

中航国际融资租赁有限公司
2024 年面向专业投资者
公开发行公司债券（第二期）
信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3525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面向专业投资者公开发行的2024年公司债券（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2024年面向专业投资者公开发行公司债券（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：

二〇二四年六月十三日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。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（含碳中和）第三方认证。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。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、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。

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。



中航国际融资租赁有限公司

2024 年面向专业投资者公开发行

公司债券（第二期）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/13

债项概况 本期债项发行规模为不超过 10.00 亿元（含），期限为 3 年期；按年付息，到期一次还本；本次募集资金拟用于偿还有息债务；本期债项无担保。

评级观点 中航国际融资租赁有限公司（以下简称“公司”）作为中国航空工业集团有限公司（以下简称“中国航空工业集团”）旗下唯一的融资租赁子公司，在体系内具有重要地位。公司建立了完善的风险管理机制，2021 年以来，应收融资租赁款余额持续下降，但是业务规模仍然很大，保持了很强的业务竞争力。公司租赁资产行业集中度较高，客户集中度高。2021—2023 年，公司营业收入先增后稳，盈利能力较强，截至 2024 年 3 月末，其资产质量处于较好水平，财务杠杆水平较高。本期债项发行规模小，发行后，主要财务指标对全部债务的覆盖程度变化不大。

个体调整：无。

外部支持调整：公司股东实力很强，能够在业务渠道、资金等方面给予公司很大支持。

评级展望 随着股东的持续支持和业务的发展，公司整体竞争实力有望进一步增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司租赁资产集中的行业风险暴露，资产质量大幅下降，资金回流大幅不及预期，大幅影响其盈利能力和流动性管理。公司资本实力大幅下降，业务拓展受限或资本充足性大幅承压。

优势

- **股东综合实力很强，对公司支持力度很大。**公司作为中国航空工业集团下属唯一的租赁业务平台，在中国航空工业集团系统中具有重要战略意义，在业务发展、资金等方面能获得股东很大支持。
- **公司业务竞争力很强，盈利能力较强。**公司资本实力很强，行业排名前列；租赁业务主要为设备类、航空及船舶租赁，业务规模行业靠前，且租赁资产质量较好；2021—2023 年，公司营业收入先增后稳，净资产收益率较高，盈利能力较强。
- **公司融资渠道较丰富。**公司融资渠道多样，直接及间接融资渠道畅通。

关注

- **外部信用风险攀升，公司资产质量承压。**由于近年来宏观经济波动，2021—2023 年末，公司不良率持续上升，关注类资产规模较大，需对不良资产规模的增长及处置情况保持关注。
- **债务规模大，杠杆水平较高。**公司债务规模大且杠杆水平较高，截至 2024 年 3 月末，资产负债率为 83.73%。
- **业务集中度较高。**公司租赁业务的行业集中度较高，业务发展易受到相关行业变化和政策调整的影响，同时，公司租赁业务客户集中度较高。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	融资租赁企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型	融资租赁企业信用评级模型（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	4
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			业务经营	2
			未来发展	2
财务风险	F1	偿付能力	资产质量	2
			盈利能力	3
			资本充足性	2
		流动性		
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

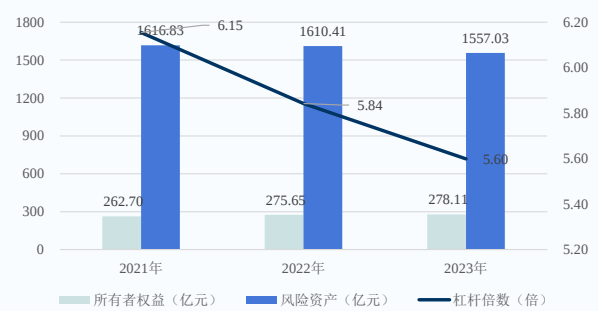
注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1—F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

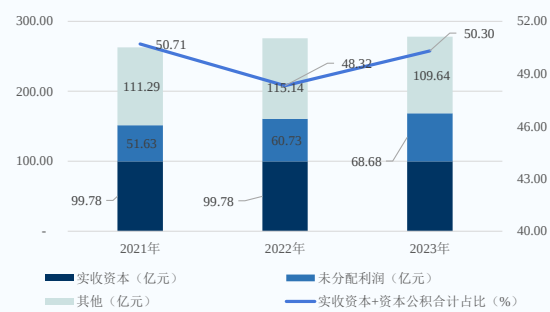
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	79.24	62.01	96.24	116.91
应收融资租赁款净值（亿元）	1301.72	1289.58	1214.10	1209.72
资产总额（亿元）	1675.84	1657.18	1635.92	1667.75
所有者权益（亿元）	262.70	275.65	278.11	271.41
短期债务（亿元）	604.53	519.37	543.95	/
长期债务（亿元）	804.23	812.75	757.40	/
全部债务（亿元）	1408.76	1332.12	1301.36	/
负债总额（亿元）	1413.13	1381.52	1357.81	1396.35
营业收入（亿元）	103.03	108.90	108.42	20.38
拨备前利润总额（亿元）	37.83	38.41	35.21	6.05
利润总额（亿元）	25.55	25.17	24.25	4.94
净利润（亿元）	19.91	20.27	19.50	3.85
EBITDA（亿元）	100.60	98.63	105.88	/
筹资前现金流入（亿元）	838.50	841.28	772.60	181.36
利息支出/全部债务（%）	4.36	4.51	5.09	/
净资产收益率（%）	7.76	7.53	7.04	1.40
总资产收益率（%）	1.22	1.22	1.18	0.23
租赁资产不良率（%）	1.25	1.31	1.39	1.34
租赁资产拨备覆盖率（%）	244.32	279.39	313.60	332.89
杠杆倍数（倍）	6.15	5.84	5.60	5.78
资产负债率（%）	84.32	83.37	83.00	83.73
全部债务资本化比率（%）	84.28	82.85	82.39	/
流动比率（%）	79.07	85.77	85.48	87.21
筹资前现金流入/短期债务（%）	138.70	161.98	142.03	/
EBITDA 利息倍数（倍）	1.64	1.64	1.60	/
全部债务/EBITDA（倍）	14.00	13.51	12.29	/

注：本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2024 年一季度数据未经审计，相关指标未经年化处理；全部债务含永续债
资料来源：联合资信根据公司提供整理

