信用评级公告

联合〔2022〕5288 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相关债券的信用状况进行综合分析和评估，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^+，维持“20 南航租赁 MTN001”“21 南租 01”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年六月二十四日

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
2022年跟踪评级报告

评级结果：

	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
南航国际租赁有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
20 南航租赁 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
21 南租 01	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日
20 南航租赁 MTN001	10.00	10.00	/
21 南租 01	5.00	5.00	2024-11-16

评级时间：2022 年 6 月 24 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	1
			资产质量	1
调整因素和理由				调整子级
股东南航集团综合实力很强，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、资金等方面的大力支持。2021 年，公司业务稳步发展，资产质量保持良好，盈利能力很强。

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，公司客户和行业集中度高，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，随着股东的持续支持和自身战略的执行，公司整体业务竞争力有望进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，维持“20 南航租赁 MTN001”“21 南租 01”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，行业地位突出，能够在业务、资金等方面给予公司大力支持。
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，在航空租赁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 2021 年末，公司不良资产为 0，租赁资产质量良好。

关注

1. **业务集中度高。**公司融资租赁资产较为依靠南航集团，业务主要集中在航空业，客户集中度和行业集中度高。
2. **外部环境变化对公司租赁业务发展带来一定压力。**宏

分析师：张祎　刘嘉
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

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，需持续关注公司租赁业务的发展及资产质量。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
资产总额（亿元）	143.49	148.27	195.20	190.11
所有者权益（亿元）	22.81	39.94	42.98	44.15
不良率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00
拨备覆盖率（%）	*	*	*	*
短期债务（亿元）	37.86	38.69	51.13	39.95
全部债务（亿元）	118.74	104.80	148.57	141.22
营业收入（亿元）	11.77	14.73	14.29	3.63
利润总额（亿元）	2.32	4.46	6.54	1.55
杠杆倍数（倍）	6.28	3.68	4.54	4.30
总资产收益率（%）	1.16	2.37	2.91	0.61
净资产收益率（%）	7.21	11.03	12.07	2.69
流动比率（%）	56.80	61.82	77.37	100.14
EBITDA（亿元）	9.96	14.82	17.90	/
EBITDA 利息倍数（倍）	1.32	1.48	1.93	/
全部债务/EBITDA（倍）	11.92	7.07	8.30	/

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. 上表中 2019－2021 年拔备覆盖率指标由于分母为 0，因此用*代替；2. 公司 2022 年 1 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

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA+	稳定	2021-9-29	姚雷　贾一晗	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	阅读全文
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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受南航国际融资租赁有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

南航国际融资租赁有限公司
2022年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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”或“南航融资”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

南航国际融资租赁有限公司（以下简称“南航租赁”或“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，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，公司注册资本增加至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3.68亿元对公司进行增资，变更后公司实收资本为23.68亿元。截至2022年3月末，公司注册资本及实收资本均为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2022年3月末，公司股东不存在将公司股权进行质押的情况。

表1　截至2022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）。

截至2022年3月末，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年末，公司注册成立子公司共85家，其中30家已成立尚未运营，纳入合并报表范围子公司共55家。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。截至2022年3月末，公司共有在职员工65人。

截至2021年末，公司资产总额195.20亿元，其中应收融资租赁款余额174.73亿元，所有者权益42.98亿元（全部为归属母公司所有者权益）；2021年，公司实现营业收入14.29亿元，利润总额6.54亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额 190.11 亿元，其中应收融资租赁款余额 167.89 亿元，所有者权益 44.15 亿元（全部为归属母公司所有者权益）；2022 年 1－3 月，公司实现营业收入 3.63 亿元，利润总额 1.55 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、跟踪债券概况

本次跟踪债券的募集资金按照募集说明书约定用途使用。截至本报告出具日，“20 南航租赁 MTN001”已经正常付息，“21 南租 01”尚未到首次付息日。公司在会计初始确认时，将永续票据“20 南航租赁 MTN001”计入所有者权益。

表 2　本报告跟踪债券概况 单位：亿元、年

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 南航租赁 MTN001	10.00	10.00	2020-11-10	3+N
21 南租 01	5.00	5.00	2021-11-16	3

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速[1]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 3　2021 一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10

[1]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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基

