

# 南航国际融资租赁有限公司

## 2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2024〕4463号

联合资信评估股份有限公司通过对南航国际融资租赁有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持南航国际融资租赁有限公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，维持“21南租01”信用等级为AA<sup>+</sup>，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：

二〇二四年六月二十八日

# 声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受南航国际融资租赁有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

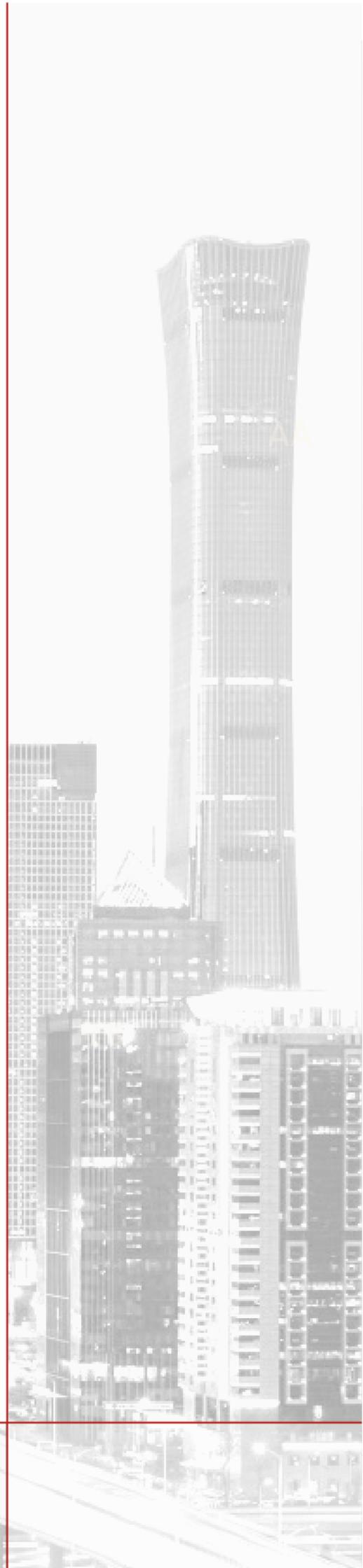
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



## 南航国际融资租赁有限公司

## 2024 年跟踪评级报告

| 项目           | 本次评级结果 | 上次评级结果 | 本次评级时间     |
|--------------|--------|--------|------------|
| 南航国际融资租赁有限公司 | AA+/稳定 | AA+/稳定 | 2024/06/28 |
| 21 南租 01     | AA+/稳定 | AA+/稳定 |            |

## 评级观点

南航国际融资租赁有限公司（以下简称“公司”）作为中国南方航空集团有限公司（以下简称“南航集团”）旗下融资租赁子公司，跟踪期内，能够持续得到南航集团在业务、资金等方面的很大支持，在航空租赁领域保持很强竞争优势。2023 年，公司租赁业务规模进一步增长，但营业收入、利润总额均同比下降，盈利能力仍属很强；公司进一步完善风险管理机制，资质质量良好，仍存在客户、行业、区域集中度很高的情况。截至 2024 年 3 月末，公司资本实力较强，财务杠杆水平较高。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**公司主要股东经营实力强大，并且能够在业务渠道、资金等方面给与公司很大支持。

## 评级展望

随着股东的持续支持和公司业务的发展，公司业务规模有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**资本实力大幅增长；业务规模大幅提升，市场竞争力显著提升。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**资产质量大幅下降，资金回流大幅不及预期，严重影响其盈利能力和流动性管理。公司资本实力大幅下降，业务拓展受限或资本充足性大幅承压。

## 优势

- 股东背景很强且对公司支持力度很大，租赁业务专业化程度高，行业竞争力很强。**公司股东背景很强，其中南航集团是由国务院国资委管理的三大骨干航空集团之一，行业地位突出，能够在业务、资金等方面给予公司很大支持。借鉴南航集团运营经验，公司飞机融资租赁业务专业化经营程度高，在航空租赁领域具有很强的竞争优势。
- 租赁资产质量良好。**跟踪期内，公司客户群体集中于三大航系国有航空公司，整体客户资质较好，截至 2023 年末，公司不良资产为 0，租赁资产质量良好。

## 关注

- 业务集中度高，外部环境变化对公司租赁业务发展带来一定压力。**公司业务主要集中在航空业，客户集中度和行业集中度很高。国内宏观经济波动、飞机租赁行业竞争加剧，需持续关注公司租赁业务的发展及资产质量的波动。
- 债务规模较大，杠杆水平较高。**截至 2023 年末，公司全部债务为 216.21 亿元，规模较大，资产负债率 81.45%，杠杆水平较高。

## 本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 融资租赁企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 融资租赁企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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

## 本次评级打分表及结果

| 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  | 4    |
|               |      | 自身竞争力 | 公司治理  | 2    |
|               |      |       | 风险管理  | 2    |
|               |      |       | 业务经营  | 3    |
|               |      |       | 未来发展  | 2    |
| 财务风险          | F2   | 偿付能力  | 资产质量  | 1    |
|               |      |       | 盈利能力  | 1    |
|               |      |       | 资本充足性 | 3    |
|               |      | 流动性   | 2     |      |
| 指示评级          |      |       |       | aa   |
| 个体调整因素：无      |      |       |       | --   |
| 个体信用等级        |      |       |       | aa   |
| 外部支持调整因素：股东支持 |      |       |       | +1   |
| 评级结果          |      |       |       | AA+  |

