

信用评级公告

联合〔2022〕6952号

联合资信评估股份有限公司通过对中国航空器材集团有限公司主体长期信用状况及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国航空器材集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，“18 中国航材 MTN001”和“22 中国航材 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十三日

中国航空器材集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中国航空器材集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
18 中国航材 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
22 中国航材 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 中国航材 MTN001	6 亿元	6 亿元	2023/10/31
22 中国航材 MTN001	6 亿元	6 亿元	2025/4/19

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的公开债券

评级时间：2022 年 7 月 23 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202204

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：

指示评级	aaa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

评级观点

中国航空器材集团有限公司（以下简称“公司”）作为专业从事飞机租赁、第三方航材保障及飞机批量采购的中央企业，在业务经验、品牌知名度、客户供应商资源、政府支持和专业服务能力等方面具备优势。跟踪期内，公司自营业务保持较快增长，营业收入持续提升，获得股东注资后资本实力进一步增强。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，公司长期股权投资发生减值损失，新冠肺炎疫情对航空运输业持续造成冲击导致公司飞机租赁下游客户租金延付等因素对其经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

未来，公司将围绕航空器材服务与保障，持续巩固各主营业务板块，成为国内以民航保障为主业的综合服务提供商，综合实力有望进一步提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“18 中国航材 MTN001”和“22 中国航材 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司在所属行业保持较强竞争优势，获得政府支持力度大。公司作为国务院国资委直属中央企业、国内最大的第三方航材保障综合服务提供商，获得政府支持力度大，在国际航空市场具有较高的知名度和良好的市场品牌形象。2021 年 4 月，公司获得股东增资 3.00 亿元。
2. 跟踪期内，公司自营业务持续增长。受益于国内机场改扩建项目增加带动地面工程设备需求增长，公司自营业务收入维持较快增长，2021 年自营业务同比增长 60.02%至 38.26 亿元。

分析师：孔祥一 闫旭

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. **新冠肺炎疫情对航空运输业的影响持续存在。**2021年以来，受新冠肺炎疫情影响，航空运输行业仍未恢复到疫情前水平，港澳台及国际航线受疫情冲击较大。由于疫情造成飞机停飞，飞机租赁业务持续面临下游客户违约风险。截至2022年3月底，公司飞机租赁业务下游客户延付租金约1967万美元。

2. **长期股权投资发生减值损失，公司盈利能力偏弱。**2021年，公司发生资产减值损失2.62亿元，主要为长期股权投资减值损失，对利润形成较大侵蚀。

3. **公司飞机采购面临较大的资本支出压力。**未来，公司预计每年购置飞机5架左右，资本性支出较大，持续存在外部融资需求。

主要财务数据

合并口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产 (亿元)	21.09	16.56	30.32	25.70
资产总额 (亿元)	145.93	156.08	156.90	153.05
所有者权益 (亿元)	68.05	66.15	72.22	72.45
短期债务 (亿元)	8.02	10.91	12.95	9.66
长期债务 (亿元)	45.47	52.88	50.57	50.17
全部债务 (亿元)	53.49	63.79	63.53	59.83
营业收入 (亿元)	35.28	42.78	59.37	7.66
利润总额 (亿元)	3.66	2.09	1.82	0.65
EBITDA (亿元)	11.70	10.25	10.04	--
经营性净现金流 (亿元)	10.18	3.76	9.56	1.40
营业利润率 (%)	30.59	21.13	16.75	25.45
净资产收益率 (%)	4.25	2.39	1.49	--
资产负债率 (%)	53.37	57.62	53.97	52.66
全部债务资本化比率 (%)	44.01	49.09	46.80	45.23
流动比率 (%)	152.64	144.52	174.95	192.15
经营现金流动负债比 (%)	36.62	12.47	33.63	--
现金短期债务比 (倍)	2.63	1.52	2.34	2.66
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.40	4.20	4.11	--
全部债务/EBITDA (倍)	4.57	6.22	6.33	--
公司本部 (母公司)				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额 (亿元)	46.14	45.39	51.38	48.68
所有者权益 (亿元)	25.21	24.86	27.77	27.69
全部债务 (亿元)	9.24	7.99	11.63	11.47
营业收入 (亿元)	1.66	1.14	1.36	0.18
利润总额 (亿元)	0.81	-0.31	-1.79	-0.08
资产负债率 (%)	45.37	45.24	45.96	43.12
全部债务资本化比率 (%)	26.83	24.33	29.53	29.29
流动比率 (%)	120.10	92.43	117.42	146.37
经营现金流动负债比 (%)	-11.72	7.35	-1.23	--
现金短期债务比 (倍)	5.97	--	2.14	2.99

注：1.2022 年 1—3 月财务数据未经审计，相关数据未年化；2.合并口径长期应付款中的有息部分已分别计入长期债务和全部债务

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 中国航材 MTN001	AAA	AAA	稳定	2022/2/28	孔祥一 闫旭	贸易企业信用评级方法 V3.0.201907 贸易企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
18 中国航材 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/7/27	孔祥一 闫旭	贸易企业信用评级方法 V3.0.201907 贸易企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
18 中国航材 MTN001	AAA	AAA	稳定	2018/6/22	刘嘉敏 陈婷	贸易行业企业评级方法 (2017 年) 批发与零售行业企业信用评级模型 (2016 年)	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；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型无版本编号

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

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

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

八、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。

中国航空器材集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国航空器材集团有限公司（以下简称“公司”或“中国航材”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为 1980 年经国家进出口管理委员会批准成立的中国航空器材公司，1995 年更名为中国航空器材进出口总公司，系中国民航总局专门从事飞机、发动机及机场地面设备的专业外贸公司，为中国民用飞机指定进口商。历经重组、改制、增资，截至 2022 年 3 月底，公司注册资本为 23.00 亿元，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）持有 90.87% 股权，全国社会保障基金理事会持有 9.13% 股权，实际控制人为国务院国资委。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。

截至 2022 年 3 月底，公司内设董事会办公室、党委办公室、党委组织部、业务发展事业部、科技创新部、审计部、财务部、企业管理部、信息化办公室、法律部、人力资源部等 17 个职能部门；下辖 11 家二级子公司。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 156.90 亿元，所有者权益合计 72.22 亿元（含少数股东权益 36.15 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 59.37 亿元，利润总额 1.82 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 153.05 亿元，所有者权益合计 72.45 亿元（含少数股东权益 36.23 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.66 亿元，利润总额 0.65 亿元。

公司注册地址：北京市顺义区空港工业天柱路乙 8 号；法定代表人：贾宝军。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续公募债券如下表，跟踪期内上述债券募集资金已使用完毕，已按期足额支付当期利息。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

