

信用评级公告

联合〔2021〕3988号

联合资信评估股份有限公司通过对中航国际租赁有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中航国际租赁有限公司主体长期信用等级为AAA，“20中航租赁MTN001”“20中航租赁MTN002”“21中航租赁MTN003”信用等级为AAA，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:

二〇二一年六月十七日

中航国际租赁有限公司中期票据 2021年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
中航国际租赁有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中航租赁 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中航租赁 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
21 中航租赁 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定

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 中航租赁 MTN001	10.00	10.00	2023-06-12
20 中航租赁 MTN002	3.00	3.00	2023-07-27
21 中航租赁 MTN003	4.00	4.00	2023-03-08

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021年6月17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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对中航国际租赁有限公司（以下简称“中航租赁”或“公司”）的跟踪评级反映了公司作为中国航空工业集团有限公司（以下简称“中航工业”）旗下唯一的租赁业务平台，在集团系统中具有重要战略意义；控股股东中航资本控股股份有限公司（以下简称“中航资本”）为A股上市公司，是中航工业的重要金融投资平台，在客户资源、营销渠道、资本金等方面可以获得股东大力支持。2020年以来，资本实力同比增加，租赁业务规模同比扩大，收入及利润规模同比增加；融资渠道多元化且融资成本较低，整体经营情况良好。截至2020年末，公司资产质量较好，盈利能力较强。

同时，联合资信关注到近年来随着宏观经济下行压力带来的信用风险攀升，需对公司租赁资产质量保持关注；另外，公司业务规模较大且债务水平较高。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“20中航租赁MTN001”“20中航租赁MTN002”“21中航租赁MTN003”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **股东实力很强，且对公司支持力度较大。**公司作为中航工业下属唯一的租赁业务平台，在集团系统中具有重要战略意义，在业务发展能获得集团大力支持；公司资本实力强，截至2020年末注册资本排名行业前列。
2. **2020年，公司维持很强的业务竞争力，盈利能力较强。**公司租赁业务主要为设备类、航空及船舶租赁，2020年来公司租赁业务规模及收入均同比增长，业务规模行业靠前，不良率处于行业较低水平，盈利能力较强。
3. **公司融资渠道较丰富，融资成本较低。**公司融资渠道多样，直接及间接融资渠道畅通，并且融资成本较低。

关注

1. **外部信用风险攀升，关注类资产同比增长，资产质量面临一定下行压力。**2020年以来由于宏观经济下行压力带来的信用风险攀升，公司应收融资租赁款不良率较上年末上升，但关注类资产同比增长。公司不良资产集中于设备租赁和公用事业板块，需对不良资产规模的增长及清收情况保持关注。

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa ⁺		评级结果	AAA
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	2
			未来发展	2
财务风险	F1	流动性		1
		偿付能力	资本充足性	2
			盈利能力	3
			资产质量	3
			调整因素和理由	
公司作为中航工业唯一的租赁业务平台,在集团系统中具有重要战略意义,在业务发展能获得集团大力支持			+1	

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

分析师: 贾一晗

张晨露

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. 2020年,公司债务规模同比增长,债务水平较高。随着公司业务的发展,融资需求迅速增长,2020年公司债务规模同比增加,债务水平较高。

主要财务数据:

合并口径			
项目	2018年	2019年	2020年
资产总额(亿元)	1327.55	1487.56	1587.49
所有者权益(亿元)	146.32	211.36	250.12
不良率(%)	1.57	1.27	1.29
拨备覆盖率(%)	113.48	156.66	195.62
短期债务(亿元)	325.88	420.32	460.47
全部债务(亿元)	1031.64	1200.62	1275.56
营业收入(亿元)	71.64	100.77	101.26
利润总额(亿元)	16.56	22.18	25.37
杠杆倍数(倍)	8.68	6.79	6.11
总资产收益率(%)	1.14	1.22	1.28
净资产收益率(%)	10.14	9.57	8.56
流动比率(%)	92.00	80.85	85.13
EBITDA(亿元)	63.74	87.02	86.37
EBITDA利息倍数(倍)	1.60	1.56	1.50
全部债务/EBITDA(倍)	16.18	13.80	14.77

资料来源:公司提供,联合资信整理

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20中航租赁MTN001	AAA	AAA	稳定	2020-05-26	张博 刘彦良 朱晗	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	阅读全文
20中航租赁MTN002	AAA	AAA	稳定	2020-07-15	贾一晗 张晨露	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	阅读全文
21中航租赁MTN003	AAA	AAA	稳定	2021-02-26	贾一晗 张晨露	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;2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由中航国际租赁有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

分析师：

联合资信评估股份有限公司



中航国际租赁有限公司中期票据 2021年度跟踪评级报告

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”)关于中航国际租赁有限公司(以下简称“公司”或“中航租赁”)及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

中航国际租赁有限公司(以下简称“公司”或“中航租赁”)原名“上海中航国际租赁有限公司”,1993年由中国航空技术国际控股有限公司(原“中国航空技术进出口总公司”)、中国工商银行北京信托投资公司与中国电子租赁有限公司共同出资设立,初始注册资本为500万美元。1994年8月,公司更名为“中航国际租赁有限公司”。

2003年8月,公司注册资本变更为0.70亿元。2006年12月,以中国航空工业第一集团公司(2008年重组为中国航空工业集团公司,以下简称“中航工业”)为首的集团内十三家公司对公司实施重组增资,增资后的注册资本为4.30亿元。2009年12月,由中航投资等其他投资者对公司增资,增资后的注册资本为人民币8.50亿元。2011年2月,中航投资等股东对公司增资6.50亿元,增资后注册资本为15.00亿元。2012年7月和2013年2月,公司先后两次增资合计5.00亿元,增资后注册资本为20.00亿元。2013年12月和2014年3月,公司先后两次增资合计7.26亿元,增资后注册资本为27.26亿元。2014年5月,公司将资本公积10.64亿元转增注册资本,注册资本变更为37.90亿元。

