



中诚信国际
CCXI

中航工业产融控股股份有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行 公司债券（第一期） 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20240023D-01

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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人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，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在信用评级结果有效期内，持续关注评级对象的政策环境、行业风险、经营策略、财务状况等因素的重大变化，对本期债券的信用风险进行定期和不定期跟踪评级，并根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告。
- 在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后三个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起七个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。
- 如发行主体、担保主体（如有）未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，本公司将根据有关情况进行分析并据此确认或调整主体、债券评级结果或采取终止、撤销评级等行动。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2024 年 1 月 4 日

发行人 中航工业产融控股股份有限公司

本期债项评级结果 品种一：AAA
品种二：AAA

发行要素

本期债券发行金额为不超过人民币 15.00 亿元（含 15.00 亿元），分为两个品种，并引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。品种一期限为 3 年，品种二期限为 5 年。本期债券采用单利计息，付息频率为按年付息，到期一次性偿还本金。本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务。本期债券募集资金扣除发行费用后，拟将剩余募集资金用于偿还有息债务。

评级观点

中诚信国际肯定了中航工业产融控股股份有限公司（以下称“中航产融”、“公司”或“发行人”）强大的股东背景、日益完善的综合金融集团架构和产融协同服务能力、多元的融资渠道等正面因素对公司整体经营和信用水平的支撑作用。同时，中诚信国际关注到，子公司处于转型发展期对公司盈利能力造成影响、债务扩张和盈利波动使得偿债压力抬升、业务结构的均衡性有待提升等因素对公司经营及信用状况形成的影响。

正面

- 作为中国航空工业集团有限公司（以下简称“航空工业集团”或“集团”）控股的金融平台，中航产融是航空工业集团战略布局的重要组成部分，在专业技术、业务拓展、资本补充、资金支持等多方面得到股东的大力支持
- 逐步构建专业的综合金融控股平台，产融结合的深度与广度不断扩大，在航空产业投资、国企改革、军民融合发展等领域深耕，市场影响力持续增强，专业化优势明显，下属子公司在细分领域形成较强的竞争优势
- 借助上市公司平台及不同类型的资本市场工具，能够有效提高融资能力、优化融资结构、降低资金成本

关注

- 在宏观经济底部运行、资本市场不确定性增强、金融各子公司处于转型发展期等因素的影响下，公司盈利能力面临较大挑战，金融资源整合和经营管理能力有待进一步提升
- 近年来公司债务规模扩张较快，2023年前三季度随着股东借款到期，公司本部债务规模有所减少，但需要关注公司本部经营亏损、子公司盈利能力下滑带来的偿债压力
- 租赁板块为公司主要收入来源，信托业务仍在清理存量风险、探索转型方向，其他金融板块收入占比较低，业务均衡性有待进一步优化

项目负责人：赵婷婷 ttzhao@ccxi.com.cn



项目组成员：高萌露 mlgao@ccxi.com.cn



评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

中航产融（合并口径）	2020	2021	2022	2023.09/2023.1-9
总资产（亿元）	3,797.57	4,569.31	4,885.85	4,209.91
所有者权益（亿元）	631.12	699.32	680.85	676.46
营业总收入（亿元）	183.41	190.84	181.55	126.17
税前利润（亿元）	68.29	74.90	37.11	24.27
净利润（亿元）	52.70	61.17	29.17	16.82
平均资本回报率(%)	9.47	9.20	4.23	--
平均资产回报率(%)	1.46	1.46	0.62	--
营业费用率(%)	29.10	25.62	34.52	38.53
资产负债率(%)	83.13	84.46	85.87	83.69
中航产融（母公司口径）	2020	2021	2022	2023.09/2023.1-9
总资产（亿元）	519.24	747.30	783.50	703.12
所有者权益（亿元）	243.29	234.61	232.59	219.40
净利润（亿元）	17.56	28.30	11.84	(8.25)
总债务（亿元）	328.80	539.26	579.61	--
资产负债率(%)	53.15	68.61	70.31	68.80
总资本化比率(%)	63.58	72.49	74.10	--
双重杠杆率(%)	122.89	128.69	133.77	--
经调整的净资产收益率(%)	9.53	14.40	5.81	--
EBITDA（亿元）	30.02	41.96	31.40	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.41	2.64	1.51	--
现金流利息保障倍数(X)	1.12	(10.53)	4.90	--
总债务/EBITDA(X)	10.98	12.91	18.46	--
总债务/投资组合市值(%)	64.33	73.26	75.53	--
高流动性资产/短期债务(%)	45.12	21.69	31.25	--

注：1、数据来源为中航产融提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见的 2020 年审计报告和大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见的 2021 年、2022 年审计报告，以及未经审计的 2023 年半年度财务报告和 2023 年前三季度财务报表。其中，2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

发行人概况

中航产融的前身为北亚实业(集团)股份有限公司(以下简称“北亚集团”),于1992年7月成立,2012年5月通过重大资产置换及向航空工业集团发行股份购买资产的形式被航空工业集团收购,成为航空工业集团旗下的投资管理平台。公司经过3次更名,于2021年6月更为现名“中航工业产融控股股份有限公司”。

产权结构: 历经多次非公开发行股票以及资本公积转增股本,截至2019年末,公司注册资本增至89.76亿元。2019年公司回购部分股份用于实施员工持股计划或股权激励,以及转换上市公司发行的可转换为股票的公司债券;2020年公司在回购股份用于实施员工持股计划或股权激励的总数上限范围内依法注销剩余回购股份56,351,139股,注销完成后股份总数有所下降。2022年9月7日,公司发布《关于实施回购股份注销及股本变动的公告》,将注销存放于公司回购专用证券账户的已回购社会公众股89,282,615股股份,回购股份注销完成后,公司总股本有所下降。2022年12月31日,公司发布《关于回购注销部分限制性股票及调整回购价格的公告》,回购注销限制性股票5,797,746股,截至2023年9月末,上述变更已完成工商变更登记,公司注册资本减少至88.25亿元,航空工业集团为公司的控股股东,公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

截至2023年9月末,公司总资产为4,209.91亿元,净资产为676.46亿元;2023年前三季度公司实现营业收入126.17亿元,净利润为16.82亿元。

表 1: 截至 2023 年 9 月末公司前十大股东情况

序号	股东名称	持股比例(%)
1	中国航空工业集团有限公司	39.87
2	中国航空技术国际控股有限公司	4.06
3	中航国际实业控股有限公司	3.62
4	中国铁路哈尔滨局集团有限公司	2.23
5	香港中央结算有限公司	1.28
6	共青城羽绒服装创业基地公共服务有限公司	1.11
7	中国航空科技工业股份有限公司	0.67
8	中国电子科技集团有限公司	0.66
9	江西省财政投资集团有限公司	0.62
10	嘉实基金—农业银行—嘉实中证金融资产管理计划	0.53
合计		54.65

注:由于四舍五入,各分项加总数可能与合计数不一致。

资料来源:中航产融,中诚信国际整理

作为航空工业集团下属的投资平台,中航产融主要业务范围包括实业投资、股权投资和投资咨询(服务)等。公司通过构建金融产业投资、航空产业投资和战略新兴产业投资三大平台模式对接相应产业公司,目前下设中航投资、中航资本国际、中航租赁、中航置业等10家二级子公司,并通过中航投资拥有中航证券等6家三级子公司,通过中航资本国际拥有3家三级子公司,通过中航置业拥有1家三级子公司。公司目前形成了证券、信托、租赁、财务、期货、基金等多业并举的格局,尤其金融板块牌照齐全,在金融业领域具有一定的综合竞争优势,其下属的中航租赁、中航信托、中航证券等公司在同行业中都取得了较为突出的业绩。

