



中航工业产融控股股份有限公司

2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 0719 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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，未受评级委托方、评级对象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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 18 日

本次跟踪发行人及评级结果	中航工业产融控股股份有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“19 航控 08”、“20 航控 02”、“22 产融 01”、“22 产融 02”、“22 产融 03”、“22 产融 Y2”、“23 产融 01”、“23 产融 04”、“23 产融 05”、“23 产融 06”、“23 产融 K1”、“23 产融 08”、“23 产融 09”、“23 中航产融 MTN001（科创票据）”、“23 产融 10”、“23 产融 11”、“23 产融 13”、“23 中航产融 MTN002”、“24 产融 02”、“24 产融 04”、“24 产融 05”、“24 产融 06”、“24 产融 08”	AAA
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。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于中航工业产融控股股份有限公司（以下称“中航产融”或“公司”）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、债务扩张和盈利下滑使得偿债压力抬升、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。	
评级展望	中诚信国际认为，中航工业产融控股股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	可能触发评级上调因素： 不适用。 可能触发评级下调因素： 公司战略地位下降，致使股东支持意愿减弱；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。	

正面

- 作为中国航空工业集团有限公司（以下简称“中国航空工业集团”或“集团”）控股的金融平台，中航产融是中国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

- 在宏观经济复苏缓慢、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年随着股东借款和永续债到期，公司本部债务规模有所减少，但需要关注公司本部经营持续亏损、子公司盈利水平不断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：邓 婕 jdeng@ccxi.com.cn
 项目组成员：高萌露 mlgao@ccxi.com.cn
 盛雪宁 xnsheng@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）	2021	2022	2023
总资产（亿元）	4,569.31	4,886.18	5,065.01
所有者权益（亿元）	699.32	680.85	658.72
营业总收入（亿元）	190.84	181.55	169.39
税前利润（亿元）	74.90	37.11	21.65
净利润（亿元）	61.17	29.19	14.84
平均资本回报率(%)	9.20	4.23	2.22
平均资产回报率(%)	1.46	0.62	0.30
营业费用率(%)	25.62	34.52	43.40
资产负债率(%)	84.46	85.87	86.82
中航产融（母公司口径）	2021	2022	2023
总资产（亿元）	747.30	783.50	757.66
所有者权益（亿元）	234.61	232.59	210.12
净利润（亿元）	28.30	11.84	(3.60)
总债务（亿元）	541.52	577.42	557.67
资产负债率(%)	68.61	70.31	72.27
总资本化比率(%)	72.57	74.02	74.08
双重杠杆率(%)	128.69	133.77	149.48
经调整的净资产收益率(%)	13.83	5.84	(1.81)
EBITDA（亿元）	41.96	31.40	14.39
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.64	1.51	0.75
现金流利息保障倍数(X)	(10.53)	4.90	7.61
总债务/EBITDA(X)	12.91	18.39	38.75
总债务/投资组合市值(%)	73.26	75.24	74.15
高流动性资产/短期债务(%)	7.79	9.22	7.52

注：1、数据来源为中航产融提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见的 2021 年、2022 年和 2023 年审计报告，已审财务报告的审计意见类型均为无保留意见。其中，2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2023 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。

同行业比较（2023 年数据）

公司名称	总资产（亿元）	所有者权益（亿元）	净利润（亿元）	平均资本回报率(%)	资产负债率(%)
中航产融	5,065.01	658.72	14.84	2.22	86.82
华能资本	2,454.92	804.33	53.10	6.73	63.73

中诚信国际认为，与同行业相比，中航产融落实产融结合，推进集团内业务协同和市场化改革，具有清晰的职能定位，覆盖融资租赁、信托、证券、投资管理等业务板块，在多个业务领域建立了竞争优势；虽然杠杆水平较高，但公司凭借其较好的利润留存、财务弹性以及中国航空工业集团提供的有力支持对长短期债务形成有效覆盖，整体偿债能力较好。

