

信用等级公告

联合〔2020〕2936号

联合资信评估有限公司通过对南航国际融资租赁有限公司及其拟发行的 2020 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定南航国际融资租赁有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，南航国际融资租赁有限公司 2020 年度第一期中期票据（10 亿元）信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年七月三十日



南航国际融资租赁有限公司

2020 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：AA⁺

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：10 亿元

本期中期票据期限：3+N（3）年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：拟全部用于偿还公司即将到期的债务

评级时间：2020 年 7 月 30 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	V3.0.201907
融资租赁企业主体信用评级模型	V3.0.201907

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	a	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	B	经营环境	宏观经济	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	F4	现金流因素	资产质量	1
			盈利能力	5
			现金流量	5
		资本结构		4
		偿债能力		4
		调整因素和理由		
股东支持：公司为南航集团集团旗下融资租赁子公司，能够在公司治理、业务发展、资本补充等方面得到集团的大力支持。 政府支持：公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会，在财政补贴、税收优惠等多方面能够得到较为有力的支持。				+4

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”）的融资租赁子公司，在业务经营专业化能力、租赁资产质量、项目融资匹配度较高及股东支持等方面的优势。同时，联合资信也关注到，公司业务集中度较高、财务杠杆水平较高对其经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

未来，公司将以“专业服务、融通致远”为发展理念，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。另一方面，公司财务杠杆水平较高，受限资产占比较高，需对流动性管理情况保持一定关注；成立时间不长，流动性风险和市场风险管理技术和手段有待进一步强化；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，同时监管政策变化可能对公司未来业务发展产生一定影响。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 租赁业务专业化程度高。公司融资租赁业务稳步发展，借鉴母公司运营经验，公司飞机融资租赁业务专业化经营程度较高，在航空领域具有较强的竞争优势。
2. 客户群体较为优质。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。
3. 租赁资产质量较好。公司成立时间尚短，成立以来未产生不良资产，租赁资产质量处于行业较好水平。
4. 股东支持力度较大。南航集团综合财务实力强，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。

关注

1. 业务集中度较高。公司融资租赁资产较为依靠南航集团，业务集中度较高，易受宏观经济、行业变化、监管政策等的影响，且随着其业务多元化发展和业务规模的提升，对其风险管理提出了更高要求。

分析师：王 柠 梁新新 李铭飞

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

2. 公司财务杠杆水平较高，需关注流动性管理情况。公司财务杠杆水平较高，加之资产端受限资产规模较大，流动性管理面临一定压力，同时未来融资渠道的丰富和融资规模的扩大也对其流动性管理技术和手段提出更高要求。

3. 外部环境变化对公司租赁业务发展带来一定压力。受宏观经济下行、行业竞争加剧及新冠肺炎疫情等因素影响，公司租赁业务的发展受到一定阻碍，需关注未来其资产规模增长的可持续性。

4. 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：

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
资产总额(亿元)	77.28	129.80	143.49	134.31
应收融资租赁款净额(亿元)	66.45	122.73	137.77	127.45
股东权益(亿元)	10.32	21.22	22.81	23.14
全部债务(亿元)	65.92	106.86	118.74	107.74
资产负债率(%)	86.64	83.65	84.10	82.77
全部债务资本化比率(%)	86.46	83.43	83.89	82.32
流动比率(%)	68.02	80.44	56.80	51.68
不良融资租赁资产率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00
拨备覆盖不良融资租赁资产率(%)	--	--	--	--
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
营业净收入(亿元)	0.43	1.21	2.32	0.30
净利润(亿元)	0.32	0.90	1.59	0.33
成本收入比(%)	12.50	2.79	2.61	--
平均资产收益率(%)	--	0.87	1.16	--
平均净资产收益率(%)	--	5.71	7.21	--
筹资前现金流量净额/流动负债(%)	-244.63	-256.73	-267.53	--
筹资前现金流入量/全部债务(%)	76.35	75.53	81.01	--
EBITDA(亿元)	0.53	1.28	2.49	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.43	16.83	40.33	--
全部债务/EBITDA(倍)	125.13	83.58	47.72	--

注：公司2020年一季度度财务报表未经审计；以上财务数据及指标均为合并口径
 数据来源：公司审计报告、财务报表及提供数据，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
--	--	--	--	--	--

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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。

南航国际融资租赁有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

一、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，中国南方航空集团有限公司初始出资比例为 75.00%，南龙控股有限公司初始出资比例为 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。截至本报告出具日，公司实收资本 23.68 亿元，股东情况见表 1，股权结构图见附录 1。公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

表 1 截至本报告出具日股东持股情况 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

数据来源：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、金融市场部以及风控合规部等 11 个业务部门。截至 2020 年 3 月末，纳入公司合并报表范围的子公司共计 65 家，其中 35 家 SPV 公司已注入飞机资产开始运作。其中，南航租赁（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 60 人。

截至 2019 年末，合并口径下公司资产总额 143.49 亿元，其中应收融资租赁款净额 137.77 亿元；负债总额 120.68 亿元，其中借款余额 118.74 亿元；股东权益 22.81 亿元；无不良融资租赁资产。2019 年，公司实现营业净收入 2.32 亿元，净利润 1.59 亿元。

截至 2020 年 3 月末，合并口径下公司资产总额 134.31 亿元，其中应收融资租赁款净额 127.45 亿元；负债总额 111.17 亿元，其中借款余额 100.50 亿元；股东权益 23.14 亿元，无不良融资租赁资产。2020 年 1—3 月，公司实现营业净收入 0.30 亿元，净利润 0.33 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。

二、中期票据概况

公司拟于 2020 年注册总额度（20.00 亿元）内，发行 2020 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）10.00 亿元，募集资金全部

用于偿还公司即将到期的债务。本期中期票据期限为3+N年，按年付息，到期一次还本。

公司募集资金拟用于偿还将到期的金融机构借款。公司承诺本期中期票据募集资金不用于土地、房地产、股权、股票、期货等领域，不用于理财投资等金融业务，不用于涉及非经营性项目的融资行为，不用于归还涉及非经营性项目的金融机构贷款，不投放于还款来源主要依靠政府性资金的非经营性项目建设。公司承诺在本期中期票据存续期内若变更资金用途将提前披露有关信息。

公司持有的货币资金和主营业务收入以及易变现资产是按时还本付息的主要还款来源。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见表2），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是中国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表2 2016—2020年一季度中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	18.4
GDP增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	-3.9
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：增速及增幅均为同比增长情况；出口增速、进口增速统计均以人民币计价；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，GDP为不变价规模；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

数据来源：联合资信根据国家统计局和wind数据整理

2019年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020年一季度三大需求全面大幅收缩。2019年，社会消费品零售总额同比增长8.0%，较上年下滑1.0%，其中网上零售额10.6万亿元，同比增长16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增

