信用等级公告

联合〔2019〕2439 号

联合资信评估有限公司通过对中国航空器材集团有限公司主体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”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月二十五日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

中国航空器材集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AAA

上次主体长期信用等级：AAA

债券简称	余　额	到期兑付日	跟踪评级结果
18 中国航材 MTN001	6 亿元	2023/10/31	AAA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 7 月 25 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	16.83	14.76	20.47	17.22
资产总额(亿元)	126.33	129.63	139.22	139.43
所有者权益(亿元)	58.43	61.77	65.45	65.49
短期债务(亿元)	5.98	12.64	6.92	6.02
长期债务(亿元)	46.76	40.36	48.38	48.71
全部债务(亿元)	52.73	53.00	55.29	54.74
营业收入(亿元)	21.53	24.65	31.16	7.11
利润总额(亿元)	4.73	4.62	4.49	0.96
EBITDA(亿元)	10.48	10.51	11.59	--
经营性净现金流(亿元)	9.26	7.42	12.07	-1.41
营业利润率(%)	41.64	37.19	32.03	31.99
净资产收益率(%)	6.52	5.65	5.14	--
资产负债率(%)	53.75	52.35	52.99	53.03
全部债务资本化比率(%)	47.44	46.18	45.79	45.53
流动比率(%)	176.22	127.93	168.38	162.93
经营现金流动负债比(%)	58.04	33.38	57.61	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.03	5.05	4.77	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.77	4.91	4.56	--

注：1. 2019 年一季度财务数据未经审计；2. 现金类资产已剔除受限资金；3.长期应付款中的有息债务计入长期债务

分析师：刘嘉敏　黄冠嘉

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对中国航空器材集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了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、客户供应商资源和专业服务能力等方面具备的优势。自 2017 年 9 月东方通用航空有限责任公司（以下简称“东方通航”）划入公司以来，公司已围绕东方通航打造含制造、运输、机场、保障等在内的全产业服务，聚焦通航新兴业务领域，进一步提高公司传统业务的市场竞争力。跟踪期内，随着航材分销业务的增长，公司收入规模持续提升；飞机租赁业务及飞机批量采购业务保持良好的盈利水平及经营获现能力。同时，联合资信关注到公司飞机租赁业务机队规模较小、固定资产抵押率较高、融资渠道较为单一、未来资金需求高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，随着飞机租赁业务机队规模的不断扩张、航材共享平台的持续推进及航材保障市场的进一步整合，公司盈利能力有望提升，整体抗风险能力有望进一步加强。

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

优势

1. 跟踪期内，公司作为国内最大的第三方航材保障综合服务提供商、配合航空公司实施飞机批量采购的签约主体，在业务经验、客户供应商资源及专业服务能力等方面保持较强的竞争优势。
2. 东方通航划入公司后，公司围绕东方通航打造含制造、运输、机场、保障等在内的全产业服务，聚焦通航新兴业务领域，传统业务的市场竞争力得到提升。

3. 公司飞机租赁业务品牌知名度高，客户稳定且集中度高，盈利水平强。
4. 跟踪期内，随着公司航材分销业务规模快速增长，公司营业收入规模快速增长，毛利率水平有所提升。
5. 公司经营性净现金流和 EBITDA 对存续中期票据覆盖能力强。

关注

1. 飞机租赁行业市场竞争日趋激烈，公司机队规模较小，且全部为经营性租赁业务，存在一定资产减值和租金下行风险。
2. 跟踪期内，公司主要通过抵押贷款方式融资，融资渠道较单一，固定资产抵押率较高。
3. 公司未来资金需求高，或将进一步推升公司债务水平。

声　明

一、本报告引用的资料主要由中国航空器材集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中国航空器材集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据相关法规要求，按照联合资信评估有限公司（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”）的评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司成立于 2002 年 10 月 11 日，其前身为 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。2002 年，民航运输及服务保障企业联合重组，公司作为三家航空保障集团公司之一，经国务院国函〔2002〕85 号《国务院关于组建中国航空器材进出口集团公司有关问题的批复》批准正式组建，公司与民航总局脱钩；2008 年 1 月，公司更名为中国航空器材集团公司。2017 年 10 月，根据国务院国资改革〔2017〕1089 号《关于中国航空器材集团有限公司改制有关事项的批复》，公司由全民所有制企业改制为国有独资公司，改制后公司名称为中国航空器材集团有限公司，由国务院国资委代表国务院履行出资人职责，改制基准日为 2016 年 12 月 31 日，以经审计的净资产出资，注册资本为 20 亿元[1]。截至 2019 年 3 月底，公司注册资本 20 亿元，由国务院国资委 100%持股。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额 139.22 亿元，所有者权益 65.45 亿元（含少数股东权益 33.46 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 31.16 亿元，利润总额 4.35 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司（合并）资产总额 139.43 亿元，所有者权益 65.49 亿元（含少数股东权益 33.51 亿元）；2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 7.11 亿元，利润总额 0.96 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。

