

信用等级公告

联合[2018] 1138 号

联合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长期信用状况及拟发行的 2018 年度第一期中期票据进行综合分析和评估，确定中国航空器材集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，2018 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年六月二十二日



中国航空器材集团有限公司

2018 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行额度: 6 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 每年付息, 到期一次性还本

发行目的: 偿还银行借款、补充流动资金

评级时间: 2018 年 6 月 22 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产(亿元)	23.31	16.83	14.99	15.64
资产总额(亿元)	129.13	126.33	129.63	130.54
所有者权益(亿元)	53.82	58.43	61.77	61.34
短期债务(亿元)	14.93	5.98	12.64	0.06
长期债务(亿元)	47.83	46.76	40.36	50.49
全部债务(亿元)	62.76	52.73	53.00	50.55
营业总收入(亿元)	18.68	21.53	24.65	5.40
利润总额(亿元)	5.11	4.73	4.62	0.58
EBITDA(亿元)	9.55	10.48	10.51	--
经营性净现金流(亿元)	2.94	9.26	7.42	-1.16
营业利润率(%)	39.08	41.64	37.19	30.06
净资产收益率(%)	7.54	6.52	5.65	--
资产负债率(%)	58.32	53.75	52.35	53.01
全部债务资本化比率(%)	53.84	47.44	46.18	45.18
流动比率(%)	145.63	176.22	127.93	247.48
经营现金流动负债比(%)	12.82	58.04	33.38	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.57	5.03	5.05	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.66	4.77	4.91	--

注: 2018 年 1-3 月财务数据未经审计。

分析师

刘嘉敏 陈婷

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对中国航空器材集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为专业从事飞机租赁、第三方航材保障及飞机批量采购的中央企业,在业务经验、品牌知名度、客户供应商资源和专业服务能力等方面具备优势。2016 年 9 月,根据国务院国资委部署,通过将子公司部分股权无偿划转给三家中央航空企业及中国国新控股有限责任公司,改组设立航材共享平台公司,并将围绕航材共享平台公司从富余航材处置、航材集中采购、机队共享体系和大部件共享库建立等多个方面着手打造国内航材共享体系及保障平台。2017 年 9 月,国资委将东航集团持有的东方通用航空有限责任公司(以下简称“东方通航”)100%股权无偿划转给公司,公司未来将围绕东方通航打造含制造、运输、机场、保障等在内的全产业链服务,聚焦通航新兴业务领域,进一步提高公司传统业务的市场竞争力。同时,联合资信也关注到公司飞机租赁业务机队规模较小、固定资产抵质押率较高、融资渠道较为单一、未来资金需求高等因素对其经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

未来,随着飞机租赁业务机队规模的不断扩张、航材共享平台的持续推进及航材保障市场的进一步整合,公司盈利能力有望提升,整体抗风险能力有望进一步加强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 随着中国经济的增长和消费升级带来的市场成长空间,中国航空运输业仍保持较高

- 的景气度，公司主营业务的发展前景良好。
2. 公司系国内最大的第三方航材保障综合服务提供商、配合航空公司实施飞机批量采购的签约主体，在业务经验、客户供应商资源及专业服务能力等方面具备较强竞争优势。
 3. 公司飞机租赁业务品牌知名度较高，近年来，公司不断拓宽购机渠道，适时扩大机队规模，整体盈利水平较强。
 4. 2016年9月，根据国务院国资委部署，子公司中国航空器材有限责任公司改组设立航材共享平台公司，随着富余航材流通机制建立及周转件保障服务的完善，公司航材共享平台收入及效益将有较大提升空间。2017年9月，国资委将东航集团持有的东方通航100%股权无偿划转给公司，公司未来将围绕东方通航打造含制造、运输、机场、保障等在内的全产业链服务，聚焦通航新兴业务领域，进一步提高公司传统业务的市场竞争力。
 5. 公司 EBITDA 对本期中期票据覆盖能力较好。

关注

1. 飞机租赁行业市场竞争日趋激烈，公司机队规模较小，且全部为经营性租赁业务，存在一定资产减值风险和租金下行风险。
2. 公司每年购置飞机设备支出规模较大，且主要通过抵押贷款方式融资，融资渠道较单一，固定资产抵质押率较高。
3. 公司未来资金需求高，或将进一步推升公司债务水平。

声 明

一、本报告引用的资料主要由中国航空器材集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中国航空器材集团有限公司

2018 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

中国航空器材集团有限公司（“中航材集团”或“公司”）成立于 2002 年 10 月 11 日，其前身为 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，1995 年更名为中国航空器材进出口总公司，系中国民航总局专门从事飞机、发动机及机场地面设备的专业外贸公司，为中国民用飞机指定进口商。2002 年，民航运输及服务保障企业联合重组，公司作为三家航空保障集团公司之一，经国务院国函【2002】85 号《国务院关于组建中国航空器材进出口集团公司有关问题的批复》批准正式组建，公司与民航总局脱钩；2008 年 1 月，公司更名为中国航空器材集团公司。2017 年 10 月，根据国务院国企改革【2017】1089 号《关于中国航空器材集团有限公司改制有关事项的批复》批复，公司由全民所有制企业改制为国有独资公司，改制后公司名称为中国航空器材集团有限公司，由国务院国资委代表国务院履行出资人职责，改制基准日为 2016 年 12 月 31 日，以经审计的净资产出资，注册资本为 20 亿元¹。截至 2018 年 3 月底，注册资本 20 亿元，由国务院国资委 100% 持股。

公司主营业务范围：经营集团公司及其投资企业中国家投资形成的全部国有资产和国有股权；房地产投资；宾馆、酒店、写字楼的管理；从事飞机、发动机、航空器材及民用航空有关的设备、特种车辆的销售、租赁；国内展览；招标代理；物业管理；货物仓储；与上述业务有关的技术咨询、技术服

务；承办广告的设计、制作、发行、发布；货物进出口、技术进出口、代理进出口。截至 2018 年 3 月底，公司下设办公室、规划发展部、人力资源部、企业管理部、财务会计部、纪委办公室、工会办公室等 9 个职能部门。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 129.63 亿元，所有者权益合计 61.77 亿元（含少数股东权益 31.17 亿元）；2017 年，公司实现营业总收入 24.65 亿元，利润总额 4.62 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 130.54 亿元，所有者权益合计 61.34 亿元（含少数股东权益 31.07 亿元）；2018 年 1~3 月，公司实现营业总收入 5.40 亿元，利润总额 0.58 亿元。

公司注册地址：北京市顺义区空港工业天柱路乙 8 号；法定代表人：贾宝军。

二、本期中期票据概况

公司拟于 2018 年注册额度为 14 亿元的中期票据，本期计划发行 2018 年度第一期中期票据 6 亿元（以下简称“本期中期票据”），期限为 5 年，偿还方式为每年付息，到期一次性还本。本期中期票据募集资金将用于偿还银行借款和补充流动资金。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011

¹ 公司 2017 年底实收资本由 17.35 亿元增至 20 亿元，系提取盈余公积 0.96 亿元、未分配利润 1.69 亿元转增实收资本。

年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全

国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长

10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总

体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

四、行业及区域经济环境

1. 航空运输业概述

航空运输业为周期性行业，其增长与 GDP 增长具有较高的正相关性。根据发达国家经验，在居民收入突破一定水平后，航空业年均增速将是 GDP 增速的 1.5~2 倍，且行业成长期长达 30~40 年。

2017 年，中国航空运输业完成运输总周转量 1083.08 亿吨公里，同比增长 12.6%。其中客运市场稳步增长，旅客周转量 9513.04 亿人公里，比上年增长 13.5%；货邮周转量 243.55 亿吨公里，比上年增长 9.8%。

从国内航空市场的飞机投放看，2012 年以来，随着先前订单的逐步到位，中国运输机队规模（期末在册架数）从 2008 年的 1259 架增加到 2015 年底的 2650 架。截至 2017 年底，中国共有航空公司 58 家，民航全行业运输飞机期末在册架数 3296 架，比上年增长 346 架。根据目前各航空公司购买飞机的计划来看，预计未来中国飞机进口量仍将保持一定增速，运力投放将有所增加。从飞机利用率看，2017 年，中国在册运输飞机平均日利用率为 9.49 小时，比上年增长 0.08 小时。

整体看，随着中国经济的增长和消费升级带来的市场成长空间，航空运输业仍将保持较高的景气度。未来随着航空市场供需的改善、航线网络的完整、民航政策的落实，航空运输业运营效率和盈利水平有望继续提升。

2. 飞机租赁行业概况

飞机租赁指航空公司（或承租人）从租赁公司（或直接从制造厂家）选择一定型号、数量的飞机并与租赁公司（或出租人）签订有关飞机租赁协议的经营模式。在租期内，飞机的法定所有者即出租人将飞机的使用权转让给承租人，承租人以按期支付租金为代价，取得

飞机的使用权。飞机租赁行业最早出现在 20 世纪 50 年代，随着国际航空运输业的迅速发展，航空公司对于飞机的需求不断增长，飞机租赁公司在资本市场获取资金，通过直租或售后回租的方式，为航空公司提供了除直接购买之外的又一渠道。

飞机租赁迅速发展的原因，主要归因于航空运输业的快速发展，除此以外，租赁飞机相对于直接购买具有的优势包括：①直接购买飞机需要一次性大额投入，租用飞机只需要定期支付租金，释放出流动性；②租赁飞机可以保持飞机资产组合的灵活性，根据市场变化调节机型组合，并且不承担残值风险；③飞机交付前不需要占用资金；④对于航空公司的资产质量有一定的提升，有助于外部融资的取得；⑤飞机租赁资产有利于出租人租赁资产的风险控制；⑥飞机租赁已逐步成为包括出租人在内的投资人获得投资税收效益最大化的有效途径。

中国飞机租赁行业起步较晚，1998 年以前，中国航空公司的飞机主要是通过直接购买的方式取得的，航空公司自行向银行申请贷款购买飞机并拥有飞机的所有权，但面临国内过高的融资成本和国际融资的实际困难，航空公司自己申请贷款购买飞机的代价很大。20 世纪 90 年代以来，中国航空公司逐步较多地采用经营性租赁或融资性租赁的方式引进了大量飞机，部分缓解了资金压力。

自 2007 年 2 月银监会发布修订的《金融租赁公司管理办法》规定中国国内和国外商业银行可以在中国设立或参股金融租赁公司以来，以工银租赁、国银租赁、交银租赁等为代表的银行系金融租赁公司凭借优惠的政策及雄厚的资金实力得以迅速发展。但受限于中国租赁行业起步较晚、本土公司资本实力不足、专业人才短缺等原因，很长一段时间，中国飞机租赁业都以外国专业飞机租赁机构或是金融机构为主，国内租赁公司仅占很少份额。2009 年以来，天津东疆率先开展了保税租赁、

