

信用评级公告

联合〔2021〕8247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其拟面向专业投资者公开发行的 2021 年公司债券（第一期）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 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）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：

二〇二一年九月二十九日

南航国际融资租赁有限公司2021年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期债券信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过5亿元（含）

本期债券期限：3年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司本部及下属公司有息债务

评级时间：2021年9月29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	
股东南航集团为行业龙头，能够在业务、资金等方面给予子公司大力支持				+2

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

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，公司业务发展较快，并且资产质量保持良好。

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。

本期债券的发行对公司的债务负担影响不大，公司杠杆仍然处于行业正常水平，筹资活动前现金流入对本期债券的保障能力很强，EBITDA对本期债券保障能力尚可。

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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体违约风险很低，本期债券到期不能偿还的风险很低。

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。

分析师：贾一晗 张帆

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

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，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，需持续关注公司租赁业务的发展及资产质量。
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：

项 目	合并口径			
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
资产总额（亿元）	129.80	143.49	148.27	163.18
所有者权益（亿元）	21.22	22.81	39.94	41.79
不良率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00
拨备覆盖率（%）	*	*	*	*
短期债务（亿元）	23.84	37.86	38.69	23.38
全部债务（亿元）	106.86	118.74	104.80	118.09
营业收入（亿元）	5.75	11.77	14.73	6.87
利润总额（亿元）	1.20	2.32	4.46	2.45
杠杆倍数（倍）	6.11	6.28	3.68	3.88
总资产收益率（%）	0.87	1.16	2.37	1.19
净资产收益率（%）	5.71	7.21	11.03	4.53
流动比率（%）	80.44	56.80	61.82	90.29
EBITDA（亿元）	5.56	9.96	14.68	7.08
EBITDA 利息倍数（倍）	1.28	1.32	1.49	1.53
全部债务/EBITDA（倍）	19.22	11.92	7.14	16.67
EBITDA/本期债券额度（倍）	1.11	1.99	2.94	1.42

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 2018-2020 年拨备覆盖率指标由于分母为 0，因此用*代替；3. 公司 2021 年半年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	2021-6-25	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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债项，有效期为本次（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。

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2021年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）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，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6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2021年6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2021年6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2021年6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6月末，公司注册成立子公司共84家，其中33家已成立尚未运营，纳入合并报表范围子公司共48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57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6月末,公司资产总额163.18亿元,其中应收融资租赁款净额140.82亿元,所有者权益41.79亿元(全部为归属母公司所有者权益);2021年1—6月,公司实现营业收入6.87亿元,利润总额2.45亿元。

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、本期债券概况

本期拟发行的债券名称为“南航国际融资租赁有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)”,规模不超过5亿元(含),期限为3年。本期债券为固定利率债券,单利按年计息,不计复利,票面价格为100元,按票面价格平价发行。本期债券按年付息、到期一次还本,最后一期利息随本金一起支付。

本期债券无担保。

本期债券募集资金扣除发行费用后,拟用于偿还公司本部及下属公司有息债务。

三、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,新冠肺炎疫情的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。中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,推动经济逐季复苏,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年上半年,中国宏观政策保持连续性、稳定性,经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线,发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策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。

经济持续稳定修复。2021年上半年,中国国内生产总值53.22万亿元,不变价累计同比增长12.70%,两年平均增长5.31%,较一季度加快0.31个百分点,低于2019年上半年水平。分产业看,第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看,上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为4.29%和6.12%,均已经高于疫情前2019年上半年的水平(2019年上半年分别为3.10%和5.00%),恢复情况良好;而第三产业上半年两年平均增速为4.89%,远未达到2019年上半年7.2%的水平,恢复空间仍然较大,主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表2 2018—2021年上半年中国主要经济数据

指标名称	2018年	2019年	2020年	2021年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP(万亿元)	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP增速(%)	6.75	6.00	2.30	12.70(5.31)
规模以上工业增加值增速(%)	6.20	5.70	2.80	15.90(6.95)
固定资产投资增速(%)	5.90	5.40	2.90	12.60(4.40)
社会消费品零售总额增速(%)	8.98	8.00	-3.90	23.00(4.39)
出口增速(%)	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速(%)	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI同比(%)	2.10	2.90	2.50	0.50