[1] 公司 2017 年底实收资本由 17.35 亿元增至 20 亿元，系提取盈余公积 0.96 亿元、未分配利润 1.69 亿元转增实收资本。

三、存续期债券概况及募集资金使用情况

公司于 2018 年 10 月发行金额为 6 亿元，期限为 5 年的中期票据“18 中国航材 MTN001”，募集资金已使用完毕。其中 5.50 亿元用于补充公司本部及下属子公司营运资金需求；0.50 亿元用于偿还公司本部一年内到期的长期借款。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
18 中国航材 MTN001	6.00	6.00	2018/10/31	2023/10/31
合计	**6.00**	**6.00**	--	--

资料来源：Wind资讯

四、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水

平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值

30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业分析

1. 航空运输业概况

根据国际民航组织发布的初步数据显示，

2018 年全球航空客运量达 43 亿人次，比 2017 年增长 6.5%；客运周转量 8.2 万亿，同比增长 6.7%，低于 2017 年 7.9%的增速，客运量增速放缓。2018 年，国际定期客运周转量同比增长 6.4%，低于 2017 年 8.4%的增速。其中，亚太地区同比增长 7.3%，增速最快；欧洲地区、北美地区增速分别为 6.7%、5.2%；中东地区增速为 4.7%，是增长最慢的地区。2018 年全球航空公司提供的总运力在全球范围内增加了约 6.0%，整体客座率提高了 0.6 个百分点，达到 81.9%，创历史新高。

根据中国民航局公布的数据，截至 2018 年底，中国航空运输企业达到 60 家，通用航空企业共计 423 家；航线总数 4206 条，其中国内航线 3420 条、国际航线 786 条。2018 年，中国民航共完成运输总周转量 1206.4 亿吨公里，同比增长 11.4%；旅客运输量 6.1 亿人次，同比增长 10.9%；货邮运输量 738.5 万吨，同比增长 4.6%，其中国际航线货邮运输量同比增长 9.3%。中国民航运输总周转量连续 14 年位居世界第二，民航旅客周转量在综合交通运输体系中的比重为 31%，同比提升 1.9 个百分点。

汇率方面，航空公司在境外购买和租赁飞机、国外机场采购航油等业务时通常都以外汇结算，支出直接受到人民币汇率变动影响。对于经营国际航线的航空公司，由于机票销售涉及到多种货币，这部分收入也会受到汇率影响。2017 年，受国内经济企稳回升，跨境资金流动趋于平衡，美联储加息、缩表及税改等综合影响，人民币汇率先贬后升，人民币兑美元汇率中间价全年大幅升值 6.1%。2018 年以来，人民币兑美元呈波动贬值态势。

总体看，2018 年航空运输行业保持平稳增长态势，增速较上年有所放缓。2018 年航油价格上涨以及人民币汇率贬值对航空公司经营业绩及盈利能力产生了一定影响。

2. 飞机租赁行业概况

飞机租赁属于典型的资金密集型行业，对于资本规模和管理能力的要求门槛很高。

根据 Flight Global 数据，截至 2018 年底，全球共有飞机租赁公司 341 家，共有干支线飞机机队为 11477 架；其中，中国大陆正在运营的飞机租赁公司为 31 家，共有在役飞机数量为 1379 架，占全球飞机租赁公司总机队的 12%。中国民航运输飞机机队规模为 3714 架，其中，通过融资租赁方式、经营租赁方式引进的共 2161 架，占中国民航机队的 58.2%。

中国本土飞机租赁公司可以分为四类：银行系租赁公司（如中银航空租赁、工银金融租赁公司、国银金融租赁等）、航空公司附属租赁公司（如海航集团及东航集团等下属飞机租赁公司）、飞机制造商附属租赁公司（如中航租赁）及独立飞机租赁公司。其中，以银行系租赁公司占据主要市场份额。

2018 年以来，中国经济去杠杆和监管形势趋严，融资渠道紧缩，中资飞机租赁公司均面临较大经营压力，单纯的价格竞争将无法持续，预计行业将迎来一轮整合，行业集中度将有所提升。

总体来看，中国的飞机租赁市场发展迅猛，打破了多年以来外国飞机租赁公司垄断的局面；行业参与者的加入使得原本较高的利润空间受到挤压，行业价格竞争激烈；长期来看，行业资源将向资金实力强、融资渠道广、机队规模大的行业龙头集中。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司作为目前国内最大的第三方航材保障综合服务提供商，也是配合航空公司实施飞机批量采购的签约主体，获得政府支持力度较大，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。公司在产权状况、企业规模、人员素质、技术水平、政府支持等方面无重大变化。

七、管理分析

跟踪期内，公司在主要高管人员、管理体系和管理制度等方面未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营现状

公司系国内最大的第三方航材保障综合服务提供商，系配合航空公司实施飞机批量采购的签约主体，主要业务涉及飞机租赁、自营业务（含航材贸易分销和地面设备销售）、飞机批量采购及航空维修与制造等。跟踪期内，公司收入构成未发生重大变化。2018 年，公司实现主营业务收入 30.38 亿元，同比增长 26.58%；利润总额 4.35 亿元，同比减少 5.98%。

