

# 跟踪评级公告

联合[2018]1293号

---

云南祥鹏航空有限责任公司：

联合信用评级有限公司通过对云南祥鹏航空有限责任公司主体长期信用状况和发行的“17祥鹏01”进行了跟踪评级，确定：

**云南祥鹏航空有限责任公司主体长期信用等级为AA，评级展望为“稳定”**

**云南祥鹏航空有限责任公司发行的“17祥鹏01”信用等级为AA**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年六月二十六日

---

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

# 云南祥鹏航空有限责任公司 公司债券 2018 年跟踪评级报告

## 主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定  
上次评级结果：AA 评级展望：评级观察

## 债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
17 祥鹏 01	6.00 亿元	5 年 (2+2+1)	AA	AA	2018/2/5

跟踪评级时间：2018 年 6 月 26 日

## 主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额 (亿元)	133.24	183.21	175.45
所有者权益 (亿元)	47.88	85.82	86.99
长期债务 (亿元)	36.80	34.41	30.06
全部债务 (亿元)	63.88	69.18	59.35
营业收入 (亿元)	49.73	64.05	18.35
净利润 (亿元)	4.57	2.42	1.17
EBITDA (亿元)	11.33	8.27	--
经营性净现金流 (亿元)	17.01	5.96	0.98
营业利润率 (%)	21.69	11.79	15.17
净资产收益率 (%)	11.28	3.61	1.35
资产负债率 (%)	64.06	53.15	50.42
全部债务资本化比率 (%)	57.16	44.63	40.56
流动比率 (倍)	1.12	1.53	1.52
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.18	0.12	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.54	1.89	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	1.89	1.38	--

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3、将公司其他流动负债中的应付短期债券纳入短期债务核算，将长期应付款纳入长期债务核算，未将永续中票调整至长期债务核算；4、2018 年一季度财务数据未经审计，相关财务指标未年化；5、本报告未将永续中票纳入债务核算；6、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

## 评级观点

2017 年，云南祥鹏航空有限责任公司（以下简称“祥鹏航空”或“公司”）作为海南航空控股股份有限公司（以下简称“海航控股”）下属航空运输业务的重要经营主体之一，其航空运输主业保持良好发展态势，运力规模和航线网络不断扩张带动收入规模快速增长；2017 年股东大规模增资，公司资本实力进一步增强，债务压力大幅减轻；同时，公司在财政补贴、税收优惠等方面继续获得一定的外部支持。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司外部竞争压力有所加大、国际油价有所回升、盈利能力有所减弱等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

西南地区区域位置和多山地理环境使得航空运输仍将是该区域未来主要交通方式。未来，随着公司机队规模、航线网络的持续扩充及云南旅游市场恢复和提升，公司整体经营效率及盈利水平有望得到进一步提升。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA”，评级展望调整为“稳定”；同时维持“17 祥鹏 01”的债项信用等级为“AA”。

## 优势

1. 2017 年，公司所处的航空运输业运行情况良好，为公司经营提供了较好的外部发展环境。

2. 2017 年，各股东对公司大规模增资，公司资本实力进一步增强，债务压力大幅减轻。

3. 2017 年，公司航空运输主业保持良好发展态势，机队规模、航线网络、运输量等多项指标继续增长。

4. 公司是云南省主要航空运输企业之一，在财政补贴、税收优惠等方面继续获得一定的外部支持。

5. 公司经营活动创造现金流能力较强，货币资金充裕。

#### 关注

1. 随着中国航空市场逐步开放，以及高铁分流等影响，公司外部竞争压力将有所加大。

2. 航油采购成本为航空公司主要的经营成本。2017年，航油价格上升导致公司运营成本增长，盈利能力有所减弱，公司利润总额对政府补助依赖加大。

3. 公司非流动资产中投资性房地产占比大，投资性房地产账面价值受宏观经济和土地市场环境影响大，存在一定波动风险。

#### 分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

杨 婷

电话：010-85172818

邮箱：yangt@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号  
PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

  
  
联合信用评级有限公司

## 一、主体概况

云南祥鹏航空有限责任公司（以下简称“祥鹏航空”或“公司”）前身是经中国民航总局批准于 2004 年 6 月 10 日成立的云南石林航空有限责任公司，初始注册资本 7.72 亿元，海南航空股份有限公司（于 2017 年 5 月更名为海南航空控股股份有限公司，以下简称“海航控股”，股票代码 600221.SH）、山西航空有限责任公司和云南石林航空旅游服务股份有限公司分别持有公司 48.87%、51.00% 和 0.13% 的股权，2005 年 5 月，公司更名为现名。后历经多次注册资本变更及股权转让，截至 2016 年 9 月末，公司注册资本为 17.67 亿元，实收资本 16.10 亿元，注册资本与实收资本差异系股东云南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“云南省国资委”）用于二期出资的昆明新机场土地使用权增资金额 1.57 亿元，因相关土地的使用权尚未办理完毕，公司将其暂时计入“资本公积”科目；其中海航控股以现金出资 15.32 亿元，持股比例为 86.68%，云南省国资委以现金、土地合计出资 2.35 亿元，持股比例为 13.32%。

根据 2016 年 12 月海航控股、云南省国资委、云南省国有资本运营有限公司（“云南省国资运营”）、云南祥鹏投资有限公司（以下简称“祥鹏投资”）和云南鹏夏元昊投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“鹏夏元昊”）签订的《云南祥鹏航空有限责任公司增资协议》，于 2016 年 12 月 29 日，祥鹏投资向公司投入 10.00 亿元，其中 4.27 亿元计入实收资本，5.73 亿元计入资本公积；2017 年 1 月 6 日，鹏夏元昊向公司投入 13.51 亿元，其中 5.76 亿元计入实收资本，7.75 亿元计入资本公积；2017 年 1 月 12 日，海航控股向公司投入 5.12 亿元，其中 2.18 亿元计入实收资本，2.93 亿元计入资本公积；2017 年 6 月 29 日，祥鹏投资向公司投入 6.50 亿元，其中 2.77 亿元计入实收资本，3.73 亿元资本公积；2017 年 6 月 30 日，云南省国资运营向公司投入 5.40 亿元，其中 2.30 亿元计入实收资本，3.09 亿元计入资本公积。增资完成后，海航控股、云南省国资委、云南省国资运营、祥鹏投资和鹏夏元昊将分别占公司注册资本的 50.05%、6.73%、6.59%、20.14% 及 16.49%。2017 年 12 月，海航控股收购祥鹏投资持有的公司 20.14% 股权，收购完成后，海航控股共计持有公司 70.19% 的股权。

截至 2018 年 3 月末，公司实收资本为 33.39 亿元，海航控股、云南省国资委、云南省国资运营和鹏夏元昊分别持股 70.19%、6.73%、6.59% 和 6.49%，较年初无变化。海航控股为公司控股股东，公司实际控制人为海南省政府国有资产监督管理委员会（见附件 1<sup>1</sup>）。

公司经营范围：国内（含港澳台）、国际航空客货运输业务；货物进出口；保险兼业代理；礼品销售；景点及演出门票代售；酒店代订；汽车租赁；广告经营。公司经营范围较年初无变化，公司主业仍是航空运输。

2017 年，公司本部部门设置较年初有小幅调整，截至 2017 年末，下设安全监察部、飞行部、运行控制部、保卫部、人资行政部、创新与发展部、客舱服务部、地面服务部、维修工程部、财务部、市场销售部、基建办公室共 12 个职能部门（见附件 2）。合并范围较年初无变化，拥有全资子公司 3 个，即海南国旭实业有限公司（以下简称“海南国旭”）、海南国善实业有限公司（以下简称“海南国善”）和海南航鹏实业有限公司（以下简称“海南航鹏”）；设分公司 1 个，为云南祥鹏航空有限责任公司成都分公司。截至 2018 年 3 月底，公司在职工 3,566 人，较 2016 年底的 2,393 人快速增加。

