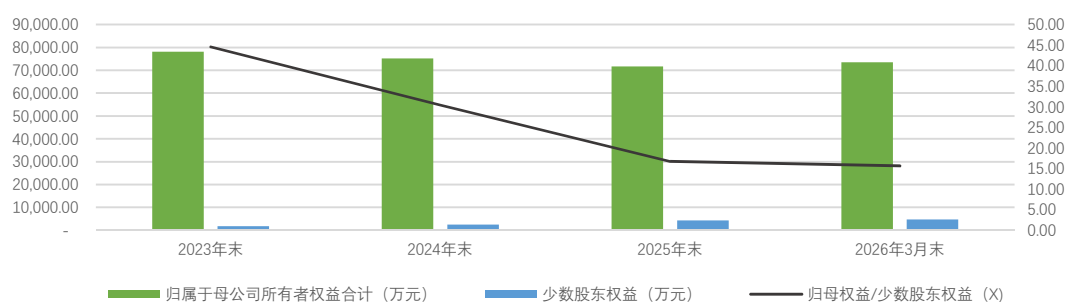
2025 年末及 2026 年 3 月末，该公司存货账面价值分别为 5.69 亿元和 5.89 亿元，分别较上年末增加 16.41%和 3.62%；截至 2025 年末，公司存货账面余额 6.90 亿元，已累计计提跌价准备 1.21 亿元，其中原材料、在产品及库存产品账面余额分别为 2.73 亿元、1.78 亿元和 2.05 亿元，已累计计提跌价准备分别为 0.73 亿元、0.34 亿元和 0.14 亿元，2025 年对在产品新计提跌价准备 0.28 亿元。公司存货中的在产品和库存产品主要是机载设备产品和 ATE 自动检测设备等产品，规模较大，系公司的这类业务产品大多属于定制化需求，具有产品研制生产周期长、单位设备价值高等特点，导致公司在产品在存货中占比较高；公司原材料主要为航空维修及服务的零部件、航材贸易及航空资产管理业务的零部件等相关原材料，目前存货中库龄较长的原材料占比高，加之公司采购的原材料都是对应某一机型，而机型更新较快，超过 3 年后使用价值将大幅下降而将基本全额计提存货跌价准备，这也使得公司存在较大的存货跌价损失风险。

该公司非流动资产主要由固定资产、长期股权投资和无形资产构成。2025 年末及 2026 年 3 月末，公司的固定资产分别为 3.65 亿元和 3.38 亿元，主要由房屋、建筑物、机器设备等构成，随着固定资产折旧而有所减少。同期末，公司的无形资产分别为 1.39 亿元和 1.32 亿元，其中 2025 年末土地使用权和非专利技术分别为 0.29 亿元和 0.78 亿元。同期末，公司的长期股权投资分别为 0.52 亿元和 0.53 亿元，主要是对山东翔宇航空技术服务有限责任公司的投资。

该公司受限资产规模较小，截至 2025 年末合并口径受限资产为 1.46 亿元，占资产总额的比重为 5.88%，主要为用于借款抵押和质押而受限的存货和无形资产等。

② 所有者权益

图表 10. 公司所有者权益构成及其变动趋势



注：根据航新科技所提供的数据整理、绘制。

2025 年末及 2026 年 3 月末，该公司的所有者权益分别为 7.59 亿元和 7.82 亿元，分别较上年末下降 2.32%和增长 3.04%，其中 2025 年末下降主要系当期净亏损导致未分配利润下滑所致。同期末，实收资本均为 2.45 亿元，较 2024 年末变化不大；资本公积均为 2.90 亿元，较 2024 年末变化不大；未分配利润分别为 0.83 亿元和 1.10 亿元，2025 年末较上年末下滑 35.99%，主要系当年净亏损所致。此外，根据公司 2026 年 4 月公告，鉴于公司 2024 年度实现归属于母公司股东的净利润为负，董事会拟定 2025 年度不分配现金红利。