出口租赁、联合租赁以及离岸租赁等 30 余种租赁业务模式，推动监管方式和交易结构创新，大大加快了我国飞机租赁业务的发展。截至 2018 年 3 月底，天津东疆已累计完成 1122 架飞机租赁业务，成为仅次于爱尔兰的世界飞机租赁聚集地，中国飞机租赁业的蓬勃发展打破了飞机租赁市场外资垄断的局面。

3. 飞机租赁经营模式

飞机租赁公司的上游供应商为飞机制造商，主要为波音和空客，两者目前飞机市场占有率达 80% 以上。新进入的飞机租赁公司为了尽快组建机队，也可以从别的航空公司或者飞机租赁公司打包购入大量飞机，但是飞机生产周期较长，加上生产商双寡头垄断的市场格局决定了每年进入市场的新飞机数量比较平稳，基本受生产商操控。

目前航空租赁主要以经营性租赁和融资性租赁为主。其中，经营性租赁收入主要来自于飞机租赁收入和飞机处置收入，飞机租赁收入是按照月度或季度发生在整个租赁期内的一系列现金流，主要取决于租赁利率，租赁利率一般是固定利率（全新飞机每月租金相当于其价值的 0.75%~1.5%），主要受出租时点附近飞机供求关系影响（也受金融市场基准利率影响）；飞机的可用寿命至少是 20 年，而经营租赁的交易期限往往是 3~7 年，飞机处置收入发生在最末期，主要取决于处置时点飞机的市场价值与飞机账面净值的差别，受整个航空业周期的影响。经营租赁开支主要来自于利息支出和折旧，前者主要看公司在市场上取得的融资成本，后者取决于折旧方法。对于承租人而言，经营性租赁租赁期结束后，飞机交还给出租方，所有权归属不转移。因此，一家飞机租赁公司的经营优势来自于：在租赁利率高点签下新租赁合同，在市场价值高点处置飞机，获得低于平均融资利率的负债来源，并在风险可控的同时，扩张机队数量，以提高股东回报。目前，经

营性租赁已成为中国飞机租赁的主要模式。

融资性租赁收入主要来自利差收益，飞机租赁公司开展全额偿付的融资租赁业务，利差收益视风险的高低，一般在 1~5%，同时还获取租赁手续费，财务咨询费，贸易佣金等，一般在合同金额的 0.5~3%；融资租赁承租期一般在 12~25 年，到期后承租人支付相关费用后获得飞机所有权。融资租赁模式下，承租人将租入资产计入资产负债表并计提折旧，租金用于偿还长期应付款。除此以外，航空公司还通过售后回租方式进行租赁，即航空公司将自己飞机出售给租赁公司，租赁公司再将飞机出租给原飞机使用方使用，承租人可通过售后回租方式改善财务状况，盘活存量资产，并可与租赁公司共同分享政府的投资减税优惠政策，以较低的租金使用飞机。

飞机租赁公司下游客户主要为各大航空公司。目前，国内航空公司飞机中约 40%为租赁形式取得。从航空公司的规模来看，大型航空公司的经营性租赁比例低于行业平均值。大型航空公司财力较为雄厚，在选择经营性租赁与购买上更为灵活。新兴航空公司的经营性租赁比例较高，代表性的是海航控股与吉祥航空，经营性租赁比例均在 50%以上。

表 1 截至 2017 年底部分航空公司飞机来源情况
(单位: 架)

航空公司	自购飞机	融资租赁	经营租赁	经营租赁占比
海航控股	147	50	213	51.95%
南方航空	277	213	264	35.01%
东方航空	247	235	145	23.13%
中国国航	276	176	203	30.99%
春秋航空	40	1	35	46.05%
吉祥航空	36	4	41	50.62%

资料来源: Wind, 联合资信整理

4. 行业竞争

飞机租赁属于典型的资金密集型行业，对于资本规模和管理能力的要求门槛很高。

中国本土飞机租赁公司可以分为四类：银

行系租赁公司（如中银航空租赁、工银金融租赁公司、国银金融租赁等）、航空公司附属租赁公司（如海航集团及东航集团等下属飞机租赁公司）、飞机制造商附属租赁公司（如中航租赁）及独立飞机租赁公司（如中国飞机租赁公司、爱尔兰奇龙租赁公司等）。截至 2017 年底，中国航空租赁机队规模已达 3300 余架，随着国家政策的推进以及行业企业主体运营模式的不断改善，中国航空租赁机队规模保持增长。世界著名航空资讯公司 Flight Global 评选出的 2017 年度全球前 50 大飞机租赁公司排名中，中国企业整体排名及资产总量呈“双升”局面，资产价值超过 30 亿元，排名前 20 位的公司中，中资企业共有 7 家（Avolon、工银租赁、中银租赁、国银租赁、交银租赁、Goshark、中飞租），较 2016 年排名情况，中国飞机租赁公司数量及规模发展迅猛。

越来越多的行业进入者使得短期内飞机在租赁竞争形势加剧，飞机的租金费率也有所下降。但从目前的市场格局来看，中国从事飞机租赁的公司约 60 多家，其中不少公司自有机队数量不超过 10 架；2017 年以来，境内外融资成本不断上升的形势下，飞机租赁公司的融资环境愈加紧张，单纯的价格竞争无法持续，预计行业将迎来一轮整合，行业集中度将有所提升。

总体来看，中的飞机租赁市场发展迅猛，打破了多年以来外国飞机租赁公司垄断的局面；行业参与者的加入使得原本较高的利润空间受到挤压，行业价格竞争激烈；长期来看，行业资源将向资金实力强、融资渠道广、机队规模大的行业龙头集中。

5. 行业政策

2013 年 12 月，国务院办公厅印发《关于加快飞机租赁业发展的意见》，明确指出飞机租赁作为支撑航空业发展的生产性服务业，是航空制造、运输、通用航空及金融业的重要关联产业。希望从 2020 年至 2030 年通过不断营

造有利的政策环境，加强政府引导，支持飞机租赁企业发展国内、国际市场，打造飞机租赁产业集群，使中国成为全球飞机租赁企业的重要聚集地。作为发展航空金融的前沿地区，天津东疆走在了前列。2014年东疆保税港区出台《关于加快航空金融发展(暂行)鼓励办法》，鼓励飞机租赁和航空配套产业健康发展，在投资、监管、审批、融资、税收等方面给予政策扶持。

2015年国务院办公厅通过印发《关于加快融资租赁业务发展的指导意见》和《关于促进融资租赁行业健康发展的指导意见》进一步促进租赁行业健康发展，有效服务实体经济，支持融资租赁和金融租赁业务与互联网融合发展的理念；加强租赁与银行、保险、基金等金融机构的合作；明确租赁业务发展思路和资产投放方向；并且鼓励融资租赁公司通过债券市场和资产证券化等方式筹措资金，允许融资租赁公司发行“三农”和小微企业金融债券，发行资产证券化产品，探索上市，发行优先股等方式进一步支持融资租赁行业快速发展。2016年3月23日《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》颁布，全面营改增启动，2016年5月1日增值税全面替代营业税。全面“营改增”之后，对于融资租赁交易的分类征税将更加科学合理，对融资租赁企业的资本要求将更加严格，整体上将有利于融资租赁行业的长期良性发展。

2016年3月24日，交通部发布《通用航空经营许可管理规定》，于6月1日起实行：《规定》放宽了行业准入门槛，取消通用航空经营许可原有的筹建认可环节，充分简化经营许可程序；降低了企业自有航空器的条件，由要求企业设立时的两架航空器须为完全所有权，调整为购买或租赁方式皆可，以此减轻企业设立时的资金压力，同时支持国内飞机租赁业的发展；降低企业准入条件，取消了购置航空器自有资金额度的要求，方便投资人开展经营项目，更好地满足市场需求；降低了企业设立时

对基地机场的要求，允许通用航空企业可以与其使用航空器相适应的“起降场地”作为基地机场。

2016年5月17日，国务院办公厅印发《关于促进通用航空业发展的指导意见》，提出到2020年，建成500个以上通用机场，基本实现地级以上城市拥有通用机场或兼顾通用航空服务的运输机场，覆盖农产品主产区、主要林区、50%以上的5A级旅游景区；通用航空器达到5000架以上，年飞行量200万小时以上，培育一批具有市场竞争力的通用航空企业等五方面重点任务。

6. 行业发展

受益于国际航空运输业持续发展带来的飞机需求的稳健增长，飞机租赁行业容量将会持续扩张，中国将成为仅次于美国的第二大潜在市场，航空租赁空间巨大。按照空客和波音公司对全球机队数量的预测，到2020年，全球飞机数量将达到21556架和26802架。考虑到航空运输业的不断发展以及中国飞机租赁市场规章秩序的不断完善，飞机租赁业具有良好的发展前景。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2018年3月底，国务院国资委持有公司100%的股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模

公司是目前国内最大的第三方航材保障综合服务提供商，也是配合航空公司实施飞机批量采购的签约主体，在国际航空市场具有较高的知名度和良好的市场品牌形象，目前公司主要业务涉及飞机租赁、航材贸易分销、地面设备销售、飞机批量采购及维修服务等多个板块。

飞机租赁业务为公司利润主要来源。飞机租赁业务经营主体爱尔兰航空租赁有限公

司（以下简称“爱尔兰奇龙”）成立于 2006 年 10 月，由公司、法国东方汇理银行及 AerCap 共同出资设立²。自成立以来，公司不断拓宽购机渠道，适时扩大机队规模，较好地控制了利率风险、违约风险和资产损失风险，市场竞争力、品牌知名度以及项目收益稳步提升。近年来，公司新增新加坡航空、东方航空及中国联合航空等优质客户，并得到波音、空客等飞机制造公司认可，建立了飞机直采渠道。截至 2018 年 3 月底，飞机租赁板块共计拥有 29 架飞机。

航材贸易分销为公司传统业务，根据国务院国资委关于推进中央航空企业航材共享工作的部署，2016 年 9 月，公司航材贸易分销经营主体中国航空器材进出口有限责任公司（后更名为中国航空器材有限责任公司）部分股权无偿划转（仍处在合并范围内，详见重大事项）给三家中央航空企业及中国国新控股有限责任公司，改组设立航材共享平台公司，并将围绕航材共享平台公司从富余航材处置、航材集中采购、机队共享体系和大部件共享库建立等多个方面着手打造国内航材共享体系及保障平台。随着航材共享机制建立及保障服务的完善，公司航材共享平台收入及效益将有较大提升空间。

