

信用等级公告

联合〔2020〕2589号

中航国际租赁有限公司：

联合信用评级有限公司通过对中航国际租赁有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2020 年公司债券（第三期）进行综合分析和评估，确定：

中航国际租赁有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

中航国际租赁有限公司拟公开发行的 2020 年公司债券（第三期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年八月十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

中航国际租赁有限公司

公开发行 2020 年公司债券（第三期）信用评级报告

本期债券信用等级：AAA

主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期发行规模：不超过 6.30 亿元（含）

债券期限：3 年

还本付息方式：每年付息一次，到期一次还本，

最后一期利息随本金的兑付一起支付

评级时间：2020 年 8 月 10 日

主要财务数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	882.04	1,327.55	1,487.56	1,568.58
所有者权益（亿元）	102.63	146.32	211.36	215.38
不良率（%）	2.13	1.57	1.27	1.23
拨备覆盖率（%）	106.02	113.48	156.66	163.52
短期债务（亿元）	330.99	321.40	451.01	/
全部债务（亿元）	689.79	1,031.64	1,200.62	/
资产负债率（%）	88.36	88.98	85.79	86.27
营业收入（亿元）	55.43	71.64	100.77	21.51
净利润（亿元）	10.22	12.62	17.11	3.52
杠杆倍数（倍）	8.30	8.49	6.79	/
营业利润率（%）	24.53	22.83	21.24	21.49
总资产收益率（%）	1.30	1.14	1.22	0.24
净资产收益率（%）	11.07	10.14	9.57	1.65
流动比率（倍）	0.71	0.92	0.81	0.92
EBITDA（亿元）	46.95	63.74	87.02	/
EBITDA 利息倍数（倍）	1.79	1.60	1.56	/
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.06	0.07	/
EBITDA/本期发债额度（倍）	7.45	10.12	13.81	/

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据如无特别说明均为合并口径；3. 2020 年 1-3 月数据未经审计，相关指标未年化；4. 本期发债额度按 6.30 亿元进行计算

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对中航国际租赁有限公司（以下简称“中航租赁”或“公司”）的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”）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，依托中航工业在客户资源、营销渠道、资本金等方面的支持。近年来公司资本实力持续增强，截至 2019 年末公司注册资本排名行业前列；公司租赁业务规模持续扩大，收入及利润规模持续增加；融资渠道多元化且融资成本较低，应收融资租赁款不良率持续下降；公司资产质量较好，盈利能力较强。

同时，联合评级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，公司债务规模较大且负债率较高，债务水平较高。

随着股东的持续支持和公司自身战略发展的推进，公司有望继续保持经营优势，收入和利润水平有望继续提高。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 股东实力很强，且支持力度较大。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；近年来公司控股股东中航资本及其他中航工业下属子公司持续对公司注资，公司资本实力强，且逐年稳定增长，截至 2019 年末注册资本排名行业前列。

2. 公司具有较强的业务竞争力，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，近年来公司租赁业务规模及收入持续增长，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，资产质量仍面临下行压力，新冠疫情会对公司短期内业务的开展带来一定影响。近年来对于宏观经济下行压力带来的信用风险攀升现象，公司应收融资租赁款不良率有所下降，但仍需对公司租赁资产质量保持关注。2020年初以来，国内爆发新型冠状病毒肺炎疫情。受疫情影响，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。

2. 过剩行业的不良资产占比较大。公司不良资产集中于设备租赁板块，在过剩产能行业的比例仍然较大，需对不良资产规模的增长及清收情况保持关注。

3. 债务规模持续增长，债务水平较高。随着公司业务的发展，融资需求迅速增长，债务规模逐年增加，公司债务规模较大且负债率较高，债务水平较高。

分析师

贾一晗 登记编号（R0040216120001）

张晨露 登记编号（R0040216120003）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦10层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

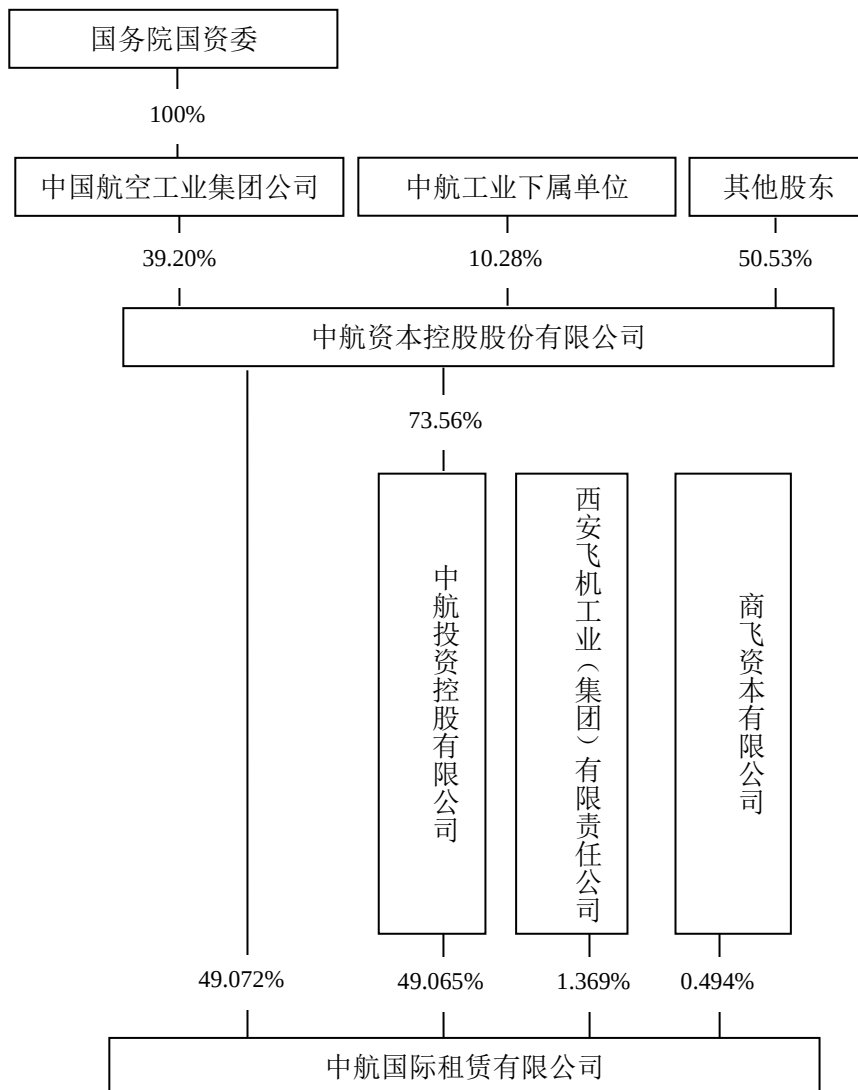
中航国际租赁有限公司（以下简称“公司”或“中航租赁”）原名“上海中航国际租赁有限公司”，1993 年由中国航空技术国际控股有限公司（原“中国航空技术进出口总公司”）、中国工商银行北京信托投资公司与中国电子租赁有限公司共同出资设立，初始注册资本为 500 万美元。1994 年 8 月，公司更名为“中航国际租赁有限公司”。

1997 年 12 月，公司进行改制，注册资本为 0.40 亿元（其中中国航空技术进出口总公司出资 0.32 亿元，中国农业银行江西省信托投资股份有限公司出资 0.08 亿元），企业类型为有限责任公司。

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 2 月，根据董事会决议，公司更名为现名。2009 年 4 月中航工业将其持有 23.26% 的股份无偿划转给中航投资控股有限公司（以下简称“中航投资”）。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，原各股东持股比例不变。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，第一大股东仍为中航投资，持股比例 65.80%。2015 年 12 月，中航投资对公司增资 20.00 亿元（其中 11.46 亿元计入实收资本，其余计入资本公积），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（其中中航资本增资 24.67 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，该轮增资过后，公司注册资本增至 99.78 亿元¹，中航资本和中航投资的持股比例分别为 49.072% 和 49.065%，控股股东和实际控制人均不发生变更。截至 2019 年末，公司注册资本及实收资本均为 99.78 亿元，中航资本直接及间接持股 85.16%，中航工业及其下属单位持有中航资本 49.48% 的股权，中航工业由国务院国资委 100.00% 出资，公司实际控制人为国务院国资委（股权结构详见下图）。截至 2020 年 3 月末，公司股权不存在被质押情况。

