

信用评级公告

联合〔2023〕890号

联合资信评估股份有限公司通过对中航国际融资租赁有限公司及中航国际融资租赁有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定中航国际融资租赁有限公司主体长期信用等级为 AAA，中航国际融资租赁有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）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：

二〇二三年二月二十三日

中航国际融资租赁有限公司2023年面向专业投资者 公开发行可续期公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：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 15.00 亿元（含）

本期债券期限：本期债券基础期限为 2 年，以每 2 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，发行人有权选择将本期债券期限延长 1 个周期（即延长 2 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券

清偿顺序：本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司的普通债务

偿还方式：按年付息，本期债券附设发行人延期支付利息权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，发行人可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制。前述利息递延不属于发行人未能按照约定足额支付利息的行为。在本期债券的某一续期选择权行权年度，公司可以选择全额兑付本期债券

募集资金用途：募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还有息负债

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对中航国际融资租赁有限公司（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很大支持。公司资本实力很强，2019 年以来，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 年末公司应收融资租赁款不良率波动下降，资产质量较好。2022 年前三季度，公司整体经营情况良好。

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，公司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。

相对于公司的债务规模，本期债券发行规模较小，发行后各项指标对全部债务的覆盖程度较发行前变化较小，仍属一般。

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，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。

评级时间：2023 年 2 月 23 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

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；近年来为支持公司发展，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，公司资本实力很强。
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 2022 年末公司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，

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

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

直接及间接融资渠道畅通，并且融资成本较低。

关注

1. 外部信用风险攀升，关注类资产持续增长，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。随着业务的发展，公司融资需求迅速增长，债务规模逐年增加，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—9 月
资产总额（亿元）	1487.56	1587.60	1675.84	1749.89
所有者权益（亿元）	211.36	250.12	262.70	294.26
不良率（%）	1.27	1.29	1.25	1.28
拨备覆盖率（%）	156.66	195.62	244.32	264.31
短期债务（亿元）	420.32	460.47	604.41	/
全部债务（亿元）	1200.62	1275.56	1379.59	/
营业收入（亿元）	100.77	101.26	103.03	75.25
利润总额（亿元）	22.18	25.37	25.55	21.08
杠杆倍数（倍）	6.79	6.11	6.15	5.67
总资产收益率（%）	1.22	1.28	1.22	0.98
净资产收益率（%）	9.57	8.56	7.76	6.04
流动比率（%）	80.85	85.13	79.07	89.05
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 年三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）；5. “/”表示数据未获取到

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	2022/11/30	张祎 刘鹏	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融资租赁有限公司（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股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该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

中航国际融资租赁有限公司 2023 年面向专业投资者 公开发行可续期公司债券（第一期）信用评级报告

一、主体概况

中航国际融资租赁有限公司（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，后更名为中国航空工业集团有限公司，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，公司更名为“中航国际租赁有限公司”。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（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，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%。2023 年 1 月，公司更名为现名。

截至 2022 年 9 月末，中航产融直接持有公司 49.072% 股权，并通过其下属控股子公司中航投资持有公司 49.065% 股权，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 年末，公司注册资本及实收资本均为 99.78 亿元，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 年末，中航租赁下设多个租赁业务部、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 9 月末，纳入合并财务报表范围的子公司为 432 家，其中，子公司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；中航國際控股有限公司、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 9 月末，公司合并资产总额 1749.89 亿元，其中应收融资租赁款账面价值 1336.83 亿元，所有者权益 294.26 亿元（含少数股东权益 27.39 亿元）；2022 年 1—9 月，公司实现营业收入 75.25 亿元，利润总额 21.08 亿元；公司经营活动现金流量净额为 21.20 亿元，现金及现金等价物净增加额为 21.77 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“中航国际融资租赁有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）”，本期债券发行规模不超过 15.00 亿元（含）。本期债券面值 100 元，按面值平价发行。

本期债券附设发行人延期支付利息权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，发行人可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的

限制。前述利息递延不属于发行人未能按照约定足额支付利息的行为。付息日前 12 个月内，发生以下事件的，发行人不得递延当期利息以及按照约定已经递延的所有利息及其孳息：（1）向普通股股东分红；（2）减少注册资本。本期债券基础期限为 2 年，以每 2 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，发行人有权选择将本期债券期限延长 1 个周期（即延长 2 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券，按年付息，到期一次还本付息。

本期债券无担保。

本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司的普通债务。公司根据企业会计准则和相关规定，经对发行条款和相关信息全面分析判断，在会计初始确认时将本期债券分类为权益工具。

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还有息负债。

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，百年变局和世纪疫情交织叠加，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到疫情散发多发、极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击。党中央、国务院坚持稳中求进总基调，加大了宏观政策实施力度，及时出台并持续落实好稳经济一揽子政策和接续政策，不断优化疫情防控措施，着力稳住经济大盘，保持经济运行在合理区间。

经初步核算，2022 年全年国内生产总值 121.02 万亿元，不变价同比增长 3.00%。分季度来看，一季度 GDP 稳定增长；二季度 GDP 同比增速大幅回落；三季度同比增速反弹至 3.90%；四季度疫情规模、传播范围大于二季度，12 月防控政策优化放开后疫情冲击短期内加剧，导致经济增长再次回落。

生产端：农业生产形势较好，工业、服务业承压运行。2022 年，第一产业增加值同比增长 4.10%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.80%、2.30%，较 2021 年

两年平均增速¹（分别为 5.55%、5.15%）回落幅度较大，主要是受疫情影响，工业、服务业活动放缓所致。

表 1 2018 - 2022 年中国主要经济数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
GDP 总额（万亿元）	91.93	98.65	101.36	114.92	121.02
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.20	8.40(5.25)	3.00
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	9.60(6.15)	3.60
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	4.90(3.90)	5.10
房地产投资增速（%）	9.50	9.90	7.00	4.40(5.69)	-10.00
基建投资增速（%）	3.80	3.80	0.90	0.40(0.65)	9.40
制造业投资增速（%）	9.50	3.10	-2.20	13.50(4.80)	9.10
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	12.50(3.98)	-0.20
出口增速（%）	9.87	0.51	3.62	29.62	7.00
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.60	30.05	1.10
CPI 涨幅（%）	2.10	2.90	2.50	0.90	2.00
PPI 涨幅（%）	3.50	-0.30	-1.80	8.10	4.10
社融存量增速（%）	10.26	10.69	13.30	10.30	9.60
一般公共预算收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	10.70(3.14)	0.60
一般公共预算支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	0.30(1.54)	6.10
城镇调查失业率（%）	4.93	5.15	5.62	5.12	5.58
全国居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.80	2.10	8.10(5.06)	2.90

