

信用评级公告

联合〔2022〕4097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及中航国际租赁有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行人公司债券（第三期）的信用状况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，中航国际租赁有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行人公司债券（第三期）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：

二〇二二年六月十四日

中航国际租赁有限公司2022年面向专业投资者 公开发行公司债券（第三期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 6.00 亿元
(含)

本期债券期限：3 年

偿还方式：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

募集资金用途：拟全部用于偿还公司有息债务

评级时间：2022 年 6 月 14 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。公司资本实力很强，近年来，租赁业务规模持续扩大，业务规模很大，行业地位突出，收入及利润规模持续增加，盈利能力较强；融资渠道多元化且融资成本较低，2019—2021 年公司应收融资租赁款不良率波动下降，资产质量较好。公司控股股东中航工业产融控股股份有限公司（以下简称“中航产融”）为 A 股上市公司，是中航工业的重要金融投资平台，公司在客户资源、营销渠道、资本金等方面可以获得股东大力支持。

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，关注类资产持续增长，需对公司租赁资产质量保持关注；公司租赁资产行业集中度较高；公司债务规模较大且杠杆水平较高。

相对于公司目前的债务规模，本期债券发行规模较小，本期债券发行后，公司债务规模将小幅上升，各项指标对全部债务的覆盖程度较发行前变化很小，仍属一般。

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，整体行业竞争力有望进一步提高。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，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，近年来公司租赁业务规模及收入持续增长，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。

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	2
调整因素和理由				调整子级
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：张 祎

刘 嘉

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，公司关注类资产持续增长。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 3 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—3 月
资产总额（亿元）	1487.56	1587.60	1675.84	1780.72
所有者权益（亿元）	211.36	250.12	262.70	275.55
不良率（%）	1.27	1.29	1.25	1.19
拨备覆盖率（%）	156.66	195.62	244.32	257.20
短期债务（亿元）	420.32	460.47	604.41	679.19
全部债务（亿元）	1200.62	1275.56	1379.59	1439.99
营业收入（亿元）	100.77	101.26	103.03	21.45
利润总额（亿元）	22.18	25.37	25.55	5.31
杠杆倍数（倍）	6.79	6.11	6.15	6.11
总资产收益率（%）	1.22	1.28	1.22	0.24
净资产收益率（%）	9.57	8.56	7.76	1.53
流动比率（%）	80.85	85.13	79.07	83.78
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 年一季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

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2022/5/19	张祎 贾一晗	融资租赁企业信用评级方法 V3.1.202011 融资租赁企业主体信用评级模型（打分表）V3.1.202011	阅读全文
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	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

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

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

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

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

五、本报告系联合资信接受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、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为中航国际租赁有限公司提供了绿色债券第三方认证服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、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、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

中航国际租赁有限公司 2022 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第三期）信用评级报告

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“中航技国际租赁有限公司”。

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，中航工业产融控股股份有限公司（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，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 3 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 3 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 2021 年末，中航租赁下设多个租赁业务部（包括航空业务部、航运业务部、设备业务部、公用事业部、新能源事业部以及创新业务部）、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）。

截至 2022 年 3 月末，纳入公司合并报表范围的子公司共计 402 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 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 3 月末，公司合并资产总额 1780.72 亿元，所有者权益合计 275.55（含少数股东权益 28.39 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 21.45 亿元，利润总额 5.31 亿元。公司经营活动现金流量净额为-40.90 亿元，现金及现金等价物净增加额为 39.36 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

本期债券名称为“中航国际租赁有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）”，本期发行金额不超过 6.00 亿元（含），本期债券面值 100 元，按面值平价发行。

本期债券期限为 3 年期。本期债券为固定利率债券，单利按年计息，不计复利。本期债券每年付息一次，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。

本期发行债券的募集资金拟全部用于偿还公司有息债务。

三、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 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 1 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50

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。

制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

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、城镇调查失业率为期末值；5.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，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长

10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入

入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

四、行业风险分析

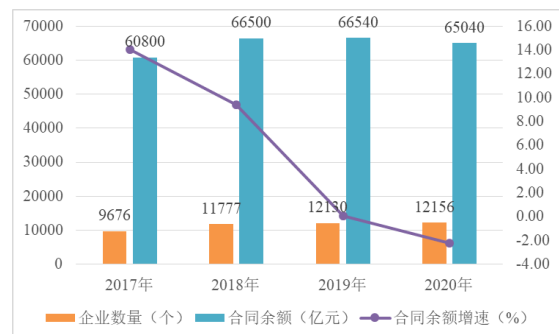
目前，公司主要收入来源于融资租赁业务，属于融资租赁行业。

近年来，融资租赁行业企业数量和业务规模增速显著放缓，并且 2020 年出现了负增长。

长期以来，我国有两类融资租赁公司：一类是由中国银行保险监督管理委员会（以下简称“银保监会”）批准成立的金融租赁公司，属于非银行金融机构；另一类是由商务部批准成立的