¹ 此次增资价格为每股价格为 1.99 元，其中 1 元作为认缴的注册资本，超过 1 元的部分计入公司资本公积。

图 1 截至 2019 年末公司股权结构图



资料来源：公司提供

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 3 月末，公司下设风险管理部、资产管理部、财务部、资金部、法律合规部、综合管理部、航运业务部、商用航空业务部、通用航空业务部等 17 个职能、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 248 家。子公司中，上海圆航机电有限公司主要以经营贸易业务为主；上海航融置业有限公司主要以房地产开发为主；中航国际控股有限公司、中航工业航空租赁（爱尔兰）有限公司为公司设立的租赁控股平台公司，负责海外租赁业务；其他子公司为公司设立的 SPV 项目公司。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 1,487.56 亿元，负债合计 1,276.19 亿元，所有者权益合计 211.36 亿元，归属于母公司所有者权益 197.29 亿元。2019 年公司实现营业总收入 100.77 亿元，净利润 17.11 亿元，全部为归属母公司所有者净利润；筹资活动前净现金流-30.38 亿元，现金及现

金等价物增加额-9.44 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 1,568.58 亿元，负债合计 1,353.20 亿元，所有者权益合计 215.38 亿元，归属于母公司所有者权益 201.30 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业总收入 21.51 亿元，净利润 3.52 亿元，全部为归属母公司所有者净利润；筹资活动前净现金流-1.61 亿元，现金及现金等价物增加额 23.32 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。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“中航国际租赁有限公司公开发行 2020 年公司债券（第三期）”，本期发行不超过 6.30 亿元（含）。本期债券期限为 3 年。本期债券面向专业投资者公开发行；本期债券票面金额 100.00 元/张，按面值平价发行。本期公司债券采用固定利率，票面利率由公司和簿记管理人根据利率询价确定利率区间后通过簿记建档方式确定。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次、到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期发行公司债券的募集资金拟全部用于偿还公司债务。

三、行业风险分析

目前公司主要收入来源于融资租赁业务，属于融资租赁行业。近年来，融资租赁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。融资租赁企业管理办法落地，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。联合评级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。

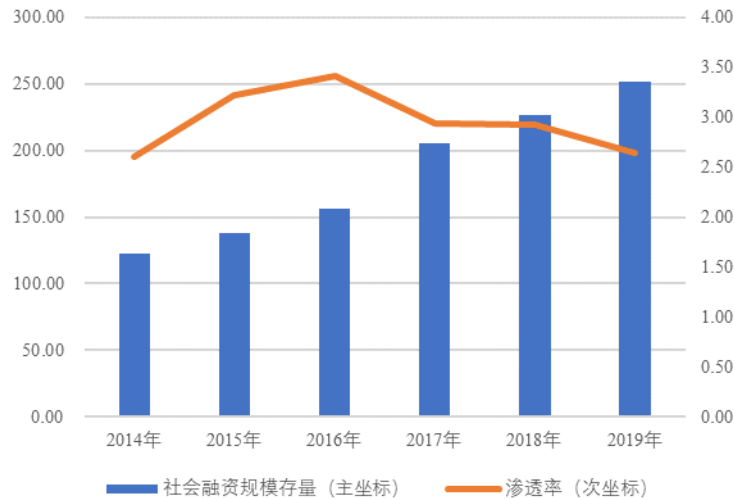
长期以来，我国有两类融资租赁公司：一类是由银保监会批准成立的金融租赁公司，属于非银行金融机构；另一类是由商务部批准成立的租赁公司，该类租赁公司主要是由非金融机构设立。近年来，融资租赁公司数量增速持续放缓，2017—2019 年年末较年初增幅分别为 35.39%、21.71% 和 3.00%。截至 2019 年末，全国融资租赁企业（不含单一项目公司、分公司和收购的海外公司）总数为 12,130 家；其中，金融租赁公司 70 家，较 2018 年末增加 1 家。

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，但增速持续放缓，2017—2019 年年末较年初增幅分别为 14.07%、9.38%和 0.06%，其中金融租赁公司合同余额最大，为 2.50 万亿元，较上年末变化不大，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，均与上年末基本保持一致。2020 年以来，由于新冠肺炎疫情在国内外相继爆发和蔓延，并且在监管政策尚未明朗的叠加作用下，融资租赁行业整体规模回落，合同余额 6.47 万亿元，较年初下降 2.8%，出现了 2006 年以来的首次负增长。

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，且 2016 年以

来渗透率整体呈下降态势，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呈波动上升趋势但仍处于较低水平，截至 2019 年末，融资租赁行业渗透率为 2.65%，仍持续处于较低水平。

图 2 融资租赁行业渗透率（单位：万亿元、%）



资料来源：WIND，联合评级整理

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了甚至清退情况。

联合评级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。

银保监会已正式发布《办法》，强监管在短时间内会对融资租赁企业产生较大的冲击，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。

2020 年 6 月，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“《办法》”），对于类金融企业的监管标准逐渐向金融机构靠拢。《办法》共六章五十五条，主要包括总则、经营规则、监管指标、监督管理、法律责任及附则等。《办法》重点包括完善业务经营规则、加强监管指标约束和厘清监管职责分工等内容。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都将受到监管的限制，并且《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，有助于企业发现自身的风险敞口，及时发现风险控制风险。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。

“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，联合评级也关注到，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、规模与竞争力

公司资本实力很强，2017—2019年，租赁资产余额持续增长，应收融资租赁款不良率持续下降，资产质量有所提升。

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。近年来，公司租赁业务持续快速发展，2017—2019年租赁资产余额年均复合增长29.43%；依托中航工业的有力支持，公司在全国范围内开展融资租赁业务，飞机租赁和设备租赁领域建立起国内知名度；公司的航空租赁板块和船舶租赁板块均未出现不良，应收融资租赁款不良率呈持续下降态势，资产质量有所提升。截至2019年末，公司资产总额1,487.56亿元，所有者权益211.36亿元，2019年，公司实现营业总收入100.77亿元，实现净利润17.11亿元，公司资本实力很强。

公司股东背景很强，并且能够在业务渠道、资金等方面给与公司有力支持。

截至2020年3月末，中航资本直接及间接持有公司85.16%股份，是公司控股股东。中航资本为A股上市公司，近年来经营状况良好，营业收入持续增长，截至2019年末，中航资本资产总额3,416.15亿元，所有者权益481.76亿元，全年实现营业总收入180.32亿元，净利润47.24亿元。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，近年来中航工业及其下属子公司多次向公司增资，截至2020年3月末，公司注

册资本增至 99.78 亿元，排名行业前列。

公司核心团队成员具有丰富行业从业经验，项目经理学历背景较好，员工构成能够支持公司的业务发展。

公司现任董事长、党委书记周勇先生，出生于 1963 年，研究生学历。曾先后担任上海航空电器厂主管工艺员；航空工业浦东开发中心项目主管、项目处副处长、处长。2002 年以来至今均在中航工业及下属子公司任职。2017 年 8 月至今担任公司董事长、党委书记。

公司现任总经理、党委副书记赵祝平先生，出生于 1963 年，研究生学历，高级经济师，曾先后担任中航商用飞机有限公司董事，上海航空发动机制造股份公司法定代表人、专职董事长，公司党委书记、副总经理；2017 年 5 月至今担任公司总经理、党委副书记。

截至 2020 年 3 月末，公司员工中研究生及以上学历占比 53.60%；本科学历占比 41.89%。公司硕士研究生及以上学历人数占比最高，其中从事租赁业务的项目经理大多为硕士研究生及以上学历。

五、公司治理与内控

公司按照现代企业制度建立了法人治理结构，与目前公司的发展相适应。

公司建立了符合现代企业制度要求的较为规范的法人治理框架，完善了股东会、董事会、监事会、经营层相互制衡的管理体制。

公司股东会由全体股东组成，股东会是公司的最高权力机构。股东会依照《公司法》及公司章程行使职权。公司控股股东严格依法行使出资人的权利和义务，与公司已实现了人员、财务、资产、业务、机构独立，各自独立核算、独立承担责任和风险。