1 文中GDP增长均为实际增速,下同。

PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	4.50

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 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

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。2021 年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1—5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021 年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势；截至 6 月末，社融存量同比增速

与上月末持平，维持在 11.00%。上半年新增社融 17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外，上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了 M2 的增长。

上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元，同比增长 21.80%，同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，同时反映了中国经济恢复取得明显成效；收入进度达到全年预算的 59.25%。上半年财政收入增速较快，从结构上看，全国税收收入 10.05 万亿元，同比增长 22.50%；非税收入 1.67 万亿元，同比增长 17.40%。其中，在经济逐步复苏的背景下，增值税和所得税等大税种实现高增长，土地与房地产相关税收承压。支出方面，上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元，同比增长 4.50%，支出进度仅为全年预算的 48.65%，支出进度较慢。上半年，全国政府性基金预算收入 3.91 万亿元，同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元，同比增长 22.40%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基

金预算支出 4.17 万亿元，同比下降 7.80%，主要是受专项债发行缓慢影响。

2021 年上半年就业形势总体不断改善，居民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响，各月调查失业率相对较高；二季度劳动力市场继续回暖，企业用工需求增加，城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%，低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为 5.20%，低于 5.50% 左右的政府预期目标。上半年，城镇居民人均可支配收入 24125 元，同比名义增长 11.4%，扣除价格因素，实际增长 10.7%，维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021 年上半年中国经济稳定修复，工业生产、出口表现强势，局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性，但未来随着疫苗接种范围的扩大，疫情对经济的影响或将逐步减弱，前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力，经济有望继续稳健增长，经济增长重心回归内需，但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看，未来随着疫情防控的常态化，服务业及居民消费支出将继续修复，芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转，消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中，受调控政策影响，下半年房地产投资增速大概率呈

现下行趋势；受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计基建投资保持低速增长；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

四、行业分析

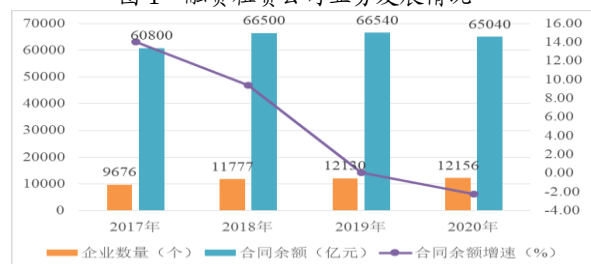
目前，公司主要收入来源于融资租赁业务，属于融资租赁行业，同时，由于公司主营飞机租赁业务，受航空业影响亦较大。

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²，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

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。

在行业增速放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 3 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。

近年来，各地金融监管局陆续出台了地方金融监督管理条例；广东省、山东省、云南省、湖南省等地相继出台了针对融资租赁公司监督管理办法的征求意见稿或试行办法。2021 年 8 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》。2021 年 6 月，国资委下发了《关于进一步促进中央企业所属融资租赁公司健康发展和加强风险防范的通知》。总体看，在中国银保监会下发《暂行办法》

后，中央及各地均针对融资租赁公司的规范经营和风险防范等方面采取了相应的措施，对融资租赁公司的业务开展具有较强的引导和规范作用。

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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年6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2021年6月末，公司租赁业务累计投放420.37亿元，租赁资产余额为150.96亿元（含经营租赁）；随着公司业务的发展，营业收入及利润亦呈增长趋势。

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2021年6月末，公司实收资本为23.68亿元，归属母公司所有者权益为41.79亿元，资本实力在行业内处于中上游水平。

3. 人员素质

公司管理层均有较长时间的行业经验，员工素质普遍较高，能够满足公司的经营需要。

公司董事长谢兵先生，1973年9月出生，硕士研究生，高级经济师，中共党员，具有上交所上市公司董事会秘书资格、联交所公司秘书资格，为香港特许秘书公会会员及资深会士。1995年7月参加工作，曾任中国南方航空股份有限公司（以下简称“南方航空”）董事会秘书助理、南航集团办公厅总经理秘书、南方航空董事会秘书、董事会办公室主任等；现任公司董事长，兼任南航资本董事长、党委书记，南方航空董事会秘书，具备深厚的航空业从业背景以及公司管理经验。