租赁公司²，该类租赁公司主要是由非金融机构设立。截至 2021 年 9 月底，全国融资租赁公司（不含单一项目公司、分公司、SPV 子公司、港澳台当地租赁企业和收购海外的公司，不含已正式退出市场的企业，包括一些地区监管部门列入失联或经营异常名单的企业）总数约为 11910 家，较上年底的 12156 家减少了 246 家。分类别来看，金融租赁企业仍为 71 家；内资租赁较年初增加 6 家，外资租赁较年初减少 252 家。

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 年发行过债务融资工具的融资租赁公司中，按照 2020 年末净资产排序，前十大融资租赁公司（以下简称“样本公司”）2020 年债券发行量为 1972.30 亿元，占行业总发行量的比重为 72.44%，其余 32 家融资租赁公司发行量占比合计 27.56%。

从融资租赁公司经营情况来看，联合资信租赁资产规模/全行业期末合同余额近似代表市场份额，样本公司 2020 年末租赁资产规模合计 8902.83 亿元，市场份额为 13.69%，较年初增加

² 2018 年 5 月，商务部已将制定融资租赁公司业务经营和监管规则职责划给中国银行保险监督管理委员会。

1.90 个百分点。截至 2020 年末，样本公司资产总额及租赁资产规模较年初增速分别为 12.27% 和 13.48%。2020 年尽管新冠肺炎疫情给融资租

赁公司展业带来了较大的不利影响，但竞争力强的融资租赁公司仍然保持了稳定的发展趋势，行业内竞争分化较明显。

表 2 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	1492.02	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	8902.83	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

银保监会发布融资租赁公司监管文件后，各地陆续出台监管细则，对融资租赁公司的业务开展以及相关指标提出了较为明确的要求，2021 年以来，大量空壳企业被清退，部分融资租赁公司可能面临较大的转型压力。

2020年6月9日，中国银保监会发布《融资租赁公司监督管理暂行办法》（以下简称“《暂行办法》”）。从监管指标来看，集中度指标和杠杆倍数指标对目前融资租赁公司会产生一定冲击。高杠杆的融资租赁公司在逐步降杠杆；单一集中度、全部关联集中度较高的融资租赁公司会面临较大的转型压力。

杠杆倍数方面，《暂行办法》明确要求杠杆不超过8倍。北京、上海、厦门以及广东等地出台的细则均遵照《暂行办法》8倍杠杆的要求。在“稳杠杆”的宏观政策环境下，部分高杠杆融资租赁公司逐渐降低杠杆水平，平稳运营融资租赁公司的杠杆倍数可能主要会分布在4~6倍之间，目前超出监管指标上限的融资租赁公司仍然面临着较大的转型压力。

集中度监管指标向金融租赁公司看齐，但是多地实施细则存在豁免条款。《暂行办法》对融资租赁公司集中度的要求与对金融租赁公司

保持一致，受影响较大的主要为单笔业务规模较大和以集团内业务为主的融资租赁公司。但从各地已出台的监管政策来看，厦门、上海、广东等地出台的细则对于特定行业业务集中度要求进行了豁免，如 2021 年 5 月公布的《广东省融资租赁公司监督管理实施细则》要求“省级监管部门根据国家和本省经济社会发展规划，对在飞机、船舶、海工装备、能源、集成电路等符合国家和本省发展导向产业，且上述行业租赁资产占租赁资产总额 80%以上的融资租赁公司，可结合监管评级情况，对其业务集中度和关联度要求进行适当调整”。

融资租赁行业整体开业率不高，大量融资租赁公司处于失联或者空壳状态。按照监管要求，各地开始清理、整顿处于失联或者空壳状态的融资租赁公司。三年过渡期后，预计国内融资租赁公司数量会大幅下降，正规经营、专注主业的融资租赁公司将获得更好发展。

2022 年，国内宏观经济政策预计仍然保持连续性、稳定性和可持续性，经济政策环境仍将相对稳定；但全球疫情的反复、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，我们预计融资租赁整体行业发展仍将缓慢发展，

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，明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年以来的债券市场也不平静，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。

我们预计2022年融资租赁行业总体将缓慢发展。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，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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3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、租赁资产规模均位列行业前五，2020年公司实现的营业收入位列行业前五，具备很强行业竞争力。

3. 人员素质

公司核心团队成员具有丰富行业从业经验，员工整体素质较高，能够支持公司的业务持续发展。

公司现任党委书记、董事长、总经理周勇先生，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2020年12月任公司党委书记、董事长。2020年12月至今任中公司党委书记、董事长、总经理。

公司副总经理李竣先生，1977年出生，研究生学历。2002年1月至2006年5月任重庆长江国际租赁有限公司总经理助理兼计划资金部经理；2006年5月至2007年2月任三亚凤凰国际机场有限责任公司计划财务部常务副总经理。2007年2月进入中航国际租赁有限公司，先后任航空租赁部总经理、总经理助理，2013年12月任中航国际租赁有限公司副总经理，工会主席。