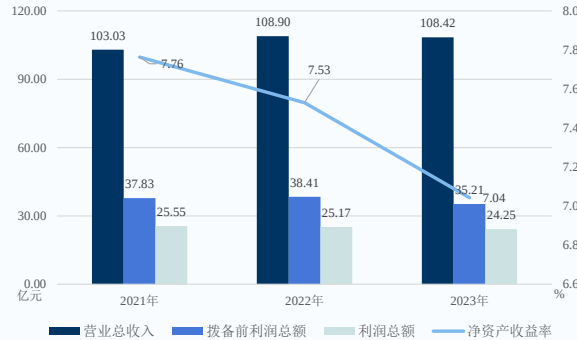
2021—2023 年公司资本及杠杆情况



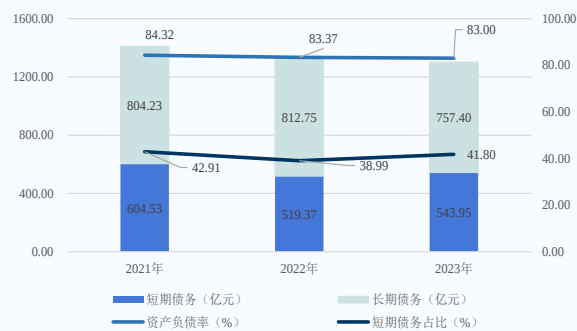
2021—2023 年公司权益情况



2021—2023 年公司盈利情况



2021—2023 年末公司债务和杠杆情况



同业比较（截至 2023 年末/2023 年）

主要指标	信用等级	租赁资产规模 (亿元)	不良率 (%)	所有者权益 (亿元)	杠杆倍数 (倍)	营业收入 (亿元)	净资产收益率 (%)	流动比率 (%)	筹资前流入/短期 债务 (%)
公司	AAA	1269.48	1.39	278.11	5.60	108.42	7.04	85.48	142.04
海通恒信	AAA	1021.99	1.12	188.27	5.63	86.90	8.23	110.82	144.66
国网租赁	AAA	2117.42	0.25	265.35	7.58	74.00	5.62	17.32	30.74
远东租赁	AAA	2379.02	1.00	699.59	3.77	225.09	13.44	139.56	194.58

注：海通恒信国际融资租赁股份有限公司，简称“海通恒信”；国网国际融资租赁有限公司，简称“国网租赁”；远东国际融资租赁有限公司，简称“远东租赁”；租赁资产规模为应收融资租赁款余额口径

资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/02/26	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	2020/05/26	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

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：刘 鹏 liupeng@lhratings.com

项目组成员：陈鸿儒 chenhr@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、主体概况

中航国际融资租赁有限公司（以下简称“中航租赁”或“公司”）原名为“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 2024 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，合计持股 98.137%，是公司的控股股东，中航产融的控股股东中国航空工业集团有限公司（以下简称“中国航空工业集团”）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（股权结构详见附件 1-1）；公司股权不存在被质押的情况。

截至 2024 年 3 月末，中航租赁内设多个租赁业务部门、财务部、资金部等部门（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，公司合并范围子公司主要系为开展业务设立的 SPV。

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：于道远。

二、本期债项概况

本期债项名称为“中航国际融资租赁有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）”，发行规模不超过 10.00 亿元（含），期限 3 年。本期债项按面值平价发行，票面利率根据集中簿记建档方式确定，单利计息，按年付息，到期一次还本。

本期债项募集资金拟用于偿还有息债务。

本期债项无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》。

四、行业分析

2020 年以来，融资租赁行业呈收缩态势，分化态势加剧；行业监管趋严，融资租赁公司业务转型压力加大，资产质量仍将面临较大压力。

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 2023 年末，全国融资租赁企业总数约为 8846 家，较 2022 年末的 9839 家减少了 993 家，降幅为 10.09%，整体上依然处于收缩态势。主体信用等级高的主体资本市场融资渠道较丰富，是资本市场的主要参与者，AAA 发行主体资金成本优势明显，但资产支持证券为信用等级较低的融资租赁公司提供了一条债券市场融资渠道。

近年来监管政策逐步引导融资租赁公司回归本源，专注主业，提高服务实体经济的能力；同时规范地方金融组织及其活动，防范、化解与处置金融风险，限制融资租赁公司违规向政府融资平台提供融资。现阶段，融资租赁公司业务模式仍以具有信贷业务特征的售后回租为主；同时，城投业务占据一定规模，存在违规新增隐债的风险和租赁物难以处置的问题，融资租赁公司城投业务的新增及存量资产的质量受政策影响的可能性大，业务转型压力加大。

2023年，中国经济回升向好，2024年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。我们预计2024年融资租赁行业总体将缓慢发展。行业分化趋势将继续，头部融资租赁公司经过多年的经营，已形成了较大的业务规模，且资本实力较强，并且在深耕的领域具有很强的专业能力和丰富的业务资源，风险识别能力以及损失吸收能力较强，融资渠道较丰富且融资成本相对较低，具有更强的竞争能力。完整版行业分析详见《[2024年融资租赁行业分析](#)》。

五、规模与竞争力

公司资本实力很强，业务规模很大，行业地位突出。

公司是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2024年3月末，公司净资产278.11亿元。2021年以来，公司租赁业务平稳发展，截至2024年3月末，公司应收融资租赁款账面价值1209.72亿元，业务规模很大；依托中国航空工业集团的有力支持，公司在全国范围内开展融资租赁业务，在飞机租赁和设备业务领域具有较强竞争优势，截至2023年末，飞机租赁资产规模561.41亿元，设备资产规模558.89亿元。

选取同信用级别的租赁公司进行对比，公司在对比企业中租赁规模和资本规模处于相对中等水平，不良率较高，营业收入水平较高，但是盈利能力有待提升。

图表1•2023年同行业公司竞争力对比情况

对比指标	公司	海通恒信	国网租赁	远东租赁
租赁资产规模（亿元）	1269.48	1021.99	2117.42	2379.02
所有者权益（亿元）	278.11	188.27	265.35	699.59
营业收入（亿元）	108.42	86.90	74.00	225.09
不良率（%）	1.39	1.12	0.25	1.00
净资产收益率（%）	7.04	8.23	5.62	13.44

注：海通恒信国际融资租赁股份有限公司，简称“海通恒信”；国网国际融资租赁有限公司，简称“国网租赁”；远东国际融资租赁有限公司，简称“远东租赁”
资料来源：联合资信根据公开资料整理

六、管理分析

1 法人治理

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，形成了股东会、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。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。

公司董事长、党委书记于道远先生，曾先后担任中国航空工业发展研究中心航空技术所工程师；公司租赁三部项目经理、副总经理、总经理、租赁四部总经理；公司副总经理；中航资本国际控股有限公司党支部书记、总经理、董事；中航资本国际控股有限公司党支部书记、董事长。自2024年1月起，担任公司党委书记、董事长、法定代表人