从收入构成看，跟踪期内，公司飞机租赁和自营业务仍为公司收入的主要来源，二者合计占主营业务收入超过 70%。2018 年，飞机租赁业务实现收入 7.80 亿元，同比小幅下降，主要系汇率波动所致；自营业务实现收入 13.43 亿元，同比增长 36.93%，主要系部分航空设备销售规模加大所致；飞机批量采购及其他代理收入主要受飞机交付进度影响，2018 年实现收入 2.08 亿元，同比增长 12.17%；航空运输服务方面，自 2017 年 9 月东方通航划入公司后，公司围绕东方通航打造含制造、运输、机场、保障等在内的全产业服务，聚焦通航新兴业务领域，进一步提高公司传统业务的市场竞争力，2018 年，公司航空运输服务实现营业收入 1.87 亿元，同比大幅增长 181.65%；航空租赁业务 2018 年实现收入 1.67 亿元，同比有所增长；维修服务、技术开发及服务业务和航空租赁业务板块规模较小，同比均有所增长。

公司毛利率来看，跟踪期内，公司主营业务毛利率有所下滑，主要系毛利率较低的自营业务占比上升所致。2018 年，受市场竞争激烈影响，公司飞机租赁业务毛利率小幅下滑至 62.69%；自营业务毛利率小幅增长至 9.83%；飞机批量采购及其他代理业务毛利率仍维持高水平；维修服务业务毛利率小幅上涨 1.73 个百分点至 13.16%；技术开发及服务业务毛利率保持稳定；航空运输服务毛利率持续为负，主要系航空空域限制所致。

表 2　2017-2018 年公司主营业务收入和毛利率情况（单位：万元、%）

	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
飞机租赁	80544.30	33.57	63.48	78048.14	25.69	62.69
自营业务	98056.98	40.87	8.97	134271.89	44.19	9.83
飞机批量采购及其他代理业务	18568.86	7.74	91.94	20829.15	6.86	96.15
维修服务业务	7024.80	2.93	11.43	11396.14	3.75	13.16
技术开发及服务业务	9960.74	4.15	41.00	13674.81	4.50	40.88
航空运输服务	6643.29	2.77	-18.18	18710.84	6.16	-14.44
航空租赁业务	12411.32	5.17	35.48	16679.16	5.49	32.24
其他财产租赁业务	918.85	0.38	55.56	2969.22	0.98	20.00
保税库业务	1755.90	0.73	94.44	1601.93	0.53	93.75
其他	4066.05	1.69	73.17	5664.73	1.86	63.16
合计	**239951.09**	**100.00**	**37.63**	**303846.01**	**100.00**	**32.09**

资料来源：公司提供

（1）飞机租赁业务

飞机租赁业务是公司收入的主要来源之一，2018 年实现收入 7.80 亿元，毛利率略有下滑，经营主体为爱尔兰航空租赁有限公司（以下简称“爱尔兰奇龙”）。截至 2018 年底，公司对爱尔兰奇龙持股 50%，爱尔兰奇龙

实收资本 2.23 亿美元。截至 2018 年底，爱尔兰奇龙资产总额 10.95 亿美元，所有者权益 4.30 亿美元，2018 年实现收入 1.20 亿美元，净利润 0.35 亿美元。截至 2019 年 3 月底，爱尔兰奇龙资产总额 10.89 亿美元，所有者权益 4.36 亿美元，2019 年 1-3 月实现收入 0.31 亿美元，净利润 0.06 亿美元。目前公司飞机租赁全部为经营租赁，由爱尔兰奇龙进行融资以及飞机采购，爱尔兰奇龙全资子公司奇龙航空租赁有限公司（以下简称“奇龙租赁”）负责日常业务运营及合同审核。由于近年来国内飞机租赁市场竞争日趋激烈，租金水平下行，部分订单不符合公司利润率要求，同时目前处于新旧机型交替的时期，飞机采购存在一定风险，公司放缓飞机购置力度，2018 年未购置飞机。截至 2019 年 3 月底，爱尔兰奇龙拥有飞机 28 架，其中 12 架为空客 A320-200 机型，16 架为 B737-800 机型；平均机龄 6 年，截至 2019 年 3 月底对外租赁 28 架。

表 3 公司近年国际、国内业务租金收入构成

（单位：万美元）

	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月
国内	8940.75	9257.45	9163.15	2213.15
国外	3498.26	2684.40	2795.07	666.24
合计	**12439.01**	**11941.85**	**11958.21**	**2879.39**

资料来源：公司提供

经营模式方面，公司每架飞机均设立特殊目的公司（SPV）以规避个别飞机违约对其他业务开展的影响。目前公司飞机租赁主要分为直接租赁及转租赁两种模式，其中直接租赁模式下，SPV 设立在爱尔兰；转租赁在爱尔兰及东疆保税区分别设立 SPV，由爱尔兰 SPV 购买且拥有飞机并租赁至东疆保税区 SPV，进而由东疆保税区 SPV 租赁至国内航空公司，在此模式下，客户可享受保税区税收优惠（差额征税、税收减免、税收返还），从而降低成本。截至 2019 年 3 月底，公司直接租赁飞机 23 架，转租赁 5 架。