2015年11月,中航资本控股股份有限公司(以下简称“中航资本”)向公司原股东购买其持有的30.95%的股权,股权转让后成为公司第

二大股东。2015年12月,中航投资对公司增资20.00亿元,注册资本变更为49.36亿元。2016年12月,各股东对公司以现金形式增资合计25.30亿元,公司注册资本变更为74.66亿元。2018年10月,中航资本和中航投资各向公司增资25.00亿元。

截至2021年3月末,公司注册资本及实收资本均为99.78亿元,中航资本直接持有公司49.072%股份,通过其下属控股子公司中航投资持有公司49.065%股份,是公司的控股股东,中航工业及其下属单位持有中航资本49.79%的股权,中航工业由国务院国资委100.00%出资,因此公司实际控制人为国务院国资委(股权结构详见附件1-1)。截至2021年3月末,公司股权不存在被质押情况。

公司经营范围为:融资租赁,自有设备租赁,租赁资产的残值处理及维修,合同能源管理,从事货物及技术的进出口业务,国内贸易(除专项规定),实业投资,医疗器械经营,相关业务的咨询服务(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)。

截至2020年末,公司合并资产总额1587.49亿元,其中应收融资租赁款净额1252.41亿元,所有者权益合计250.12亿元(含少数股东权益29.39亿元);2020年,公司实现营业总收入101.26亿元,利润总额25.37亿元。

公司注册地址:中国(上海)自由贸易试验区南泉路1261号;法定代表人:周勇。

三、债券概况及募集资金使用情况

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,上述债券尚未到首次付息日。

表 1 本报告跟踪债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
20 中航租赁 MTN001	10.00	10.00	2020-06-12	3
20 中航租赁 MTN002	3.00	3.00	2020-07-27	3
21 中航租赁 MTN003	4.00	4.00	2021-03-08	2

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情况

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

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

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

表 2 2016 - 2021 年一季度中国主要经济数据

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

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、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，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

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

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

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

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

同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

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

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

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经

济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

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

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

五、行业环境分析

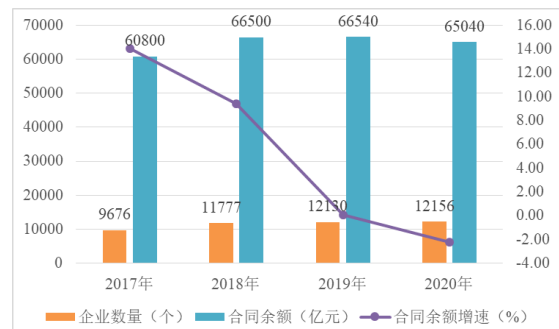
目前，公司主要收入来源于融资租赁业务，属于融资租赁行业。

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

图1 融资租赁公司业务发展情况



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

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

从融资端来看，根据Wind统计，2020年融资租赁公司中共有42家在资本市场发行过债务融资工具（包括公司债、中期票据、短期融资券和PPN，不含资产证券化产品，下同），规模合计2722.55亿元。2020年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%，较上年末增加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上年末增速分别为

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

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。

各地金融局陆续下发了相关的监管文件,上海市地方金融监督管理局于 2019 年 6 月和 2020 年 4 月先后发布了《关于规范企业名称及经营范

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

2021 年宏观政策仍将保持连续性、稳定性、可持续性,并且要促进金融服务实体经济,做好风险防范和处置,宏观政策环境仍将相对稳定;但经济下行压力仍在,并且由于全球疫情的反复,实体经济仍然面临来自于疫情冲击的不确定性。

融资租赁整体行业仍将保持缓慢发展,资产质量承压,盈利水平受到计提拨备的影响或将有所下滑,行业分化趋势将继续。

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

2019年5月,央行、银保监会对包商银行实施接管,引起了一定的市场恐慌,实体经济的风险传导至金融及类金融行业并且风险逐渐暴露;受2020年新冠肺炎疫情疫情影响,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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年一季度末,公司注册资本及实收资本均为99.78亿元,中航资本是公司的控股股东,实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司资本实力很强,业务规模行业排名靠前,具有突出行业地位。

公司是经商务部、国家税务总局批准的国内首批内资融资租赁企业,也是国内中央企业投资、拥有航空工业背景的专业租赁公司。截至2020年末,公司合并资产总额1587.49亿元,其中应收融资租赁款净额1252.41亿元,所有者权益合计250.12亿元(含少数股东权益29.39亿元);2020年,公司实现营业总收入101.26亿元,利润总额25.37亿元。资本实力很强,经营数据排名行业靠前。

3. 外部支持

公司股东背景很强,能够在业务渠道、资金等方面给予公司有力支持。

截至2021年一季度末,中航资本直接持有公司49.072%股份,通过其下属控股子公司中航投资持有公司49.065%股份,是公司的控股股东。中航资本为A股上市公司,2020年以来经营状况良好,营业收入同比增长,截至2020年末,中航资本资产总额3795.95亿元,所有者权益631.17亿元,全年实现营业总收入183.41亿元,净利润52.70亿元。中航资本所属集团中航工业是由中央管理的国有特大型企业,由国务院国资委100%控股,由原中国航空工业第一、第二集团公司重组整合而成立,设有航空业务(包括军用航空、民用航空及相关业务)、非航空业务及三产服务业三大产业板块。公司作为中航工业唯一的租赁业务平台,在集团系统中具有重要战略意义,业务发展能获得集团大力支持,共享集团的客户资源和营销渠道。在资金方面,近年来,公司股东

