

# 信用评级公告

联合〔2021〕8064号

联合资信评估股份有限公司通过对中航国际租赁有限公司及其拟公开发行的2021年公司债券（第四期）的信用状况进行综合分析和评估，确定中航国际租赁有限公司主体长期信用等级为AAA，中航国际租赁有限公司2021年公开发行公司债券（第四期）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

评级总监：

二〇二一年八月十六日

# 中航国际租赁有限公司2021年公开发行 公司债券（第四期）信用评级报告

## 评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

## 债项概况：

本期债券发行规模：不超过10亿元(含)

本期债券期限：本期债券期限为3年，附第2年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

偿还方式：本期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付

募集资金用途：本期发行公司债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还公司债务及补充营运资金

评级时间：2021年8月16日

## 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
融资租赁企业信用评级方法	V3.1.202011
融资租赁企业主体信用评级模型(打分表)	V3.1.202011

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 <sup>+</sup>		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	宏观风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			业务经营分析	2
财务风险	F1	流动性	未来发展	2
			资本充足性	2
		偿付能力	盈利能力	3
			资产质量	3
调整因素和理由				调整子级

## 评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对中航国际租赁有限公司（以下简称“中航租赁”或“公司”）的评级反映了公司作为中国航空工业集团有限公司（以下简称“中航工业”）旗下唯一的租赁业务平台，在集团系统中具有重要战略意义；控股股东中航工业产融控股股份有限公司（以下简称“中航产融”）为A股上市公司，是中航工业的重要金融投资平台，在客户资源、营销渠道、资本金等方面可以获得股东大力支持。公司行业地位突出，近年来资本实力持续增强，租赁业务规模持续扩大，收入及利润规模持续增加；融资渠道多元化且融资成本较低，2018—2020年公司应收融资租赁款不良率波动下降；公司资产质量较好，盈利能力较强。

同时，联合资信关注到近年来随着宏观经济下行压力带来的信用风险攀升，需对公司租赁资产质量保持关注；另外，公司债务规模较大且债务水平较高。

本期债券无担保，发行规模一般，相关指标对本期债券本金覆盖较好。

随着股东的持续支持和公司自身战略发展的推进，公司有望继续保持经营优势，整体行业竞争力有望进一步提高。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体违约风险极低，本期债券到期不能偿还的风险极低。

## 优势

- 1. 股东实力很强，且对公司支持力度较大。**公司作为中航工业下属唯一的租赁业务平台，在集团系统中具有重要战略意义，在业务发展能获得集团大力支持；近年来公司控股股东中航产融及其他中航工业下属子公司持续对公司注资，公司资本实力强，且逐年稳定增长，截至2020年末注册资本排名行业前列。
- 2. 公司具有很强的业务竞争力，盈利能力较强。**公司租赁业务主要为设备类、航空及船舶租赁，近年来公司租赁业务规模及收入持续增长，业务规模行业靠前，不良率处于行业较低水平，盈利能力较强。
- 3. 公司融资渠道较丰富，融资成本较低。**公司融资渠道多样，直接及间接融资渠道畅通，并且融资成本较低。

公司作为中航工业唯一的租赁业务平台,在集团系统中具有重要战略意义,在业务发展能获得集团大力支持	+1
---	----

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

分析师: 贾一晗

张晨露

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

网址: www.lhratings.com

## 关注

1. **外部信用风险攀升, 关注类资产持续增长, 资产质量面临一定下行压力。**近年来由于宏观经济下行压力带来的信用风险攀升, 公司应收融资租赁款不良率波动下降, 但关注类资产持续增长。公司不良资产集中于设备租赁和公用事业板块, 需对不良资产规模的增长及清收情况保持关注。
2. **债务规模持续增长, 债务水平较高。**随着公司业务的发展, 融资需求迅速增长, 债务规模逐年增加, 截至2021年3月末, 债务规模较大且杠杆水平较高。

## 主要财务数据:

项 目	合并口径			
	2018年	2019年	2020年	2021年1-3月
资产总额(亿元)	1327.55	1487.56	1587.49	1674.89
所有者权益(亿元)	146.32	211.36	250.12	260.22
不良率(%)	1.57	1.27	1.29	1.23
拨备覆盖率(%)	113.48	156.66	195.62	204.16
短期债务(亿元)	325.88	420.32	460.47	459.40
全部债务(亿元)	1031.64	1200.62	1275.56	1350.32
营业收入(亿元)	71.64	100.77	101.26	21.32
利润总额(亿元)	16.56	22.18	25.37	5.24
杠杆倍数(倍)	8.68	6.79	6.11	6.09
总资产收益率(%)	1.14	1.22	1.28	0.25
净资产收益率(%)	10.14	9.57	8.56	1.62
流动比率(%)	92.00	80.85	85.13	97.84
EBITDA(亿元)	63.74	87.02	86.37	/
EBITDA利息倍数(倍)	1.60	1.56	1.50	/
全部债务/EBITDA(倍)	16.18	13.80	14.77	/
EBITDA/本期债券额度(倍)	6.37	8.70	8.64	/

注: 2021年一季度财务数据未经审计, 相关指标未经年化处理  
资料来源: 公司提供, 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	2021/7/28	贾一晗 张晨露	<a href="#">融资租赁企业信用评级方法 V3.1.202011</a> <a href="#">融资租赁企业主体信用评级模型 (打分表) V3.1.202011</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA	稳定	2020/5/26	张博 刘彦良 朱晗	<a href="#">融资租赁企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">融资租赁企业主体信用评级模型 V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由中航国际租赁有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为中航国际租赁有限公司提供了绿色债券第三方认证服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则

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

四、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

六、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债项，有效期为本次（期）债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

# 中航国际租赁有限公司2021年公开发行 公司债券（第四期）信用评级报告

## 一、主体概况

中航国际租赁有限公司（以下简称“公司”或“中航租赁”）原名“上海中航国际租赁有限公司”，1993年由中国航空技术国际控股有限公司（原“中国航空技术进出口总公司”）、中国工商银行北京信托投资公司与中国电子租赁有限公司共同出资设立，初始注册资本为500万美元。1999年，公司更名为“中航国际租赁有限公司”。

1997年12月，公司进行改制，注册资本为0.40亿元（其中中国航空技术进出口总公司出资0.32亿元，中国农业银行江西省信托投资股份有限公司出资0.08亿元），企业类型为有限责任公司。

2003年8月，公司注册资本变更为0.70亿元。2006年12月，以中国航空工业第一集团公司（2008年重组为中国航空工业集团公司，以下简称“中航工业”）为首的集团内十三家公司对公司实施重组增资，增资后的注册资本为4.30亿元。2009年2月，根据董事会决议，公司更名为现名。2009年4月中航工业将其持有23.26%的股份无偿划转给中航投资控股有限公司（以下简称“中航投资”）。2009年12月，由中航投资等其他投资者对公司增资，增资后的注册资本为人民币8.50亿元。2011年2月，中航投资等股东对公司增资6.50亿元，增资后注册资本为15.00亿元。2012年7月和2013年2月，公司先后两次增资合计5.00亿元，增资后注册资本为20.00亿元。2013年12月和2014年3月，公司先后两次增资合计7.26亿元，增资后注册资本为27.26亿元。2014年5月，公司将资本公积10.64亿元转增注册资本，注册资本变更为37.90亿元，原各股东持股比例不变。

2015年11月，中航工业产融控股股份有限公司（以下简称“中航产融”）向公司原股东购买其持有的30.95%的股权，股权转让后成为公司第二大股东，第一大股东仍为中航投资，持股比例65.80%。2015年12月，中航投资对公司增资20.00亿元（其中11.46亿元计入实收资本，其余计入资本公积），注册资本变更为49.36亿元。2016年12月，各股东对公司以现金形式增资合计25.30亿元（其中中航产融增资24.67亿元），公司注册资本变更为74.66亿元。2018年10月，中航产融和中航投资各向公司增资25.00亿元，该轮增资过后，公司注册资本增至99.78亿元（此次增资价格为每股价格为1.99元，其中1元作为认缴的注册资本，超过1元的部分计入公司资本公积），中航产融和中航投资的持股比例分别为49.072%和49.065%，控股股东和实际控制人均不发生变更。

截至2021年6月末，公司注册资本及实收资本均为99.78亿元，中航产融直接持有公司49.072%股份，通过其下属控股子公司中航投资持有公司49.065%股份，是公司的控股股东，中航工业及其下属单位持有中航产融49.79%的股权，中航工业由国务院国资委100.00%出资，因此公司实际控制人为国务院国资委（股权结构详见附件1-1）。截至2021年6月末，公司股权不存在被质押情况。

公司经营范围为：融资租赁，自有设备租赁，租赁资产的残值处理及维修，合同能源管理，从事货物及技术的进出口业务，国内贸易（除专项规定），实业投资，医疗器械经营，相关业务的咨询服务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2021年3月末，公司下设多个设租赁业务部（包括航空业务部、航运业务部、设备业务部、公用事业部、新能源事业部、科技业务部

以及创新业务部)、资产管理部、法律合规部、风险管理部、财务部、资金部、综合管理部以及纪检审计部。截至 2020 年末, 纳入公司合并报表范围的子公司共计 304 家。其中, 上海圆航机电有限公司主要以经营贸易业务为主; 上海航融置业有限公司主要以房地产开发为主; 中航国际控股有限公司为公司设立的租赁控股平台公司, 负责海外租赁业务; 其他子公司主要为公司设立的 SPV 项目公司。公司组织架构图详见附件 1-2。

截至 2020 年末, 公司合并资产总额 1587.49 亿元, 其中应收融资租赁款净额 1252.41 亿元, 所有者权益合计 250.12 亿元 (含少数股东权益 29.39 亿元); 2020 年, 公司实现营业收入 101.26 亿元, 利润总额 25.37 亿元。

