



# 中航工业产融控股股份有限公司

## 2022 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：张凤华 [fhzhang@ccxi.com.cn](mailto:fhzhang@ccxi.com.cn)

项目组成员：高 阳 [ygao01@ccxi.com.cn](mailto:ygao01@ccxi.com.cn)

高萌露 [mlgao@ccxi.com.cn](mailto:mlgao@ccxi.com.cn)

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 5 月 20 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评级对象构成委托关系外，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。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 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。债券存续期内，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。
- 本跟踪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。

# 信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 0283 号

**中航工业产融控股股份有限公司：**

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；

维持“19 航控 04”、“19 航控 05”、“19 航控 07”、“19 航控 08”、“20 航控 01”、“20 航控 02”、“20 航控 Y1”、“20 航控 Y2”、“20 航控 Y4”、“20 航控 Y6”、“21 航控 01”、“21 航控 02”和“22 产融 01”的信用等级为 AAA。

特此通告

**中诚信国际信用评级有限责任公司**

**二零二二年五月二十日**

**评级观点：**中诚信国际维持中航工业产融控股股份有限公司（以下简称“中航产融”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。维持“19 航控 04”、“19 航控 05”、“19 航控 07”、“19 航控 08”、“20 航控 01”、“20 航控 02”、“20 航控 Y1”、“20 航控 Y2”、“20 航控 Y4”、“20 航控 Y6”、“21 航控 01”、“21 航控 02”和“22 产融 01”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了中航产融强大的股东背景、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、债务水平上升及短期债务占比较高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)	2019	2020	2021
资产总额（亿元）	3,416.15	3,797.57	4,569.31
所有者权益（亿元）	481.76	631.12	699.32
营业总收入（亿元）	180.32	183.41	190.84
税前利润（亿元）	64.11	68.29	74.90
净利润（亿元）	47.24	52.70	61.17
平均资本回报率(%)	10.58	9.47	9.20
平均资产回报率(%)	1.47	1.46	1.46
营业费用率(%)	29.63	29.10	25.62
资本资产比率(%)	14.31	16.87	15.54
中航产融 (母公司口径)	2019	2020	2021
总资产（亿元）	479.57	519.24	747.30
总债务（亿元）	298.96	273.87	509.31
所有者权益（亿元）	179.89	243.29	234.61
净利润（亿元）	6.75	17.56	28.30
资产负债率 (%)	62.49	53.15	68.61
双重杠杆率(%)	155.16	122.89	128.69
总资本化率(%)	62.43	52.96	68.46

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 2019 年、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 年审计报告；[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。

## 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。

## 同行业比较

2021 年主要指标	中航产融	五矿资本控股
总资产（亿元）	4,569.31	1,467.41
所有者权益（亿元）	699.32	565.61
营业收入（亿元）	190.84	130.31
净利润（亿元）	61.17	41.83
资产负债率(%)	84.46	60.80

注：“五矿资本控股”为“五矿资本控股有限公司”简称。

资料来源：各公司年度报告，中诚信国际整理

■ **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。

■ **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，短期债务占比较高，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。

## 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。

■ **可能触发评级下调因素。**公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷；财务状况的恶化，如资产质量下降、资本金不足等；外部支持能力及意愿大幅弱化。

**本次跟踪债项情况**

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级 时间	发行金额 (亿元)	债券余 额 (亿 元)	存续期	特殊条款
19 航控 04	AAA	AAA	2021/05/12	30.00	30.00	2019/06/10~2022/06/10	--
19 航控 05	AAA	AAA	2021/05/12	12.00	12.00	2019/07/19~2022/07/19	--
19 航控 07	AAA	AAA	2021/05/12	16.00	16.00	2019/09/16~2022/09/16	--
19 航控 08	AAA	AAA	2021/05/12	10.00	10.00	2019/09/16~2024/09/16	--
20 航控 01	AAA	AAA	2021/05/12	7.00	7.00	2020/02/26~2023/02/26	--
20 航控 02	AAA	AAA	2021/05/12	5.00	5.00	2020/02/26~2025/02/26	--
20 航控 Y1	AAA	AAA	2021/05/12	15.00	15.00	2020/11/16~2022/11/16 (2+N)	有条件赎回条款, 票面利率选择权, 利息递延条款, 发行人续期选择权
20 航控 Y2	AAA	AAA	2021/05/12	5.00	5.00	2020/11/16~2023/11/16 (3+N)	有条件赎回条款, 票面利率选择权, 利息递延条款, 发行人续期选择权
20 航控 Y4	AAA	AAA	2021/05/12	5.00	5.00	2020/12/03~2022/12/03 (2+N)	有条件赎回条款, 票面利率选择权, 利息递延条款, 发行人续期选择权
20 航控 Y6	AAA	AAA	2021/05/12	5.00	5.00	2020/12/18~2022/12/18 (2+N)	有条件赎回条款, 票面利率选择权, 利息递延条款, 发行人续期选择权
21 航控 01	AAA	AAA	2021/04/07	16.00	16.00	2021/04/20~2023/04/20	--
21 航控 02	AAA	AAA	2021/04/07	9.00	9.00	2021/04/20~2024/04/20	--
22 产融 01	AAA	AAA	2022/02/21	11.50	11.50	2022/03/01~2025/03/01	--