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 社融存量增速为期末值；5. 城镇调查失业率为年度均值；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：消费同比出现下降，固定资产投资相对平稳，出口下行压力显现。消费方面，2022 年，社会消费品零售总额 43.97 万亿元，同比下降 0.20%，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，全国固定资产投资完成额（不含农户）57.21 万亿元，同比增长 5.10%，固定资产投资在稳投资政策推动下实现平稳增长。其中，房地产开发投资持续走弱，是固定资产投资的主要拖累项；基建和制造业投资实现较快增长。外贸方面，2022 年，中国货物贸易进出口总值 6.31 万亿美元。其中，出口金额 3.59 万亿美元，同比增长 7.00%；进口金额 2.72 万亿美元，同比增长 1.10%；贸易顺差达到 8776.03 亿美元，创历史新高。四季度以来出口当月同比转为下降，主要

是受到海外需求收缩、疫情对生产和运输产生拖累作用、叠加高基数效应的影响，出口下行压力显现。

消费领域价格温和上涨，生产领域价格涨幅回落。2022 年，全国居民消费价格指数（CPI）上涨 2.00%，涨幅比上年扩大 1.10 个百分点。其中，食品价格波动较大，能源价格涨幅较高，核心 CPI 走势平稳。2022 年，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）上涨 4.10%，涨幅比上年回落 4.00 个百分点。其中，输入性价格传导影响国内相关行业价格波动，与进口大宗商品价格关联程度较高的石油、有色金属等相关行业价格涨幅出现不同程度的回落；能源保供稳价成效显著，煤炭价格涨幅大幅回落，但煤炭价格仍处高位，能源产品稳价压力依然较大。

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。

社融口径人民币贷款、表外融资和政府债券净融资推动社融规模小幅扩张。2022年，全国新增社融规模 32.01 万亿元，同比多增 6689 亿元；2022 年末社融规模存量为 344.21 万亿元，同比增长 9.60%，增速比上年同期下降 0.70 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，政府债券净融资和社融口径人民币贷款同比分别多增 1074 亿元和 9746 亿元，支撑社融总量扩张；表外融资方面，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票同比分别多增 5275 亿元、少减 1.41 万亿元和少减 1505 亿元，亦对新增社融规模形成支撑。

财政政策积极有为，民生等重点领域支出得到有力保障，财政收支矛盾有所加大。2022 年，全国一般公共预算收入 20.37 万亿元，同比增长 0.60%，扣除留抵退税因素后增长 9.10%。2022 年，各项税费政策措施形成组合效应，全年实现新增减税降费和退税缓税缓费规模约 4.20 万亿元。支出方面，2022 年全国一般公共预算支出 26.06 万亿元，同比增长 6.10%。民生等重点领域支出得到有力保障，卫生健康、社会保障和就业、教育及交通运输等领域支出保持较快增长。2022 年，全国一般公共预算收支缺口为 5.69 万亿元，较上年（3.90 万亿元）显著扩大，是除 2020 年之外的历史最高值，财政收支矛盾有所加大。

稳就业压力加大，居民收入增幅显著回落。2022 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.58%，高于上年 0.46 个百分点，受疫情反复冲击影响，中小企业经营困难增多，重点群体就业难度也有所加大，特别是青年失业率有所上升，稳就业面临较大挑战。2022 年，全国居民人均可支配收入 3.69 万元，实际同比增长 2.90%，较上年水平显著回落。

2. 宏观政策和经济前瞻

2023 年宏观政策的总基调是稳中求进，做好“六个统筹”，提振发展信心。2022 年 12 月，中央经济工作会议指出 2023 年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的

货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。会议指出，要从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，纲举目张做好以下工作：一是着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置；二是加快建设现代化产业体系；三是切实落实“两个毫不动摇”；四是更大力度吸引和利用外资；五是有效防范化解重大经济金融风险。

2023 年，世界经济滞胀风险上升，中国经济增长将更多依赖内需。2022 年，俄乌冲突推升了能源价格，加剧了全球的通胀压力。2023 年，在美欧货币紧缩的作用下，全球经济增长或将进一步放缓，通胀压力有望缓和，但地缘政治、能源供给紧张、供应链不畅等不确定性因素仍然存在，可能对通胀回落的节奏产生扰动。总体来看，2023 年，世界经济滞胀风险上升。在外需回落的背景下，2023 年，中国经济增长将更多依赖内需，“内循环”的重要性和紧迫性更加凸显。随着存量政策和增量政策叠加发力、疫情防控措施优化效果显现，内需有望支撑中国经济重回复苏轨道。