公司总经理许峰先生，1963年6月出生，硕士研究生学历，高级会计师，中共党员。1988年参加工作，曾先后担任海南大千实业股份有限公司总会计师、海国投工业开发股份有限公司总经理、海南万恒生物有限公司总经理、海南南方鑫航实业投资有限公司总经理、南航股份公司营销委结算中心副总经理。现任南航国际融资租赁有限公司董事、总经理、党委副书记。

截至2021年6月底，公司共有在职员工57人。从员工年龄分布的数据来看，20~30岁占比29.8%，31~50岁占比63.2%，51~60岁占比7.0%；从员工学历构成来看，本科学历占比54.4%，研究生及以上学历占比45.6%。

4. 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。

5. 企业信用记录

根据2021年7月29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，已结清信贷信息38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，公司发行的债务融资工具均未到第一个付息日。

根据2021年8月12日在中国执行信息公开网查询的结果，联合资信未发现公司被纳入失信被执行人的记录。

六、管理分析

1. 法人治理结构

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。

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，董事长和副董事长由全体董事的过半数选举产生。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。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. 管理水平

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，公司管理水平需持续提高。

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件 1-2。

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 2020 年末，公司关联长期应收款（包含一年以内的部分）余额 113.46 亿元，占比 85.57%，未来市场化业务拓展需进一步加强。

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。

七、经营分析

1. 经营概况

2018—2020年，公司航空租赁业务稳步发展，营业收入及利润均持续增长。2021年上半年公司收入小幅下降，利润同比显著增长。

近年来，随着租赁业务的发展，公司营业收入呈增长趋势，2018—2020年年均复合增长60.07%

从收入结构来看，公司营业收入主要来源于租赁业务（融资租赁业务收入及经营租赁业务收入），占公司业务总量的比重在75%以上；另外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年以来公司老旧飞机处置板块（对应商品销售收入）实现了较好收益，对收入的贡献度较高；其他组成部分收入规模均很小。

利润实现方面，近年来公司利润总额持续增长，2018—2020年年均复合增长92.63%。

2021年1—6月，公司实现营业收入6.87亿元，同比下降5.10%，收入构成变化不大；利润总额2.45亿元，同比大幅增长86.64%，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。

表4 公司经营概况 单位：万元、%

项目	2018年		2019年		2020年		2021年1—6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	52664.04	76.70
经营租赁	9055.87	15.75	12528.43	10.64	12725.73	8.64	12790.89	18.63
商品销售	0.00	0.00	25970.16	22.06	24218.46	16.44	3208.28	4.67
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	68663.21	100.00
其他业务小计	0.00	0.00	426.42	0.36	675.16	0.46	2.02	0.00
营业收入合计	57493.77	100.00	117726.86	100.00	147318.59	100.00	68665.23	100.00
利润总额	12024.50		23194.01		44619.54		24484.89	

资料来源：公司提供，联合资信整理

2. 业务发展

公司航空租赁业务较快发展，租赁业务规模持续增加，机队规模不断扩大，已达到飞机租赁行业靠前水平。

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。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。

公司飞机租赁业务通过 SPV 平台开展，截至 2021 年 6 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 84 家，管理机队规模为 92 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，公司 2018—2019 年租赁业务发展速度较快，但 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。2021 年 1—6 月，公司新增投放 20.38 亿元，其中包括 5 架飞机、1 架模拟机和 1 个经营租赁资产包，截至 2021 年 6 月末，公司租赁资产余额为 150.96 亿元。

表 5 公司业务概况 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

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。

八、风险管理分析

1. 风险管理架构

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。

2. 风险管理措施

(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,尚未产生不良资产。但另一方面,公司租赁资产主要集中在航空业,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。

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,一类客户主要为国务院国资委管理的三大骨干航空集团。

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、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。

