

信用评级公告

联合〔2022〕1355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及其拟发行的 2022 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定中国航空器材集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，中国航空器材集团有限公司 2022 年度第一期中期票据的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年二月二十八日

中国航空器材集团有限公司

2022年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA
本期中期票据信用等级：AAA
评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：6 亿元
本期中期票据期限：3 年
偿还方式：按年付息，到期一次还本
募集资金用途：偿还到期债务，补充营运资金

评级时间：2022 年 2 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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 (打分表)	V3.0.201907

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	aa ⁻	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	4
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	5
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
		调整因素和理由		
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，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				+3

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。近年来，公司收入规模在自营业务的带动下持续增加，债务负担适中。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到新冠肺炎疫情对航空业影响大，公司核心主业飞机租赁业务盈利及经营获现能力有所下降，公司应收账款对资金形成占用、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。

公司经营活动现金流入对本期中期票据保障能力极强。

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。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 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，公司新增国有资本金 3.00 亿元。

2. 自营业务拓展较快。随着全国范围内机场改扩建项目增加，公司地面工程设备销售规模大幅增加。2018—2020 年，公司自营业务收入规模由 13.43 亿元上升至 23.91 亿元。

3. 经营活动现金流入对本期中期票据保障能力极强。2020 年，公司经营活动现金流入为 67.04 亿元，为本期中期票据发行额度的 11.17 倍。

关注

1. 新冠肺炎疫情对公司主营业务盈利及现金流影响大。2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，公司飞机租赁业务出现部分延付，截至 2021 年 9 月底尚未支付的延期租金约 1397

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

万美元。同时，公司加大了应收租金坏账准备计提力度，给利润水平带来不利影响。

2. **所有者权益稳定性弱。**截至2020年底，公司少数股东权益占47.34%；归属于母公司所有者权益中，未分配利润和其他综合收益占比分别为64.25%和14.91%，实收资本占比小。

3. **公司自营业务毛利率水平低，对营运资金形成占用。**2020年，公司自营业务毛利率水平受市场竞争影响，下降至5.93%；截至2020年底，公司自营业务形成的应收账款及预付款项合计14.71亿元，对资金形成占用。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
现金类资产(亿元)	20.61	21.09	16.56	24.81
资产总额(亿元)	139.22	145.93	156.08	161.85
所有者权益(亿元)	65.45	68.05	66.15	70.77
短期债务(亿元)	6.92	8.02	10.91	12.67
长期债务(亿元)	48.38	45.47	52.88	49.79
全部债务(亿元)	55.29	53.49	63.79	62.46
营业收入(亿元)	31.16	35.28	42.78	38.64
利润总额(亿元)	4.35	3.66	2.09	2.54
EBITDA(亿元)	11.59	11.70	10.25	--
经营性净现金流(亿元)	12.07	10.18	3.76	5.50
营业利润率(%)	32.03	30.59	21.13	17.54
净资产收益率(%)	5.14	4.25	2.39	--
资产负债率(%)	52.99	53.37	57.62	56.27
全部债务资本化比率(%)	45.79	44.01	49.09	46.88
流动比率(%)	168.38	152.64	144.52	156.01
经营现金流动负债比(%)	57.61	36.62	12.47	--
现金短期债务比(倍)	2.98	2.63	1.52	1.96
EBITDA 利息倍数(倍)	4.56	4.40	4.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.77	4.57	6.22	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
资产总额(亿元)	47.38	46.14	45.39	46.42
所有者权益(亿元)	24.93	25.21	24.86	27.78
全部债务(亿元)	10.07	9.24	7.99	10.97
营业收入(亿元)	2.46	1.66	1.14	1.05
利润总额(亿元)	1.23	0.81	-0.31	-0.10
资产负债率(%)	47.39	45.37	45.24	40.16
全部债务资本化比率(%)	28.78	26.83	24.33	28.31
流动比率(%)	130.50	120.10	92.43	123.89
经营现金流动负债比(%)	19.87	-11.72	7.35	--

注：1. 公司2021年三季度财务报表未经审计；2. 长期应付款中的有息债务计入长期债务

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2021/07/27	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
AAA	稳定	2020/07/23	刘嘉敏 黄冠嘉	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
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均无版本编号

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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

中国航空器材集团有限公司

2022 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

中国航空器材集团有限公司(以下简称“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。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,根据国务院国资委改革(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》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。截至2021年9月底,公司注册资本23.00亿元,由国务院国资委100%持股。

公司主营业务范围:经营集团公司及其投资企业中国家投资形成的全部国有资产和国有股权;房地产投资;宾馆、酒店、写字楼的管理;从事飞机、发动机、航空器材及民用航空有关的设备、特种车辆的销售、租赁;国内展览;招标代理;物业管理;货物仓储;与上述业务有关的技术咨询、技术服务;承办广告的设计、制作、发行、发布;货物进出口、技术进出口、代理进出口。

截至2021年9月底,公司本部内设办公室、规划发展部、人力资源部、企业管理部、财务会计部、纪委办公室、工会办公室等职能部门。

公司组织架构图详见附件1-2。

截至2020年底,公司(合并)资产总额156.08亿元,所有者权益合计66.15亿元(含少数股东权益34.62亿元);2020年公司实现营业收入42.78亿元,利润总额2.09亿元。

截至2021年9月底,公司合并资产总额161.85亿元,所有者权益70.77亿元(含少数股东权益35.98亿元);2021年1-9月,公司实现营业总收入38.64亿元,利润总额2.54亿元。

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。

二、本期中期票据概况

公司拟申请注册总金额为20.00亿元的中期票据。2022年度第一期中期票据(以下简称“本期中期票据”)拟发行额度6.00亿元,发行期限为3年,按年付息,到期一次还本。

本期中期票据募集资金用途为偿还到期债务和补充营运资金。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2021年,中国统筹经济发展和疫情防控、积极应对经济下行压力,宏观经济政策保持了连贯性、稳定性。积极的财政政策保持了一定力度,加大了对中小微企业的支持,保持了市场主体的活跃度;稳健的货币政策灵活精准,货币供应量和社会融资规模同名义经济增速基本匹配。整体看,2021年实现了“十四五”良好开局,宏观政策稳健有效。

经初步核算,2021年中国国内生产总值114.37万亿元,按不变价计算,同比增长8.10%,

两年平均增长¹5.11%。分季度来看，GDP 当季同比增速在基数影响下逐季回落，分别为 18.30%、7.90%、4.90%和 4.00%。从两年平均增速来看，上半年中国经济稳定修复，一、二季度分别增长 4.95%、5.47%；三季度两年平均增速回落至 4.85%，主要是受供给端约束和内生动能不足的共同影响所致；随着保供稳价和助企纾困政策的有力推进，供给端限电限产的约束有所改善，四季度经济增长有所加快，GDP 两年平均增速小幅回升至 5.19%。

三大产业中，**第三产业增速受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平**。2021 年，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 5.08%和 5.31%，均高于疫情前 2019 年的水平，恢复情况良好；第三产业增加值两年平均增速为 5.00%，远未达到 2019 年 7.20%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表1 2017-2021年中国主要经济数据
(单位: 万亿元、%)

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2021年 两年平均
GDP (万亿)	83.20	91.9	98.6	101.3	114.37	--
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.20	8.10	5.11
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	9.60	6.15
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	4.90	3.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	12.50	3.98
出口增速 (%)	7.90	9.87	0.51	3.62	29.90	--
进口增速 (%)	16.11	15.83	-2.68	-0.60	30.10	--
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.90	-
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	8.10	-

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.10	--
全国居民人均可支配收入增速 (%)	7.32	6.50	5.80	2.10	8.10	5.06
一般公共预算收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	10.70	--
一般公共预算支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	0.30	--

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数；

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

需求端整体表现为外需强、内需弱的格局，内生增长动能偏弱。消费方面，2021 年中国社会消费品零售总额 44.08 万亿元，同比增长 12.50%；两年平均增速 3.98%，与疫情前水平（2019 年为 8.00%）差距仍然较大，主要是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，2021 年全国固定资产投资（不含农户）54.45 万亿元，同比增长 4.90%；两年平均增长 3.90%，较疫情前水平（2019 年为 5.40%）仍有一定差距。其中，房地产开发投资持续走弱；基建投资保持低位运行；制造业投资持续加速，是固定投资三大领域中的亮点。外贸方面，海外产需缺口、出口替代效应以及价格等因素共同支撑中国出口高增长。2021 年，中国货物贸易进出口总值 6.05 万亿美元，达到历史最高值。其中，出口金额 3.36 万亿美元，同比增长 29.90%；进口金额 2.69 万亿美元，同比增长 30.10%；贸易顺差达到 6764.30 亿美元，创历史新高。

2021 年，CPI 温和上涨，PPI 冲高回落。2021 年，CPI 同比上涨 0.90%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.80%，总体呈现波动上行的态势；2021 年 PPI 同比上涨 8.10%，呈现冲高回落的态势。输入性因素和供给端偏