表 2: 截至 2023 年 6 月末公司主要子公司情况

二级子公司名称	简称	中航产融最终持股比例(%)
中航投资控股有限公司	中航投资	73.56
中航工业集团财务有限责任公司	中航财务	28.16
中航国际融资租赁有限公司(原“中航国际租赁有限公司”)	中航租赁	98.13
中航航空产业投资有限公司	中航航空投资	100.00
中航产业投资有限公司(原中航资本产业投资有限公司、中航新兴产业投资有限公司)	中航产投	100.00
中航资本国际控股有限公司	中航资本国际	100.00
中航资本投资管理(深圳)有限公司	中航资本深圳	100.00
中航投资大厦置业有限公司	中航置业	100.00
三级子公司名称	简称	中航投资持股比例(%)
中航证券有限公司	中航证券	71.71
中航期货有限公司	中航期货	89.04
中航信托股份有限公司	中航信托	84.42
哈尔滨泰富控股有限公司	哈尔滨泰富	100.00
上海鲸骞金融信息服务有限公司	上海鲸骞	100.00
天津裕丰股权投资管理有限公司	天津裕丰	90.00

注: 中航产融通过代为管理航空工业集团持有的中航财务股权, 达到实际控制。

资料来源: 中航产融, 中诚信国际整理

本期债券概况

本期债券发行金额为不超过人民币 15.00 亿元(含 15.00 亿元)。本期债券分两个品种, 品种一期限为 3 年, 品种二期限为 5 年。本期债券引入品种间回拨选择权, 回拨比例不受限制, 发行人和主承销商根据网下申购情况, 决定是否行使品种间回拨选择权, 即减少其中一个品种的发行规模, 同时对另一品种的发行规模增加相同金额, 单一品种最大拨出规模不超过其最大可发行规模的 100%。本期债券为固定利率债券, 票面利率将由发行人和主承销商根据网下利率询价结果在预设利率区间内协商确定。本期债券采用单利计息, 付息频率为按年付息, 到期一次性偿还本金。

本期债券面向专业机构投资者公开发行。本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务。本期债券不设定增信措施。

本期债券募集资金扣除发行费用后, 拟将剩余全部募集资金用于偿还有息债务。

发行人信用质量分析概述

中诚信国际认为, 中航产融作为航空工业集团唯一的金融控股平台, 业务覆盖租赁、信托、证券、财务公司等金融业务板块以及航空产业和新兴产业投资等; 近年来公司依托航空工业集团的资源和渠道, 持续优化战略布局和业务结构, 在多个业务领域建立了竞争优势。2022 年以来, 受外部环境的不利因素及子公司持续处于业务转型期影响, 公司营业收入有所波动, 盈利能力有所下滑, 未来需持续关注公司的盈利稳定性及子公司业务转型进展情况。

公司落实产融结合, 租赁板块是公司的主要收入来源; 信托板块受监管政策、业务转型、风险防范等因素影响, 对公司收入贡献度有所下降; 证券板块和财务公司板块发展较为稳健, 对公司收

入贡献度较为稳定，但营业利润有所下降。

中航产融为中国航空工业集团有限公司旗下唯一金融控股平台，业务涵盖租赁、信托、证券、财务公司、期货等金融业务以及航空产业和新兴产业投资等，深耕航空产业投资、国企改革、军民融合发展等领域。2022 年，公司持续优化经营布局和业务结构，进一步提高金融服务航空产业、服务实体经济水平，实现产融共进；但受金融市场行情波动影响，业绩出现一定波动，2022 年公司实现营业总收入为 181.55 亿元。2023 年以来，国内经济处于稳步复苏阶段，A 股市场整体保持动态震荡调整态势，叠加金融严监管常态化、金融各子公司处于转型发展期等因素的影响，2023 年上半年公司实现营业总收入 83.05 亿元，较去年同期略有下降。

从收入结构来看，公司业务收入主要来源于租赁板块，近年来租赁业务稳健投放，推动租赁板块营业收入逐年增长，对公司营业收入的贡献度保持较高水平。财务公司板块作为集团的“司库”，承担集团内资金归集和信贷服务职能，同时审慎开展投资业务，对公司营业收入贡献波动较小；信托业务受制于行业监管政策、业务转型、持续化解存量风险项目等影响，2022 年受托管理资产规模下降，部分风险项目暂停手续费收入计提，致使营业收入下滑明显，对营业收入贡献有所下降；证券板块打造了以航空产业链为核心的业务链，近年来对公司营业收入贡献度稳定；其他业务板块主要为中航资本国际、中航航空投资及中航产投等子公司和母公司口径收入。

表 3：近年来中航产融营业总收入分布情况（金额单位：亿元）

板块	2020		2021		2022		2023.1-6	
	收入	占比(%)	收入	占比(%)	收入	占比(%)	收入	占比(%)
中航租赁	101.26	55.21	103.03	53.99	108.90	59.99	51.63	62.17
中航财务	17.76	9.68	21.09	11.05	17.80	9.80	9.97	12.00
中航信托	38.53	21.01	40.10	21.01	29.69	16.35	9.91	11.93
中航证券	20.58	11.22	22.51	11.79	20.68	11.39	8.69	10.46
其他	6.50	3.55	7.14	3.74	7.27	4.00	3.73	4.49
关联抵消	(1.22)	(0.66)	(3.03)	(1.59)	(2.79)	(1.54)	(0.88)	(1.06)
合计	183.41	100.00	190.84	100.00	181.55	100.00	83.05	100.00

注：由于四舍五入，各分项加总数可能与合计数有尾差。

资料来源：中航产融，中诚信国际整理

表 4：近年来中航产融营业利润构成情况（金额单位：亿元）

板块	2020		2021		2022		2023.1-6	
	营业利润	占比(%)	营业利润	占比(%)	营业利润	占比(%)	营业利润	占比(%)
中航租赁	25.14	36.87	24.83	33.48	24.20	67.22	12.77	59.71
中航信托	26.21	38.45	22.14	29.85	10.79	29.98	5.78	27.03
中航财务	7.59	11.13	8.66	11.68	6.92	19.23	3.69	17.26
中航证券	8.57	12.58	10.52	14.19	6.97	19.37	3.37	15.76
其他业务	31.57	46.31	35.00	47.18	12.45	34.59	5.47	25.57
分部间抵消	(30.90)	(45.33)	(26.99)	(36.39)	(25.34)	(70.39)	(9.70)	(45.33)
合计	68.18	100.00	74.16	100.00	36.00	100.00	21.39	100.00

注：各分部年度营业利润数据为中航产融财务报告中披露口径，其他业务包括中航期货的营业利润。

资料来源：中航产融，中诚信国际整理

中航租赁业务发展较为稳定，利润水平略有增加，风险资产放大倍数小幅波动；2023 年上半年新增业务投放有所放缓，租赁资产余额有所减少，净利润仍保持稳定。

中航国际融资租赁有限公司原名上海中航国际租赁有限公司，于 1993 年 11 月 5 日由中国航空技术国际控股有限公司与中国农业银行江西省信托投资股份有限公司共同出资设立，注册地上海，注册资本 500 万美元。后经股权转让及多次增资，截至 2023 年 6 月末，中航租赁注册资本为 99.78 亿元人民币，中航产融及其子公司合计持有其 98.13% 股权。

中航租赁的业务经营范围为经商务部批准的租赁业务及其他业务，包括飞机、发动机、机载设备及地面设备、机电类与运输设备类资产的融资租赁及经营性租赁，租赁资产的残值处理机维修，合同能源管理，从事货物及技术的进出口业务，系统集成，国内贸易（除专项规定），实业投资（除股权投资和股权投资管理）及相关业务的咨询服务。截至 2023 年 6 月末，中航租赁总资产 1,676.45 亿元，较年初增长 1.16%；所有者权益 273.14 亿元，较年初有所减少，主要为其他权益工具中可续期公司债券到期全额兑付，未行使发行人续期选择权。2022 年，中航租赁实现营业收入 108.90 亿元，实现净利润 20.27 亿元；2023 年上半年，中航租赁实现营业收入 51.63 亿元，净利润 10.12¹ 亿元。

中航租赁的业务主要分布于航空租赁、设备租赁以及船舶租赁等主要板块。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，中航租赁持续开拓国内外飞机租赁市场，目前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。中航租赁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。设备租赁是中航租赁盈利的主要来源，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。近年来，设备租赁资产在租赁总资产中占比保持在 30% 左右。船舶业务也是中航租赁战略板块之一，中航租赁以“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。2022 年，中航租赁新签订合同数量 479 个，实际投放金额 636.14 亿元，其中航空租赁、设备租赁及船舶租赁投放金额分别为 96.56 亿元、260.33 亿元及 84.74 亿元，占比合计为 69.42%。截至 2022 年末，中航租赁的租赁资产合计 1,581.63 亿元。2023 年以来，中航租赁业务投放放缓，上半年新签订合同数量 201 个，实际投放金额 296.85 亿元，其中航空租赁、设备租赁及船舶租赁投放金额分别为 26.93 亿元、161.96 亿元及 41.31 亿元，占比合计 77.55%。截至 2023 年 6 月末，中航租赁的租赁资产合计 1,568.93 亿元。