飞机批量采购系经国务院、国家发改委、民航局的批准，实施飞机批量采购对外签约的业务，由公司作为飞机批量采购总协调单位，将各航空公司所认购的机型打包形成批量，以争取到更优惠的价格和更好的技术保障及商务条件。经过 30 年培育，公司多次圆满完成飞机批量采购任务，自 2002 年集团公司成立以来，截至 2017 年底，公司与波音公司和空客公司共计签署 2000 多架飞机的

批量采购框架协议，落实 1800 余架飞机接收任务，与国内各航空公司及波音、空客等国外飞机制造厂商保持着密切的合作。

总体看，作为国务院国资委直属的第三方航材保障综合服务提供商，公司在业务经验、客户及供应商资源、盈利水平、品牌影响力方面具备较强竞争优势。

3. 股东支持

根据财企[2012]267 号《财政部关于下达中国航空器材集团有限公司 2012 年中央国有资本经营预算（拨款）的通知》、财企[2013]225 号《财政部国资委关于下达中国航空器材集团有限公司 2013 年中央国有资本经营预算（拨款）的通知》及财资[2014]20 号《财政部国资委关于下达中国航空器材集团有限公司 2014 年中央国有资本经营预算（拨款）的通知》，财政部国资委连续三年为公司拨款 1.00 亿元、3.00 亿元和 7.00 亿元，用于航材共享平台建设项目，同时增加公司国有资本金。

爱尔兰奇龙股东之一 AerCap 为全球第一大飞机租赁公司，在纽约证券交易所上市，总部位于荷兰，在美国、新加坡、阿拉伯联合酋长国等多个国家及地区设有分支机构，根据世界著名航空咨询公司 Flight Global 旗下的 Flight Airline Business 杂志（Special Report: Finance & Leasing 2018），截至 2017 年底，AerCap 机队规模 1076 架（2016 年底为 1160 架），资产价值 31944 百万美元，同比增长 2.4%。自爱尔兰奇龙成立以来，AerCap 凭借其在国际租赁领域的丰富经验，为公司专业化发展提供经验及业务资源，先后为公司引入包括西班牙欧洲航空公司、巴西戈尔航空公司、土耳其自由鸟航空公司等客户；同时积极为爱尔兰奇龙拓宽国外融资渠道，降低其资金成本，股东支持力度较大。

4. 人员素质

截至 2018 年 3 月底，公司高管人员 7 名，

²截至 2017 年 3 月底，公司持有飞机租赁业务经营主体爱尔兰奇龙 50% 股权，其余股东主要为 AerCap 下属的爱尔兰澧水飞机租赁有限公司、法国东方汇理银行下属的荷兰新芬航空投资有限公司及东方时代有限公司，3 家公司均分别持股 16.67%。爱尔兰奇龙核准资本金 5.00 亿美元，截至 2016 年底，实收资本为 2.24 亿美元。

其中董事长、党委书记1名，总经理、党委副书记1名，党委副书记、工会主席1名，总会计师、党委委员1名，纪委书记1名，总经理助理2名。

公司董事长、党委书记贾宝军先生，1982年毕业于武汉钢铁学院金属压加专业，大学本科，工学学士学位；2007年毕业于武汉理工大学产业经济学专业，硕士研究生，经济学博士。教授级高级工程师。曾任武汉钢铁集团公司热轧厂副总工程师、副厂长，武钢集团销售公司经理，武钢集团总经理助理、副总经理，中钢集团总经理兼中钢股份董事长、党委书记。2014年11月任中国航空器材集团有限公司党委书记、副总经理。2017年9月起任公司董事长、党委书记职务。

公司总经理、党委副书记杨晓明先生，1982年毕业于西北工业大学飞行力学专业，大学本科，学士学位；2009年毕业于中欧国际工商学院，获高级工商管理硕士学位，高级工程师。1982年7月参加工作。曾在航空部西安飞机设计研究所工作，曾任民航总局西北管理局航空器审定中心副主任、适航处处长。2005年5月任公司总工程师。2009年10月任公司副总经理、党委委员。2017年9月至今任公司总经理、党委副书记职务。

截至2018年3月底，公司全部员工1230人；从学历结构看，中专及以下学历员工占12.68%，专科学历人员占22.28%，本科学历人员占51.14%，研究生学历人员占13.90%；从岗位结构来看，中高级管理人员占15.12%，专业技术人员占27.89%，其他管理人员占34.47%，一线生产人员占18.78%，辅助岗位和服务人员占3.74%。

总体看，公司高管具备多年从业经历和丰富的管理经验，员工构成与素质能够满足公司日常运营需要。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司不设股东会，由国资委依照《公司法》等法律和行政法规，代表国务院对公司履行出资人职权。公司设立党委，党委设书记1名，其他党委成员若干；董事长、党委书记原则上由一人担任，设立主抓企业党建工作的专职副书记。公司设立纪委，纪委书记实行委派制度和定期轮岗制度，可列席董事会和董事会专门委员会的会议。

公司设董事会，董事会是公司的决策机构，依法行使《公司法》规定的有限责任公司董事会的权限和国资委授予的权利，对国资委负责。董事会由7-9名董事组成，职工董事1名，董事由国资委聘任或解聘，职工董事由公司职工代表大会等民主形式选举产生；董事会设董事长1人，由国资委从董事会成员中指定。

公司设立经理层，是公司的执法机构，依法由董事会聘任或解聘，接受董事会管理和监事会监督；经理层设总经理1人，副总经理若干，总会计师1人。

公司实行外派监事会制度，由国资委代表国务院向公司派驻监事会。监事会成员不少于5人，其中职工代表的比例不低于三分之一；监事会主席由国务院任命，监事会中的职工代表由公司在职工代表大会等民主选举产生。

2. 管理制度与管理水平

公司设立了较为完善的内部控制、财务管理、资金管理、预算管理、信用担保管理、投资管理、安全管理制度，对公司重大事项进行决策和管理。

公司财务管理制度按照《中国航空器材进出口集团公司财务制度汇编》（以下简称《财务制度汇编》）执行。《财务制度汇编》是根据国资委和财政部颁布的有关财务会计制度以及公司已发布执行的有关财务管理文件整理

编辑而成，具体包括投资、信用担保、固定资产管理、费用管理、八项资产减值准备、内部审计、驻外办事处财务管理、预算管理及集团汇总纳税管理等诸多方面的有关内容，适用于公司内部财务管理工作。

公司资金管理制度按照《中国航空器材集团有限公司资金结算中心文件汇编（试行）》（以下简称《汇编》）执行，并在集团公司财务会计部下设中航材集团公司资金结算中心加强集团公司资金管理。《汇编》规定，集团公司通过统一筹划、总体平衡、全面监控公司的资金活动，充分发挥公司资金整体运作优势，在保证公司业务拓展等对资金的需要的基础上，加速集团公司资金周转，降低资金成本，提高经济效益，有效控制风险，并成为集团内部完善的资金结算中心、监督中心和信贷中心。

公司预算管理制度按照《中国航空器材集团有限公司预算管理办法》执行。根据预算管理办法，公司按照各单位经营计划和工作计划编制预算，包括业务预算、专门决策预算和财务预算。公司预算管理办法每年度编制一次，明确了公司预算的组织形式、基本原则及要求、预算的跟踪考核及调整、报表体系等内容。

公司信用（贷款）担保管理制度按照《中国航空器材集团有限公司信用（贷款）担保管理办法（修订）》执行。该办法明确了担保申请人资格、担保金额、申请人应提供的资料、担保的申请/审批/备案及核销程序、担保用途的说明文件、担保收费、担保业务的监督检查以及处罚等内容，以规范公司各公司的信用及担保行为，控制集团公司金融风险，确保公司整体资金的安全性、稳定型和有效性。

公司投资管理根据《中国航空器材集团有限公司投资管理办法（修订）》执行。该投资管理办法明确了公司境内外固定资产投资、产权收购和长期股权投资等投资活动的投资原则、投资计划管理、投资权限、审批程序、增资管理以及投资项目实施/管理和监督的相关

内容，以规范公司的投资管理，提高投资决策的科学化水平，防范投资风险，确保国有资产保值增值。同时，公司还制定了《中国航空器材集团有限公司投资业务风险管理办法（暂行）》，明确了公司投资风险管理机构、投资风险评估以及投资风险的控制等内容，以严格防范和控制投资风险，提高投资效益。

公司安全管理制度按照《中国航空器材集团有限公司安全管理暂行规定》执行。该规定明确了公司安全管理的基本原则、各级安全管理责任；阐述了安全管理的具体内容，包括防火管理、安全保卫管理、车辆交通安全管理、保密管理、库房管理、现金/票据/重要物品管理以及外来人员管理等；同时明确了安全检查方式及内容、事故管理、安全教育与培训以及奖惩等内容。公司安全管理工作坚持“安全第一、预防为主”的方针，保证公司各项工作在安全、稳定、有序的环境下政策开展。

公司制定了《中国航空器材集团有限公司关于“三重一大”决策制度的若干规定》，即凡涉及公司重大决策、重要人事任免、重大项目安排和大额度资金运作，必须由集团公司领导班子集体研究做出决定。公司党委根据《中国共产党章程》等党内法规，研究贯彻落实党中央、国务院重大战略决策和国资委党委重要工作部署，研究讨论公司改革发展稳定、重大经营管理事项和涉及职工切身利益的重大问题，研究决定集团公司干部队伍和人才队伍建设，研究部署全面从严治党各项工作。公司董事会根据《中国航空器材集团有限公司章程》规定的职责权限，对“三重一大”事项进行决策。公司总经理办公会根据《中国航空器材集团有限公司章程》规定的职责权限和董事会的授权，对“三重一大”事项进行决策。同时，还从决策程度、组织实施和监督检查以及责任追究等方面进一步规范“三大一重”事项的决策制度。

总体看，公司整体运作规范，制定了一系列较为全面的管理制度及办法，基本满足了公

司日常经营活动的需求。

七、重大事项

子公司部分股权无偿划转以搭建民航航材共享平台公司

2015年9月，国务院国资委制定《推进中央航空企业航材共享工作框架方案》，2016年4月8日，国务院国资委召开航材共享工作专题会议暨平台公司董事会、监事会成立大会，为适应民航行业发展需要，建立快捷、经济、高效的航材供应保障体系，经国务院国资委党委研究决定，拟以股权无偿划转形式将公司二级子公司中国航空器材进出口有限责任公司（以下简称“中航材进出口公司”）部分股权无偿划转给中国航空集团公司（以下简称“中航集团”）、中国南方航空集团公司（以下简称“南航集团”）、中国东方航空集团公司（以下简称“东航集团”）及中国国新控股有限责任公司（以下简称“中国国新”），并以其为主体搭建民航航材共享平台公司。