公司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。截至本报告出具日，公司有 2 架飞机到期，均已续租或转租。其中，公司在 2019 年 2 月有 1 架飞机租约到期，原承租人为吉祥航空公司，已转租至奥地利 Laudamotion 航空公司。公司 2020 年无飞机租约到期，一般在到期前 18 个月与承租人谈判续租或转租，公司未来 1-2 年飞机租约到期数量较少，租金下调风险低。

表 4 截至 2019 年 3 月底飞机租赁客户情况

（单位：架）

客户	租赁飞机数量（架）	飞机租期（年）
中国联合航空有限公司	7	12
上海吉祥航空股份有限公司	4	12
四川航空集团有限责任公司	4	12
山东航空股份有限公司	4	10
西班牙欧洲航空公司	2	12
巴西戈尔航空公司	2	14
土耳其自由鸟航空公司	2	6/12
中国东方航空云南分公司	1	12
Laudamotion 航空公司	1	16
JOON 航空公司	1	14
合计	**28**	--

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司国内客户主要为中国联合航空有限公司、上海吉祥航空股份有限公司、四川航空集团有限责任公司以及山东航空股份有限公司，为公司前四大客户，上述航空公司合计向公司租赁飞机 19 架，占公司总飞机数量的 67.86%，集中度高。公司国外客户主要为西班牙欧洲航空公司、巴西戈尔航

空公司、土耳其自由鸟航空公司、Laudamotion 航空公司和 JOON 航空公司，上述公司合计向公司租赁飞机 8 架。

（2）自营业务

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。

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，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，公司市场份额逐渐压缩，中航材有限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。2018 年航材贸易分销自营收入 9.50 亿元，同比增长 46.00%，主要系航达消件业务量增长、发动机快速安装包销售增加以及部分分公司业务量增加所致。

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，仍为向上游预付一定比例保证金和采取 T/T 的方式结算。

截至 2019 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 1.15 万平方米；其中北京空港工业区仓库面积占 69.57%，目前航材库 100%系自有。

表 5　截至 2019 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）	0.23	保税
	浦东机场（华东公司）	0.05	非保税
	虹桥机场（华东公司）	0.01	非保税
北京	空港工业区（物流）	0.68	保税
	空港工业区（物流）	0.12	非保税
成都	双流机场（西南）	0.02	保税库
	双流机场（西南）	0.02	非保税
西安	咸阳机场（西北）	0.01	非保税
合计		**1.15**	--

资料来源：公司提供

下游结算方面，公司目前不收取下游客户保证金，应收账款平均账期约 6 个月左右，结算币种主要为人民币。2018 年，公司前五大销售客户金额合计 4.89 亿元，占比为 33.24%，客户集中度一般。

表 6　2018 年航材贸易分销前五大客户销售额情况

（单位：亿元、%）

客户	金额	占比
武汉航达航空科技发展有限公司	1.78	12.10
北京飞机维修工程有限公司成都分公司等（AMECO)	0.97	6.59
湖北航达科技有限公司	0.74	5.03
沈阳南方航空进出口贸易有限公司	0.71	4.83
东方航空技术有限公司	0.69	4.69
合计	**4.89**	**33.24**

资料来源：公司提供

2015 年 9 月，国务院国资委制定《推进中央航空企业航材共享工作框架方案》，为适应民航行业发展需要，决定建立快捷、经济、高效的航材供应保障体系，航材共享主要任务包括：1）富余航材向共享平台公司一次性集中转让；2）消耗件原则上全部交由平台公司集中采购；3）周转件共享保障按照先易后难原则，从小机队向大机队推广；4）平台公司和中央航空企业联合成立专业小组，在民航局指导下研究统一工程标准；5）统筹建设共享保障能力，研究建设与中央航空企业互联互通的

航材保障管理信息系统。截至本报告出具日，航材共享平台正在国资委的指导下稳步推进。

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，截至 2018 年底，技术装备公司资产总额 6.69 亿元，所有者权益 1.58 亿元，2018 年实现营业收入 3.76 亿元，利润总额 0.24 亿元。截至 2019 年 3 月底，技术装备公司资产总额 5.79 亿元，所有者权益 1.49 亿元，2019 年 1-3 月实现营业收入 0.46 亿元，利润总额 -0.05 亿元。

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。由于地面设备具有一定生产周期且通过海运运输，因此地面设备交付周期通常为半年。

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。

表 7　2018 年地面工程设备前五大供应商及客户情况

（单位：亿元、%）

供应商	金额	占比
北京义高民航机械设备公司	0.27	7.00
青岛阳光汇元有限公司	0.16	4.00
湖南双达机电设备有限公司	0.19	5.00
BRACO	0.15	4.00
辛沃动力（上海）有限公司	0.17	4.5
合计	**0.94**	**24.50**
客户	**金额**	**占比**
芜湖远航汽车机械有限公司	0.34	11.00
民航总局空中交通管理局	0.25	8.00
北京新胜福瑞机械设备有限公司	0.20	7.00
中国航空器材新疆有限责任公司	0.19	6.00
广州巴南电子科技有限公司	0.18	6.00
合计	**1.16**	**38.00**