紧等因素推动 PPI 升至高位，而随着四季度保供稳价政策落实力度不断加大，煤炭、金属等能源和原材料价格快速上涨势头在年底得到初步遏制，带动 PPI 涨幅高位回落。

2021 年，社融增速整体呈现高位回落的态势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年末，社融存量余额为 314.13 万亿元，同比增长 10.30%，增速较 2020 年末低 3 个百分点。从结构看，人民币贷款是主要支撑项；政府债券同比大幅下降，但显著高于 2019 年水平，发行错期效应使得政府债券支撑社融增速在年底触底回升；企业债券融资回归常态；非标融资规模大幅压降，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，M1 同比增速持续回落，M2 同比增速相对较为稳定，2021 年 M2-M1 剪刀差整体呈扩大趋势，反映了企业融资需求减弱，投资意愿下降。

财政收入呈现恢复性增长，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.70%，财政收入呈现恢复性增长态势。其中，全国税收收入 17.27 万亿元，同比增长 11.90%，主要得益于经济修复、PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素。同时，2021 年全国新增减税降费超过 1 万亿元，各项减税降费政策得到有效落实。支出方面，2021 年全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.30%。其中，教育、科学技术、社会保障和就业领域支出分别同比增长 3.50%、7.20%、3.40%，高于整体支出增速，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国政府性基金预算收入 9.80 万亿元，同比增长 4.80%。其中中国有土地使用权出让收入 8.71 万亿元，同比增长 3.50%，增速较上年（15.90%）明显放缓；全国政府性基金预算支出 11.37 万亿元，同比下降 3.70%，主要是受专项债项目审核趋严、项目落地与资金发放有所滞后等因素影响。

就业形势总体稳定，居民收入增幅放缓。2021 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.10%，低于全年 5.50% 左右的调控目标。2021 年全国居民人均可支配收入 3.51 万元，实际

同比增长 8.10%；两年平均增速 5.06%，仍未恢复到疫情前 2019 年（5.80%）水平，也对居民消费产生了一定的抑制作用。

2. 宏观政策和经济前瞻

2022 年中国经济发展面临“三重压力”，宏观政策以稳增长为重点。2021 年 12 月，中央经济工作会议指出中国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱“三重压力”，提出 2022 年经济工作要稳字当头、稳中求进，政策发力适当靠前，宏观政策要稳健有效：积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续；稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕；实施好扩大内需战略，促进消费持续恢复，积极扩大有效投资，增强发展内生动力。在宏观政策托底作用下，2022 年中国经济或将维持稳定增长，运行在合理区间。

2022 年经济增长更加依赖内生动力。从三大需求来看，2022 年出口的拉动作用或将有所减弱，但固定资产投资，尤其是以政府投资为主的基建投资有望发力，房地产投资增速也有望企稳回升；随着疫情影响弱化、居民增收和相关政策的刺激，消费需求增长可期，2022 年中国经济有望实现更加依赖内生动力的稳定增长。

四、行业及区域环境分析

1. 航空运输行业

国民经济的持续发展及居民人均可支配收入的增加带动中国航空客货运输量稳步提升，航空运输业凭借其高速、便捷等特点在交通运输体系中发挥重要作用。中国航空运输业垄断竞争特点明显，受益于政策利好，多元化竞争逐步增强。航油、汇率价格波动是影响航空运输企业盈利水平的重要因素，突发事件对航企持续经营影响重大，2020 年初爆发的新型冠状病毒肺炎疫情短期内对航空运输业负面影响大。

（1）行业概况

航空运输作为交通运输系统的重要组成部分

分，在运输活动中扮演了重要角色。航空运输业为周期性行业，其增长与 GDP 增长具有较高的正相关性。根据发达国家经验，在居民收入突破一定水平后，航空业年均增速将是 GDP 增速的 1.5~2 倍，且行业成长期长达 30~40 年。

近年来，随着经济增长及居民收入水平提升，中国航空客货运输量逐年增加，航空运输业凭借其高效、便捷等特点，在交通运输体系中发挥重要作用。2020 年，航空运输受疫情影响较大。根据民航局发布《2020 年民航行业发展统计公报》，2020 年中国民航业完成运输总周转量 798.51 亿吨公里；旅客周转量 6311.28 亿人公里，货邮周转量 240.20 亿吨公里。客运市场方面，完成旅客运输量 41777.82 万人次。货运市场方面，完成货邮运输量 676.61 万吨。

全行业运输航空公司完成运输飞行小时 876.22 万小时、运输起飞架次 371.09 万架次。截至 2020 年底，中国共有运输航空公司 64 家、运输飞机 3903 架、定期航班航线 5581 条。2020 年，定期航班国内通航城市（或地区）237 个（不含香港、澳门、台湾），中国航空公司国际定期航班通航 62 个国家的 153 个城市。全行业在册运输飞机平均日利用率为 6.49 小时，正班客座率平均为 72.9%。截至 2020 年底，中国境内运输机场（不含香港、澳门和台湾地区）241 个。2020 年，全行业全年新开工、续建机场项目 114 个。全国民航运输机场完成旅客吞吐量 8.57 亿人次、货邮吞吐量 1607.49 万吨、起降架次 904.92 万架次。

（2）行业政策

表 2 近年来航空运输行业主要政策梳理

发布日期	发布单位	政策名称	政策要点
2016 年 9 月	民航局、国家发改委	《关于深化民航国内航空旅客运输票价改革有关问题的通知》	800 公里以下航线、800 公里以上与高铁动车组列车形成竞争航线旅客运输票价交由航空公司依法自主制定
2017 年 1 月	民航局	《关于印发民用机场收费标准调整方案的通知》	国内航线起降费整体提高 10%左右、安检费提高 40%至 50%、停场费提高 5%至 10%、客桥费提高 100%，出租类业务定价市场化、一类机场地服收费市场化、二类机场地服基础服务收费标准提高 20%左右
2017 年 12 月	民航局、国家发改委	《民用航空国内运输市场价格行为规则的通知》	头等舱、公务舱旅客运价实行市场调节价；经济舱旅客运价根据不同航线市场竞争状况分别实行市场调节价、政府指导价，货物运价实行市场调节价，并公布运价制定上限和基准价公式
2018 年 1 月	民航局、国家发改委	《关于进一步推进民航国内航空旅客运输价格改革有关问题的通知》	5 家以上（含 5 家）航空运输企业参与运营的国内航线，国内旅客运价实行市场调节价，由航空运输企业依法自主制定
2018 年 1 月	交通运输部	《国内投资民用航空业规定》	国有投资主体和非国有投资主体可以单独或者联合投资民用航空业，对国内投资需要特别管理的公共航空运输企业应当保持国有控股或者国有相对控股，其中，国有相对控股应当由单一国有投资主体及其控股企业相对控股
2019 年 5 月	民航局	《关于统筹推进民航降低成本工作的实施意见》	将向航空公司收取的民航发展基金征收标准，在现行基础上下调 50%；要降低航空煤油销售价格；暂停与飞机起降费相关的收费标准上浮，下调货运航空公司机场收费标准
2020 年 2 月	财政部、国家发改委	《关于新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控期间免征部分行政事业性收费和政府性基金的公告》	免征航空公司应缴纳的民航发展基金
2020 年 3 月	民航局、财政部	《关于民航运输企业新冠肺炎疫情防控期间资金支持政策的通知》	疫情防控期间（2020 年 1 月 23 日至 2020 年 6 月 30 日），中央财政对执飞国际定期客运航班的中外航空公司，以及执行重大运输飞行任务的航空公司给予资金支持，共飞国际定期客运航班每座公里给予补贴 0.0176 元，独飞航班每座公里 0.0528 元，执行重大运输飞行任务的航班疫情结束后据实结算，按运输成本给予适当补贴

资料来源：联合资信根据公开资料整理

价格改革方面,2016年10月、2017年12月和2018年1月,民航局和国家发改委陆续下发文件,明确了国内运价管理方式,完善运价形成机制,并逐步放开航空公司对部分航线的自主定价权。民航局价改频率加快,未来市场化趋势明显。对行业整体而言,在全行业运力持续上升以及需求旺盛的背景下,机票价格上限的逐步放开将更加有利于全行业收入规模的提升,基于三大航航线资源的比较优势,其运营效率有望提升。

成本方面,2017年1月民航局发布了机场收费的调整方案,该方案自2017年4月起实施,起降及停机费用占航空公司航空业务成本的15%左右,收费标准上调后,航空公司成本将有所增加,对其盈利能力有一定影响,但影响整体可控。2019年5月民航局统筹推进降低航空公司成本的工作,主要是减税降费、适度调减机场服务性收费等,有助于缓解航空公司成本负担和提升行业发展活力。

所有制改革方面,2018年1月,交通运输部发文提出放宽国航股份、南航股份、东航股份股权结构至国有相对控股,民航业混改拉开序幕。此次改革,在政策上为三大航进一步吸收包括社会资本在内的各类资本投资,提供了一定的空间。同时2017年,三大航母公司中航集团、南航集团、东航集团相继宣布完成公司制改制,由全民所有制企业改制为国有独资企业,由国务院国资委履行出资人职责。改制将有助于进一步形成有效制衡的公司法人治理结构和灵活高效的市场化经营机制。