持续增资，截至2020年末，公司注册资本增至99.78亿元，排名行业前列。

4. 企业信用记录

根据2021年5月7日查询的《企业信用报告》，公司未结清信贷业务中有3笔关注类贷款，已结清信贷业务中有2笔关注类贷款(均正常收回)。公司关注类贷款为国家开发银行北京分行的美元借款，根据国家开发银行北京分行为公司出具的情况说明，关注原因为银行内部分类规定自动调整，公司美元借款均正常、无违约、无欠息等信息。

公司公开市场融资均未出现逾期或者违约的情况。

截至2021年5月13日，根据中国执行信息公开网的查询结果，公司未被纳入失信被执行人。

七、管理分析

2020年以来，公司部分高级管理人员发生变动，但管理团队整体保持稳定，公司管理情况未发生重大变化。

2020年至今，公司总经理发生变动。根据公

司第五届董事会第六次会议决议，聘任周勇同志担任公司总经理。

2020年，公司管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2020年，营业收入和净利润同比较好增长，其中营业收入增速有所放缓，公司主业保持突出。

公司业务以租赁业务为主，包含融资租赁和经营租赁两种业务模式；除此之外还经营少量的贸易业务等。公司营业收入主要由租赁利息收入构成，2020年以来占比均超过96%，主营业务很突出。

2020年，公司实现营业收入101.26亿元，同比增长0.49%，增速有所放缓；其中，租赁利息收入97.95亿元，同比下降1.41%。

利润实现方面，2020年，公司实现利润总额25.37亿元，同比增长14.36%，主要系公司租赁业务发展、租赁收入提高以及营业成本下降综合所致。

表4 公司经营概况 (单位: 亿元、%)

项目	2018年		2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
租赁利息收入	70.04	97.77	99.35	98.59	97.95	96.74
贸易收入	1.45	2.03	1.41	1.40	3.30	3.26
其他	0.15	0.20	0.008	0.01	0.007	0.01
合计	71.64	100.00	100.77	100.00	101.26	100.00
利润总额		16.56		22.18		25.37

资料来源：公司提供，联合资信整理

2. 业务发展

公司业务模式以融资租赁为主，并有一定的经营租赁，整体期限较长。2020年，公司租赁业务投放金额有所下降，租赁资产余额微幅增长，整体较平稳。租赁资产的构成以设备租赁、航空租赁、船舶租赁和公用事业租赁为主，其中设备租赁资产占比同比下降，其他均为上升趋势。

从融资租赁模式来看，公司主要采取直接

融资租赁(以下简称“直租”)和售后回租(以下简称“回租”)两种方式开展业务，截至2020年末，公司回租比例为64.13%、直租比例24.41%、经营租赁比例11.71%。直租和回租的租赁期通常介于3~12年之间；经营租赁期限一般为10~12年。受到疫情影响，2020年租赁业务当期新增合同个数、合同金额有所下降，但整体较平稳。截至2020年末，公司租赁资产总额1492.02亿元，较上年末增长5.43%。

表5 近年来公司租赁业务概况 单位：亿元、个

项目	2018年	2019年	2020年
当期租赁业务实际投放金额	682.46	692.85	675.85
当期租赁业务签订合同数量	464	403	343
当期租赁业务签订合同本金	797.17	736.39	602.85
期末租赁资产余额	1261.11	1415.17	1492.02

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司根据行业划分业务方向，目前已经形成航空租赁、船舶租赁、设备租赁和公用事业租赁

四个主要业务领域。截至2020年末，航空租赁资产占比最大，达到30.74%。

表6 近年来公司租赁资产行业分布情况 单位：亿元、%

项目	2018年末	占比	2019年末	占比	2020年末	占比
航空租赁	363.25	28.80	423.13	29.90	458.59	30.74
船舶租赁	113.37	8.99	154.37	10.91	194.50	13.04
公用事业租赁	322.60	25.58	404.99	28.62	444.78	29.81
设备租赁	461.88	36.62	432.68	30.57	394.15	26.42
合计	1261.11	100.00	1415.17	100.00	1492.02	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司依托中航工业强大的航空产业背景，航空租赁板块平稳发展，机队规模及租赁资产余额同比增长，受疫情影响，2020年，飞机签约金额、交付金额均出现下滑，但资产质量仍保持较好。

公司依托中航工业强大的航空产业背景，开拓国内外飞机租赁市场，加快产业布局，搭建多元化的航空产品体系。公司承担了中航工业国产民用飞机的市场拓展职责，推动各类国产飞机在国内航空领域的普及和市场化运营，以融资租赁形式实现“ARJ-21”“新舟60客机”国内航空公司的商业飞行，运12飞机、小鹰500飞机和AC313直升机在国内通用航空公司的使用。

在业务模式上，公司通过向国外租赁公司购买带有租约的飞机资产，开拓了飞机经营租赁业务，飞机租赁方式逐渐向融资租赁与经营租赁相结合的方向转变，截至2020年末，公司航空租赁业务中经营租赁比例为28.79%，直接租赁占比65.56%，售后回租占比5.65%。

2020年，飞机签约金额69.80亿元，交付金额101.76亿元，同比均出现较大幅度下滑，主要系受新冠肺炎疫情疫情影响所致；期末飞机机队规模313架，较上年末增长13架。

截至2021年一季度末，公司航空板块资产不良率为0，航空板块资产质量较好。

表7 近年来公司航空租赁业务概况 单位：亿元、个

项目	2018年	2019年	2020年
飞机签约金额	143.50	209.30	69.80
飞机交付金额	157.80	172.80	101.76
期末飞机机队规模	291	300	313
期末租赁资产余额	363.25	423.13	458.59