截至 2021 年 3 月末, 公司合并资产总额 1674.89 亿元, 其中应收融资租赁款净额 1295.48 亿元, 所有者权益合计 260.22 亿元 (含少数股东权益 31.39 亿元); 2021 年 1-3 月, 公司实现营业收入 21.32 亿元, 利润总额 5.24 亿元。

公司注册地址: 中国 (上海) 自由贸易试验区南泉路 1261 号; 法定代表人: 周勇。

## 二、本期债券概况

本期债券名称为“中航国际租赁有限公司 2021 年公开发行公司债券 (第四期)”, 发行总额不超过 10 亿元 (含), 本期债券面值 100 元, 按面值平价发行。本期债券期限为 3 年, 附第 2 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。

本期债券采用单利按年计息, 不计复利。每年付息一次, 到期一次还本, 最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券无担保。

本期发行公司债券募集资金扣除发行费用后, 拟用于偿还公司债务及补充营运资金。

## 三、宏观经济与政策环境分析

### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年, 新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击, 全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响, 以“六稳”“六保”为中心, 推动经济逐季复苏, GDP 全年累计增长 2.30%<sup>1</sup>, 成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家, GDP 首次突破百万亿大关, 投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年, 中国宏观政策保持连续性、稳定性, 经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线, 发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕, 强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。

**经济持续稳定修复。**2021 年上半年, 中国国内生产总值 53.22 万亿元, 不变价累计同比增长 12.70%, 两年平均增长 5.31%, 较一季度加快 0.31 个百分点, 低于 2019 年上半年水平。分产业看, 第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看, 上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.29% 和 6.12%, 均已经高于疫情前 2019 年上半年的水平 (2019 年上半年分别为 3.10% 和 5.00%), 恢复情况良好; 而第三产业上半年两年平均增速为 4.89%, 远未达到 2019 年上半年 7.2% 的水平, 恢复空间仍然较大, 主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表 1 2018-2021 年上半年中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	53.22

<sup>1</sup> 文中 GDP 增长均为实际增速, 下同。

评级报告

GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	12.70 (5.31)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	15.90 (6.95)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	12.60 (4.40)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	23.00 (4.39)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	4.50

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、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 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

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。2021 年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1—5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于

上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021 年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势；截至 6 月末，社融存量同比增速与上月末持平，维持在 11.00%。上半年新增社融 17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外，上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了 M2 的增长。

上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元，同比增长 21.80%，同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，同时反映了中国经济恢复取得明显成效；收入进度达到全年预算的 59.25%。上半年财政收入增速较快，从结构上看，全国税收收入 10.05 万亿元，同比增长 22.50%；非税收入 1.67 万亿元，同比增长 17.40%。其中，在经济逐步复苏的背



景下，增值税和所得税等大税种实现高增长，土地与房地产相关税收承压。支出方面，上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元，同比增长 4.50%，支出进度仅为全年预算的 48.65%，支出进度较慢。上半年，全国政府性基金预算收入 3.91 万亿元，同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元，同比增长 22.40%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元，同比下降 7.80%，主要是受专项债发行缓慢影响。

**2021 年上半年就业形势总体不断改善，居民可支配收入恢复性增长。**一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响，各月调查失业率相对较高；二季度劳动力市场继续回暖，企业用工需求增加，城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%，低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为 5.20%，低于 5.50% 左右的政府预期目标。上半年，城镇居民人均可支配收入 24125 元，同比名义增长 11.4%，扣除价格因素，实际增长 10.7%，维持恢复性增长势头。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021 年上半年中国经济稳定修复，工业生产、出口表现强势，局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性，但未来随着疫苗接种范围的扩大，疫情对经济的影响或将逐步减弱，前期表现较弱的消

费和制造业投资有望发力，经济有望继续稳健增长，经济增长重心回归内需，但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看，未来随着疫情防控的常态化，服务业及居民消费支出将继续修复，芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转，消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中，受调控政策影响，下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势；受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计基建投资保持低速增长；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

## 四、行业环境分析

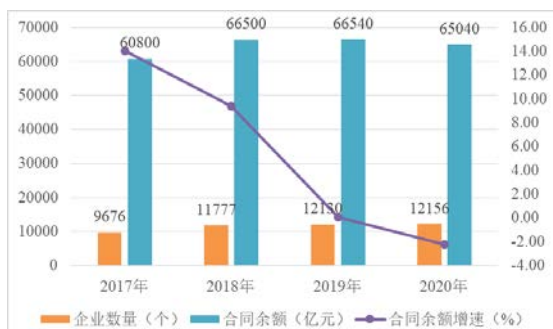
目前，公司主要收入来源于融资租赁业务，属于融资租赁行业。

**近年来，融资租赁行业企业数量和业务规模增速显著放缓，并且 2020 年出现了负增长。**

长期以来，我国有两类融资租赁公司：一类是由中国银行保险监督管理委员会（以下简称“银保监会”）批准成立的金融租赁公司，属于非银行金融机构；另一类是由商务部批准成立的租赁公司<sup>2</sup>，该类租赁公司主要是由非金融机构设立。近年来，融资租赁公司数量增速持续放缓，业务规模增速亦持续下降，并且 2020 年以来受新冠肺炎疫情疫情影响，业务规模在 2007 年进入快速发展期以来出现了首次负增长（详见下图）。截至 2020 年末，我国融资租赁公司 12156 家，较年初增加 26 家，合同余额为 65040 亿元，较年初下降 2.25%。

<sup>2</sup> 2018 年 5 月，商务部已将制定融资租赁公司业务经营和监管规则职责划给中国银行保险监督管理委员会。

图1 融资租赁公司业务发展情况



注：主坐标轴为企业数量和合同余额，次坐标轴为合同余额增速  
资料来源：Wind、公开资料，联合资信整理

在行业增速变缓甚至出现负增长的环境下，龙头企业在业务规模和融资方面具有较大优势，行业分化明显。

从融资端来看，根据 Wind 统计，2020 年融资租赁公司中共有 42 家在资本市场发行过债务融资工具（包括公司债、中期票据、短期融资券和 PPN，不含资产证券化产品，下同），规模合

计 2722.55 亿元。2020 年行过债务融资工具的融资租赁公司中，按照 2020 年末净资产排序，前十大融资租赁公司（以下简称“样本公司”）2020 年债券发行量为 1972.30 亿元，占行业总发行量的比重为 72.44%，其余 32 家融资租赁公司发行量占比合计 27.56%。

从融资租赁公司经营情况来看，联合资信租赁资产规模/全行业期末合同余额近似代表市场份额，样本公司 2020 年末租赁资产规模合计 8902.83 亿元，市场份额为 13.69%，较年初增加 1.90 个百分点。截至 2020 年末，样本公司资产总额及租赁资产规模较年初增速分别为 12.27% 和 13.48%。2020 年尽管新冠肺炎疫情给融资租赁公司展业带来了较大的不利影响，但竞争力强的融资租赁公司仍然保持了稳定的发展趋势，行业内竞争分化较明显。

表2 样本公司 2020 年债券融资规模及业绩表现 单位：亿元

序号	公司名称	2020 年发行规模	2020 年末租赁资产规模	2020 年末总资产	2020 年末净资产	2020 年营业收入
1	远东国际融资租赁有限公司	579.00	1043.09	2648.96	522.46	209.50
2	平安国际融资租赁有限公司	398.50	2461.25	2779.61	411.12	194.23
3	中航国际租赁有限公司	308.70	1252.41	1587.49	250.12	101.26
4	国网国际融资租赁有限公司	119.30	893.83	1030.18	159.57	38.39
5	海通恒信国际融资租赁股份有限公司	167.00	915.39	1081.41	158.54	83.34
6	中国环球租赁有限公司	117.80	533.72	611.56	157.78	85.48
7	芯鑫融资租赁有限责任公司	20.00	261.13	482.35	131.86	26.83
8	中电投融和融资租赁有限公司	143.00	670.84	813.08	114.94	42.30
9	中交融资租赁有限公司	34.00	373.41	473.06	99.35	27.40
10	广州越秀融资租赁有限公司	85.00	497.76	520.06	95.14	34.60
	合计	1972.30	8,902.83	12027.77	2100.88	843.31

注：租赁资产规模按照一年内到期的非流动资产与长期应收款之和近似计算  
资料来源：WIND，联合资信整理

银保监会已正式发布《融资租赁公司监督管理暂行办法》，对融资租赁公司的业务开展具有较强的引导和规范作用，大量空壳企业将被清退，部分融资租赁公司可能面临较大的转型压力。

银保监会于 2019 年 10 月发布了对商业保理企业的监管要求，2020 年 6 月 9 日，银保监会正式发布《融资租赁公司监督管理暂行办法》（以下简称“《暂行办法》”），体现出银保监会对于类金融企业的监管标准逐渐向银行靠拢。《暂行办法》中提出的监管要求堪称国

内融资租赁行业发展史上最严。监管机构着力整顿行业秩序，不专注主业、没有正常营业的企业未来将面临清理；正常类企业的融资渠道和业务的集中度等均将受到监管的限制，并且《暂行办法》对融资租赁企业的内部控制和风险管理均有较高的要求，有助于企业监控自身的风险敞口，及时发现风险和控制风险。虽然严监管会使融资租赁企业经受一定的清理、业务转型等各方面的压力；但长远来看，行业秩序将得到规范，符合监管规则的企业将能够健康、可持续发展。

各地金融局陆续下发了相关的监管文件，上海市地方金融监督管理局于2019年6月和2020年4月先后发布了《关于规范企业名称及经营范围中相关表述的通知》和《上海市地方金融监督管理条例》，进一步规范了上海市融资租赁企业名称及相关企业监督管理办法；2021年2月，上海市地方金融监督管理局发布《上海市融资租赁公司监督管理暂行办法（征求意见稿）》（以下简称“《上海市监督管理办法》”），就融资租赁公司设立、变更、注销等事项，业务经营与风险管理、监督管理、法律责任等进行一系列规定。2020年4月，北京市地方金融监督管理局下发了《北京市融资租赁公司监督管理指引（试行）》（以下简称“《北京市指引》”），在《暂行办法》的基础上，对融资租赁企业的股东做出了明确的要求以确保融资租赁企业的主要股东具有较强的经营实力和支持实力，并且尽可能避免同一股东下的同业竞争，另外还需要保持融资租赁企业股权的稳定性；除此之外，《北京市指引》中还明确一般风险损失准备原则上不低于风险资产余额的1.5%。