注：“华能资本”为“华能资本服务有限公司”简称。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

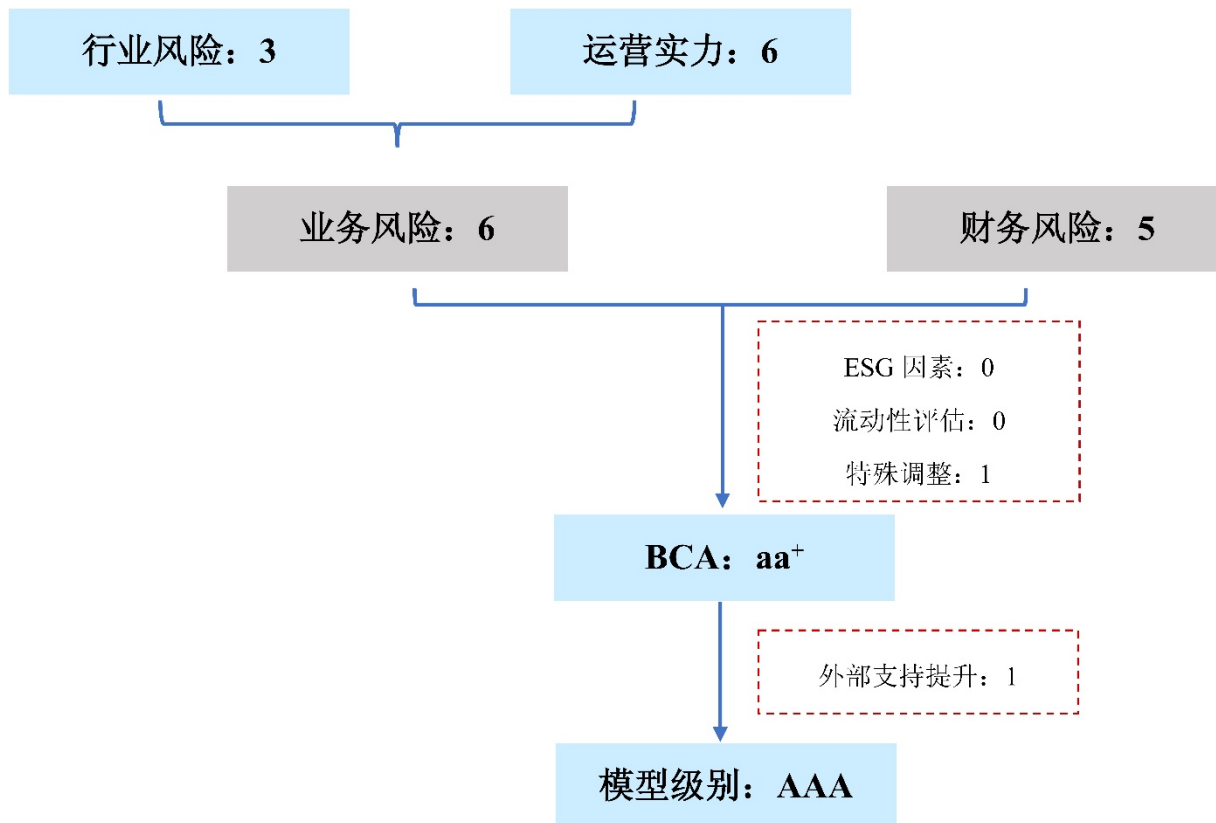
本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余 额 (亿元)	存续期	特殊条款
19 航控 08	AAA	AAA	2023/05/12 至 本报告出具日	10.00/10.00	2019/09/16 ~ 2024/09/16	--
20 航控 02	AAA	AAA	2023/05/12 至 本报告出具日	5.00/5.00	2020/02/26 ~ 2025/02/26	--
22 产融 01	AAA	AAA	2023/05/12 至 本报告出具日	11.50/11.50	2022/03/01 ~ 2025/03/01	--
22 产融 02	AAA	AAA	2023/05/12 至 本报告出具日	30.00/30.00	2022/06/06 ~ 2025/06/06	--
22 产融 03	AAA	AAA	2023/05/12 至 本报告出具日	12.00/12.00	2022/07/13 ~ 2025/07/13	--
22 产融 Y2	AAA	AAA	2023/05/12 至 本报告出具日	15.00/15.00	2022/11/11 ~ 2025/11/11	有条件赎回条款，利 息递延条款，发行人 续期选择权
23 产融 01	AAA	AAA	2023/05/12 至 本报告出具日	10.00/10.00	2023/01/17 ~ 2025/01/17	--
23 产融 04	AAA	AAA	2023/05/12 至 本报告出具日	10.00/10.00	2023/02/21 ~ 2026/02/21	--
23 产融 05	AAA	AAA	2023/05/26 至 本报告出具日	17.00/17.00	2023/06/08 ~ 2028/06/08	回售选择权，票面利 率调整选择权
23 产融 06	AAA	AAA	2023/06/16 至 本报告出具日	12.00/12.00	2023/06/28 ~ 2028/06/28	回售选择权，票面利 率调整选择权
23 产融 K1	AAA	AAA	2023/07/17 至 本报告出具日	6.00/6.00	2023/07/26 ~ 2028/07/26	--
23 产融 08	AAA	AAA	2023/09/06 至 本报告出具日	15.00/15.00	2023/09/14 ~ 2026/09/14	--
23 产融 09	AAA	AAA	2023/09/06 至 本报告出具日	5.00/5.00	2023/09/14 ~ 2028/09/14	--
23 中航产融 MTN001 (科创 票据)	AAA	AAA	2023/09/08 至 本报告出具日	15.00/15.00	2023/11/20 ~ 2026/11/20	--
23 产融 10	AAA	AAA	2023/11/01 至 本报告出具日	6.00/6.00	2023/11/09 ~ 2026/11/09	--
23 产融 11	AAA	AAA	2023/11/01 至 本报告出具日	6.00/6.00	2023/11/09 ~ 2028/11/09	--
23 产融 13	AAA	AAA	2023/11/15 至 本报告出具日	10.00/10.00	2023/11/27 ~ 2028/11/27	--
23 中航产融 MTN002	AAA	AAA	2023/12/05 至 本报告出具日	9.80/9.80	2023/12/13 ~ 2026/12/13	--
24 产融 02	AAA	AAA	2024/01/04 至 本报告出具日	15.00/15.00	2024/01/11 ~ 2029/01/11	--
24 产融 04	AAA	AAA	2024/01/18 至 本报告出具日	19.00/19.00	2024/01/29 ~ 2029/01/29	--
24 产融 05	AAA	AAA	2024/03/01 至 本报告出具日	1.90/1.90	2024/03/13 ~ 2027/03/13	--
24 产融 06	AAA	AAA	2024/03/01 至 本报告出具日	10.00/10.00	2024/03/13 ~ 2029/03/13	--
24 产融 08	AAA	AAA	2024/04/03 至 本报告出具日	9.00/9.00	2024/04/16 ~ 2029/04/16	--

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
中航产融	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/21 至本报告出具日

● 评级模型

中航工业产融控股股份有限公司评级模型打分(C210100_2024_02_2024_01)



注:

调整项: 公司合并口径股东借款余额较大，且股东借款到期均可视资金需求得到续借，偿债压力较为可控。

外部支持: 中航产融作为中国航空工业集团控股的金融平台，是中国航空工业集团战略布局的重要组成部分，获得了股东在专业技术、业务拓展、资本补充等多方面的支持，中国航空工业集团有很强的意愿和能力在需要时中航产融提供支持。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100_2024_02

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreCreditResearch/detail/11126?type=1>

业务风险

中诚信国际认为，中航产融作为中国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；近年来公司依托中国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。2023 年，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，公司盈利水平下滑，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。

中航产融作为中国航空工业集团唯一的金融控股平台，具有较高的投资职能定位；投资管理与决策制度健全，风险控制水平良好；由于资本市场震荡调整，同时部分控股投资企业处于业务转型期，母公司口径投资业绩有所下滑；母公司口径投资组合中非上市公司股权占比较高，资产流动性一般。