③ 负债

图表 11. 公司债务结构及核心债务（单位：亿元）

主要数据及指标	2023 末	2024 末	2025 末	2026 年 3 月末
刚性债务	9.70	8.74	8.92	7.66
其中：短期刚性债务	4.81	4.37	6.95	6.10
中长期刚性债务	4.89	4.37	1.97	1.56
应付账款	3.06	2.85	3.46	4.05
合同负债	1.16	0.82	1.17	1.55

资料来源：航新科技。

2025 年末及 2026 年 3 月末，该公司债务规模持续增长，同期末总负债分别为 17.26 亿元及 17.55 亿元，以短期债务为主。从债务构成来看，公司负债主要由刚性债务、应付账款和合同负债构成。2025 年末及 2026 年 3 月末，公司刚性债务余额分别 8.92 亿元和 7.66 亿元。同期末，公司的应付账款分别为 3.46 亿元和 4.05 亿元，主要为应付供应商货款，跟踪期内有所下滑；合同负债分别为 1.17 亿元和 1.55 亿元，主要为预收客户货款。

2025 年末及 2026 年 3 月末，该公司刚性债务余额分别为 8.92 亿元和 7.66 亿元，其中短期刚性债务分别为 6.95 亿元和 6.10 亿元。公司的刚性债务主要由银行借款、应付债券和融资租赁款构成，2025 年末随着“航新转债”接近到期由应付债券转至一年内到期的非流动负债科目。公司现金类资产有限以及营运资金占用较大，所面临的即期债务偿付压力仍较大。

(2) 偿债能力

① 现金流量

图表 12. 公司现金流量状况

主要数据及指标	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年 第一季度	2025 年 第一季度
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	0.48	0.55	1.90	1.05	0.02
其中：业务现金收支净额（亿元）	1.84	1.83	3.49	1.46	0.37
投资环节产生的现金流量净额（亿元）	-0.29	-0.64	-0.16	-0.41	-0.09
其中：购建固定资产、无形资产及其他 长期资产支付的现金	0.92	0.80	0.57	0.05	0.09
筹资环节产生的现金流量净额（亿元）	0.29	-1.03	-0.65	-1.46	0.98

资料来源：航新科技。

注：业务现金收支净额是指不包括其他因素导致的现金收入与现金支出的经营环节现金流量净额。

2025 及 2026 年第一季度，该公司的经营性净现金流分别为 1.90 亿元和 1.05 亿元，同比均出现明显提升，主要系当期购买商品、接受劳务支付的现金减少所致。

2025 年及 2026 年第一季度，该公司投资环节产生的现金净流量分别为-0.16 亿元和-0.41 亿元，2025 年因同时购置（0.40 亿元）、处置（0.41 亿元）机器设备，投资性净现金流金额较小，2026 年第一季度，因将部分闲置资金用于购买定期存款，当期支付其他与投资活动有关的现金 0.36 亿元导致当期投资性净现金流呈净流出状态。

该公司主要通过银行借款和融资租赁等债务融资方式满足营运资金和投资性资金需求。2025 年及 2026 年第一季度，公司筹资性净现金流分别为-0.65 亿元和-1.46 亿元。2025 年以来公司筹资性净现金流呈现净流出，主要系偿还较多到期债务，但取得借款同比下滑所致，公司持续面临一定的外部筹资压力。

② 偿债能力

图表 13. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2023 年度	2024 年度	2025 年度
EBITDA (亿元)	1.57	0.59	1.24
EBITDA/利息支出 (倍)	3.06	1.02	1.76
EBITDA/刚性债务 (倍)	0.17	0.06	0.14

资料来源：根据航新科技所提供数据整理、计算。

2025 年该公司 EBITDA 为 1.24 亿元，随着利润亏损减少而有所增长；其对刚性债务、利息支出的保障倍数仍较低，同期分别为 0.06 倍和 1.02 倍。