资料来源：公司提供，联合资信整理

船舶租赁业务在公司主营业务中占比较小，2020年以来，船舶租赁业务签约金额、交付金额均出现下滑，但是期末租赁资产余额稳步增长。

公司通过对船舶价值的评估以及承租人的运输业务量分析，寻找具有长期航运业务、现金流稳定的企业作为目标客户，从业务模式来看，截至2020年末，经营租赁占比18.85%，直租占

比58.00%，回租占比23.15%。在运价走低对干散货船客户的经营带来较大压力的背景下，公司将服务对象向上游高端客户延伸，通过与中外合资大型企业集团签署战略合作协议、与大型国有背景的航运公司等方式开展合作；并且降低业务中干散货船舶比例，控制单体船舶的融资金额，在沥青船、液化气船和化学品船等船型领域开发新业务，并运用SPV单船业务模式

在香港开展船舶租赁项目。2020年以来，疫情对交通运输等行业产生较大冲击，公司作为国内大型飞机船舶租赁公司，短期内业务的开展受到了一定的影响，2020年船舶签约金额47.84亿元，同比下降47.70%，交付金额72.30亿元，同比下降4.69%。截至2020年末，期末租赁资产余额较上年末增长26.00%。截至2021年一季度末，公司船舶资产不良率为0，船舶资产质量好。

表8 近年来公司船舶租赁业务概况 单位：亿元

项目	2018年	2019年	2020年
船舶签约金额	101.71	91.47	47.84
船舶交付金额	71.00	75.86	72.30
期末租赁资产余额	113.37	154.37	194.50

资料来源：公司提供，联合资信整理

公用事业租赁业务在公司主营业务中占比较大，2020年以来发展态势较好，期末租赁资产余额稳步增长。

公司的公用事业板块即原设备板块中的基础设施业务，自2019年不再将纳入设备板块中核算。目前公司相关租赁业务涵盖城市公用事业的四个领域：一是城市道路交通基础设施；二是城市管网建设和改造；三是污水处理和垃圾处理设施；四是城市综合保障系统。项目主要为供水、采暖、供气等公用事业类租赁项目。

公司公用事业租赁业务稳定发展，2020年，公用事业签约金额254.96亿元，同比增长9.94%；公用事业交付金额241.66亿元，同比增长3.32%。截至2021年一季度末，公司公用事业业务的不不良率为0.39%，平均项目期限约为5年。

设备租赁业务以回租业务为主，2020年，

该板块业务规模呈下降趋势，其中机械设备占比最大。

公司设备租赁主要开展大型成套设备的融资租赁业务，客户群体定位于国有企业、上市公司和优质民营企业。从业务模式来看，公司设备租赁业务中，回租占比较大，2020年以来比重均超过90%，直租和经营租赁占比较小。

从行业集中度来看，截至2020年末，机械设备行业占比最大，达到26.77%；截至2020年末，其他设备占比为25.98%，截至2020年末，化工行业占比为15.58%。

截至2021年一季度末，公司设备租赁板块资产不良率为3.74%。公司不良资产集中于设备租赁板块，需对不良资产规模的增长及清收情况保持关注。

表9 近年来公司设备租赁板块行业集中度情况（剔除公用事业） 单位：亿元、%

行业分布	2018年末		2019年末		2020年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
机械设备	114.04	24.69	110.35	25.50	105.53	26.77
钢铁	61.42	13.30	55.12	12.74	64.90	16.47
化工	89.29	19.33	77.73	17.96	61.42	15.58
造纸	16.86	3.65	16.47	3.81	13.61	3.45
绿色能源	11.92	2.58	17.20	3.98	24.29	6.16
交通物流	58.24	12.61	51.32	11.86	22.02	5.59

其他设备	110.13	23.84	104.49	24.15	102.38	25.98
合计	461.90	100.00	432.68	100.00	394.15	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司客户集中度一般。

从客户集中度来看，截至2020年末，公司单一最大客户及单一最大集团客户融资租赁业务余额均为42.20亿元，占公司净资产的比重为16.87%，单一最大客户及单一最大集团客户集中度一般，均满足监管要求。

表 10 公司客户集中度情况 单位：亿元、%

项目		2020 年末
单一最大客户	融资租赁业务余额	42.20
	占净资产比例	16.87
单一最大集团客户	融资租赁业务余额	42.20
	占净资产比例	16.87

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司航空租赁及船舶租赁业务资产质量好，资产不良率波动下降，但是关注类资产出现上升。考虑到近年来信用风险攀升，仍需关注未来资产质量面临的下行压力和不良资产未来的清收情况。

由于经营租赁资产不适用于五级分类，因此对于租赁资产质量的分析仅限于融资租赁业务产生的应收融资租赁款，不含经营租赁业务。

截至2020年末，公司不良率为1.29%，较上年末略有上升。公司加大了减值准备计提力度，减值准备余额持续增加，整体拨备水平较好。

截至2020年末，关注类资产21.63亿元，占比1.68%，较上年末增长0.71个百分点。

表 11 公司资产质量情况 单位：亿元、%

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
正常类	1127.30	97.39	1225.34	97.75	1246.61	97.03
关注类	12.00	1.04	12.21	0.97	21.63	1.68
次级类	7.82	0.68	10.48	0.84	11.52	0.90
可疑类	10.34	0.89	5.51	0.44	5.04	0.39
损失类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	1157.46	100.00	1253.54	100.00	1284.79	100.00
不良资产	18.16	1.57	15.98	1.27	16.55	1.29
坏账准备		20.60		25.04		32.38
拨备覆盖率		113.48		156.66		195.62

