

中国航空器材集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕7106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，维持“22 中国航材 MTN001”和“23 中国航材 MTN001”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

二〇二四年七月二十五日

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国航空器材集团有限公司（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。

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。

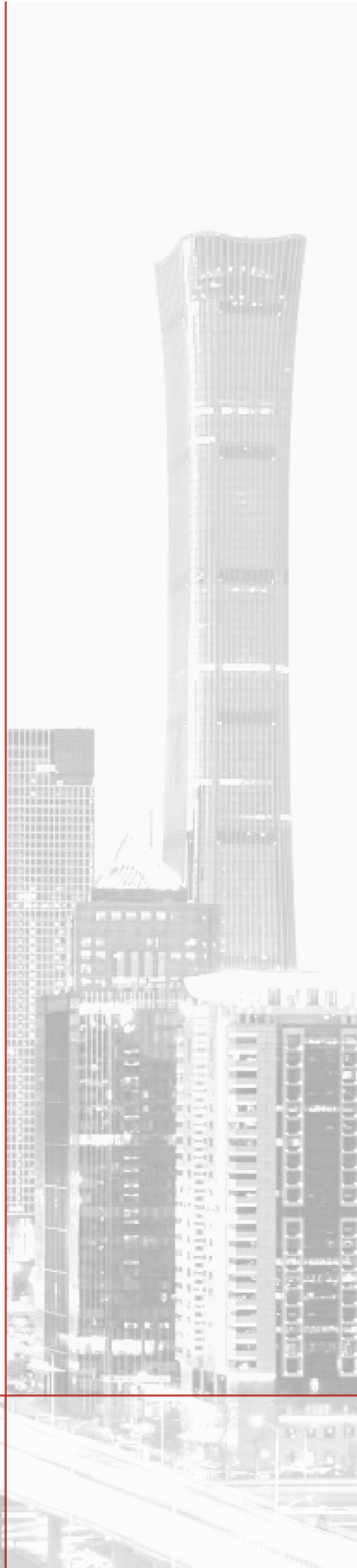
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
中国航空器材集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/7/25
22 中国航材 MTN001/23 中国航材 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

中国航空器材集团有限公司（以下简称“公司”或“中国航材”）是国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）下辖专业从事飞机租赁、第三方航材保障及飞机批量采购的中央企业。跟踪期内，公司法人治理结构、内控体系及主要管理制度未发生重大变化；仍维持以飞机租赁、航空周转件租赁、航材贸易分销、地面设备销售及飞机批量采购等业务为主的经营格局，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保持显著的竞争优势。随行业环境复苏，公司营业总收入及毛利率同比均实现增长，整体经营稳健，主业盈利能力较强，经营获现能力良好。财务方面，公司资产受限比例较高，资产流动性一般；债务规模持续增长，债务负担尚可，偿债能力指标表现良好。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

公司将围绕航空器材服务与保障，持续提升各业务板块竞争优势及抗风险能力。

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：公司财务指标显著弱化等。

优势

- **公司行业竞争优势突出。**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，在业务经验、客户及供应商资源、专业服务能力方面保持显著的竞争优势。
- **随外部环境好转，公司营业收入及毛利润实现增长。**2023 年，公司所处航空运输行业明显复苏，为公司主业开展提供良好的外部环境。2023 年，公司营业总收入及毛利润同比分别增长 13.56%和 3.79%。
- **公司对重要子公司持股比例进一步增加。**跟踪期内，根据国务院国资委批复，中国国新控股有限责任公司将所持中国航空器材有限责任公司（以下简称“中航材有限”）9.22%国有产权无偿划转给公司。中航材有限是公司航材贸易分销主要经营主体，截至 2023 年末，公司对中航材有限持股比例增至 36.38%。

关注

- **公司飞机采购面临较大的资本支出压力。**未来，公司飞机租赁板块预计每年购置飞机 4 架左右，资本性支出较大，或将持续推升公司债务负担。
- **财务费用对利润侵蚀加大。**公司购置飞机的资金来源主要是通过境内外金融机构的飞机抵押融资，2023 年，受境外货币政策导致融资成本增加影响，公司财务费用同比增长 77.94%，对利润侵蚀加大。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 [一般工商企业信用评级方法（V4.0.202208）](#)

评级模型 [一般工商企业信用评级模型（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	1
			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	2
		资本结构		2
		偿债能力		1
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

：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

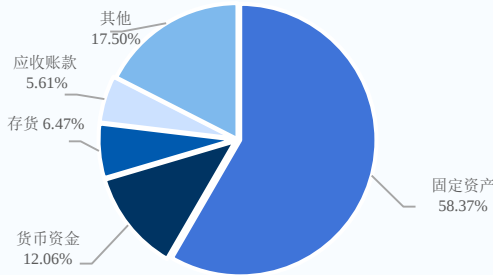
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	30.32	25.83	21.48	20.02
资产总额（亿元）	156.90	168.36	177.82	190.84
所有者权益（亿元）	72.22	77.11	79.81	82.45
短期债务（亿元）	12.95	14.71	13.12	11.35
长期债务（亿元）	50.54	58.18	63.52	67.86
全部债务（亿元）	63.49	72.89	76.64	79.22
营业总收入（亿元）	59.37	32.00	36.34	7.48
利润总额（亿元）	1.82	2.97	3.45	0.87
EBITDA（亿元）	10.04	10.97	13.10	--
经营性净现金流（亿元）	9.56	8.44	10.12	0.27
营业利润率（%）	16.75	33.27	30.81	37.72
净资产收益率（%）	1.49	3.22	3.54	--
资产负债率（%）	53.97	54.20	55.12	56.79
全部债务资本化比率（%）	46.78	48.59	48.99	49.00
流动比率（%）	174.95	187.64	187.15	181.20
经营现金流动负债比（%）	33.63	32.83	37.16	--
现金短期债务比（倍）	2.34	1.76	1.64	1.76
EBITDA 利息倍数（倍）	4.11	4.01	3.49	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.32	6.65	5.85	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	51.38	48.94	50.49	46.19
所有者权益（亿元）	27.77	21.99	24.60	21.65
全部债务（亿元）	11.63	12.73	13.08	12.87
营业总收入（亿元）	1.36	0.80	1.01	0.19
利润总额（亿元）	-1.79	-0.85	0.02	-0.08
资产负债率（%）	45.96	55.07	51.28	53.14
全部债务资本化比率（%）	29.53	36.67	34.71	37.30
流动比率（%）	117.42	146.51	138.16	150.28
经营现金流动负债比（%）	-1.23	-2.23	21.20	--

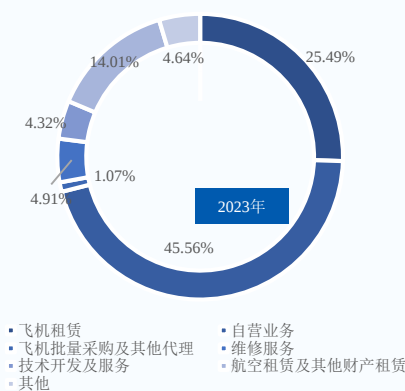
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