本次股权划转以2015年12月31日为基准日，中航材进出口公司已于2016年9月18日完成工商变更，同时更名为“中国航空器材有限责任公司”（以下简称“中航材有限公司”或“平台公司”），10月18日揭牌。股权划转后，南航集团、中航集团、东航集团、公司以及中国国新分别持有中航材有限公司24%、23%、22%、21%和10%的股权，划转后国有股股权性质不变。

中航材有限公司注册资本为20.00亿元，目前业务包括消耗件分销及寄售、周转件、航线可更换件按小时付费，富余航材库存优化与输出等。截至2017年底，中航材有限公司资产总额26.73亿元、权益总额22.14亿元，2017年实现营业收入9.03亿元，利润总额1.04亿元。

股权无偿划转后，中航材有限公司共计7名董事，其中董事长由国务院国资委委派，五大股东分别委派1名董事，其余还包括职工董

事1名，公司董事会席位中占据2个；同时由公司派驻总经理。根据国务院国资委财管函【2017】2号及中航材有限公司章程，中航材有限公司由公司合并报表，仍由公司进行日常运营、资金管理 & 决算考核等。

根据国务院国资委专题会议纪要（2016年4月26日，第66期），航材共享平台近期工作目标是在确保正常运营和飞行安全的前提下，中央航空企业以2015年底航材库存为基数，从2016年起力争3年内全面实现航材共享，航空公司基本实现航材零库存，所需航材绝大部分由平台公司集中采购、集中保管、集中供应，航空企业三年整体库存压降进度约为35：25：40。航材共享主要任务包括：1）富余航材向共享平台公司一次性集中转让；2）消耗件原则上全部交由平台公司集中采购；3）周转件共享保障按照先易后难原则，从小机队向大机队推广；4）平台公司和中央航空企业联合成立专业小组，在民航局指导下研究统一工程标准；5）统筹建设共享保障能力，研究建设与中央航空企业互联互通的航材保障管理信息系统。同时，对中央航空企业控股，但航材保障体系相对独立的航空公司（如深航、厦航等），在平台公司运营后，3-5年内纳入共享保障范围。为保障航材共享工作顺利推进，国务院国资委将加大督促力度，将航材共享目标完成情况作为专项考核内容。

2017年以来，公司积极推进三大航空公司富余航材梳理评估及流通机制的建立，公司未来拟作为撮合交易平台进一步提高富余航材的市场价值和流通性，目前相关工作仍处于前期测算阶段；消耗件集中采购及周转件共享保障的建立正逐步推进，截至2018年3月底，公司已明确的投资任务中包括航材周转件购置6.43亿元和航空器材保障固定资产投资33.82亿元。随着航材共享机制建立及保障服务的进一步完善，公司航材共享平台收入及效益将有较大提升空间，联合资信将持续关注平台公司航材共享工作推进及实施。

受让中航空港 40% 股权

2016年10月10日，中国民航机场建设集团公司（以下简称“机场建设集团”）在北京产权交易所（以下简称“北交所”）挂牌转让其持有的北京中航空港建设工程有限公司（以下简称“中航空港”）56.651%股权。

2017年1月16日，公司与中航空港第二大股东鸿润成投资签署协议，约定鸿润成投资（北京）有限公司成功受让56.651%股权后，将其所持有的中航空港的40%股权以44200.46万元的价格转让给公司。

中航空港注册资本5010万元，主要业务包括航空机场的施工建设、机场设备销售、机场相关工程的技术开发与咨询服务，具备承担机场飞行区工程总承包、航站区工程及附属设施总承包的施工能力，具有机电工程施工总承包壹级、机场场道工程专业承包壹级、机场目视助航工程专业承包壹级、民航空管工程及机场弱电系统工程专业承包壹级等施工资质。近年来圆满完成了北京、上海、广州、昆明、沈阳、杭州、武汉、长沙、成都、重庆、西安等60余个国内大、中型机场及拉萨、玉树等机场应急工程和苏丹、多哥、安哥拉3个国外机场的430余项建设施工项目。截至2017年底，中航空港资产总额10.69亿元、权益总额1.71亿元，2017年实现营业收入10.39亿元，利润总额954.47万元。截至2018年3月底，中航空港资产总额9.68亿元、权益总额1.72亿元，2018年1~3月实现营业收入1.13亿元，利润总额76.34万元。

股权转让后，中航材集团、鸿润成投资、北京润谷食品销售有限公司、中国机械工业建设集团有限公司及14位自然人分别持有其40.00%、27.47%、7.19%、3.99%和21.35%的股权，公司为其第一大股东，本次股权转让已于2017年3月3日完成工商变更，目前中航空港董事会席位7人，公司所占席位3人，但尚未达到实际控制，截至本报告出具日，公司未将其纳入合并范围，中航空港目前未有股东并表。

无偿划入东方通航股权

根据国资产权[2017]1265号《关于东方通用航空有限责任公司等三家公司国有股权无偿划转有关问题的批复》和《中国东方航空集团公司、中国航空器材集团公司关于东方通用航空有限责任公司股权无偿划转协议》，自2017年9月1日起，将东航集团持有的东方通用航空有限责任公司（以下简称“东方通航”）100%股权无偿划转给公司，同时将公司持有的北京南苑联合机场管理服务有限公司和佛山沙堤机场管理有限公司各30%股权无偿划转给东航集团。公司自2017年9月起将东方通航纳入合并范围。

本次股权无偿划转目的主要是为贯彻落实国家供给侧结构性改革的有关政策要求，促进通航产业的发展和中央企业做强做优做大主业，由公司以东航通航作为打造通航航空全产业链的核心环节与重要助手，稳妥进入新兴业务领域，进一步提高公司传统业务的市场竞争力。东方通航是中国最早从事通用航空作业的企业，前身是中国通用航空公司，1998年成为东航集团全资子公司，主要业务范围集中在海上石油、陆上石油直升机服务及航摄等业务领域，同时涉及警用直升机、空中旅游及新兴市场的航空器托管业务，为客户提供海上及陆上石油服务、航空护林、航空摄影、航空测绘、专包机飞行等多项服务。至今保持国内通用航空业最长的安全记录，是国内通用航空领域的重要骨干企业。本次股权划转以2017年8月31日基准日，根据天职国际会计师事务所出具的审计报告，东方通航截至划转基准日的公司净资产为3.23亿元，剔除划转至东方集团用于保障航空运输生产的相关资产，东方集团无偿划转给公司的东方通航100%股权对应净资产为3.00亿元。截至2017年底，东方通航资产总额6.66亿元，权益总额2.64亿元，2017年实现营业收入1.69亿元，利润总额-0.79亿元。截至2018年3月底，东方通航资产总额6.38亿元，权益总额2.56亿元，2018年1~3月，实现营业收入0.15亿元，利润总额240.95万元。

公司未来拟围绕东方通航打造含制造、运营、机场、保障等在内的全产业链服务链，聚焦通航新兴业务领域，同时联合资信也关注到，目前东方通航尚处于亏损状态，短期内将对公司业务产生一定不利影响，联合资信将持续关注未来通航板块的整合情况及东方通航盈利情况。

八、经营分析

1. 经营现状

公司系国内最大的第三方航材保障综合服务提供商，系配合航空公司实施飞机批量采购的签约主体，主要业务涉及飞机租赁、自营业务（含航材贸易分销和地面设备销售）、飞机批量采购及航空维修与制造等。2015~2017年，公司主营业务收入逐年增长，年均复合增长15.65%，2017年实现主营业务收入24.00亿元，同比增长4.94%，主营业务突出。

从收入构成来看，公司飞机租赁和自营业务为公司收入的主要来源，二者合计占主营业务收入的70%以上。2015~2017年，公司飞机租赁有所波动，2017年实现收入8.05亿元，同比小幅下降，主要是由于市场竞争激烈，整体租金水平下滑及2016年公司对外处置1架飞机所致；同期自营业务波动增长，2017年同比增长24.69%，主要是由于部分航空设备销售规模加大所致；受飞机交付进度影响，飞机批量采购及其他代理收入逐年增长，2017年实现收入1.86亿元；公司维修服务收入整体规模较小，2017年实现收入0.70亿元，同比小幅提升。2016年，公司技术开发及服务收入同比增长108.85%，主要是由于公司2015年10月收购昆明利顿人通信息服务有限公司，2016年体现全年收入所致，2017年受订单影响小幅下降；其他财产租赁收入在中航材有限公司航材租赁业务规模扩大带动下，逐年快速增长，年均复合增长率81.42%。2017年9月，公司无偿划入东方通航公司股权并纳入合并范围，当期新增

航空运输及摄影收入0.66亿元。

从毛利率来看，飞机租赁毛利率较为稳定，近三年均保持在64%左右，毛利率水平较高；自营业务毛利率水平持续下降，近三年分别为11.81%、10.39%和8.94%，2017年小幅下降主要是由于市场竞争激烈及材料成本上升所致；飞机批量采购及其他代理收入毛利率很高，近三年均为90%以上；公司维修服务业务毛利率有所波动，2016年同比大幅提升主要是飞机换胎和轮毂修理业务的比重上升，该两项业务毛利率较高，带动毛利率整体上涨，2017年毛利率大幅下降至11.14%，主要是由于凯兰公司维修材料成本上升所致；技术开发及服务收入和其他财产租赁收入毛利率较高，但收入规模较小。整体来看，公司综合毛利率小幅波动，整体处于较高水平，2017年为37.60%。

2018年1~3月，公司飞机租赁收入为1.51亿元，同比大幅下降，主要是由于汇率波动使得爱尔兰奇龙财务报表折算为人民币收入下降所致，毛利率为76.66%；公司自营业务收入2.07亿元，同比下降15.51%，主要是由于上年同期公司完成一架M-171飞机出售业务使得收入规模有所增长；市场竞争加剧及材料成本增加所致，自营业务毛利率水平进一步下跌至4.58%，主要是由于市场竞争加剧及材料成本增加所致；公司飞机批量采购及其他代理收入为0.27亿元，毛利率为69.36%，较2017年全年减少22.52个百分点，主要是一季度收入规模受飞机交付进度影响较小，但成本支出不变；同时由于东方通航旗下航空运输及摄影业务毛利率为负，综合影响下，公司综合毛利率水平同比有所下滑，为32.15%。

表 2 2015~2018 年一季度公司主营业务收入和毛利率情况 (单位: 万元、%)