截至 2017 年末，公司合并资产总额为 183.21 亿元，负债合计 97.38 亿元，所有者权益合计 85.82 亿元，全部为归属于母公司的所有者权益。2017 年，公司实现营业收入 64.05 亿元，净利润 2.42 亿元，

<sup>1</sup> 最新的股东持股情况，尚未完成工商变更登记，附件 1 的股权机构图时间节点为 2017 年末。

全部为归属于母公司所有者的净利润；公司经营活动产生的现金流量净额为5.96亿元，现金及现金等价物净增加额为30.72亿元。

截至2018年3月末，公司合并资产总额为175.45亿元，负债合计88.46亿元，所有者权益合计86.99亿元，全部为归属于母公司的所有者权益。2018年1~3月，公司实现营业收入18.35亿元，净利润1.17亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润；公司经营活动产生的现金流量净额为0.98亿元，现金及现金等价物净增加额为-10.37亿元。

公司注册地址：云南省昆明市春城路296号名仕银航小区办公楼；法定代表人：徐飞<sup>2</sup>。

## 二、债券发行及募集资金使用情况

公司经中国证监会证监许可[2017]604号文核准在中国境内面向合格投资者公开发行面值不超过6亿元公司债券。“云南祥鹏航空有限责任公司公开发行2017年公司债券(面向合格投资者)(第一期)”于2017年6月20日完成发行，发行规模为6.00亿元，票面利率为7.98%，期限为5年，附第2年末及第4年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。债券发行情况见下表。

表1 公司债券发行相关情况(单位: 亿元、年、%)

债券名称	债券简称	证券代码	当前余额	期限	发行利率
云南祥鹏航空有限责任公司公开发行2017年公司债券(面向合格投资者)(第一期)	17祥鹏01	143144.SH	6.00	5(2+2+1)	7.98

资料来源: Wind

截至2018年3月末，“17祥鹏01”所募集资金扣除承销费用及相关手续费后3亿元用于补充流动资金，2.96亿元用于偿还银行借款，募集资金已使用完毕。“17祥鹏01”第一个付息日为2018年6月20日，公司已按时完成利息兑付。

## 三、行业分析

公司主要提供航空运输服务，属于航空运输业。

2017年，世界经济复苏企稳，航空运输需求增长强劲。根据国际航空运输协会（以下简称“国际航协”）发布的2017年全球航空定期运输数据显示，2017年全球航空公司共运输旅客达41亿人次，货运量达5,990万吨，实现净利润达到创纪录的345亿美元。截至2017年底，2017年全球航空客运需求同比增长7.6%，运力增长6.3%，客座率提升0.9个百分点达到81.4%，再创历史新高。各地区年客运量均实现同比增长，其中亚太和拉美地区增长高于全球其他地区。

根据中国民航局公布的数据，2017年中国民航市场需求旺盛，全行业完成运输总周转量1,083亿吨公里、旅客运输量5.5亿人次、货邮运输量705.8万吨，同比分别增长12.5%、13%、5.7%。北京首都、上海浦东、广州白云等机场国际枢纽功能增强，国际航班量同比分别提高4.7%、5.5%和16.9%；区域枢纽机场发展迅猛，全国千万级机场达到32个。支线航空发展迅速，支线机场旅客吞吐量增速快于全国平均增速11.4个百分点。航空货运增长强劲，货邮周转量同比增长9.6%，特别是国际航线货邮周转量和运输量同比分别增长13.3%、14.3%。分市场看，国内出行需求旺盛，量价齐升；国际/地区出行远程航线与中短程航线效益分化严重，远程航线运力供过于求、品质稀

<sup>2</sup> 2018年5月24日，公司发布了《云南祥鹏航空有限责任公司董事长、副总经理及董事发生变动的公告》（以下简称“公告”）。公告称，由徐飞先生担任公司董事长、法定代表人职务，但新版《营业执照》工商变更手续尚未完成。

释严重；中短程航线如台湾、日本、韩国等效益较好，日本、中东效益同比改善较多。

行业景气度方面，根据《2017年中航信航指数年度白皮书》，2017年民航市场整体运转良好。国内航线景气指数同比增幅6.50%至131，市场稳步上升；国际航线依然保持高速增长，较2016年同比增长11.72%至162；港澳台航线表现超过预期，景气指数增至117，市场复苏迹象明显。

成本方面，航油是航空业的最大成本，约占运营总成本的30%~50%左右。2014年下半年以来，随着美国宽松量化政策缩减，以及全球经济减速导致对化石能源需求量不高，以及石油供给增加等多方面因素影响，国际原油价格出现急剧下降的趋势，原油价格的下滑导致航油价格相应下降，在短期内有助于缓解航空公司的成本压力。2017年，受OPEC减产、需求回升及库存下滑等影响，原油供给过剩缓和，国际油价温和上涨。布伦特原油价格由56.82美元/桶升至66.87美元/桶，全年涨幅达18%。预计2018年全球需求将逐步回升，国际油价稳中有升将是大概率事件。2018年6月，国内航线的燃油附加费再次恢复征收，上一次取消国内航线的燃油附加费还是2015年2月，旅客只需支付机票费用与50元民航发展基金即可出行。国航股份、东方航空、南航股份、春秋航空等航空公司率先发布通知，6月5日（出票日期/旅行日期）起，国内航线燃油附加费征收标准进行调整：自2018年6月5日（出票日期）起，调整国内航线燃油附加费征收标准，销售国内航段（包括国际航线国内段），800公里（含）以下航段每位旅客征收10元，800公里以上航段每位旅客征收10元。此次燃油附加费恢复征收是基于油价高企后对成本的一种补偿性措施，有利于缓和航油价格上涨给航空公司带来的成本上升压力。

汇率方面，2017年，人民币兑美元汇率全年收升，累计升值幅度达到6%，创下2008年以来最大年度涨幅。

总体看，2017年，航空运输行业保持稳定发展趋势，油价目前处于稳中有升态势，将对航空公司成本产生一定影响。2018年6月各航空公司先后恢复征收燃油附加费，有利于缓和航油价格上涨带来的成本上升压力。

#### 四、外部支持

截至2018年3月末，公司实收资本为33.39亿元，海航控股、云南省国资委、云南省国资运营和鹏夏元昊分别持股70.19%、6.73%、6.59%和6.49%，海航控股为公司控股股东。

经营管理方面，作为海航控股旗下航空运输业的主要经营主体之一，2017年，公司继续获得海航集团有限公司（以下简称“海航集团”）及海航控股在飞机引进、航材采购、航空资源共享、为借款提供担保等方面的大力支持。

资金支持方面，2017年，公司各股东增资资金到位（详见前文主体概况部分），合计对公司新增投入30.52亿元，其中13.02亿元计入实收资本，17.50亿元计入资本公积，公司资本实力进一步夯实，现金较为充裕，有益于未来公司机队规模的扩充以及经营实力的提升。

财政补贴方面，公司持续获得国家及地方政府拨付的支线航空补贴、航线补贴、节能减排补贴等支持。2017年，公司获得的政府补助和税收返还合计2.28亿元，较上年增长31.03%。

