

信用评级公告

联合〔2022〕10528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相关债券的信用状况进行综合分析和评估，确定维持中航国际租赁有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 中航租赁 CP002”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年十一月三十日

中航国际租赁有限公司2022年度 第二期短期融资券跟踪评级报告

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
22 中航租赁 CP002	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期 兑付日
22 中航租赁 CP002	9.00	9.00	2023/06/01

评级时间：2022 年 11 月 30 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
融资租赁企业信用评级方法	V4.0.202208
融资租赁企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			业务经营分析	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	2
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA

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”或“集团”）旗下唯一的租赁业务平台，在中航工业系统中具有重要战略意义，其资本实力很强，行业地位突出，2021 年，公司收入及利润规模实现同比增长，盈利能力较强；融资渠道多元化且融资成本较低。2022 年上半年，公司租赁业务规模进一步扩大，整体经营情况良好。

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，租赁资产中关注类资产持续增长；租赁资产主要集中于航空、设备行业，单一客户集中度较高及债务规模较大且杠杆水平较高等因素可能给公司带来的影响。

随着股东的持续支持和自身战略发展的推进，公司有望继续保持经营优势，整体行业竞争力有望进一步提高。

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“22 中航租赁 CP002”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. 股东综合实力很强，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，在中航工业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产融及其他中航工业下属子公司持续对公司注资。
2. 公司具有很强的业务竞争力，盈利能力维持较强。公司资本实力很强，且逐年稳定增长，截至 2021 年末注册资本排名行业前列。公司租赁业务主要为设备类、航空及船舶租赁。截至 2022 年 6 月末，公司租赁业务规模有所增长，业务规模行业靠前，不良率仍处于行业较低水平，盈利能力维持较强。
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。

分析师： 张 祎

刘 鹏

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

 地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
 中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

1. **外部信用风险攀升，关注类资产持续增长，资产质量面临一定下行压力。**近年来由于宏观经济下行压力带来的信用风险攀升，2022年上半年，公司关注类资产金额和占比均有所增长。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。
2. **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，截至2022年6月末，债务规模较大且杠杆水平较高。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
资产总额（亿元）	1487.56	1587.60	1675.84	1768.32
所有者权益（亿元）	211.36	250.12	262.70	280.71
不良率（%）	1.27	1.29	1.25	1.27
拨备覆盖率（%）	156.66	195.62	244.32	245.13
短期债务（亿元）	420.32	460.47	604.41	608.27
全部债务（亿元）	1200.62	1275.56	1379.59	1560.76
营业收入（亿元）	100.77	101.26	103.03	46.94
利润总额（亿元）	22.18	25.37	25.55	12.77
杠杆倍数（倍）	6.79	6.11	6.15	6.00
总资产收益率（%）	1.22	1.28	1.22	0.59
净资产收益率（%）	9.57	8.56	7.76	3.73
流动比率（%）	80.85	85.13	79.07	81.25
EBITDA（亿元）	87.02	92.89	103.42	/
EBITDA 利息倍数（倍）	1.56	1.83	1.68	/
全部债务/EBITDA（倍）	13.80	13.73	13.34	/

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；
 2. 除特别说明外，数据单位均指人民币 3. 2022 年半年度财务数据未经审计，相关指标未经年化处理；4. 2021 年的短期债务包含一年内到期的租赁负债，长期债务包含租赁负债（剔除一年内到期的租赁负债）

资料来源：公司提供，联合资信整理

债项评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级
AAA	稳定	2022/9/27	张祎 刘嘉	融资租赁企业信用评级方法 V4.0.202208 融资租赁企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读
AAA	稳定	2020/5/26	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受中航国际租赁有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

中航国际租赁有限公司 2022 年度 第二期短期融资券跟踪评级报告

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、主体概况

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“中航技国际租赁有限公司”。后经多次股权变更,2015 年 11 月,中航工业产融控股股份有限公司(原名“中航资本控股股份有限公司”,以下简称“中航产融”)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控股有限公司(以下简称“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(其中中航产融增资 24.67 亿元),公司注册资本变更为 74.66 亿元,控股股东由中航投资变更为中航产融。2018 年 10 月,中航产融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(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),中航产融和中航投资的持股比例分别为 49.072%和 49.065%。

截至 2022 年 9 月末,公司注册资本及实收资本均为 99.78 亿元,中航产融直接持有公司 49.072%股份,并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,中航产融的控股股东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 2022 年 9 月末,公司股权不存在被质押的情况。

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 2022 年 9 月末,中航租赁下设多个租赁业务部(包括航空租赁事业部、设备业务部、公用事业部、新能源事业部等)、资产管理部、法律合规部、风险管理部、财务部、资金部、综合管理部以及纪检审计部(组织架构图详见附件 1-2)。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 2021 年末,公司合并资产总额 1675.84 亿元,其中应收融资租赁款账面价值 1301.72 亿元,所有者权益合计 262.70 亿元(含少数股东权益 29.39 亿元);2021 年,公司实现营业收入 103.03 亿元,利润总额 25.55 亿元。公司经营活动现金流量净额为-105.10 亿元,现金及现金等价物净增加额为-4.17 亿元。

截至 2022 年 6 月末,公司合并资产总额 1768.32 亿元,其中应收融资租赁款账面价值 1359.73 亿元,所有者权益 280.71 亿元(含少数

股东权益 28.39 亿元)；2022 年 1—6 月，公司实现营业总收入 46.94 亿元，利润总额 12.77 亿元，公司经营活动现金流量净额为-14.00 亿元，现金及现金等价物净增加额为 35.86 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、本次跟踪债券概况

本次跟踪债券的募集资金已按指定用途使用完毕。

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
22 中航租赁 CP002	9.00	9.00	2022/06/01	1

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回顾

2022 年上半年，我国经济下行压力持续加

大，党中央、国务院果断加大宏观政策实施力度，及时出台稳经济一揽子政策。三季度以来，对经济运行面临的一些突出矛盾和问题，党中央、国务院坚持稳中求进总基调，在落实好稳经济一揽子政策同时，再实施 19 项稳经济接续政策，同时多措并举稳外资、稳外贸，提振房地产市场信心。

经初步核算，2022 年前三季度国内生产总值 87.03 万亿元，按不变价计算，同比增长 3.00%，较上半年回升 0.50 个百分点。其中，受疫情冲击，二季度 GDP 当季同比增速（0.40%）较一季度（4.80%）明显下滑；三季度稳经济政策效果显现，GDP 当季同比增速回升至 3.90%。

生产端：农业生产形势较好，工业生产恢复快于服务业。2022 年前三季度，第一产业增加值同比增长 4.20%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.90%、2.30%，较上年同期两年平均增速¹（分别为 5.59%、4.80%）回落幅度较大，受二季度疫情拖累明显。三季度，工业生产快速回升，而第三产业增加值增速较上年同期两年平均水平仍有一定差距，呈现出工业恢复快于服务业的特点。

