

中航工业产融控股股份有限公司 2022 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

项目负责人：张凤华 fhhang@ccxi.com.cn 张凤华

项目组成员：高 阳 ygao01@ccxi.com.cn 高阳

评级总监：薛天宇

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 2 月 21 日

声 明

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

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

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，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，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方组织或个人的干预和影响。

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

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

■ 本次信用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。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]0505D 号

中航工业产融控股股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司拟发行的“中航工业产融控股股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，本期公司债券信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年二月二十一日



发行要素

发行主体	发行规模	发行期限	偿还方式	发行目的
中航工业产融控股股份有限公司	不超过 11.50 亿元 (含 11.50 亿元)	3 年	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	扣除发行费用后, 拟用于偿还公司有息债务

评级观点: 中诚信国际评定“中航工业产融控股股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)”(以下简称“本期债券”)的信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了中航工业产融控股股份有限公司(以下简称“中航产融”、“发行人”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、良好的盈利表现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, 监管趋严对公司管理提出更高要求、外部环境对资产质量和盈利能力带来不利影响、债务水平上升导致流动性管理难度加大、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。

概况数据

中航产融 (合并口径)	2018	2019	2020	2021.9
资产总额(亿元)	2,999.30	3,416.15	3,795.95	3,973.25
所有者权益(亿元)	411.02	481.76	631.17	678.34
营业总收入(亿元)	138.67	180.32	183.41	138.04
税前利润(亿元)	53.32	64.11	68.29	58.28
净利润(亿元)	39.39	47.24	52.70	43.80
平均资本回报率 (%)	11.39	10.58	9.47	--
平均资产回报率 (%)	1.47	1.47	1.46	--
营业费用率(%)	30.92	29.63	29.10	31.13
资本资产比率(%)	13.70	14.10	16.63	17.07
中航产融 (母公司口径)	2018	2019	2020	2021.9
总资产(亿元)	380.61	479.57	519.24	647.85
总债务(亿元)	158.72	243.56	218.87	378.40
所有者权益(亿元)	186.30	179.89	243.29	243.86
净利润(亿元)	3.88	6.75	17.56	10.46
资产负债率(%)	51.05	62.49	53.15	62.36
双重杠杆率(%)	138.00	155.16	122.89	123.77
总资本化率(%)	46.00	57.52	47.36	60.81

注: [1]本报告关于中航产融财务状况的分析基于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 2018 年、2019 年和 2020 年审计报告以及未经审计的 2021 年第三季度财务报表; 其中, 2018 年财务数据为 2019 年审计报告期初数, 2019 年财务数据为 2020 年审计报告期初数, 2020 年财务数据为 2020 年审计报告期末数。[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。

资料来源: 中航产融, 中诚信国际整理

正 面

■ **股东背景强大, 战略地位突出。**作为中国航空工业集团有限公司(简称“航空工业集团”)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、资本补充等多方面得到股东的大力支持。

■ **综合金融平台架构日益完善。**逐步构建专业的综合金融控股平台, 市场影响力持续增强, 并在租赁、信托等领域形成较强的竞争优势。

■ **产融协同服务能力逐步加强。**建立并逐步完善产业研究投资能力和产融协同服务能力, 在国企改革、军民发展等领域深耕发展, 以金融资本助力国防科技工业。

■ **营收规模逐年增长, 盈利能力较强。**得益于良好的运营表现, 近年来公司合并口径营业收入和净利润逐年增长, 资本盈利能力处于较高水平。

关 注

■ **金控平台监管趋严对公司管理提出更高要求。**伴随金融控股公司监管政策落地实施, 公司在谋求金控牌照的同时亦将面临金融资源整合和经营管理等方面的考验。

■ **疫情冲击下减值准备计提增加拖累整体盈利水平。**疫情冲击致使经济下行加剧, 部分地区、行业信用风险暴露, 2020 年公司减值准备计提大幅增加, 对盈利水平带来不利影响。

■ **债务规模较大, 流动性管理难度较高。**近年来公司债务融资规模呈扩张态势, 公司及子公司流动性管理难度加大。

■ **单一板块收入集中度较高。**租赁、信托板块为公司主要收入来源, 其它金融板块收入占比较低, 业务均衡性有待进一步优化。

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。此后，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，注销完成后股份总数有所下降。截至 2021 年 9 月末，公司注册资本为 89.20 亿元，航空工业集团及其下属单位合计持股 49.81%，为公司的控股股东。此外，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”。

表 1：截至 2021 年 9 月末公司前十大股东情况

股东名称	持股比例(%)
中国航空工业集团有限公司	39.45
中国航空技术深圳有限公司	4.02
中国航空技术国际控股有限公司	3.58
中国证券金融股份有限公司	2.69
中国铁路哈尔滨局集团有限公司	2.21
香港中央结算有限公司	1.56
共青城羽绒服装创业基地公共服务有限公司	1.10
中航资本控股股份有限公司回购专用证券账户	1.00
中国电子科技集团有限公司	0.65
江西省财政投资管理公司	0.62
合计	57.02%

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：中航信托，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、中航产融国际、中航租赁、中航置业等 8 家二级子公司，并通过中航投资拥有中航证券等 5 家三级子公司，通过中航产融国际拥有 4 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，尤其金融板块门类齐全，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 2021 年 9 月末公司主要子公司情况

二级子公司名称	简称	中航产融持股比例(%)
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	44.50
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
中航资本产业投资有限公司（原中航新兴产业投资有限公司）	中航资本投资	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	中航投资深圳	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
上海鲸筹金融信息服务有限公司	上海鲸筹	100.00

注：中航产融持有中航财务表决权比例为 91.62%。

资料来源：中航信托，中诚信国际整理

截至 2020 年末，中航产融资产总额为 3,795.95 亿元，2020 年公司实现营业收入 183.41 亿元，净利润 52.70 亿元。截至 2021 年 9 月末，中航产融资产总额为 3,973.25 亿元，2021 年前三季度实现营业总收入 138.04 亿元，净利润 43.80 亿元。

本期债券概况

本期债券发行金额为不超过人民币 11.50 亿元（含 11.50 亿元），期限为 3 年。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。债券票面利率采取单利按年计息，不计复利。本期债券付息频率为按年付息，到期一次性偿还本金。本期债券无担保。