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。

从区域集中度来看,截至2021年6月末公司融资租赁资产累计投放及余额均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6 截至2021年6月末公司融资租赁业务区域分布情况 单位:个、亿元、%

地区	累计投放		应收融资租赁款余额	
	投放金额	占比	余额	占比
广州南沙	270.21	66.67	75.85	53.86
天津东疆	90.06	22.22	44.69	31.74
厦门象屿	27.10	6.69	14.96	10.62
上海自贸区	16.32	4.03	3.85	2.73
海口江东	1.60	0.39	1.47	1.04
合计	405.28	100.00	140.82	100.00

资料来源:公司提供,联合资信整理

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6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209.88%,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 6 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	209.88	≤30
单一最大集团	253.54	≤50
单一最大关联方	209.88	≤30
全部关联方	253.54	≤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2021年6月末，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。

（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。

从融资渠道构成来看，银行借款仍然是最主要的资金来源，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年公司陆续发行了“21南航租赁SCP001”“21南航租赁MTN001”。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）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。

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。

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—6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，2018—2021年上半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6月末，公司资产总额163.18亿元，其中应收融资租赁款净额140.82亿元，所有者权益41.79亿元（全部为归属母公司所有者权益）；2021年1—6月，公司实现营业收入6.87亿元，利润总额2.45亿元。

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，受限资产占比较高，资产流动性偏弱，但资产质量较好。

2018—2020年，公司资产总额持续增长，截至2020年末，公司资产总额148.27亿元，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 6 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	0.90	0.55
长期应收款	108.82	83.84	137.77	96.01	132.59	89.43	140.82	86.29
固定资产	0.01	0.01	0.90	0.63	8.06	5.43	9.89	6.06
资产总额	129.80	100.00	143.49	100.00	148.27	100.00	163.18	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2018—2020年，公司长期应收款先增后减，总体呈增长趋势，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。

2018—2020年，公司货币资金规模不大，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，随着经营租赁业务的发展，公司固定资产持续增长，

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6月末，公司资产总额163.18亿元，较年初增长10.06%，仍然以长期应收款为主；受限资产账面价值113.74亿元，占总资产的比重为69.70%，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持续增长，稳定性尚可；利润留存对资本的补充效果一般。

公司主要通过股东增资、利润留存和发行永续中期票据的方式补充资本，2018—2020年，公司所有者权益总额持续增长，年均复合增长率37.19%。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2018及2019年实现的利润进行分配，公司股东会同意将公司2020年可供分配利润中的1.50亿元用于股东分配股利，利润分配金额占2020年净利润的43.34%，利润留存对资本补充的效果一般。

截至2021年6月末，公司所有者权益41.79亿元，较年初增长4.63%，构成变化不大。

(2) 负债

公司杠杆水平有所下降，在行业内属于适中水平，债务期限和资产匹配尚可。

2018—2020年，公司负债总额波动幅度不大，截至2020年末，公司负债总额为108.33亿元，负债构成以短期借款（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6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	10.40	8.57
长期借款	83.02	76.47	91.37	75.71	76.30	70.44	102.69	84.60
负债总额	108.58	100.00	120.68	100.00	108.33	100.00	121.39	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2018—2020年，公司短期借款逐年增长，年均复合增长50.36%；2018—2020年，公司长期借款先增后减，总体下降，截至2020年末为76.30亿元，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6月末
短期债务	23.84	37.86	38.69	23.38
长期债务	83.02	80.87	66.11	94.71
全部债务	106.86	118.74	104.80	118.09
资产负债率	83.65	84.10	73.06	74.39
全部债务资本化比率	83.43	83.89	72.40	73.86
杠杆倍数	6.11	6.28	3.68	3.88

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

2018—2020年，公司全部债务波动不大，短期债务随着短期借款的增加而持续增加，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，2018—2020年杠杆水平整体呈下降态势，2019年由于债务的增长，杠杆水平小幅增加，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6月末,公司增加了长期融资,负债总额较年初增长12.06%,长期债务和全部债务均较年初有所增长,但短期债务规模下降,杠杆水平略有提升,总体仍处于适中水平。