表 2 2021 年三季度至 2022 年三季度中国主要经济数据

项目	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度	2022 年 二季度	2022 年 三季度
GDP 总额（万亿元）	28.99	32.42	27.02	29.25	30.76
GDP 增速（%）	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40	3.90
规模以上工业增加值增速（%）	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40	3.90
固定资产投资增速（%）	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10	5.90
房地产投资增速（%）	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40	-8.00
基建投资增速（%）	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10	8.60
制造业投资增速（%）	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40	10.10
社会消费品零售总额增速（%）	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70	0.70
出口增速（%）	32.88	29.87	15.80	14.20	12.50
进口增速（%）	32.52	30.04	9.60	5.70	4.10
CPI 涨幅（%）	0.60	0.90	1.10	1.70	2.00
PPI 涨幅（%）	6.70	8.10	8.70	7.70	5.90
社融存量增速（%）	10.00	10.30	10.60	10.80	10.60
一般公共预算收入增速（%）	16.30	10.70	8.60	-10.20	-6.60

¹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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计

算的几何平均增长率，下同。

一般公共预算支出增速(%)	2.30	0.30	8.30	5.90	6.20
城镇调查失业率(%)	5.03	5.00	5.53	5.83	5.40
全国居民人均可支配收入增速(%)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00	3.20

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速为期末值；5.城镇调查失业率为季度均值；6.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端：消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资相对平稳，出口整体增长较快但出现边际回落迹象。消费方面，2022 年前三季度社会消费品零售总额 32.03 万亿元，同比增长 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 4.60%，受疫情影响较大。投资方面，2022 年前三季度全国固定资产投资（不含农户）42.14 万亿元，同比增长 5.90%，整体保持平稳增长。其中，房地产开发投资增速持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处于高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体增长较快，但 8 月和 9 月当月同比增速均出现大幅回落。2022 年前三季度中国货物进出口总额 4.75 万亿美元，同比增长 8.70%。其中，出口 2.70 万亿美元，同比增长 12.50%；进口 2.05 万亿美元，同比增长 4.10%；贸易顺差 6451.53 亿美元。

CPI 各月同比走势前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年前三季度，CPI 累计同比增长 2.00%，各月同比增速整体呈温和上行态势。分项看，食品价格同比有所上涨，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。前三季度，PPI 累计同比增长 5.90%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性价格传导压力有所减轻，三季度油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较上半年有所回落。第三季度 PPI-CPI 剪刀差由正转负，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，盈利情况有望改善。

社融规模显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年前三季度，新增社融规模 27.77 万亿元，同比多增 3.01 万亿元；9 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较 6 月末低 0.20 个百分点。分项看，2022 年以来积极

的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资、社融口径人民币贷款同比分别多增 1.50 万亿元、1.06 万亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；表外融资方面，受益于金融监管政策边际松动，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票亦对新增社融规模形成一定支撑。

财政“减收增支”，稳经济、保民生效应愈加显现。2022 年前三季度，全国一般公共预算收入 15.32 万亿元，按自然口径计算同比下降 6.60%，扣除留抵退税因素后，增长 4.10%。支出方面，2022 年前三季度全国一般公共预算支出 19.04 万亿元，同比增长 6.20%。民生等重点领域支出得到有力保障，科学技术、社会保障和就业、卫生健康及交通运输等领域支出保持较快增长。

稳就业压力仍然较大，居民消费水平有所恢复。受疫情冲击，2022 年二季度城镇调查失业率均值上升至 5.83%，三季度失业率均值较二季度有所下降，但仍高于上年同期水平，稳就业压力较大。2022 年前三季度，全国居民人均可支配收入 2.77 万元，实际同比增长 3.20%；全国居民人均消费支出 1.79 万元，实际同比增长 1.50%。上半年居民收入和消费支出受疫情影响较大，三季度以来居民收入增速回升，消费水平恢复较慢。

2. 宏观政策和经济前瞻

继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。2022 年 9 月 28 日，稳经济大盘四季度工作推进会议召开，强调围绕重点工作狠抓政策落实，继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，注重用好政策性开发性金融工具和专项再贷款、财政贴息等政策。同时，依法依规提前下达明年专项债部分限额。支持刚性和改善性住房需求，实施好

“保交楼”政策。做好物流“保通保畅”。保障煤炭、电力等能源稳定供应。各地要结合实际加大政策落实和配套力度，确保项目建设工程质量。经济大省要发挥稳经济挑大梁作用。上述政策举措的全面落地、充分显效，可为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。

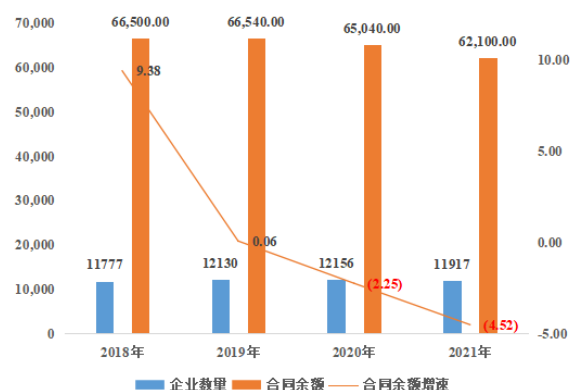
四季度经济有望继续修复，但仍面临较大压力。2022年三季度，工业生产、基建和制造业投资对经济增长形成支撑，汽车消费、重点群体失业率等结构性分项指标向好也体现了一系列稳增长政策的效果。在稳增长政策的推进下，基建和制造业投资仍有一定韧性，可为经济增长提供支撑，四季度经济有望继续修复。另一方面，当前疫情仍呈多发、散发态势，对居民出行活动以及消费意愿的抑制作用持续存在，服务业恢复基础仍需巩固，消费或将继续低位修复，叠加出口边际回落、房地产投资低迷，经济增长仍面临较大压力。

五、行业风险分析

2019年以来，融资租赁行业企业数量下降和业务规模增速持续放缓。其中2020年和2021年，行业规模持续收缩。

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及宏观经济持续下行影响下业务规模持续收缩。截至2021年末，我国融资租赁公司约为11917家，较上年末的12156家减少239家，合同余额为62100.00亿元，较上年末下降4.52%，下降幅度较上年有所扩大。

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

2021年，融资租赁行业龙头企业在债券融资方面同比小幅下降，前十大租赁公司融资规模占比较高，行业分化明显。

从融资端来看，根据Wind统计，2021年融资租赁公司中共有43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2694.80亿元。2021年发行过债务融资工具的融资租赁公司中，按照2021年末净资产排序，前十大融资租赁公司（以下简称“样本公司”）2021年债券发行量为1854.80亿元，同比下降5.96%，占行业总发行量的比重为68.83%；其余33家融资租赁公司发行量占比合计31.17%。

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2021末租赁资产规模合计10496.38亿元，市场份额为16.90%，较上年末上升2.24个百分点。截至2021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8.70%和10.05%。尽管新冠肺炎疫情及宏观经济下行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，行业内竞争分化明显。