本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

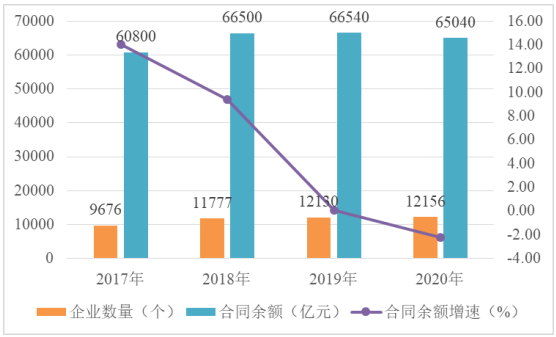
五、行业风险分析

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。

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[2]，该类租赁公司主要是由非金融机构设立。截至 2021 年 9 月底，全国融资租赁公司（不含单一项目公司、分公司、SPV 子公司、港澳台当地租赁企业和收购海外的公司，不含已正式退出市场的企业，包括一些地区监管部门列入失联或经营异常名单的企业）总数约为 11910 家，较上年底的 12156 家减少了 246 家。分类别来看，金融租赁企业仍为 71 家；内资租赁较年初增加 6 家，外资租赁较年初减少 252 家。

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。

[2] 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。

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

银保监会发布融资租赁公司监管文件后，各地陆续出台监管细则，对融资租赁公司的业务开展以及相关指标提出了较为明确的要求，2021 年以来，大量空壳企业被清退，部分融资租赁公司可能面临较大的转型压力。

2020年6月9日，中国银保监会发布《融资租赁公司监督管理暂行办法》（以下简称“《暂行办法》”）。从监管指标来看，集中度指标和杠杆倍数指标对目前融资租赁公司会产生一定冲击。高杠杆的融资租赁公司在逐步降杠杆；单一集中度、全部关联集中度较高的融资租赁公司会面临较大的转型压力。

杠杆倍数方面，《暂行办法》明确要求杠杆不超过8倍。北京、上海、厦门以及广东等地出台的细则均遵照《暂行办法》8倍杠杆的要求。在“稳杠杆”的宏观政策环境下，部分高杠杆融资租赁公司逐渐降低杠杆水平，平稳运营融资租赁公司的杠杆倍数可能主要会分布在4~6倍之间，目前超出监管指标上限的融资租赁公司仍然面临着较大的转型压力。

集中度监管指标向金融租赁公司看齐，但是多地实施细则存在豁免条款。《暂行办法》对融资租赁公司集中度的要求与对金融租赁公司保持一致，受影响较大的主要为单笔业务规模较大和以集团内业务为主的融资租赁公司。但从各地已出台的监管政策来看，厦门、上海、广东等地出台的细则对于特定行业业务集中度要求进行了豁免，如 2021 年 5 月公布的《广东省融资租赁公司监督管理实施细则》要求“省级监管部门根据国家和本省经济社会发展规划，对在飞机、船舶、海工装备、能源、集成电路等符合国家和本省发展导向产业，且上述行业租赁资产占租赁资产总额 80%以上的融资租赁公司，可结合监管评级情况，对其业务集中度和关联度要求进行适当调整”。

融资租赁行业整体开业率不高，大量融资租赁公司处于失联或者空壳状态。按照监管要求，各地开始清理、整顿处于失联或者空壳状态的融资租赁公司。三年过渡期后，预计国内融资租赁公司数量会大幅下降，正规经营、专注主业的融资租赁公司将获得更好发展。

2022 年，国内宏观经济政策预计仍然保持连续性、稳定性和可持续性，经济政策环境仍将相对稳定；但全球疫情的反复、经济下行压力仍然较大以及城投信仰逐渐打破等外部因素，我们预计融资租赁整体行业发展仍将缓慢发展，资产质量继续承压，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，竞争力强的融资租赁公司在目前的竞争环境中占据更为有利的位置，但仍需进一步改善业务布局及提高风险管理水平。

2021年12月，中央经济工作会议召开，明年

经济工作要稳字当头、稳中求进。会议指出，要继续做好“六稳”“六保”工作，特别是保就业、保民生、保市场主体，保持经济运行在合理区间，加强和改善宏观调控，加大宏观政策跨周期调节力度，提高宏观调控的前瞻性针对性。要继续面向市场主体实施新的减税降费，帮助他们特别是中小微企业、个体工商户减负纾困、恢复发展。加大对实体经济融资支持力度，促进中小微企业融资增量、扩面、降价。宏观政策环境仍将保持一定的稳定性。

2021年12月，中央经济工作会议提及坚决遏制地方隐性债务风险。同时，在地方层面，2021年以来，包括江苏、云南、贵州等省份都在公开文件中提及融资平台破产或清算，比如，江苏省在2021年10月份印发的《关于进一步深化预算管理制度改革的实施意见》中表示，有序推进地方融资平台公司市场化转型，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算。2021年以来的债券市场也不平静，国有企业出现了多次债券违约，弱资质的城投、国企债券折价成交时有发生。城投信仰有逐渐打破的趋势。