本期债券的募集资金在扣除发行费用后，拟用于偿还公司有息债务。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年中国经济持续修复，全年实现 8.1% 的同比增长，两年复合增速 5.2%，基本回归至潜在增速水平，受基数效应影响，全年经济增长呈现出显著的前高后低特征。展望 2022 年，虽然经济运行面临供给冲击、需求收缩和预期转弱三重压力，但考虑到政策稳增长力度加强，经济下行仍有“底”，预计全年增速或呈现前低后稳走势，但下半年能否企稳仍取决于稳增长政策实施的力度和效果。

回顾 2021 年，经济运行基本遵循疫后修复的逻辑，低基数影响下一季度 GDP 同比大幅上升，二、三季度以来经济增速逐季回调。从生产端来看，工业生产总体保持较高增速但全年走势前高后低，疫情反复散发服务业生产增长较为缓慢。从需求端来看，投资、消费及出口呈现结构分化的特征。在投资内部，政策性因素影响的投资修复力度弱化、市场化因素驱动的投资修复有所加快，具体来看，基建投资增速总体保持低位运行，房地产投资在行业严调控以及局部风险释放拖累下增速持续回落，市场化程度较高的制造业投资成为投资增长的主要贡献力量。居民消费受疫情反复拖累总体表现偏弱，两年复合增速仅有 3.9%。出口总体保持了一定韧性，2021 年全年出口累计同比增长 29.9%，对我国制造业投资修复起到了有力支撑。从价格端来看，CPI 与 PPI 经历了一轮走势分化过程，特别是供给冲击影响下 PPI 突破近年来新高，直至 11 月才出现回调拐点。总体看，供给冲击、需求收缩、预期转弱三重压力影响下 2021 年经济修复动能边际趋弱。

宏观风险：尽管经济持续修复，但 2022 年经济运行仍面临内外多重挑战。从外部环境看，新冠疫情发展的不确定性依然存在，全球主要经济体的货币政策转向收紧也会扰动我国金融市场运行与货币政策稳定，此外大国博弈风险仍需担忧，外部不确定性、不稳定性持续存在。从国内因素看，经济复苏仍然面临多重挑战。首先，疫情反复叠加严格的疫情防控政策，消费与生产之间的失衡或仍延续，潜在增速或在前期各种结构性政策的非预期性叠加影响下延续下行。其次，碳达峰、碳中和目标的长期约束或会对我国短期经济增长起到一定拖累作用，碳减排下的产业结构调整可能会导致行业分化加剧与行业尾部风险上升。再次，房地产行业风险暴露加速，降低经济增长的地产依赖进程中仍需警惕其风险的外溢与传导。第四，债务压力持续处于高位，债务风险依然是我国经济运行中必须直面的“灰犀牛”。

宏观政策：2021 年 12 月中央经济工作会议明确提出，“各方面要积极推出有利于经济稳定的政策，政策发力适当靠前”，这意味着 2022 年宏观经济政策总体将偏向稳增长。财政政策将在 2022 年更加注重效能，并着力于节奏前置和结构优化；货币政策将坚持稳健灵活，保持流动性合理充裕，适度宽货币、宽信用，推动稳增长政策效果尽早显现。随着短期结构性政策约束的边际缓解，宏观政策将对绿色低碳、创新驱动等长期增长要素延续扶持力度，经济增长的新旧动能转换或有所加速。

宏观展望：2022 年宏观经济增速或将持平于潜在增速。从全年经济增速水平来看，2022 年中国经济增长中枢将显著低于 2021 年。随着财政前置落地以及宽信用政策效果的持续显现，2022 年各季度增速或将整体呈现前低后稳的态势，其中下半年能否企稳仍取决于稳增长政策实施的力度和效果。

中诚信国际认为，2022 年政策性因素对经济的支撑将持续显现，市场性因素的修复也有望保持稳定或改善，经济修复态势将持续，但仍需警惕疫情

反复可能导致的“黑天鹅”以及房地产等领域的风险释放。中长期看，中国内需释放的潜力依然巨大，能源结构转型也将带来新的投资机会，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，中国经济增长韧性持续存在。

发行人信用质量分析概述

落实产融结合，推进业务协同和市场化改革，租赁、信托板块业务基本稳定，证券板块收入较快增长，利息收入下降导致财务公司营业收入下降；疫情影响相对有限，2020年及2021年前三季度总体业绩表现平稳

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。

2020年，公司面对突如其来的新冠肺炎疫情和复杂严峻的宏观经济形势，明确“立足航空产业，运用科技赋能，致力于成为一流的产业-金融集成服务商”的发展定位。公司充分发挥产业金融优势，不断强化产融结合，稳步开拓新业务和新市场，整体经营保持稳健的发展态势。

2020年公司实现营业总收入为183.41亿元，同比增长1.71%，其中租赁、信托、证券、财务公司等板块为公司主要增长来源，营业收入贡献度分别为55.21%、21.01%、11.22%和9.68%。

2021年1-9月公司实现营业总收入138.04亿元，相当于2020年全年的75.26%，其中租赁、信托、证券、财务公司营业收入贡献度分别为52.00%、21.46%、11.69%和12.32%。

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	2018		2019		2020		2021.1-9	
	收入	占比(%)	收入	占比(%)	收入	占比(%)	收入	占比(%)
租赁	71.64	51.66	100.77	55.88	101.26	55.21	71.78	52.00
信托	29.94	21.59	36.28	20.12	38.53	21.01	29.62	21.46
证券	8.45	6.09	16.37	9.08	20.58	11.22	16.13	11.69
财务公司	23.38	16.86	18.77	10.41	17.76	9.68	17.01	12.32
其他	7.30	5.27	9.48	5.26	6.50	3.55	5.17	3.75
关联抵消	(2.04)	(1.47)	(1.35)	(0.75)	(1.22)	(0.66)	(1.67)	(1.21)
合计	138.67	100.00	180.32	100.00	183.41	100.00	138.04	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

中航租赁业务规模稳步增长，推动盈利水平持续提升，同时风险资产放大倍数亦处于较高水平

中航国际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2021年9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2020年末，中航租赁总资产1,587.49亿元，较年初增长6.72%，所有者权益250.12亿元，较年初增长18.34%。截至2021年9月末，中航租赁总资产1,774.98亿元，较年初增长11.80%，所有者权益