²2018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。

表 3 样本公司 2021 年债券融资规模及业绩表现 单位：亿元

序号	公司名称	2021 年 发行规模	2021 年末 租赁资产规模	2021 年末 总资产	2021 年末 净资产	2021 年 营业收入
1	远东国际融资租赁有限公司	415.00	2225.41	2881.63	608.75	224.07
2	平安国际融资租赁有限公司	328.00	2058.82	2739.54	441.73	199.89
3	中航国际租赁有限公司	264.00	1342.83	1675.84	262.70	103.03
4	国网国际融资租赁有限公司	170.00	1243.82	1348.98	206.00	53.09
5	海通恒信国际融资租赁股份有限公司	209.30	908.95	1147.41	176.20	85.49
6	中电投融和融资租赁有限公司	159.00	671.91	828.09	127.06	50.93
7	中国环球租赁有限公司	147.50	602.28	696.48	182.17	99.51
8	广州越秀融资租赁有限公司	82.00	578.81	624.79	118.29	39.14
9	芯鑫融资租赁有限责任公司	35.00	432.76	615.40	154.05	27.47
10	中交融资租赁有限公司	45.00	430.79	515.91	107.94	33.66
合计		1854.80	10496.38	13074.07	2384.89	916.28

注：租赁资产规模为应收融资租赁款余额，上表按总资产规模排序

资料来源：WIND，联合资信整理

银保监会正式发布的《融资租赁公司监督管理暂行办法》及各地金融监管局相继出台监管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。

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都将受到监管的限制。同时，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，及时发现风险并控制风险。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可以健康、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》。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12月，中国人民银行发布关于《地方金融监管条例（草案征求意见稿）》，规定融资租赁公司原则上不得跨省展业。2022年6月，《北京市地方金融组织监管评级与分类监管办法》发布（融资租赁公司适用），主要从公司治理与信用管理、经营情况与财务状况、业务合规与风险以及加分事项等方面对北京市行政区域内依法设立的金融组织法人机构进行评级分类，旨在对划分为低等级的金融组织加强监管，提高现场检查和专项检查频次，促使金融组织健康有序发展。总体看，在银保监会下发《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出台了相应的政策规范，对融资租赁公司的业务开展具有较强的引导和规范作用，而存在指标或者业务不符合要求的企业将面临一定转型压力。

2022 年，国内宏观经济政策预计仍将保持连续性、稳定性和可持续性，但在国内外疫情的反复、经济下行压力仍然较大以及城投信仰逐渐打破等外部因素影响下，预计融资租赁行业仍将缓慢发展，资产质量继续承压，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，竞争力强的融资租赁公司在目前的竞争环境中占据更为有利的位置，但仍需进一步改善业务布局及提高风险管理水平。

2021年12月，中央经济工作会议召开，提出2022年经济工作要稳字当头、稳中求进。会议指出：要继续做好“六稳”“六保”工作，特别是保就业、保民生、保市场主体，保持经济运行在合理区间，加强和改善宏观调控，加大宏观政策跨周期调节力度，提高宏观调控的前瞻性针对性。要继续面向市场主体实施新的减税降费，帮助他们特别是中小微企业、个体工商户减负纾困、恢复发展。加大对实体经济融资支持力度，促进中小微企业融资增量、扩面、降价。宏观政策环境仍将保持一定的稳定性。

2021年12月，中央经济工作会议提及坚决遏制地方隐性债务风险。同时，在地方层面，2021年以来，包括江苏、云南、贵州等省份都在公开文件中提及融资平台破产或清算，比如，江苏省在2021年10月份印发的《关于进一步深化预算管理制度改革的实施意见》中表示，有序推进地方融资平台公司市场化转型，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算。2021年以来的债券市场亦不平静，国有企业出现了多次债券违约，弱资质的城投、国企债券折价成交时有发生，城投信仰有逐渐打破的趋势。

预计2022年融资租赁行业总体将缓慢发展，实体经济压力仍然会给融资租赁公司的资产质量带来较大的下行压力，同时盈利能力亦将受到计提拨备的影响有所下降，强者恒强局面持续显现，行业内竞争分化将更明显。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年9月末，公司注册资本及实收资本均为99.78亿元，公司的控股股东为中航产融，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。近年来，公

司租赁业务平稳发展，截至2021年末，公司应收融资租赁款净额1301.72亿元，业务规模很大；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，在飞机租赁和设备租赁领域具有一定竞争优势；公司的航空租赁板块和船舶租赁板块资产质量较好。截至2021年末，公司总资产、租赁资产规模、当年营业收入均位列行业前三，具备很强行业竞争力。

3. 企业信用记录

根据2022年10月17日查询的《企业信用报告》，公司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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2022年10月31日，根据中国执行信息公开网的查询结果，联合资信未发现公司被纳入失信被执行人名单。

七、管理分析

2022年以来，公司董事、监事未发生变动；公司有一名副总经理离任，岗位目前空缺。

公司于2021年8月更新制定了信息披露事务管理办法，主要内容包括信息披露事务的管理部门和职责等。2022年以来，公司管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主业突出，2021年，公司收入和利润总额微幅增长。2022年上半年，公司营业收入同比小幅增长，利润总额同比有所下降，整体经营情况稳定。

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96%,主营业务很突出。

2021年,公司实现营业收入103.03亿元,同比增长1.75%,基本持平,营业成本65.22亿元,同比增长21.09%,受此综合影响,公司实现利润总额25.55亿元,同比增长0.71%,增速较上年有

所放缓。

2022年1—6月,公司实现营业收入46.94亿元,同比小幅增长0.33%,由于租赁业务的发展以及固定资产折旧费计入营业成本,导致营业成本同比增长23.09%,营业利润12.57亿元,同比下降1.39%,利润总额12.77亿元,同比下降2.08%。

表4 公司经营概况 单位:亿元、%

项目	2019年		2020年		2021年		2022年1—6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	100.77	100.00	101.26	100.00	103.03	100.00	46.94	100.00
租赁利息收入	99.35	98.59	97.95	96.74	98.61	95.70	46.34	98.72
贸易收入	1.41	1.40	3.30	3.26	4.42	4.29	0.60	1.28
其他	0.008	0.01	0.007	0.01	0.01	0.01	0.002	0.01
营业成本	57.04	100.00	53.86	100.00	65.22	100.00	30.60	100.00
融资成本	55.79	97.82	50.74	94.21	61.42	94.18	30.09	98.32
贸易成本	1.22	2.15	3.10	5.75	3.53	5.41	0.50	1.65
其他成本	0.02	0.03	0.02	0.04	0.27	0.41	0.01	0.03
利润总额		22.18		25.37		25.55		12.77

资料来源:公司提供,联合资信整理

2. 业务发展

2021年以来,公司融资租赁业务以回租类为主,期限较长,期末资产余额持续增长,行业分布稳定。

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”)两种模式来开展业务,近年来,公司回租比例为维持在60%以上、直租比例、经营租赁比例较年初变化不大。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6~12年。