## 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定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

截至评级报告出具日，“19 航控 04”、“19 航控 05”、“19 航控 07”、“19 航控 08”、“20 航控 01”、“20 航控 02”、“20 航控 Y1”、“20 航控 Y2”、“20 航控 Y4”、“20 航控 Y6”、“21 航控 01”、“21 航控 02”和“22 产融 01”债券募集资金已全部使用完毕，且募集资金均按照募集说明书的约定用于偿还公司债务。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，产需常态化趋势受疫情影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年

末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

**宏观风险：**2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

**宏观政策：**2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约

束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

**宏观展望：**疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

## 近期关注

### 作为上市公司，公司治理架构逐步完善，布局定位不断优化，并于2021年更为现名

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、1996年5月在上交所上市；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。经过多次股权变更，截至2021年末，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49.79%，为公司的控股股东。公司实际控制人为国务院国资委。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	1.76

共青城羽绒服装创业基地公共服务有限公司	1.10
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
博时基金—农业银行—博时中证金融资产管理计划	0.58
<b>合计</b>	<b>56.66</b>

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

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。

**表2：截至2021年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	28.16
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
上海鲸骞金融信息服务有限公司	上海鲸骞	100.00

注：中航产融通过代持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：中航信托，中诚信国际整理

公司自成立以来，逐步构建和完善了“三会

一层”的公司治理结构。截至 2021 年末，董事会由 7 名董事组成，董事会下设战略委员会、薪酬与考核委员会、审计委员会以及提名委员会四个专业委员会；监事会由 3 名监事组成。

### 落实产融结合，推进业务协同和市场化改革，租赁、信托、证券、财务公司各板块收入均有所增长，2021 年总体业绩表现平稳

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。2021 年，公司克服新冠疫情反复、宏观经济下行和国际外部环境严峻复杂的不利影响，进一步明确产业金融集成服务商的战略定位，全力推进产业金融集成服务持续提升，经营业绩稳步增长。

2021 年公司实现营业总收入为 190.84 亿元，同比增长 4.05%，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 53.99%、21.01%、11.79% 和 11.05%。

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	2019		2020		2021	
	收入	占比(%)	收入	占比(%)	收入	占比(%)
租赁	100.77	55.88	101.26	55.21	103.03	53.99
信托	36.28	20.12	38.53	21.01	40.10	21.01
证券	16.37	9.08	20.58	11.22	22.51	11.79
财务公司	18.77	10.41	17.76	9.68	21.09	11.05
其他	9.48	5.26	6.50	3.55	7.14	3.74
关联交易	(1.35)	(0.75)	(1.22)	(0.66)	(1.59)	(3.03)
合计	180.32	100.00	183.41	100.00	190.84	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，利润水平略有增加，同时风险资产放大倍数亦小幅提升

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及维修，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 2021 年末，中航租赁总资产 1,675.84 亿元，较年初增长 5.56%，所有者权益 262.70 亿元，较年初增长 5.03%。

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，2021 年，中航租赁实现营业收入 103.03 亿元，同比增长 1.75%，实现净利润 19.90 亿元，同比增长 0.82%。此外，截至 2021 年末，中航租赁应收融资租赁款不良率为 1.25%，拨备覆盖率为 244.32%。

资本管理方面，截至 2021 年末，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 年末，由此形成的其他权益工具余额为 44.00 亿元。同期末，中航租赁风险资产/净资产倍数为 6.15 倍，较上年末小幅提升，考虑中航租赁未来业务的快速发展，仍需持续补充资本。

**表 4：近年来中航租赁主要财务指标**

	2019	2020	2021
净利润（亿元）	17.11	19.74	19.90
平均资产回报率（%）	1.22	1.28	1.22
平均资本回报率（%）	9.57	8.56	7.76
应收融资租赁款不良率（%）	1.27	1.29	1.25
应收融资租赁款减值准备/不良	156.66	195.62	244.32
应收融资租赁款（%）			
风险资产/净资产（X）	6.79	6.11	6.15

资料来源：中航产融，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，主动管理型业务占比保持在较高水平，融资类业务规模持续下降

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、资产管理及财富管理业务；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 2021 年末，中航信托资产总额 196.41 亿元，较年初上升 18.34%，净资产 173.76 亿元，较年初增长 24.81%，管理信托资产规模 6,774.71 亿元，较年初小幅增长 1.64%。

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 2021 年末，主动管理型信托资产余额 5,389.77 亿元，较上年末略有下降，在全部信托资产余额占比 79.56%，较上年下降 1.60 个百分点，其中融资信托资产余额 1,270.05 亿元，较上年末降低 21.70%。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 2021 年末，事务管理类资产 1,384.94 亿元，占全部信托资产余额的比重为 20.44%。

**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）**

	2019		2020		2021	
	分部资产	占比(%)	分部资产	占比(%)	分部资产	占比(%)
投资类	2,702.88	57.65	3,787.46	70.02	4,119.72	76.44