我们预计2022年融资租赁行业总体将缓慢发展。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，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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022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

公司资本实力较强，依托于股东的支持，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。

公司资本实力较强；截至2022年3月末，公司实收资本为23.68亿元，归属母公司所有者权益为44.15亿元，资本实力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。2021年以来，公司业务规模继续增长，截至2022年3月末，公司租赁业务累计投放437.45亿元，应收融资租赁款余额167.89亿元；随着公司业务的发展，利润总额亦保持增长。

3. 企业信用记录

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2022年5月31日，根据中国执行信息公开网的查询结果，联合资信未发现公司被纳入失信被执行人名单。

七、管理分析

2021年以来，公司部分高级管理人员以及监事发生变动，管理团队整体保持稳定，公司管理制度未发生重大变化。

2021年，公司1名副总经理和1名监事离任，继任人员已经正常履职。

2021年，公司管理制度和内控体系无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司租赁业务稳步发展，营业收入小幅下降，利润总额实现同比增长。2022年一季度，公司收入同比小幅增长，利润总额同比大幅增长。

2021年，公司租赁业务稳步发展，公司实现营业收入14.29亿元，同比小幅下降2.98%。从收入结构来看，公司营业收入仍主要来自融资租赁业务收入及经营租赁业务收入，其中，经营租

赁业务收入同比增长155.12%，主要系飞机（含发动机）资产投放增长所致，经营租赁占比大幅增加；商品销售收入和占比均有所下降，主要是因为飞机未处置；其他组成部分收入规模很小。

利润实现方面，2021年，公司利润总额同比增长46.51%，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）和利息收入增长等所致。

2022年1－3月，公司实现营业收入3.63亿元，同比微幅增长0.19%，收入构成有所变化，经营租赁收入占比进一步上升至35.23%；利润总额1.55亿元，同比大幅增长22.59%，主要系利息收入和其他收益等增长所致。

表 5　公司经营概况　单位：亿元、%

项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1－3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
融资租赁	7.87	66.82	10.97	74.45	10.31	72.11	2.32	63.91
经营租赁	1.25	10.64	1.27	8.64	3.24	22.66	1.28	35.23
商品销售	2.60	22.06	2.42	16.44	0.75	5.23	0.01	0.27
其他业务	0.06	0.48	0.07	0.47	0.00	0.00	0.02	0.60
营业收入合计	**11.77**	**100.00**	**14.73**	**100.00**	**14.29**	**100.00**	**3.63**	**100.00**
利润总额	**2.32**		**4.46**		**6.54**		**1.55**	

资料来源：公司提供，联合资信整理

2. 业务发展

2021年以来，公司租赁业务维持较大规模，区域集中度和客户集中度高，公司资产质量保持良好。

公司下设航空业务一部、航空业务二部和航空业务三部，分别负责境内航空及航空设备的租赁业务、境外航空及航空设备的租赁业务和飞机资产处置业务。公司航空租赁业务板块可细分为融资性租赁、经营性租赁和飞机处置业务板块。

公司航空租赁业务主要为直接租赁和经营租赁业务，业务模式主要为向上游飞机制造商订购飞机并租赁给航空公司。目前，公司客户资质较好，租金偿还保障程度较好。公司租赁资产包括客运飞机、直升机、发动机、模拟机等。目前公司开展的航空租赁业务以融资租赁为主，航空租赁业务的平均租赁期限为 9 年左右。

公司基于自身的经营模式，主要通过独立出资设立 SPV 公司的运作模式开展飞机租赁业务，这类 SPV 公司为公司的全资子公司。截至 2022 年 3 月末，公司注册成立子公司共 84 家，其中 32 家 SPV 公司已注入飞机或发动机资产开始运作，2 家 SPV 已启用尚未注入资产，28 家 SPV 尚未启用，机队规模已经达到 116 架。

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，租赁业务发展速度较快，但是2021年以来，航空业受到疫情反复冲击，公司业务投放有所减少，未来需要关注公司业务持续发展状况以及投放变化对经营业绩的影响。2021年，公司租赁投放额69.95亿元，同比减少10.04亿元。其中，融资租赁业务当期投放额由2020年的72.41亿元下降至49.99亿元，经营租赁业务投放额由7.58亿元上升至19.96亿元，主要系公司新增购入飞机17架用于经营租赁业务的投放。截至2022年3月末，公司租赁资产净额为148.59亿元，主要为融资租赁业务，经营租赁业务规模占比一般。2022年1－3月，受到疫情冲击影响，公司租赁新增投放额很小。

