信用评级公告

联合〔2021〕4369 号

联合资信评估股份有限公司通过对南航国际融资租赁有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持南航国际融资租赁有限公司主体长期信用等级为 AA^+，“20 南航租赁 MTN001”信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

南航国际融资租赁有限公司
2021年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
南航国际融资租赁有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
20 南航租赁 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债项概况：

债项简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 南航租赁 MTN001	10 亿元	10 亿元	2023-11-10

评级时间：2021 年 6 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
融资租赁企业信用评级方法	V3.1.202011
融资租赁企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202011

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa-			评级结果	AA+
评价内容	评价结果	风险因素		评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境		宏观风险	2
				行业风险	3
		自身竞争力		公司治理	2
				风险管理	2
				业务经营分析	3
				未来发展	2
财务风险	F2	流动性			2
		偿付能力		资本充足性	4
				盈利能力	2
				资产质量	1
调整因素和理由					调整子级
股东南航集团为行业龙头，能够在业务、资金等方面给予公司大力支持					+2

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对南航国际融资租赁有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级反映了公司作为中国南方航空集团有限公司（以下简称“南航集团”）旗下融资租赁子公司，能够得到南航集团在业务资源、资金等方面的大力支持，依托于股东的支持，2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，公司投放额同比有所下降，但业务规模小幅增长，资产质量保持较好。

同时，联合资信也关注到，公司业务主要集中在飞机租赁业务，在宏观经济增速放缓以及新冠疫情对全球航空运输等产业造成巨大冲击的背景下，公司未来业务发展情况及租赁业务资产质量变化情况需予以关注，同时公司业务集中度很高，监管政策变化可能对公司未来业务发展产生一定影响。

未来，公司将在对内保障主业的基础上，积极对外进行市场化业务开拓，为南航集团和其他航企及航空上下游企业提供优质的专业化租赁服务，整体业务竞争力有望进一步增强。

综合评估，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA+，维持“20 南航租赁 MTN001”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **股东背景很强且对公司支持力度很大。**公司股东背景很强，均为央企，其中南航集团是由国务院国资委管理的三大骨干航空集团之一，行业竞争力很强，公司能够在业务发展、营销渠道和资本补充等方面得到南航集团的大力支持。
2. **租赁业务专业化程度高，行业竞争力很强。**公司融资租赁业务稳步发展，借鉴南航集团运营经验，公司飞机融资租赁业务专业化经营程度较高，在航空领域具有很强的竞争优势。
3. **租赁资产质量良好。**公司客户群体集中于三大航系国有航空公司，整体客户资质较好。截至 2020 年末，公司不良资产为 0，租赁资产质量良好。

关注

1. **业务集中度很高。**公司融资租赁资产较为依靠南航集团，

分析师： 姚 雷 贾一晗
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

业务主要集中在航空业，客户集中度很高。

2. **外部环境变化对公司租赁业务发展带来一定压力。**宏观经济下行压力较大、飞机租赁行业竞争加剧，另外受新冠肺炎疫情等因素影响，航空公司持续亏损，公司租赁业务的发展及资产质量仍需持续关注。
3. **需关注监管政策变化对公司业务发展产生的影响。**随着融资租赁公司纳入中国银行保险监督管理委员会监管范畴，可能将对公司未来业务发展产生一定影响。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	129.80	143.49	148.27	162.56
所有者权益（亿元）	21.22	22.81	39.94	40.87
不良率（%）	0.00	0.00	0.00	/
拨备覆盖率（%）	*	*	*	/
短期债务（亿元）	23.84	37.86	38.69	36.80
全部债务（亿元）	106.86	118.74	104.80	118.37
营业收入（亿元）	5.75	11.77	14.73	3.63
利润总额（亿元）	1.20	2.32	4.46	1.27
杠杆倍数（倍）	6.11	6.28	3.68	3.74
总资产收益率（%）	0.87	1.16	2.37	0.60
净资产收益率（%）	5.71	7.21	11.03	2.30
流动比率（%）	80.44	56.80	61.82	76.94
EBITDA（亿元）	5.56	9.96	14.68	3.57
EBITDA 利息倍数（倍）	1.28	1.32	1.49	1.55
全部债务/EBITDA（倍）	19.22	11.92	7.14	33.17

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币、财务数据均指合并口径；2. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化
资料来源：公司提供，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 南航租赁 MTN001	AA^+	AA^+	稳定	2020-7-30	王柠 梁新新 李铭飞	融资租赁企业信用评级方法 V3.0.201907 融资租赁企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声　明

一、本报告引用的资料主要由南航国际融资租赁有限公司(以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

南航国际融资租赁有限公司
2021年跟踪评级报告

一、主体概况

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于南航国际融资租赁有限公司（以下简称“公司”）及其相关债项的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司成立于 2016 年 7 月，系由中国南方航空集团有限公司（以下简称“南航集团”）与其全资子公司南龙控股有限公司（以下简称“南龙控股”）共同设立的有限责任公司，初始注册资本为 10.00 亿元，南航集团初始出资比例为 75.00%，南龙控股初始出资比例为 25.00%。2017 年 12 月，南航集团与其子公司中国南航集团资本控股有限公司（以下简称“南航资本”）签订股权转让协议，将其持有公司 75%的股权全部转让于南航资本。2018 年 4 月 20 日，南航资本和南龙控股共同现金出资 10.00 亿元，对公司按原有持股比例同比例增资，其中南航资本出资 7.50 亿元，南龙控股出资 2.50 亿元，变更后公司注册资本为 20.00 亿元。2019 年 12 月，南航资本向北京诚通金控投资有限公司（以下简称“诚通金控”）转让其持有的公司 50%股权。公司股东变更后，南龙控股持股比例为 25.00%，诚通金控持股比例为 50.00%，南航资本持股比例为 25.00%。2020 年 5 月，南航资本、南龙控股以及诚通金控按出资比例共同现金出资 3.68 亿元人民币对公司进行增资，变更后公司实收资本为 23.68 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司实收资本 23.68 亿元，南航集团通过南航资本和南龙控股持有公司 50.00%的股权；中国诚通控股集团有限公司（以下简称“诚通集团”）通过诚通金控持有公司 50.00%的股权。南航集团是国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）直接管理的三大骨干航空集团之一，诚通集团由国务院国资委代表国务院履行出资人职责，因此公司实际控制人为国务院国资委。截至 2021 年 3 月末，公司股东及实际控制人不存在将公司股权进行质押的情况。