资料来源：公司提供

2018 年，公司上游前五大供应商采购额为 0.94 亿元，合计占比 24.50%，集中度一般。2018 年公司客户主要有芜湖远航汽车机械有限公司、民航总局空中交通管理局等，前五大客户销售额为 1.16 亿元，占比 38.00%，集中度一般。

（3）飞机批量采购及其他代理业务

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。

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，收取技术服务费。2018 年，公司实际交付飞机 255 架。

表 8　2015-2018 年飞机实际交付数量（单位：架）

飞机型号	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
A320	64	91	75	33
A330	22	12	31	24
A350	--	--	--	6
B737	97	79	96	163
B787	6	13	11	22
B777	--	10	4	7
A380	--	--	--	--
合计	**189**	**205**	**217**	**255**

资料来源：公司提供

（4）其他业务

公司其他业务主要包括维修服务业务、技术开发及服务业务、航空服务运输业务和航空租赁业务，2018 年分别实现收入 1.14 亿元、1.37 亿元、1.87 亿元和 1.67 亿元。

公司维修服务业务经营主体主要为北京凯兰，目前北京凯兰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 2018 年底，北京凯兰资产总额 6.24 亿元，权益总额 2.22 亿元，2018 年实现营业收入 2.42 亿元，利润总额 0.16 亿元。

2. 经营效率

2018 年，公司销售债权周转次数、存货周

转次数和总资产周转次数分别为 4.46 次、8.48 次和 0.23 次，公司整体经营效率尚可。

3. 在建工程

截至 2019 年 6 月底，公司主要在建项目预计总投资合计 73.01 亿元，资金来源主要为自有资金 16.20 亿元和其他融资方式 56.81 亿元（对外融资 55.11 亿元、集团增资 0.10 亿元、和实物资产融资 1.60 亿元）。公司在建项目投资主要为飞机整机保障项目和航空器材保障项目，为购买航空起落架等专业设备的固定资产投资，截至 2019 年 6 月底，累计已投资 2.19 亿元，未来尚需投资规模较大。

表 9　截至 2019 年 6 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目内容	2019-2021 年规划总投资	资金来源		投资额年度计划		
		自有资金	其他融资方式	2019 年投资额	2020 年投资额	2021 年投资额
飞机整机保障	41.06	8.22	32.83	13.7	13.68	13.68
航空器材保障	25.46	5.17	20.28	10.84	10.05	4.57
通用航空	5.82	2.32	3.50	0.72	3.85	1.25
技术装备&机场服务	0.30	0.10	0.20	0.10	0.20	--
其他	0.39	0.39	--	0.38	--	--
合计	**73.01**	**16.20**	**56.81**	**25.73**	**27.78**	**19.50**

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供的 2018 年财务报告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。公司提供的 2019 年一季度财务报表未经审计。

合并范围变化方面，2018 年公司合并范围新纳入合并范围子公司 3 家，为北京航空工艺地毯有限公司、中国航材集团北京华诺航空服务有限公司和中航材华德宝空港设备（昆明）有限公司，对财务数据可比性影响不大。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额 139.22 亿元，所有者权益 65.45 亿元（含少数股东权益 33.46 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 31.16 亿元，利润总额 4.35 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司（合并）资产总额 139.43 亿元，所有者权益 65.49 亿元（含少数股东权益 33.51 亿元）；2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 7.11 亿元，利润总额 0.96 亿元。

1. 资产质量

截至 2018 年底，公司资产总额 139.22 亿元，较上年底增长 7.40%，主要系流动资产增长所致，构成仍以非流动资产为主。

流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产 35.27 亿元，较上年底增长 24.02%，主要系货币资金增长所致。流动资产构成变化不大，仍以货币资金（占 57.87%）、应收账款（占 20.60%）和存货（占 7.01%）为主。

截至 2018 年底，公司货币资金 20.41 亿元，较年初增长 38.98%，主要系发行中期票据所致。其中，存放在境外款项总额 7.45 亿元。构成主要为银行存款（20.27 亿元）和其他货币资金（0.14 亿元），其中使用受限的货币资金 0.14 亿元，主要为信用证保证金和保函保证金，受限规模小。

截至 2018 年底，公司应收账款 7.27 亿元，较年初增加 17.26%，主要系自营业务规模扩大所致，计提坏账准备比例为 18.13%，计提较为充分；前五大应收账款合计 1.95 亿元，占比为

21.96%，集中度一般；1 年以内应收账款占比为 76.97%，账龄较短。

截至 2018 年底，公司存货 2.47 亿元，较年初略有减少，主要由库存商品（2.14 亿元）和原材料（0.22 亿元）构成；其中，库存商品计提跌价准备 0.81 亿元，计提比例为 27.46%，计提较为充分。

非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产 103.95 亿元，较上年底略有增长，构成上以固定资产（占 79.82%）和长期股权投资（占 8.99%）为主。

截至 2018 年底，公司固定资产账面价值较上年底增长 5.94%至 82.97 亿元，仍以飞行设备（占 77.26%）为主，累计计提折旧 27.08 亿元，计提减值准备 0.42 亿元。公司飞行设备系爱尔兰奇龙旗下 28 架飞机，全部用于抵押以取得长期借款，固定资产抵押率较高。