公司总经理张晓旭先生，曾任中航第一集团国际租赁有限责任公司风险管理部项目经理、公司租赁五部项目经理、公司风险管理部副总经理、公司资产管理部总经理、公司副总经理、财务副总监，自2023年6月起，任公司总经理、党委副书记。

2 管理水平

公司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，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。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，2021—2023 年营业收入先增后稳，整体经营情况良好。

公司以租赁业务为主，包含融资租赁和经营租赁两种业务模式；同时，公司还经营少量的贸易业务，贸易业务为公司向交易对手转让经营租赁资产形成的资产出售业务，以飞机和船舶经营租赁资产为主。公司营业收入主要由租赁利息收入构成，主营业务突出。

2021—2023 年，公司营业收入先增后稳，年均复合增长 2.58%，2023 年营业收入同比变动不大。

2024 年 1—3 月，公司实现营业收入同比下降 8.35%，主要系租赁利息收入下降所致；公司未进行租赁资产交易，因而导致贸易板块收入为 0。

图表 2 • 公司营业收入情况

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—3 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
租赁利息收入	98.61	95.70	96.61	88.71	99.81	92.06	20.37	99.95
贸易收入	4.42	4.29	12.28	11.28	8.56	7.90	0.00	0.00
其他	0.01	0.01	0.01	0.01	0.05	0.05	0.01	0.05
营业收入	103.03	100.00	108.90	100.00	108.42	100.00	20.38	100.00

注：2024 年一季度数据未经审计，相关指标未进行年化处理
资料来源：公司提供，联合资信整理

2 业务经营分析

2021 年以来，公司租赁业务有所波动，2021—2023 年末，公司生息资产持续下降，截至 2024 年 3 月末，生息资产较年初微增，公司业务规模很大。

2021—2023 年，公司当期新签约项目数量波动增长，随着公司放缓租赁业务，当期租赁业务实际投放金额、当期签约金额持续下降，单个合同签约金额持续下降；实际投放金额、当期签约金额中，设备板块占比始终最大。

2024 年 1—3 月，当期租赁业务实际投放金额同比下降 2.23%，当期签约金额同比增长 12.59%，其中，设备板块占比仍然最大。

2021—2023 年末，公司生息资产规模，持续下降，截至 2024 年 3 月末，生息资产较年初微增 1.31%。

从客户分布来看，公司生息资产主要投向于集团外，截至 2024 年 3 月末，集团外资产占 94.79%，较年初变化不大。

图表 3 • 公司业务发展情况（单位：个、亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
当期新签约项目数量	431	479	471	107
当期实际投放金额	719.90	636.14	598.67	147.93
其中：航空板块	143.77	96.56	86.45	17.18
船舶板块	59.37	84.74	70.01	28.12
公用事业板块	244.93	194.50	131.45	22.20
设备板块	271.83	260.34	310.76	80.43
生息资产合计	1582.54	1581.63	1530.59	1550.63
其中：售后回租比例（%）	60.64	56.95	54.41	54.27
直接租赁比例（%）	26.91	29.87	29.52	28.68
经营租赁比例（%）	12.44	13.18	16.07	17.05
其中：集团内（%）	4.79	5.05	4.82	5.21
集团外（%）	95.21	94.95	95.18	94.79

注：表格中的生息资产包含融资租赁、经营租赁，且融资租赁未扣除未实现融资收益
资料来源：公司提供，联合资信整理

公司业务以航空租赁、船舶租赁、公用事业租赁和设备四大业务板块为主，行业集中度较高，业务发展易受到相关行业变化和政策调整的影响。

公司目前已经形成航空租赁、船舶租赁、公用事业租赁和设备（主要为大型成套设备）四个主要业务领域。2021—2023 年末，航空租赁资产余额及占比先增后降，波动增长；设备业务资产余额波动增长，主要受益于新能源业务发展良好的影响，租赁资产占比先下降后增长，波动增长；由于公司主动进行业务调整，公用事业租赁资产余额、占比均持续下降；船舶租赁方面，由于 2021 年以来行业景气度较高，相关资产余额及占比均持续增长。

截至 2024 年 3 月末，公司租赁资产结构较年初变化不大。公司行业集中度较高。

图表 4 • 公司资产的行业分布情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
航空租赁	534.31	33.76	585.96	37.05	563.56	36.82	561.41	36.21
设备业务	474.34	29.97	459.34	29.04	520.63	34.01	558.89	36.04
公用事业	393.78	24.88	337.78	21.36	236.50	15.45	220.43	14.22
船舶租赁	180.11	11.38	198.55	12.55	209.90	13.71	209.90	13.54
合计	1582.54	100.00	1581.63	100.00	1530.59	100.00	1550.63	100.00

注：表格租赁资产未扣除未实现融资收益
资料来源：公司提供，联合资信整理

公司航空租赁业务以直租和经营租赁为主，2021—2023 年末，航空租赁板块资产、机队规模先增后稳，但是 2021—2023 年飞机签约金额、投放金额持续下降。

公司依托中国航空工业集团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。公司承担了中国航空工业集团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，此外，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，2021 年—2024 年 3 月末，直接租赁占比很高，同时，随着公司航空板块逐步聚焦于经营租赁模式，经营租赁资产占比持续增长；回租占比较小。

图表 5 • 公司航空板块租赁资产余额业务模式分布

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
直租比例 (%)	68.47	67.90	60.54	58.40
经营租赁比例 (%)	27.66	26.83	33.79	36.27
回租比例 (%)	3.87	5.28	5.67	5.33
合计 (%)	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

2021—2023 年，公司飞机签约金额、投放金额持续下降，主要系市场竞争加剧所致。2021—2023 年末，飞机机队规模先增后稳，期末租赁资产余额则先增后降。

2024 年 1—3 月，公司飞机签约金额、投放金额均同比下降，期末飞机租赁资产规模、机队规模较年初保持稳定。

航空租赁业务平均租赁期限为 10~12 年，租赁利率范围为 1.94%¹~8.61%，截至 2024 年 3 月末，航空板块资产不良率为 0，资产质量好。

图表 6 • 公司航空板块租赁业务概况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
当期签约金额 (亿元)	142.87	107.18	83.11	13.33
当期投放金额 (亿元)	143.77	96.56	86.45	17.18
期末飞机机队规模 (架)	329	377	373	374
期末租赁资产 (亿元)	534.31	585.96	563.56	561.41

注：飞机机队规模包括融资租赁、经营租赁两种模式；表格租赁资产未扣除未实现融资收益

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，2021—2023 年末，期末租赁资产余额持续增长，截至 2024 年 3 月末，船舶租赁资产规模较年初无变化，船舶租赁资产质量较好。