公司设立董事会，董事会为股东会的执行机构。董事会由 7 名董事组成，其中独立董事 1 名，独立董事候选人应由现任董事会、监事会或股东提名；其他董事由股东提名，被提名的董事由现任董事会进行资格审查后，提交股东会选举产生。董事会设董事长 1 名，由董事会选举产生。董事长任期三年，届满可以连选连任。董事长人事发生变动无法继续履行职责的，在改选出的董事长就任前，原董事长仍应当依照法律、行政法规和公司章程的规定，履行董事长职务。董事会下设风险管理和审计委员会，负责风险战略、风险管理政策审定、风险状况评估和公司内、外部审计的沟通、监督、核查工作。

公司设立监事会。监事会由 5 名监事组成，其中设职工监事 2 人，由职工民主选举产生；非由职工代表担任的监事由股东会选举和更换。监事每届任期三年，可以连选连任。董事、高级管理人员不得兼任监事。监事会设主席 1 人，由全体监事过半数选举产生。监事会主席召集和主持监事会会议；监事会主席不能履行职务或者不履行职务的，由半数以上监事共同推举一名监事召集和主持监事会会议。

公司设总经理 1 名、副总经理 5 名（其中 1 名副总经理兼任公司副财务总监，1 名副总经理兼任公司总法律顾问）。总经理和副总经理根据公司章程规定履行其职责。总经理负责公司日常经营管理工作，并全面监督公司各个经营部门。总经理对董事会负责，副总经理协助总经理工作。总经理候选人应由董事长提名，经董事会审议通过后聘任；副总经理的人选应由总经理提名，并经董事会审议通过后聘任。总经理和副总经理任期三年，任期届满，可以连选连任。

公司内部组织机构设置较合理，基本能够满足当前业务发展的需要，内部控制体系较为健全，为业务发展起到了较好的保障作用。

公司下设租赁业务部、风险管理部、法律合规部、资产管理部、财务部、资金部以及综合管理部等职能部门。其中租赁业务部门根据公司整体业务发展策略，在划定的区域、行业内开拓租赁业务，组织策划市场开发方案并实施；负责受理客户对租赁业务的申请、委托、咨询及初选；对初选通过的项目，负责接收客户提交的有关文件材料，并按规定程序，组织租前调查，撰写租前调查分析报告；项目经批准后，负责合同的签订，负责到期租金的催收，落实租后的跟踪管理；维护和管理客户信息，做好对客户的宣传、服务。除此之外，设备租赁部北京分部还承担代表公司与集团总部及控股股东相关部门、国家政府部门、金融租赁协会及业内同行进行联系与沟通；协助公司职能部门在北京开展的各项工作；风险管理部主要负责风险管理、稽核审计、授信评估等；法律合规部主要负责法律支持等；资产管理部主要负责租赁资产投放流程，跟踪及残值管理、客户服务及维护等；财务部主要负责会计核算、财务管理、计划预算管理等；资金部主要负责资金计划及调度、筹融资等；综合管理部主要负责文秘、行政事务、人力资源管理、企业文化建设、档案管理、信息系统的建设与维护等。

公司制定了《SPV 公司管理制度》，加强对租赁资产的经营、财务和风险管理，规范经营行为。该管理制度要求 SPV 公司的整体管理全部按照公司的项目管理要求执行，并进行单独核算，确保相关资产的安全。风险管理部执行 SPV 公司的设立，并协同资产管理部对 SPV 公司项目运行做出检查和评估。资金部负责 SPV 公司的融资和账户资金的统筹安排工作，财务部负责按照 SPV 公司所在国（地区）财务会计制度编制会计报表，并汇总合并到公司的会计报表中。

公司制定了《关联交易制度》，规范公司的关联交易，保证关联交易的公允性，维护公司的合法权益，规范公司和子公司的关联交易行为。关联交易遵循以下基本原则：诚实信用的原则；关联方回避的原则；公平、公开、公允的原则，关联交易的价格原则上不能偏离市场独立第三方的价格或收费的标准；书面协议的原则。公司决策机构根据客观标准判断该关联交易是否损害公司利益，必要时应当聘请专业评估师或独立财务顾问进行评估。采取有效措施防止股东及其关联方通过关联交易违规占用或转移公司的资金、资产及其他资源。对于重大关联交易事项需报公司董事会通过。

六、业务运营

1. 经营概况

公司主业突出，近年来收入和净利润呈快速增长趋势。

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，近年来占比均超过 97%，主营业务很突出。

近年来公司租赁业务持续快速发展，2017—2019 年租赁利息收入年均复合增长 35.44%。受益于此，公司营业收入年均复合增长 34.84%，净利润年均复合增长 29.43%，2019 年公司实现营业收入 100.77 亿元，同比增长 40.66%，净利润 17.11 亿元，同比增长 35.55%。

表 1 近年来公司营业收入分布情况（单位：亿元、%）

业务分布	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1—3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
租赁利息收入	54.16	97.71	70.04	97.77	99.35	98.59	21.32	99.13
贸易收入	1.13	2.03	1.45	2.03	1.41	1.40	0.18	0.86
其他	0.14	0.26	0.15	0.20	0.008	0.01	0.002	0.01
合计	55.43	100.00	71.64	100.00	100.77	100.00	21.51	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理

2020 年以来，公司保持了较好的业务发展势头，1—3 月实现营业收入 21.51 亿元，同比增长 5.97%，其中租赁利息收入占比 99.13%；实现净利润 3.52 亿元，同比下降 8.31%，主要系营业成本增加、管理费用增加以及计提信用减值损失规模增加所致。

2. 业务分析

公司业务模式以融资租赁为主，并有少量的经营租赁。2017—2019 年公司租赁业务规模持续增长，业务构成以设备租赁、航空租赁、船舶租赁和公用事业租赁为主，其中设备租赁占比最大，构成总体较为稳定。

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 2019 年末，公司回租比例为 65.97%、直租比例 24.41%、经营租赁比例 9.62%。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。近年来，公司保持较快的发展速度，租赁业务当期新增合同个数、合同金额、投放金额均逐年持续增长。受此影响，2017—2019 年，公司期末租赁资产余额年均复合增长 29.43%。截至 2019 年末，公司租赁资产余额 1,415.17 亿元，较年初增长 12.22%。2017—2019 年，公司租赁业务保持较好发展态势，当期投放金额分别为 429.58 亿元、682.46 亿元和 692.85 亿元，年均复合增长 27.00%，签订合同分别为 354 个、464 个和 403 个，2020 年 1—3 月，租赁业务当期投放金额为 154.20 亿元，签订合同 57 个，涉及本金 109.32 亿元，截至 2020 年 3 月末，公司租赁资产余额 1,468.47 亿元，较年初增长 3.77%。

表 2 近年来公司租赁业务概况（单位：亿元、个）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
当期租赁业务实际投放金额	429.58	682.46	692.85	154.20
当期租赁业务签订合同数量	354	464	403	57
当期租赁业务签订合同本金	456.72	797.17	736.39	109.32
期末租赁资产余额	844.75	1,261.11	1,415.17	1,468.47

资料来源：公司提供

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。按照租赁资产规模统计，设备租赁近年来占比 30%左右，航空租赁占比均在 30%左右，但有小幅度下降的趋势，公用事业租赁占比 28%左右，并且有小幅度上升趋势，船舶租赁占比较小，总体构成较为稳定。

表 3 近年来公司租赁资产分类情况（单位：亿元、%）

业务领域	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
航空租赁	238.41	28.22	363.25	28.80	423.13	29.90	424.27	28.89
设备租赁	285.20	33.76	461.88	36.62	432.68	30.57	421.67	28.72
船舶租赁	77.50	9.18	113.37	8.99	154.37	10.91	173.91	11.84
公用事业租赁	243.64	28.84	322.60	25.58	404.99	28.62	448.62	30.55
合计	844.75	100.00	1,261.11	100.00	1,415.17	100.00	1,468.47	100.00