税收优惠方面，2017年，公司本部仍享受按15%的优惠税率缴纳企业所得税。

总体看，2017年，公司继续获得云南省国资委与股东在业务、资金和政策等多方面的外部支持。

## 五、管理分析

2017年2月，经工商备案变更：洪丹平女士不再担任公司监事，宁升功先生担任公司监事。

2017年10月，张国平先生不再担任公司市场总监职务，陈明琼先生担任公司市场总监职务。

2017年12月，因任期到期换届，王延刚先生不再担任公司董事长、法定代表人职务，丁拥政先生不再担任公司董事、总裁（总经理）职务；根据公司法及章程有关规定，经公司股东会审议通过并经公司董事会选举，由魏长荣先生担任公司董事长、法定代表人职务；经公司股东会审议通过并经公司董事会选举及聘任，由徐飞先生担任公司副董事长、总裁（总经理）职务。

2018年3月，因公司增资扩股，根据公司法及章程有关规定，由公司股东提名，董事会选举并经股东会审议通过，新增委任李延春、陈明琼、肖然、袁国欣4位担任公司董事，原董事会人员保持不变；新增委任陈林、高学勇2位担任公司监事，因工作变动，付家文先生不再担任公司监事。

2018年5月24日，因工作变动，魏长荣先生不再担任公司董事长、法定代表人职务，王科先生不再担任公司董事、副总裁（副总经理）职务；由徐飞先生担任公司董事长、法定代表人职务；由王希东先生担任公司副总裁（副总经理）职务；并同时新增委任王希东先生、赵德锋先生为公司董事。

新任董事长兼法定代表人简历如下：

徐飞先生，汉族，山东昌邑人，45岁，本科学历。1992年7月毕业于电子科技大学工业外贸专业，大专学历；2006年6月毕业于中国人民解放军军需大学经济管理专业，本科学历。1993年6月进入海航控股，历任海航控股副总裁、公司副董事长兼总裁（总经理）等职务，现任公司董事长兼总裁（总经理）职务。

总体看，2017~2018年3月，公司董事长、总经理以及其他高级管理人员变动较为频繁，但新任人员在同行业任职经验丰富，上述变动预计不会对公司日常管理、生产经营及偿债能力产生重大不利影响。公司主要管理制度连续，管理运作正常。

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

2017年，公司主业仍为航空运输业务。随着公司运力及客运量的上升，公司全年实现主营业务收入60.94亿元，较上年增长27.49%，主营业务突出。

业务构成方面，2017年，公司实现航空客运收入59.01亿元，较上年增长25.53%，主要系2017年公司运力持续增加，航线网络规模继续扩大所致；客运收入依然为公司主要收入来源，其占主营业务收入的比重依然超过90%，为96.83%。公司其他业务板块收入均较上年有所增长，但占比依然很小，对公司经营及财务成果影响较小。

毛利率方面，2017年，公司机队和航线规模的扩张以及国际原油价格、租金费用、起降费用等成本的上升，致使公司主营业务成本较上年大幅增长45.36%。2017年4月，云南省开展史上最严旅游整顿，导致2017年昆明长水机场旅客吞吐量同比增速仅为6.5%，增速较上年的11.9%大幅下滑，且远低于全国民航机场吞吐量12.9%的增速，同时年度旅客吞吐量排名从2016年的第5位下降至2017年第6位，以上因素也直接导致公司2017年公司主营业务收入增幅远小于其营业成本的增幅。因而，2017年，公司主营业务毛利率较上年下降11.38个百分点至7.72%。

表 2 2016~2017 年公司主营业务收入及毛利率构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2016 年			2017 年			同比变动	
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入 (%)	毛利率 (百分点)
航空客运收入	47.01	98.35	--	59.01	96.83	--	25.53	--
逾重行李收入	0.33	1.53	--	0.73	1.20	--	121.21	--
航空货运收入	0.40			0.52	0.85		30.00	
其他	0.06	0.13	--	0.68	1.12	--	1033.33	--
<b>合计</b>	<b>47.80</b>	<b>100.00</b>	<b>19.10</b>	<b>60.94</b>	<b>100.00</b>	<b>7.72</b>	<b>27.49</b>	<b>-11.38</b>

资料来源: 公司审计报告

注: 航空公司各项成本无法精确分摊至各项主营业务中, 无法单独计算各项主营业务毛利率。

2018 年 1~3 月, 公司实现营业收入 18.35 亿元, 较上年同期增长 16.83%; 实现利润总额 1.35 亿元, 较上年同期减少 23.75%; 归属于母公司所有者的净利润为 1.17 亿元, 较上年同期减少 22.77%。

总体看, 2017 年, 公司业务仍以航空客运为主, 且随着运力及客运量的上升, 公司营业收入大幅增长; 但由于云南旅游市场整顿、航油及其他运营成本的快速上升, 公司盈利能力有所减弱。

## 2. 运营情况

### (1) 航线布局

公司成立时以运营昆明至周边省会城市航线为主, 近年来航线网络不断扩张, 公司立足西南, 以昆明、丽江和成都基地为中心, 实行干线、支线相结合的策略, 目前已形成了覆盖全国大部分省会及重点城市, 辐射东南亚、日韩等国际和地区城市的航线网络。

近年来, 公司航线及通航城市数量不断增长。截至 2017 年底, 公司共运营航线 151 条, 较年初新增 55 条; 通航国内外 99 个城市, 较年初新增 22 个城市。

表 3 2016~2017 年公司航线网络情况 (单位: 条、个)

项目	2016 年	2017 年	同比增减
航线	96	151	55
其中: 国内航线	81	126	45
国际及地区航线	15	25	10
通航城市数量	77	99	22
其中: 国际及地区城市	14	21	7

资料来源: 公司提供

航线部分, 以昆明、丽江和成都基地为中心, 向全国辐射。2017 年公司新增 45 条国内航线, 公司航线网络已覆盖除西宁外的大部分省会城市。省内航线方面, 2017 年, 公司在云南省的市场占有率为 13.76%, 在云南省位居第 2 位, 其中, 公司在丽江机场和昆明机场市场占有率居领先地位, 分别为 13.70% 和 14.31%。公司在云南省内区域优势显著。

国际及地区航线方面, 2017 年公司新增 10 条航线, 截至 2017 年末, 公司已开通 25 条国际及地区航线。

总体看, 公司航线以国内航线为主, 以西南地区为中心向全国及东南亚、日韩等国际和地区城市辐射, 航线数量逐年增长, 覆盖范围逐年扩大。

## (2) 机队建设

近年来，公司机队规模不断扩大。截至 2017 年末，公司共拥有 46 架飞机（其中包含两架宽体机 A330），拥有飞行员 552 名。截至 2017 年底，公司机队以波音 737-700 和波音 737-800 两个机型的飞机为主，分别为 12 架和 22 架。目前公司飞机平均机龄为 5.63 年，飞机日利用小时为 9.89 小时，处于行业较好水平，有助于公司成本控制和提升运营效率。

表 4 2016~2017 年公司机队情况（单位：架、小时/日）

项目	2016 年	2017 年
年末机队规模	39	46
飞机日利用小时	10.78	9.89
经营租赁数量	31	38
融资租赁数量	6	6
自购数量	2	2

资料来源：公司提供

公司飞机的购买方式包括自购、融资租赁和经营租赁三种。截至 2017 年底，公司运营 46 架飞机中，贷款自购飞机 2 架，融资租赁 6 架，经营租赁 38 架，其中公司自购的 2 架飞机均由海航集团统一采购，融资租赁的 6 架飞机主要来自扬子江国际租赁有限公司、长江七号租赁有限公司和长江八号租赁有限公司，均为海航集团下属企业。

