

信用评级公告

联合〔2023〕3336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其拟发行的2023年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第二期）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（第二期）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：

二〇二三年六月一日

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（第二期）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9.80亿元（含）

本期债券期限：本期债券基础期限为3年，以每3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3年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券

偿还方式：本期债券采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利。如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。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

清偿顺序：本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务

募集资金用途：本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还“GC 航租01”等有息负债（含永续债）的到期本息及置换已使用自有资金偿还的“21航租Y1”公司债券的本金

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，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，2020年—2022年，租赁业务发展良好，业务规模很大，行业地位突出，收入持续增加，利润总额波动下降，盈利能力较强；融资渠道多元化且融资成本较低；2020—2022年末，公司应收融资租赁款不良率保持基本稳定，资产质量较好。2023年一季度，公司整体经营情况良好。

同时，联合资信关注到，随着宏观经济下行压力带来的信用风险攀升，公司关注类资产较多，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，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。

优势

1. 股东综合实力很强，对公司支持力度很大。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，在业务发展能获得股东及集团很大支持；为支持公司发展，公司控股股东中航工业产融控股股份有限公司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，行业排名前列。公司租赁业务主要为设备类、航空及船舶租赁，2020—2022年，公司营业收入持续增长，业务规模行业靠前，不良率处于行业较低水平，净资产收益率较高，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。

评级时间：2023年6月1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	资产质量	2
			盈利能力	3
			资本充足性	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 伟 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。由于宏观经济下行压力带来的信用风险攀升，2020—2022 年末，公司关注类资产较多，截至 2022 年末关注类资产占比 3.25%。截至 2023 年 3 月末，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. 债务规模基本稳定，债务水平较高。2020 年以来，随着业务的发展，公司融资需求迅速增长，债务规模波动增加，债务规模较大且杠杆水平较高，截至 2022 年末，全部债务为 1332.12 亿元，资产负债率为 83.37%，较年初减少 0.95 个百分点。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
资产总额（亿元）	1587.60	1675.84	1657.18	1705.34
应收融资租赁款余额（亿元）	1284.79	1342.83	1338.36	1317.63
所有者权益（亿元）	250.12	262.70	275.65	284.45
短期债务（亿元）	460.47	604.41	519.37	/
全部债务（亿元）	1275.56	1379.59	1332.12	/
营业收入（亿元）	101.26	103.03	108.90	22.23
利润总额（亿元）	25.37	25.55	25.17	5.23
不良率（%）	1.29	1.25	1.31	1.32
拨备覆盖率（%）	195.62	244.32	279.39	278.93
资产负债率（%）	84.25	84.32	83.37	83.32
杠杆倍数（倍）	6.11	6.15	5.84	5.57
总资产收益率（%）	1.28	1.22	1.22	0.25
净资产收益率（%）	8.56	7.76	7.53	1.50
流动比率（%）	85.13	79.07	85.77	93.17
筹资活动前现金流入/短期债务（%）	162.33	138.73	139.19	/

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. 2023 年一季度财务数据未经审计，相关指标未经年化处理；4. “/”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	2023/04/03	张伟 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（第二期）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（现江西新拓投资股份有限公司）出资 0.08 亿元，企业类型为有限责任公司。后经多次股权变更，截至 2023 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 99.78 亿元，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”）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控股有限公司（以下简称“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有资产监督管理委员会（以下简称“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；公司股权不存在被质押的情况。截至 2023 年 3 月末，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等（组织架构图详见附件 1-2）。

公司主营业务为融资租赁及经营租赁业务。

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（第二期）”，本期债券发行规模不超过 9.80

亿元（含）。本期债券面值 100.00 元，按面值平价发行。

本期债券基础期限为 3 年，以每 3 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 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。

本期债券无担保。

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还“GC 航租 01”等有息负债（含永续债）的到期本息及置换已使用自有资金偿还的“21 航租 Y1”公司债券的本金。

三、宏观经济与政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基

数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季 度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

四、行业分析

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，分化态势加剧；行业监管趋严，宏观经济下行压力使得融资租赁公司资产质量仍将面临较大压力。

受监管趋严和宏观经济下行压力加大的影响，自 2020 年以来，融资租赁公司数量持续减少，业务规模持续收缩。截至 2022 年末，我国融资租赁公司 9840 家，较上年末减少 2077 家，合同余额为 58500.00 亿元，较上年末下降 5.80%。从公开市场融资看，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。

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以属地化监管为原则，对异地展业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。原银保监会印发的《融资租赁公司监督管理暂行办法的通知》对单一承租人、单一集团和关联方等集中度的比例要求临近过渡期限，部分省市也陆续出台通知或征求意见稿延长过渡期，融资租赁企业的业务结构调整仍面临较大挑战。

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

水平或将受到明显影响。规模较小、区域或集中度高的融资租赁企业，更易受到区域经济或者行业景气度波动的影响，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企业融资能力进一步分化。联合资信预计 2023 年融资租赁行业总体缓慢发展，分化趋势持续显现。完整版行业分析详见《2023 年融资租赁行业分析》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc3740>。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月末，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，业务规模较大，具有突出的行业地位。

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且拥有航空工业背景的专业租赁公司。公司资本实力很强，截至 2023 年 3 月末，公司注册资本 99.78 亿元。2020 年以来，公司租赁业务平稳发展，截至 2022 年末，公司应收融资租赁款 1289.58 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较强竞争优势，截至 2022 年末，飞机租赁资产 585.96 亿元、设备租赁资产 459.34 亿元。

3. 企业信用记录

公司过往履约情况良好。

根据 2023 年 5 月 4 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、欠息等记录。

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存在逾期或违约记录。

截至2023年5月末，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；公司管理人员经验丰富。

公司建立了符合现代企业制度要求的完善的法人治理框架，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。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。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。