资料来源：公司提供

设备租赁业务中机械设备行业占比最大，机械设备行业的资产质量较好；2017—2019 年，公

司设备租赁业务单一客户集中度和前五大客户集中度均有所下降，客户集中度风险有所下降。

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，回租占比很大，近年来比重均超过 90%，直租和经营租赁占比较小。

从行业集中度来看，公司设备租赁业务行业分布中机械设备占比较大，2017 年以来占比较为稳定，占比为 25%左右；钢铁行业受经济周期影响较大，企业信用风险攀升，公司缩减了钢铁行业的租赁业务规模，2017 年以来占比有所下降，截至 2020 年 3 月末占比为 12.43%。2018—2019 年，其他通用设备占比有所上升，截至 2020 年 3 月末，其他通用设备占比为 25.08%。化工行业占比呈波动上升态势，截至 2020 年 3 月末，化工行业占比为 18.38%。总体看行业集中度较高，但在机械设备行业的客户选择方面，公司选择中央企业、地方国企和上市公司为主要客户。对于单笔承租项目，公司要求承租企业可以提供上级单位的保证或实物抵押等作为担保条件。此外，公司充分考量承租客户的企业背景和产品市场占有率的因素，分析客户现有产品产销和现金流情况，拟定租赁交易结构和融资条件，对单一客户和集团客户都有合计融资额上限的限制，以此控制行业租赁项目风险。

表 4 近年来公司设备租赁板块行业集中度情况（单位：亿元、%）

行业分布	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
钢铁	52.62	18.45	61.42	13.30	55.12	12.74	52.40	12.43
光伏	12.71	4.46	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
机械设备	72.12	25.29	114.04	24.69	110.35	25.50	102.71	24.36
化工	36.51	12.80	89.29	19.33	77.73	17.96	77.50	18.38
水泥	6.15	2.16	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
医疗	3.93	1.38	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
纺织	2.87	1.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他设备	98.29	34.46	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
造纸	0.00	0.00	16.86	3.65	16.47	3.81	16.56	3.93
绿色能源	0.00	0.00	11.92	2.58	17.20	3.98	17.22	4.08
交通物流	0.00	0.00	58.24	12.61	51.32	11.86	49.54	11.75
其他通用设备	0.00	0.00	110.13	23.84	104.49	24.15	105.74	25.08
合计	285.20	100.00	461.90	100.00	432.68	100.00	421.67	100.00

资料来源：公司提供

从客户集中度来看，2017—2019 年，公司单一最大客户金额/净资产和前五大客户金额/净资产均呈持续下降态势，截至 2020 年 3 月末，单一最大客户金额/净资产和前五大客户金额/净资产分别为 3.36%和 12.36%，较上年末均有所下降。

表 5 近年来公司设备租赁业务客户集中度（单位：亿元、%）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
单一最大客户金额	5.20	7.13	7.79	7.23
单一最大客户金额/净资产	5.07	4.75	3.69	3.36
前五大客户金额	24.15	28.52	29.14	26.63
前五大客户金额/净资产	23.53	19.01	13.79	12.36

资料来源：公司提供，联合评级整理

公司依托中航工业强大的航空产业背景，近年来航空租赁板块持续平稳发展，机队规模及租赁资产余额逐年增长，客户集中度有所波动且偏高。

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“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 3 月末，公司航空租赁业务中经营租赁比例为 28.64%，直接租赁占比 64.81%，售后回租占比 6.55%。

近年来，公司航空租赁业务持续稳定发展，2017—2019 年，飞机签约金额分别为 68.65 亿元、143.50 亿元和 209.30 亿元；期末飞机机队规模分别为 265 架、291 架和 300 架，呈逐年增长趋势；期末租赁资产余额亦逐年增长，分别为 238.41 亿元、363.25 亿元和 423.13 亿元。2020 年 1—3 月，公司航空租赁业务飞机签约金额为 6.36 亿元，截至 2020 年 3 月末，公司飞机机队规模 285 架，较 2019 年末减少了 15 架，主要系公司相应租赁项目结束所致；截至 2020 年 3 月末，飞机租赁资产余额为 424.27 亿元，较年初有所增长。截至 2020 年 3 月末，公司航空板块资产不良率为 0，航空板块资产质量好。

表 6 近年来公司航空租赁业务概况（单位：亿元、架）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
飞机签约金额	68.65	143.50	209.30	6.36
飞机交付金额	77.25	157.80	172.80	9.55
期末飞机机队规模	265	291	300	285
期末租赁资产余额	238.41	363.25	423.13	424.27

资料来源：公司提供

公司航空租赁板块的下游承租人主要为航空公司和通用航空公司，集中度情况如下表所示，截至 2020 年 3 月末，公司航空租赁行业单一最大客户金额为 46.11 亿元，较上年末下降 2.62%；单一客户金额/净资产和前五大客户金额/净资产较上年末均有所下降，截至 2020 年 3 月末分别为 21.41%和 74.28%，集中度较高。

表 7 2017—2019 年及 2020 年 3 月末公司航空租赁业务概况（单位：亿元、%）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
单一最大客户金额	29.65	85.11	47.35	46.11
单一最大客户金额/净资产	28.89	56.74	22.40	21.41
前五大客户金额	117.19	193.12	159.76	159.99
前五大客户金额/净资产	114.19	128.76	75.59	74.28

资料来源：公司提供，联合评级整理

船舶租赁业务在公司主营业务中占比较小，近年来发展态势较好，期末租赁资产余额稳步增长，集中度风险低。

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 3 月末，经营租赁占比 10.45%，直租占比 29.05%，回租占比 60.50%。在近几年运价走低对于散货船客户的经营带来较大压力的背景

下，公司一方面深入分析市场及客户，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；另一方面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操作船舶租赁项目。近年来公司船舶租赁持续较快发展，2017—2019 年船舶签约金额分别为 45.56 亿元、101.71 亿元和 91.47 亿元，交付金额分别为 44.18 亿元、71.00 亿元和 75.86 亿元，期末租赁资产余额分别为 77.50 亿元、113.37 亿元和 154.37 亿元。2020 年 1—3 月，公司船舶签约金额、交付金额及期末租赁资产余额分别为 15.40 亿元、24.68 亿元和 173.91 亿元，发展速度较快。截至 2020 年 3 月末，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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
船舶签约金额	45.56	101.71	91.47	15.40
船舶交付金额	44.18	71.00	75.86	24.68
期末租赁资产余额	77.50	113.37	154.37	173.91

资料来源：公司提供

公司船舶租赁板块的下游承租人主要为航运公司，集中度情况如下表所示，2017—2019 年，单一最大客户金额/净资产呈波动下降态势；前五大客户金额/净资产呈持续下降态势。截至 2020 年 3 月末，公司单一最大客户金额/净资产的比重为 8.08%，前五大客户金额/净资产的比重为 23.07%，较上年末均有所上升，船舶租赁业务集中度一般。

表 9 近年来公司船舶租赁业务客户集中度情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
单一最大客户金额	9.31	9.55	15.84	17.41
单一最大客户金额/净资产	9.07	6.37	7.49	8.08
前五大客户金额	28.30	36.82	44.00	49.69
前五大客户金额/净资产	27.57	24.55	20.82	23.07

资料来源：公司提供，联合评级整理

公用事业租赁业务在公司主营业务中占比较大，近年来发展态势较好，期末租赁资产余额稳步增长，集中度风险低。

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。从业务模式来看，公用事业租赁项目公司均采用售后回租方式。

公司公用事业租赁业务持续稳定发展，2017—2019 年，公用事业签约金额分别为 141.24 亿元、216.75 亿元和 231.90 亿元；公用事业交付金额分别为 151.24 亿元、180.66 亿元和 233.90 亿元，呈逐年增长趋势；期末租赁资产余额亦逐年增长，分别为 243.64 亿元、322.60 亿元和 404.99 亿元。2020 年 1—3 月，公司公用事业租赁业务签约金额为 66.00 亿元，截至 2020 年 3 月末，公司公用事业租赁资产余额为 448.62 亿元，较年初有所增长。截至 2020 年 3 月末，公司公用事业业务的不良率为 0.08%，平均项目期限 5 年。