疫情防控方面,2020年2月、3月财政部、民航局发文提出在疫情防控期间免征航空公司应缴纳的民航发展基金,并对执飞重大运输飞行任务的航空公司进行适度补贴,此举对减少因疫情造成的航空运输行业损失有积极作用。

2. 飞机租赁行业

2020年,受新冠肺炎疫情影响,全球航空业持续低迷,新飞机的需求受到抑制,预计将对飞机租赁行业企业的盈利能力和短期现金流造成不利影响。

流造成不利影响。

(1) 行业概况

中国飞机租赁行业起步较晚,1998年以前,中国航空公司的飞机主要是通过直接购买的方式取得,航空公司自行向银行申请贷款购买飞机并拥有飞机的所有权,但面临国内过高的融资成本和国际融资的实际困难,航空公司自己申请贷款购买飞机的代价很大。1998年之后,国内飞机租赁行业开始起步,中国航空公司逐步采用经营性租赁或融资性租赁的方式引进飞机,部分缓解了资金压力。2020年,新冠疫情在全球范围爆发,全球航空客运需求大幅降低,全球民用航空运输业及相关产业受到较大的负面冲击,飞机租赁公司面临的租金延付、违约以及承租人破产风险增加,多家飞机租赁公司在2020年的净利润大幅下滑。

(2) 飞机租赁经营模式

飞机租赁公司的上游供应商为飞机制造商,主要为波音和空客,两者目前飞机市场占有率达80%以上。新进入的飞机租赁公司为了尽快组建机队,也可以从别的航空公司或者飞机租赁公司打包购入大量飞机,但是飞机生产周期较长,加上生产商双寡头垄断的市场格局决定了每年进入市场的新飞机数量比较平稳,基本受生产商操控。2020年以来,受疫情影响,全球航空业持续低迷,大多数航空公司削减开支、重新考虑飞机购买计划,新飞机的需求受到抑制。此外,在两次空难后,作为波音核心产品之一的737 MAX系列机型于2019年3月停飞,对该机型的销售造成了持续的不利影响。受上述因素影响,2020年全球飞机交付量由2019年的380架下滑至157架,同比下滑58.7%;飞机新订单数量从2019年的246架大幅下降至184架,降幅为25.2%。

目前飞机租赁业务主要以经营性租赁和融资性租赁为主。从国内各大航空公司来看,经营性租赁已经成为飞机租赁的主要模式,国内航空公司飞机中约40%为经营租赁形式取得。从航空公司的规模来看,大型航空公司的经营租赁比例低于行业平均值;大型航空公司财力较

为雄厚,在选择经营租赁与购买上更为灵活,代表性的主要有中国国航和东方航空,经营租赁比例均低于 30%。新兴航空公司的经营租赁比例较高,代表性的是海航控股与吉祥航空,经营租赁比例均在 60%以上,且呈逐年上升趋势。

(3) 行业竞争及发展

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。中国本土飞机租赁公司可以分为四类:银行系租赁公司、航空公司附属租赁公司、飞机制造商附属租赁公司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。

2020 年 1 月下旬以来,新冠疫情在全球 200 多个国家和地区的蔓延给全球航空运输业带来了前所未有的挑战。就飞机租赁行业而言,此次疫情将直接影响下游航空公司的盈利能力及租金支付能力,并在一定时期内抑制飞机租赁需求,进而对飞机租赁公司的经营计划、盈利能力和短期现金流造成负面影响。中长期看,随着航空运输业的持续发展,飞机需求将会稳健增长,飞机租赁行业容量将会持续扩张,中国将成为仅次于美国的第二大潜在市场,航空租赁行业仍然有较大发展空间。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年9月底,公司注册资本和实收资本为23.00亿元,控股股东及实际控制人为国务院国资委,持股比例100.00%。

2. 企业规模和竞争力

公司为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²。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,新增新加坡航空、东方航空及中国联合航空等优质客户,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 2021 年 9 月底,飞机租赁板块共计拥有 32 架飞机。

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。截至2020年底,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1-9月,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72架飞机交付任务,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。

3. 人员素质

公司高级管理人员素质较高,管理经验丰富,可以满足公司经营管理需求。

截至2021年9月底,公司高级管理人员10人。

公司董事长、党委书记徐思伟,55岁,中国人民大学经济系世界经济专业,大学本科学历,

²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。

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。2021年9月至今任公司董事长、党委书记职务。

公司总经理、党委书记杨晓明，58岁，1982年毕业于西北工业大学飞行力学专业，大学本科，学士学位；2009年毕业于中欧国际工商学院，获高级工商管理硕士学位，高级工程师。1982年7月参加工作。曾在航空部西安飞机设计研究所工作，曾任民航总局西北管理局航空器审定中心副主任、适航处处长。2005年5月任中国航空器材集团公司总工程师。2009年10月任集团公司副总经理、党委委员。2017年7月至今任公司总经理、党委副书记职务。

公司党委委员、总会计师王迎财，49岁，河北地质学院会计专业毕业，管理学学士；财政部财政科学研究所会计专业硕士。高级会计师。1994年7月参加工作，曾任中国非金属矿工业（集团）总公司财务部（地勘财务部）副部长，中材金晶玻纤有限公司财务经理、副总会计师，中国中材集团有限公司总审计师、审计部部长，中国建材股份有限公司纪委副书记，中国建材集团有限公司审计部总经理。2020年10月至今任公司党委委员、总会计师。

截至2020年底，公司本部拥有员工共计1638人。其中20~30岁员工占28.21%，30~50岁员工占56.59%，50岁以上员工占15.20%。从学历来看，公司本部本科及以上员工占63.49%，专科员工占14.59%，中专及以下员工占21.92%。

4. 企业信用记录

公司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：

G1011011302653040W），截至2022年1月12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2月25日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司依法设立党委、董事会、经理层及外派监事会制度，法人治理结构规范。

公司不设股东会，由国资委依照《公司法》等法律和行政法规，代表国务院对公司履行出资人职权。公司设立党委，党委设书记1名，其他党委成员若干；董事长、党委书记原则上由一人担任，设立主抓企业党建工作的专职副书记。公司设立纪委，纪委书记实行委派制度和定期轮岗制度，可列席董事会和董事会专门委员会的会议。

公司设董事会，董事会是公司的决策机构，依法行使《公司法》规定的有限责任公司董事会的权限和国资委授予的权利，对国资委负责。董事会由7~9名董事组成，职工董事1名，董事由国资委聘任或解聘，职工董事由公司职工代表大会等民主形式选举产生；董事会设董事长1人，由国资委从董事会成员中指定。

公司设立经理层，是公司的执法机构，依法由董事会聘任或解聘，接受董事会管理和监事会监督；经理层设总经理1人，副总经理若干，总会计师1人。

公司实行外派监事会制度，由国资委代表国务院向公司派驻监事会。监事会成员不少于5人，其中职工代表的比例不低于三分之一；监事会主席由国务院任命，监事会中的职工代表由公司在职工代表大会等民主选举产生。

2. 管理水平

公司整体运作规范，制定了一系列较为全面的管理制度及办法，可满足公司日常经营活动需求。

公司设立了较为完善的内部控制、财务管理、资金管理、预算管理、信用担保管理、投资管理、安全管理制度，对公司重大事项进行决策和管理。

公司财务管理制度按照《中国航空器材进出口集团公司财务制度汇编》（以下简称《财务制度汇编》）执行。《财务制度汇编》是根据国资委和财政部颁布的有关财务会计制度以及公司已发布执行的有关财务管理文件整理编辑而成，具体包括投资、信用担保、固定资产管理、费用管理、八项资产减值准备、内部审计、驻外办事处财务管理、预算管理及集团汇总纳税管理等诸多方面的有关内容，适用于公司内部财务管理工作。

公司资金管理制度按照《中国航空器材集团有限公司资金结算中心文件汇编（试行）》（以下简称《汇编》）执行，并在集团公司财务会计部下设中航材集团公司资金结算中心加强集团公司资金管理。《汇编》规定，集团公司通过统一筹划、总体平衡、全面监控公司的资金活动，充分发挥公司资金整体运作优势，在保证公司业务拓展等对资金的需要的基础上，加速集团公司资金周转，降低资金成本，提高经济效益，有效控制风险，并成为集团内部完善的资金结算中心、监督中心和信贷中心。

公司预算管理制度按照《中国航空器材集团有限公司预算管理办法》执行。根据预算管理办法，公司按照各单位经营计划和工作计划编制预算，包括业务预算、专门决策预算和财务预算。公司预算管理办法每年度编制一次，明确了公司预算的组织形式、基本原则及要求、预算的跟踪考核及调整、报表体系等内容。

