

## 中航国际租赁有限公司

# 公开发行公司债券跟踪评级报告(2021)

---

项目负责人：周 璇 xzhou@ccxi.com.cn

项目组成员：葛 山 shge@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021年6月16日

## 声明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

# 信用等级通知书

信评委函字[2021] 跟踪 0692号

## 中航国际租赁有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“18 航租 Y1”、“19 航租 01”和“19 航租 Y1”的信用等级为 **AAA**；

维持“20 中租 S1”的信用等级为 **A-1**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月十六日

**评级观点：**中诚信国际维持中航国际租赁有限公司（以下称“中航租赁”或“公司”）主体信用等级为**AAA**，评级展望为**稳定**；维持“18航租Y1”、“19航租01”、“19航租Y1”的信用等级为**AAA**，维持“20中租S1”的信用等级为**A-1**。中诚信国际肯定了中航租赁强大的股东背景、较强的专业经营能力、较强的资本实力和丰富的融资渠道等优势对公司整体信用实力的支撑作用；同时，中诚信国际关注到，外部环境对资产质量和盈利水平造成不利影响、市场竞争加剧致利润空间收窄、资本补充机制仍需完善、业务范围扩大和债务水平上升对风险控制和人才储备提出更高要求等因素对公司经营及信用状况形成的影响。

### 概况数据

中航租赁	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	1,327.55	1,487.56	1,587.49	1,674.89
总债务（亿元）	970.14	1,030.42	1,079.59	--
所有者权益（亿元）	146.32	211.36	250.12	260.22
拨备前利润（亿元）	23.40	35.45	39.32	--
利润总额（亿元）	16.56	22.18	25.37	5.24
净利润（亿元）	12.62	17.11	19.74	4.14
拨备前利润/总资产（%）	2.12	2.52	2.56	--
平均资产回报率（%）	1.14	1.22	1.28	--
平均资本回报率（%）	10.14	9.57	8.56	--
应收融资租赁款不良率（%）	1.57	1.27	1.29	1.23
拨备覆盖率（%）	140.39	156.66	195.67	204.16
风险资产/净资产（X）	8.68	6.79	6.11	6.09
总债务/总资本（%）	86.89	82.98	81.19	--
应收融资租赁款净额/总债务（X）	1.19	1.22	1.19	--

注：1、本报告数据来源为中航租赁提供的经审计的2018年、2019年和2020年财务报告及未经审计的2021年一季度财务报表；2、本报告中所引数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径；对于数据不可得或可比适用性不强的指标，本报告中未加披露，用“--”表示，特此说明。

资料来源：中航租赁，中诚信国际

### 正面

■ **股东实力强大，给予公司有力支持。**公司作为中国航空工业集团有限公司（以下称“航空工业集团”或“集团”）下属重要租赁子公司，具有重要的战略地位，在资本补充、业务拓展、专业技术等方面均得到集团的持续支持。

■ **较强的专业经营能力。**依托集团背景，公司在航空租赁业务方面具有较强的专业化经营能力。

### 同行业比较

2020年主要指标	中航租赁	平安租赁	远东租赁
总资产（亿元）	1,587.49	2,779.61	2,648.96
净资产（亿元）	250.12	411.12	522.46
净利润（亿元）	19.74	38.46	73.88
平均资产回报率（%）	1.28	1.44	2.90
应收融资租赁款不良率（%）	1.29	1.24	1.15
资产负债率（%）	84.24	85.21	80.28

注：1、“平安租赁”为“平安国际融资租赁有限公司”简称；“远东租赁”为“远东国际融资租赁有限公司”简称；2、平安租赁应收融资租赁款不良率计算口径包含租赁、保理、委贷等主要资产。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

### 本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
18航租Y1	AAA	AAA	2020/06/24	5.00	5.00	2018/11/22-2021/11/22 (3+N)	票面利率选择权、发行人续期选择权、有条件赎回
19航租01	AAA	AAA	2020/06/24	10.00	10.00	2019/01/22-2024/01/22 (3+2)	票面利率选择权、投资者回售选择权、发行人赎回选择权
19航租Y1	AAA	AAA	2020/06/24	15.00	15.00	2019/12/04-2022/12/04 (3+N)	票面利率选择权、发行人续期选择权、有条件赎回
20中租S1	A-1	A-1	2020/12/10	15.00	15.00	2020/12/16-2021/12/16	--

■ **股东持续增资，资本实力增强。**股东连续多年进行增资，公司资本实力不断增强。

■ **丰富的融资渠道。**公司成功发行公司债券、可续期公司债、资产证券化、中期票据、短期融资券及非公开定向债务融资工具等多种债务工具，并逐步打通海外融资渠道。

### 关注

■ **外部环境对资产质量和盈利水平造成不利影响。**宏观经济总体下行，部分地区、行业信用风险暴露，可能对公司资产质量和盈利水平带来一定的不利影响。

■ **市场竞争加剧，利润空间或将受到挤压。**国内租赁行业快速扩容，受市场竞争加剧及资本市场波动的影响，利差空间将受到进一步挤压。

■ **仍需不断完善资本补充机制。**风险资产放大倍数处于较高水平，资产负债率保持高位，持续的资本补充需求较为迫切。

■ **债务规模和业务范围持续扩大，风险控制仍需加强。**债务规模持续扩大，对公司的偿债安排和流动性管理带来一定挑战；业务范围的扩大以及融资渠道的创新对风险控制、专业人才储备等方面提出更高要求。

### 评级展望

中诚信国际认为，中航国际租赁有限公司信用水平在未来12~18个月内将保持稳定。

**可能触发评级下调因素。**公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷；财务状况的恶化，如资产质量下降、资本金不足等；外部支持能力及意愿大幅弱化。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

截至评级报告出具日，本次跟踪各期债券募集资金已使用完毕，上述债券募集资金用途与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