长5.4%，比上年低0.5个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为3.1%，比上年低6.4个百分点；基础设施投资增速为3.8%，与上年持平；房地产投资增速为9.9%，比上年高0.4个百分点。民间投资增速为4.7%，比上年低4.0个百分点；国有投资增速为6.8%，比上年高4.9

个百分点。2019年，货物进出口总额31.54万亿元，同比增长3.4%，增速比上年回落6.3个百分点。其中，出口增长5.0%，进口增长1.6%。进出口顺差2.92万亿元，同比扩大25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长8.0%、14.1%、-10.7%和0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口9.27万亿元，增长10.8%。2020年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长3.1%、5.7%和6.9%，占GDP比重分别为7.1%、39.0%和53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长5.7%，增速较上年同期回落0.5个百分点；2019年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长9.4%和5.4%，服务业增长势头较好。2020年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.9%，涨幅比上年扩大0.8个百分点，其中食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落0.8个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.6%，涨幅比上年回落0.3个百分点。2019年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降0.3%，比上年回落3.8个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降

0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。2020年一季度，CPI和PPI分别累计同比增长4.9%和-0.6%，居民消费价格较上季度末进一步上升，生产者价格仍旧处于通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019年，全国一般公共预算收入190382亿元，同比增长3.8%，增速比上年回落2.4个百分点。其中税收收入157992亿元，同比增长1.0%；非税收入32390亿元，同比增长20.2%。2019年，全国一般公共预算支出238874亿元，同比增长8.1%，增速比上年低0.6个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长16.1%、14.4%和18.2%。2019年财政收支差额4.85万亿元，较去年同期大增2.91万亿元。2020年一季度，全国一般公共预算收入4.6万亿元，同比增长-14.3%；支出5.5万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在5%（含）以上，较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，2019年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020年1—3月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为5.3%、6.2%和5.9%，3月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定

向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融

支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、

降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在经济和防风险之间取得平衡。

4. 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。近年来，融资租赁企业仍面临着融资结构性紧张的挑战与资产质量下行压力。类金融企业监管文件将逐步落地，规范企业经营行为，将会对行业现状产生较大的冲击，但长期看来有利于规范行业秩序，并且对行业总体抗风险能力有积极影响。联合资信对融资租赁行业的展望为“稳定”。

近年来，融资租赁行业企业数量和业务规模进一步增长，但增速有所放缓；行业渗透率持续处于低位，融资租赁行业仍存在广阔的发展空间。

长期以来，我国有两类融资租赁公司：一类是由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，该类租赁公司主要是由非金融机构设立。2017—2019 年年末较年初增幅分别为 35.39%、21.71%和 3.00%，融资租赁公司数

量增速有所放缓。截至 2019 年末，全国融资租赁企业（不含单一项目公司、分公司和收购的海外公司）总数为 12130 家；其中，金融租赁公司 70 家，较年初增加 1 家。

从业务发展情况看，近年来，全国融资租赁合同余额保持增长，但增速有所放缓，2017—2019 年年末较年初增幅分别为 14.07%、9.38%和 0.06%；其中 2019 年末金融租赁公司合同余额最大，为 2.50 万亿元，较年初变化不大，而内资和外资租赁公司受存在很多空壳公司的影响，合同余额分别为 2.08 万亿元和 2.07 万亿元，均较年初变化不大。

行业渗透率方面，近年来，我国融资租赁行业已取得长足发展，市场规模和企业竞争力显著提高，行业贡献与社会价值逐步体现。但总体上看，融资租赁行业渗透率仍然较低，存在较大的行业发展空间。本报告使用“期末融资租赁合同余额/期末社会融资规模存量”来评估融资租赁行业渗透率水平，近年来，融资租赁行业渗透率处于较低水平，截至 2019 年末，融资租赁行业渗透率为 2.65%。

在行业分化愈加明显的环境下，行业内的龙头企业依托实力雄厚的股东支持仍然能够实现平稳发展，而民营、小微融资租赁企业仍需寻求专业化发展，部分实力相对较弱的融资租赁企业将面临进一步的风险暴露甚至清退情况。

联合资信在前期对融资租赁企业的分类研究中发现，股东支持力度对于融资租赁企业的抗风险能力（包括资产质量以及资金来源等）有重要影响，尤其是经历了融资艰难的时期后，金融机构对于风险溢价的需求增加，流动性的结构性宽松也并未使得民营及小微企业的融资难度有明显改善。融资租赁行业内龙头企业更容易取得较为稳定的资金来源，并且依托于股东资源的业务质量也普遍更容易控制风险；而民营及小微融资租赁企业不仅在资金来源方面受限，并且在业务端方面也对自身风控能力提出了更高的要求。在这样的背景下，民营、小微融资租赁企业需要走一条专业化发展的道路，

回归租赁本源，减少同质化竞争，提高自身专业度及风险管理能力。我们在分析样本企业的资产质量时也发现，即使外部信用风险没有显著改善，企业依然可以依靠自身的风险控制实现稳健经营；专业化的服务可以使企业逐渐打破产品同质化的现状，做出品牌效应。这些都有利于提高投资者对企业自身的认可度，有助于拓宽融资渠道和获得较为稳定的资金来源。在行业分化愈加明显的情况下，部分未能实现转型升级的民营、小微融资租赁企业在上游资金端融资成本和难度边际上升及下游业务端资产质量波动的双重挤压下，将会面临进一步的风险暴露甚至清退情况。

“稳定”仍然是经济发展的主基调；近年来政策不断支持民营及中小微企业融资，但此类融资租赁企业融资问题短期内难以彻底改善，资产质量将仍然承压。

2019年12月，中央经济工作会议召开，2020年我国要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。会议提出“稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕，货币信贷、社会融资规模增长同经济发展相适应，降低社会融资成本。要深化金融供给侧结构性改革，疏通货币政策传导机制，增加制造业中长期融资，更好缓解民营和中小微企业融资难融资贵问题”。目前对于民营融资租赁企业，在银行融资多需要抵质押或是担保借款，纯信用借款较少；另外从债券市场来看，投资者对民企债的认可度仍然不高，对民营企业“一刀切”的现象还普遍存在。虽然近年来不断有政策支持民营企业融资，但市场并未向民营企业大量释放流动性，资金方对于风险溢价的要求仍然很高，股东对于融资和经营风险的影响愈加明显，并且短期内此种态势难以扭转。

在融资端分层的背景下，融资租赁下游民营和中小微企业受限于融资和经营风险等问题，资金链相对趋紧，信用风险短期难以化解，向该领域投放资金的融资租赁企业资产质量短期内仍然存疑，而业务集中于央企或资质相对较