表 6　公司业务发展概况　单位：亿元、%

项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
租赁业务当期投放额	**140.08**	**79.99**	**69.95**	**0.44**
其中：融资租赁业务当期投放额	140.00	72.41	49.99	0.44
经营租赁业务当期投放额	0.08	7.58	19.96	0.00
租赁业务累计投放额	**320.00**	**399.99**	**469.94**	**470.38**
融资租赁业务累计投放额	**314.61**	**387.02**	**437.01**	**437.45**
其中：飞机租赁项目	303.64	374.51	420.59	420.59
经营租赁业务累计投放额	**5.39**	**12.97**	**32.93**	**32.93**
其中：飞机（含发动机）	4.92	10.85	21.48	21.48
直升机	0.46	0.67	0.67	0.67
经营租赁资产包	0.00	1.45	10.78	10.78
期末租赁资产净额	**137.77**	**132.59**	**154.51**	**148.59**

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司的融资租赁业务均为航空业，主要为飞机租赁，行业集中度很高。

在区域集中度方面，按照飞机资产所属公司的分布来看，截至 2021 年末，公司融资租赁资产累计投放主要分布在广州及天津等能够享受税收优惠的地区，区域集中度高。

表 7　截至 2021 年末公司融资租赁业务区域分布情况　单位：个、亿元、%

地区	合同数量	投放金额	投放占比
广州南沙	59	280.25	64.13
天津东疆	38	110.78	25.35
厦门象屿	8	27.10	6.20
上海自贸区	6	17.28	3.95
海口江东	1	1.60	0.37
合计	**112**	**437.01**	**100.00**

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司客户集中度高，截至 2021 年末，对南航集团（全部关联方、单一股东及其关联方）的全部融资租赁业务余额为净资产的 259.63%；公司最大单一客户中国南方航空股份有限公司（同时为关联方）融资租赁业务余额占净资产的比重为 219.38%，未来需关注《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 8　截至 2021 年末公司客户集中度　单位：%

地区	占净资产的比例	监管要求
单一最大承租人	219.38	≤30
单一最大集团	259.63	≤50
单一最大关联方	219.38	≤30
全部关联方	259.63	≤50

资料来源：公司提供，联合资信整理

2021年，公司资产质量保持优良，应收融资租赁款净额不良资产率为0，全部为正常类。坏账准备0.64亿元。在国内经济增长水平下降和航空业遭受疫情冲击的宏观环境下，需要密切关注资产质量变化。

表 9　公司租赁资产净额质量情况　单位：亿元、%

科　目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
正常类	138.12	100.00	133.19	100.00	155.29	100.00
关注类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
次级类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

可疑类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
损失类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	**138.12**	**100.00**	**133.19**	**100.00**	**155.29**	**100.00**
不良资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
坏账准备		0.31		0.51		0.64
拨备覆盖率		*		*		*

注：本表格的租赁资产合计值已经扣除未实现融资收益，未扣除坏账准备
资料来源：公司提供，联合资信整理

公司主要通过银行借款和保理融资等进行融资，股东委托借款和债券融资占比一般，公司融资手段多元化，直接和间接融资渠道畅通，并且成本较低。

公司融资渠道多元化且成本较低。截至2022年3月末，无追保理融资、银行借款是最主要的融资方式，公司融资渠道较畅通且成本较低。

表110　截至2022年3月末公司融资渠道情况　单位：亿元、%

项　目	金额	占比	融资成本范围
无追保理融资	191.03	58.37	3.40%~4.50%
银行借款	121.22	37.04	3.40%~4.50%
南航集团委托贷款	5.00	1.53	3.40%~4.00%
信用类债券	10.00	3.06	2.70%~3.60%
合 计	**327.25**	**100.00**	/

数据来源：公司提供、联合资信整理

3. 未来发展

公司战略规划符合自身特点及业务发展需要，具有较好发展前景，但仍需关注疫情对航空业产生的冲击。

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。二是继续深挖飞机处置，探索国产航空发动机业务，持续优化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2019－2021年合并财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对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2022年1－3月财务报表未经审计。本报告中2019－2020年数据分别取自2020－2021年审计报告中的期初数/上期数，2021年数据取

自2021年审计报告中的期末数/当期数。

合并范围方面，2019－2021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2021年末，公司资产总额195.20亿元，其中应收融资租赁款净额154.51亿元，所有者权益42.98亿元（全部为归属母公司所有者权益）；2021年，公司实现营业收入14.29亿元，利润总额6.54亿元。

截至2022年3月末，公司资产总额190.11亿元，其中应收融资租赁款净额148.59亿元，所有者权益44.15亿元（全部为归属母公司所有者权益）；2022年1－3月，公司实现营业收入3.63亿元，利润总额1.55亿元。