283.81 亿元，较年初增长 13.47%。

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。依托于中航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。

盈利能力方面，除融资租赁收入外，中航租赁还有少量投资、贸易、房租及其他收入，2020 年，中航租赁实现营业收入 101.26 亿元，同比增长 1.92%，实现净利润 19.74 亿元，同比增长 15.38%。此外，截至 2020 年末，中航租赁应收融资租赁款不良率为 1.29%，拨备覆盖率为 195.62%。2021 年 1-9 月，中航租赁实现营业收入 71.78 亿元，相当于 2020 年全年的 70.89%；实现净利润 16.31 亿元，相当于 2020 年全年的 82.62%。截至 2021 年 9 月末，中航租赁应收融资租赁款不良率为 1.22%，拨备覆盖率为 224.54%。

资本管理方面，截至 2021 年 9 月末，中航租赁实收资本为 99.78 亿元，资本实力持续提升。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 2021 年 9 月末，由此形成的其他权益工具余额为 64.00 亿元。同期末，中航租赁风险资产/净资产倍数为 5.99 倍，仍处于较高水平，考虑中航租赁未来业务的快速发展，资

本补充需求仍较为迫切。

表 4：近年来中航租赁主要财务指标

	2018	2019	2020	2021.9
净利润（亿元）	12.62	17.11	19.74	16.31
平均资产回报率（%）	1.14	1.22	1.28	--
平均资本回报率（%）	10.14	9.57	8.56	--
应收融资租赁款不良率（%）	1.57	1.27	1.29	1.22
应收融资租赁款减值准备/不良应收融资租赁款（%）	140.39	156.66	195.62	224.54
风险资产/净资产（X）	8.68	6.79	6.11	5.99

资料来源：中航租赁，中诚信国际整理

中航信托推动业务转型与创新，业务增速有所放缓，但主动管理型业务规模和占比均提升明显

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 2021 年 9 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 2020 年末，中航信托资产总额 165.97 亿元，较年初下降 0.44%，净资产 139.22 亿元，较年初增长 8.68%，管理信托资产规模 6,665.30 亿元，与年初基本持平。

中航信托持续推进主动管理业务，主动管理型

信托业务的规模稳步上升，截至 2020 年末，主动管理型信托资产余额 5,409.41 亿元，较上年增长 15.37%，在全部信托资产余额占比 81.16%，较上年上升 10.74 个百分点。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 2020 年末，事务管理类资产 1,255.89 亿元，占全部信托资产余额的比重为 18.84%。2021 年以来，中航信托主动管理型信托业务的规模占比仍稳步上升，截至 2021 年 9 月末，主动管理型信托资产余额 6,496.08 亿元，在全部信托资产余额中占比 87.49%。

表 5：近年来中航信托主动管理型信托业务的信托资产结构（金额单位：亿元）

	2018		2019		2020		2021.9	
	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	2,352.64	64.35	2,702.88	57.65	3,787.46	70.02	5,180.44	79.75
融资类	1,303.23	35.65	1,985.92	42.35	1,621.95	29.98	1,315.64	20.25
事务管理类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	3,655.87	100.00	4,688.80	100.00	5,409.41	100.00	6,496.08	100.00

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：中航信托，中诚信国际整理

表 6：近年来中航信托被动管理型信托业务的信托资产结构（金额单位：亿元）

	2018		2019		2020		2021.9	
	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	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
融资类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
事务管理类	2,671.12	100.00	1,969.12	100.00	1,255.89	100.00	929.06	100.00
合计	2,671.12	100.00	1,969.12	100.00	1,255.89	100.00	929.06	100.00

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：中航信托，中诚信国际整理

资产分布方面，中航信托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，2020 年金融机构、基础产业资产占比较上年有所下降，其余行业资产占比有所提升。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，2020 年房地产、证券市场等行业资产占比有所提升。

表 7：近年来中航信托固有资产分布情况（金额单位：亿元）

	2019		2020	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)
基础产业	6.54	3.92	3.81	2.30
房地产业	7.37	4.42	11.02	6.64
证券市场	7.11	4.27	22.68	13.66
工商企业	34.67	20.80	50.63	30.51

金融机构	83.04	49.81	33.21	20.01
其他	27.97	16.78	44.62	26.88
合计	166.70	100.00	165.97	100.00

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：中航信托，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）

	2019		2020	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)
基础产业	794.32	11.93	584.20	8.76
房地产	1,148.53	17.25	1,163.63	17.46
证券市场	552.57	8.30	962.21	14.44
实业	1,844.77	27.71	1,498.09	22.48
金融机构	796.56	11.96	482.20	7.23
其他	1,521.17	22.85	1,974.97	29.63
合计	6,657.92	100.00	6,665.30	100.00

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：中航信托，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，与安永（中国）利用大数据信息技术搭建全面风险管理体系（调研中），建立合规管理长效机制。资产质量方面，中航租赁严控业务风险，2020 年清算信托项目 540 个，清算规模 2,381.30 亿元，截至 2020 年末尚无违约事件发生。

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，2020 年，中航信托实现营业收入 38.53 亿元，同比增长 6.20%，实现净利润 19.81 亿元，同比增长 2.11%。2021 年 1-9 月，中航信托实现营业收入 29.62 亿元，相当于 2020 年全年的 76.88%。

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 2021 年 9 月末，注册资本增至 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，截至 2021 年 9 月末，中航信托净资本/净资产为 83.92%，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	2018	2019	2020	2021.9
净资本（亿元）	≥2	101.48	108.35	121.15	144.28
各项业务风险资本之和（亿元）	--	74.41	90.97	89.30	95.23
净资本/各项业务风险资本之和（%）	≥100	136.38	119.10	135.67	151.51
净资本/净资产（%）	≥40	86.04	84.85	86.94	83.92