表5 公司租赁资产余额概况 单位: %

项目	2019年末	2020年末	2021年末
回租比例	65.97	64.13	60.64
直租比例	24.41	24.16	26.91
经营租赁比例	9.62	11.71	12.44
合计	100.00	100.00	100.00

资料来源:公司提供,联合资信整理

2021年,租赁业务实际投放金额、新签合同、签约金额均同比增长,主要系设备、公用事业增

长较快所致。截至2021年末,租赁资产1582.54亿元,较年初增长6.07%,业务规模很大。

表6 公司租赁业务概况 单位:亿元、个

项目	2019年	2020年	2021年
当期租赁业务实际投放金额	692.85	675.85	719.90
当期新签约项目数量	403	343	431
当期签约金额	736.39	602.85	759.31

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 2021 年末，航空租赁占比较上年末上升，仍为占比最高的业务板

块。截至 2022 年 6 月末，航空租赁占比小幅下降，公用事业租赁占比小幅增长，整体结构变化不大。

表 7 公司租赁资产行业分布情况 单位：亿元、%

项 目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
航空租赁	423.13	29.90	458.59	30.74	534.31	33.76	534.66	32.46
公用事业租赁	404.99	28.62	444.78	29.81	393.78	24.88	414.50	25.17
船舶租赁	154.37	10.91	194.50	13.04	180.11	11.38	215.89	13.11
设备租赁	432.68	30.57	394.15	26.42	474.34	29.97	482.04	29.27
租赁资产合计	1415.17	100.00	1492.02	100.00	1582.54	100.00	1647.09	100.00

注：本表格的租赁资产为未扣除未实现融资收益、坏账准备的口径
资料来源：公司提供，联合资信整理

从公司租赁资产来源情况看，公司绝大部分的租赁资产投向于集团外，截至2022年6月末，

集团外租赁资产占95.98%。

表 8 公司租赁资产来源分布情况 单位：亿元、%

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
集团内	33.92	2.40	29.45	1.97	75.84	4.79	66.21	4.02
集团外	1381.25	97.60	1462.57	98.03	1506.70	95.21	1580.89	95.98
租赁资产合计	1415.17	100.00	1492.02	100.00	1582.54	100.00	1647.10	100.00

注：本表格的租赁资产为未扣除未实现融资收益、坏账准备的口径
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，航空租赁板块持续平稳发展，但是受疫情影响，2021年和2022年上半年的飞机交付金额较低，航空租赁板块资产质量好。

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，成功以融资

租赁形式实现“ARJ-21”“新舟60”客机在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大量使用。

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，截至2022年6月末，公司航空租赁业务中经营租赁比例为27.94%，直接租赁占比为68.16%；售后回租占比3.90%，较年初变化不大。

表 9 公司航空板块租赁资产余额业务方式 单位：%

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 6 月末
直租比例	66.06	65.56	68.47	68.16
回租比例	6.80	5.65	3.87	3.90
经营租赁比例	27.14	28.79	27.66	27.94
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

2021年，新冠肺炎疫情对公司业务拓展影响有所下降，公司飞机签约金额、交付金额均较上年有所恢复，但仍未恢复至2019年水平。截至2021年末，期末飞机机队规模有所增长，期末租赁资产余额亦增长。

截至2021年末，航空租赁资产余额534.31亿元，较上年末增长16.51%。截至2022年6月末，航空租赁资产余额较上年末基本没有变化。截

至2022年6月末，航空租赁业务平均租赁期限为10~12年，租赁利率范围为1.70%~5.80%，航空板块资产不良率为0，航空板块资产质量好。但是2021年以来，疫情多地局部反复对国内航空需求冲击很大、俄乌冲突导致油价上涨，航空公司成本端承压，仍存明显的经营压力，2022年上半年，公司飞机签约金额、交付金额均处于较低水平，期末飞机租赁资产规模较年初小幅增长。

表 10 公司航空租赁业务概况 单位：亿元、个

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
当期飞机签约金额	209.30	69.80	142.87	29.10
当期飞机交付金额	172.80	101.76	143.77	33.81
期末飞机机队规模	300	313	329	349
期末租赁资产余额	423.13	458.59	534.31	534.66

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，2021年以来发展态势较好，船舶租赁资产质量好。

公司在船舶租赁领域逐步形成成熟的业务体系，以“定位主流船型、准确评估船价、加强船厂合作、关注客户现金流”为策略重点，加强与船厂合作，有序开展业务转型与模式创新。公司的业务团队均具有一定船舶从业经验，该团队与全国的造船企业、航运公司、评估机构建立了较为密切的联系，对中国航运及金融市场有深度了解。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。

2019—2021年，受疫情和船价快速上涨等

影响，公司为防范风险，审慎筛选项目，船舶签约金额波动下降，2021年签约金额80.26亿元，受到交付金额持续下降的影响，2021年末租赁资产余额较上年末小幅下降。

从业务模式来看，截至2021年末，经营租赁占比进一步上升至23.14%，直租占比23.58%，回租占比进一步下降至53.29%。

2022年上半年，受益于船舶行业景气度较高，船舶签约金额、交付金额处于较高水平，截至2022年6月末，船舶租赁资产较年初增长18.26%，公司船舶租赁资产不良率为0，船舶租赁资产质量好。船舶租赁行业平均租赁期限为6~10年，租赁利率范围为3.20%~5.00%。

表 11 公司船舶租赁业务概况 单位：亿元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
当期船舶签约金额	91.47	47.84	80.26	78.64
当期船舶交付金额	75.86	72.30	59.37	50.61
期末租赁资产余额	154.37	194.50	180.11	215.89

资料来源：公司提供，联合资信整理

公用事业租赁业务在业务中占比较大，近年来发展态势较好，相关资产质量较好。

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。

公用事业租赁业务持续稳定发展，2019—2021年，公用事业签约金额波动增长；公用事业交付金额呈逐年增长趋势；期末租赁资产余额波动下降。公用事业租赁项目公司均采用售后回租方式，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。

2022年上半年，公用事业租赁签约金额127.15亿元，截至2022年6月末，公用事业租赁期末租赁资产余额414.50亿元，较上年末增长5.26%，不良率为0.68%，整体的项目利率范围在4.60%~6.00%，平均项目期限3年。

表 12 公司公用事业租赁业务概况 单位：亿元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
当期公用事业租赁签约金额	231.90	254.96	242.97	127.15
当期公用事业租赁交付金额	233.90	241.66	244.93	148.80
期末租赁资产余额	404.99	444.78	393.78	414.50

资料来源：公司提供，联合资信整理

设备租赁业务以回租业务为主，其中机械设备占比最大。截至2022年6月末，公司设备租赁板块资产不良率为3.11%，需对不良资产规模的增长及清收情况保持关注。

设备租赁是公司盈利的主要来源，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。截至2022年6月末，项目平均租赁合同