融资类	1,985.92	42.35	1,621.95	29.98	1,270.05	23.56
事务管理类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>合计</b>	<b>4,688.80</b>	<b>100.00</b>	<b>5,409.41</b>	<b>100.00</b>	<b>5,389.77</b>	<b>100.00</b>

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

**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）**

	2019		2020		2021	
	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
融资类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
事务管理类	1,969.12	100.00	1,255.89	100.00	1,384.94	100.00
<b>合计</b>	<b>1,969.12</b>	<b>100.00</b>	<b>1,255.89</b>	<b>100.00</b>	<b>1,384.94</b>	<b>100.00</b>

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

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，其中金融机构占比最高，2021年工商企业、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，2021年房地产、基础产业资产占比有所下降，其余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）**

	2020		2021	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)
基础产业	3.81	2.30	3.67	1.87
房地产业	11.02	6.64	24.52	12.49
证券市场	22.68	13.66	30.98	15.77
工商企业	50.63	30.51	43.53	22.16
金融机构	33.21	20.01	58.22	29.64
其他	44.62	26.88	35.50	18.07
<b>合计</b>	<b>165.97</b>	<b>100.00</b>	<b>196.41</b>	<b>100.00</b>

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

**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	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)
基础产业	584.20	8.76	234.25	3.46
房地产	1,163.63	17.46	938.48	13.85
证券市场	962.21	14.44	1,042.58	15.39
实业	1,498.09	22.48	2,157.67	31.85

金融机构	482.20	7.23	781.83	11.54
其他	1,974.97	29.63	1,619.90	23.91
<b>合计</b>	<b>6,665.30</b>	<b>100.00</b>	<b>6,774.71</b>	<b>100.00</b>

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

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，中航信托严控业务风险，2021年清算信托项目545个，清算规模5,143.51亿元，截至2021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，2021年，中航信托实现营业收入40.10亿元，同比增长4.07%，实现净利润16.79亿元，同比下降15.24%。

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年末，中航信托净资本/净资产为86.19%，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	2019	2020	2021

净资本(亿元)	≥2	108.35	121.15	149.78
各项业务风险资本之和(亿元)	--	90.97	89.30	90.07
净资本/各项业务风险资本之和(%)	≥100	119.10	135.67	166.29
净资本/净资产(%)	≥40	84.85	86.94	86.19

资料来源：中航产融，中诚信国际整理

## 2021年以来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。2021年中航证券着力践行“立足军工，做精做专，优质服务，协同发展”的公司战略，发挥自身熟悉航空、军工产业的产业背景优势，全面拓展服务航空主业的深度和广度，为企业提供多样化投融资综合金融服务。2021年获评行业A类A级券商并首批进入券

商白名单。截至2021年末，中航证券合并口径总资产267.38亿元，较年初增长14.46%，净资产80.52亿元，较年初增长6.48%，2021年实现营业收入22.51亿元，同比增长9.40%，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5.83亿元、2.79亿元和3.20亿元，占比分别为25.89%、12.39%和14.20%；实现净利润8.09亿元，同比增长24.25%<sup>1</sup>。

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年末，中航证券拥有68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、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。

**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	2019	2020	2021
净资本	>=2	62.10	73.39	71.18
净资产	--	70.27	73.60	77.05
净资本/各项风险资本准备之和(%)	>=100	146.49	309.60	314.81
净资本/净资产(%)	>=40	88.38	99.71	92.38
净资本/负债(%)	>=8	61.26	71.78	59.80
净资产/负债(%)	>=20	69.31	71.99	64.73
自营权益类证券及其衍生品/净资本(%)	<=100	6.92	6.01	10.22

<sup>1</sup> 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。

自营非权益类证券及其衍生品/净资产(%)	<=500	157.93	118.12	147.13
----------------------	-------	--------	--------	--------

注：净资产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日的净资产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：中航产融，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；2021年获得增资，吸收存款规模扩大，利润有所增长

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。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14.51亿元计入本公司注册资本，余25.49亿元计入资本公积。截至2021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。中航产融通过代持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2021年末，中航财务存款余额1,830.57亿元，同比增长44.03%。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2021年末，中航财务贷款余额（扣除减值准备）351.54亿元，同比减少5.13%。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、健康险类等各类险种。受益于航空工业集团的增资，截至2021年末，中航财务总资产1,947.20亿元，较年初增长44.94%，净资产115.42亿元，较年初增长62.28%。受制于息差收窄、利息收入下降较多等因素，2021年中航财务实现营业总收入21.09亿元，同比增长18.78%，实现净利润6.57亿元，同比增长15.52%。

**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。

## 财务分析

以下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2019年、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年审计报告；其中，2019年财务数据为2020年审计报告期初数，2020年财务数据为2021年审计报告期初数，2021年财务数据为2021年审计报告期末数。

截至2021年末，纳入中航产融合并财务报表范围的二级子公司包括中航投资、中航资本国际、中航投资深圳、中航产投、中航航空投资、中航财务、中航租赁和中航置业。其中中航投资的主要子公司有中航信托、中航证券、中航期货、哈尔滨泰富和上海鲸骞。