资料来源：中航信托，中诚信国际整理

2020 年以来证券市场回暖，中航证券各项业务发展较好，利润水平与盈利能力均大幅提升

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 9 月末，中航证券注册资本 36.34 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。2020 年中航证券着力践行“立足军工做精做专”的发展战略，深化投研引领经营实践，通过拓宽融资渠道、降低融资成本、提高投资收益、多维研究服务全方位服务国家航空强国事业发展，同时加强人才队伍建设、强化内部管理，提升整体业绩。截至 2020 年末，中航证券合并口径总资产 233.60 亿元，较年初增长 5.58%，净资产 75.62 亿元，较年初增长 7.56%，2020 年实现营业总收入 20.58 亿元，同比增长 25.72%，其中证券经纪业务、证券承销与保荐业务和资产管理业务营业收入分别为 5.16 亿元、2.54 亿元和 1.40 亿元，占比分别为 25.08%、12.33% 和 6.79%；实现净利润 6.51 亿元，同比增长 51.60%¹。截至 2021 年 9 月末，中航证券合并口径总资产 289.24 亿元，净资产 80.62 亿元，2021 年 1-9 月实现营业总收入 16.12 亿元，实现净利润 5.34 亿元。

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 2021 年 3 月末，中航证券拥有 74 家营业部。近年来，公司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、

¹ 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。

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。股权融资方面，2020 年中航证券完成股票主承项目 6 家，总承销金额为 28.80 亿元，其中 IPO 项目 2 家，主承销金额为 9.26 亿元，再融资项目 4 家，主承销金额 19.54 亿元；债券融资方面，2020 年公司重点布局债券类项目，债券承销个数增加，但承销金额略有下降，2020 年公司共完成主承销债券项目 34 个，较上年增加 15 个，其中公司债项目 32 个、企业债项目 2

个，债券承销总额 221.31 亿元。资产管理业务坚持投资业务与融资业务同步发展，为公司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公司资管产品总规模比例持续提升，主动管理转型成效显著。截至 2020 年末，中航证券资产管理业务总规模为 286.13 亿元，较上年增加 58.05%，其中集合资产管理计划、定向资产管理计划、专项资产管理计划管理规模分别为 142.37 亿元、123.90 亿元和 19.86 亿元，全部为主动管理产品。

表 10：近年来中航证券风险控制指标情况（母公司口径）（金额单位：亿元）

项目	标准	2018	2019	2020	2021.9
净资本	≥ 2	39.75	62.10	73.39	77.03
净资产	--	37.45	70.27	73.60	78.28
净资本/各项风险资本准备之和(%)	≥ 100	255.78	146.49	309.60	356.59
净资本/净资产(%)	≥ 40	106.15	88.38	99.71	98.41
净资本/负债(%)	≥ 8	48.77	61.26	71.78	56.12
净资产/负债(%)	≥ 20	45.94	69.31	71.99	57.03
自营权益类证券及其衍生品/净资本(%)	≤ 100	0.49	6.92	6.01	6.48
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	≤ 500	158.96	157.93	118.12	169.10

注：净资本及风险控制指标按照中航证券母公司口径计算，中航证券根据中国证监会公告[2020]10 号《证券公司风险控制指标计算标准规定》，对 2019 年 12 月 31 日的净资本及各项风险控制指标进行重述，2018 年 12 月 31 日相关数据未重述。

资料来源：中航证券，中诚信国际整理

中航财务作为集团内部贴身银行，金融平台功能日益凸显，业务覆盖面进一步扩大；受息差收窄影响，2020 年利润有所下降

中航工业集团财务有限责任公司于 2007 年 5 月经原西飞财务公司、贵航财务公司合并重组，经原中国银行业监督管理委员会北京监管局批准，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理服务的非银行金融机构。截至 2021 年 9 月末，中航财务注册资本 25 亿元人民币，中航投资直接持有其 44.50% 的股份，并根据与航空工业集团签订的委托管理协议代为管理航空工业集团持有的 47.12% 股权，实际控制中航财务 91.62% 股权。

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 2020 年末，中航财务存款余额 1,270.94 亿元，同比增长 18.11%。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。2020 年以来，中航财务继续加大信贷投放力度，解决成员单位融资需求，降低集团带息负债水平，截至 2020 年末，中航财务贷款余额 370.56 亿元，同比增长 15.38%。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

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 2020 年末，中航财务存款余额 1,270.94 亿元，同比增长 18.11%。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。2020 年以来，中航财务继续加大信贷投放力度，解决成员单位融资需求，降低集团带息负债水平，截至 2020 年末，中航财务贷款余额 370.56 亿元，同比增长 15.38%。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，抓住有利的时间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。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、健康险等各类险种。截至 2020 年末，中航财务总资产 1,343.42 亿元，较年初增长 17.55%，净资产 71.13 亿元，较年初增长 8.69%。受制于息差收窄、利息收入下降较多等因素，2020 年中航财务实现营业总收入 17.76 亿元，同比下降 5.42%，实现净利润 5.69 亿元，同比下降 28.16%。截至 2021 年 9 月末，中航财务总资产 1,256.82 亿元，净资产 74.20 亿元，无不良资产。中航财务 2021 年前三季度净利润水平较好，2021 年 1-9 月实现营业总收入 17.09 亿元，相当于 2020 年全年的 96.24%；实现净利润 5.35 亿元，相当于 2020 年全年的 93.98%。

中诚信国际认为，近年来，中航产融在租赁、信托、证券、财务公司等板块的业务保持稳健发展，综合金融平台架构日益完善，但金融控股公司监管政策趋严也对公司金融资源整合和经营管理能力提出了更高要求。

2020 年公司各业务板块稳步发展，营业收入小幅增长，信托、租赁和证券子公司盈利贡献突出；投资收益同比增幅显著，减值计提有所增加；考虑到股东权益规模增加影响，盈利指标有所下降；2021 年前三季度公司各项盈利指标表现平稳

2020 年，新冠肺炎疫情冲击下宏观经济增速放缓，境外疫情蔓延和世界经济形势复杂致使外部不确定因素增多，中航产融在复杂多变的经济环境之下保持稳健的发展质量和效益。2020 年，公司租赁和信托业务营业收入稳步增长，证券板块业绩提升

