

中航资本控股股份有限公司公开发行公司债券 跟踪评级报告（2021）

项目负责人：张凤华 fhzhang@ccxi.com.cn 

项目组成员：高 阳 ygao01@ccxi.com.cn 

周子健 zjzhou@ccxi.com.cn 

评级总监： 

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021年5月12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，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象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。

■ 本次评级依据评级对象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、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、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，不存在因评级对象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）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。

■ 本次评级结果中的信用等级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，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，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评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]跟踪 0307 号

中航资本控股股份有限公司：

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最后审定：

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 Y3”、“20 航控 Y4”、“20 航控 Y5”、“20 航控 Y6”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

二零二一年五月十二日

评级观点：中诚信国际维持中航资本控股股份有限公司（以下简称“中航资本”、“发行人”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 Y3”、“20 航控 Y4”、“20 航控 Y5”、“20 航控 Y6”的信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了中航资本强大的股东背景、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

中航资本 (合并口径)	2018	2019	2020
资产总额(亿元)	2,999.30	3,416.15	3,795.95
所有者权益(亿元)	411.02	481.76	631.17
营业总收入(亿元)	138.67	180.32	183.41
税前利润(亿元)	53.32	64.11	68.29
净利润(亿元)	39.39	47.24	52.70
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
资本资产比率(%)	13.70	14.10	16.63

中航资本 (母公司口径)	2018	2019	2020
总资产(亿元)	380.61	479.57	519.24
总债务(亿元)	158.72	243.56	218.87
所有者权益(亿元)	186.30	179.89	243.29
净利润(亿元)	3.88	6.75	17.56
资产负债率(%)	51.05	62.49	53.15
双重杠杆率(%)	138.00	155.16	122.89
总资本化率(%)	46.00	57.52	47.36

注：[1]本报告数据来源为中航资本提供的经审计的2018年、2019年和2020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，特此说明；对于基础数据不可得或可比适用性不强的指标，本报告中未加披露，使用“-”表示。

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，中航资本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

2020年主要指标	中航资本	越秀金控
总资产(亿元)	3,795.95	1,240.46
所有者权益(亿元)	631.17	313.25
营业收入(亿元)	183.41	96.87
净利润(亿元)	52.70	52.49
资产负债率(%)	83.37	74.75

注：“越秀金控”为“广州越秀金融控股集团股份有限公司”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。

■ **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。

评级展望

中诚信国际认为，中航资本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。

本次跟踪债券情况

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	2020/06/19	30.00	30.00	2019/06/10~2022/06/10	--
19 航控 05	AAA	AAA	2020/06/19	12.00	12.00	2019/07/19~2022/07/19	--
19 航控 07	AAA	AAA	2020/06/19	16.00	16.00	2019/09/16~2022/09/16	--
19 航控 08	AAA	AAA	2020/06/19	10.00	10.00	2019/09/16~2024/09/16	--
20 航控 01	AAA	AAA	2020/06/19	7.00	7.00	2020/02/26~2023/02/26	--
20 航控 02	AAA	AAA	2020/06/19	5.00	5.00	2020/02/26~2025/02/26	--
20 航控 Y1	AAA	AAA	2020/11/06	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	2020/11/06	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 Y3	AAA	AAA	2020/11/27	15.00	15.00	2020/12/0~2021/12/03 (1+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	2020/11/27	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 Y5	AAA	AAA	2020/12/14	10.00	10.00	2020/12/18~2021/12/18 (1+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	2020/12/14	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

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，“20 航控 Y1”、“20 航控 Y2”、“20 航控 Y3”、“20 航控 Y4”、“20 航控 Y5”、“20 航控 Y6”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：2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，

大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总

体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，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，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

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 年总体业绩表现平稳

中航资本为中国航空工业集团有限公司旗下唯一金融控股平台，主要业务范围包括实业投资、股权投资和投资咨询（服务）等，具体涵概租赁、信托、证券、财务公司、期货等金融业务以及航空产业和新兴产业投资等。公司目前下设中航投资控股有限公司（以下简称“中航投资有限”）、中航航空

