跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]1206 号

中国南方航空集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对中国南方航空集团有限公司主体长期信用状况和发行的“18 航集 Y1”、“18 航集 Y2”和“18 航集 01”进行了跟踪评级，确定：

中国南方航空集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

中国南方航空集团有限公司发行的“18 航集 Y1”、“18 航集 Y2”和“18 航集 01”信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年六月二十二日

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

中国南方航空集团有限公司
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：AAA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

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
18 航集 Y1	20.00 亿元	3 年（3+N）	AAA	AAA	2018/1/8
18 航集 Y2	10.00 亿元	3 年（3+N）	AAA	AAA	2018/1/16
18 航集 01	7.50 亿元	3 年	AAA	AAA	2018/3/19

跟踪评级时间：2018 年 6 月 22 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	2,092.28	2,298.59	2,361.85
所有者权益（亿元）	587.71	690.96	753.45
长期债务（亿元）	732.80	785.45	747.27
全部债务（亿元）	1,118.34	1,200.70	1,209.52
营业总收入（亿元）	1,154.53	1,281.58	343.11
净利润（亿元）	60.03	73.04	29.19
EBITDA（亿元）	232.88	256.37	--
经营性净现金流（亿元）	256.67	213.53	30.84
营业利润率（%）	15.83	12.38	14.35
净资产收益率（%）	10.75	11.42	--
资产负债率（%）	71.91	69.94	68.10
全部债务资本化比率（%）	65.55	63.47	61.62
流动比率（倍）	0.25	0.24	0.24
EBITDA 全部债务比（倍）	0.21	0.21	--
EBITDA 利息倍数（倍）	7.30	6.78	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	6.21	6.84	--

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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；2、本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3、本报告将其他流动负债计入短期债务核算，将长期应付款中的融资租赁款计入长期债务核算，未将可续期公司债券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、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，中国南方航空集团有限公司（以下简称“南航集团”或“公司”）作为国务院国资委直属的中国三大航空运输集团之一，在资产规模、竞争实力、航线资源、运营控制能力、融资能力等方面继续保持显著优势。2017 年，公司所处的航空运输业运行情况良好，公司机队规模、航线网络、年旅客运输量等多项指标继续位列国内同行业首位。2017 年 8 月，子公司中国南方航空股份有限公司（以下简称“南航股份”）完成了向美国航空公司非公开发行 H 股普通股，有助于公司经营能力和国际化水平的提升。受益于客运量上升带来的收入增长、人民币兑美元升值产生的汇兑收益带来的财务费用大幅下滑，2017 年公司利润增长，盈利能力有所提升。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、汇率波动以及国际油价有所回升等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

未来，随着中国经济转型的深入推进，居民收入不断增加、旅行需求持续增长，以及国家各项政策的支持，中国民航运输业将有望持续稳健发展，公司所拥有的资源优势能够确保其在行业内的竞争地位。同时，若子公司南航股份能成功完成非公开发行 A 股和 H 股，将有利于公司主营业务核心竞争力的进一步提升。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“18 航集 Y1”、“18 航集 Y2”和“18 航集 01”的债项信用等级为“AAA”。

优势

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

2．公司作为国务院国资委直属的中国三大航空运输集团之一，综合管理和运营能力在行业中处于领先水平，2017 年，公司在行业中继续保持领先地位，其机队规模、航线网络、年旅客运输量等多项指标仍居国内同行业首位。

3．2017 年，受益于客运量上升带来的收入增长、人民币兑美元升值产生的汇兑收益带来的财务费用大幅下滑，公司利润增长，盈利能力有所提升。

4．2017 年 8 月，子公司南航股份完成了向美国航空公司非公开发行 H 股普通股，有助于公司经营能力和国际化水平的提升。

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．由于行业特点，公司存在一定规模美元负债，汇率波动会在一定程度上影响公司的业绩表现。

3．航油成本在公司运营成本中占比仍较大，近期国际油价呈回暖态势，或将对公司业绩产生一定影响。

4．公司债务规模较大，存在一定的偿债压力。

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

中国南方航空集团有限公司（以下简称“南航集团”或“公司”）的前身是于1987年成立的中国民用航空广州管理局。1991年1月，更名为中国南方航空公司。1993年5月，更名为中国南方航空（集团）公司。1995年3月，南航集团下属子公司中国南方股份有限公司（以下简称“南航股份”）成立，并于1997年7月在香港和纽约同步上市。2002年10月，以南方航空（集团）公司为主体，联合中国北方航空公司（以下简称“北方航空”）及新疆航空公司（以下简称“新疆航空”）组建中国南方航空集团公司。2003年7月，南航股份于上海证券交易所上市（股票代码：600029.SH）。2017年11月，根据国资改革[2017]1082号文《关于中国南方航空集团公司改制有关事项的批复》，同意公司改制方案，改制后公司名称更为现名，注册资本变更为117.00亿元。截至2018年3月末，公司实收资本为117.00亿元，仍由国务院国有资产监督管理委员会100%持股。

2017年，公司主营业务范围较上年无变化。

截至目前，公司本部下设办公厅、战略规划投资部等18个职能部门（见附件1）；纳入合并范围内子公司12家，其中，2017年8月10日，南航股份根据认购协议向美国航空公司（American Airlines, Inc.）发行H股普通股270,606,272股，发行完成后，南航集团对南航股份持股比例由52.05%下降为50.65%。截至2018年3月末，南航集团合计持有南航股份50.65%股权，为南航股份的控股股东。

截至2017年末，公司合并资产总额2,298.59亿元，负债合计1,607.64亿元，所有者权益690.96亿元，其中归属于母公司的所有者权益326.91亿元。2017年，公司实现合并营业总收入1,281.58亿元，净利润73.04亿元，其中归属于母公司所有者的净利润35.32亿元；经营活动产生的现金流量净额213.53亿元，现金及现金等价物净增加额4.59亿元。

截至2018年3月末，公司合并资产总额2,361.85亿元，负债合计1,608.40亿元，所有者权益753.45亿元，其中归属于母公司的所有者权益372.80亿元。2018年1~3月，公司实现合并营业总收入343.11亿元，净利润29.19亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为13.44亿元；经营活动产生的现金流量净额30.84亿元，现金及现金等价物净增加额为-2.95亿元。

公司注册地址：广东省广州市白云机场；法定代表人：王昌顺。

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]2393号文核准批复在中国境内面向合格投资者公开发行不超过50亿元可续期公司债券，采取分期发行方式。其中，首期“中国南方航空集团有限公司公开发行2018年可续期公司债券(第一期)(面向合格投资者)”（债券简称：18航集Y1；债券代码：143948.SH）已于2018年1月16日发行，实际发行规模20亿元，基础期限为3年，以每3个计息年度为1个周期，在每个周期末，公司有权选择将债券期限延长1个周期（即延长3年），或选择在该周期末到期全额兑付本债券，票面利率5.50%；第二期“中国南方航空集团有限公司公开发行2018年可续期公司债券(第二期)(面向合格投资者)”（债券简称：18航集Y2；债券代码：143950.SH）于2018年1月25日完成发行，实际发行规模10亿元，基础期限为3年，以每3个计息年度为1个周期，在每个周期末，公司有权选择将债券期限延长1个周期（即延长3年），或选择在该周期末到期全额兑付本债券，票面利率5.49%。