表1　截至2021年3月末公司股东持股情况　单位：%

股东名称	持股比例
中国南航集团资本控股有限公司	25.00
南龙控股有限公司	25.00
北京诚通金控投资有限公司	50.00
合计	**100.00**

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司经营范围：租赁业务；租赁资产的残值处理及维修；向国内外购买租赁资产；融资租赁服务（限外商投资企业经营）；兼营与主营业务有关的商业保理业务（仅限融资租赁企业经营）；技术进出口；货物进出口（涉及外资准入特别管理规定和许可审批的商品除外）。

目前，公司设有航空业务一部、航空业务二部、航空业务三部、市场业务一部、市场业务二部、金融市场部、风控合规部、资产管理部、综合管理部、财务部、战略发展部共计 11 个部门。截至 2021 年 3 月末，公司注册成立子公司共 85 家，其中 36 家已成立尚未运营，纳入合并报表范围子公司共 49 家并均已开始运作。其中，南航融资租赁（天津）有限公司以及南航融资租赁（上海）有限公司以融资租赁业务为主；其他子公司为公司设立的 SPV 项目公司；公司员工共 58 人。

截至 2020 年末，公司资产总额 148.27 亿元，其中应收融资租赁款净额 132.59 亿元，所有者权益 39.94 亿元（全部为归属母公司所有者权益）；2020 年，公司实现营业收入 14.73 亿元，利润总额 4.46 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额 162.56 亿元，其中应收融资租赁款净额 136.25 亿元，所有者权益 40.87 亿元（全部为归属母公司所有者权益）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 3.63 亿元，利润总额 1.27 亿元。

公司注册地址：广州市南沙区丰泽东路 106 号（自编 1 号楼）X1301-I1254。

公司法定代表人：谢兵。

三、债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券“20 南航租赁 MTN001”情况详见下表，本次跟踪债券募集资金已使用完毕，均用于偿还到期的金融机构借款，由于公司还款安排发生变化，实际募集资金用途发生了变更，公司已披露了变更情况，并且变更后的用途符合国家法律法规及政策要求。截至出报告日，本次跟踪债券尚未到付息日。

表 2　本报告跟踪债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
20 南航租赁 MTN001	10.00	10.00	2020-11-10	3（3+N）年

资料来源：公开资料，联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

[1] 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

2 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

表3　2017－2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1.GDP总额按现价计算；2.出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3.GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4.城镇失业率统计中，2016-2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

消费对GDP的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创2007年以来新高。从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对GDP增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对GDP增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差7592.90亿元，较上年同期扩大690.60%，净出口对GDP增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到2007年以来的最高水平。一季度三大需求对GDP增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心CPI累计同比增速均为0，较上年同期分别回落4.9和1.30个百分点，处于低位。2021年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动PPI持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至2021年一季度末，社融存量同比增速为12.30%，较上年末下降1个百分点，信用扩张放缓；2021年一季度新增社融10.24万亿元，虽同比少增0.84万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至2021年一季度末，M2余额227.65万亿元，同比增长9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期M1余额61.61万亿元，同比增长7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较2019年同期有所收窄。2021年一季度一

般公共预算收入5.71万亿元，同比增长24.20%，是2020年以来季度数据首次转正。其中税收收入4.87万亿元，占一般公共预算收入的85.31%，同比增长24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元，同比增长6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元，缺口较2020年和2019年同期值有所收窄，可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入1.86万亿元，同比增长47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出1.73万亿元，同比减少12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021年1－3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1－2月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业分析

目前，公司主要收入来源于融资租赁业务，属于融资租赁行业，同时，由于公司主营飞机租赁业务，受航空业影响亦较大。

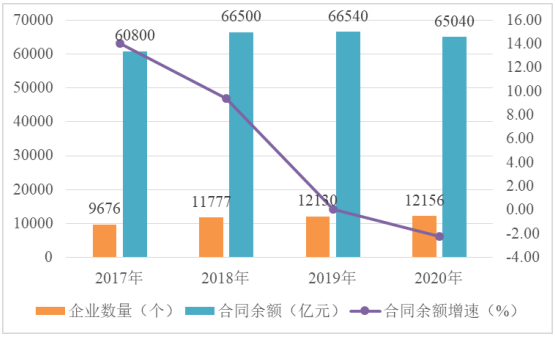
1. 融资租赁行业分析

近年来，融资租赁行业企业数量和业务规模增速显著放缓，并且2020年出现了负增长。

长期以来，我国有两类融资租赁公司：一类是由中国银行保险监督管理委员会（以下简称“银保监会”）批准成立的金融租赁公司，属于非银行金融机构；另一类是由商务部批准成立

的租赁公司[3]，该类租赁公司主要是由非金融机构设立。近年来，融资租赁公司数量增速持续放缓，业务规模增速亦持续下降，并且 2020 年以来受新冠肺炎疫情影响，业务规模在 2007 年进入快速发展期以来出现了首次负增长（详见下图）。截至 2020 年末，我国融资租赁公司 12156 家，较年初增加 26 家，合同余额为 65040 亿元，较年初下降 2.25%。

图 1　融资租赁公司业务发展情况



注：主坐标轴为企业数量和合同余额，次坐标轴为合同余额增速
资料来源：Wind、公开资料，联合资信整理

在行业增速变缓甚至出现负增长的环境下，龙头企业在业务规模和融资方面具有较大优势，行业分化明显。

从融资端来看，根据 Wind 统计，2020 年融资租赁公司中共有 42 家在资本市场发行过债务融资工具（包括公司债、中期票据、短期融资券和 PPN，不含资产证券化产品，下同），规模合计 2722.55 亿元。2020 年发行过债务融资工具的融资租赁公司中，按照 2020 年末净资产排序，前十大融资租赁公司（以下简称“样本公司”）2020 年债券发行量为 1972.30 亿元，占行业总发行量的比重为 72.44%，其余 32 家融资租赁公司发行量占比合计 27.56%。