## 宏观经济与政策环境

**宏观经济：**2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，供需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

**宏观风险：**2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

**宏观政策：**2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

**宏观展望：**即便内外经济环境复杂、宏观政策



边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

## 近期关注

**租赁行业总体业务量在 2020 年有所下滑；暂行办法中对部分监管指标进行了严格要求，融资租赁公司对监管新规的应对及整改情况有待持续观察；金融租赁公司监管评级结果将作为监管机构分类监管的重要依据**

租赁公司总体业务发展呈现放缓趋势，根据中国租赁联盟、天津滨海融资租赁研究院等机构公布数据，截至 2020 年末，全国融资租赁公司（不含单一项目公司、分公司、SPV 公司和收购海外的公司）由 2019 年末的 12,130 家增长到 12,156 家；注册资金同比增长 1.20% 至 33,154 亿元。虽然注册资金保持持续增长，不过合同余额呈现下降趋势，截至 2020 年末，全国融资租赁合同余额约为 6.50 万亿元，同比下降 2.25%。

2020 年 6 月，银保监会出台《融资租赁公司监督管理暂行办法》（以下简称“暂行办法”），该暂行办法主要从经营规则、监管指标、监督管理、法律责任等方面对融资租赁公司（不含金融租赁公司）提出了具体要求，并要求省级人民政府应当依据暂行办法制定本辖区融资租赁公司监督管理实施细则，要求在暂行办法实施前已经设立的融资租赁公司应当在省级地方金融监管部门规定的过渡期内达到暂行办法规定的各项要求，原则上过渡期不超过 3 年。2020 年 7 月银保监会出台《金融租赁公司

监管评级办法（试行）》，从评级要素、评级方法、评级操作规程、分类监管等方面，对金融租赁公司监管评级工作作出安排；金融租赁公司的监管评级结果将作为监管机构衡量金融租赁公司经营状况、风险程度和风险管理能力，制定监管规划、配置监管资源、采取监管措施和行动的重要依据。

中诚信国际认为，近年来银保监会不断加大管理力度，持续出台相关监管文件，对租赁行业加强监管。融资租赁公司的监管暂行办法中对部分监管指标进行了严格要求，部分融资租赁公司面临较大整改压力。金融租赁公司的监管评级结果将作为监管机构衡量金融租赁公司经营状况和风险管理能力、以及采取监管措施和行动的重要依据。

## 业务运营

中航租赁作为集团重要的租赁子公司，在集团金融板块中具有重要的战略地位，依托航空工业集团的航空产业资源优势，近年来公司业务规模迅速扩张。公司通过加强与集团公司产业板块的内部协作，不断探索和创新具有产融特色的租赁服务模式，为各航空发展项目提供资金渠道，为大型产品提供融资服务，提升集团的产品竞争力和市场规模。

**表 1：2018-2020 年及 2021 年 1-3 月租赁业务投放和余额情况（金额单位：亿元）**

	2018	2019	2020	2021.1-3
签约项目数量	464	403	343	82
签约项目金额	797.17	736.39	602.85	172.51
实际投放租赁金额	682.46	692.85	675.85	182.51
租赁资产余额	1,261.11	1,415.17	1,492.02	1,549.25

注：租赁资产余额为公司业务口径数据。

资料来源：中航租赁，中诚信国际整理

**2020 年租赁资产规模增速有所放缓，飞机与船舶租赁业务专业化程度不断提升；设备租赁板块加快转型，严控风险并加强与集团开展业务协同；公用事业类业务坚持严格的准入标准，在租赁资产中的占比有所提升**

截至 2020 年末，公司租赁资产余额为 1,492.02

亿元，同比增长 5.43%，增速较 2019 年下降 6.79 个百分点；其中融资租赁资产占比 88.29%，经营租赁资产占比 11.71%。融资租赁资产以售后回租为主，截至 2020 年末，售后回租资产在租赁资产中的占比达 64.13%。地区分布方面，截至 2020 年末，公司存量租赁资产主要分布在华东、海外（含香

港）、西南和华北等地区，占比分别为 31.67%、21.09%、13.33%和 12.01%。截至 2021 年 3 月末，公司租赁资产余额为 1,549.25 亿元，较年初增长 3.84%；其中经营租赁资产占比较年初上升 0.16 个百分点至 11.87%；集团内租赁资产余额为 27.07 亿元，占公司租赁资产规模的 1.75%。

表 2：2018-2020 年末及 2021 年 3 月末租赁资产余额按板块分布（单位：亿元、%）

所在行业	2018		2019		2020		2021.3	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
航空租赁	363.25	28.80	423.13	29.90	458.59	30.74	483.54	31.21
设备租赁	461.88	36.62	432.68	30.57	394.15	26.42	388.36	25.07
船舶租赁	113.37	8.99	154.37	10.91	194.50	13.04	196.21	12.66
公用事业	322.60	25.58	404.99	28.62	444.78	29.81	481.14	31.06
<b>合计</b>	<b>1,261.11</b>	<b>100.00</b>	<b>1,415.17</b>	<b>100.00</b>	<b>1,492.02</b>	<b>100.00</b>	<b>1,549.25</b>	<b>100.00</b>

资料来源：中航租赁，中诚信国际整理

### 航空板块

依托于航空工业集团的航空产业背景，航空租赁是中航租赁的战略核心业务，公司持续开拓国内外飞机租赁市场，目前公司已基本完成了在境外、保税区、自贸区三个飞机租赁平台的架构。公司目前主要服务于国内航空租赁市场，选择主流机型，构建涵盖干线客机、支线客机以及公务机、直升机的多样化机队。公司努力丰富机型，提升机队规模，陆续引进 AMBRAER、BOMBARDIER 等支线客机以及 A320、B737 等干线客机，并陆续为航空公司提供波音 787 和空客 350 等宽体客机租赁服务。2020 年，公司交付飞机 50 架，机型包括 B-737、B-777、B-787、A350、CRJ900、A320、A330 等主流机型。2021 年一季度，公司交付飞机 17 架；截至 2021 年 3 月末，公司机队规模达 313 架，其中进口商用飞机 156 架。

表 3：2018-2020 年及 2021 年 1-3 月航空租赁业务签约和投放情况（金额单位：亿元、架）

	2018	2019	2020	2021.1-3
飞机签约数量	34	58	57	18
飞机签约金额	143.50	209.30	69.80	33.70
飞机交付数量	33	33	50	17
飞机交付金额	157.80	172.80	101.76	33.79
飞机机队规模	291	300	313	313
其中：国产	55	53	52	48