公司经中国证监会证监许可[2018]421号文核准面向合格投资者公开发行面值总额不超过110亿元公司债券，采取分期发行方式。其中，首期“中国南方航空集团有限公司公开发行2018年公司债

券(第一期)(面向合格投资者)”（债券简称：18航集01；债券代码：143561.SH）于2018年4月11日完成发行，实际发行规模7.5亿元，3年期，票面利率4.78%。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
中国南方航空集团有限公司公开发行 2018 年可续期公司债券(第一期)(面向合格投资者)	18 航集 Y1	143948.SH	20.00	3（3+N）	5.50
中国南方航空集团有限公司公开发行 2018 年可续期公司债券(第二期)(面向合格投资者)	18 航集 Y2	143950.SH	10.00	3（3+N）	5.49
中国南方航空集团有限公司公开发行 2018 年公司债券(第一期)(面向合格投资者)	18 航集 01	143561.SH	7.50	3	4.78

资料来源：Wind

截至2018年3月末，“18航集Y1”所募集资金扣除发行相关费用后，全部用于对中国南航集团资本控股有限公司的实缴出资；“18航集Y2”所募集资金扣除发行相关费用后，全部用于对中国南航集团资本控股有限公司的实缴出资；“18航集01”所募集资金扣除发行相关费用后，全部用于对南航国际融资租赁有限公司的股权投资。以上三债项募集资金均已使用完毕。

上述三债项，均未到第一个付息日。

三、行业分析

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%；实现客座率 85.4%，为近年最高水平。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、南方航空、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 月各航空公司恢复征收的燃油附加费，有利于缓和航油价格上涨给其带来的成本上升压力。

四、管理分析

2017 年 12 月，袁新安不再担任公司党组成员、副总经理、总法律顾问职务。截至 2018 年 3 月末，公司董事、监事及高级管理人员公司较上次评级时点（上次评级时点为 2017 年 9 月底）相比，未发生其他变动。2017 年至今，公司主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

2017 年，公司实现营业总收入 1,281.58 亿元，主业仍为飞机营运服务。随着公司运力及客运量的上升，公司全年实现营业收入 1,279.04 亿元，较上年增长 10.96%，其中实现主营业务收入 1,254.92 亿元，占营业收入的 98.11%，主营业务仍十分突出。

2017 年，公司实现飞机营运服务收入 1,251.21 亿元，较上年增长 11.05%，飞机营运服务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 99.00%。公司实现其他辅业收入 3.70 亿元，较上年减少 21.22%，主要系 2017 年公司转让股权出售了三家明珠酒店所致。

毛利率方面，2017 年国际原油价格的上涨以及公司飞行小时的同比增长导致航油成本较上年大幅上升，其余诸如职工薪酬费用、起降费用等成本均呈增长态势，致使公司主营业务成本较上年增长 15.95%。成本上涨的同时，2017 年，国内经济增速放缓，市场需求减弱，价格敏感旅客比重上升，为了应对市场竞争、保持市场份额，公司对票价水平进行了适当调控。受以上因素综合影响，2017 年公司主营业务毛利率较上年下降 3.83 个百分点至 11.79%。

表 2　2016~2017 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%、百分点）

项目	2016 年			2017 年			收入同比增减	毛利率同比增减
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
飞机营运服务	1,126.71	99.58	15.52	1,251.21	99.70	11.71	11.05	-3.81
其他辅业收入	4.70	0.42	41.16	3.70	0.30	39.00	-21.22	-2.16
合计	**1,131.42**	**100.00**	**15.62**	**1,254.92**	**100.00**	**11.79**	**10.92**	**-3.83**

资料来源：公司审计报告
注：部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成。

成本变动趋势方面，2017 年，国际原油价格的上涨，航油成本在公司主要营业成本中的占比较上年上升 3.90 个百分点，航油成本对公司经营业绩的影响有所加大；其他成本在主营业务成本中的占比较上年　基本保持稳定。

表 3　2016~2017 年公司主营业务成本构成（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
航油成本	238	24.92	319	28.82
职工薪酬费用	158	16.54	179	16.17
折旧费用	120	12.57	126	11.38
起降费用	131	13.72	149	13.46
飞机、发动机维修费	79	8.27	78	7.05
飞机、发动机经营租赁费	73	7.64	80	7.23
餐食机供品费用	30	3.14	34	3.07
其他	126	13.19	142	12.83
主营业务成本小计	**955**	**100.00**	**1,107**	**100.00**

资料来源：公司提供

2018 年 1~3 月，公司实现营业总收入 343.11 亿元，较上年同期增长 10.16%；实现净利润 29.19 亿元，较上年同期增长 50.50%，主要系人民币兑美元升值产生的汇兑收益带来的财务费用大幅下降所致。

总体看，公司经营规模大，2017 年至今业务发展稳健，收入稳定增长；但受国际原油价格上涨影响，毛利率有所下降。

2. 飞机营运服务业务

2017 年，公司飞机营运服务业务依然主要由子公司南航股份以及南航股份下属分公司和控股公司负责运营。子公司南航股份拥有新疆、北方、深圳、北京、黑龙江、吉林、大连、湖北、湖南、海南、广西、上海、西安、台湾、四川、河南等 16 家分公司和厦门航空、珠海航空、贵州航空、汕头航空、重庆航空、河南航空等 6 家控股航空子公司。在珠海设有南航通航，在杭州、青岛、拉萨等地设有 22 个国内营业部，在东京、新加坡、旧金山、纽约、多伦多、伦敦、巴黎、罗马、莫斯科、悉尼、奥克兰、内罗毕等地设有 68 个国外办事处，此外，南航股份还持有四川航空股份有限公司股份。

（1）航线布局

2015 年，公司把握“一带一路”机遇强化了广州、北京、乌鲁木齐、重庆等国内核心枢纽市场，并重点加强了欧美市场投入。2017 年，公司进一步完善国际布局，新增广州-温哥华-墨西哥城、广

州-凯恩斯等 5 条航线，广州枢纽国际通航点增至 52 个。同时，公司在“一带一路”重点涉及的南亚、东南亚、南太平洋、中西亚等区域，已经建立起完善的航线网络，航线数量、航班频率、市场份额均在国内航空公司中居于首位，已成为中国与沿线国家和地区航空互联互通的主力军。目前，公司在“一带一路”沿线 38 个国家和地区的 68 个城市开通了 172 条航线，每周投入 2,200 多个航班，年承运旅客 1,500 多万人次。

截至 2017 年末，公司航班网络覆盖全球超过 40 个国家和地区，200 多个目的地，通过与天合联盟成员密切合作，公司航线网络延伸到全球 1,062 个目的地，连接 177 个国家和地区。