从融资租赁公司经营情况来看，联合资信用租赁资产规模/全行业期末合同余额近似代表市场份额，样本公司 2020 年末租赁资产规模合计 8902.83 亿元，市场份额为 13.69%，较年初增加 1.90 个百分点。截至 2020 年末，样本公司资产总额及租赁资产规模较年初增速分别为 12.27%和 13.48%。2020 年尽管新冠肺炎疫情给融资租赁公司展业带来了较大的不利影响，但竞争力强的融资租赁公司仍然保持了稳定的发展趋势，行业内竞争分化较明显。

表 4　样本公司 2020 年债券融资规模及业绩表现　单位：亿元

序号	公司名称	2020 年发行规模	2020 年末租赁资产规模	2020 年末总资产	2020 年末净资产	2020 年营业收入
1	远东国际融资租赁有限公司	579.00	1043.09	2648.96	522.46	209.50
2	平安国际融资租赁有限公司	398.50	2461.25	2779.61	411.12	194.23
3	中航国际租赁有限公司	308.70	1252.41	1587.49	250.12	101.26
4	国网国际融资租赁有限公司	119.30	893.83	1030.18	159.57	38.39
5	海通恒信国际融资租赁股份有限公司	167.00	915.39	1081.41	158.54	83.34
6	中国环球租赁有限公司	117.80	533.72	611.56	157.78	85.48
7	芯鑫融资租赁有限责任公司	20.00	261.13	482.35	131.86	26.83
8	中电投融和融资租赁有限公司	143.00	670.84	813.08	114.94	42.30
9	中交融资租赁有限公司	34.00	373.41	473.06	99.35	27.40
10	广州越秀融资租赁有限公司	85.00	497.76	520.06	95.14	34.60
合计		**1972.30**	**8,902.83**	**12027.77**	**2100.88**	**843.31**

注：租赁资产规模按照一年内到期的非流动资产与长期应收款之和近似计算
资料来源：WIND，联合资信整理

[3] 2018 年 5 月，商务部已将制定融资租赁公司业务经营和监管规则职责划给中国银行保险监督管理委员会。

银保监会已正式发布《融资租赁公司监督管理暂行办法》，对融资租赁公司的业务开展具有较强的引导和规范作用，大量空壳企业将被清退，部分融资租赁公司可能面临较大的转型压力。

银保监会于 2019 年 10 月发布了对商业保理企业的监管要求，2020 年 6 月 9 日，银保监会正式发布《融资租赁公司监督管理暂行办法》（以下简称“《暂行办法》”），体现出银保监会对于类金融企业的监管标准逐渐向银行靠拢。《暂行办法》中提出的监管要求堪称国内融资租赁行业发展史上最严。监管机构着力整顿行业秩序，不专注主业、没有正常营业的企业未来将面临清理；正常类企业的融资渠道和业务的集中度等均将受到监管的限制，并且《暂行办法》对融资租赁企业的内部控制和风险管理均有较高的要求，有助于企业监控自身的风险敞口，及时发现风险和控制风险。虽然严监管会使融资租赁企业经受一定的清理、业务转型等各方面的压力；但长远来看，行业秩序将得到规范，符合监管规则的企业将能够健康、可持续发展。

各地金融局陆续下发了相关的监管文件，上海市地方金融监督管理局于 2019 年 6 月和 2020 年 4 月先后发布了《关于规范企业名称及经营范围中相关表述的通知》和《上海市地方金融监督管理条例》，进一步规范了上海市融资租赁企业名称及相关企业监督管理办法；2021 年 2 月，上海市地方金融监督管理局发布《上海市融资租赁公司监督管理暂行办法（征求意见稿）》（以下简称“《上海市监督管理办法》”），就融资租赁公司设立、变更、注销等事项，业务经营与风险管理、监督管理、法律责任等进行一系列规定。2020 年 4 月，北京市地方金融监督管理局下发了《北京市融资租赁公司监督管理指引（试行）》（以下简称“《北京市指引》”），在《暂行办法》的基础上，对融资租赁企业的股东做出了明确的要求以确保融资租赁企业的主要股东具有较强的经营实力和支持实力，并且尽可能避免同一股东下的同业竞争，另外还需要保持融资租赁企业股权的稳定性；除此之外，《北京市指引》中还明确一般风险损失准备原则上不低于风险资产余额的 1.5%。

2021年宏观政策仍将保持连续性、稳定性、可持续性，并且要促进金融服务实体经济，做好风险防范和处置，宏观政策环境仍将相对稳定；但经济下行压力仍在，并且由于全球疫情的反复，实体经济仍然面临来自于疫情冲击的不确定性。融资租赁整体行业仍将保持缓慢发展，资产质量承压，盈利水平受到计提拨备的影响或将有所下滑，行业分化趋势将继续。

2020 年 12 月，中央经济工作会议召开。会议强调，2021 年是“十四五”规划的开局之年，是我国现代化建设进程中具有特殊重要性的一年。会议指出，2021 年宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性；要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，把握好政策时效；要防控金融风险，要服务于供给侧结构性改革这条主线，促进形成金融和实体经济、金融和房地产、金融体系内部的良性循环，做好重点领域风险防范和处置，坚决打击违法违规金融活动，加强薄弱环节监管制度建设。宏观政策环境仍将保持一定的稳定性。

2019 年 5 月，央行、银保监会对包商银行实施接管，引起了一定的市场恐慌，实体经济的风险传导至金融及类金融行业并且风险逐渐暴露；受 2020 年新冠肺炎疫情影响，中小企业面临了极大的生存压力，金融机构面临的信用风险攀升；另外，2020 年以来，部分国有企业陆续违约，市场反应强烈，整体融资环境将面临一定的不确定性。由此可见，实体经济仍然具有较大的下行压力，并且实体经济的风险正在对金融机构产生负面影响，融资租赁行业在金融体系内的抗风险能力总体不如银行等金融机构，因此融资租赁企业的融资环境及资产质量将面临更大的挑战。另外，虽然 2020 年国内疫情控制成效显著，但全球疫情又见反复，并且国内疫情亦有反弹迹象，2021 年国内实体经济仍然面临着来自于疫情冲击的可能性，融资租赁公司的资产质量亦将面临着较大的压力。

联合资信预计，2021年融资租赁行业总体仍将保持缓慢发展的趋势，甚至全行业业务规模出现小幅下降；实体经济压力尚存仍然会给融资租赁公司的资产质量带来较大的下行压力，融资租赁公司的盈利水平亦将受到计提拨备的影响；债券违约给融资环境带来一定的不利影响，可能会使融资租赁行业融资渠道和成本受到影响，并且带来更明显的分化形势。