公司设总经理1名、副总经理7名。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，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（现名“扬子江融资租赁有限公司”）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月进入公司，先后任航空租赁部总经理、总经理助理，2013年12月任公司副总经理，工会主席，2021年12月至今任公司副总经理、工会主席、职工董事。

2. 管理水平

公司各部门职能清晰，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。

公司依照国家相关法律法规、公司相关规定以及《公司章程》，建立了较为完善的内部控制体系，保证了公司内部机构、岗位的合理设置及其职责权限的合理划分，确保不同机构和岗位之间的职责分明、相互制约、相互监督。

公司管理体制框架已经形成，制定了风险管理制度、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。由于独特的行业性质，公司按照全程管理的原则，制定了《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。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主业突出，2020-2022年，营业收入持续增长，利润总额有所波动。2023年一季度，公司营业收入同比小幅增长，营业利润同比小幅下降，整体经营情况良好。

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，主营业务很突出。

2020—2022年，公司营业收入持续增长，年均复合增长3.71%，2022年公司营业收入增长主要来自于贸易收入。2020—2022年，公司利润总额有所波动，2022年，受到融资租赁及经营租赁成本同比增长以及天津东疆保税港区扶持同比下降等综合因素的影响，公司利润总额小幅下降1.49%，基本保持稳定。

2023年1—3月，公司实现营业收入22.23亿元，同比小幅增长3.68%；租赁业务的发展带来融资成本以及固定资产的增长，受此影响，公司营业成本同比增长1.95%；受期间费用同比增长和信用减值损失同比扩大等因素综合影响，公司实现营业利润5.23亿元，同比小幅下降1.50%。

表1 公司经营概况 单位：亿元

项目	2020年		2021年		2022年		2023年1—3月	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
营业收入	101.26	100.00	103.03	100.00	108.90	100.00	22.23	100.00
租赁利息收入	97.95	96.74	98.61	95.70	96.61	88.71	22.22	99.94
贸易收入	3.30	3.26	4.42	4.29	12.28	11.28	0.002	0.01
其他	0.007	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.05
营业成本	53.86	100.00	65.22	100.00	70.30	100.00	14.22	100.00
融资成本	50.74	94.21	61.42	94.18	60.02	85.38	14.20	99.93
贸易成本	3.10	5.75	3.53	5.41	10.25	14.58	0.003	0.02
其他成本	0.02	0.04	0.27	0.41	0.03	0.06	0.007	0.05
利润总额	25.37		25.55		25.17		5.23	

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，业务整体期限较长。2020—2023年3月末，公司租赁资产余额有所波动，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。

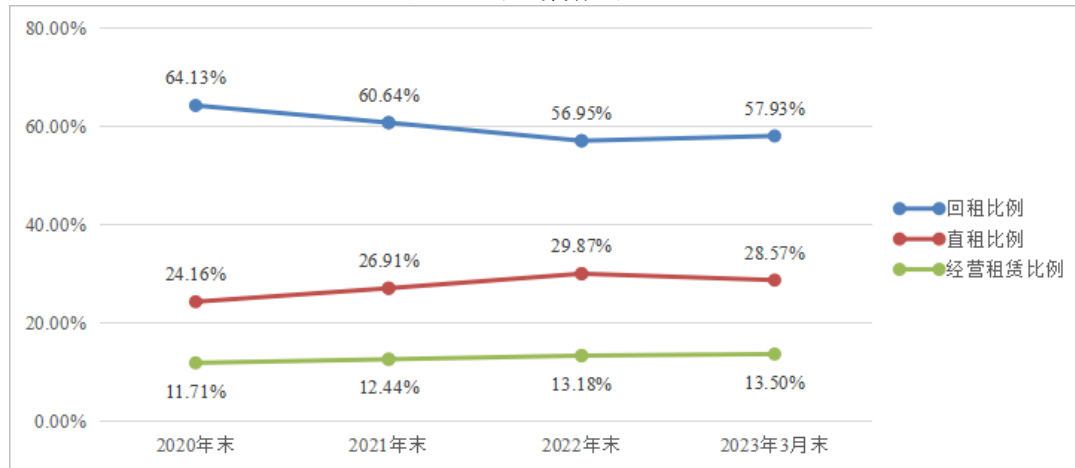
公司经营模式包括售后回租（以下简称“回租”）、直接融资租赁（以下简称“直租”）和经营租赁，以回租模式为主。2020—2022年末，直接租赁和经营租赁模式下的租赁资产比例持

续增长，回租比例持续下降。截至2022年末，公司业务模式仍然以回租为主。

截至2023年3月末，回租模式租赁资产余额占比为57.93%，直租和经营租赁占比较年初变化不大。

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1 公司租赁资产余额占比



资料来源：公司提供，联合资信整理

2020—2022年，当期新签约项目数量持续增长，当期租赁业务实际投放金额、当期签约金额有所波动。

截至2022年末，应收融资租赁款账面价值1289.58亿元，较年初小幅下降0.93%，业务规模较大。

表2 公司租赁业务概况 单位：亿元、个

项目	2020 年	2021 年	2022 年
当期新签约项目数量	343	431	479
当期租赁业务实际投放金额	675.85	719.90	636.14
当期签约金额	602.85	759.31	710.39

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，2020—2022年末，航空租赁资产余额持续增长，截至2023年3月末，航空租赁资产余额下降

6.18%。2020年以来，由于公司主动业务调整，公用事业租赁资产余额持续下降，截至2023年3月末，公用事业租赁资产余额较年初进一步下降。船舶租赁整体发展较为平稳，2022年行业景气度较高，租赁资产余额增长较快，截至2023年3月末，船舶租赁资产余额保持稳定。