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

## 主要财务数据

| 合并口径            |        |        |        |         |
|-----------------|--------|--------|--------|---------|
| 项目              | 2021年  | 2022年  | 2023年  | 2024年3月 |
| 现金类资产（亿元）       | 0.07   | 0.52   | 2.79   | 12.02   |
| 应收融资租赁款净额（亿元）   | 155.29 | 203.02 | 225.77 | /       |
| 资产总额（亿元）        | 195.20 | 269.01 | 272.22 | 283.92  |
| 所有者权益（亿元）       | 42.98  | 47.31  | 50.50  | 51.86   |
| 短期债务（亿元）        | 51.13  | 83.13  | 83.18  | /       |
| 长期债务（亿元）        | 97.44  | 134.01 | 133.03 | /       |
| 全部债务（亿元）        | 148.57 | 217.14 | 216.21 | /       |
| 负债总额（亿元）        | 152.22 | 221.70 | 221.72 | 232.06  |
| 营业收入（亿元）        | 14.29  | 21.32  | 20.18  | 4.74    |
| 拨备前利润总额（亿元）     | 6.73   | 8.13   | 6.63   | 1.82    |
| 利润总额（亿元）        | 6.54   | 7.38   | 6.39   | 1.84    |
| 净利润（亿元）         | 5.00   | 5.61   | 4.70   | 1.36    |
| EBITDA（亿元）      | 17.85  | 24.32  | 24.06  | /       |
| 筹资前现金流入（亿元）     | 146.34 | 220.47 | 230.06 | 34.91   |
| 利息支出/全部债务（%）    | 6.21   | 4.49   | 4.61   | /       |
| 净资产收益率（%）       | 12.07  | 12.43  | 9.61   | 2.66    |
| 总资产收益率（%）       | 2.91   | 2.42   | 1.74   | 0.49    |
| 租赁资产不良率（%）      | 0.00   | 0.00   | 0.00   | /       |
| 租赁资产拨备覆盖率（%）    | *      | *      | *      | /       |
| 杠杆倍数（倍）         | 4.54   | 5.69   | 5.39   | 5.47    |
| 资产负债率（%）        | 77.98  | 82.41  | 81.45  | 81.73   |
| 全部债务资本化比率（%）    | 77.56  | 82.11  | 81.06  | /       |
| 流动比率（%）         | 77.37  | 94.13  | 66.41  | 67.17   |
| 筹资前现金流入/短期债务（%） | 286.23 | 265.21 | 276.59 | /       |
| EBITDA利息倍数（倍）   | 1.93   | 2.50   | 2.41   | /       |
| 全部债务/EBITDA（倍）  | 8.32   | 8.93   | 8.99   | /       |

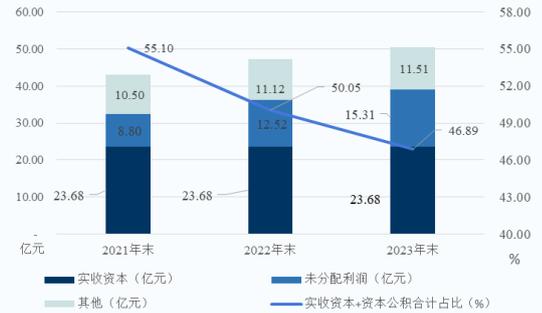
注：1. 公司2024年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 应收融资租赁款净额为未扣除减值准备的口径；4. “/”表示相关数据未获取到；5. EBITDA中利息支出暂估为计入融资租赁业务成本的利息支出

资料来源：联合资信根据公司整理

## 2021—2023年末公司资本及杠杆情况



## 2021—2023年末公司权益情况



## 2021—2023年公司盈利情况



## 2021—2023年末公司债务和杠杆情况



## 跟踪评级债项概况

| 债券简称     | 发行规模（亿元） | 债券余额（亿元） | 实际兑付日      | 特殊条款   |
|----------|----------|----------|------------|--------|
| 21 南租 01 | 5.00     | 5.00     | 2024/11/18 | 财务指标承诺 |

资料来源：联合资信整理

## 本次跟踪债券

| 债项简称     | 债项评级结果 | 主体评级结果 | 评级时间       | 项目小组      | 评级方法/模型   | 评级报告                 |
|----------|--------|--------|------------|-----------|---|----------------------|
| 21 南租 01 | AA+/稳定 | AA+/稳定 | 2023/06/26 | 张祎<br>刘鹏  | <a href="#">融资租赁企业信用评级方法（V4.0.202208）</a><br><a href="#">融资租赁企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
|          | AA+/稳定 | AA+/稳定 | 2021/09/29 | 贾一哈<br>张帆 | <a href="#">融资租赁企业信用评级方法 V3.1.202011</a><br><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> |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：刘 鹏 [liupeng@lhratings.com](mailto:liupeng@lhratings.com)

项目组成员：汪海立 [wanghl@lhratings.com](mailto:wanghl@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.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）



## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于南航国际融资租赁有限公司（以下简称“南航租赁”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

南航租赁成立于2016年7月，系由中国南方航空集团有限公司（以下简称“南航集团”）与其全资子公司南龙控股有限公司（以下简称“南龙控股”）共同设立的有限责任公司，初始注册资本为10.00亿元，南航集团初始出资比例为75.00%。2017年12月，南航集团将其持有公司75%的股权全部转让于中国南航集团资本控股有限公司（以下简称“南航资本”）。后经多次股权变更和增资扩股，截至2024年3月末，公司注册资本及实收资本均为23.68亿元，南航集团通过南航资本和南龙控股持有公司50.00%的股权；中国诚通控股集团有限公司（以下简称“诚通集团”）通过北京诚通金控投资有限公司（以下简称“诚通金控”）持有公司50.00%的股权（股权结构图见附件1-1）。南航集团是国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）直接管理的三大骨干航空集团之一，诚通集团由国务院国资委代表国务院履行出资人职责，公司由南航集团及诚通集团共同控制，公司实际控制人为国务院国资委。截至2024年3月末，公司股东不存在将公司股权进行质押的情况。

截至2024年3月末，公司设有航空业务一部、航空业务二部、航空业务三部等部门，组织架构图见附件1-2。

公司业务以融资租赁和经营租赁为主，合并范围子公司主要系为开展业务设立的SPV。

公司注册地址：广州市南沙区丰泽东路106号（自编1号楼）X1301-I1254。公司法定代表人：周俊宝。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券见下表，截至2024年5月末，其募集资金已按指定用途使用完毕并已正常付息。