明显，财务公司收入有所下降，整体营业总收入同比小幅增长 1.71%至 183.41 亿元。投资收益方面，2020 年主要得益于处置交易性金融资产取得的投资收益大幅增加，年内投资收益 27.95 亿元，同比增加 34.50%；同期公允价值变动损失为 1.95 亿元。与此同时，2020 年包括营业支出、营业费用、税金及附加在内的各项支出合计 125.95 亿元，同比减少 1.34%；其中主营业务成本较 2019 年减少 8.30%至 52.32 亿元，拆入资金、应付债券、子公司借款等利息支出合计 20.80 亿元，同比保持稳定。2020 年公司发生信用减值损失 21.91 亿元，同比增长 46.97%；其中租赁业务计提信用减值 14.00 亿元，较 2019 略有减少；2020 年计提其他流动资产信用减值损失 5.32 亿元，同比大幅增加。综上所述，2020 年公司实现净利润 52.70 亿元，同比增加 11.56%，其中归属于母公司的净利润为 32.74 亿元，同比增加 6.87%。2020 年公司发行三期永续期公司债券。合计 55.00 亿元，年末其他权益工具增至 54.92 亿元。在整体盈利增长和股东权益规模增加的共同影响下，2020 年公司平均资产回报率为 1.46%，与上年基本持平；平均资本回报率为 9.47%，较上年下降 1.11 个百分点。

2021 年以来，中航产融各业务板块持续稳健发展，前三季度公司实现营业总收入 138.04 亿元，相当于 2020 年全年的 75.26%；取得投资收益及公允价值变动收益合计为 21.73 亿元，相当于 2020 年全年的 83.59%。营业成本方面，2021 年 1-9 月公司发生营业支出、营业费用、税金及附加等各项支出合计为 96.83 亿元，相当于 2020 年全年的 76.88%。此外，公司 2021 年 1-9 月计提信用减值损失 7.18 亿元，计提资产减值损失 0.04 亿元。受上述因素共同影响，公司 2021 年前三季度实现净利润 43.80 亿元，相当于 2020 年全年的 83.11%，其中归属母公司股东净利润为 29.46 亿元。

表 11：近年来中航产融盈利情况（金额单位：亿元）

	2018	2019	2020	2021.1-9
营业总收入	138.67	180.32	183.41	138.04

投资收益及公允价值变动损益	16.47	22.01	26.00	21.73
减：营业支出	(66.68)	(91.30)	(86.73)	(66.14)
营业费用	(28.33)	(33.97)	(37.62)	(29.74)
税金及附加	(0.98)	(2.39)	(1.59)	(0.96)
减：信用减值损失	--	(14.91)	(21.91)	(7.18)
资产减值损失	(9.13)	0.00	(0.01)	(0.04)
税前利润	53.32	64.11	68.29	58.28
减：所得税费用	(13.93)	(16.87)	(15.60)	(14.49)
净利润	39.39	47.24	52.70	43.80
其中：归属母公司股东净利润	31.66	30.64	32.74	29.46
少数股东损益	7.73	16.60	19.95	14.34
平均资产回报率(%)	1.47	1.47	1.46	--
平均资本回报率(%)	11.39	10.58	9.47	--
营业费用率(%)	30.92	29.63	29.10	31.13

资料来源：中航产融，中诚信国际整理

从利润构成来看，中航信托、中航租赁和中航财务是中航产融营业利润的重要来源。近年来中航信托因积极推进主动管理型业务而实现了经营业绩的稳步增长，成为中航产融最重要的盈利来源，2020 年其营业利润同比增长 2.11%至 26.21 亿元，营业利润占比为 38.45%。得益于近年来资本补充，中航租赁业务规模稳步扩张，实现了营业收入的较

快增长，2020 年其营业利润同比增长 17.41%至 25.14 亿元，营业利润贡献度亦升至 36.87%。受益于证券市场交易量增长及政策利好，2020 年中航证券营业利润保持增长态势，同比大幅增长 55.99%至 8.57 亿元。2020 年中航财务的营业利润同比下降 26.31%至 7.59 亿元，主要系息差收窄，净利息收入同比有所下降。

表 12：近年来中航产融营业利润构成（单位：亿元、%）

	2018		2019		2020	
	营业利润	占比	营业利润	占比	营业利润	占比
中航信托	18.47	34.71	25.67	40.50	26.21	38.45
中航租赁	16.36	30.74	21.41	33.77	25.14	36.87
中航证券	1.99	3.73	5.50	8.67	8.57	12.58
中航财务	10.54	19.82	10.29	16.24	7.59	11.13
中航期货	0.16	0.30	0.24	0.38	0.27	0.40
其他业务	16.36	30.75	33.57	55.42	31.30	45.91
分部间抵消	(10.67)	(20.05)	(33.28)	(52.50)	(30.90)	(45.33)
合计	53.20	100.00	63.40	100.00	68.18	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。

资料来源：中航产融，中诚信国际整理

不良资产主要为中航租赁的不良应收融资租赁款，2020 年受新冠疫情冲击，租赁资产质量有所承压；2021 年以来受疫情缓和影响，中航租赁资产质量有所改善；截至 2021 年 9 月末，中航财务无不良贷款；公司部分历史遗留其他应收款仍在清收处置过程中

中航产融的资产质量主要通过其子公司中航租赁的应收融资租赁款和中航财务的贷款等资产来衡量。

2020 年以来，受疫情冲击，中航租赁资产质量有所承压，截至 2020 年末，中航租赁不良应收融资租赁款较上年末增长 3.57%至 16.55 亿元；不良率较上年末小幅上升 0.02 个百分点至 1.29%。从不良

资产分布来看，中航租赁不良资产主要集中在设备租赁板块，以民营企业为主，行业分布较为分散。由于客户多提供了第三方担保及房产、土地等实物抵押，总体上项目担保资产价值可覆盖项目融资本金，最终形成损失的风险较小。中航租赁从审慎角度出发计提不良租赁资产减值准备，截至 2020 年末，应收融资租赁款减值准备达到 32.38 亿元，拨备覆盖率为 195.62%，较 2019 年末上升了 38.92 个百分点，风险抵补能力有所提升。

2021 年前三季度受疫情缓和影响，中航租赁资产质量有所改善，截至 2021 年 9 月末，中航租赁不良应收融资租赁款余额为 17.50 亿元，不良率为 1.22%，较上年末下降 0.07 个百分点；拨备计提方面，截至 2021 年 9 月末，中航租赁应收融资租赁款减值准备为 39.30 亿元，拨备覆盖率较上年末上升 28.92 个百分点至 224.54%，风险抵御能力进一步提升。

表 13：近年来中航租赁应收融资租赁款不良率和拨备覆盖率（%）

	2018	2019	2020	2021.9
应收融资租赁款不良率	1.57	1.27	1.29	1.22
应收融资租赁款减值准备/不良应收融资租赁款（%）	113.48	156.70	195.62	224.54