公司信用（贷款）担保管理制度按照《中国航空器材集团有限公司信用（贷款）担保管理办法（修订）》执行。该办法明确了担保申请人资格、担保金额、申请人应提供的资料、担保的申

请/审批/备案及核销程序、担保用途的说明文件、担保收费、担保业务的监督检查以及处罚等内容，以规范公司各公司的信用及担保行为，控制集团公司金融风险，确保公司整体资金的安全性、稳定型和有效性。

公司投资管理根据《中国航空器材集团有限公司投资管理办法（修订）》执行。该投资管理办法明确了公司境内外固定资产投资、产权收购和长期股权投资等投资活动的投资原则、投资计划管理、投资权限、审批程序、增资管理以及投资项目实施/管理和监督的相关内容，以规范公司的投资管理，提高投资决策的科学化水平，防范投资风险，确保国有资产保值增值。同时，公司还制定了《中国航空器材集团有限公司投资业务风险管理办法（暂行）》，明确了公司投资风险管理机构、投资风险评估以及投资风险的控制等内容，以严格防范和控制投资风险，提高投资效益。

公司安全管理制度按照《中国航空器材集团有限公司安全管理暂行规定》执行。该规定明确了公司安全管理的基本原则、各级安全管理责任；阐述了安全管理的具体内容，包括防火管理、安全保卫管理、车辆交通安全管理、保密管理、库房管理、现金/票据/重要物品管理以及外来人员管理等；同时明确了安全检查方式及内容、事故管理、安全教育与培训以及奖惩等内容。公司安全管理工作坚持“安全第一、预防为主”的方针，保证公司各项工作在安全、稳定、有序的环境下政策开展。

公司制定了《中国航空器材集团有限公司关于“三重一大”决策制度的若干规定》，即凡涉及公司重大决策、重要人事任免、重大项目安排和大额度资金运作，必须由集团公司领导班子集体研究做出决定。公司党委根据《中国共产党章程》等党内法规，研究贯彻落实党中央、国务院重大战略决策和国资委党委重要工作部署，研究讨论公司改革发展稳定、重大经营管理事项和涉及职工切身利益的重大问题，研究决定集团公司干部队伍和人才队伍建设，研究部署全面从严治党各项工作。公司董事会根据《中国

航空器材集团有限公司章程》规定的职责权限，对“三重一大”事项进行决策。公司总经理办公会根据《中国航空器材集团有限公司章程》规定的职责权限和董事会的授权，对“三重一大”事项进行决策。同时，还从决策程度、组织监督和监督检查以及责任追究等方面进一步规范“三重一大”事项的决策制度。

七、经营分析

1. 经营概况

2018—2020年及2021年前三季度，受益于自营业务规模增长，公司营业收入持续增长，但2020年以来受新冠肺炎疫情影响，公司主要业务盈利水平有所下降，飞机租赁业务出现租金延付，而低毛利的自营业务收入占比上升，共同导致公司综合毛利率持续下降。

2018—2020年，公司营业收入主要来自飞机租赁和自营业务。其中，飞机租赁业务收入维持增长，2020年实现营业收入11.00亿元，同比增长32.49%，占比为26.11%；自营业务收入增

长较快，2020年实现营业收入23.91亿元，同比增长63.43%，收入占比增加14.36个百分点至56.76%，主要系航材业务销售规模增加所致。2018—2020年，公司飞机批量采购及其他代理业务收入逐渐下降，2020年为0.94亿元，同比下降30.22%，主要系飞机交付数量下降所致；航空租赁及其他财产租赁业务收入波动较大，分别为1.96亿元、3.34亿元和0.76亿元，2020年降幅较大主要受新冠疫情影响，航空行业受到较大冲击所致；航空运输服务收入有所波动，分别为1.87亿元、2.36亿元和1.81亿元，2020年相关收入下降主要系疫情影响。

2021年前三季度，公司收入为38.13亿元，同比大幅增加21.94亿元，其中，飞机租赁业务收入同比变动不大；自营业务收入同比增加14.05亿元至23.83亿元，增长原因主要系中国民航技术装备有限责任公司（以下简称“装备公司”）从2020年7月以来开展的国际资源进口业务带来的收入较同期增长12.56亿元；中国航空器材有限责任公司V2500发动机购销项目实现营业收入2.68亿元（去年同期无此业务）所致。

表3 2018—2020年及2021年1—9月公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2018年			2019年			2020年			2021年1—9月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
飞机租赁	7.80	25.69	62.70	8.30	24.06	62.83	11.00	26.11	51.82	6.07	15.92	58.39
自营业务	13.43	44.19	9.79	14.63	42.40	8.89	23.91	56.76	5.93	23.83	62.49	3.82
飞机批量采购及其他代理业务	2.08	6.86	96.15	1.34	3.89	90.26	0.94	2.22	88.98	0.99	2.61	92.70
维修服务业务	1.14	3.75	13.48	1.91	5.54	19.92	1.43	3.39	-0.66	1.38	3.61	7.83
技术开发及服务业务	1.37	4.50	40.81	1.81	5.24	54.26	1.40	3.34	58.87	1.22	3.20	39.61
航空租赁及其他财产租赁业务	1.96	6.47	30.29	3.34	9.67	29.39	0.76	1.80	23.66	2.60	6.81	35.92
航空运输服务	1.87	6.16	-14.55	2.36	6.84	-1.82	1.81	4.30	-37.07	1.37	3.59	-20.65
其他	0.73	2.39	69.59	0.81	2.36	61.50	0.87	2.07	68.60	0.68	1.77	10.00
合计	30.38	100.00	32.09	34.50	100.00	30.52	42.12	100.00	21.08	38.13	100.00	17.53

注：飞机租赁收入含中国航空器材有限责任公司的航空周转件租赁
资料来源：公司提供

从毛利率来看，2018—2020年，公司综合毛利率持续下降，2020年降至21.08%，一方面系低毛利率水平的自营业务收入占比提升，一方

面系主要业务板块盈利水平同比下滑。2020年，公司飞机租赁业务毛利率降至51.82%，主要系新冠肺炎疫情对航空运输行业负面影响大；受

市场竞争影响，自营业务毛利率进一步下降至 5.93%；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由正转负；技术开发及服务业务毛利率上升至 58.87%；航空运输服务毛利率持续为负。

2021 年 1—9 月，公司综合毛利率为 17.53%，同比减少 10.04 个百分点，主要系自营业务毛利率进一步降低，且其收入占比进一步上升所致。

2. 业务经营分析

(1) 飞机租赁业务

2018—2020 年，公司飞机租赁业务收入保持增长。2020 年受新冠肺炎疫情影响，公司下游客户出现租金延付。考虑到疫情的不确定性较大，下游航空公司仍面临一定经营风险，公司应收账款回收压力加大。

飞机租赁业务是公司收入的主要来源之一，经营主体为爱尔兰奇龙。截至 2020 年底，公司对爱尔兰奇龙公司持股 50%，爱尔兰奇龙实收资本为 2.23 亿美元。截至 2020 年底，爱尔兰奇龙资产总额折合人民币 83.43 亿元，权益总额折合人民币 30.12 亿元，2020 年实现营业收入折合人民币 8.09 亿元（2019 年为 7.80 亿元），净利润折合人民币 1.77 亿元（2019 年为 2.39 亿元）。

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。2020 年以来，公司购置 4 架飞机。截至 2021 年 9 月底，爱尔兰奇龙拥有飞机 32 架，其中 11 架为空客 A320-200 机型，16 架为 B737-800 机型，5 架 A320NEO 机型；平均机龄 6.83 年，截至 2021 年 9 月底全部对外租赁。

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-9 月
国内	9251.00	8784.00	8249.00	5849.00
国外	2594.10	2561.00	3728.00	3494.00
合计	11845.10	11345.00	11977.00	9343.00

资料来源：公司提供

从下游客户来看，公司租户主要为国内航空公司，2020 年，国内业务受新冠肺炎疫情以及市场竞争加剧影响有所下滑。2020 年，公司飞机租赁业务国内实现租金收入 8249.00 万美元。国外业务收入同比有所增长，2020 年为 3728.00 万美元。2021 年 1—9 月，公司飞机租赁业务实现租金收入 9343.00 万美元，较上年同期增加 591.00 万美元。

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 2021 年 9 月底，公司直接租赁飞机 22 架，转租赁 10 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。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。

2020 年，受疫情影响，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 2021 年 9 月底，尚未支付的延期租金约 1397 万美元，公司对于延付部分租金收取 3-6% 的利息。2020 年和 2021 年 1-9 月，公司分别对应收租赁款项计提了 306 万美

元和 563 万美元的坏账准备，对利润水平造成一定负面影响。公司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 2021 年 9 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)
四川航空集团有限责任公司	3	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	32	11.8

资料来源: 公司提供

截至 2021 年 9 月底, 公司国内前四大客户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, 上述航空公司合计向公司租赁飞机 18 架, 占公司总飞机数量的 56.25%, 集中度高。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、自由鸟欧洲航空、奥地利 Laudamotion 航空和法国航空公司, 上述公司合计向公司租赁飞机 14 架。