表 10 2017-2019 年及 2020 年 1-3 月公司公用事业租赁业务概况 (单位: 亿元、个)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
公用事业签约合同数量	83	100	116	30
公用事业签约金额	141.24	216.75	231.90	66.00
公用事业交付数量	86	94	119	41
公用事业交付金额	151.24	180.66	233.90	80.40
期末租赁资产余额	243.64	322.60	404.99	448.62

资料来源: 公司提供

公司主要向国内公用事业建设和运营管理企业提供融资租赁为主的资金服务, 集中度情况如下表所示, 2017-2019 年, 单一最大客户金额/净资产呈波动上升态势; 前五大客户金额/净资产呈波动上升态势; 截至 2020 年 3 月末, 单一最大客户金额和前五大客户金额均较 2019 年末有所下降, 单一客户金额/净资产和前五大客户金额/净资产较 2019 年末有所下降, 分别为 12.69% 和 20.00%, 集中度一般。

表 11 2017-2019 年末及 2020 年 3 月末公司公用事业租赁业务概况 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
单一最大客户金额	5.00	4.56	28.00	27.33
单一最大客户金额/净资产	4.87	3.12	13.25	12.69
前五大客户金额	20.21	17.41	44.75	43.07
前五大客户金额/净资产	19.69	11.90	21.17	20.00

资料来源: 公司提供, 联合评级整理

3. 资产质量

公司航空租赁及船舶租赁业务资产质量好, 资产不良率呈持续下降态势。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。

公司的航空租赁板块和船舶租赁板块均未出现不良, 不良资产集中于设备租赁板块。不良资产规模呈波动下降态势, 不良率持续下降, 截至 2020 年 3 月末为 1.23%。公司加大了减值准备计提力度, 减值准备余额持续增加, 因此拨备覆盖率持续上升, 整体拨备水平较好。

表 12 近年来公司应收融资租赁款质量 (单位: 亿元、%)

资产分类	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
正常类	733.72	95.89	1,127.30	97.39	1,225.34	97.75	1,271.66	97.83
关注类	15.18	1.98	12.00	1.04	12.21	0.97	12.19	0.94
次级类	4.34	0.57	7.82	0.68	10.48	0.84	10.48	0.81
可疑类	11.96	1.56	10.34	0.89	5.51	0.44	5.50	0.42
损失类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	765.20	100.00	1,157.46	100.00	1,253.54	100.00	1,299.83	100.00
不良类	16.30	2.13	18.16	1.57	15.98	1.27	15.98	1.23
减值	17.28		20.60		25.04		26.13	
拨备覆盖率	106.02		113.48		156.66		163.52	

资料来源: 公司提供

2020 年初以来，国内爆发新型冠状病毒肺炎疫情。受疫情影响，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不大，但仍需关注公司资产质量及不良率等相关情况。

4. 融资渠道

公司主要通过银行借款和发行债券等进行融资，关联公司借款和股东注资及增资占比较小，总体看公司融资手段多元化，直接和间接融资渠道畅通，并且成本较低。

公司通过股权及债权融资取得资金；其中外部借款主要通过银行借款和发行债券（包括银行间及交易所债券、定向融资工具及资产证券化产品等），融资渠道多元化且成本较低。截至 2020 年 3 月末，公司银行借款占融资总额的 49.57%，融资成本区间为 2.90%至 6.40%；发行债券占融资总额 33.17%，融资成本区间为 1.98%至 6.40%；关联公司借款占融资总额的 4.05%，融资成本区间为 2.60%至 4.88%。股东增资及注资占融资总额的 9.45%。公司融资渠道较畅通。

表 13 截至 2020 年 3 月末公司主要资金来源（单位：亿元、%）

融资渠道	金额	占比	成本区间
银行借款	698.74	49.57	2.90~6.40
发行债券	467.60	33.17	1.98~6.40
关联公司借款	57.06	4.05	2.60~4.88
股东注资及增资	133.20	9.45	--
其他	52.91	3.75	4.30~6.50
合计	1,409.51	100.00	--

资料来源：公司提供

5. 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，有利于公司综合竞争力的提升。近年来随着宏观经济下行压力带来的信用风险攀升现象，需持续关注公司的租赁资产质量状况。

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。

七、风险管理分析

公司建立了较为完善的风险控制操作流程，且信息化程度较高。近年来随着宏观经济下行压力较大，信用风险攀升，信用风险仍然是公司面临的主要风险，联合评级将对公司未来的资产质量及逾期租赁款的回收情况保持关注。

从公司风控架构来看，董事会是公司的最高风险管理与决策机构，承担公司风险管理最终责任。董事会下设风险管理和审计委员会，负责风险战略、风险管理政策审定、风险状况评估和公司内、外部审计的沟通、监督、核查工作。高级管理层是风险管理的执行主体，负责落实董事会制定的风险管理政策，掌握经营过程中的风险水平及管理状况。公司设风险评审委员会，负责对租赁项目进行评审。风险管理部负责组织推动公司的全面风险管理工作及相关体系建设，汇总公

司风险信息进行集中管理，定期向中航工业和中航资本提交风险管理报告以及负责牵头组织召开风险评审委员会。公司各类风险管控职责划分明晰，具体来看，信用风险管理主要由各业务部门、风险管理部和资产管理部负责；市场风险管理和流动性风险管理由资金部负责；操作风险管理工作由风险管理部和法律合规部等部门负责。

公司现行风险管理和内部控制制度及业务流程基本覆盖公司的主要管理流程、业务过程和操作环节。公司制定了《全面风险管理与内部控制手册》，将各部门的业务流程以流程图形式体现，明确了流程中的风险点及相对应的控制措施。此外，公司针对风险管理的各方面制定具体的管理制度和操作方法，包括《融资租赁业务管理办法》《租赁项目风险管理实施细则》《重大风险预警与突发事件应急处理管理办法》等，制度细则得到进一步完善。

公司根据自身业务特点定制开发了租赁业务 ERP 管理系统，该系统已基本覆盖租赁业务的整个操作流程以及资金的计划和运用过程，包括承租人管理、项目管理、合同管理、租金管理、分析测算模型、合同终止、资产管理、报表管理等模块，实现了租赁业务操作的信息化和规范化。

信用风险管理

信用风险是融资租赁公司面临的主要风险。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。

公司风险管理部每月编制并发布《租赁业务风险提示》供各业务部门参考。其内容包括租赁项目租前/租后操作细节、操作过程中的风险点、主要行业动态和大宗商品价格波动等信息以及各行业租赁项目的准入条件。公司在客户准入时参考工信部公布的符合产能过剩行业规范条件的企业名单，对于名单外的客户原则上不新增授信额度。

公司对所有项目均进行租前调查和评审。业务部门客户经理租前尽职调查包括对承租人及担保方式（如有）进行调查，以及对租赁标的物信息进行查询。尽调完成后，客户经理撰写项目评审报告。评审报告经业务部门负责人预审、风险管理部初审后提交风险评审会审核。

公司租后管理由资产管理部负责，每2~3名资产经理负责一个业务部门的租后管理工作。除通过ERP系统对租金回收情况进行监控外，业务部门的客户经理还对租赁项目进行实地回访跟踪，了解租赁物的使用、维护情况，以及承租人真实的生产、经营、负债、诉讼等情况。对于关注及以下类别项目和出现拖欠租金的项目则增加实地回访频率，建立常态化的租赁项目租后巡查机制。公司每月定期召开资产管理工作会议，分析公司租赁资产营运状况和质量，通报逾期项目催收成果，提出下一阶段的催收计划。对于发生承租人突发事件、大额租金逾期支付等事项预计对公司有重大影响的项目，则召开资产管理专题会议。租赁款催收方面，资产管理部和法务审计部配合业务部门联合行动，除客户经理催收外，资产经理通过电话、现场催收等方式催收租金，法务审计部则向满足条件的拖欠项目发送具有法律效力的催款函。

公司按照承租人还款的可能性，以及公司应收租赁款的本金和利息的可回收性每月对租赁资产的分类进行调整和更新，相关分类结果由资产管理工作会议审核后确定。

市场风险管理

市场风险是指市场利率和汇率波动导致公司利率和汇率敏感性资产和负债出现波动并发生潜在损失的可能性。

利率风险方面，公司收取租金按浮动利率计算，即基准利率加上预先设置的利差。对于以人民币贷款利率为基准利率的租赁合同，租赁利率随央行公布的同期基准利率作调整。其中，按月还租的租赁项目，调息方式约定为“下一还租期”调息；按季度还租的租赁项目，调息方式约定为“即期按日”调息。