进口商用	115	130	150	156
进口公务	24	22	24	25
进口通用	97	95	87	84

资料来源：中航租赁，中诚信国际整理

客户方面，公司在保持现有航空产品业务体系的基础上，与国内三大航空企业以及旗下航空公司建立了深度合作关系，与长龙航空、华夏航空、春秋航空、东海航空等民营航空公司保持良好的合作关系，并为阿联酋伊蒂哈德航空、土耳其航空、越南航空等境外载旗航空公司提供租赁服务，进一步提升了客户资质，租赁业务市场化程度逐步走高。截至 2021 年 3 月末，公司航空租赁板块前五大承租客户分别为土耳其航空、中国东方航空、中国国际航空、深圳航空、长龙航空，前五大客户在航空租赁板块的占比为 39.67%，集中度有所提升。此外，作为航空工业集团系统内重要的融资租赁服务商，公司以国产飞机国内外市场开拓为使命，全力为国产飞机销售提供金融支持和服务保障，公司目前已经签订 30 架 C919 客机购买框架协议，并持续推动新舟 60、AC311、小鹰 500 等国产飞机的市场化运营，截至 2021 年 3 月末，公司机队中国产飞机共 48 架，约占公司机队规模的 15%。

业务模式上，公司飞机租赁以直租形式为主，截至 2021 年 3 月末，直租比例为 65.75%；回租比

例为 5.11%，呈下降趋势。自 2013 年起通过向国外租赁公司购买带有租约的飞机资产，成功开拓了首单飞机经营租赁业务后，飞机租赁方式逐渐向融资租赁与经营租赁相结合的方向转变，以满足航空公司客户对机队更新的需求，提高飞机租赁的盈利能力，截至 2021 年 3 月末，公司经营租赁资产涵盖 B737、A320、A330、A350 等主流机型，经营性租赁资产余额为 140.89 亿元，在飞机租赁资产中的占比较年初提升 0.35 个百分点至 29.14%。未来公司计划进一步搭建资产管理团队，管理自有飞机资产并打造核心竞争力。公司航空租赁板块承租人主要分布在京津冀东部地区，一部分承租人位于西南和华南地区，平均租赁期限为 10-12 年。

### 设备板块

设备租赁主要定位于面向国有企业、上市公司和优质民营企业，开展大型成套设备的融资租赁业务，以国家产业结构调整和优化升级为导向，促进企业固定资产投资，加快行业技术改造，提升企业经济效益。近年来，设备租赁资产在公司租赁总资产中占比保持在 20-30% 左右。公司深入开展市场化业务，在节能环保、制造业等领域加强与地方政府合作，为地方主导产业、重点企业和上市公司提供高效的租赁服务。公司还通过加强与集团业务板块的协同配合，深化航空相关租赁金融服务，融入航空产业链，逐步扩展延伸产业服务链，服务集团非航空民用产品的推广，带动集团非航空民用产品销售，同时为集团内成员单位提供技改通用设备融资服务。机械设备方面，公司选择中央企业、地方国企和上市公司为主要客户，充分考量承租客户的企业背景和产品市场占有率的因素，分析客户现有产品产销和现金流情况，控制行业租赁项目风险。钢铁行业方面，公司主要向国内排名前列，具有国有背景的钢铁生产企业提供融资租赁服务。化工行业方面，公司主要向集团内非航空企业提供融资租赁服务。绿色能源方面，公司针对绿色能源项目选择国有企业或国有控股企业，针对国家发布的绿色产业政策，要求承租人的拟租赁资产符合政策要

求，具有持续经营能力、政策或补贴支持，并有第三方保证或资产抵质押条件。其他设备细分行业主要为通用设备租赁项目，所涉及的细分行业涵盖了食品、生物、制药、塑料、农机、橡胶、新材料、水泥、纺织、医疗等十几个行业。截至 2021 年 3 月末设备租赁资产中占比最高的四个行业为机械设备、化工、钢铁和绿色能源，在设备租赁资产中占比分别为 26.36%、15.67%、15.27% 和 7.14%。公司设备租赁主要为售后回租业务，截至 2021 年 3 月末售后回租形式占设备租赁业务的 94.74%，直租模式和经营租赁比例分别为 4.23% 和 1.52%。

### 船舶板块

船舶业务也是公司战略板块之一，公司以“定位主流船型、准确评估船价、加强船厂合作、关注客户现金流”为策略，在船舶租赁方面逐步形成了成熟的业务体系，在香港设立 SPV 公司开展租赁业务。2020 年以来，公司审慎推进业务发展，全年新签约船舶 26 艘，实现交付船舶 42 艘，在散货船、集装箱船基础上，降低业务中干散货船舶比例，控制单体船舶的融资金额，在沥青船、液化气船和化学品船等船型领域开发新业务，并将服务对象向上游高端客户延伸，加强与船厂、船东的合作，与中外合资大型企业集团签署战略合作协议、与大型国有背景的航运公司等开展合作，新开发的承租客户以国有企业或国有控股企业为主。2021 年一季度公司新签约船舶 12 艘，交付 11 艘；截至 2021 年 3 月末，公司拥有船舶租赁资产 246 艘，以散货船、液货船舶以及集装箱船舶为主，承租人主要分布在境外、境内的东部、华南地区，小部分位于东北地区。同时，公司逐步推进国际化布局，并逐步开始在境外船东租赁上实现投放，截至 2021 年 3 月末由境外 SPV 公司运营的船舶占比超过 50%。客户方面，截至 2021 年 3 月末，船舶租赁板块前 5 大承租客户分别为 Navig8、Scorpio、苏美达、Golar、Navios，合计占船舶板块租赁余额的 64.01%。

公司船舶租赁业务的平均租赁期限为 6-10 年，业务模式以售后回租业务为主，截至 2021 年 3 月



末回租比例为 58.04%，直租比例为 23.02%。近年来公司加大经营租赁投放，截至 2021 年 3 月末，公司船舶租赁板块中经营租赁占比达到 18.94%。