表3 公司租赁资产行业分布情况 单位：亿元

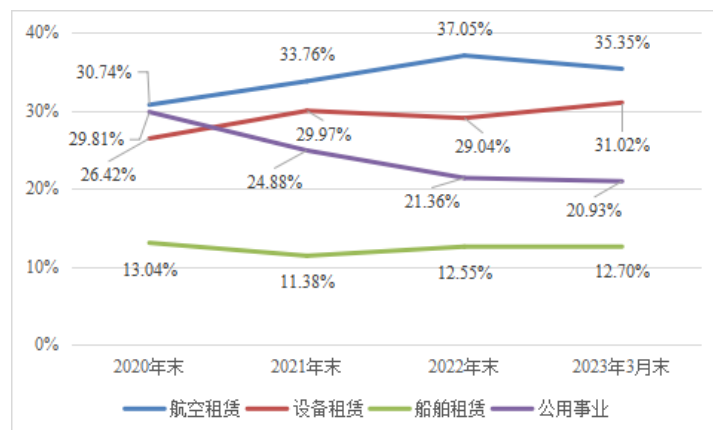
项 目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
航空租赁	458.59	30.74	534.31	33.76	585.96	37.05	549.75	35.35
设备租赁	394.15	26.42	474.34	29.97	459.34	29.04	482.34	31.02
公用事业	444.78	29.81	393.78	24.88	337.78	21.36	325.52	20.93
船舶租赁	194.50	13.04	180.11	11.38	198.55	12.55	197.51	12.70
合计	1492.02	100.00	1582.54	100.00	1581.63	100.00	1555.12	100.00

注：本表格的租赁资产包括融资租赁、经营租赁资产
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，2020—2022年末，航空租赁资产占比持续增长，截至2023年3月末，航空租赁资产占比较年初小幅减少1.70个百分点。

2020—2023年3月末，公用事业租赁资产占比持续下滑。2020—2023年3月末，设备租赁资产占比有所波动；船舶租赁资产占比始终最低。

图2 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2023年3月末，集团外租赁资产占95.56%。

表4 公司租赁资产来源分布情况 单位：亿元

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
集团内	29.45	1.98	75.84	4.79	79.89	5.05	69.07	4.44
集团外	1462.57	98.03	1506.70	95.21	1501.73	94.95	1486.05	95.56
租赁资产合计	1492.02	100.00	1582.54	100.00	1581.63	100.00	1555.12	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，2020—2022年，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，飞机交付金额有所波动，航空租赁板块资产质量保持很好。

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，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，2020年—2023年3月末，公司航空板块业务模式结构变动不大；直接租赁占比始终维持在65%以上，经营租赁占比维持第二大，售后回租占比较小。

表5 公司航空板块租赁资产余额业务模式分布

项目	2020 年末 占比 (%)	2021 年末 占比 (%)	2022 年末 占比 (%)	2023 年 3 月末 占比 (%)
直租比例	65.56	68.47	67.90	66.91
经营租赁比例	28.79	27.66	26.83	28.22
回租比例	5.65	3.87	5.28	4.87
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

2020—2022年，飞机签约金额波动增长，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，主要系受宏观环境及航空业波动等影响所致。2021年、2022年，公司飞机签约金额有所恢复。2020—2022年，飞机交付金额波动下降。2020—2022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。

2023年一季度，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及机队规模较年初小幅下降，主要系部分飞机租赁合同到期所致。截至2023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2.29%~9.00%，航空板块资产不良率为0，航空板块资产质量好。

表6 公司航空租赁业务概况 单位：亿元、架

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月	2022 年 1—3 月
当期飞机签约金额	69.80	142.87	107.18	12.91	24.42
当期飞机交付金额	101.76	143.77	96.56	6.32	22.57
期末飞机机队规模	313	329	377	363	352
期末租赁资产余额	458.59	534.31	585.96	549.75	534.84

资料来源：公司提供，联合资信整理

船舶租赁业务发展态势较好，期末租赁资产余额波动增长，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。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，公司寻找具有长期航运业务、现金流稳定的企业作为目标客户。

2020—2022年，随着船舶行业的景气度提

升，公司当期船舶签约金额和船舶签约数量持续增长。

从业务模式来看，2020—2022年，船舶租赁以回租为主，截至2022年末，船舶租赁的业务模式结构变化不大，回租占比进一步下降至51.82%，经营租赁占22.50%，直租占比25.68%。

2023年一季度，船舶签约金额同比下降，主要系去年一季度批量签约导致基数较高，交付金额较为平稳，截至2023年3月末，船舶租赁资产余额较年初小幅下降0.52%，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4.80%~10.30%。

表7 公司船舶租赁业务概况 单位：亿元、个

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月	2022年1—3月
当期船舶签约金额	47.84	80.26	116.89	16.34	64.44
当期船舶交付金额	72.30	59.37	84.74	18.63	19.69
期末租赁资产余额	194.50	180.11	198.55	197.51	179.27
船舶签约数量	26	48	64	13	/

资料来源：公司提供，联合资信整理

2020年以来，公用事业租赁业务持续收缩，签约金额持续下降，租赁资产快速下降，租赁资产不良率较高，需关注公用事业租赁资产的风险暴露情况。

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。

随着公司主动调整业务投向，公用事业租

赁业务规模减少，2020—2022年，公用事业签约金额和签约合同数量持续下降，2020—2022年末，期末租赁资产余额持续快速下降，年均复合下降12.85%。公用事业租赁项目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。

2023年一季度，公用事业租赁签约金额、交付金额整体平稳，截至2023年3月末，公用事业租赁期末租赁资产余额较年初进一步小幅下降，不良率为2.52%，不良率升高，整体的项目利率范围在4.40%~6.00%，平均项目期限3年。