期限3~5年，租赁利率范围为4.00%~6.00%，设备板块资产不良率3.11%。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。

从业务模式来看，截至2022年6月末，公司设备租赁业务中，回租占比较大，近年来比重均超过90%，直租和经营租赁占比较小。

表 13 公司设备租赁资产余额业务模式 单位：%

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 6 月末
售后回租比例	93.68	94.74	94.72	94.27
直接租赁比例	5.20	3.74	3.71	4.20
经营租赁比例	1.11	1.52	1.57	1.52
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

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。

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

中航工业和中航产融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。

截至2022年6月末，机械设备行业占设备租赁板块比重最高，达到8.14%。2019年以来，钢铁、绿色能源行业租赁资产金额持续增长；截至2022年6月末，钢铁、绿色能源行业占比均超过3%。2019年以来，化工租赁资产金额及占比持续下降，整体体量较小。

表 14 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、%

项 目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 6 月末	
	金额	占公司租赁资产比例	金额	占公司租赁资产比例	金额	占公司租赁资产比例	金额	占公司租赁资产比例
机械设备	110.35	7.80	105.53	7.07	157.58	9.96	134.14	8.14
钢铁	55.12	3.89	64.90	4.12	65.59	4.14	77.43	4.70
绿色能源	17.20	1.22	24.29	1.63	62.67	3.96	109.09	6.62
化工	77.73	5.49	61.42	4.35	48.59	3.07	43.69	2.65
交通物流	51.32	3.63	22.02	1.48	29.55	1.87	25.35	1.54
造纸	16.47	1.16	13.61	0.91	7.16	0.45	8.86	0.54
其他通用设备	104.49	7.38	102.38	6.86	103.21	6.52	83.48	5.07
租赁资产合计	432.68	30.57	394.15	26.42	474.34	29.97	482.04	29.27

资料来源：公司提供，联合资信整理

从客户集中度来看，截至2022年6月末，公司单一最大客户集中度小幅超过30%，未来需要关注单一最大客户集中度变动情况；单一最

大集团客户集中度满足监管要求。整体来看，客户集中度较高。

表 15 公司客户集中度情况 单位：亿元、%

项目		2020 年末	2021 年末	2022 年 6 月末
单一最大客户	融资租赁业务余额	42.20	75.16	90.76
	占净资产比例	16.87	28.61	32.33
单一最大集团客户	融资租赁业务余额	42.20	102.53	121.46
	占净资产比例	16.87	39.03	43.27

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，截至2021年末，关注类资产金额和占比出现上升。截至2022年6月末，公司拨备覆盖率较年初小幅增长，计提较为充分。考虑到近年来信用风险攀升，仍需关注资产质量面临的下行压力和不良资产清收情况。

截至2021年末，受租赁资产规模增长影响，公司不良率较上年末略有下降至1.25%。公司加大了减值准备计提力度，2019—2021年，坏账准备持续增长，截至2021年末，坏账准备41.11亿

元，拨备覆盖率持续上升，截至2021年末，拨备覆盖率为244.32%，整体拨备水平较好。

截至2021年末，关注类资产44.21亿元，较年初涨幅为104.39%，关注类资产占比达到3.29%，较上年末增长1.61个百分点，新增关注类资产主要来源于飞机租赁和设备租赁业务板块。在国内经济增长水平下降和航空业遭受疫情冲击的宏观环境下，需要密切关注此类资产质量变化引发的风险。

表 16 公司租赁资产质量情况 单位：亿元、%

科 目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
正常类	1225.34	97.75	1246.61	97.03	1281.80	95.46	1339.23	95.43
关注类	12.21	0.97	21.63	1.68	44.21	3.29	46.31	3.30
次级类	10.48	0.84	11.52	0.90	13.91	1.04	14.87	1.06
可疑类	5.51	0.44	5.04	0.39	2.91	0.22	2.91	0.21
损失类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	1253.54	100.00	1284.79	100.00	1342.83	100.00	1403.33	100.00
不良资产	15.98	1.27	16.55	1.29	16.82	1.25	17.79	1.27
坏账准备		25.04		32.38		41.11		43.60
拨备覆盖率		156.66		195.62		244.32		245.13

注：本表格的租赁资产合计值已经扣除未实现融资收益，未扣除坏账准备

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2022年6月末，不良资产规模较年初微幅增长，不良率小幅增加0.02个百分点，拨备覆盖率进一步提升至245.13%。

2020年初以来，境内外相继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可控，但仍需关注相关业务资产质量变化情况。

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，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2021年末，银行借款、发行债券是最主要的融资方式，公司融资渠道较畅通且成本较低。关联方借款主要来自于控股股东中航产融。

表 17 截至 2021 年末公司融资渠道情况 单位：亿元、%

项目	金额	占比	融资成本范围
银行借款	539.50	36.73	3.40~4.60
发行债券	498.06	33.91	3.20~5.00
关联公司借款	253.58	17.26	2.50~4.28
股东注资及增资	133.20	9.07	0.00
其他	44.61	3.04	3.80~5.00
合计	1468.95	100.00	--

数据来源：公司提供、联合资信整理

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，公司租赁资产质量仍面临一定下降压力。

公司是中航产融板块中重要组成部分，战略定位是成为集团民机产业链中的重要纽带及航空工业相关产业的投融资平台。公司以航空产业为特色，打造国内一流的产业金融综合租赁服务品牌，成为产业集成金融服务的重要支柱，通过3~5年的努力，打造飞机租赁的市场领先地位，助推国产飞机市场建设；以科技赋能，创新发展，基于租赁产业生态，为客户提供综合金融服务，整体实力居行业领先。公司未来将贯彻集团“一心、两融、三力、五化”战略、围绕中航产融“立足航空产业，运用科技赋能，致力于成为一流的产业-金融集成服务商”的战略定位，以“金融+产业”发展战略为主线，立足“专业化、国际化、差异化”三项能力建设，聚焦两融，突出航空产业特色，秉承绿色、数字化、创新三大发展理念。

九、财务分析

1. 财务概况

中航租赁提供了2019—2021年度审计报告及2022年半年度财务报表；2019、2020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；2021年审计报告由大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了无保留的审计意见。2022年半年度报表由大华会计师事务所（特殊普通合伙）审阅。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。

中航租赁自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中航租赁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,中航租赁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,中航租赁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),中航租赁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,中航租赁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;中航租赁盈余公积有所调减。

综上,公司财务数据可比性较强。

截至2021年末,公司合并资产总额1675.84亿元,其中应收融资租赁款净值1301.72亿元,所有者权益合计262.70亿元(含少数股东权益29.39

亿元);2021年公司实现营业收入103.03亿元,利润总额25.55亿元。公司经营活动现金流量净额为-105.10亿元,现金及现金等价物净增加额为-4.17亿元。

截至2022年6月末,公司合并资产总额1768.32亿元,所有者权益280.71亿元(含少数股东权益28.39亿元);2022年1—6月,公司实现营业总收入46.94亿元,利润总额12.77亿元,公司经营活动现金流量净额为-14.00亿元,现金及现金等价物净增加额为35.86亿元。