存续债券	发行金额	期末余额	起息日	期限
18 中国航材 MTN001	6.00	6.00	2018-10-31	5
22 中国航材 MTN001	6.00	6.00	2022-4-19	3

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

资料来源：中国货币网，联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

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

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年

水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

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

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

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

CPI同比涨幅总体平稳，PPI同比涨幅逐月回落。2022年一季度CPI同比增长1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨

推动的上行空间。一季度PPI同比增长8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25

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

稳就业压力有所加大,居民收入稳定增长。2022年一季度,城镇调查失业率均值为5.53%,其中1月、2月就业情况总体稳定,调查失业率分别为5.30%、5.50%,接近上年同期水平,环比小幅上升,符合季节性变化规律;而3月以来局部疫情加重,城镇调查失业率上升至5.80%,较上年同期上升0.50个百分点,稳就业压力有所增大。2022年一季度,全国居民人均可支配收入1.03万元,实际同比增长5.10%,居民收入稳定增长。

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

疫情叠加外部局势影响,经济稳增长压力加大。生产端,停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注;需求端,投资对经济的拉动作用有望提升,可能主要依靠基建投资的发力;国内疫情的负面影响短期内或将持续,制约消费的进一步复苏;

在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下,叠加上年基数攀升的影响,出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此,IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大,实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境

1. 航空运输行业

2021年,航空运输整体情况较2020年有所好转,但受新冠肺炎疫情持续冲击,较疫情前仍有一定差距,港澳台及国际航线受疫情影响严重。

根据《2021年民航行业发展统计公报》,运输周转量方面,2021年,全行业完成运输总周转量856.75亿吨公里,同比长7.3%。其中,国内航线完成运输总周转量641.14亿吨公里(含港澳台),同比增长9.1%;港澳台航线完成3.01亿吨公里,同比下降5.5%;国际航线完成运输总周转量215.61亿吨公里,同比增长2.3%。

旅客运输量方面,2021年,全行业完成旅客运输量44055.74万人次,同比增长5.5%。其中,国内航线完成旅客运输量43908.02万人次(含港澳台),同比增长7.6%;港澳台航线及国际航线分别完成运输量59.25万人次和147.72万人次,同比均有较大程度的下降。

飞行小时和起飞架次方面,2021年,全行业运输航空公司完成运输飞行小时932.16万小时,同比增长6.4%。其中,国内航线完成运输飞行小时859.55万小时(含港澳台),同比增长9.0%;港澳台航线完成2.64万小时,同比下降25.7%;国际航线完成运输飞行小时72.61万小时,同比下降17.5%。同期,全行业运输航空公司完成运输起飞架次395.20万架次,同比增长6.5%。其中,国内航线完成运输起飞架次385.53万架次(含港澳台),同比增长7.9%;港澳台航线完成1.25万架次,

同比下降 24.2%；国际航线完成运输起飞架次 9.67 万架次，同比下降 29.9%。

行业政策方面，2021 年 2 月，中共中央、国务院印发了《国家综合立体交通网规划纲要》，要求加快航空物流发展，加强国际航空货运能力；构建四通八达、覆盖全球的空中客货运输网络；发展通用航空，改善偏远地区居民出行条件；推进通用航空与旅游融合发展；支持交通装备制造业延伸服务链条等。

2. 飞机租赁行业

2021 年以来，飞机租赁需求有所提升，但飞机租赁公司仍面临客户租金延付风险。

航空租赁业务种类多，以飞机租赁为主。航空租赁是指为航空公司、机场、飞机制造商、飞机维修厂等各类航空企业提供个性化的租赁服务。航空租赁的标的物主要为飞机、发动机、模拟器、特种设备以及航材设备等。其中以飞机租赁为主，主要方式有融资租赁、经营租赁、减税租赁、杠杆租赁、售后回租等。

2021 年，全球航空客运需求逐渐复苏，飞机交易市场随之升温，飞机租赁需求在客运需求回升的形势下大幅增长。2021 年，租赁公司占据波音和空客飞机交付总量约 55% 的份额。随着疫情的缓和，未来飞机租赁市场仍有增长空间。

由于新冠肺炎疫情造成飞机停飞，航空公司收入下降，导致飞机租赁租金延迟支付，飞机租赁公司持续面临租金延付、客户违约及承租人破产等风险。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底，国务院国资委持有公司 90.87% 股份，为公司实际控制人。

2. 企业规模

公司为国内最大的第三方航材保障综合服务提供商，在所属行业保持较高竞争地位，获得政府支持力度大，在业务经验、客户及供应商资源、品牌影响力方面具备较强竞争优势。

公司作为国务院国资委直属中央企业、国内最大的第三方航材保障综合服务提供商和按照国家有关部门要求，配合国家外交外贸政策，实施飞机批量采购对外签约的企业，获得政府支持力度大，在国际航空市场具有较高的知名度和良好的市场品牌形象，目前公司主要业务涉及飞机租赁、航材贸易分销、地面设备销售、飞机批量采购及维修服务等多个板块。

飞机租赁业务为公司利润主要来源，经营主体爱尔兰奇龙航空租赁有限公司（以下简称“爱尔兰奇龙”）成立于 2006 年 10 月，由公司、法国东方汇理银行及 AerCap Holdings NV（以下简称“AerCap”）共同出资设立¹。自成立以来，爱尔兰奇龙不断拓宽购机渠道，适时扩大机队规模，较好地控制了利率风险、违约风险和资产损失风险，市场竞争力、品牌知名度以及项目收益稳步提升，并得到波音、空客等飞机制造公司认可，建立了飞机直采渠道。截至 2022 年 3 月底，飞机租赁板块共计拥有 31 架飞机。

公司飞机批量采购系经国务院、国家发展和改革委员会、民航局的批准，实施飞机批量采购对外签约的业务，由公司作为飞机批量采购总协调单位，将各航空公司所认购的机型打包形成批量，以争取到更优惠的价格和更好的技术保障及商务条件。自成立以来，公司与波音公司和空客公司共计签署 2700 多架飞机的批量采购框架协议，落实 2300 余架飞机交付任务；2021 年，公司与波音公司和空客公司未签署飞机批量采购框架协议，落实 88 架飞机交付任务，与国内各航空公司及波音、空客等

¹截至 2020 年 9 月底，公司持有爱尔兰奇龙 50% 股权，其余股东主要为 AerCap 下属的爱尔兰淡水飞机租赁有限公司、法国东方汇理银行下属的荷兰新芬航空投资有限公司及东方时代有限

公司，3 家公司分别持股 16.67%。爱尔兰奇龙核准资本金 5.00 亿美元，截至 2019 年底，实收资本为 2.24 亿美元。

国外飞机制造厂商保持着密切的合作。

3. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91110000710930296M），截至2022年6月2日，公司本部已结清及未结清信贷信息中，无不良及关注类信贷信息，公司过往债务履约情况良好。

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，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2022年7月12日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度等方面无重大变化。原董事长贾宝军退休，徐思伟任公司董事长、党委书记。

跟踪期内，公司原党委书记、原董事长贾宝退休。2021年8月，国务院国资委作出《国务院国有资产监督管理委员会任免通知》（国资任〔2021〕77号），经研究，任命徐思伟为公司董事长，相关工商变更登记正在办理。

徐思伟，55岁，公司董事长、党委书记，中国人民大学经济系世界经济专业，大学本科学历，对外经济贸易大学国际工商系工商管理专业，工商管理硕士。历任中国五矿国际实业发展公司副总经理、总经理，中国五矿钢铁有限责任公司总经理，中国五矿发展股份有限公司副总经理兼中国五矿钢铁有限责任公司总经理，中国五矿发展股份有限公司总经理，中国五矿集团公司副总裁、党组成员，中国中钢集团公司副总经理、总经理，中国中钢集团公司董事长、党委书记，中国中钢集团有限公司党委书记、董事长。

八、经营分析

1. 经营现状

2021年，受自营业务增长带动，公司营业收入保持较快增长，综合毛利率水平随收入结构调整有所下降。

跟踪期内，公司主营业务构成未发生重大变化，部分业务板块受疫情影响而波动，收入仍以自营业务和飞机租赁业务为主，2021年上述两项业务收入合计占78.78%。2021年，公司实现主营业务收入58.68亿元，同比增长39.36%，主要系自营业务收入同比增长60.02%；飞机租赁业务同比有所下降，主要系航空周转件租赁不再纳入该板块核算所致；飞机批量采购业务随飞机交付数量减少同比下降9.57%；维修业务收入随航班起降量确认收费，2021年同比增长31.47%；航空租赁及其他财产租赁业务同比大幅提升，主要系业务重新划分所致；航空运输服务收入同比有所增长，主要系疫情有所缓和；技术开发服务收入同比大幅增长，主要系航材租赁业务规模扩大所致。

毛利率方面，2021年，公司综合毛利率同比减少4.42个百分点，主要系毛利率较低的自营业务占比上升，且受疫情影响自营业务成本上升，毛利率下降所致；飞机租赁业务毛利率较为稳定；飞机批量采购及其他代理业务毛利率很高；维修业务随收入确认增长同比由负转正。

2022年1-3月，公司营业收入同比下降43.32%至7.66亿元，主要系2022年一季度多地疫情大规模复发，对公司业务经营造成较大冲击所致。其中，自营业务由2021年一季度的8.69亿元下滑至3.64亿元。同期，公司毛利率同比增加8.86个百分点，主要是收入结构变化所致。

表 3 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

主营业务板块	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
飞机租赁	11.00	26.11	51.82	7.98	13.59	56.69	1.87	24.38	58.48
自营业务	23.91	56.76	5.93	38.26	65.19	3.84	3.64	47.58	8.58
飞机批量采购及其他代理业务	0.94	2.22	88.98	0.85	1.45	97.41	0.06	0.78	89.77
维修服务业务	1.43	3.39	-0.66	1.88	3.20	17.03	0.31	4.01	8.26
技术开发及服务业务	1.40	3.34	58.87	2.79	4.75	33.32	0.22	2.92	60.12
航空租赁及其他财产租赁业务	0.76	1.80	23.66	3.52	5.48	30.13	0.66	7.85	29.14
航空运输服务	1.81	4.30	-37.07	2.29	3.89	-3.73	0.48	6.32	-1.49
其他	0.87	2.07	68.60	1.13	2.43	57.88	0.41	6.15	42.93
合计	42.12	100.00	21.08	58.68	100.00	16.66	7.66	100.00	25.96

注：合计数与各版块收入之和存在出入主要系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 飞机租赁板块

2021 年，爱尔兰奇龙飞机租赁业务经营较为稳健，收入实现小幅增长。

飞机租赁业务是公司收入主要来源之一，经营主体为爱尔兰奇龙。截至2021年底，公司对爱尔兰奇龙持股50.00%。截至2021年底，爱尔兰奇龙实收资本2.23亿美元，资产总额折合人民币80.70亿元，权益总额折合人民币31.75亿元，2021年实现营业收入折合人民币7.99亿元，净利润折合人民币2.12亿元。

公司飞机租赁业务全部为经营租赁，由爱尔兰奇龙进行融资以及飞机采购。截至2022年3月底，爱尔兰奇龙拥有飞机31架，较2020年底减少1架飞机；其中，15架为空客生产的A320&A321机型，16架为波音生产的B737-800机型，已全部对外租赁。

表 4 公司近年国际、国内业务租金收入构成
(单位：万美元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
国内	8784.00	8249.00	7420.60	1764.10
国外	2561.00	3728.00	4945.50	1174.70
合计	11345.00	11977.00	12366.10	2938.80

资料来源：公司提供

2021 年，爱尔兰奇龙租赁收入 12366.10 万美元，同比实现小幅增长。从区域分布来看，飞机租赁客户主要仍为国内航空公司。其中，国内业务受新冠肺炎疫情以及市场竞争加剧影响持续下滑，国外业务收入同比有所增长。

飞机租赁租期一般为 10~12 年，自 2007 年公司开展经营性飞机租赁以来，每年约有 2~3 架飞机进行交付，公司严控风险，一般在飞机交付时已与国外金融机构以及客户分别签订融资协议及租户协议。目前公司租金按月收取，全部以美元结算，并以固定租金方式出租，租金水平为 20~40 万美元/月。租约到期后，公司主要通过续租、出售以及出租给新的承租人等方式进行处置。

自新冠肺炎疫情爆发以来，飞机停飞造成部分航空公司经营业绩下滑，导致租金延付，给公司带来一定的短期资金压力。针对延期部分，公司向客户收取一定资金占用费。截至 2022 年 3 月底，公司飞机租赁业务下游客户尚未支付的延期租金约 1967 万美元，对于延付部分租金收取 3%-6%的利息。公司将密切关注所涉航空公司的经营状况，及时采取应变措施，避免或减少应收账款坏账的形成。

表 5 截至 2022 年 3 月底飞机租赁客户情况

客户	租赁飞机数量 (架)	飞机租期 (年)
四川航空集团有限责任公司	2	20
上海吉祥航空股份有限公司	4	12
中国联合航空有限公司	7	12
中国东方航空云南分公司	1	12
山东航空股份有限公司	4	10 (2 架) / 15 (2 架)
法国航空公司	1	14
奥地利 Laudamotion 航空	1	6
巴西戈尔航空公司	2	14
西班牙欧洲航空公司	2	12
土耳其自由鸟航空公司	1	12
自由鸟欧洲航空公司	1	10
印度靛蓝航空公司	5	6
合计	31	11.55

资料来源：公司提供

从下游客户来看，截至 2022 年 3 月底，公司国内客户主要为中国联合航空、吉祥航空、四川航空以及山东航空，上述航空公司合计向公司租赁飞机 17 架，集中度偏高。公司国外客户主要为印度靛蓝航空公司、西班牙欧洲航空、巴西戈尔航空、土耳其自由鸟航空、奥地利 Laudamotion 航空和法国航空公司等。

3. 自营业务

受益于国内机场改扩建项目增加带动地面工程设备需求增长，2021 年，公司自营业务规模维持较快增长，业务模式未发生变化，但下游结算存在账期，对营运资金形成一定占用。

公司自营业务主要包括航材贸易分销以及地面设备销售，经营主体分别为中国航空器材有限责任公司（以下简称“中航材有限公司”）以及中国民航技术装备有限责任公司（以下简称“技术装备公司”），目前自营业务经营品种主要包括飞机零部件、周转件、发动机、地面除雪车、候机楼设备等。除航材自营、地面工程设备自营业务以外，北京凯兰航空技术有限公司（以下简称“北京凯兰”）及集团子公

司还经营刹车片等产品的自营业务。

截至 2022 年 3 月底，中国南方航空集团有限公司、中国航空资本控股有限责任公司、中国东方航空集团有限公司、中国国新控股有限责任公司和公司中航材有限公司持股比例分别为 24.00%、23.00%、22.00%、10.00%和 21.00%。中航材有限公司的日常管理归口单位为公司，公司将其纳入合并范围，具备实际控制权。截至 2021 年底，中航材有限公司总资产为 34.67 亿元，净资产为 24.50 亿元；2021 年度实现营业收入 16.20 亿元，净利润 0.90 元。

表 6 公司自营业务收入构成情况（亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
航材贸易分销	9.47	8.43	10.35
地面工程及设备销售	2.95	12.62	26.18
其他	2.21	2.86	1.72
合计	14.63	23.91	38.26

资料来源：公司提供

航材贸易分销

航材贸易分销为公司传统板块，经营主体为中航材有限公司及其子公司，主要作为第三方航材采购方为航空公司提供航材分销以及保障服务，前身为民航局航材处；三大航空公司成立后，逐步建立自身航材采购体系，公司面临市场竞争加剧。2021 年，公司航材贸易分销收入规模有所增长。

航材自营业务主要分为航材购销模式及航材寄售模式，产品包括航材消耗件及周转件等。其中，航材消耗件主要包括航空设备的螺钉、螺母、封严和管子等部件，周转件主要包括发电机、起落架、启动机、飞行管理计算机以及活门等可能维修重复使用的相关设备和航空部件。采购方式和结算方式较上年无变化，向上游预付一定比例保证金和采取 T/T 的方式结算。下游结算方面，公司不收取下游客户保证金，应收账款平均账期约 6 个月，结算币种主要为人民币。从集中度来看，公司航材贸易分销业务供应商采购和客户销售集中度一般。

表 7 2021 年航材贸易分销前五大供应商采购及客户
销售额情况

(单位: 亿元)

供应商	金额	占比 (%)
Rohr,inc.	1.61	19.22
pearl wise limeted	0.93	11.16
BOEING COMMERCIAL AIRPLANES	0.51	6.12
Honeywell	0.49	5.86
AAR	0.32	3.84
合计	3.86	46.20
客户	金额	占比
北京飞机维修工程有限公司	2.90	24.44
北京飞机维修工程有限公司成都分公司	0.63	5.28
海南航空控股股份有限公司	0.60	5.04
沈阳南方航空进出口贸易有限公司	0.57	4.81
武汉航达航空科技发展有限公司	0.41	3.42
合计	5.10	43.00

注: 合计数差异系四舍五入所致

资料来源: 公司提供

截至 2022 年 3 月底, 公司在上海、北京、成都和西安 4 个城市合计拥有仓库面积 1.28 万平方米; 其中北京空港工业区仓库面积占 62.50%, 目前航材库 100%系自有。

表 8 截至 2022 年 3 月底公司仓库情况

地理位置	仓储面积 (万平方米)	仓库类型
上海	浦东机场 (华东公司)	0.22 保税
	浦东机场 (华东公司)	0.05 非保税
	虹桥机场 (华东公司)	0.04 非保税
北京	空港工业区 (物流)	0.62 保税
	空港工业区 (物流)	0.18 非保税
成都	双流机场 (西南)	0.02 保税库
	双流机场 (西南)	0.13 非保税
西安	咸阳机场 (西北)	0.02 非保税
合计	1.28	--

资料来源: 公司提供

地面工程设备销售

公司地面工程设备销售主要由技术装备公司负责, 经营品种主要包括机场除冰车和扫雪车、行李分拣设备等。截至 2021 年底, 技术

装备公司合并资产总额 7.51 亿元, 权益总额 2.43 亿元, 2021 年实现营业收入 27.65 亿元, 同比大幅增加 13.86 亿元; 净利润 0.28 亿元, 同比减少 0.19 亿元。跟踪期内, 公司地面工程设备销售规模增加, 主要系全国范围内机场改扩建项目增加所致。

采购方面, 公司仍主要采取以销定采的模式, 在了解新建机场设备需求后, 通过投标程序获取地面设备的采购权并与机场签订合同。上游供应商主要来自欧美地区。由于地面设备具有一定生产周期且通过海运运输, 地面设备交付周期通常为半年。

销售方面, 公司下游客户主要为国内各地民航机场及空管局, 客户结构较为稳定。结算方面, 公司一般采取信用证方式结算, 合同签订后, 机场通常预付 20%保证金, 由公司预付 30%给供应商。公司在产品到岸后, 通过第三方物流交付给客户, 运输成本根据合同约定分担。该结算模式产生一定的资金占用。

4. 飞机批量采购业务

2021 年以来, 公司飞机实际交付数量同比小幅增长, 但受疫情影响新飞机需求持续受到抑制。

公司是配合航空公司实施飞机批量采购的签约主体, 通过作为总协调将各航空公司所认购的机型打包形成批量, 与飞机制造商展开谈判并签署批量采购框架协议。2021 年, 随市场回温, 公司飞机交付数量有所增加, 但受疫情影响新飞机需求持续受到抑制, 较疫情前交付数量仍有一定差距。

采购方面, 通常以公司名义签署框架协议, 框架协议对采购总数量、价格等进行约定, 框架协议签订之后, 由航空公司与飞机制造商签署采购合同, 并由航空公司与飞机制造商直接结算并交付, 公司收取技术服务费, 故业务毛利率很高。2021 年, 公司实际交付飞机 88 架, 较上年增加 11 架, 交付机型主要为 A320。

表 9 2019—2021 年飞机实际交付数量（单位：架）

飞机型号	2019 年	2020 年	2021 年
A320	96	38	77
A330	10	0	0
A350	15	2	11
B737	13	16	0
B787	5	5	0
B777	1	16	0
合计	140	77	88

资料来源：公司提供

5. 其他业务

公司其他业务主要包括航空租赁及其他财产租赁业务、维修服务业务、技术开发及服务业务和航空服务运输业务。

公司维修服务业务经营主体主要为北京凯兰，其核心业务主要以机轮刹车维修为主，系全国最大的第三方飞机整体机轮保障服务商。截至 2021 年底，北京凯兰资产总额 9.54 亿元，权益总额 3.18 亿元，2021 年实现营业收入 3.25 亿元，利润总额 0.31 亿元，同比实现扭亏，主要系 2020 年受海航债务重整计提减值准备所致。

公司技术开发及服务业务经营主体为中航材利顿航空科技有限公司（以下简称“利顿航空”），是中国民航业机务及相关领域 IT 系统供应商。利顿航空客户包括几乎所有航空公司及飞机维修企业，服务超过 3000 架飞机的机务，在细分市场占有率为 60%。

为推进航材共享业务的全面整合，公司近年来不断拓展航材租赁、按小时付费、航材支援等新型业务模式。航材租赁方面，公司为三大航空公司和波音公司在 B777、B787 飞机航班北美航线提供周转件集中保障，同时开拓 A330 增强型起落架租赁和发动机租赁及支援市场，2021 年航材租赁收入 3.22 亿元。其他财产租赁主要为房屋出租业务，包括闲置办公楼和航材库房等，2021 年财产租赁收入 0.30 亿元。

6. 在建项目及未来发展

未来，公司将持续巩固各主营业务板块，提升综合竞争实力，成为国内以民航保障为主业的综合服务提供商；飞机采购资本性支出较大。

公司在建项目主要为高价周转件建设，系租赁业务中经营的可能维修重复使用、价值较高的相关设备和航空部件。该项目总投资额 2.48 亿元，截至 2022 年 3 月底已投入 0.10 亿元，资金来源均为自有资金。此外，公司资本支出主要为爱尔兰奇龙的飞机购买款项，预计每年购置飞机 5 架左右，资本性支出较大。

未来，公司将围绕航空器材服务与保障，成为国内以民航保障为主业的综合服务提供商。“十四五”期间，公司将进一步发展各项主营业务，巩固飞机批量采购业务，稳健发展航空租赁业务，重点发展航材共享，快速发展通用航空业务，大力推进航空节能服务。

7. 经营效率

2021 年，公司经营效率指标有所提升。

2021 年，公司销售债权周转次数、总资产周转次数和存货周转次数均有所增长，2021 年分别为 6.96 次、7.01 次和 0.38 次，主要系公司自营业务规模持续上升，相关业务资产周转较快带动整体经营效率指标提高所致。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2021 年财务报告已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；2022 年一季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，截至 2021 年底，公司合并范围内二级子公司较 2020 年底无变化；2022 年一季度公司合并范围无变化。截至 2022 年 3 月底，公司合并范围共 11 家二级子公司。财务可比性强。

截至2021年底,公司合并资产总额156.90亿元,所有者权益合计72.22亿元(含少数股东权益36.15亿元);2021年,公司实现营业收入59.37亿元,利润总额1.82亿元。

截至2022年3月底,公司合并资产总额153.05亿元,所有者权益合计72.45亿元(含少数股东权益36.23亿元);2022年1—3月,公司实现营业收入7.66亿元,利润总额0.65亿元。

2. 资产质量

截至2021年底,公司资产规模变动不大,货币资金较充裕,资产仍以飞行设备等固定资产为主,飞行设备均用于抵押借款导致资产受限比例高;应收账款累计计提坏账准备数额较大;长期股权投资发生减值损失。整体看,公司资产质量尚可,资产流动性一般。

截至2021年底,公司合并资产总额156.90亿元,较上年底变化不大。其中,流动资产占31.69%,非流动资产占68.31%。公司资产以非流动资产为主,资产结构较上年底变化不大。

表10 2019—2021年末公司资产构成

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产	42.43	29.07	43.54	27.89	49.73	31.69	46.31	30.26
货币资金	20.83	14.27	16.50	10.57	29.4	18.74	24.43	15.96
应收账款	8.45	5.79	8.42	5.39	7.64	4.87	9.66	6.31
预付款项	4.06	2.78	6.29	4.03	2.53	1.61	2.84	1.86
存货	5.19	3.56	8.77	5.62	5.27	3.36	4.46	2.91
非流动资产	103.50	70.93	112.54	72.11	107.17	68.31	106.74	69.74
长期股权投资	9.44	6.47	9.51	6.09	7.53	4.80	7.56	4.94
投资性房地产	4.06	2.78	3.86	2.47	3.68	2.35	3.61	2.36
固定资产	83.9	57.49	94.03	60.24	85.27	54.35	85.48	55.85
资产总额	145.93	100.00	156.08	100.00	156.90	100.00	153.05	100.00

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

(1) 流动资产

截至2021年底,公司流动资产49.73亿元,较上年底增长14.21%,主要系货币资金增长所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项和存货构成。

截至2021年底,公司货币资金29.40亿元,较上年底增长78.19%,主要系公司经营获现增加以及处置飞行设备收到现金所致。货币资金中有2.90亿元受限资金,其中包括2.00亿元验资户本金,受限比例为9.88%。

截至2021年底,公司应收账款账面价值7.64亿元,较上年底下降9.25%。应收账款账龄以1年以内为主,累计计提坏账2.04亿元;应收账款前五大欠款方主要为航空公司和机场,合

计欠款金额为2.36亿元,占24.49%,集中度一般。

截至2021年底,公司预付款项2.53亿元,较上年底下降59.75%,主要系工程款结算所致。公司1年以内预付款占79.79%,前五大欠款方合计0.64亿元,占25.11%,集中度一般。

截至2021年底,公司存货5.27亿元,较上年底下降39.83%,主要系库存商品减少所致。存货主要由自营业务形成的库存商品构成,累计计提跌价准备0.88亿元。

(2) 非流动资产

截至2021年底,公司非流动资产107.17亿元,较上年底下降4.77%,公司非流动资产主要由长期股权投资和固定资产构成。

截至 2021 年底，公司长期股权投资 7.53 亿元，较上年底下降 20.81%，主要系对持有的中航空港建设工程有限公司（以下简称“中航空港”）股权减值准备 1.70 亿元以及减少对华欧航空培训中心 0.46 亿元投资所致。经评估，公司持有中航空港股权可收回金额 26056.00 万元，账面价值 43046.79 万元，对其计提减值准备 1.70 亿元。

截至 2021 年底，公司固定资产 85.27 亿元，较上年底下降 9.32%，主要系处置飞行设备所致。固定资产主要由飞行设备和航空周转件构成，累计计提折旧 36.75 亿元。

截至 2021 年底，公司受限资产合计 65.95 亿元，占总资产的 44.35%，主要为用于抵押借款的飞行设备等固定资产，受限比例较高。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 153.05 亿元，规模及结构较 2021 年底变动不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

公司所有者权益中少数股东权益占比偏高，所有者权益稳定性一般。

截至 2021 年底，公司所有者权益 72.22 亿元，较上年底增长 9.18%，主要系股东增资 3.00 亿元所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 49.94%，少数股东权益占比为 50.06%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 31.85%、4.88%、0.73%和 11.56%。所有者权益结构稳定性一般。截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 72.45 亿元，规模及结构较上年底变动不大。

(2) 负债

跟踪期内，公司债务规模小幅下降，以长期债务为主，期限结构合理，债务负担基本正常。

截至 2021 年底，公司负债总额 84.67 亿元，较上年底下降 5.84%。其中，流动负债占 33.57%，非流动负债占 66.43%。公司负债以非

流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2021 年底，公司流动负债 28.42 亿元，较上年底下降 5.65%。公司流动负债主要由短期借款（占 12.31%）、应付账款（占 28.70%）、预收款项（占 8.56%）、一年内到期的非流动负债（占 31.49%）和合同负债（占 6.53%）构成。

截至 2021 年底，公司短期借款 3.50 亿元，较上年底增长 210.70%，主要系新增信用借款所致。截至 2021 年底，公司应付账款 8.16 亿元，较上年底增长 15.94%，应付账款账龄以 1 年以内为主，主要为尚未结算的款项。截至 2021 年底，公司将部分预收款项调整至合同负债科目核算，预收款项 2.43 亿元，较上年底下降 72.61%；新增合同负债 1.86 亿元，主要为待结算款。截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债 8.95 亿元，较上年底下降 3.67%，主要为 1 年内到期的长期借款。

截至 2021 年底，公司非流动负债 56.25 亿元，较上年底下降 5.94%。公司非流动负债主要由长期借款（占 74.44%）、应付债券（占 10.67%）、递延所得税负债（占 6.45%）构成。

截至 2021 年底，公司长期借款 41.87 亿元，较上年底下降 8.16%，主要为子公司爱尔兰奇龙抵押借款构成，抵押物为飞行设备，贷款期限为 8 至 12 年。截至 2021 年底，公司应付债券 6.00 亿元，为存续中期票据。

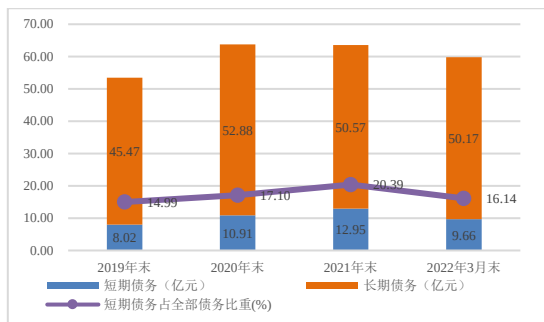
截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 80.60 亿元，较上年底下降 4.81%。其中，流动负债较上年底下降 15.21% 至 24.10 亿元；非流动负债为 56.50 亿元，较上年底变动不大。

有息债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务较上年底变动不大，为 63.53 亿元，其中短期债务 12.95 亿元，较上年底增长 18.75%；长期债务 50.57 亿元，较上年底下降 2.31 亿元。公司债务期限结构合理。从债务指标来看，截至 2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 53.97%、46.80% 和 41.19%，均较上年底有所下降。截至

2022年3月底，公司全部债务为59.83亿元，较上年底略有下降，短期债务9.66亿元，长期债务50.17亿元；资产负债率、全部债务资本化比

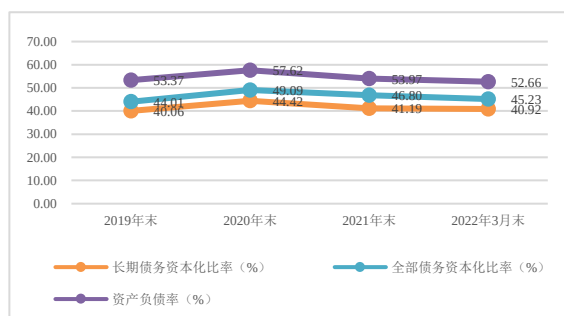
率和长期债务资本化比率分别为52.66%、45.23%和40.92%。

图 1 公司长短期债务情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图 2 公司债务指标



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

4. 盈利能力

2021年，公司营业收入维持较快增长，期间费用控制有所提升；但非经常性损益对利润总额影响较大，利润总额同比小幅下降，盈利能力偏弱。

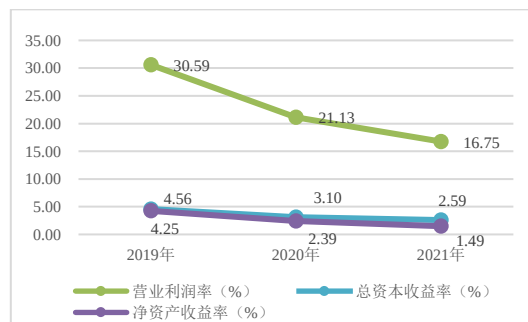
2021年，公司实现营业总收入59.37亿元，同比增长38.80%，营业成本49.21亿元，同比增长46.71%，主要系自营业业务增长所致；营业利润率为16.75%，同比下降4.37个百分点。

2021年，公司费用总额为6.76亿元，同比增长3.04%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为12.24%、44.94%、7.44%和35.37%；2021年，公司期间费用率为11.38%，同比下降3.95个百分点。公司期间费用控制有所提升。

非经常性损益方面，2021年，公司其他收益（税收返还和补贴等）和资产处置收益（飞行设备处置收益）分别为0.43亿元和0.56亿元，投资收益0.14亿元；资产减值损失2.62亿元，主要为长期股权投资减值损失，对利润形成较大侵蚀。2021年，公司利润总额1.82亿元，同比小幅下降，受非经常性损益影响较大。

从盈利指标来看，2021年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为0.79%、1.49%，同比分别下降0.44个百分点和0.91个百分点。

图 3 公司盈利指标情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022年1—3月，公司实现营业总收入7.66亿元，同比下降43.99%，主要系2022年一季度受疫情影响较为严重；营业成本7.39亿元，同比下降49.36%；营业利润率为25.45%，同比增长7.69个百分点。同期，公司费用总额1.68亿元，同比变动不大；利润总额同比0.65亿元，同比下降25.67%。

5. 现金流

2021年，公司经营获现能力有所提升，处置飞行设备使得投资活动净现金流由负转正，资金压力有所减轻。但未来公司在飞机采购方面仍将维持较大规模的支出，持续存在外部融资需求。

从经营活动来看, 2021年, 公司经营活动现金流入72.89亿元, 同比增长8.73%; 经营活动现金流出63.33亿元, 同比变化不大。2021年, 公司经营活动现金净流入9.56亿元, 同比增长154.43%, 主要系销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金增加所致。2021年, 公司现金收入比为101.33%, 同比下降7.77个百分点, 收入实现质量尚可。

从投资活动来看, 2021年, 公司投资活动现金流入4.94亿元, 同比增长224.13%, 主要是因为处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金增加所致; 投资活动现金流出2.45亿元, 同比下降87.75%, 主要系购入飞行设备金额减少所致。2021年, 公司投资活动现金净流入2.48亿元, 同比由负转正。但公司预计每年购置飞机5架左右, 仍将支付较大规模的飞机采购款, 持续存在外部融资需求。

2021年, 公司筹资活动前现金流量净额为12.04亿元, 资金压力有所缓解。

从筹资活动来看, 2021年, 公司筹资活动现金流入19.37亿元, 同比下降38.18%; 筹资活动现金流出20.81亿元, 同比增长3.21%。2021年, 公司筹资活动现金净流出1.45亿元, 同比净流入转为净流出。

2022年1—3月, 公司经营活动现金净流量为1.40亿元, 投资活动现金净流量为-0.18亿元, 筹资活动现金净流量为-4.18亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内, 公司短期偿债指标表现有所提升, 长期偿债指标表现尚可。考虑到公司在行业地位及政府支持等方面具备的优势, 公司整体偿债能力极强。

从短期偿债指标看, 截至2021年底, 公司流动比率与速动比率由上年底的144.52%和115.42%分别提高至174.95%和156.39%, 流动资产对流动负债的保障程度有所提升。截至2021年底, 公司现金短期债务比由上年底的1.52倍提高至2.34倍, 现金类资产对短期债务

的保障程度有所提升。截至2022年3月底, 公司流动比率与速动比率分别为192.15%和173.66%, 较上年底进一步增长; 现金短期债务比为2.66倍, 较上年底提高0.32倍。

2021年, 公司EBITDA为10.04亿元, 同比略有下降。2021年, 公司EBITDA利息倍数为4.11倍, EBITDA对利息支出覆盖程度较高; 全部债务/EBITDA为6.33倍。

截至2022年3月底, 公司合并口径无对外担保。

截至2022年3月底, 公司获得国内银行综合授信额度23.30亿元, 其中未使用授信额度21.41亿元, 公司间接融资渠道通畅。

7. 母公司财务分析

公司本部收入规模小, 利润总额亏损; 有息债务负担可控。

截至2021年底, 母公司资产总额51.38亿元, 较上年底增长13.20%。其中, 流动资产19.63亿元, 非流动资产31.76亿元。从构成看, 流动资产主要由货币资金(占55.34%)、其他应收款(占44.35%)构成; 非流动资产主要由长期股权投资(占83.05%)和投资性房地产(占6.36%)构成。截至2021年底, 母公司货币资金为10.86亿元。

截至2021年底, 母公司所有者权益为27.77亿元, 较上年底增长11.71%, 主要系实收资本增加所致。在所有者权益中, 实收资本为23.00亿元(占82.83%)、资本公积合计3.19亿元(占11.49%)、未分配利润合计0.55亿元(占2.00%)、盈余公积合计0.64亿元(占2.31%)。

截至2021年底, 母公司负债总额23.62亿元, 较上年底增长15.00%。其中, 流动负债16.71亿元, 非流动负债6.90亿元。从构成看, 流动负债主要由短期借款(占17.99%)、其他应付款(合计)(占69.07%)和一年内到期的非流动负债(占12.44%)构成; 非流动负债主要由应付债券(占86.93%)和租赁负债(占

7.94%) 构成。母公司 2021 年资产负债率为 45.96%，较 2020 年提高 0.72 个百分点。母公司不承担主要融资职能。截至 2021 年底，母公司全部债务 11.63 亿元。其中，短期债务占 43.72%、长期债务占 56.28%，全部债务资本化比率 29.53%。

2021 年，母公司营业总收入为 1.36 亿元，利润总额为-1.79 亿元。同期，母公司投资收益为 0.04 亿元。现金流方面，2021 年，公司母公司经营活动现金流净额为-0.21 亿元，投资活动现金流净额-0.76 亿元，筹资活动现金流净额 5.52 亿元。

十、外部支持

公司股东背景强劲，获得政府支持力度较大。跟踪期内，公司获得股东注资，资本实力进一步提升。

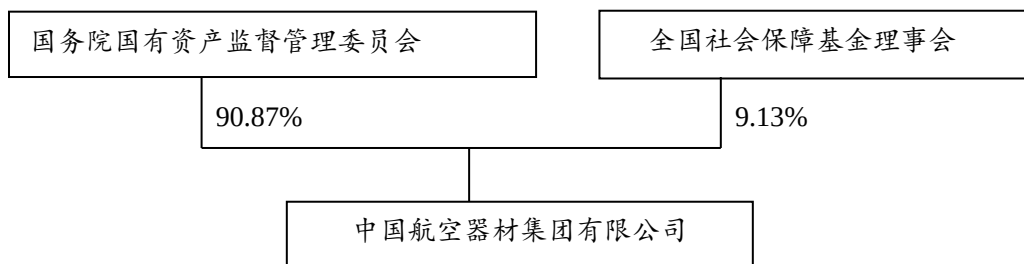
公司是国务院国资委直属中央企业、国内最大的第三方航材保障综合服务提供商。公司在民航总局航材处的基础上成立，执行国家统筹购机任务，逐步向对外贸易合作实体转型发展，推动和拓展航空器材贸易、分销及租赁等业务。公司按照国家有关部门要求，配合国家外交外贸政策，实施飞机批量采购，建设应急救援体系，获得政府支持力度大，在国际航空市场具有较高的知名度和良好的市场品牌形象。公司牵头建立覆盖全民航的飞机批量采购联合体工作机制，启动MPG新模式并落地实施，推进中外航空工业合作，加快国内航空制造业水平的提升。同时，航材共享平台承担了国内多家航空公司机队的运营保障，并与相关企业合作共建国产民机的航材保障体系。

2021年4月，公司获得股东注资3.00亿元，资本实力进一步提升。

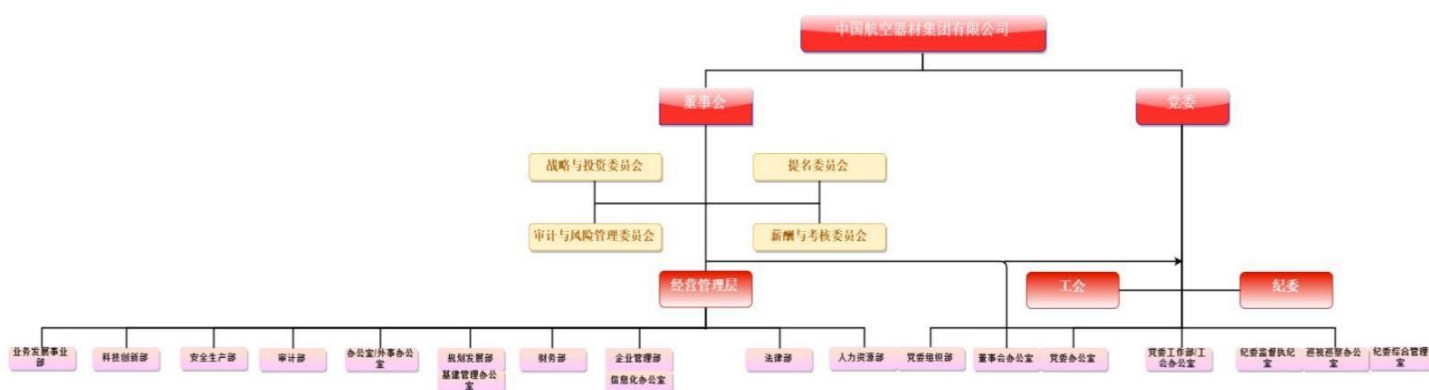
十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险和外部支持等方面的综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“18中国航材MTN001”和“22中国航材MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底公司主要子公司情况

序号	公司名称	业务性质	持股比例	享有的表决权	取得方式
1	中国航空器材有限责任公司	贸易分销及物流	100.00%	31.00%	投资设立
2	北京凯兰航空技术有限公司	维修制造	100.00%	100.00%	投资设立
3	爱尔兰奇龙航空租赁有限公司	飞机租赁	43.66%	50.00%	投资设立
4	中国民航技术装备有限责任公司	地面设备工程	66.37%	100.00%	投资设立
5	中航材航空科技发展(西安)有限责任公司	航材加工分包及进出口	100.00%	100.00%	投资设立
6	中国航空器材集团资产管理有限公司	资产管理	44.00%	100.00%	投资设立
7	中航材集团(香港)有限公司	贸易分销及物流	44.44%	100.00%	投资设立
8	中国南方航空器材(肯尼亚)有限公司	其他	100.00%	100.00%	投资设立
9	美国太平洋有限公司	其他	100.00%	100.00%	投资设立
10	中国航空器材欧洲有限公司	贸易	100.00%	100.00%	投资设立
11	中国通用航空有限责任公司	通用航空服务	100.00%	100.00%	其他

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	21.09	16.56	30.32	25.70
资产总额(亿元)	145.93	156.08	156.90	153.05
所有者权益(亿元)	68.05	66.15	72.22	72.45
短期债务(亿元)	8.02	10.91	12.95	9.66
长期债务(亿元)	45.47	52.88	50.57	50.17
全部债务(亿元)	53.49	63.79	63.53	59.83
营业收入(亿元)	35.28	42.78	59.37	7.66
利润总额(亿元)	3.66	2.09	1.82	0.65
EBITDA(亿元)	11.70	10.25	10.04	--
经营性净现金流(亿元)	10.18	3.76	9.56	1.40
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.36	4.98	6.96	--
存货周转次数(次)	6.35	4.81	7.01	--
总资产周转次数(次)	0.25	0.28	0.38	--
现金收入比(%)	112.11	109.09	101.33	--
营业利润率(%)	30.59	21.13	16.75	25.45
总资本收益率(%)	4.56	3.10	2.59	--
净资产收益率(%)	4.25	2.39	1.49	--
长期债务资本化比率(%)	40.06	44.42	41.19	40.92
全部债务资本化比率(%)	44.01	49.09	46.80	45.23
资产负债率(%)	53.37	57.62	53.97	52.66
流动比率(%)	152.64	144.52	174.95	192.15
速动比率(%)	133.97	115.42	156.39	173.66
经营现金流动负债比(%)	36.62	12.47	33.63	--
现金短期债务比	2.63	1.52	2.34	2.66
EBITDA 利息倍数(倍)	4.40	4.20	4.11	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.57	6.22	6.33	--

注：2022 年一季度财务数据未经审计，相关数据未年化；长期应付款中的有息债务计入长期债务

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.67	5.62	10.86	8.98
资产总额(亿元)	46.14	45.39	51.38	48.68
所有者权益(亿元)	25.21	24.86	27.77	27.69
短期债务(亿元)	1.12	0.00	5.09	3.00
长期债务(亿元)	8.13	7.99	6.55	8.47
全部债务(亿元)	9.24	7.99	11.63	11.47
营业收入(亿元)	1.66	1.14	1.36	0.18
利润总额(亿元)	0.81	-0.31	-1.79	-0.08
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	-1.50	0.92	-0.21	-2.70
财务指标				
销售债权周转次数(次)	272.73	161.09	41.09	--
存货周转次数(次)	*	*	1064.45	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.02	0.03	--
现金收入比(%)	88.29	82.08	107.80	--
营业利润率(%)	76.25	70.33	74.06	71.70
总资本收益率(%)	1.79	-0.81	-4.84	--
净资产收益率(%)	2.44	-1.07	-6.86	--
长期债务资本化比率(%)	24.38	24.33	19.08	23.43
全部债务资本化比率(%)	26.83	24.33	29.53	29.29
资产负债率(%)	45.37	45.24	45.96	43.12
流动比率(%)	120.10	92.43	117.42	146.37
速动比率(%)	120.10	92.43	117.42	146.36
经营现金流动负债比(%)	-11.72	7.35	-1.23	--
现金短期债务比(倍)	5.97	*	2.14	2.99
全部债务/EBITDA(倍)	*	*	*	/
EBITDA 利息倍数(倍)	*	*	*	/

注：2022 年一季度财务数据未经审计，相关数据未年化；“*”表示分母为零无法测算；“/”表示未获取数据
 资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

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	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 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

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 4-1 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 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	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