**2021年宏观政策仍将保持连续性、稳定性、可持续性，并且要促进金融服务实体经济，做好风险防范和处置，宏观政策环境仍将相对稳定；但经济下行压力仍在，并且由于全球疫情的反复，实体经济仍然面临来自于疫情冲击的不确定性。融资租赁整体行业仍将保持缓慢发展，资产质量承压，盈利水平受到计提拨备的影响或将有所下滑，行业分化趋势将继续。**

2020年12月，中央经济工作会议召开。会议强调，2021年是“十四五”规划的开局之年，是我国现代化建设进程中具有特殊重要性的一年。会议指出，2021年宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性；要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，把握好政策时效；要防控金融风险，要服务于供给侧结构性改革这条主线，促进形成金融和实体经济、金融和房地产、金融体系内部的良性循环，做好重点领域风险防范和处置，坚决打击违法违

规金融活动，加强薄弱环节监管制度建设。宏观政策环境仍将保持一定的稳定性。

2019年5月，央行、银保监会对包商银行实施接管，引起了一定的市场恐慌，实体经济的风险传导至金融及类金融行业并且风险逐渐暴露；受2020年新冠肺炎疫情影响，中小企业面临了极大的生存压力，金融机构面临的信用风险攀升；另外，2020年以来，部分国有企业陆续违约，市场反应强烈，整体融资环境将面临一定的不确定性。由此可见，实体经济仍然具有较大的下行压力，并且实体经济的风险正在对金融机构产生负面影响，融资租赁行业在金融体系内的抗风险能力总体不如银行等金融机构，因此融资租赁企业的融资环境及资产质量将面临更大的挑战。另外，虽然2020年国内疫情控制成效显著，但全球疫情又见反复，并且国内疫情亦有反弹迹象，2021年国内实体经济仍然面临着来自于疫情冲击的可能性，融资租赁公司的资产质量亦将面临着较大的压力。

联合资信预计，2021年融资租赁行业总体仍将保持缓慢发展的趋势，甚至全行业业务规模出现小幅下降；实体经济压力尚存仍然会给融资租赁公司的资产质量带来较大的下行压力，融资租赁公司的盈利水平亦将受到计提拨备的影响；债券违约给融资环境带来一定的不利影响，可能会使融资租赁行业融资渠道和成本受到影响，并且带来更明显的分化形势。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2021年6月末，公司注册资本及实收资本均为99.78亿元，中航产融是公司的控股股东，实际控制人为国务院国资委。

### 2. 企业规模和竞争力

**公司资本实力很强，业务规模行业排名靠前，具有突出行业地位。**

公司是经商务部、国家税务总局批准的国内首批内资融资租赁企业，也是国内中央企业投资、拥有航空工业背景的专业租赁公司。近年来，公

司租赁业务持续快速发展,2018—2020年租赁资产余额年均复合增长8.77%;依托中航工业的有力支持,公司在全国范围内开展融资租赁业务,飞机租赁和设备租赁领域建立起国内知名度;公司的航空租赁板块和船舶租赁板块资产质量较好。截至2020年末,公司合并资产总额1587.49亿元,其中应收融资租赁款净额1252.41亿元,所有者权益合计250.12亿元(含少数股东权益29.39亿元);2020年,公司实现营业收入101.26亿元,利润总额25.37亿元。资本实力很强,经营数据排名行业靠前。

### 3. 人员素质

**公司核心团队成员具有丰富行业从业经验,员工整体素质较高,能够支持公司的业务持续发展。**

公司现任党委书记、董事长、总经理周勇先生,出生于1963年,研究生学历。曾先后担任上海航空电器厂主管工艺员;航空工业浦东开发中心项目主管、项目处副处长、处长。2002年以来至今均在中航工业及下属子公司任职。2017年8月至今担任公司董事长、党委书记;2021年1月4日起兼任公司总经理。

公司监事会主席王旺松先生,1973年出生,男,中共党员,研究生学历。曾任长沙矿山研究院助理工程师;汉唐证券研究所分析师;泰康人寿资产管理中心风险管理经理;中航证券有限公司历任创新工作小组副组长、证券投资部副总经理、证券投资部总经理,现任中航产融风控法务部部长,公司监事会主席。

截至2021年3月末,公司员工中研究生及以上学历占比58.05%,本科学历占比37.71%。公司硕士研究生及以上学历人数占比最高,其中从事租赁业务的项目经理大多为硕士研究生及以上学历。

### 4. 外部支持

**公司股东背景很强,能够在业务渠道、资金等方面给予公司有力支持。**

截至2021年6月末,中航产融直接持有公司49.072%股份,通过其下属控股子公司中航投资

持有公司49.065%股份,是公司的控股股东。中航产融为A股上市公司,近年来经营状况良好,营业收入持续增长,截至2020年末,中航产融资产总额3795.95亿元,所有者权益631.17亿元,全年实现营业总收入183.41亿元,净利润52.70亿元。中航产融所属集团中航工业是由中央管理的国有特大型企业,由国务院国资委100%控股,由原中国航空工业第一、第二集团公司重组整合而成立,设有航空业务(包括军用航空、民用航空及相关业务)、非航空业务及三产服务业三大产业板块。公司作为中航工业唯一的租赁业务平台,在集团系统中具有重要战略意义,业务发展能获得集团大力支持,共享集团的客户资源和营销渠道。在资金方面,近年来中航工业及其下属子公司多次向公司增资,截至2020年末,公司注册资本增至99.78亿元,排名行业前列。

### 5. 企业信用记录

根据2021年7月23日查询的《企业信用报告》,公司未结清信贷业务中有3笔关注类贷款,已结清信贷业务中有2笔关注类贷款(均正常收回)。公司关注类贷款为国家开发银行北京分行的美元借款,根据国家开发银行行北京分行为公司出具的情况说明,关注原因为银行内部分类规定自动调整,公司美元借款均正常、无违约、无欠息等信息。

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,联合资信未发现公司逾期或违约记录,履约情况良好。

截至2021年8月11日,根据中国执行信息公开网的查询结果,联合资信未发现公司被纳入失信被执行人名单。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

**公司按照现代企业制度建立了法人治理结构,与公司的发展相适应。**

公司建立了符合现代企业制度要求的较为规范的法人治理框架,完善了股东会、董事会、监事会、经营层相互制衡的管理体制。

公司股东会由全体股东组成，股东会是公司的最高权力机构。股东会依照《公司法》及公司章程行使职权。公司控股股东严格依法行使出资人的权利和义务，与公司已实现了人员、财务、资产、业务、机构独立，各自独立核算、独立承担责任和风险。

公司设立董事会，董事会为股东会的执行机构。董事会由7名董事组成，董事会设董事长1名，由董事会选举产生。董事长任期三年，届满可以连选连任。董事长人事发生变动无法继续履行职责的，在改选出的董事长就任前，原董事长仍应当依照法律、行政法规和公司章程的规定，履行董事长职务。董事会下设风险管理和审计委员会，负责风险战略、风险管理政策审定、风险状况评估和公司内、外部审计的沟通、监督、核查工作。

公司设立监事会。监事会由5名监事组成，其中设职工监事2人，由职工民主选举产生；非由职工代表担任的监事由股东会选举和更换。监事每届任期三年，可以连选连任。董事、高级管理人员不得兼任监事。监事会设主席1人，由全体监事过半数选举产生。监事会主席召集和主持监事会会议；监事会主席不能履行职务或者不履行职务的，由半数以上监事共同推举一名监事召集和主持监事会会议。

公司设总经理1名、副总经理5名。总经理和副总经理根据公司章程规定履行其职责。总经理负责公司日常经营管理工作，并全面监督公司各个经营部门。总经理对董事会负责，副总经理协助总经理工作。总经理候选人由董事长提名，经董事会审议通过后聘任；副总经理的人选应由总经理提名，并经董事会审议通过后聘任。总经理和副总经理任期三年，任期届满，可以连选连任。

## 2. 管理水平

**公司内部组织机构设置较合理，各部门职能清晰，能够满足业务发展的需要，内部控制体系较为健全，为业务发展起到了较好的保障作用。**

截至2020年末，公司下设多个设租赁业务部（包括航空业务部、航运业务部、设备业务部、公用事业部、新能源事业部、科技业务部以及创

新业务部）、资产管理部、法律合规部、风险管理部、财务部、资金部、综合管理部以及纪检审计部。其中租赁业务部门根据公司整体业务发展战略，在划定的区域、行业内开拓租赁业务，组织策划市场开发方案并实施；负责受理客户对租赁业务的申请、委托、咨询及初选；对初选通过的项目，负责接收客户提交的有关文件材料，并按规定程序，组织租前调查，撰写租前调查分析报告；项目经批准后，负责合同的签订，负责到期租金的催收，落实租后的跟踪管理；维护和管理客户信息，做好对客户宣传、服务。除此之外，设备租赁部北京分部还承担代表公司与集团总部及控股股东相关部门、国家政府部门进行联系与沟通；协助公司职能部门在北京开展的各项工作；风险管理部主要负责风险管理、授信评估等；法律合规部主要负责法律支持等；资产管理部主要负责租赁资产投放流程，跟踪及残值管理、客户服务及维护等；财务部主要负责会计核算、财务管理、计划预算管理；资金部主要负责资金计划及调度、筹融资等；综合管理部主要负责文秘、行政事务、人力资源管理、企业文化建设、档案管理、信息系统的建设与维护等。