资本管理方面，近年来中航租赁历经多次股东增资和资本公积转增股本，资本实力持续提升，截至 2023 年 6 月末，中航租赁实收资本为 99.78 亿元。除股权融资外，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，中航租赁通过发行永续中票、可续期公司债的形式来补充资本，截至 2023 年 6 月末，由此形成的其他权益工具余额为 53.40 亿元，较上年有所减少。同期末，中航租赁风险资产/净资产倍数为 5.85 倍，较上年末基本持平，

¹ 上述为国资合并口径经审计的财务数据，与中航租赁年报披露数据可能存在差异。

考虑中航租赁未来业务的快速发展，仍需持续补充资本。

表 5：近年来中航租赁主要财务指标

	2020	2021	2022	2023.06
净利润(亿元)	19.74	19.91	20.26	10.12
平均资产回报率(%)	1.28	1.22	1.22	--
平均资本回报率(%)	8.56	7.76	7.53	--
应收融资租赁款不良率(%)	1.29	1.25	1.30	1.36
应收融资租赁款减值准备/不良应收融资租赁款(%)	195.62	244.32	279.39	289.08
风险资产/净资产(X)	6.11	6.15	5.84	5.85

资料来源：中航产融，中诚信国际整理

中航信托持续化解存量风险项目，推动业务转型与创新，2022 年业务增速放缓，主动管理型业务占比保持在较高水平；受托管理资产规模有所下降，盈利水平波动较大；2023 年上半年受托管理资产规模实现较快回升，但营业收入及信托资产质量仍面临下行压力。

中航信托股份有限公司前身为江西江南信托股份有限公司，于 2009 年通过原江西江南信托投资股份有限公司股权重组，由航空工业集团、中国航空技术深圳有限公司、(新加坡) 华侨银行有限公司等 5 家机构共同发起设立。经过多次增资扩股，截至 2023 年 6 月末，中航信托注册资本为 64.66 亿元，中航投资控股有限公司持有中航信托 84.42% 股权。

中航信托不断探索业务创新，新增多项业务资格，在多个业务领域取得突破，自上而下成立了不动产基金、PPP 基金、股权投资基金、证券投资基金以及资产支持信托五个成熟战略性业务的研究小组，有针对性地推进铁路基金、新能源信托、家族信托、ABS、境外资产配置等创新业务，支持实体经济发展。中航信托主要业务包括信托业务和固有业务，其中信托业务为主营业务，主要包括私募投行、资产管理和财富管理业务；固有业务主要包括贷款、金融产品投资和金融股权投资业务。2020 年以来，信托行业面临转型，业务增速放缓，中航信托亦进行产品结构的调整；截至 2023 年 6 月末，中航信托资产总额 192.31 亿元（固有资产），净资产 184.82 亿元，管理信托资产规模 6,714.33 亿元（信托资产）。

中航信托持续推进主动管理业务，2022 年以来，中航信托主动管理型信托业务的规模占比有所上升，截至 2023 年 6 月末，主动管理型信托资产余额 5,963.34 亿元，在全部信托资产余额占比 88.82%，其中融资类信托资产余额 1,420.59 亿元，较上年末增长 6.59%。中航信托被动管理型信托项目均为事务管理类信托资产，该类信托资产包括企业年金基金、员工持股信托及托管业务等，中航信托仅履行保管信托财产和监督投资管理人的职责，不充当主动投资管理功能。截至 2023 年 6 月末，事务管理类资产余额 750.99 亿元。

表 6：近年来中航信托的信托资产结构（金额单位：亿元）

	2020		2021		2022		2023.06	
	分部资产	占比(%)	分部资产	占比(%)	分部资产	占比(%)	分部资产	占比(%)
投资类	3,787.46	56.82	4,119.72	60.81	4,248.18	67.43	4,542.75	67.66
融资类	1,621.95	24.33	1,270.05	18.75	1,332.78	21.15	1,420.59	21.16
事务管理类	1,255.89	18.84	1,384.94	20.44	719.16	11.42	750.99	11.18
合计	6,665.30	100.00	6,774.71	100.00	6,300.12	100.00	6,714.33	100.00

注：由于四舍五入，各分项加总数可能与合计数有尾差。

资料来源：中航产融，中诚信国际整理

资产分布方面，中航信托的固有资产分布主要包括金融机构、工商企业、房地产业、证券市场和基础产业等，其中工商企业占比最高。截至 2023 年 6 月末，固有资产中工商企业、金融机构和基础产业资产占比较上年末均有所上升，其余行业资产占比有所下降，其中房地产业资产占比 5.24%，规模压降明显。中航信托管理的信托资产分布主要包括实业、房地产、金融机构、基础产业和证券市场等，其中实业占比最高，2022 年以来受市场和行业变化影响，中航信托审慎进行实业投资，叠加到期清算项目中投向实体行业的资产规模较大，截至 2023 年 6 月末实业资产占比较上年末继续下降；此外，中航信托强化存量风险项目化解，深化业务转型，截至 2023 年 6 月末房地产资产余额 585.85 亿元，规模及占比持续压降。

表 7：近年来中航信托固有资产分布情况（金额单位：亿元）

	2020		2021		2022		2023.06	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
基础产业	3.81	2.30	3.67	1.87	4.42	2.18	8.44	4.39
房地产业	11.02	6.64	24.52	12.49	33.23	16.42	10.08	5.24
证券市场	22.68	13.66	30.98	15.77	23.53	11.63	10.34	5.37
工商企业	50.63	30.51	43.53	22.16	51.67	25.53	69.70	36.24
金融机构	33.21	20.01	58.22	29.64	47.79	23.61	64.49	33.53
其他	44.62	26.88	35.50	18.07	41.74	20.63	29.27	15.22
合计	165.97	100.00	196.41	100.00	202.38	100.00	192.31	100.00

注：由于四舍五入，各分项加总数可能与合计数有尾差。

资料来源：中航产融，中诚信国际整理

表 8：近年来中航信托信托资产分布情况（金额单位：亿元）

	2020		2021		2022		2023.06	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
基础产业	584.20	8.76	234.25	3.46	335.06	5.32	334.48	4.98
房地产	1,163.63	17.46	938.48	13.85	619.11	9.83	585.85	8.73
证券市场	962.21	14.44	1,042.58	15.39	1,136.44	18.04	1,148.96	17.11
实业	1,498.09	22.48	2,157.67	31.85	1,442.22	22.89	1,421.57	21.17
金融机构	482.20	7.23	781.83	11.54	886.35	14.07	980.83	14.61
其他	1,974.97	29.63	1,619.90	23.91	1,880.94	29.86	2,242.64	33.40
合计	6,665.30	100.00	6,774.71	100.00	6,300.12	100.00	6,714.33	100.00

注：由于四舍五入，各分项加总数可能与合计数有尾差。

资料来源：中航产融，中诚信国际整理

风险管理方面，中航信托进一步完善股权投资项目管理及投后管理体系建设，建立合规管理长效机制。资产质量方面，中航信托严控业务风险，2023 年上半年清算信托项目 282 个，清算规模 714.32 亿元。受房地产行业市场影响，中航信托部分涉房项目的底层资产发生违约行为。针对上述违约项目，中航信托采取差异化处置措施，并针对项目情况及时进行信息披露，加快风险资产清收。固有资产五级分类方面，截至 2023 年 6 月末，中航信托的信用风险资产合计 184.94 亿元，其中正常类占比 89.90%，关注类占比 8.03%，不良率为 2.07%。