(2) 自营业务

2018—2020 年, 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, 公司自营业务快速增长, 但下游结算存在账期, 对营运资金形成占用。未来随着公司航材保障服务的逐步推广扩大, 公司对航材配件、发动机、起落架等固定资产的投资力度将逐步加大, 将存在一定资金需求。

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 2020 年底, 中航材有限公司总资产为 35.88 亿元, 净资产为 23.68 亿元; 2020 年度实现营业收入 12.58 亿元, 净利润 0.81 亿元。截至 2021 年 9 月底, 中航材有限公司总资产为 34.96 亿元, 净资产 24.34 亿元; 2021 年 1-9 月实现营业收入 11.67 亿元, 净利润 0.67 亿元。

表 6 公司自营业务收入构成情况 (亿元)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-9 月
航材贸易分销	9.49	9.47	8.43	9.26
地面工程及设备 销售	2.80	2.95	12.62	13.73
其他	1.13	2.21	2.86	0.84
合计	13.43	14.63	23.91	23.83

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, 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。

2016 年 9 月, 经国务院国资委批准, 通过将中航材有限公司部分股权无偿划转的方式, 与三大航空公司共同搭建航材共享平台公司, 由公司对平台公司进行日常管理、预算考核、资金管理并纳入合并范围。为推进航材共享业务的全面整合, 公司主要从富余航材处置、航材集中采购、机队共享体系、大部件共享库建立、AOG 共享建立等多个方面搭建航材保障平台。截至 2021 年 9 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%。联合资信关注到，公司持有纳入合并范围的中航材有限公司的股权为21.00%。

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。采购方面，公司集中向供应商采购，向上游预付一定比例保证金，采购运输由运代承担，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%。2020年，公司向前五大供应商的采购金额为4.97亿元，占比为33.00%，供应商集中度较高。

截至2021年9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7 截至2021年9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

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。2020年，公司前五大销售客户金额合计3.03亿元，占比为24.08%，客户集中度一般。

表8 2020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 (%)
IAE International Aero Engines	2.64	17.49
PEARL WISE LIMITED	0.65	4.31
东方航空技术有限公司	0.64	4.25
Goodrich Aerostructures	0.53	3.49
Honeywell International SARL	0.52	3.47
合计	4.97	33.00
客户	金额	占比 (%)
DASI LLC	0.82	9.73
武汉航达航空科技发展有限公司	0.68	8.07
北京飞机维修工程有限公司成都分公司	0.56	6.64
沈阳南方航空进出口贸易有限公司	0.52	6.17
海南航空股份有限公司	0.44	5.22
合计	3.03	35.94

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。截至2020年底，技术装备公司资产总额11.88亿元，权益总额2.26亿元，2020年实现营业收入13.79亿元，同比增加9.40亿元；利润总额0.56亿元，同比增加0.22亿元，净利润0.47亿元。截至2021年9月底，技术装备公司资产总额12.76亿元，权益总额2.33亿元，2021年1-9月实现营业收入15.61亿元，净利润0.18亿元。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。

公司地面工程设备经营品种包括机场除冰车和扫雪车、行李分拣设备等。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。

采购方面，公司地面工程设备供应商主要来自欧美地区，公司与之建立了长期稳定的合作关系。2020 年，公司上游前五大供应商采购额为 4.31 亿元，合计占比 34.85%，集中度较高。发行人地面工程设备采购成本主要为货物价格、关税及报检费等费用。公司地面工程设备下游客户主要为国内客户，采用订单直销方式，主要销售渠道为各地民航机场及空管局。2020 年，公司前五大客户销售额为 5.37 亿元，占 38.92%，集中度较高。

表 9 2020 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
LEADWAY	1.19	9.60
SEASpan	1.18	9.53
FLY	0.70	5.66
AEBI	0.69	5.60
WISE	0.55	4.46
合计	4.31	34.85
客户	金额	占比
北京乐途捷运国际货运代理有限公司	2.24	16.23
北京大兴新机场	0.85	6.16
北京华瑞隆诚机电设备有限公司	0.84	6.06
民航总局空管局	0.82	5.94
东阳格睿丝贸易有限公司	0.62	4.52
合计	5.37	38.92

资料来源：公司提供

(3) 飞机批量采购及其他代理业务

2018 年以来，公司飞机批量采购及代理业务收入逐年下降，主要系波音 737MAX 停飞、暂停交付及新冠疫情影响。

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，公司收取技术服务费。2018-2020 年，受波音 737MAX 停飞、暂停交付及新冠疫情影响，公司实际交付飞机数量逐年下降。近三年，

公司合计签署飞机批量采购框架协议 1 个，共计采购飞机 300 架。截至 2020 年底，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 1-9 月，公司与波音公司和空客公司未签署飞机的批量采购框架协议，落实 72 架飞机交付任务，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

表 10 2018—2020 年及 2021 年 1-9 月飞机实际交付数量(单位: 架)

飞机型号	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-9 月
A320	33	96	38	65
A330	24	10	0	0
A350	6	15	2	7
B737	163	13	16	0
B787	22	5	5	0
B777	7	1	16	0
合计	255	140	77	72

资料来源：公司提供

(4) 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，2020 年分别实现收入 0.76 亿元、1.43 亿元、1.40 亿元和 1.81 亿元。

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，2020 年度航材租赁实现收入 29131 万元；同时，继续推进云南红土航空 A320 机队按小时付费保障项目，2020 年度 PBH 实现收入 12560 万元。

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。2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，航空公司航班起降量有所下降，由此导致公司

维修服务业务收入及毛利有所下降。截至 2020 年底，北京凯兰资产总额 7.70 亿元，权益总额 2.07 亿元，2020 年实现营业收入 3.19 亿元，利润总额-2830.67 万元，亏损主要系受海航债务重整计提减值准备所致。截至 2021 年 9 月底，北京凯兰资产总额 8.83 亿元，权益总额 1.99 亿元；2021 年 1-9 月实现营业收入 2.49 亿元，利润总额-649.35 万元，主要系北京凯兰下属北京航空工艺地毯有限公司亏损 649.35 万元所致。

3. 经营效率

公司整体经营效率尚可。

从经营效率指标看，2018—2020 年，公司存货周转次数持续下降，加权平均值为 6.00 次；销售债权周转次数有所波动，加权平均值为 4.69 次；总资产周转次数有所上升，加权平均值为 0.26 次。2020 年，上述三项指标分别为 4.81 次、4.98 次和 0.28 次。

4. 未来发展

公司结合现有的主营业务制定发展目标及战略规划，未来的经营方针稳健可行。

从业务体系建设来看，公司将坚持“一优四强”发展战略。“一优”即打造面向全球航空业的民航综合保障服务平台，由公司作为载体；优势平台将由航空器整机保障服务、航空器材保障服务、技术装备与机场保障服务这三个运输航空为主的专业平台，和一个集运营服务、航材保障于一体的通用航空发展及保障服务专业平台共同组成。

未来，公司将继续推进各项主营业务，巩固飞机批量采购业务，服务国家外交外贸活动，保持飞机批量采购业务的优势地位；稳健发展航空租赁业务，致力于打造国资委旗下规模最大、专业能力最强、国际化的飞机租赁企业；重点发展航材共享。以优化全民航航材资源配置为目标，努力实现真正意义上的全行业航材共享；快速发展通用航空业务。打造中国通航骨干企业，逐步发展成为具有国际一流服务水平的通用航空综合服务提供商。加强飞机机轮保障与机场服务保障两个领域中的细分业务，努力发展成

为这两个领域的“专业性”服务商；大力推进航空节能服务，打造具有行业影响力的中国民航节能减排综合服务平台。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论；公司 2021 年三季度财务报表未经审计。

合并范围方面，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；2019 年以来公司合并范围二级子公司未发生变化。整体看，公司新增或减少子公司规模不大，财务数据可比性较强。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 156.08 亿元，所有者权益 66.15 亿元（含少数股东权益 34.62 亿元）；2020 年，公司实现营业总收入 42.78 亿元，利润总额 2.09 亿元。

截至 2021 年 9 月底，公司合并资产总额 161.85 亿元，所有者权益 70.77 亿元（含少数股东权益 35.98 亿元）；2021 年 1—9 月，公司实现营业总收入 38.64 亿元，利润总额 2.54 亿元。