好的大型国企的融资租赁企业的资产质量能够得到一定的保障。此外，联合资信也关注到，近年来部分资质一般的地方政府融资平台和地方国企已经出现了融资租赁项目违约的情况，资金大量投放到该两类企业的融资租赁企业资产质量未来可能承压。

四、公司治理及内部控制

1. 公司治理

公司基本建立了适合自身发展的公司治理架构，公司治理机制运行较好；南航集团能够在公司经营、资本补充等方面给予公司较大支持。

截至2020年3月末，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有资产监督管理委员会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有资产监督管理委员会。2020年5月，公司股东南航资本、南龙控股和诚通金控进行同比例增资，公司实收资本增至23.68亿元。此次增资后，公司实际控制人未发生改变。公司控股股东所持有的公司股权不存在质押情况。

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。

南航资本和南龙控股均为南航集团全资子公司。其中，南航资本成立于2017年6月，在南航集团中承担产业投资平台、金融服务平台与资本运营平台“三大平台”职能定位。南龙控

股为南航集团在香港设立的全资子公司，原名“南龙旅运公司”，于2007年3月更为现名。作为南航集团的资本运作平台，南龙控股负责股票管理、投融资业务以及经营南航集团在香港投资的物业管理及租赁经营。

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。诚通集团主营业务为基金投资、资产管理、股权管理、金融服务。截至2019年末，诚通集团资产总额2700.37亿元，负债总额998.78亿元，所有者权益1701.59亿元。2019年，诚通集团全年实现营业收入1053.37亿元，利润总额50.38亿元，净利润33.22亿元。

公司根据《公司法》及相关法律、行政法规的规定和要求，建立了由股东会、董事会、监事会及经理层组成的公司治理架构，并制定了相关议事规则。

股东会是公司的权力机构，对公司经营和管理拥有最高决策权，决定公司的经营方针和战略发展规划，选举和更换非由职工代表担任的董事、监事以及决定有关董事、监事的报酬事项，审议批准公司年度财务预算方案、决算方案和利润分配方案，对公司增加或者减少注册资本作出决议等。近年来，公司召集、召开了多次股东会会议，审议通过了公司多项重大事项。

公司设有董事会，董事会为股东会的执行机构，对股东会负责。公司董事会由5名成员组成。其中，股东董事4名，分别由南航资本推荐2名，诚通金控推荐2名；职工董事1名。公司董事长1名，由南航集团提名；副董事长1名，由诚通金控提名。董事长谢兵先生，曾任中国南方航空股份有限公司董事会秘书助理，中国南方航空集团公司办公厅总经理秘书，中国南方航空股份有限公司董事会秘书、董事会

办公室主任；目前兼任中国南航集团资本控股有限公司董事长、党委书记，南航国际融资租赁有限公司董事长，具备深厚的航空业从业背景以及公司管理经验。近年来，公司召开多次董事会会议，审议通过了增资扩股方案、发行债券等多项议案。

公司监事会由3名监事组成，其中股东监事2名，分别由南航资本、诚通金控推荐；职工监事1名。近年来，公司监事会按照公司章程召开会议，对董事及高级管理人员的履职情况、财务状况、经营管理等进行监督评价，较好地履行了监督职能。

公司经理层作为公司的执行机构，对董事会负责。公司经理层设总经理1名及副总经理2名，其中总理由南航资本推荐。总经理许峰先生，高级会计师，曾任南航股份公司结算中心副总经理、南航股份公司营销委结算中心副总经理；2016年11月起担任公司总经理。公司经理层能够按照公司章程及董事会授权开展日常经营管理，并接受监事会的监督。

2. 内部控制

公司持续健全内控制度体系建设，目前的内控体系基本能够满足公司现阶段业务发展的需要；但公司成立时间不长，业务处于快速发展期，未来随着业务的不断开展，公司审计工作需持续加强。

公司设立了较为清晰的前中后台部门。前台业务部门主要负责市场营销开拓及管理、客户网络维护等；中后台部门主要包括风控合规部、资产管理部及财务部和综合管理部等部门。公司组织架构图见附录2。

近年来，公司从重大风险防控角度出发，不断建立健全内部管理制度体系，制定了《市场业务租赁业务管理办法》《全面预算管理办法》《航空融资租赁业务管理办法》《航空资产租赁业务租后管理办法》《全面风险管理指导意见》《风险处置与资产保全管理办法》等规章制度，框定了相关工作的标准规范，内控制度体系逐

步建立。

关联交易方面，公司在南航集团的关联交易协议框架下开展融资租赁业务，南航集团每年飞机融资租赁业务中 60% 左右的业务由公司承接。截至 2019 年末，公司关联长期应收款余额 102.70 亿元，关联一年内到期的非流动资产余额 15.24 亿元，均为应收融资租赁款，未来市场化业务拓展需进一步加强。截至 2020 年 3 月末，公司关联长期应收款及一年内到期的非流动资产均为正常状态。

风控合规部负责公司风险管理和法律合规工作，并开展项目审查。目前，公司内部审计工作主要由南航集团审计部负责，近年来南航集团对公司进行了日常运营监督审计；公司设立稽核岗位，制定了稽核制度，每年进行常规性和专项稽核工作。同时公司在南航集团的统一规范下，每年进行内控审计，形成内控审计报告，逐步提升内部控制水平。未来随着公司业务逐步开展，公司内部审计工作需持续加强。

3. 发展战略

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，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，探索国产航发业务，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。

五、主要业务经营分析

1. 经营概况

作为南航集团下属专业的飞机租赁公司，成立以来公司逐步明确自身定位，初步建立了以三大航为主的客群体系，不断推动飞机租赁业务的持续发展。公司是南航集团直管的二级单位，在华南地区航空租赁领域具有突出的市场地位，依托集团航空主业优势，对内服务集团、对外面向市场，坚持市场化、专业化和国际化运营，积极打造南航租赁特色品牌。成立以来，公司依托于南航集团强大的航空产业背景，不断推动业务模式转变，持续创新业务交易模式，逐步由融资租赁业务独大向融资租赁、经营租赁、飞机处置和资产管理等多业态平衡发展转变。从客户定位来看，公司初步搭建起了以三大航系航企为主体、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。由于公司隶属于南航集团，近年来在其融资租赁业务中来自于南航集团的业务占比在 60% 左右。

2. 业务经营分析

航空租赁业务

依托于强大的股东背景和业务资源，公司航空租赁业务稳步发展，业务投放量逐年增长，机队规模不断扩大；但宏观经济下行、同业竞争加剧、新冠疫情等因素使得公司 2020 年以来业务投放受阻；公司成立时间不长，未来随着业务规模的不断扩大，在业务风险管控、资产负债匹配、流动性管理等方面可能也将面临一定压力。