2. 资产构成及流动性

截至2021年末,公司资产规模有所增长,构成仍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。截至2022年6月末,资产总额进一步增长,资产结构保持稳定。

截至2021年末,公司资产总额为1675.84亿元,较年初增长5.56%,资产构成以应收融资租赁款³和固定资产为主。

表 18 公司资产主要构成 单位:亿元、%

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	51.83	3.48	58.94	3.71	59.01	3.52	84.43	4.77
应收融资租赁款账面价值	1228.50	82.58	1252.41	78.89	1301.72	77.68	1359.73	76.89
固定资产	129.73	8.72	137.33	8.65	162.40	9.69	168.79	9.55
其他	77.50	5.22	138.81	8.75	152.71	9.11	155.37	8.79
资产总额	1487.56	100.00	1857.60	100.00	1675.84	100.00	1768.32	100.00

数据来源:中航租赁财务报告、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有所增长,截至2021年末,公司应收融资租赁款净额为1301.72亿元,较年初增长3.94%。坏账计提方面,截至2021年末,公司应收融资租赁款计提减值准备41.11亿元,不良应收融资租赁款为16.82亿元,拨备覆盖率为244.32%。

固定资产主要为经营租赁资产,2021年公司扩大了标的资产为飞机和船舶的经营租赁业务

规模,截至2021年末,公司固定资产净值较上年末增长3.94%至162.40亿元(运输工具资产154.43亿元),其中,计提累计折旧35.27亿元。

截至2021年末,货币资金59.01亿元,其中,受限货币资金20.40亿元,占当期货币资金的比重为34.57%,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2022年6月末,公司资产总额1768.32

³ 以下此科目分析均包含一年内到期的部分。

亿元，较上年底增长 5.52%，主要系租赁业务发展导致应收融资租赁款净额以及持有的货币资金增长所致。

资产受限方面，截至 2022 年 6 月末，受限

应收融资租赁款 718.60 亿元，主要系借款质押担保以及保理融资质押所致，占资产总额 40.64%，受限资产合计 812.01 亿元，占资产总额 45.92%。整体来看，公司资产流动性一般。

表 19 截至2022年6月末公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	2022 年 6 月末账面价值	受限原因
应收融资租赁款	718.60	借款质押担保以及保理融资质押
交易性金融资产	2.02	借款质押
货币资金	9.95	借款质押及专项计划专户资金等
其他	81.44	长期借款的抵押担保
合 计	812.01	--

数据来源：公司审阅报告、联合资信整理

3. 资本结构

（1）所有者权益

公司主要通过股东注资、发行永续债及利润留存补充资本，所有者权益规模很大但稳定性一般。截至 2022 年 6 月末，公司所有者权益较年初进一步增长，系新增发行可续期中期票据所致。

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 2021 年末，所有者权益 262.70 亿元，较年初增长 5.03%；归属于母公司所有者权益 233.32 亿元。2021 年，公司分红 7.98 亿元。

截至 2022 年 6 月末，公司所有者权益 280.71 亿元，较上年底增长 6.86%，主要系公司新增发行可续期中期票据及留存收益增加所致。

（2）负债

随着业务规模的扩大，公司负债规模持续增加，负债水平较高；公司债务构成以长期为主，与资产匹配程度较好。截至 2022 年 6 月末，随着业务发展，公司负债总额及全部债务进一步增长。

随着公司业务的发展，公司资金需求有所增加，截至 2021 年末，公司负债总额 1413.13 亿元，较年初增长 5.66%，构成以有息债务为主，近年来占比均在 90%左右；按科目来看，主要为短期借款（占比 4.72%）、一年内到期的非流动负债（占比 17.86%）、长期借款（占比 27.95%）和应付债券（占比 18.42%）。

表 20 公司负债主要构成 单位：亿元、%、倍

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	105.28	8.25	99.83	7.46	66.71	4.72	96.67	6.50
其他应付款	61.55	4.82	76.18	5.70	240.61	17.03	231.30	15.55
长期借款（含一年内到期）	504.26	33.90	561.08	35.34	501.86	29.95	556.58	31.48
应付债券（含一年内到期）	190.87	12.83	155.30	9.78	375.26	22.39	353.81	20.01
长期应付款	118.13	9.26	72.96	5.46	55.73	3.94	54.97	3.70
其他	296.10	30.94	372.13	36.26	172.96	21.97	194.27	22.76
负债总额	1276.19	100.00	1337.48	100.00	1413.13	100.00	1487.60	100.00
杠杆倍数	6.79		6.11		6.15		6.00	

注：长期借款、应付债券均包含一年内到期的数据，下文同

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 2021 年末，短期借款 66.71 亿元，较年初下降 33.17%；短期借款以信用借款和质押借款为主，占比为 35.21%和 59.69%。

截至 2021 年末，公司其他应付款较年初增长 215.84%，主要系股东流动性支持金额增加所致。

截至 2021 年末，公司长期借款 501.86 亿元，较年初下降 10.56%。

截至 2021 年末，应付债券 375.26 亿元，较年初增长 141.64%，主要系债务融资工具重分类及新增发行债券所致。

长期应付款为公司向承租人收取的租赁项目保证金，该保证金根据租赁合同约定可以抵扣承租人最后期数的租金；截至 2021 年末，长期应付款 55.73 亿元，较年初下降 23.61%，主要系公司自 2021 年 1 月 1 日起执行新租赁准则，公司对相关资产负债项目调整了最早期初金额。

截至 2021 年末，公司风险资产保持增长趋势，增长至 1616.83 亿元，杠杆倍数为 6.15 倍，公司杠杆倍数满足监管规定。

受业务增长对融资需求增加影响，公司全部债务规模逐年增长，截至 2021 年末，公司全部债务 1379.59 亿元，较年初增长 8.16%。按构成来看，2021 年末，短期债务占比为 43.81%，占比较年初有所提升，主要为股东流动性支持增加所致；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 84.32%和 84.00%，均较年初小幅上升，处于较高水平。

截至 2022 年 6 月末，公司负债总额较上年底增长 5.27%至 1487.60 亿元；公司全部债务较年初增长 13.13%至 1560.76 亿元，其中，长期债务占全部债务 61.03%，债务结构仍以长期债务为主；杠杆倍数 6.00 倍，较年初有所下降。

4. 盈利能力

2021 年，公司业务发展良好，营业收入和利润总额均实现同比增长。2022 年上半年，公司营业收入同比微增，利润总额小幅下降，整体盈利能力仍属较强。

随着公司业务的发展，2021 年，公司营业收入增长 1.75%。营业成本方面，2021 年，公司营业成本同比增长 21.09%，主要系固定资产折旧重分类至主营业务成本所致。