2. 资产质量

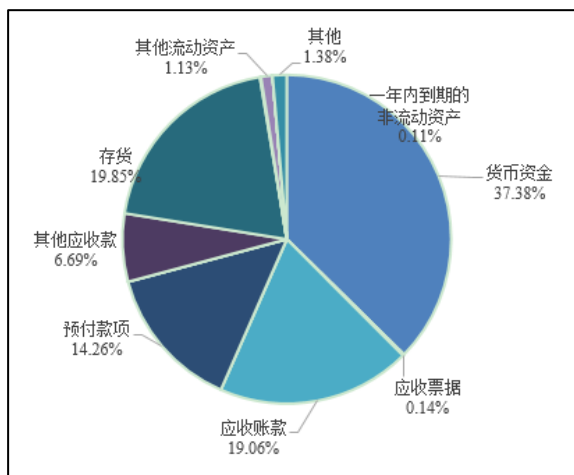
2018—2020 年末，公司资产规模持续增长，流动资产占比波动上升。公司非流动资产占比比较高，以飞行设备等固定资产为主，且飞行设备均用于抵押借款，导致受限资产比例较高，符合行业特性；自营业务形成的应收账款和预付款项对资金存在一定占用，截至 2020 年底上述科目合计 14.71 亿。公司资产质量尚可，资产流动性一般。

2018—2020 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 5.88%。截至 2020 年底，公司资产总额 156.08 亿元，较上年底增长 6.61%，主要系非流动资产增长所致。构成方面，公司流动资产占 27.89%，非流动资产占 72.11%。

(1) 流动资产

2018—2020年末，公司流动资产持续增长。截至2020年底，公司流动资产43.54亿元，较上年底变动不大，构成以货币资金（占37.90%）、应收账款（占19.33%）、预收款项（占14.45%）和存货（占20.13%）为主。

图 1 截至 2020 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2018—2020年末，公司货币资金波动下降，分别为20.41亿元、20.83亿元和16.50亿元。截至2020年底，公司货币资金构成主要为银行存款（16.20亿元）和其他货币资金（0.29亿元），其中存放在境外款项总额7.70亿元。截至2020年底，公司使用受限的货币资金0.29亿元，主要为银行承兑汇票保证金和履约保证金，受限规模小。

2018—2020年末，公司应收账款年均复合增长7.62%。截至2020年底，公司应收账款为8.42亿元，较上年底略有下降。账龄方面，公司1年以内按账龄计提坏账准备的应收账款占75.75%，1至2年占15.77%，账龄较短；计提坏账准备金额为1.52亿元，计提比例为15.24%，计提较充分。集中度方面，公司前五大应收账款合计2.94亿元，占比为27.46%，集中度一般。

2018—2020年末，公司预付款项持续增长，年均复合增长56.75%。截至2020年底，公司预付款项为6.29亿元，较上年底增长54.98%，主要系预付三大航货款0.80亿元及装备公司预付地面设备款增加1.70亿元。公司1年以内预付款项

占86.26%。

2018—2020年末，公司存货快速增长，年均复合增长88.29%。截至2020年底，公司存货为8.77亿元，较上年底增长68.94%，主要系经营需要导致库存商品增加所致。公司存货主要由自营业务形成的库存商品（7.87亿元）和原材料（0.36亿元）构成；库存商品计提跌价准备1.01亿元。

(2) 非流动资产

2018—2020年末，公司非流动资产波动增长，年均复合增长4.05%。截至2020年底，公司非流动资产112.54亿元，较上年底增长8.73%，公司非流动资产主要由长期股权投资（占8.45%）和固定资产（占83.55%）。

2018—2020年末，公司长期股权投资变动不大。截至2020年底，公司长期股权投资9.51亿元，较上年底变化不大。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0.38亿元，系长江三峡东方国际旅游轮船有限公司0.34亿元减值准备和深圳汉莎技术有限公司0.04亿元减值准备。

表 11 截至 2020 年底公司主要长期股权投资余额情况

（单位：亿元）

企业名称	余额	占比 (%)
北京中航空港建设工程有限公司	4.30	43.48
华欧航空培训中心	2.90	29.32
中航材威利斯发动机租赁有限公司	1.07	10.79
深圳汉莎技术有限公司	0.95	9.61
长江三峡东方国际旅游轮船有限公司	0.34	3.45
合计	9.56	97.74

资料来源：公司提供

2018—2020年末，公司固定资产（合计）持续增长。截至2020年底，公司固定资产账面价值为94.03亿元，较上年底增长12.08%，主要系购置飞行设备、航空港周转件等固定资产有所增加；构成仍以飞行设备（78.69亿元）为主，累计计提折旧35.41亿元，计提减值准备0.96亿元。公司飞行设备系爱尔兰奇龙旗下33架飞机，全部用于抵押以取得长期借款，固定资产抵押率高，为81.67%。

截至2020年底，公司使用受限的资产合计77.09亿元，占资产总额的49.39%，主要为用于抵押借款的固定资产，受限比例较高。

截至2021年9月底，公司合并资产总额161.85亿元，较上年底增长3.69%。其中，流动资产占33.30%，非流动资产占66.70%，流动资产规模及占比进一步上升。截至2021年9月底，公司流动资产较上年底有所增长，主要系新增3亿元短期融资券和3亿元国有资本金使得货币资金较上年底增长43.35%至23.65亿元，其他科目变动影响不大。

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高，权益稳定性一般；2021年4月，公司新增3亿元国有资本金，所有者权益有所增长。

2018—2020年末，公司所有者权益规模小幅波动。截至2020年底，公司所有者权益合计66.15亿元，较上年底小幅下降；归属于母公司的所有者权益31.53亿元中，股本占60.49%、资本公积占10.18%、未分配利润占25.41%；其他综合收益较上年底减少1.25亿元至-0.46亿元，主要系外币报表折算差额减少所致。

截至2021年9月底，公司所有者权益较上年底增长6.98%至70.77亿元，主要系2021年4月新增3.00亿元国有资本金使得实收资本增加，以及未分配利润的积累所致。

(2) 负债

2018—2020年末，公司负债规模持续增长，以非流动负债为主；有息债务波动增长，长期债务占比较高，债务结构合理。

2018—2020年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长10.41%。截至2020年底，公司负债总额89.93亿元，较上年底增长15.46%。其中，流动负债占33.50%，非流动负债占66.50%。

2018—2020年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长19.93%。截至2020年底，公司流动负债为30.13亿元，较上年底增长8.38%，主要由应付账款（占23.35%）、预收款项（占29.49%）、其他应付款（合计）（占7.76%）和

一年内到期的非流动负债（占30.84%）构成。

2018—2020年末，公司短期借款有所增加。截至2020年底，公司短期借款1.13亿元，较上年底有所增加，构成包括信用借款1.03亿元，保证借款0.10亿元。

2018—2020年末，公司应付账款波动增长。截至2020年底，公司应付账款为7.04亿元，较上年底下降8.52%，以应付采购款及工程款为主。

2018—2020年末，公司预收款项持续增长。截至2020年底，公司预收款项8.89亿元，较上年底变化不大，主要为预收航空器材和设备的销售货款以及飞行设备的租赁款。

2018—2020年末，公司其他应付款（合计）持续下降。截至2020年底，公司其他应付款（合计）2.34亿元，较上年底变动不大，主要为往来款和应付保证金，前五大应付款金额合计0.51亿元，占21.90%。

2018—2020年末，公司一年内到期的非流动负债持续增长。截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债9.29亿元，较上年底增长20.01%，主要为一年内到期的长期借款。

2018—2020年末，公司非流动负债波动增长。截至2020年底，公司非流动负债为59.80亿元，较上年底增长19.39%，主要系长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

2018—2020年末，公司长期借款波动增长。截至2020年底，公司长期借款较上年底增长21.03%至45.59亿元，主要为抵押借款和信用借款，抵押物主要为飞行设备。

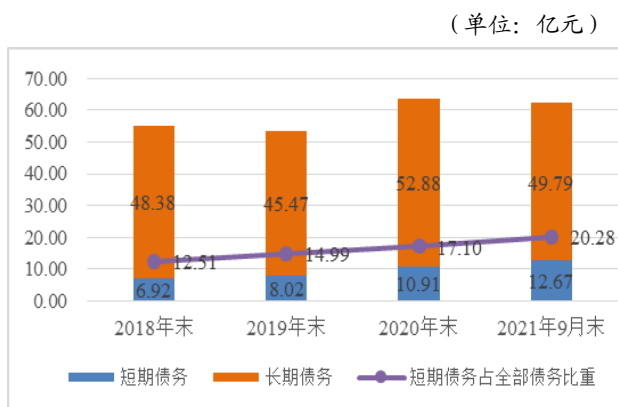
2018—2020年末，公司应付债券无变化。截至2020年底，公司应付债券6.00亿元，较上年底未发生变化，为公司发行中期票据“18中国航材MTN001”。

2018—2020年末，公司长期应付款持续下降。截至2020年底，公司长期应付款（合计）1.65亿元，较上年底下降27.08%，主要由应付融资租赁款（0.88亿元）和应付飞机租赁款（0.41亿元）构成。