（2）机队规模

截至 2017 年末，公司共拥有飞机 754 架（客机 740 架，货机 14 架），较上年末增加 52 架。2017 年，公司获得新交付飞机 79 架（包括经营租赁飞机 32 架、融资租赁飞机 42 架、自购飞机 5 架），退出飞机 27 架（包括 12 架 B737 系列飞机、9 架 A320 系列飞机、4 架 B757-200 和 2 架 B777-200 飞机）。截至 2017 年末，公司所拥有的 754 架飞机中，经营租赁 264 架（占 35.01%）、融资租赁 213 架（占 28.25%）、自购 277 架（占 36.74%）。截至 2017 年末，公司机队结构和保有形式较上年末变动不大，机队规模仍保持亚洲第一。2018~2020 年，公司计划将分别有 115 架、105 架和 89 架飞机予以交付[1]，公司或将面临一定资本支出压力。

表 4　公司 2016~2017 年飞机保有形式构成（单位：架、%）

形式	2016 年		2017 年	
	数量	占比	数量	占比
经营租赁	244	34.76	264	35.01
融资租赁	204	29.06	213	28.25
自购	254	36.18	277	36.74
合计	**702**	**100.00**	**754**	**100.00**

资料来源：南航股份年报
注：自购飞机数量中，有一部分飞机来自融资租赁到期转自购。

（3）运营情况

从公司载运力来看，截至 2017 年末，公司可用吨公里为 383.32 亿吨公里，较年初增长 9.58%。其中，国内航线载运力较年初增长 6.88%；随着公司加大完善国际布局力度，2017 年公司国际航线载运力依旧保持了快速增长，截至 2017 年末为 157.17 亿吨公里，较年初增长 14.32%；港澳台航线方面，由于市场需求下降，加之公司国际航线增多，大陆游客赴港澳台地区中转旅客减少等原因，载运力较上年末下滑 9.04%至 4.47 亿吨公里。

表 5　公司 2016~2017 年可用吨公里（单位：亿吨公里、%）

地区	2016 年	2017 年	同比
国内	207.41	221.68	6.88
港澳台	4.91	4.47	-9.04
国际	137.48	157.17	14.32
合计	**349.80**	**383.32**	**9.58**

资料来源：南航股份年报

从公司载运量来看，2017 年，公司共完成运输总周转量 273.21 亿吨公里，同比增长 12.03%。

[1] 公司机队未来引进退出计划，以实际营运为准。

2017 年，公司实现旅客运输量 203.12 亿吨公里，同比增长 11.82%，载客人数 1.26 亿人次，同比增长 10.19%；实现货邮运输量 70.08 亿吨公里，同比增长 12.64%，运输货邮 1,672.16 千吨，同比增长 3.70%；总体载运率 71.27%，较上年提升 1.55 个百分点。

表 6　公司近年载运量及运载率情况（单位：亿吨公里、%）

项目	地区	2016 年	2017 年	同比
收费吨公里	国内	145.51	158.34	8.82
	港澳台	2.92	2.83	-3.40
	国际	95.43	112.04	17.41
	合计	**243.87**	**273.21**	**12.03**
总体载运率（RTK/ATK)	国内	70.16	71.43	1.27
	港澳台	59.54	63.23	3.69
	国际	69.41	71.29	1.88
	平均	**69.72**	**71.27**	**1.55**

资料来源：南航股份年报

从客运业务来看，2017 年公司客运收入 1,127.91 亿元，较上年增长 10.04%。同期，航线载客人数 1.26 亿人次，连续 39 年位居国内各航空公司之首，稳居亚洲第一。载客仍主要来自国内航线，达 1.09 亿人次，占 86.00%；国际航线载客人数由于需求增长以及公司持续拓展国际网络，同比增长 11.13%至 1,535.23 万人次；受市场需求下滑因素影响，港澳台航线载客人数较上年小幅下降 0.46%至 232.98 万人次。旅客周转量方面，2017 年公司收费客公里 2,306.97 亿客公里，同比增长 11.93%，其中，国内航线收费客公里同比增长 10.66%，国际航线同比增长 16.01%，港澳台航线同比下降 4.83%。平均客座率 82.20%，较上年小幅提升 1.69 个百分点。

表 7　公司 2016~2017 年客运情况

项目	地区	2016 年	2017 年	同比
载客人数（千人）	国内	98,463.43	108,616.65	10.31
	港澳台	2,340.68	2,329.80	-0.46
	国际	13,814.52	15,352.29	11.13
	合计	**114,618.63**	**126,298.75**	**10.19**
收费客公里（亿客公里）	国内	1,449.80	1,604.28	10.66
	港澳台	30.84	29.35	-4.83
	国际	580.42	673.35	16.01
	合计	**2,061.06**	**2,306.97**	**11.93**
客座率（%）	国内	80.70	82.54	1.84
	港澳台	73.54	76.35	2.81
	国际	80.45	81.67	1.22
	平均	**80.51**	**82.20**	**1.69**

资料来源：南航股份年报

从货邮运输业务来看，2017 年，公司实现货运及邮运收入 90.82 亿元，同比增长 26.30%。公司同期实现货邮运输量 1,672.16 千吨，同比增长 3.70%；收费货运吨公里收益有所提升，为 1.30 元，同比增长 12.07%。

表 8　公司 2016~2017 年货运情况（单位：千吨、%）

地区	2016 年	2017 年	同比
国内	1,083.68	1,048.18	-3.28
港澳台	19.73	22.01	11.56
国际	509.14	601.97	18.23
合计	**1,612.55**	**1,672.16**	**3.70**

资料来源：南航股份年报

2018 年一季度，公司及控股子公司合计运营 767 架飞机，完成旅客周转量 618.57 亿客公里，同比增长 10.76%；运输旅客 3,325.05 万人次，同比增长 9.79%；运输货邮 39.76 万吨，同比增长 2.96%；实现客座率 82.39%，综合载运率 69.38%。

总体看，2017 年至今，公司机队规模、航线网络、客货运量等指标整体保持稳中有升态势。在国际航线网络拓展、运力投放增加的背景下，公司国际客运市场维持了较快增速，但港澳台市场由于市场需求下降，相关指标有所下滑。

（4）航油情况

国际原油价格自 2016 年初起呈现回升走势，2017 年继续上涨，受此影响，公司航油成本大幅上涨。2017 年，公司航油成本为 319 亿元，较上年大幅上涨 34.02%，占主营业务成本的 28.82%，较上年上升 3.90 个百分点。2017 年，公司航油主要供应商基本保持稳定。

总体看，2017 年，公司航油成本大幅上涨，主要供应商保持稳定。预计 2018 年随着全球需求逐步回升，国际油价稳中有升将是大概率事件，届时公司航油成本或将进一步上涨。2018 年 6 月 5 日，南航股份发布公告称恢复国内航线燃油附加费的征收，该举措有利于缓和航油价格上涨给其带来的成本上升压力。

3. 其他辅业

各辅业公司是公司重要的组成部分。近年来各辅业公司通过不断深化改革，创新业务，开拓市场，为公司提供了强有利的支持。公司的辅业主要包括航空配餐、传媒广告、航材贸易、建设开发、客货代理、旅游发展、金融服务等。