4. 调整因素

跟踪期内，该公司控股股东及实际控制人变更，实控人持股比例低，公司治理稳定性有待观察。因存在可能导致对公司持续经营能力产生重大疑虑的重大不确定性事件，公司被出具带有持续经营重大不确定性段落的无保留意见的审计报告。2025 年，因存在贸易业务收入确认不准确、信息披露等问题，公司及部分责任人两次被出具监管警示函，公司内部管控及信批方面存在一定问题。此外公司资产负债率高，随着可转债接近到期，其即期债务规模增大，同时公司现金类资产有限，面临较大的再融资压力。

(1) 流动性/短期因素

图表 14. 公司资产流动性指标值

主要数据及指标	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
流动比率 (%)	150.89	144.88	115.43	115.60
速动比率 (%)	100.75	91.68	72.94	70.89
现金比率 (%)	33.91	25.09	25.17	21.55

资料来源：根据航新科技所提供数据整理、计算。

截至 2026 年 3 月末，该公司流动比率、速动比率和现金比率分别为 115.60%、70.89%和 21.55%，整体流动性水平偏紧张。授信方面，截至 2026 年 6 月 15 日，公司取得各金融机构授信合计 9.16 亿元，已使用授信 5.37 亿元。总体看，公司流动性偏紧张。

(2) ESG 因素

跟踪期内，广州恒贸将其持有的该公司 36,705,964 股股份（占公司股本总额的 14.9555%）分别转让给衢州创科和杭州畅昇，股份转让单价为 14.57 元/股，转让对价合计为 534,805,895.48 元。其中衢州创科协议受让航新科技 23,905,964 股股份（占公司股本总额的 9.7402%），杭州畅昇协议受让 12,800,000 股股份（占上市公司股本总额的 5.2152%）。同时上述股份转让完成后，杭州畅昇拟将其持有的航新科技 12,800,000 股股份（占公司股本总额的 5.2152%）对应的表决权委托给衢州创科行使。2026 年 3 月 23 日，前述协议转让股份事宜办理完成过户登记手续，并取得中国证券登记结算有限责任公司出具的《证券过户登记确认书》。公司控股股东由广州恒贸变更为衢州创科，实际控制人由余厚蜀变更为胡晨。截至 2026 年 5 月末，衢州创科和杭州畅昇持有的公司股份均未质押。航新科技于 2015 年 4 月在深圳证券交易所创业板上市，在主营业务未发生变化的状况下，先后于 2021 年 6 月及 2026 年 3 月发生控股股东及实际控制人变更。同时公司实控人持股比例低，公司治理结构稳定性仍待观察。

该公司于 2026 年 5 月 20 日召开第六届董事会第十八次会议，审议通过《关于修订〈公司章程〉的议案》，拟修订“总经理为公司的法定代表人”（原章程规定董事长为公司的法定代表人）。公司于 2026 年 5 月 20 日召开 2025 年度股东会，选举胡晨、林琳、宿春翔为第六届董事会非独立董事，选举俞春萍、刘佳跃、潘跃晨为第六届董事会独立董事，李伯韬仍为公司的职工代表董事；同日召开第六届董事会第十八次会议，选举胡晨先生为公司第六届董事会董事长，聘任王磊为公司总经理，聘任段振为公司副总经理，聘任方路遥为公司财务总监。2026 年

5月28日，公司公告李伯韬辞任公司职工代表董事（仍任公司副总经理），选举方路遥为董事会职工代表董事。

该公司2025年《审计报告》被出具带有持续经营重大不确定性段落的无保留意见的审计报告，与持续经营相关的重大不确定性包含两个事项。事项一，航新科技连续两年亏损，2025年度归属于母公司股东的净利润-4,509.87万元，2024年度归属于母公司股东的净利润-9,538.38万元，未来12个月内存在大额债务到期的情况。事项二，2020年12月21日，美国商务部工业安全局（BIS）修改了进出口管制条例（EAR），新增了军事最终用户清单⁵（下称“MEU清单”），航新科技被列入此项清单。2025年9月，美国在现行EAR框架下，进一步提出，将管制对象由列入MEU清单的主体，扩展至其直接或间接持股达到或超过50%的子公司及孙公司。根据相关安排，2025年9月的规定的实施时间已延期至2026年11月。受上述事项限制，公司及下属企业如需通过美国供应商进口特定产品需由供应商/代理商向美国政府申请许可证，若无法获得美国的出口许可，则公司及下属企业的合作和交易将受到阻碍。