船舶租赁业务发展态势较好，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。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。公司通过对船舶价值的评估以及承租人的运输业务量分析，寻找具有长期航运业务、现金流稳定的企业作为目标客户。2021—2023 年，受到船舶行业景气度波动的影响，公司当期船舶签约金额和船舶签约数量波动下降，2023 年，船舶签约金额、签约数量同比大幅下降，主要系上年同期批量签约导致基数较高所致。由于船舶租赁业务期限较长，2023 年船舶投放金额下降，但是 2021—2023 年末，船舶租赁资产余额仍然持续增长，截至 2024 年 3 月末，船舶租赁资产规模较年初没有变化，当期投放金额等于到期金额。

图表 7 • 公司船舶板块租赁业务概况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
当期签约数量 (个)	48	64	42	9
当期签约金额 (亿元)	80.26	116.89	69.32	24.17
当期投放金额 (亿元)	59.37	84.74	70.01	28.12
期末租赁资产 (亿元)	180.11	198.55	209.90	209.90

注：表格租赁资产未扣除未实现融资收益

资料来源：公司提供，联合资信整理

从业务模式来看，2021—2024 年 3 月，公司船舶租赁以回租模式为主，占比维持在 50%以上，直接租赁、经营租赁占比较为均衡。

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%。截至 2024 年 3 月末，船舶租赁资产不良率为 0.27%，资产质量较好。

¹ 1.94%利率的项目为美元加息前投放的较早期项目

图表 8 • 公司船舶板块租赁资产余额业务模式分布

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
售后回租比例 (%)	53.29	51.82	56.84	51.82
直接租赁比例 (%)	23.58	25.68	19.87	22.58
经营租赁比例 (%)	23.14	22.50	23.30	25.60
合计 (%)	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

2021 年以来，公用事业租赁持续收缩，签约金额持续下降，期末租赁资产持续下降，截至 2024 年 3 月末，不良率较年初进一步增加，处于较高水平，需关注公用事业租赁资产的风险暴露情况。

公司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。公司以承租人主体评级在 AA 级以上（含 AA 级）、可通过自身经营产生收入和现金流偿还租金作为项目实施评判标准，同时，还综合考虑国家政策、承租人所在地区的财政收入状况、第三方担保实力以及可提供的抵质押物价值等因素。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、供暖、供气等公用事业类租赁项目。租赁利率范围为 4.00%~5.50%，平均项目期限 3 年。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，2021—2023 年，公用事业租赁业务签约合同数量、签约金额持续下降，期末租赁资产余额持续较快下降，年均复合下降 22.50%。2024 年一季度，公司公用事业租赁签约金额、签约合同数量很小。截至 2024 年 3 月末，公用事业板块期末租赁资产余额较年初进一步下降 6.79%，同时，不良资产余额由 2023 年末 7.75 亿元增长至 8.13 亿元，综合影响下，不良率进一步上升至 3.69%，公用事业租赁资产不良率处于较高水平，需关注公用事业租赁资产的风险暴露情况。

图表 9 • 公司公用事业租赁业务概况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
当期签约合同数量（个）	107	93	44	5
当期签约金额（亿元）	242.97	195.95	113.75	12.00
当期投放金额（亿元）	244.93	194.50	131.45	22.20
期末租赁资产（亿元）	393.78	337.78	236.50	220.43

注：表格租赁资产未扣除未实现融资收益

资料来源：公司提供，联合资信整理

设备业务以回租业务为主，业务规模波动增长，其中绿色能源占比最大。截至 2024 年 3 月末，公司设备板块资产不良率水平尚可，需对不良资产规模的增长及处置情况保持关注。

设备业务是公司盈利的主要来源，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。设备租赁项目平均租赁合同期限 3~13 年，租赁利率范围为 4.24%~5.00%。2021—2023 年，设备业务签约金额、投放金额波动增长，期末租赁资产余额亦随之波动增长，截至 2023 年末，设备资产余额较年初增长 13.34%，主要系光伏、电站等新能源业务增长所致。截至 2023 年末，设备资产余额前三大行业分别为绿色能源（占比 30.23%）、机械设备（占比 19.14%）和钢铁（占比 12.62%）。截至 2024 年 3 月末，设备业务余额较年初增长 7.35%。公司设备板块不良资产余额由 2023 年末 8.80 亿元下降至 8.27 亿元，设备板块资产不良率为 1.48%，不良率水平尚可，需对不良资产规模及处置情况保持关注。

图表 10 • 公司设备业务概况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
当期签约金额（亿元）	293.21	290.37	338.71	94.52
当期投放金额（亿元）	271.83	260.34	310.76	80.43
期末资产规模（亿元）	474.34	459.34	520.63	558.89

注：表格租赁资产未扣除未实现融资收益

资料来源：公司提供，联合资信整理

设备业务以回租业务为主，直租和经营租赁占比较小。

图表 11 • 公司设备板块租赁资产余额业务模式分布

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
售后回租 (%)	94.72	93.43	85.49	86.31
直接租赁 (%)	3.71	5.14	13.24	12.42
经营租赁 (%)	1.57	1.43	1.27	1.26
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。但随着宏观经济波动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。

公司是中航产融金融板块中的重要组成部分，战略定位是成为中国航空工业集团民用飞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。

假设前提

- ✧ 公司业务发展稳定，融资渠道畅通。
- ✧ 行业竞争加剧，市场利率下行，预计融资租赁行业净息差收窄。
- ✧ 公司资产质量保持稳定、未出现明显资产质量大幅恶化及公司未修改相关资产核销政策。

预测结果²

图表 12 • 主要预测数据

关键财务数据	租赁资产账面价值 (亿元)	营业收入 (亿元)	杠杆倍数 (倍)
2023 年 (实际值)	1214.10	108.42	5.60
2024 年 (预测值)	1143.04	87.57	5.34

资料来源：联合资信根据公司情况及假设前提预测

八、风险管理

公司建立了较为完善的风险管理组织架构，信息化程度较高，风险管理水平较高。

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，定期向中国航空工业集团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了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。

² 预测数据是联合资信基于与评级对象有关的主要假设因素并结合评级对象历史情况所做出的分析判断，由于其他未/无法考虑在内的影响因素可能也会对预测数据产生实际影响，故预测数据可能与评级对象未来实际情况存在偏差。

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。

公司租赁业务客户集中度较高，单一客户集中度高于监管标准。

从客户集中度来看，截至 2024 年 3 月末，公司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 36.30%，高于《融资租赁公司监督管理暂行办法》中 30% 的监管上限；对单一最大集团客户的全部融资租赁业务余额为 125.93 亿元，占净资产的比重为 46.40%，低于《融资租赁公司监督管理暂行办法》50% 的监管上限，符合要求，但处于较高水平。