	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
飞机租赁	66389.59	37.00	64.23	81248.41	38.92	63.71	80544.3	33.57	63.51	15128.01	30.60	76.66
自营业务	79123.32	44.10	11.81	78637.55	37.67	10.39	98056.98	40.87	8.94	20717.35	41.90	4.58
飞机批量采购及其他代理业务	16485.53	9.19	91.56	17272.26	8.27	92.02	18568.86	7.74	91.88	2651.93	5.36	69.36
维修服务业务	5086.05	2.83	6.49	6491.79	3.11	25.00	7024.8	2.93	11.14	1362.05	2.75	8.54
技术开发及服务业务	5406.27	3.01	14.75	11290.93	5.41	30.43	9960.74	4.15	41.26	1941.14	3.93	8.11
其他财产租赁业务	4050.14	2.26	17.00	10123.9	4.85	39.45	13330.17	5.56	36.98	2724.2	5.51	39.43
航空运输及摄影	--	--	--	--	--	--	6643.29	2.77	-17.96	3626.95	7.34	-16.99
其他	2875.41	1.60	45.93	3693.83	1.77	60.42	5821.95	2.43	79.23	1290.05	2.61	60.49
合计	179416.3	100.00	39.13	208758.68	100.00	41.73	239951.09	100.00	37.60	49441.68	100.00	32.15

资料来源: 公司提供

2. 飞机租赁业务

公司飞机租赁经营主体为爱尔兰奇龙。截至 2017 年底, 公司持股 50%, 实收资本 2.23 亿美元。截至 2017 年底, 爱尔兰奇龙资产总额 11.57 亿美元, 权益总额 4.05 亿美元, 2017 年实现收入 1.20 亿美元, 净利润 0.31 亿美元。截至 2018 年 3 月底, 爱尔兰奇龙资产总额 11.52 亿美元, 权益总额 4.18 亿美元, 2018 年 1~3 月实现收入 0.30 亿美元, 净利润 0.13 亿美元。

近年来, 公司飞机租赁业务保持良好发展态势, 2015~2017 年, 分别实现收入 6.64 亿元、8.12 亿元和 8.05 亿元, 为公司收入的主要来源之一。

目前公司飞机租赁全部为经营租赁, 由爱尔兰奇龙进行融资以及飞机采购, 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”) 负责日常业务运营及合同审核。截至 2018 年 3 月底, 爱尔兰奇龙拥有飞机 29 架, 其中 13 架为空客 A320-200 机型, 剩余 16 架全部为 B737-800 机型, 平均机龄 6.10 年, 截至 2018 年 3 月底已全部对外租赁。

经营模式方面, 公司每架飞机均设立特殊目的公司 (SPV) 以规避个别飞机违约对其他业务开展的影响。目前公司飞机租赁主要分为

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; 转租赁在爱尔兰及东疆保税区分别设立 SPV, 由爱尔兰 SPV 购买且拥有飞机并租赁至东疆保税区 SPV, 进而由东疆保税区 SPV 租赁至国内航空公司, 在此模式下, 客户可享受保税区税收优惠 (差额征税、税收减免、税收返还), 从而降低成本。截至 2018 年 3 月底, 公司直接租赁飞机 24 架, 转租赁 5 架。

公司飞机租赁租期一般为 10~12 年, 自 2007 年公司开展经营性飞机租赁以来, 每年约有 2~3 架飞机进行交付, 公司严控风险, 一般在飞机交付时已与国外金融机构以及客户分别签订融资协议及租户协议。目前公司租金按月收取, 全部以美元结算, 并以固定租金方式出租, 租金水平为 32~40 万美元/月。租约到期后, 公司主要通过续租、出售以及出租给新的承租人等方式进行处置, 截至 2018 年 3 月底, 1 架飞机租约于 2015 年 5 月到期, 并再租赁至新承租人, 2016 年与原承租人续租一架, 2017 年续租 1 架。未来公司将在 2019 年有 2 架租约到期, 2020 年有 6 架租约到期, 公司一般在到期前 18 个月与承租人谈判续租或转租, 目前国内飞机租赁行业竞争日趋激烈, 公司未来 1~2 年将存在多架飞机租约到期情况, 可能面临一

定租金下调风险。

飞机采购方面，由公司直接与飞机制造商签订合同，数量通常为 10 架左右，飞机制造商分批交付给公司，飞机采购预付款为目录价格的 30%，交货周期一般为 2~5 年，其余款项在飞机交付时支付。目前，公司购置飞机资金 85% 向国外金融机构融资，融资期限和飞机的租赁期限基本一致（约 12 年），主要以等额本息的方式偿还，还本付息周期为 3-6 个月。近年来，公司逐步拓展购机渠道，除直接采购以外，公司还通过向其他租赁公司购买已经签好租约的飞机以及售后回租等方式进行采购。近三年，公司飞机购置数量分别为 4 架、2 架和 0 架，购置支出分别 1.90 亿美元、0.94 亿美元和 0 亿美元。近年来飞机购置力度有所放缓，主要是由于近年来国内飞机租赁市场竞争日趋激烈，租金下行部分订单不符合公司利润率要求，同时目前处于新旧机型交替的时期，飞机采购存在一定风险。通常情况公司预计每年购置飞机 5 架左右，具体采购安排根据市场和中标情况确定。

考虑到飞机资产规模较大，一旦飞机制造商研制出更新换代产品，旧机型会面临一定资产减值风险。目前，公司每年均会对飞机进行减值测试，一旦出现减值迹象，公司会择机考虑将飞机连同租约一起出售给市场上其他租赁公司。2014 年 12 月，公司处置一架海外承租人飞机；2015 年，公司以每架约 4000 万美元的价格将 2 架飞机连同租约出售给民生金融租赁股份有限公司，实现收益 996 万元左右（体现在营业外收入）；2016 年公司对外出售一架 A330-200 飞机，实现净收益 197 万美元（体现在营业外收入）。未来三年暂无资产处置计划。

表 3 公司近年国际、国内业务租金收入构成
(单位: 万美元)

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
国内	6930.88	8940.75	9257.45	2314.36

国外	3959.95	3498.26	2684.40	661.74
合计	10886.84	12439.01	11941.85	2976.10

资料来源: 公司提供

从下游客户来看，公司租户主要为国内航空公司，2015~2017 年，国内业务逐年增长，国内业务占飞机租赁业务比重逐年提升，2017 年实现租金收入 9257.45 万美元，同比增长 3.54%。国外业务收入持续下滑，三年分别为 3959.95 万美元、3498.26 万美元和 2684.40 万美元，2017 年同比下降主要原因包括市场竞争加剧，整体租金水平下滑及 2016 年公司处置一架飞机所致。2017 年，公司共计实现租金收入 11941.85 万美元，同比下降 4.00%，其中国内业务租金收入占比 77.52%，国际业务租金收入占比 22.48%。2018 年 1~3 月，公司实现租金收入 2976.10 万美元，同比有所下降，其中国内业务占比 77.76%。

截至 2018 年 3 月底，公司国内客户主要为中国联合航空有限公司、上海吉祥航空股份有限公司、四川航空集团有限责任公司以及山东航空股份有限公司，为公司前四大客户，上述航空公司合计向公司租赁飞机 20 架，占公司总飞机数量的 68.97%，集中度高。公司国外客户主要为西班牙欧洲航空公司、巴西戈尔航空公司、土耳其自由鸟航空公司、曼谷航空公司和法国航空公司，上述公司合计向公司租赁飞机 8 架。

表 4 截至 2018 年 3 月底飞机租赁客户情况
(单位: 架)

客户	租赁飞机数量 (架)	飞机租期 (年)
中国联合航空有限公司	7	12
上海吉祥航空股份有限公司	5	12
四川航空集团有限责任公司	4	12
山东航空股份有限公司	4	10
西班牙欧洲航空公司	2	12
巴西戈尔航空公司	2	14
土耳其自由鸟航空公司	2	6/12
中国东方航空云南分公司	1	12

曼谷航空公司	1	16
JOON 航空公司	1	至 2025 年 2 月
合计	29	--

资料来源：公司提供

随着机队规模的逐步扩大，公司飞机租赁业务稳定增长，考虑到飞机采购及收入全部以美元结算，汇率波动对公司影响不大。但联合资信也关注到，公司机队规模较小，且全部为经营租赁，折旧成本对利润形成一定侵蚀，且面临一定资产减值风险。

3. 自营业务

公司自营业务主要包括航材贸易分销以及地面设备销售，经营主体分别为中航材有限公司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”），目前自营业务经营品种主要包括飞机零部件、周转件、发动机、地面除雪车、候机楼设备等。除航材自营、地面工程设备自营业务以外，北京凯兰航空技术有限公司及集团子公司还经营刹车片等产品的自营业务。

表 5 公司 2015~2018 年一季度自营业务构成情况（单位：万元、%）

商品类别	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1-3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
航材贸易分销	49807	62.95	45917	58.39	64901	66.19	16132	77.87
地面工程设备销售	24511	30.98	21190	26.95	19173	19.55	4222	20.38
其他	4806	6.07	11531	14.66	13983	14.26	363	1.75
合计	79123	100.00	78638	100.00	98057	100.00	20717	100.00

资料来源：公司提供

（1）航材贸易分销

航材贸易分销为公司传统板块，经营主体为中航材有限公司及其子公司，前身为民航局航材处；三大航空公司成立后，逐步建立自身航材采购体系，公司市场份额逐渐压缩，中航材有限公司主要作为第三方航材采购方为航空公司提供航材分销以及保障服务。

2015~2017 年，航材贸易自营业务波动增长，年均复合增长 14.15%，2016 年航材贸易分销自营同比下降 7.81%，主要是所需性能导航 RNP 业务 2015 年实现收入 1.25 亿元，2016 年无该项业务所致；2017 年航材贸易分销自营收入较上年增加 1.90 亿元，增长 41.39%，主要由于当期相关航空设备销售规模加大所致。

航材自营业务主要分为航材购销模式及航材寄售模式，产品包括航材消耗件及周转件等。其中，航材消耗件主要包括航空设备的螺钉、螺母、封严和管子等部件，周转件主要包括发电机、起落架、启动机、飞行管理计算机以及活门等可能维修重复使用的相关设备和航

空部件。采购方面，公司集中向供应商采购，向上游预付一定比例保证金，采购运输由运代承担，公司与供应商主要采取 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%。2017 年，公司上游供应商包括波音公司以及国外其他航材销售企业，前五大供应商采购额合计占比 32.08%，集中度一般。

表 6 2017 年航材贸易分销前五大供应商采购额情况（单位：万元、%）

供应商	金额	占比
AIRECHTECHNOLOGIES(HK)LIMITED	12889.50	14.63
BoeingCommercialAirplanes	4670.14	5.30
DALLAS	4350.29	4.94
中央金库	3201.84	3.64
HONEYWELL	3142.04	3.57
合计	28253.81	32.08

资料来源：公司提供

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，航材寄售模式下，公司与客户提前约定航材用

量，并将航空器材及周转件放置于航空公司仓库，客户定期使用航材并与公司进行结算。截至2018年3月底，公司在上海、北京、成都和西安4个城市合计拥有仓库面积1.25万平方米，其中北京空港工业区仓库面积占64%，目前航材库100%系自有。

