

信用评级公告

联合〔2023〕2596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”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：

二〇二三年六月二十六日

南航国际融资租赁有限公司 2023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
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	2023/11/10
21 南租 01	5.00	5.00	2024/11/16

注：“20 南航租赁 MTN001”期限为 3+N，表格为首次行权日

评级时间：2023 年 6 月 26 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	V4.0.202208
融资租赁企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

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	F1	流动性		1
		偿付能力	资产质量	1
			盈利能力	1
			资本充足性	3
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：无				--
评级结果				AA ⁺

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，能够持续得到南航集团在业务等方面的很大支持。2022 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，行业和客户集中度很高，在宏观经济增长面临压力的背景下，公司未来业务发展情况需予以关注。

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，租赁业务专业化程度高，行业竞争力很强。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很大支持。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，在航空租赁领域具有很强的竞争优势。
2. 租赁资产质量良好，公司盈利能力很强。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，2022 年，公司营业收入和利润总额同比增长，保持很强的盈利能力。截至 2023 年 3 月末，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，外部环境变化对公司租赁业务发展带来一定压力。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。国内宏观经济波动、飞机租赁行业竞争加剧，需持续关注公司租赁业务的发展及资产质量。
2. 债务规模持续增长，杠杆水平较高。随着公司的业务发

分析师：张 祎 刘 鹏

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

展，截至2022年末，公司全部债务进一步增长至217.14亿元，资产负债率82.41%，杠杆水平较高。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2022 年 1—3 月
资产总额（亿元）	148.27	195.20	269.01	258.45
应收融资租赁款净额（亿元）	133.19	155.29	203.02	/
所有者权益（亿元）	39.94	42.98	47.31	48.26
不良率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00
拨备覆盖率（%）	*	*	*	*
短期债务（亿元）	38.69	51.13	83.13	68.67
全部债务（亿元）	104.80	148.57	217.14	206.57
营业总收入（亿元）	14.73	14.29	21.32	5.29
利润总额（亿元）	4.46	6.54	7.38	1.33
杠杆倍数（倍）	3.69	4.54	5.67	5.34
总资产收益率（%）	2.37	2.91	2.42	0.36
净资产收益率（%）	11.03	12.07	12.43	1.99
流动比率（%）	61.82	77.37	94.13	103.74
EBITDA（亿元）	14.82	17.90	24.15	/
EBITDA 利息倍数（倍）	1.48	1.93	2.52	/
全部债务/EBITDA（倍）	7.07	8.30	8.99	/

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2020-2022年拨备覆盖率指标由于分母为0，因此用*代替；“/”表示数据未获取到；3. 2023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

评级历史：

债券简称	债项等级	主体等级	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	2022/06/24	张 祎 刘 嘉	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 ⁺	AA ⁺	稳定	2020/07/30	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
21 南租 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/06/24	张 祎 刘 嘉	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 ⁺	AA ⁺	稳定	2021/09/29	贾一晗 张 帆	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

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、本报告所列示的主体评级及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。

九、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

2023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

南航租赁成立于 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 2023 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，公司由南航集团及诚通集团共同控制，公司实际控制人为国务院国资委。截至 2023 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2023年3月末公司股东持股情况

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

公司业务以融资租赁和经营租赁为主。

截至 2023 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。

公司注册地址：广州市南沙区丰泽东路 106 号（自编 1 号楼）X1301-11254。公司法定代表人：许峰。

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”“21 南租 01”已经正常付息，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，截至报告出具日，尚未到续期行权日。

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

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业风险分析

2020 年以来，融资租赁行业企业数量和业务规模持续下降，行业呈收缩态势，分化态势加剧；行业监管趋严，宏观经济下行压力使得融资租赁公司资产质量仍将面临较大压力。

受监管趋严和宏观经济下行压力加大的影响，自 2020 年以来，融资租赁公司数量持续减少，业务规模持续收缩。截至 2022 年末，我国融资租赁公司 9840 家，较上年末减少 2077 家，合同余额为 58500.00 亿元，较上年末下降 5.80%。从公开市场融资看，高级别主体公开市场融资渠道畅通且发行规模占比最高，融资租赁行业信用资质分化依旧。