**表 4：2018-2020 年及 2021 年 1-3 月船舶租赁业务签约和投放情况（金额单位：亿元、艘）**

	2018	2019	2020	2021.1-3
船舶签约数量	73	62	26	12
船舶签约金额	101.71	91.47	47.84	11.91
船舶交付数量	55	53	42	11
船舶交付金额	71.00	75.86	72.30	12.31
船队规模	187	216	248	246
其中：散货船	74	102	112	110
液货船舶	34	42	2	52
集装箱船	32	34	38	36
其他船舶	32	8	96	48
内河船	15	30	-	-

资料来源：中航租赁，中诚信国际整理

### 公用事业板块

公司的公用事业板块即原设备板块中的基础设施业务，自 2019 年不再纳入设备板块中核算。目前公司相关租赁业务涵盖城市公用事业的四个领域：一是城市道路交通基础设施；二是城市管网建设和改造；三是污水处理和垃圾处理设施；四是城市综合保障系统。项目主要为供水、采暖、供气等公用事业类租赁项目。公用事业租赁项目均采用售后回租方式，项目主要集中在东部、中部、西南地区以及沿海城市，客户标准以承租人主体评级在 AA 以上（含 AA）的客户，并可通过自身经营产生收入和现金流偿还租金作为项目实施评判标准，同时，公司还综合考虑国家政策、承租人所在地区的财政收入状况、第三方担保实力以及可提供的抵质押物价值等因素。2020 年公司投放公用事业项目 112 个，实际投放项目金额 241.66 亿元。截至 2021 年 3 月末，公用事业板块租赁资产余额为 481.14 亿元，在租赁资产中占比 31.06%，且全部为回租模式。

**表 5：2018-2020 年及 2021 年 1-3 月公用事业板块签约和投放情况（金额单位：亿元、艘）**

	2018	2019	2020	2021.1-3
签约项目数量	100	116	113	36
签约金额	216.75	231.90	254.96	84.05

项目投放数量	94	119	112	36
项目投放金额	180.66	233.90	241.66	82.60

资料来源：中航租赁，中诚信国际整理

### 建立了多渠道多币种的融资体系，在直接融资和间接融资市场均取得良好进展；但快速扩大的债务规模对公司流动性管理和偿债安排提出更高要求

在融资方式方面，对于中型、大型客机租赁及船舶租赁业务，公司采取单船单机的 SPV 公司模式，一般由保税区及海外 SPV 公司直接向银行申请同期限的美元项目借款，融资期限与项目期限匹配程度较高，且外币融资成本相对较低。对于设备租赁或小飞机租赁业务，一般由公司本部向银行申请流动资金借款或与租赁业务期限一致的中长期借款。截至 2020 年末，公司与项目匹配的借款在总借款余额中占比达到 60% 以上。

在融资渠道方面，目前银行和股东借款仍是中航租赁的主要资金来源。公司积极拓展与金融机构的业务合作，截至 2021 年 3 月末，公司已与 63 家金融机构开展合作，取得综合授信额度约 1,172.68 亿元，未使用额度约 506.85 亿元。截至 2020 年末，公司的总借款余额为 660.92 亿元，其中一年内到期的借款余额 217.70 亿元，在借款余额中占比 32.94%。此外，股东中航资本在必要时向中航租赁提供流动性支持，直接或通过中航工业集团财务有限责任公司（以下简称“中航财务”）间接向中航租赁提供借款，在调节中航租赁资金头寸的同时，降低了融资成本。截至 2021 年 3 月末，公司从上述二者取得的资金支持余额为 63.38 亿元。

随着经营范围的扩大和业务规模的快速增长，中航租赁积极开拓新的融资渠道。公司通过盘活存量资产实现融资，2020 年及 2021 年一季度公司共发行 4 期共计 79.25 亿元的资产证券化产品，进一步提升了租赁资产的流动性。同时，公司积极探索境外发债渠道，截至 2021 年 3 月末公司累计发行 5 期美元境外债券，其中包括两期美元永续债券，共募集资金 17 亿美元。此外，公司还通过中期票据、

超短期融资券、短期融资券、非公开定向债务融资工具和公司债券等融资方式进行融资，实现资金来源的多样化。截至 2020 年末，公司应付债券余额为 418.67 亿元，与上年末基本持平。

中诚信国际认为，近年来中航租赁依托于股东的产业背景，凭借不断提升的资本实力、营销渠道的拓展、清晰的市场定位和较为成熟的运营模式，业务获得快速发展。但专业化经营租赁业务的持续转型、巩固优质客户群体、做专做精设备租赁、产融结合的深入推进等方面仍需在业务发展中进一步完善；同时，业务范围和债务规模的持续扩大也将对公司信用风险、流动性风险等管控能力提出更高要求。

## 财务分析

以下关于中航租赁财务状况的分析基于公司提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2018 年、2019 年及 2020 年财务报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表，已审财务报表的审计意见类型均为标准无保留意见。其中 2018 年财务数据为 2019 年审计报告期初数；2019 年财务数据为 2020 年审计报告期初数；2020 年财务数据为 2020 年审计报告期末数。

## 盈利能力

### 经营租赁业务持续发展，租赁资产规模持续增长推动净营业收入稳步提升，近年来净利润仍保持较快增长

随着中航租赁近年资本实力的不断增强，租赁资产规模迅速增长。2018-2020 年应收融资租赁款净额年复合增长率为 5.36%，截至 2020 年末，应收融资租赁款净额为 1,284.79 亿元，同比增长 2.49%；随着经营租赁业务的持续发展，截至 2020 年末的经营租赁资产余额为 170.66 亿元，同比增长 32.09%。2020 年公司实现租赁业务收入 97.95 亿元，是公司收入的核心来源；同期公司融资租赁资产净额虽持续增长，但新冠疫情期间融资环境相对宽松，使得

当期市场资金成本整体有所下行，进而带动资产端收益率随之下降，在上述因素共同影响下，当期租赁业务收入同比下降 1.40%，租赁收入/平均租赁资产净额下降 0.70 个百分点至 6.90%。