表8 公司公用事业租赁业务概况 单位：亿元、个

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月	2022年1—3月
签约合同数量	113	107	93	21	/
当期公用事业租赁签约金额	254.96	242.97	195.95	55.25	46.00
当期公用事业租赁交付金额	241.66	244.93	194.50	84.35	62.10
期末租赁资产余额	444.78	393.78	337.78	325.52	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2023年3月末，公司设备租赁板块资产不良率

为1.91%，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，2020年来比重均超过90%，直租和经营租赁占比较小。

截至2023年3月末，项目平均租赁合同期限3~13年，租赁利率范围为3.65%~6.00%，设备租赁资产余额前三大行业分别为机械设备（占比15.82%）、钢铁（占比14.58%）和化工（占比11.31%）。截至2023年3月末，设备板块资产不良率1.91%，需对不良资产规模的增长及清收情况保持关注。

表9 公司设备租赁资产余额业务模式分布

项目	2020 年末 占比 (%)	2021 年末 占比 (%)	2022 年末 占比 (%)	2023 年 1—3 月 占比 (%)
售后回租	94.74	94.72	93.43	91.40
直接租赁	3.74	3.71	5.14	6.76
经营租赁	1.52	1.57	1.43	1.85
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 未来发展

公司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及行业监管政策的变动，租赁业务发展面临一定不确定性。

公司是中航产融板块中的重要组成部分，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，计划成为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年的努力处于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，整体实力居行业前列。公司未来将遵循集团“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、差异化、国际化”三项能力建设。

八、风险管理分析

公司建立了较为完善的风险管理组织架构且信息化程度较高。

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，汇总公司风险信息并进行集中管理，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务审计部等部门负责。

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。

公司单一客户集中度偏高，公司关注类资产较多，拨备覆盖率较高，计提较为充分。

从客户集中度来看，截至2023年3月末，公司对第一大承租人的全部融资租赁业务余额占净资产的比重为38.88%，高于暂行办法30%的监管上限；公司对单一最大集团客户的全部融资租赁业务余额为135.11亿元，占净资产的比重为47.50%，低于暂行办法50%的监管上限。

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。

2020—2022年，公司不良资产规模持续增长，不良率波动增长。截至2022年末，公司不良率为1.31%，较年初小幅增加。2020—2022年，坏账准备余额持续增加，拨备覆盖率持续上升，截至2022年末，拨备覆盖率较年初增加35.07个百分点，整体拨备水平较好。

2020—2022年末，公司关注类资产波动增加，2021年，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，主要系公司将部分过剩产能行业客户及经营受经济环境下行影响较大的客户下调至关注资产分类，以体现公司对此类行业系统性风险的高度关注。截至2022年末，关注类资产较年初小幅下降，但规模仍属较大，需要关注租赁资产质量变化情况。

表 10 公司租赁资产质量情况 单位：亿元

科 目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
正常类	1246.61	97.03	1281.80	95.46	1277.37	95.44	1261.59	95.75
关注类	21.63	1.68	44.21	3.29	43.53	3.25	38.64	2.93
次级类	11.52	0.90	13.91	1.04	14.55	1.09	14.49	1.10
可疑类	5.04	0.39	2.91	0.22	2.91	0.22	2.91	0.22
损失类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	1284.79	100.00	1342.83	100.00	1338.36	100.00	1317.63	100.00
不良资产	16.55	1.29	16.82	1.25	17.46	1.31	17.40	1.32
坏账准备	32.38		41.11		48.78		48.54	
拨备覆盖率 (%)	195.62		244.32		279.39		278.93	

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2023年3月末，公司关注类资产较年初下降11.23%，主要系租金收回所致；不良资产规模较年初小幅下降，不良率增加0.01个百分点，拨备覆盖率保持较高水平。

公司租赁资产期限较长，债务结构偏短期，但整体流动性风险可控。

融资租赁企业在资金来源中通常会搭配一定比例的短期融资，而租赁资产通常期限较长，因而会面临一定的资产负债期限错配。从资产期

限来看，公司租赁资产到期期限中3年及以上的占比较高，主要系公司投放资产以航空、船舶、设备和公用事业为主，资产期限普遍较长。截至2022年末，公司应收融资租赁款到期期限主要分布于1年及以上，租赁资产期限较长；全部债务到期期限主要集中在1年以内，债务结构偏短期。整体看，公司资产和负债存在一定程度的期限错配；但考虑到公司拥有畅通的外部融资渠道以及股东的资金支持，公司整体流动性风险可控。

表 11 截至 2022 年末公司租赁资产及债务到期期限结构

到期期限	应收融资租赁款余额		债务	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
1 年以内	452.54	29.23	548.87	41.49
1 至 3 年	533.22	34.44	458.42	34.65
3 年以上	562.44	36.33	315.72	23.86
合计	1548.19	100.00	1323.01	100.00

注：应收融资租赁款余额为未扣除未实现融资收益、未扣除坏账准备；此处债务口径为不含息口径，不包含衍生金融负债；本文将永续债计入长期债务，表格将永续债分为短期、长期到期
资料来源：公司提供，联合资信整理

九、财务分析

1. 财务概况

中航租赁提供了 2020—2022 年度审计报告及 2023 年一季度财务报表；2020 年财务报表由中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的审计结论；2021、2022 年财务报表由大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的审计结论。2023 年一季度报表未经审计。从合并范围来看，2020 年以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。

中国财政部于 2017 年 7 月 5 日发布了《企业会计准则第 14 号——收入（2017 年修订）》（财会〔2017〕22 号）（以下简称“新收入准则”），中航租赁自 2020 年 1 月 1 日起施行新收入准则。新收入准则为规范与客户之间的合同产生的收入建立了新的收入确认模型。