公司系中国航空工业集团下属多元金融上市平台，公司战略定位为以构建专业的综合金融服务能力为基础，深化产业金融服务能力，投资职能定位明确。投资管理方面，公司制定了《投资管理办法》，明确所属单位应在中航产融的指导下，建立规范的对外投资决策机制和程序，对外投资决策按照“三重一大”等规定的要求，实行集体决策制度，投资管理与决策制度健全。风险控制方面，公司制定了《全面风险管理制度》，搭建了风险治理架构、风险战略与偏好、风险预警机制、风险管理信息系统等管理体系，不断强化全面风险管理。投资业绩方面，公司母公司口径投资收益主要来源于控股子公司的现金分红、战略性股权投资以及其他金融产品投资；由于资本市场保持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，母公司口径投资收益有所下滑。

公司母公司口径投资组合以控股子公司、战略性股权投资以及其他金融产品投资为主，控股子公司涉及融资租赁、证券、信托、财务公司、投资管理等多个领域，控股企业经营稳定，运营实力较强，投资组合较为分散，投资组合风险很低。资产流动性方面，除货币资金之外，公司母公司口径投资组合中非上市公司股权占比较高，资产流动性一般。

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，对公司收入贡献占比相对稳定。

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，业务涵概租赁、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。2023 年，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 年公司营业总收入同比有所下降。

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，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，2023 年受托管理资产规模虽有小幅回升，但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，对公司营业收入贡献继续下降；证券板块受市场行情震荡调整叠加监管趋严影响，对公司营业收入贡献持续下降；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 1：截至 2023 年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
中航资本产业投资深圳有限公司(原中航资本投资管理(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中国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

表 2：近年来中航产融营业总收入分布情况（金额单位：亿元）

板块	2021		2022		2023	
	收入	占比(%)	收入	占比(%)	收入	占比(%)
中航租赁	103.03	53.99	108.90	59.99	108.42	64.01
中航财务	21.09	11.05	17.80	9.80	20.07	11.85
中航信托	40.10	21.01	29.69	16.35	17.95	10.60
中航证券	22.51	11.79	20.68	11.39	16.63	9.82
其他	7.14	3.74	7.27	4.00	8.97	5.30
关联抵消	(3.03)	(1.59)	(2.79)	(1.54)	(2.65)	(1.56)
合计	190.84	100.00	181.55	100.00	169.39	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

中航租赁业务发展较为稳定，2023 年新增业务投放略有放缓，盈利水平微降；关注类资产比例及不良率小幅抬升，但拨备覆盖率较为充足。

公司融资租赁业务运营主体为中航租赁，主要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。截至 2023 年末，中航租赁总资产和净资产分别为 1,635.92 亿元和 278.11 亿元，风险资产/净资产倍数略降至 5.60 倍。2023 年中航租赁实现营业收入和净利润分别为 108.42 亿元和 19.50 亿元，同比均略有下降。

2023 年，中航租赁加大设备租赁业务投放力度；但受外部环境影响，中航租赁主动压降公用事业项目的投放力度，同时航空公司飞机引进计划放缓影响航空板块业务投放，全年租赁业务投放金额为 598.67 亿元，同比减少 5.89%，年末租赁资产余额较上年末略有下降。从租赁模式来看，中航租赁主要采取回租方式开展业务，近年来回租业务规模占比均在 50% 以上，但整体呈下降趋势；同时，由于中航租赁不断加强专业化运营拓展，经营租赁规模占比逐年提升。

表 3：近年来中航租赁的租赁模式情况（单位：%）

	2021	2022	2023
回租比例	60.64	56.95	54.41
直租比例	26.91	29.87	29.52
经营租赁比例	12.44	13.18	16.07
合计	100.00	100.00	100.00

注：由于四舍五入，可能导致合计数存在尾差。

资料来源：中航产融，中诚信国际整理

行业分布方面，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。依托于中国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。截至 2023 年末，航空租赁板块和设备租赁板块的租赁资产余额占比较高；由于中航租赁主动压降公用事业项目的投放力度，公用事业板块的租赁资产规模及占比逐年下降。

表 4：近年来中航租赁的租赁资产余额按板块分布（单位：亿元、%）

所在行业	2021		2022		2023	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
航空租赁	534.31	33.76	585.96	37.05	563.56	36.82
设备租赁	474.34	29.97	459.34	29.04	520.63	34.01
船舶租赁	180.11	11.38	198.55	12.55	209.90	13.71
公用事业	393.78	24.88	337.78	21.36	236.50	15.45
合计	1,582.54	100.00	1,581.63	100.00	1,530.59	100.00

注：由于四舍五入，可能导致合计数存在尾差。

资料来源：中航产融，中诚信国际整理

资产质量方面，截至 2023 年末，中航租赁应收融资租赁款不良资产规模及不良率较上年末小幅上升。同期末，拨备覆盖率较上年末有所上升，但关注类应收融资租赁款较上年末增长较多，中

诚信国际将对中航租赁资产质量变化情况保持持续关注。

表 5：近年来中航租赁应收融资租赁款五级分类情况（单位：亿元、%）

	2021		2022		2023	
	余额	占比	余额	占比	金额	占比
正常	1,281.80	95.46	1,277.37	95.44	1,198.69	94.42
关注	44.21	3.29	43.53	3.25	53.13	4.19
次级	13.91	1.04	14.55	1.09	10.58	0.83
可疑	2.91	0.22	2.91	0.22	7.08	0.56
损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	1,342.83	100.00	1,338.36	100.00	1,269.48	100.00
不良应收融资租赁款	16.82		17.46		17.66	
应收融资租赁款不良率	1.25		1.31		1.39	
不良应收融资租赁款拨备覆盖率	244.32		279.39		313.60	

注：由于四舍五入可能导致合计计数存在尾差。

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，2023 年受托管理资产规模略有回升，主动管理型业务占比保持在较高水平，部分信托资产出现风险需持续关注后续清收处置情况；受风险项目暂停计提手续费影响，盈利水平显著下滑；固有资产关注类占比和不良率均显著抬升，资产质量面临较大下行压力。

公司信托业务主要由子公司中航信托负责运营，截至 2023 年末，中航信托注册资本为 64.66 亿元，中航投资持有中航信托 84.42% 股权。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 年末，中航信托资产总额 203.98 亿元（固有资产），净资产 181.41 亿元，管理信托资产规模 6,356.50 亿元（信托资产），均较上年末有所增长。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，中航信托部分存量风险项目暂停收取手续费，2023 年中航信托实现营业总收入 12.38 亿元，净利润 0.84 亿元，同比均大幅下滑。