公司管理体制框架已经形成，建立了风险管理制度、财务管理制度、资金管理制度、资产管理制度等一系列内部控制制度。未来随着整合的推进以及战略规划的实施，相应的管理制度有望逐渐完善。由于独特的行业性质，公司按照全程管理的原则，制定有《全面风险管理制度》，并建立健全了风险控制体系，对承租人的评级体系、信用评估、违约概率等方面进行管理，加强对融资租赁业务风险的监督和管理，提高资金安全性，保证公司持续稳健运行。公司同时制定有《租金管理制度》《租赁资产分类管理制度》，对租赁资产实行分级管理，按照承租人还款的可能性，以及公司应收租赁款的本金和利息的可回收性，将租赁资产分为正常、关注、次级、可疑、损失五级。

除上述主要制度外，公司还根据上市公司相关要求和自身经营需要，建立了诸如《SPV公司管理制度》《关联交易制度》《会计财务规章制

度》《资金管理制度》《信息披露制度》等一系列制度，规范了公司的各项业务开展。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

公司主业突出，近年来收入和利润持续较好增长，其中2020年营业收入增速有所放缓，2021年一季度营业收入同比小幅下降，利润总额同比增长。

公司业务以租赁业务为主，包含融资租赁和经营租赁两种业务模式；除此之外还经营少量的贸易业务等。公司营业收入主要由租赁利息收入

构成，近年来占比均超过96%，主营业务很突出。

2018—2020年，公司营业收入持续增长，年均复合增长18.89%，2020年公司实现营业收入101.26亿元，同比增长0.49%，增速有所放缓。

利润实现方面，2018—2020年，公司利润总额呈持续增长态势，年均复合增长23.78%；2020年，公司实现利润总额25.37亿元，同比增长14.36%，主要系公司租赁业务发展、租赁收入提高带动利润增加所致所致。

2021年1—3月，公司实现营业收入21.32亿元，同比下降0.87%，利润总额同比增长13.36%，主要系营业成本中融资成本同比下降所致。

表3 公司经营概况 单位：亿元、%

项目	2018年		2019年		2020年		2021年1—3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	71.64	100.00	100.77	100.00	101.26	100.00	21.32	100.00
租赁利息收入	70.04	97.77	99.35	98.59	97.95	96.74	20.97	98.38
贸易收入	1.45	2.03	1.41	1.40	3.30	3.26	0.34	1.61
其他	0.15	0.20	0.008	0.01	0.007	0.01	0.002	0.01
营业成本	41.18	100.00	57.04	100.00	53.86	100.00	10.59	100.00
融资成本	39.83	96.72	55.79	97.82	50.74	94.21	10.30	97.27
贸易成本	1.24	3.01	1.22	2.15	3.10	5.75	0.28	2.68
其他成本	0.11	0.26	0.02	0.03	0.02	0.04	0.00	0.05
利润总额	16.56		22.18		25.37		5.24	

资料来源：公司提供，联合资信整理

### 2. 业务发展

公司业务模式以融资租赁为主，并有部分经营租赁，整体期限较长。2018—2020年公司租赁资产余额持续增长，近三年租赁业务投放金额波动下降，整体较平稳。截至2021年3月末，租赁资产的构成以航空租赁和公用事业租赁为主。

从融资租赁模式来看，公司主要采取直接融资租赁（以下简称“直租”）和售后回租（以下简称“回租”）两种方式开展业务，截至2020年末，公司回租比例为64.13%、直租比例24.41%、

经营租赁比例11.71%。直租和回租的租赁期通常介于3~12年之间；经营租赁期限一般为10~12年。受到疫情影响，2020年租赁业务当期新增合同个数、合同金额有所下降，投放金额波动下降，但整体较平稳。受此影响，2018—2020年，公司期末租赁资产余额年均复合增长8.77%。截至2020年末，公司租赁资产总额1492.02亿元，较年初增长5.43%。

2021年1—3月，租赁业务实际投放金额182.51亿元，新签合同82个，合同本金172.52亿元。

表4 近年来公司租赁业务概况 单位：亿元、个

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
当期租赁业务实际投放金额	682.46	692.85	675.85	182.51
当期租赁业务签订合同数量	464	403	343	82

当期租赁业务签订合同本金	797.17	736.39	602.85	172.52
--------------	--------	--------	--------	--------

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司根据行业划分业务方向，目前已经形成航空租赁、船舶租赁、设备租赁和公用事业租赁四个主要业务领域。2018—2020年，设备租赁资产占比持续下降，其他三个业务租赁资产占比持

续上升。

截至2021年3月末，航空租赁资产占比最大，达到31.21%，设备租赁资产占比进一步下降至25.07%。

表5 近年来公司租赁资产行业分布情况 单位：亿元、%

项目	2018年		2019年		2020年		2021年1—3月	
	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
船舶租赁	113.37	8.99	154.37	10.91	194.50	13.04	196.21	12.66
公用事业租赁	322.60	25.58	404.99	28.62	444.78	29.81	481.14	31.06
设备租赁	461.88	36.62	432.68	30.57	394.15	26.42	388.36	25.07
合计	1261.11	100.00	1415.17	100.00	1492.02	100.00	1549.25	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司依托中航工业强大的航空产业背景，航空租赁板块持续平稳发展，机队规模及租赁资产余额逐年增长。截至2021年一季度末，航空租赁板块资产质量好。

公司依托中航工业强大的航空产业背景，开拓国内外飞机租赁市场，加快产业布局，搭建多元化的航空产品体系。公司承担了中航工业国产民用飞机的市场拓展职责，推动各类国产飞机在国内航空领域的普及和市场化运营，以融资租赁形式实现“ARJ-21”“新舟60客机”国内航空公司的商业飞行，运12飞机、小鹰500飞机和AC313直升机在国内通用航空公司的使用。

在业务模式上，公司通过向国外租赁公司购买带有租约的飞机资产，开拓了飞机经营租赁业

务，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，截至2020年末，公司航空租赁业务中经营租赁比例为28.79%，直接租赁占比65.56%，售后回租占比5.65%。

2018—2020年，飞机签约金额分别为143.50亿元、209.30亿元和69.80亿元，其中2020年公司航空租赁业务飞机签约金额和交付金额较低，主要系受新冠肺炎疫情影响所致；期末飞机机队规模分别为291架、300架和313架，呈逐年增长趋势；期末租赁资产余额亦逐年增长，年均复合增长12.36%。

截至2021年3月末，公司航空板块资产不良率为0，航空板块资产质量好，航空租赁资产余额483.54亿元，较上年末增长5.44%。

表6 近年来公司航空租赁业务概况 单位：亿元、个

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
飞机签约金额	143.50	209.30	69.80	33.70
飞机交付金额	157.80	172.80	101.76	33.79
期末飞机机队规模	291	300	313	313
期末租赁资产余额	363.25	423.13	458.59	483.54

资料来源：公司提供，联合资信整理

船舶租赁业务在公司主营业务中占比较小，近年来发展态势较好，期末租赁资产余额稳步增长。截至2021年一季度末，船舶租赁资产质

量好。

公司通过对船舶价值的评估以及承租人的运输业务量分析，寻找具有长期航运业务、现金

流稳定的企业作为目标客户，从业务模式来看，截至2020年末，经营租赁占比18.85%，直租占比58.00%，回租占比23.15%。在近几年运价走低对于散货船客户的经营带来较大压力的背景下，公司将服务对象向上游高端客户延伸，通过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方式开展合作；并且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，并运用SPV单船业务模式在香港开展船舶租赁项目。近年来公司船舶租赁持续较快发展，2018—2020年船舶签约金额分别为101.71亿元、91.47亿元和47.84亿元，交付金额分别为71.00亿元、75.86亿元和72.30亿元，期末租赁资产余额较上年末增长26.00%。

截至2021年一季度末，公司船舶租赁资产不良率为0，船舶租赁资产质量好，船舶租赁资产较上年末增长0.88%。

表7 近年来公司船舶租赁业务概况 单位：亿元

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
船舶签约金额	101.71	91.47	47.84	11.91
船舶交付金额	71.00	75.86	72.30	12.31
期末租赁资产余额	113.37	154.37	194.50	196.21

资料来源：公司提供，联合资信整理

**公用事业租赁业务在公司主营业务中占比较大，近年来发展态势较好，期末租赁资产余额稳步增长。截至2021年一季度末，公用事业租赁板块资产质量仍属较好。**

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年不再将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。

公用事业租赁业务持续稳定发展，2018—2020年，公用事业签约金额呈持续增长趋势；公用事业交付金额呈逐年增长趋势；期末租赁资产余额亦逐年增长。

截至2021年3月末，公司公用事业业务的不良率为0.39%，平均项目期限约为5年，截至2021年3月末，公用事业租赁资产余额较上年末增长8.17%。

表8 公司公用事业租赁业务概况 单位：亿元

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
公用事业租赁签约金额	216.75	231.90	254.96	84.05
公用事业租赁交付金额	180.66	233.90	241.66	82.60
期末租赁资产余额	322.60	404.99	444.78	481.14

资料来源：公司提供，联合资信整理

**设备租赁业务以回租业务为主，该板块业务规模呈持续下降趋势，其中机械设备占比最大。截至2021年3月末，公司设备租赁板块资产不良率为3.74%。**

设备租赁是公司盈利的主要来源，公司设备租赁主要开展大型成套设备的融资租赁业务，客

户群体定位于国有企业、上市公司和优质民营企业。项目平均租赁合同期限3—5年，租赁利率范围为4.10%—6.00%。

从业务模式来看，公司设备租赁业务中，回租占比较大，近年来比重均超过90%，直租和经营租赁占比较小。



表9 公司设备租赁业务模式概况 单位：%

项目	2018年末	2019年末	2020年末	2021年3月末
售后回租比例	96.54	93.68	94.74	94.25
直接租赁比例	3.46	5.20	3.74	4.23
经营租赁比例	0.00	1.11	1.52	1.52