## 2021年公司各业务板块稳步发展，营业收入小幅增

**长，其中租赁、信托和证券子公司营收贡献突出；投资收益增幅较为明显，同时减值计提有所下降，推动公司盈利水平显著提升；但考虑到资产规模增加影响，盈利指标有所下降**

2021 年，新冠肺炎疫情冲击下中国经济持续修复但经济发展仍面临供给冲击、需求收缩、预期转弱的三重压力，中航产融在复杂多变的经济环境和国际环境之下保持稳健的发展质量和效益。2021 年，公司租赁业务、信托业务和证券业务营业收入稳步增长，财务公司收入有所提升，整体营业总收入同比小幅增长 4.05%至 190.84 亿元。投资收益方面，得益于其他债权投资在持有期间取得的利息收入大幅增加，2021 年公司实现投资收益 31.06 亿元，同比增长 11.12%。同时，2021 年公司交易性金融资产公允价值变动损益扭亏为盈，为 1.64 亿元；实现其他收益 2.71 亿元，同比减少 38.01%，主要系收到与日常经营活动相关的政府补助减少。

营业支出方面，2021 年公司包括营业支出、业务及管理费、税金及附加在内的各项支出合计为 137.94 亿元，同比增长 10.02%；其中，主营业务成本较 2020 年增长 14.84%至 60.09 亿元；拆入资金、应付债券、子公司借款等利息支出合计 27.00 亿元，同比增长 50.01%，主要系中航财务吸收存款增加导致利息支出增加所致；业务及管理费较 2020 年减

少 17.69%至 30.97 亿元，主要系管理费用中的折旧重分类至营业成本所致，受此影响公司营业费用率较上年下降 3.48 个百分点至 25.62%。2021 年公司发生信用减值损失 14.25 亿元，同比减少 34.97%；其中租赁业务计提信用减值 12.11 亿元，较 2020 略有减少；证券业务转回信用减值损失 0.10 亿元，主要系股票质押式回购业务及债券质押式回购业务规模压降所致；其他流动资产计提信用减值损失 1.74 亿元，较上年的 5.32 亿元大幅减少，主要系公司根据子公司某涉讼案件进展计提该案件剩余本金，较 2020 年大幅减少。

受营业收入和营业支出两方面影响，2021 年公司实现营业利润 74.16 亿元，同比增长 8.78%；实现净利润 61.17 亿元，同比增长 16.09%，其中归属于母公司的净利润为 44.71 亿元，同比增加 36.56%。在整体盈利增长和股东权益规模增加的共同影响下，2021 年公司平均资产回报率为 1.46%，与上年持平；平均资本回报率为 9.20%，较上年下降 0.27 个百分点；此外，2021 年公司实现其他综合收益税后净额 8.61 亿元，同比大幅减少 67.44%，主要系其他权益工具投资的公允价值大幅回落导致。受上述因素影响，2021 年公司实现综合收益总额为 69.78 亿元，同比减少 11.82%。

**表 11：近年来中航产融盈利情况（金额单位：亿元）**

	2019	2020	2021
<b>营业收入</b>	<b>180.32</b>	<b>183.41</b>	<b>190.84</b>
<b>营业支出</b>	<b>(91.31)</b>	<b>(86.16)</b>	<b>(105.49)</b>
投资收益	20.78	27.95	31.06
公允价值变动损益	1.22	(1.95)	1.64
<b>净营业收入</b>	<b>114.66</b>	<b>129.31</b>	<b>120.89</b>
业务及管理费	(33.97)	(37.62)	(30.97)
税金及附加	(2.39)	(1.59)	(1.48)
资产减值损失	0.00	(0.01)	(0.03)
信用减值损失	(14.91)	(21.91)	(14.25)
<b>营业利润</b>	<b>63.40</b>	<b>68.18</b>	<b>74.16</b>
<b>利润总额</b>	<b>64.11</b>	<b>68.29</b>	<b>74.90</b>
<b>净利润</b>	<b>47.24</b>	<b>52.70</b>	<b>61.17</b>
其中：归属母公司股东净利润	30.64	32.74	44.71
少数股东损益	16.60	19.95	16.46

综合收益总额	55.35	79.14	69.78
平均资产回报率(%)	1.47	1.46	1.46
平均资本回报率(%)	10.58	9.47	9.20
营业费用率(%)	29.63	29.10	25.62

资料来源：中航产融，中诚信国际整理

从利润构成来看，中航租赁、中航信托和中航证券是中航产融营业利润的重要来源。得益于近年来资本补充，中航租赁业务规模稳步扩张，实现了营业收入的持续增长。2021年以来，受宏观货币环境较为宽松叠加租赁市场竞争加剧的影响，公司融资租赁业务利差进一步收窄，2021年其营业利润同比略降1.23%至24.83亿元，营业利润贡献度亦下降3.39个百分点至33.48%。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，成为中航产融重要的盈利来源之一，2021年其营业利润同比下降15.55%至22.14亿元，主要系行业监管趋严及处置化解存量风险，营业利润占比下降8.60个百分点至29.85%。受益于证券市场交易量增长及政策利好，2021年中航证券营业利润保持增长态势，同比增长22.73%至10.52亿元。2021年中航财务的营业利润同比上升14.21%至8.66亿元，主要系中航财务吸收存款增加后加大投资力度，年内投资收益大幅增长所致。