汇率风险方面，目前公司外币资产以美元资产为主，公司尽量将美元资产和负债进行匹配，减少美元资产净敞口。

流动性风险管理

流动性风险是指由于金融资产流动性的不确定性变动而遭受经济损失的可能性。租赁公司的流动性风险主要来源于负债结构和租赁资产期限结构不匹配。

对于中型、大型客机租赁及船舶租赁业务，公司一般采取单船单机的SPV公司模式，一般由保税区及海外SPV公司直接向银行申请同期限的美元项目借款，确保融资期限与项目期限匹配。对于设备租赁或小飞机租赁业务，一般由公司本部向银行申请流动资金借款或与租赁业务期限一致的中长期借款。截至2019年末，公司与项目匹配的借款在总借款余额中占比达到60%以上。

公司通过ERP系统进行流动性管理，合理安排提款，避免集中还款。资金部以半个月为周期滚动制定资金运营计划，合理安排资金，确保租金收取与还贷匹配以及确保公司账面保持充足的自有资金供日常支付和项目投放使用。同时，公司还与融资银行保持密切的业务往来，维护良好的合作关系，随时了解银行资金面、政策面变化。

操作风险管理

操作风险是指由于内部程序、人员、系统的不完善或失误，或外部事件造成直接或间接损失的风险。

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，公司租前初次尽职调查实行业务部门双人A、B角作业；对于评委要求复议的项目，由风险管理部进行独立的补充尽职调查，以形成岗位间和部门间的有效制衡。此外，公司风险评审会的非常务委员由ERP系统随机抽取，并遵循回避原则。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017—2019年度及2020年1—3月合并财务数据，2017—2019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；2020年1—3月数据未经审计。2017—2018年数据均取自后一年审计报告中的期初或上期数。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。

根据财政部于2018年度发布的财会〔2018〕15号《财政部关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》以及《关于2018年度一般企业财务报表格式有关问题的解读》的规定，财政部对一般企业财务报表的格式进行了修订，从而变更了企业财务报表的列报项目：合并了7组资产负债表项目，分拆了2组利润表项目，重新定义了1个利润表项目；同时规定，关于代扣个人所得税手续费返还的填列。企业作为个人所得税的扣缴义务人，根据《中华人民共和国个人所得税法》收到的扣缴税款手续费，应作为其他与日常活动相关的项目在利润表的“其他收益”项目中填列。企业财务报表的列报项目因此发生变更的，应当按照《企业会计准则第30号——财务报表列报》等的相关规定，对可比期间的比较数据进行调整。

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），涉及前期比较财务报表数据与新金融工具准则要求不一致的，无需调整。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。

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款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强。

2. 资产构成及流动性

随着租赁业务的持续发展，公司资产规模持续稳步增长，构成以租赁业务形成的应收融资租赁款和固定资产为主，公司对以上两项资产科目坏账及折旧计提较充分，资产质量较高，但受限资产规模较大，资产流动性一般。

近年来，随着公司租赁业务的持续发展，公司资产规模持续较快增长，2017—2019 年复合增长率为 29.87%。截至 2019 年末，公司资产总额为 1,487.56 亿元，较年初增长 12.05%，资产构成以应收融资租赁款²（占比 82.59%）和固定资产（占比 8.72%）为主。

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逐年增长，2017—2019 年年均复合增长率为 28.16%，截至 2019 年末，公司应收融资租赁款净额为 1,228.50 亿元，较年初增长 8.06%。坏账计提方面，截至 2019 年末，公司应收融资租赁款坏账准备 25.04 亿元，不良应收融资租赁款为 15.98 亿元，拨备覆盖率为 156.66%。

固定资产主要为经营租赁资产，近年来占比均超过 95%。随着公司购买租约，逐步开展经营租赁业务，固定资产净值逐年增长，2017—2019 年年均复合增长 49.15%，截至 2019 年末，公司固定资产净值 129.73 亿元，较年初增长 76.78%。公司未对固定资产计提减值准备，折旧计提方面，公司对于用于经营租赁的固定资产通常按照剩余租赁期限每年平均计提折旧，2017—2019 年末公司固定资产累计折旧分别为 16.34 亿元、22.00 亿元和 27.09 亿元。

2017—2019 年末，公司货币资金分别为 30.25 亿元、57.78 亿元和 51.83 亿元，其中受限货币资金分别为 1.88 亿元、10.89 亿元和 14.37 亿元，占当期货币资金的比重分别为 6.20%、18.85%和 27.73%，公司受限货币资金主要为保证金存款，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。

公司为保证融资租赁业务的正常进行，在股东会和董事会授权下以其应收租赁款和租赁资产作为质押品和抵押品向银行申请借款，相应的应收租赁款和租赁资产成为受限资产截至 2020 年 3 月末，公司受限资产总额为 651.67 亿元，较 2019 年末增长 12.08%，占公司资产总额的比重为 45.53%，受限资产规模较大，在资产总额中占比较高。

截至 2020 年 3 月末，公司资产总额为 1,568.58 亿元，较年初增长 5.45%，其中应收融资租赁款净额 1,273.70 亿元，较年初增长 3.68%，固定资产净值较年初增长 6.71%，资产构成变化不大。

² 以下此科目分析均包含一年内到期的部分。

3. 负债及所有者权益

随着公司业务规模的扩大，负债规模增加较快，整体债务水平较高；公司短期债务占比逐年下降，短期偿债压力一般。

随着公司业务的发展，资金需求亦逐年增加，负债规模持续增长，2017—2019 年年均复合增长 27.96%，截至 2019 年末，公司负债总额 1,276.19 亿元，较年初增长 8.04%，构成以有息债务为主，近年来占比均接近 90%；按科目来看，主要为短期借款（占比 8.25%）、一年内到期的非流动负债（占比 21.35%）、长期借款（占比 29.44%）、应付债券（占比 12.82%）、长期应付款（占比 9.26%）和其他非流动负债（占比 8.81%）。

公司短期借款主要为质押借款和信用借款。2017—2019 年，公司短期借款呈波动下降态势，截至 2019 年末，公司短期借款 105.28 亿元，较上年末下降 19.56%，主要系信用借款规模有所下降所致。公司短期借款以信用借款为主，截至 2019 年末占比为 82.98%。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债呈持续增长态势，年均复合增长 59.07%，截至 2019 年末，一年内到期的非流动负债 272.48 亿元，较上年末增长 122.36%，主要系一年内到期的长期借款、一年内到期的应付债券和一年内到期的非公开定向债务融资工具规模大幅增长所致。

2017—2019 年，公司长期借款呈波动增长态势，年均复合增长 27.01%；截至 2018 年末，长期借款 388.83 亿元，较 2017 年末增长 66.95%，主要系因租赁业务增加导致借款需求提高，公司质押借款规模大幅增加所致；截至 2019 年末，公司长期借款 375.69 亿元，较 2018 年末下降 3.38%。

2017—2019 年，公司应付债券呈持续增长态势，年均复合增长 156.28%；截至 2018 年末，公司应付债券 136.40 亿元，较 2017 年末大幅增长 447.69%，主要系 2018 年公司新增发债规模较大所致；截至 2019 年末，公司应付债券 163.56 亿元，较 2018 年末增长 19.92%，主要系 2019 年公司新发境外债券和公司债所致。

2017—2019 年，公司长期应付款呈持续增长态势，年均复合增长 31.37%；截至 2018 年末，长期应付款 102.47 亿元，较 2017 年末增长 49.69%，截至 2019 年末，长期应付款 118.13 亿元，较 2018 年末增长 15.29%，近两年增长，主要系公司开展资产证券化及日租租赁业务，导致公司账期应收款增加所致。