资料来源：公司提供，联合资信整理

从行业集中度来看，截至2021年3月末，机械设备行业占比最大，达到26.77%，钢铁、化工行业占比均超过15%，其他设备占比为25.98%。

截至2021年3月末，公司设备租赁板块资产

不良率为3.74%。公司不良资产集中于设备租赁板块，需对不良资产规模的增长及清收情况保持关注。

表10 截至2021年3月末公司设备租赁板块行业集中度情况（剔除公用事业） 单位：亿元、%

行业分布	金额	占比
机械设备	105.53	26.77
钢铁	64.90	16.47
化工	61.42	15.58
交通物流	22.02	5.59
造纸	13.61	3.45
绿色能源	24.29	6.16
其他设备	102.38	25.98
合计	394.15	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

### 3. 未来发展

**公司定位明确，未来发展规划符合公司的自身情况，发展前景良好。但随着宏观经济下行压力带来的信用风险攀升现象，未来公司租赁资产质量仍面临一定下降压力。**

公司制定了3~5年的发展战略，计划依托中航工业的航空产业背景，通过设计多样化的租赁服务产品满足客户差异化需求，成为航空租赁突出、国内领先的综合性租赁公司；同时，以飞机租赁为主体，整合现有资源，培育核心竞争力，全方位为中航集团产业发展和外部行业客户提供服务；不断探索多元发展路径，加速形成专业化的服务特色。

## 八、风险管理分析

### 1. 风险管理架构

**公司建立了较为完善的风险控制操作流程，且信息化程度较高。**

从公司风控架构来看，董事会是公司的最高风险管理及决策机构，承担公司风险管理最终责任。董事会下设风险管理和审计委员会，负责风险战略、风险管理政策审定、风险状况评估和公司内、外部审计的沟通、监督、核查工作。高级管理层是风险管理的执行主体，负责落实董事会制定的风险管理政策，掌握经营过程中的风险水平及管理状况。公司设风险评审委员会，负责对租赁项目进行评审。风险管理部负责组织推动公司的全面风险管理工作及相关体系建设，汇总公司风险信息进行集中管理，定期向中航工业和中航产融提交风险管理报告以及负责牵头组织召开风险评审委员会。公司各类风险管控职责划分明晰，具体来看，信用风险管理主要由各业务部门、风险管理部和资产管理部负责；市场风险管理和流动性风险管理由资金部负责；操作风险管理工作由风险管理部和法律合规部等部门负责。

公司现行风险管理和内部控制制度及业务操作流程基本覆盖公司的主要管理流程、业务过程和操作环节。公司制定了《全面风险管理与内部控制手册》，将各部门的业务流程以流程图形式体现，明确了流程中的风险点及相对应的控制措施。此外，公司针对风险管理的各方面制定具体的管理制度和操作方法，包括《融资租赁业务管理办法》《租赁项目风险管理实施细则》《重大风险预警与突发事件应急处理管理办法》等，制度细则得到进一步完善。

公司根据自身业务特点定制开发了租赁业务ERP管理系统，该系统已基本覆盖租赁业务的整个操作流程以及资金的计划和运用过程，包括承租人管理、项目管理、合同管理、租金管理、分析测算模型、合同终止、资产管理、报表管理等模块，实现了租赁业务操作的信息化和规范化。

## 2. 风险管理措施

### (1) 信用风险管理

信用风险是融资租赁公司面临的主要风险。信用风险是指由于交易对方不能或不愿履行合约承诺而使公司遭受损失的可能性。

公司风险管理部每月编制并发布《租赁业务风险提示》供各业务部门参考。其内容包括租赁项目租前/租后操作细节、操作过程中的风险点、主要行业动态和大宗商品价格波动等信息以及各行业租赁项目的准入条件。公司在客户准入时参考工信部公布的符合产能过剩行业规范条件的企业名单，对于名单外的客户原则上不新增授信额度。

公司对所有项目均进行租前调查和评审。业务部门客户经理租前尽职调查包括对承租人及担保方式(如有)进行调查，以及对租赁标的物信息进行查询。尽调完成后，客户经理撰写项目评审报告。评审报告经业务部门负责人预审、风险管理部初审后提交风险评审会审核。

公司租后管理由资产管理部负责，每2~3名资产经理负责一个业务部门的租后管理工作。除通过ERP系统对租金回收情况进行监控外，业务部门的客户经理还对租赁项目进行实地回

访跟踪，了解租赁物的使用、维护情况，以及承租人真实的生产、经营、负债、诉讼等情况。对于关注及以下类别项目和出现拖欠租金的项目则增加实地回访频率，建立常态化的租赁项目租后巡查机制。公司每月定期召开资产管理工作会议，分析公司租赁资产营运状况和质量，通报逾期项目催收成果，提出下一阶段的催收计划。对于发生承租人突发事件、大额租金逾期支付等事项预计对公司有重大影响的项目，则召开资产管理专题会议。租赁款催收方面，资产管理部和法务审计部配合业务部门联合行动，除客户经理催收外，资产经理通过电话、现场催收等方式催收租金，法务审计部则向满足条件的拖欠项目发送具有法律效力的催款函。

公司按照承租人还款的可能性，以及公司应收租赁款的本金和利息的可回收性每月对租赁资产进行分类进行调整和更新，相关分类结果由资产管理工作会议审核后确定。

### 公司客户集中度一般。

从客户集中度来看，截至2020年末，公司单一最大客户及单一最大集团客户融资租赁业务余额均为42.20亿元，占公司净资产的比重为16.87%，单一最大客户及单一最大集团客户集中度一般，均满足监管要求。

表 11 公司客户集中度情况 单位：亿元、%

项目		2020 年末
单一最大客户	融资租赁业务余额	42.20
	占净资产比例	16.87
单一最大集团客户	融资租赁业务余额	42.20
	占净资产比例	16.87

资料来源：公司提供，联合资信整理

**公司航空租赁及船舶租赁业务资产质量好，资产不良率波动下降，但是关注类资产出现上升。考虑到近年来信用风险攀升，仍需关注未来资产质量面临的下行压力和不良资产未来的清收情况。截至2021年3月末，不良率有所下降。**

由于经营租赁资产不适用于五级分类，因此对于租赁资产质量的分析仅限于融资租赁业务产生的应收融资租赁款，不含经营租赁业务。

2018—2020年，公司不良资产规模呈波动下降态势，不良率波动下降。截至2020年末，公司不良率为1.29%，较上年末略有上升。公司加大了减值准备计提力度，减值准备余额持续增加，整体拨备水平较好。截至2021年3月末，不良率为1.23%，较上年末下降0.06个百分点。

2018—2020年，公司关注类资产持续上升，截至2020年末，关注类资产21.63亿元，占比1.68%，较上年末增长0.71个百分点。公司拨备覆盖率呈持续增长趋势，在国内经济增长水平下降的宏观环境下，需要密切关注此类资产质量变化引发的风险。

表 12 公司资产质量情况 单位：亿元、%

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
正常类	1127.30	97.39	1225.34	97.75	1246.61	97.03
关注类	12.00	1.04	12.21	0.97	21.63	1.68
次级类	7.82	0.68	10.48	0.84	11.52	0.90
可疑类	10.34	0.89	5.51	0.44	5.04	0.39
损失类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>合计</b>	<b>1157.46</b>	<b>100.00</b>	<b>1253.54</b>	<b>100.00</b>	<b>1284.79</b>	<b>100.00</b>
不良资产	18.16	1.57	15.98	1.27	16.55	1.29
坏账准备		20.60		25.04		32.38
拨备覆盖率		113.48		156.66		195.62

资料来源：公司提供，联合资信整理

2020年初以来，境内外相继爆发新型冠状病毒肺炎疫情。受疫情影响，租赁公司的存量融资租赁业务风险暴露增加，疫情对交通运输等行业产生较大冲击，相关行业承租人的还本付息能力有所下降。公司作为国内大型飞机船舶租赁公司，短期内业务的开展受到了一定的影响，目前，公司航空租赁业务和船舶租赁业务受疫情影响可控，但仍需关注相关业务资产质量变化情况。

#### (2) 流动性风险管理

流动性风险是指由于金融资产流动性的不确定性变动而遭受经济损失的可能性。租赁公司的流动性风险主要来源于负债结构和租赁资产期限结构不匹配。

对于中型、大型客机租赁及船舶租赁业务，公司一般采取单船单机的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，确保融资期限与项目期限匹配。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。

公司通过ERP系统进行流动性管理，合理安排提款，避免集中还款。资金部以半个月为周期滚动制定资金运营计划，合理安排资金，确保租金收取与还贷匹配以及确保公司账面保持充足的自有资金供日常支付和项目投放使用。同时，公司还与融资银行保持密切的业务往来，维护良好的合作关系，随时了解银行资金面、政策面变化。

**公司主要通过银行借款和发行债券等进行融资，关联公司借款和股东注资及增资占比较小，融资手段多元化，直接和间接融资渠道畅通，并且成本较低。**

公司通过股权及债权融资取得资金；其中外部借款主要通过银行借款和发行债券（包括银行间及交易所债券、定向融资工具及资产证券化产品等），融资渠道多元化且成本较低。截至2021年3月末，银行借款、发行债券是最主要的融资方式，合计占比80.16%，公司融资渠道较畅通且成本较低。

表 13 截至 2021 年 3 月末公司融资渠道情况 单位：亿元、%

项目	金额	占比	融资成本范围
银行借款	693.20	46.42	3.40~4.99
发行债券	503.85	33.74	3.20~5.00
关联公司借款	105.57	7.07	3.92~4.28
股东注资及增资	133.20	8.92	-
其他	57.51	3.85	4.30~6.50
<b>合计</b>	<b>1493.33</b>	<b>100.00</b>	-

数据来源：公司提供、联合资信整理

### （3）市场风险管理

市场风险是指市场利率和汇率波动导致公司利率和汇率敏感性资产和负债出现波动并发生潜在损失的可能性。

利率风险方面，公司收取租金按浮动利率计算，即基准利率加上预先设置的利差。对于以人民币贷款利率为基准利率的租赁合同，租赁利率随央行公布的同期基准利率作调整。其中，按月还租的租赁项目，调息方式约定为“下一还租期”调息；按季度还租的租赁项目，调息方式约定为“即期按日”调息。