2. 资产构成及流动性

2021年，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，受限资产占比较高，资产流动性偏弱，但资产质量较好。

截至2021年末，公司资产总额195.20亿元，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79.15%。

表 11　公司资产主要构成　单位：亿元、%

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资产总额	**143.49**	**100.00**	**148.27**	**100.00**	**195.20**	**100.00**	**190.11**	**100.00**
其中：货币资金	0.25	0.17	1.06	0.72	0.07	0.04	0.23	0.12
其他流动资产	2.64	1.84	5.46	3.68	12.90	6.61	14.95	7.86
长期应收款（含一年内到期）	137.77	96.01	132.59	89.43	154.51	79.15	148.60	78.16
固定资产	0.90	0.63	8.06	5.43	25.80	13.22	24.77	13.03

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2021年末，公司货币资金0.07亿元，较年初减少0.99亿元，货币资产占资产总额很小。截至2021年末，其他流动资产进一步增长136.26%至12.90亿元，主要系理财产品、大额存单大幅增长所致，其中，理财产品占比50.00%、大额存单占比47.29%。

截至2021年末，公司长期应收款154.51亿元，较年初增长16.53%，主要系2021年融资租赁业务新增投放的影响。截至2021年末，公司对长期应收款计提减值0.78亿元，融资租赁资产拨备率为0.50%。截至2021年末，公司一年内到期的长期应收款账面价值28.78亿元，占长期应收款18.63%。

公司固定资产以经营租赁资产为主，随着经营租赁业务的发展，公司固定资产持续增长，截至2021年末，公司固定资产为25.80亿元，其中飞机25.58亿元，另外有少量的发动机、发动机托架等。截至2021年末，公司固定资产成新率为91.29%，成新率较高。

截至2021年末，公司受限资产合计118.96亿元，占资产总额60.94%，公司资产流动性偏弱。

表 12　截至 2021 年末公司受限资产主要构成　单位：亿元、%

科目	账面价值	占资产总额比例	原因
应收融资租赁款	112.00	57.38	融资保理、借款抵押
固定资产-飞机	6.96	3.57	借款抵押
合计	**118.96**	**60.94**	--

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2022年3月末，公司资产总额190.11亿元，受疫情反复影响，2022年一季度公司业务投放很小，公司资产总额较年初小幅下降2.60%，仍然以长期应收款为主。

3. 资本结构

（1）所有者权益

2021 年，公司所有者权益规模保持增长趋势，稳定性一般；利润留存对资本的补充效果一般。截至 2022 年 3 月末，所有者权益较年初有所增长。

2021 年，公司主要通过利润留存的方式补

充资本，截至 2021 年末，公司所有者权益为 42.98 亿元，较年初增长 7.60%，主要系利润留存所致，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 55.10%，其他权益工具（永续中票）占比 23.25%，未分配利润占比 20.48%，所有者权益稳定性一般。从利润分配来看，公司 2021 年度分配利润 1.50 亿元，利润留存对资本补充的效果一般。

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益 44.15 亿元，较年初增长 2.72%，权益构成变化不大。

（2）负债

2021 年，公司杠杆水平有所上升，在行业内属于一般水平，债务期限和资产匹配尚可。

截至 2021 年末，公司负债总额为 152.22 亿元，负债构成以短期借款（占比 9.19%）、长期借款（以下分析均包含一年内到期部分）（占比 75.13%）以及应付债券（以下分析均包含一年内到期部分）（占 6.64%）为主，其他科目规模不大。

表 13　公司负债主要构成　单位：亿元、%

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
负债总额	**120.68**	**100.00**	**108.33**	**100.00**	**152.22**	**100.00**	**145.97**	**100.00**
其中：短期借款	27.37	22.68	28.50	26.31	13.99	9.19	12.88	8.82
长期借款（含一年内到期）	91.37	75.71	76.30	70.44	114.36	75.13	113.35	77.65
应付债券（含一年内到期）	0.00	0.00	0.00	0.00	10.10	6.64	10.00	6.85
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	10.12	6.65	5.00	3.43

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2021 年末，公司短期借款较年初大幅下降 50.92%，主要系公司归还了大额信用借款和抵押借款所致。

截至 2021 年末，公司长期借款较年初大幅增长 32.28%，主要系新增抵质押借款所致。

截至 2021 年末，公司其他流动负债均为超短期融资券。

表 14　债务及杠杆水平　单位：亿元、倍、%

指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
短期债务	37.86	38.69	51.13	39.95
长期债务	80.87	66.11	97.44	101.27
全部债务	118.74	104.80	148.57	141.22
资产负债率	84.10	73.06	77.98	76.78
全部债务资本化比率	83.89	72.40	77.56	76.18
杠杆倍数	6.28	3.68	4.54	4.30