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，主要包括资产服务信托、资产管理信托和公益慈善信托；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。2023 年，中航信托落实各项金融监管政策，以业务三分类为指引优化调整信托业务结构，推动信托业务向资产服务信托、资产管理信托和公益慈善信托方向转型。

在信托资产构成方面，从受托财产角度划分，截至 2023 年末，集合类信托资产占比 77.12%；从受托人职责角度划分，由于 2023 年事务管理类信托规模增长，年末主动管理型信托资产占比略降至 86.84%。信托资产分布情况方面，截至 2023 年末，信托资产主要投向金融机构和基础产业，同时由于房地产市场持续低迷，期末信托资产投向房地产行业占比下降。

表 6：近年来中航信托管理信托业务情况表

	2021	2022	2023
管理信托财产受托总额（亿元）	6,774.71	6,300.12	6,356.50
从受托财产角度划分			
集合类信托财产（亿元）	4,781.38	5,021.62	4,901.89
单一类信托财产（亿元）	769.01	932.29	1,044.52
财产权类信托产品（亿元）	1,224.32	346.20	410.10
从受托人职责角度划分			

主动管理型信托资产（亿元）	5,389.77	5,580.96	5,520.18
被动管理型信托资产（亿元）	1,384.94	719.16	836.32
信托资产分布情况			
金融机构占比（%）	11.54	14.07	22.53
基础产业占比（%）	31.85	22.89	20.53
房地产占比（%）	15.39	18.04	14.94
工商企业占比（%）	13.85	9.83	9.46
证券占比（%）	3.46	5.32	4.76
其他类占比（%）	23.91	29.86	27.77

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

资产质量方面，受房地产行业市场影响，中航信託管理的信托资产中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，中航信託采取差别化处置措施，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 年末，中航信託的信用风险资产合计 180.48 亿元，其中正常类占比 78.81%，关注类占比 17.86%，不良率为 3.33%，关注类占比和不良率均较上年末显著抬升。2023 年中航信託按照税后利润的 5% 计提信託赔偿准备金，截至年末累计计提信託赔偿准备金 7.51 亿元。2023 年，中航信託未发生因自身责任而导致的信託资产损失情况，未使用过信託赔偿准备金。

中航证券经营稳健，2023 年因资本市场宽幅震荡调整，盈利水平显著下滑；各项风险监管指标满足监管要求。

公司证券业务的经营主体为中航证券，截至 2023 年末，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。截至 2023 年末，中航证券合并口径总资产 318.30 亿元，净资产 104.16 亿元。中航证券营业收入主要来源于财富管理板块和自营投资板块。

表 7：近年来中航证券营业收入¹构成（单位：百万元、%）

	2021		2022		2023	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
财富管理板块	857.82	41.52	741.52	43.68	685.31	61.68
自营投资板块	882.92	42.73	579.95	34.16	308.40	27.75
投资银行板块	259.88	12.58	260.62	15.35	135.02	12.15
资产管理板块	190.08	9.20	164.24	9.68	61.86	5.57
基金管理板块	65.84	3.19	104.39	6.15	84.81	7.63
其他利息收支	(234.39)	(11.34)	(240.03)	(14.14)	(186.02)	(16.74)
其他业务	44.09	2.13	86.87	5.12	21.77	1.96
营业收入合计	2,066.24	100.00	1,697.57	100.00	1,111.16	100.00

注：1、以上数据均经四舍五入处理，故单项求和数与合计数存在尾差；2、营业收入中“其他利息收支”主要为融资产生的利息支出。

资料来源：中航产融，中诚信国际整理

中航证券作为中国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。近年来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

¹ 营业收入构成为中航证券年报披露口径，与国资合并口径经审计的财务数据口径可能存在差异。

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。截至 2023 年末，中航证券拥有正式运营的证券营业部 62 家、分公司 15 家。2023 年中航证券代理买卖股票交易量同比下降 2.28%，但市场份额较上年略有增长；代理买卖基金交易量同比增长 21.39%，市场份额与上年保持一致。投资银行业务方面，2023 年中航证券完成股权融资主承销项目 5 家，其中 IPO 项目 1 家，股权融资项目主承销金额 46.82 亿元；债券融资主承销项目 37 家，债券承销金额 199.27 亿元。自营投资业务方面，截至 2023 年末，中航证券投资资产规模为 176.92 亿元，以债券和基金投资为主。资产管理业务方面，截至 2023 年末，中航证券受托管理资产规模为 287.75 亿元，较上年末有所下降。2023 年资本市场宽幅震荡下跌，对证券行业盈利产生一定冲击。受此影响，中航证券全年实现营业收入²为 11.11 亿元，同比下降 34.54%，实现净利润³为 0.77 亿元，同比下降 85.93%。

从主要风险控制指标来看，截至 2023 年末，中航证券净资产（母公司口径，下同）和净资本较年初有所增长，各项风险控制指标均高于监管标准。

表 8：近年来中航证券风险控制指标情况（母公司口径）

项目	标准	2021	2022	2023
净资本（亿元）	--	71.18	83.32	85.96
净资产（亿元）	--	77.05	96.08	98.35
风险覆盖率(%)	≥100	314.81	302.16	334.66
资本杠杆率(%)	≥8	32.68	34.41	34.90
流动性覆盖率(%)	≥100	244.97	398.03	315.72
净稳定资金率(%)	≥100	189.19	157.54	169.89
净资本/净资产(%)	≥20	92.38	86.72	87.41
净资本/负债(%)	≥8	59.80	57.59	58.46
净资产/负债(%)	≥10	64.73	66.41	66.88
自营权益类证券及其衍生品/净资本(%)	≤100	10.22	12.05	13.23
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	≤500	147.13	172.95	179.39

注：1、净资本及风险控制指标按照中航证券母公司口径计算；2、2022 年数据为 2023 年风险控制指标监管报表专项审计报告期初数。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；2023 年，集团内成员单位的资金需求增长推动中航财务净利息收入回升；同时稳健开展投资业务，实现较好的投资收益，整体盈利水平提升。

公司财务公司业务的经营主体为中航财务，截至 2023 年末，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中国航空工业集团持有的中航财务股权达到实际控制。截至 2023 年末，中航财务总资产 2,344.19 亿元，净资产 125.76 亿元，均较上年末有所增长。