图表1·本次跟踪存续债券概况

| 债券简称   | 发行金额（亿元） | 债券余额（亿元） | 起息日        | 期限（年） |
|--------|----------|----------|------------|-------|
| 21南租01 | 5.00     | 5.00     | 2021/11/16 | 3     |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 四、宏观经济和政策环境分析

2024年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024年一季度报）](#)》。

## 五、行业分析

2020年以来，融资租赁行业呈收缩态势，分化态势加剧；行业监管趋严，融资租赁公司业务转型压力加大，资产质量仍将面临较大压力。

自 2020 年以来，融资租赁公司数量持续减少，业务规模持续收缩。截至 2023 年末，全国融资租赁企业总数约为 8846 家，较 2022 年末的 9839 家减少了 993 家，降幅为 10.09%，整体上依然处于收缩态势。主体信用等级高的主体资本市场融资渠道较丰富，是资本市场的主要参与者，AAA 发行主体资金成本优势明显，但资产支持证券为信用等级较低的融资租赁公司提供了一条债券市场融资渠道。

近年来监管政策逐步引导融资租赁公司回归本源，专注主业，提高服务实体经济的能力；同时规范地方金融组织及其活动，防范、化解与处置金融风险，限制融资租赁公司违规向政府融资平台提供融资。现阶段，融资租赁公司业务模式仍以具有信贷业务特征的售后回租为主；同时，城投业务占据一定规模，存在违规新增隐债的风险和租赁物难以处置的问题，融资租赁公司城投业务的新增及存量资产的质量受政策影响的可能性大，业务转型压力加大。

2023 年，中国经济回升向好，2024 年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。我们预计 2024 年融资租赁行业总体将缓慢发展。行业分化趋势将继续，头部融资租赁公司经过多年的经营，已形成了较大的业务规模，且资本实力较强，并且在深耕的领域具有很强的专业能力和丰富的业务资源，风险识别能力以及损失吸收能力较强，融资渠道较丰富且融资成本相对较低，具有更强的竞争能力。完整版行业分析详见《[2024 年融资租赁行业分析](#)》。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

**跟踪期内，公司股权结构无变化；公司资本实力较强，业务规模较大，在航空租赁领域保持很强竞争优势。**

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人、股权结构无变化。截至 2024 年 3 月末，公司实收资本为 23.68 亿元，所有者权益规模为 51.86 亿元，资本实力在行业处于中上游水平。公司依托南航集团运营经验及资源优势，飞机融资租赁业务专业化经营程度较高，在航空租赁领域具有很强的竞争优势。2023 年以来，公司业务规模持续增长，截至 2023 年末，公司应收融资租赁款 224.00 亿元，业务规模较大；截至 2024 年 3 月末，租赁资产不良率为 0，资产质量较好。

### （二）管理水平

**2023 年以来，公司董事、监事人员有变更，对公司经营无重大不利影响；公司管理制度以及内控架构保持稳定。**

2023 年以来，公司董事长、法定代表人许峰先生退休，由周俊宝先生担任，另有 2 名董事、1 名监事变更，新任人员已经到任。相关人员变更对公司经营没有重大不利影响。

周俊宝，男，1972 年出生，曾任南航股份公司营销委运力网络部业务主管，深圳航空有限责任公司营销总经理助理、运力网络部总经理助理，南航股份公司营销委市场部总经理，南航股份公司战略转型办公室主任，南航股份公司营销委副主任，南航股份公司深化改革领导小组办公室主任，2023 年 6 月至今任公司董事长、党支部书记。

2023 年以来，公司管理制度以及内控架构保持稳定。

### （三）经营方面

#### 1 业务概况

**公司主业突出，2023 年，营业收入同比下降，整体经营平稳。**

公司营业收入仍主要来自融资租赁业务、经营租赁业务和商品销售业务（主要为飞机处置）。2023 年，公司融资租赁、经营租赁收入占比均有所提升且占比很高，商品销售收入占比很小，公司主营业务突出；营业收入同比下降 5.35%，主要系经营租赁、商品销售收入同比下降所致；商品销售收入下降幅度较大，主要是飞机处置业务较少所致。

2024 年一季度，营业收入同比下降 10.37%，收入结构变化不大。

图表 2 • 公司营业收入情况

| 项目          | 2021 年       |               | 2022 年       |               | 2023 年       |               | 2024 年 1—3 月 |               |
|-------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
|             | 金额 (亿元)      | 占比 (%)        |
| 融资租赁        | 10.31        | 72.11         | 10.25        | 48.08         | 10.71        | 53.07         | 2.54         | 53.57         |
| 经营租赁        | 3.24         | 22.66         | 9.31         | 43.69         | 8.94         | 44.33         | 2.12         | 44.67         |
| 商品销售        | 0.75         | 5.23          | 1.75         | 8.23          | 0.53         | 2.60          | 0.08         | 1.75          |
| <b>营业收入</b> | <b>14.29</b> | <b>100.00</b> | <b>21.32</b> | <b>100.00</b> | <b>20.18</b> | <b>100.00</b> | <b>4.74</b>  | <b>100.00</b> |

资料来源：公司提供，联合资信整理

## 2 业务经营分析

2023 年，公司租赁业务有所发展，期末租赁资产净额进一步增加，业务规模较大。

公司下设航空业务一部、航空业务二部和航空业务三部，分别负责境内航空及航空设备的租赁业务、境外航空及航空设备的租赁业务和飞机资产处置业务。

公司航空租赁业务主要为直接租赁和经营租赁业务，业务模式主要为向上游飞机制造商订购飞机并租赁给航空公司，主要面向三大航系国有航空公司，客户资质较好。公司租赁资产包括客运飞机、直升机、发动机、模拟机等。航空租赁业务的平均租赁期限为 9 年左右。公司基于自身的经营模式，主要通过独立出资设立 SPV 公司的运作模式开展飞机租赁业务。