注：数据略有差异系四舍五入造成

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年末，公司全部债务较年初增长 41.77%至 148.57 亿元，短期债务占比为 34.41%，债务结构以长期债务为主。

从杠杆水平来看，截至 2021 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 77.98%、77.56%和 4.54 倍，在行业内属于一般水平。

截至 2022 年 3 月末，公司偿还了部分短期融资，负债总额较年初下降 4.11%，杠杆水平随之小幅下降，总体仍处于一般水平。

4. 盈利能力

2021年，随着公司业务的发展，利润规模保持了增长，盈利指标表现较好，盈利能力很强。2022年一季度，公司营业收入同比微增，利润总额同比有所增长。

2021年，航空业受到疫情反复冲击，公司业务投放有所减少，营业收入同比小幅下降2.98%；公司营业成本主要为利息支出，2021年，营业成本进一步增长，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。2021年其他收益保持增长，主要系公司新增购买17架飞机，获取的项目支持资金增加，享受退税优惠增加导致，2021年，公司其他收益增长83.88%。

表 15　公司盈利情况　单位：亿元、%

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业收入	11.77	14.73	14.29	3.63
营业成本	9.86	11.75	11.93	3.25
期间费用	0.39	0.54	0.36	0.08
信用减值损失（损失以“－”号填列）	--	--	0.19	-0.03
资产减值损失（损失以“－”号填列）	0.36	0.24	0.00	0.00
其他收益	1.54	2.93	5.40	1.54
利润总额	2.32	4.46	6.54	1.55
总资产收益率	1.16	2.37	2.91	0.61
净资产收益率	7.21	11.03	12.07	2.69

注：2022年一季度数据未经审计，相关指标未年化
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

受以上因素影响，2021年，公司利润总额保持了增长，总资产收益率和净资产收益率分别为2.91%和12.07%，同比分别增加0.54个百分点、1.04个百分点，盈利能力很强。

2022年1－3月，公司实现营业收入3.63亿元，同比微增0.19%；利润总额1.55亿元，同比大幅增长22.59%，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）增加所致。

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

表 16　2021 年同行业公司财务指标对比　单位：%

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	4.31	0.85	86.21
中远海运租赁有限公司	7.03	1.40	84.36
华宝都鼎（上海）融资租赁有限公司	8.13	1.83	84.08
中交融资租赁有限公司	7.06	1.99	79.08
上述样本企业平均值	**6.63**	**1.52**	**83.43**
南航租赁	**12.07**	**2.91**	**77.98**

资料来源：公开资料，联合资信整理

5. 现金流

2021 年，公司经营活动现金流在业务扩张期间呈现出净流入状态，投资活动进一步扩张，筹资活动现金流保持为净流入，但规模大幅减少。2022 年一季度，由于新增投放几乎为 0，筹资活动前现金流量净额为正。截至 2022 年 3 月末，期末现金及现金等价物余额较小。

2021 年，公司经营活动现金流量净额由负转正，投资活动现金流量净流出规模进一步扩大，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，2021 年，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，但是筹资活动前活动产生的现金流量净额持续收缩，对外部融资的依赖大幅减少。

截至 2021 年末，公司期末现金及现金等价物余额较小。

表 17　公司现金流量情况　单位：亿元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流量净额	-105.87	-5.25	25.13	18.96
投资活动现金流量净额	-0.62	-10.37	-28.52	-2.34
筹资活动前现金流量净额	-106.49	-15.63	-3.40	16.62
筹资活动现金流量净额	106.66	16.44	2.41	-16.46
现金及现金等价物净增加额	0.17	0.82	-0.99	0.15
期末现金及现金等价物余额	0.25	1.06	0.07	0.23

资料来源：公司财务报告

2022 年 1－3 月，受疫情影响，业务投放非常少，筹资活动前现金流量净额为正，同时，筹资活动现金流方面，公司进行了净偿还，截至 2022 年 3 月末，期末现金及现金等价物余额规模较小。

6. 偿债指标

公司流动比率表现一般；公司盈利对利息的保障程度较好，对全部债务的覆盖程度一般，整体偿债指标表现一般。

从短期偿债能力指标看，2021 年末，公司流动比率虽有所上升但仍不超过 80%，表现一般；公司现金短期债务比指标表现很弱，但是筹资活动前现金流入对短期债务的保障程度较好。

从长期偿债能力指标看，2021 年，随着利润总额的增长，公司 EBITDA 保持了进一步的增长；2021 年，公司 EBITDA 对利息覆盖程度较好，对全部债务的覆盖程度一般。