图表 13 • 公司租赁业务客户集中度情况

项目	2023 年末	2024 年 3 月末	监管要求
单一客户融资集中度（%）	36.36	36.30	≤30.00
单一集团客户融资集中度（%）	45.13	46.40	≤50.00
单一客户关联度（%）	4.96	5.08	≤30.00
全部关联度（%）	13.62	13.47	≤50.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司租赁资产期限分布均衡，资产、债务期限结构存在一定程度错配，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。截至 2023 年末，公司租赁资产的到期期限整体较为均衡；债务到期期限主要集中在 1 年以内，资产和债务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。

图表 14 • 截至 2023 年末公司租赁资产及全部债务到期期限结构

项目	租赁资产		债务	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
1 年以内	432.25	29.84	553.58	42.64
1 至 3 年	500.97	34.58	471.82	36.34
3 年以上	515.57	35.59	272.94	21.02
合计	1448.78	100.00	1298.33	100.00

注：表格中债务为不含息口径；表格中的租赁资产未扣除未实现融资收益、减值准备
资料来源：公司提供，联合资信整理

九、财务分析

中航租赁提供了 2021—2023 年度审计报告以及 2024 年一季度财务报表，2021—2023 年度财务报表均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的审计意见，2024 年一季度财务报表未经审计。从合并范围来看，2021 年以来中航租赁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，影响较小。

2021 年以来，无影响重大的会计政策变动。

综上，公司财务数据可比性较强。

1 资产质量

中航租赁资产以租赁业务形成的应收融资租赁款和固定资产为主，随着租赁业务收缩，应收融资租赁款账面价值持续下降；公司关注类资产规模较大，不良率较低，拨备覆盖率较高，整体资产质量较好，但资产流动性一般。

2021—2023 年末，公司资产规模持续小幅下降，年均复合下降 1.20%，截至 2023 年末，公司资产总额 1635.92 亿元，较年初进一步下降 1.28%，资产构成以应收融资租赁款和固定资产为主，占比分别为 74.22%和 14.55%。

公司固定资产主要为经营租赁资产，2021—2023 年末，固定资产账面净值逐年增长，年均复合增长 18.68%，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所致；截至 2023 年末，公司固定资产净值 228.73 亿元（其中运输工具资产 207.09 亿元），固定资产计提累计折旧 61.34 亿元，计提减值准备 1.56 亿元，计提比例 0.53%，计提比例很小。截至 2024 年 3 月末，固定资产较年初增长 6.09%至 242.65 亿元，主要系经营租赁业务规模增长所致。

从租赁资产质量来看，2021—2023 年末，公司关注类资产波动增长，规模较大；不良资产规模持续增长，不良率随之上升。截至 2023 年末，公司不良率为 1.39%，较年初小幅上升，处于较低水平。2021—2023 年末，公司拨备覆盖率持续上升，截至 2023 年末，拨备覆盖率较年初增加 34.21 个百分点，整体拨备水平较好。

资产受限方面，截至 2023 年末，公司受限资产合计 768.71 亿元，占资产总额 46.99%，占比较大，其中受限的应收融资租赁款 624.42 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 38.17%。整体看，公司资产流动性一般。

截至 2024 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 1.95%至 1667.75 亿元，资产构成变化不大。资产质量方面，公司关注类资产、不良资产规模较上年末均有所下降，主要系公司收回部分逾期项目所致；拨备余额和拨备覆盖率均有所上升，拨备覆盖率仍处于较高水平。

图表 15 • 公司应收融资租赁款的资产质量情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
正常类	1281.80	95.46	1277.37	95.44	1198.69	94.42	1200.85	94.84
关注类	44.21	3.29	43.53	3.25	53.13	4.19	48.41	3.82
次级类	13.91	1.04	14.55	1.09	10.58	0.83	7.08	0.56
可疑类	2.91	0.22	2.91	0.22	7.08	0.56	9.90	0.78
损失类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收融资租赁款合计	1342.83	100.00	1338.36	100.00	1269.48	100.00	1266.23	100.00
不良资产	16.82	1.25	17.46	1.31	17.66	1.39	16.97	1.34
拨备余额	41.11	3.06	48.78	3.64	55.38	4.36	56.51	4.46
拨备覆盖率	244.32		279.39		313.60		332.89	

注：不良资产占比即为不良率，拨备余额占比即为拨备率，自 2023 年末起，应收融资租赁款包括租赁保理款，未对 2022 年末、2021 年末数据进行追溯调整；2024 年一季度数据未经审计，相关指标未进行年化处理

资料来源：公司提供，联合资信整理

2 资本与杠杆水平

（1）所有者权益

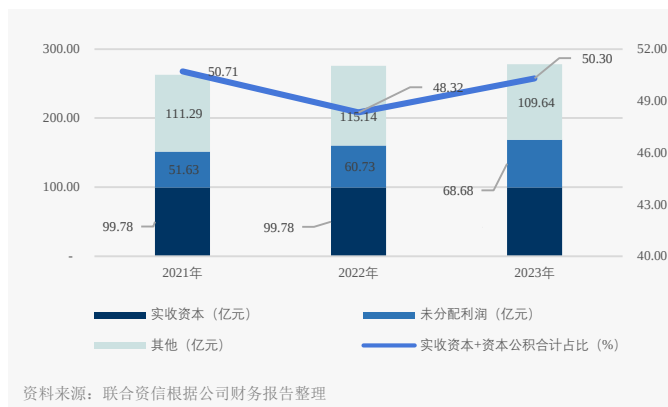
2021—2023 年末，公司所有者权益规模持续增长，权益稳定性一般，杠杆倍数较高。2024 年一季度，公司偿还到期的永续债，所有者权益有所下降。

2021 年以来，公司实收资本保持不变，主要通过利润留存补充资本。2021—2023 年末，随着利润留存的增加，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 2.89%。截至 2023 年末，公司所有者权益 278.11 亿元，较年初保持稳定；归属于母公司所有者权益 264.81 亿元，其中，实收资本占比 37.68%，资本公积占比 12.62%，未分配利润占比 25.94%，其他权益工具（永续债）占比 19.79%，未分配利润及其他权益工具占比较高，权益稳定性一般。2021—2023 年末，公司杠杆倍数持续下降，截至 2023 年末，杠杆倍数 5.60 倍，处于较高水平。