**表 12：近年来中航产融营业利润构成（单位：亿元、%）**

	2019		2020		2021	
	营业利润	占比	营业利润	占比	营业利润	占比
中航租赁	21.41	33.77	25.14	36.87	24.83	33.48
中航信托	25.67	40.50	26.21	38.45	22.14	29.85
中航证券	5.50	8.67	8.57	12.58	10.52	14.19
中航财务	10.29	16.24	7.59	11.13	8.66	11.68
中航期货	0.24	0.38	0.27	0.40	0.11	0.14
其他业务	33.57	52.95	31.30	45.91	34.89	47.04
分部间抵消	(33.28)	(52.50)	(30.90)	(45.33)	(26.99)	(36.39)
<b>合计</b>	<b>63.40</b>	<b>100.00</b>	<b>68.18</b>	<b>100.00</b>	<b>74.16</b>	<b>100.00</b>

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，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。

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年末，中航租赁不良应收融资租赁款较上年末增长1.63%至16.82亿元；不良率较上年末小幅下降0.04个百分点至1.25%。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2021年末，应收融资租赁款减值准备达到41.11亿元，拨备覆盖率为244.32%，较2020年末上升了个48.70百分点，风险抵补能力持续提升。

**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（%）**

	2019	2020	2021
应收融资租赁款不良率	1.27	1.29	1.25
应收融资租赁款减值准备/不良应收融资租赁款（%）	156.66	195.62	244.32

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 2021 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 5.29 亿元，贷款拨备率为 1.48%。

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 2021 年末，公司实收资本为 89.20 亿元，股东权益为 699.32 亿元，同比增加 10.81%；资产负债比率为 15.54%，同比下降 1.33 个百分点，抵御风险能力略有下降。

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。2021 年，公司为落实“金融+产业”战略，促进航空产业投资发展，以自有资金 1.00 亿元参与设立中航航空产业链引导基金，截至 2021 年末，母公司口径长期股权投资为 301.92 亿元，同比增长 0.99%。考虑到 2021 年中航产融发行的两期可续期公司债到期减少，母公司口径双重杠杆率由 2020 年末的 122.89% 上升至 2021 年末的 128.69%。

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（%）**

	2019	2020	2021
资产负债比率	14.31	16.87	15.54
双重杠杆率（母公司口径）	155.16	122.89	128.69

资料来源：中航产融，中诚信国际整理

**公司整体资产负债率略有上升，债务规模较上年末扩大，短期债务占比提高，母公司口径高流动性资产对短期债务的覆盖水平较低；考虑到盈利水平的提升，偿债指标有所改善，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，公司高流动资产主要包括货币资金、结算备付金、交易性金融资产和买入返售金融资产，截至 2021 年末，中航产融合并口径高流动性资产总额为 1,554.80 亿元，同比增加 13.99%，在资产总额中占比 34.03%，较年初略微下降 1.89 个百分点；母公司口径高流动性资产为 97.89 亿元，同比增长 38.91%，在母公司口径资产总额中占比仅为 13.10%，较年初略微下降 0.47 个百分点。

从负债结构来看，公司主要通过银行借款、拆入资金、卖出回购金融资产和发行债券等方式来进行融资。截至 2021 年末，公司总债务余额 1,747.55 亿元，同比增长 5.76%，其中短期债务占比 54.33%，较年初上升 7.54 个百分点；公司总资本化率为 71.42%，同比下降 0.94 个百分点。此外，截至 2021 年末，公司其他权益工具余额为 29.96 亿元，均为可续期公司债；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。

**表 15：近年来中航产融资产及债务结构情况**

合并口径	2019	2020	2021
资产负债率(%)	85.69	83.13	84.46
高流动性资产（亿元）	1,193.95	1,363.94	1,554.80
高流动性资产/总资产(%)	34.95	35.92	34.03
总资本化率(%)	77.06	72.36	71.42
短期债务（亿元）	740.86	773.13	949.48
长期债务（亿元）	877.05	879.30	798.07
总债务（亿元）	1,617.92	1,652.43	1,747.55
短期债务/总债务(%)	45.79	46.79	54.33

母公司口径	2019	2020	2021
资产负债率(%)	62.49	53.15	68.61
高流动性资产(亿元)	61.32	70.47	97.89
高流动性资产/总资产(%)	12.79	13.57	13.10
总资本化率(%)	62.43	52.96	68.46
短期债务(亿元)	174.55	155.18	449.11
长期债务(亿元)	124.41	118.69	60.20
总债务(亿元)	298.96	273.87	509.31
短期债务/总债务(%)	58.39	56.66	88.18