其中，公司下属中国南航集团文化传媒股份有限公司（以下简称“南航文化传媒”）是南航集团旗下唯一从事媒体开发和运作的专业企业，经营南航集团所属各类广告资源；制作、代理、发布国内外广告；经营礼品及旅游纪念品；商业文化活动的策划实施等。目前，南航文化传媒在沈阳、乌鲁木齐、深圳设有分公司，并在北京、武汉、重庆、三亚、哈尔滨、长春、大连等地设有办事处。目前，南航文化传媒的采编出版水平、经营管理能力有所提升，2017 年共实现营业收入 3.65 亿元，净利润 0.95 亿元。

总体看，2017 年，各辅业公司经营运行平稳，为公司整体平衡发展做出了一定贡献。

4. 在建项目

公司资本支出以分期购买飞机款为主，公司将分期支付购买飞机款项列入在建工程，2017 年此项账面余额 275.03 亿元，较年初新增 2.14 亿元，其中 2017 年新增投入 163.21 亿元用于分期购买飞机。2018 年公司预计飞机及相关设备支出 180 亿元。

除飞机设备支出外，公司在建项目主要包括中国南方航空大厦、南航上海虹桥基建项目、北京新机场南航基地项目，计划总投资 172.02 亿元。截至 2018 年 3 月末，已投资 46.83 亿元，尚需投资 125.17 亿元。

表 9　截至 2018 年 3 月末公司主要在建项目（单位：亿元）

项目名称	总投资	资金来源	完成时间	已投资	尚需投资
北京新机场南航基地项目（一期建设）	104.62	自筹	2019 年 10 月	6.83	97.79
北京新机场南航基地项目（土地购置）	23.25	自筹	2019 年 10 月	9.30	13.95
中国南方航空大厦	29.55	自筹	2018 年 5 月	27.03	2.52
上海分公司虹桥基地项目	4.23	自筹	2018 年 12 月	1.92	2.31
湖北分公司武汉机场南工作区一期综合保障楼项目	3.21	自筹	2019 年 12 月	0.31	2.9
湖北分公司武汉机场北工作区征地	3.10	自筹	2019 年 12 月	1.13	1.97
广西分公司南宁市区运营基地项目建设	2.99	自筹	2019 年 12 月	0.05	2.94
西安分公司购地项目	1.07	自筹	2018 年 12 月	0.26	0.84
合计	**172.02**	--	--	**46.83**	**125.17**

资料来源：公司提供

其中，北京新机场南航基地项目，建设地点位于北京市南，礼贤镇南侧，榆垡镇东侧，距天安门直线距离 46 公里，距离廊坊市中心约 26 公里。场址位于京九线东侧，永定河北侧。北京新机场南航基地包括生产设施和基地生产运行保障设施。工程类别包括货运站、配餐中心、机库、运控中心、宿舍、仓库、车库、维修厂房、公共设备用房等。项目用地红线内面积约 62 万平方米（不含道路代征地），总建筑面积 108.89 万平方米，其中生产主体工程 34.86 万平方米，生产运行保障设施 74.03 万平方米。截至 2018 年 3 月末，北京新机场南航基地已取得国家发改委批文，预计将于 2019 年正式投入使用。

总体看，公司在建项目投资主要以购买飞机以及北京新机场基地项目为主，未来资金需求较大。

5．重大事项

（1）子公司南航股份完成向美国航空公司发行 H 股股票

2017年3月28日，南航股份公告称其与美国航空公司（American Airlines, Inc.）（以下简称“美国航空”）于2017年3月27日签署了《股份认购协议》（以下简称“认购协议”）。经中国证监会2017年7月26日证监许可[2017]1350号文核准，南航股份于2017年8月10日完成了向美国航空非公开发行H股普通股270,606,272股，发行价格为每股5.74港元，每股面值人民币1元。H股发行完成后，南航股份注册资本增至为100.88亿元，美国航空持股占其H股股本的约8.83%及全部股本的约2.68%。南航股份与美国航空于2018年1月18日正式建立代码共享合作伙伴关系，有利于为旅客提供更丰富便捷的出行选择。

（2）南航股份非公开发行A股、H股股票方案概要

南航股份本次拟非公开发行 A 股股票的总规模不超过 950,000.00 万元（含 950,000.00 万元）。其中，公司将以所持有的珠海保税区摩天宇航空发动机维修有限公司（以下简称“珠海摩天宇”）50.00%股权与部分现金参与认购，拟认购比例不低于本次发行 A 股股票实际发行规模的 31.00%，其余投资者以人民币现金方式认购。珠海摩天宇 50.00%股权的交易价格以经具有证券从业资格的评估机构评估并经国有资产监督管理部门备案的评估结果为基准确定。该项资产经中联资产评估集团有限公司评估并经国有资产监督管理部门备案的评估值为 183,893.00 万元，经珠海摩天宇 2016 年度分红调整后为 174,108.00 万元。本次非公开发行 A 股股票可募集的现金不超过 775,892.00 万元，扣除发行费用后将投向以下项目：

表 10　募集资金用途表（单位：万元）

序号	项目名称	投资总额	募集资金投入不超过
1	引进41架飞机项目	4,074,696.00	765,415.00
2	A320系列飞机选装轻质座椅项目	13,226.00	10,477.00
合计		**4,087,922.00**	**775,892.00**

资料来源:《中国南方航空股份有限公司非公开发行 A 股股预案（修订稿）》

南航股份本次拟非公开发行 H 股股票数量不超过 600,925,925 股，发行价格为 6.156 港元/股。发行规模不超过 369,930.00 万港元（含 369,930.00 万港元），拟由南航集团全资子公司南龙控股有限公司（或其他南航集团指定的全资子公司）以现金方式全部认购。公司本次非公开发行 H 股股票的募集资金在扣除发行费用后，将全部用于补充其一般运营资金。

截至 2018 年 3 月末，公司直接和间接持有南航股份合计 50.65%股权。本次非公开发行 A 股及非公开发行 H 股实施后，公司合计持有南航股份的股权比例预计仍不低于 50%，仍为南航股份的控股股东。

本次非公开发行 A 股股票与非公开发行 H 股股票互为条件，互为条件即：如本次非公开发行 A 股股票、本次非公开发行 H 股股票中的任何一项未能获得其应适用法律法规所要求的全部批准或核准，包括但不限于南航集团内部审批机构、南航股份股东大会、A 股类别股东大会、H 股类别股东大会、国务院国资委、中国民用航空中南地区管理局、中国证监会及其他监管部门的批准或核准，则本次非公开发行 A 股股票和非公开发行 H 股股票的任何内容均不予实施。

截至目前，南航股份本次非公开发行 A 股股票和非公开发行 H 股股票相关事项已经于 2017 年 6 月 26 日、2017 年 9 月 19 日、2017 年 11 月 8 日召开的南航股份第七届董事会第十五次会议、第七届董事会第十七次会议、2017 年第一次临时股东大会、2017 年第一次 A 股类别股东大会及 2017 年第一次 H 股类别股东大会审议通过、已获得国务院国资委批复和中国证监会发行审核委员会审核通过。