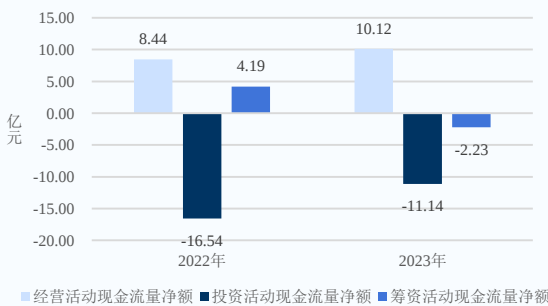
2023 年末公司资产构成



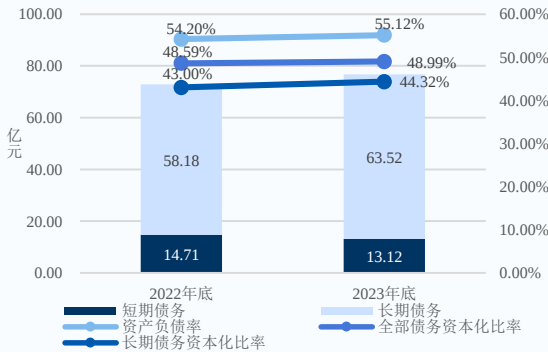
2023 年公司收入构成情况



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年末公司债务情况



跟踪评级债项概况

债项简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
23 中国航材 MTN001	6.00	6.00	2026/10/20	--
22 中国航材 MTN001	6.00	6.00	2025/04/19	--

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债券

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法	评级报告
23 中国航材 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/10/13	闫旭 李林洁	一般工商企业信用评级方法（V4.0.202208）/一般工商企业信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
22 中国航材 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/07/25	闫旭 李林洁	一般工商企业信用评级方法（V4.0.202208）/一般工商企业信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
22 中国航材 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/02/28	孔祥一 闫旭	贸易企业主体信用评级方法（V3.0.201907）/贸易企业主体信用评级模型（打分表）（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：闫旭 yanxu@lhratings.com

项目组成员：李林洁 lilj@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、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 2024 年 3 月底，公司注册资本增加至 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”）持有公司 90.00% 股权，为公司控股股东及实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围无重大变动，以飞机租赁、航空周转件租赁、航材贸易和飞机批量采购及其他代理等业务为主，按照联合资信行业分类标准划分为一般工商企业。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 177.82 亿元，所有者权益 79.81 亿元（含少数股东权益 39.76 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 36.34 亿元，利润总额 3.45 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 190.84 亿元，所有者权益 82.45 亿元（含少数股东权益 44.46 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.48 亿元，利润总额 0.87 亿元。

公司注册地址：北京市顺义区空港工业区天柱路 8 号；法定代表人：徐思伟。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券均为普通优先债券（见下表），募集资金均已按指定用途使用完毕。跟踪期内，“23 中国航材 MTN001”未到付息日，其他债券均在付息日正常付息。

图表 1 • 本次跟踪债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
23 中国航材 MTN001	6.00	6.00	2023/10/20	3 年
22 中国航材 MTN001	6.00	6.00	2022/04/19	3 年

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、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）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 航空运输行业

2023 年，随外部环境恢复，民航行业运输量实现大幅增长，为公司业务开展提供良好的外部环境。

根据《2023 年民航行业发展统计公报》发布数据，2023 年，全行业完成运输总周转量 1188.34 亿吨公里，比上年增长 98.3%。国内航线完成运输总周转量 867.33 亿吨公里，比上年增长 123.6%，其中，港澳台航线完成 10.00 亿吨公里，比上年增长 334.2%；国际航线完成运输总周转量 321.01 亿吨公里，比上年增长 51.8%。旅客周转方面，全行业完成旅客周转量 10308.98 亿人公里，比上年增长 163.4%；国内航线完成旅客周转量 9079.46 亿人公里，比上年增长 138.6%，其中，港澳台航线完成 93.55 亿人公里，比上年增长 1336.2%；国际航线完成旅客周转量 1229.52 亿人公里，比上年增长 1029.4%。货邮周转方面，全行业完成货邮周转量 283.62 亿吨公里，比上年增长 11.6%，国内航线完成货邮周转量 70.47 亿吨公里，比上年增长 34.7%，其中，港澳台航线完成 1.84 亿吨公里，比上年增长 6.4%；国际航线完成货邮周转量 213.15 亿吨公里，比上年增长 5.6%。旅客运输方面，2023 年，全行业完成旅客运输量 61957.64 万人次，比上年增长 146.1%。国内航线完成旅客运输量 59051.69 万人次，比上年增长 136.3%，其中，港澳台航线完成 668.45 万人次，比上年增长 1324.7%；国际航线完成旅客运输量 2905.95 万人次，比上年增长 1461.7%。飞行小时方面，2023 年，全行业运输航空公司完成运输飞行小时 1220.90 万小时，比上年增长 94.5%；国内航线完成运输飞行小时 1092.77 万小时，比上年增长 96.2%，其中，港澳台航线完成 12.07 万小时，比上年增长 475.9%；国际航线完成运输飞行小时 128.13 万小时，比上年增长 81.3%。截至 2023 年底，中国境内运输机场（不含香港、澳门和台湾地区）259 个，比上年底净增 5 个；新增跑道 6 条，停机位 193 个，航站楼面积 59 万平米。从机场业务量来看，2023 年，全国民航运输机场完成旅客吞吐量 12.60 亿人次，比上年增长 142.2%。

2 飞机租赁行业

2023 年，全球航空业复苏带来的飞机需求增长及飞机制造商面临的交付瓶颈利好飞机租赁行业。

2023 年，全球航空业实现复苏，拉动飞机需求增长。根据国际航空运输协会（以下简称“IATA”）的数据，2023 年客运量同比增长 37%，12 月客运量达到 2019 年水平的 98%。与此同时，航空公司盈利能力反弹，IATA 预计 2023 年航空公司的税后净利润将达 233 亿美元，较 2023 年 6 月预期增加一倍以上，为 2019 年来最佳表现。IATA 预计 2024 年航空公司盈利将进一步增长 10%。航空出行的强劲需求带动对新飞机及二手飞机的需求上升。随着长途旅行复苏（尤其是亚太市场），双通道飞机需求得到提升。

航空公司面临的现金流和负债率压力，及飞机制造商的交付瓶颈，利好飞机租赁行业。大部分航空公司在 2020—2022 年经历了大规模亏损，不得不依靠政府的纾困贷款维持经营，优化资产负债表、降低债务水平是全球航空公司恢复盈利后的首要工作。以租赁方式引进飞机对资金规模要求更低，是现金流面临压力时的更优选择。同时，2023 年，受供应链挑战、高利息环境、劳动力短缺及俄乌战争等因素影响，新飞机的生产及供应并没有跟上航空公司的运力需求，波音及空客生产的客机仅较 2022 年增加 6%，飞机交付量较 2018 年的交付峰值低 23%。供应短缺对租赁费率及飞机价值产生积极影响。