资料来源：中航产融，中诚信国际整理

融资渠道方面，公司主要资金来源为银行借款和股东借款，同时公司通过发行债券等方式积极拓展资金来源，截至 2021 年末，公司合并口径外部融资余额为 1,747.55 亿元。其中间接融资方面，公司合并口径银行借款余额为 1,010.03 亿元，在总债务中占比为 57.80%，其中一年内到期的银行借款占比为 61.76%。直接融资方面，公司积极开拓公司债、短期融资券、资产支持证券等融资渠道，直接融资渠道不断拓宽，截至 2021 年末，公司合并口径债券融资余额为 656.99 亿元，在总债务中占比为 37.59%，其中一年内到期的债券融资余额占比为 42.25%。母公司层面，截至 2021 年末，公司融资余额为 509.31 亿元，其中借款余额为 394.31 亿元(含股东借款 332 亿元)，占比为 77.42%。

**表 16：截至 2021 年末中航产融融资渠道情况  
(单位：亿元)**

合并口径	金额	1 年以内到期	1 年以上到期
借款	1,010.03	623.81	386.22
债券	656.99	277.61	379.39
其他	80.53	48.06	32.47
<b>合计</b>	<b>1,747.55</b>	<b>949.48</b>	<b>798.07</b>
母公司口径	金额	1 年以内到期	1 年以上到期
借款	394.31	381.11	13.20
债券	105.00	58.00	47.00
其他	10.00	10.00	0.00
<b>合计</b>	<b>509.31</b>	<b>449.11</b>	<b>60.20</b>

注：因四舍五入原因，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

从资产负债匹配情况来看，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 2021 年末，公司合并口径资产负债率为 84.46%，同比微升 1.33 个百分点；同时，高流动性资产/短期债务为 163.75%，同比下降 12.66 个百分点。

母公司层面，受可续期公司债到期影响，截至 2021 年末，母公司口径资产负债率为 68.61%，较年初上升 15.46 个百分点；同时由于股东借款占比较高且为一年内到期，母公司口径高流动资产/短期债务较年初下降 23.61 个百分点至 21.80%，未来公司应关注短期偿债压力，控制长短期债务结构。

得益于主要板块收入的增长，2021 年中航产融 EBITDA 同比增长 9.44%至 111.31 亿元，EBITDA 利息保障倍数从 2020 年的 4.62 倍上升至 2021 年的 5.10 倍，总债务/EBITDA 亦下降至 15.70 倍，偿债指标有所改善。

**表 17：近年来中航产融流动性及偿债能力情况**

合并口径	2019	2020	2021
EBITDA	95.83	101.71	111.31
EBITDA 利息倍数(X)	4.36	4.62	5.10
总债务/EBITDA(X)	16.88	16.25	15.70
高流动性资产/短期债务(%)	161.16	176.42	163.75
经营活动净现金流	(49.50)	100.34	452.12
投资活动净现金流	(99.80)	147.64	(310.64)
经营活动净现金流/利息支出	(2.25)	4.56	20.71
经营活动净现金流/总债务	(0.03)	0.06	0.26
(CFO-股利)/总债务(X)	(0.08)	0.01	0.21
母公司口径	2019	2020	2021
EBITDA	17.48	30.02	41.94
EBITDA 利息倍数(X)	1.63	2.41	3.08
总债务/EBITDA(X)	17.10	9.12	12.14
高流动性资产/短期债务(%)	35.13	45.41	21.80
经营活动净现金流	(44.91)	(4.36)	(186.33)

投资活动净现金流	(40.54)	(4.52)	5.00
经营活动净现金流/利息支出	(4.19)	(0.35)	(13.67)
经营活动净现金流/总债务	(0.15)	(0.02)	(0.37)
(CFO-股利)/总债务(X)	(0.18)	(0.09)	(0.42)

资料来源：中航产融，中诚信国际整理

授信方面，截至 2021 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 2,879.68 亿元，其中未使用授信额度为 2,094.54 亿元。

对外担保方面，截至 2021 年末，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 年末净资产的 4.24%。

诉讼、仲裁事项方面，截至 2021 年末，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 5 项，涉及金额共计 8.19 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；子公司中航证券作为原告涉及的股票质押式回购和债券融资正回购案件共 5 项，涉及金额共计 4.68 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 年末，航空工业集团资产总额 12,383.23 亿元，所有者权益 3,973.87 亿元，2021 年实现净利润 169.32 亿元。