截至 2018 年底，公司长期股权投资 9.34 亿元，较上年底略有减少。公司长期股权投资主要为对合（联）营企业的投资，计提减值准备 0.15 亿元。

表 10　截至 2018 年底公司主要长期股权投资余额情况

（单位：亿元）

供应商	余额	占比
北京中航空港建设工程有限公司	4.22	43.37
华欧航空培训中心	3.03	31.14
中航材威利斯发动机租赁有限公司	0.98	10.07
深圳汉莎技术有限公司	0.77	7.91
长江三峡东方国际旅游轮船有限公司	0.34	3.49
合计	**9.34**	**95.98**

资料来源：公司提供

截至 2018 年底，公司使用受限的资产合计 69.84 亿元，占资产总额的 50.17%，主要为用于抵押借款的飞机资产，受限比例较高。

截至2019年3月底，公司资产总额139.43亿元，较2018年底保持稳定。流动资产中，货币资金和应收账款分别较2018年底减少16.12%和增长17.26%；非流动资产中，固定资产有所增长，其他科目变动不大。

总体看，跟踪期内，公司资产规模稳定增长，资产结构稳定。流动资产中，货币资金较为充裕，受限比例低，随着自营业务规模的增长，应收账款增长较快；非流动资产中，固定资产占比高，且大部分固定资产已用于抵押借款，导致受限资产比例较高，符合行业特性。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 65.45 亿元，较上年底有所增长；归属于母公司的所有者权益 31.99 亿元中，股本占 62.52%、资本公积占 10.41%、未分配利润占 23.84%。权益构成变化不大。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 65.49 亿元，较 2018 年底略有增长，权益规模和构成较上年底变化不大。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益规模略有增长，所有者权益稳定性尚可。

负债

截至 2018 年底，公司负债总额 73.77 亿元，较上年底增长 8.70%，主要系非流动负债增长所致；其中，流动负债占 29.33%，非流动负债占 71.67%。

截至 2018 年底，公司流动负债 20.95 亿元，较上年底减少 5.77%，主要系短期借款大幅减少所致。构成上以应付账款（占 22.17%）、预收款项（占 25.56%）、其他应付款（占 13.12%）和一年内到期的非流动负债（占 32.15%）为主。

截至 2018 年底，公司短期借款 0.18 亿元，较上年底减少 6.99 亿元，主要系公司偿还部分贷款所致，构成上主要包括质押借款 0.07 亿元和信用借款 0.11 亿元。

截至 2018 年底，公司应付账款较上年底增加 50.80%至 4.64 亿元，以 1 年以内（占 89.44%）的应付采购款及工程款为主；公司预收款项 5.35 亿元，较上年底增长 73.13%，主要为预收航空器材和设备的采购款以及飞行设备的租赁

款。

截至 2018 年底，公司其他应付款 2.75 亿元，较上年底增长 22.33%，主要系应付经营保证金（占 42.91%）增长所致；截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 6.47 亿元，主要是公司长期借款、长期应付款、专项应付款中即将到期的款项。

截至 2018 年底，公司非流动负债为 52.83 亿元，较上年底增长 15.76%，主要系发行 6 亿元中期票据计入应付债券所致；长期借款 40.03 亿元，较上年底变化不大，以抵押贷款为主；新增应付债券 6.00 亿元，为公司发行中期票据“18 中国航材 MTN001”；新增长期应付款 2.35 亿元，系应付融资租赁款（占 76.60%，已计入长期债务）和应付飞机租赁款（占 23.40%）。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额 73.94 亿元，较 2018 年底略有增长。其中，应付账款较上年底增长 57.75%至 7.33 亿元；其他应付款较上年底增长 30.14%至 3.58 亿元；其他负债类其他科目金额较 2018 年底变动不大。

截至 2018 年底，公司有息债务规模为 55.29 亿元，较上年底有所上升，以长期债务为主（占 87.49%）。截至 2019 年 3 月底，公司有息债务小幅减少至 54.74 亿元，债务结构较 2018 年底变化不大。

截至 2018 年底，公司资产负债率和长期债务资本化比率均有所增长，分别为 52.99%和 42.50%；全部债务资本化比率小幅下降至 45.79%。截至 2019 年 3 月底，公司资产负债率、长期债务资本化率和全部债务资本化比率维持稳定，分别为 53.03%、42.66%和 45.53%。

跟踪期内，公司发行中期票据用于置换部分借款，债务规模保持稳定，长期债务占比有所提升，债务期限结构合理。

3. 盈利能力

2018年，公司实现营业收入31.16亿元，同比增长26.38%，增长主要来自营业务板块，利润总额4.35亿元，同比有所下滑。同期，公司期间费用合计5.84亿元，同比增长7.31%，占营业收入比重为18.73%，构成上仍以管理费用和财务费用为主，公司期间费用控制能力有待提升。