截至2022年3月末，在公司员工中，硕士研究生及以上学历58.96%、本科学历37.05%、大专及以下学历3.99%。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。

4. 企业信用记录

根据2022年5月11日查询的《企业信用报告》，公司未结清信贷业务中有1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。

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5月30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。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照现代企业制度建立了法人治理结构，与公司的发展相适应。

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，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。董事会设1名独立董事，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、

独立董事，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4名、财务总监1名。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。

2. 管理水平

公司内部组织机构设置较合理，各部门职能清晰，能够满足业务发展的需要，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。

截至2021年末，公司下设多个租赁业务部（包括航空业务部、航运业务部、设备业务部、公用事业部、新能源事业部以及创新与科技业务部）、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。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中航工业总部及控股股东相关部门、国家政府部门进行联系与沟通;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、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。

公司管理体制框架已经形成,建立了风险管理制度、财务管理制度、资金管理制度、资产管理制度等一系列内部控制制度。未来随着业务整合的推进以及战略规划的实施,相应的管理制度有望逐渐完善。由于独特的行业性质,公司按照全程管理的原则,制定有《全面风险管理制度》,并建立健全了风险控制体系,对承租人的评级体系、信用评估、违约概率等方面进行管理,加强对融资租赁业务风险的监督和管理,提高资金安全性,保证公司持续稳健运行。公司同时制定有《租金管理制度》《租赁资产分类管理制度》,对租赁资产实行分级管理,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,将租赁资产分为正常、关注、次级、可疑、损失五级。

除上述主要制度外,公司还根据上市公司相关要求和自身经营需要,建立了诸如《SPV公司管理制度》《关联交易制度》《会计财务规章制度》《资金管理制度》《信息披露制度》等一系列制度,规范了公司的各项业务开展。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主业突出,2019-2021年,收入和利润总额稳定增长,整体经营情况良好。2022年一季度,公司营业收入、利润总额同比变化不大。

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。

2019-2021年,公司营业收入持续增长,年均复合增长1.12%,2021年公司实现营业收入103.03亿元,同比增长1.75%,基本持平。2019-2021年,营业成本波动增长,年均复合增长6.93%,营业成本的年均复合增长率增幅低于营业收入,2021年营业成本65.22亿元。

利润实现方面,2019-2021年,公司利润总额呈持续增长态势,年均复合增长7.32%;2021年,公司实现利润总额25.55亿元,同比增长0.71%,增速有所放缓。

2022年1-3月,公司实现营业收入21.45亿元,营业利润5.30亿元,利润总额5.31亿元,同比变化不大。

表3 公司经营概况 单位:亿元、%

项目	2019年		2020年		2021年		2022年1-3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	21.45	100.00
租赁利息收入	99.35	98.59	97.95	96.74	98.61	95.70	21.17	98.72
贸易收入	1.41	1.40	3.30	3.26	4.42	4.29	0.27	1.27
其他	0.008	0.01	0.007	0.01	0.01	0.01	0.00	0.01
营业成本	57.04	100.00	53.86	100.00	65.22	100.00	13.94	100.00
融资成本	55.79	97.82	50.74	94.21	61.42	94.18	13.70	98.27
贸易成本	1.22	2.15	3.10	5.75	3.53	5.41	0.24	1.70
其他成本	0.02	0.03	0.02	0.04	0.27	0.41	0.001	0.03
利润总额	22.18		25.37		25.55		5.31	

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,并有部分经营租赁,整体期限较长。2019-2021年末,公司租赁资产余额持续增长,业务规模很大,近三年租赁业务投放金额波动上升,整体较平稳。截至2022年3月末,租赁资产仍以回租类为主,行业分布未发生较大变化。

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,截至2022年3月末,公司回租比例为仍然维持在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4 公司租赁资产余额模式概况 单位: %

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
回租比例	65.97	64.13	60.64	61.86
直租比例	24.41	24.16	26.91	26.53
经营租赁比例	9.62	11.71	12.44	11.60
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

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, 投放金额有所下降。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。2019-2021年末, 公司租赁资产持续增长, 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5 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。2019-2021 年末, 航空

租赁占比持续上升, 为占比最高的业务板块。截至2022年3月末, 航空租赁占比小幅下降, 但是仍然为占比最高的业务板块。

表6 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 3 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	534.84	32.67
公用事业租赁	404.99	28.62	444.78	29.81	393.78	24.88	435.27	26.59
船舶租赁	154.37	10.91	194.50	13.04	180.11	11.38	179.27	10.95
设备租赁	432.68	30.57	394.15	26.42	474.34	29.97	487.60	29.79
租赁资产合计	1415.17	100.00	1492.02	100.00	1582.54	100.00	1636.98	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3月末,