资料来源：中航产融，中诚信国际整理

中航财务是经中国银监会批准的非银行金融机构，是中航产融的主要贷款业务来源，其贷款全部用于满足集团内成员单位的融资需求，中航信托也有部分贷款业务，但占比较小。截至 2020 年末，中航财务无不良贷款。拨备计提方面，2016 年以来，由于逾期贷款逐步收回或处置，截至 2021 年 9 月末，中航财务存量贷款均为正常类，中航财务贷款损失准备余额为 5.72 亿元，贷款拨备率为 1.50%。

此外，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，该部分资产共计 13.21 亿元，已全额计提坏账准备，但多数涉案待查或无法收回，目前由公司东北管理总部负责相应资产及事务的清收、核销等工作。

整体资本实力强大，母公司对各板块子公司资本支

持充分，同时下属子公司的长效资本补充机制健全，为业务开展提供有力支撑

自 2014 年以来，中航产融通过资本公积转增股本以及依托集团渠道优势发行新股的方式，持续提升资本实力。截至 2020 年末，公司实收资本为 89.20 亿元，股东权益为 631.17 亿元，同比增加 31.01%；资本资产比率为 16.63%，同比增加 2.52 个百分点。截至 2021 年 9 月末，公司资本资产比率较年初上升 0.44 个百分点至 17.07%，抵御风险能力有所上升。

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。2020 年，中航产融本部对中航产融投资和中航航空投资分别增资 9.00 亿元；截至 2020 年末，母公司口径长期股权投资为 298.97 亿元，同比增加 7.11%。但考虑到 2020 年中航产融发行的 55.00 亿元永续期公司债计入权益，母公司口径双重杠杆率由 2019 年末的 155.16% 降至 2020 年末的 122.89%。截至 2021 年 9 月末，中航产融母公司口径长期股权投资为 301.81 亿元，双重杠杆率较年初略有增长至 123.77%。

此外，中航产融的主要子公司资本补充渠道健全，随着中航租赁、中航信托、中航证券等子公司自身盈利能力增强，其内源性的资本补充能力也在持续提升。

表 14：近年来中航产融资本结构和杠杆率指标（%）

	2018	2019	2020	2021.9
资本资产比率	13.70	14.10	16.63	17.07
双重杠杆率（母公司口径）	138.00	155.16	122.89	123.77

资料来源：中航产融，中诚信国际整理

公司整体资产负债率有所下降，债务规模与上年末持平，偿债指标有所提升，但母公司口径高流动性资产对短期债务的覆盖水平较低；未来仍需不断优化融资结构，增强偿债能力

从资产结构来看，截至 2020 年末，中航产融合并口径高流动性资产总额为 1,057.61 亿元，同比增

加 29.08%，在资产总额中占比 27.86%，主要为非受限货币资金；母公司口径高流动性资产为 2.02 亿元，同比增加 32.66%，在母公司口径资产总额中占比仅为 0.39%。截至 2021 年 9 月末，中航产融母公司口径高流动性资产为 7.06 亿元。

表 15：近年来中航产融流动性指标（%）

	2018	2019	2020	2021.9
经营活动净现金流（亿元）	(389.72)	(49.50)	100.34	(246.25)
投资活动净现金流（亿元）	(173.43)	(99.80)	147.64	(501.74)
筹资活动净现金流（亿元）	516.22	146.04	(6.51)	106.94
经营活动净现金流/总债务(%)	(28.40)	(3.14)	6.43	--
资产负债率	86.30	85.90	83.37	82.93
高流动性资产/总资产	26.30	23.98	27.86	--
高流动性资产/短期债务	122.95	111.49	143.24	--
高流动性资产/短期债务（母公司口径）	0.77	1.28	2.02	2.77

资料来源：中航产融，中诚信国际整理

中航产融的债务主要包括拆入资金、卖出回购金融资产款、短期借款、长期借款和应付债券。从债务结构来看，截至 2020 年末，公司总债务同比减少 0.88%至 1,560.72 亿元，其中长期债务占比 52.69%；总资本化率和长期资本化率分别为 71.20%和 56.58%，同比分别下降 5.37 个百分点和 6.96 个百分点。此外，截至 2020 年末，公司其他权益工具余额为 54.92 亿元，均为永续期公司债；考虑到该类债券仍具有一定兑付刚性，公司仍需不断提升偿债能力和流动性管理水平。截至 2021 年 9 月末，中航产融总债务进一步增长至 1,845.51 亿元，其中短期债务较年初增加 30.71%至 965.10 亿元，短期债务占比上升 4.99 个百分点至 52.29%；总资本化率和长期资本化率分别为 73.12%和 56.48%，较年初分别上升 1.92 和下降 0.08 个百分点，公司偿债压力进一步加大。截至 2021 年 9 月末，母公司口径总债务为 378.40 亿元，其中 254.50 亿元为短期债务。

从资产负债匹配来看，由于中航产融子公司多

属于金融业务板块，金融业负债经营的特性致使公司合并口径的资产负债率保持在 80%左右。近年来，公司本部和子公司对外融资规模持续增加，中航产融通过发行永续债券降低杠杆比率，截至 2020 年末，公司合并口径资产负债率为 83.37%，同比下降 2.52 个百分点；同时，高流动性资产/短期债务为 143.24%，同比上升 31.75 个百分点。截至 2021 年 9 月末，公司合并口径资产负债率为 82.93%，较年初下降 0.44 个百分点。

母公司层面，得益于永续债券发行计入权益，截至 2020 年末，母公司口径资产负债率为 53.15%，较年初下降 9.34 个百分点；母公司口径高流动资产/短期债务较年初增加 0.74 个百分点至 2.02%，仍有较大提升空间。截至 2021 年 9 月末，公司母公司口径资产负债率为 62.36%，较年初上升 9.21 个百分点；母公司口径高流动资产/短期债务较年初增加 0.75 个百分点至 2.77%。

得益于主要板块收入的增长，2020 年中航产融 EBITDA 同比增长 6.18%至 101.96 亿元，EBITDA 利息保障倍数从 2019 年的 4.33 倍上升至 2020 年的 4.58 倍，总债务/EBITDA 亦下降至 15.31 倍，偿债指标有所改善。