汇率风险方面，目前公司外币资产以美元资产为主，公司尽量将美元资产和负债进行匹配，减少美元资产净敞口。

### （4）操作风险管理

操作风险是指由于内部程序、人员、系统的不完善或失误，或外部事件造成直接或间接损失的风险。

为防范操作风险，公司通过建立授权和审批制度来界定不同部门的职责，并对前中后台实行岗位分离以减少不同职位间潜在的利益冲突。在业务流程上，公司租前初次尽职调查实行业务部门双人A、B角作业；对于评委要求复议的项目，由风险管理部进行独立的补充尽职调查，以形成岗位间和部门间的有效制衡。此外，公司风险评审会的非常务委员由ERP系统随机抽取，并遵循回避原则。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2018—2020年度审计报告及

2021年一季度财务报表；2018—2020年年审计报告由中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了无保留的审计意见。从合并范围来看，近年来公司合并范围变化主要来自于设立SPV公司，用于开展船舶和飞机租赁业务。2021年一季度报表未经审计。

公司自2019年1月1日起施行新金融工具准则。采用新金融工具准则对公司金融负债的会计政策并无重大影响。新金融工具准则要求金融资产减值计量由“已发生损失”模型改为“预期信用损失”模型，适用于以摊余成本计量的金融资产、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产、租赁应收款，不适用于权益工具投资。“预期信用损失”模型要求持续评估金融资产的信用风险，因此在新金融工具准则下，公司信用损失的确认时点早于原金融工具准则。在新金融工具准则施行日，公司按照新金融工具准则的规定对金融工具进行分类和计量（含减值）。金融工具原账面价值和在新金融工具准则施行日的新账面价值之间的差额，计入新金融工具准则施行日所在年度报告期间的期初留存收益或其他综合收益。因执行新金融准则，在首次执行日（2019年1月1日），公司合并报表相应调增递延所得税资产1.22亿元，未涉及调整递延所得税负债，执行新金融工具准则累积调减归属于母公司股东权益3.67亿元。

在执行新金融准则后，公司应收账款及融资租赁增加计提了减值准备金额；应收账款及融资租赁的账面价值有所减少；递延所得税资产有所调增；归属于母公司股权权益有所调减，其中主要是调减了未分配利润，同时调增了其他综合

收益；公司盈余公积有所调减。

综上，公司财务数据可比性较强。

截至 2020 年末，公司合并资产总额 1587.49 亿元，其中应收融资租赁款净额 1252.41 亿元，所有者权益合计 250.12 亿元（含少数股东权益 29.39 亿元）；2020 年公司实现营业收入 101.26 亿元，利润总额 25.37 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司合并资产总额 1674.89 亿元，其中应收融资租赁款净额 1295.48 亿元，所有者权益合计 260.22 亿元（含少数股东权益 31.39 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 21.32 亿元，利润总额 5.24 亿元。

## 2. 资产构成及流动性

随着租赁业务的持续发展，公司资产规模持续稳步增长，构成以租赁业务形成的应收融资租赁款和固定资产为主，整体资产质量较高，但受限资产规模较大，资产流动性一般。

近年来，随着公司租赁业务的持续发展，公司资产规模持续较快增长，2018—2020 年复合增长率为 9.35%。截至 2020 年末，公司资产总额为 1587.49 亿元，较年初增长 6.72%，资产构成以应收融资租赁款<sup>3</sup>和固定资产为主。

表 14 公司资产主要构成 单位：亿元、%

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应收融资租赁款净额	1136.86	85.64	1228.50	82.58	1252.41	78.89	1295.48	77.35
固定资产	73.39	5.53	129.73	8.72	171.18	10.78	179.45	10.71
其他	117.30	8.83	129.33	8.69	163.90	10.32	199.96	11.94
<b>资产总额</b>	<b>1327.55</b>	<b>100.00</b>	<b>1487.56</b>	<b>100.00</b>	<b>1587.49</b>	<b>100.00</b>	<b>1674.89</b>	<b>100.00</b>

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

应收融资租赁款是公司最主要的资产组成部分，随着公司租赁业务的发展，应收融资租赁款净额逐年增长，2018—2020 年，年均复合增长率为 4.96%，截至 2020 年末，公司应收融资租赁款净额为 1252.41 亿元，较年初增长 1.95%。坏账计提方面，截至 2020 年末，公司应收融资租赁款坏账准备 32.38 亿元，不良应收融资租赁款为 16.55 亿元，拨备覆盖率为 195.62%。受限方面，截至 2020 年末，公司受限应收融资租赁款 580.48 亿元，占比 46.35%，主要系公司通过应收融资租赁款开展质押担保以及保理融资质押等业务。

固定资产主要为经营租赁资产，2018—2020 年末，固定资产账面净值逐年增长，年均复合增长 52.72%，截至 2020 年末，公司固定资产净值 171.18 亿元，其中，经营租赁租出资产 170.66 亿元。截至 2020 年末，公司受限运输设备账面价值 93.69 亿元（30 架飞机、11 艘船舶），主要系公司将设备用于长期借款的抵押担保。

2018—2020 年末，公司货币资金分别为 57.78 亿元、51.83 亿元和 58.94 亿元，其中受限货币资金分别为 10.89 亿元、14.37 亿元和 16.16 亿元，占当期货币资金的比重分别为 18.85%、27.73% 和 27.42%，公司受限货币资金主要为保证金存款以及资产支持专项计划专户资金，该保证金存款主要是公司向银行申请飞机和船舶的项目贷款和票据融资导致存款资金被冻结所致。

截至 2021 年 3 月末，资产总额较上年末增长 5.50% 至 1674.89 亿元，主要系货币资金、一年内到期的非流动资产和其他非流动资产增长所致；应收融资租赁款净额 1295.48 亿元，较上年末增长 3.44%。

## 3. 资本结构

### (1) 所有者权益

公司主要通过股东注资、发行永续债及利润留存补充资本，所有者权益稳定性一般。

<sup>3</sup> 以下此科目分析均包含一年内到期的部分。

公司主要通过股东注资、发行永续债以及利润留存补充资本。2018—2020 年公司实收资本年均复合增长 6.96%；随着利润的留存，2018—2020 年公司未分配利润年均复合增长 42.69%。受益于此，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 30.74%；其他权益工具均为永续债，2018—2020 年末，其他权益工具分别为 15.00 亿元、30.00 亿元和 45.00 亿元，2019 年 12 月公司发行“19 航租 Y1”，2020 年公司发行“20 航租 Y1”。截至 2020 年末，所有者权益 250.12 亿元，较上年末增长 18.34%；其中，实收资本占比 39.90%，资本公积占比 13.36%，未分配利润占比 15.39%，其他权益工具占比 17.99%，公司所有者权益稳定性一般，资本结构较上年末变化不大。

截至 2021 年 3 月末，所有者权益较上年末增长 4.04%，主要系公司新增发行永续债及留存

收益增加所致。

## （2）负债

随着公司业务规模的扩大，负债规模增加较快，整体杠杆倍数有所下降，但债务水平仍属较高；公司债务以长期为主，与资产匹配程度较好。截至 2021 年 3 月末，公司负债总额有所增长，其中，短期借款和应付债券增长较快。

随着公司业务的发展，资金需求亦逐年增加，负债规模持续增长，2018—2020 年均复合增长 6.40%，截至 2020 年末，公司负债总额 1337.38 亿元，较年初增长 4.79%，构成以有息债务为主，近年来占比均在 90%左右；按科目来看，主要为短期借款（占比 7.46%）、一年内到期的非流动负债（占比 17.62%）、长期借款（占比 33.14%）、应付债券（占比 8.72%）、长期应付款（占比 8.20%）和其他非流动负债（占比 9.57%）。

表 15 公司负债主要构成 单位：亿元、%

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	130.89	11.08	105.28	8.25	99.83	7.46	150.11	10.61
一年内到期的非流动负债	122.54	10.37	272.48	21.35	235.61	17.62	226.29	16.00
长期借款	388.83	32.92	375.69	29.44	443.21	33.14	452.87	32.01
应付债券	136.40	11.55	163.56	12.82	116.67	8.72	164.43	11.62
长期应付款	102.47	8.67	118.13	9.26	109.67	8.20	113.06	7.99
其他非流动负债	141.13	11.95	112.41	8.81	107.70	9.57	125.75	8.89
其他	128.98	13.46	128.63	10.08	224.68	16.80	182.15	12.88
<b>负债总额</b>	<b>1181.23</b>	<b>100.00</b>	<b>1276.19</b>	<b>100.00</b>	<b>1337.38</b>	<b>100.00</b>	<b>1414.66</b>	<b>100.00</b>

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

公司短期借款主要为质押借款和信用借款。2018—2020 年末，短期借款呈持续下降态势，截至 2020 年末，短期借款 99.83 亿元，较上年末下降 5.18%。短期借款以信用借款为主，截至 2020 年末占比为 85.16%。

2018—2020 年末，公司一年内到期的非流动负债呈波动增长态势，年均复合增长 38.66%，截至 2020 年末，一年内到期的非流动负债 235.61 亿元，较上年末下降 13.53%，主要系一年内到期的非公开定向债务融资工具和一年内到期的长期应付款规模下降所致。

2018—2020 年末，公司长期借款呈波动增长态势，年均复合增长 6.76%；截至 2020 年末，长期借款 443.21 亿元，较上年末上升 17.97%。

2018—2020 年末，公司应付债券呈波动下降，年均复合下降 7.51%；截至 2020 年末，应付债券 116.67 亿元，较上年末下降 28.67%，主要系企业债券下降所致。