行业竞争方面，中国飞机租赁公司背靠大型国有银行的雄厚资本，持续融资能力强，现金流充足，在国际市场上竞争力较强。根据 Cirium 的数据，截至 2022 年底，按管理飞机数量计，全球前 30 的飞机租赁商中，中国的飞机租赁公司占 11 席。其中，位列前十的中国飞机租赁公司包括渤海租赁旗下 AVOLON、中银航空租赁和工银金融租赁有限公司。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司为国内最大的第三方航材保障综合服务提供商，跟踪期内在业务经验、客户及供应商资源、品牌影响力方面保持较强竞争优势；对重要子公司持股比例进一步提升。

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主体，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，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。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 2024 年 3 月底，飞机租赁板块共计拥有 37 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 2400 余架飞机交付任务；2023 年，公司落实 50 架飞机交付任务（2022 年为 49 架），与国内各航空公司及波音、空客等国外飞机制造厂商保持着密切的合作。

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最全面的 IT 系统供应商，客户包括最大的客运航空公司、最大的货运航空公司、最大的通航公司在内的几乎所有航空公司及飞机维修企业；服务保障了全国约 77%，超过 3000 架飞机的机务、工程、生产、可靠性等多重方面；拥有软件著作权 38 项，均已应用到利顿航空承建的各航司系统建设项目中。在航材互援保障方面，基于庞大的共享数据和高效的系统支持，每年处理航材紧急互援超 4 万次，在细分领域市场占有率超过 60%。

中国航空器材有限责任公司（以下简称“中航材有限”）是公司航材贸易分销的经营主体，前身为民航局航材处。根据国资委国资产权（2023）579 号《关于中国航空器材有限责任公司国有产权无偿划转有关事项的批复》，中国国新控股有限责任公司（以下简称“中国国新”）持有的中航材有限 9.22% 国有产权无偿划转给公司。截至 2023 年末，公司持有中航材有限公司 36.38% 的股权。

信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91110000710930296M），截至 2024 年 7 月 15 日，公司本部未结清信贷信息无关注或不良记录；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，未发现公司存在逾期或违约记录。

截至 2024 年 7 月 21 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

（二）管理水平

跟踪期内，公司法人治理结构及主要管理制度无重大变化；总经理及董事发生变动。

跟踪期内，公司法人治理结构和主要管理制度无重大变化。公司总经理及董事杨晓明先生退休，公司聘任任宇先生为总经理，聘任徐宇栋先生为董事。

任宇，男，中共党员，北京工业大学基础科固体力学专业在职研究生学历。历任北京三元飞机刹车有限责任公司总经理、中国民航技术装备有限责任公司执行董事兼总经理、公司党委副书记、职工董事、工会主席。现任公司党委副书记、董事、总经理。

徐宇栋，男，中共党员，北京航空航天大学管理科学与工程专业在职研究生学历，获管理学博士学位。历任共青团北京市委研究室副主任、中央企业工委群工部青年处副处长、国务院国资委群众处公众局（党委群众工作部、党委统战部）工会工作处处长（2009 年 12 月至 2010 年 12 月期间挂职中国国电集团公司企业与法律事务部副主任）、国务院国资委党建工作局（组织部、党委统战）一级巡视员（2020 年 9 月至 2023 年 8 月期间挂职任新疆生产建设兵团国资委党委委员、副主任）。现任公司党委副书记、董事。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，随外部环境好转，公司营业总收入及毛利润同比均实现增长；综合毛利率受业务结构调整影响同比略有下降。

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。2023 年，随航空运输行业复苏，公司营业总收入及毛利润同比分别增长 13.56% 和 3.79%；收入构成同比略有调整，飞机租赁和自营业务仍为收入的主要来源。

分板块看，2023 年，公司飞机租赁业务收入较为稳定，毛利率同比下降 8.75 个百分点；随外部环境好转，公司以航材贸易分销为主的自营业务、以起落架、反推、APU 等周转件及大部件为主的航空租赁及其他财产租赁业务、以机轮刹车维修为主的维修服务业务收入及毛利率同比均实现增长；技术开发及服务业务在细分领域维持较高的市场占有率，毛利润同比略有增加。2024 年一季度，公司主营业务收入及毛利率同比均小幅下降。

图表 2 • 2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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	9.73	30.41%	58.22%	9.26	25.49%	49.65%	2.28	30.48%	54.31%
自营业务	13.38	41.81%	12.03%	16.55	45.56%	13.65%	2.21	29.55%	11.63%
飞机批量采购及其他代理业务	0.35	1.09%	90.38%	0.39	1.07%	94.28%	0.14	1.87%	
维修服务业务	1.08	3.38%	-0.93%	1.79	4.91%	11.45%	0.45	6.02%	13.70%
技术开发及服务业务	2.10	6.56%	48.30%	1.57	4.32%	70.81%	0.39	5.21%	64.85%
航空租赁及其他财产租赁业务	3.67	11.47%	32.59%	5.09	14.01%	35.92%	1.60	21.39%	
其他	1.69	5.28%	54.52%	1.68	4.64%	22.03%	0.41	5.48%	
合计	32.00	100.00%	33.48%	36.34	100.00%	31.35%	7.48	100.00%	31.35%

注：1.各板块收入加总与合计数的差异系四舍五入所致；收入合计数与营业总收入存在出入系统口径不同；2.金融及其他收入中未包含已赚保费
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 3 • 公司下属部分经营主体 2023 年（末）财务概况（单位：亿元）

企业名称	简称	所属业务板块	持股比例	总资产	净资产	营业收入	净利润	2022 年净利润
爱尔兰奇龙航空租赁有限公司	爱尔兰奇龙	飞机租赁	50.00%	98.40	38.35	9.10	0.66	1.45
中国航空器材有限责任公司	中航材有限	自营业务、租赁业务	36.38%	46.32	30.42	15.86	1.86	1.27
北京凯兰航空技术有限公司	北京凯兰	维修服务、租赁业务	100.00%	8.90	3.97	3.93	0.00	0.06
中国民航技术装备有限责任公司	技术装备公司	自营业务	100.00%	6.10	2.88	3.64	0.33	0.28
合并	--	--	--	153.62	72.74	28.89	2.52	3.06

注：2023 年北京凯兰净利润为 25.16 万元
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（1）飞机租赁

2023 年，公司飞机租赁业务经营稳健，飞机数量略有增加，租金均以美元结算，实际汇率风险敞口较小；公司飞机购入持续推升债务，财务费用受美元加息影响有所增加，盈利水平下滑幅度较大。

公司飞机租赁全部为经营性租赁，由爱尔兰奇龙持有飞机资产，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”）为爱尔兰奇龙提供资产管理等服务，负责日常业务运营。