2. 航空行业分析

受疫情反复和春节疫情防控政策影响，国内民航旅客周转量规模较上年同期有所下降，2021年3月份以来，随着疫情的控制及疫苗的推广，国内航线需求有所提升，国内航空业发展前景向好，但境外疫情的蔓延对国际航线的不利影响仍在持续。

在国内新冠肺炎疫情逐步控制，经济生产生活逐步恢复的背景下，我国民航业自2020年5月开始逐步恢复，单月旅客周转量逐步回升，受冬季疫情反复影响自2020年11月转为下降。2021年1－2月，受部分地区疫情反复及疫情防控政策影响，我国民航旅客周转量为802.12亿人公里，较上年同期下降26.50%，为2019年同期的41.82%；我国民航货邮周转量为42.70亿吨公里，较上年同期增长35.70%，为2019年同期的118.42%。从单月数据来看，根据飞常准的数据，2021年3月，我国内地航线执行航班量快速增长，日均航班量为12451班次，约为2020年同期水平的2.5倍，全面恢复至疫情之前2019年同期水平；我国内地航线日均客座率达到73.2%，较2月平均值高出11.84个百分点，最高单日客座率突破79%。考虑到我国对疫情控制情况良好，之前受抑制的出行需求将被释放，并推动国内航空业持续复苏。

需要关注到，受国外疫情持续的影响，国际航线旅客周转量仍维持低位，2021年1月较上年同期下降幅度仍在90%以上，预计国际航班的复苏仍需要较长时间。受此影响，以往投放在国际市场的运力投放于国内市场，对国内市场客座率和票价产生一定影响。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年3月末，公司实收资本23.68亿元，无控股股东，实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模和竞争力

依托于股东的支持，公司成立以来业务规模持续增长，在航空领域具有很强的竞争优势，并且随着股东的增资及永续中票的发行，资本实力增加，在行业内处于中上游水平。

公司为南航集团下属融资租赁公司，南航集团在业务渠道、资金等方面给与公司很强的支持，借鉴南航集团运营经验，公司飞机融资租赁业务专业化经营程度较高，在航空领域具有很强的竞争优势。自成立以来，公司业务规模持续增长，截至2020年末，公司租赁业务累计投放399.99亿元，租赁资产余额为141.13亿元；随着公司业务的发展，营业收入及利润亦逐年提高。

公司成立之初注册资本为10.00亿元，随着股东增资及永续中票（20南航租赁MTN001，发行规模为10亿元）的发行，公司资本实力有所增强，截至2020年末，公司实收资本为23.68亿元，归属母公司所有者权益为39.94亿元，资本实力在行业内处于中上游水平。

3. 外部支持

公司主要股东经营实力强大，并且能够在业务渠道、资金等方面给与公司很强的支持。

公司股东南航资本和南龙控股均为南航集团全资子公司；南航集团是由国务院国资委管理的三大骨干航空集团之一，于2002年10月由中国南方航空和新疆航空、中国北方航空联合重组成立。南航集团主营航空运输业务，兼营飞机发动机维修、进出口贸易、金融理财、传媒广告、地产等相关产业。南航集团下属核心子公司南方航空拥有国内最大的机队规模和最密集的航线网络，截至2020年末，南方航空机队规模867架（包含经营租赁、融资租赁及自购飞机）；2019年，南方航空收费客公里（RPK）为2849.21亿，收费吨公里（RTK）为326.25亿；可用座位

公里（ASK）为3440.62亿，可用吨公里（ATK）为464.34亿；飞行总公里为18.76亿公里；总飞行小时为295.14万小时，起飞架次为111.79万次。2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，各项经营数据均有不同程度下滑，但南方航空仍然具有很强的行业竞争力。南航租赁成立以来，在资金、管理和战略方面均得到南航集团的大力支持。

诚通金控由诚通集团出资成立。诚通集团是由原国家物资部直属物资流通企业合并组建而成，由国务院国资委代表国务院履行出资人职责。2016年2月，诚通集团被确定为中央企业国有资本运营公司试点，是目前两家中央企业国有资本运营公司之一。2020年诚通金控对公司增资1.84亿元，对于公司增强资本实力有一定支持。

4. 企业信用记录

根据2021年5月24日查询的《企业信用报告》（授信机构版），公司未结清的信贷信息共7笔，均为正常类，已结清信贷信息33笔，均为正常类，负债历史中无关注、不良及逾期记录。

截至出报告日，公司在资本市场发行的债务融资工具均未到第一个付息日。

根据2021年6月9日在中国执行信息公开网查询的结果，公司无被纳入失信被执行人的记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司制度不断完善，经营管理层保持稳定。

跟踪期内，公司下发了《客户信用评级管理办法（暂行）》《关联交易管理办法》《SPV公司管理办法》《风险管理委员会议事规则》《股东会议事规则》及多项涉密信息管理、信息披露规则等，并且对《党委议事规则》《总经理办公会议事规则》《董事会议事规则》等多项制度进行了修订，公司内控制度不断完善。

跟踪期内，公司董事、监事、高级管理人员未发生变更。

八、经营分析

1. 经营概况

2020年以来，随着投放项目逐渐回款及其他收益的增长，公司营业收入及利润均同比增长。

随着投放项目逐渐回款，2020年公司实现营业收入14.73亿元，同比增长25.14%；利润总额4.46亿元，同比大幅增长92.38%，超过营业收入增幅，主要系其他收益（主要为获取的租赁项目资金、企业增资落户奖励、退税收益）增长所致。

从收入结构来看，租赁业务（融资租赁业务收入及经营租赁业务收入）仍然是最主要的收入来源，并且随着融资租赁业务收入的增加，占营业收入的比重有所提高；老旧飞机处置板块（对应商品销售收入）收入变动不大；其他组成部分收入规模均很小。

2021年1－3月，公司实现营业收入3.63亿元，同比增长18.38%，收入构成变化不大；利润总额1.27亿元，同比大幅增长282.06%，主要系其他收益增加所致。