综上，公司财务数据可比性较强。

截至 2022 年末，公司合并资产总额 1657.18 亿元，其中租赁资产规模 1581.63 亿元，所有者权

益合计 275.65 亿元（含少数股东权益 13.31 亿元）；2022 年，公司实现营业收入 108.90 亿元，利润总额 25.17 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司合并资产总额 1705.34 亿元，其中租赁资产规模 1555.12 亿元，所有者权益 284.45 亿元（含少数股东权益 13.31 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业收入 22.23 亿元，利润总额 5.23 亿元。

2. 资产构成及流动性

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，随着租赁业务的持续发展，应收融资租赁款波动增长，整体资产质量较好，但受限资产规模较大，资产流动性一般。截至 2023 年 3 月末，资产总额有所上升，资产结构保持稳定。

2020—2022 年，随着公司租赁业务的发展，资产规模波动增长，年均复合增长率为 2.17%。截至 2022 年末，公司资产总额为 1657.18 亿元，较年初变化不大，资产构成以应收融资租赁款¹和固定资产为主。

表 12 公司资产构成 单位：亿元

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
货币资金	58.94	3.71	59.01	3.52	46.76	2.82	120.18	7.05
应收融资租赁款	1252.41	78.89	1301.72	77.68	1289.58	77.82	1269.10	74.42
固定资产	137.33	8.65	162.40	9.69	180.82	10.91	182.53	10.70
其他	138.82	8.75	152.71	9.11	140.01	8.45	133.52	7.83
资产总额	1587.60	100.00	1675.84	100.00	1657.18	100.00	1705.34	100.00

注：应收融资租赁款为账面价值
数据来源：公司财务报告，联合资信整理

¹ 以下此科目分析均包含一年内到期的部分。

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波动增长，2020—2022 年末，年均复合增长率为 0.66%，截至 2022 年末，公司应收融资租赁款净额为 1289.58 亿元，较年初小幅下降 0.93%。坏账计提方面，截至 2022 年末，公司应收融资租赁款计提减值准备 48.78 亿元。

固定资产主要为经营租赁资产，2020—2022 年末，固定资产账面净值逐年增长，年均复合增长 14.75%，主要系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 2022 年末，公司固定资产净值 180.82 亿元（运输工具资产 159.10

亿元），其中，计提累计折旧 48.89 亿元。

2020—2022 年末，公司货币资金波动下降，年均复合下降 10.93%，截至 2022 年末，货币资金 46.76 亿元，其中，受限货币资金 21.54 亿元，占当期货币资金的比重为 46.07%，公司受限货币资金主要为借款保证金和资产支持计划专户资金。

资产受限方面，截至 2022 年末，受限应收融资租赁款 629.98 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 38.02%，受限资产合计 757.27 亿元，占资产总额 45.70%。整体来看，公司资产流动性一般。

表 13 截至 2022 年末公司受限资产情况 单位：亿元

项目	2022 年末账面价值	受限原因
应收融资租赁款	629.98	借款质押担保以及保理融资质押
货币资金	21.54	借款质押及专项计划专户资金等
其他	105.75	长期借款的抵押担保
合 计	757.27	--

数据来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额 1705.34 亿元，较年初小幅增长 2.91%，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；公司持有的货币资金较年初大幅增长 157.01%，主要系公司租赁业务回款增加及公司银行存款增加所致。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

公司所有者权益持续增长，规模很大但稳定性一般。截至 2023 年 3 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。2020—2022 年末，公司实收资本保持不变；随着利润的留存，2020—2022 年末，公司未分配利润年均复合增长 25.59%。受益于此，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 4.98%；其他权益工具均为永续债，2020—2022 年末，其他权益工具年均复合增长 13.14%。截至 2022 年末，所有者权益 275.65 亿元，较年

初增长 4.93%；归属于母公司所有者权益 262.35 亿元，其中，实收资本占比 38.04%，资本公积占比 12.74%，未分配利润占比 23.15%，其他权益工具占比 21.96%，公司所有者权益稳定性一般。2022 年，公司对当年净利润分红 7.98 亿元，占净利润比 39.39%，分红力度尚可。

截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益 284.45 亿元，较年初增长 3.19%，主要系公司新增发行永续债及留存收益增长所致。

(2) 负债

2020—2022 年末，公司负债总额基本保持稳定，负债水平较高；公司债务以长期为主，与资产匹配程度较好。

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）进行融资。截至 2022 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 11 截至 2022 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	606.41	41.64	2.50~4.00
发行债券	445.12	30.57	2.49~4.24
关联公司借款	205.50	14.11	3.55~4.28
股东注资及增资	133.20	9.15	--
其他	65.98	4.53	3.80-5.00
合计	1456.21	100.00	--

数据来源：公司提供，联合资信整理

随着公司业务的发展，公司资金需求有所增加，公司负债总额主要由借款、应付债券和其他应付款构成。2020—2022 年末，公司负债总额基本保持稳定，截至 2022 年末，公司负债总额 1381.52 亿元，较年初小幅下降 2.24%，构成以有息债务为主。**截至 2023 年 3 月末，公司负债总额较 2022 年末有所增长。**

2020—2022 年末，公司借款基本保持稳定，截至 2022 年末，公司借款较年初增长 5.65%，长、短期借款均有所增加。2020—2022 年末，公司长期应付款持续下降，主要系行业竞争加剧导