产业投资有限公司（以下简称“中航航空投资”）、中航资本产业投资有限公司（以下简称“中航资本投资”）、中航资本国际控股有限公司（以下简称“中航资本国际”）、中航资本投资管理（深圳）有限公司（以下简称“中航资本深圳”）、中航工业集团财务有限责任公司（以下简称“中航财务”）、中航国际租赁有限公司（以下简称“中航租赁”）和中航投资大厦置业有限公司（以下简称“中航置业”）8 家子公司。其中，中航投资有限拥有 5 家子公司，分别是中航证券有限公司（以下简称“中航证券”）、中航期货有限公司（以下简称“中航期货”）、中航信托股份有限公司（以下简称“中航信托”）、哈尔滨泰富控股有限公司（以下简称“哈尔滨泰富”）以及上海鲸筹金融信息服务有限公司；中航资本国际拥有 Blue Stone Capital Inc.、中航资信策略顾问有限公司、中航资信环球资产管理有限公司和 Blue Bright Limited 4 家子公司；中航置业拥有北京航投置业有限公司 1 家子公司。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%。

表 1：近年来中航资本营业总收入分布情况（金额单位：亿元）

板块	2018		2019		2020	
	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
信托	29.94	21.59	36.28	20.12	38.53	21.01
证券	8.45	6.09	16.37	9.08	20.58	11.22
财务公司	23.38	16.86	18.77	10.41	17.76	9.68
其他	7.30	5.27	9.48	5.26	6.50	3.55
关联抵消	(2.04)	(1.47)	(1.35)	(0.75)	(1.22)	(0.66)
合计	138.67	100.00	180.32	100.00	183.41	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：中航资本，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2020年末，中航租赁注册资本为99.78亿元人民币，中航资本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%。

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，2019年，受飞机与船舶租赁业务专业度提升带动租赁资产收益率增长的影响，中航租赁的租赁收入/租赁资产净额小幅上升，2019年实现租赁收入99.35亿元，同比增长41.84%。非租赁收入方面，中航租赁有少量投资、贸易、房租及其他收入，该部分收入在营业收入中占比较小且波动较大，加之业务及管理费和拨备计提的影响，故2019年中航租赁实现净利润17.11亿元，同比增长35.55%。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%。

资本管理方面，截至2019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2020年6月末，由此形成的其他权益工具余额为30.00亿元。截至2020年6月末，中航租赁风险资产/净资产倍数为7.14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 2：近年来中航租赁主要财务指标

	2017	2018	2019	2020.06
净利润（亿元）	10.22	12.62	17.11	9.65
租赁收入/租赁资产净额（%）	7.40	6.82	7.60	--
平均资产回报率（%）	1.30	1.14	1.22	--
平均资本回报率（%）	11.07	10.14	9.57	--
应收融资租赁款不良率（%）	2.13	1.57	1.27	1.33
应收融资租赁款减值准备/不良应收融资租赁款（%）	106.0	140.39	156.66	144.87
风险资产/净资产（X）	8.30	8.68	6.79	7.14

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 2020 年末，中航信托注册资本为 46.57 亿元，中航投资控股有限公司持有中航信托 82.73% 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 2019 年末，主动管理型信托资产余额 4,688.80 亿元，较上年增长 28.25%，在全部信托资产余额占比 70.42%，较上年上升 12.64 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 2019 年末，事务管理类资产 1,969.12 亿元，占全部信托资产余额的比重为 29.58%。截至 2020 年 6 月末，中航信托主动管理型信托资产余额较年初进一步增长 4.63% 至 4,906.07 亿元，在全部信托资产余额占比 75.60%，较年初上升 5.17 个百分点；被动管理型信托资产较年初下降 19.58% 至 1,583.64 亿元，全部为事务管理类信托资产，占全部信托资产余额的比重为 24.40%。

表 3：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）

	2017		2018		2019		2020.06	
	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	2,177.64	74.31	2,352.64	64.35	2,702.88	57.65	2,887.13	58.85
融资类	752.75	25.69	1,303.23	35.65	1,985.92	42.35	2,018.94	41.15
事务管理类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	2,930.39	100.00	3,655.87	100.00	4,688.80	100.00	4,906.07	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 4：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）

	2017		2018		2019		2020.06	
	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	230.26	6.31	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
融资类	53.65	1.47	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
事务管理类	3,363.36	92.22	2,671.12	100.00	1,969.12	100.00	1,583.64	100.00
合计	3,647.28	100.00	2,671.12	100.00	1,969.12	100.00	1,583.64	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 5: 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 6: 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，2019年清算信托项目461个，清算规模2,360.40亿元，截至2019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%。

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2020年末，注册资本增至46.57亿元。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2019年末，中航信托净资本/净资产为84.85%，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	2017	2018	2019
净资本(亿元)	≥2	84.91	101.48	108.35
各项业务风险资本之和(亿元)	--	60.39	74.41	90.97
净资本/各项业务风险资本之和(%)	≥100	140.61	136.38	119.10
净资本/净资产(%)	≥40	87.12	86.04	84.85

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2020年末，中航证券注册资本36.34亿元，中航资本直接或间接持有其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%。