4. 盈利能力

2018-2020年,随着公司业务的发展,利润规模逐年增长,盈利指标表现较好,盈利能力较强。

2018-2020年,公司营业收入逐年增长,年均复合增长60.07%。

公司营业成本主要为利息支出,2018-2020年,公司营业成本持续增长,年均复合增长50.50%。2018年期间费用较大主要系产生了1.36亿元汇兑损失所致,2019-2020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。随着公司业务规模不断扩大,飞机租赁项目支持资金增加,2018-2020年公司其他收益逐年增加,年均复合增长56.51%。

表 11 公司盈利情况 单位: 亿元、%

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-6月
营业收入	5.75	11.77	14.73	6.87
营业成本	5.19	9.86	11.75	5.59
期间费用	1.57	0.39	0.54	0.17
信用减值损失	0.00	0.36	0.24	0.10
其他收益	1.20	1.54	2.93	1.73
利润总额	1.20	2.32	4.46	2.45
总资产收益率	0.87	1.16	2.37	1.19
净资产收益率	5.71	7.21	11.03	4.53

注: 2021年半年度数据未经审计, 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,公司利润总额逐年增长,年均复合增长92.63%,盈利指标表现逐渐提升,2020年公司总资产收益率和净资产收益率分别为2.37%和11.03%,盈利能力较好。

2021年1-6月,公司实现营业收入6.87亿元,同比下降5.10%;利润总额2.45亿元,同比大幅增长86.64%,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 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。

2018-2020年,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。

2018-2020年,公司投资活动现金流有所波动,2019年由净流入转为净流出主要系购买理财产品的支出增加所致,2020年净流出额扩大主要系经营租赁投放额增加所致。

2018-2020年,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。

2018-2020年,公司年末现金及现金等价物余额规模均较小。

表 13 公司现金流量情况 单位: 亿元

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-6月
经营活动现金流量净额	-73.49	-105.87	-5.25	11.57

投资活动现金流量净额	7.89	-0.62	-10.37	-8.31
筹资活动前现金流量净额	-65.60	-106.49	-15.63	3.26
筹资活动现金流量净额	65.11	106.66	16.44	-3.43
现金及现金等价物净增加额	-0.49	0.17	0.82	-0.17
期末现金及现金等价物余额	0.08	0.25	1.06	0.90

资料来源：公司财务报告

2021 年 1—6 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净流入状态，筹资活动现金流净流出 3.43 亿元，期末现金及现金等价物为 0.90 亿元，较上年末小幅下降，规模较小。

6. 偿债能力

公司偿债能力指标表现一般，考虑到公司资本实力较强且资产质量较好，融资渠道较为畅通，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，2018 以来，公司流动比率均不超过 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。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 持续增长；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—6 月
流动比率 (%)	80.44	56.80	61.82	90.29
现金短期债务比 (倍)	0.003	0.01	0.03	0.04
筹资活动前现金流入/短期债务 (%)	338.62	254.05	289.85	236.14
EBITDA (亿元)	5.56	9.96	14.68	7.08
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.28	1.32	1.49	1.53
全部债务/EBITDA (倍)	19.22	11.92	7.14	16.67

注：2021 年 1—6 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 2021 年 6 月末，公司无对外担保（不含对合并范围内的担保）。

截至 2021 年 6 月末，公司无对财务报表有重大影响的未决诉讼、仲裁。

截至 2021 年 6 月末，公司获得各银行授信额度合计为人民币 244.54 亿元，尚未使用授信额度 96.87 亿元，间接融资渠道较为畅通。

十、本期债券偿还能力分析

本期债券的发行对公司的债务负担影响不大，公司杠杆仍然处于行业正常水平，公司筹资活动前现金流入对本期债券的保障能力很强，EBITDA 对本期债券保障能力尚可，但结合公司自身实力和股东背景以及融资渠道畅通等优势，公司对本期债券的偿还能力很强。

1. 本期债券发行对公司现有债务的影响

公司本期债券发行规模不超过 5 亿元（含），以 2021 年 6 月数据为基准，按发行金额 5 亿元测算，

本期债券发行后资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 75.15% 和 74.65%，较 2021 年 6 月末分别增加 0.76 和 0.79 个百分点。考虑到本期债券用于偿还公司债务，因此本期债券的发行对公司杠杆水平的影响程度低于测算值。