总体看，公司飞机来源以租赁为主，部分飞机的购买和租赁由海航集团统一计划安排，提高了整体议价能力，有助于降低公司采购和租赁成本。

## (3) 运输能力和运输效率

从运力投放看，截至 2017 年末，公司可用座公里为 165.38 亿座公里，同比增长 34.09%。运力投入持续提升，为公司业务扩张提供有力支撑。

表 5 2016~2017 年公司运输能力及运输效率情况

项目		2016 年	2017 年
综合指标	运输周转量（万吨公里）	102,777.83	133,203.59
	平均载运率（%）	85.84	84.58
	飞机日利用率（小时/日）	10.78	9.89
客运指标	可用座公里/ASK（万座公里）	1,233,359	1,653,781
	旅客运输量（万人次）	849.90	1,053.50
	平均客座率（%）	89.15	86.72
货运指标	货邮运输量（吨）	33,738	41,320

资料来源：公司提供

从实际运输情况来看，2017 年，公司共完成运输周转量 13.32 亿吨公里，同比增长 29.60%，实现旅客运输量 1,053.50 万人次，同比增长 23.96%，低于运力投入增速；公司平均载运率和飞机日利用率均较上年有所降低。

总体看，2017 年公司运力投放及旅客运输量保持快速上升。

## (4) 客票销售

公司机票销售继续采取直销和分销相结合的销售模式。2017 年直销比例较上年增长 9.49 个百分点，占比超过分销，有利于公司费用成本的控制。

表 6 2016~2017 年公司各销售模式占比 (单位: %)

模式	2016 年	2017 年
直销	49.34	58.83
分销	50.66	41.17
合计	100.00	100.00

资料来源: 公司提供

总体看, 2017 年, 公司客票直销比例提升较大。

#### (5) 成本构成

2017 年, 公司营运成本仍主要由航油成本、飞行器运营维护成本、租金费用、起降成本等组成, 上述四项成本占公司主要营运成本比重分别为 26.35%、12.88%、16.07%和 15.01%, 航油成本占比最大。2017 年, 公司各项主要成本均上升较快, 带动公司主要营运成本增长 44.91%, 其中航油成本上涨 58.85%, 主要系公司机队规模扩大以及航油采购价格上涨所致; 租金成本上升 73.31%, 主要系经营租赁飞机增加以及受人民币贬值影响交易日平均汇率上升综合所致; 起降成本上升 43.53%, 主要系国家发改委调高民航机场起降费费率, 并允许部分机场浮动定价以及公司航班数量扩张所致。

表 7 2016~2017 年公司主要运营成本构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2016 年		2017 年		同比变动
	成本	占比	成本	占比	
航油成本	10.06	24.04	15.98	26.35	58.85
租金成本	5.62	13.44	9.74	16.07	73.31
起降成本	6.34	15.15	9.10	15.01	43.53
飞机运营维护成本	6.59	15.75	7.81	12.88	18.51
其他费用	13.23	31.62	18.00	29.69	36.05
合计	41.84	100.00	60.63	100.00	44.91

资料来源: 公司审计报告

航油作为公司生产经营所需主要原材料, 航油价格波动对公司的经营业绩及盈利能力影响较为明显。如下表所示, 2017 年受国际油价上涨影响, 公司航油采购均价、航油采购量均较上年大幅增长。

表 8 2016~2017 年公司航油采购情况 (单位: %)

项目	2016 年	2017 年
航油采购均价增长率	-15.83	22.75
航油采购量增长率	22.05	22.94

资料来源: 公司提供

总体看, 2017 年, 航油价格、租金成本及起降费用上升导致公司运营成本大幅增长, 公司面临一定的成本控制压力。因航油价格上涨, 2018 年 6 月 5 日公司启征燃油附加费, 后续将一定程度上缓解航油成本压力。

### 3. 投资计划

公司未来主要资本支出包括分期支付飞机购买款项以及成都新机场基地建设项目。

2018~2020 年, 公司分别计划引进 18 架、15 架和 18 架飞机, 预计 2020 年机队规模达到 97 架。

截至 2018 年 3 月底，公司计划 2018 年引进的 18 架飞机中已按计划引进 2 架，其余后续陆续引进；剩余 16 架飞机中，已获得国家发改委批复引进 14 架飞机，同时均已签订租赁合同并缴纳保证金；2018 年 5 月末，公司完成引进 1 架波音 737-700 客机，2018 年至今，公司已引进 3 架客机；截至目前，公司在册飞机达到 48 架，包含 13 架 B737-700 飞机、23 架 B737-800 飞机、3 架 A319 飞机、8 架 A320 飞机及 1 架 A330 飞机。预计 2018 年 7 月底前，公司还将引进 2 架空客 A330 型飞机，公司机队规模将达到 50 架。

成都新机场基地建设项目：为满足成都及周边地区航空运输增长需求，国家发改委批准建设成都新机场，公司计划在成都新机场周边集中征地 239 亩建设成都基地，具体用途包括办公、工程维修基地、机库、空勤人员训练、生产业务综合培训等。根据国家发改委于 2016 年 4 月批复的（发改基础【2016】848 号），公司成都基地工程批复总投资 14.88 亿元，其中资本金出资 30%，剩余资金由公司利用银行贷款解决。截至 2018 年 3 月末，已投资 0.65 亿元，尚需投资 14.23 亿元，成都基地机场预计 2019 年末投入使用。

总体看，公司将继续扩大机队规模，飞机数量未来增幅较大，同时，成都新机场基地建设完成后将有利于提升公司在西南区域的影响力，但公司未来投资规模较大，存在一定的融资压力。

#### 4. 关联交易

##### （1）购销商品、提供和接受劳务

祥鹏航空在采购商品、接受劳务时，在以市场化定价原则的基础上，在同等条件下，优先向关联方进行采购，公司关联交易以双方公允的协议价格作为定价基础。公司关联交易均按证监会相关要求进行了披露。

公司向关联方采购货物或接受关联企业提供劳务主要包括：接受维修保障服务、接受发动机包修服务、高周件保障服务等。公司为关联企业提供劳务主要包括：客运服务、货运服务。2016~2017 年，公司向关联方购销商品、提供和接受劳务的交易金额合计分别为 7.63 亿元和 10.33 亿元，2017 年交易金额增长较快，主要因为公司机队规模快速增长，导致交易金额相应上涨。

表 9 2016~2017 年公司关联交易情况（单位：亿元、%）

年份	向关联方采购商品、接受劳务		向关联方提供劳务	
	金额	占营业成本比例	金额	占营业收入比例
2016 年	7.20	18.58	0.43	0.86
2017 年	8.01	14.22	2.32	3.62

资料来源：公司提供

##### （2）经营租赁

2016~2017 年，公司向海航控股、天航金服五号(天津)租赁有限公司、广州南沙渤海四号租赁有限公司等租赁飞机，合计交易金额分别为 2.68 亿元和 6.28 亿元。2017 年与关联方发生的经营租赁金额增长较快，主要原因如下：一方面，2016 年四季度，公司向关联方引进 4 架飞机，2017 全年，公司向关联方引进 5 架飞机（包含 1 架空客 A330 型宽体飞机），向关联方经营租赁飞机增加；另一方面，2016 年四季度公司向关联方引进的 4 架飞机仅计入年度审计报告 2~3 个月租金，而 2017 年需计入 12 个月全年租金；同时，由于受 2017 年人民币贬值影响，2017 年交易日平均汇率高于 2016 年。以上因素导致公司与关联方发生的经营租赁费用增加。