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老旧飞机资产处置业务。公司航空租赁业务板块可细分为融资性租赁、经营性租赁和老旧飞机处置业务板块。

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，公司主要客户群为南方航空、东方航空、厦门航空、山东航空、重庆航空等国内资信较好的航空公司和直升机运营商，近年来也在拓展与民营航空公司的合作，但占比很小，由于客户资质较好，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，专业性较强。公司员工大多拥有多年的财务、机队引进、机务等工作背景和经历，使得公司能够贴近客户需求并提供更为专业化的产品，同时公司绝大部分中高层来自南航集团，业务团队拥有丰富的航空业从业和任职经历，能够为其业务发展奠定良好基础。

表 3 公司租赁业务收入情况表 单位：亿元、%

项 目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		2020 年 3 月末	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
融资租赁	1.04	99.05	4.84	84.17	7.87	66.87	2.63	85.95
经营租赁	-	-	0.91	15.83	1.25	10.62	0.15	4.90
其他业务	0.01	0.95	-	-	2.65	22.51	0.28	9.15
合 计	1.05	100.00	5.75	100.00	11.77	100.00	3.06	100.00

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

从收入结构来看（见表 3），公司营业收入主要来源于融资租赁业务，占公司业务总量的比重在 60%以上；航空上下游业务及其他业务收入主要来自老旧飞机处置，得益于较早布局该领域以及其拥有相对专业的人员团队、相对成熟的技术体系以及相对完善的处置渠道，2019 年公司老旧飞机处置板块实现了较好收益；经营租赁主要为短期租赁，笔数较少，故收入占比相对较低。

公司飞机租赁业务通过 SPV 平台开展，目前公司已在广州、天津、上海自贸区设立飞机租赁业务相关的 SPV 平台子公司 60 余家，管理和出租飞机 70 余架。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。

近年来，公司积极与波音、空客公司等达成飞机采购合作协议，以逐步增强机队实力和公司整体影响力。与此同时，公司积极进行业务创新，提升飞机处置能力，2019 年成功探索通过资产包组合进场交易方式完成 8 架老旧飞机处置，并开展发动机拆解销售，完成 7 台 V2500 发动机经营租赁项目，业务范围进一步向航空上下游业务延伸。

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，公司融资

租赁业务发展速度较快，租赁资产投放量逐年增长，全部为航空租赁业务。2017—2019 年，公司新增租赁合同分别为 16 个、26 个和 29 个，新增租赁项目实际投放金额分别为 70.58 亿元、109.45 亿元和 140.08 亿元；2017—2019 年末累计投放金额分别为 70.58 亿元、180.03 亿元和 320.30 亿元。截至 2019 年末，公司租赁资产总额 139.62 亿元。

2020 年以来，新冠疫情对航空运输业带来较大负面影响，航空公司需求下降对公司的新业务拓展也带来了一定影响，一季度公司新飞机询价订单明显减少，业务规模有所下降。截至 2020 年 3 月末，公司租赁资产净额 127.45 亿元，较上年末有所下降，占资产总额的 94.89%。截至 2020 年 3 月末，公司租赁资产包括融资租赁飞机 63 架、经营租赁直升机 2 架、老旧飞机 10 架、融资租赁模拟机 4 台和融资租赁发动机 1 台。二季度以来，随着各类型企业复工复产进程加速，航运、旅游等行业呈现出缓慢回暖的态势，二季度起公司租赁资产投放规模有所增加，1—6 月公司新增租赁合同 10 个，新增租赁项目实际投放金额为 53.96 亿元，业务增速较一季度有所回暖，但仍需关注后续全年实际投放情况变化。

六、风险管理分析

近年来，公司按照南航集团的规划部署，逐步推进全面风险管理工作。从风险管理架构来看，董事会是承担公司风险管理的最终责任。高级管理层是风险管理的执行主体，负责执行董事会批准的全面风险管理战略和指导意见，督促各部门切实履行全面风险管理职责，以确保全面风险管理体系的正常运行。风控合规部是公司全面风险管理的统筹管理部门，作为风险管理委员会的常设办事机构，公司全面风险管理的职能部门，负责开展风险管理委员会的各项日常工作。公司各类风险管控职责划分较为明晰，各业务部负责信用风险、操作风险和合规

风险管理；金融市场部负责资金市场风险和流动性风险管理；财务部负责税务风险管理；综合管理部负责声誉风险管理。

近年来，公司逐步建立并完善风险管理制度和操作方法，制定了《全面风险管理指导意见》《不良资产责任认定管理办法》《资产五级分类管理办法》等。公司现行风险管理制度及业务操作流程基本覆盖公司的主要业务流程和操作环节。

1. 信用风险管理

公司成立时间不长，加之客户选择较为严格，资产质量良好。但另一方面，公司租赁资产主要集中在航空业，面临一定行业集中风险。此外，新型冠状病毒肺炎疫情对航空业产生了较大负面影响，需关注公司未来航空租赁相关信用风险情况。

信用风险是融资租赁公司面临的主要风险。公司信用风险是指由于交易对方不能或不愿履行合约承诺而使公司遭受损失的可能性。

近年来，公司融资租赁业务主要是针对航空业，并制定了《航空融资租赁业务管理办法》及《航空融资租赁业务租后管理办法实施细则》，在立项、审批以及租后管理等方面做出明确的规定。此外，根据租赁业务风控指引，公司将航空融资租赁业务类客户分为一类客户和二类客户，分别实行不同的管理政策。其中，一类客户主要为国内三大航空公司。

租前调查方面，公司航空业务二类客户均需要进行项目初审，并根据业务实际情况进行实地调查，将调查过程和调查结果形成《项目调查报告》；针对一类客户，由航空业务部门撰写《项目摘要表》。项目评审方面，一类客户由风控合规部审查评审资料，并根据决策程序和权限依次提交项目评审委员会、总经理、公司党委会和总经理办公会、公司董事会审批；针对二类客户，由风控合规部审查《项目调查报告》，并出具《项目评审报告》，并按相关决策程序和权限依次提交项目评审委员会、总经理、

公司党委和总经理办公会、南航集团总经理办公会、公司董事会审批。

租后管理方面，资产管理部是租后管理的主要承办部门，负责租后检查管理；航空业务部、风控合规部、财务部、金融市场部在职责范围内参与租后管理。承办业务部门成立监管小组，定期对二类客户进行走访调查，并根据调查情况形成《项目租后管理检查报告》。资产管理部监控租金支付情况，定期收集承租人财务报表，了解客户资金使用方向和进展，了解客户还款来源是否畅通；定期收集租赁物运营和维护数据，着重针对租赁物运营和维护方面进

行监控。风控合规部对承租人和承租业务进行全面的风险监控和识别，调查识别信用风险、流动性风险，定期或不定期进行风险检查与测试，全面分析调查信息，并揭示项目风险预警，提出风险控制意见，每季度撰写《客户履约风险报告》向公司风险管理小组汇报。