公司自成立以来，依托南航集团在航空运输业较为丰富和稳定的业务资源、网络渠道，租赁业务发展速度较快；2023 年，公司租赁当期投放额同比增长 22.41%，主要来自融资租赁的飞机业务，经营租赁投放很小。截至 2023 年末，公司租赁资产净值较年初增长 7.65%，其中，飞机租赁资产占比 86.98%，行业集中度很高。

2024 年一季度，公司当期投放额较小，主要受到业务季节性波动影响，截至 2024 年 3 月末，公司租赁资产余额小幅增长 2.76%。

图表 3 • 公司租赁业务发展情况

| 项目              | 2021 年        | 2022 年        | 2023 年        | 2024 年 3 月    |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>当期投放额</b>    | <b>70.07</b>  | <b>126.83</b> | <b>155.25</b> | <b>22.44</b>  |
| 其中：融资租赁         | 50.12         | 113.10        | 150.62        | 11.09         |
| 其中：飞机租赁项目       | 46.07         | 57.20         | 90.74         | 5.59          |
| 经营租赁            | 19.95         | 13.73         | 4.63          | 11.35         |
| <b>累计投放额</b>    | <b>473.20</b> | <b>600.03</b> | <b>755.28</b> | <b>777.72</b> |
| <b>期末租赁资产净值</b> | <b>181.33</b> | <b>234.07</b> | <b>251.98</b> | <b>258.93</b> |
| 其中：融资租赁业务净值     | 155.45        | 201.72        | 224.03        | 221.44        |
| 经营租赁业务净值        | 25.88         | 32.35         | 27.95         | 37.49         |

资料来源：公司提供，联合资信整理

按照飞机资产所属公司的分布来看，截至 2024 年 3 月末，公司融资租赁资产主要分布在广州、天津等能够享受税收优惠的地区，区域集中度很高。

图表 4 • 截至 2024 年 3 月末融资租赁资产分布情况

| 地区        | 应收融资租赁款账面价值   | 占比 (%)        |
|-----------|---------------|---------------|
| 广州南沙      | 153.05        | 69.13         |
| 天津东疆      | 57.48         | 25.96         |
| 厦门象屿      | 6.59          | 2.98          |
| 上海自贸区     | 3.54          | 1.60          |
| 海口江东      | 0.73          | 0.33          |
| <b>合计</b> | <b>221.38</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：公司提供，联合资信整理

### 3 未来发展

公司战略规划符合自身特点及业务发展需要，具有较好发展前景。

公司作为南航集团推进市场化改革的试点单位，对内积极保障南航集团主业，对外努力拓展市场业务，强化风险管控、推动产业融合，努力成为南航集团的支柱产业，为南航集团和其他航企及航空上下游企业提供优质的专业化租赁服务。公司以“专业服务、融通致远”为发展理念，坚持“服务集团，面向市场”的目标定位。

为实现上述战略目标，公司将重点抓好以下工作：一是保障主业拓展外部业务，推动业务均衡布局，保障南航集团航空主业协助增加运力投放的同时，努力拓展外部业务，逐步构建以三大航系航企为主、民营航空公司为侧翼、航空上下游相关企业为辅助的客户资源网络。二是继续深挖飞机处置，探索国产航空发动机业务，持续优化飞机资产价值评估办法和处置交付管理流程，同时加强与国内航空制造商深度合作，探索开展国产航空发动机租赁业务。三是积极探索拓展航空上下游业务，开发多类型、多层次、多元化的航空租赁项目，推动市场化业务落地，重点拓展机场建设、后勤服务等业务。四是探索构建具有租赁公司特色的客户评价和评级体系，并完善风险防控体系，完善风险管理制度，强化风险防控意识。五是持续推进信息化建设，搭建飞机资产交易平台，积极探索同业合作服务机制。

#### 假设前提

- ◇ 公司业务发展稳定，融资渠道畅通。
- ◇ 行业竞争加剧，市场利率下行预计融资租赁行业净息差收窄。
- ◇ 资产质量保持稳定、公司未修改相关资产核销政策。

#### 预测结果<sup>1</sup>

图表 5• 主要预测数据

| 关键财务数据      | 融资租赁资产规模（亿元） | 营业收入（亿元） | 杠杆倍数（倍） |
|-------------|--------------|----------|---------|
| 2023 年（实际值） | 224.00       | 20.18    | 5.39    |
| 2024 年（预测值） | 249.02       | 21.13    | 5.33    |

资料来源：联合资信根据公司情况及假设前提预测

### （四）风险管理

公司风控体系无变化，风控人员稳定，信息系统建设进一步优化。

2023 年以来，公司未调整风控管理架构，风控人员基本稳定，主要业务制度无重大修订，保持稳定。

2023 年以来，公司信息系统建设进一步优化，有助于提升工作效率。

截至 2024 年 3 月末，公司客户集中度很高。

从客户集中度来看，由于航空业务的特殊性，截至 2024 年 3 月末，公司客户集中度很高，关联方租赁资产集中度很高。《广东省融资租赁公司监督管理实施细则》（粤金监规〔2022〕2 号）提到对飞机等符合国家和广东省发展导向产业，且上述行业租赁资产占租赁资产总额 80% 以上的融资租赁公司，可结合监管评级情况，适当调整业务集中度和关联度要求。

图表 6• 公司租赁业务客户集中度情况

| 项目             | 2024 年 3 月末 | 监管要求   |
|----------------|-------------|--------|
| 单一客户融资集中度（%）   | 240.92      | ≤30.00 |
| 单一集团客户融资集中度（%） | 257.09      | ≤50.00 |
| 单一客户关联度（%）     | 240.92      | ≤30.00 |
| 全部关联度（%）       | 257.09      | ≤50.00 |

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2024 年 3 月末，公司前五大客户规模占比很高，客户集中度风险很高，前两大客户均是公司关联方企业。

<sup>1</sup> 预测数据是联合资信基于与评级对象有关的主要假设因素并结合评级对象历史情况所做出的分析判断，由于其他未/无法考虑在内的影响因素可能也会对预测数据产生实际影响，故预测数据可能与评级对象未来实际情况存在偏差。

图表 7 · 截至 2024 年 3 月末公司租赁业务前五大应收融资租赁债务人情况（单位：亿元）

| 承租人    | 是否关联方 | 应收租赁款账面价值 | 占应收租赁款账面价值（%） |
|--------|-------|-----------|---------------|
| 航空公司 A | 是     | 126.21    | 57.01         |
| 航空公司 B | 是     | 33.15     | 14.98         |
| 航空公司 C | 否     | 12.78     | 5.77          |
| 航空公司 D | 否     | 9.10      | 4.11          |
| 航空公司 E | 否     | 5.32      | 2.40          |
| 合计     | --    | 186.57    | 84.27         |

资料来源：公司提供，联合资信整理

### 公司租赁资产与债务期限基本匹配，整体流动性风险可控。

融资租赁企业在资金来源中通常会搭配一定比例的短期融资，而租赁资产通常期限较长，因而会面临一定的资产负债期限错配风险。公司一方面积极拓展直接债务融资的渠道，避免过度依赖间接融资可能引发的系统性风险。另一方面加强资产负债的期限管理，将租赁项目期限及租金回收节奏与银行借款的期限及还款方式进行匹配，并通过定期监控流动性指标，完善资金计划业务流程，提前安排资金需求等方式降低时间和金额错配带来的流动性风险，确保公司业务的平稳开展。

截至 2023 年末，公司租赁资产、债务的到期期限均以 1 年以上为主。整体看，公司资产和负债期限基本匹配，考虑到公司畅通的外部融资渠道以及股东的资金支持，公司整体流动性风险可控。

图表 8 · 截至 2023 年末公司租赁资产及全部债务到期期限结构

| 项目       | 租赁资产余额 |        | 全部债务   |        |
|----------|--------|--------|--------|--------|
|          | 金额（亿元） | 占比（%）  | 金额（亿元） | 占比（%）  |
| 1 年以内    | 48.78  | 21.78  | 44.72  | 20.76  |
| 1 年至 3 年 | 175.22 | 78.22  | 40.24  | 18.68  |
| 3 年以上    |        |        | 130.48 | 60.56  |
| 合计       | 224.00 | 100.00 | 215.45 | 100.00 |

注：表格债务为不含息口径

资料来源：公司提供，联合资信整理

## （五）财务分析

南航租赁提供了 2021—2023 年度财务报告以及 2024 年一季度财务报表，2021—2023 年度财务报表均由信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了无保留意见的审计结论，2024 年一季度财务报表未经审计。从合并范围来看，2021 年以来南航租赁合并范围变化主要来自于设立 SPV 公司，用于开展飞机租赁等业务，影响较小。

跟踪期内，公司不存在对财务报表产生重大影响的会计政策和会计估计变更的情形。

综上，公司财务数据可比性较强。

### 1 资产质量

截至 2023 年末，公司资产总额较年初基本稳定，资产结构以应收融资租赁款和固定资产为主，资产质量良好，但资产流动性偏弱。截至 2024 年 3 月末，资产总额进一步增长。

公司资产以应收融资租赁款为主，截至 2023 年末，公司资产总额较年初小幅增长 1.19%；资产构成仍以应收融资租赁款为主，应收融资租赁款净额占比为 82.29%，货币资金占比 1.02%。截至 2023 年末，固定资产 28.00 亿元（其中飞机资产占比 97.20%），计提折旧 12.86 亿元，计提比例 31.48%，固定资产占资产总额 10.29%。

从租赁资产质量来看，截至 2023 年末，公司租赁资产均为正常类资产，计提坏账准备 1.77 亿元，计提比例 0.79%，资产质量良好。

截至 2023 年末，公司受限资产 159.81 亿元，占资产总额 58.71%，其中，用于融资保理、借款质押的应收融资租赁款 144.44 亿元，存放于银行的保函保证金 0.25 亿元，借款抵押固定资产（飞机）15.12 亿元，公司受限资产比例较高，资产流动性偏弱。

截至 2024 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 4.30%至 283.92 亿元，资产构成变化不大。

图表 9 • 公司应收融资租赁款的资产质量情况

| 项目               | 2021 年末       |               | 2022 年末       |               | 2023 年末       |               |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                  | 金额 (亿元)       | 占比 (%)        | 金额 (亿元)       | 占比 (%)        | 金额 (亿元)       | 占比 (%)        |
| 正常类              | 155.29        | 100.00        | 203.02        | 100.00        | 225.77        | 100.00        |
| 关注类              | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          |
| 次级类              | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          |
| 可疑类              | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          |
| 损失类              | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          |
| <b>应收融资租赁款净额</b> | <b>155.29</b> | <b>100.00</b> | <b>203.02</b> | <b>100.00</b> | <b>225.77</b> | <b>100.00</b> |
| 不良资产             | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          |
| 坏账准备             | 0.78          | 0.50          | 1.53          | 0.75          | 1.77          | 0.78          |
| 拨备覆盖率            |               | *             |               | *             |               | *             |

注：应收融资租赁款净额=应收融资租赁款余额-未确认融资收益；应收融资租赁款净值=应收融资租赁款净额-减值准备  
资料来源：公司提供，联合资信整理

## 2 资本与杠杆水平

### (1) 所有者权益

截至 2023 年末，公司所有者权益规模进一步增长，规模较大但稳定性一般；杠杆倍数一般，资本充足性好。截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益规模较年初小幅增长。

截至 2023 年末，公司所有者权益 50.50 亿元，较年初增长 6.74%，主要系留存收益增长所致；公司所有者权益均为归属于母公司所有者权益，其中，实收资本占比为 46.89%，未分配利润占比为 30.32%，其他权益工具占比为 19.78%，所有者权益稳定性一般。2023 年，公司对 2022 年净利润分配 0.84 亿元，占比 14.97%，利润留存对资本补充的效果良好；2023 年净利润的分配方案尚未确定。

截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益较年初小幅增长 2.69%，结构基本无变化。

从杠杆水平来看，截至 2023 年末，公司杠杆倍数较年初有所下降，处于一般水平，资本充足性好。

图表 10 • 公司权益结构情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 11 • 公司资本充足性



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年末，公司负债规模仍以全部债务为主；全部债务规模较上年末基本稳定，结构仍以长期为主，债务规模较大，资产负债率水平较高。截至 2024 年 3 月末，负债总额较年初有所增长。

截至 2023 年末，公司负债总额较年初微幅增长 0.01%，负债主要由债务构成，其占比保持稳定。公司融资渠道以借款和债券为主；公司借款、应付债券较年初基本无变化。

其他类负债主要为经营性负债，主要为应付账款、应交税费等，截至 2023 年末，其他类负债较年初增长 20.71%，主要系应交税费增长所致。

图表 12 • 公司负债构成情况

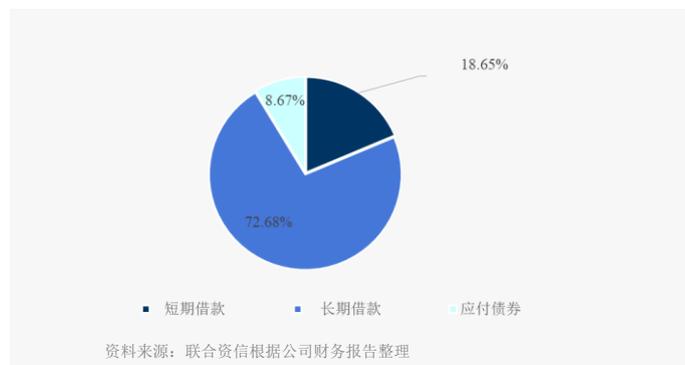
| 项目           | 2021 年末 |        | 2022 年末 |        | 2023 年末 |        |
|--------------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|
|              | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) |
| 全部债务         | 148.57  | 97.60  | 217.14  | 97.94  | 216.21  | 97.52  |
| 其中：借款        | 138.47  | 90.97  | 198.41  | 89.49  | 197.47  | 89.06  |
| 短期借款         | 24.11   | 15.84  | 51.11   | 23.05  | 40.33   | 18.19  |
| 长期借款（含一年内到期） | 114.36  | 75.13  | 147.30  | 66.44  | 157.14  | 70.88  |
| 应付债券（含一年内到期） | 10.10   | 6.64   | 18.73   | 8.45   | 18.74   | 8.45   |
| 其他类负债        | 3.65    | 2.40   | 4.56    | 2.06   | 5.51    | 2.48   |
| 负债合计         | 152.22  | 100.00 | 221.70  | 100.00 | 221.72  | 100.00 |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

债务方面，截至 2023 年末，公司全部债务仍然保持较大规模，短期债务占比较年初增加 0.19 个百分点至 38.47%，公司债务结构仍然以长期债务为主，相对于公司资产的期限结构，债务结构较为匹配。截至 2023 年末，公司资产负债率 81.45%，较年初减少 0.96 个百分点，资产负债率水平仍较高。

截至 2024 年 3 月末，公司负债总额较年初增长 4.67%至 232.06 亿元，资产负债率上升至 81.73%。

图表 13 • 截至 2023 年末公司全部债务构成情况



图表 14 • 公司债务和杠杆情况



### 3 盈利能力

2023 年，公司利润总额同比下降，其他收益对盈利贡献较大，盈利指标有所下降，但整体盈利能力很强。2024 年一季度，公司营业收入同比下降，受其他收益增长影响，净利润同比增长。

2023 年，公司营业收入同比下降 5.35%，具体分析见本报告“经营概况”。

公司营业成本主要由利息支出构成。2023 年，公司营业成本同比下降 5.92%，主要系商品销售业务成本下降所致。

2023 年，公司资产减值损失和信用减值损失之和为 0.24 亿元，信用减值损失均来自应收融资租赁款，截至 2023 年末，应收融资租赁未发生逾期，均按正常类资产计提信用减值损失。

公司其他收益对利润贡献度较高，其他收益占营业利润 92.20%，其他收益主要来自于融资租赁业务相关税收优惠政策和各自自贸区鼓励支持融资租赁发展的政策，较为稳定，2023 年其他收益同比下降 15.41%，主要系飞机租赁项目享受退税优惠同比下降导致。

2023 年，公司实现投资收益 0.07 亿元，规模很小。

公司期间费用以管理费用为主，2023 年，期间费用同比增长 74.34%至 0.29 亿元，主要系职工薪酬、聘请中介机构及咨询费增长所致，期间费用规模较小。

受上述影响，2023 年，公司利润总额实现同比下降 13.49%，拨备前利润总额同比下降 18.48%，减值损失对利润的影响较大。2023 年，利息支出/全部债务同比有所增加，公司 2023 年融资成本变化不大（银行借款融资成本 1.98%~4.00%、无追保理融资成本 2.70%~3.70%、信用类债券融资成本 2.33%~3.55%）。

盈利指标方面，2023 年，公司总资产收益率和净资产收益率同比下降 2.83、0.68 个百分点，整体盈利能力仍很强。

2024年1—3月，公司利润总额1.84亿元，同比增长38.18%，主要系其他收益季节性波动导致；净利润1.36亿元，同比增长42.93%。

图表 15 • 公司盈利情况

| 指标                  | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年3月 |
|---------------------|-------|-------|-------|---------|
| 营业收入（亿元）            | 14.29 | 21.32 | 20.18 | 4.74    |
| 营业成本（亿元）            | 11.93 | 19.22 | 18.09 | 4.06    |
| 期间费用（亿元）            | 0.36  | 0.17  | 0.29  | 0.30    |
| 投资收益（亿元）            | 0.11  | 0.16  | 0.07  | 0.01    |
| 各类减值损失（亿元，“-”号表示损失） | -0.19 | -0.75 | -0.24 | 0.02    |
| 拨备前利润总额（亿元）         | 6.73  | 8.13  | 6.63  | 1.82    |
| 利润总额（亿元）            | 6.54  | 7.38  | 6.39  | 1.84    |
| 净利润（亿元）             | 5.00  | 5.61  | 4.70  | 1.36    |
| 利息支出/全部债务（%）        | 6.21  | 4.49  | 4.61  | /       |
| 总资产收益率（%）           | 2.91  | 2.42  | 1.74  | 0.49    |
| 净资产收益率（%）           | 12.07 | 12.43 | 9.61  | 2.66    |

注：2024年一季度数据未经审计，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

#### 4 流动性

2023年，受商品销售收入下降影响，经营活动现金流量净额由净流入转为净流出；到期本金金额较大，投资活动现金流量净额由净流出转为净流入；同时，公司对债务进行净偿还。公司偿债指标表现一般，整体流动性一般。

公司经营活动现金流入主要是收回融资租赁款利息及商品销售收入，经营活动现金流出主要是公司支付的计入营业成本的借款利息，2023年，经营活动现金流量净额为净流出，主要商品销售收入减少导致。2024年一季度，经营活动现金流量净额转为大幅净流入。

公司投资活动产生的现金流入主要为公司向承租人收取的融资租赁款的本金，投资活动产生的现金流出主要为开展融资租赁业务购买租赁标的支付的对价。2023年，公司投资活动现金流量净额转正，主要系业务到期收回本金较大导致。2024年一季度，投资活动现金流量净额转为净流出。

2023年，随着公司对债务偿还，筹资活动现金流量净额呈转为净流出状态，主要系偿还了到期债券导致。2024年一季度，公司实现资金净流入。

截至2024年3月末，公司期末现金及现金等价物12.02亿元，余额较小。

图表 16 • 公司流动性情况

| 项目     | 指标                | 2021年  | 2022年  | 2023年  | 2024年3月 |
|--------|-------------------|--------|--------|--------|---------|
| 现金流指标  | 经营活动现金流量净额（亿元）    | 25.13  | 2.23   | -7.18  | 11.51   |
|        | 投资活动现金流量净额（亿元）    | -28.52 | -31.63 | 19.08  | -6.38   |
|        | 筹资活动现金流量净额（亿元）    | 2.41   | 29.96  | -9.89  | 4.10    |
| 短期偿债指标 | 流动比率（%）           | 77.37  | 94.13  | 66.41  | 67.17   |
|        | 现金类资产/短期债务（倍）     | 0.00   | 0.01   | 0.03   | /       |
|        | 筹资活动前现金流入/短期债务（%） | 286.23 | 265.21 | 276.59 | /       |
| 长期偿债指标 | EBITDA（亿元）        | 17.85  | 24.32  | 24.06  | /       |
|        | 全部债务/EBITDA（倍）    | 8.32   | 8.93   | 8.99   | /       |
|        | EBITDA/利息支出（倍）    | 1.93   | 2.50   | 2.41   | /       |

注：2024年一季度数据未经审计，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

从短期偿债指标看，2023年，公司流动比率表现一般、筹资活动前现金流入/短期债务表现较好，现金类资产/短期债务表现较差。公司短期偿债指标整体表现一般。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 较为稳定，EBITDA 主要由利息支出（占比 41.42%）、利润总额（占比 26.54%）和折旧（占比 32.02%）构成，EBITDA/利息支出表现较好，全部债务/EBITDA 表现一般。公司长期偿债指标整体表现一般。

## 5 其他事项

**公司或有负债风险较小，过往债务履约情况良好，对外融资渠道畅通。**

截至 2024 年 3 月末，联合资信未发现公司存在对外担保情况。

截至 2024 年 3 月末，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼、仲裁事项。

截至 2024 年 3 月末，公司获得各银行授信额度合计为人民币 311.79 亿元，尚未使用授信额度 136.44 亿元，间接融资渠道通畅。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2024 年 6 月 20 日查询日，公司本部未结清和已结清信贷中无关注类和不良类记录，过往债务履约情况良好。

截至 2024 年 6 月 27 日，联合资信未发现公司存在公开市场发行债务融资工具的逾期或违约记录，亦未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## （六）ESG 分析

**公司环境风险很小，较好履行了社会责任，治理结构较完善。整体来看，公司 ESG 表现尚可，对其持续经营影响较小。**

环境治理方面，公司是金融企业，不存在运营过程中污染事故，面临的环境风险很小。

社会责任方面，公司员工激励机制、培养体系健全，人员稳定性高，通过公开资料未查询到公司存在员工纠纷、税务处罚等，纳税情况良好。截至 2024 年 3 月末，公司解决就业 66 人。

公司治理结构较完善，但是未设专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关信息；公司董事会由 5 名董事构成，无独立董事，女性董事 2 名，多元化程度一般。

## 七、外部支持

**公司主要股东经营实力很强，并且能够在业务渠道、资金等方面给予公司很大支持。**

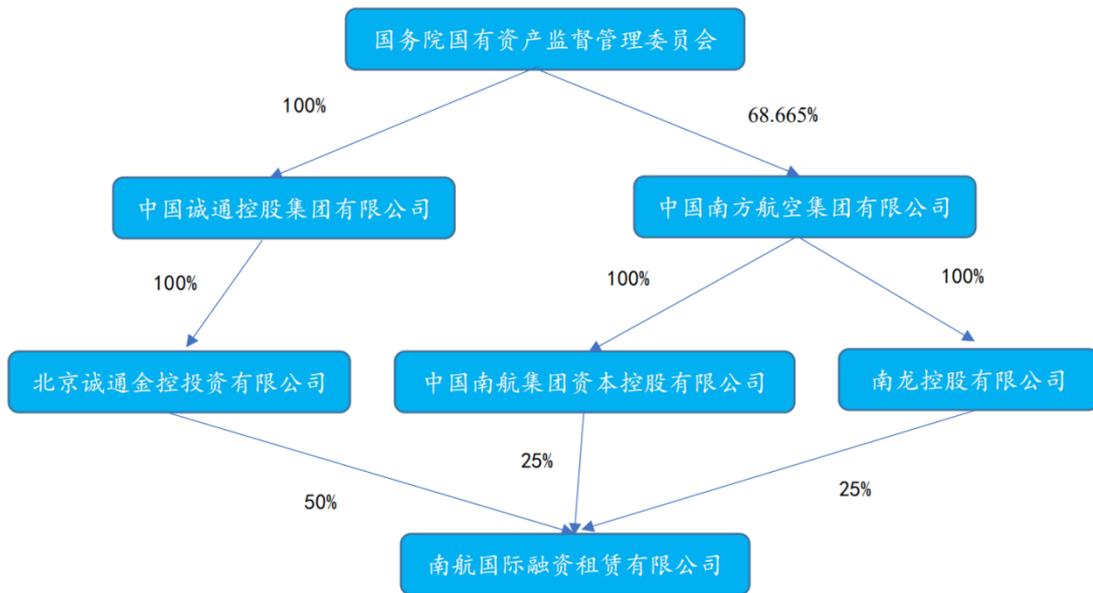
公司为南航集团下属融资租赁公司，南航集团在业务渠道、资金等方面给予公司很强的支持。南航集团是由国务院国资委管理的三大骨干航空集团之一。截至 2023 年末，南航集团资产总额 3393.69 亿元，负债总额 2602.95 亿元，实收资本 177.68 亿元，2023 年，南航集团实现营业收入 1616.40 亿元，利润总额 5.06 亿元，经营实力很强。

公司成立以来，在业务、资金等方面得到南航集团的很大支持。南航集团为公司第一大客户，有力支持了公司的业务发展公司能够从南航集团获得委托贷款等资金支持。

## 八、跟踪评级结论

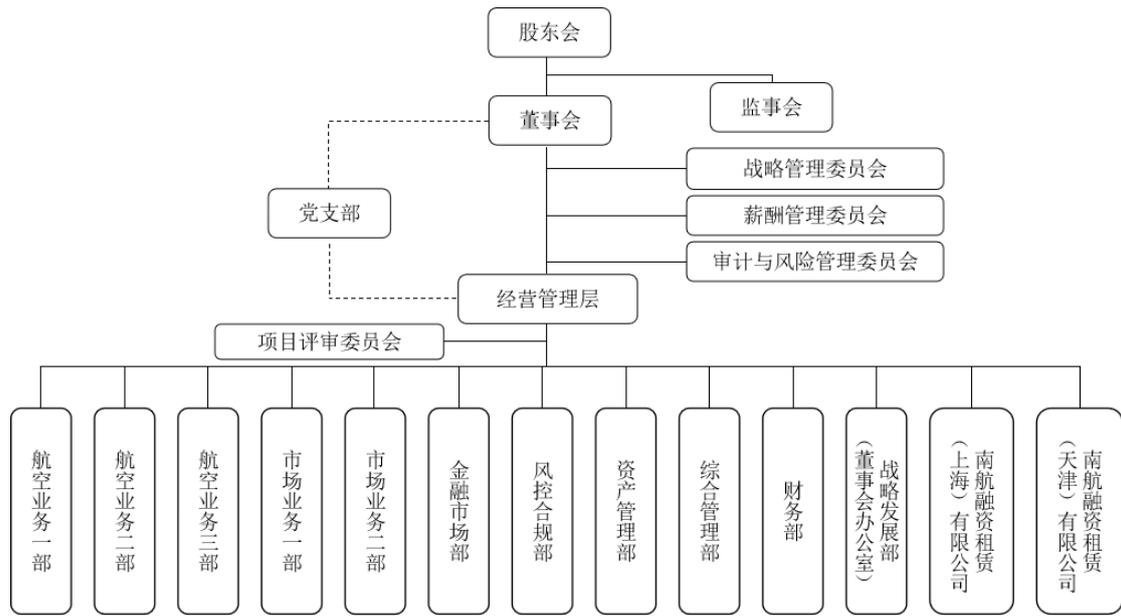
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“21 南租 01”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附件 2 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>     |   |
| 增长率             | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| <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%  |
| <b>资产质量指标</b>   |   |
| 不良率             | 不良应收融资租赁款余额/应收融资租赁款余额×100%  |
| 融资租赁资产拨备率       | 应收融资租赁款减值准备余额/应收融资租赁款余额×100%  |
| 拨备覆盖率           | 应收融资租赁款减值准备余额/不良应收融资租赁款余额×100%  |
| <b>债务结构指标</b>   |   |
| 资产负债率           | 负债总额/资产总额×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/流动负债×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+计入成本的利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

风险资产按资产总额减去现金、银行存款和国债后的剩余资产确定 (监管口径)

### 附件 3-1 主体长期信用等级设置及含义

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

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

| 信用等级 | 含义                             |
|------|--------------------------------|
| AAA  | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低 |
| AA   | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低  |
| A    | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低   |
| BBB  | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般    |
| BB   | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高    |
| B    | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高    |
| CCC  | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高     |
| CC   | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务      |
| C    | 不能偿还债务                         |

### 附件 3-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

### 附件 3-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

| 评级展望 | 含义                                |
|------|-----------------------------------|
| 正面   | 存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大           |
| 稳定   | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大             |
| 负面   | 存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大           |
| 发展中  | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持 |