表 5　公司经营概况　单位：万元、%

项目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1－3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
融资租赁	48437.90	84.25	78670.03	66.82	109672.41	74.45	26,662.20	73.53
经营租赁	9055.87	15.75	12528.43	10.64	12725.73	8.64	6,754.38	18.63
商品销售	0.00	0.00	25970.16	22.06	24218.46	16.44	2,841.18	7.84
资产托管	0.00	0.00	131.82	0.11	26.84	0.02	0.00	0.00
主营业务小计	**57493.77**	**100.00**	**117300.44**	**99.64**	**146643.43**	**99.54**	**36,257.76**	**100.00**
其他业务小计	**0.00**	**0.00**	**426.42**	**0.36**	**675.16**	**0.46**	**1.01**	**0.00**
营业收入合计	**57493.77**	**100.00**	**117726.86**	**100.00**	**147318.59**	**100.00**	**36258.77**	**100.00**
利润总额	**12024.50**		**23194.01**		**44619.54**		**12675.57**	

资料来源：公司提供，联合资信整理

2. 业务发展

2020年受疫情影响投放额有所收缩，但租赁资产规模仍然有所增长。

公司飞机租赁业务通过 SPV 平台开展，截至 2021 年 3 月末，公司已在广州、天津、上海自贸区设立飞机租赁业务相关的 SPV 平台子公司 85 家，管理机队规模为 89 架。从机型情况来看，公司拥有的飞机资产机型主要为波音 737 系列、空客 320 和 330 系列，均为航空业较为主流的机型，市场流通性较好，平均机龄在 2 年以内，整体机龄年轻。

公司自成立以来，依托南航集团在航空运输业较为丰富和稳定的业务资源、网络渠道和对其在资金、资本等方面较大力度的支持。2020年受疫情影响投放额有所收缩，但由于到期规模小于新增投放规模，因此期末租赁资产规模仍然呈逐年增长趋势，截至2020年末，公司租赁资产余额为141.13亿元，主要为融资租赁业务，经营租赁业务规模较小。

表 6　公司业务发展概况　单位：亿元、%

项目	2018 年	2019 年	2020 年
融资租赁业务累计投放额	**174.61**	**314.61**	**387.02**
其中：飞机租赁项目	165.35	303.64	374.51
当期融资租赁签约项目数量	**24**	**26**	**20**
当期融资租赁签约金额	**124.41**	**174.77**	**72.58**
其中：飞机租赁项目	114.65	171.66	70.88
经营租赁业务累计投放额	**5.31**	**5.39**	**12.97**
其中：老旧飞机	4.92	4.92	10.85
直升机	0.38	0.46	0.67
当期经营租赁签约项目金额	**1.86**	**1.31**	**7.88**
租赁业务累计投放额	**179.92**	**320.00**	**399.99**
期末租赁资产余额	**127.15**	**140.52**	**141.13**

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司尚未产生不良资产。但公司租赁资产主要集中在航空业，并且客户集中度较高，面临较高行业集中风险。此外，疫情对航空业产生了较大负面影响，需关注公司航空租赁资产信用风险情况。

公司的融资租赁业务均为航空业，主要为飞机租赁，行业集中度高。

从客户集中情况来看，公司融资租赁业务中南航集团业务占比较高。截至 2021 年 3 月末，公司最大单一客户南方航空（同时为关联方）融资租赁业务余额占净资产的比重为 218.90%，需关注《融资租赁公司监督管理暂行办法》的实施对其业务发展的影响。

表 7　截至 2021 年 3 月末公司客户集中度　单位：%

地区	占净资产的比例	监管要求
单一最大承租人	218.90	≤30
单一最大集团	264.60	≤50
单一最大关联方	218.90	≤30
全部关联方	264.60	≤50

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司对其管理的租赁资产进行分级管理，参照中国银保监会的《非银行金融机构资产风险分类指导原则（试行）》，根据公司《全面风险管理指导意见》《租赁业务管理办法》及有关风控指引，按照承租人还款的可能性以及应收租赁款项的可回收性，将租赁资产分为正常、关注、次级、可疑、损失五级。同时，公司按照承租人的企业性质、行业、信用级别、经营指标等因素，将五级分类进一步细化为十级分类。近年来，由于公司客户选择较为严格，客户主要为国内三大航空公司，抗风险能力强。

2020年，新冠肺炎疫情对全球航空业产生较大冲击，航空公司经营面临较大压力。为此，公司通过开展现场租后检查等方式了解客户的盈利及股东支持情况，并进行资产分类调整。但由于公司客户以国内三大航空公司为主，客户抗风险能力强，截至2020年末，公司无不良融资租赁资产，资产质量保持良好。考虑到新冠肺炎疫情的影响仍将持续，公司未来租赁资产质量情况以及租赁资产租金延期支付情况需保持关注。

公司融资渠道有待充实，目前融资成本较低。

银行借款是公司最主要的资金来源，南航集团亦能够给予公司一定的资金支持，截至

2020年末，南航集团对公司的委贷借款余额为5.00亿元。资本市场融资方面，公司发行了永续中票，在补充资金的同时，资本实力有所增强；2021年6月，“21南航租赁SCP001”发行成功。融资成本方面，截至2020年末，公司有息债务成本区间为2.25%~4.9%，融资成本较低。

3. 未来发展

公司战略规划基本符合自身业务发展需要，并制定了较为详细的发展策略；未来，其依托股东资源并随着专业化业务的不断发展以及信息系统的逐步建立，公司的市场竞争力和品牌形象将进一步提升。

公司作为南航集团推进市场化改革的试点单位，对内积极保障南航集团主业，对外努力拓展市场业务，强化风险管控、推动产业融合，努力成为南航集团的支柱产业，为南航集团和其他航企及航空上下游企业提供优质的专业化租赁服务。公司以“专业服务、融通致远”为发展理念，坚持“服务集团，面向市场”的目标定位，致力于建设成为国内一流、世界知名的融资租赁企业。经营目标方面，未来3~5年公司计划实现租赁资产投放规模超800亿元，实现营业收入超过120亿元，实现利润总额超25亿元。