表7 截至2018年3月底公司仓库情况

地理位置		仓储面积 (万平方米)	仓库 类型
上海	浦东机场（华东公司）	0.23	保税
	浦东机场（华东公司）	0.05	非保税
	虹桥机场（华东公司）	0.01	非保税
北京	空港工业区（物流）	0.68	保税
	空港工业区（物流）	0.12	非保税
成都	双流机场（西南）	0.02	保税库
	双流机场（西南）	0.13	非保税
西安	咸阳机场（西北）	0.01	非保税
合计		1.25	--

资料来源：公司提供

公司目前不收取下游客户保证金，应收账款平均账期约6个月左右，结算币种主要为人民币。2017年，公司客户主要包括武汉航达航空科技发展有限公司、中国民航飞行学院等，前五大客户销售额为3.94亿元，占比51.92%，集中度较高。

表8 2017年航材贸易分销前五大客户销售额情况
(单位：万元、%)

客户	金额	占比
武汉航达航空科技发展有限公司	15212.70	20.03
中国民航飞行学院	6956.69	9.16
空军装备部	6556.16	8.63
北京飞机维修工程有限公司成都分公司	5641.05	7.43
东方航空技术有限公司	5058.83	6.66
合计	39425.43	51.92

资料来源：公司提供

2016年9月，经国务院国资委批准，通过将中航材有限公司股权无偿划转的方式，与三大航空公司共同搭建航材共享平台公司，由公

司对平台公司进行日常管理、预算考核、资金管理并纳入合并范围（详见重大事项）。

为推进航材共享业务的全面整合，公司未来将从富余航材处置、航材集中采购、机队共享体系、大部件共享库建立、AOG共享建立等多个方面搭建航材保障平台。

富余航材处置主要由公司作为富余航材撮合交易平台，旨在加强目前各航空公司现有富余航材流动性，建立流通机制、盘活资产，提供其市场化价值。由于该项任务所涉及航材价值难以确定（市场价值和航空公司账面价值存在倒挂），目前处于富余航材前期盘点阶段，对于后续撮合交易模式、采购定价和收益预测正处于测算阶段。

航材集中采购主要针对消耗件集中采购，中航材有限公司可通过共享股东方数据库对各航空公司航材保障需求进行汇总分析，进一步加强公司优势品种航材的集中采购力度。

机队共享库和大部件共享库等的建立主要为周转件和发动机、起落架等大部件提供服务保障，目前公司通过拓展航材租赁、按小时付费、航材支援等新型业务模式加强周转件保障，航材租赁方面，公司为三大航空公司和波音公司在B777、B787飞机航班北美航线提供周转件集中保障，同时开拓A330增强型起落架租赁和发动机租赁及支援市场，2017年航材租赁实现收入7849万元（计入其他财产租赁业务）；同时，继续推进云南红土航空A320机队按小时付费保障项目，2017年PBH实现收入4562万元。未来随着公司航材保障服务的逐步推广扩大，公司对航材配件、发动机、起落架等固定资产的投资力度将逐步加大，公司航材保障业务未来将存在一定资金需求。

(2) 地面工程设备销售

公司地面工程设备销售主要由技术装备公司负责，技术装备公司最初隶属于民航局，由于机场设备采购最初均通过民航局批准安排，公司开展业务政策上优势明显；20世纪90年

代民航局改革，将多数机场划归地方管理，公司客户销售渠道难度增大，目前竞争对手主要为各地贸易公司或采购机构。截至 2017 年底，技术装备公司资产总额 4.42 亿元、权益总额 1.32 亿元，2017 年实现营业收入 2.68 亿元，利润总额 0.16 亿元。截至 2018 年 3 月底，技术装备公司资产总额 4.38 亿元、权益总额 1.23 亿元，2018 年 1~3 月实现营业收入 0.22 亿元，利润总额-291.17 万元。

目前公司地面设备经营品种包括机场除冰车和扫雪车、行李分拣设备等，公司客户主要为各地民航机场及空管局，上游供应商主要来自欧美地区，公司与之建立了长期稳定的合作关系。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同。由于地面设备具有一定生产周期且通过海运运输，因此地面设备交付周期通常为半年。结算方面，公司一般采取信用证方式结算，合同签订后，机场通常预付 20% 保证金，由公司预付 30% 给供应商。公司在产品到岸后，通过第三方物流交付给客户，运输成本根据合同约定分担。

2015~2017 年，公司地面运输设备自营收入逐年下降，其中 2016 年同比下降 13.55%，主要是由于除冰车、扫雪车、摩擦车销量下滑所致。2017 年同比小幅下降，自营板块实现销售收入 1.92 亿元。

表 9 2017 年地面工程设备前五大供应商及客户情况
(单位: 亿元、%)

供应商	金额	占比
AEBI	0.31	15%
ASFTS AG	0.23	11%
香港爱尔法公司	0.21	10%
北京新胜福瑞机械有限公司	0.11	6%
天嘉智能装备制造江苏股份公司	0.07	3%
合计	0.93	45%
客户	金额	占比
天津滨海国际机场	0.42	18%
北京华瑞隆诚机电设备有限公司	0.30	13%

芜湖远航汽车机械有限公司	0.13	6%
北京新胜福瑞汽车机械有限公司	0.10	4%
沈阳空管技术开发有限公司	0.09	4%
合计	1.04	45%

资料来源: 公司提供

2017 年，公司上游前五大供应商采购额为 0.93 亿元，合计占比 45%，集中度较高。2017 年公司客户主要有天津滨海国际机场、北京华瑞隆诚机电设备有限公司等，前五大客户销售金额为 1.04 亿元，占比 45%，集中度较高。

未来，随着全国范围内机场改扩建项目的增加，公司地面工程设备销售规模有望增长。

4. 飞机批量采购及其他代理业务

公司是配合航空公司实施飞机批量采购的签约主体，通过作为总协调将各航空公司所订购的机型打包形成批量，与飞机制造商展开谈判并签署批量采购框架协议。目前，飞机批量采购任务多数集中在公司本部。

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、价格等进行约定，未来分批交付，公司拥有与波音公司的最低折扣权限。框架协议签订之后，由航空公司与飞机制造商签署采购合同，并由航空公司与飞机制造商直接结算并交付。目前，公司主要通过向飞机制造商收取技术服务费赚取收益，服务费一般为 10~15 万美元/架，由飞机制造商在飞机实际交付时支付给公司，公司仅将服务费计入主营业务收入，因此公司飞机批量采购业务毛利率很高。

表 10 2013~2017 年飞机实际交付数量

(单位: 架)

飞机型号	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
A320	67	67	64	91	75
A330	18	22	22	12	31
B737	93	92	97	79	96
B787	9	11	6	13	11

B777	4	--	--	10	4
A380	1	--	--	--	--
合计	192	192	189	205	217

资料来源：公司提供

2015~2017年，公司实际交付飞机数量分别为189架、205架和217架，交付机型主要为A320、A330以及B737。近三年，公司合计签署飞机批量采购框架协议6个，共计采购飞机900余架。自2002年集团公司成立以来，截至2017年底，公司与波音公司和空客公司共计签署2000架飞机的批量采购框架协议，落实1800余架飞机接收任务，公司在飞机批量采购领域的市场地位进一步巩固。

除飞机批量采购任务外，公司对航空器材以及地面工程设备等产品均有少量代理收入，代理模式下，公司不承担价格风险，仅将代理服务费用计入收入，目前航空器材产品及地面工程设备产品代理费比例分别约1.6%和1.2%。

5. 其他业务

公司其他业务主要包括维修服务业务、技术开发及服务业务和其他财产租赁业务，2017年分别实现收入7024.80万元、9960.74万元和13330.17万元。

公司维修服务业务经营主体主要为北京凯兰航空技术有限公司（以下简称“凯兰公司”），目前凯兰公司核心业务主要以机轮刹车维修为主，系全国最大的第三方飞机整体机轮保障服务商。截至2017年底，凯兰公司资产总额3.04亿元，权益总额2.11亿元，2017年实现营业收入8215.52万元，利润总额984.61万元。

近年来，公司努力提升核心业务能力，实现了国内民航现役主力机型153项机轮刹车维修能力全覆盖，同时积极推广OEM机轮刹车零备件寄售业务，并密切关注刹车产品更新换代趋势，与国内碳刹车生产厂家或研发机构开展合作，择机进入刹车产品的研发与制造环节。目前公司客户主要为春秋航空、亚联公务

机航空和河北航空等。2015~2017年，公司维修服务业务分别实现收入5086.05万元、6491.79万元和7024.80万元，收入稳定且逐年增加；近三年毛利率分别为6.49%、25.00%和11.14%，其中2015年毛利率较低，主要是由于维修品种有变化，毛利率低的品种比重加大，同时上海分公司开展整体机轮保障，维修能力不足，外委较多成本加大等所致，2017年维修服务业务毛利率较2016年减少13.86个百分点主要是由于维修材料成本上升所致。

6. 投资计划

截至2018年3月底，公司主要在建项目预计总投资合计6.87亿元，全部来自自筹资金且资金均已到位，公司在建项目投资主要为购买航空起落架等专业设备的固定资产投资6.43亿元，截至2018年3月底，累计已投资1.29亿元，将于2019年底全部投资完毕。其余项目主要为凯兰公司天纬四街9号院厂房项目和物流调度中心扩建项目，投资金额分别为1689.00万元和2550.00万元，投资规模不大。

公司未来主要拟建项目规划总投资91.55亿元，规模很大，资金来源主要为自有资金20.28亿元和对外融资71.27亿元。拟投项目中，飞机整机保障规划总投资50.39亿元，主要为爱尔兰奇龙每年约5架飞机的购置支出；航空器材保障规划总投资33.62亿元，主要包括购买A350、B777、B787等机型的航材配件购置支出、飞机起落架和发动机等航材部件的购置支出，此外还涉及部分维修网点厂房和航材仓库建设；通用航空板块未来拟打造包括直升机制造、销售、运营、保障、维修和机场为一体的产业链，以东方通航为平台为核心向外延伸，未来通航板块规划总投资6.74亿元，主要包括股权投资、购买无人机及通航运营基地建设等。其他板块未来拟投资规模较小。

总体来看，公司未来拟投资支出仍处于较大规模，随着公司飞机租赁业务机队规模的拓展和航材共享保障平台的搭建，公司固定资产

投资支出将持续存在，公司未来资金需求规模高，对外融资需求较大。

表 11 截至 2018 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资额	截至 2018 年 3 月底已投入	已完成比例	2018 年计划完成进度	2019 年计划完成进度	预计完工时间	资金来源	自筹资金到位情况
飞机起落架专用磨床	161.36	161.36	--	--	--	--	自筹	已到位
航空周转件	64321.00	12946.90	20%	47%	100%	2019 年	自筹	已到位
凯兰公司天纬四街 9 号院厂房项目	1689.00	1097.50	未开工	100%	--	2018 年下半年	自筹	已到位
物流调度中心扩建项目	2550.00	1243.39	49%	100%	--	2018 年	自筹	已到位
合计	68721.36	15449.15	--	--	--	--	--	--