从融资成本来看，银行借款是中航租赁的主要融资来源，公司已与各商业银行建立了以同业借款为主的融资模式。截至 2020 年末，公司银行借款总额 660.92 亿元，占公司总融资的比例为 54.16%，占比同比上升 2.37 个百分点，其中短期借款余额达 217.70 亿元，占银行借款总额的 32.94%，较上年下降 5.43 个百分点。2020 年主要受疫情影响，市场整体融资环境相对宽松，使得公司利息支出/平均付息负债较上年下降 0.77 个百分点至 4.81%。2020 年产生经营租赁资产折旧为 10.24 亿元，较 2019 年同比上升 13.54%。受上述因素共同影响，2020 年实现租赁净收入 36.97 亿元，同比增长 7.05%。

非租赁收入方面，公司有少量投资、贸易、房租及其他收入，该部分收入在营业收入中占比较小且波动较大。2020 年，公司产生投资收益 0.26 亿元，贸易、房租及其他收入 3.30 亿元；其他收益 4.15 亿元，主要为政府拨付的相关补贴及扶持资金；资产处置收益 1.77 亿元。受上述因素共同影响，2020 年净营业收入为 43.50 亿元，同比增加 7.57%。

租赁行业属资金和技术密集型行业，公司近两年运营效率保持较好水平。2020 年受差旅费及咨询服务费下降等因素影响，业务及管理费同比下降，2020 年成本费用率较上年下降 0.74 个百分点至 7.73%。未来，随着中航租赁业务规模扩大、经营租赁业务稳步开展，公司经营效率有待进一步改善。受上述因素共同影响，2020 年实现拨备前利润 39.32 亿元，同比增加 10.93%。

近年来受宏观经济总体下行的影响，部分承租企业出现经营性困难，出于审慎考虑，公司保持较高的拨备计提力度。2020 年公司计提应收融资租赁款减值准备 14.18 亿元，同比上升 1.03%，在拨备前利润中的占比由 2019 年的 39.61% 下降至 36.07%。此外，2020 年公司获得与企业经营无关的政府补助

全年共计 2,285.15 万元，较上年的 7,008.50 万元大幅减少。受上述因素共同影响，2020 年公司实现净利润 19.74 亿元，同比增长 15.36%；平均资产回报率和平均资本回报率分别为 1.28% 和 8.56%，较上

年分别增长 0.06 个百分点和下降 1.01 个百分点。2020 年一季度公司实现净利润 4.14 亿元，相当于 2020 年全年的 20.97%。

**表 6：2018-2020 年及 2021 年 1-3 月主要盈利指标（金额单位：百万元）**

	2018	2019	2020
租赁业务净收入	2,296.08	3,453.21	3,696.65
非租赁业务净收入	381.56	590.87	653.59
净营业收入合计	2,677.64	4,044.08	4,350.25
拨备前利润	2,339.62	3,544.62	3,931.88
净利润	1,262.39	1,711.21	1,974.09
租赁收入/租赁资产净额（%）	6.82	7.60	6.90
利息支出/平均付息负债（%）	4.80	5.58	4.81
拨备前利润/平均总资产（%）	2.12	2.52	2.56
拨备前利润/平均所有者权益（%）	18.80	19.82	17.04
平均资产回报率（%）	1.14	1.22	1.28
平均资本回报率（%）	10.14	9.57	8.56
成本费用率（%）	11.16	8.47	7.73

资料来源：中航租赁，中诚信国际整理

## 资产质量

### 2020 年不良率有所回升，资产质量承压，但拨备覆盖率持续提升；客户集中度指标较 2019 年有所下降

近年来，宏观经济总体下行，受部分行业政策限制（如钢铁、光伏、水泥等）以及银行倒贷后转贷不及时影响企业流动资金周转等因素影响，部分租赁企业租金支付出现延后，部分项目承租人潜在违约风险上升，出于审慎原则的考虑，在遵守公司租赁资产五级分类的制度框架下，对部分资产采取更为严格的资产分级管理。2020 年以来，受到疫情影响，部分民营企业出现经营困难，截至 2020 年末，公司不良应收融资租赁款较上年末上升 3.56% 至 16.55 亿元；不良率较上年末上升 0.02 个百分点至 1.29%。不良资产主要集中在设备租赁板块下，以民营企业为主，主要涉及钢铁、机械设备、化工等行业，其余行业分布较为分散。地区主要集中在天津、辽宁、青海等地。由于客户多提供了第三方担保及房产、土地等实物抵押，总体上项目担保各

相关资产价值可覆盖项目融资本金，最终形成损失的风险较小。

公司从审慎角度出发计提不良租赁资产减值准备，截至 2020 年末，应收融资租赁款减值准备达到 32.38 亿元，拨备覆盖率为 195.62%，较 2019 年末上升了 38.96 个百分点，拨备覆盖率水平有所提升。

此外，中航租赁 2020 年末关注类应收融资租赁款为 21.63 亿元，在应收融资租赁款中的占比为 1.68%，较 2019 年末上升了 0.71 个百分点。由于关注类租赁资产质量易受经济波动影响，中航租赁应密切关注此类资产质量的迁徙趋势。

截至 2021 年 3 月末，公司不良应收融资租赁款为 16.40 亿元，不良率为 1.23%，较年初下降 0.05 个百分点；应收融资租赁款减值准备 33.49 亿元，拨备覆盖率升至 204.16%；同期关注类应收融资租赁款为 21.63 亿元，与上年持平，但占应收融资租赁款净额的比重降至 1.63%。

**表 7：2018-2020 年末及 2021 年 3 月末应收融资租赁款五级分类（金额单位：亿元，%）**

	2018		2019		2020		2021.3	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
正常	1,127.30	97.39	1,225.34	97.75	1,246.61	97.03	1,290.93	97.14
关注	12.00	1.04	12.21	0.97	21.63	1.68	21.63	1.63
次级	7.82	0.68	10.48	0.84	11.52	0.90	11.43	0.86
可疑	10.34	0.89	5.51	0.44	5.04	0.39	4.98	0.37
损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>应收融资租赁款净额合计</b>	<b>1,157.46</b>	<b>100.00</b>	<b>1,253.53</b>	<b>100.00</b>	<b>1,284.79</b>	<b>100.00</b>	<b>1,328.97</b>	<b>100.00</b>
不良应收融资租赁款	18.16		15.98		16.55		16.40	
应收融资租赁款不良率	1.57		1.27		1.29		1.23	
融资租赁款减值准备	20.60		25.04		32.38		33.49	
不良应收融资租赁款拨备覆盖率	113.48		156.66		195.62		204.16	