集团外租赁资产占95.40%。

表 7 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 3 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	75.38	4.60
集团外	1381.25	97.60	1462.57	98.03	1506.70	95.21	1561.60	95.40
租赁资产合计	1415.17	100.00	1492.02	100.00	1582.54	100.00	1636.98	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，2020年、2021年的飞机交付金额低于2019年，机队规模及租赁资产余额逐年增长。截至2022年3月末，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3月末，公司航空租赁业务中经营租赁比例为25.97%，直接租赁占比上升至70.08%；售后回租占比3.95%，较年初变化不大。

表 8 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 3 月末
直租比例	66.06	65.56	68.47	70.08
回租比例	6.80	5.65	3.87	3.95
经营租赁比例	27.14	28.79	27.66	25.97
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

2019—2021年末，飞机签约金额波动下降，其中2020年公司航空租赁业务飞机签约金额和交付金额较低，主要系受新冠肺炎疫情疫情影响所致；2021年，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。2019—2021年末，期末飞机机队规模呈逐年增长趋势，期末租赁资产余额亦逐年增长。

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3月末，

航空租赁资产余额较上年末基本没有变化。截至2022年3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0.01%，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，联合资信将对飞机租赁资产质量保持关注。

表 9 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—3 月
当期飞机签约金额	209.30	69.80	142.87	24.42
当期飞机交付金额	172.80	101.76	143.77	22.57
期末飞机机队规模	300	313	329	352
期末租赁资产余额	423.13	458.59	534.31	534.84

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，近年来发展态势较好，期末租赁资产余额波动增长。截至2021年末，船舶租赁资产质量好。

2009年，公司涉足船舶租赁业务，并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。由于近几年运价走低对于散货船客户的经营带来较大压力，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，加强与船厂、船东的合作，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

的航运公司等开展合作。另一方面，公司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，成功运用SPV单船业务模式在香港等地成功操作了船舶租赁项目，提升了公司的专业化水平。

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%。

截至2022年3月末，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 10 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—3 月
当期船舶签约金额	91.47	47.84	80.26	64.44
当期船舶交付金额	75.86	72.30	59.37	19.69
期末租赁资产余额	154.37	194.50	180.11	179.27

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，期末租赁资产余额稳步增长。截至2021年末，公用事业租赁板块资产质量较好。

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。

截至2022年3月末，公用事业业务的不良率为0.64%，整体的项目利率范围在4.60%~7.00%，平均项目期限3年。

表 11 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—3 月
当期公用事业租赁签约金额	231.90	254.96	242.97	46.00
当期公用事业租赁交付金额	233.90	241.66	244.93	62.10
期末租赁资产余额	404.99	444.78	393.78	435.27

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，该板块业务规模波动增长，其中机械设备占比最大。截至2022年3月末，公司设备租赁板块资产不良率为2.86%，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3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2.86%。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，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 12 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 3 月末
售后回租比例	93.68	94.74	94.72	94.66
直接租赁比例	5.20	3.74	3.71	3.88
经营租赁比例	1.11	1.52	1.57	1.47
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

从行业集中度来看，截至2021年末，机械设

备行业占设备租赁板块比重最高，达到9.96%，

钢铁、绿色能源、化工行业占比均超过3%。

表 13 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	
	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
钢铁	55.12	3.89	64.9	4.12	65.59	4.14
绿色能源	17.2	1.22	24.29	1.63	62.67	3.96
化工	77.73	5.49	61.42	4.35	48.59	3.07
交通物流	51.32	3.63	22.02	1.48	29.55	1.87
造纸	16.47	1.16	13.61	0.91	7.16	0.45
其他通用设备	104.49	7.38	102.38	6.86	103.21	6.52
租赁资产合计	432.68	30.57	394.15	26.42	474.34	29.97

资料来源：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。

八、风险管理分析

1. 风险管理架构

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。

公司现行风险管理和内部控制制度及业务操作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。

2. 风险管理措施

(1) 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进行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。

公司客户集中度一般。

从客户集中度来看，截至2021年末，公司单一最大客户及单一最大集团客户集中度均满足监管要求。

表 14 公司客户集中度情况 单位：亿元、%

项目		2020 年末	2021 年末
单一最大客户	融资租赁业务余额	42.20	75.16
	占净资产比例	16.87	28.61
单一最大集团客户	融资租赁业务余额	42.20	102.53
	占净资产比例	16.87	39.03

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，公司拨备覆盖率持续增长，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未来的清收情况。

公司对其管理的租赁资产进行分级管理，参照中国人民银行的《贷款风险分类指导原则》和《银行贷款损失准备计提指引》，结合公司已有的租赁资产管理制度和内部准则，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，公司将租赁资产分为正常、关注、次级、可疑、损失五级。正常类资产指的是：承租人正常履行租赁合同，按时偿还租金；各方面情况均正常，不存在任何影响租赁合同项下应收款及时全额偿还的消极因素。关注类资产指的是：承租人有履行租赁合同的能力，但存在一些不利因素可能会对承租人支付能力带来不确定性；外部因素涉及经济、政策、行业环境变化对承租人经营产生不利影响；内部因素