致公司收取的保证金减少。2020—2022 年末，公司应付债券（含一年内到期）波动增长，截至 2022 年末，应付债券较年初下降 5.07%，占负债总额 20.89%。其他应付款以内部往来款为主，2020—2022 年末，其他应付款波动增长，年均复合增长 55.04%，截至 2021 年末，其他应付款较年初大幅增长 215.84%，主要系股东流动性支持到位所致，截至 2022 年末，其他应付款较年初下降 23.90%，主要系归还部分股东流动性支持。

截至 2023 年 3 月末，公司负债总额较年初变化不大。

表 14 公司负债主要构成 单位：亿元

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
借款	660.91	49.42	568.57	40.23	634.65	45.94	--	--
其中：短期借款	99.83	7.46	66.71	4.72	86.97	6.30	135.83	9.56
长期借款（含一年内到期）	561.08	41.95	501.86	35.51	547.68	39.64	--	--
应付债券（含一年内到期）	155.30	11.61	375.26	26.56	356.25	25.79	--	--
其他应付款	76.18	5.70	240.61	17.03	183.12	13.25	174.71	12.30
长期应付款	72.96	5.46	55.73	3.94	51.67	3.74	58.10	4.09
其他	372.13	27.82	172.95	12.24	155.84	11.28	--	--
负债总额	1337.48	100.00	1413.13	100.00	1381.52	100.00	1420.89	100.00

注：2023 年一季度的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

受业务增长对融资需求增加影响，2020—2022 年末，公司全部债务规模波动增长，截至 2022 年末，公司全部债务 1332.12 亿元，较年初增长 3.44%。按期限构成来看，短期债务占比有所波动，但均处较高水平。

从杠杆水平来看，2020—2022 年末，公司杠杆水平波动下降，截至 2022 年末，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 83.37%和 82.85%，均较年初小幅下降，但是处于较高水平，杠杆倍数 5.84 倍，较年初有所下降。

表 15 公司债务及杠杆水平 单位：亿元、倍

指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
短期债务	460.47	604.41	519.37	/
长期债务	815.09	775.18	812.75	/
全部债务	1275.56	1379.59	1332.12	/
短期债务占比（%）	36.10	43.81	38.99	/
资产负债率（%）	84.25	84.32	83.37	83.32
全部债务资本化比率（%）	83.61	84.00	82.85	/
杠杆倍数	6.11	6.15	5.84	5.57

资料来源：公司提供、公司财务报告，联合资信整理

截至 2023 年 3 月末，公司负债总额较年初增长 2.85%，变化不大；公司杠杆倍数较上年末下降至 5.57 倍，处于合理水平。

4. 盈利能力

随着业务规模的持续扩大，2020—2022 年，公司营业收入呈持续增长趋势，利润总额波动下降，整体盈利能力仍属较强。2023 年一季度，公司营业收入同比小幅增长，利润总额同比下降。

随着公司业务的发展，2020—2022 年，公司营业收入逐年增长，年均复合增长 1.12%，2022 年，公司营业收入同比增长 5.70%，主要系公司业务规模扩大所致。

营业成本方面，2020—2022 年公司营业成本持续增长，年均复合增长 14.25%，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。2022 年，公司营业成本同比增长 7.79%，主要系公司资产交易增加导致贸易及其他板块的成本大幅增加。

2020—2022 年，公司利息支出波动增长，年均复合增长 8.76%；2022 年利息支出同比下降 2.28%，变化不大。利息支出/平均全部债务波动增长，但是仍然处于行业较低水平。2020—2022 年，公司期间费用波动下降，2021 年期间费用同比下降 78.34%，主要系 2021 年公司固定资产中的经营租赁资产折旧费用由“管理费用”计入了“营业成本”。整体来看，期间费用仍然以管理费用为主。2020—2022 年，资产减值损失与信用减值损失之和波动下降，2022 年，公司计提资产减值损失与信用减值损失之和 13.25 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，对利润形成较大侵蚀。综合以上，2020—2022 年，公司利润总额基本保持稳定。

从盈利指标来看，2020—2022 年，公司总资产收益率有所波动；净资产收益率持续下降；2022 年，总资产收益率和净资产收益率分别为 1.22%和 7.53%，公司整体盈利能力仍属较强。

2023 年 1—3 月，公司业务发展良好，实现营业收入 22.23 亿元，同比增长 3.68%；实现利润总额 5.23 亿元，同比小幅下降 1.50%。

表 16 中航租赁盈利情况 单位：亿元

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业收入	101.26	103.03	108.90	22.23
利息支出	50.75	61.43	60.03	/
资产减值损失及信用减值损失（损失以“-”填列）	-14.19	-12.28	-13.25	-2.59
利润总额	25.37	25.55	25.17	5.23
利息支出/平均全部债务（%）	4.10	4.63	4.43	/
总资产收益率（%）	1.28	1.22	1.22	0.25
净资产收益率（%）	8.56	7.76	7.53	1.50

注：2023 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和总资产收益率略低于样本企业平均水平，

资产负债率略高于样本企业平均值。

表 17 2022 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 (%)	资产负债率 (%)
平安国际融资租赁有限公司	8.36	1.38	83.14
中建投租赁股份有限公司	4.86	0.70	84.97
中交融资租赁有限公司	9.83	2.00	78.04
平均值	7.68	1.36	82.05
中航租赁	7.53	1.22	83.37

资料来源：公开资料，联合资信整理

5. 现金流

公司现金流活动规模较大，2022 年，公司经营现金流量净额由负转正，投资活动现金流量净额持续为正，筹资活动现金流量净额波动较大，但是对业务发展仍然是重要补充。截至 2023 年 3 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。

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，2022 年，经营活动现金流量净额由负转正，主要系当期购买租赁资产金额较小。

2020—2022 年，投资活动现金流净额波动增长，主要受到租赁业务投放与到期收回的影响，同时公司购买资产支持证券的次级部分计入“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，2022 年，公司对借款以及债券进行了大额净偿还。