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 2020 年 8 月末，已在全国设立 76 家证券营业部。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。2019

年公司完成股票主承项目 2 家，总承销金额为 9.56 亿元，其中 IPO 项目 1 家，再融资项目 1 家；主承销债券项目 19 个，其中公司债项目 14 家、企业债项目 4 家和可转债项目 1 家，债券承销总额 222.18 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 2019 年末，中航证券资产管理业务总规模为 181.04 亿元，较上年增加 10.19%。其中集合资产管理计划、定向资产管理计划、专项资产管理计划分别为 64.51 亿元、96.80 亿元和 19.73 亿元，主动管理规模为 172.23 亿元，占资产管理总规模的 95.13%。2020 年上半年公司完成股票主承项目 1 家，为再融资项目，承销金额为 5.00 亿元；主承销债券项目 19 个，债券承销总额 130.28 亿元。截至 2020 年 6 月末资产管理业务受托资金 219.59 亿元，其中主动管理产品 210.56 亿元。

表 8：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	2017	2018	2019	2020.06
净资本	≥2	30.81	39.75	62.10	64.37
净资产	--	36.24	37.45	70.27	72.58
净资本/各项风险资本准备之和(%)	≥100	368.64	255.78	285.71	212.72
净资本/净资产(%)	≥40	85.02	106.15	88.38	88.68
净资本/负债(%)	≥8	91.00	48.77	61.27	51.75
净资产/负债(%)	≥20	107.02	45.94	69.32	58.35
自营权益类证券及其衍生品/净资本(%)	≤100	2.20	0.49	6.92	3.51
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	≤500	84.25	158.96	157.93	187.06

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 2020 年末，中航财务注

册资本 25 亿元人民币，中航投资有限直接持有其 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2019年末，中航财务存款余额1,076.07亿元，同比增长6.53%。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。2019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2019年末，中航财务贷款余额321.16亿元，同比增长25.54%。投资业务方面，中航财务坚持稳健的投资原则，在严格风险控制的前提下，拓展同业存单、银行理财等符合监管要求的低风险产品，提高富裕头寸的价值创造力。在满足公司流动性的前提下，抓住有利的窗口对配置节奏和期限匹配进行科学统筹，精细投放中短期收益性银行同业存款。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。2019年，中航财务继续做好航空产品责任险大额保单续转和理赔建设工作，完善理赔和法律后援建设，形成了较为清晰的理赔流程。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%，未来仍需关注市场利率下行对中航财务利润空间的挤压。

财务分析

以下分析基于中航资本提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计的2018年、2019年和2020年合并口径财务报告，已审财务报告的审计意见类型均为标准无保留意见。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

为审计报告期末数。

截至2020年末，纳入中航资本合并财务报表范围的二级子公司包括中航投资控股有限公司、中航资本国际控股有限公司、中航资本投资管理（深圳）有限公司、中航资本产业投资有限公司、中航航空产业投资有限公司、中航财务、中航租赁和中航投资大厦置业有限公司。其中中航投资有限的主要子公司有中航信托、中航证券、中航期货、哈尔滨泰富控股有限公司和上海鲸骞金融信息服务有限公司。

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

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，中航资本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。

表 9：近年来中航资本盈利情况（金额单位：亿元）

	2018	2019	2020
营业总收入	138.67	180.32	183.41
投资收益及公允价值变动损益	16.47	22.01	26.00
减：营业支出	(66.68)	(91.30)	(86.73)
营业费用	(28.33)	(33.97)	(37.62)
税金及附加	(0.98)	(2.39)	(1.59)
减：信用减值损失	--	(14.91)	(21.91)
资产减值损失	(9.13)	0.00	(0.01)
税前利润	53.32	64.11	68.29
减：所得税费用	(13.93)	(16.87)	(15.60)
净利润	39.39	47.24	52.70
其中：归属母公司股东净利润	31.66	30.64	32.74
少数股东损益	7.73	16.60	19.95
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

资料来源：中航资本，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资本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，成为中航资本最重要的盈利来源，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 10：近年来中航资本营业利润构成（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资本财务报告中披露口径。

资料来源：中航资本，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 年上半年受新冠疫情冲击，租赁资产质量有所承压；截至 2020 年 6 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