资料来源：公司提供，联合资信整理

2020年初以来，境内外相继爆发新型冠状病毒肺炎疫情影响，租赁公司的存量融资租赁业务风险暴露增加，疫情对交通运输等行业产生较大冲击，相关行业承租人的还本付息能力有所下降。公司作为国内大型飞机船舶租赁公司，短期内业务的开展受到了一定的影响，目前，公司航空租赁业务和船舶租赁业务受疫情影响可控，但仍需关注相关业务资产质量变化情况

3. 未来发展

公司定位明确，未来发展规划符合公司的自

身情况，发展前景良好。但随着宏观经济下行压力带来的信用风险攀升现象，未来公司租赁资产质量仍面临一定下降压力。

公司制定了3~5年的发展战略，计划依托中航工业的航空产业背景，通过设计多样化的租赁服务产品满足客户差异化需求，成为航空租赁突出、国内领先的综合性租赁公司；同时，以飞机租赁为主体，整合现有资源，培育核心竞争力，全方位为中航集团产业发展和外部行业客户提供服务；不断探索多元发展路径，加速形成专业化的服务特色。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018—2020年度审计报告，2018—2020年年审计报告由中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了无保留的审计意见。从合并范围来看，近年来公司合并范围变化主要来自于设立SPV公司，用于开展船舶和飞机租赁业务。

公司自2019年1月1日起施行新金融工具准则。采用新金融工具准则对公司金融负债的会计政策并无重大影响。新金融工具准则要求金融资产减值计量由“已发生损失”模型改为“预期信用损失”模型，适用于以摊余成本计量的金融资产、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产、租赁应收款，不适用于权益工具投资。“预期信用损失”模型要求持续评估金融资产的信用风险，因此在新金融工具准则下，公司信用损失的确认时点早于原金融工具准则。在新金融工具准则施行日，公司按照新金融工具准则的规定对金融工具进行分类和计量（含减值）。金融工具原账面价值和在新金融工具准则施行日的新账面价值之间的差额，计入新金融工具准则施行日所在年度报告期间的期初留存收益或其他综合收益。因执行新金融准则，在首次执行日（2019年1月1日），公司合并报表相应调增递延所得税资产1.22亿元，未涉及调整递延所得税负债，执行新金融工具准则累积调减归属于母公司股东权益3.67亿元。

在执行新金融准则后，公司应收账款及融资租赁增加计提了减值准备金额；应收账款及融资租赁的账面价值有所减少；递延所得税资产有所调增；归属于母公司股权权益有所调减，其中主要是调减了未分配利润，同时调增了其他综合收益；公司盈余公积有所调减。

综上，公司财务数据可比性较强。

截至2020年末，公司合并资产总额1587.49亿元，其中应收融资租赁款净额1252.41亿元，所有者权益合计250.12亿元（含少数股东权益

29.39亿元）；2020年公司实现营业总收入101.26亿元，利润总额25.37亿元。

2. 资产构成及流动性

2020年以来，公司资产规模同比稳步增长，截至2020年末，公司资产构成以租赁业务形成的应收融资租赁款和固定资产为主，整体资产质量较高，但受限资产规模较大，资产流动性一般。

2020年以来，随着公司租赁业务的发展，公司资产规模稳步增长，截至2020年末，公司资产总额为1587.49亿元，较上年末增长6.72%，资产构成以应收融资租赁款⁴和固定资产为主。

表12 公司资产主要构成 单位：亿元、%

科目	2018年末		2019年末		2020年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应收融资租赁款净额	1136.86	85.64	1228.50	82.59	1252.41	78.89
固定资产	73.39	5.53	129.73	8.72	171.18	10.78
其他	117.30	8.83	129.33	8.69	163.90	10.32
资产总额	1327.55	100.00	1487.56	100.00	1587.49	100.00

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

应收融资租赁款是公司最主要的资产组成部分，随着公司租赁业务的发展，应收融资租赁款净额同比增长，截至2020年末，公司应收融资租赁款净额为1252.41亿元，较上年末增长1.95%。坏账计提方面，截至2020年末，公司应收融资租赁款坏账准备32.38亿元，不良应收融资租赁款为16.55亿元，拨备覆盖率为195.62%。

固定资产主要为经营租赁资产，截至2020年末，公司固定资产净值171.18亿元，其中，经营租赁租出资产170.66亿元。

截至2020年末，公司货币资金58.94亿元，其

⁴ 以下此科目分析均包含一年内到期的部分。

中受限货币资金16.16亿元，占当期货币资金的比重27.42%，公司受限货币资金主要为保证金存款以及资产支持专项计划专户资金，该保证金存款主要是公司向银行申请飞机和船舶的项目贷款和票据融资导致存款资金被冻结所致。

截至2020年末，公司应收融资租赁款净额为1252.41亿元，其中受限应收融资租赁款580.48亿元，占比46.35%，主要系公司通过应收融资租赁款开展质押担保以及保理融资质押等业务。

截至2020年末，公司受限运输设备账面价值93.69亿元（30架飞机、11艘船舶），主要系公司将设备用于长期借款的抵押担保。

3. 资本结构

（1）所有者权益

2020年以来，公司通过发行永续债及留存收益补充资本，截至2020年末，所有者权益稳定性一般。

公司主要通过股东注资、发行永续债以及利润留存补充资本。截至2020年末，所有者权益250.12亿元，较上年末增长18.34%；其中，实

收资本占比39.90%，资本公积占比13.36%，未分配利润占比15.39%，其他权益工具占比17.99%，公司所有者权益稳定性一般，资本结构较上年末变化不大。2020年，公司分配现金股利9.08亿元，占上一年度归属于母公司所有者净利润53.07%，分配力度较大。