总体看，南航股份与美国航空的合作将有助于优化公司资本结构，并且对经营能力和国际化水平的提升有一定帮助；若子公司南航股份能成功完成非公开发行 A 股和 H 股，将有助于公司扩充机队规模，增强主营业务的核心竞争力，进一步提升公司盈利水平，为公司实现战略目标奠定坚实基础。

6. 经营关注

（1）国际航油价格波动影响公司经营成本

航油成本是公司主要的营运成本，公司大部分航油消耗须以中国现货市场价格在国内购买，未来国际原油价格波动以及发改委对国内航油价格的调整，都会对公司盈利产生影响。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。2018 年 6 月 5 日，南航股份发布公告称恢复国内航线燃油附加费的征收，该举措有利于缓和航油价格上涨给其带来的成本上升压力。

（2）汇率波动风险

由于行业特点，公司部分融资性租赁负债、银行及其他贷款及经营租赁承担均以外币为单位，主要是美元、欧元及日元。人民币兑外币的贬值或升值都会对公司的业绩构成重大影响。

（3）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 公里以下的航线）的经营业绩在未来将受到一定冲击。

（4）安全风险

飞行安全是航空公司正常运营的前提和基础，截至 2017 年底，公司已连续实现了 18 个航空安全年，继续保持了中国航空公司最好的安全记录。但恶劣天气、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。

7. 未来发展

（1）总体发展战略

公司将坚持“稳中求进”总基调、“安全第一”的战略方针、“市场引领”的战略导向，广州、北京双枢纽的战略布局，坚定“规范化、一体化、智能化、国际化”的战略取向，目标建设成为具有国际竞争力的世界一流航空运输企业，实现一流的安全品质、一流的盈利能力、一流的品牌形象，努力在交通强国和民航强国建设中走在前列。

（2）具体发展目标

航空安全方面，公司将坚持持续安全战略。“十三五”期间，公司将牢固树立持续安全理念，努力健全安全长效机制，再实现一个安全飞行千万小时。

生产经营方面，到 2020 年，机队规模达到 1,026 架，运输旅客 1.68 亿人次，年均增速 9%，占到行业比重 24.0%，国际化转型持续推进深化。资产总额超 3,000 亿元，实现年营业收入近 2,000 亿元。

枢纽网络方面，公司将继续围绕双枢纽战略优化航线结构，增强航线网络的协同性。广州枢纽，不断完善国内航线网络，基本完成在欧美主流市场的网络覆盖，将“广州之路”打造成为世界知名中转品牌，积极打造欧洲经广州至澳洲，日韩、欧美经广州至东南亚、南亚的通道。北京枢纽，在新机场建成后，实现与广州枢纽的协同化发展，开辟至欧美、中西亚、中东、日韩等地区热点城市的国际航线，开通和加密至国内千万级机场、南航各主要基地的航线航班。此外，乌鲁木齐也是南航“西向”门户枢纽和疆内中转枢纽。结合国家“一带一路”发展战略，构建经乌鲁木齐中转至中亚、西亚、中东乃至欧洲的空中通道。

产品营销方面，打造精准化、一体化、特色化的产品营销，大力发展电商应用，建成行业领先的航空旅行综合服务平台，形成服务环节覆盖全面、细分市场各有应对、设计理念引领潮流的服务产品体系和基础扎实、机制灵活、手段丰富的市场营销能力。

总体看，公司未来发展目标明确，规划合理。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2017 年度合并财务报表已经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见。公司 2018 年一季度财务报表未经审计。公司经审计的财务报表按照财政部颁布的《企

业会计准则-基本准则》和具体会计准则等规定进行编制。

会计政策变更方面，财政部于2017年4月及5月颁布了《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》、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），公司已采用上述准则和通知编制2017年度财务报表，并将营业外收入中的部分政府补助及资产处置利得或损失调整至“其他收益”或“资产处置收益”中。采用上述准则未对公司财务状况和经营成果产生重大影响。

合并范围变动方面，2017 年公司合并范围减少子公司 5 家，新增 1 家；2018 年 3 月末合并报表范围较 2017 年 12 月末无变化。2017 年公司合并范围变化见下表：

表 11　公司 2017 年合并范围变化情况

序号	企业名称	增加或减少	原因
1	中国南航集团资本控股有限公司	增加	投资设立
2	中国南航集团旅游发展有限公司	减少	清算待注销
3	广州航空大酒店	减少	注销
4	广州南航明珠商务酒店有限公司	减少	股权转让
5	北京南航明珠商务酒店有限公司	减少	股权转让
6	新疆南航明珠国际酒店管理有限公司	减少	股权转让

资料来源：公司审计报告

总体看，2017~2018 年 3 月，公司财务报表合并范围以及会计政策方面虽有所变化，但整体影响较小，对公司财务数据影响有限，财务数据可比性强。

2. 资产质量

截至 2017 年末，公司资产总额为 2,298.59 亿元，较年初增长 9.86%，主要系固定资产和在建工程增长所致。其中，流动资产占 7.69%，非流动资产占 92.31%，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 176.81 亿元，较年初基本保持稳定；主要以货币资金（占 37.20%）、应收账款（占 15.58%）、存货（占 9.28%）和其他流动资产（占 21.76%）为主。其中，公司货币资金 65.77 亿元，较年初基本保持稳定；公司货币资金主要由银行存款（占 87.85%）和其他货币资金（占 12.13%）构成，其他货币资金中受限资金为 1.13 亿元，主要为公司及子公司的关税保函费及房屋维修基金等。应收账款净额 27.55 亿元，较年初减少 11.07%，主要系子公司南航股份应收航空票款减少所致；公司欠款方主要系国际航空运输协会的电子客票销售结算系统，回收风险不大；公司按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款分为账龄组合（占 74.15%）、经常客户组合（占 25.34%）、关联方组合（占 0.38%）和信用卡组合（占 0.00%），其中采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，账龄 1 年以内的占 97.33%，账龄很短；公司应收前五名单位期末余额合计 8.41 亿元，占应收账款期末余额合计数的 29.84%，集中度尚可；公司应收账款累计计提坏账准备 0.64 亿元，计提金额占应收账款余额的 2.29%，计提比例合理。公司存货 16.41 亿元，较年初大幅减少 49.80%，主要系南航大厦用途改为自用后从存货转出到在建工程科目核算所致；公司存货主要为航材消耗件（占 87.61%）；公司累计计提跌价准备 2.29 亿元，主要因为部分老旧机型退出运营后，相关配套专用航材预计可变现净值低于账面价值所致。公司其他流动资产 38.47 亿元，较年初大幅增长 163.97%，主要系待抵扣的增值税进项税大幅增长所致；公司其他流动资产主要由待抵扣的增值税进项税 36.96 亿元（占 96.07%）和预缴税费 1.50 亿元（占 3.90%）构成。