截至 2021 年 9 月底，公司负债总额 91.07 亿元，较 2020 年底小幅增长。其中，短期借款

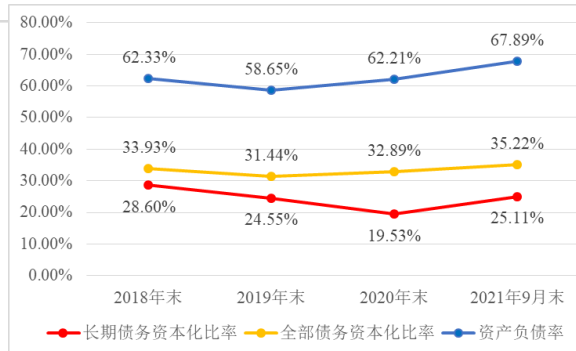
增加 2.14 亿元至 3.27 亿元；长期借款较上年底下降 6.28% 至 42.73 亿元。

图 2 2018—2020 年末及 2021 年 9 月末公司债务结构



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 3 2018—2020 年末及 2021 年 9 月末公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

有息债务方面，2018—2020 年末，公司有息债务规模波动增长。截至 2020 年底，公司有息债务规模为 63.79 亿元，较上年底增长 19.25%，以长期债务为主（占 82.90%）。截至 2021 年 9 月底，公司有息债务为 62.46 亿元，其中短期债务 12.67 亿元，长期债务 49.79 亿元。

从债务指标来看，2018—2020 年末，公司资产负债率持续增长；全部债务资本和比率和长期债务资本化比率波动增长。截至 2020 年底，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有所上升，分别为 57.62%、49.09% 和 44.42%。截至 2021 年 9 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均小幅下降，分别为 56.27%、46.88% 和 41.30%。

4. 盈利能力

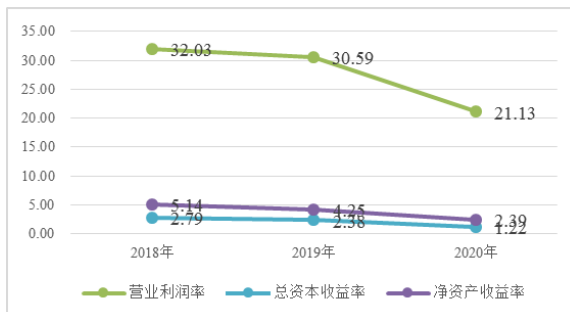
2018—2020 年，自营业务的快速发展带动公司营业收入不断增长，期间费用控制能力尚可；但自营业务毛利率偏低，且受疫情影响下游客户出现延付，资产减值损失对利润形成一定侵蚀；公司整体盈利水平有所下滑。

2018—2020 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 17.17%，2020 年实现营业收入 42.78 亿元，同比增长 21.24%，主要系自营业务业务收入增长所致。

从期间费用看，2018—2020 年，公司费用总额年均复合增长 6.01%，2020 年为 6.56 亿元，同比下降 1.02%，占营业收入比重为 15.33%，构成上以管理费用和财务费用为主。

非经常性损益方面，2018—2020 年，公司投资收益分别为 0.27 亿元、0.62 亿元、0.29 亿元；其他收益分别为 0.31 亿元、0.40 亿元、0.50 亿元，主要为天津东疆保税区税收返还和通航补贴；资产减值损失分别为 0.70 亿元、1.06 亿元和 1.11 亿元，主要系计提的坏账损失 0.50 亿元和固定资产减值损失 0.37 亿元。

图 4 2018—2020 年公司盈利指标（单位：%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

盈利指标方面，2018—2020 年，公司总资产收益率分别为 2.79%、2.38% 和 1.22%；净资产收益率分别为 5.14%、4.25% 和 2.39%，均有所下滑。

2021年1—9月，公司实现营业收入38.64亿元，同比增长69.95%，主要系自营业收入同比大幅增加；营业利润率为17.54%，同比下降9.58个百分点，主要系收入结构变化所致。

5. 现金流

2018—2020年，公司经营活动现金流入持续增长，收入实现质量尚可；但经营性净现金流持续下降，主要系受疫情影响，航空租赁业务客户出现延付情况，且自营业务规模扩大导致营运资本占用加大所致；购置飞机设备等资本性支出规模较大，对外部融资存在依赖。

表 12 公司现金流量情况

(单位：亿元)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年 1—9月
经营活动现金流入小计	50.70	56.33	67.04	58.11
经营活动现金流出小计	38.63	46.15	63.28	52.60
经营现金流量净额	12.07	10.18	3.76	5.50
投资活动现金流入小计	2.94	1.54	1.52	2.72
投资活动现金流出小计	3.09	5.23	20.02	1.69
投资活动现金流量净额	-0.16	-3.69	-18.50	1.03
筹资活动前现金流量净额	11.91	6.49	-14.74	6.54
筹资活动现金流入小计	13.55	12.53	31.33	12.53
筹资活动现金流出小计	20.10	18.96	20.16	11.80
筹资活动现金流量净额	-6.55	-6.43	11.16	0.72
现金收入比(%)	109.51	112.11	109.09	127.74

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2018—2020年，随着公司经营规模的不断扩张，公司经营活动现金流入及流出均持续增长。2018—2020年，公司经营活动现金净额分别为12.07亿元、10.18亿元和3.76亿元，持续下降，主要系航空行业受疫情影响较大，客户出现延付，以及随自营业务规模扩大，对营运资本占用加大所致。2018—2020年，公司现金收入比分别为109.51%、112.11%和109.09%，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2018—2020年，公司投资活动现金流入持续下降，分别为2.94亿元、1.54亿元和1.52亿元；投资活动现金流出快速增长，分别为3.09亿元、5.23亿元和20.02亿元，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。2018—2020年，公司投资活

动现金净额分别为-0.16亿元、-3.69亿元和-18.50亿元，现金净流出规模逐渐大，经营性净现金流对其覆盖程度下降。

从筹资活动来看，2018—2020年，公司筹资活动现金流入分别为13.55亿元、12.53亿元和31.33亿元，筹资力度加大；筹资活动现金流出分别为20.10亿元、18.96亿元和20.16亿元，主要为偿还债务支付的现金。2018—2020年，公司筹资活动现金净额分别为-6.55亿元、-6.43亿元和11.16亿元。

2021年1—9月，公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额5.50亿元、1.03亿元和0.72亿元。

6. 偿债指标

公司短、长期偿债指标表现较好；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。

表 13 公司偿债指标

项目	项目	2018年	2019年	2020年
短期 偿债 能力	流动比率(%)	168.38	152.64	144.52
	速动比率(%)	156.58	133.97	115.42
	经营现金/流动负债(%)	57.61	36.62	12.47
	经营现金/短期债务(倍)	1.74	1.27	0.34
	现金类资产/短期债务(倍)	2.98	2.63	1.52
长期 偿债 能力	EBITDA(亿元)	11.59	11.70	10.25
	全部债务/EBITDA(倍)	4.77	4.57	6.22
	经营现金/全部债务(倍)	0.22	0.19	0.06
	EBITDA/利息支出(倍)	4.56	4.40	4.20
	经营现金/利息支出(倍)	4.75	3.83	1.54

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

从短期偿债指标看，2018—2020年末，公司流动比率及速动比率均呈下降趋势。整体看，公司流动资产对流动负债的保障程度尚可。2018—2020年，公司经营现金流动负债比率分别为57.61%、36.62%和12.47%。2018—2020年末，现金短期债务比分别为2.98倍、2.63倍和1.52倍，现金类资产对短期债务的保障程度高。

从长期偿债指标看，2018—2020年，公司EBITDA分别为11.59亿元、11.70亿元和10.25亿

元；EBITDA利息倍数分别为4.56倍、4.40倍和4.20倍；全部债务/EBITDA分别为4.77倍、4.57倍和6.22倍；经营现金/全部债务分别为0.22倍、0.19倍和0.06倍；经营现金/利息支出分别为4.75倍、3.83倍和1.54倍。

对外担保方面，截至2021年9月底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至2021年9月底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2021年9月底，公司共计获得境内银行授信额度29.98亿元，已使用授信6.97亿元，未使用授信余额为23.01亿元。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部收入规模小，盈利水平低；有息债务以发行的6亿元中期票据和长期借款为主，债务负担可控。

截至2020年底，母公司资产总额为45.39亿元，其中流动资产为11.53亿元，非流动资产为33.86亿元。公司流动资产主要构成为现金类资产5.62亿元和其他应收款4.84亿元；非流动资产主要构成为长期股权投资28.50亿元。

截至2020年底，母公司负债合计为20.54亿元，其中全部债务为7.99亿元，均为长期债务；经营负债为12.55亿元。截至2020年底，母公司资产负债率为45.24%，全部债务资本化比率为24.33%，长期债务资本化比率为24.33%。

2020年，母公司营业收入为1.14亿元，营业成本为0.28亿元，期间费用为1.09亿元；其他收益为0.02亿元；投资收益为0.03亿元；利润总额为-0.31亿元，同比转亏，主要系2020年母公司取得投资收益规模（处置部分金融资产和长期股权投资带来的收益）较大，不具备持续性。

2020年，母公司经营活动现金流入为4.06亿元，经营活动现金流出为3.14亿元，经营活动现金流净额为0.92亿元。投资活动现金流入为2.97亿元，投资活动现金流出为3.21亿元，投资活动现金流净额为-0.24亿元。筹资活动现金流入为3亿元，筹资活动现金流出为4.65亿元，筹资活动现金流净额为-1.65亿元。