四、行业分析

目前，公司主要收入来源于融资租赁业务，属于融资租赁行业。

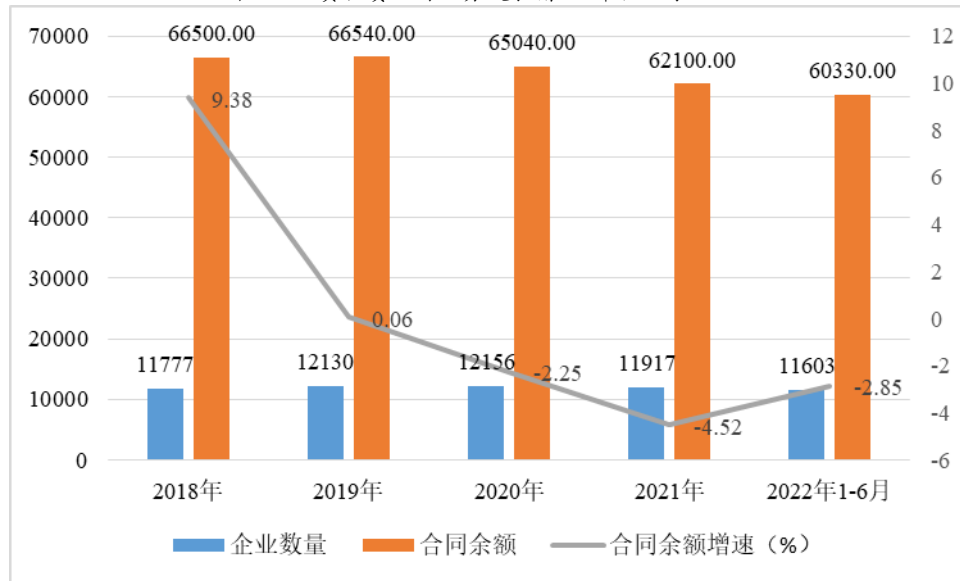
2020 年以来，融资租赁行业企业数量和业务规模持续下降，行业呈收缩态势。

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 年以来在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 2022 年 6 月末，我国融资租赁公司 11603 家，较上年末减少 314 家，合同余额为 60330.00 亿元，较上年末下降 2.85%。截至 2022 年 6 月末，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 11603 家，较年初的 11917 家减少了 314 家。分类别来看，金融租赁企业为 72 家，较年初增加 1 家；内资租赁较年初增加 3 家，外资租赁较年初减少 317 家。

图 1 融资租赁公司业务发展情况 单位：家、亿元



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

融资租赁行业龙头企业资本市场融资规模增长，高级别主体公开市场融资渠道畅通且发行规模占比最高，融资租赁行业信用资质分化依旧。

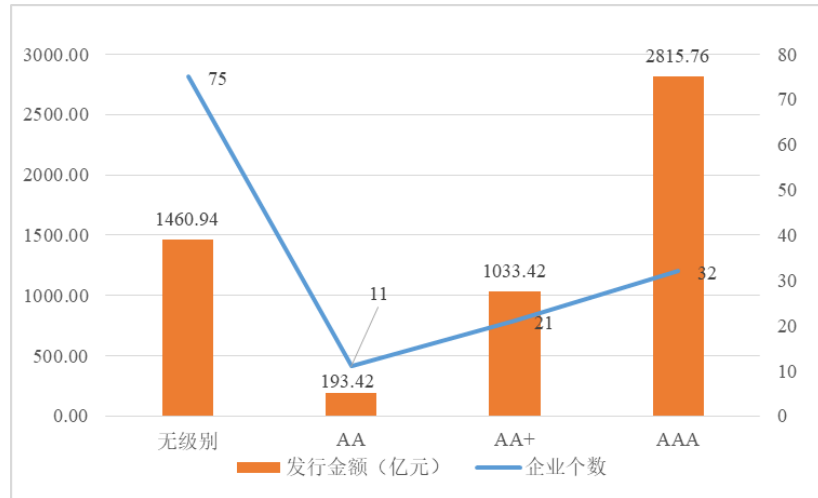
从融资端来看，根据 Wind 统计，2022 年 1—9 月，年融资租赁公司中共有 44 家在资本市场发行过债务融资工具（包括公司债、中期票据、短期融资券和 PPN，不含资产证券化产品，下同），规模合计 2302.05 亿元。其中，按照发债规模排序，前十大融资租赁公司（以下简称“样本公司”）2022 年 1—9 月债券发行量为 1592.70 亿元，同比小幅增长 2.60%，占整体发债规模的 69.17%（剔除资产证券化产品口径），同比 2021

年同期下降 7.20 个百分点；前 10 大发债主体中远东国际融资租赁有限公司、平安国际融资租赁有限公司和海通恒信国际融资租赁股份有限公司发债规模均稳定增长。

从企业级别来看，2022 年 1—9 月，AAA 级发债金额占比 51.16%，AA+级发债金额占比 18.79%，AA 级发债金额占比 6.51%，无公开主体信用级别的企业占比 26.55%。整体看，融资租赁企业信用资质两级分化较为明显，主体信用级别 AAA 的融资租赁企业在公开市场发行产品可选择性较多，而主体信用级别 AA 级以下的融资租赁公司只能通过资产证券化产品融资，融资渠道单一且市场认可度低。

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。

图 2 2022 年 1—9 月不同融资租赁企业主体级别分布情况



注：无级别代表公开市场无主体评级且仅有债项评级的企业，左坐标轴为发行金额

资料来源：Wind，联合资信整理

从融资租赁公司经营情况来看，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 年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 2022 年 9 月末，样本公司资产总额及租赁资产规模较上年末增速分别为 1.64% 和 1.72%。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。

表 2 样本公司 2022 年前三季度债券融资规模及业绩表现（单位：亿元）

序号	公司名称	发债规模	租赁资产规模	总资产	净资产	营业收入
1	远东国际融资租赁有限公司	343.00	2438.15	3072.18	654.16	174.72
2	平安国际融资租赁有限公司	328.00	1916.50	2701.06	442.15	147.19
3	国网国际融资租赁有限公司	200.00	1469.57	1579.45	216.27	47.69
4	海通恒信国际融资租赁股份有限公司	160.70	966.76	1184.16	180.04	62.61
5	中航国际融资租赁有限公司	157.00	1336.83	1749.89	294.26	75.25
6	中国环球租赁有限公司	106.00	616.17	757.23	206.94	85.87
7	海发宝诚融资租赁有限公司	88.00	543.75	616.99	92.61	29.76
8	华能天成融资租赁有限公司	85.00	440.77	496.09	80.32	19.79
9	招商局通商融资租赁有限公司	65.00	321.35	476.32	72.19	21.27
10	一汽租赁有限公司	60.00	626.59	655.62	103.37	31.15
合计		1592.70	10676.44	13288.99	2342.31	695.30

注：1.租赁资产规模为应收融资租赁款余额，未披露应收融资租赁款余额的，按照“一年内到期非流动资产+长期应收款”取近似值；2.上表按发债规模排序

资料来源：Wind，联合资信整理

2022 年以来，各地方金融监督管理出台的政策均以规范地方金融组织及其活动，防范、化解与处置金融风险为主，各省市地方金融监管局对非本省市注册地的融资租赁是否可跨区开展业务未有明确禁止，基本态度是鼓励资本实力强、盈利能力强的融资租赁企业在本省设立分支机

构，同时以属地化监管为原则。

2021 年 12 月央行发布的《地方金融监督管理条例（草案征求意见稿）》（以下简称“《征求意见稿》”）公开征求意见，明确了地方金融监管规则和上位法依据，进一步压实地方金融监督管理部门职责，按照“中央统一规则、地方实施监