近年来，公司的融资租赁业务均为航空业，主要集中在飞机租赁。截至 2019 年末，公司飞机租赁资产余额占租赁资产总额的 99.01%，模拟机租赁资产余额占比 0.62%，发动机租赁资产余额占比 0.37%，行业集中度高（见表 4）。

表4 公司融资租赁业务行业分布情况

单位：%

2017 年末		2018 年末		2019 年末		2020 年 3 月末	
行业	占比	行业	占比	行业	占比	行业	占比
飞机租赁	100.00	飞机租赁	99.63	飞机租赁	99.01	飞机租赁	99.05
模拟机租赁	0.00	模拟机租赁	0.37	模拟机租赁	0.62	模拟机租赁	0.58
发动机租赁	0.00	发动机租赁	0.00	发动机租赁	0.37	发动机租赁	0.36
合计	100.00	合计	100.00	合计	100.00	合计	100.00

数据来源：公司提供资料，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，公司租赁资产均为正常类，无不良融资租赁资产。截至 2019 年末，公司融资租赁资产净额为 137.77 亿元。

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 2019 年末，公司最大单一客户中国南方航空股份有限公司融资租赁业务余额 97.20 亿元，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。

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，公司无新增不良融资租赁资产。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赁延期支付情况需保持关注。

2. 流动性风险管理

公司整体流动性风险可控；但随着业务规模的扩大，公司流动性风险管理制度需持续完善，相关管理手段和工具有待丰富，市场化融资的拓展力度有待进一步加强。

公司所面临的流动性风险是指公司虽有清偿能力，但无法及时以合理成本获得充足资金以应对资产增长或支付到期债务的风险。

在流动性风险管理方面，公司一方面逐步完善资金计划管理，实行“统一计划、统一调度”的原则，及时编制年度、月度和周度资金预算，并进行资金头寸预测，加强资金头寸管理；另一方面，根据资金计划及业务发展需要制定合理的融资计划和融资方案。此外，公司与融资银行保持密切的业务往来，维护良好的合作关系，能够随时了解银行资金面和政策面变化。由于飞机租赁期较长，公司选择长期债务匹配租赁业务需求，长期债务占比较高。截至 2019 年末，公司短期债务余额占全部债务余额的 31.89%，长期债务余额占比 68.11%。

受限资产方面，截至 2019 年末，公司受限资产余额 105.52 亿元，均为因筹资及运营需求进行的应收融资租赁款质押。公司受限资产占比较高，需关注资产受限对其流动性管理的影响。

近年来，随着经营范围的扩大和业务规模的快速增长，公司积极开拓新的融资渠道。公司通过无追索权保理盘活存量资产实现融资，并积极筹备在银行间市场及交易所发行中期票据、短期融资券等方式保持公司的流动性。

3. 市场风险管理

公司整体利率和汇率风险可控；但市场风险管理手段较为单一，相关管理制度仍需进一步完善，量化监测手段有待丰富。

公司所面临的市场风险是指公司承担由于市场价格的不利变动而使公司发生损失的风险。公司的市场风险主要包括利率风险和汇率风险。随着我国利率市场化改革和汇率形成机制改革的推进，利率和汇率波动的幅度和频率逐步加大，导致利率和汇率敏感性资产和负债的波动有所增加，市场风险逐渐成为商业银行及非银行金融机构的主要风险之一。

市场风险管理方面，公司针对飞机融资租赁项目建立融资租赁利率与融资利率在调整频率、调整时间尽量进行匹配的机制，降低 LPR 利率波动的风险。公司逐步建立较为全面的压

力测试程序，针对市场价格变化或者发生意外的政治、经济事件可能造成的潜在损失进行模拟和估计，评估公司在极端不利情况下的亏损承受能力。公司根据压力测试结果制定市场风险应急处理方案，并定期对应急处理方案进行审查和测试，持续更新和完善应急处理方案。

汇率风险方面，公司根据租赁业务需要及融资成本等因素考虑，适时进行外币融资，并通过远期购汇等方式锁定外汇敞口，汇率风险可控。

4. 操作风险管理

公司搭建了操作风险管理组织架构，基本能够满足当前业务经营的需要；但随着外部环境的变化和业务规模的扩大，公司操作风险管理的精细化水平有待进一步提升。

公司所面临的操作风险是指由不完善或有问题的内部程序、员工操守及信息科技系统缺陷，以及外部事件所造成损失的风险。

为防范操作风险，公司通过建立授权和审批制度来界定不同部门的职责，并对前中后台实行岗位分离以减少不同职位间潜在的利益冲突。在业务流程上，公司实行业务经办和项目评审分离，风控合规部独立负责项目的审查、租赁业务风险管理，同时设立项目评审委员会，负责租赁业务评审，遵循集体审议、明确发表意见、多数同意通过和关联委员回避的工作原则，决议事项记录存档。此外，对于被否决的项目，除非项目条件有实质性变化且经总经理批准，不得再次提请审议该项目。

七、财务分析

公司提供了 2017—2019 年以及 2020 年一季度合并财务报表，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对 2017—2018 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对 2019 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留

意见的审计报告；2020 年一季度财务报表未经审计。其中，合并财务报表的合并范围包括南航租赁(天津)有限公司、南航融资租赁(上海)有限公司等多家租赁子公司以及设立的 SPV 项目公司，2019 年合并的子公司以及结构化主体数量有所增长，但子公司规模不大，对合并财务报表的数据可比性影响不大。

1. 资产质量

近年来，公司整体资产规模呈现增长态势；

租赁资产质量较好，拨备保持充足水平；值得注意的是，公司所有权或使用权受限的资产账面价值占资产总额的比重较高，需关注其对资产流动性的影响。

近年来，公司资产规模保持增长态势。但 2019 年以来，受负债端借款规模增速放缓影响，资产规模增速亦有所放缓。截至 2019 年末，公司资产总额 143.49 亿元，主要由应收融资租赁款净额构成（见表 5）。

表5 公司资产结构

单位：亿元、%

项目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
现金类资产	0.58	0.75	0.08	0.06	0.25	0.17	1.19	0.89
应收融资租赁款净额	66.45	85.99	122.73	94.55	137.77	96.01	127.45	94.89
投资类资产	--	--	2.22	1.71	2.55	1.78	2.68	2.00
其他类资产	10.25	13.26	4.77	3.67	2.92	2.03	2.99	2.23
合计	77.28	100.00	129.80	100.00	143.49	100.00	134.31	100.00