2021 年，随着计入管理费用的固定资产折旧在 2021 年大幅下降⁴，2021 年期间费用同比下降 78.34%，整体来看，期间费用仍然以管理费用为主。

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。2019—2021 年，信用减值损失波动增加，全部为坏账损失，2021 年，公司计提信用减值准备 12.26 亿元，主要来源于融资租赁业务计提坏账损失准备，规模较大，对利润规模影响较大。

综合以上分析，2019—2021 年，公司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 7.32%和 7.85%，2021 年公司利润总额及净利润分别为 25.55 亿元和 19.91 亿元，同比分别增长 0.71%和 0.84%。

盈利指标方面，2021 年，公司总资产收益率 1.22%，变化不大；净资产收益率持续下降，2021 年为 7.76%，较上年末下降 0.79 个百分点；净息差有所波动，但公司盈利能力仍属较强。

2022 年 1—6 月，公司实现营业收入 46.94 亿元，同比小幅增长 0.33%，由于营业成本同比增长 23.09%，利润总额同比小幅下降 2.08%至 12.77 亿元。

表 21 中航租赁盈利情况 单位：亿元、%

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
营业收入	100.77	101.26	103.03	46.94
营业成本	57.04	53.86	65.22	30.60
期间费用	11.56	13.05	2.83	1.05
利润总额	22.18	25.37	25.55	12.77
总资产收益率	1.22	1.28	1.22	0.59
净资产收益率	9.57	8.56	7.76	3.73
净息差	2.50	2.87	2.87	/

注：2022 年半年度财务数据未经审计，相关指标未经年化处理；2021 年的净息差对计入营业成本的固定资产折旧费进行了剔除，与 2019 年、2020 年指标口径保持一致

资料来源：中航租赁财务报告，联合资信整理

从同行业对比来看，2021 年，中航租赁净资产收益率与样本企业基本一致，总资产收益率低于样本企业平均水平。

⁴ 主要系 2021 年公司固定资产中的经营租赁资产折旧费用计入了

营业成本

表 22 2021 年同行业公司财务指标对比 单位：%

公司名称	净资产收益率	总资产收益率
华润租赁有限公司	11.39	2.20
中建投租赁股份有限公司	4.31	0.85
中交融资租赁有限公司	7.60	1.99
平均值	7.77	1.68
中航租赁	7.76	1.22

资料来源：公开资料，联合资信整理

表 23 中航租赁现金流量情况 单位：亿元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
经营活动现金流量净额	-79.24	-94.46	-105.10	-14.00
投资活动现金流量净额	48.86	81.23	103.17	17.31
筹资活动前现金流量净额	-30.38	-13.23	-1.94	3.31
筹资活动现金流量净额	20.63	20.48	-2.50	31.09
现金及现金等价物净增加额	-9.44	5.32	-4.17	35.86
期末现金及现金等价物余额	37.46	42.78	38.61	74.47

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持续扩大，2019—2021 年，经营活动流入持续增长，年均复合增长 6.04%；经营活动流出持续上升，年均复合增长率 7.18%；经营活动净额持续为负，分别为-79.24 亿元、-94.46 亿元和-105.10 亿元。

2021 年投资活动现金流净额同比增加 27.00%，主要是由于公司收回投资所收到的现金以及处置子公司及其他营业单位收到的现金净额增加所致。公司购买资产支持证券的次级计入“投资活动现金流”。

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，2021 年筹资活动现金流呈现净流出状态，但是金额不大。

2022 年 1—6 月，经营现金流量呈净流出状态，筹资活动前现金流量净额为正；筹资活动

5. 现金流

公司现金流规模较大，经营现金流量净额持续为负，投资活动现金流量净额持续为正，筹资活动流入的现金对业务发展仍然是重要补充，截至 2022 年 6 月末，公司期末现金及现金等价物大幅增加。

现金流量净额 31.09 亿元，期末现金及现金等价物余额较年初大幅增加。

6. 偿债指标

公司流动比率表现一般；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，整体偿债指标表现一般。

从短期偿债能力指标看，截至 2021 年末，流动比率 79.07%；公司现金短期债务比整体较为稳定，但是现金类资产对短期债务的保障程度偏低；短期偿债能力指标表现一般。截至 2022 年 6 月末，流动比率、现金短期债务比较年初均有所提升，筹资活动前现金流入/短期债务为 64.41%（未经年化处理）。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 保持增长；公司 EBITDA 利息倍数波动增长，总体覆盖程度较好。2021 年，公司全部债务/EBITDA 进一步下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。

表 24 公司偿债指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
流动比率（%）	80.85	85.13	79.07	81.25
现金短期债务比（倍）	0.13	0.13	0.13	0.17
筹资活动前现金流入/短期债务（%）	170.94	162.33	138.73	64.41

EBITDA (亿元)	87.02	92.89	103.42	/
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.56	1.83	1.68	/
全部债务/EBITDA (倍)	13.80	13.73	13.34	/

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年9月末，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3宗，公司均为原告。3宗诉讼涉及租赁合同的金额合计5.08亿元，诉讼结果将对公司利润产生一定影响，公司已经计提了相应的减值准备。