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

² 营业收入为中航证券年报披露口径，与国资合并口径经审计的财务数据口径可能存在差异。

³ 净利润为中航证券年报披露口径，与国资合并口径经审计的财务数据口径可能存在差异。

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 年末，中航财务存款余额（不含应付利息）2,202.25 亿元，较上年末增长 6.51%。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 年末，中航财务自营贷款余额（不含应收利息，未扣除减值准备）578.12 亿元，较上年末增长 45.52%，主要系集团内成员单位资金需求增加。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 年末，中航财务金融投资资产规模 582.30 亿元，较上年末增长 10.06%。

2023 年，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，推动净利息收入有所提升，但信用减值损失计提亦随之增长；同期，由于债券市场整体向好，中航财务投资业务实现较好收益。受上述因素影响，2023 年中航财务实现营业收入 35.57 亿元，实现净利润 9.44 亿元，同比均大幅增长。

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收入增长点。

公司投资管理业务的经营主体主要为中航产投和中航航空投资。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 42.36 亿元，净资产 23.46 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，中航产投实现投资收益 1.09 亿元，实现净利润-0.60 亿元，均较上年大幅下降。

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 36.90 亿元，净资产 31.59 亿元。2023 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 3.28 亿元，较上年大幅提升。

财务风险

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。

2023 年由于信托公司手续费及佣金收入下降、部分金融资产公允价值变动损益有所下降，合并口径盈利能力同比下滑。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，母公司口径报表为净亏损。未来需持续关注公司整体盈利水平和盈利稳定性。

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。2023 年受金融市场行情震荡调整、子公司处于转型发展期影响，公司营业总收入同比有所下降，其中手续费及佣金收入降幅较大。具体来看，除中航财务利息收入实现较好增长外，所属信托公司、证券公司、租赁公司营业收入均同比下降，尤其是信托公司手续费及佣金同比收入大幅减少。

投资收益方面，在债券市场稳中上行的推动下，公司 2023 年其他债权投资在持有期间取得的利息收入有所增长，但受子公司盈利能力下滑影响，权益法核算的长期股权投资收益有所下降，全年投资收益基本平稳。同时受权益市场行情震荡调整，2023 年公司投资的股票和信托产品市值下跌，导致全年公允价值变动损益仍呈现较大浮亏。

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，2023 年营业支出较为稳定。但在营业收入减少、投资不及预期等多重因素影响下，公司 2023 年实现净营业收入同比有所减少。同期，公司业务及管理费同比有所增长，使得营业费用率同比显著上升。公司计提的信用减值损失及资产减值损失较为稳定，2023 年发生信用减值损失及资产减值损失 16.47 亿元，主要为租赁业务计提信用减值，同时贷款损失准备由于中航财务发放贷款规模增加相应有所增长。

在上述因素的综合影响下，公司 2023 年净利润同比大幅下降。其中归属于上市公司股东的净利润为 2.90 亿元，较上年的 16.82 亿元大幅下降；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 0.80 亿元，较上年的 15.49 亿元大幅下降，未来需密切关注公司整体盈利水平稳定性。此外，2023 年公司其他综合收益税后净额亏损大幅收窄，主要系其他权益工具投资公允价值变动浮亏收窄。受此影响，2023 年公司实现综合收益总额同比有所减少，盈利水平持续下降。

此外，2023 年母公司口径净利润呈现亏损，主要系财务费用较高、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幅度较大。

表 9：近年来公司盈利情况（金额单位：亿元）

合并口径	2021	2022	2023
营业总收入	190.84	181.55	169.39
其中：营业收入	105.59	112.46	111.38
利息收入	32.78	28.90	32.50
手续费及佣金收入	52.47	40.19	25.51
营业支出	(90.43)	(100.44)	(100.74)
其中：营业成本	(60.72)	(70.51)	(71.50)
利息支出	(27.00)	(27.84)	(27.43)

手续费及佣金支出	(2.70)	(2.10)	(1.81)
投资收益	31.06	31.55	31.73
公允价值变动收益	1.64	(18.36)	(18.45)
净营业收入	120.89	83.66	69.31
业务及管理费	(30.97)	(28.88)	(30.08)
信用减值损失	(14.25)	(16.50)	(15.43)
资产减值损失	(0.03)	(0.86)	(1.04)
营业利润	74.16	36.00	20.82
利润总额	74.90	37.11	21.65
净利润	61.17	29.19	14.84
其他综合收益	8.61	(17.00)	(3.77)
综合收益总额	69.78	12.19	11.07
平均资产回报率(%)	1.46	0.62	0.30
平均资本回报率(%)	9.20	4.23	2.22
营业费用率(%)	25.62	34.52	43.40
母公司口径	2021	2022	2023
财务费用	(5.40)	(5.83)	(9.02)
投资净收益	19.59	19.05	15.52
公允价值变动净收益	14.85	(1.09)	(9.95)
净利润	28.30	11.84	(3.60)
其他综合收益	0.00	0.74	2.07
综合收益总额	28.30	12.58	(1.52)
经调整的净资产收益率(%)	13.83	5.84	(1.81)

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。中航租赁不良类和关注类占比有所上升；中航信托固有资产关注类占比和不良率均显著上升，资产质量面临较大下行压力；中航财务贷款质量较好；未来需关注投资资产价值变动对公司盈利水平的影响。

截至 2023 年末，公司资产总额较年初增长 3.66%，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，受限资产占资产总额的 16.52%。

公司货币资金以银行存款为主，截至 2023 年末，货币资金占资产总额的 26.03%，较年初有所下降，其中受限货币资金较年初有所增长。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 65.09 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 15.84 亿元；子公司中航租赁借款质押 7.86 亿元；子公司中航信托因信托合同纠纷以及相关信托计划合作机构的关联方涉嫌刑事案件，银行账户被司法冻结，冻结资金合计 1.22 亿元。