注：应收融资租赁款净额包括一年内到期的应收融资租赁款净额和长期应收融资租赁款净额

其他类资产包括应收账款、预付款项、其他应收款、存货、其他流动资产、固定资产、在建工程、无形资产、长期待摊费用、递延所得税资产

因四舍五入效应，数据加总存在一定误差

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

近年来，公司现金类资产规模较小，全部为银行存款。截至 2019 年末，公司货币资金余额为 0.25 亿元，占资产总额的 0.17%。

应收融资租赁款是公司最主要的资产，随着业务规模额度扩大，近年来租赁资产规模保持增长态势。2019 年以来，受压降财务杠杆影响，公司用于投放租赁资产的资金规模增速放缓，年末租赁资产增速同比有所放缓。截至 2019 年末，公司应收融资租赁款净额 137.77 亿元，占资产总额的 96.01%。从期限结构来看，剩余期限 1 年以内、1 年至 2 年、2 年以上的应收融资租赁款分别占比 14.10%、13.32%和 72.58%，整体期限偏长。2019 年，公司根据应收融资租赁资产五级分类的要求计提减值准备；得益于公司项目投放标准较高、整体客户资质较好，2019 年末公司无不良融资租赁资产。截至 2019 年末，公司应收融资租赁款减值准备余额为 0.36 亿元，融资租赁资产拨备率为 0.26%（见

表 6）。

表6 公司融资租赁资产拨备情况 单位：亿元、%

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
不良融资租赁资产余额	--	--	--	--
不良融资租赁资产率	0.00	0.00	0.00	0.00
应收融资租赁款减值准备余额	--	--	0.36	0.37
拨备覆盖不良融资租赁资产率	--	--	--	--
融资租赁资产拨备率	--	--	0.26	0.29

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

公司投资类资产规模小，占资产总额的比重低。截至 2019 年末，公司投资类资产余额 2.55 亿元，占资产总额的 1.78%，全部为公司购买的理财产品。

公司其他类资产包括存货、应收账款、预付款项以及固定资产等，主要来源于公司的非融资租赁业务。截至 2019 年末，公司其他类资

产余额 2.92 亿元，占资产总额的 2.03%。其中，存货余额 1.85 亿元，主要为公司购入用于对外销售的老旧飞机和发动机。

受限资产方面，截至 2019 年末，公司应收融资租赁款中所有权或使用权受到限制的资产账面价值为 105.52 亿元，占资产总额的 73.54%，占比较高，主要为借款抵质押以及融资保理资产，需关注其对流动性的影响。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，公司飞机租赁业务需求有一定下滑，负债规模有所下滑，资产规模较上年末有所下降。截至 2020 年 3 月末，公司资产总额 134.31 亿元，较上年末减少 6.40%，其中应收融资租赁款净额 127.45 亿元，较上年末减少 7.49%，占资产总额的 94.89%。截至 2020 年 3 月末，公司所有权或使

用权受到限制的资产账面价值为 79.69 亿元，占资产总额的 59.33%，占比有所下降。

2. 资本与杠杆水平

公司负债来源较为单一，融资渠道有待拓宽；增资完成后公司资本实力得到提升，杠杆水平有一定下降，但公司财务杠杆仍处于较高水平，未来在去杠杆的过程中，其流动性管理情况需保持关注。

公司营运及租赁项目资金主要来源于自有资金以及银行借款等。近年来，公司负债规模持续增长。2019 年，在宏观去杠杆的背景下，公司适度控制财务杠杆水平，年末负债增速有所放缓。截至 2019 年末，公司负债总额为 120.68 亿元，主要由借款构成（见表 7）。

表 7 公司负债结构

单位：亿元、%

项目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
借款	65.92	98.44	106.86	98.42	118.74	98.39	100.50	90.40
其他类负债	1.05	1.56	1.72	1.58	1.94	1.61	10.67	9.60
合计	66.96	100.00	108.58	100.00	120.68	100.00	111.17	100.00

注：借款包括短期借款、长期借款（包含一年内到期的长期借款）；其他类负债包括应付票据、应付账款、预收账款、应付职工薪酬、应交税费、应付利息、除保证金外的其他应付款和递延收益；因四舍五入效应，数据加总存在一定误差

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

2019 年以来，公司通过压降借款力度以控制杠杆水平，受此影响，年末借款余额增速放缓。公司借款对象主要为银行，借款类别主要为抵质押借款。截至 2019 年末，公司借款余额为 118.74 亿元，占负债总额的 98.39%。从期限结构来看，由于资产端租赁资产期限以长期为主，公司积极调整借款结构，根据资产端期限配置适当拉长借款期限，长期借款规模占借款总额的比重处于较高水平。2017—2019 年末，公司长期借款余额占借款余额的比重分别为 63.02%、77.69%和 68.11%。

公司其他类负债主要为应付利息和应交税费，近年来其他类负债规模持续增长但其占负债总额的比重仍处于较低水平。截至 2019 年末，公司其他类负债余额 1.94 亿元，占负债总额的 1.61%。

公司主要通过增资扩股的方式补充资本。

2018 年 4 月，公司通过增资扩股共募集资金 10.00 亿元并全部计入实收资本。截至 2019 年末，公司股东权益 22.81 亿元，其中实收资本 20.00 亿元，未分配利润 2.81 亿元。

从杠杆水平来看，近年来，随着增资扩股的完成，加之主动控制债务规模增速，公司整体财务杠杆水平有一定下降，但仍处于较高水平。截至 2019 年末，公司资产负债率为 84.10%（见表 8），应收融资租赁款净额与股东权益的比例为 6.04 倍，全部债务资本化比率为 83.89%。

表 8 公司杠杆水平 单位：亿元、%

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
全部债务	65.92	106.86	118.74	107.74

应收融资租赁款净额/股东权益	6.44	5.78	6.04	5.51
全部债务资本化比率	86.46	83.43	83.89	82.32
资产负债率	86.64	83.65	84.10	82.77

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

2020年以来，由于融资租赁资产投放节奏有所放缓，公司借款规模有所下降，杠杆水平较上年末小幅下降。截至2020年3月末，公司负债总额111.17亿元，较上年末减少7.89%，资产负债率为82.77%。截至2020年3月末，公司在各金融机构授信总额163.70亿元，其中已使用授信额度51.16亿元，未使用额度112.54亿元。截至2020年3月末，公司股东权益23.14亿元，其中实收资本20.00亿元，未分配利润3.14亿元。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。截至本报告出具日，公司实收资本23.68亿元。

3. 经营效率和盈利能力

近年来，公司租赁业务持续发展，加之老旧飞机处置业务收入对收入形成较好补充，公司营业收入和净利润均呈现较快增长态势；但另一方面，考虑到新冠肺炎疫情持续蔓延对于民航业负面影响较大，需关注公司后续业务拓展情况及对于盈利水平的影响。