商业承兑汇票逾期方面，根据该公司2024年7月3日发布的《广州航新航空科技股份有限公司关于公司涉及所开具部分商业承兑汇票逾期情况的说明公告》，截至2024年6月30日，公司票据承兑累计逾期发生额1,360.37万元，逾期余额305.23万元。经公司核实，2024年6月公司此次共14笔商业承兑汇票兑付构成逾期（到期日均为6月27日），逾期金额778.23万元。截至2024年7月3日，上述商业票据已在持票人提示付款申请后完成兑付。截至2025年5月末，公司商业承兑汇票逾期余额为0。

监管方面，根据该公司2025年1月17日公告，该公司及相关人员于2025年1月17日收到中国证券监督管理委员会广东监管局（简称“广东证监局”）出具的《关于对广州航新航空科技股份有限公司、蒋军、王磊、余厚蜀、姚晓华、曹秉安、胡珺采取出具警示函措施的决定》（[2024]215号）（简称“《警示函》”），广东证监局认为公司存在以下违规行为：一、贸易收入确认不准确。航新科技在2023年三季报以前对子公司Magnetic MRO AS的航材和发动机贸易业务进行核算时，未能根据合同条款和交易实质判断业务的性质，将应按净额法确认营业收入的贸易业务按总额法确认，导致相关财务报告信息披露不准确。公司在2023年度报告编制过程中已对相关会计差错进行了调整。二、未按规定审议和披露重大会计估计变更。航新科技在对部分应收账款计提坏账准备时，在2022年度将应收账款5年以上的迁徙率从以前年度的100%调整到90%，在2023年度将平均迁徙率选取期间由2022年度的3个年度调整为5个年度，上述两项调整涉及重大会计估计变更，公司未按规定履行审议程序和信息披露义务。公司时任董事长蒋军、董事长王磊、总经理余厚蜀、时任财务总监姚晓华、财务总监曹秉安、董事会秘书胡珺，未按照《上市公司信息披露管理办法》（证监会令第40号）第三条、《上市公司信息披露管理办法》第四条的规定履行勤勉尽责义务，对公司上述行为负有主要责任。广东证监局决定对航新科技、蒋军、王磊、余厚蜀、姚晓华、曹秉安、胡珺采取出具警示函的行政监管措施。

2025年12月19日发布的《广州航新航空科技股份有限公司关于公司及相关人员收到广东证监局警示函的公告》（简称“《公告》”），公司收到广东证监局出具的《关于对广州航新航空科技股份有限公司、王磊、余厚蜀、张文虎采取出具警示函措施的决定》（[2025]152号），2025年5月末，公司累计新增借款17,617万元，占2024年末未经审计净资产的比例为23.42%，超过上年末净资产的20%，达到《公司债券发行与交易管理办法》（证监会令第222号）规定的披露标准，公司未及时披露上述事项，直至2025年8月13日才在《关于累计新增借款超过上年末净资产百分之二十的公告》中补充披露。上述情形违反了《公司债券发行与交易管理办法》第五十四条的规定。根据《公司债券发行与交易管理办法》第六十九条的规定，广东证监局决定对航新科技、王磊、余厚蜀、张文虎采取出具警示函的行政监管措施。

截至2026年3月末，该公司刚性债务余额7.66亿元，其中短期刚性债务6.10亿元，随着可转债临近到期，公司即期债务规模增大，同时现金类资产有限，整体面临较大的再融资压力。