（2）负债

2020年以来，负债规模稳步较快，整体杠杆倍数有所下降，但债务水平仍属较高；截至2020年末，公司债务以长期为主，与资产匹配程度较好。

随着公司业务的发展，资金需求亦同比增加，负债规模同比增长，截至2020年末，公司负债总额1337.38亿元，较上年末增长4.79%；按科目来看，主要为短期借款（占比7.46%）、一年内到期的非流动负债（占比17.62%）、长期借款（占比33.14%）、应付债券（占比8.72%）、长期应付款（占比8.20%）和其他非流动负债（占比9.57%）。

表13 公司负债主要构成 单位：亿元、%

科目	2018年末		2019年末		2020年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	130.89	11.08	105.28	8.25	99.83	7.46
一年内到期的非流动负债	122.54	10.37	272.48	21.35	235.61	17.62
长期借款	388.83	32.92	375.69	29.44	443.21	33.14
应付债券	136.40	11.55	163.56	12.82	116.67	8.72
长期应付款	102.47	8.67	118.13	9.26	109.67	8.20
其他非流动负债	141.13	11.95	112.41	8.81	107.70	9.57
其他	128.98	13.46	128.63	10.08	224.68	16.80
负债总额	1181.23	100.00	1276.19	100.00	1337.38	100.00

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

公司短期借款主要为质押借款和信用借款。截至2020年末，短期借款99.83亿元，较上年末下降5.18%。短期借款以信用借款为主，截至2020年末占比为85.16%；一年内到期的非流动负债235.61亿元，较上年末下降13.53%，主要系一年内到期的非公开定向债务融资工具和一年内到期的长期应付款规模下降所致；长期借

款443.21亿元，较上年末上升17.97%；应付债券116.67亿元，较上年末下降28.67%，主要系企业债券下降所致；长期应付款109.67亿元，较上年末下降7.17%；其他非流动负债107.70亿元，较上年末下降4.19%，其他非流动负债主要为中期票据、非公开定向债务融资工具以及转让租赁收益权。

截至 2020 年末，公司风险资产 1528.55 亿元；杠杆倍数 6.11 倍，公司杠杆倍数满足监管规定。

受融资需求增加影响，公司全部债务规模同比增长，截至 2020 年末，公司全部债务 1275.56 亿元，较上年末增长 6.24%；按构成来看，公司短期债务占比较上年末上升，2020 年末短期债务占比为 36.10%。公司债务以长期为主，与资产匹配程度较好。

截至 2020 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 84.24% 和 83.61%，均较上年末有所下降，但债务水平仍较高。

4. 盈利能力

随着公司业务规模的扩大，2020 年，营业收入及利润规模同比增长，整体盈利能力较强。

随着公司业务的发展，营业收入同比增长，2020 年公司营业收入 101.26 亿元，营业成本方面，公司主要营业成本来自于借款利息支出，2020 年公司营业成本 53.86 亿元，主要系融资租赁及经营租赁成本下降所致。

期间费用方面，随着固定资产折旧增长，管理费用增长较快，导致期间费用的同比增长，2020 年，管理费用为 13.05 亿元。

2020 年，资产减值损失-0.009 亿元，公司自 2019 年 1 月 1 日起，根据《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》（2017 年）应用指南，将租赁资产减值准备所形成的预期信用损失通过“信用减值损失”科目核算。2020 年，信用减值损失同比增加，全部为坏账损失，2020 年，公司计提信用减值准备 14.18 亿元，主要来源于融资租赁业务计提坏账损失准备。

综合以上分析，2020 年公司利润总额及净利润分别为 25.37 亿元和 19.74 亿元，同比分别增长 14.36% 和 15.36%。

盈利指标方面，2020 年，公司总资产收益率 1.28%，较上年末增长 0.06 个百分点；净资产收益率下降，2020 年为 8.56%，较上年末下降 1.01 个百分点，但公司盈利能力仍属较强。

表 14 公司盈利情况 单位：亿元、%

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业总收入	71.64	100.77	101.26
营业总成本	52.27	70.17	67.73
期间费用	10.71	11.56	13.05
利润总额	16.56	22.18	25.37
总资产收益率	1.14	1.22	1.28
净资产收益率	10.14	9.57	8.56

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从同行业对比来看，公司净资产收益率优于样本企业，总资产收益率指标低于样本企业平均水平，营业费用率高于样本企业。

表 15 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 (%)	营业费用率 (%)
华润租赁有限公司	9.00	1.46	2.44
中建投租赁股份有限公司	7.12	0.96	7.82
中交融资租赁有限公司	5.99	1.82	7.82
平均值	7.37	1.41	6.03
中航租赁	8.56	1.28	12.89

资料来源：公开资料，联合资信整理

5. 现金流

公司业务开展所需资金较大，2020 年，经营现金流量净额继续为负且同比扩大，同时，投资活动现金流量净额回流为正且同比扩大，筹资活动现金流量净额同比基本持平，公司整体现金流状况符合其行业特性。

表 16 公司现金流量情况 单位：亿元

项目	2018 年	2019 年	2020 年
经营现金流量净额	-302.25	-79.24	-94.46
投资活动现金流量净额	-16.55	48.86	81.23
筹资活动前现金流量净额	-318.80	-30.38	-13.23
筹资活动现金流量净额	337.95	20.63	20.48
现金及现金等价物净增加额	19.67	-9.44	5.32
期末现金及现金等价物余额	46.89	37.46	42.78