2. 本期债券偿还能力分析

2018—2020 年，公司筹资活动前现金流净额无法对本期债券形成有效覆盖，EBITDA 对本期债券覆盖倍数尚可，公司筹资活动前现金流入量对本期债券保障能力很强。

表 15 本期债券保障能力测算

指标	2018 年	2019 年	2020 年
筹资活动前现金流入量 (亿元)	80.71	96.19	112.15
筹资活动前现金流入量保障倍数(倍)	16.14	19.24	22.43
筹资活动前现金流量净额 (亿元)	-65.60	-106.49	-15.63
筹资活动前现金流量净额保障倍数(倍)	-13.12	-21.30	-3.13
EBITDA (亿元)	5.56	9.96	14.68
EBITDA 保障倍数 (倍)	1.11	1.99	2.94

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

十一、结论

公司作为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，公司业务发展较快，并且资产质量保持良好。

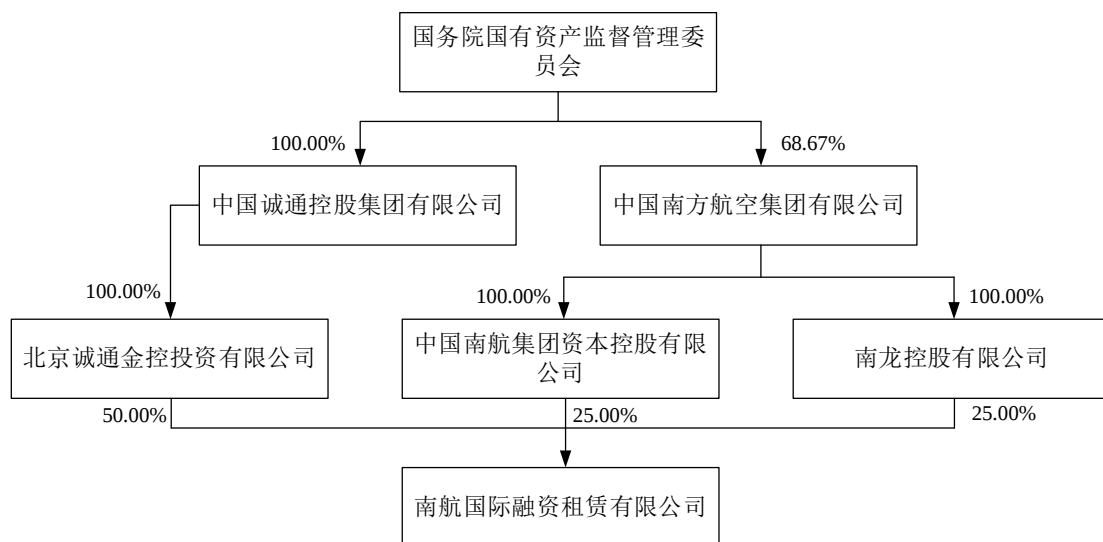
同时，联合资信也关注到，公司业务主要集中在飞机租赁业务，在宏观经济增速放缓以及新冠疫情对全球航空运输等产业造成巨大冲击的背景下，公司未来业务发展情况及租赁业务资产质量变化情况需予以关注，同时公司业务集中度很高，监管政策变化可能对公司未来业务发展产生一定影响。

本期债券的发行对公司的债务负担影响不大，公司杠杆仍然处于行业正常水平，筹资活动前现金流入对本期债券的保障能力很强，EBITDA 对本期债券保障能力尚可。

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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