非流动资产

截至 2017 年末，公司非流动资产 2,121.78 亿元，较年初增长 10.74%，主要系固定资产和在建工程增长所致；主要由固定资产（占 74.93%）和在建工程（占 14.87%）构成。其中，公司固定资产账面价值为 1,589.80 亿元，较年初增长 7.80%，主要系公司融资租入以及自购的飞机增加所致；公司固定资产由房屋及建筑物、公司自置和以融资性租赁方式持有的飞机、其他飞行设备等构成，以飞机资产为主（飞机 1,371.80 亿元，占 86.29%）；公司累计计提折旧 874.34 亿元，计提减值准备 16.27 元，成新率为 64.79%，成新度一般；公司固定资产中有账面价值约 49.53 亿元的房产尚未办妥土地使用权证及房产证，主要由于未与机场分割权证或未更名等原因造成。公司在建工程为 315.51 亿元，较年初增长 8.73%，主要系分期支付购买飞机数增加以及南航集团新办公大楼——中国南方航空大厦、北京新机场南航基地项目投资增加所致；公司在建工程主要为分期支付购买飞机及飞行设备款 275.04 亿元，占在建工程账面价值的 87.17%。

受限资产方面，截至 2017 年末，公司所有权受限制的资产账面价值合计为 919.55 亿元，占公司总资产的比例为 40.00%，占净资产的 133.08%，包括 1.13 亿元的货币资金、账面价值约 904.90 亿元的飞机及 2.06 亿元的飞行训练设备、0.19 亿元的投资性房地产、0.90 亿元的土地使用权。整体看，公司资产受限规模较大。

截至 2018 年 3 月末，公司资产总额 2,361.85 亿元，较年初增长 2.75%。公司资产中流动资产和非流动资产占比分别为 7.86%和 92.14%，较年初变化不大。

总体看，2017 年，公司资产总额有所增长，资产构成仍以非流动资产为主，符合航空运输业特点；流动资产中货币资金占比仍较高，资产流动性较好；非流动资产仍以固定资产及在建工程为主，但公司资产受限比率较高，对其资产流动性造成一定影响，公司整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2017 年末，公司负债合计 1,607.64 亿元，较年初增长 6.85%，主要系短期借款、长期借款大幅增长所致。从负债构成来看，流动负债和非流动负债分别占 46.78%和 53.22%，负债结构变动不大。

截至 2017 年末，公司流动负债总额 752.05 亿元，较年初增长 5.30%，主要系短期借款、一年内到期的非流动负债增加所致；主要由短期借款（占 31.74%）、应付账款（占 17.95%）、预收款项（占 10.50%）和一年内到期的非流动负债（占 23.41%）构成。其中，短期借款 238.71 亿元，较年初大幅增加 4.84 倍，主要是由于公司根据市场实际利率情况以及融资资金用途适当增加短期信用借款所致。应付账款 134.99 亿元，较年初小幅增长 3.00%，主要系应付起降费和应付航材采购款增长所致。公司预收款项 78.97 亿元，较年初减少 6.66%，主要系预售飞机舱位所得票款减少所致。公司一年内到期的非流动负债 176.08 亿元，较年初增长 66.75%，主要系一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款增加所致；其中，公司一年内到期的长期借款为 43.91 亿元，一年内到期的应付债券为 39.97 亿元，一年内到期的长期应付款为 77.17 亿元。2016 年，公司其他流动负债 235.05 亿元的超短期融资券均于 2017 年偿付，此部分已纳入 2016 年期末“短期债务”核算。

截至 2017 末，公司非流动负债合计 855.59 亿元，较年初增长 8.25%，主要系长期借款增长所致；主要由长期借款（占 11.68%）、应付债券（占 17.18%）和长期应付款（占 62.95%）构成。公司长期借款 99.91 亿元，较年初大幅增长 8.34 倍，其中新增抵押借款 52.20 亿元。公司应付债券 146.96 亿元，较年初减少 21.34%，主要系“15 南航 01”（债券余额 30.00 亿元）于 2015 年 11 月 20 日发

行，附有第 3 年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权，因此，公司于 2017 年 12 月 31 日将其划分为一年内到期的公司债券。公司长期应付款 538.58 亿元，较年初基本保持稳定，全部为应付融资租赁款；本报告将其计入“长期债务”核算。

表 12　截至 2017 年末公司存续期债券明细（单位：亿元、年）

债券名称	发行日期	债券期限	发行金额	期末余额	会计核算科目
15 南航 01	2015/11/20	5（3+2）	30.00	30.00	一年内到期的非流动负债
16 南航 01	2016/3/3	3	50.00	50.00	应付债券
16 南航 02	2016/5/25	5	50.00	50.00	应付债券
16 厦门航空 MTN001	2016/8/15	3	13.00	12.97	应付债券
16 厦门航空 MTN002	2016/10/20	5	16.00	15.96	应付债券
16 厦门航空 MTN003	2016/11/21	3	18.00	17.96	应付债券
13 南航集 MTN001	2013/7/4	5	10.00	9.94	应付债券
合计			**187.00**	**186.84**	--

资料来源：公司审计报告

截至 2017 年末，公司全部债务 1,200.70 亿元，较年初增长 7.37%，主要系短期借款和长期借款增长所致；其中，短期债务 415.25 亿元（占 34.58%），长期债务 785.45 亿元（占 65.42%），以长期债务为主。债务指标方面，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 69.94%、63.47%和 53.20%，分别较年初下降 1.97 个百分点、2.08 个百分点和 2.99 个百分点，2017 年公司整体债务负担较年初有所减轻。

截至 2018 年 3 月末，公司负债总额 1,608.40 亿元，较年初基本保持稳定。从负债构成来看，公司负债中流动负债与非流动负债占比分别为 48.84%和 51.16%，较年初变化不大。

截至 2018 年 3 月末，公司全部债务为 1,209.52 亿元，较年初基本保持稳定。其中短期债务 462.25 亿元（占 38.22%），长期债务 747.27 亿元（占 61.78%）。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 68.10%、61.62%和 49.79%，债务负担较年初略有减轻。但公司于 2018 年 1 月先后发行两期可续期公司债券合计 20.00 亿元，计入“所有者权益-其他权益工具”中。考虑到可续期债券的性质及特点，若将其从资产负债表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，公司债务压力将有所增长。

总体看，2017 年，公司债务规模依然较大，但长期债务占比较大，债务压力有所减轻。

所有者权益

截至 2017 年末，公司所有者权益 690.96 亿元，较年初增长 17.57%，主要系资本公积和未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者的权益为 326.91 亿元（占 47.31%），少数股东权益为 364.05 亿元（占 52.69%），少数股东权益占比依然较大。归属母公司所有者权益中，实收资本占 35.79%，资本公积占 37.09%，盈余公积占 0.29%，未分配利润占 20.14%，归属于母公司的所有者权益仍以实收资本和资本公积为主，所有者权益结构的稳定性一般。