管，谁审批、谁监管、谁担责”的原则，将地方各类金融业态纳入统一监管框架，强化地方金融风险防范化解和处置。《征求意见稿》中对租赁公司影响较大是地方金融组织应当服务本地，原则上不得跨省开展业务。

《征求意见稿》发布后多地地方金融监督管理局发布了关于融资租赁公司的监管文件。根据各地地方金融监管局出台的政策，未对非本省市的设立的租赁公司要求原则上不跨省开展业务，同时租赁公司注册地所在较多的省市未出具相关政策指导意见。2022年2月，内蒙古自治区地方金融监督管理局《征求意见稿》要求本省设立的租赁公司原则上不得跨省设立分支机构，开展业务。2022年3月，陕西省地方金融局要求当地金融组织应当坚持服务本地原则，按照地方金融监督管理部门许可或者批准的区域和经营范围开展金融业务活动，省外的金融组织也需要按照本省的规定定期报送业务报告。2022年5月，湖北省对省外融资租赁公司在湖北设立分支机构明确了注册资本金规模，经营状况较好等细则要求。2022年7月，广东省地方金融监督管理局提到省内融资租赁公司跨地市设立的分支机构的日常监督管理，由分支机构注册地市级监管部门负责，融资租赁公司注册地监管部门应当予以配合。省外融资租赁公司在本省分支机构的日常监督管理由注册地市级监管部门负责，必要时可由省级监管部门协调其总公司注册地省级监管部门支持。2022年9月，安徽省金融监管局提到省外融资租赁公司在本省开展经营活动的及省内融资租赁公司跨市经营的，业务开展情况须按季度向业务所在地市级监管部门备案。2022年10月，深圳市地方金融监督管理局发布通知，严禁融资租赁公司开展涉地方政府隐性债务的业务，不得新增地方政府隐性债务的业务，规范租赁公司合规经营。

2023年，国内宏观经济政策预计保持连续性和稳定性，考虑到平台公司的兑付压力、实体经济复苏进度和房地产市场持续走弱等因素，预计融资租赁整体行业仍将缓慢发展，资产质量继续承压，盈利水平受到计提减值的影响，或将有所

所下滑，行业分化趋势将持续显现。

2022年10月，中国共产党二十大报告提出“要实现中国式现代化和高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务”。12月，中央经济工作会议综合研判国内经济有望总体回升，政策效应将在明年持续显现。2023年，国家坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。中央经济工作会议提出持续优化需求侧管理，加大需求侧的金融支持，确保房地产市场平稳发展。

预计2023年融资租赁行业总体将缓慢发展。考虑到租赁行业对平台公司严禁新增隐性债务等政策影响和实体经济复苏进度，融资租赁公司的资产质量仍将面临较大的下行压力，盈利水平亦将受到计提减值的影响，或将有所下滑。对于规模较小或者区域集中度高、行业集中度高的融资租赁企业，更易受到宏观经济或者行业景气度波动的影响，该类融资租赁企业未来将面临更大的压力。同时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，行业内强者恒强持续显现。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年末，公司注册资本及实收资本均为99.78亿元，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三，2021年公司实现的营业收入位列行业前三，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月至今任公司党委书记、董事长、总经理。

公司董事、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月进入中航国际融资租赁有限公司，先后任航空租赁部总经理、总经理助理，2013年12月任中航国际融资租赁有限公司副总经理，工会主席。2021年12月至今任中航国际融资租赁有限公司副总经理、工会主席、职工董事。

截至2022年9月末，公司员工中研究生及以上学历占比58.84%，本科学历占比37.35%。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12月30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2023年1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。

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。董事会下设战略发展委员会、风险管理和审计合规委员会、人事和薪酬管理委员会。

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。

截至2023年1月末，公司设总经理1名、副总经理6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2022年末，中航租赁下设多个租赁业务部、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）。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；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，收入和利润总额稳中有增。2022年前三季度，公司营业收入和利润总额实现同比小幅增长，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%，公司经营租赁业务将用于向供应商买入尚未租出的租赁资产计入“其他非流动资产”科目，将租赁开始日租赁资产的采购金额计入“固定资产科目”，按照折旧年限在租赁期内计提固定资产折旧，当年的折旧费用在2020年以前列支为管理费用，2021年及以后列支为租赁业务成本。2021年，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1-9月，公司实现营业收入75.25亿元，同比小幅增长4.83%；租赁业务的发展带来融资成本的增长以及固定资产折旧费计入营

业成本，受此影响，公司营业成本同比增长31.33%；公司计提信用减值损失6.51亿元，同比下降5.99%；受上述因素综合影响，公司实现

营业利润20.87亿元，同比增长2.75%，利润总额21.08亿元，同比增长0.25%。

表3 公司经营概况 单位：亿元

项目	2019年		2020年		2021年		2022年1-9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	75.25	100.00
租赁利息收入	99.35	98.59	97.95	96.74	98.61	95.70	74.28	98.71
贸易收入	1.41	1.40	3.30	3.26	4.42	4.29	0.96	1.28
其他	0.008	0.01	0.007	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
营业成本	57.04	100.00	53.86	100.00	65.22	100.00	47.74	100.00
融资成本	55.79	97.82	50.74	94.21	61.42	94.18	46.89	98.23
贸易成本	1.22	2.15	3.10	5.75	3.53	5.41	0.83	1.75
其他成本	0.02	0.03	0.02	0.04	0.27	0.41	0.01	0.02
利润总额	22.18		25.37		25.55		21.08	