2017—2019 年，公司其他非流动负债有所波动，年均复合增长 3.78%；截至 2018 年末，公司其它非流动负债 141.13 亿元，较 2017 年末增长 35.21%，主要系公司 2018 年在中国银行间债券市场发行期限长于 1 年的 23 亿元中期票据以及 138 亿元的非公开定向债券融资工具所致；截至 2019 年末公司其他非流动负债 112.41 亿元，较 2018 年末下降 20.35%，主要系一年内到期的其他非流动负债规模较大，重新划分会计科目所致。

2017—2019 年，公司风险资产分别为 851.79 亿元、1,273.42 亿元和 1,435.73 亿元，呈持续增长态势；杠杆倍数分别为 8.30 倍、8.49 倍和 6.79 倍，2019 年大幅下降，主要系公司增资以及发行永续债所致。根据中国银保监会于 2020 年 6 月发布的《融资租赁公司监督管理暂行办法》中规定，融资租赁企业的风险资产总额不得超过净资产总额的 8 倍，公司的风险资产规模满足上述监管规定。

有息债务方面，受融资需求增加影响，公司全部债务规模逐年增长，2017—2019 年年均复合增长 31.93%，截至 2019 年末，公司全部债务 1,200.62 亿元，较年初增长 16.38%。按构成来看，近年来公司短期债务占比逐年下降，2019 年末为 37.56%，短期偿债压力有所下降。截至 2019 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 85.79%和 85.03%，均较年初有所下降，但债务水平仍较高。截至 2019 年末，公司有息债务 1,200.62 亿元，其中到期期限在 1 年以内的金额

451.01 亿元，占有息债务的比重为 37.56%，到期期限在 1 年以上 3 年以下（含 3 年）的金额为 517.34 亿元，占有息债务的比重为 43.09%，公司有息债务到期期限主要集中在 3 年以内。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额为 1,353.20 亿元，较年初增长 6.03%，构成较年初变化不大。

公司主要通过股东注资、发行永续债及利润留存补充资本，所有者权益稳定性好。

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。2017—2019 年公司实收资本年均复合增长 15.61%；随着利润的留存，2017—2019 年公司未分配利润年均复合增长 33.07%。受益于此，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 43.51%；其他权益工具均为永续债，2018—2019 年，其他权益工具分别为 15.00 亿元和 30.00 亿元，2019 年增加 15.00 亿元主要系 2019 年 12 月公司发行“19 航租 Y1”所致。截至 2019 年末，公司所有者权益 211.36 亿元；其中，实收资本占比 47.21%，资本公积占比 15.81%，未分配利润占比 13.65%，其他权益工具占比 14.19%，公司所有者权益稳定性好。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益 215.38 亿元，较年初增长 1.90%，公司资本实力进一步增强。公司所有者权益主要由实收资本（占比 46.33%）、其他权益工具（占比 13.93%）、资本公积（占比 15.52%）和未分配利润（占比 15.14%）组成，资本结构较上年末变化不大。

4. 盈利能力

随着资产及经营规模的扩大，公司收入及利润规模持续稳定增长，整体盈利能力较强。

随着公司业务的发展，营业收入逐年增长，2017—2019 年分别为 55.43 亿元、71.64 亿元和 100.77 亿元，年均复合增长 34.84%。营业成本方面，公司主要营业成本来自于借款利息支出，2017—2019 年公司营业成本分别为 27.22 亿元、41.18 亿元和 57.04 亿元，年均复合增长 44.75%，主要系债务规模增长所致。

期间费用方面，随着固定资产折旧费的增长，管理费用增长较快，导致期间费用的持续增长，2017—2019 年分别为 9.33 亿元、10.71 亿元和 11.56 亿元。公司期间费用构成变动较大，近年来管理费用占比呈波动上升，财务费用占比有所波动，销售费用占比持续上升，但占比始终较小。

公司资产减值损失全部为坏账损失，2017—2019 年资产减值损失分别为 6.42 亿元、7.05 亿元和 -0.002 亿元，2019 年资产减值损失由正转负主要系公司自 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”科目核算所致。

2019 年，公司计提信用减值准备 14.04 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，公司近年来利润总额及净利润均逐年增长，近三年年均复合增长率分别为 27.63%和 29.43%，2019 年公司利润总额及净利润分别为 22.18 亿元和 17.11 亿元，同比分别增长 33.97%和 35.55%。

盈利指标方面，2017—2019 年，公司净利息差有所波动，分别为 3.71%、2.66%和 3.24%；总资产收益率和净资产收益率均保持较为稳定的水平，2019 年分别为 1.22%和 9.57%，较上年分别上升 0.08 个百分点和下降 0.57 个百分点，但公司盈利能力仍属较强。

表 14 公司盈利能力指标情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
营业收入	55.43	71.64	100.77	21.51
营业成本	27.22	41.18	70.17	15.87

期间费用	9.33	10.71	11.56	3.14
净利润	10.22	12.62	17.11	3.52
总资产收益率	1.30	1.14	1.22	0.24
净资产收益率	11.07	10.14	9.57	1.65
净利息差	3.71	2.66	3.24	/

注：公司 2020 年一季度指标未经年化
资料来源：公司财务报表，联合评级整理

从同行业对比来看，公司盈利能力指标与样本企业平均水平基本持平。

表 15 同行业 2019 年财务指标比较（单位：%）

租赁企业名称	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	8.85	1.40	10.28
中建投租赁股份有限公司	9.91	1.23	8.56
上述样本企业平均值	9.38	1.32	9.42
中航租赁	9.57	1.22	11.47

资料来源：公司财务报告及公开资料，联合评级整理

2020 年以来，公司保持了较好的业务发展势头，2019 年 1—3 月公司实现营业收入 21.51 亿元，同比增长 5.97%；净利润 3.52 亿元，同比下降 8.31%，主要系营业成本增加、管理费用增加以及计提信用减值损失规模增加所致。

5. 现金流

公司业务开展所需资金较大，需要筹资活动的现金来补充业务发展资金，公司整体现金流状况符合其行业特性。

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持续扩大，经营活动流入及流出的现金均呈增长态势，2017—2019 年 年年均复合增长率分别为 26.76%和 16.68%，经营活动现金流净额分别为-123.41 亿元、-302.25 亿元和-79.24 亿元，保持净流出状态。

公司投资活动较少，现金流主要受经营性租赁业务影响，2017—2019 年，投资活动现金流净额分别为-4.92 亿元、-16.55 亿元和 48.86 亿元，2019 年投资活动现金流净额由负转正主要系公司收回投资所收到的现金以及处置固定资产及无形资产收回的现金增加所致。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，2017—2019 年，公司筹资活动现金流净额分别为 129.11 亿元、337.95 亿元和 20.63 亿元，均为净流入状态。

表 16 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
经营性现金流量净额	-123.41	-302.25	-79.24	-0.23
投资性现金流量净额	-4.92	-16.55	48.86	-1.38
筹资性现金流量净额	129.11	337.95	20.63	24.71
现金及现金等价物净增加额	0.47	19.67	-9.44	23.32
期末现金及现金等价物余额	27.23	46.89	37.46	75.13

资料来源：公司财务报表，联合评级整理

2020年1—3月，公司经营活动现金流净额为-0.23亿元，投资活动现金流净额为-1.38亿元，筹资活动现金流净额为24.71亿元，现金及现金等价物净增加额23.32亿元。

6. 偿债能力

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，EBITDA全部债务比仍有待提高；另外考虑到公司强大的股东背景、业务稳定持续发展、直接和间接融资渠道畅通等因素，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力来看，公司流动比率逐年增长，2017—2019年末分别为0.71倍、0.92倍和0.81倍，由于公司存货规模较小，因此速动比率与流动比率相同，整体表现一般。

近年来随着利润总额和利息支出的持续增长，2017—2019年公司EBITDA持续增长，年均复合增长率为44.69%，EBITDA利息倍数分别为1.79倍、1.60倍和1.56倍，覆盖程度较好；EBITDA全部债务比分别为0.07倍、0.07倍和0.09倍，盈利对债务的保障程度较弱。

截至2020年3月底，公司无对合并范围外的担保，且未决诉讼涉及金额较小。

截至2020年3月底，公司在各金融机构授信总额1,114.00亿元，已使用635.49亿元，间接融资渠道通畅。

截至2020年7月15日，经查询公司征信报告，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，公司美元借款均正常、无违约、无欠息等信息，调整为关注类贷款的主要原因系公司资产负债率相对较高，根据国家开发银行内部规定，将公司外汇贷款项目资产质量以及为SPV公司提供的担保及股权质押登记业务的分类调整为关注类。