截至2022年9月末，公司在各家银行授信总额度为1355.86亿元，其中已使用授信额度622.38亿元，间接融资渠道通畅。

十、外部支持

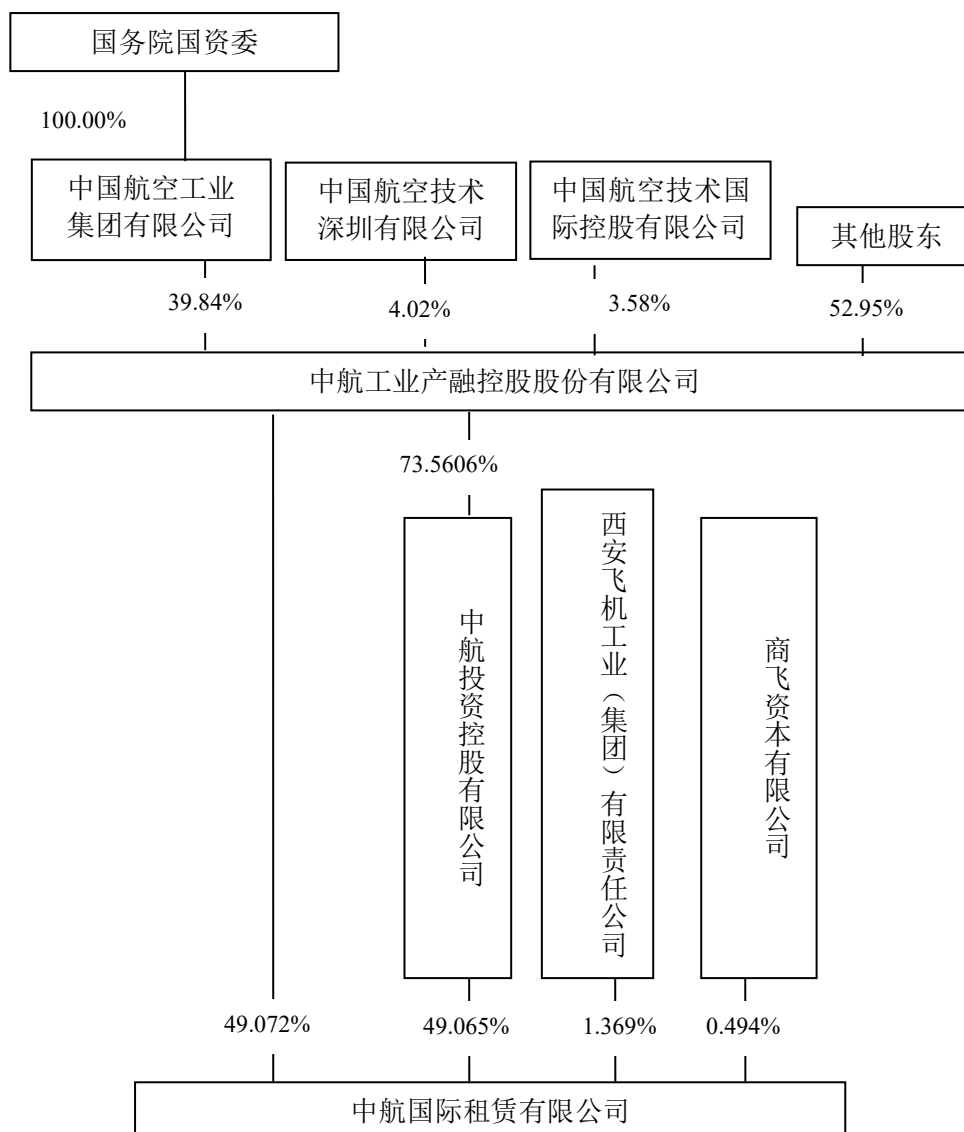
公司股东背景很强，股东能够在业务渠道、资金等方面给予公司有力支持。

截至2022年6月末，中航产融直接持有公司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。中航产融为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2021年末，中航产融资产总额4569.31亿元，负债总额3869.99亿元，所有者权益699.32亿元，2021年，中航产融实现营业总收入190.84亿元，营业利润74.16亿元，净利润61.17亿元。中航产融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5年来，中航工业及其下属子公司合计向公司增资50.00亿元。截至2021年末，公司注册资本增至99.78亿元，排名行业前列。同时，公司可以向控股股东中航产融申请流动性支持，流动性支持额度根据实际情况决定，资金利率根据LPR浮动调整，相关借款计入关联方借款。

十一、结论

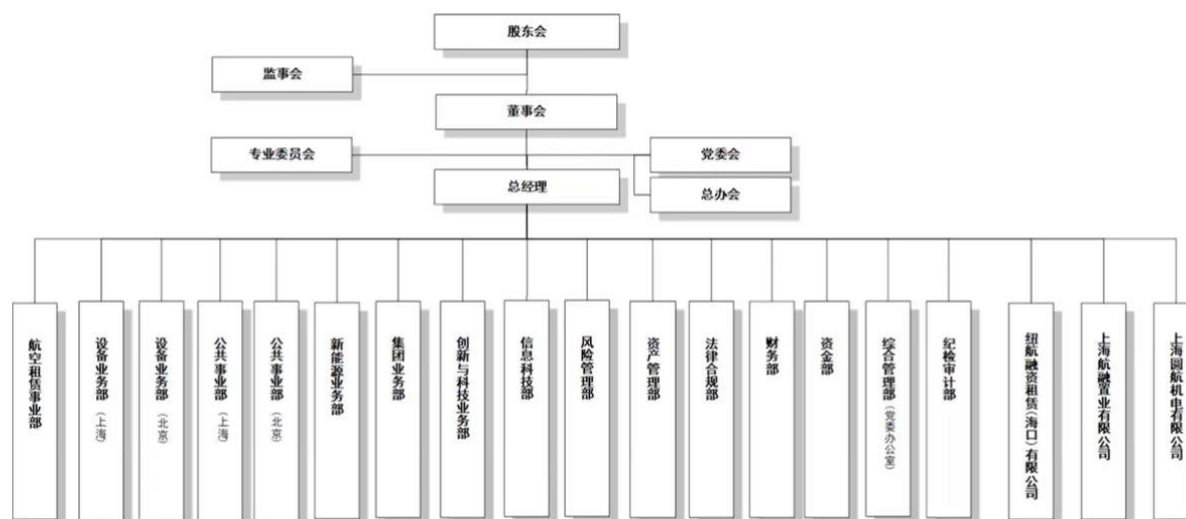
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“22中航租赁CP002”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 9 月末
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 2022 年 9 月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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	55.31	73.02	79.24	104.52
资产总额（亿元）	1487.56	1587.49	1675.84	1768.32
所有者权益（亿元）	211.36	250.12	262.70	280.71
短期债务（亿元）	420.32	460.47	604.41	608.27
长期债务（亿元）	780.30	815.09	775.18	952.50
全部债务（亿元）	1200.62	1275.56	1379.59	1560.76
营业收入（亿元）	100.77	101.26	103.03	46.94
利润总额（亿元）	22.18	25.37	25.55	12.77
EBITDA（亿元）	87.02	92.89	103.42	/
筹资活动前净现金流（亿元）	-30.38	-13.23	-1.94	3.31
财务指标				
营业利润率（%）	41.84	46.01	36.02	34.32
总资产收益率（%）	1.22	1.28	1.22	0.59
净资产收益率（%）	9.57	8.56	7.76	3.73
不良率（%）	1.27	1.29	1.25	1.27
拨备覆盖率（%）	156.66	195.62	244.32	245.13
净利息差（%）	2.50	2.87	2.87	/
杠杆倍数（倍）	6.79	6.11	6.15	6.00
全部债务资本化比率（%）	85.03	83.61	84.00	84.76
资产负债率（%）	85.79	84.25	84.32	84.13
流动比率（%）	80.85	85.13	79.07	81.25
筹资活动前现金流入/短期债务（%）	170.94	162.33	138.73	64.41
现金短期债务比（倍）	0.13	0.13	0.13	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	1.56	1.83	1.68	/
全部债务/EBITDA（倍）	13.80	13.73	13.34	/

注：2022 年半年度财务数据未经审计，相关指标未经年化处理
 资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

附件 3 融资租赁公司主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

利息支出=计入成本的利息支出+费用化利息支出

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销+使用权资产折旧

风险资产按资产总额减去现金、银行存款和国债后的剩余资产确定 (监管口径)

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表：

信用等级设置	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 短期债券信用等级设置及含义

联合资信短期债券信用评级等级划分为四等六级，符号表示为：A-1、A-2、A-3、B、C、D。每一个信用等级均不进行微调。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高，违约概率很低
A-2	还本付息能力较强，安全性较高，违约概率较低
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响，违约概率一般
B	还本付息能力较低，违约概率较高
C	还本付息能力很低，违约概率很高
D	不能按期还本付息

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持