资料来源：公司提供，联合资信整理

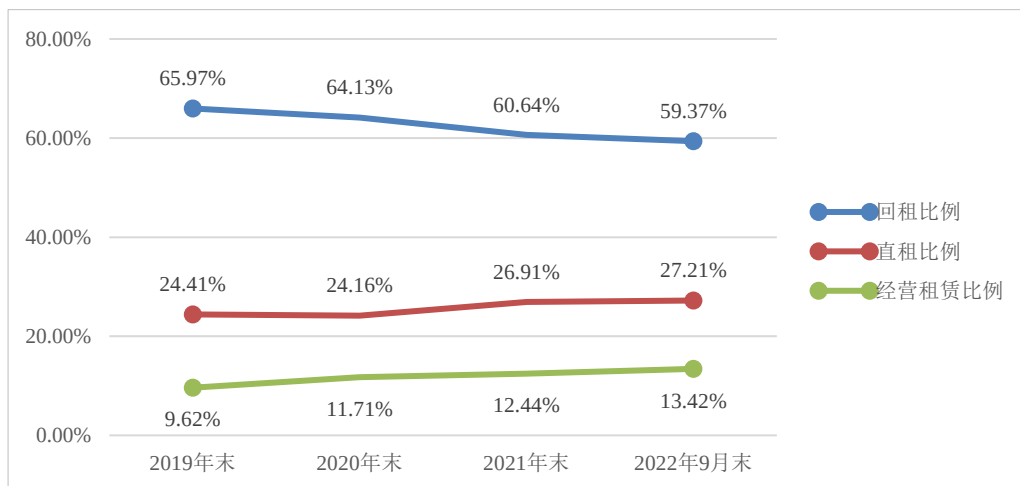
2. 业务发展

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。2019-2022年9月末，公司租赁资产余额持续增长，业务规模很大，行业分布以航空、设备租赁为主，行业分布稳定。

从融资租赁模式来看，公司主要采取售后回租（以下简称“回租”）和直接融资租赁（以下简称“直租”）两种模式来开展业务。

随着公司对经营租赁业务的持续投入，经营租赁模式下的租赁资产比例持续增长，同时，回租比例持续下降，截至2022年9月末，回租模式租赁资产占比跌破60%，但是仍然是公司租赁业务主要模式。从期限来看，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。

图3 公司租赁资产余额占比



资料来源：公司提供，联合资信整理

受到疫情影响，2020年，公司租赁业务当期新增合同个数、签约金额、当年实际投放金额均同比下降。2021年，公司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、

公用事业板块增长较快所致。截至2021年末，租赁资产余额1582.54亿元，较年初增长6.07%，业务规模很大。2022年前三季度，因疫情影响，公司当期实际投放金额同比下降11.59%，签约合同

数量同比增长15.00%，但是签约金额同比下降 9.86%，单个合同金额有所下降。

表 4 公司租赁业务概况 单位：亿元、个

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
当期租赁业务实际投放金额	692.85	675.85	719.90	479.99
当期新签约项目数量	403	343	431	345
当期签约金额	736.39	602.85	759.31	511.74

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。

从四个主要业务领域的资产余额来看，2019—2022年9月末，航空租赁资产余额持续增长，截至2022年9月末，航空租赁资产余额进一

步增长至547.96亿元。2020年以来，公用事业租赁资产余额持续下降，截至2022年9月末，公用事业租赁资产余额进一步下降至384.86亿元。2019—2022年9月末，船舶租赁资产余额有所波动，截至2022年9月末，船舶租赁资产余额增长至218.29亿元。

表 5 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 9 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	547.96	33.76
设备租赁	432.68	30.57	394.15	26.42	474.34	29.97	472.13	29.09
公用事业租赁	404.99	28.62	444.78	29.81	393.78	24.88	384.86	23.71
船舶租赁	154.37	10.91	194.50	13.04	180.11	11.38	218.29	13.45
租赁资产合计	1415.17	100.00	1492.02	100.00	1582.54	100.00	1623.25	100.00

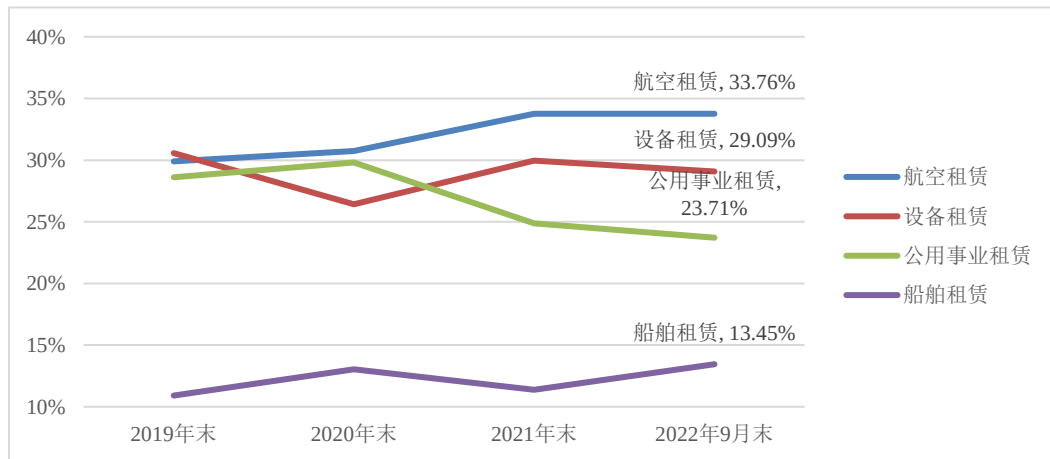
注：本表格的租赁资产为未扣除未实现融资收益、坏账准备的口径

资料来源：公司提供，联合资信整理

从四个主要业务领域租赁资产的占比来看，公司持续发力航空租赁业务，2019年以来，航空租赁资产占比持续增长，截至2022年9月末，航空租赁资产占比进一步提升到33.76%。公用事业租赁资产占比自2020年末出现持续下滑，截至

2022年9月末，公用事业租赁资产占比下降至23.71%。2019—2022年9月末，设备租赁资产占比有所波动。2019—2022年9月末，船舶租赁资产占比始终低于15%。

图 4 公司租赁资产行业占比



资料来源：公司提供，联合资信整理

从公司租赁资产投放来看，公司绝大部分的租赁资产投向于集团外，截至2022年9月末，集团外租赁资产占96.12%。

表6 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9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	62.92	3.88
集团外	1381.25	97.60	1462.57	98.03	1506.70	95.21	1560.32	96.12
租赁资产合计	1415.17	100.00	1492.02	100.00	1582.54	100.00	1623.25	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，机队规模及租赁资产余额逐年增长，受疫情影响，2020年、2021年以及2022年前三季度的飞机交付金额较低，但是航空租赁板块资产质量仍然保持很好。

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，公司航空板块以直租为主，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9月末，公司航空租赁业务中经营租赁比例为30.20%，直接租赁占比为66.98%；售后回租占比进一步下降至2.82%。