社会责任和环境方面，近年来公司未发生重大安全生产事故，未出现因环境问题受到重大行政处罚的情况。

⁵ 1) 上述名单仅针对航新科技，并未包括航新科技的子公司。各子公司作为独立的法人实体，有自身独立的组织架构和运营机制，可以独立承担法律责任，并未纳入上述管制范围之内。

2) MEU清单不同于其他美国制裁中国的实体公司清单。根据MEU规则，美国公司不得将一部分美国ECCN编码下的受控物项在没有许可证的情况下出口或转让给清单内企业。未在公布的编码范围内的物项出口并未受限制。这意味着航新科技在采购时只需要根据ECCN编码控制的要求区分该物项是否需要申请许可。未在规定内的ECCN编码项下商品的进口不受任何限制。

(3) 表外事项

截至 2026 年 3 月末，该公司无对外担保事项，也无重大未决诉讼事项发生。

(4) 其他因素

关联交易方面，近年来该公司与子公司及联营企业等关联方存在关联交易往来，2025 年公司向其采购商品和原材料形成的关联交易金额为 0.11 亿元，向关联方提供机载设备维修等服务以及销售航材等商品形成的关联交易为 0.002 亿元，均参考市场价定价，相关交易规模不大，对公司影响有限。关联方资金往来方面，主要系对联营企业及子公司的应收应付款，整体金额较小，其中应付衢州创科 500 万元，为衢州创科向公司提供的资金拆借。

根据该公司提供的 2026 年 5 月 11 日《企业信用报告》及相关资料，跟踪期内公司本部不存在违约记录。

5. 同业比较分析

新世纪评级选取了北京安达维尔科技股份有限公司（简称“安达维尔”）和四川海特高新技术股份有限公司（简称“海特高新”）作为该公司的同业比较对象。上述主体均以航空维修及服务为主业，具有较高的可比性。

与同业企业相比，该公司净资产规模较小，盈利能力较弱，但经营效率高。偿债能力方面，公司资产负债率高，权益资本对债务规模的保障程度相对较低。

债项信用跟踪分析

1. 债项主要条款跟踪分析

本次债券为可转换为该公司 A 股股票的可转换公司债券，债券期限为 6 年，转股期自可转债发行结束之日满六个月后的第一个交易日起至本次可转债到期日止。

本次债券设置了赎回条款及提前回售条款。本次发行的可转换公司债券期满后 5 个工作日内，该公司将赎回全部未转股的可转换公司债券。在本次发行的可转换公司债券转股期内，若（1）公司 A 股股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）或（2）当本次发行的可转换公司债券未转股余额不足 3000 万元时，公司董事会有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券。

在本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。同时本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，可转换公司债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转换公司债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权，可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。

若该公司本次发行的可转换公司债券募集资金投资项目的实施情况与公司承诺情况相比出现重大变化，根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