表 16：近年来中航产融偿债指标（金额单位：亿元）

	2018	2019	2020	2021.9
总负债	2,588.28	2,934.39	3,164.78	3,294.92
短期债务	641.56	734.92	738.36	965.10
长期债务	730.56	839.63	822.36	880.40
总债务	1,372.12	1,574.55	1,560.72	1,845.51
总资本化率(%)	76.95	76.57	71.20	73.12
长期资本化率(%)	64.00	63.54	56.58	56.48
EBITDA	75.97	96.03	101.96	--
EBITDA 利息倍数 (X)	5.44	4.33	4.58	--
总债务 /EBITDA(X)	18.06	16.40	15.31	--

注：因中航产融未提供 2021 年第三季度报表相关会计科目明细，故 2021 年 9 月末短期债务包括全部一年内到期的非流动负债和其他流动负债，长期债务包括全部其他非流动负债。

资料来源：中航产融，中诚信国际整理

其他事项

授信方面，截至 2021 年 9 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 2,812.58 亿元，其中未使用授信额度为 1,889.55 亿元。

对外担保方面，截至 2021 年 9 月末，中航产融为天资 2018 年第一期资产支持专项计划提供流动性支持及差额补足，担保金额合计 29.67 亿元人民币，占其 2021 年 9 月末净资产的 4.37%。

诉讼、仲裁事项方面，截至 2021 年 6 月末，子公司中航租赁作为原告对拖欠应收租赁款而提起的诉讼共 3 项，涉及金额共计 3.26 亿元；子公司中航投资深圳作为原告对武汉金凤凰珠宝股份有限公司拖欠借款本金及未付利息而提起的诉讼 1 项，涉案本金及利息合计 7.60 亿元。上述涉诉案件公司均已计提相应的减值准备。除此之外，公司无重大未决诉讼或仲裁事项。

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 2021 年 9 月末，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。

外部支持

中航产融作为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，在业务拓展、资本补充方面得到股东的有力支持

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。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。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 2021 年 9 月末，航空工业集团资产总额 12,656.11 亿元，所有者权益 3,893.76 亿元，2021 年前三季度实现净利润 178.54 亿元。

中航产融作为航空工业集团控股的金融平台，是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，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，中航产融自成为航空工业集团的控股子公司以来，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。

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 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”的信用等级为 **AAA**。

中诚信国际关于中航工业产融控股股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

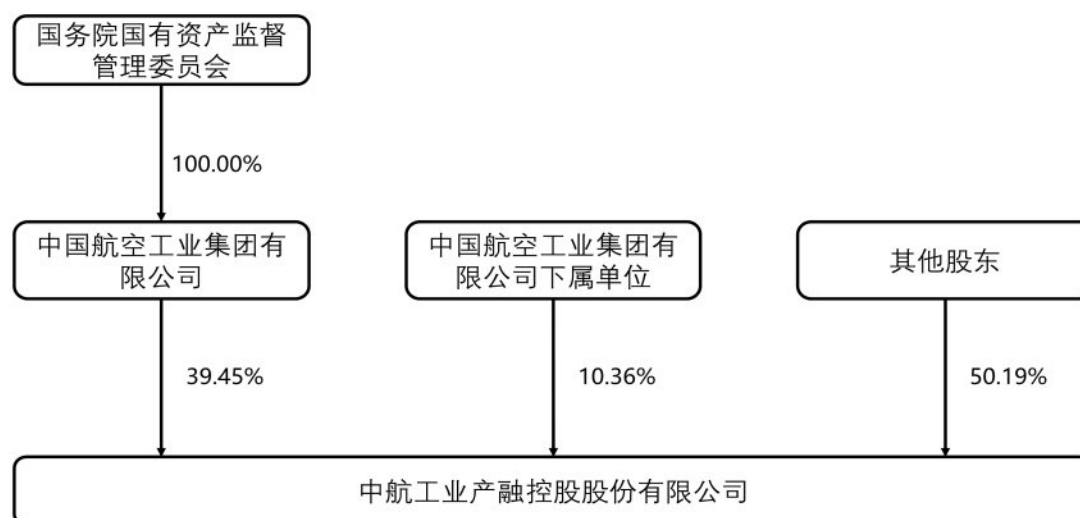
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等要素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

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）年度报告公布后两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 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。对于一年期内的固定收益类产品，本公司将于本期债券正式发行后的第六个月发布定期跟踪评级结果及报告。此外，自本期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。

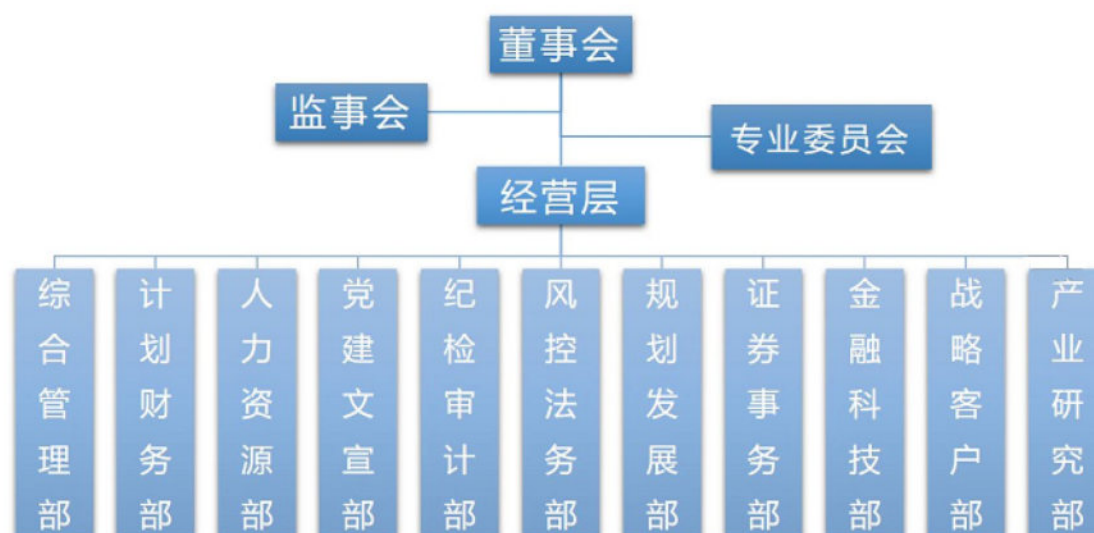
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：中航产融股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 9 月末）