九、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券发行对目前负债的影响

截至2019年末，公司全部债务合计为1,200.62亿元，本期拟发行公司债券规模为不超过6.30亿元（含），相对于公司目前的债务规模，本期债券发债额度较小，债务负担有所增加。

以2019年末财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为6.30亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别小幅增加至为85.85%和87.64%，债务负担水平保持较高。考虑到公司发行债券募集资金全部用于偿还公司债务，因此发行后债务负担略轻于以上测算数据。

2. 本期公司债券偿还能力分析

以相关财务数据为基础，按照发行6.30亿元估算相关指标对本期债券本金的保障倍数（见下表），筹资活动前的现金流量无法覆盖债券本金，净资产、净利润和EBITDA对本期债券本金的负债程度较好。

表 17 本期债券偿还能力指标（单位：倍）

项目	2019年
净资产/本期债券本金	33.55
净利润/本期债券本金	2.72

EBITDA/本期债券本金	13.81
筹资前活动现金净流量/本期债券本金	-4.82

资料来源：联合评级整理

总体看，公司净资产、净利润和 EBITDA 对本期债券的保障能力较好，并且期限较长的公司债券有利于公司负债结构的改善，有利于公司业务规模的发展，并考虑到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，直接及间接融资能力强，公司对本期债券的偿付能力极强。

十、综合评价

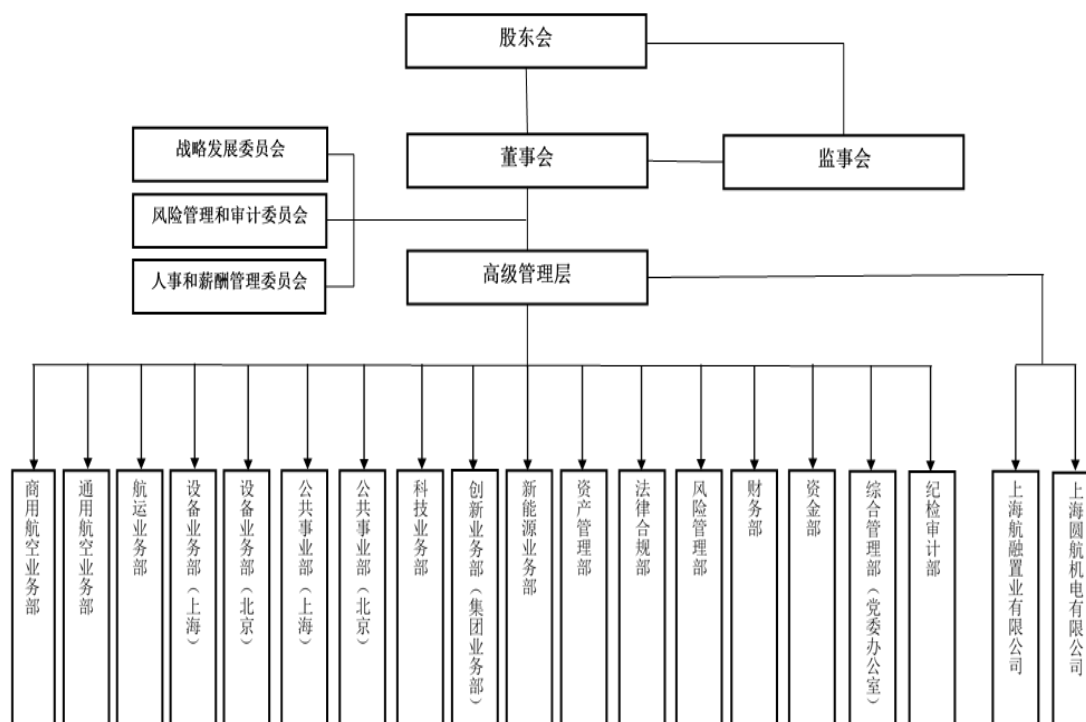
公司作为中航工业唯一的租赁业务平台，在集团系统中具有重要战略意义；控股股东中航资本为 A 股上市公司，是中航工业的重要金融投资平台，依托中航工业在客户资源、营销渠道、资本金等方面的支持。近年来公司资本实力持续增强，截至 2019 年末公司注册资本排名行业前列；公司租赁业务规模持续扩大，收入及利润规模持续增加；融资渠道多元化且融资成本较低，应收融资租赁款不良率持续下降；公司资产质量较好，盈利能力较强。

同时，联合评级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，公司债务规模较大且负债率较高，债务水平较高。

随着股东的持续支持和公司自身战略发展的推进，公司有望继续保持经营优势，收入和利润水平有望继续提高。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 中航国际租赁有限公司组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



附件 2 中航国际租赁有限公司 主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额 (亿元)	882.04	1,327.55	1,487.56	1,568.58
所有者权益 (亿元)	102.63	146.32	211.36	215.38
不良率 (%)	2.13	1.57	1.27	1.23
拨备覆盖率 (%)	106.02	113.48	156.66	163.52
融资租赁资产拨备率 (%)	2.31	1.78	2.00	2.01
负债总额 (亿元)	779.41	1,181.23	1,276.19	1,353.20
短期债务 (亿元)	330.99	321.40	451.01	/
全部债务 (亿元)	689.79	1,031.64	1,200.62	/
营业收入 (亿元)	55.43	71.64	100.77	21.51
净利润 (亿元)	10.22	12.62	17.11	3.52
资产负债率 (%)	88.36	88.98	85.79	86.27
全部债务资本化比率 (%)	87.05	87.31	85.03	/
杠杆倍数 (倍)	8.30	8.49	6.79	/
总资产收益率 (%)	1.30	1.14	1.22	0.24
净资产收益率 (%)	11.07	10.14	9.57	1.65
净利息差 (%)	3.71	2.66	3.24	/
流动比率 (倍)	0.71	0.92	0.81	0.92
筹资活动前现金流动负债比 (倍)	-0.37	-0.77	-0.06	-0.003
筹资活动前现金利息保障倍数 (倍)	-4.90	-8.00	-0.54	/
EBITDA (亿元)	46.95	63.74	87.02	/
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.79	1.60	1.56	/
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.07	0.06	0.07	/
EBITDA/本期发债额度 (倍)	7.45	10.12	13.81	/

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
年均增长率	$[(\text{本期/前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
不良率	不良融资租赁资产余额/融资租赁资产余额
拨备覆盖率	融资租赁资产损失准备余额/不良融资租赁资产余额 $\times 100\%$;
融资租赁资产拨备率	融资租赁资产损失准备余额/融资租赁资产余额 $\times 100\%$
单一客户融资集中度	最大单一客户融资余额/净资产 $\times 100\%$
最大十家客户融资集中度	最大十家客户融资余额/净资产 $\times 100\%$
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] $\times 100\%$ -利息支出/[(期初全部债务+期末全部债务) /2] $\times 100\%$
总资产收益率	净利润/[(期初总资产+期末总资产) /2] $\times 100\%$
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2] $\times 100\%$
资产负债率	负债总额/资产总计 $\times 100\%$
全部债务资本化比率	全部债务/ (全部债务+所有者权益) $\times 100\%$
风险资产	总资产-现金-银行存款-国债
杠杆倍数	风险资产/净资产
短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+一年内到期的长期借款+一年内到期的应付债券+其他流动负债科目中有息债务
长期债务	长期借款+应付债券+其他非流动负债科目中有息债务
全部债务	短期债务+长期债务
流动比率	流动资产/流动负债
筹资活动前现金净流量	经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
筹资活动前现金流量	经营活动产生的现金流入+投资活动产生的现金流入
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务 $\times 100\%$

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 中航国际租赁有限公司 公开发行 2020 年公司债券（第三期） 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年中航国际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。

中航国际租赁有限公司应按联合评级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。中航国际租赁有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注中航国际租赁有限公司的相关状况，如发现中航国际租赁有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如中航国际租赁有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至中航国际租赁有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（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中航国际租赁有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二〇二〇年八月十日