跟踪期内，飞机租赁经营模式无变化。爱尔兰奇龙设立特殊目的公司（SPV）以规避个别飞机违约对其他业务开展的影响。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。飞机租赁方式全部为经营性租赁，所有出租飞机所有权均为爱尔兰奇龙所有，出租后资产所有权不转移。用于出租飞机均为新购飞机或带租约购入飞机，根据飞机使用年限一般 25-30 年计算。报告期内，所有出租飞机的第一期租约均未达到使用年限的 75%，故认定为经营性租赁。

采购方面，爱尔兰奇龙租赁飞机均从空中客车和波音公司购买，以航空公司售后回租及同业资产包购买等方式进行飞机采购。爱尔兰奇龙预计每年购置飞机 4 架左右，具体采购安排根据市场和中标情况确定；购置飞机的资金来源主要是通过境外金融机构的飞机抵押融资，通常飞机抵押融资比例约为飞机价值的 80%，剩余部分通过自有资金支付。受美元加息影响，爱尔兰奇龙融资成本有所增加，对其利润形成一定侵蚀，2023 年净利润同比下降 54.48%至 0.66 亿元。截至 2024 年 3 月末，爱尔兰奇龙拥有飞机 37 架（2023 年 6 月末为 36 架），其中 20 架为空客生产（机型 A320&A321&A330），17 架为波音生产（机型 B737-800&B737MAX），截至 2024 年 3 月末已全部对外租赁。

从下游客户分布情况看，截至 2024 年 3 月末，公司国内客户主要为中国联合航空、山东航空、四川航空、中国东方航空等，上述航空公司合计向公司租赁飞机 16 架，占公司总飞机数量的 42%，集中度较高。公司国外客户主要为印度靛蓝航空、匈牙利维兹航空公司、墨西哥航空等。爱尔兰奇龙飞机租赁以固定租金方式出租，租金水平为 20-40 万美元/月；租金按月收取，全部以美元结算，实际汇率风险敞口较小。租约到期后，通过续租、出售以及出租给新的承租人等方式进行处置。2023 年，爱尔兰奇龙租金收入 12286 万美元，较 2022 年增长 1286 万美元；其中国内租金收入 5884 万美元，同比增加 84 万美元；国外租金收入 6403 万美元，同比增加 1203 万美元。

图表 4 • 截至 2024 年 3 月末公司飞机租赁客户情况（单位：亿元）

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
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）
广西北部湾航空股份有限公司	2	7
法国航空公司	1	16
巴西戈尔航空公司	2	14
西班牙欧洲航空公司	2	15
土耳其自由鸟航空公司	2	12/19.5
印度靛蓝航空公司	5	6
墨西哥国际航空公司	3	11
维兹航空公司	2	12
宿雾太平洋航空公司	1	12
Lynx Air	1	11
北欧航空	2	10

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）自营业务

2023 年，公司自营业务经营稳中有增，为公司主业核心利润来源，上下游集中度较高，交易对手信用资质较好，结算存在一定账期。

跟踪期内，公司自营业务经营主体及业务模式变化不大。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以及技术装备公司；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，北京凯兰还经营刹车片等零星产品的自营业务。2023 年，公司航材贸易分销收入及占比有所提升。

图表 5 • 公司自营业务经营情况（单位：亿元）

类别	2022 年		2023 年	
	收入	占比	收入	占比
航材贸易分销	7.05	52.64%	10.00	60.42%
地面工程设备销售	2.85	21.32%	1.97	11.87%
其他	3.49	26.04%	4.59	27.71%
合计	13.39	100.00%	16.55	100.00%

注：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

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

中航材有限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。经营模式方面，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、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。航材购销模式下，公司航空器材及周转件主要放置于公司位于各大机场的航材库中；航材寄售模式下，公司与客户提前约定航材用量，并将航空器材及周转件放置于航空公司仓库，客户定期使用航材并与公司进行结算。截至 2024 年 3 月末，公司在上海、北京、成都和西安 4 个城市合计拥有仓库面积 1.35 万平方米，其中北京空港工业区仓库面积占 59.26%。采购方面，公司航材贸易集中向供应商采购，向上游预付一定比例保证金；公司与供应商主要采取 T/T 方式进行结算，币种涉及美元、欧元、英镑，其中美元占比超过 95%。2023 年，公司上游供应商大多为国外航材销售企业，前五大供应商采购额 12.88 亿元，合计占比 57%，集中度较高。销售方面，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。2023 年，公司客户主要包括北京飞机维修工程有限公司、海南航空控股股份有限公司和武汉航达航空科技发展有限公司等，前五大客户销售额为 5.04 亿元，占比 50%，集中度较高。

公司地面设备经营品种包括机场除冰车和扫雪车、行李分拣设备等。公司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。对于进口设备，公司一般采取信用证方式结算，对于国内采购设备，使用网银汇款。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；进口产品到岸后，通过第三方物流交付给客户，运输成本根据合同约定分担；国内产成品交货地点为公司指定地点，如合同中无特殊约定，公司不承担运输义务。公司地面工程设备供应商来自欧美地区及国内专用设备的制造厂商。2023 年，公司上游前五大供应商采购额为 2.21 亿元，合计占比 55.10%，集中度较高。地面工程设备下游客户主要为国内客户，采用订单直销的方式，主要销售渠道为各地民航机场及空管局。公司与下游客户建立有长期稳定的合作关系。2023 年，下游主要客户有民航西藏管理局、成都天府机场、民航空管局等，前五大客户销售额为 3.64 亿元，占比 46.15%，集中度较高。

（3）航空租赁及其他财产租赁业务

跟踪期内，公司航空周转件租赁业务收入持续增长，下游集中度较高。

公司航空周转件租赁业务和财产租赁业务经营主体为中航材有限和北京凯兰。2023 年，公司航空周转件租赁业务收入为 4.83 亿元，同比增长 31.59%。

中航材有限经营的航空周转件租赁主要为起落架、反推、APU 等周转件及大部件租赁，并搭建了以起落架为代表的、面向全行业的大部件共享平台，为航空公司用户提供包含起落架、反推、APU 等大部件租赁、交换、维修、AOG 支援等整体解决方案，拥有 B737NG、B777、A320、A330 等多套起落架资产，以及 A330 反推等资产，已发展成为国内最大的第三方大部件共享平台；北京凯兰经营机轮刹车为主的航司备件租赁业务。采购及结算方面，航司备件租赁采取现金支付、银行承兑汇票以及银行贷款等结算方式向供应商支付款项；周转件租赁及大部件租赁集中向供应商采购，预付一定比例保证金，采购运输由运代承担，与供应商主要采取 T/T 方式进行结算，币种涉及美元、欧元，其中美元占比超过 95%；下游主要客户为航空公司，结算方式为与航司签订航空周转件资产租赁合同，并按月收取租金，结算币种主要为人民币。2023 年，公司航空周转件租赁下游前五大客户租金收入合计 2.53 亿元，占比约为 53%，集中度较高。