截至 2018 年 3 月末，公司所有者权益合计为 753.45 亿元，较年初增长 9.04%，主要系公司公开发行两期永续债“18 航集 Y1”和“18 航集 Y2”所致；公司所有者权益构成较年初有所变动，主要是新增发行的两期永续债带动其他权益工具在归属母公司所有者权益中的占比上升至 8.05%。

总体看，2017 年，公司所有者权益规模继续增长，但少数股东权益占比依然较大；归属于母公司的所有者权益仍以实收资本和资本公积为主，所有者权益结构稳定性一般。

4．盈利能力

随着公司运力及客运量的上升，2017年，全年实现营业总收入1,281.58亿元，较上年增长11.00%，其中实现营业收入 1,279.04 亿元，较上年增长 10.96%；公司营业成本 1,120.67 亿元，较上年增长15.75%，主要系国际原油价格上涨以及飞行小时同比增加所致。公司营业利润 86.82 亿元，同比增长 107.94%，主要由于：（1）客运量上升使得营业收入增加；（2）公司根据《关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会[2017]30 号）以及财政部于 2017 年 5 月修订《企业会计准则第 16 号—政府补助》，将营业外收入中的部分政府补助及资产处置利得调整至其它收益；（3）人民币兑美元升值产生汇兑收益导致财务费用大幅下降。利润总额和净利润分别为 93.59 亿元和 73.04 亿元，分别同比增长 19.70%和 21.66%。

期间费用方面，2017 年公司费用总额 117.70 亿元，同比下降 23.67%。其中，销售费用 67.96 亿元，同比增长 9.99%；管理费用 37.43 亿元，同比增长 14.34%；财务费用 12.31 亿元，大幅下降 79.37%，主要是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 9.18%，较 2016 年下降 4.17 个百分点。

利润构成方面，2017年，公司实现投资收益11.07亿元，较年初增长18.27%，主要系公司对合营企业及联营企业按照权益法确认长期股权投资的投资收益增长所致。2017年公司实现营业外收入9.09亿元，较上年大幅减少75.82%，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相应年度营业外收入[2]），则调整后的2017年公司营业外收入为50.32亿元，较2016年调整后的营业外收入42.87亿元增长17.37%，主要系政府补助增加所致。政府补助由各地政府航线补贴和其它航空业发展收入组成。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54.83%、53.76%，营业外收入对公司利润贡献较大。

盈利指标方面，2017 年公司总资本收益率、净资产收益率和总资产报酬率分别为 5.66%、11.42%和 5.57%，得益于利润规模的增长，上述三个指标均有所上升。与国内同行业其他民航公司比较，公司销售毛利率、总资产报酬率均处于行业较高水平。

表 13　2017 年我国主要民航企业盈利能力情况（单位：%）

证券简称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
中国国航	17.36	6.22	9.34
东方航空	11.24	5.35	12.67
海航控股	13.54	5.00	5.85
南航集团	**12.38**	**5.54**	**11.77**

资料来源：Wind
注：为便于同行业比较，本表数据均引自 Wind，与本报告附表口径有一定差异。

2018 年 1~3 月，公司实现营业总收入 343.11 亿元，较上年同期增长 10.16%；实现净利润 29.19 亿元，较上年同期增长 50.50%。

总体看，2017 年，受益于客运量上升带来的收入增长、人民币兑美元升值产生的汇兑收益带来的财务费用大幅下滑，公司利润增长，盈利能力有所提升；但公司整体盈利水平受汇率波动、航油价格影响较大，对投 资收益以及营业外收入依赖程度较高。

5．现金流

从经营活动来看，2017 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 213.53 亿元，较上年减少

[2] 2016 年的资产处置收益为 5.27 亿元；2017 年资产处置收益为 10.06 元，其他收益为 30.58 亿元。

16.80%，主要由于购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。收入实现质量方面，2017 年公司现金收入比为 109.29%，基本与上年持平，公司经营活动创造现金流的能力仍很强。

从投资活动来看，2017 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-153.08 亿元，净流出规模较上年减少 6.26%，主要由于 2017 年收回投资收到的现金增加所致。公司投资活动体现出持续的大规模现金支出，主要是用于购买飞机等固定资产。

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-55.48 亿元，较上年的-110.32 亿元，净流出规模大幅减少，主要是由于 2017 年度子公司吸收少数股东投资收到的现金增加以及本年度偿还债务支付的现金减少综合所致。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净流入 30.84 亿元，投资活动现金净流出 68.67 亿元，筹资活动现金净流入 35.24 亿元。

总体看，公司经营性现金流入量规模较大且稳定，收入实现质量较好；投资活动现金支出较大，经营活动现金流量能够满足公司投资需求，2017 年筹资活动体现为净偿还状态。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2017 年末，公司流动比率为 0.24 倍，速动比率为 0.21 倍，流动比率较年初略有下滑，速动比率较年初略有上升；现金短期债务比为 0.16 倍，较年初的 0.17 倍略有下滑；经营现金流动负债比率为 28.39%，较上年下降 7.54 个百分点。总体看，短期偿债能力仍一般。

从长期偿债能力指标看，2017年，2017年，公司EBITDA为256.37亿元，较上年增长10.09%，主要系利润规模增长所致；2017年公司EBITDA主要由利润总额（占36.51%）、折旧（占50.83%）和计入财务费用的利息支出（占11.21%）构成。2017年，EBITDA利息倍数和EBITDA全部债务比分别为6.78倍和0.21倍，较上年变动不大。整体看，公司长期偿债能力较好。

截至 2018 年 3 月末，公司已获得多家国内银行提供的不低于人民币约 1,918.22 亿元的授信额度，其中尚未使用的银行授信额度为人民币约 1,499.39 亿元，公司具有较强的间接融资能力；同时，子公司南航股份为上市公司，公司直接及间接融资渠道均畅通。

根据公司提供企业信用报告（机构信用代码：G1044011101096710Y），截至 2018 年 5 月 10 日，公司无未结清和已结清不良信贷记录，过往履约情况良好。

对外担保方面，公司下属公司南航股份、厦门航空有限公司（以下简称“厦门航空”）部分飞行学员需要为个人承担的培训费和在校学习期间的学杂费申请个人贷款，为此，公司及厦门航空为部分采用自费模式培养的飞行学员申请个人贷款，并分别对个人贷款提供连带责任担保。截至 2017 年末，银行已向部分飞行学员发放贷款，由南航股份担保的贷款为 3.61 亿元，由厦门航空承担连带责任担保。2017 年，公司由于被担保飞行员未按时还贷而履行担保责任的还贷金额为约 500 万元。公司对外担保金额较公司净资产规模小，公司代偿风险小。