注：由于四舍五入，计算结果可能存在尾差。

资料来源：中航租赁，中诚信国际整理

从客户集中度风险来看，截至 2020 年末，中航租赁最大单一客户租赁款净额为 42.20 亿元，占净资产的 16.87%，较上年末下降 5.53 个百分点；最大十家客户租赁款净额 294.77 亿元，占净资产的 117.85%，较上年末下降 4.18 个百分点。截至 2021 年 3 月末，公司最大单一客户租赁款净额占净资产的 20.69%，最大十家客户租赁款净额占净资产的 119.67%，客户集中度较上年末有所提升。

**表 8：2018-2020 年末公司客户集中度情况（亿元，%）**

	2018	2019	2020	2021.3
单一最大客户融资租赁资产净额	85.11	47.35	42.20	53.83
单一最大客户融资租赁资产净额/净资产	58.16	22.40	16.87	20.69
前十大客户融资租赁资产净额	271.52	257.94	294.77	311.40
前十大客户融资租赁资产净额/净资产	185.56	122.04	117.85	119.67

注：表中“高流动性资产”已剔除受限货币资金。

资料来源：中航租赁，中诚信国际整理

## 流动性及偿债能力

### 租赁资产仍以中长期为主；负债来源以银行借款为主，同时常态化发行公司债券、中期票据等中长期债务融资工具以改善资产负债匹配程度，但中长期债务占比仍需持续提升

中航租赁的资产以应收融资租赁款为主，截至 2020 年末，应收融资租赁款净值（扣除减值准备后）占资产总额的 78.89%，较上年末下降 3.69 个百分点；一年以内应收融资租赁净值为 366.59 亿元，在

应收融资租赁款净值中占比为 29.27%。公司的其余资产主要为货币资金等高流动性资产、经营租赁资产、交易性金融资产等。截至 2020 年末，公司的高流动性资产达 66.69 亿元，较上年末上升 63.69%；高流动性资产占总资产的比重较上年末上升 1.46 个百分点至 4.20%。公司高流动性资产/短期债务较上年末上升 4.85 个百分点至 15.38%。

从债务结构看，公司的融资渠道主要以银行借款和债券融资为主。截至 2020 年末，公司银行借款为 660.92 亿元，从期限上看，一年内到期借款和中长期借款分别占 32.94%和 67.06%，中长期借款占比较上年末上升 5.43 个百分点。随着经营租赁规模的扩大，资产期限会逐渐拉长，资产负债比例错配的情况会渐趋明显，流动性风险也会随之增加。为此，近年来中航租赁拓展融资渠道，创新融资方式，以盘活资产，通过中长期主动负债如发行公司债券、中期票据等来改善资产负债匹配程度。公司在银行间市场超短期融资券、短期融资券、中期票据以及非公开定向债务融资工具等的发行已经常态化，并在上海证券交易所发行公司债券以及在海外发行美元债券。截至 2020 年末，公司各类债券融资余额为 418.67 亿元，较上年末下降 0.52%，其中长期债券占比 48.41%，较上年末下降 15.16 个百分点。此外，中航租赁现金流相对稳定，2020 年末应收融资租赁款净额/总债务为 1.19 倍，较 2019 年末下降 0.03 倍，但整体保持较好水平。



**表 9：2018-2020 年末公司流动性指标**

	2018	2019	2020
高流动性资产/总资产(%)	4.12	2.74	4.20
高流动性资产/短期债务(%)	17.64	10.52	15.38
应收融资租赁款净额/总债务(X)	1.19	1.22	1.19
应收融资租赁款净值/总债务(X)	1.17	1.19	1.16

注：表中“高流动性资产”已剔除受限货币资金。

资料来源：中航租赁，中诚信国际整理

### 通过股东持续增资及内生性资本补充提升资本实力；风险资产放大倍数略有下降，但仍处于较高水平，资本补充需求较为迫切

根据银保监会下发的《融资租赁公司监督管理暂行办法》的相关要求，计算风险资产对净资产倍数，并控制在 8 倍以内。

1993 年中航租赁成立后，随着资产规模的快速增长，其资本充足水平快速下降，资产负债率持续攀升。为了支撑未来业务增长，1997 年 12 月中航租赁完成第一次增资 3,000 万元，公司的注册资本达到 7,000 万元。2006 年 12 月，以中航租赁为首的集团内十三家公司对中航租赁完成老股东增资 3.6 亿元，注册资本达到 4.3 亿元。2009-2018 年，公司又以股东出资、资本公积转增注册资本等形式先后完成 10 次增资，注册资本增至 87.22 亿元。2019 年 1 月，公司以股东出资形式再次增资 12.56 亿元，截至 2021 年 3 月末，实收资本为 99.78 亿元，资本实力持续提升。

除了股权融资外，近年来随着盈利水平的提升，中航租赁通过利润留存的内生性资本补充能力也不断提升。此外公司通过发行永续中票、可续期公司债的形式来补充资本，截至 2020 年末，由此形成的其他权益工具余额为 45.00 亿元，如将该权益工具计入债务，则调整后总债务/总资本为 84.57%。截至 2020 年末，公司风险资产/净资产倍数为 6.11 倍，较 2019 年末下降 0.68 倍，放大倍数虽有所下降，但仍处于较高水平，考虑公司未来业务的快速发展，资本补充需求较为迫切。截至 2021 年 3 月末，公司风险资产/净资产倍数为 6.09 倍，较 2020 年末下

降 0.02 倍。

**表 10：2018-2020 年末及 2021 年 3 月末资本充足水平**

	2018	2019	2020	2021.3
风险资产总计(亿元)	1,269.77	1,435.73	1,528.55	1,583.58
净资产(亿元)	146.32	211.36	250.12	260.22
风险资产/净资产(X)	8.68	6.79	6.11	6.09