盈利能力方面，手续费及佣金收入为中航信托主要的利润来源，2022 年中航信托根据监管政策指引，持续压降通道类业务、房地产业务，化解存量风险项目，推动创新业务转型；同时，中航信托考虑风险防范因素，年内新增信托业务规模放缓。受部分风险项目暂停收取手续费收入的影响，2022 年中航信托实现营业收入 29.69 亿元，较上年末减少 25.96%，实现净利润 8.18 亿元，较上年末减少 51.28%，盈利水平波动较大。2023 年以来，受房地产等行业深度调整、交易对手流动性紧张等因素影响，部分存量风险项目暂停收取手续费，叠加创新业务转型落地较缓、新增业务信托报酬率面临下行压力，2023 年上半年中航信托实现营业收入² 9.91 亿元，同比减少 37.86%，相当于 2022 年全年的 33.38%；实现净利润 4.40 亿元，同比减少 41.94%，相当于 2022 年全年的 53.76%。

资本管理方面，中航信托成立之初注册资本为 3 亿元，后进行过多次增资和股权结构调整，截至 2023 年 6 月末，注册资本为 64.66 亿元。中航信托按照银监会发布的《信托公司净资本管理办法》进行资本管理，近年来中航信托资本充足指标有所下滑，截至 2023 年 6 月末，中航信托净资本/净资产为 83.42%，高于监管指标最低要求。

表 9：近年来中航信托主要风险指标

	监管标准	2020	2021	2022	2023.06
净资本（亿元）	≥2	121.15	149.78	151.29	154.17
各项业务风险资本之和（亿元）	--	89.30	90.07	95.04	99.97
净资本/各项业务风险资本之和(%)	≥100	135.67	166.29	159.18	154.21
净资本/净资产(%)	≥40	86.94	86.19	83.95	83.42

资料来源：中航产融，中诚信国际整理

中航证券经营稳健，2022 年因证券市场整体波动幅度较大，盈利水平有所下滑；2023 年上半年自营投资业绩有所回升，但投行业务和资管业务收入面临下行压力。

中航证券有限公司成立于 2002 年 10 月，前身是江南证券有限责任公司，2009 年 6 月，经中国证监会核准，航空工业集团成为中航证券第一大股东及实际控制人，2010 年 4 月正式更名为中航证券，经过多次增资扩股及股权结构调整，截至 2021 年末，中航证券注册资本 36.34 亿元。2022 年中航投资和中航产融按原持股比例对中航证券现金增资 20.00 亿元，其中股本和资本公积分别增加 9.87 亿元和 10.13 亿元，并于 2022 年 5 月 9 日完成增资的工商变更登记。截至 2023 年 6 月末，中航证券注册资本为 73.28 亿元，中航产融直接或间接持有其 100.00% 股权。

中航证券作为航空工业集团金融板块的重要组成部分，业务主要包括证券经纪、证券投资咨询、财务顾问、证券承销与保荐、证券自营、证券资产管理、证券投资基金代销、融资融券业务等。2022 年中航证券结合自身资源禀赋、业务模式和特点，围绕“立足军工，做精做专，优质服务，协同发展”的发展战略，打造了以航空产业链为核心的体系化业务链，构建了完整的企业全生命周期综合金融服务价值链，特色化、专业化综合金融服务能力不断增强。

受股东增资影响，截至 2022 年末，中航证券合并口径总资产 314.27 亿元，较上年末增长 17.54%，净资产 100.95 亿元，较上年末增长 25.37%。2022 年以来，受市场环境的影响，证券行业整体经营情况出现较大幅度下滑，但中航证券整体保持相对平稳的经营态势，全年实现营业总收入 20.68

² 上述为国资合并口径经审计的财务数据，与中航信托年报披露数据可能存在差异。

亿元,较上年末减少 8.14%;但因市场交投活跃度下降导致证券经纪业务的营业利润减少,同时市场波动亦导致金融工具的公允价值变动损益及投资收益下滑,2022 年中航证券实现净利润 5.50 亿元,较上年末下降 32.04%。截至 2023 年 6 月末,中航证券合并口径总资产 338.39 亿元,较上年末增长 7.67%;净资产 105.70 亿元,较上年末增长 4.71%。2023 年以来,受益于证券市场行情回暖,中航证券自营投资业务实现较好收益,但投资银行业务及资产管理业务手续费净收入下滑。受上述因素影响,2023 年上半年中航证券实现营业收入 8.69 亿元,相当于 2022 年全年的 42.02%;实现净利润 2.59³亿元,相当于 2022 年全年的 47.09%。

中航证券零售事业立足传统服务与综合财富管理并行的理念,满足高净值客户财富管理需求,截至 2023 年 6 月末,中航证券拥有 75 家营业部。近年来,中航证券在打造以经纪业务和投资银行业务为主的传统业务体系的同时,加大了创新业务的开拓力度,加强各业务条线的合作与协同,致力于通过多元化全方位业务平台为客户提供综合金融服务。经纪业务是中航证券的基础业务和优势业务,经纪业务旨在打造以客户需求为中心的传统客户服务与综合金融服务并行的服务体系,主要包括代理证券买卖业务、金融产品销售、投资顾问服务、期货 IB 等业务。投资银行业务范围包括为企业提供 IPO、再融资、债券发行与承销、“新三板”挂牌等融资服务,依托航空工业集团的资源优势,中航证券近年来在军工领域积累了众多项目经验。资产管理业务坚持投资业务与融资业务同步发展,为中航证券综合金融业务体系搭建完备的产品库,主动管理产品规模占中航证券资管产品总规模比例持续提升,主动管理转型成效显著。

表 10: 近年来中航证券风险控制指标情况 (母公司口径)

项目	标准	2020	2021	2022	2023.06
净资本(亿元)	--	73.39	71.18	83.49	86.20
净资产(亿元)	--	73.60	77.05	96.08	98.34
风险覆盖率(%)	≥100	309.60	314.81	302.78	293.02
资本杠杆率(%)	≥8	36.28	32.68	34.50	32.81
流动性覆盖率(%)	≥100	1,019.59	244.97	398.03	425.69
净稳定资金率(%)	≥100	211.27	189.19	157.92	185.49
净资本/净资产(%)	≥20	99.71	92.38	86.90	87.65
净资本/负债(%)	≥8	71.78	59.80	57.78	52.75
净资产/负债(%)	≥10	71.99	64.73	66.49	60.18
自营权益类证券及其衍生品/净资本(%)	≤100	6.01	10.22	12.03	11.40
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	≤500	118.12	147.13	172.59	195.11

注:净资本及风险控制指标按照中航证券母公司口径计算。

资料来源:中航产融,中诚信国际整理

中航财务作为集团内部银行,金融平台功能日益凸显,业务覆盖面进一步扩大;2022 年中航财务稳健开展投资业务,实现较好的投资收益,但受利息支出增长的影响,利润水平有所下滑;2023 年上半年,中航财务整体经营较为稳健。

中航工业集团财务有限责任公司隶属于中国航空工业集团有限公司,于 2007 年 4 月正式成立,以加强企业集团资金集中管理和提高资金使用效率为目的,为航空工业集团成员单位提供财务管

³ 上述为国资合并口径经审计的财务数据,与中航证券年报披露数据可能存在差异。

理服务的非银行金融机构。2021 年 12 月，航空工业集团向中航财务投入资金 40.00 亿元，其中 14.51 亿元计入中航财务注册资本，余 25.49 亿元计入资本公积。截至 2023 年 6 月末，中航财务注册资本 39.51 亿元人民币，中航投资直接持有其 28.16% 的股份。中航产融通过代为管理航空工业集团持有的中航财务股权达到实际控制。