中航产融总部组织架构



资料来源：中航产融

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）	2018	2019	2020	2021.9
货币资金	84,025.38	86,628.53	110,932.20	50,556.23
结算备付金	805.45	934.79	977.62	1,513.92
买入返售金融资产	2,622.94	2,928.81	2,586.78	1,332.86
金融资产投资	42,769.78	60,141.69	60,810.30	116,698.02
贷款总额	34,498.04	32,144.95	37,183.73	--
减：贷款损失准备	(488.04)	(490.10)	(556.52)	--
贷款净额	34,010.00	31,654.85	36,627.21	13,870.22
总资产	299,929.67	341,615.29	379,595.10	397,325.20
存款总额	100,010.82	106,304.36	126,199.46	116,980.24
总债务	137,211.54	157,454.94	156,072.31	184,550.56
长期债务	73,055.98	83,962.65	82,236.03	88,040.49
短期债务	64,155.56	73,492.29	73,836.28	96,510.08
实收资本	8,976.33	8,976.33	8,919.97	8,919.97
所有者权益	41,101.77	48,176.37	63,117.11	67,833.55
营业总收入	13,867.02	18,032.19	18,340.83	13,803.98
净营业收入	9,164.51	11,466.23	12,931.33	9,551.69
业务及管理费用（含折旧）	(2,833.47)	(3,396.89)	(3,762.37)	(2,973.89)
税前利润	5,332.14	6,411.00	6,829.25	5,828.36
净利润	3,939.06	4,723.55	5,269.52	4,379.58
EBITDA	7,596.71	9,602.88	10,195.88	--
经营活动现金流量净额	(38,971.56)	(4,950.24)	10,034.41	(24,624.72)
财务指标	2018	2019	2020	2021.9
盈利能力及营运效率(%)				
EBITDA 利润率	54.78	53.25	55.59	--
总资产收益率	2.52	2.69	2.51	--
税前利润/平均总资产	2.00	2.00	1.89	--
所得税/税前利润	26.13	26.32	22.84	24.86
平均资产回报率	1.47	1.47	1.46	--
平均资本回报率	11.39	10.58	9.47	--
营业费用率	30.92	29.63	29.10	31.13
资本充足性(%)				
资本资产比率	13.70	14.10	16.63	17.07
总资本化比率	76.95	76.57	71.20	73.12
双重杠杆率（母公司口径）	138.00	155.16	122.89	123.77
流动性及偿债能力(%)				
短期债务/总债务	46.76	46.68	47.31	52.29
高流动性资产/总资产	26.30	23.98	27.86	--
高流动性资产/短期债务	122.95	111.49	143.24	--
资产负债率	86.30	85.90	83.37	82.93
总债务/EBITDA (X)	18.06	16.40	15.31	--
EBITDA 利息倍数 (X)	5.44	4.33	4.58	--
(CFO-股利)/总债务	(32.74)	(8.69)	1.05	--

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
盈利能力及营运效率	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	利润总额+应付债券利息支出+拆入资金利息支出+卖出回购金融资产利息支出+其它利息支出+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	EBITDA 利润率	EBITDA/营业总收入
	总资产收益率	息税前盈余/[(当期末净资产+上期末净资产)/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]
	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-提取保险责任准备金净额-财务费用+其他收益+投资收益+汇兑收益+公允价值变动收益
	营业费用率	业务及管理费/净营业收入
资本充足性	资本资产比率	股东权益/资产总额
	总资本化比率	总债务/（总债务+股东权益）
	双重杠杆率（母公司口径）	母公司长期股权投资/母公司所有者权益
	资产负债率	总负债/总资产
流动性及偿债能力	短期债务	短期借款+短期债券+卖出回购款项+同业及其他金融机构存放款项
	长期债务	长期借款+应付债券
	总债务	长期债务+短期债务
	高流动性资产	非受限货币资金+对央行的债权+对同业的债权+交易性金融资产中高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分+其他资产调整项
	总债务/EBITDA	总债务/EBITDA
	EBITDA 利息倍数	EBITDA/（应付债券利息支出+拆入资金利息支出+卖出回购金融资产利息支出+其它利息支出+计入财务费用的利息支出）
	（CFO-股利）/总债务	（经营活动现金流量净额-分配股利、利润或偿付利息支付的现金）/总债务

附四：信用等级的符号及定义

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：每一个信用等级均不进行微调。



营业执照

(副本) (1-1)

统一社会信用代码 9111000071092067XR

名称 中诚信国际信用评级有限责任公司
类型 有限责任公司(中外合资)
住所 北京市东城区南竹杆胡同2号1幢60101
法定代表人 闫衍
注册资本 人民币3266.67万元
成立日期 1999年08月24日
营业期限 1999年08月24日至 2024年08月23日
经营范围 证券市场资信评级业务; 债券、基金金融机构评级业务及相关
信息服务。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后依批准
的内容开展经营活动)

此件与原件一致, 仅限 中诚信国际信用评级有限公司2022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 使用, 再次复印无效



在线扫码获取详细信息

登记机关

2017 年 08 月 01 日

提示: 每年1月1日至6月30日通过企业信用信息公示系统
报送上一年度年度报告并公示。





中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

仅限中航工业产融控股有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报告使用

公司名称：中诚信国际信用评级有限责任公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：闫衍

注册地址：北京市东城区南竹杆胡同2号1幢60101

编号：ZPJ 012

中国证券监督管理委员会(公章)

2020年2月13日

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



高阳, 证件号码:340823199410140047, 于2012年12月01日参加证券市场基础知识考
试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

2012121201943301

2012年12月

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



高阳, 证件号码:340823199410140047, 于2012年12月01日参加证券投资分析考试, 成
绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

2012121201943404

2012年12月



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



张凤华，证件号码:511181198402151022，于2019年03月02日金融市场基础知识考试，成绩合格。

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

20190311000098872750110000



2019年03月02日

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



张凤华，证件号码:511181198402151022，于2019年03月02日证券市场基本法律法规考试，成绩合格。

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

201903110000100878070110000



2019年03月02日

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



张凤华，证件号码:511181198402151022，于2020年09月13日发布证券研究报告业务考试，成绩合格。

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致



202009120000116195500120000

2020年09月13日