资料来源：中航租赁，中诚信国际整理

截至 2020 年末，公司及其合并范围内子公司权利受到限制的资产为 690.33 亿元，占总资产规模比例为 43.49%。

**表 11：截至 2020 年末公司合并口径受限资产情况(亿元)**

资产类型	账面价值	受限原因
应收融资租赁款	580.48	借款质押担保及保理融资抵押
运输设备	93.69	借款抵押
货币资金	16.16	借款质押及专项计划专户资金等
<b>合计</b>	<b>690.33</b>	<b>--</b>

注：尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：中航租赁，中诚信国际整理

截至 2020 年末，公司及其合并范围内子公司不存在对外担保等应披露的或有事项。未决诉讼方面，截至 2020 年末，公司未决诉讼共 5 起，公司均为原告，涉及诉讼合同金额合计 6.64 亿元。

**过往债务履约情况：**根据公司提供资料，截至 2021 年 5 月 7 日，公司近三年内银行借款和其他债务均能够到期还本、按期付息，未出现延迟支付债务本金及其利息的情况。

## 外部支持

**作为航空工业集团控股的租赁平台，在集团内具有重要的战略地位，已经且有望继续获得航空工业集团在资金、管理和战略等方面的支持**

航空工业集团是由中央管理的国有特大型企业，是国家授权投资的机构，于 2008 年 11 月 6 日由原中国航空工业第一、第二集团公司重组整合而成。集团公司设有航空装备、运输机、发动机、直升机、机载设备与系统、通用飞机、航空研究、

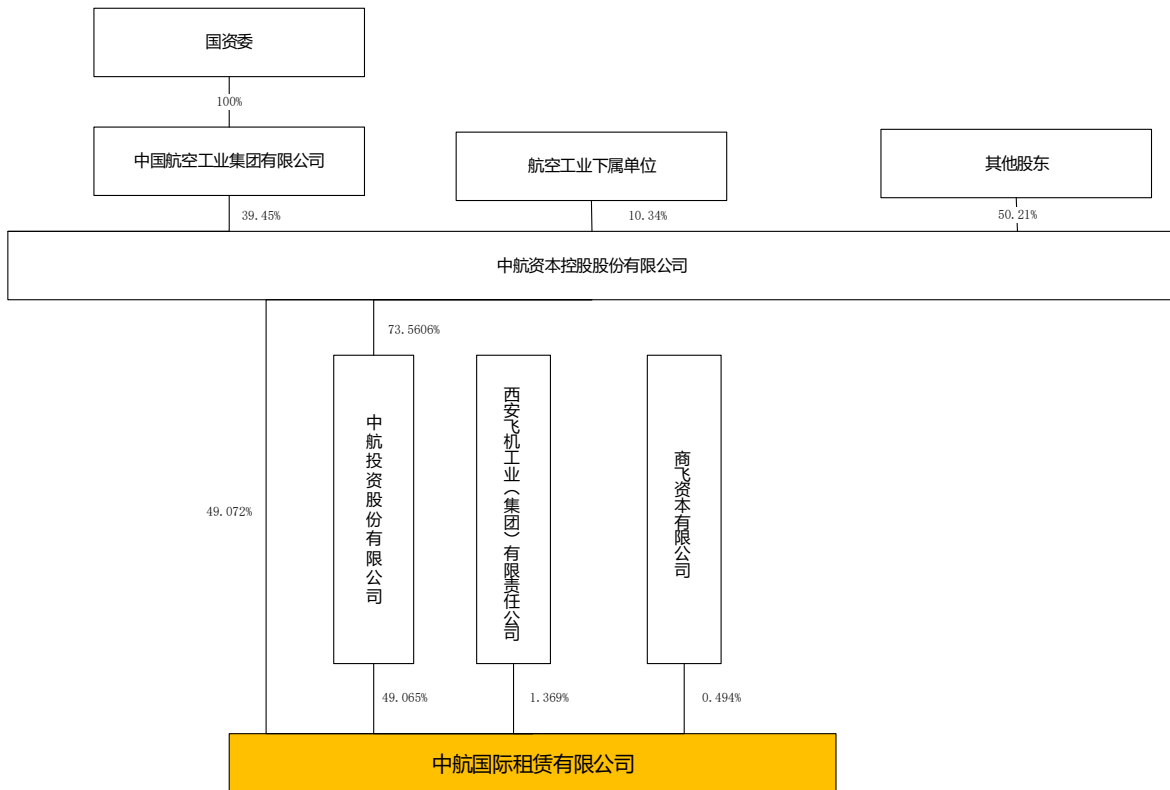
飞行试验、贸易物流、资产管理、工程规划建设、汽车等产业板块，下辖 100 余家成员单位、有近 27 家上市公司，员工逾 45 万人。航空工业集团在成立之初即对内部金融资产进行整合，通过股权划转与托管方式，将证券公司、财务公司、租赁公司、信托公司、期货公司、产业基金、保险公司置入中航资本；同时，通过收购和参股的方式涉足银行业、寿险业，初步搭建了金融控股公司框架。

中航租赁成立以来，从资金、管理和战略层面均得到了来自集团内的支持。资金方面，近年来的连续增资，以支持公司租赁业务的快速扩张；管理方面，中航资本依照上市公司的管理要求对公司的经营体系进行管理建议，帮助公司与国内外知名公司和专家建立广泛联系，全面了解市场和业务，获得相应的运营经验；战略方面，中航资本通过调研、咨询等形式为公司制定长期战略和发展建议，明确公司的发展方向和业务发展方式，协助公司向国际化专业租赁公司不断前进。截至 2021 年 3 月末，航空工业集团通过下属子公司间接控股中航租赁。基于中航租赁在航空工业集团内重要的战略地位，中诚信国际认为航空工业集团将对中航租赁保持很强的支持意愿。