公司除了同关联企业发生购销商品、提供和接受劳务、租赁飞机外，还接受关联方为其融资提供担保或抵押、与关联方转让飞行员等关联交易。

总体看，2017 年，公司与关联方的交易金额增长较快，考虑到关联交易主要系正常经营产生，对公司的生产经营影响不大。

## 5. 经营效率

2017 年，公司应收账款周转率和总资产周转率分别为 20.72 次和 0.40 次。与行业内其他企业相比，公司应收账款周转率和总资产周转率仍处于行业较低水平。

表 10 2017 年我国主要航空公司经营效率

指标名称	祥鹏航空	南方航空	中国国航	东方航空	海航控股 <sup>3</sup>
应收账款周转率（次）	20.72	44.88	35.82	42.79	35.26
总资产周转率（次）	0.40	0.61	0.53	0.47	0.35

资料来源：Wind

注：Wind 与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据。

总体看，2017 年，公司各项经营效率指标仍处于行业较低水平，整体经营效率一般。

## 6. 经营关注

### （1）国际航油价格波动影响公司经营成本

航油采购成本占主营业务成本的 30%~40% 以上，为航空公司主要的经营成本。2017 年，受国际原油输出组织减产影响，国际油价呈现探底回升走势，航空公司燃油成本随之大幅上升。预计 2018 年全球需求将逐步回升，国际油价稳中有升将是大概率事件。

### （2）汇率波动风险

公司部分资产和负债以外币为单位，主要为美元。截至 2017 年末，公司外币金融资产合计人民币 5.57 亿元，外币金融负债合计人民币 12.89 亿元（占公司 2017 年末负债总额的 13.24%），全部为美元负债，人民币兑外币的贬值或升值都会对公司的业绩构成一定影响。此外，汇率波动将影响公司飞机、航油等源于境外的采购成本以及国际机场起降费等成本变动，从而对业绩产生一定影响。

### （3）关联交易规模较大风险

2017 年，公司与关联方的交易金额增长较快，考虑到关联交易主要系正常经营产生，对公司的生产经营影响不大，但仍需关注较大规模的关联交易对公司经营带来的不确定性。

### （4）安全风险

飞行安全是航空公司正常运营的前提和基础。恶劣天气、机械故障、人为错误、飞机缺陷以及其他不可抗力事件都可能对飞行安全造成影响。公司机队规模大，异地运行、过夜运行、国际运行较多，安全运行面临着一定的考验。一旦发生飞行安全意外事故，将对公司正常的生产运营及声誉带来不利影响。

### （5）高铁网络扩张风险

截至 2017 年底，中国高铁通车里程已达 2.5 万公里，高铁对航空市场的冲击逐年加大。预计到 2020 年，中国铁路里程将达到 15 万公里，其中高速铁路 3 万公里，覆盖 80% 以上的大城市；到 2025 年，中国铁路里程将达到 17.5 万公里，其中高速铁路 3.8 万公里左右。不断完善的高铁网络预计将对航空客源的增速产生进一步影响。公司与高铁网络重合的航线（特别是 800 公里以下的航

<sup>3</sup> 曾用名“海南航空股份有限公司”，证券代码 600221.SH，于 2017 年 5 月 17 日更名为“海南航空控股股份有限公司”。

线)的经营业绩在未来将受到一定冲击。

### 7. 未来发展

预计到 2020 年,云南机场年旅客吞吐量和货邮吞吐量将分别达到 1 亿人次和 60 万吨,始发航线达 460 条以上,航空服务将覆盖全省 90%左右的人口。

为紧抓云南民航强省建设契机,2018 年祥鹏航空将坚持以壮大机队规模、优化机队结构的发展原则,加快飞机引进,快速提升云南地区市场份额。未来,祥鹏航空将集中资源夯实西南区域战略地位,全方位升级航线网络,全面升级“经昆飞”产品,服务云南省建设我国面向南亚东南亚辐射中心,并逐步放大区位优势,构建以昆明为中心覆盖全国的大西南网络体系。

总体看,公司未来发展目标明确,规划合理。

## 七、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的 2017 年财务报告已经普华永道中天会计师事务所(特殊普通合伙)审计,出具了标准无保留意见的审计结论;2018 年一季报未经审计。公司执行财政部 2006 年 2 月 15 日及以后期间颁布的《企业会计准则——基本准则》、各项具体会计准则及相关规定编制。

会计政策变更方面,财政部于 2017 年颁布了《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》和修订后的《企业会计准则第 16 号——政府补助》和《关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》(财会(2017)30 号文)。公司采用上述准则和通知编制 2017 年度财务报表,将 2017 年度获得的与日常活动相关的航线补贴及税费返还计入其他收益项目,2016 年度的比较财务报表未重列;将处置固定资产和无形资产产生的利得和损失计入资产处置收益项目;2016 年度的比较财务报表已相应调整,调整金额 0.11 亿元。

合并范围方面,截至 2018 年 3 月末,公司纳入合并范围内子公司为 3 家,分别为海南国旭、海南国善和海南航鹏,较 2016 年末无变化。总体看,公司财务数据可比性较强。

### 2. 资产质量

截至 2017 年末,公司资产总额为 183.21 亿元,较年初增长 37.50%,主要系流动资产增长所致。其中,流动资产占 43.82%,非流动资产占 56.18%,流动资产占比较年初大幅上升 11.83 个百分点。公司资产构成仍以非流动资产为主,符合航空运输行业特点。

#### 流动资产

截至 2017 年末,公司流动资产合计 80.29 亿元,较年初增长 88.33%,主要系货币资金和预付款项大幅增加所致;流动资产主要以货币资金(占 69.62%)和预付款项(占 19.67%)为主。其中,货币资金 55.89 亿元,较年初大幅增长 124.91%,主要系吸收投资和发行债券收到的现金大幅增加所致;其中银行及财务机构存款占 98.43%,其他货币资金占 1.57%,其中公司存放于海航集团财务有限公司的银行及财务机构存款为 8.03 亿元;公司货币资金中,受限资金规模为 6.29 亿元,受限比例为 11.25%。公司应收账款余额为 3.56 亿元,较年初增加 34.67%,主要系随着公司生产经营规模扩大,应收当期票款销售增加所致。账龄结构方面,公司应收账款账龄结构以 1 年以内为主,占比为 93.44%,整体账龄短;公司应收账款计提坏账准备 0.03 亿元,计提比例为 0.84%;公司应收账款中关联交易部分金额合计 1.76 亿元,占应收账款总额的比例为 49.40%,主要为公司与海航集团下属航

空公司的机票互售业务的应收票款。公司预付款项主要为提前支付给海航控股的飞机租赁、航材及维修款，截至2017年末，公司预付款项为15.79亿元，较年初大幅增长76.52%，主要系公司经营规模扩大，预付飞机租金、飞机维修金增长所致，其中预付给海航控股的金额为14.76亿元。