2018年，公司取得投资收益0.27亿元，同比减少1.19亿元，占利润总额的6.21%，主要为处置部分金融资产取得的收益，不具备可持续性；其他收益0.31亿元，主要为即征即退增值税和通航补贴；营业外收入0.06亿元，主要为保险赔款；公允价值变动收益0.19亿元，主要为持有股票价格波动带来的收益。

2018年，公司资产减值损失0.70亿元，同比有所增长，主要由计提的坏账损失0.11亿元和可供出售金融资产减值损失0.25亿元构成。

从盈利指标看，2018 年，公司营业利润率为 32.03%，同比下滑 5.16 个百分点；总资本收益率小幅上升至 4.99%，净资产收益率小幅下滑至 5.14%。公司整体盈利基本保持稳定。

2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 7.11 亿元，同比增长 31.50%，利润总额 0.96 亿元，同比增长 65.52%；其中，投资收益和营业外收入合计 0.69 亿元，同比增长 0.62 亿元。

总体看，跟踪期内，受益于自营业务板块规模扩大，公司营业收入持续增长，费用控制能力有待提升，公司整体盈利能力保持稳定。

4. 现金流及保障

从经营活动来看，2018 年公司业务规模扩大，经营活动现金流入及流出规模均有所增长，以销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金为主；同期，公司收到与支付的其他与经营活动有关的现金分别为 16.31 亿元和 17.85 亿元，主要为公司代理业务收到及支付的款项。2018 年，公司经营活动现金流量净额为 12.07 亿元，同比增长 62.64%，主要系销售回款增加所致，现金收入比为 109.51%，公司收入实现能力较好。

从投资活动来看，2018 年投资活动现金流入总额为 2.94 亿元，同比增长 108.61%，主要

系处置固定资产增加所致；同期，公司投资活动现金流出 3.09 亿元，同比减少 55.48%，主要系投资规模收缩所致。2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-0.16 亿元，净流出规模大幅缩小。

从筹资活动来看，2018 年公司筹资活动现金流入 13.55 亿元，增幅较大，主要系发行中期票据所致；筹资活动现金流出 20.10 亿元，同比增长 125.34%，主要为偿还债务支付的现金。2018 年，公司筹资活动现金净流出 6.55 亿元。

2019 年 1-3 月，公司经营活动产生的现金流量净额-1.41 亿元，主要系对部分客户应收账款增长所致；投资活动产生的现金流量净额为-2.06 亿元，净流出规模扩大，主要系固定资产投资增加所致；筹资活动产生的现金流量净额为 0.44 亿元，主要系公司购买起落架增加融资所致。

总体看，跟踪期内，公司保持良好的经营获现能力，投资规模有所收缩，但考虑到飞机租赁业务未来购置飞机设备的支出规模较大，且公司主要通过抵押贷款方式融资，对外部融资依赖度高。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至 2018 年底公司流动比率与速动比率分别为 168.38%和 156.58%，同比分别增加 40.46 个百分点和 39.80 个百分点；截至 2019 年 3 月底，上述指标基本维持稳定，分别为 162.93%和 150.71%。2018 年，公司经营现金流动负债比为 57.61%，同比增加 24.23 个百分点。公司短期偿债能力强。

从长期偿债指标看，2018 年公司 EBITDA 为 11.59 亿元；EBITDA 利息倍数为 4.56 倍；全部债务/EBITDA 为 4.57 倍。总体看，公司长期偿债能力强。

截至 2019 年 3 月底，公司获得的银行授信总额为 43.00 亿元，尚未使用额度为 42.00 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2019 年 3 月底，公司无对外担保。

6. 母公司财务分析

截至 2018 年底，公司本部资产总额为 47.38 亿元，流动资产占 33.98%，以货币资金（9.03 亿元）、其他应收款（7.06 亿元）为主，其他应收款主要为关联方往来款，账龄较短。非流动资产 31.28 亿元中，长期股权投资（26.78 亿元）占比高。

截至 2018 年底，公司本部负债总额为 22.45 亿元，以流动负债为主。流动负债中，以其他应付款（11.33 亿元）为主；非流动负债以长期借款（4.07 亿元）和应付债券（“18 中国航材 MTN001”余额 6.00 亿元）为主。

盈利方面，2018 年公司本部实现营业收入 2.46 亿元，实现利润总额 1.23 亿元，投资收益和其他收益对利润贡献较小，公司本部主营业务盈利能力强。

整体看，公司本部货币资金较为充裕，长期股权投资占资产总额的比重大；负债结构均衡；公司本部盈利能力强。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G1011011302653040W），截至 2019 年 7 月 23 日，公司本部无未结清不良信贷信息。

8. 抗风险能力

公司是专业从事飞机租赁、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、客户供应商资源和专业服务能力等方面具备优势，整体盈利能力强。基于对经营和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力强。

十、存续期内中期票据偿还能力分析

截至本报告出具日，公司存续期内中期票据为“18 中国航材 MTN001”，余额为 6 亿元，将于 2023 年 10 月到期。

2018 年，公司经营活动现金流入量 50.70 亿元，是存续期中期票据余额的 8.45 倍；经营活动现金流量净额 12.07 亿元，是存续期中期票据余额的 2.01 倍；公司 EBITDA 为 11.59 亿元，是存续期中期票据余额的 1.93 倍。