公司开展的融资租赁和经营租赁业务，以收取的租（金）息扣除其融资成本后盈余的息差作为主要的盈利来源。公司飞机融资租赁业务一般采用浮动利率进行租赁业务定价，经营租赁业务一般采用租金固定与浮动结合的方式定价。公司营业收入及成本主要来源于融资租赁和经营租赁。近年来，得益于租赁资产规模持续增长，公司营业收入持续增长，并带动营业净收入较快增长。2019年，公司实现调整后营业收入13.41亿元，其中融资租赁和经营租赁实现营业收入9.12亿元；营业净收入2.32亿元（见表9）。其中，融资租赁和经营租赁营业净收入1.09亿元，占营业净收入的46.98%；老

旧飞机处置及其他业务营业净收入1.16亿元，占营业净收入的50.00%。

表9 公司盈利指标 单位：亿元、%

项目	2017年	2018年	2019年	2020年 1-3月
营业收入（调整后）	1.20	8.25	13.41	3.15
营业成本（调整后）	0.77	7.04	11.09	2.85
营业净收入	0.43	1.21	2.32	0.30
销售及管理费用	0.15	0.23	0.35	0.11
资产减值损失	--	--	0.36	0.01
净利润	0.32	0.90	1.59	0.33
成本收入比	12.50	2.79	2.61	--
平均资产收益率	--	0.87	1.16	--
平均净资产收益率	--	5.71	7.21	--

注：营业收入调整后加入其他收益、投资收益；营业成本调整后加入资产减值损失

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

近年来，公司成本控制能力较好，成本收入比整体呈下降趋势。2019年，公司销售及管理费用为0.35亿元，成本收入比为2.61%。资产减值准备方面，公司于2019年起按照租赁资产五级分类情况计提减值准备。2019年，公司新增计提资产减值准备0.36亿元。得益于租赁业务良好的发展态势及较好的成本控制能力，近年来公司净利润持续增加。2019年，公司实现净利润1.59亿元；从收益率指标看，公司平均资产收益率为1.16%，平均净资产收益率为7.21%。

2020年以来，受业务投放受限的影响，公司净利润水平较上年同期有所下滑。2020年1—3月，公司实现营业净收入0.30亿元，实现净利润0.33亿元，较上年同期减少43.13%。考虑到新冠肺炎疫情持续蔓延对于民航业负面影响较大，需关注公司后续业务拓展情况以及对于盈利水平的影响。

4. 现金流

公司现金流主要依赖于筹资活动，筹资前现金流无法为债务提供保障；考虑到公司通过银行渠道融资难度较低，且必要时南航集团可

为其提供一定流动性支持，公司流动性管理压力不大。

近年来，随着公司租赁资产规模的增长，公司经营活动产生的现金流呈净流出状态，且净流出规模有所扩大；2019年，投资活动产生的现金流由净流入转为净流出状态，主要是公司2019年购买的短期理财金额多于赎回金额所致；筹资活动产生的现金流保持净流入状态。截至2019年末，公司现金及现金等价物余额为0.25亿元（见表10）。从现金流保障程度来看，2017—2019年，由于租赁业务规模持续扩张，且租赁期限相对较长，公司筹资前现金流量净额为负，无法为债务提供保障。考虑到公司通过银行渠道融资难度较低，且必要时南航集团可为其提供一定流动性支持，公司流动性管理压力不大。

表10 公司现金流情况 单位：亿元、%

项目	2017年	2018年	2019年
经营活动产生的现金流量净额	-52.32	-73.49	-105.87
投资活动产生的现金流量净额	-9.86	7.89	-0.62
筹资活动产生的现金流量净额	62.76	65.11	106.66
现金及现金等价物净增加额	0.58	-0.49	0.17
年末现金及现金等价物余额	0.58	0.08	0.25
筹资前现金流量净额/流动负债	-244.63	-256.73	-267.53
筹资前现金流入量/全部债务	76.35	75.53	81.01

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

5. 偿债能力

近年来，为满足融资租赁业务快速发展的资金需求，公司通过银行贷款等方式拓宽资金来源。从短期偿债能力来看，近年来，公司流动比率呈现波动态势，2019年末公司短期借款规模增长较快，致使年末流动比例有所下降。截至2019年末，公司流动比率为56.80%（见表11），短期偿债能力尚可。

表11 公司偿债能力指标 单位：亿元、%、倍

项目	2017年	2018年	2019年	2020年 1-3月
流动比率	68.02	80.44	56.80	51.68
EBITDA	0.53	1.28	2.49	--

全部债务/EBITDA	125.13	83.58	47.72	--
EBITDA 利息倍数	5.43	16.83	40.33	--

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

从长期偿债能力来看，2017—2019年，公司EBITDA利息倍数分别为5.43倍、16.83倍和40.33倍，公司盈利对利息支出的保障能力好；全部债务/EBITDA指标分别为125.13倍、83.58倍和47.72倍，EBITDA对全部债务的保障能力较弱，但考虑到公司较大规模的银行授信额度以及股东支持等因素，公司的整体偿债能力较强。

6. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至2020年7月14日，公司未曾发生信贷违约事件，且未发行过债券，过往履约情况良好。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务实力，以及南航集团实力和支持力度等因素综合判断，公司整体抗风险能力强。

八、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

截至2019年末，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84.10%、83.89%和78.00%；以2019年末的财务数据为基础，不考虑其他因素，本期中期票据发行后，上述三项指标分别上升至85.14%、84.95%和79.94%，债务负担变化不大。