2022 年以来，各地方金融监督管理出台的政策均以规范地方金融组织及其活动，防范、化解与处置金融风险为主，各省市地方金融监管局以属地化监管为原则，对异地展业基本态度是鼓励资本实力强、盈利能力强的融资租赁企业在本省设立分支机构。原银保监会印发的《融资租赁公司监督管理暂行办法的通知》对单一承租人、单一集团和关联方等集中度的比例要求临近过渡期限，部分省市也陆续出台通知或征求意见稿延长过渡期，融资租赁企业的业务结构调整仍面临较大挑战。

考虑到租赁行业对平台公司严禁新增隐性债务等政策影响和实体经济复苏进度，融资租赁公司的资产质量仍将面临较大的下行压力，盈利水平或将受到明显影响。规模较小、区域或集中度高的融资租赁企业，更易受到区域经济或者行业景气度波动的影响，将面临更大的压力。同时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企业融资能力进一步分化。联合资信预计 2023 年融资租赁行业总体缓慢发展，分化趋势持续显现。完整版行业分析详见《2023 年融资租赁行业分析》，报告链接 <http://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc3740>。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 23.68 亿元，公司由南航集团及诚通集团共同控制，公司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2023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48.26亿元，资本实力在行业内处于中上游水平。公司借鉴南航集团运营经验，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，截至2023年3月末，租赁资产不良率为0。2022年以来，公司业务规模持续增长，截至2022年末，公司应收融资租赁款余额224.46亿元；模拟机租赁资产规模2.04亿元，发动机租赁资产规模2.32亿元；整体业务规模较大。

3. 企业信用记录

企业信用良好。

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2023年1月11日查询日，南航租赁无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录。

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2023年5月末，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

2022年以来，公司部分董事、监事和高级管理人员发生变动，未对公司的运营产生重大不利影响，公司管理制度未发生重大变化，整体经营管理保持平稳。

2022年以来，公司董事长发生变动，由原公司总经理担任公司董事长，另有2名董事继任，董事会现由5名董事组成。2022年以来，公司1名监事发生变动，公司总经理、2名副总经理发生变动，新任人员具有在南航集团内的工作经验，人员变动未对公司的运营产生重大不利影响。

2022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

2022年，公司租赁业务实现较快发展，主业突出，营业收入和利润总额均同比增长。2023年一季度，公司营业收入同比增长，利润总额同比下降。

2022年，公司租赁业务快速发展，实现营业收入21.32亿元，同比增长49.14%，主要系飞机（含发动机）资产的增长导致经营租赁收入增长。从收入结构来看，公司营业收入仍主要来自融资租赁业务和经营租赁业务收入，主业突出，其中经营租赁收入占比大幅增加；商品销售收入和占比均有所上升；其他组成部分收入规模很小。

利润实现方面，2022年，公司利润总额同比增长12.92%，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，其他收益属于非经常性损益。

2023年1—3月，公司实现营业收入5.29亿元，同比增长45.52%，收入构成有所变化，融资租赁收入占比有所上升；利润总额1.33亿元，同比下降11.27%，主要系投资收益和其他收益等下降所致，其中，其他收益同比下降29.26%。

表 3 公司经营概况 单位：亿元

项目	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 1—3 月	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
融资租赁	10.97	74.45	10.31	72.11	10.25	48.08	3.11	58.79
经营租赁	1.27	8.64	3.24	22.66	9.31	43.69	2.18	41.21
商品销售	2.42	16.44	0.75	5.23	1.75	8.23	0.00	0.00
其他业务	0.07	0.47	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业收入合计	14.73	100.00	14.29	100.00	21.32	100.00	5.29	100.00
其他收益	2.93		5.40		6.96		1.09	
利润总额	4.46		6.54		7.38		1.33	

资料来源：公司提供，联合资信整理

2. 业务发展

2022年以来，公司租赁业务保持较大规模，行业集中度和客户集中度很高，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，以融资租赁业务为主。

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。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。

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、网络渠道和南航集团对其在资金、资本等方面较大力度的支持，租赁业务发展速度较快；2022年，公司租赁投放额同比增长81.16%，当期投放以融资租赁业务为主，新增投放主要来自飞机租赁和航材料租赁业务（新增5.41亿元）。截至2022年末，租赁资产余额较年初增长29.08%。