2026 年 6 月 3 日，该公司发布《关于提前赎回航新转债的公告》，航新转债已触发有条件赎回条款，公司计划行使提前赎回权利。

2. 偿债保障措施跟踪分析

截至 2026 年 3 月末，该公司现金类资产为 3.05 亿元，未受限部分为 3.03 亿元，能够用于本期债券偿付。另外

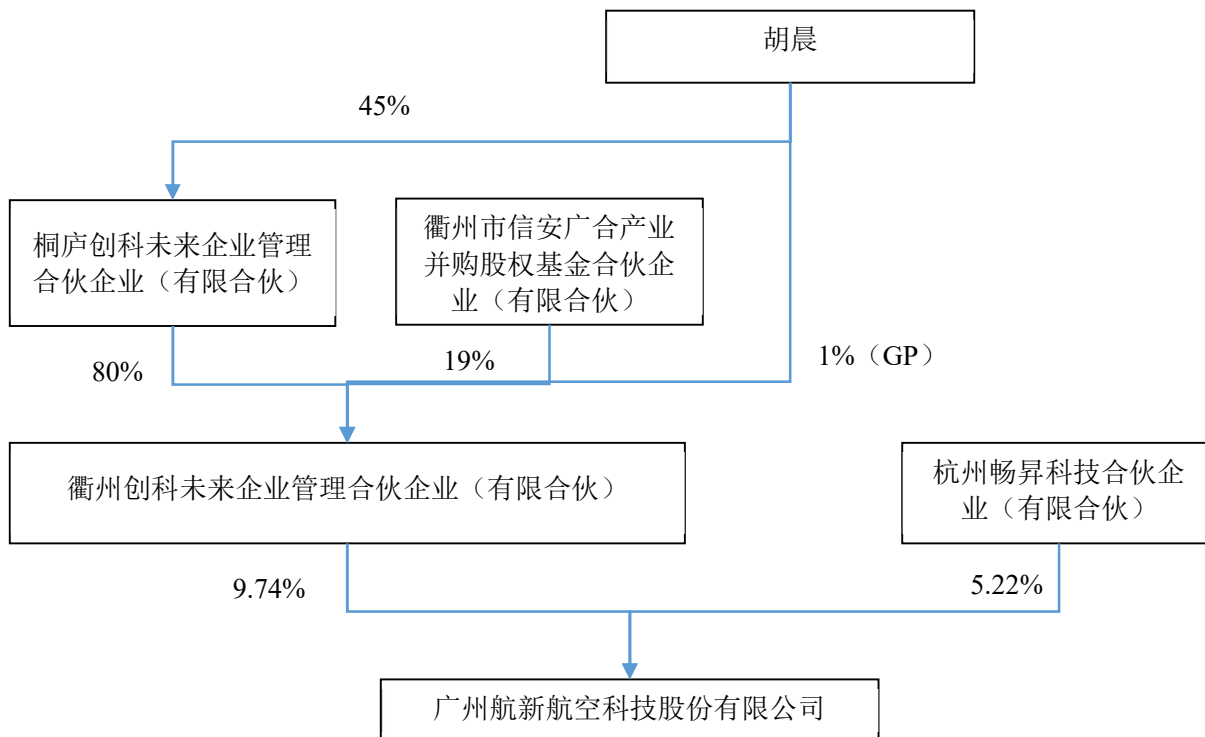
根据公司 2026 年 4 月 28 日发布《关于 2025 年度财务报表发表带有持续经营重大不确定性段落的无保留意见审计意见涉及事项的专项说明》，新的控股股东签署《承诺函》，在公司资金存在周转困难的情况下，衢州创科及胡晨愿意提供足额的资金支持，以解决公司资金困难。

跟踪评级结论

综上，本评级机构评定航新科技主体信用等级为 BBB，评级展望为负面，航新转债信用等级为 BBB。

附录一：

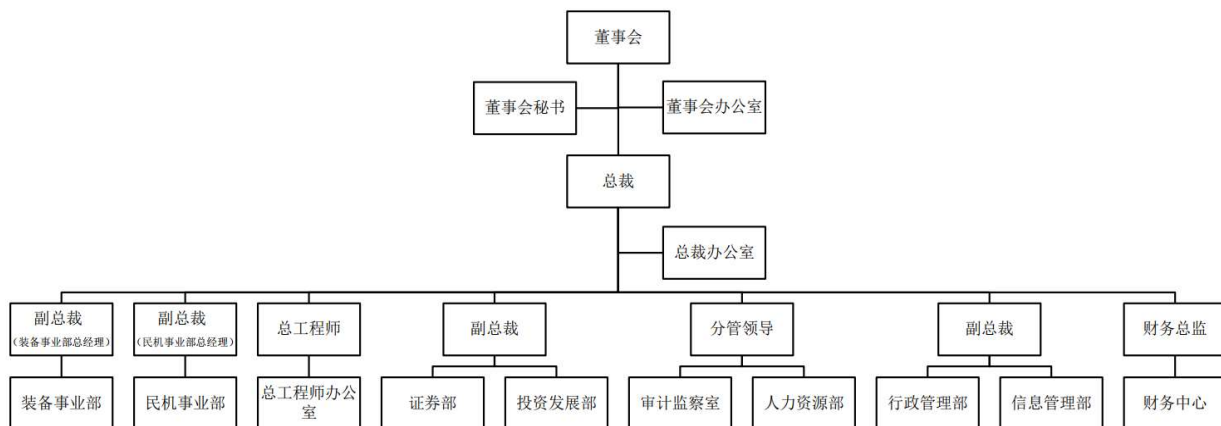
公司与实际控制人关系图



注：根据航新科技提供的资料整理绘制（截至2026年5月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据航新科技提供的资料整理绘制（截至 2026 年 3 月末）。