诸如股权及治理结构、内部管理机制及管理层人员发生不利变动；经营因素影响，运营能力、信贷规模和信用状况下降，核心资产价值变动；主观因素印象，偿付意愿、担保能力下降，或非财务因素变化不利于租金偿还。次级类资产指的是：承租人的还款能力出现问题，完全依靠其正常经营收入无法足额偿还债务，即使执行租赁合同项下的任何担保也可能因此产生损失。可疑类资产指的是：承租人无法足额偿还债务，即使执行担保也可能造成较大损失。因存在承租人重组、兼并、合并、抵（质）押物处理或未决诉讼等特定因素使得损失金额还不能确定。损失类资产指的是：在采取一切可能的措施或进行所有必要的法律程序后，租赁款项仍未收回或只收回有限少部分。

2019—2021年，公司不良资产规模呈持续增长态势，不良率波动下降。截至2021年末，公司不良率为1.25%，较上年末略有下降。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。

2019—2021年，公司关注类资产持续上升，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 15 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 3 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	1349.46	95.67
关注类	12.21	0.97	21.63	1.68	44.21	3.29	44.24	3.14
次级类	10.48	0.84	11.52	0.90	13.91	1.04	13.91	0.99
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	1410.53	100.00
不良资产	15.98	1.27	16.55	1.29	16.82	1.25	16.82	1.19
坏账准备		25.04		32.38		41.11		43.27
拨备覆盖率		156.66		195.62		244.32		257.20

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3月末，不良资产规模较年初保持稳定，不良率小幅下降至1.19%，拨备覆盖率进一步提升至257.20%。

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。

(2) 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。

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。

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 16 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) 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。

(4) 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。

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年一季度财务报表;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年一季度报表未经审计。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3月末,公司合并资产总额1780.72亿元。所有者权益合计275.55元(含少数股东权益28.39亿元);2022年1—3月,公司实现营业收入21.45亿元,利润总额5.31亿元。公司经营活动现金流量净额为-40.90亿元,现金及现金等价物净增加额为39.36亿元。

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,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3月末,资产总额进一步增长,资产结构保持稳定。

2019—2021年,随着公司租赁业务的发展,资产规模持续增长,年均复合增长率为6.14%。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。

³ 以下此科目分析均包含一年内到期的部分。

表 17 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 3 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	98.37	5.52
应收融资租赁款账面价值	1228.50	82.58	1252.41	78.89	1301.72	77.68	1367.26	76.78
固定资产	129.73	8.72	137.33	8.65	162.40	9.69	155.91	8.76
其他	77.50	5.22	138.81	8.75	152.71	9.11	159.18	8.94
资产总额	1487.56	100.00	1587.49	100.00	1675.84	100.00	1780.72	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逐年增长，2019—2021 年末，年均复合增长率为 2.94%，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，2019—2021 年末，固定资产账面净值逐年增长，年均复合增长 11.88%，主要系公司近年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 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。

2019—2021 年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长 6.70%，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。

资产受限方面，截至 2021 年末，受限应收融资租赁款 607.33 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 36.24%，受限资产合计 706.52 亿元，占资产总额 42.16%。整体来看，公司资产流动性一般。

表 18 截至 2021 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	2021 年末账面价值	受限原因
应收融资租赁款	607.33	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	20.40	借款质押及专项计划专户资金等
其他	76.78	长期借款的抵押担保
合 计	706.52	--

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额 1780.72 亿元，较上年底增长 6.26%，主要系租赁业务发展导致应收融资租赁款净额以及固定资产增长。

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 3 月末，公司所有者权益较年初进一步增长，系新增发行永续债所致。

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。2019—2021 年末，公司实收资

本保持不变；随着利润的留存，2019—2021 年末，公司未分配利润年均复合增长 33.78%。受益于此，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 11.49%；其他权益工具均为永续债，2019—2021 年末，其他权益工具分别为 30.00 亿元、45.00 亿元和 44.00 亿元。截至 2021 年末，所有者权益 262.70 亿元，较上年末增长 5.03%；归属于母公司所有者权益 233.32 亿元，属行业中很大规模，其中，实收资本占比 42.77%，资本公积占比 14.32%，未分配利润占比 22.13%，其他权益工具占比 18.86%，公司所有者权益稳定性一般。2021 年，公司分红 7.98 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益 275.55 亿元，较上年末增长 4.89%，主要系公司新增发行永续债及留存收益增加所致。

(2) 负债

随着公司业务规模的扩大，负债规模持续增加，负债水平较高；公司债务以长期为主，与资产匹配程度较好。截至 2022 年 3 月末，随着业务发展，公司负债总额进一步增长。