（4）在建及拟建项目

截至 2024 年 3 月末，公司资本性支出主要用于购买飞机及航空器材保障服务等，尚需投资金额较大。

截至 2024 年 3 月末，公司在建项目计划总投资 31.90 亿元，已完成投资 10.60 亿元，尚需投资金额约为 21.30 亿元。公司飞机租赁板块计划未来每年购置飞机 5 架左右，持续存在较大的资本性支出。

图表 6 • 公司主要在建项目投资情况（单位：亿元）

成员企业名称	计划总投资	2024 年 3 月末已投	建设进度	资金来源
中国航空器材集团园区维护改造 2023	1213.00	400.00	32.98%	自有资金
登机桥制造基地及配套设备采购	550.00	0.00	0.00%	自有资金
筹建高精度定位基站	200.00	0.00	0.00%	自有资金
民航技术装备公司及子公司固定资产采购	65.00	0.00	0.00%	自有资金
国产民机保障业务类固定资产投资	15000.00	1735.00	11.57%	自有资金
中国航空器材有限责任公司周转件综合保障 2023	9800.00	829.00	8.46%	自有资金
办公楼修缮等一般固定资产投资	500.00	0.00	0.00%	自有资金
研发投入等一般类固定资产投资	1668.00	507.00	30.40%	自有资金
中国航空器材有限责任公司国产民机保障 2023	9800.00	0.00	0.00%	自有资金
中国航空器材有限责任公司大部件保障 2023	1340.00	1340.00	100.00%	自有资金
中国航空器材有限责任公司一般类固定资产投资 2023	22.00	0.00	0.00%	自有资金
与博云新材深度或攻关飞机部附件国产替代项目	500.00	0.00	0.00%	自有资金
北京凯兰航空技术有限公司整体机轮保障项目 2023	68270.00	126.00	0.18%	自有资金
北京航空工艺地毯有限公司设备采购 2023	300.00	0.00	0.00%	自有资金
北京凯兰飞机维修工程有限公司设备购置及流水线改造 2023	230.00	15.00	6.52%	自有资金
北京凯兰航空技术有限公司上海分公司生产设备购置 2023	80.00	0.00	0.00%	自有资金
西安凯龙航空技术有限公司购置设备 2023	80.00	4.00	5.00%	自有资金
院士工作站研发设备投入	500.00	0.00	0.00%	自有资金
生产经营科技创新相关设备投入	200.00	0.00	0.00%	自有资金
爱尔兰奇龙航空租赁公司飞机购置 2023-1	35510.00	32162.00	90.57%	自有资金
爱尔兰奇龙航空租赁公司飞机购置 2023-1	35510.00	0.00	0.00%	自有资金
爱尔兰奇龙航空租赁公司飞机购置 2023-1	35510.00	0.00	0.00%	自有资金

爱尔兰奇龙航空租赁公司飞机购置 2023-1	35510.00	0.00	0.00%	自有资金
爱尔兰奇龙航空租赁公司飞机购置 2023-1	66665.00	68894.00	103.34%	自有资金
合计	319023.00	106012.00	33.23%	-

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 经营效率

2023 年，公司存货周转次数有所下降，总资产周转次数和销售债权周转次数同比略有提升，公司经营效率尚可。

图表 7 • 2023 年公司经营效率变化情况

对比指标	2022 年	2023 年
销售债权周转次数（次）	3.68	3.85
存货周转次数（次）	4.29	3.10
总资产周转次数（次）	0.20	0.21

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 未来发展

公司将围绕航空器材服务与保障，持续提升各业务板块竞争优势及抗风险能力，可实施性较强。

未来，公司将围绕航空器材服务与保障，打造成为国内规模最大、最具优势、最具影响力的以民航保障为主业的综合服务提供商。具体包括：积极开展新飞机批量采购业务、落实已签署的飞机批量采购协议；稳健发展航空租赁，创新融资渠道，多种方式缓解资本金筹措压力，提高在飞机租赁市场的竞价议价能力，充分利用飞机租赁信息化管理系统，以合同管理为核心优化业务流程，在资金运筹、技术管理、风险管理等领域防范各类风险；以中航材有限为载体搭建全面、高效、优质的航材供应链保障体系，在航材周转件共享与消耗件集中采购领域采用“成本领先”战略，在富余航材处置、维修管理、机务系统 IT 开发等领域实施“差异化”战略，针对批量加改装项目引入“目标聚集”战略，继续保持国内第三方飞机机轮保障市场的优势领先地位；继续保持国内第三方飞机机轮保障市场的优势领先地位等。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，立信会计师事务所对公司（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见；公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，截至 2023 年末，公司财务报表合并范围较 2022 年末新增子公司 1 家，为中国航材集团通用航空服务有限公司（以下简称“通用航空”），纳入合并范围的二级子公司共 10 家。2024 年一季度，公司合并范围变化不大。整体看，公司合并范围变化对财务可比性影响不大。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模持续增长，货币资金较充裕，运营类资产及飞行设备等固定资产进一步增加；飞行设备均用于抵押借款导致资产受限比例较高。整体看，公司资产质量较好，资产流动性一般。

截至 2023 年底，公司资产规模较上年底增长 7.32%，以非流动资产为主。其中，货币资金较上年底下降 11.46%，主要系偿还债务及资本性支出增加所致。随中航材有限业务开展，公司应收账款较上年底有所增加。其中，应收账款 1 年以内占 73.43%，1-2 年占 10.40%，账龄较短，累计计提坏账准备 2.17 亿元；前五大欠款方余额合计 3.03 亿元，占应收账款期末余额的 24.97%，欠款方主要为机场及航空公司。预付款项主要为采购航空器材和相关设备款项，1 年以内占 83.56%，余额前五名预付款项合计 1.40 亿元，占 45.69%，集中度偏高。公司其他应收款主要为与航空公司的往来款，2023 年末较上年底有所下降，主要系公司本部收到飞机批量采购定金所致；前五名欠款方余额合计 3.61 亿元，占 84.92%，集中度高；账龄方面，3 年以上账面余额 1.36 亿元，占 32.10%，部分账期偏长，累计计提坏账 0.95 亿元（对账期 3 年以上部分计提 0.91 亿元）。公司存货主要系航材贸易形成的库存，随业务开展持续增加。公司固定资产主要为飞行设备、航空周转件以及房屋建筑物，2023 年末累计折旧 37.38 亿元，净额增加 4.17 亿元，主要由于购买飞行设备所致。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较上年底有所增长，构成较上年底变化不大，主要系随飞行设备购入、自营业务不断拓展及飞机批量采购支付定金等，公司货币资金有所下降，经营性资产及生产性资产进一步增长。

截至 2023 年末，公司因抵押借款受限固定资产为 84.64 亿元，保证金及在途资金 0.61 亿元，长期应收款质押借款受限 1.55 亿元，受限资产合计 86.80 亿元，占总资产的 48.81%，受限比例较高。