相关实体主要数据概览

基本情况					2025年（末）主要财务数据（亿元）					
全称	简称	与公司关系	母公司持股比例（%）	主营业务	刚性债务余额（亿元）	所有者权益（亿元）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	经营环节现金净流入量（亿元）	备注
广州航新航空科技股份有限公司	航新科技	本级	—	机载设备维修、机载设备及检测设备研制	6.96	8.67	3.65	0.14	-1.73	母公司口径
航新航空服务有限公司	香港航新	核心子公司	100.00	航空维修业务和航空资产管理业务	0.60	1.04	9.35	0.30	0.19	
广州航新电子有限公司	航新电子	核心子公司	100.00	民用航空机载电子设备的维修	0.50	2.39	1.39	0.19	0.82	
上海航新航宇机械技术有限公司	上海航新	核心子公司	100.00	航空机械机电设备的维修	0.06	1.08	1.36	0.16	0.57	
天弘航空科技有限公司	天弘航空	核心子公司	90.00 ⁶	航空资产管理、飞机拆解、飞机租赁	0.75	0.79	1.60	0.15	1.93	

注：根据航新科技2025年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

⁶ 航新科技直接持有天弘航空 50%股权，通过全资子公司珠海航新航空投资有限公司持有天弘航空 40%股权。

附录四：

同类企业比较表

核心业务：航空维修及服务 归属行业：装备制造

企业名称（全称）	最新主体 信用等级/展 望	2025 年度经营数据					2025 年末财务数据/指标			
		净资产 （亿元）	EBITDA （亿元）	销售净利率 （%）	营业收入 （亿元）	营业周期 （次）	权益资本与刚性债 务比率 （×）	资产负债率 （%）	EBITDA/利息支出 （×）	EBITDA/刚性债务 （×）
北京安达维尔科技股份有限公司	/	10.25	0.19	-1.15	6.80	727.94	1.96	43.94	1.70	0.03
四川海特高新技术股份有限公司	/	36.98	4.32	-34.62	15.59	322.92	2.77	38.64	-4.26	-0.16
发行人	BBB/负面	7.59	1.24	-2.17	17.57	285.88	0.85	69.46	1.76	0.14

注：北京安达维尔科技股份有限公司和四川海特高新技术股份有限公司相关数据及指标来自公开市场可获取数据及计算，或存在一定局限性。

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标(合并口径)	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末	2026 年 第一季度/末
资产总额 [亿元]	24.91	23.56	24.85	25.37
货币资金 [亿元]	3.65	2.51	3.57	2.69
刚性债务[亿元]	9.70	8.74	8.92	7.66
所有者权益 [亿元]	7.99	7.77	7.59	7.82
营业收入[亿元]	15.79	17.03	17.57	5.72
净利润 [亿元]	0.30	-0.88	-0.38	0.31
EBITDA[亿元]	1.57	0.59	1.24	-
经营性现金净流入量[亿元]	0.48	0.55	1.90	1.05
投资性现金净流入量[亿元]	-0.29	-0.64	-0.16	-0.41
资产负债率[%]	67.93	67.03	69.46	69.18
权益资本与刚性债务比率[%]	82.34	88.92	85.09	102.07
流动比率[%]	150.89	144.88	115.43	115.60
现金比率[%]	33.91	25.09	25.41	21.58
利息保障倍数[倍]	1.46	-0.71	0.30	-
担保比率[%]	-	-	-	-
营业周期[天]	302.44	288.51	285.88	-
毛利率[%]	29.98	27.67	28.51	26.63
营业利润率[%]	1.38	-5.38	-2.71	6.56
总资产报酬率[%]	3.08	-1.70	0.88	-
净资产收益率[%]	3.80	-11.15	-4.96	-
净资产收益率*[%]	3.13	-12.44	-6.14	-
营业收入现金率[%]	127.05	119.96	119.00	111.40
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	4.16	5.21	15.51	-
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	1.13	-0.53	10.53	-
EBITDA/利息支出[倍]	3.06	1.02	1.76	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.17	0.06	0.14	-

注：表中数据依据航新科技经审计的 2023~2025 年度及未经审计的 2026 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%

权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%

流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%

现金比率(%)=(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%

利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)

担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%

营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]} +365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}

毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%

营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%

总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%

净资产收益率(%)=报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%

净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/ [(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%

营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%

经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%

非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%

EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)

EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他有期债务

EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

信用等级	含义
AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务。

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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

信用等级	含义
AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
C 级	不能偿还债券本息。

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。

附录七：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2018年8月15日	AA-/稳定	朱侃、翁斯喆	新世纪评级方法总论（2012） 装备制造行业信用评级方法（2018版） 装备制造行业评级模型（参见注册文件）	报告链接
	评级结果变化	2021年2月5日	A+/负面	王科柯、朱侃	工商企业评级方法概论（2014） 装备制造行业信用评级方法（2018版） 工商企业评级模型（装备制造）MX-GS015（2019.8）	报告链接
	评级结果变化	2022年6月24日	A/负面	王科柯、翁斯喆	工商企业评级方法概论（2014） 装备制造行业信用评级方法（2018版） 工商企业评级模型（装备制造）MX-GS015（2019.8）	报告链接
	评级结果变化	2023年6月26日	A/稳定	王科柯、翁斯喆	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（装备制造行业）FM-GS015（2022.12）	报告链接
	评级结果变化	2025年6月26日	A+/稳定	王婷亚、李雨聪	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（装备制造行业）FM-GS015（2022.12）	报告链接
	前次评级/评级结果变化	2026年5月13日	BBB/负面	王婷亚、李雨聪	新世纪评级方法总论（2022） 新世纪评级工商企业评级方法与模型（装备制造行业）FM-GS015（2025.5）	报告链接
	本次评级	2026年6月25日	BBB/负面	王婷亚、郝泽	新世纪评级方法总论（2022） 新世纪评级工商企业评级方法与模型（装备制造行业）FM-GS015（2025.5）	-
债项评级	历史首次评级	2020年5月13日	AA-	王科柯、朱侃	工商企业评级方法概论（2014） 装备制造行业信用评级方法（2018版） 工商企业评级模型（装备制造）MX-GS015（2019.8）	报告链接
	评级结果变化	2021年2月5日	A+	王科柯、朱侃	工商企业评级方法概论（2014） 装备制造行业信用评级方法（2018版） 工商企业评级模型（装备制造）MX-GS015（2019.8）	报告链接

评级结果变化	2022年6月24日	A	王科柯、翁斯喆	工商企业评级方法概论 (2014) 装备制造行业信用评级方法 (2018版) 工商企业评级模型 (装备制造) MIX-GS015 (2019.8)	报告链接
评级结果变化	2025年6月26日	A	王婷亚、李雨聪	新世纪评级方法总论 (2022) 工商企业评级方法与模型 (装备制造行业) FM-GS015 (2022.12)	报告链接
前次评级/评级结果变化	2026年5月13日	BBB	王婷亚、李雨聪	新世纪评级方法总论 (2022) 新世纪评级工商企业评级方法与模型 (装备制造行业) FM-GS015 (2025.5)	报告链接
本次评级	2026年6月25日	BBB	王婷亚、郝泽	新世纪评级方法总论 (2022) 新世纪评级工商企业评级方法与模型 (装备制造行业) FM-GS015 (2025.5)	—

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。