中航资本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。

2019 年以来，中航租赁着力调整、优化客户结构，加大优质国企客户业务拓展力度；同时，集中推进不良资产处置工作，应收融资租赁款总额和不良率同比均有所下降。截至 2019 年末，中航租赁不良应收融资租赁款较上年末下降 11.98% 至 15.98 亿元；不良率较上年末下降 0.29 个百分点至 1.27%。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，主要涉及钢铁、机械设备、化工等行业，其余行业分布较为分散；不良资产区域主要集中在辽宁、山西等地。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 2019 年末，应收融资租赁款减值准备达到 25.04 亿元，拨备覆盖率为 156.66%，较 2018 年末上升了 43.18 个百分点，风险抵补能力有所提升。2020 年上半年受疫情冲击，中航租赁资产质量有所承压；截至 2020 年 6 月末，中航租赁不良应收融资租赁款余额为 17.43 亿元，不良率为 1.33%，较上年末上升 0.10 个百分点；应收融资租赁款减值准备 25.25 亿元，拨备覆盖率为 144.80%，较上年末减少 11.85 个百分点。

表 11：近年来中航租赁应收融资租赁款不良率和拨备覆盖率（%）

	2017	2018	2019	2020.06
应收融资租赁款不良率	2.13	1.57	1.27	1.33
应收融资租赁款减值准备/不良应收融资租赁款（%）	106.07	113.48	156.66	144.80

资料来源：中航资本，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，是中航资本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 6 月末，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，中航财务存量贷款均为正常类，截至 2020 年末，中航财务贷款损失准备余额为 5.57 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。

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，中航资本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%。

表 12：近年来公司流动性指标（%）

	2018	2019	2020
资产负债率	86.30	85.90	83.37
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

资料来源：中航资本，中诚信国际整理

中航资本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。

从资产负债匹配来看，由于中航资本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，中航资本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。

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。

得益于主要板块收入的增长，2020 年中航资本 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 13：近年来中航资本偿债指标（金额单位：亿元）

	2018	2019	2020
总负债	2,588.28	2,934.39	3,164.78
短期债务	641.56	734.92	738.36
长期债务	730.56	839.63	822.36
总债务	1,372.12	1,574.55	1,560.72
总资本化率(%)	76.95	76.57	71.20
长期资本化率(%)	64.00	63.54	56.58
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

资料来源：中航资本，中诚信国际整理

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，中航资本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。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 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。

与此同时，由于对各业务板块的投入持续加大，中航资本母公司口径的长期股权投资规模逐年递增。2020 年，中航资本本部对中航资本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 年中航资本发行的 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%。

此外，中航资本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的增强，其内源性的资本补充能力也在持续提升。

表 14：近年来中航资本资本结构（%）

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

资料来源：中航资本，中诚信国际整理

对外担保方面，截至 2020 年末，中航资本为天资 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 2020 年末净资产的 4.70%。

诉讼、仲裁事项方面，截至 2020 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 6.64 亿元；子公司中航证券作为原告涉及的股票质押回购及债券融资正回购案件各 1 项；子公司中航资本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。此外，中航证券作为被告涉及一项短期股权投资纠纷诉讼，涉案本金及利息合计 1,947.40 万元。

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。

外部支持

中航资本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 2020 年 9 月末，航空工业集团资产总额 10,382.12 亿元，所有者权益 3,601.40 亿元，2020 年 1-9 月实现净利润 136.73 亿元。