图表 8 • 2022—2023 年末及 2024 年 3 月末资产构成（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	48.24	28.65%	50.97	28.67%	59.63	31.25%
货币资金	25.41	52.69%	21.44	42.07%	18.99	31.84%
应收账款	7.52	15.58%	9.97	19.56%	12.25	20.54%
预付款项	3.64	7.54%	3.06	6.01%	6.45	10.82%
其他应收款	4.31	8.93%	3.30	6.47%	6.48	10.86%
存货	4.61	9.56%	11.51	22.57%	12.38	20.77%
非流动资产	120.13	71.35%	126.85	71.33%	131.21	68.75%
固定资产	99.62	82.93%	103.79	81.82%	109.58	83.52%
合计	168.36	100.00%	177.82	100.00%	190.84	100.00%

注：各项目占比为其占流动资产或非流动资产的比重。
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023 年末，公司所有者权益随未分配利润积累及股权划入而增加，少数股东权益占比仍高，权益结构稳定性一般；债务负担尚可，主要系持续购入飞机形成的抵押借款增长，期限结构以长期为主。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底略有增长，主要系未分配利润的积累和资本公积的增加，2023 年末资本公积较 2022 年末增加 2.57 亿元，主要系国务院国资委批复中国国新控股有限责任公司将有持有的中航材有限 9.22%国有产权对应的净资产 2.57 亿元无偿划入公司，使得资本公积增加 2.57 亿元。截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益有所增长，主要系少数股东权益增加所致。

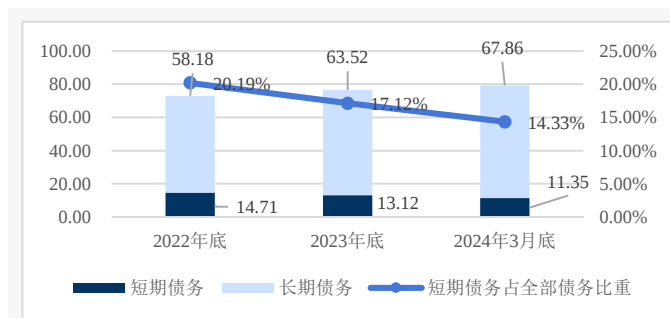
图表 9 • 2021—2023 年末所有者权益构成（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	23.00	29.83%	23.00	28.82%	23.00	27.89%
资本公积	1.33	1.72%	3.90	4.89%	1.35	1.64%
未分配利润	9.06	11.75%	9.92	12.42%	11.77	14.28%
归属于母公司所有者权益合计	36.48	47.31%	40.05	50.19%	37.99	46.08%
少数股东权益	40.63	52.69%	39.76	49.81%	44.46	53.92%
所有者权益合计	77.11	100.00%	79.81	100.00%	82.45	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

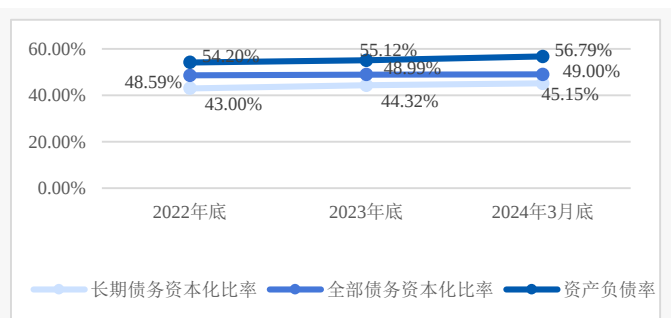
2023 年末，公司负债总额较 2022 年末增长 7.41%至 98.01 亿元，非流动负债占 72.21%，构成主要为长/短期借款、应付债券等有息债务以及业务运营产生的经营性负债。其中，公司短期借款较上年底大幅增加 4.56 亿元至 4.92 亿元；应付账款主要为应付供应商货款，较上年底增长 24.58%至 6.38 亿元；一年内到期的流动负债较上年底下降 48.99%至 7.07 亿元；购买飞行设备等产生的长期借款进一步增长 11.57%至 51.21 亿元；应付债券为本部发行的中期票据，余额 12.00 亿元，较上年底无变化。有息债务方面，2023 年末，公司全部债务有所增长，短期债务规模及占比小幅下降。从债务指标来看，2023 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均呈小幅增长态势。截至 2024 年 3 月底，公司负债规模及结构变化不大。

图表 10 • 2022—2024 年 3 月底公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 11 • 2022—2024 年 3 月底公司债务指标



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023 年，公司营业总收入规模有所增长，受境外融资成本增加影响，财务费用对利润侵蚀加大；利润总额以经营性收益为主，主业盈利能力较为稳定，综合盈利能力指标表现较强。

2023 年，公司营业总收入及毛利润同比均小幅增长；期间费用同比增长显著，其中财务费用同比增长 77.94%至 3.44 亿元，主要系爱尔兰奇龙融资成本增加所致，对利润侵蚀加大；调整后营业利润有所下降。非经常性损益方面，2023 年，公司计提的资产减值损失规模同比有所下降，主要为固定资产减值损失；投资收益主要来自长期股权投资收益；同期，公司利润总额 3.45 亿元，同比有所增长，以经营性利润为主。

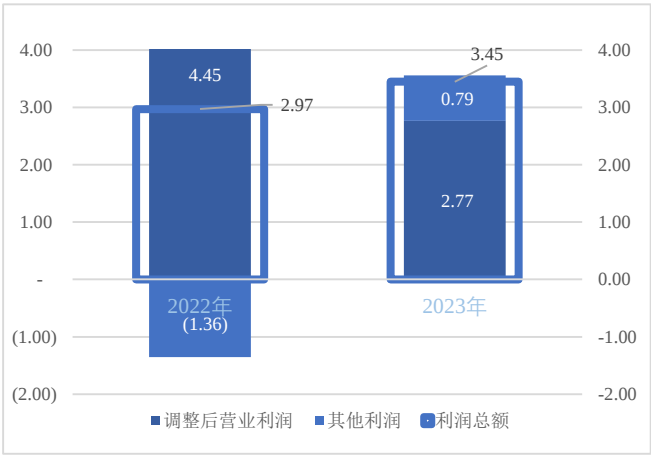
2024 年一季度，公司营业收入同比下降 7.70%，利润总额同比增长 14.69%；营业利润率同比增加 7.33 个百分点。

图表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1-3 月
营业总收入	32.00	36.34	7.48
期间费用	6.20	8.43	1.99
调整后营业利润	4.45	2.77	0.84
投资收益	0.42	0.49	0.03
资产减值损失	-1.97	-0.50	0.00
利润总额	2.97	3.45	0.87
营业利润率	33.27	30.81	37.72
总资本收益率	3.48	4.21	--
净资产收益率	3.22	3.54	--

注：营业总收入-营业成本-税金及附加-期间费用
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 13 • 公司盈利构成（单位：亿元）



注：调整后营业里利润=营业总收入-营业成本-营业税金及附加-期间费用总额
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