表7 公司航空板块租赁资产余额业务模式分布

项目	2019年末 占比(%)	2020年末 占比(%)	2021年末 占比(%)	2022年9月末 占比(%)
直租比例	66.06	65.56	68.47	66.98
回租比例	6.80	5.65	3.87	2.82
经营租赁比例	27.14	28.79	27.66	30.20
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，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影响所致。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。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，期末飞机机队规模有所增长，期末租赁资产余额亦增长。

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年前三季度，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。截至2022年9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。

表 8 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—9 月
当期飞机签约金额	209.30	69.80	142.87	68.36
当期飞机交付金额	172.80	101.76	143.77	53.42
期末飞机机队规模	300	313	329	360
期末租赁资产余额	423.13	458.59	534.31	547.96

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，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年前三季度，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9月末，船舶租赁资产较年初增长21.20%，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 9 公司船舶租赁业务概况 单位：亿元、个

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
当期船舶签约金额	91.47	47.84	80.26	107.19
当期船舶交付金额	75.86	72.30	59.37	74.85
期末租赁资产余额	154.37	194.50	180.11	218.29
船舶签约数量	62	26	48	60

资料来源：公司提供，联合资信整理

公用事业租赁业务发展态势较好，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。对于公用事业租赁业务，公司均采用售后回租方式。

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年前三季度，公用事业租赁签约金额、交付金额同比有所下降，截至2022年9月末，公用事业租赁期末租赁资产余额384.86亿元，较上年末小幅下降2.27%，不良率为0.20%，整体的项目利率范围在4.60%~7.00%，平均项目期限3年。

表 10 公司公用事业租赁业务概况 单位：亿元、个

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
当期公用事业租赁签约金额	231.90	254.96	242.97	143.35
当期公用事业租赁交付金额	233.90	241.66	244.93	170.50
期末租赁资产余额	404.99	444.78	393.78	384.86
签约合同数量	116	113	107	67

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9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。从业务模式来看，公司设备租赁业务中，回租占比较大，2019年来比重均超过90%，直租和经营租赁占比较小。

截至2022年9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。

表 11 公司设备租赁资产余额业务模式分布

项目	2019 年末 占比 (%)	2020 年末 占比 (%)	2021 年末 占比 (%)	2022 年 9 月末 占比 (%)
售后回租比例	93.68	94.74	94.72	93.30
直接租赁比例	5.20	3.74	3.71	5.00
经营租赁比例	1.11	1.52	1.57	1.69
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2022年9月末，机械设备行业占设备租赁板块比重最高，占公司租赁资产7.26%。2019年以来，随着公司对绿色能源行业的持续投入，绿色能源行业租赁资产金额以及占比持续增长，

截至2022年9月末，绿色能源行业占比超过6%，成为设备租赁业务中占比第二的租赁资产投向。

表 12 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 9 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	117.88	7.26
绿色能源	17.20	1.22	24.29	1.63	62.67	3.96	110.85	6.83
其他通用设备	104.49	7.38	102.38	6.86	103.21	6.52	81.60	5.03
钢铁	55.12	3.89	64.90	4.12	65.59	4.14	74.45	4.59
化工	77.73	5.49	61.42	4.35	48.59	3.07	48.94	3.01
交通物流	51.32	3.63	22.02	1.48	29.55	1.87	30.55	1.88
造纸	16.47	1.16	13.61	0.91	7.16	0.45	7.86	0.48
租赁资产合计	432.68	30.57	394.15	26.42	474.34	29.97	472.13	29.09

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

公司对所有项目均进行租前调查和评审，客户集中度一般，租赁资产质量较好，整体拨备水平较好。

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融资租赁业务余额增长较大，客户为国有三大航司，集中度均满足监管要求。

表 13 公司客户集中度情况 单位：亿元

项目		2019 年末	2020 年末	2021 年末
单一最大客户	融资租赁业务余额	47.35	42.20	75.16
	占净资产比例（%）	22.40	16.87	28.61
单一最大集团客户	融资租赁业务余额	47.35	42.20	102.53
	占净资产比例（%）	22.40	16.87	39.03

资料来源：公司提供，联合资信整理

2019 - 2021年末，公司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，但不良率波动下降。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年末，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 14 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 9 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	1322.50	95.58
关注类	12.21	0.97	21.63	1.68	44.21	3.29	43.40	3.14
次级类	10.48	0.84	11.52	0.90	13.91	1.04	14.78	1.07
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	1383.60	100.00
不良资产	15.98	1.27	16.55	1.29	16.82	1.25	17.69	1.28
坏账准备	25.04		32.38		41.11		46.77	
拨备覆盖率	156.66		195.62		244.32		264.31	

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9月末，公司不良资产规模较年初小幅增长，不良率小幅增加0.03个百分点，拨备覆盖率进一步提升至264.31%。

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，随着疫情防控的放开，预计航空等行业将逐步复苏，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

公司流动性风险管理较好，融资期限与项目期限基本匹配。

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高，融资手段多元化，直接和间接融资渠道畅通且融资成本较低。

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 15 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	--
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

公司境内业务模式主要以基准利率加上预先设置的利差为主，境外业务的资产负债以同币种开展。

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

公司通过建立授权和审批制度来界定不同部门的职责，并实行岗位分离以减少利益冲突。

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年三季度财务报表；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年三季度报表未经审计。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9月末，公司合并资产总额1749.89亿元，其中应收融资租赁款账面价值1336.83亿元，所有者权益294.26亿元（含少数股东权益27.39亿元）；2022年1—9月，公司实现营业收入75.25亿元，利润总额21.08亿元；公司经营活动现金流量净额为21.20亿元，现金及现金等价物净增加额为21.77亿元。

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9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。

表 16 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 9 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	80.78	4.62
应收融资租赁款账面价值	1228.50	82.58	1252.41	78.89	1301.72	77.68	1336.83	76.40
固定资产	129.73	8.72	137.33	8.65	162.40	9.69	171.68	9.81
其他	77.50	5.22	138.81	8.75	152.71	9.11	160.60	9.17
资产总额	1487.56	100.00	1587.60	100.00	1675.84	100.00	1749.89	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

³ 以下此科目分析均包含一年内到期的部分。

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 17 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: 公司财务报告、联合资信整理

截至2022年9月末,公司资产总额1749.89亿元,较上年底增长4.42%,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。

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9月末,公司所有者权益较年初进一步增长,主要系新增发行永续债和留存收益增长所致。

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9月末,公司所有者权益 294.26 亿元,较上年底增长 12.01%,主要系公司新增发行永续债及留存收益增长所致。

(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9月末,随着业务发展,公司负债总额进一步增长。

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 18 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 9 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	80.32	5.52
其他应付款	61.55	4.82	76.18	5.70	240.61	17.03	235.95	16.21
长期借款(含一年内到期)	504.26	33.90	561.08	35.34	501.86	29.95	/	/
应付债券(含一年内到期)	190.87	12.83	155.30	9.78	375.26	22.39	/	/

长期应付款	118.13	9.26	72.96	5.46	55.73	3.94	67.23	4.62
其他	296.10	30.94	372.13	36.26	172.96	21.97	/	/
负债总额	1276.19	100.00	1337.48	100.00	1413.13	100.00	1455.63	100.00
杠杆倍数	6.79		6.11		6.15		5.67	

注：一年内到期的应付债券、长期借款未能获取；

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 9 月末，公司负债总额较上年底增长 3.01%至 1455.63 亿元，主要系短期借款、

长期借款以及租赁负债增长所致；随着其他权益工具的增加致使股权权益增加，公司杠杆倍数较上年末下降至 5.67 倍。

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年前三季度，公司营业收入和利润总额同比小幅增长，整体盈利能力仍属较强。

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%。

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

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—9 月, 公司实现营业收入 75.25 亿元, 同比小幅增长 4.83%, 由于融资成本的增长以及固定资产折旧费的重分类导致营业成本同比增长 31.33%, 利润总额同比小幅增长 0.25% 至 21.08 亿元。

表 19 中航租赁盈利情况 单位: 亿元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
营业收入	100.77	101.26	103.03	75.25
营业成本	57.04	53.86	65.22	47.74
期间费用	11.56	13.05	2.83	1.39
利润总额	22.18	25.37	25.55	21.08
总资产收益率(%)	1.22	1.28	1.22	0.98
净资产收益率(%)	9.57	8.56	7.76	6.04
净息差(%)	2.50	2.87	2.87	/

注: 2022 年前三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

表 21 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—9 月
经营活动现金流量净额	-79.24	-94.46	-105.10	21.20
投资活动现金流量净额	48.86	81.23	103.17	33.10
筹资活动前现金流量净额	-30.38	-13.23	-1.94	54.30
筹资活动现金流量净额	20.63	20.48	-2.50	-32.65
现金及现金等价物净增加额	-9.44	5.32	-4.17	21.77
期末现金及现金等价物余额	37.46	42.78	38.61	80.78

资料来源: 公司财务报告

经营活动现金流方面, 流入主要系公司收到承租人支付的租金, 流出主要系公司购买租赁资产支付的款项, 随着公司业务规模的持续扩大, 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

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 20 2021 年同行业公司财务指标对比

公司名称	净资产收益率(%)	总资产收益率(%)
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

5. 现金流

公司现金流规模较大, 2019—2021 年, 公司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 9 月末, 公司期末现金及现金等价物大幅增加, 期末现金及现金等价物余额较为充裕。

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, 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，公司发行过多期资产证券化产品，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—9 月，公司实际投放金额同比下降，业务有所收缩，经营活动现金流量净额、投资活动现金流量净额均为正，因此，筹资活动前现金流量净额为正，筹资活动现金流量净额为负，截至 2022 年 9 月末，公司期末现金及现金等价物余额较年初大幅增加，期末现金及现金等价物余额较为充裕。

6. 偿债指标

公司整体偿债指标表现一般。

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 22 公司偿债能力指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月末
流动比率（%）	80.85	85.13	79.07	89.05
现金短期债务比（倍）	0.13	0.13	0.13	/
筹资活动前现金流入/短期债务（%）	170.94	162.33	138.73	/
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年末，公司及其合并范围内子公司无对外担保情况。

截至2022年9月末，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，公司在各金融机构授信总额1355.86亿元，其中已使用授信额度622.38亿元，尚余授信额度733.48亿元，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较小，覆盖程度仍属一般水平。考虑到公司股东背景很强、自身资本实力很强、资产质量较好及本期债券特点等因素，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6月末，公司全部债务合计为1560.76亿元，本期拟发行债券规模为不超过15.00亿元（含），相对于公司的债务规模，本期债券发债额度较小。

以2022年6月末财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为15.00亿元并且计入有息债务，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83.33%和84.26%，较发行前分别上升0.14个百分点和0.13个百分点。本期债券发行对公司债务负担影响较小。考虑到本期债券募集资金拟用于偿还公司债务，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6月末相关财务数据为基础，按照公司发行15.00亿元估算，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 23 本期债券偿还能力测算 单位：亿元、倍

项 目	2021 年末		2022 年 6 月末	
	发行前	发行后	发行前	发行后
全部债务	1379.59	1394.59	1560.76	1575.76
所有者权益/全部债务	0.19	0.19	0.18	0.18
营业收入/全部债务	0.07	0.07	0.07	0.03
筹资活动前现金流入/全部债务	0.61	0.60	0.54	0.25