表 18　公司偿债能力指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
流动比率（%）	56.80	61.82	77.37	100.14
现金短期债务比（倍）	0.01	0.03	0.00	0.01
筹资活动前现金流入/短期债务（%）	254.05	289.85	286.23	104.54
EBITDA（亿元）	9.96	14.82	17.90	/
EBITDA 利息倍数（倍）	1.32	1.48	1.93	/
全部债务/EBITDA（倍）	11.92	7.07	8.30	/

注：2022年一季度数据未年化
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年3月末，公司不存在对外担保情况。

截至2022年3月末，公司不存在重大未决诉讼、仲裁事项。

截至2022年3月末，公司获得各银行授信额度合计为人民币391.01亿元，已使用授信额度187.09亿元，间接融资渠道较为畅通。

十、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有力支持。

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。截至2021年末，南航集团资产总额3486.40亿元，负债总额2496.23亿元，实收资本177.68亿元，2021年，南航集团实现营业收入1021.84亿元。南航租赁成立以来，在业务、资金等方面得到南航集团的大力支持，其中，截至2021年3月末，公司获取南航集团委托贷款5.00亿元，利率范围3.40%~4.00%，同时，南航集团为公司第一大客户。

十一、 债券偿还能力分析

公司主要指标对全部债务的覆盖程度一般；考虑到公司作为南航集团下属租赁公司，盈利能力较强、资产质量较好以及本次跟踪债券特点等因素，公司对本次跟踪债券偿还能力极强。

1. 普通债券

截至2022年5月末，公司存续期普通债券合计金额25.00亿元。

截至2021年末，公司全部债务为148.57亿元，所有者权益、营业收入和筹资活动前现金流入未能对公司全部债务完全覆盖，整体看，公司各项指标对全部债务的覆盖程度一般。

表 19　公司债券偿还能力指标

项目	2021 年
全部债务（亿元）	148.57
所有者权益/全部债务（倍）	0.29
EBITDA/全部债务（倍）	0.12
筹资活动前现金流入/全部债务（倍）	0.98

注：所有者权益、营业收入、经营活动现金流入额均采用上年度数据
资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

2. 永续票据

截至 2022 年 5 月末，公司存续期永续票据合计金额 10.00 亿元。

联合资信将永续债券计入公司全部债务进行压力测试，截至 2021 年末，公司全部债务为 158.57 亿元，所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额未能对公司全部债务全部覆盖，整体看，公司各项指标对全部债务的覆盖程度一般。

表 20　公司永续债券偿还能力指标

项目	2021 年
全部债务*（亿元）	158.57
所有者权益*/全部债务*（倍）	0.21
EBITDA/全部债务*（倍）	0.11
经营活动现金流入额/全部债务*（倍）	0.92

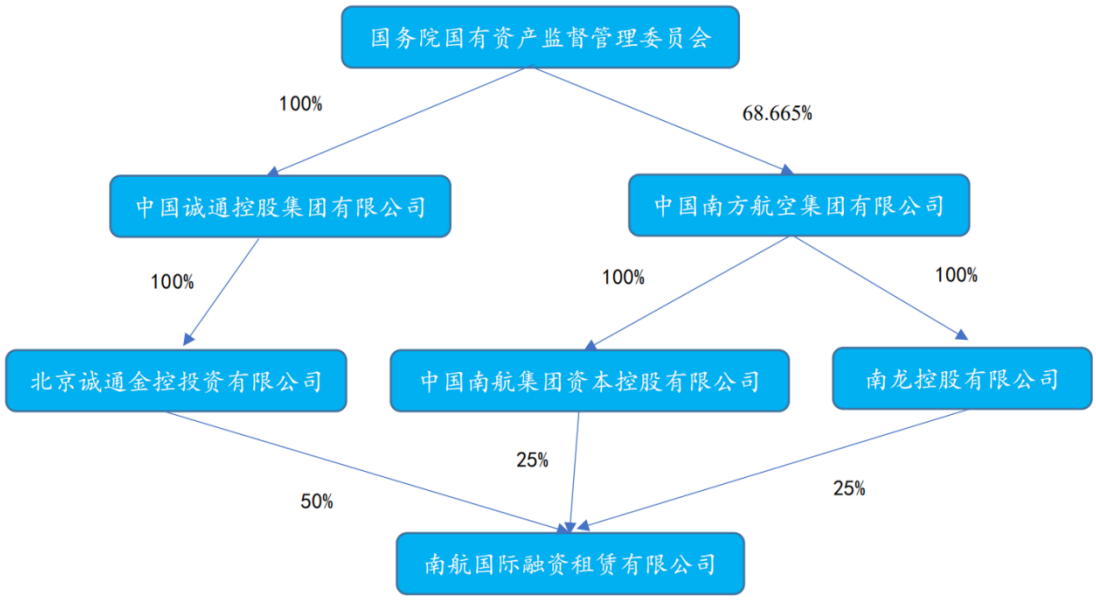
注：1. 上表中的全部债务为将永续债计入后的金额，同时所有者权益将永续债剔除；2. 所有者权益、营业收入、经营活动现金流入额均采用上年度数据