为了更好的发挥中航财务作为集团“资金归集平台、资金结算平台、资金监控平台、金融服务平台”的作用，2017 年以来集团将中航财务调整为集团直管功能单位，并赋予集团计划财务部功能拓展和延伸的职能。资金集中管理方面，中航财务以提升资金集中率为核心目标，通过组织力量，研究解决方案、开展专项调研、制定解决措施和推进制度建设等手段，多维度稳步推进资金归集工作，截至 2023 年 6 月末，中航财务存款余额（含应付利息）1,314.15 亿元，较上年末减少 36.86%。贷款业务方面，中航财务加速推进产融结合助力航空主业发展，开展的主要业务品种包括流动资金贷款、固定资产贷款、委托贷款、融资租赁、保理融资等。中航财务信贷投放主要解决成员单位融资需求，截至 2023 年 6 月末，中航财务贷款余额（含应收利息，扣除减值准备）471.21 亿元，较上年末增长 20.33%。投资业务方面，中航财务坚持稳健的投资原则，在严格风险控制的前提下，拓展同业存单、银行理财等符合监管要求的低风险产品，提高富裕头寸的价值创造力。在满足公司流动性的前提下，抓住有利的窗口对配置节奏和期限匹配进行科学统筹，精细投放中短期收益性银行同业存款。截至 2023 年 6 月末，中航财务金融投资资产规模 631.37 亿元，较上年末增长 19.33%。代理业务方面，中航财务全面服务于成员单位涉及的财产险类、责任险类、工程险类、特殊风险类、寿险类、健康险类等各类险种。由于吸收存款减少，公司相应减少存放同业款项，截至 2023 年 6 月末，中航财务总资产 1,474.92 亿元，较上年末减少 33.00%；净资产 119.33 亿元，与上年末基本持平。

受 LPR 多次下调、降低集团成员单位资金成本等因素影响，2022 年中航财务利息收入有所下滑；同期，中航财务吸收存款规模增长导致利息支出增加。此外，中航财务稳健开展投资业务，年内投资总收益（含公允价值变动损益）实现较快增长。受上述因素共同影响，2022 年中航财务实现营业收入 17.80 亿元，同比减少 15.61%，实现净利润 5.61 亿元，同比下降 14.65%。2023 年以来，受集团内成员单位资金需求影响，中航财务贷款投放规模有所增长，推动净利息收入略有提升，但信用减值损失计提亦随之增长；同期，由于证券市场行情回暖，中航财务投资业务实现较好收益。受上述因素影响，2023 年上半年中航财务实现营业收入 9.97 亿元，实现净利润 3.09 亿元，整体经营较为稳健。

产业投资聚焦新兴产业和航空产业，规模和投资收益尚处于起步阶段，未来或成为公司新的盈利增长点。

中航产融于 2012 年、2013 年先后设立中航产投（原名为“中航新兴产业投资有限公司”）和中航航空投资，构建新兴产业投资和航空产业投资两大投资平台，投资于战略新兴产业领域和航空产业领域。2019 年以来，公司进行战略优化升级，实行产业结构调整，通过增资、理顺管理关系、提升基础管理水平等方式，持续加强公司产业投资业务的发展，提升产业投资领域的专业化和市场化水平。2019 年 12 月，中航新兴产业投资有限公司更名为中航资本产业投资有限公司，并于 2021 年 9 月更名为中航产业投资有限公司。中航产投作为中航产融实施“金融+产业”战略

承接主体和实施平台，以紧贴国家战略、服务主业为使命，并对外开展私募股权投资、直接股权投资、资产管理等产业投资业务和相关资本市场业务。截至 2023 年 6 月末，中航产投注册资本为 19.00 亿元，中航产融直接持有其 100.00% 股权，总资产 48.60 亿元，净资产 23.75 亿元。2022 年，中航产投实现投资收益 3.57 亿元，净利润 1.00 亿元；由于股权投资及基金业务投资周期较长，项目投资收益不确定性较高，叠加二级市场震荡导致部分投资资产公允价值波动较大，2023 年上半年，中航产投实现营业总收入 0.13 亿元，实现净利润-0.33 亿元。

中航航空投资主要业务为股权投资，辅以投资咨询，投资策略主要考虑与航空产业战略发展方向是否契合及具体业务联系紧密程度。截至 2023 年 6 月末，中航航空投资注册资本为 19.00 亿元，中航产融直接持有其 100.00% 股权，总资产 37.09 亿元，净资产 31.23 亿元。2022 年，中航航空投资进行实体化运营，持续聚焦航空产业投资，实现投资收益 1.20 亿元，净利润 0.36 亿元。2023 年上半年，受益于被投金融资产公允价值大幅提升，中航航空投资实现净利润 1.52 亿元。

中诚信国际认为，中航产融受资本市场动态震荡调整、子公司处于转型发展期等因素影响，盈利能力下滑，同时母公司口径报表净利润亏损；资产质量保持稳定，拨备较为充足；公司本部债务结构主要为集团内借款，近年来总债务保持较高水平；公司长效资本补充机制健全，但需关注公司本部盈利能力下滑对本部资本充足性和偿债能力的影响。

2022 年公司下属信托公司、证券公司、财务公司营业收入同比下降，公允价值变动收益降幅明显，盈利指标下降。2023 年以来由于信托公司手续费及佣金收入下降、财务公司放贷规模增加相应计提信用减值损失，合并口径盈利能力同比有所下滑；由于公司本部财务费用增速较高、成本法核算的长期股权投资收益减少、市值下跌导致公允价值变动净收益下滑，母公司口径报表净利润亏损。未来需持续关注公司整体盈利能力和盈利稳定性的情况。

公司的营业总收入包括营业收入、手续费及佣金收入及利息收入。2022 年，中航产融坚持贯彻“立足航空，面向金融，服务市场”的发展方针，践行“金融+产业”发展模式，以融促产、以融强产，进一步提高金融服务航空主业、服务实体经济水平。公司 2022 年受金融市场行情波动影响，业绩出现一定波动，营业总收入同比下降 4.87%。其中，所属租赁公司营业收入增长较好，但是所属信托公司、证券公司、财务公司受到市场行情波动等影响，手续费及佣金收入和利息收入同比下滑较明显。投资收益方面，2022 年在美联储加息、国际形势动荡等多重因素影响下，金融市场行情出现巨大波动，公司投资收益略有增长，但公允价值变动收益大幅下降。

成本费用方面，公司营业支出包括营业成本、利息支出和手续费和佣金支出，由于营业成本增长较多，主要是中航租赁营业成本增长较快，公司 2022 年营业支出同比增长 11.07%。在营业收入减少、投资不及预期、营业支出增长的多重因素影响下，公司 2022 年实现净营业收入 83.66 元，同比减少 30.79%，营业费用率同比增长 8.90 个百分点。公司计提的信用减值损失及资产减值损失较为稳定，2022 年发生信用减值损失 16.50 亿元，主要为租赁业务计提信用减值。

在上述因素的综合影响下，公司 2022 年度实现净利润 29.17 亿元，同比下降 52.32%。其中归属于上市公司股东的净利润为 16.80 亿元，同比下降 62.42%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 15.48 亿元，同比下降 64.90%。2022 年公司平均资本回报率为 4.23%，同比下

降 4.97 个百分点；母公司口径经调整的净资产收益率为 5.81%，同比下降 8.59 个百分点，整体盈利不及预期。此外，2022 年公司实现其他综合收益税后净额由正转负为-17.00 亿元，主要系其他权益工具投资的公允价值受市场波动影响大幅回落导致。因此 2022 年公司实现综合收益总额为 12.17 亿元，同比大幅减少 82.56%。

2023 年前三季度，公司合并口径实现营业总收入 126.17 亿元，同比下降 3.22%；投资收益和公允价值变动收益合计 17.90 亿元，同比下降 14.49%；发生营业支出 76.91 亿元，同比增长 11.30%。受此影响，公司 2023 年前三季度合并口径实现净营业收入 56.26 元，同比减少 22.05%，营业费用率上升至 38.53%。此外，公司 2023 年前三季度合并口径发生信用减值损失 9.20 亿元，相当于上年全年的 55.79%。在上述因素的综合影响下，2023 年前三季度，公司合并口径实现净利润 16.82 亿元，同比下降 49.66%，为上年全年的 57.68%。

此外，2023 年前三季度，母公司口径净利润为-8.25 亿元，较上半年净利润进一步下降，主要系财务费用增速较高、成本法核算的长期股权投资收益减少、市值下跌导致公允价值变动净收益下滑。