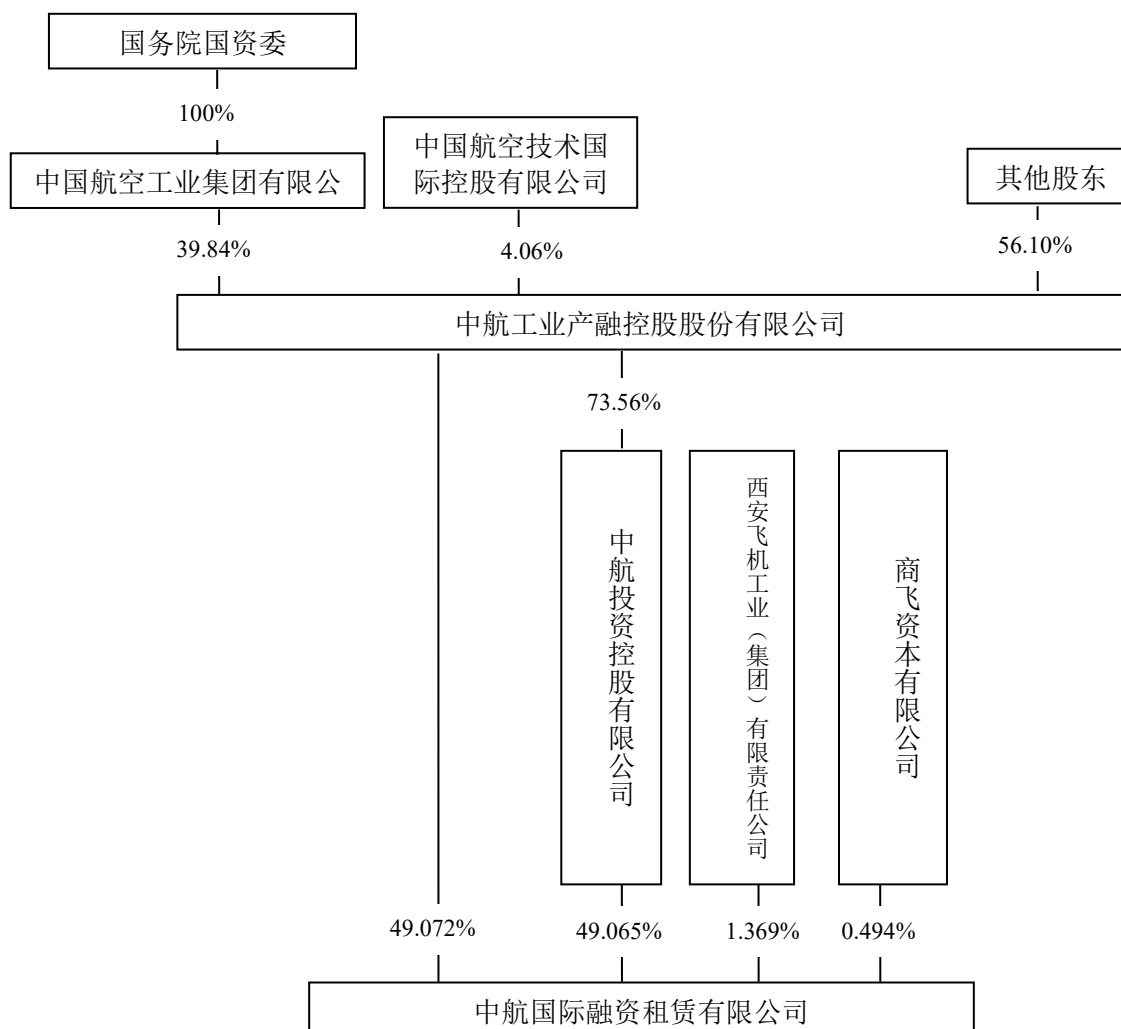
注：数据略有差异系四舍五入造成

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十二、 结论

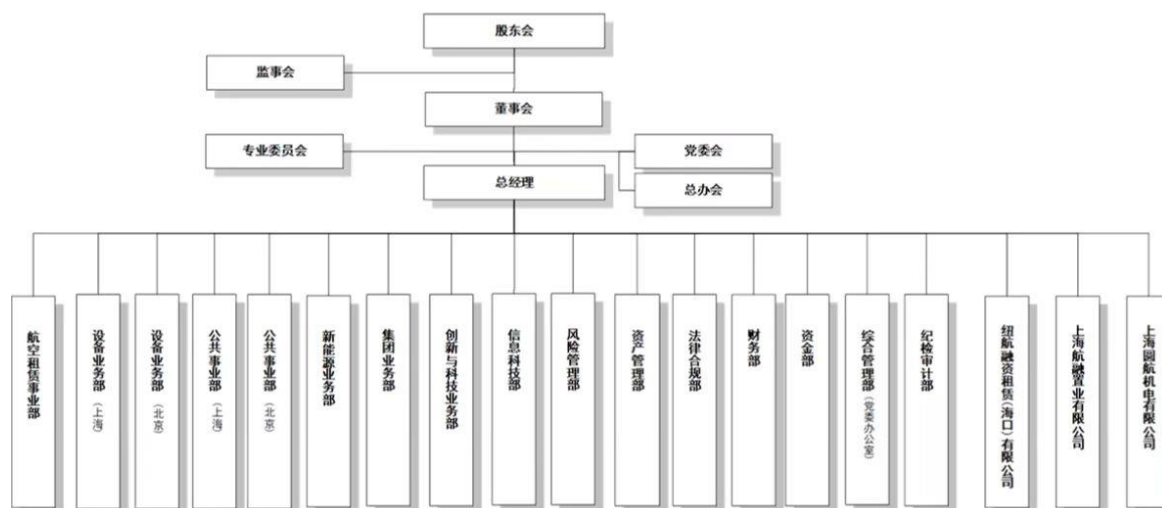
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期债券信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 9 月末中航国际融资租赁有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年末中航国际融资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 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	55.31	73.02	79.24	105.26
资产总额（亿元）	1487.56	1587.60	1675.84	1749.89
所有者权益（亿元）	211.36	250.12	262.70	294.26
短期债务（亿元）	420.32	460.47	604.41	/
长期债务（亿元）	780.30	815.09	775.18	/
全部债务（亿元）	1200.62	1275.56	1379.59	/
营业收入（亿元）	100.77	101.26	103.03	75.25
利润总额（亿元）	22.18	25.37	25.55	21.08
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	54.30
财务指标				
营业利润率（%）	41.84	46.01	36.02	36.05
总资产收益率（%）	1.22	1.28	1.22	0.98
净资产收益率（%）	9.57	8.56	7.76	6.04
不良率（%）	1.27	1.29	1.25	1.28
拨备覆盖率（%）	156.66	195.62	244.32	264.31
净利息差（%）	2.50	2.87	2.87	/
杠杆倍数（倍）	6.79	6.11	6.15	5.67
全部债务资本化比率（%）	85.03	83.61	84.00	/
资产负债率（%）	85.79	84.25	84.32	83.18
流动比率（%）	80.85	85.13	79.07	89.05
筹资活动前现金流入/短期债务（%）	170.94	162.33	138.73	/
现金短期债务比（倍）	0.13	0.13	0.13	/
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 年三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 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 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 中航国际融资租赁有限公司 2023 年面向专业投资者 公开发行永续期公司债券（第一期）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。

中航国际融资租赁有限公司（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。