为实现上述战略目标，公司将重点抓好以下工作：一是保障主业拓展外部业务，推动业务均衡布局，保障南航集团航空主业协助增加运力投放的同时，努力拓展外部业务，逐步构建以三大航系航企为主、民营航空公司为侧翼、航空上下游相关企业为辅助的客户资源网络。二是继续深挖老旧飞机处置，探索国产航空发动机业务，持续优化老旧飞机资产价值评估办法和处置交付管理流程，同时加强与国内航空制造商深度合作，探索开展国产航空发动机租赁业务。三是积极探索拓展航空上下游业务，开发多类型、多层次、多元化的航空租赁项目，推动市场化业务落地，重点拓展机场建设、后勤服务等业务。四是探索构建具有租赁公司特色的客户评价和评级体系，并完善风险防控体系，完善风险管理制度，强化风险防控意识。五是持续推进信息化建设，搭建飞机资产交易平台，积极探索同业合作服务机制。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018－2020年合并财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对2018年财务报告进行了审计，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对2019－2020年财务报告进行了审计，均出具了无保留意见的审计结论；公司2021年1－3月财务报表未经审计。本报告中2018－2019年数据分别取自2019－2020年审计报告中的期初数/上期数，2020年数据取自2020年审计报告中的期末数/当期数。

合并范围方面，2020年公司新纳入合并范围的子公司均为SPV公司。整体看，公司新增或减少子公司规模不大，财务数据可比性较强。

截至2020年末，公司资产总额148.27亿元，其中应收融资租赁款净额132.59亿元，所有者权益39.94亿元（全部为归属母公司所有者权益）；2020年，公司实现营业收入14.73亿元，利润总额4.46亿元。

截至2021年3月末，公司资产总额162.56亿元，其中应收融资租赁款净额136.25亿元，所有者权益40.87亿元（全部为归属母公司所有者权益）；2021年1－3月，公司实现营业收入3.63亿元，利润总额1.27亿元。

2. 资产构成及流动性

公司资产规模及构成变化不大，以期限较长的应收融资租赁款为主，受限资产占比较大，资产流动性偏弱，但资产质量较高。

截至2020年末，公司资产总额148.27亿元，较年初变化不大，构成以长期应收款（以下分析均含一年内到期的部分）为主，占比89.43%。

表 8　公司资产主要构成　单位：亿元、%

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	0.08	0.06	0.25	0.17	1.06	0.72	9.66	5.94
长期应收款	108.82	83.84	137.77	96.01	132.59	89.43	136.25	83.81
固定资产	0.01	0.01	0.90	0.63	8.06	5.43	10.35	6.37
资产总额	**129.80**	**100.00**	**143.49**	**100.00**	**148.27**	**100.00**	**162.56**	**100.00**

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2020年末，公司长期应收款132.59亿元，较年初小幅下降3.76%，主要系航空业受疫情影响较大，公司融资租赁业务投放额下降所致。截至2020年末，公司对长期应收款计提减值0.59亿元，拨备率为0.45%；受限长期应收款账面价值87.99亿元，受限比例较高。

截至2020年末，公司货币资金1.06亿元，无受限资金。

公司固定资产以经营租赁资产为主，截至2020年末，公司固定资产为8.06亿元，其中飞机7.73亿元，另外有少量的发动机、发动机托架等。截至2020年末，公司固定资产成新率为94.70%，成新率较高。

截至2021年3月末，公司资产总额162.56亿元，较年初增长9.64%，仍然以长期应收款为主，货币资金和固定资产较年初有所增长；受限资产账面价值85.60亿元，占总资产的比重为52.65%，受限资产占比较高。

3. 资本结构

（1）所有者权益

受益于股东增资和发行永续中票，公司所有者权益规模有所增长，稳定性尚可；另外，2020 年公司未进行利润分配，利润留存对资本的补充效果好。

截至 2020 年末，公司所有者权益为 39.94 亿元，较年初大幅增长 75.12%，主要系股东增资及发行了 10 亿元的永续中票所致，全部所有者权益均归属于母公司。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占比 59.28%，其他权益工具（永续中票）占比 25.02%，未分配利润占比 14.56%，所有者权益稳定性较好。从利润分配来看，公司未对 2019 年实现的利润进行分配，利润留存对资本补充的效果好。

截至 2021 年 3 月末，公司所有者权益 40.87 亿元，较年初增长 2.32%，构成变化不大。

（2）负债

公司杠杆有所下降，在行业内属于适中水平，债务期限和资产匹配尚可。

截至 2020 年末，公司负债总额为 108.33 亿元，较年初下降 10.24%，构成以短期借款（占比 26.31%）和长期借款（以下分析均包含一年内到期部分）（占比 70.44%）为主，其他科目规模不大。

表 9　公司负债主要构成　单位：亿元、%

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	12.60	11.61	27.37	22.68	28.50	26.31	27.74	22.80
长期借款	83.02	76.47	91.37	75.71	76.30	70.44	90.63	74.47
负债总额	**108.58**	**100.00**	**120.68**	**100.00**	**108.33**	**100.00**	**121.70**	**100.00**

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2020 年末，公司短期借款较年初变化不大，但长期借款有所下降，其中一年内到期的为 10.20 亿元。

表 10　债务及杠杆水平　单位：亿元、倍、%

指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
短期债务	23.84	37.86	38.69	36.80
长期债务	83.02	80.87	66.11	81.57
全部债务	106.86	118.74	104.80	118.37
资产负债率	83.65	84.10	73.06	74.86
全部债务资本化比率	83.43	83.89	72.40	74.33
杠杆倍数	6.11	6.28	3.68	3.74

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2020 年末，公司全部债务 104.80 亿元，短期债务占比为 36.92%，占比仍然不高。

从杠杆水平来看，2020 年由于发行了永续中票，所有者权益增加，因此杠杆明显回落，截至 2020 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和杠杆倍数分别为 73.06%、72.40%和 3.68 倍，在行业内属于适中水平，尚有增加杠杆、拓展业务规模的空间。

截至 2021 年 3 月末，公司增加了长期融资，负债总额较年初增长 12.34%，长期债务和全部债务均较年初有所增长，但短期债务规模变化不大，杠杆水平略有提升，总体仍处于适中水平。