2023年一季度，公司当期投放额均为融资租赁业务投放，截至2023年3月末，公司租赁资产余额小幅下降2.14%。

表 4 公司业务发展概况 单位：亿元

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
租赁业务当期投放额	79.99	69.95	126.72	31.48
其中：融资租赁业务当期投放额	72.41	49.99	112.99	31.48
经营租赁业务当期投放额	7.58	19.96	13.73	0.00
租赁业务累计投放额	399.99	469.94	596.66	628.14
融资租赁业务累计投放额	387.02	437.01	550.00	581.48
其中：飞机租赁项目	374.51	420.59	477.79	482.45
经营租赁业务累计投放额	12.97	32.93	46.65	46.65
其中：飞机（含发动机）	10.85	21.48	34.11	0.00
直升机	0.67	0.67	0.67	0.00
经营租赁资产包	1.45	10.78	11.87	0.00
期末租赁资产余额	141.15	181.33	234.07	229.06
其中：融资租赁业务余额	132.59	155.47	201.64	198.66
经营租赁业务余额	8.56	25.86	32.43	30.40

注：“期末租赁资产余额”不含利息，不扣减减值准备

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及相关业务，主要为飞机租赁，行业集中度很高。

按照飞机资产所属公司的分布来看，截至

2023年3月末，公司融资租赁资产主要分布在广州、天津等能够享受税收优惠的地区。

表5 截至2023年3月末公司融资租赁业务区域分布情况 单位：亿元

地区	累计投放金额	投放占比（%）	应收融资租赁款余额	占比（%）
广州南沙	404.79	69.61	125.89	63.37
天津东疆	129.88	22.34	56.04	28.21
厦门象屿	27.10	4.66	11.21	5.64
上海自贸区	18.11	3.11	4.52	2.28
海口江东	1.60	0.28	1.00	0.50
合计	581.48	100.00	198.66	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2022年末，公司资产质量保持良好，应收融资租赁款净额不良资产率为0，全部为正常类；公司计提坏账准备1.15亿元，计提比例

0.57%，计提比例较低，未来需要密切关注资产质量变化。

表6 公司租赁资产净额质量情况 单位：亿元

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
正常类	133.19	100.00	155.29	100.00	203.02	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	133.19	100.00	155.29	100.00	203.02	100.00
不良资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
坏账准备	0.51		0.64		1.15	
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

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。

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2020—2022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，均出具了标准无保留意见的审计结论；公司2023年1—3月财务报表未经审计。本报告中2020—2021年数据分别取自2021—2022年审计报告中的期初数/上期数，2022年数据取自2022年审计报告中的期末数/当期数。

合并范围方面，2020—2022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2022年末，公司合并资产总额269.01亿元，其中应收融资租赁款账面价值201.48亿元，所有者权益47.31亿元（全部为归属母公司所有者权益）；2022年，公司实现营业收入21.32亿元，利润总额7.38亿元。

截至2023年3月末，公司合并资产总额258.45亿元，所有者权益48.26亿元（全部为归属母公司所有者权益）；2023年1—3月，公司实现营业收入5.29亿元，利润总额1.33亿元。

2. 资产构成及流动性

截至2022年末，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2022年末，公司资产总额269.01亿元，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76.01%。

表7 公司资产主要构成 单位：亿元

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
资产总额	148.27	100.00	195.20	100.00	269.01	100.00	258.45	100.00
其中：货币资金	1.06	0.72	0.07	0.04	0.52	0.19	0.90	0.35
其他流动资产	5.46	3.68	12.90	6.61	31.93	11.87	25.40	9.83
长期应收款（含一年内到期）	132.59	89.43	154.51	79.15	201.48	76.01	/	/
固定资产	8.06	5.43	25.80	13.22	32.10	11.93	30.08	11.64

资料来源：公司审计报告及财务报表、联合资信整理

截至2022年末，公司货币资金0.52亿元，货币资金占资产总额很小。

其他流动资产主要为公司管理闲置资金购买的理财产品。截至2022年末，其他流动资产进一步增长147.53%，主要系购买的理财产品大幅增长所致，其中大额存单占比98.03%。