公司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 年末长期应收款(含一年内到期)账面价值较年初减少 9.13%，占资产总额的 23.14%。其中，受限的应收融资租赁款 624.42 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，2023 年不良率上升至 1.39%，关注类占比上升至 4.19%。2023 年度，中航产融确认长期应收款(含一年内到期)信用减值损失 9.87 亿元。截至 2023 年末，应收融资租赁款减值准备较年初增长 12.53%，风险抵补能力有所提升，但未来仍需对租赁资产质量变化情况保持持续关注。

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 年末，公司合并口径投资资产（含一年内到期）较年初增长 12.51%，占资产总额的 26.87%，以交易性金融资产和其他债权投资为主。截至 2023 年末，公司交易性金融资产较年初增长 17.96%，主要系债务工具投资，含中航信托的固定资产投资。其中，中航信托持有的景德镇农村商业银行股份有限公司股权、新余农村商业银行股份有限公司股权被司法冻结，冻结交易性金融资产金额合计 1.52 亿元。根据中航信托年度报告，近年来中航信托信用风险资产中关注类和不良类余额和占比逐年上升，截至 2023 年末，中航信托自营资产关注类余额 32.23 亿元，不良类余额 6.01 亿元，均较年初大幅增长；关注类占比为 17.86%，不良率为 3.33%，分别较年初上升 9.01 和 1.59 个百分点。同期末，资产减值准备余额 3.77 亿元，未来需密切关注中航信托固有资产的资产质量变化情况、公允价值的变动情况和减值准备的计提情况，以及对中航产融整体盈利水平的影响。同期末，其他债权投资（含一年内到期）较年初增长 10.24%，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较年初有所减少，年内公允价值变动由负转正。股权投资方面，公司 2023 年完成对中航安盟财产保险有限公司（曾用名）50%股权的挂牌转让，因此对合营企业的投资减少 8.53 亿元。此外，公司 2023 年对联营企业追加投资 3.01 亿元，权益法下确认的投资损益合计 4.85 亿元，宣告发放现金股利或利润合计 3.61 亿元。截至 2023 年末，公司合并口径长期股权投资账面余额 71.88 亿元，减值准备期末余额为 0.28 亿元。此外，公司 2023 年对其他权益工具投资追加投资 25.99 亿元，其中对国家军民融合产业投资基金有限责任公司追加投资 21.00 亿元；对其他权益工具投资减少投资 5.70 亿元，其中对天风证券股份有限公司减少投资 4.29 亿元。截至 2023 年末，公司其他权益工具投资 97.51 亿元，主要为航空相关的基金。在其他权益工具公允价值变动减亏、其他债权投资公允价值变动由负转正的推动下，2023 年公司投资总收益⁴为 15.29 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 年中国航空工业集团系统内单位贷款需求增加，中航财务发放贷款及垫款规模增加较快，截至 2023 年末，公司发放贷款及垫款余额同比增长 45.63%，占资产总额的 11.24%。同期末，中航财务无不良贷款。拨备计提方面，2023 年度，中航产融确认贷款损失准备 3.45 亿元，期末贷款拨备率为 1.61%，同比有所上升。

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性的影响。

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。公司 2019 年以公开集中交易方式完成回购股份，并于 2022 年和 2023 年注销部分回购股份，注册资本有所减少。截至 2023 年末，公司总股本下降至 88.25 亿元。此外，2023 年公司赎回部分永续债，年末其他权益工具下降至 14.98 亿元。叠加其他综合收益减少，截至 2023 年末，公司合并口径股东权益下降至 658.72 亿元，资本资产比率

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。

下降至 13.18%，抵御风险能力略有下降。

母公司口径报表方面，由于 2023 年本部净利润为负，截至 2023 年末，未分配利润较年初减少 9.97 亿元至 8.92 亿元，所有者权益下降至 210.12 亿元。扣除其他权益工具项下永续债后，经调整的所有者权益为 195.14 亿元，较年初减少 3.70%，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 年完成对计入联营企业的产业投资基金追加投资，截至 2023 年末，母公司口径长期股权投资为 314.08 亿元，母公司口径的双重杠杆率持续上升至较高水平。

表 10：近年来公司资本结构和杠杆率指标（单位：%）

	2021	2022	2023
资本资产比率	15.54	14.13	13.18
双重杠杆率（母公司口径）	128.69	133.77	149.48

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。

母公司口径层面，近年来中航产融 EBITDA 呈下降趋势，EBITDA 利息保障倍数有所降低，2023 年 EBITDA 对利息的覆盖程度显著下降，总债务/EBITDA 进一步上升，公司整体偿债压力有所抬升，后续需持续关注公司本部的盈利修复情况。

现金流方面，2023 年母公司口径经营活动现金流出减少，经营活动净现金流实现增长，但现金流稳定性仍有待增强。同时 2023 年公司利息支出随债务规模减少而有所下降，现金流利息保障倍数有所提高。中航产融本部持有的上市公司股权主要系集团内股票，规模较小且相对稳定，2023 年总债务/投资组合市值指标随债务规模减少而小幅下降。

表 11：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	2021	2022	2023
EBITDA（亿元）	41.96	31.40	14.39
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.78	1.51	0.75
总债务/EBITDA(X)	12.85	18.39	38.75
经营活动净现金流（亿元）	(186.33)	86.57	125.85
投资活动净现金流（亿元）	5.00	(42.88)	(93.77)
现金流利息保障倍数(X)	(10.53)	4.90	7.61
总债务/投资组合市值(%)	73.26	75.24	74.15

资料来源：中航产融，中诚信国际整理

其他事项

截至 2023 年末，中航产融本部担保总额（包括对子公司的担保）合计 468.99 亿元，占公司净资产的比例为 71.20%，主要系为租赁下属特殊项目公司提供融资担保。

截至 2023 年末，中航产融下属子公司涉及重大未决诉讼及仲裁事项共 8 项，涉及金额共计 24.46 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；中航信托涉及重大未决诉讼 3 项，涉及金额 12.81 亿元；中航证券涉及重大未决诉讼 2 项，涉及金额合计 1.31 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 2024 年 5 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

假设

——2024 年，中航产融投资收益和公允价值变动损益有所恢复，盈利能力恢复至此前水平。

——2024 年，中航产融债务规模逐步压降，融资成本下行，利息费用有所减少。

预测

表 12：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
经调整的净资产收益率(%)	5.81	(1.81)	6.02~6.65
总债务/投资组合市值(%)	75.24	74.15	65.89~72.83

注：各指标均为母公司口径数据。

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测

调整项

流动性评估

2023 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 年末，母公司口径货币资金较年初减少 10.71 亿元；扣除交易性金融资产中非高流动性的信托产品后，截至 2023 年末，本部高流动性资产总额较年初大幅减少，在资产总额中占比有所下降。

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。2023 年公司增加发行债券，但偿还股东借款金额较大且赎回部分永续债，截至 2023 年末母公司口径短期债务大幅减少，长期债务显著增加，总债务较年初小幅减少。

从资产负债匹配情况来看，2023 年母公司口径的总资本化比率较为稳定，高流动性资产/短期债务较年初有所下降。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 13：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	2021	2022	2023
总资本化比率(%)	72.57	74.02	74.08
短期债务（亿元）	451.36	465.96	306.37
长期债务（亿元）	90.16	111.46	251.30
总债务（亿元）	541.52	577.42	557.67
高流动性资产（亿元）	35.18	42.97	23.05
高流动性资产/短期债务(%)	7.79	9.22	7.52
高流动性资产/总资产(%)	4.71	5.48	3.04
短期债务/总债务(%)	83.35	80.70	54.94

⁵ 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象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受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，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受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

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 3,381.22 亿元，其中未使用授信额度为 2,299.58 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。

特殊事项

中航产融是中国航空工业集团控股的综合金融与产业投资平台，公司综合运用包括信托、租赁、财务公司、证券、期货、基金等业务在内的多元金融工具，为广大客户提供体系化、集成化的综合金融服务，完善协同机制，建立良好的内部生态，通过融融结合以及与第三方金融机构开放合作，为客户提供全方位金融整合服务，构建专业的综合金融服务能力；依托中国航空工业集团雄厚的产业背景，公司了解产业发展需求，在航空产业领域投资及项目设立等方面具有先天优势，公司不断巩固和提升产业金融服务能力，针对产业金融需求，制定贴身产业金融服务解决方案，突出航空属性，服务产业融合，大力提升与完善金融服务产业能力与体系，开展体系化产业金融业务，为企业提供覆盖企业投入期、成长期、成熟期、退出期等全生命周期的产业金融服务。近年来，中国航空工业集团对公司在资本、资源及政策方面均给予有力支持，截至 2023 年末公司合并口径股东借款余额 123.50 亿元，且股东借款到期均可视资金需求得到集团的续借，偿债压力较为可控。

外部支持

中诚信国际认为，中航产融作为中国航空工业集团下属唯一的金融控股平台，具有重要的战略地位，在专业技术、业务拓展、资本补充等方面得到股东的有力支持。

中国航空工业集团于 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立，是由中央管理的国有特大型企业。中国航空工业集团设有航空装备、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 140 余家成员单位、有近 30 家上市公司，员工逾 50 万人。中国航空工业集团的业务主要分为航空业务、非航空业务及现代服务业三大业务板块。航空业务由军用航空、民用航空以及航空相关业务组成，在国内航空工业中处于主导地位，是国内航空工业的主体。非航空业务发展主要发挥军民产品技术同源的优势，通过资本化运作、国内外并购等途径，延伸航空产业链，形成了新材料、新能源、电子信息产业、装备制造业、汽车零部件、特种车辆等支柱性产业。服务业主要是以原有的相关资源为基础，为航空工业发展提供服务，业务范围主要涉及发动机服务保障、房地产、贸易、酒店、金融、医疗、教育等众多领域。截至 2023 年末，中国航空工业集团资产总额 1.33 万亿元，所有者权益 4,431.54 亿元，2023 年实现净利润 210.52 亿元。

中航产融作为中国航空工业集团控股的金融平台，是中国航空工业集团重要业务突破点和利润来源；同时，中航产融为中国航空工业集团打造专业金融服务网络，通过证券、信托、租赁、基金业务为中国航空工业集团各成员单位提供融资、并购、重组、财务顾问等方面的服务，充分发挥集团整体产融结合优势，在中国航空工业集团战略发展布局中具有重要地位。因此，中航产融得到中国航空工业集团在业务发展和资本补充等方面的较多支持。业务发展方面，中国航空工业集

团为中航产融及下属子公司开展业务奠定了扎实的专业背景；其航空、军工及上下游产业也是中航租赁、信托、证券等的重要业务来源。资本补充方面，中航产融自成为中国航空工业集团的控股子公司以来，中国航空工业集团先后多次增资，对中航产融始终保持控股地位。中诚信国际认为中航产融在今后的发展中仍将得到股东持续有力的支持，并将此因素纳入本次评级考虑。

跟踪债券信用分析

截至评级报告出具日，“19 航控 08”、“20 航控 02”、“22 产融 01”、“22 产融 02”、“22 产融 03”、“22 产融 Y2”、“23 产融 01”、“23 产融 04”、“23 产融 05”、“23 产融 06”、“23 产融 K1”、“23 产融 08”、“23 产融 09”、“23 中航产融 MTN001（科创票据）”、“23 产融 10”、“23 产融 11”、“23 产融 13”、“23 中航产融 MTN002”、“24 产融 02”、“24 产融 04”、“24 产融 05”、“24 产融 06”、“24 产融 08”募集资金与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

“22 产融 Y2”设置有条件赎回条款、利息递延条款、发行人续期选择权；“23 产融 05”和“23 产融 06”设置回售选择权、票面利率调整选择权，跟踪期内尚未进入续期选择期限，亦未进行赎回或利息递延，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

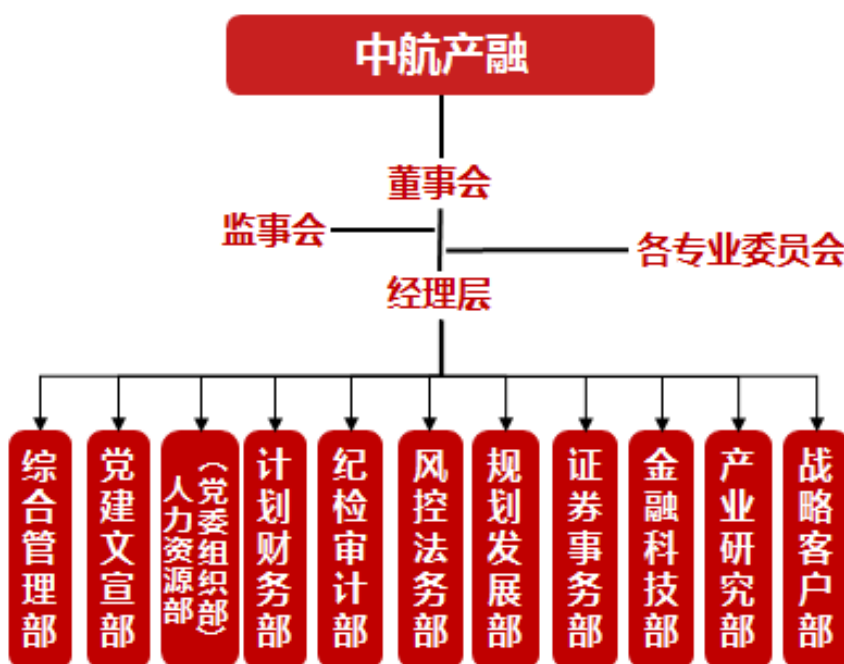
以上债券均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司经营层面具有清晰的职能定位，多元化板块有助于分散风险，虽然业绩指标出现阶段性下滑，但考虑到公司再融资渠道通畅，且股东借款到期均可视资金需求得到集团的续借，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持中航工业产融控股股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 航控 08”、“20 航控 02”、“22 产融 01”、“22 产融 02”、“22 产融 03”、“22 产融 Y2”、“23 产融 01”、“23 产融 04”、“23 产融 05”、“23 产融 06”、“23 产融 K1”、“23 产融 08”、“23 产融 09”、“23 中航产融 MTN001（科创票据）”、“23 产融 10”、“23 产融 11”、“23 产融 13”、“23 中航产融 MTN002”、“24 产融 02”、“24 产融 04”、“24 产融 05”、“24 产融 06”、“24 产融 08”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	1.30
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	54.67



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）	2021	2022	2023
货币资金	130,954.45	141,526.78	131,850.44
结算备付金	1,385.86	1,603.78	1,747.83
交易性金融资产	35,636.97	45,732.18	53,946.91
应收票据及应收账款	445.46	295.39	211.07
买入返售金融资产	1,337.60	1,868.33	3,240.88
债权投资（含一年内到期）	0.00	983.68	1,040.67
其他债权投资（含一年内到期）	50,202.12	58,062.70	64,008.86
其他权益工具投资	11,735.81	8,308.82	9,750.50
发放贷款及垫款（含一年内到期）	35,115.97	39,090.73	56,926.07
应收融资租赁款	130,172.13	128,957.52	117,183.34
长期股权投资	6,574.34	7,630.85	7,188.39
资产总计	456,931.13	488,618.37	506,500.75
借款（含一年内到期部分）	101,003.30	105,522.30	102,969.11
应付债券（含一年内到期，不含永续债）	65,699.20	66,224.42	78,240.82
应付票据及应付账款	1,096.03	1,155.74	459.54
卖出回购金融资产款	2,499.68	5,522.88	6,072.30
代理买卖证券款	7,043.02	6,828.56	6,603.60
长期应付款（含一年内到期）	7,371.01	6,320.04	7,924.94
负债合计	386,998.88	420,532.98	440,629.00
短期债务	95,456.75	94,873.86	93,845.41
长期债务	82,803.08	94,487.98	103,958.50
总债务	178,259.83	189,361.84	197,803.91
其他权益工具（永续债）	2,995.75	2,995.75	1,497.88
所有者权益合计	69,932.24	68,085.39	65,871.75
归属母公司所有者权益合计	41,578.34	39,886.56	37,913.00
营业总收入	19,084.39	18,154.92	16,938.76
投资收益	3,105.95	3,155.49	3,172.60
公允价值变动收益	163.61	(1,836.27)	(1,845.22)
营业支出	(9,042.71)	(10,043.88)	(10,073.68)
业务及管理费	(3,096.81)	(2,888.11)	(3,008.18)
资产及信用减值损失	(1,427.50)	(1,735.23)	(1,646.76)
营业利润	7,416.21	3,599.50	2,082.20
利润总额	7,490.31	3,711.46	2,164.99
净利润	6,117.14	2,919.23	1,483.80
其他综合收益	861.12	(1,699.76)	(376.84)
归属于母公司所有者的净利润	4,471.07	1,682.05	290.19
综合收益总额	6,978.27	1,219.47	1,106.96
经营活动净现金流	45,212.14	20,065.85	7,256.75
投资活动净现金流	(31,063.69)	(1,339.11)	(12,184.43)
筹资活动净现金流	4,798.57	(8,818.02)	(6,737.60)

附三：中航产融主要财务指标

财务指标	2021	2022	2023
盈利能力及营运效率(%)			
税前利润/平均总资产	1.79	0.79	0.44
所得税费用/税前利润	18.33	21.35	31.46
平均资本回报率	9.20	4.23	2.22
平均资产回报率	1.46	0.62	0.30
经调整的净资产收益率(%) (母公司口径)	14.40	5.84	(1.81)
营业费用率	25.62	34.52	43.40
资本充足性(%)			
资本资产比率	15.54	14.13	13.18
双重杠杆率 (母公司口径)	128.69	133.77	149.48
债务结构(%)			
资产负债率	84.46	85.87	86.82
总资本化比率 (母公司口径)	72.57	74.02	74.08
短期债务/总债务 (母公司口径)	83.35	80.70	54.94
流动性及偿债能力 (母公司口径)			
高流动性资产/总资产 (%)	4.71	5.48	3.04
高流动性资产/短期债务 (%)	7.79	9.22	7.52
EBITDA 利息保障倍数 (X)	2.64	1.51	0.75
总债务/EBITDA (X)	12.91	18.39	38.75
总债务/投资组合市值	73.26	75.24	74.15
经营活动净现金流/利息支出(X)	(11.71)	4.16	6.60
现金流利息保障倍数(X)	(10.53)	4.90	7.61
经营活动净现金流/总债务 (X)	(0.37)	0.09	0.18

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