总体看，公司经营活动现金流量净额和 EBITDA 对存续期内中期票据余额的保障能力强。

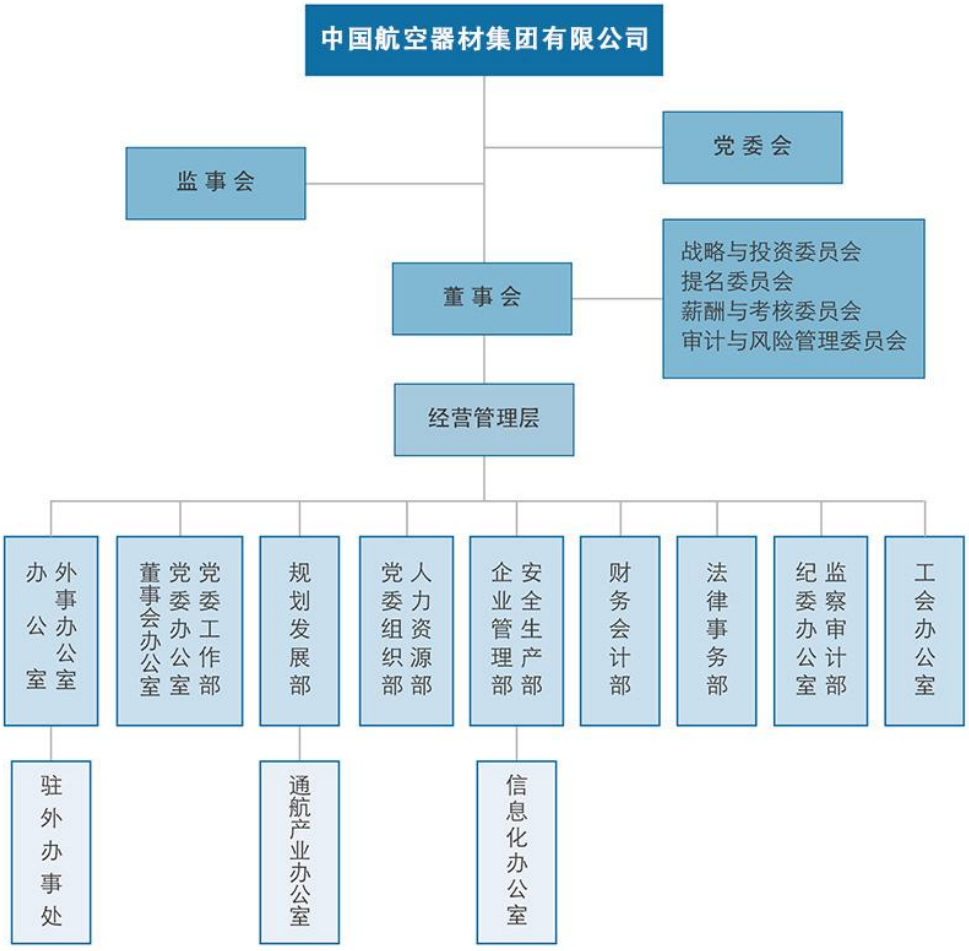
十一、结论

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

附件 1　　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 2　　截至 2019 年 3 月底公司组织架构图



附件 3　主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	16.83	14.76	20.47	17.22
资产总额(亿元)	126.33	129.63	139.22	139.43
所有者权益(亿元)	58.43	61.77	65.45	65.49
短期债务(亿元)	5.98	12.64	6.92	6.02
长期债务(亿元)	46.76	40.36	48.38	48.71
全部债务（亿元）	52.73	53.00	55.29	54.74
营业总收入(亿元)	21.53	24.65	31.16	7.11
利润总额(亿元)	4.73	4.62	4.49	0.96
EBITDA(亿元)	10.48	10.51	11.59	--
经营性净现金流(亿元)	9.26	7.42	12.07	-1.41
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.93	4.93	4.46	--
存货周转次数(次)	4.38	5.14	8.48	--
总资产周转次数(次)	0.17	0.19	0.23	--
现金收入比(%)	112.73	101.73	109.51	92.44
营业利润率(%)	41.64	37.19	32.03	31.99
总资本收益率(%)	5.27	4.90	4.99	--
净资产收益率(%)	6.52	5.65	5.14	--
长期债务资本化比率(%)	44.45	39.52	42.50	42.66
全部债务资本化比率(%)	47.44	46.18	45.79	45.53
资产负债率(%)	53.75	52.35	52.99	53.03
流动比率(%)	176.22	127.93	168.38	162.93
速动比率(%)	154.49	116.78	156.58	150.71
经营现金流动负债比(%)	58.04	33.38	57.61	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.77	4.91	4.56	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.03	5.05	4.77	--

注：1. 2019 年一季度财务数据未经审计；2. 现金类资产已剔除受限资金；3.长期应付款中的有息债务计入长期债务

附件 4　有关计算指标的计算公式

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	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
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	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×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%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
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 5-2　中长期债券信用等级设置及其含义

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 5-3　评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变