资料来源：公司提供

表 12 截至 2018 年 3 月底公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目内容	规划总投资	资金来源		投资额年度计划		
		自有资金	其他融资方式	2018 投资额	2019 投资额	2020 投资额
飞机整机保障	50.39	11.26	39.13	16.73	16.89	16.77
航空器材保障	33.62	8.15	25.47	9.8	12.56	11.26
通用航空	6.74	0.41	6.33	4.09	2.03	0.63
技术装备&机场服务	0.69	0.35	0.34	0.56	0.14	--
其他	0.11	0.11	--	--	0.11	--
合计	91.55	20.28	71.27	31.18	31.72	28.66

资料来源：公司提供

7. 未来发展

公司未来将打造“一优四强”战略，其中“一优”指公司将要面向中国乃至全球航空业，打造一个有重要价值的民航综合保障服务优势平台，这个优势平台由航空器整机保障服务、航空器材保障服务、技术装备与机场保障服务这三个运输航空为主的专业平台，和一个集运营服务、航材保障于一体的通用航空发展及保障服务专业平台共同组成。基于这个定位，实现顶层设计与专项设计相结合、整体平台和专业平台相对接，总体推进与单项突破相联动，承接国家战略，顺应民航发展，紧跟前沿趋势，将公司打造成为国内规模最大、最具优势、最具影响力的以民航保障为主业的综合

服务提供商。

九、财务分析

公司提供的2015~2016年财务报表经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）北京分所审计、2017年财务报表经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具标准无保留意见的审计结论。公司2018年1~3月财务数据未经审计。

从合并范围来看，2015年公司合并范围内共有二级子公司16家；2016年公司合并范围二级子公司因关停减少1家中国航空器材集团航运服务有限责任公司；2017年公司合并范围新

增东方通航、东方通用航空摄影有限公司和中国地毯进出口有限公司3家，均为无偿划入，减少中航材物流科技有限公司和成都京航商贸有限公司2家子公司；2018年1~3月，合并范围二级子公司无变化。总体看，近年公司合并范围变化对财务数据可比性有一定影响。

截至2017年底，公司合并资产总额129.63亿元，所有者权益合计61.77亿元（含少数股东权益31.17亿元）；2017年公司实现营业总收入24.65亿元，利润总额4.62元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额130.54亿元，所有者权益合计61.34亿元（含少数股东权益31.07亿元）；2018年1~3月，公司实现营业总收入5.40亿元，利润总额0.58亿元。

1. 资产质量

2015~2017年，公司资产总额波动增长；截至2017年底，公司资产总额129.63亿元，其中流动资产占21.94%，非流动资产占78.06%。

流动资产

2015~2017年，公司流动资产波动下降；截至2017年底，公司流动资产合计28.44亿元，构成以货币资金（占51.64%）和应收账款（占21.79%）为主。

2015~2017年，公司货币资金不断下降；截至2017年底为14.69亿元，同比下降12.68%。公司货币资金中包含大量外币资金，以美元为主，截至2017年底折合人民币11.09亿元（其中包含129.83万港币、11.05亿美元及233.79万欧元）。截至2017年底，货币资金中使用受限制的金额为2354.84万元，主要是信用证保证金和保函保证金，受限规模较小。

2015~2017年，公司应收账款波动增长，截至2017年底为6.20亿元，同比增长77.78%，主要由于新并表的东方通航应收钻井平台及国家电网等运输服务费，及中航材进出口公司自营业务扩大带动的应收账款规模增长等。按账龄来看，1年以内的占88.06%；公司坏账计提

比例19.27%，计提较为充分。前五大欠款单位欠款金额合计1.90亿元，占应收账款余额的24.69%，集中度一般。

2015~2017年，公司存货有所波动，分别为2.18亿元、3.47亿元和2.48亿元；截至2017年底，公司存货同比下降28.49%，主要由于通航服务公司2016年为客户引进一架M171飞机，于2017年交付；构成主要为库存商品（占87.90%）。截至2017年底，公司累计计提存货跌价准备0.93亿元。

非流动资产

2015~2017年，公司非流动资产逐年增长；截至2017年底，非流动资产101.19亿元，构成主要以固定资产（占77.40%）为主。

2015~2017年，公司可供出售金融资产波动下降；截至2017年底为3.82亿元，主要包括可供出售上市权益资产0.92亿元，可供出售非上市权益工具2.90亿元，公司对后者采用成本法核算。截至2017年底，可供出售金融资产主要包括湖南博云新材料股份有限公司（以下简称“博云新材料”）0.85亿元、中航航空高科技股份有限公司0.07亿元。

2015~2017年，公司固定资产波动增长；截至2017年底，固定资产原值为102.21亿元，主要以飞行设备（占81.72%）为主，系爱尔兰奇龙旗下飞机资产，公司对固定资产累计计提折旧23.51亿元，截至2017年底，固定资产账面价值78.32亿元，其中66.58亿元的飞行设备均抵押以取得长期借款。

截至2018年3月底，公司资产总额130.54亿元，其中，预付款项较上年底增长26.47%至2.09亿元，主要由于航材贸易业务规模扩大，相应的采购量加大所致；其他应收款较上年底增长37.63%至3.28亿元，系关联企业往来款增加所致。其他科目变动不大。

总体看，公司货币资金较为充裕，以外币为主，受限比例低；固定资产规模大，受限比例高，以飞机设备为主，符合行业特征。

2. 负债及所有者权益

负债

2015~2017年，公司负债规模有所下滑；截至2017年底，公司负债总额67.86亿元。负债构成中，流动负债合计占32.76%，非流动负债占67.24%，公司负债以非流动负债为主。

2015~2017年，公司流动负债波动下降；截至2017年底为22.23亿元，以短期借款（占32.24%）、应付账款（占13.85%）、预收款项（占13.91%）和一年内到期的流动负债（占24.62%）为主。

2015~2017年，短期借款波动较大，分别为9.91亿元、0.35亿元和7.17亿元，2017年短期借款增幅较大，主要由于①当期公司以其持有的北京中航空港建设工程有限公司32%的股权收益权作为质押物取得借款，借款利率5.2%；②新纳入合并范围的东方通航短期借款3.55亿元，借款利率3.48%。

2015~2017年，公司应付账款以年均25.47%的速度保持增长，截至2017年为3.08亿元，同比增长20.89%，以1年以内（占83.77%）的应付采购款及工程款为主；公司预收款项3.09亿元，同比下降26.99%，主要为预收航空器材和设备的采购款以及飞行设备的租赁款。

2015~2017年，公司其他应付款不断增长；截至2017年底，其他应付款为2.25亿元，主要由往来款（占38.79%）及招标业务应付经营保证金（占29.99%）构成。

2015~2017年，一年内到期的非流动负债波动增长；截至2017年底，一年内到期的非流动负债5.47亿元，主要是公司长期借款、长期应付款、专项应付款中即将到期的款项。

2015~2017年，公司非流动负债持续下降；截至2017年底为45.63亿元，以长期借款（占88.45%）为主。

2015~2017年，公司长期借款不断下降；截至2017年底，长期借款40.36亿元，同比下降13.67%；主要由美元抵押借款构成（占97.40%），抵押物为公司固定资产中的飞行设

备。2015~2017年，公司专项应付款有所波动，截至2017年底，专项应付款1.52亿元，主要为爱尔兰奇龙向其客户收取的维修储备专项基金1.35亿元。

截至2018年3月底，公司负债总额69.16亿元，规模较2017年底变化不大；其中，短期借款大幅下降至0.06亿元，主要系款项到期偿还；其他应付款较上年底增长65.13%至3.74亿元，主要系关联企业往来款增加所致；专项应付款较上年底增长30.81%至1.99亿元，主要是飞机租赁业务伴随飞机使用年限增加，核算维修储备金的科目专项应付款增长所致。

2015~2017年，公司全部债务规模波动下降。截至2017年底，公司全部债务53.00亿元，同比变动不大，其中长、短期债务占比分别为76.15%和23.85%。截至2017年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为52.35%、46.18%和39.52%。截至2018年3月底，公司全部债务50.55亿元，较2017年底稍有下降，债务构成基本全部为长期借款，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为53.01%、45.18%和45.15%。

总体看，公司负债以飞机租赁业务采购飞机所形成的外币借款为主，近年来公司债务规模随公司飞机采购安排有所波动，整体债务负担尚可。

所有者权益

2015~2017年，公司所有者权益稳定增长；截至2017年底，公司所有者权益合计61.77亿元（含少数股东权益31.17亿元）。归属于母公司所有者权益中，实收资本占65.37%、资本公积占11.39%、未分配利润占20.84%。其中，科目变动主要由于公司当年改制，以盈余公积和未分配利润转增实收资本，实收资本增至20.00亿元，盈余公积减少0.96亿元，未分配利润减少1.69亿元。

截至2018年3月底，公司所有者权益合计61.34亿元（含少数股东权益31.07亿元），较

2017 年底变动不大；其中其他综合收益较上年底下降 87.34%至 0.06 亿元，主要由于外币报表折算差额下降所致。总体看，公司少数股东权益占比大，所有者权益稳定性一般。

3. 盈利能力

随着公司近年来航材贸易及飞机租赁业务的稳步发展，营业总收入规模快速增长。2017 年公司实现营业总收入 24.65 亿元，同比增长 14.52%；同期，营业成本 15.29 亿元，同比增长 23.52%。经过多年的发展，公司各项主营业务的盈利模式均较为成熟，整体利润率保持在较高水平，但受近年来业务结构调整，毛利率较低的航材贸易分销业务增长的影响，公司营业利润率波动下滑，2017 年营业利润率为 37.19%。

2015~2017 年，公司期间费用占营业总收入的比重持续上升，2017 年，公司期间费用 5.44 亿元，占营业总收入比重为 22.06%，期间费用构成以管理费用和财务费用为主，其中财务费用 2017 年增幅较大（主要由于汇兑损失增加，2017 年为 0.30 亿元）。近三年，公司投资收益波动较大，分别为 1.59 亿元、0.17 亿元和 1.46 亿元，2017 年投资收益规模大，主要包括处置成都京航商贸有限公司股权 0.65 亿元及可供出售金融资产 0.47 亿元。