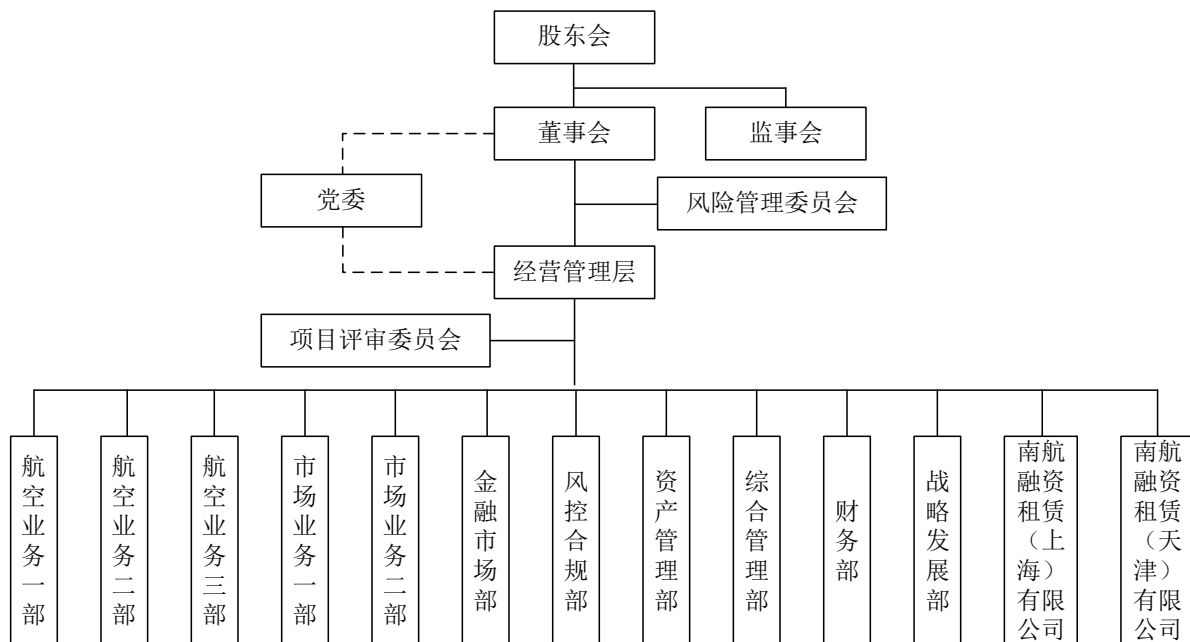
基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体违约风险很低，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2021 年 6 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 6 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—6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.08	0.25	1.06	0.90
资产总额（亿元）	129.80	143.49	148.27	163.18
所有者权益（亿元）	21.22	22.81	39.94	41.79
短期债务（亿元）	23.84	37.86	38.69	23.38
长期债务（亿元）	83.02	80.87	66.11	94.71
全部债务（亿元）	106.86	118.74	104.80	118.09
营业收入（亿元）	5.75	11.77	14.73	6.87
利润总额（亿元）	1.20	2.32	4.46	2.45
EBITDA（亿元）	5.56	9.96	14.68	7.08
筹资活动前净现金流（亿元）	-65.60	-106.49	-15.63	3.26
财务指标				
总资产收益率（%）	0.87	1.16	2.37	1.19
净资产收益率（%）	5.71	7.21	11.03	4.53
杠杆倍数（倍）	6.11	6.28	3.68	3.88
全部债务资本化比率（%）	83.43	83.89	72.40	73.86
资产负债率（%）	83.65	84.10	73.06	74.39
流动比率（%）	80.44	56.80	61.82	90.29
筹资活动前现金流入/短期债务（%）	338.62	254.05	289.85	236.14
现金短期债务比（倍）	0.003	0.01	0.03	0.04
EBITDA 利息倍数（倍）	1.28	1.32	1.49	1.53
全部债务/EBITDA（倍）	19.22	11.92	7.14	16.67
EBITDA/本期债券额度（倍）	1.11	1.99	2.94	1.42

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

联合资信评估股份有限公司关于 南航国际融资租赁有限公司 2021 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年南航国际融资租赁有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

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，提供有关财务报告以及其他相关资料。南航国际融资租赁有限公司或本次（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次（期）债券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、外部经营环境及本次（期）债券相关信息，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次（期）债券信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，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次（期）债券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送南航国际融资租赁有限公司、监管部门等。

权利与免责声明

1. 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。

2. 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。

3. 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。

4. 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。

5. 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。