表 11：近年来公司盈利情况（金额单位：亿元）

合并口径	2020	2021	2022	2023.1-9
营业总收入	183.41	190.84	181.55	126.17
其中：营业收入	103.28	105.59	112.46	82.44
利息收入	30.54	32.78	28.90	24.21
手续费及佣金收入	49.59	52.47	40.19	19.52
营业支出	(72.27)	(90.43)	(100.44)	(76.91)
其中：营业成本	(52.37)	(60.72)	(70.51)	(50.97)
利息支出	(18.00)	(27.00)	(27.84)	(24.74)
手续费及佣金支出	(1.91)	(2.70)	(2.10)	(1.20)
投资收益	27.95	31.06	31.55	20.07
公允价值变动收益	(1.95)	1.64	(18.36)	(2.17)
净营业收入	129.31	120.89	83.66	56.26
业务及管理费	(37.62)	(30.97)	(28.88)	(21.68)
信用减值损失	(21.91)	(14.25)	(16.50)	(9.20)
资产减值损失	(0.01)	(0.03)	(0.86)	0.00
营业利润	68.18	74.16	36.00	23.98
利润总额	68.29	74.90	37.11	24.27
净利润	52.70	61.17	29.17	16.82
综合收益总额	79.14	69.78	12.17	13.38
平均资产回报率(%)	1.46	1.46	0.62	--
平均资本回报率(%)	9.47	9.20	4.23	--
营业费用率(%)	29.10	25.62	34.52	38.53
母公司口径	2020	2021	2022	2023.1-9
财务费用	(6.17)	(5.40)	(5.83)	(9.66)
投资净收益	16.70	19.59	19.05	6.64
公允价值变动净收益	7.40	14.85	(1.09)	(5.13)
净利润	17.56	28.30	11.84	(8.25)
经调整的净资产收益率(%)	9.53	14.40	5.81	--

资料来源：中航产融，中诚信国际整理

公司资产主要由货币资金、应收融资租赁款、投资资产以及发放贷款及垫款组成，2023 年上半年由于货币资金大幅减少导致总资产降低。不良资产主要为中航租赁的不良应收融资租赁款，中航租赁资产质量基本保持稳定，拨备覆盖率保持在较好水平；投资资产价值波动对盈利能力有一

定影响；中航财务贷款质量较好；部分历史遗留其他应收款仍在清收处置过程中。

截至 2023 年 6 月末，公司资产总额为 4,220.74 亿元，主要包括货币资金、长期应收款、投资资产以及发放贷款及垫款等；资产总额较年初下降 13.61%，其中货币资金较年初减少 60.36%。受限资产合计 993.95 亿元，占资产总额的 23.55%，受限资产占比较年初有所上升。

公司货币资金以银行存款为主，截至 2023 年 6 月末，货币资金合计 561.01 亿元，较年初减少 854.26 亿元，占资产总额的 13.29%，在总资产中的占比较年初下降 15.67 个百分点。其中，财务公司款项 310.27 亿元，较年初减少 916.06 亿元；可随时用于支付的现金类资产合计 170.90 亿元；证券公司结算备付金 14.76 亿元。同期末，受限货币资金 79.20 亿元，较年初增长 12.44%，占资产总额的 1.88%。受限货币资金及受限原因具体为子公司中航财务存放中央银行法定存款准备金 60.12 亿元；中航证券子公司中航基金管理有限公司的风险准备金 0.35 亿元；子公司中航租赁开展资产证券化业务产生的资产支持专项计划专户资金 5.54 亿元；子公司中航租赁借款质押 11.91 亿元；子公司中航信托相关信托计划合作机构的关联方涉及经济纠纷，合作机构曾按照合作协议约定支付资金至相关信托专户，因相关信托财产专户内资金已经运用，故有权机关对中航信托基本户资金采取冻结措施，金额共计 1.20 亿元。

公司长期应收款（含一年内到期的长期应收款）主要为中航租赁的应收融资租赁款。近年来中航产融长期应收款受中航租赁投放规模收缩影响有所减少，截至 2023 年 6 月末长期应收款（含一年内到期）合计 1,258.38 亿元，较年初减少 2.42%，占资产总额的 29.81%。其中，受限的应收融资租赁款 813.74 亿元，为中航租赁将部分租赁物用于借款的质押担保。资产质量方面，近年来交通运输行业受到较大冲击，相关行业承租人的还本付息能力有所下降，中航租赁资产质量也因此受到影响。截至 2023 年 6 月末，中航租赁不良应收融资租赁款较年初增长 1.78% 至 17.77 亿元；不良率较年初小幅增加 0.06 个百分点至 1.36%。同时，应收融资租赁款减值准备达到 51.37 亿元；拨备覆盖率为 289.08%，较年初上升 9.69 个百分点，风险抵补能力持续提升，但未来仍需对租赁资产质量变化情况保持持续关注。

表 12：近年来中航租赁应收融资租赁款不良率和拨备覆盖率（单位：%）

	2020	2021	2022	2023.06
应收融资租赁款不良率	1.29	1.25	1.30	1.36
应收融资租赁款减值准备/不良应收融资租赁款	195.62	244.32	279.39	289.08

资料来源：中航产融，中诚信国际整理

公司投资资产包括交易性金融资产、衍生金融资产、债权投资、其他债权投资、长期股权投资和其他权益工具投资，截至 2023 年 6 月末，公司合并口径投资资产（含一年内到期）合计 1,368.41 亿元，较年初增长 13.14%，占资产总额的 32.42%，以交易性金融资产和其他债权投资为主。截至 2023 年 6 月末，公司交易性金融资产 502.27 亿元，较年初增长 9.83%，其中债务工具投资和权益工具投资约保持 2:1 的比例，含中航信托的固定资产投资。同期末，其他债权投资（含一年内到期）689.53 亿元，较年初增长 18.76%，以中航财务持有的同业存单为主，其他债权投资减值准备余额为 0.15 亿元。股权投资方面，截至 2023 年 6 月末，公司合并口径长期股权投资账面余额 79.82 亿元；其他权益工具投资 83.98 亿元，主要为航空相关的基金。受资本市场回暖影响，

2023 年上半年公司投资总收益⁴为 23.32 亿元, 较上年全年的-6.90 亿元大幅增长, 但仍需关注资本市场宽幅震荡对公司投资资产公允价值变动的的影响。

公司贷款业务主要为中航财务开展的面向集团内成员单位的贷款业务; 中航信托也有部分贷款业务, 但占比较小。由于 2023 年上半年中航财务发放贷款及垫款规模增加较快, 截至 2023 年 6 月末, 公司发放贷款及垫款余额为 471.98 亿元, 同比增长 20.74%, 占资产总额的 11.18%。同期末, 中航财务无不良贷款。拨备计提方面, 中航财务贷款损失准备余额为 7.06 亿元, 较年初增长 20.35%; 贷款拨备率为 1.48%, 与上年持平。

此外, 截至 2023 年 6 月末, 公司其他应收款扣除减值前余额为 26.17 亿元, 减值准备余额为 14.11 亿元。减值主要为 2012 年公司在上市的过程中, 合并前身北亚集团遗留的其他应收款资产, 截至 2023 年 6 月末北亚集团转入的其他应收款账面余额 11.12 亿元, 已全额计提坏账准备。

整体资本实力较好, 下属子公司的长效资本补充机制较为健全, 为业务开展提供有力支撑, 但需关注公司本部盈利水平下滑、对子公司及联营企业投资持续增加对公司本部资本充足的影响。

自 2014 年以来, 中航产融通过资本公积转增股本、依托集团渠道优势发行新股、发行永续债等其他权益工具的方式, 持续提升资本实力。2022 年公司决议注销存放于回购专用证券账户的已回购社会公众股, 截至 2022 年末, 公司总股本由 89.20 亿元变更为 88.31 亿元。由于其他综合收益减少和年度现金分红 5.30 亿元, 合并口径股东权益略降至 680.85 亿元; 资本资产比率为 14.13%, 同比下降 1.41 个百分点, 抵御风险能力略有下降。2023 年上半年, 公司回购注销限制性股票后, 总股本由 88.31 亿元变更为 88.25 亿元。由于上半年其他综合收益和未分配利润增加, 合并口径股东权益增长至 689.43 亿元, 资本资产比率上升至 16.61%。

母公司口径报表方面, 由于 2023 年上半年净利润为负, 截至 2023 年 6 月末, 未分配利润较年初减少 3.33 亿元至 18.89 亿元, 所有者权益下降至 229.63 亿元。扣除其他权益工具项下永续债账面价值为 29.96 亿元后, 经调整的所有者权益为 199.67 亿元, 较年初减少 1.46%, 本部内源性的资本补充能力有待提升。