截至2022年末，公司长期应收款201.48亿元，较年初增长30.40%，主要系融资租赁业务新增投放的影响。截至2022年末，公司对长期应收款计提减值1.53亿元，计提比例为0.68%。

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2022年末，公司固定资产较年初增长24.44%，

其中飞机31.98亿元，另外有少量的发动机、发动机托架等。

截至2022年末，公司受限资产合计140.01亿元，占资产总额52.05%，资产流动性偏弱。

表8 截至2022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	137.49	51.11	融资保理、借款抵押
固定资产-飞机	2.52	0.94	借款抵押
合计	140.01	52.05	—

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2023年3月末，公司资产总额258.45亿元，较年初小幅下降3.93%，资产结构仍然以租

赁类资产为主。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2022 年末，公司所有者权益规模保持增长，规模较大但稳定性一般；利润留存对资本的补充效果良好。截至 2023 年 3 月末，所有者权益较年初有所增长。

2022 年，公司主要通过利润留存的方式补充资本，截至 2022 年末，公司所有者权益为 47.31 亿元，较年初增长 10.08%，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 50.05%，其他权益工具占比 21.12%，未分配利润占比 26.45%，所有者权益稳定性一般。从利

润分配来看，公司 2022 年度分配利润 0.84 亿元，利润留存对资本补充的效果良好。

截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益 48.26 亿元，较年初增长 2.01%，权益构成变化不大。

(2) 负债

截至 2022 年末，公司负债总额和全部债务较年初有所增长，杠杆水平有所上升，处于较高水平，债务期限偏长期。

公司主要通过银行借款和保理融资等进行融资，信用类债券融资占比较小，融资手段多元化。截至 2023 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 9 截至 2023 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	120.55	36.95	2.50~4.50
银行借款	182.17	55.84	1.50~4.50
信用类债券	23.50	7.20	1.80~4.70
合 计	326.22	100.00	/

数据来源：公司提供、联合资信整理

截至 2022 年末，公司负债总额较年初增长 45.64%，主要系长、短期借款增长所致。

表 10 公司负债主要构成 单位：亿元

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
负债总额	108.33	100.00	152.22	100.00	221.70	100.00	210.19	100.00
其中：借款	104.80	96.75	128.35	84.32	183.29	82.68	181.48	86.34
其中：短期借款	28.50	26.31	13.99	9.19	35.99	16.24	29.81	14.18
长期借款（含一年内到期）	76.30	70.44	114.36	75.13	147.30	66.44	151.67	72.16
应付债券（含一年内到期）	0.00	0.00	10.10	6.64	18.73	8.45	20.09	9.56
其他流动负债	0.00	0.00	10.12	6.65	15.12	6.82	5.00	2.38

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2022 年末，公司借款较年初增长 42.80%，主要系公司抵、质押借款增长所致。

截至 2022 年末，公司应付债券较年初增长 85.45%，主要系公司新增发行债券所致。

截至 2022 年末，公司其他流动负债较年初增长 49.41%，公司其他流动负债均为超短期融资券。

表 11 债务及杠杆水平 单位：亿元、倍

指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
短期债务	38.69	51.13	83.13	68.67
长期债务	66.11	97.44	134.01	137.90

全部债务	104.80	148.57	217.14	206.57
资产负债率(%)	73.06	77.98	82.41	81.33
全部债务资本化比率(%)	72.40	77.56	82.11	81.06
杠杆倍数	3.68	4.54	5.67	5.34

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 2022 年末，公司全部债务较年初增长 46.15%，主要系借款和应付债券增长所致，短期债务占比为 38.29%，债务结构以长期债务为主。

从杠杆水平来看，截至 2022 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 82.41%、82.11%和 5.67 倍，属较高水平。

截至 2023 年 3 月末，公司负债总额较年初下降 5.19%，杠杆水平随之小幅下降。

4. 盈利能力

2022 年，随着公司业务的发展，营业收入和利润总额同比增长，盈利指标整体保持稳定，公司盈利能力很强。2023 年一季度，公司营业收入同比增长，利润总额同比下降。

营业收入分析详见“经营概况”。

2022 年，公司营业成本同比增长 61.09%，主要系贷款利息、经营性租赁资产折旧及存货成本增加导致。

2022 年，公司计提信用减值损失 0.75 亿元，主要系计提的坏账准备。

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金融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。2022 年其他收益同比增长 28.98%，主要系公司业务规模扩大，飞机租赁项目支持资金增加，享受退税优惠增加导致，需要关注其他收益持续性的情况。

表 12 公司盈利情况 单位：亿元

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业收入	14.73	14.29	21.32	5.29
营业成本	11.75	11.93	19.22	4.69
期间费用	0.54	0.36	0.17	0.07
信用减值损失（损失以“-”号填列）	--	-0.19	-0.75	-0.03
资产减值损失（损失以“-”号填列）	-0.24	0.00	0.00	0.00
其他收益	2.93	5.40	6.96	1.09
利润总额	4.46	6.54	7.38	1.33
总资产收益率(%)	2.37	2.91	2.42	0.36
净资产收益率(%)	11.03	12.07	12.43	1.99
利息支出/全部债务	9.55	6.25	4.41	/

注：2023 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，2022 年，公司利润总额同比增长 12.92%，总资产收益率有所下降，净资产收益率有所上升，公司盈利能力仍然很强。

与样本公司比较，2022 年，公司盈利指标高于样本企业平均水平，期末杠杆水平低于样本企业平均水平。

表 13 2022 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	4.86	0.93	84.97
中远海运租赁有限公司	10.07	1.96	85.12
华宝都鼎（上海）融资租赁有限公司	10.74	2.01	86.65
上述样本企业平均值	8.56	1.63	85.58
南航租赁	12.43	2.42	82.41

资料来源：公开资料，联合资信整理

5. 现金流

2022 年，公司经营活动现金流净额保持净流入，随着公司业务发展，投资活动现金流量净额仍然为净流出状态，主要依赖筹资活动筹集资金。截至 2023 年 3 月末，期末现金及现金等价物余额较小。

2022 年，公司经营活动现金流净额保持净流入，随着业务的发展，投资活动现金流量净流出规模进一步扩大。

公司经营活动依赖于外部融资，2022 年，在业务规模扩张的情形下，公司融资活动较多，筹资活动现金流处于大幅净流入状态。

表 14 公司现金流量情况 单位：亿元

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流量净额	-5.25	25.13	2.23	12.65
投资活动现金流量净额	-10.37	-28.52	-31.63	5.90
筹资活动前现金流量净额	-15.63	-3.40	-29.39	18.55
筹资活动现金流量净额	16.44	2.41	29.96	-18.16
现金及现金等价物净增加额	0.82	-0.99	0.45	0.37
期末现金及现金等价物余额	1.06	0.07	0.52	0.90

资料来源：公司财务报告

2023 年 1—3 月，随着公司业务投放较少，筹资活动前现金流量净额为正，筹资活动现金流整体净流出；截至 2023 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

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现一般，整体偿债能力指标表现一般。

从短期偿债能力指标看，2022 年以来，公

司流动比率较年初进一步增长，但是表现一般；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/短期债务的表现较好。2023 年一季度，流动比率表现尚可，现金短期债务比、筹资活动前现金流入/短期债务表现一般。

从长期偿债能力指标看，2022 年，随着利润总额的增长，公司 EBITDA 保持增长；2022 年，公司 EBITDA 利息倍数表现较好，全部债务/EBITDA 表现一般。

表 15 公司偿债能力指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
流动比率（%）	61.82	77.37	94.13	103.74
现金短期债务比（倍）	0.03	0.00	0.01	0.01
筹资活动前现金流入/短期债务（%）	289.85	286.23	265.21	97.16
EBITDA（亿元）	14.82	17.90	24.15	/
EBITDA 利息倍数（倍）	1.48	1.93	2.52	/
全部债务/EBITDA（倍）	7.07	8.30	8.99	/

注：2023 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 2023 年 3 月末，公司不存在对外担保情况。

截至 2023 年 3 月末，公司不存在重大未决诉讼、仲裁事项。

截至 2023 年 3 月末，公司获得各银行授信额度合计为 254.05 亿元，尚未使用授信额度 93.33 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

业务渠道等方面给与公司很大支持。

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。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 2022 年末，南航集团资产总额 3363.19 亿元，负债总额 2578.32 亿元，实收资本 177.68 亿元，2022 年，南航集团实现营业收入 882.24 亿元，经营实力强大。

南航租赁成立以来，在业务、资金等方面得到南航集团的很大支持。南航集团为公司第一大客户，有力支持了南航租赁的业务发展，南航租

质能够从南航集团获得委托贷款等资金支持。

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；考虑到公司作为股东背景很强，盈利能力很强、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很强。

1. 普通债券

截至2023年5月末，公司存续期普通债券合计金额18.50亿元。

截至2022年末，公司全部债务为217.14亿元，所有者权益/全部债务、EBITDA/全部债务表现一般，筹资活动前现金流入/全部债务表现较好，整体看，公司各项指标表现一般。

表 16 公司债券偿还能力指标

项 目	2022 年
全部债务（亿元）	217.14
所有者权益/全部债务（倍）	0.22
EBITDA/全部债务（倍）	0.11
筹资活动前现金流入/全部债务（倍）	1.02

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 2023 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 2022 年末，公司全部债务为 227.14 亿元，所有者权益/全部债务、EBITDA/全部债务表现一般，筹资活动前现金流入/全部债务表现尚可，整体看，公司各项指标表现一般。

表 17 公司永续债券偿还能力指标

项目	2022 年
全部债务*（亿元）	227.14
所有者权益*/全部债务*（倍）	0.16
EBITDA/全部债务*（倍）	0.11
经营活动现金流入额/全部债务*（倍）	0.97

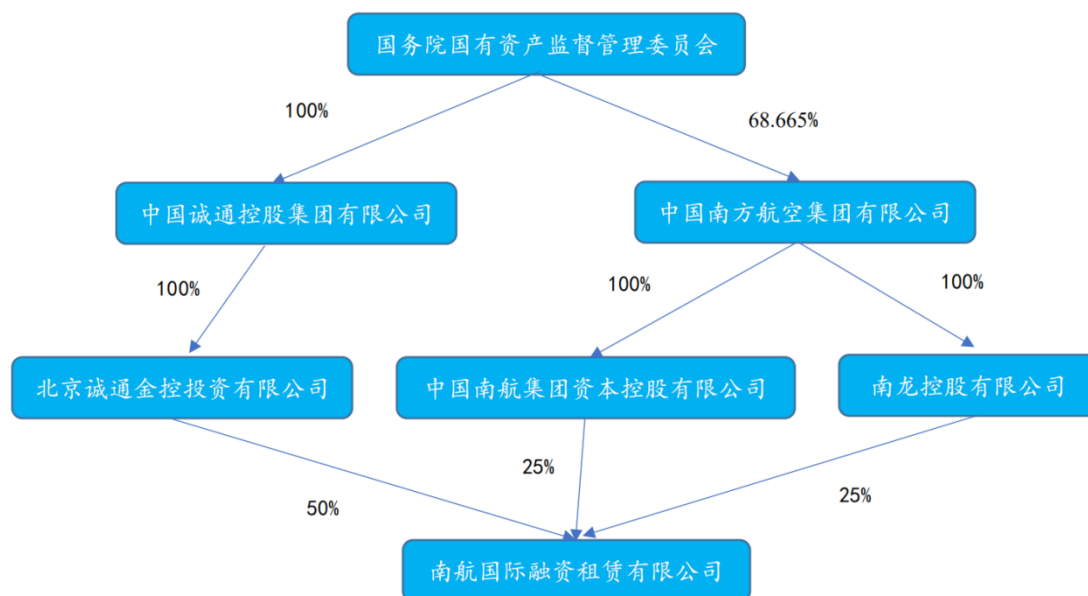
注：1. 上表中的全部债务为将永续债计入后的金额，同时所有者权益将永续债剔除；2. 所有者权益、营业收入、经营活动现金流入额均采用上年度数据