截至 2018 年 3 月末，公司有重大未决诉讼 1 项：2016 年 5 月 23 日，北京利业行商贸有限责任公司作为北京东城区利生大厦 6~9 层产权人，以公司作为利生大厦 4~5 层原产权人（公司已于 2014 年 6 月转让该房产）未配合其于 2011 年 6 月起进行的对利生大厦装修改造为由向北京东城区人民法院提起诉讼，要求公司支付其自 2011 年 6 月至 2014 年 6 月期间的租金及延迟施工损失 4,828.91 万元。北京市东城区人民法院一审判决公司赔偿原告租金损失 3,000.00 万元。公司和北京利业行商贸有限责任公司均提起上诉，2017 年 12 月，北京市第二中级人民法院裁定将本案发回重审。截至 2018 年 4 月 12 日止，重审尚未开庭。公司根据预计很可能产生的损失，累计确认预计负债 3,000.00 万元。

总体看，公司目前债务负担较重，但考虑到公司重要子公司南航股份作为公司航空业务运营主

体，处于国内行业领先水平，其实际控制人为国务院国资委，股东实力强，整体偿债能力极强。

七、本次债券偿债能力分析

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、交易性金融资产、应收票据）达67.26亿元，约为“18航集Y1”、“18航集Y2”和“18航集01”待偿合计本金（37.50亿元）的1.79倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产达753.45亿元，约为债券待偿本金合计（37.50亿元）的20.09倍，公司较大规模的现金类资产及净资产能够对“18航集Y1”、“18航集Y2”和“18航集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2017年EBITDA为256.37亿元，约为债券待偿合计本金（37.50亿元）的6.84倍，公司EBITDA对“18航集Y1”、“18航集Y2”和“18航集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1,442.22亿元，约为债券待偿合计本金（37.50亿元）的38.46倍，公司经营活动现金流入量对“18航集Y1”、“18航集Y2”和“18航集01”的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司作为国内三大航空运输集团之一，在行业竞争、资产规模等方面具有较强优势，联合评级认为，公司对“18 航集 Y1”、“18 航集 Y2”和“18 航集 01”的偿还能力极强。

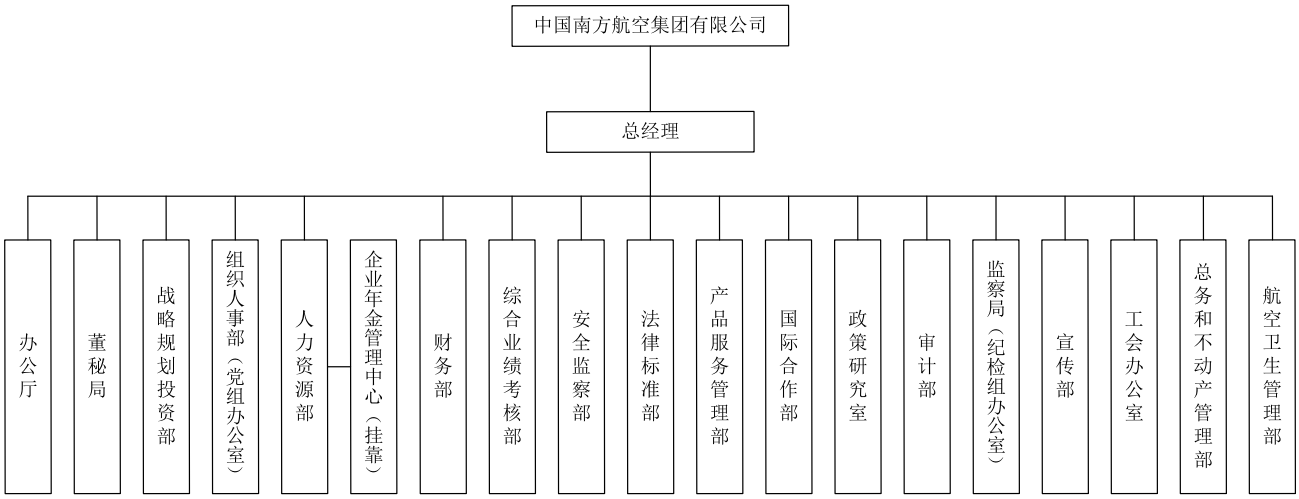
八、综合评价

2017 年，公司作为国务院国资委直属的中国三大航空运输集团之一，在资产规模、竞争实力、航线资源、运营控制能力、融资能力等方面继续保持显著优势。2017 年，公司所处的航空运输业运行情况良好，公司机队规模、航线网络、年旅客运输量等多项指标继续位列国内同行业首位。2017 年 8 月，子公司南航股份完成了向美国航空公司非公开发行 H 股普通股，有助于公司经营能力和国际化水平的提升。受益于客运量上升带来的收入增长、人民币兑美元升值产生的汇兑收益带来的财务费用大幅下滑，2017 年公司利润增长，盈利能力有所提升。同时，联合评级也关注到公司外部竞争压力有所加大、汇率波动以及国际油价有所回升等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

未来随着中国经济转型的深入推进，居民收入不断增加、旅行需求持续增长，以及国家各项政策的支持，中国民航运输业将有望持续稳健发展，公司所拥有的资源优势能够确保其在行业内的竞争地位。同时，若子公司南航股份能成功完成非公开发行 A 股和 H 股，将有利于公司主营业务核心竞争力的进一步提升。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“18 航集 Y1”、“18 航集 Y2”和“18 航集 01”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1　中国南方航空集团有限公司
组织结构图（最新）



附件 2　中国南方航空集团有限公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	2,092.28	2,298.59	2,361.85
所有者权益（亿元）	587.71	690.96	753.45
短期债务（亿元）	385.54	415.25	462.25
长期债务（亿元）	732.80	785.45	747.27
全部债务（亿元）	1,118.34	1,200.70	1,209.52
营业总收入（亿元）	1,154.53	1,281.58	343.11
净利润（亿元）	60.03	73.04	29.19
EBITDA（亿元）	232.88	256.37	--
经营性净现金流（亿元）	256.67	213.53	30.84
应收账款周转次数（次）	39.21	42.88	--
存货周转次数（次）	29.07	42.38	--
总资产周转次数（次）	0.57	0.58	--
现金收入比率（%）	109.14	109.29	106.85
总资本收益率（%）	5.20	5.66	--
总资产报酬率（%）	5.14	5.57	--
净资产收益率（%）	10.75	11.42	--
营业利润率（%）	15.83	12.38	14.35
费用收入比（%）	13.36	9.18	5.08
资产负债率（%）	71.91	69.94	68.10
全部债务资本化比率（%）	65.55	63.47	61.62
长期债务资本化比率（%）	55.49	53.20	49.79
EBITDA 利息倍数（倍）	7.30	6.78	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.21	0.21	--
流动比率（倍）	0.25	0.24	0.24
速动比率（倍）	0.20	0.21	0.21
现金短期债务比（倍）	0.17	0.16	0.15
经营现金流动负债比率（%）	35.94	28.39	3.93
EBITDA/待偿本金合计（倍）	6.21	6.84	--

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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；2、本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3、本报告将其他流动负债计入短期债务核算，将长期应付款中的融资租赁款计入长期债务核算，未将可续期公司债券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、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 3　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本次-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本次/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(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/营业收入×100%
盈利指标	
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+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
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）/2]×100%
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	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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%
长期偿债能力指标	
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
短期偿债能力指标	
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）
本次公司债券偿债能力	
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 4　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。