2. 本期中期票据偿债能力分析

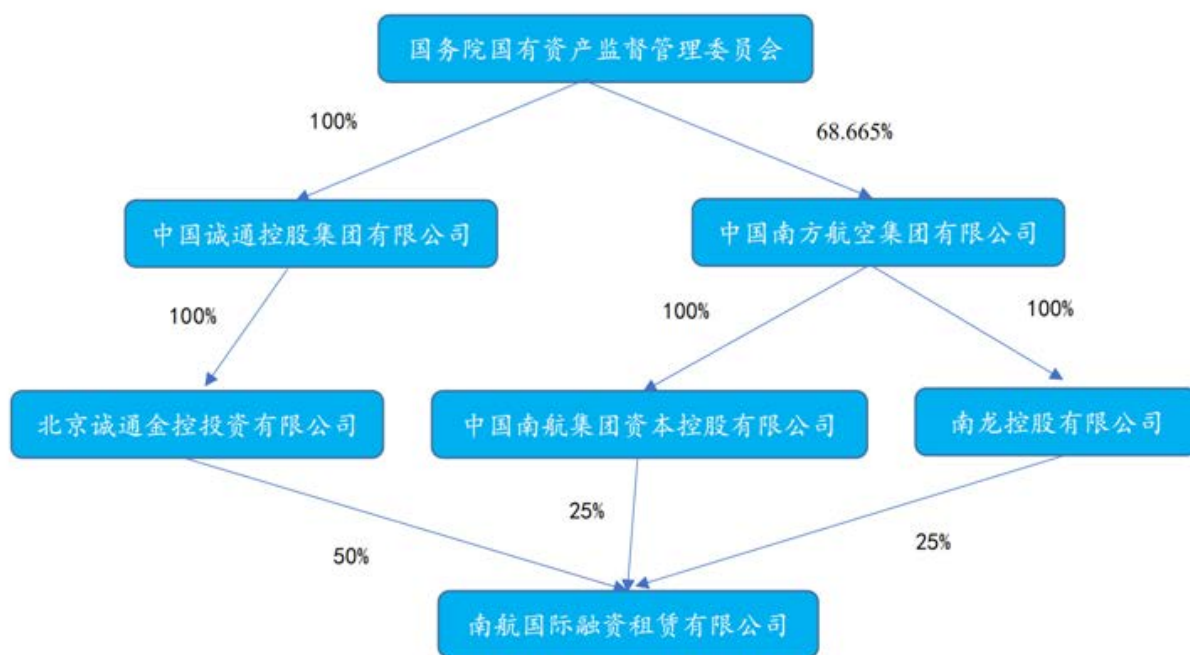
2017—2019年，公司EBITDA分别为0.53亿元、1.28亿元和2.49亿元，分别为本期中期票据本金保障倍数的0.05倍、0.13倍和0.25倍，保障程度较低；2017—2019年，公司筹资前现金流入量分别为50.33亿元、80.71亿元和96.19亿元，分别为本期中期票据本金保障倍数的5.03倍、

8.07倍和9.62倍。鉴于公司较大规模的银行授信额度以及股东支持较大等因素，公司整体偿债能力很强。

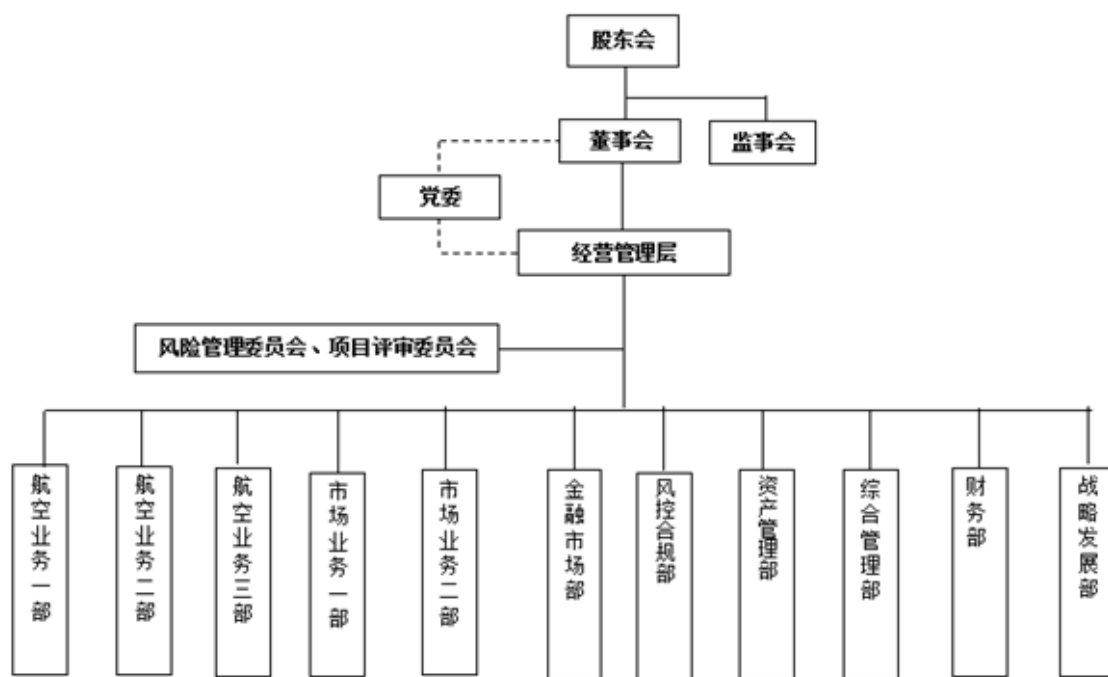
九、结论

综合上述对公司的公司治理、内部控制、业务经营、风险管理以及财务状况等方面综合分析，联合资信认为，在未来一段时期内公司的信用水平将保持稳定。

附录 1 2020 年 3 月末公司股权结构图



附录 2 2020 年 3 月末公司组织架构图



附录 3 有关财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产质量及拨备水平指标	
应收融资租赁款净额	应收融资租赁款总额-未实现融资收益-减值准备
不良融资租赁资产率	不良应收融资租赁资产余额/应收融资租赁资产总额×100%
拨备覆盖不良融资租赁资产率	融资租赁资产减值准备余额/不良融资租赁资产余额×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%
客户集中度指标	
最大单一客户融资集中度	最大单一客户融资余额/资本净额×100%
前五大客户融资集中度	前五大客户融资余额/资本净额×100%
现金流量指标	
筹资前现金流量净额/流动负债	筹资前现金流量净额/流动负债×100%
筹资前现金流入量/全部债务	筹资前现金流入量/全部债务×100%
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产/流动负债×100%
长期偿债能力指标	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA×100%
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
杠杆指标	
全部债务资本化比率	全部债务/(全部债务+股东权益)×100%
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
盈利指标	
营业净收入	营业收入-营业成本
平均净资产收益率	净利润/[(期初净资产总额+期末净资产总额)/2]×100%
平均资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]×100%

注：全部债务=短期借款+其他流动负债+长期借款（含1年内到期的长期借款）+应付债券+其他非流动负债中的中期票据和私募债务融资工具
 由于公司将利息支出计入了营业成本，且营业成本中利息支出占比较高，故用营业成本代替利息支出来估算偿债能力指标
 EBITDA=利润总额+营业成本+固定资产折旧+摊销
 利息支出=营业成本
 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 投资类资产=可供出售金融资产+投资性房地产

附录 4-1 融资租赁公司主体长期信用等级设置及其含义

联合资信将融资租赁公司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 融资租赁公司中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信融资租赁公司中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附录 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

联合资信评估有限公司关于 南航国际融资租赁有限公司 2020 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。

南航国际融资租赁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，并于年度报告披露之日起的 3 个月内发布跟踪评级报告。

南航国际融资租赁有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对南航国际融资租赁有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，南航国际融资租赁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南航国际融资租赁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，如发现南航国际融资租赁有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对南航国际融资租赁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，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如南航国际融资租赁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南航国际融资租赁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南航国际融资租赁有限公司联系，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。