跟踪期内，公司经营获现能力强，对投资净支出的覆盖程度有所提升，对外融资压力可控。

2023 年，随外部环境好转，公司航空周转件租赁等收入有所增长，经营性净现金流入同比增长 19.94%；现金收入比水平尚可；公司投资活动现金流入主要为处置飞行设备收到的现金，投资活动现金流出主要为购入飞行设备等支付的现金，2023 年投资活动现金净流出规模仍较大。同期，公司筹资活动前现金流缺口有所下降；筹资活动现金流入及流出以取得借款收到的现金及偿还债务支付的现金为主。

图表 14 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	39.14	52.29	11.97
经营活动现金流出小计	30.70	42.17	11.71
经营活动现金流量净额	8.44	10.12	0.27
投资活动现金流入小计	2.52	4.13	0.15
投资活动现金流出小计	19.06	15.27	1.29
投资活动现金流量净额	-16.54	-11.14	-1.13
筹资活动前现金流量净额	-8.11	-1.02	-0.87
筹资活动现金流入小计	19.86	22.23	0.62
筹资活动现金流出小计	15.67	24.47	2.78
筹资活动现金流量净额	4.19	-2.23	-2.16
现金收入比	103.68%	99.16%	112.08%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

公司偿债指标表现良好，尚未使用授信额度较充裕，再融资能力极强。

图表 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率	187.64%	187.15%	181.20%
	速动比率	169.71%	144.91%	143.57%
	经营现金/流动负债	32.83%	37.16%	0.81%
	经营现金/短期债务（倍）	0.57	0.77	0.02
	现金类资产/短期债务（倍）	1.76	1.64	1.76
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	10.97	13.10	--
	全部债务/EBITDA（倍）	6.65	5.85	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.12	0.13	0.00
	EBITDA/利息支出（倍）	4.01	3.49	--
	经营现金/利息支出（倍）	3.08	2.70	0.29

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从偿债指标看，2023 年末，公司流动比率及速动比率维持高水平，现金类资产对短期债务覆盖程度较好；EBITDA 对利息支出覆盖程度较高，对全部债务覆盖程度尚可。

截至 2023 年底，公司有 1 笔对外担保，为对中国通用航空有限公司（国有企业，以下简称“通用公司”）0.88 亿元的担保。公司于 2022 年经国务院国资委批复将通用公司 100.00%股权无偿划入海南省国有资产监督管理委员会，报告期内对其担保责任尚未转移。联合资信将持续关注公司担保责任转移进展。

截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司涉及重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司在境内金融机构获得总授信额度为 117.00 亿元，已使用授信额度为 3.59 亿元，尚未使用授信额度充裕。

3 公司本部主要变化情况

公司飞机批量采购任务主要集中在本部；本部主要承担管理职能及少部分融资职能，并对部分下属子公司进行资金归集；资产主要为对下属子公司的投资以及往来款，债务负担可控

公司本部经营性收入规模较小，主要承担管理职能及少部分融资职能。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 50.49 亿元，占全部口径的 28.39%；从构成看，货币资金 10.52 亿元，其他应收款 7.01 亿元（主要为与子公司的往来），长期股权投资 27.85 亿元（主要为对子公司的投资、对联营企业北京中航空港建设工程有限公司 4.51 亿元等以及对合营企业华欧航空培训中心 1.64 亿元等投资）。截至 2023 年底，公司本部债务 13.08 亿元，占全部口径的 17.06%，以长期债务为主；全部债务资本化比率 34.71%。盈利方面，2023 年，公司本部利润总额 0.02 亿元（2022 年为-0.85 亿元），其中投资收益 0.23 亿元，取得投资收益收到的现金 0.31 亿元，投资收益变现情况良好，是利息支出的 0.55 倍；截至 2023 年底，公司本部现金类资产对短期债务覆盖倍数为 39.66 倍，考虑到公司本部可对部分下属子公司资金进行有效归集与调度，本部债务偿付压力可控。

（五）ESG 方面

公司作为重要的民航综合服务保障平台，坚持绿色发展，注重节能减排，公司治理结构及内控制度较为完善，持续开展乡村振兴定点帮扶工作。整体来看，目前公司 ESG 表现对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司将坚持绿色发展、推进资源节约型和环境友好型民航建设将为航空节能服务业务带来更多商机；以成熟大型节能项目为介入点，构建集设计、技术、资金、运营和后续保障于一体的民航节能减排综合保障服务平台，打造中国民航节能减排主导企业。近三年，联合资信未发现公司发生生态环保污染事件。

社会责任方面，公司注重人才培养，跟踪期内，定期主办中坚人才班，设置全面系统化培训课程以提升中青年干部人才队伍的综合素质。同时，公司管理层持续开展乡村振兴定点帮扶工作，在帮扶举措上中国航材将紧紧围绕“五大振兴”重点任务，因时因地制宜精准帮扶，一是创新实施法律援助项目，切实提升当地干部群众法律意识，引导当地群众依法理性维护自身合法权益，从而进一步促进乡村和谐

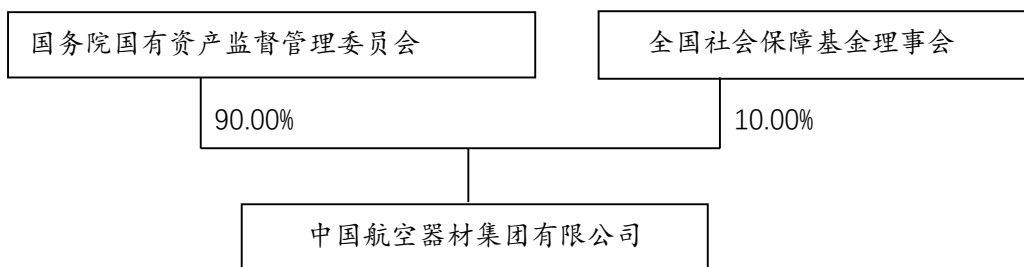
稳定；二是大力推进航天育种项目，支持镇村集体经济合作组织开展航天育种特色蔬果种植，优化当地作物品种，帮扶提升品质和产量；三是坚持实施苹果产业长效帮扶机制。