### 非流动资产

截至2017年末，公司非流动资产102.92亿元，较年初增长13.58%，主要系长期股权投资增长所致；非流动资产主要由长期股权投资（占10.20%）、投资性房地产（占42.62%）、固定资产（占24.55%）和其他非流动资产（占7.06%）构成。其中，可供出售金融资产余额为8.00亿元，较年初无变化；主要为公司收购的金鹏航空股份有限公司<sup>4</sup>（以下简称“金鹏航空”）9.95%的股权（成本8.00亿元，以成本计量）。长期股权投资10.50亿元，全部为本年新增，主要系2017年12月公司与祥鹏投资、成都交通投资集团有限公司共同出资30亿元投资组建成都神鸟航空有限公司，公司出资10.50亿元，占总出资额的35%。投资性房地产43.87亿元，较年初基本保持稳定，主要为公司下属三家子公司分别拥有的坐落于海口市大英山新城市中心区4块土地使用权和公司自有的名仕银航小区办公楼、云南海航国商酒店；公司对投资性房地产采用市场价格法评估、按公允价值计量；账面价值为19.20亿元的投资性房地产用做关联方短期借款的抵押物。固定资产净值为25.26亿元，较年初减少4.73%，主要系累计折旧所致；公司固定资产中，房屋及建筑物账面价值为4.39亿元，飞机及发动机为20.47亿元；累计计提折旧6.44亿元，计提比例为20.31%，固定资产成新率为81.89%，成新率较高。在建工程为4.25亿元，较年初增长49.65%，主要为长水机场及成都机场基地建设工程持续投入所致。公司其他非流动资产主要由飞机及发动机维修储备金以及飞机及发动机租赁保证金组成，截至2017年末，公司其他非流动资产为7.26亿元，较年初大幅增长28.30%，主要系飞机及发动机维修储备金以及飞机及发动机租赁保证金增长所致。

截至2017年末，公司所有权受限制的资产账面价值合计为31.27亿元，占公司资产总额的比例为17.07%，包括6.29亿元的货币资金、账面价值约6.53亿元的飞机及0.24亿元的自有房产和18.21亿元的投资性房地产。

截至2018年3月末，公司资产总额175.45亿元，较年初减少4.23%。公司资产中流动资产和非流动资产占比分别为41.50%和58.50%，较年初变化不大。

总体看，2017年，因股东增资、收益规模扩大，公司资产规模快速扩充；因货币资金快速增加，流动资产占比大幅上升，资产流动性增强；资产中投资性房地产占比较大，其中土地使用权账面价值40.12亿元，易受政府政策和房地产市场环境影响，存在一定价值波动风险；公司资产受限比例不高，整体资产质量尚可。

## 3. 负债和所有者权益

### 负债

截至2017年末，公司负债合计97.38亿元，较年初增长14.09%，主要系流动负债增长所致。从负债构成来看，流动负债和非流动负债分别占53.87%和46.13%，流动负债占比较年初大幅上升9.27个百分点。

截至2017年末，公司流动负债总额52.47亿元，较年初增长37.81%，主要系短期借款、应付账款和其他应付款增加所致；主要由短期借款（占28.93%）、应付账款（占12.24%）、其他应付款（占9.21%）、一年内到期的非流动负债（占14.36%）和其他流动负债（占19.06%）构成。其中，

<sup>4</sup> 金鹏航空曾用名：扬子江航空股份有限公司、扬子江快运航空有限公司，杨航投资控股有限公司、海航物流集团有限公司、海南航空控股股份有限公司、云南祥鹏航空有限责任公司分别持股39.35%、39.11%、11.58%和9.95%。

短期借款15.18亿元，较年初增加35.69%，主要系公司机队规模扩大营运资金需求上升所致；短期借款中，保证借款10.80亿元（占71.15%）和保证及质押借款3.50亿元（占23.06%）。应付账款为6.42亿元，较年初增长1.43倍，主要系应付起降服务费和应付航油费增长所致。其他应付款4.83亿元，较年初增加63.62%，主要系应付第三方的押金及各项基金增加所致。一年内到期的非流动负债为7.53亿元，较年初大幅减少52.09%，主要系一年内到期的长期借款减少所致；一年内到期的非流动负债主要为将到期的1.60亿元长期借款和5.93亿元长期应付款。其他流动负债为10.00亿元，全部为本年度新增，公司2017年新增发行三期短期融资券，分别为“17祥鹏航空SCP001”、“17祥鹏航空SCP002”、“17祥鹏航空SCP003”，发行规模均为5.00亿元，其中“17祥鹏航空SCP001”已于2017年12月2日到期偿还，“17祥鹏航空SCP002”、“17祥鹏航空SCP003”将分别于2018年2月26日<sup>5</sup>、2018年8月27日到期，本报告将上述三期短期融资券调整至短期债务测算。

截至2017年末，公司非流动负债合计44.92亿元，较年初减少5.01%，主要系在应付债券大幅增长的同时长期借款和长期应付款均大幅减少所致；非流动负债主要由长期借款（占18.28%）、应付债券（占28.71%）、长期应付款（占29.60%）和递延所得税负债（占22.71%）构成。其中，长期借款8.21亿元，较年初减少19.58%，主要系公司调整债务类型，主动减少间接融资所致；公司长期借款的加权平均年利率为5.90%，较年初的5.28%略有上升。应付债券12.90亿元，较年初增长85.11%，主要系2017年6月新增发行的6.00亿元5年期（2+2+1）“17祥鹏01”；除“17祥鹏01”，公司存续应付债券还包括于2012年12月发行的7.00亿元7年期的“12滇祥航”，上述两只债券将于2019年到期。长期应付款13.30亿元，较年初减少32.24%，主要系公司正常偿还到期融资租赁款以及资产证券化项目本金4.00亿元，并将一年内到期部分分类到一年内到期非流动负债所致；公司长期应付款主要为资产证券化项目和应付融资租赁款，本报告将其调整至长期债务测算。公司递延所得税负债主要系投资性房地产账面价值与计税基础的差异形成，2017年末为10.62亿元，较年初基本保持稳定。

截至2017年末，公司全部债务为69.18亿元，较年初增长8.30%；其中短期债务34.77亿元（占50.27%），长期债务34.41亿元（占49.73%），短期债务占比较年初上升7.87个百分点，公司债务结构存在一定的改善空间。截至2017年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为53.15%、44.63%和28.62%，其中资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率随着公司净资产规模的扩大较年初分别下降10.91个百分点、12.52和14.84个百分点。公司于2017年5月发行了5.00亿元永续中票“17祥鹏MTN001”（上市日期为2017年5月8日，期限为2+N），计入“所有者权益-其他权益工具”中。考虑到永续中票的性质及特点，若将其从“所有者权益”中剔除和将其认定为长期债务（因其存在偿付的可能）进行偿债指标测算，则调整后公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为56.00%、47.99%和32.95%的，公司实际债务压力有所增长。

截至2018年3月末，公司负债总额88.46亿元，较年初减少9.16%。从负债构成来看，流动负债与非流动负债占比分别为54.13%和45.87%，较年初变化不大。

截至2018年3月末，公司全部债务为59.35亿元，较年初减少14.21%，长短期债务均有所减少。其中短期债务29.30亿元（占49.63%），长期债务30.06亿元（占50.64%）。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为50.42%、40.56%和25.68%，债务负担较年初分别下降2.74个百分点、4.07个百分点、2.94个百分点。

总体看，2017年，公司债务规模小幅增长，但短期债务占比有所上升，公司债务结构有待进

<sup>5</sup> “17祥鹏航空SCP002”已于2018年2月26日完成兑付本息。

一步优化；随着股东注资，公司资本实力大幅提升，债务压力大幅减轻。

### 所有者权益

截至2017年末，公司所有者权益合计85.82亿元，较年初增长79.23%，主要系股东增资以及公司发行了5.00亿元永续中票“17祥鹏MTN001”（上市日期为2017年5月8日，期限为2+N）所致。截至2017年末，公司所有者权益全部为归属于母公司所有者权益，其中实收资本33.39亿元（占38.91%），资本公积29.55亿元（占34.43%），其他权益工具为5.20亿元（占6.06%），未分配利润15.52亿元（占18.09%），公司所有者权益构成以实收资本和资本公积为主，结构的稳定性较好。