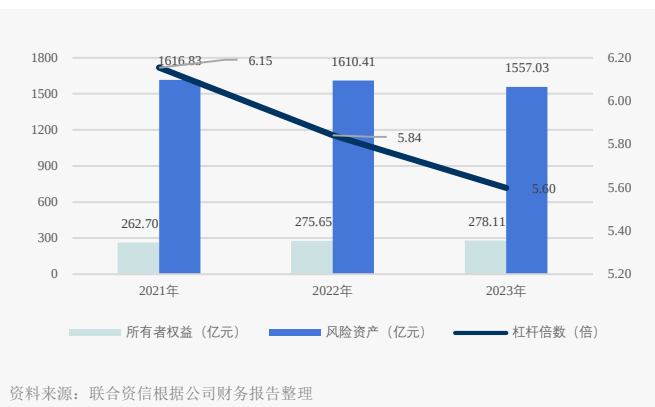
2021 年、2022 年，公司分别分配现金股利 7.98 亿元、7.98 亿元，占上年净利润的 40.43%、40.09%，分红力度尚可；针对 2023 年净利润的分配方案尚未确定。

截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益总额 271.41 亿元，较年初小幅下降 2.41%，主要系公司偿还到期的永续债导致其他权益工具规模下降所致。随着所有者权益的下降，公司杠杆倍数升至 5.78 倍，资本补充压力尚可。

图表 16 • 公司权益结构情况



图表 17 • 公司资本充足性



2021 年以来，公司负债总额随着租赁业务收缩而逐年下降，负债以全部债务为主，债务规模大，债务结构偏长期，资产负债率处于较高水平。

2021—2023 年末，公司负债总额逐年下降，年均复合下降 1.98%，主要系公司业务逐渐缩减，融资需求随之减少所致；公司负债主要由全部债务构成，全部债务占负债总额的比重持续下降。

2021—2023 年末，公司全部债务规模逐年下降，构成以借款、债券为主，其他应付款（主要为内部往来借款）为辅，还包含少量应收票据、租赁负债以及计入其他权益工具的永续债。截至 2023 年末，公司长、短期借款规模、占比均进一步增长，而其他应付款规模大幅下降 53.92%，主要系公司与股东单位减少往来款导致。整体看，公司融资手段较为丰富。

图表 18 • 公司负债构成情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
全部债务*	1335.37	94.50	1261.21	91.29	1235.65	91.01
借款	568.57	40.23	634.65	45.94	724.97	53.39
其中：短期借款	66.71	4.72	86.97	6.30	123.78	9.12
长期借款（含一年内到期）	501.86	35.51	547.68	39.64	601.19	44.28
应付债券（含一年内到期）	375.26	26.56	356.25	25.79	340.38	25.07
其他应付款（债务部分）	222.00	15.71	171.00	12.38	78.80	5.80
其他类债务	169.54	12.00	99.31	7.18	91.50	6.74
其他类负债	77.76	5.50	120.31	8.71	122.16	9.00
负债总额	1413.13	100.00	1381.52	100.00	1357.81	100.00

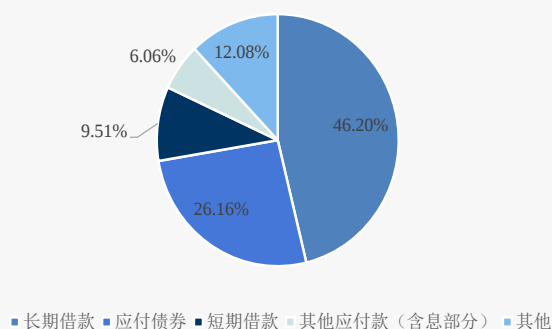
注：其他权益工具（永续债）计入所有者权益，不计入负债，表格中的全部债务不含其他权益工具（永续债）；2024 年一季度数据未经审计，相关指标未进行年化处理
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

债务期限结构方面，2021—2023 年末，公司全部债务以长期债务为主，但公司短期债务占比较高，仍需对流动性管理保持关注。

2021—2023 年末，公司资产负债率持续下降，截至 2023 年末，公司资产负债率 83.00%，仍处于较高水平，但符合融资租赁公司的特点。

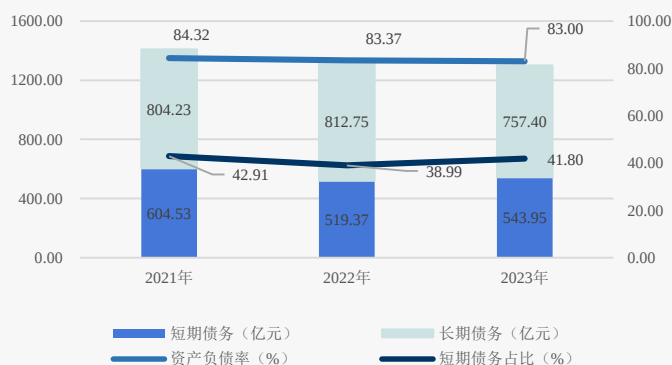
截至 2024 年 3 月末，公司负债总额 1396.35 亿元较年初小幅增长 2.84%，资产负债率上升至 83.73%。

图表 19 • 截至 2023 年底公司全部债务构成情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 20 • 公司债务和杠杆情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3 盈利能力

2021—2023 年，中航租赁利润总额持续减少，盈利指标随之下降，各类减值对公司利润造成了一定侵蚀，但整体盈利能力仍属较强。

2021—2023 年，公司营业收入具体分析见本报告“经营概况”。

公司营业成本主要为融资租赁业务相关的利息支出。2021—2023 年，公司营业成本持续增长，年均复合增长 5.52%。其中，2023 年，营业成本同比小幅增长 3.29%，主要系公司融资租赁及经营租赁业务成本增长所致。

2021—2023 年，公司期间费用持续增加，年均复合增长 22.41%，构成以管理费用为主；财务费用受利息收入增长的影响，波动较大；销售费用整体较为稳定。

2021—2023 年，公司各类减值损失规模有所波动，主要为坏账损失，对公司利润造成了一定侵蚀；拨备前利润总额复合下降 3.52%。2021—2023 年，利息支出/全部债务波动增长，融资成本一般。

受上述因素综合影响，2021—2023 年，公司利润总额持续下降。其中，2023 年，利润总额同比小幅下降 3.65%。从盈利指标来看，2021—2023 年，公司总资产收益率先稳后降，净资产收益率持续下降，但公司整体盈利能力仍属较强。

2024 年 1—3 月，公司利润总额 4.94 亿元，同比下降 5.39%，净利润 3.85 亿元，同比下降 8.34%。

图表 21 • 公司盈利情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业收入 (亿元)	103.03	108.90	108.42	20.38
营业成本 (亿元)	65.22	70.30	72.61	13.19
期间费用 (亿元)	2.83	3.83	4.24	1.33
各类减值损失 (亿元) (损失以“-”填列)	-12.28	-13.25	-10.96	-1.10
拨备前利润总额 (亿元)	37.83	38.41	35.21	6.05
利润总额 (亿元)	25.55	25.17	24.25	4.94
净利润 (亿元)	19.91	20.27	19.50	3.85
利息支出/全部债务 (%)	4.36	4.51	5.09	/
总资产收益率 (%)	1.22	1.22	1.18	0.23
净资产收益率 (%)	7.76	7.53	7.04	1.40

注：2024 年一季度数据未经审计，相关指标未经年化处理
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4 流动性

2021 年以来，公司经营活动现金流随着租赁业务收缩，由净流出转变为大幅净流入，投资活动现金流量净额持续为正；公司对债务净偿还，筹资活动现金流净额持续为负；公司偿债指标表现一般，整体流动性良好。

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，流出主要系公司直租和回租的业务投放。2022 年，公司经营活动现金流量净额由负转正，2023 年，经营活动现金流量净额保持为正，主要系租金持续回款，但租赁业务投放收缩所致。

投资活动现金流方面，现金流入主要系经营租赁资产回收，现金流出主要系经营租赁资产的投放，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”（公司仅购买自身发行的资产支持证券次级部分）。2021—2023 年，公司投资活动现金流净额持续为正，主要受经营租赁资产回收规模较大导致。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要来源于外部融资，流出主要系债务到期偿还以及少量的利润分配。2021—2023 年，公司进行了大量偿债，筹资活动现金流量净额持续为负。

2021—2023 年，公司期末现金及现金等价物余额持续下降，但是资金头寸保有量仍然较为充裕，截至 2023 年末，期末现金及现金等价物为 55.19 亿元。2024 年一季度，经营活动现金流量净额仍然为正，经营活动现金流量为小幅净流出，主要系经营租赁资产投放增加导致，筹资活动现金流量净额仍然为负。

图表 22 • 公司流动性情况

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
现金流指标	经营活动现金流量净额（亿元）	-105.10	34.52	122.43	45.84
	投资活动现金流量净额（亿元）	103.17	90.36	17.37	-1.67
	筹资活动现金流量净额（亿元）	-2.50	-137.33	-109.79	-20.59
短期偿债指标	流动比率（%）	79.07	85.77	85.48	87.21
	现金短期债务比（倍）	0.13	0.12	0.18	/
	筹资活动前现金流入/短期债务（%）	138.70	161.98	142.03	/
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	100.60	98.63	105.88	/
	全部债务/EBITDA（倍）	14.00	13.51	12.29	/
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.64	1.64	1.60	/

注：2024 年一季度数据未经审计，相关指标未进行年化处理
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，2021—2023 年末，公司流动比率先升后稳，处于较高水平；现金短期债务比波动增长，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/短期债务有所波动，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。截至 2024 年 3 月末，流动比率较年初小幅上升。

从长期偿债指标看，2021—2023 年，公司 EBITDA 波动增长，EBITDA 主要由利息支出（2023 年末 66.22 亿元）和利润总额（2023 年末 24.25 亿元）构成；全部债务/EBITDA 持续下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般；EBITDA 利息倍数保持稳定，覆盖程度较好。整体来看，长期偿债能力指标表现一般。

5 其他事项

公司或有负债风险较低，过往债务履约情况良好，对外融资渠道畅通。

截至 2023 年末，联合资信未发现公司存在对外担保的情况。

截至 2023 年末，公司及其合并范围内子公司的重大诉讼（仲裁）案件共 4 宗，公司均为原告。4 宗诉讼涉及租赁合同金额合计 8.22 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 2024 年 3 月末，公司在各金融机构授信总额 1369.03 亿元，尚余授信额度 622.02 亿元。公司间接融资渠道通畅。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2024 年 4 月 17 日查询日，公司本部未结清和已结清信贷中无关注类和不良类记录。

截至 2024 年 6 月 13 日，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，公司过往履约情况良好；亦未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

十、ESG 分析

公司环境风险很小，较好履行作为央企的社会责任，治理结构和内控制度很完善。整体来看，目前公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。在绿色金融方面，2024 年，公司成功发行 24 中航新能 1ABN001 优先（绿色），金额 8.51 亿元。

社会责任方面，公司员工激励机制、培养体系健全，截至 2024 年 3 月末，公司员工中研究生及以上学历占比 66.40%，本科学历占比 32.00%，人员稳定性高，员工人数为 250 人，公司为国家税务总局上海市浦东新区税务局 2023 年公布的 A 级纳税人，不存在通过公开资料查询到公司存在员工纠纷、税务处罚等。

公司逐步推行董事会多元化建设，截至 2023 年末，公司董事会 7 名董事，其中，独立董事 1 名；女性董事 1 名。

十一、外部支持

公司股东实力很强，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（600705.SH），综合实力很强，截至 2023 年末，中航产融资产总额 5065.01 亿元，所有者权益 658.72 亿元，2023 年，实现净利润 14.84 亿元，业务规模很大。公司间接控股股东中国航空工业集团是由中央管理的国有特大型企业，由国务院国资委 100%控股，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。

公司作为中国航空工业集团下属唯一的租赁业务平台，在其系统中具有重要战略意义，业务发展能获得很大支持，共享中国航空工业集团体系内的客户资源和营销渠道。在资金方面，中国航空工业集团及其下属子公司多次向公司增资，截至 2024 年 3 月末，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（截至 2023 年末，关联方借款的余额 113.87 亿元）。

十二、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项发行后，主要财务指标对全部债务的保障程度变化小，仍属一般水平。

截至 2023 年末，公司全部债务为 1301.36 亿元。本期债项发行规模为不超过 10.00 亿元（含），相较于公司的债务规模，本期债项的发行规模小。以 2023 年末财务数据为基础，在其他因素不变的情况下，按照发行金额 10.00 亿元估算，本期债项发行后，公司全部债务资本化比率、资产负债率分别为 82.50%和 83.10%，较发行前分别增加 0.11 和 0.10 个百分点。考虑到本期债项募集资金拟用于偿还有息债务，发行后债务规模将基本保持稳定，对杠杆指标的影响或将小于测算值。

2 本期债项偿还能力

公司相关指标对全部债务的覆盖程度一般，但考虑到公司股东背景强大且支持力度很大，自身资本实力较强、资产质量较好及融资能力较强等因素，对本期债项偿还能力极强。

以相关财务数据为基础，按照发行金额 10.00 亿元估算，相关指标对本期债项发行前、后的全部债务覆盖程度变化小。公司所有者权益及筹资活动前现金流入对发行后全部债务覆盖程度一般，营业收入对发行后全部债务覆盖程度较弱。

图表 23 • 本期债项偿还能力测算

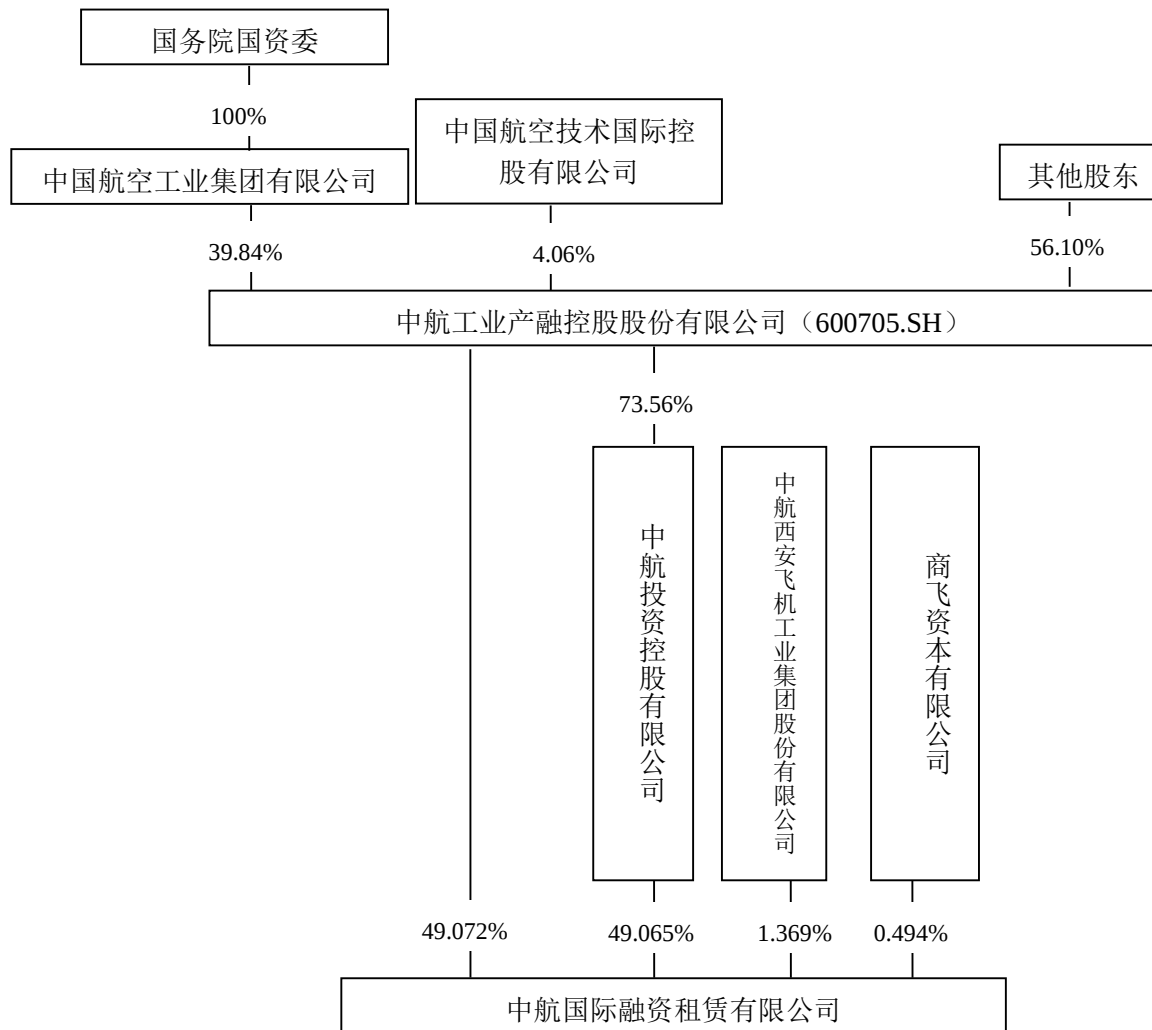
项目	2023 年末	
	发行前	发行后
全部债务（亿元）	1301.36	1311.36
所有者权益/全部债务（倍）	0.21	0.21
筹资活动前现金流入/全部债务（倍）	0.59	0.59
营业收入/全部债务（倍）	0.08	0.08

注：全部债务包含永续债
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十三、评级结论

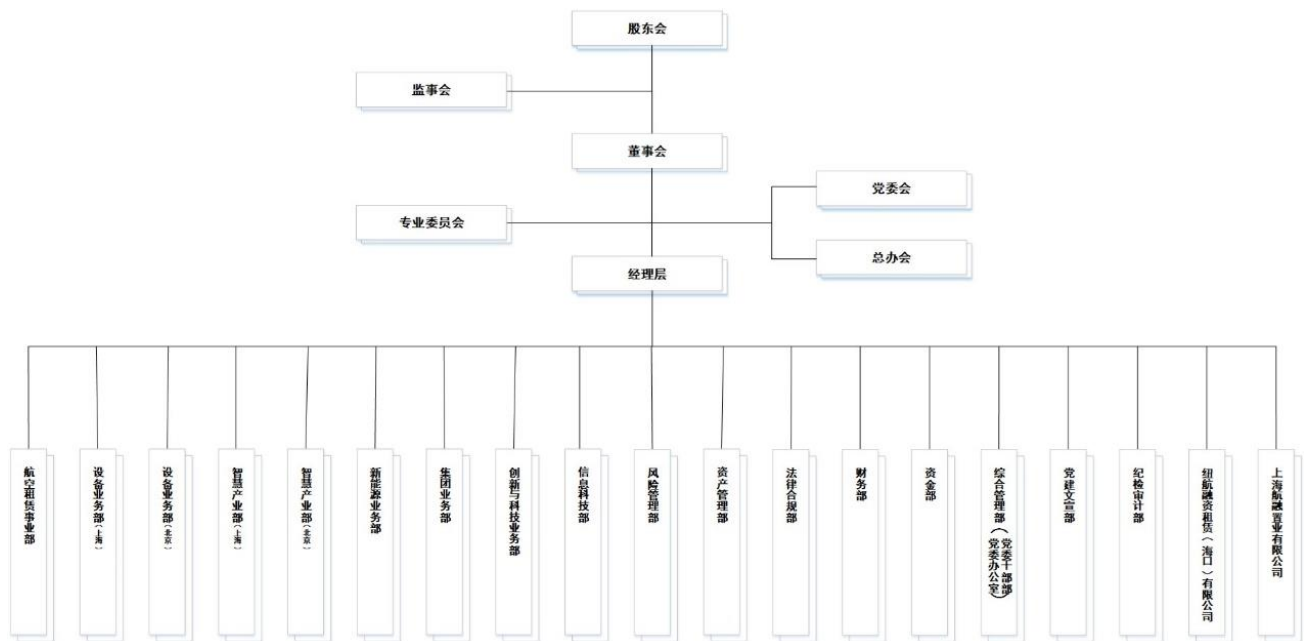
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 2 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

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

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 3-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信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	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 3-2 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 3-3 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	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

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“贵公司”）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。