与此同时, 由于对各业务板块的投入持续加大, 中航产融母公司口径的长期股权投资规模逐年递增。公司 2023 年上半年完成对计入联营企业的产业投资基金追加投资, 截至 2023 年 6 月末, 母公司口径长期股权投资为 313.31 亿元, 母公司口径的双重杠杆率较年初上升 2.67 个百分点至 136.44%, 杠杆持续上升至较高水平。

表 13: 近年来公司资本结构和杠杆率指标 (单位: %)

	2020	2021	2022	2023.06
资本资产比率	16.87	15.54	14.13	16.61
双重杠杆率 (母公司口径)	122.89	128.69	133.77	136.44

资料来源: 中航产融, 中诚信国际整理

公司盈利能力下滑使得偿债指标承压, 未来需关注债务扩张较快致使偿债压力有所上升。

⁴ 含公允价值变动损益、投资收益、其他债权投资利息收入、债权投资利息收入、其他综合收益中的其他权益工具投资公允价值变动及其他债权投资公允价值变动。

母公司口径层面, 2022 年中航产融 EBITDA 呈下降趋势, EBITDA 利息保障倍数有所降低, 总债务/EBITDA 进一步提高, 公司整体偿债压力有所抬升; 经营及投资活动净现金流波动明显, 现金流稳定性仍有待增强。2022 年公司利息支出有所增长, 得益于经营活动净现金流由负转正, 现金流利息保障倍数得以提高, 但依旧较低。由于中航产融投资组合不涉及上市公司, 总债务/投资组合市值指标随债务规模增加而提高。2023 年上半年由于母公司口径亏损影响, 偿债压力有所上升, EBITDA 利息保障倍数下降至 0.65 倍, 后续需持续关注公司本部的盈利修复情况。

表 14: 近年来中航产融母公司口径流动性及偿债能力情况

母公司口径	2020	2021	2022	2023.1-6
EBITDA (亿元)	30.02	41.96	31.40	6.08
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.41	2.78	1.51	0.65
总债务/EBITDA(X)	10.95	12.85	18.46	--
经营活动净现金流 (亿元)	(4.36)	(186.33)	86.57	57.24
投资活动净现金流 (亿元)	(4.52)	5.00	(42.88)	(22.94)
现金流利息保障倍数(X)	1.12	(10.53)	4.90	6.66
总债务/投资组合市值(%)	64.33	73.26	75.53	73.63

资料来源: 中航产融, 中诚信国际整理

2022 年母公司口径总债务有所增加, 2023 年上半年随着股东借款的到期偿还, 母公司口径债务规模有所减少。

从资产结构来看, 中航产融母公司口径高流动性资产包括货币资金和交易性金融资产。截至 2023 年 6 月末, 母公司口径货币资金较年初减少 13.27 亿元, 交易性金融资产较年初增加 29.58 亿元; 高流动性资产总额为 162.59 亿元, 较年初增长 11.15%, 在资产总额中占比上升至 21.92%。

从负债结构来看, 中航产融主要通过股东借款、银行借款和发行债券(含永续债)等方式进行融资。由于 2023 年上半年公司偿还股东借款金额较大, 截至 2023 年 6 月末母公司口径短期债务大幅减少至 355.46 亿元, 长期债务增加至 184.46 亿元, 总债务合计 539.92 亿元, 较年初减少 6.85%。

从资产负债匹配情况来看, 截至 2023 年 6 月末, 母公司口径的总资本化比率下降至 73.00%, 高流动性资产/短期债务较年初上升 14.49 个百分点至 45.74%。未来仍需关注公司本部短期偿债压力, 控制高流动性资产与短期债务的匹配情况。

表 15: 近年来中航产融母公司口径资产及债务结构情况

母公司口径	2020	2021	2022	2023.06
总资本化比率(%)	63.58	72.57	74.10	73.00
短期债务 (亿元)	156.19	451.36	468.15	355.46
长期债务 (亿元)	173.61	90.16	111.46	184.46
总债务 (亿元)	329.81	541.52	579.61	539.92
高流动性资产 (亿元)	70.47	97.89	146.28	162.59
高流动性资产/短期债务(%)	45.12	21.69	31.25	45.74
高流动性资产/总资产(%)	13.57	13.10	18.67	21.92
短期债务/总债务(%)	47.36	83.35	80.77	65.84

资料来源: 中航产融, 中诚信国际整理

融资渠道方面, 截至 2023 年 6 月末, 母公司口径有息债务中, 集团内借款占比 36.30%, 仍为公司本部主要的融资渠道; 债券融资(含可续期公司债及短期融资券)占比 38.61%; 银行借款占比 25.09%。

表 16: 截至 2023 年 6 月末中航产融母公司口径融资渠道情况 (单位: 亿元)

母公司口径	金额	1 年以内到期	1 年以上到期
借款	331.46	294.46	37.00
其中: 集团内借款	195.97	191.97	4.00
银行借款	135.49	102.49	33.00
债券	208.46	61.00	147.46
其中: 应付债券 (含短期融资券)	178.50	61.00	117.50
其他权益工具	29.96	0.00	29.96
合计	539.92	355.46	184.46

注: 因四舍五入, 各项加总可能与合计不等。

资料来源: 中航产融, 中诚信国际整理

财务弹性方面, 截至 2023 年 6 月末, 中航产融集团本部及合并范围内子公司获得主要贷款银行的授信额度为 3,357.26 亿元, 其中未使用授信额度为 2,277.34 亿元。整体而言, 公司可使用授信额度充足, 为流动性管理创造了良好条件。

其他事项

截至 2023 年 6 月末, 中航产融本部为“天资 2018 年第一期资产支持专项计划”提供连带责任担保, 担保金额合计 29.67 亿元人民币, 担保到期日为 2025 年 6 月 20 日。同期末, 中航产融本部为子公司担保余额为 515.29 亿元, 被担保单位主要是租赁下属特殊项目公司。同期末, 中航产融本部担保总额 (包括对子公司的担保) 合计 544.96 亿元, 占公司净资产的比例为 79.04%。

截至 2023 年 6 月末, 中航产融下属子公司涉及重大未决诉讼及仲裁事项共 13 项, 涉及金额共计 31.17 亿元。其中, 中航资本深圳涉及重大未决诉讼 3 项, 涉及金额合计 10.35 亿元; 中航租赁涉及重大未决诉讼 4 项, 涉及金额合计 8.22 亿元; 中航信托涉及重大未决诉讼 1 项, 涉及金额 7.93 亿元; 中航证券涉及重大未决诉讼 5 项, 涉及金额合计 4.68 亿元。

过往债务履约情况: 根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料, 截至 2023 年 10 月, 公司所有借款均到期还本、按期付息, 未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示, 截至报告出具日, 公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁵

发行人未来预测情况较最新主体报告无变化。

调整项

发行人其他调整因素较最新主体报告无变化。

外部支持

发行人外部支持情况较最新主体报告无变化。

⁵ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时, 中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设, 可能存在中诚信国际无法预见其他事项和假设因素, 该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响, 因此, 前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

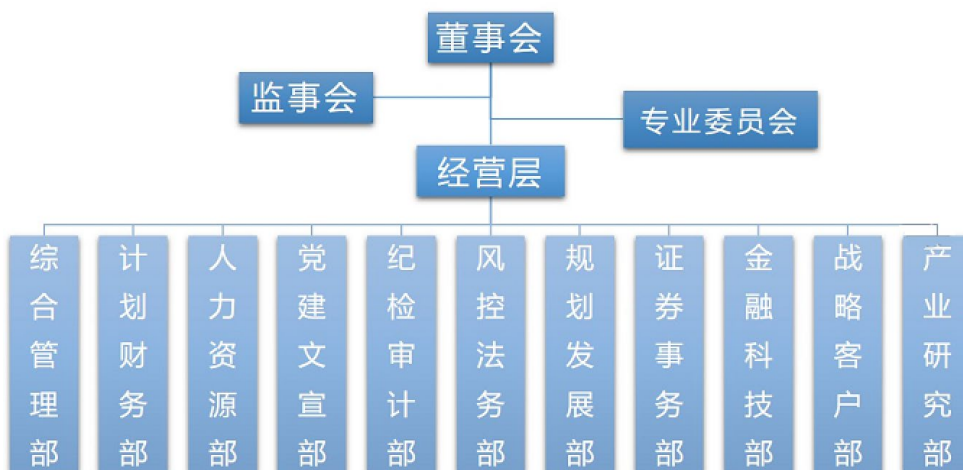
评级结论

综上所述，中诚信国际评定“中航工业产融控股股份有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”品种一的信用等级为 **AAA**，品种二的信用等级为 **AAA**。