4. 盈利能力

2020年，公司营业收入及利润规模均同比增长，盈利指标表现较好，盈利能力较强。

2020年，公司营业收入14.73亿元，同比增长25.14%。

公司营业成本主要为利息支出，2020年，公司营业成本11.75亿元，同比增长19.15%，2020年公司期间费用规模不大。

公司其他收益对利润贡献度较高，其他收益主要内容为根据穗商务特商函〔2017〕32号《广州市商务发展专项资金融资租赁产业发展事项实施细则》以及穗南开金融发〔2018〕1号《广州南沙新区（自贸片区）促进金融服务业发展扶持办法实施细则》等文件获取的企业增资落户奖励、退税收益等。2020年公司其他收益2.93亿元，同比大幅增长90.69%。

表 11　公司盈利情况　单位：亿元、%

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业收入	5.75	11.77	14.73	3.63
营业成本	5.19	9.86	11.75	2.86
期间费用	1.57	0.39	0.54	0.07
信用减值损失	0.00	0.36	0.24	0.05
其他收益	1.20	1.54	2.93	0.77
利润总额	1.20	2.32	4.46	1.27
总资产收益率	0.87	1.16	2.37	0.60
净资产收益率	5.71	7.21	11.03	2.30

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

受以上因素影响，公司利润总额增幅超过营业收入增幅，盈利指标表现明显提升，盈利能力较好。2021年1－3月，公司实现营业收入3.63亿元；利润总额1.27亿元。

与所选公司比较，公司盈利指标数值高于样本企业，但受发行了永续中票的影响，杠杆略低。

表 12　2020 年同行业公司财务指标对比

公司名称	净资产收益率（%）	总资产收益率（%）	资产负债率（%）
中建投租赁股份有限公司	7.12	0.96	85.38
中航国际租赁有限公司	8.56	1.28	84.24
中远海运租赁有限公司	7.02	1.01	85.29
华宝都鼎（上海）融资租赁有限公司	9.14	1.69	80.64
中交融资租赁有限公司	5.71	1.19	79.00
上述样本企业平均值	**7.51**	**1.23**	**82.91**
南航租赁	**11.03**	**2.37**	**73.06**

资料来源：公开资料，联合资信整理

5. 现金流

公司业务经营依赖于外部融资，经营活动现金流在业务扩张期间呈现出净流出状态，筹资活动现金流保持为净流入；年末现金存量较小。

公司经营活动产生的现金流量保持净流出状态，2020 年净流出规模大幅减少主要系当年融资租赁业务投放额同比下降所致。

2020 年公司投资活动现金流净流出额扩大主要系经营租赁投放额增加所致。

公司经营活动依赖于外部融资，因此在业

务规模扩张的情形下，筹资活动现金流处于净流入状态，随着 2020 年业务规模增速的下降，筹资活动现金净流入额大幅下降。

表 13　公司现金流量情况　单位：亿元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流量净额	-73.49	-105.87	-5.25	4.29
投资活动现金流量净额	7.89	-0.62	-10.37	-0.88
筹资活动前现金流量净额	-65.60	-106.49	-15.63	3.41
筹资活动现金流量净额	65.11	106.66	16.44	5.18
现金及现金等价物净增加额	-0.49	0.17	0.82	8.59
期末现金及现金等价物余额	0.08	0.25	1.06	9.66

资料来源：公司财务报告

2021 年 1—3 月，随着业务投放规模的持续下降，公司经营现金流由净流出转为小规模净流入状态，筹资活动现金流净流入 5.18 亿元，期末现金及现金等价物大幅增至 9.66 亿元。

6. 偿债能力

公司偿债能力指标表现一般，融资渠道较为畅通，考虑到公司资本实力较强且资产质量较好，并且股东能够在业务、资金等方面给予公司大力支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年末，公司流动比率不超过 100%；公司现金短期债务比指标表现一般，现金类资产对短期债务的保障程度较弱。2021 年以来，由于公司现金及现金等价物规模增加，3 月末现金短期债务比增加至 0.26 倍。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 大幅增长；公司 EBITDA 对利息和全部债务的覆盖程度尚可。

表 14　公司偿债能力指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
流动比率（%）	80.44	56.80	61.82	76.95
现金短期债务比（倍）	0.003	0.01	0.03	0.26
筹资活动前现金流入/短期债务（%）	338.62	254.05	289.85	62.41
EBITDA（亿元）	5.56	9.96	14.68	3.57
EBITDA 利息倍数（倍）	1.28	1.32	1.49	1.55
全部债务/EBITDA（倍）	19.22	11.92	7.14	33.17

注：2021年1－3月数据未年化
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2020年末，公司无对外担保（不含对合并范围内的担保）。

截至2020年末，公司无对财务报表有重大影响的未决诉讼、仲裁。

截至2021年3月末，公司获得各银行授信额度合计为人民币228.65亿元，尚未使用授信额度111.87亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至出报告日，公司无本年度需要兑付的债券，筹资活动前现金流入及盈利对未来待偿债券本金峰值保障能力强。

截至出报告日，公司存续债券余额共 15.00 亿元，无本年度剩余应到期债券，未来待偿债券本金峰值为 10.00 亿元。以 2020 年财务数据为基础，公司对存续债券保障情况如下表。公司本年度内无债券兑付压力，筹资活动前现金流入及盈利对未来待偿债券本金峰值保障能力强。

表 15　公司存续债券保障情况　单位：亿元、倍

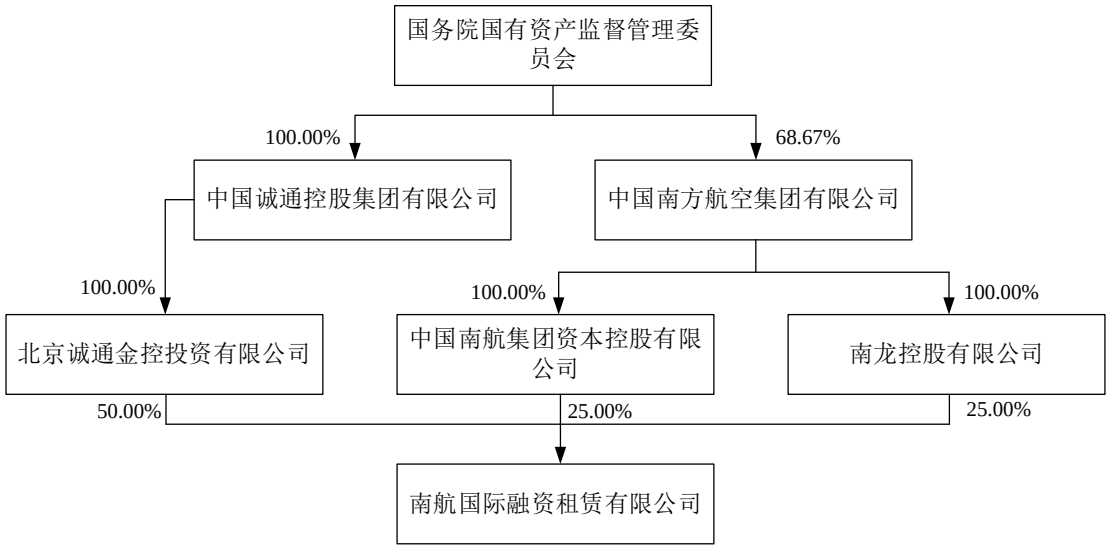
项 目	2020 年/年末
本年度剩余应到期债券余额	0.00
未来待偿债券本金峰值	10.00
现金类资产/本年度剩余应到期债券余额	*
筹资活动前现金流入量/未来待偿债券本金峰值	11.21
筹资活动前现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-1.56
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.47

资料来源：联合资信整理

十一、结论

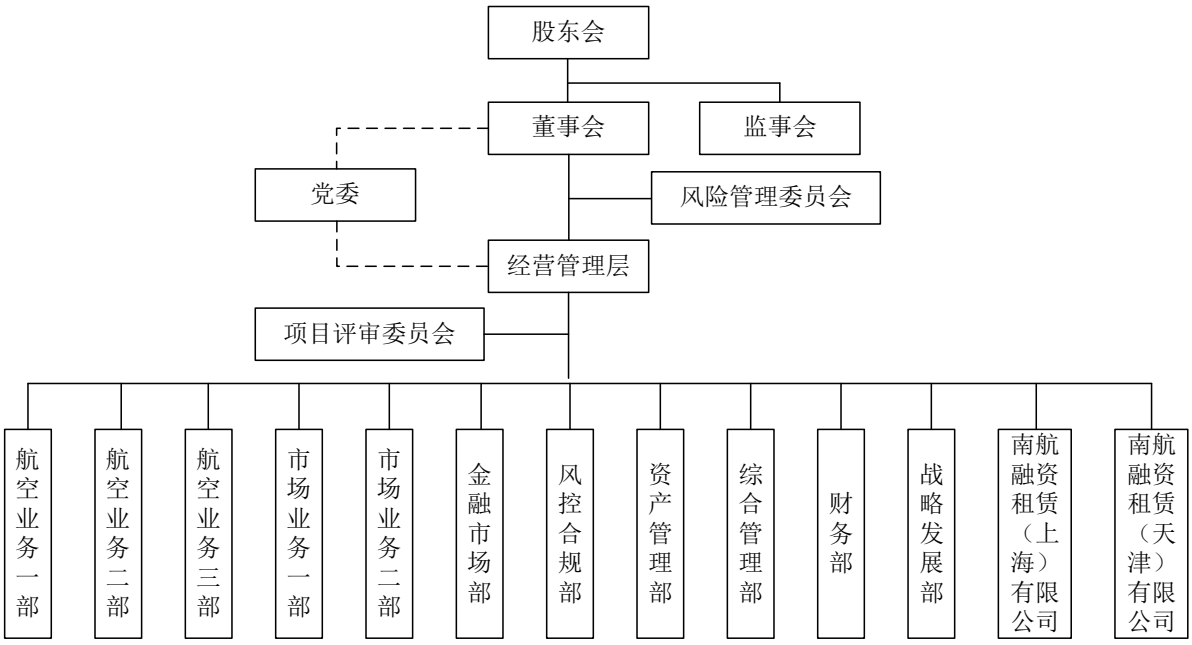
综合评估，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA$^+$，维持“20 南航租赁 MTN001”的信用等级为 AA$^+$，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底南航国际融资租赁有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底南航国际融资租赁有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.08	0.25	1.06	9.66
资产总额（亿元）	129.80	143.49	148.27	162.56
所有者权益（亿元）	21.22	22.81	39.94	40.87
短期债务（亿元）	23.84	37.86	38.69	36.80
长期债务（亿元）	83.02	80.87	66.11	81.57
全部债务（亿元）	106.86	118.74	104.80	118.37
营业收入（亿元）	5.75	11.77	14.73	3.63
利润总额（亿元）	1.20	2.32	4.46	1.27
EBITDA（亿元）	5.56	9.96	14.68	3.57
筹资活动前净现金流（亿元）	-65.60	-106.49	-15.63	3.41
财务指标				
总资产收益率（%）	0.87	1.16	2.37	0.60
净资产收益率（%）	5.71	7.21	11.03	2.30
杠杆倍数（倍）	6.11	6.28	3.68	3.74
全部债务资本化比率（%）	83.43	83.89	72.40	74.33
资产负债率（%）	83.65	84.10	73.06	74.86
流动比率（%）	80.44	56.80	61.82	76.94
筹资活动前现金流入/短期债务（%）	338.62	254.05	289.85	62.41
现金短期债务比（倍）	0.003	0.01	0.03	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	1.28	1.32	1.49	1.55
全部债务/EBITDA（倍）	19.22	11.92	7.14	33.17

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	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
盈利指标	
总资产收益率	净利润/[（期初资产总额+期末资产总额）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
净利息差	融资租赁业务收入/[（期初应收融资租赁款余额+期末应收融资租赁款余额）/2]×100%-利息支出/[（期初全部债务+期末全部债务）/2]×100%
资产质量指标	
不良率	不良资产余额/融资租赁资产余额×100%
融资租赁资产拨备率	融资租赁资产减值准备余额/融资租赁资产余额×100%
拨备覆盖率	融资租赁资产减值准备余额/不良资产余额×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%
杠杆倍数	风险资产/净资产
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%
筹资活动前现金流入/短期债务	（经营活动现金流入+投资活动现金流入）/短期债务×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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+计入其他科目的短期有息债务

长期债务=长期借款+应付债券+计入其他科目的长期有息债务

全部债务=短期债务+长期债务

利息支出=计入成本的利息支出+费用化利息支出

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

风险资产按总资产减去现金、银行存款和国债后的剩余资产确定（监管口径）

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　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。

附件 4-3　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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。