2020—2022 年末，公司期末现金及现金等价物持续下降，但是资金头寸保有量仍然较为充裕。

表 18 中航租赁现金流量情况 单位：亿元

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流量净额	-94.46	-105.10	34.52	11.90
投资活动现金流量净额	81.23	103.17	90.36	0.35
筹资活动现金流量净额	20.48	-2.50	-137.33	61.20
现金及现金等价物净增加额	5.32	-4.17	-13.39	73.42
期末现金及现金等价物余额	42.78	38.61	25.22	120.18

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额延续净流入状态；投资活动现金流基本平衡；筹资活动现金流量净额大额净流入，系 2023 年一季度新增提款和发行债券增加所致，期末现金及现金等价物余额较年初大幅增长，资金头寸较为充裕。

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，2020—2022 年末，

公司流动比率波动上升，截至 2022 年末，流动比率 85.77%；公司现金短期债务比持续下降，现金类资产对短期债务的保障程度偏低；筹资活动前现金流入对短期债务保障程度较好。整体来看，短期偿债能力指标表现一般。

从长期偿债能力指标看，2020—2022 年，公司 EBITDA 波动增长；公司 EBITDA 利息倍数波动下降，总体覆盖程度较好。2020—2022 年，公司全部债务/EBITDA 持续下降，但是 EBITDA 对全部债务的覆盖程度仍然一般。

表 19 公司偿债能力指标

	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月末
短期偿债能力	流动比率 (%)	85.13	79.07	85.77	93.17
	现金短期债务比 (倍)	0.16	0.13	0.10	/
	筹资活动前现金流入/短期债务 (%)	162.33	138.73	139.19	/
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	86.39	102.11	100.21	/
	EBITDA 利息倍数 (倍)	1.70	1.66	1.67	/
	全部债务/EBITDA (倍)	14.77	13.51	13.29	/

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2023年3月末，公司及其合并范围内子公司无对外担保情况。

截至2022年末，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2023年3月末，公司在各金融机构获得的授信总额1369.23亿元，其中已使用授信额度695.70亿元，未使用授信额度673.53亿元，间接融资渠道通畅。

十、外部支持

公司股东实力很强，股东能够在业务渠道、资金等方面给予公司很大支持。

公司控股股东中航产融为A股上市公司，综合实力很强，旗下包括信托、证券和租赁等子公司。截至2022年末，中航产融资产总额4885.85亿元，负债总额4205.00亿元，所有者权益680.85亿元，净利润29.17亿元，业务规模很大。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，在航空领域具有重要地位。

公司作为中航工业下属唯一的租赁业务平台，在其系统中具有重要战略意义，业务发展能获得集团很大支持，共享集团的客户资源和营销渠道。在资金方面，中航工业及其下属子公司多次向公司增资，截至2022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较小，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年末，公司全部债务合计为1332.12亿元，本期拟发行债券规模不超过9.80亿元（含），相对于公司的债务规模，本期债券发债额度较小。以2022年末财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为9.80亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为83.42%和83.06%，较发行前分别上升0.10个百分点和0.21个百分点，对公司杠杆水平影响较小。考虑到本期债券募集资金扣除发行费用后将用于偿还有息负债，实际影响小于测算值。

2. 本期债券偿还能力分析

以相关财务数据为基础，按照发行9.80亿元估算，相关指标对本期债券发行前、后的全部债务覆盖程度变化较小。公司所有者权益、筹资活动前现金流入和EBITDA对本期债券发行前、后的全部债务覆盖程度变化较小，仍属一般水平，

筹资活动前现金流量净额对全部债务覆盖程度较差。

表 20 本期债券偿还能力测算 单位：亿元、倍

项 目	2022 年末	
	发行前	发行后
全部债务	1332.12	1341.92
所有者权益/全部债务	0.21	0.21
筹资活动前现金流入/全部债务	0.63	0.63
筹资活动前现金流量净额/全部债务	0.09	0.09
EBITDA/全部债务	0.08	0.07