2019—2021 年，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，年均复合增长 5.23%，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 19 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 3 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	105.54	7.01
其他应付款	61.55	4.82	76.18	5.70	240.61	17.03	239.33	15.90
一年内到期的非流动负债	272.48	21.35	235.65	17.62	252.43	17.86	266.88	17.73
长期借款	375.69	29.44	443.21	33.14	394.90	27.95	424.73	28.22
应付债券	163.56	12.82	116.67	8.72	260.33	18.42	233.57	15.52
长期应付款	118.13	9.26	72.96	5.46	55.73	3.94	71.70	4.76
其他非流动负债	112.41	8.81	107.70	8.05	24.13	1.71	23.53	1.56
其他	67.09	5.25	185.28	13.85	118.29	8.37	139.89	9.30
负债总额	1276.19	100.00	1337.48	100.00	1413.13	100.00	1505.17	100.00
杠杆倍数	6.79		6.11		6.15		6.11	

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。2019—2021 年末，短期借款呈持续下降态势，截至 2021 年末，短期借款 66.71 亿元，较上年末下降 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%。

2019—2021 年末，公司其他应付款持续增长，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。

2019—2021 年末，公司一年内到期的非流动负债呈波动下降态势，年均复合下降 3.75%，截至 2020 年末，一年内到期的非流动负债 235.65 亿元，较上年末下降 13.52%，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；截至 2021 年末，一年内到期的非流动负债 252.43 亿元，较上年末增长 7.12%，主要系一年内到期的应付债券增长所致。

2019—2021 年末，公司长期借款呈波动增

长态势，年均复合增长 2.52%；截至 2021 年末，长期借款 394.90 亿元，较上年末下降 10.90%。

2019—2021 年末，公司应付债券呈波动增长，年均复合增长 26.16%；截至 2021 年末，应付债券 260.33 亿元，较上年末增长 123.13%，主要系债务融资工具重分类及新增发行债券所致。

长期应付款为发行人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，2019—2021 年末，公司长期应付款持续下降，年均复合下降 31.31%；截至 2021 年末，长期应付款 55.73 亿元，较上年末下降 23.61%，主要系本公司自 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。

2019—2021 年末，公司其他非流动负债持续下降，年均复合下降 53.67%；截至 2021 年末，其他非流动负债 24.13 亿元，较上年末下降 77.59%，主要系债务融资工具重分类所致。

2019—2021 年末，公司风险资产分别为 1435.73 亿元、1528.66 亿元和 1616.83 亿元，呈持续增长态势；公司近三年杠杆倍数较高，分别为 6.79 倍、6.11 倍和 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，2019—2021 年，年均复合增长 7.19%，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 3 月末，公司负债总额较上年底增长 6.51%至 1505.17 亿元；其他应付款较年初增长 2.90%，变化不大；公司全部债务较年初增长 4.38%至 1439.99 亿元，其中，长期债务 760.80 亿元，占全部债务 52.83%，债务结构以长期债务为主；杠杆倍数 6.11 倍，较年初有所下降。

4. 盈利能力

随着业务规模的持续扩大，公司营业收入及利润规模呈持续增长趋势，整体盈利能力较强。2022 年一季度，公司营业收入和利润总额同比微增。

随着公司业务的发展，2019—2021 年，公司营业收入逐年增长，年均复合增长 1.12%。营业成本方面，2019—2021 年公司营业成本波动增长，年均复合增长 6.93%，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。

2019—2021 年，期间费用波动下降，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，2019—2021 年，公司总资产收益率波动增长，2021 年总资产收益率 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—3 月，公司实现营业收入 21.45 亿元，同比小幅增长 0.60%，实现利润总额 5.31 亿元，同比增长 1.29%，同比微增。

表 20 中航租赁盈利情况 单位：亿元、%

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业收入	100.77	101.26	103.03	21.45
营业成本	57.04	53.86	65.22	13.94
期间费用	11.56	13.05	2.83	0.52
利润总额	22.18	25.37	25.55	5.31
总资产收益率	1.22	1.28	1.22	0.24
净资产收益率	9.57	8.56	7.76	1.53
净息差	2.50	2.87	2.87	/

注：2022 年一季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
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，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。

表 21 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

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

5. 现金流

公司现金流规模较大，近三年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，2022 年 1 季度，公司期末现金及现金等价物大幅增加。

表 22 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—3 月
经营现金流量净额	-79.24	-94.46	-105.10	-40.90
投资活动现金流量净额	48.86	81.23	103.17	2.82
筹资活动前现金流量净额	-30.38	-13.23	-1.94	-38.08
筹资活动现金流量净额	20.63	20.48	-2.50	77.46
现金及现金等价物净增加额	-9.44	5.32	-4.17	39.36
期末现金及现金等价物余额	37.46	42.78	38.61	98.37