2018—2020 年末，公司长期应付款呈波动上升，年均复合增长 3.45%，主要系公司开展资产证券化及租赁业务所致；截至 2020 年末，长期应付款 109.67 亿元，较上年末下降 7.17%。

2018—2020 年末，公司其他非流动负债持续下降，年均复合下降 12.65%；截至 2019 年末公司其他非流动负债 112.41 亿元，较 2018 年末下降 20.35%，主要系一年内到期的其他非流动负债规模较大，重新划分会计科目所致；截至 2020 年末，其他非流动负债 107.70 亿元，较上年末下降 4.19%。

2018—2020 年末，公司风险资产分别为 1269.77 亿元、1435.73 亿元和 1528.55 亿元，呈持续增长态势；杠杆倍数分别为 8.68 倍、6.79 倍和 6.11 倍，2019 年杠杆倍数大幅下降，主要系公司增资以及发行永续债使得净资产增加所致，公司杠杆倍数满足监管规定。

受融资需求增加影响，公司全部债务规模逐年增长，2018—2020 年，年均复合增长 11.20%，截至 2020 年末，公司全部债务 1275.56 亿元，较年初增长 6.24%。按构成来看，近年来公司短期债务占比持续上升，2020 年末短期债务占比为 36.10%。截至 2020 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 84.24% 和 83.61%，均较年初有所下降，但债务水平仍较高。

截至 2021 年 3 月末，负债总额较上年末增长 5.78%，主要系短期借款和应付债券增长所致；短期借款较上年末大幅增长 50.37%；应付债券较上年末大幅增长 40.93%，主要系公司一季度发行多期债券所致。

截至 2021 年 3 月末，全部债务较上年末增长 5.86%，主要系短期借款、长期借款和应付债券增长所致；按构成来看，长期债务占比 65.98%，较上年末增加 2.08 个百分点，公司债务以长期债务为主。

截至 2021 年 3 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 84.46% 和 83.84%，变化不大。

#### 4. 盈利能力

随着业务规模的持续扩大，公司营业收入及利润规模呈持续增长趋势，整体盈利能力较强。

随着公司业务的发展，营业收入逐年增长，2018—2020 年分别为 71.64 亿元、100.77 亿元和 101.26 亿元，年均复合增长 18.89%。营业成本方面，公司主要营业成本来自于借款利息支出，2018—2020 年公司营业成本分别为 41.18 亿元、57.04 亿元和 53.86 亿元，年均复合增长 14.36%，主要系债务规模增长所致。

期间费用方面，随着固定资产折旧增长，管理费用增长较快，导致期间费用的持续增长，2018—2020 年分别为 10.71 亿元、11.56 亿元和 13.05 亿元。近年来管理费用占比波动上升趋势，财务费用占比波动下降，销售费用占比波动上升。

2018—2020 年资产减值损失分别为 7.05 亿元、0.002 亿元和 -0.009 亿元，公司自 2019 年 1 月 1 日起，根据《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》（2017 年）应用指南，将租赁资产减值准备所形成的预期信用损失通过“信用减值损失”科目核算。2018—2020 年，信用减值损失持续增加，全部为坏账损失，2020 年，公司计提信用减值准备 14.18 亿元，主要来源于融资租赁业务计提坏账损失准备。

综合以上分析，公司近年来利润总额及净利润均逐年增长，近三年年均复合增长率分别为 23.78% 和 25.05%，2020 年公司利润总额及净利润分别为 25.37 亿元和 19.74 亿元，同比分别增长 14.36% 和 15.36%。

盈利指标方面，2018—2020 年，公司总资产收益率近三年持续上升，2020 年为 1.28%，较上年末增长 0.06 个百分点；净资产收益率持续下降，2020 年为 8.56%，较上年末下降 1.01 个百分点，但公司盈利能力仍属较强。

2021 年 1—3 月，营业收入同比下降 0.87%，营业总成本同比下降 4.34%，主要系融资成本下降所致，利润总额同比增长 13.36%。

表 16 公司盈利情况 单位：亿元、%

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业收入	71.64	100.77	101.26	21.32
营业总成本	52.27	70.17	67.73	15.18
期间费用	10.71	11.56	13.05	4.51
利润总额	16.56	22.18	25.37	5.24
总资产收益率	1.14	1.22	1.28	0.25
净资产收益率	10.14	9.57	8.56	1.62

注：2021年一季度财务数据未经审计，相关指标未经年化处理  
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从同行业对比来看，公司净资产收益率优于样本企业，总资产收益率指标低于样本企业平均水平，营业费用率高于样本企业。

表 18 公司现金流量情况 单位：亿元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营现金流量净额	-302.25	-79.24	-94.46	-43.54
投资活动现金流量净额	-16.55	48.86	81.23	17.88
筹资活动前现金流量净额	-318.80	-30.38	-13.23	-25.67
筹资活动现金流量净额	337.95	20.63	20.48	58.04
现金及现金等价物净增加额	19.67	-9.44	5.32	32.37
期末现金及现金等价物余额	46.89	37.46	42.78	91.31

资料来源：公司财务报告

经营活动现金流方面，流入主要系公司收到承租人支付的租金，流出主要系公司购买租赁资产支付的款项，随着公司业务规模的持续扩大，2018—2020，经营活动流入持续增长，年均复合增长 27.67%；经营活动流出波动上升，年均复合增长率 1.38%；经营活动净额持续为负，分别为-302.25 亿元、-79.24 亿元和-94.46 亿元。

公司投资活动较少，现金流主要受经营性租赁业务影响，2018—2020 年，投资活动现金流净额分别为-16.55 亿元、48.86 亿元和 81.23 亿元，2019 年投资活动现金流净额由负转正主要系公司收回投资所收到的现金以及处置固定资产及无形资产收回的现金增加所致。

筹资活动方面，随着业务的开展，融资需求亦迅速增加，公司筹资活动现金流入主要来源于股东注资以及外部融资，流出主要系债务到期偿还以及少量的利润分配，2018—2020 年，公司筹资活动现金流净额分别为 337.95 亿元、

表 17 2020 年同行业公司财务指标对比 单位：%

公司名称	净资产收益率	总资产收益率	营业费用率
华润租赁有限公司	9.00	1.46	2.44
中建投租赁股份有限公司	7.12	1.26	7.82
中交融资租赁有限公司	5.99	1.82	7.82
<b>平均值</b>	<b>7.37</b>	<b>1.51</b>	<b>6.03</b>
中航租赁	8.56	1.28	12.89

资料来源：公开资料，联合资信整理

## 5. 现金流

公司业务开展所需资金较大，经营现金流量净额持续为负，需要筹资活动的现金来补充业务发展资金，公司整体现金流状况符合其行业特性。

20.63 亿元和 20.48 亿元，均为净流入状态。

2021 年 1—3 月，经营现金流量呈净流出状态，筹资活动前现金流量净额为负，需要筹资活动补充现金流；现金及现金等价物为净流入状态，期末现金及现金等价物余额大幅增加。

## 6. 偿债能力

公司流动比率和速动比率表现一般；公司盈利对利息的保障程度较好，对全部债务的覆盖程度一般；另外考虑到公司强大的股东背景、自身资本实力很强、业务稳定持续发展、融资渠道畅通等因素，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力来看，公司流动比率有所波动，2018—2020 年末分别为 92.00%、80.85% 和 85.13%；公司现金短期债务比分别为 0.20 倍、0.13 倍和 0.13 倍，现金类资产对短期债务的保障程度一般。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 波动增长；公司 EBITDA 利息倍



数持续下降，但是总体上 EBITDA 对利息的覆盖程度较好。2018—2020 年，公司全部债务/EBITDA 分别为 16.18 倍、13.80 倍和 14.77 倍，

有所波动，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。

表 19 公司偿债能力指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
流动比率 (%)	92.00	80.85	85.13	97.84
现金短期债务比 (倍)	0.20	0.13	0.13	0.13
筹资活动前现金流入/短期债务 (%)	118.69	170.94	162.33	36.82
EBITDA (亿元)	63.74	87.02	86.37	/
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.60	1.56	1.50	/
全部债务/EBITDA (倍)	16.18	13.80	14.77	/

注：2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未经年化处理  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2020 年末，公司及其合并范围内子公司无对外担保情况，公司及其合并范围内子公司的重大诉讼（仲裁）案件共 5 宗，诉讼涉及租赁合同的金額合计 6.64 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司在各家银行授信总金额为 1172.68 亿元，其中已使用授信额度 665.84 亿元，尚余授信 506.85 亿元，间接融资渠道通畅。

## 十、本期债券偿还能力分析

本期债券的发行对公司债务结构影响不大，公司筹资活动前现金流入和 EBITDA 对本期债券保障能力较好。整体看，公司对本期债券偿还能力极强。

### 1. 本期债券发行对公司现有债务的影响

截至 2021 年 3 月末，公司全部债务合计为 1350.32 亿元，本期拟发行债券规模为不超过 10 亿元（含），相对于公司目前的债务规模，本期债券发债额度较小。

以 2021 年 3 月末财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为 10.00 亿元，募集资金净额全部计入债务计算。本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 84.56% 和 83.94%，较发行前分别上升 0.09 个百分点和 0.10 个百分点。本期债券发行对公司债务负担影响有限。考虑到本期发行债券的募集资金拟全部用于偿还公司债务，有助于改善公司债务结构。

## 2. 本期债券偿还能力分析

以相关财务数据为基础，按照公司发行 10.00 亿元债券估算相关指标对本期债券的保障倍数如下表，2018—2020 年，筹资活动前现金流入量对本期债券覆盖程度较好，EBITDA 对本期债券覆盖程度较好。

表 20 本期债券保障能力测算

指标	2018 年	2019 年	2020 年
筹资活动前现金流入量 (亿元)	386.76	718.48	747.47
筹资活动前现金流入量保障倍数 (倍)	38.68	71.85	74.75
筹资活动前现金流量净额 (亿元)	-318.80	-30.38	-13.23
筹资活动前现金流量净额保障倍数 (倍)	-31.88	-3.04	-1.32
EBITDA (亿元)	63.74	87.02	86.37
EBITDA/本期债券额度 (倍)	6.37	8.70	8.64