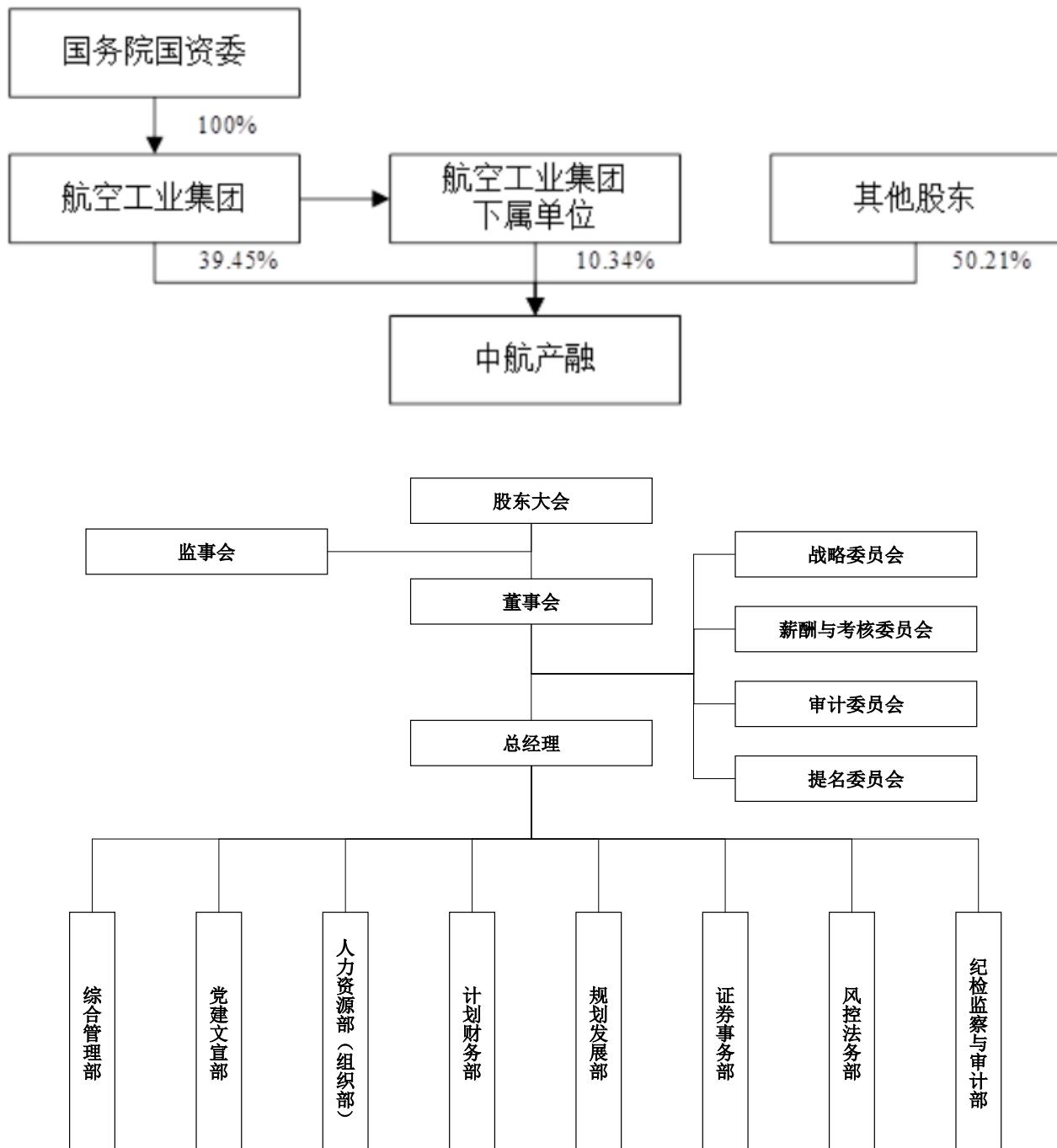
中航产融作为航空工业集团控股的金融平台，是航空工业集团重要业务突破点和利润来源；同时，中航产融为航空工业集团打造专业金融服务网络，通过证券、信托、租赁、基金业务为航空工业集团各成员单位提供融资、并购、重组、财务顾问等方面的服务，充分发挥集团整体产融结合优势，在航空工业集团战略布局中具有重要地位。因此，中航产融得到航空工业集团在业务发展和资本补充等方面的较多支持。业务发展方面，航空工业集团为中航产融及下属子公司开展业务奠定了扎实的专业背景；其航空、军工及上下游产业也是中航租赁、信托、证券等的重要业务来源。资本补充方面，中航产融自成为航空工业集团的控股子公司以来，航空工业集团先后多次增资，对中航产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，中诚信国际维持中航工业产融控股股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 航控 04”、“19 航控 05”、“19 航控 07”、“19 航控 08”、“20 航控 01”、“20 航控 02”、

“20 航控 Y1”、“20 航控 Y2”、“20 航控 Y4”、“20 航控 Y6”、“21 航控 01”、“21 航控 02”和“22 产融 01”的债项信用等级为 **AAA**。

## 附一：中航工业产融控股股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年末）



资料来源：中航产融

## 附二：中航工业产融控股股份有限公司财务数据（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2019	2020	2021
货币资金	86,628.53	110,932.20	130,954.45
结算备付金	934.79	977.62	1,385.86
交易性金融资产	38,501.07	32,930.11	35,636.97
买入返售金融资产	2,928.81	2,586.78	1,337.60
债权投资	1,372.31	0.00	0.00
其他债权投资	7,674.80	7,897.92	50,202.12
其他权益工具投资	7,580.62	12,127.22	11,735.81
发放贷款及垫款	31,654.85	36,627.21	35,115.97
应收融资租赁款	122,849.30	125,240.81	130,172.13
长期股权投资	3,753.70	4,322.32	6,574.34
<b>资产总计</b>	<b>341,615.29</b>	<b>379,757.20</b>	<b>456,931.13</b>
银行借款	85,832.87	86,479.13	101,003.30
应付债券	64,960.51	64,904.30	65,699.20
交易性金融负债	0.00	31.31	12.15
卖出回购金融资产款	3,338.92	3,768.34	2,499.68
代理买卖证券款	4,936.00	5,710.26	7,043.02
长期应付款（含一年内到期部分）	15,128.58	8,857.02	7,371.01
<b>负债合计</b>	<b>293,438.92</b>	<b>316,645.56</b>	<b>386,998.88</b>
短期债务	74,086.43	77,313.10	94,947.87
长期债务	87,705.25	87,930.09	79,807.33
<b>总债务</b>	<b>161,791.68</b>	<b>165,243.19</b>	<b>174,755.20</b>
<b>所有者权益合计</b>	<b>48,176.37</b>	<b>63,111.64</b>	<b>69,932.24</b>
归属母公司所有者权益合计	29,882.79	39,847.62	41,578.34
<b>营业收入</b>	<b>18,032.19</b>	<b>18,340.83</b>	<b>19,084.39</b>
投资收益	2,078.17	2,795.04	3,105.95
<b>营业支出</b>	<b>(7,813.84)</b>	<b>(7,226.99)</b>	<b>(9,042.71)</b>
业务及管理费	(3,396.89)	(3,762.37)	(3,096.81)
资产减值损失	0.19	(0.91)	(2.68)
信用减值损失	(1,490.82)	(2,191.01)	(1,424.81)
营业利润	6,339.59	6,817.66	7,416.21
利润总额	6,411.00	6,829.25	7,490.31
<b>净利润</b>	<b>4,723.55</b>	<b>5,269.52</b>	<b>6,117.14</b>
归属于母公司所有者的净利润	3,063.53	3,274.10	4,471.07
<b>综合收益总额</b>	<b>5,535.49</b>	<b>7,914.05</b>	<b>6,978.27</b>
经营活动净现金流	(4,950.24)	10,034.41	45,212.14
投资活动净现金流	(9,980.29)	14,763.55	(31,063.69)
筹资活动净现金流	14,604.30	(651.23)	4,798.57

### 附三：中航工业产融控股股份有限公司主要财务指标

	2019	2020	2021
<b>盈利能力及营运效率(%)</b>			
税前利润/平均总资产	2.00	1.89	1.79
所得税/税前利润	26.32	22.84	18.33
平均资本回报率	10.58	9.47	9.20
平均资产回报率	1.47	1.46	1.46
营业费用率	29.63	29.10	25.62
<b>资本充足性(%)</b>			
资本资产比率	14.31	16.87	15.54
<b>融资及流动性（母公司口径）(%)</b>			
短期债务/总债务	58.39	56.66	88.18
高流动性资产/总资产	12.79	13.57	13.10
高流动性资产/短期债务	35.13	45.41	21.80
<b>偿债能力（母公司口径）</b>			
资产负债率 (%)	62.49	53.15	68.61
双重杠杆率(%)	155.16	122.89	128.69
EBITDA 利息倍数(X)	1.63	2.41	3.08
总债务/EBITDA(X)	17.10	9.12	12.14
经营活动净现金流/利息支出(X)	(4.19)	(0.35)	(13.67)
经营活动净现金流/总债务(X)	(0.15)	(0.02)	(0.37)

## 附四：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
财务政策与偿债能力	短期债务	短期借款+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	总资本化率	总债务/(总债务+所有者权益)
	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(扣除各项下受限资金)+交易性金融资产+结算备付金+其他资产调整项
	双重杠杆率	母公司口径长期股权投资/母公司口径股东权益
	资本资产负债率	股东权益/(资产总额-代理买卖证券款)
盈利能力与效率	资产负债率	(总负债-代理买卖证券款)/(总资产-代理买卖证券款)
	EBITDA(息税折旧摊销前盈余)	利润总额+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
	业务及管理费	销售费用+研发费用+管理费用
	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+提取保险责任准备金净额+保单红利支出+分保费用+其他业务成本
	营业费用率	业务及管理费/净营业收入
	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]

注：1、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)，对于已执行新金融准则的企业，投资资产计算公式为：“**投资资产=交易性金融资产+债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资**”；

2、短期债务调整项包括拆入资金、交易性金融负债、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债、卖出回购金融资产款、应付短期融资款、一年内到期的长期借款、一年内到期的应付债券、一年内到期的租赁负债、一年内到期的长期应付款（有息债务部分）等；

3、长期债务调整项包括一年以上到期的应付债券、一年以上到期的租赁负债、一年以上到期的长期应付款（有息债务部分）等；

4、净营业收入=营业收入+投资收益+公允价值变动收益+其他收益-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-分保费用-财务费用等。

## 附五：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	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。
<b>C</b>	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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
<b>CC</b>	基本不能保证偿还债券。
<b>C</b>	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
<b>A-1</b>	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
<b>A-2</b>	还本付息风险较小，安全性较高。
<b>A-3</b>	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
<b>B</b>	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
<b>C</b>	还本付息风险很高，违约风险较高。
<b>D</b>	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。