治理方面，公司法人治理结构及内控制度设置较完善，内控体系建设基本覆盖经营管理活动各个层面；报告期内，公司未进行 ESG 相关信息披露。

七、跟踪评级结论

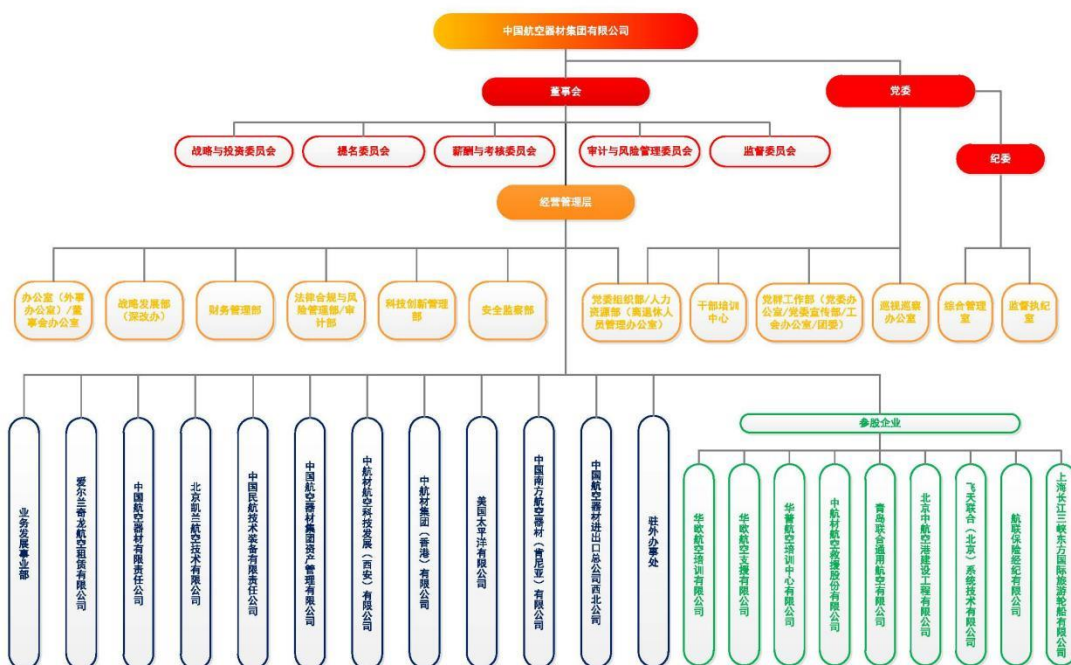
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 中国航材 MTN001”和“23 中国航材 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	注册资本金（万元）	持股比例
中国航空器材有限责任公司	216921.22	62.78%
北京凯兰航空技术有限公司	21606.11	98.79%
爱尔兰奇龙航空租赁有限公司	151375.84	50.73%
中国民航技术装备有限责任公司	100000.00	100.00%
中航材航空科技发展（西安）有限责任公司	100.00	70.00 %
中国航空器材集团资产管理有限公司	13320.00	50.00 %
中航材集团（香港）有限公司	484.70	100.00%
中国南方航空器材（肯尼亚）有限公司	1.08	100.00%
美国太平洋有限公司	124.15	100.00%
中国航材集团通用航空服务有限公司	5000.00	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	30.32	25.83	21.48	20.02
应收账款（亿元）	7.64	7.52	9.97	12.25
其他应收款（亿元）	1.59	4.31	3.30	6.48
存货（亿元）	5.27	4.61	11.51	12.38
长期股权投资（亿元）	7.53	7.74	7.96	7.94
固定资产（亿元）	85.27	99.62	103.79	109.58
在建工程（亿元）	0.01	0.03	0.01	0.00
资产总额（亿元）	156.90	168.36	177.82	190.84
实收资本（亿元）	23.00	23.00	23.00	23.00
少数股东权益（亿元）	36.15	40.63	39.76	44.46
所有者权益（亿元）	72.22	77.11	79.81	82.45
短期债务（亿元）	12.95	14.71	13.12	11.35
长期债务（亿元）	50.54	58.18	63.52	67.86
全部债务（亿元）	63.49	72.89	76.64	79.22
营业总收入（亿元）	59.37	32.00	36.34	7.48
营业成本（亿元）	49.21	21.19	24.94	4.64
其他收益（亿元）	0.43	0.40	0.36	0.03
利润总额（亿元）	1.82	2.97	3.45	0.87
EBITDA（亿元）	10.04	10.97	13.10	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	60.16	33.18	36.03	8.39
经营活动现金流入小计（亿元）	72.89	39.14	52.29	11.97
经营活动现金流量净额（亿元）	9.56	8.44	10.12	0.27
投资活动现金流量净额（亿元）	2.48	-16.54	-11.14	-1.13
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.45	4.19	-2.23	-2.16
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.96	3.68	3.85	--
存货周转次数（次）	7.01	4.29	3.10	--
总资产周转次数（次）	0.38	0.20	0.21	--
现金收入比（%）	101.33	103.68	99.16	112.08
营业利润率（%）	16.75	33.27	30.81	37.72
总资本收益率（%）	2.59	3.48	4.21	--
净资产收益率（%）	1.49	3.22	3.54	--
长期债务资本化比率（%）	41.17	43.00	44.32	45.15
全部债务资本化比率（%）	46.78	48.59	48.99	49.00
资产负债率（%）	53.97	54.20	55.12	56.79
流动比率（%）	174.95	187.64	187.15	181.20
速动比率（%）	156.39	169.71	144.91	143.57
经营现金流动负债比（%）	33.63	32.83	37.16	--
现金短期债务比（倍）	2.34	1.76	1.64	1.76
EBITDA 利息倍数（倍）	4.11	4.01	3.49	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.32	6.65	5.85	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 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
 资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	10.86	10.61	10.52	8.14
应收账款（亿元）	0.06	0.02	0.02	0.07
其他应收款（亿元）	8.70	10.28	7.01	8.75
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	26.38	22.97	27.85	25.00
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	51.38	48.94	50.49	46.19
实收资本（亿元）	23.00	23.00	23.00	23.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	27.77	21.99	24.60	21.65
短期债务（亿元）	5.09	0.27	0.27	0.00
长期债务（亿元）	6.55	12.47	12.81	12.87
全部债务（亿元）	11.63	12.73	13.08	12.87
营业总收入（亿元）	1.36	0.80	1.01	0.19
营业成本（亿元）	0.29	0.28	0.28	0.05
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-1.79	-0.85	0.02	-0.08
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.47	1.53	1.71	-0.71
经营活动现金流入小计（亿元）	2.55	3.89	8.02	5.24
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.21	-0.32	2.73	-3.42
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.76	-1.04	-1.73	-0.01
筹资活动现金流量净额（亿元）	5.52	0.53	-0.24	-0.03
财务指标				
销售债权周转次数（次）	41.09	20.65	48.98	--
存货周转次数（次）	1064.45	396.64	358.58	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	107.80	190.95	169.90	-380.07
营业利润率（%）	74.06	59.07	65.67	74.64
总资本收益率（%）	-3.71	-0.44	1.35	--
净资产收益率（%）	-6.86	-2.91	0.17	--
长期债务资本化比率（%）	19.08	36.18	34.25	37.30
全部债务资本化比率（%）	29.53	36.67	34.71	37.30
资产负债率（%）	45.96	55.07	51.28	53.14
流动比率（%）	117.42	146.51	138.16	150.28
速动比率（%）	117.42	146.50	138.15	150.27
经营现金流动负债比（%）	-1.23	-2.23	21.20	--
现金短期债务比（倍）	2.14	39.58	39.66	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 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
 资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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

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