截至2018年3月末，公司所有者权益合计为86.99亿元，规模和结构较年初均基本保持稳定。

总体看，随着股东增资，公司所有者权益规模大幅增长，且实收资本与资本公积占比较高，所有者权益结构的稳定性较好。

### 4. 盈利能力

随着公司运力及客运量的上升，2017年，全年实现营业收入64.05亿元，较上年增长28.80%。公司营业成本56.34亿元，较上年增长45.36%，主要系公司机队和航线规模扩张以及国际原油价格、租金费用、起降费用等成本快速上升所致。公司营业利润2.83亿元，较上年下滑21.41%，如果剔除本年度会计政策调整的影响（即将资产处置收益和其他收益重新调整回营业外收入），调整后的2017年营业利润为0.37亿元，较调整后的2016年营业利润3.49亿元大幅减少89.34%，主要系航油成本、租金费用和起降成本大幅上涨所致。

期间费用方面，2017年公司费用总额7.01亿元，较上年减少3.64%，主要系财务费用大幅减少所致。其中，销售费用2.49亿元（占35.55%），较上年增长34.06%；管理费用1.80亿元（占25.65%），较上年增长47.95%；财务费用2.72亿元（占38.80%），较上年减少35.25%，主要是利息收入增长以及人民币兑美元升值产生汇兑收益所致。2017年，公司费用收入比为10.95%，较上年下降3.69个百分点，公司费用控制能力有所提升。

利润构成方面，2017年公司实现营业外收入0.03亿元，较上年大幅减少98.18%，主要系会计政策调整所致。如果剔除本年度会计政策调整的影响（即将资产处置收益和其他收益重新调整回营业外收入），则调整后的2017年公司营业外收入为2.49亿元，较调整后的2016年营业外收入1.91亿元增长30.37%。用调整后的数据测算，2016~2017年，公司营业外收入占利润总额的比例分别35.44%、87.07%，营业外收入对公司利润贡献加大。2017年，公司营业外收入和其他收益主要为中国民用航空局拨付的国内支线航线补贴以及各地政府和机场给予的航线补贴，航线补贴和税金返还对公司利润贡献加大。

盈利指标方面，2017年公司总资产收益率、净资产收益率和总资产报酬率分别为4.88%、4.40%和3.61%，较上年分别下降2.96、2.85、7.67个百分点，公司盈利能力下滑。

2018年1~3月，公司实现营业收入18.35亿元，较上年同期增长16.83%；实现利润总额1.35亿元，较上年同期减少23.75%；归属于母公司所有者的净利润为1.17亿元，较上年同期减少22.77%。

总体看，受益于行业内航空运输需求提升、公司运力扩张等因素，2017年公司营业收入继续大幅增长；但同时运营成本快速增长，并受区域性旅游市场整顿影响，公司主业盈利能力有所减弱，航线补贴和税金返还对公司利润贡献加大。

## 5. 现金流

从经营活动情况来看，2017年，公司经营活动产生的现金流量净额5.96亿元，较上年大幅减少64.98%，主要由于机队规模扩大、成本费用上涨导致支付的现金增加。收入实现质量方面，2017年公司现金收入比为108.41%，较上年下降4.29个百分点，但公司经营活动创造现金流的能力仍很强。

从投资活动情况来看，2017年，公司投资活动产生的现金流量净额为-10.90亿元，净流出规模较上年增加70.41%，主要由系公司投资神鸟航空出资10.50亿元以及投资理财产品支付3.00亿元所致。

从筹资活动来看，2017年，公司筹资活动产生的现金流量净额为35.67亿元，较上年大幅增加12.25倍，主要是2017年度吸收投资收到现金30.52亿元、发行债券收到现金25.91亿元以及取得借款19.48亿元带来现金流入大幅增长所致。

2018年1~3月，公司经营活动现金流量净流入0.98亿元，投资活动现金净流出0.61亿元，筹资活动现金净流出10.74亿元。

总体看，公司经营活动创造现金流的能力仍较强，收入实现质量好；但由于成本费用的增长，经营活动产生的现金流量净额大幅减少；同时，投资活动现金支出加大，经营性净现金流不能覆盖公司投资需求；公司因股东增资以及债务融资增加，筹资活动产生的现金流量净额大幅增长。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2017年末，公司流动比率、速动比率均为1.53倍，均较年初的1.12倍略有上升；现金短期债务比为1.61倍，较年初的0.92倍大幅提升。总体看，由于股东增资，公司现金类资产对短期债务的覆盖能力较强，整体短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2017年，公司EBITDA为8.27亿元，较上年减少27.00%，主要系利润规模减少所致；2017年公司EBITDA主要由利润总额（占34.57%）、折旧（占17.52%）和计入财务费用的利息支出（占49.55%）的构成。EBITDA利息倍数和EBITDA全部债务比分别由上年的2.54倍和0.18倍下降为1.89倍和0.12倍，EBITDA对利息的覆盖程度较好，对债务的保障程度较低。整体看，公司长期偿债能力尚可。

截至2017年末，公司共获得国内主要商业银行及其他金融机构总授信额度51.04亿元，已使用额度为35.82亿元，剩余未使用额度15.22亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至2017年末，公司对外担保金额合计8.50亿元，对外担保规模不大，代偿风险较小。

截至2017年末，公司没有对其生产经营或偿债能力产生重大影响的未决诉讼或未决仲裁。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G10530102001646700），截至2018年5月7日，公司无未结清关注类和不良类贷款信息。

总体看，2017年，公司主营业务稳定发展，继续保持在云南省内的显著优势，在资本金注入、政府补贴等方面继续获得股东及当地政府的有力支持。2017年，随着股东大规模增资，公司规模快速增长，债务压力大幅减轻，公司整体偿债能力很强。

## 八、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2018年3月末，公司现金类资产（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、应收票据）达45.53亿元，约为“17祥鹏01”待偿本金（6.00亿元）的

7.59倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度很好；净资产达86.99亿元，约为债券待偿本金（6.00亿元）的14.50倍，公司较大规模的净资产能够对“17祥鹏01”的按期偿付起到良好的保障作用。

从盈利情况来看，2017年，公司EBITDA为8.27亿元，约为债券待偿本金（6.00亿元）的1.38倍，公司EBITDA对“17祥鹏01”的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，公司2017年经营活动产生的现金流入75.27亿元，约为债券待偿本金合计（6.00亿元）的12.55倍，公司经营活动现金流入量对“17祥鹏01”的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司作为海航控股航空运输业务的重要运营主体之一，在资本金注入、航空资源共享和人员培养等方面获得海航控股及其关联方的有力支持。联合评级认为，公司对“17祥鹏01”的偿还能力很强。