资料来源：公司财务报告

经营活动现金流方面，流入主要系公司收到承租人支付的租金，流出主要系公司购买租赁资产支付的款项，随着公司业务规模的扩大，2020 年，经营活动流入同比增长 0.55%；经营活动流出同比增长 2.78%；经营活动净额为负，2020 年经营活动净额为-94.46 亿元。

2020年,投资活动现金流净额81.23亿元。

筹资活动方面,随着业务的开展,融资需求亦迅速增加,公司筹资活动现金流入主要来源于股东注资以及外部融资,流出主要系债务到期偿还以及少量的利润分配,2020年,公司筹资活动现金流净额20.48亿元。

6. 偿债能力

2020年,公司流动比率和速动比率表现一般,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;2020年以来,公司业务

稳定发展、融资渠道畅通,公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力来看,截至2020年末,公司流动比率85.13%,公司现金短期债务比0.13倍,现金类资产对短期债务的保障程度一般。

从长期偿债能力指标看,2020年,公司EBITDA同比下降0.75%;公司EBITDA利息倍数同比下降,但是总体上EBITDA对利息的覆盖程度较好;公司全部债务/EBITDA为14.77倍,较上年末有所上升,EBITDA对全部债务的覆盖程度一般。

表 17 公司偿债能力指标

项目	2018年	2019年	2020年
流动比率(%)	92.00	80.85	85.13
现金短期债务比(倍)	0.20	0.13	0.13
筹资活动前现金流入/短期债务(%)	118.69	170.94	162.33
EBITDA(亿元)	63.74	87.02	86.37
EBITDA利息倍数(倍)	1.60	1.56	1.50
全部债务/EBITDA(倍)	16.18	13.80	14.77

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

截至2020年末,公司及其合并范围内子公司无对外担保情况,公司及其合并范围内子公司的重大诉讼(仲裁)案件共5宗,诉讼涉及租赁合同的金额合计6.64亿元。

截至2020年末,公司在各家银行授信总额度为1166.66亿元,其中已使用授信额度634.34亿元,尚余授信532.32亿元,间接融资渠道通畅。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至2021年5月末,公司存续债券的短期偿债压力较大,公司对存续期内债券偿还能力一般,但考虑到公司在资本实力、业务规模和盈利能力等方面具有优势,加之股东背景强大,联合资信认为公司对存续期内债券的偿还能力极强。

截至2021年5月末,公司存续境内债券余额合计385.40亿元。其中,一年内到期的应付债券本金余额89.00亿元,存续债券待偿本金峰值为132.90亿元。公司现金及现金等价物余额对一年内到期债券余额保障程度一般;筹资活动前现金流入量对待偿债券本金峰值保障能力一般;

筹资活动前现金流净额为负。公司对存续债券保障情况如下表:

表 18 2021年5月末公司存续债券保障情况
(单位:亿元、倍)

项目	比例
一年内到期债券余额	89.00
未来待偿债券本金峰值	132.90
期末现金及现金等价物余额/一年内到期债券余额	0.48
筹资活动前现金流入量/未来待偿债券本金峰值	5.62
筹资活动前现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.10
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.65

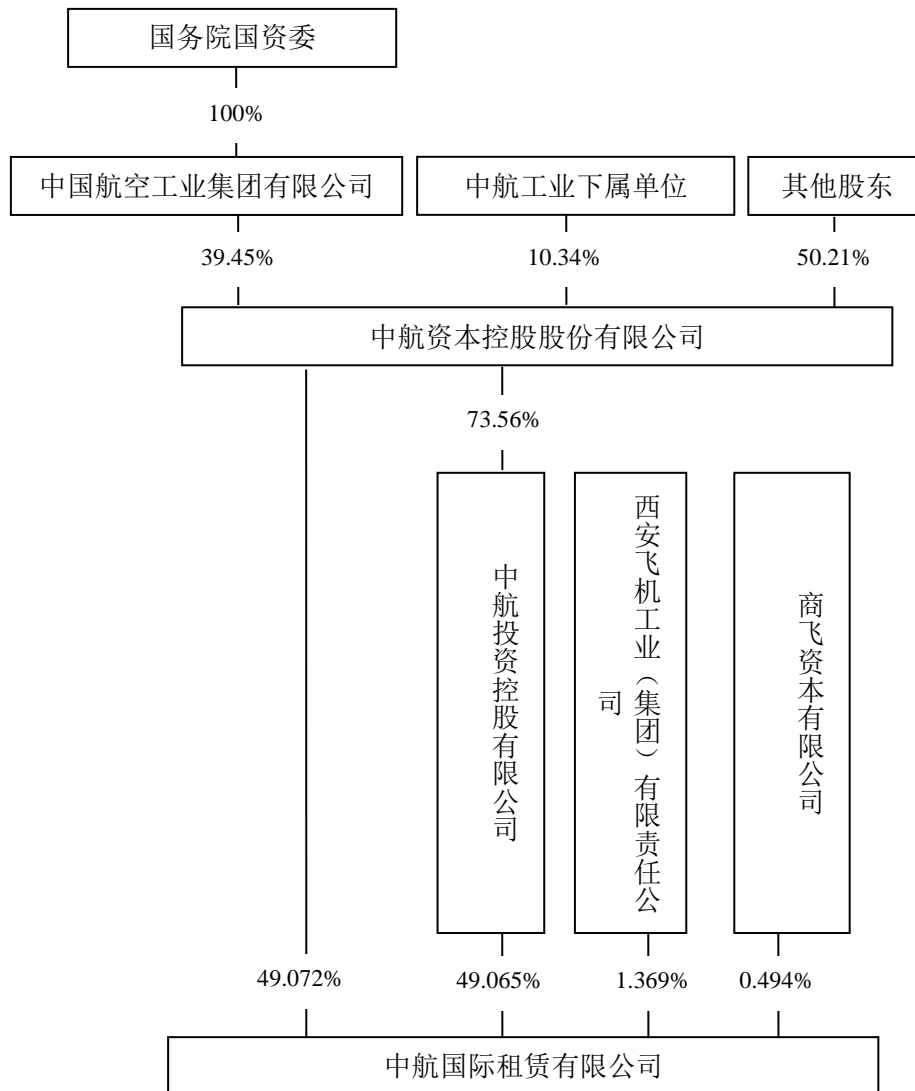
注:期末现金及现金等价物余额、筹资活动前现金流入量、筹资活动前现金流净额和EBITDA均为2020年年度数据