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

十二、 结论

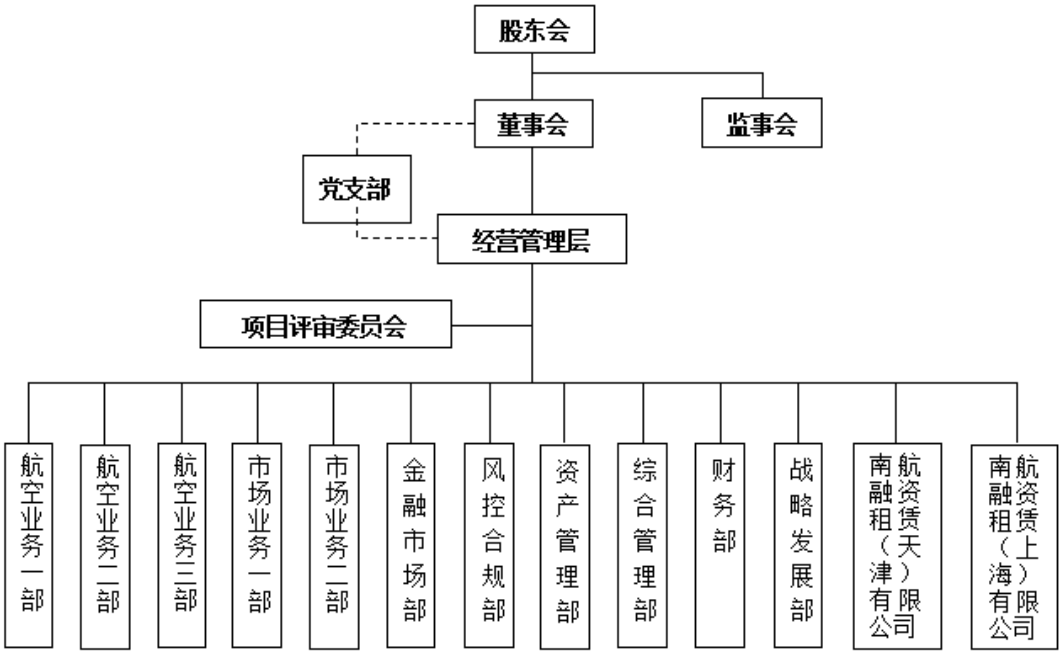
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^+，维持“20 南航租赁 MTN001”“21 南租 01”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2022 年 3 月末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 2022 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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.25	1.06	0.07	0.23
资产总额（亿元）	143.49	148.27	195.20	190.11
所有者权益（亿元）	22.81	39.94	42.98	44.15
短期债务（亿元）	37.86	38.69	51.13	39.95
长期债务（亿元）	80.87	66.11	97.44	101.27
全部债务（亿元）	118.74	104.80	148.57	141.22
营业收入（亿元）	11.77	14.73	14.29	3.63
利润总额（亿元）	2.32	4.46	6.54	1.55
EBITDA（亿元）	9.96	14.82	17.90	/
筹资活动前现金流净额（亿元）	-106.49	-15.63	-3.40	16.62
财务指标				
总资产收益率（%）	1.16	2.37	2.91	0.61
净资产收益率（%）	7.21	11.03	12.07	2.69
净利息差（%）	0.32	0.10	2.11	2.37
不良率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00
拨备覆盖率（%）	*	*	*	*
杠杆倍数（倍）	6.28	3.68	4.54	4.30
全部债务资本化比率（%）	83.89	72.40	77.56	76.18
资产负债率（%）	84.10	73.06	77.98	76.78
流动比率（%）	56.80	61.82	77.37	100.14
筹资活动前现金流入/短期债务（%）	254.05	289.85	286.23	104.54
现金短期债务比（倍）	0.01	0.03	0.00	0.01
EBITDA 利息倍数（倍）	1.32	1.48	1.93	/

附件 3　融资租赁公司主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
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%
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/资产总额×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/流动负债×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧

风险资产按资产总额减去现金、银行存款和国债后的剩余资产确定（监管口径）

附件 4-1　主体长期信用等级设置及含义

联合资信金融机构、非金融企业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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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　评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持