九、外部支持

公司是推动中国民航发展的重要力量，股东背景强劲，获得政府支持力度较大。2021年，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，成为促进中国民航机群现代化、推动民航快速稳定发展的重要力量。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、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司债务结构影响不大；经营现金流入对本期中期票据保障能力极强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行规模6.00亿元，分别占2021年9月底公司长期债务和全部债务的12.05%和9.61%，对公司现有债务结构影响不大。2021年9月底，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分别为56.27%、46.88%和41.30%，本期中期票据发行后上述指标将分别上升至58.58%、50.24%和45.38%。发行后公司债务负担有所加重。考虑到本期中期票据部分用于偿还到期债务，发行后实际债务指标或将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2020年,公司经营现金流入量、经营现金净流量和EBITDA分别为67.04亿元、3.75亿元和10.25亿元,分别为本期中期票据发行额度的11.17倍、0.63倍和1.71倍;对本期中期票据发行后的长期债务保障倍数分别为1.14倍、0.06倍和0.17倍。整体看,经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力极强。

表 14 本期中期票据偿还能力测算

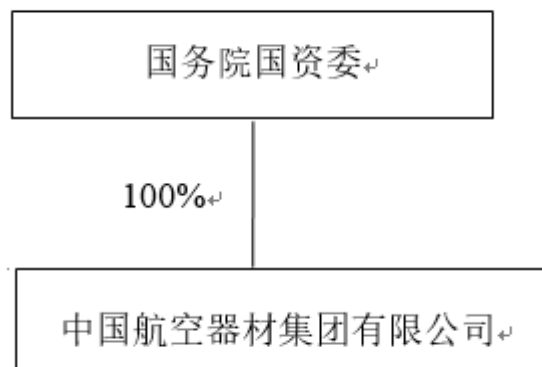
项目	2020 年
发行后长期债务* (亿元)	58.88
经营现金流入/发行后长期债务 (倍)	1.14
经营现金/发行后长期债务 (倍)	0.06
EBITDA/发行后长期债务 (倍)	0.17

注:发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额
资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

十一、结论

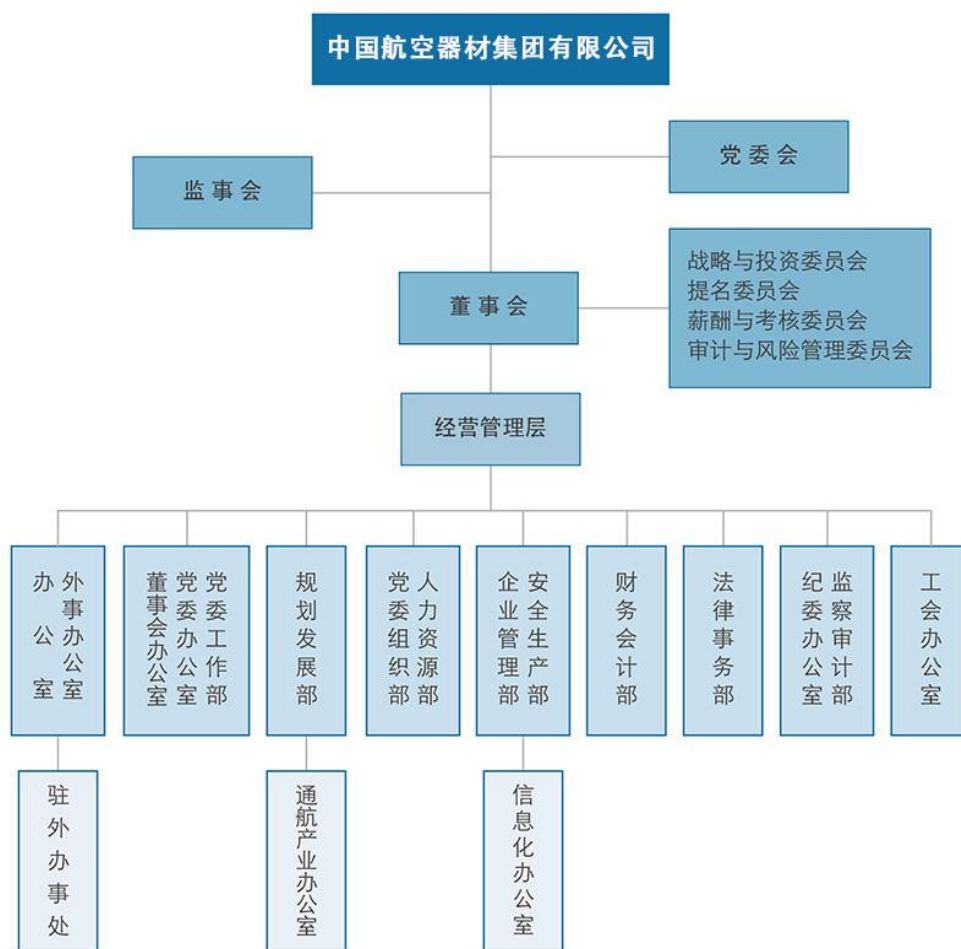
基于对公司经营能力、财务能力、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA,本期中期票据信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	20.61	21.09	16.56	24.81
资产总额 (亿元)	139.22	145.93	156.08	161.85
所有者权益 (亿元)	65.45	68.05	66.15	70.77
短期债务 (亿元)	6.92	8.02	10.91	12.67
长期债务 (亿元)	48.38	45.47	52.88	49.79
全部债务 (亿元)	55.29	53.49	63.79	62.46
营业收入 (亿元)	31.16	35.28	42.78	38.64
利润总额 (亿元)	4.35	3.66	2.09	2.54
EBITDA (亿元)	11.59	11.70	10.25	--
经营性净现金流 (亿元)	12.07	10.18	3.76	5.50
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	4.46	4.36	4.98	--
存货周转次数 (次)	8.48	6.35	4.81	--
总资产周转次数 (次)	0.23	0.25	0.28	--
现金收入比 (%)	109.51	112.11	109.09	127.74
营业利润率 (%)	32.03	30.59	21.13	17.54
总资本收益率 (%)	2.79	2.38	1.22	--
净资产收益率 (%)	5.14	4.25	2.39	--
长期债务资本化比率 (%)	42.50	40.06	44.42	41.30
全部债务资本化比率 (%)	45.79	44.01	49.09	46.88
资产负债率 (%)	52.99	53.37	57.62	56.27
流动比率 (%)	168.38	152.64	144.52	156.01
速动比率 (%)	156.58	133.97	115.42	140.91
经营现金流动负债比 (%)	57.61	36.62	12.47	--
现金短期债务比 (倍)	2.98	2.63	1.52	1.96
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.56	4.40	4.20	--
全部债务/EBITDA (倍)	4.77	4.57	6.22	--

注: 1. 公司 2021 年三季度财务数据未经审计; 2. 长期应付款中的有息债务已计入长期债务

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	9.03	6.67	5.62	6.20
资产总额 (亿元)	47.38	46.14	45.39	46.42
所有者权益 (亿元)	24.93	25.21	24.86	27.78
短期债务 (亿元)	0.00	1.12	0.00	4.97
长期债务 (亿元)	10.07	8.13	7.99	6.00
全部债务 (亿元)	10.07	9.24	7.99	10.97
营业收入 (亿元)	2.46	1.66	1.14	1.05
利润总额 (亿元)	1.23	0.81	-0.31	-0.10
EBITDA (亿元)	1.43	0.99	-0.15	--
经营性净现金流 (亿元)	2.45	-1.50	0.92	-5.75
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	467.54	272.73	161.09	--
存货周转次数 (次)	--	--	--	--
总资产周转次数 (次)	0.06	0.04	0.02	--
现金收入比 (%)	100.13	88.29	82.08	109.31
营业利润率 (%)	84.20	76.25	70.33	75.29
总资本收益率 (%)	2.45	1.79	-0.81	--
净资产收益率 (%)	3.44	2.44	-1.07	--
长期债务资本化比率 (%)	28.78	24.38	24.33	17.76
全部债务资本化比率 (%)	28.78	26.83	24.33	28.31
资产负债率 (%)	47.39	45.37	45.24	40.16
流动比率 (%)	130.50	120.10	92.43	123.89
速动比率 (%)	130.50	120.10	92.43	123.89
经营现金流动负债比 (%)	19.87	-11.72	7.35	--
现金短期债务比 (倍)	--	5.97	--	1.25
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	7.07	9.29	-54.50	--

注：公司本部 2021 年前三季度财务数据未经审计

资料来源：公司提供

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-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%
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

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 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

联合资信评估股份有限公司关于 中国航空器材集团有限公司 2022 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等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。

中国航空器材集团有限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。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

中国航空器材集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对中国航空器材集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，中国航空器材集团有限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中国航空器材集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现中国航空器材集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对中国航空器材集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如中国航空器材集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对中国航空器材集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与中国航空器材集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。