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

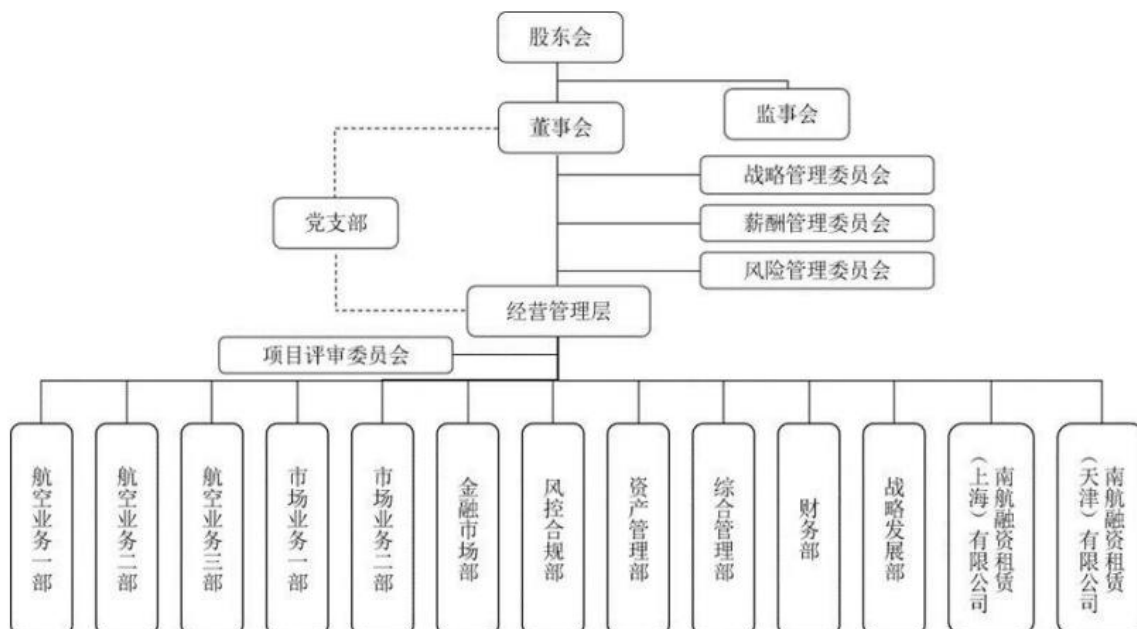
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 南航租赁 MTN001”“21 南租 01”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.06	0.07	0.52	0.90
资产总额（亿元）	148.27	195.20	269.01	258.45
所有者权益（亿元）	39.94	42.98	47.31	48.26
短期债务（亿元）	38.69	51.13	83.13	68.67
长期债务（亿元）	66.11	97.44	134.01	137.90
全部债务（亿元）	104.80	148.57	217.14	206.57
营业总收入（亿元）	14.73	14.29	21.32	5.29
利润总额（亿元）	4.46	6.54	7.38	1.33
EBITDA（亿元）	14.82	17.90	24.15	/
筹资活动前现金流净额（亿元）	-15.63	-3.40	-29.39	18.55
财务指标				
总资产收益率（%）	2.37	2.91	2.42	0.36
净资产收益率（%）	11.03	12.07	12.43	1.99
净利息差（%）	0.10	2.11	5.75	2.58
杠杆倍数（倍）	3.69	4.54	5.67	5.34
全部债务资本化比率（%）	72.40	77.56	82.11	81.06
资产负债率（%）	73.06	77.98	82.41	81.33
流动比率（%）	61.82	77.37	94.13	103.74
筹资活动前现金流入/短期债务（%）	289.85	286.23	265.21	97.16
现金短期债务比（倍）	0.03	0.00	0.01	0.01
EBITDA 利息倍数（倍）	1.48	1.93	2.52	/
全部债务/EBITDA（倍）	7.07	8.30	8.99	/

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	不良应收融资租赁款余额 / 应收融资租赁款余额 × 100%
融资租赁资产拨备率	应收融资租赁款减值准备余额 / 应收融资租赁款余额 × 100%
拨备覆盖率	应收融资租赁款减值准备余额 / 不良应收融资租赁款余额 × 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