从盈利指标来看，近三年公司总资本收益率有所波动，2017 年为 4.90%；净资产收益率呈下降态势，2017 年为 5.65%。

2018 年 1~3 月，公司实现营业总收入 5.40 亿元，同比下降 8.04%，实现利润总额 0.58 亿元，同比降幅较大，主要受投资收益波动影响，上年同期，公司投资收益 1.02 亿元，主要为公司当期处置子公司（0.62 亿元）以及处置部分金融资产（0.38 亿元）。

总体看，近年来公司收入规模不断扩张，整体盈利能力保持在较高水平，但期间费用控制能力有待提升。

4. 现金流及保障

公司经营活动现金流入量主要来自销售商品、提供劳务收到的现金，2017 年为 25.08 亿元；公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金，2017 年为 11.58 亿元；2017 年公司收到与支付其他与经营活动有关的现金分别为 9.09 亿元和 11.43 亿元，主要为公司代理业务收到及支付的款项。近三年，公司经营活动产生的现金流量净额波动增长，2017 年为 7.42 亿元。从收入实现质量看，2017 年公司现金收入比为 101.73%，公司整体收入实现质量较好。

投资活动现金流方面，公司投资活动现金流入主要为处置飞行设备获得的现金，2015~2016 年公司处置固定资产分别获得现金 5.26 亿元和 5.57 亿元；公司投资活动相关现金流出主要用于飞行设备的购买，2015~2016 年购建固定资产、无形资产等其他长期资产支出的现金分别为 10.19 亿元和 5.60 亿元，2017 年公司投资支付现金 5.01 亿元，主要用于投资中航空港建设有限公司 40% 股权（4.51 亿元）；近三年公司投资活动产生的现金流量净额均表现为净流出，2017 年投资活动产生的现金流量净额为 -5.54 亿元。

筹资活动现金流方面，公司筹资活动现金流入主要来自取得借款收到的现金，筹资活动现金流出主要用于偿还债务支付的现金，近三年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 3.02 亿元、-16.72 亿元和 -4.24 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营性现金净流量为 -1.16 亿元，当期支付其他与经营活动有关的现金 12.98 亿元，主要系关联企业间往来资金调拨；公司投资活动现金流净额为 -0.74 亿元；筹资活动现金净流量为 3.06 亿元。

总体看，公司经营活动现金流入量规模较大，经营获现能力较好；但考虑到飞机租赁业务未来每年购置飞机设备的支出规模较大，公司主要通过抵押贷款方式融资，对外部融资依赖度高，融资渠道较单一。

5. 偿债能力

2015~2017年，公司流动比率和速动比率均呈波动下降态势，截至2017年底分别为127.93%和116.78%。截至2018年3月底，两项指标分别升至247.48%和224.00%。2017年，公司经营现金流动负债比为33.38%，考虑到公司现金类资产规模较大，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力看，2015~2017年，公司EBITDA呈上升趋势，2017年为10.51亿元，EBITDA利息倍数三年分别为5.66倍、4.77倍和4.91倍。同期，全部债务/EBITDA分别为6.57倍、5.03倍和5.05倍。总体看，公司长期偿债能力一般。

截至2018年3月底，公司共获得银行授信额度（不包括爱尔兰奇龙授信）54.40亿元，其中未使用授信额度为49.86亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至2018年3月底，公司无对外担保。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1011011302653040W），截至2018年6月20日，公司无不良类未结清及已结清信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

公司是专业从事飞机租赁、第三方航材保障及飞机批量采购的中央企业，在业务经验、品牌知名度、客户供应商资源和专业服务能力等方面具备优势，整体盈利能力强。基于对经营和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力强。

十、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为6亿元，分别占2018年3月底全部债务和长期债务的11.87%和11.88%，本期中期票据的发行对现有债务有一定影响。

截至2018年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为53.01%、45.18%和45.15%，以公司2018年3月底财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别变为55.07%、47.97%和47.94%，债务指标变动不大。同时，考虑到本期中期票据募集资金将部分用于偿还银行借款，公司实际债务负担或将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017年，公司经营活动现金流入量分别为本期拟发行中期票据的3.07倍、5.47倍和5.71倍；经营活动现金流量净额分别为本期中期票据额度的0.49倍、1.54倍和1.24倍；EBITDA分别为本期中期票据额度的1.59倍、1.75倍和1.75倍，对本期中期票据的保障能力较强。总体看，公司EBITDA对本期中期票据覆盖能力较好。

十一、 结论

公司系国内最大的第三方航材保障综合服务提供商及配合航空公司实施飞机批量采购的签约主体，主要业务涉及飞机租赁业务、自营业务、飞机批量采购及航空维修与制造等。近年来，随着公司不断拓宽购机渠道，适时扩大机队规模，飞机租赁品牌知名度稳步提升，整体盈利能力较强。2016年9月，根据国务院国资委部署，通过将子公司部分股权无偿划转给三家中央航空企业及中国国新控股有限责任公司，改组设立航材共享平台公司，并将围绕航材共享平台公司从富余航材处置、航材集中采购、机队共享体系和大部件共享库建立等多个方面着手打造国内航材共享体系及保障平台。随着富余航材流通机制建立及周转件保障服务的完善，公司航材共享平台收入及效益将有较大提升空间。

财务方面，公司货币资金较为充裕；以飞机为主的固定资产比重高，所有者权益稳定性

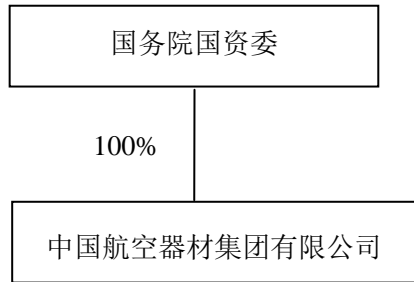
一般。公司负债以采购飞机所形成的外币借款为主，整体债务负担可控，但飞机租赁业务每年购置飞机支出规模较大，公司对外部融资依赖度高，融资渠道较单一。

未来随着飞机租赁业务机队规模的不断扩张、航材共享平台的持续推进及航材保障市场的进一步整合，公司盈利能力有望提升。

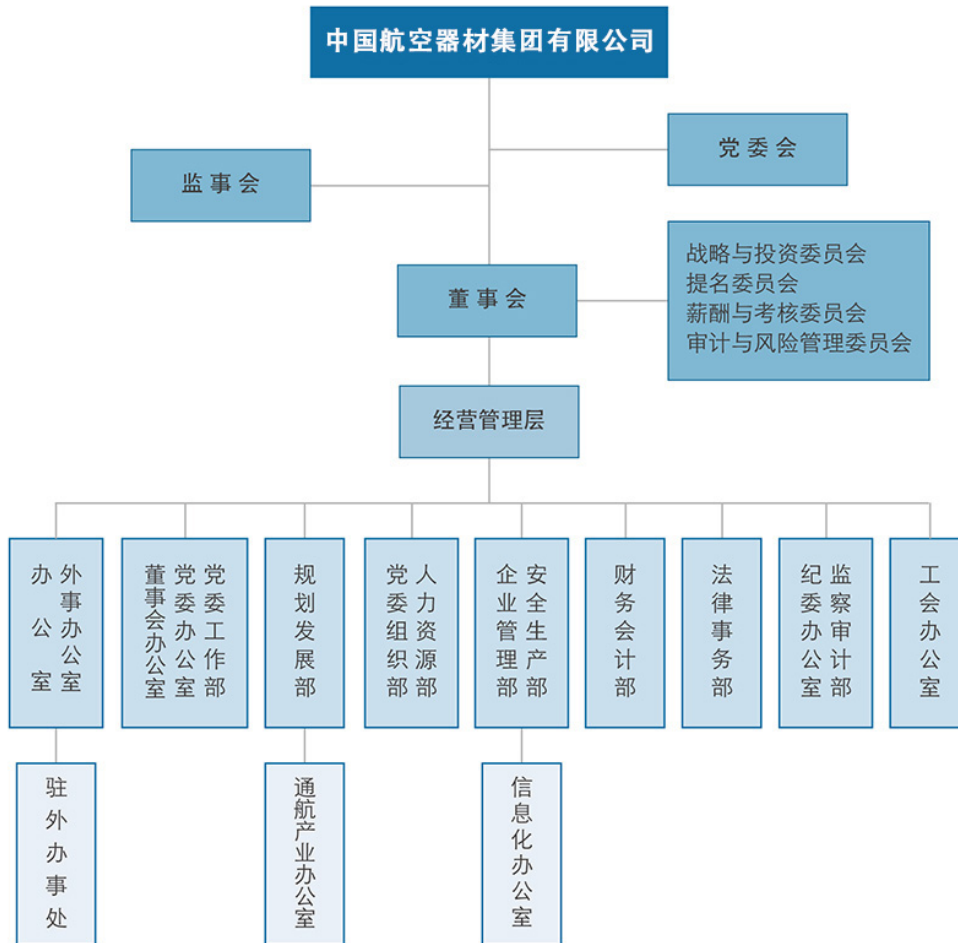
本期中期票据的发行对公司现有债务总量有一定影响。公司EBITDA对本期中期票据覆盖能力较好。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	23.31	16.83	14.99	15.64
资产总额(亿元)	129.13	126.33	129.63	130.54
所有者权益(亿元)	53.82	58.43	61.77	61.34
短期债务(亿元)	14.93	5.98	12.64	0.06
长期债务(亿元)	47.83	46.76	40.36	50.49
全部债务(亿元)	62.76	52.73	53.00	50.55
营业总收入(亿元)	18.68	21.53	24.65	5.40
利润总额(亿元)	5.11	4.73	4.62	0.58
EBITDA(亿元)	9.55	10.48	10.51	--
经营性净现金流(亿元)	2.94	9.26	7.42	-1.16
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.82	5.93	4.93	--
存货周转次数(次)	5.56	4.38	5.14	--
总资产周转次数(次)	0.15	0.17	0.19	--
现金收入比(%)	75.60	112.73	101.73	133.71
营业利润率(%)	39.08	41.64	37.19	30.06
总资本收益率(%)	4.75	5.27	4.90	--
净资产收益率(%)	7.54	6.52	5.65	--
长期债务资本化比率(%)	47.05	44.45	39.52	45.15
全部债务资本化比率(%)	53.84	47.44	46.18	45.18
资产负债率(%)	58.32	53.75	52.35	53.01
流动比率(%)	145.63	176.22	127.93	247.48
速动比率(%)	136.12	154.49	116.78	224.00
经营现金流动负债比(%)	12.82	58.04	33.38	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.66	4.77	4.91	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.57	5.03	5.05	--

注：2018 年 1-3 月财务数据未经审计。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-营业税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
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，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 中国航空器材集团有限公司 2018 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中国航空器材集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

中国航空器材集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对中国航空器材集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，中国航空器材集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中国航空器材集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现中国航空器材集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对中国航空器材集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如中国航空器材集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对中国航空器材集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与中国航空器材集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。