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。

2019—2021 年，投资活动现金流净额分别为 48.86 亿元、81.23 亿元和 103.17 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固定资产及无形资产收回的现金增加所致。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，2019—2021 年，公司筹资活动现金流净额分别为 20.63 亿元、20.48 亿元和-2.50 亿元，2021 年筹资活动现金流呈现净流出状态，但是金额不大。自 2014 年以来，公司发行过十三期资产证券化产品，其中，

2021 年，公司发行了公司 2021 年第一期资产支持专项计划、公司 2021 年第二期资产支持专项计划、公司 2021 年第三期资产支持专项计划。

2022 年 1—3 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负，需要筹资活动补充现金流；筹资活动现金流量净额 77.46 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。融资渠道畅通。

从短期偿债能力指标看，2019—2021 年末，公司流动比率波动下降，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

从长期偿债能力指标看，2019—2021 年，公司 EBITDA 持续增长；公司 EBITDA 利息倍数波动增长，总体覆盖程度较好。2019—2021 年，公司全部债务/EBITDA 持续下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。

表 23 公司偿债能力指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
流动比率（%）	80.85	85.13	79.07	83.78
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	26.71
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3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5宗，公司均为原告。5宗诉讼涉及租赁合同的金额合计8.19亿元，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3月末，公司在各家银行授信总金额为1323.82亿元，其中已使用授信额度631.59亿元，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3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、本期债券偿还能力分析

本期债券发行规模较小，对公司债务负担影响不大；主要财务指标对全部债务的覆盖程度较发行前变化很小，仍属一般水平。考虑到公司股东背景很强、自身资本实力很强、资产质量较好等因素，公司对本期债券偿还能力极强。

1. 本期债券发行对公司现有债务的影响

截至2022年3月末，公司全部债务合计为1439.99亿元，本期拟发行债券规模为不超过6.00亿元（含），相对于公司目前的债务规模，本期债券发债额度较小。

以2022年3月末财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为6.00亿元，募集资金净额全部计入债务计算。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为84.58%和83.99%，较发行前分别上升0.05个百分点和0.06个百分点。本期债券发行对公司债务负担影响有限。考虑到本期债券期限较长且募集资金拟用于偿还公司债务，有助于改善公司债务结构，实际影响小于测算值。

2. 本期债券偿还能力分析

以2021年末、2022年3月末相关财务数据为基础，按照公司发行6.00亿元估算，公司所有者权益、营业收入和筹资活动前现金流入对本期债券发行前、后的全部债务覆盖程度变化不大，仍属一般水平。

表 24 本期债券偿还能力测算（单位：亿元、倍）

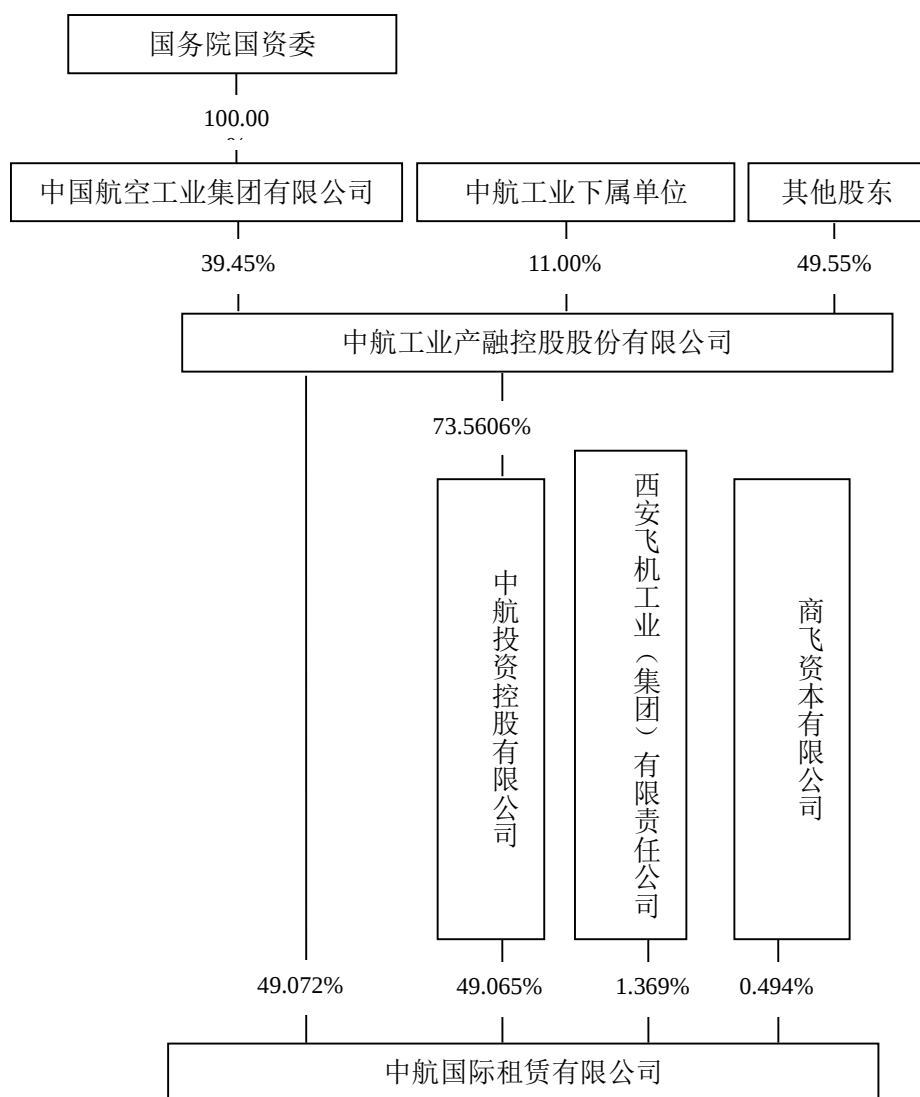
项 目	2021 年末		2022 年 3 月末	
	发行前	发行后	发行前	发行后
全部债务	1379.59	1385.59	1439.99	1445.99
所有者权益/全部债务	0.19	0.19	0.19	0.19
营业收入/全部债务	0.07	0.07	0.01	0.01
筹资活动前现金流入/全部债务	0.61	0.61	0.13	0.13