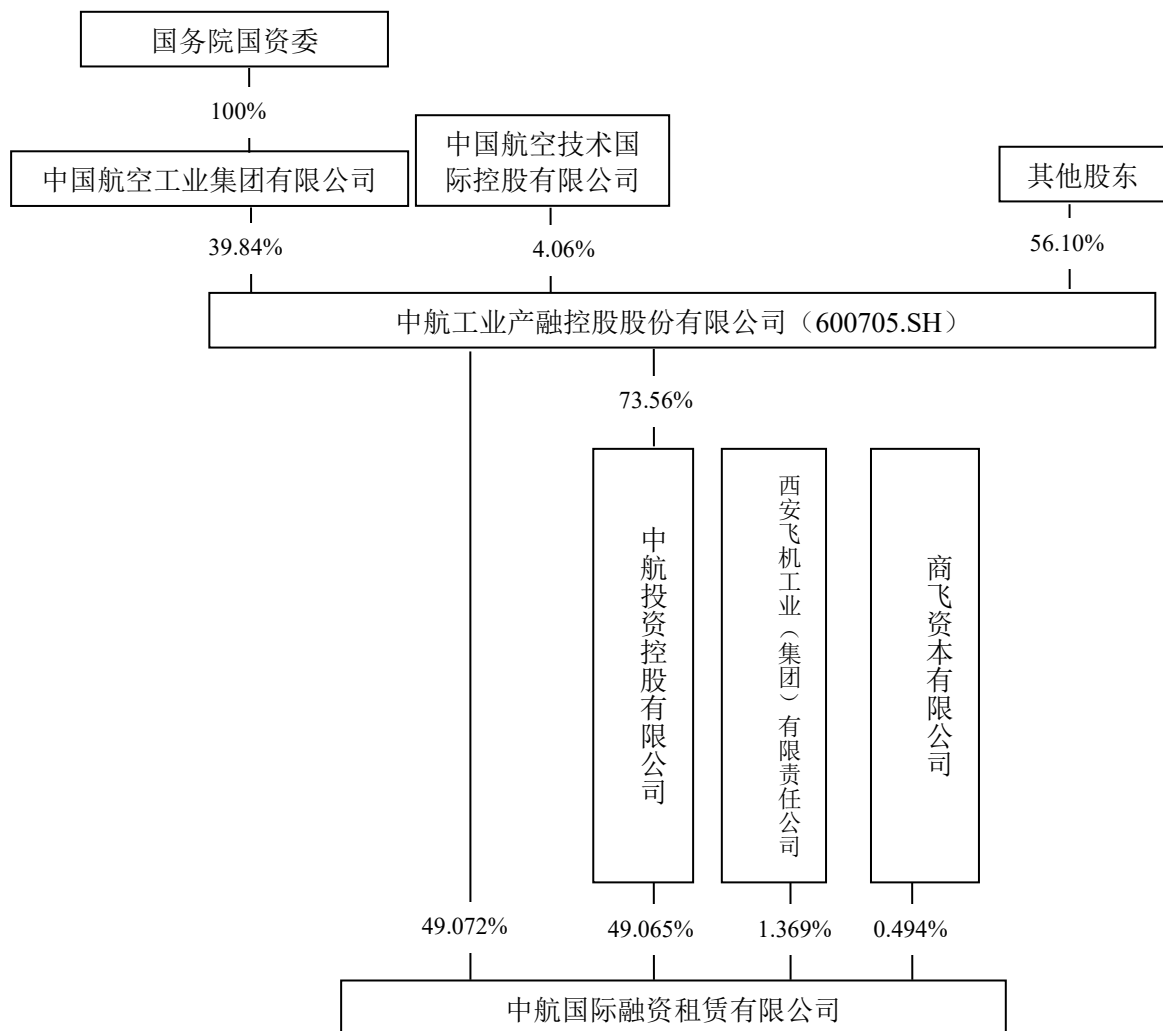
注：数据略有差异系四舍五入造成

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十二、结论

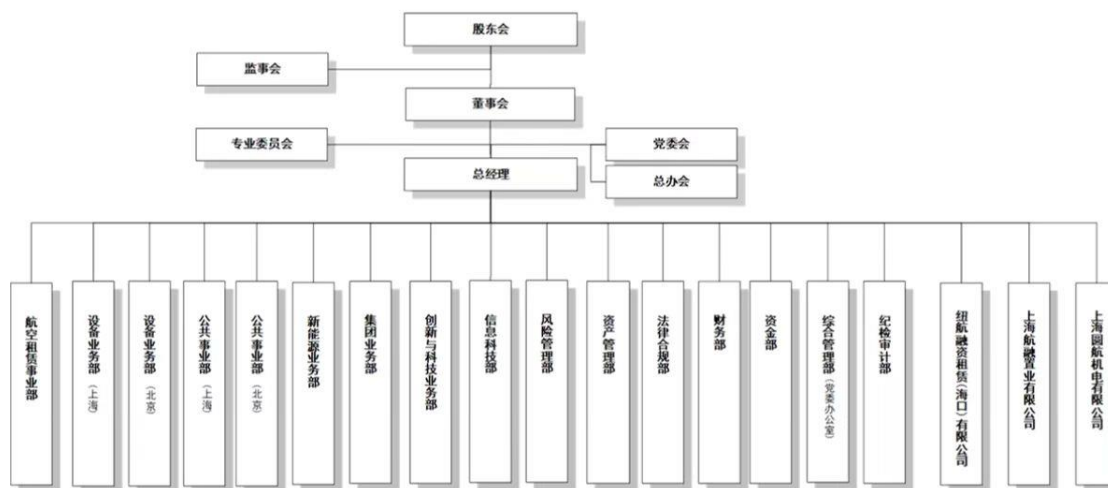
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期债券信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 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 2023 年 3 月末中航国际融资租赁有限公司组织架构图



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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	73.02	79.24	62.01	135.49
应收融资租赁款余额（亿元）	1284.79	1342.83	1338.36	1317.63
资产总额（亿元）	1587.60	1675.84	1657.18	1705.34
所有者权益（亿元）	250.12	262.70	275.65	284.45
短期债务（亿元）	460.47	604.41	519.37	/
长期债务（亿元）	815.09	775.18	812.75	/
全部债务（亿元）	1275.56	1379.59	1332.12	/
营业收入（亿元）	101.26	103.03	108.90	22.23
利润总额（亿元）	25.37	25.55	25.17	5.23
EBITDA（亿元）	86.39	102.11	100.21	/
筹资活动前净现金流（亿元）	-13.23	-1.94	124.88	12.25
财务指标				
总资产收益率（%）	1.28	1.22	1.22	0.25
净资产收益率（%）	8.56	7.76	7.53	1.50
杠杆倍数（倍）	6.11	6.15	5.84	5.57
全部债务资本化比率（%）	83.61	84.00	82.85	0.00
资产负债率（%）	84.24	84.32	83.37	83.32
流动比率（%）	85.13	79.07	85.77	93.17
筹资活动前现金流入/短期债务（%）	162.33	138.73	139.19	/
现金短期债务比（倍）	0.16	0.13	0.10	/
EBITDA 利息倍数（倍）	1.70	1.66	1.67	/
全部债务/EBITDA（倍）	14.77	13.51	13.29	/

注：2023 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（第二期）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。