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

十一、结论

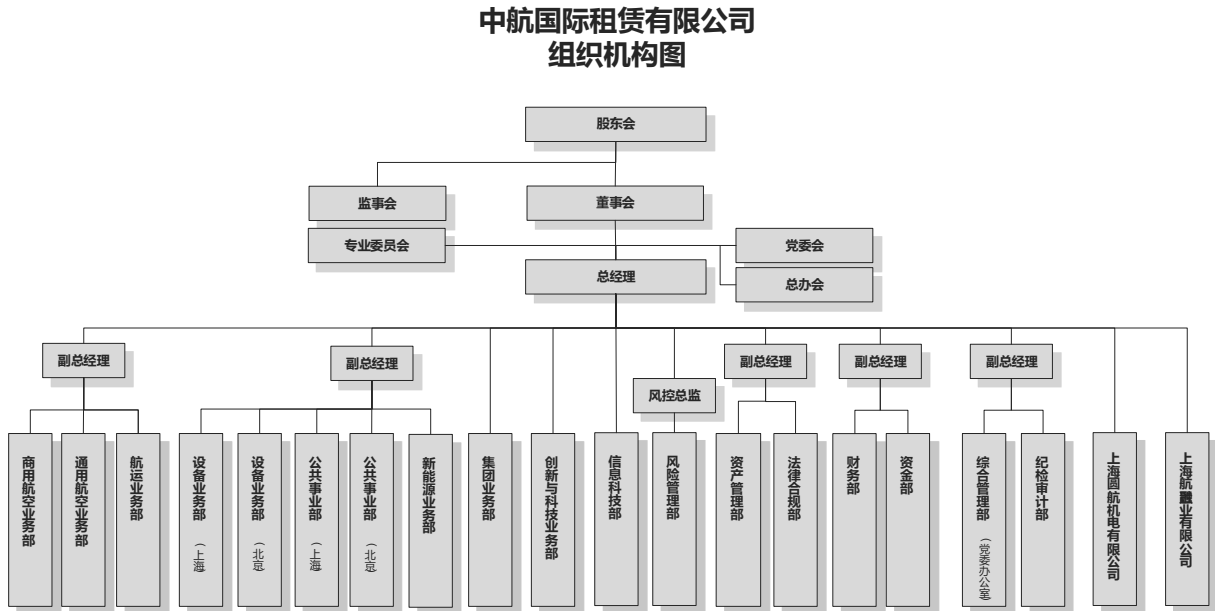
综合评估,联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AAA,维持“20中航租赁MTN001”“20中航租赁MTN002”“21中航租赁MTN003”的信用等级为AAA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年一季度末 中航国际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 年一季度末中航国际租赁有限公司架构图



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
财务数据			
现金类资产 (亿元)	65.76	55.31	60.54
资产总额 (亿元)	1327.55	1487.56	1587.49
所有者权益 (亿元)	146.32	211.36	250.12
短期债务 (亿元)	325.88	420.32	460.47
长期债务 (亿元)	705.76	780.30	815.09
全部债务 (亿元)	1031.64	1200.62	1275.56
营业总收入 (亿元)	71.64	100.77	101.26
利润总额 (亿元)	16.56	22.18	25.37
EBITDA (亿元)	63.74	87.02	86.37
筹资活动前净现金流 (亿元)	-318.80	-30.38	-13.23
财务指标			
营业利润率 (%)	22.83	21.24	24.82
总资产收益率 (%)	1.14	1.22	1.28
净资产收益率 (%)	10.14	9.57	8.56
杠杆倍数 (倍)	8.68	6.79	6.11
全部债务资本化比率 (%)	87.58	85.03	83.61
资产负债率 (%)	88.98	85.79	84.24
流动比率 (%)	92.00	80.85	85.13
筹资活动前现金流入/短期债务 (%)	118.69	170.94	162.33
现金短期债务比 (倍)	0.20	0.13	0.13
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.60	1.56	1.50
全部债务/EBITDA (倍)	16.18	13.80	14.77

资料来源: 公司审计报告、财务报表, 联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
盈利指标	
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额) /2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
净利息差	融资租赁业务收入/[(期初应收融资租赁款余额+期末应收融资租赁款余额) /2]×100%-利息支出/[(期初全部债务+期末全部债务) /2]×100%
资产质量指标	
不良率	不良资产余额/融资租赁资产余额×100%
融资租赁资产拨备率	融资租赁资产减值准备余额/融资租赁资产余额×100%
拨备覆盖率	融资租赁资产减值准备余额/不良资产余额×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
杠杆倍数	风险资产/净资产
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流入/短期债务	(经营活动现金流入+投资活动现金流入)/短期债务×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+计入其他科目的短期有息债务

长期债务=长期借款+应付债券+计入其他科目的长期有息债务

全部债务=短期债务+长期债务

利息支出=计入成本的利息支出+费用化利息支出

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

风险资产按总资产减去现金、银行存款和国债后的剩余资产确定(监管口径)

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告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。