## 评级结论

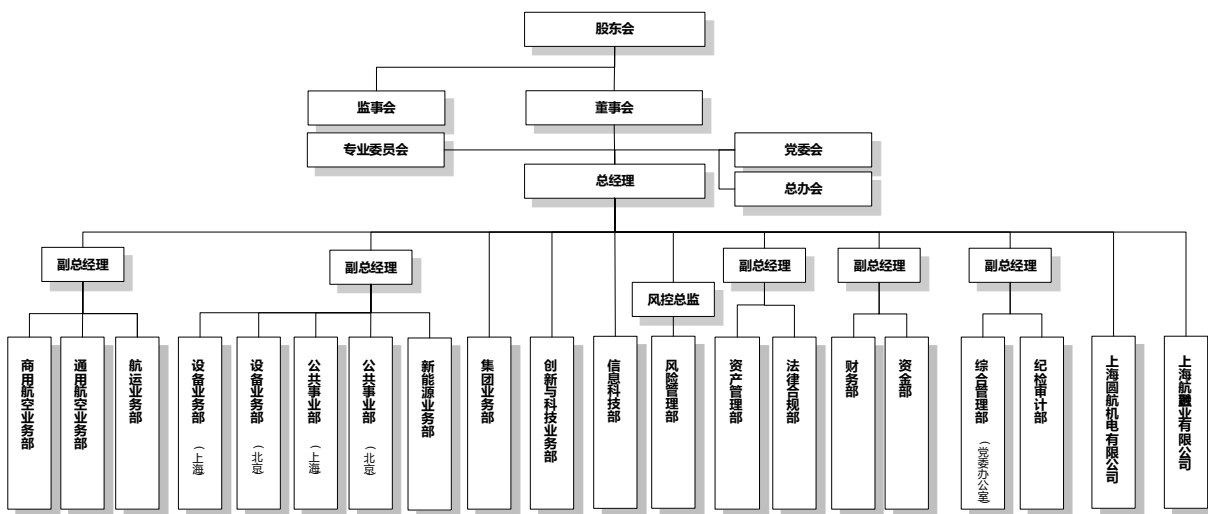
综上所述，中诚信国际维持中航国际租赁有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“18 航租 Y1”、“19 航租 01”和“19 航租 Y1”的信用等级为 **AAA**；维持“20 中租 S1”的信用等级为 **A-1**。

## 附一：中航租赁股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



主要子公司名称	持股比例(%)
上海圆航机电有限公司	100.00
中航国际控股有限公司	100.00
中航工业航空租赁（爱尔兰）有限公司	100.00
上海航融置业有限公司	100.00

### 中航国际租赁有限公司 组织机构图



资料来源：中航租赁

## 附二：中航租赁财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（人民币百万元）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	5,778.24	5,182.58	5,894.35	9,131.12
应收融资租赁款净额	115,745.60	125,352.85	128,479.22	--
应收融资租赁款净值	113,196.68	122,849.30	125,240.81	--
经营租赁资产净额	7,263.88	12,919.51	17,066.01	--
租赁资产净额	123,009.47	138,272.35	145,545.23	--
可供出售金融资产	--	--	--	--
交易性金融资产	777.11	328.30	2,390.49	1,147.60
其他应收款	59.66	721.24	421.93	476.83
投资性房地产	40.39	56.70	54.76	54.28
总资产	132,755.13	148,755.70	158,749.48	167,488.63
短期债务	30,992.19	38,716.55	43,370.42	--
长期债务	66,022.13	64,325.64	64,588.67	--
总债务	97,014.22	103,042.19	107,959.09	--
总负债	118,122.68	127,619.42	133,737.78	141,466.45
少数股东权益	0.00	1,407.78	2,938.52	3,138.52
所有者权益	14,632.45	21,136.28	25,011.70	26,022.18
租赁收入	7,004.00	9,934.78	9,795.37	--
净营业收入	2,677.64	4,044.08	4,350.25	--
拨备前利润	2,339.62	3,544.62	3,931.88	--
资产减值损失及信用减值损失	(705.03)	(1,403.68)	(1,419.26)	(117.49)
利润总额	1,655.87	2,218.31	2,536.86	523.80
净利润	1,262.39	1,711.21	1,974.09	413.98
财务指标（%）	2018	2019	2020	2021.3
租赁收入/平均租赁资产净额	6.82	7.60	6.90	--
利息支出/平均付息负债	4.59	5.58	4.81	--
拨备前利润/平均总资产	2.12	2.52	2.56	--
拨备前利润/平均所有者权益	18.80	19.82	17.04	--
平均资产回报率	1.14	1.22	1.28	--
平均资本回报率	10.14	9.57	8.56	--
成本费用率	11.16	8.47	7.73	--
应收融资租赁款不良率	1.57	1.27	1.29	1.23
拨备覆盖率	140.39	156.66	195.62	204.16
风险资产/净资产	8.68	6.79	6.11	6.09
资产负债率	88.98	85.79	84.24	84.46
总债务/总资本	86.89	82.98	81.19	--
高流动性资产/总资产	4.12	2.74	4.20	--
高流动性资产/短期债务	17.64	10.52	15.38	--
应收融资租赁款净额/总债务（X）	1.19	1.22	1.19	--
应收融资租赁款净值/总债务（X）	1.17	1.19	1.16	--



### 附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+拆入资金+卖出回购金融资产+一年内到期的应付债券+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+一年以上到期的应付债券+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	总资本	总债务+所有者权益
	总债务/总资本	总债务/(总债务+所有者权益)
经营效率	成本费用率	业务及管理费用/净营业收入
盈利能力	非融资租赁净收入	手续费及佣金净收入+汇兑净收益+证券交易净收入+投资净收益+其他净收入
	净营业收入	融资租赁净收入+非融资租赁净收入
	非融资租赁收入占比	非融资租赁净收入/净营业收入
	拨备前利润	税前利润+资产减值损失-营业外收支净额-以前年度损失调整
	平均资本回报率	净利润/[(当期末净资产+上期末净资产)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]
资产质量及结构	应收融资租赁款不良率	不良应收融资租赁款/应收融资租赁款
	高流动性资产	现金及贵金属+对央行的债权+对同业的债权+交易性金融资产
	风险资产	总资产-现金-银行存款-国债

## 附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。