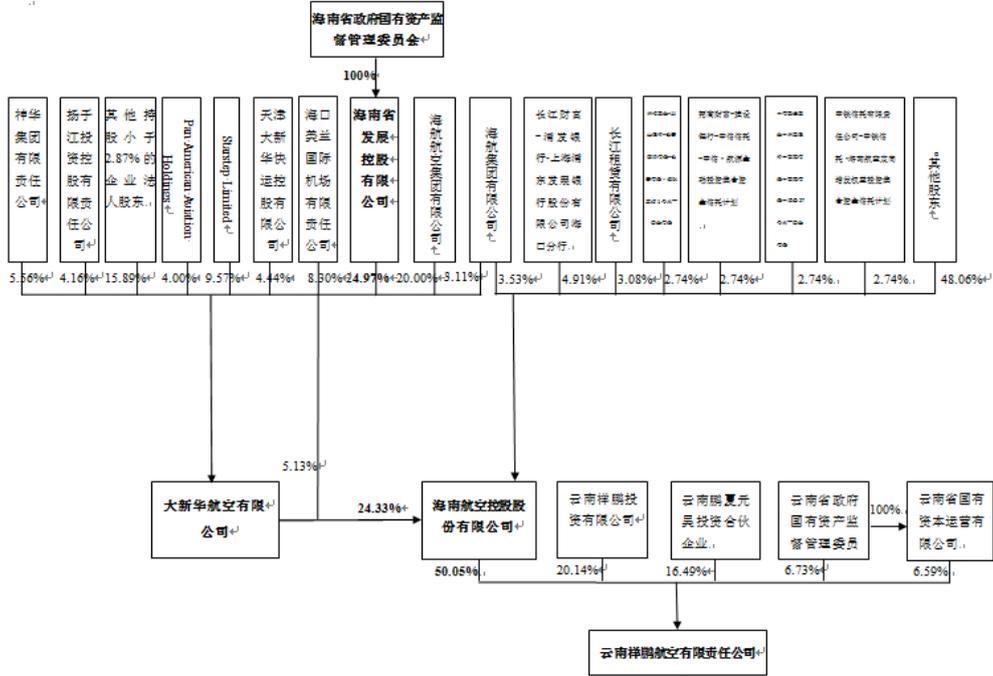
## 九、综合评价

2017年，公司作为海航控股下属航空运输业务的重要经营主体之一，其航空运输主业保持良好发展态势，运力规模和航线网络不断扩张带动收入规模快速增长；2017年股东大规模增资，公司资本实力进一步增强，债务压力大幅减轻；同时，公司在财政补贴、税收优惠等方面继续获得政府的一定外部支持。同时，联合评级也关注到公司外部竞争压力有所加大、国际油价有所回升、盈利能力有所减弱等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

西南地区区域位置和多山地理环境使得航空运输仍将是该区域未来主要交通方式。未来，随着公司机队规模、航线网络的持续扩充及云南旅游市场恢复和提升，公司整体经营效率及盈利水平有望得到进一步提升。

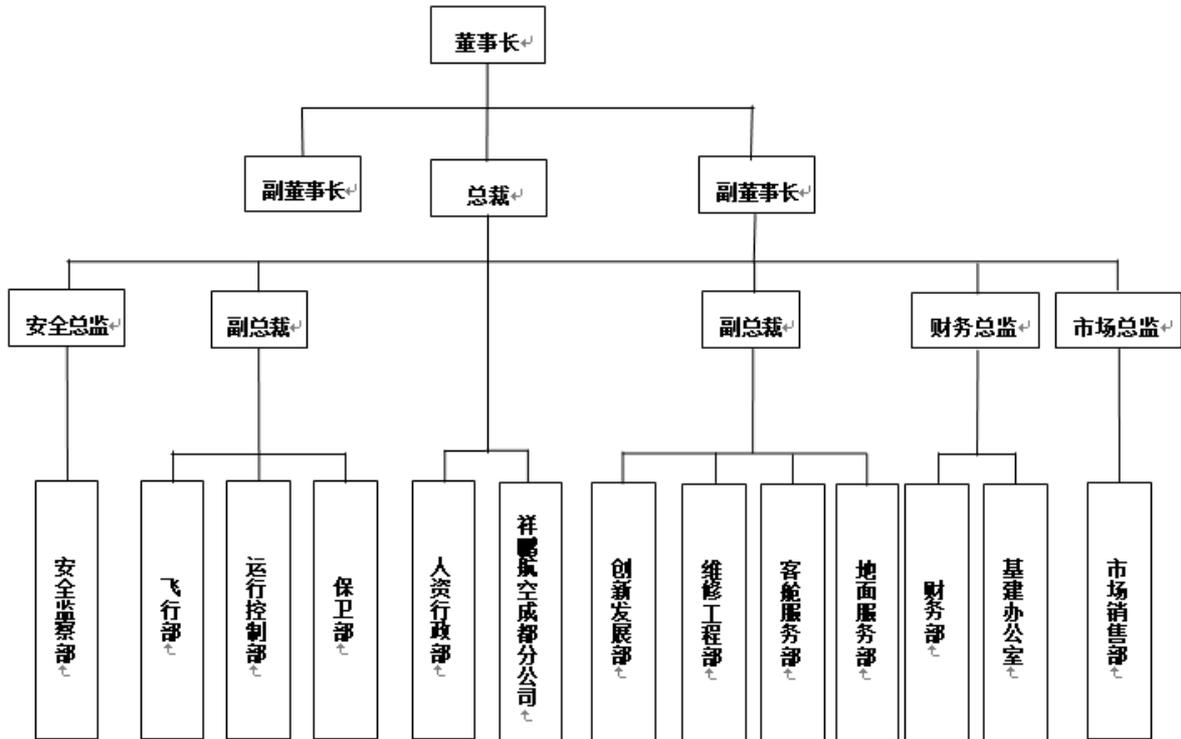
综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA”，评级展望调整为“稳定”；同时维持“17祥鹏01”的债项信用等级为“AA”。

## 附件 1 云南祥鹏航空有限责任公司 股权结构图<sup>6</sup>



<sup>6</sup> 由于公司尚未完成股权结构的工商变更登记，因而该股权结构图未更新。

## 附件 2 云南祥鹏航空有限责任公司 组织架构图



### 附件 3 云南祥鹏航空有限责任公司 主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额 (亿元)	133.24	183.21	175.45
所有者权益 (亿元)	47.88	85.82	86.99
短期债务 (亿元)	27.08	34.77	29.30
长期债务 (亿元)	36.80	34.41	30.06
全部债务 (亿元)	63.88	69.18	59.35
营业收入 (亿元)	49.73	64.05	18.35
净利润 (亿元)	4.57	2.42	1.17
EBITDA (亿元)	11.13	8.27	--
经营性净现金流 (亿元)	17.01	5.96	0.98
应收账款周转次数 (次)	16.82	20.72	4.85
总资产周转次数 (次)	0.40	0.40	0.10
现金收入比率 (%)	112.70	108.41	87.59
总资本收益率 (%)	7.84	4.88	0.77
总资产报酬率 (%)	7.24	4.40	0.75
净资产收益率 (%)	11.28	3.61	1.35
营业利润率 (%)	21.69	11.79	15.17
费用收入比 (%)	14.64	10.95	8.67
资产负债率 (%)	64.06	53.15	50.42
全部债务资本化比率 (%)	57.16	44.63	40.56
长期债务资本化比率 (%)	43.46	28.62	25.68
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.54	1.89	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.18	0.12	--
流动比率 (倍)	1.12	1.53	1.52
速动比率 (倍)	1.12	1.53	1.52
现金短期债务比 (倍)	0.92	1.61	1.55
经营现金流动负债比率 (%)	44.67	11.35	2.05
EBITDA/代偿本金合计 (倍)	1.89	1.38	--

注:

- 1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径;
- 2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异,系四舍五入造成;除特别说明外,均指人民币
- 3、将公司其他流动负债中的应付短期债券纳入短期债务核算,将长期应付款纳入长期债务核算,未将永续中票调整至长期债务核算;
- 4、2018 年一季度财务数据未经审计,相关财务指标未年化;
- 5、本报告未将永续中票纳入债务核算;
- 6、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

## 附件 4 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
<b>经营效率指标</b>	
应收账款周转次数	营业总收入/[ (期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业总成本/[ (期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业总收入/[ (期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [ (期初所有者权益+期初全部债
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [ (期初总资产+期末总资产)
净资产收益率	净利润/[ (期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) /主营业务收入×100%
营业利润率	(营业总收入-营业总成本-营业税金及附加) /营业总收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) /营业总收入×100%
<b>财务构成指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
<b>本次公司债券偿债能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=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+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+应付票据+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 5 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：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 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级