附一：中航产融前十大股东、组织结构图（截至 2023 年 9 月末）

序号	股东名称	持股比例(%)
1	中国航空工业集团有限公司	39.87
2	中国航空技术国际控股有限公司	4.06
3	中航国际实业控股有限公司	3.62
4	中国铁路哈尔滨局集团有限公司	2.23
5	香港中央结算有限公司	1.28
6	共青城羽绒服装创业基地公共服务有限公司	1.11
7	中国航空科技工业股份有限公司	0.67
8	中国电子科技集团有限公司	0.66
9	江西省财政投资集团有限公司	0.62
10	嘉实基金—农业银行—嘉实中证金融资产管理计划	0.53
	合计	54.65

中航产融总部组织架构



资料来源：中航产融，中诚信国际整理

附二：中航产融财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2020	2021	2022	2023.09/2023.1-9
货币资金	110,932.20	130,954.45	141,526.78	51,548.16
结算备付金	977.62	1,385.86	1,603.78	1,609.08
交易性金融资产	32,930.11	35,636.97	45,732.18	50,969.31
应收票据及应收账款	271.68	445.46	295.39	631.27
买入返售金融资产	2,586.78	1,337.60	1,868.33	847.05
债权投资（含一年内到期部分）	0.00	0.00	983.68	--
其他债权投资（含一年内到期部分）	7,897.92	50,202.12	58,062.70	--
其他权益工具投资	12,127.22	11,735.81	8,308.82	7,539.32
发放贷款及垫款（含一年内到期部分）	36,627.21	35,115.97	39,090.73	--
应收融资租赁款	125,240.81	130,172.13	128,957.52	--
长期股权投资	4,322.32	6,574.34	7,630.85	8,409.53
资产总计	379,757.20	456,931.13	488,585.14	420,991.20
借款（含一年内到期部分）	86,479.13	101,003.30	105,522.30	--
应付债券（含一年内到期部分）（不含永续债）	64,904.30	65,699.20	66,224.42	--
应付票据及应付账款	341.62	1,096.03	1,155.74	1,206.07
卖出回购金融资产款	3,768.34	2,499.68	5,522.88	6,971.34
代理买卖证券款	5,710.26	7,043.02	6,828.56	6,230.62
长期应付款（含一年内到期部分）	8,857.02	7,371.01	6,320.04	--
负债合计	316,645.56	386,998.88	420,499.78	353,345.36
短期债务	77,951.89	95,456.75	94,873.86	--
长期债务	93,514.52	82,803.08	94,487.98	--
总债务	171,466.40	178,259.83	189,361.84	174,068.75
其他权益工具（永续债）	5,492.22	2,995.75	2,995.75	2,995.75
所有者权益合计	63,111.64	69,932.24	68,085.35	67,645.84
归属母公司所有者权益合计	39,847.62	41,578.34	39,886.52	39,910.51
营业总收入	18,340.83	19,084.39	18,154.92	12,616.52
投资收益	2,795.04	3,105.95	3,155.49	2,007.14
公允价值变动收益	(194.85)	163.61	(1,836.27)	(216.74)
营业支出	(7,226.99)	(9,042.71)	(10,043.88)	(7,690.77)
业务及管理费	(3,762.37)	(3,096.81)	(2,888.11)	(2,167.67)
资产及信用减值损失	(2,191.92)	(1,427.50)	(1,735.23)	(920.35)
营业利润	6,817.66	7,416.21	3,599.50	2,397.98
利润总额	6,829.25	7,490.31	3,711.46	2,427.06
净利润	5,269.52	6,117.14	2,916.71	1,682.23
归属于母公司所有者的净利润	3,274.10	4,471.07	1,680.37	690.87
综合收益总额	7,914.05	6,978.27	1,216.94	1,338.42
经营活动净现金流	10,034.41	45,212.14	20,065.85	(82,363.24)
投资活动净现金流	14,763.55	(31,063.69)	(1,339.11)	(6,400.90)
筹资活动净现金流	(651.23)	4,798.57	(8,818.02)	(3,357.76)

附三：中航产融主要财务指标（合并口径）

财务指标	2020	2021	2022	2023.06/2023.1-6
盈利能力及营运效率(%)				
税前利润/平均总资产	1.89	1.79	0.79	--
所得税费用/税前利润	22.84	18.33	21.41	28.87
平均资本回报率	9.47	9.20	4.23	--
平均资产回报率	1.46	1.46	0.62	--
经调整的净资产收益率(%)（母公司口径）	9.53	14.40	5.81	--
营业费用率	29.10	25.62	34.52	35.90
资本充足性(%)				
资本资产比率	16.87	15.54	14.13	16.61
双重杠杆率（母公司口径）	122.89	128.69	133.77	136.44
债务结构(%)				
资产负债率	83.13	84.46	85.87	83.39
总资本化比率（母公司口径）	63.65	72.57	74.10	73.00
短期债务/总债务（母公司口径）	47.36	83.35	80.77	65.84
流动性及偿债能力				
高流动性资产/总资产(%)	37.20	35.29	37.27	23.54
高流动性资产/短期债务(%)	181.24	168.95	191.92	99.84
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.54	5.06	3.68	3.48
总债务/EBITDA(X)	17.18	16.14	26.52	--
总债务/投资组合市值（母公司口径）	64.33	73.26	75.53	73.63
经营活动净现金流/利息支出(X)	4.56	20.71	10.35	(58.71)
现金流利息保障倍数(X)（母公司口径）	1.12	(10.53)	4.90	6.66
经营活动净现金流/总债务(X)	0.06	0.25	0.11	--

附四：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+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	=所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	=(总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款)/(总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款)
	高流动性资产	=货币资金+拆出资金+买入返售金融资产+以公允价值变动且其变动计入当期损益的金融资产+交易性金融资产+其他资产调整项-各项中受限或低流动性部分
	双重杠杆率(母公司口径)	=母公司口径长期股权投资/母公司口径所有者权益
	资本资产比率	=股东权益/(资产总额-代理买卖证券款)
	总资本化比率	=总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	利息支出	=资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
投资组合	投资组合账面价值	=货币资金+长期股权投资+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+其他非流动金融资产+其他权益工具投资+债权投资+其他债权投资+其他投资组合账面价值调整项
	投资组合市值	=投资组合账面价值+需要调整为市值的资产期末市值-需要调整为市值的资产原账面价值
	EBIT(息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA(息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
盈利能力	业务及管理费	=销售费用+研发费用+管理费用
	营业支出	=利息支出+手续费及佣金支出+其他业务成本+提取保险合同准备金净额+分保费用
	净营业收入	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-财务费用+公允价值变动收益+投资收益+汇兑收益+资产处置收益+其他收益+净敞口套期收益
	营业费用率	=业务及管理费/净营业收入
	税前利润/平均总资产	=利润总额/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]
	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]
	经调整的净资产收益率(母公司口径)	=母公司口径净利润/母公司口径经调整的所有者权益平均值
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	现金流利息保障倍数	=(经营活动产生的现金流量净额+取得投资收益收到的现金)/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”，投资组合账面价值计算公式为：“投资组合账面价值=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资+其他投资组合账面价值调整项”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力很强, 受不利经济环境的影响很小, 违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下, 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。

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	受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强, 基本不受不利经济环境的影响, 信用风险极低。
AA	债券安全性很强, 受不利经济环境的影响较小, 信用风险很低。
A	债券安全性较强, 较易受不利经济环境的影响, 信用风险较低。
BBB	债券安全性一般, 受不利经济环境影响较大, 信用风险一般。
BB	债券安全性较弱, 受不利经济环境影响很大, 有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境, 信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境, 信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强, 安全性较高。
A-3	还本付息能力一般, 安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低, 有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低, 违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注: 每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn