



中航工业产融控股股份有限公司 2023 年度公开发行公司债券 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[2023]跟踪 0188 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 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。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 5 月 12 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”、“20 航控 Y2”、 “21 航控 02”、“22 产融 01”、“22 产融 02”、 “22 产融 03”、“22 产融 Y2”、“22 产融 Y5”、 “产融 YK01”、“23 产融 01”、“23 产融 04”	AAA
评级观点	<p>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，监管趋严对公司管理提出更高要求、债务扩张和盈利波动使得偿债压力抬升、业务结构的均衡性有待提升等因素对公司经营及信用状况形成的影响。</p>	
评级展望	<p>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。</p>	
调级因素	<p>可能触发评级上调因素：不适用。</p> <p>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。</p>	

正面

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

关注

- 在宏观经济下行压力较大、资本市场不确定性增强的背景下，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，短期债务占比较高，未来需关注公司债务扩张、盈利波动带来的偿债压力
- 租赁、信托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，其它金融板块收入占比较低，业务均衡性有待进一步优化

项目负责人：赵婷婷 ttzhao@ccxi.com.cn
项目组成员：高萌露 mlgao@ccxi.com.cn
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）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	3,797.57	4,569.31	4,885.85
所有者权益（亿元）	631.12	699.32	680.85
营业总收入（亿元）	183.41	190.84	181.55
税前利润（亿元）	68.29	74.90	37.11
净利润（亿元）	52.70	61.17	29.17
平均资本回报率(%)	9.47	9.20	4.23
平均资产回报率(%)	1.46	1.46	0.62
营业费用率(%)	29.10	25.62	34.52
资产负债率(%)	83.13	84.46	85.87
中航产融（母公司口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	519.24	747.30	783.50
所有者权益（亿元）	243.29	234.61	232.59
净利润（亿元）	17.56	28.30	11.84
总债务（亿元）	328.80	539.26	579.61
资产负债率(%)	53.15	68.61	70.31
总资本化率(%)	63.58	72.49	74.10
双重杠杆率(%)	158.72	147.53	153.54
经调整的净资产收益率(%)	9.53	14.40	5.81
EBITDA（亿元）	30.02	41.96	31.40
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.41	2.64	1.51
现金流利息保障倍数(X)	1.12	(10.53)	4.90
总债务/EBITDA(X)	10.98	12.91	18.46
总债务/投资组合市值(%)	64.33	73.26	75.53
高流动性资产/短期债务(%)	45.12	21.69	31.25

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

同行业比较（2022 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	4,885.85	680.85	29.17	4.23	85.87
华能资本	2,217.68	774.38	50.36	6.79	60.96

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，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。

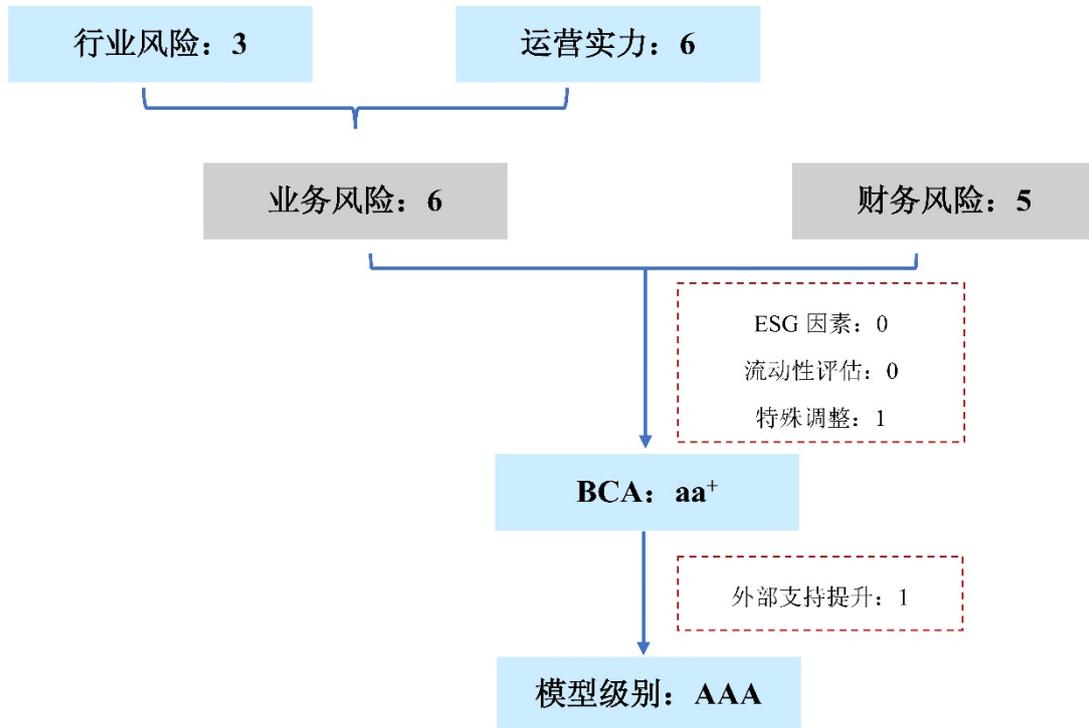
资料来源：公开资料，中诚信国际整理

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	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
19 航控 08	AAA	AAA	2022/05/20	10.00	10.00	2019/09/16 ~ 2024/09/16	--
20 航控 02	AAA	AAA	2022/05/20	5.00	5.00	2020/02/26 ~ 2025/02/26	--
20 航控 Y2	AAA	AAA	2022/05/20	5.00	5.00	2020/11/16 ~ 2023/11/16	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 02	AAA	AAA	2022/05/20	9.00	9.00	2021/04/20 ~ 2024/04/20	--
22 产融 01	AAA	AAA	2022/05/20	11.50	11.50	2022/03/01 ~ 2025/03/01	--
22 产融 02	AAA	AAA	2022/05/20	30.00	30.00	2022/06/06 ~ 2025/06/06	--
22 产融 03	AAA	AAA	2022/07/05	12.00	12.00	2022/07/13 ~ 2025/07/13	--
22 产融 Y2	AAA	AAA	2022/11/03	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
22 产融 Y5	AAA	AAA	2022/12/12	5.00	5.00	2022/12/20 ~ 2023/12/20	有条件赎回条款，利息递延条款，发行人续期选择权
产融 YK01	AAA	AAA	2022/12/12	5.00	5.00	2022/12/23 ~ 2023/12/23	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	2023/01/10	10.00	10.00	2023/01/17 ~ 2025/01/17	--
23 产融 04	AAA	AAA	2023/02/10	10.00	10.00	2023/02/21 ~ 2026/02/21	--

评级模型

中航工业产融控股股份有限公司评级模型打分(2023_01)



方法论

中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100_2022_01

■ 业务风险：

中航产融属于投资控股企业，中国投资控股企业风险评估为中等；中航产融业务覆盖租赁、信托、证券、财务公司等传统金融行业，以及航空产业和新兴产业投资等业务板块，战略定位清晰，整体盈利能力较强，业务风险评估为很低。

■ 财务风险：

中航产融盈利指标表现平稳，虽然杠杆水平较高，但凭借其较好的利润留存、多元化的外部融资渠道以及航空工业集团提供的有力支持实现到期债务续接，整体偿债能力亦保持在较好水平，财务风险评估为较低。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对中航产融个体基础信用等级有提升，中航产融具有 aa⁺ 的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和较低的财务风险。

■ 外部支持：

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，航空工业集团有很强的意愿在需要时对中航产融提供支持。外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

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。

募集资金使用情况

截至评级报告出具日，公司各期债券募集资金已使用完毕，与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2023 年一季度中国经济修复略超预期，产出缺口较去年四季度有所收窄，但需要持续关注经济修复过程中的结构分化。

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

近期关注

中诚信国际认为，中航产融作为航空工业集团唯一的金融控股平台，业务覆盖租赁、信托、证券、财务公司等金融业务板块以及航空产业和新兴产业投资等；近年来公司依托航空工业集团的资源和渠道，持续优化战

略布局和业务结构，在多个业务领域建立了竞争优势，营业收入和盈利水平实现稳步增长。但受外部环境的不利因素影响，2022 年公司营业收入有所波动，未来需持续关注公司的盈利稳定性。

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

中航产融为中国航空工业集团有限公司旗下唯一金融控股平台，业务涵盖租赁、信托、证券、财务公司、期货等金融业务以及航空产业和新兴产业投资等，深耕航空产业投资、国企改革发展、军民融合发展等领域。2022 年，公司持续优化经营布局和业务结构，进一步提高金融服务航空产业、服务实体经济水平，实现产融共进；但受金融市场行情波动影响，业绩出现一定波动，2022 年公司实现营业总收入为 181.55 亿元。

从收入结构来看，公司业务收入主要来源于租赁板块，近年来租赁业务稳健投放，推动租赁板块营业收入逐年增长，对公司营业收入的贡献度保持较高水平。信托业务受制于行业监管政策、业务转型、持续化解存量风险项目等影响，2022 年以来受托管理资产规模下降，致使营业收入下滑明显，但仍为公司重要的收入来源。证券板块打造了以航空产业链为核心的体系化业务链，近年来对公司营业收入贡献度稳定；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；其他业务板块主要为公司本部收入。

表 1：近年来中航产融营业总收入分布情况（金额单位：亿元）

板块	2020		2021		2022	
	收入	占比(%)	收入	占比(%)	收入	占比(%)
中航租赁	101.26	55.21	103.03	53.99	108.90	59.99
中航信托	38.53	21.01	40.10	21.01	29.69	16.35
中航证券	20.58	11.22	22.51	11.79	20.68	11.39
中航财务	17.76	9.68	21.09	11.05	17.80	9.80
其他	6.50	3.55	7.14	3.74	7.27	4.00
关联抵消	(1.22)	(0.66)	(3.03)	(1.59)	(2.79)	(1.54)
合计	183.41	100.00	190.84	100.00	181.55	100.00

注：1、“中航租赁”为“中航国际融资租赁有限公司”简称；“中航信托”为“中航信托股份有限公司”简称；“中航证券”为“中航证券有限公司”简称；“中航财务”为“中航工业集团财务有限责任公司”简称。2、由于四舍五入，各分项加总数可能与合计数有尾差。

资料来源：中航产融，中诚信国际整理

表 2：近年来中航产融营业利润构成情况（金额单位：亿元）

板块	2020		2021		2022	
	营业利润	占比(%)	营业利润	占比(%)	营业利润	占比(%)
中航租赁	25.14	36.87	24.83	33.48	24.20	67.22
中航信托	26.21	38.45	22.14	29.85	10.79	29.98
中航证券	8.57	12.58	10.52	14.19	6.97	19.37
中航财务	7.59	11.13	8.66	11.68	6.92	19.23

其他业务	31.57	46.31	35.00	47.18	12.45	34.59
分部间抵消	(30.90)	(45.33)	(26.99)	(36.39)	(25.34)	(70.39)
合计	68.18	100.00	74.16	100.00	36.00	100.00

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

资料来源：中航产融，中诚信国际整理

中航租赁

中航租赁业务发展较为稳定，利润水平略有增加，风险资产放大倍数小幅波动。

中航国际融资租赁有限公司原名上海中航国际租赁有限公司，于 1993 年 11 月 5 日由中国航空技术国际控股有限公司与中国农业银行江西省信托投资股份有限公司共同出资设立，注册地上海，注册资本 500 万美元。后经股权转让及多次增资，截至 2022 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 2022 年末，中航租赁总资产 1,657.18 亿元，所有者权益 275.65 亿元；全年实现营业收入 108.90 亿元，实现净利润 20.27 亿元。截至 2022 年 9 月末，中航租赁应收融资租赁款不良率为 1.28%，拨备覆盖率为 264.31%。

中航租赁的业务主要分布于航空租赁、设备租赁以及船舶租赁等主要板块。依托于航空工业集团的航空产业背景，航空租赁是中航租赁的战略核心业务，中航租赁持续开拓国内外飞机租赁市场，目前已基本完成了在境外、保税区、自贸区三个飞机租赁平台的架构。中航租赁目前主要服务于国内航空租赁市场，选择主流机型，构建涵盖干线客机、支线客机以及公务机、直升机的多样化机队。设备租赁是中航租赁盈利的主要来源，主要定位于面向国有企业、上市公司和优质民营企业，开展大型成套设备的融资租赁业务。近年来，设备租赁资产在租赁总资产中占比保持在 30% 左右。船舶业务也是中航租赁战略板块之一，中航租赁以“定位主流船型、准确评估船价、加强船厂合作、关注客户现金流”为策略，在船舶租赁方面逐步形成了成熟的业务体系，在香港设立 SPV 公司开展租赁业务。2022 年，中航租赁新签订合同数量 479 个，合同金额 710.39 亿元，其中航空租赁、设备租赁及船舶租赁签订合同金额分别为 107.18 亿元、290.37 亿元及 116.89 亿元，占比合计为 72.42%。

资本管理方面，近年来中航租赁历经多次股东增资和资本公积转增股本，资本实力持续提升，截至 2022 年末，中航租赁实收资本为 99.78 亿元。除股权融资外，近年来随着盈利水平的提升，中航租赁通过利润留存的内生性资本补充能力也不断提升。此外，中航租赁通过发行永续中票、可续期公司债的形式来补充资本，截至 2022 年 9 月末，由此形成的其他权益工具余额为 65.00 亿元。同期末，中航租赁风险资产/净资产倍数为 5.67 倍，较上年末小幅下降，考虑中航租赁未来业务的快速发展，仍需持续补充资本。

表 3：近年来中航租赁主要财务指标

	2020	2021	2022
--	------	------	------

净利润（亿元）	19.74	19.90	20.27
平均资产回报率(%)	1.28	1.22	1.22
平均资本回报率(%)	8.56	7.76	7.53
应收融资租赁款不良率(%)	1.29	1.25	--
应收融资租赁款减值准备/不良应收融资租赁款(%)	195.62	244.32	--
风险资产/净资产(X)	6.11	6.15	--

资料来源：中航产融，中诚信国际整理

中航信托

中航信托持续化解存量风险项目，推动业务转型与创新，2022 年业务增速放缓，主动管理型业务占比保持在较高水平；受托管理资产规模有所下降，盈利水平波动较大。

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 2022 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 2022 年末，中航信托资产总额 202.38 亿元（固有资产），净资产 180.21 亿元，管理信托资产规模 6,300.12 亿元（信托资产）。

中航信托持续推进主动管理业务，2022 年以来，中航信托主动管理型信托业务的规模占比有所上升，截至 2022 年末，主动管理型信托资产余额 5,580.96 亿元，在全部信托资产余额占比 88.58%，其中融资类信托资产余额 1,332.78 亿元，较上年末增长 4.94%。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 2022 年末，事务管理类资产余额 719.16 亿元。

表 4：近年来中航信托的信托资产结构（金额单位：亿元）

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

注：由于四舍五入，各分项加总数可能与合计数有尾差。

资料来源：中航产融，中诚信国际整理

资产分布方面，中航信托的固有资产分布主要包括金融机构、工商企业、房地产业、证券市场和基础产业等，其中工商企业占比最高，2022 年末证券市场、金融机构资产占比较上年末有所下降，其余行业资产占比有所提升，固有资产中房地产业占比 16.42%。中航信托管理的信托资产分布主要包括实业、房地产、金融机构、基础产业和证券市场等，其中实业占比最高，2022 年受市场和行业变化影响，中航信托审慎进行实业投资，同时随着年内到期清算项目中投向实体行业的资产规模较上一年增加，截至 2022 年末实业资产占比有所下降；此外，中航信托强化存量风险项目化解，深化业务转型，2022 年末房地产资产余额 619.11 亿元，占比持续压降，其余行业资产占比有所提升。

表 5：近年来中航信托固有资产分布情况（金额单位：亿元）

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

注：由于四舍五入，各分项加总数可能与合计数有尾差。

资料来源：中航产融，中诚信国际整理

表 6：近年来中航信托信托资产分布情况（金额单位：亿元）

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

注：由于四舍五入，各分项加总数可能与合计数有尾差。

资料来源：中航产融，中诚信国际整理

风险管理方面，中航信托进一步完善股权投资项目管理及投后管理体系建设，建立合规管理长效机制。资产质量方面，中航信托严控业务风险，2022 年清算信托项目 328 个，清算规模 1,914.29 亿元。截至 2022 年末，中航信托涉及违约项目 38 个，项目规模 183 亿元。针对上述违约项目，中航信托采取差异化处置措施，并针对项目情况及时进行信息披露，加快风险资产清收。固有资产五级分类方面，截至 2022 年末，中航信托的信用风险资产合计 179.38 亿元，其中正常类占比 89.41%，关注类占比 8.85%，不良率为 1.74%。

盈利能力方面，手续费及佣金收入为中航信托主要的利润来源，2022 年中航信托根据监管政策指引，持续压降通道类业务、房地产业务，化解存量风险项目，推动创新业务转型；同时，中航

信托考虑风险防范因素，年内新增信托业务规模放缓。受部分风险项目暂停收取手续费收入的影响，2022 年中航信托实现营业收入 29.69 亿元，较上年末减少 25.96%，实现净利润 8.18 亿元，较上年末减少 51.28%，盈利水平波动较大。

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 2022 年末，注册资本为 64.66 亿元。中航信托按照银保监会发布的《信托公司净资本管理办法》进行资本管理，截至 2022 年末，中航信托净资本/净资产为 83.95%，高于监管指标最低要求。

表 7：近年来中航信托主要风险指标

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

资料来源：中航产融，中诚信国际整理

中航证券

中航证券经营稳健，2022 年因证券市场整体波动幅度较大，盈利水平有所下滑。

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

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

受股东增资影响，截至 2022 年末，中航证券合并口径总资产 314.27 亿元，较上年末增长 17.54%，净资产 100.95 亿元，较上年末增长 25.37%。2022 年以来，受市场环境影响，证券行业整体经营情况出现较大幅度下滑，但中航证券整体保持相对平稳的经营态势，全年实现营业总收入 20.68 亿元，较上年末减少 8.14%；但因市场交投活跃度下降导致证券经纪业务的营业利润减少，同时市场波动亦导致金融工具的公允价值变动损益及投资收益下滑，2022 年中航证券实现净利润 5.50 亿元，较上年末下降 32.04%¹。

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 2022 年末，中航证券拥有 63 家营业部。近年来，中航证券在打造以经纪业务和投资银行业务

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。

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

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

注：净资本及风险控制指标按照中航证券母公司口径计算。

资料来源：中航产融，中诚信国际整理

中航财务

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

中航工业集团财务有限责任公司隶属于中国航空工业集团有限公司，于 2007 年 4 月正式成立，以加强企业集团资金集中管理和提高资金使用效率为目的，为航空工业集团成员单位提供财务管理的非银行金融机构。2021 年 12 月，航空工业集团向中航财务投入资金 40.00 亿元，其中 14.51 亿元计入中航财务注册资本，余 25.49 亿元计入资本公积。截至 2022 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 2022 年末，中航财务存款余额 2,081.39 亿元，较上年末增长 13.70%。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 2022 年末，中航财务贷款余额（扣除减值准备）391.59 亿元，较上年末增长 11.39%。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。

截至 2022 年末，中航财务总资产 2,201.48 亿元，净资产 118.34 亿元。受 LPR 多次下调、降低集团成员单位资金成本等因素影响，2022 年中航财务利息收入有所下滑；同期，中航财务吸收存款规模增长导致利息支出增加。此外，中航财务稳健开展投资业务，年内投资总收益（含公允价值变动损益）实现较快增长。受上述因素共同影响，2022 年中航财务实现营业收入 17.80 亿元，同比减少 15.61%，实现净利润 5.61 亿元，同比下降 14.65%。

产业投资公司

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

中航产融于 2012 年、2013 年先后设立中航产投（原名为“中航新兴产业投资有限公司”）和中航航空投资，构建新兴产业投资和航空产业投资两大投资平台，投资于战略新兴产业领域和航空产业领域。2019 年以来，公司进行战略优化升级，实行产业结构调整，通过增资、理顺管理关系、提升基础管理水平等方式，持续加强公司产业投资业务的发展，提升产业投资领域的专业化和市场化水平。2019 年 12 月，中航新兴产业投资有限公司更名为中航资本产业投资有限公司，并于 2021 年 9 月更名为中航产业投资有限公司。中航产投作为中航产融实施“金融+产业”战略承接主体和实施平台，以紧贴国家战略、服务主业为使命，并对外开展私募股权投资、直接股权投资、资产管理等产业投资业务和相关资本市场业务。截至 2022 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 49.14 亿元，净资产 24.05 亿元。2022 年，中航产投实现投资收益 3.57 亿元，净利润 1.00 亿元。

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 2022 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 34.64 亿元，净资产 29.72 亿元。2022 年，中航航空投资进行实体化运营，持续聚焦航空产业投资，实现投资收益 1.20 亿元，净利润 0.36 亿元。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，中航产融各项业务稳步发展，但受外部环境和资本市场影响，盈利能力有所下滑；资产质量保持稳定，拨备较为充足；公司整体资本实力强大，长效资本补充机制健全；母公司融资较为依赖集团内借款，债务规模不断增长，短期债务占比较高，需关注母公司口径偿债压力。

跟踪期内，公司下属信托公司、证券公司、财务公司营业收入同比下降，投资收益降幅明显，盈

利指标大幅下降。

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

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

在上述因素的综合影响下，公司 2022 年度实现净利润 29.17 亿元，同比下降 52.32%。其中归属于上市公司股东的净利润为 16.80 亿元，同比下降 62.42%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 15.48 亿元，同比下降 64.90%。2022 年公司平均资本回报率为 4.23%，同比下降 4.97 个百分点；母公司口径经调整的净资产收益率为 5.81%，同比下降 8.59 个百分点，整体盈利不及预期。此外，2022 年公司实现其他综合收益税后净额由正转负为-17.00 亿元，主要系其他权益工具投资的公允价值受市场波动影响大幅回落导致。因此 2022 年公司实现综合收益总额为 12.17 亿元，同比大幅减少 82.56%。

表 9：近年来公司盈利情况（金额单位：亿元）

	2020	2021	2022
营业总收入	183.41	190.84	181.55
其中：营业收入	103.28	105.59	112.46
手续费及佣金收入	49.59	52.47	40.19
利息收入	30.54	32.78	28.90
营业支出	(72.27)	(90.43)	(100.44)
其中：营业成本	(52.37)	(60.72)	(70.51)
利息支出	(18.00)	(27.00)	(27.84)
手续费及佣金支出	(1.91)	(2.70)	(2.10)
投资收益	27.95	31.06	31.55
公允价值变动收益	(1.95)	1.64	(18.36)
净营业收入	129.31	120.89	83.66
业务及管理费	(37.62)	(30.97)	(28.88)
信用减值损失	(21.91)	(14.25)	(16.50)
资产减值损失	(0.01)	(0.03)	(0.86)
营业利润	68.18	74.16	36.00
利润总额	68.29	74.90	37.11
净利润	52.70	61.17	29.17
综合收益总额	79.14	69.78	12.17
平均资产回报率(%)	1.46	1.46	0.62
平均资本回报率(%)	9.47	9.20	4.23
营业费用率(%)	29.10	25.62	34.52
经调整的净资产收益率(%, 母公司口径)	9.53	14.40	5.81

资料来源：中航产融，中诚信国际整理

跟踪期内，公司资产主要由应收融资租赁款、货币资金、其他债权投资、交易性金融资产、发放贷款及垫款组成。不良资产主要为中航租赁的不良应收融资租赁款，近年来中航租赁资产质量保持稳定，关注类占比略有提升，拨备覆盖率保持在较好水平；中航财务贷款质量较好；部分历史遗留其他应收款仍在清收处置过程中。

截至 2022 年末，公司资产总额为 4,885.85 亿元，主要包括长期应收款、货币资金、其他债权投资、交易性金融资产、发放贷款及垫款等。其中，受限资产合计 806.16 亿元，占资产总额的 16.50%。

公司货币资金以银行存款为主，截至 2022 年末，货币资金合计 1,415.27 亿元，占资产总额的 28.97%。其中，财务公司款项 1,226.33 亿元，可随时用于支付的现金类资产合计 117.94 亿元，证券公司结算备付金 16.04 亿元；受限货币资金 70.43 亿元，占资产总额的 1.44%，主要为一般风险准备金（中航证券子公司中航基金管理有限公司）、借款质押（子公司中航租赁）、专项计划专户资金（子公司中航租赁开展资产证券化业务）、存放中央银行法定存款准备金（子公司中航财务）。

公司长期应收款（含一年内到期的长期应收款）主要为中航租赁的应收融资租赁款。2022 年长期应收款受中航租赁投放规模收缩影响有所减少，年末长期应收款（含一年内到期）合计 1,289.58 亿元，占资产总额的 26.39%。其中，受限的应收融资租赁款 629.98 亿元，占资产总额的 12.89%，为子公司中航租赁将部分租赁物用于长期借款的质押担保。资产质量方面，2022 年交通运输行业受到较大冲击，相关行业承租人的还本付息能力有所下降，中航租赁资产质量也因此受到影响。截至 2022 年 9 月末，中航租赁不良应收融资租赁款较上年末增长 5.17%至 17.69 亿元；不良率较上年末小幅增加 0.03 个百分点至 1.28%。同时，应收融资租赁款减值准备达到 46.77 亿元；拨备覆盖率为 264.31%，较上年末上升 19.99 个百分点，风险抵补能力持续提升。未来仍需对租赁资产质量变化情况保持持续关注。

表 10：近年来中航租赁应收融资租赁款不良率和拨备覆盖率（单位：%）

	2020	2021	2022.09
应收融资租赁款不良率	1.29	1.25	1.28
应收融资租赁款减值准备/不良应收融资租赁款	195.62	244.32	264.31

资料来源：中航产融，中诚信国际整理

公司投资资产包括交易性金融资产、衍生金融资产、债权投资、其他债权投资、长期股权投资和其他权益工具投资，截至 2022 年末，公司合并口径投资资产（含一年内到期）合计 1,209.48 亿元，占资产总额的 24.75%，以交易性金融资产和其他债权投资为主。同期末，公司交易性金融资产 457.32 亿元，其中债务工具投资和权益工具投资约保持 2:1 的比例，含中航信托的固有资产投资；其他债权投资（含一年内到期）580.63 亿元，以中航财务持有的同业存单为主。股权投资方面，截至 2022 年末，公司合并口径长期股权投资账面余额 76.31 亿元；其他权益工具投资 83.09 亿元，主要为航空相关的基金。

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。截至 2022 年末，公司发放贷款及垫款余额为 390.91 亿元，同比增长 11.32%，

占资产总额的 8.00%。同期末，中航财务无不良贷款。拨备计提方面，中航财务贷款损失准备余额为 5.87 亿元，贷款拨备率为 1.48%，与上年持平。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。

跟踪期内，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、依托集团渠道优势发行新股、发行永续债等其他权益工具的方式，持续提升资本实力。2022 年公司决议注销存放于回购专用证券账户的已回购社会公众股，截至 2022 年末，公司总股本由 89.20 亿元变更为 88.31 亿元。由于其他综合收益减少和年度现金分红 5.30 亿元，合并口径股东权益略降至 680.85 亿元；资本资产比率为 14.13%，同比下降 1.41 个百分点，抵御风险能力略有下降。

此外，2020 年中航产融共公开发行三期可续期公司债，合计发行金额 55 亿元；2022 年中航产融共公开发行两期可续期公司债和一期科技创新债，合计发行金额 25 亿元。截至 2022 年末，中航产融母公司口径其他权益工具项下永续债账面价值为 29.96 亿元；扣除永续债的影响，公司 2022 年末母公司口径经调整的所有者权益为 202.63 亿元，主要是受注销股份和年度分红影响有所下降。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。公司 2022 年完成对控股子公司中航证券增资 20 亿元，截至 2022 年末，母公司口径长期股权投资为 311.12 亿元，同比增长 3.05%，母公司口径的双重杠杆率提升 6.01 个百分点至 153.54%。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 11：近年来公司资本结构和杠杆率指标（单位：%）

	2020	2021	2022
资本资产比率	16.87	15.54	14.13
双重杠杆率（母公司口径）	158.72	147.53	153.54

资料来源：中航产融，中诚信国际整理

跟踪期内，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抬升。

母公司口径层面，2022 年中航产融本部 EBITDA 呈下降趋势，EBITDA 利息保障倍数有所降低，总债务/EBITDA 进一步提高，公司整体偿债压力有所抬升；经营及投资活动净现金流波动明显，现金流稳定性仍有待增强。2022 年公司利息支出有所增长，得益于经营活动净现金流由负转正，现金流利息保障倍数得以提高，但依旧较低。由于中航产融投资组合不涉及上市公司，总债务/投资组合市值指标随债务规模增加而提高。

表 12：近年来中航产融母公司口径流动性及偿债能力情况

母公司口径	2020	2021	2022
EBITDA（亿元）	30.02	41.96	31.40
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.41	2.78	1.51
总债务/EBITDA(X)	10.95	12.85	18.46
经营活动净现金流（亿元）	(4.36)	(186.33)	86.57

投资活动净现金流（亿元）	(4.52)	5.00	(42.88)
现金流利息保障倍数(X)	1.12	(10.53)	4.90
总债务/投资组合市值(%)	64.33	73.26	75.53

资料来源：中航产融，中诚信国际整理

假设与预测²

假设

——2023 年，中航产融各项业务将稳步发展，收益随宏观经济形势的恢复而增长。

——2023 年，中航产融的投资业务稳步推进，预计净资金需求不会大幅增长。

——2023 年，随着关联方借款到期，中航产融债务规模将呈减少态势，权益规模预计随利润积累和永续债发行有小幅增长，其他权益变动较少。

预测

表 13：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
经调整的净资产收益率(%)	14.40	5.81	9.66-11.80
总债务/投资组合市值(%)	73.26	75.53	56.92-69.56

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

中诚信国际认为，公司债务规模逐步扩大，短期债务占比较高，未来仍需不断优化融资结构。

从资产结构来看，中航产融母公司口径高流动资产包括货币资金和交易性金融资产。截至 2022 年末，母公司口径高流动性资产总额为 146.28 亿元，在资产总额中占比上升至 18.67%。

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。公司已获得 4.00 亿元滚动续借的长期股东借款，短期股东借款受资金需求影响有所波动，2022 年母公司口径新增债务 38.09 亿元，主要为 CMBS 中航证券-中航产融大厦绿色资产支持专项计划（碳中和），该债券期限较长。截至 2022 年末，母公司口径总债务余额为 579.61 亿元，其中短期债务余额为 468.15 亿元，占债务总额的 80.77%，股东借款占比有所下降。

从资产负债匹配情况来看，截至 2022 年末，母公司口径的总资本化率上升至 74.10%，高流动性资产/短期债务为 31.25%。未来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 14：近年来中航产融母公司口径资产及债务结构情况

母公司口径	2020	2021	2022
总资本化率(%)	63.58	72.57	74.10

² 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。

短期债务（亿元）	156.19	451.36	468.15
长期债务（亿元）	173.61	90.16	111.46
总债务（亿元）	329.81	541.52	579.61
高流动性资产（亿元）	70.47	97.89	146.28
高流动性资产/短期债务(%)	45.12	21.69	31.25
高流动性资产/总资产(%)	13.57	13.10	18.67
短期债务/总债务(%)	47.36	83.35	80.77

资料来源：中航产融，中诚信国际整理

融资渠道方面，截至 2022 年末，母公司口径有息债务余额为 579.61 亿元，其中集团内单位借款占比 56.21%，债券融资（含永续期公司债）占比 22.86%，银行借款占比 16.42%。由于公司获得的借款融资多为一年期，债券融资多为长期，因此借款融资占比较高使得短期债务占比保持较高水平。

表 15：截至 2022 年末中航产融母公司口径融资渠道情况（单位：亿元）

母公司口径	金额	1 年以内到期	1 年以上到期
借款	420.98	416.98	4.00
其中：集团内借款	325.78	321.78	4.00
银行借款	95.20	95.20	0.00
债券	132.48	25.02	107.46
其中：应付债券	102.52	25.02	77.50
其他权益工具	29.96	0.00	29.96
其他	26.15	26.15	0.00
合计	579.61	468.15	111.46

注：因四舍五入，各项加总可能与合计不等。

资料来源：中航产融，中诚信国际整理

财务弹性方面，截至 2022 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 3,066.21 亿元，其中未使用授信额度为 2,159.15 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。

ESG 分析³

中诚信国际认为，目前公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险无影响。

环境方面，公司为金融行业，基本无环境风险，目前尚未受到环境方面的监管处罚。

社会方面，2022 年中航产融持续关注并积极投身于乡村振兴事业中。一是联合中国乡村发展基金会（原中国扶贫基金会）协调社会爱心企业，为集团公司定点帮扶县引入社会资金及优质公益项目。二是关注欠发达地区和低收入群体的实际需求，助力提升乡村产业对接市场能力，促进农民增收。中航产融组织专家实地调研指导，项目团队分别对陕西省西乡县，贵州省镇宁县、关岭县、普定县、紫云县进行了项目调研，并根据当地情况形成专业项目可行性分析及建议，探寻乡村产业发展新路径。同时，积极组织所属各单位开展消费助农行动。三是组织参加航空工业“爱党爱国爱航空”活动，助力贵州省安顺市良田镇中心学校孩子们的航空梦想。子公司中航信托和中航证券也积极参与巩固拓展脱贫攻坚成果、乡村振兴等工作。

治理方面，公司建立了以股东大会、董事会、监事会、经理层为主的组织架构。公司设股东大会，

³ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

是公司的权力机构。公司设董事会，对股东大会负责。董事会应由 9 名董事组成，不设立由公司职工代表担任的董事。董事会设董事长 1 人，可以设副董事长。董事长和副董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。发行人设监事会，监事会由 3 名监事组成。设监事会主席 1 人，可以设副主席。监事会主席和副主席由全体监事过半数选举产生。发行人管理机构包括总经理 1 名，副总经理若干名，均由董事会共同聘任或解聘。公司总经理、副总经理、财务负责人、董事会秘书以及经董事会决议确认的其他人员共同组成公司的管理机构。

特殊事项

中航产融是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，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 2022 年末公司集团内单位借款余额占总债务余额的 56.21%，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。

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 2022 年末，航空工业集团资产总额 12,796.18 亿元，所有者权益 4,140.35 亿元，2022 年实现净利润 189.33 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。

同行业比较

中诚信国际选取了华能资本作为中航产融的可比公司。作为央属金融控股平台，上述两家公司在业务和财务方面均具有较高的可比性。

中诚信国际认为，中航产融的业务风险在同业中处于很低水平，中航产融与可比公司均具有较为清晰的资本运作职能定位，公司依托航空工业集团的资源和渠道，落实产融结合，推进集团内业务协同和市场化改革，在多个业务领域建立了竞争优势；相较于可比公司，中航产融所投资产中上市公司占比相对较低，面临一定的市场风险。与同业相比，中航产融财务风险较低，盈利能力处于较优水平，但平均资本回报率低于可比公司；公司本部杠杆水平较高，但中航产融凭借其较好的利润留存、财务弹性以及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。

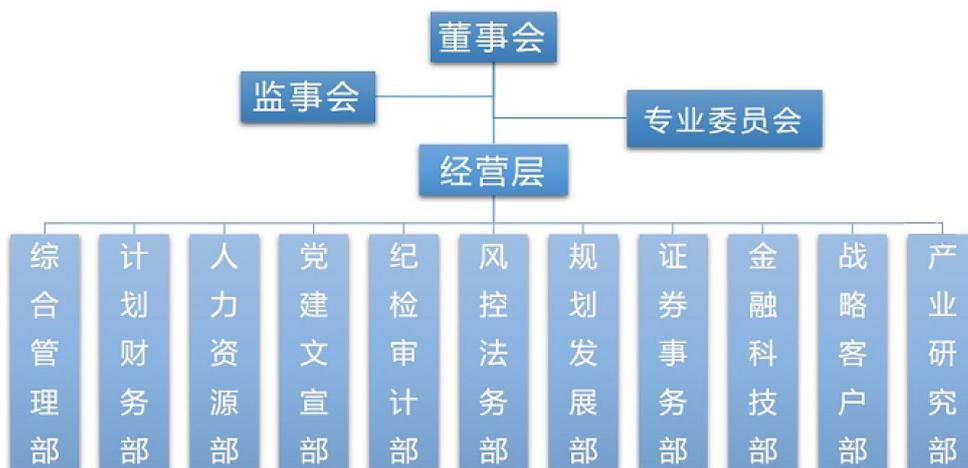
评级结论

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”、“20 航控 Y2”、“21 航控 02”、“22 产融 01”、“22 产融 02”、“22 产融 03”、“22 产融 Y2”、“22 产融 Y5”、“产融 YK01”、“23 产融 01”和“23 产融 04”的信用等级为 **AAA**。

附一：中航产融前十大股东、组织结构图、主要子公司（截至 2022 年末）

序号	股东名称	股东性质	持股比例(%)
1	中国航空工业集团有限公司	国有法人	39.84
2	中国航空技术国际控股有限公司	国有法人	4.06
3	中航国际实业控股有限公司	国有法人	3.62
4	中国铁路哈尔滨局集团有限公司	国有法人	2.23
5	中国证券金融股份有限公司	国有法人	2.18
6	香港中央结算有限公司	其他	1.71
7	共青城羽绒服装创业基地公共服务有限公司	国有法人	1.11
8	中国航空科技工业股份有限公司	国有法人	0.67
9	中国电子科技集团有限公司	国有法人	0.66
10	江西省财政投资集团有限公司	国有法人	0.62
合计			56.70

中航产融总部组织架构



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

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：中航产融，中诚信国际整理

附二：中航产融财务数据及主要指标（合并口径）

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

附三：中航产融主要财务指标（合并口径）

财务指标	2020	2021	2022
盈利能力及营运效率(%)			
税前利润/平均总资产	1.89	1.79	0.79
所得税/税前利润	22.84	18.33	21.41
平均资本回报率	9.47	9.20	4.23
平均资产回报率	1.46	1.46	0.62
经调整的净资产收益率(%)（母公司口径）	9.53	14.40	5.81
营业费用率	29.10	25.62	34.52
资本充足性(%)			
资本资产比率	16.87	15.54	14.13
双重杠杆率（母公司）	158.72	147.53	153.54
债务结构(%)			
资产负债率	83.13	84.46	85.87
总资本化率（母公司）	63.65	72.57	74.10
短期债务/总债务（母公司）	47.36	83.35	80.77
流动性及偿债能力			
高流动性资产/总资产(%)	37.20	35.29	37.27
高流动性资产/短期债务(%)	181.24	168.95	191.92
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.54	5.06	3.68
总债务/EBITDA(X)	17.18	16.14	26.52
总债务/投资组合市值（母公司口径）	64.33	73.26	75.53
经营活动净现金流/利息支出(X)	4.56	20.71	10.35
现金流利息保障倍数(X)（母公司口径）	1.12	(10.53)	4.90
经营活动净现金流/总债务(X)	0.06	0.25	0.11

附四：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	=所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	=(总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款)/(总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款)
	高流动性资产	=货币资金+拆出资金+买入返售金融资产+以公允价值变动且其变动计入当期损益的金融资产+交易性金融资产+其他资产调整项-各项中受限或低流动性部分
	双重杠杆率（母公司口径）	=母公司口径长期股权投资/母公司口径经调整的所有者权益
	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