注：数据略有差异系四舍五入造成

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 十一、结论

公司作为中航工业旗下唯一的租赁业务平台，在集团系统中具有重要战略意义；控股股东中航产融为 A 股上市公司，是中航工业的重要金融投资平台，在客户资源、营销渠道、资本金等方面，公司可以获得股东大力支持。公司行业地位突出，近年来资本实力持续增强，公司租赁业务规模持续扩大，收入及利润规模持续增加；融资渠道多元化且融资成本较低，2018—2020 年公司应收融资租赁款不良率波动下降；公司资产质量较好，盈利能力较强。

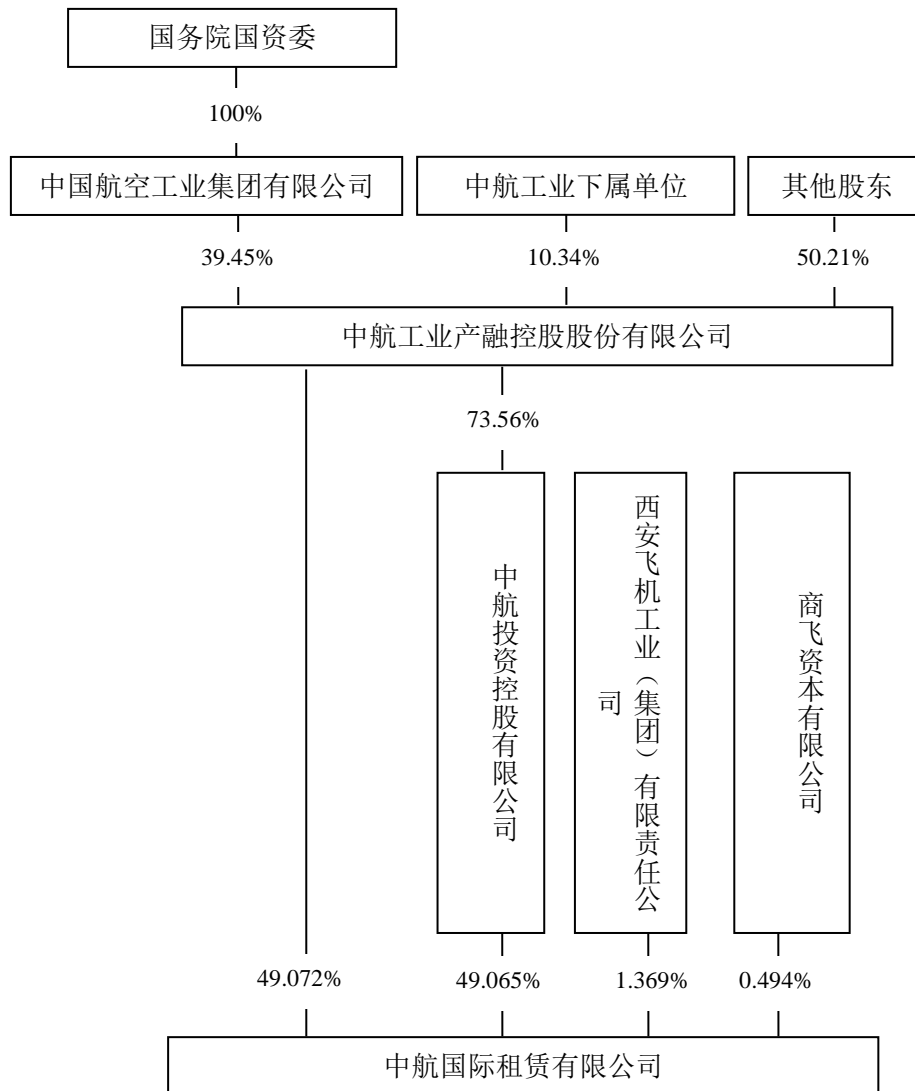
同时，联合资信关注到近年来随着宏观经济下行压力带来的信用风险攀升，需对公司租赁资产质量保持关注；另外，公司债务规模较大，债务水平较高。

本期债券无担保，发行规模一般，相关指标对本期债券本金覆盖较好。

随着股东的持续支持和公司自身战略发展的推进，公司有望继续保持经营优势，整体行业竞争力有望进一步提高。联合资信对公司的评级展望为稳定。

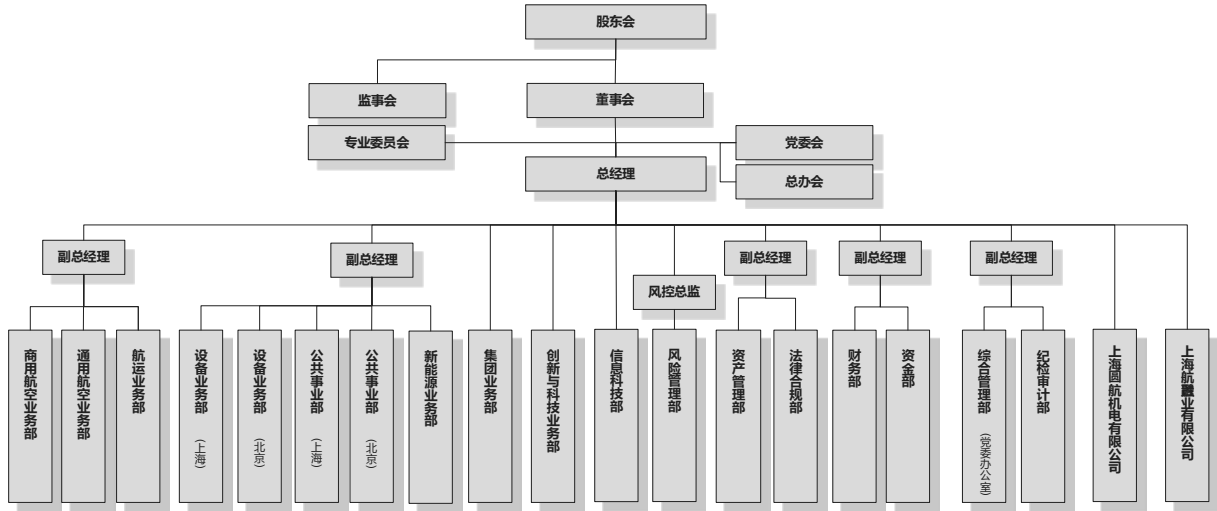
基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体违约风险极低，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 截至 2021 年 6 月末  
中航国际租赁有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

## 附件 1-2 截至 2021 年一季度末中航国际租赁有限公司架构图



资料来源：公司提供

## 附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	65.76	55.31	60.54	60.54
资产总额 (亿元)	1327.55	1487.56	1587.49	1674.89
所有者权益 (亿元)	146.32	211.36	250.12	260.22
短期债务 (亿元)	325.88	420.32	460.47	459.40
长期债务 (亿元)	705.76	780.30	815.09	890.92
全部债务 (亿元)	1031.64	1200.62	1275.56	1350.32
营业收入 (亿元)	71.64	100.77	101.26	21.32
利润总额 (亿元)	16.56	22.18	25.37	5.24
EBITDA (亿元)	63.74	87.02	86.37	/
筹资活动前净现金流 (亿元)	-318.80	-30.38	-13.23	-25.67
<b>财务指标</b>				
营业利润率 (%)	22.83	21.24	24.82	23.16
总资产收益率 (%)	1.14	1.22	1.28	0.25
净资产收益率 (%)	10.14	9.57	8.56	1.62
杠杆倍数 (倍)	8.68	6.79	6.11	6.09
全部债务资本化比率 (%)	87.58	85.03	83.61	83.84
资产负债率 (%)	88.98	85.79	84.24	84.46
流动比率 (%)	92.00	80.85	85.13	97.84
筹资活动前现金流入/短期债务 (%)	118.69	170.94	162.33	36.82
现金短期债务比 (倍)	0.20	0.13	0.13	0.13
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.60	1.56	1.50	/
全部债务/EBITDA (倍)	16.18	13.80	14.77	/
EBITDA/本期债券额度 (倍)	6.37	8.70	8.64	/

注：2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未经年化处理  
资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 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	
<b>盈利指标</b>	
总资产收益率	净利润/[ (期初资产总额+期末资产总额) / 2]×100%
净资产收益率	净利润/[ (期初所有者权益+期末所有者权益) / 2]×100%
净利息差	融资租赁业务收入/[ (期初应收融资租赁款余额+期末应收融资租赁款余额) / 2]×100%-利息支出/[ (期初全部债务+期末全部债务) / 2]×100%
<b>资产质量指标</b>	
不良率	不良资产余额/融资租赁资产余额×100%
融资租赁资产拨备率	融资租赁资产减值准备余额/融资租赁资产余额×100%
拨备覆盖率	融资租赁资产减值准备余额/不良资产余额×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
杠杆倍数	风险资产/净资产
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流入/短期债务	(经营活动现金流入+投资活动现金流入) / 短期债务×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+计入其他科目的短期有息债务

长期债务=长期借款+应付债券+计入其他科目的长期有息债务

全部债务=短期债务+长期债务

利息支出=计入成本的利息支出+费用化利息支出

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

风险资产按总资产减去现金、银行存款和国债后的剩余资产确定(监管口径)

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其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

## 联合资信评估股份有限公司关于 中航国际租赁有限公司 2021 年公开发行 公司债券（第四期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年中航国际租赁有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

中航国际租赁有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。中航国际租赁有限公司或本次（期）债项如发生重大变化，或发生可能对中航国际租赁有限公司或本次（期）债项信用等级产生较大影响的重大事项，中航国际租赁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航国际租赁有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本次（期）债项相关信息，如发现中航国际租赁有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对中航国际租赁有限公司或本次（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。

如中航国际租赁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航国际租赁有限公司或本次（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。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送中航国际租赁有限公司、监管部门等。



## 权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。