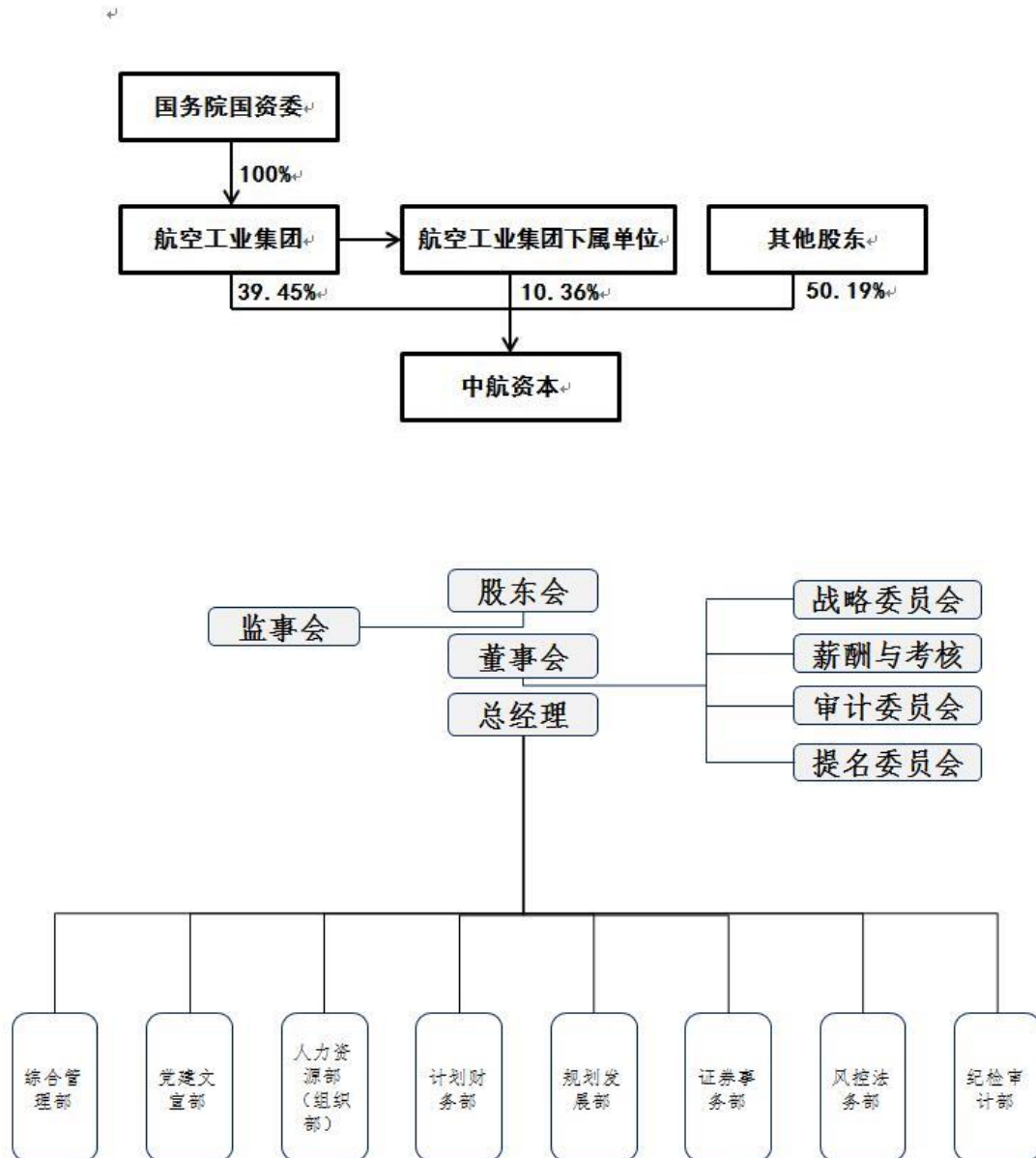
中航资本作为航空工业集团控股的金融平台，是航空工业集团重要业务突破点和利润来源；同时，中航资本为航空工业集团打造专业金融服务网络，通过证券、信托、租赁、基金业务为航空工业集团各成员单位提供融资、并购、重组、财务顾问等方面的服务，充分发挥集团整体产融结合优势，在航空工业集团战略发展布局中具有重要地位。因此，中航资本得到航空工业集团在业务发展和资本补充等方面的较多支持。业务发展方面，航空工业集

团为中航资本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，中航资本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，对中航资本始终保持控股地位。中诚信国际认为中航资本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资本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 Y3”、“20 航控 Y4”、“20 航控 Y5”、“20 航控 Y6”的信用等级为 **AAA**。

附一：中航资本股权结构图及组织结构图（截至 2020 年末）



资料来源：中航资本

附二：中航资本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
货币资金	84,025.38	86,628.53	110,932.20
结算备付金	805.45	934.79	977.62
买入返售金融资产	2,622.94	2,928.81	2,586.78
金融资产投资	42,769.78	60,141.69	60,810.30
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
总资产	299,929.67	341,615.29	379,595.10
存款总额	100,010.82	106,304.36	126,199.46
总债务	137,211.54	157,454.94	156,072.31
长期债务	73,055.98	83,962.65	82,236.03
短期债务	64,155.56	73,492.29	73,836.28
实收资本	8,976.33	8,976.33	8,919.97
所有者权益	41,101.77	48,176.37	63,117.11
营业总收入	13,867.02	18,032.19	18,340.83
净营业收入	9,164.51	11,466.23	12,931.33
业务及管理费用（含折旧）	(2,833.47)	(3,396.89)	(3,762.37)
税前利润	5,332.14	6,411.00	6,829.25
净利润	3,939.06	4,723.55	5,269.52
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
财务指标	2018	2019	2020
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
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
资本充足性(%)			
资本资产比率	13.70	14.10	16.63
总资本化比率	76.95	76.57	71.20
双重杠杆率（母公司口径）	138.00	155.16	122.89
流动性及偿债能力(%)			
短期债务/总债务	46.76	46.68	47.31
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
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。