注：数据略有差异系四舍五入造成，2022年一季度指标未经年化处理
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十一、结论

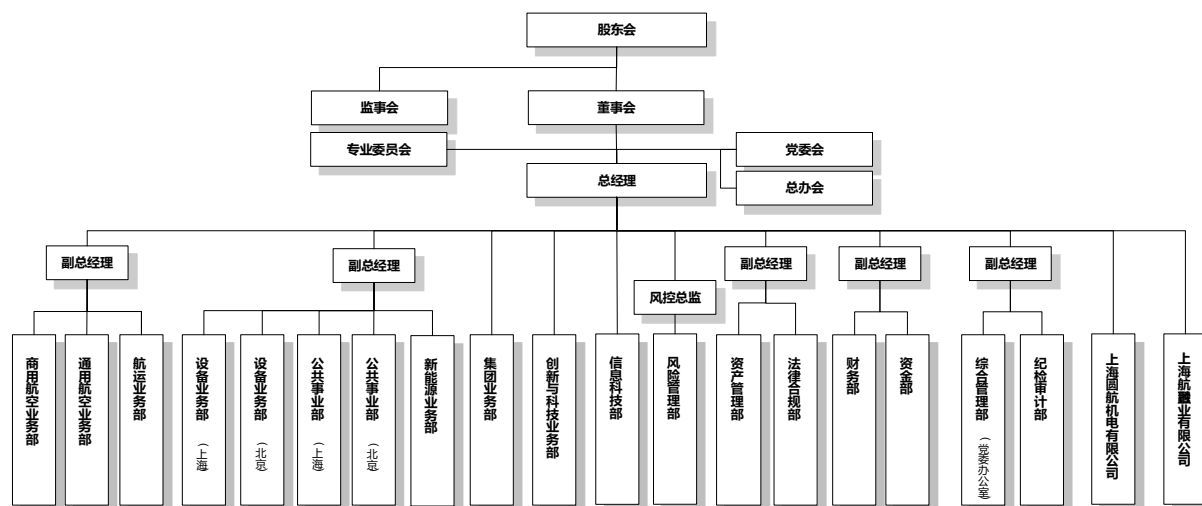
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期债券信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 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 2021 年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 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	55.31	73.02	79.24	117.28
资产总额（亿元）	1487.56	1587.49	1675.84	1780.72
所有者权益（亿元）	211.36	250.12	262.70	275.55
短期债务（亿元）	420.32	460.47	604.41	679.19
长期债务（亿元）	780.30	815.09	775.18	760.80
全部债务（亿元）	1200.62	1275.56	1379.59	1439.99
营业收入（亿元）	100.77	101.26	103.03	21.45
利润总额（亿元）	22.18	25.37	25.55	5.31
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	-38.08
财务指标				
营业利润率（%）	41.84	46.01	36.02	34.80
总资产收益率（%）	1.22	1.28	1.22	0.24
净资产收益率（%）	9.57	8.56	7.76	1.53
不良率（%）	1.27	1.29	1.25	1.19
拨备覆盖率（%）	156.66	195.62	244.32	257.20
净利息差（%）	2.50	2.87	2.87	/
杠杆倍数（倍）	6.79	6.11	6.15	6.11
全部债务资本化比率（%）	85.03	83.61	84.00	83.94
资产负债率（%）	85.79	84.25	84.32	84.53
流动比率（%）	80.85	85.13	79.07	83.78
筹资活动前现金流入/短期债务（%）	170.94	162.33	138.73	26.71
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 年一季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 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+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 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

评级展望设置	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

联合资信评估股份有限公司关于 中航国际租赁有限公司 2022 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第三期）的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中航国际租赁有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。