跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]1102 号

中国航空集团公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

中国航空集团公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”
中国航空集团公司公开发行的“16 中航 01”的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年 六 月 二十八日

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

中国航空集团公司
公司债券 2017 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	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 中航 01	20 亿元	3 年	AAA	AAA	2016/8/25

跟踪评级时间：2017 年 6 月 28 日

主要财务数据

项　目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	2,254.34	2,369.54	2,461.44
所有者权益（亿元）	764.58	874.50	962.56
长期债务（亿元）	873.51	766.27	724.85
全部债务（亿元）	1,103.15	1,098.86	1,114.74
营业收入（亿元）	1,111.20	1,158.85	296.75
净利润（亿元）	74.44	80.24	18.94
EBITDA（亿元）	257.26	277.62	--
经营性净现金流（亿元）	306.38	303.92	30.74
营业利润率（%）	23.18	23.36	19.49
净资产收益率（%）	10.38	9.79	--
资产负债率（%）	66.08	63.09	60.89
全部债务资本化比率（%）	59.06	55.68	53.66
流动比率（倍）	0.41	0.34	0.46
EBITDA 全部债务比（倍）	0.23	0.25	--
EBITDA 利息倍数（倍）	7.73	7.82	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	12.86	13.88	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；3、2017 年一季度财务数据未经审计、相关财务指标未年化；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；5、本报告中吸收存款及同业存放、其他流动负债中的短融、超短融计入短期债务；一年内到期的非流动负债计入短期债务时已剔除一年内到期的递延收益和一年内到期的长期应付款-其他；6、本报告中长期应付款中应付融资租赁款已计入长期债务。

评级观点

2016 年，中国航空集团公司（以下简称“中航集团”或“公司”）作为国内三大航空运输集团之一中国国际航空股份有限公司（以下简称“国航股份”）的控股股东，在资产规模、航线资源、品牌影响力、运营控制能力及政府支持等方面继续保持显著优势。2016 年，公司所处的航空运输业运行情况良好，公司机队规模、年客运量等多项指标继续稳步增长，公司继续完善国内外航线布局，收入及利润规模保持增长。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。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用评级，评级展望为“稳定”，同时维持“16 中航 01”债项“AAA”的信用等级。

优势

1．2016 年，公司所处的航空运输业运行情况良好，为公司提供了较好的外部发展环境。

2．2016 年，公司继续保持在行业中的领先地位，多项指标居国内同行业前列，在国内航运市场上具有较明显的竞争优势。

3．公司已形成了以北京为复合枢纽，以成都为区域枢纽，以上海为重要国际门户，以深圳为珠三角核心的四角菱形结构。公司基地枢纽资源丰富。同时，公司继续完善国内外航线布局，收入及利润规模保持增长。

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．公司因购买飞机等需求存在大量美元负债，汇率波动将对公司业绩产生重大影响。

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，或将对公司盈利能力

产生一定影响。

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

除因本次跟踪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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（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

中国航空集团公司（以下简称“中航集团”或“公司”）前身系民航北京管理局飞行总队。为了贯彻落实国务院《民航体制改革方案》的各项指标，2002 年 10 月，根据《国务院关于组建中国航空集团公司有关问题的批复》（国函〔2002〕62 号）要求，原中国国际航空公司联合原中国西南航空公司、原中国航空总公司组建成立中航集团。根据国资产权〔2016〕1027 号《关于中国航空器材进出口有限责任公司国有股权无权划转有关问题的批复》，无偿划入中国航空器材进出口有限责任公司 23%国有股权，净资产额 4.68 亿元增加公司实收资本；截至 2017 年 3 月末，公司实收资本 1,554,268.86 万元。组建后的中航集团属于特大型国有航空运输集团公司，直属国务院国资委领导。

公司经营范围：经营集团公司及其投资企业中由国家投资形成的全部国有资产和国有股权；飞机租赁；航空器材及设备的维修。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动。）

截至 2017 年 3 月末，公司本部下设办公厅、规划发展部、人力资源部、财务部、法律监管部、航空安全办公室、审计监察部和党组办公室共 8 个职能部门（见附件 1）；公司本部在职员工 112 人。

截至 2016 年末，公司合并资产总额 2,369.54 亿元，负债合计 1,495.04 亿元，所有者权益合计 874.50 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 480.81 亿元。2016 年，公司实现营业总收入 1,158.85 亿元，净利润 80.24 亿元，其中，归属于母公司净利润为 39.13 亿元；经营活动产生的现金流量净额 303.92 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.51 亿元。

截至 2017 年 3 月末，公司合并资产总额 2,461.44 亿元，负债合计 1,498.88 亿元，所有者权益 962.56 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 493.00 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现合并营业总收入 296.75 亿元，净利润（含少数股东损益）18.94 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 8.47 亿元；经营活动产生的现金流量净额 30.74 亿元，现金及现金等价物净增加额为 85.29 亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区霄云路 36 号国航大厦；法定代表人：蔡剑江。

二、债券概况

经中国证券监督管理委员会证监许可〔2016〕2190号文核准，公司获准面向合格投资者公开发行面值总额不超过80亿元公司债券，分期发行。2016年10月25日，公司完成首期“中国航空集团公司公开发行2016年公司债券（第一期）”（债券简称“16中航01”，证券代码：136796.SH）发行，实际发行规模为20亿元，3年期，票面利率为2.87%。

截至2017年4月末，公司按募集说明书中承诺的用途和使用计划将募集资金用于公司本部偿还到期超短期融资券，“16中航01”募集资金余额为0.01亿元。

截至本报告出具之日，“16中航01”尚未到第一个付息日。

三、行业分析

根据国际航空运输协会（以下简称“国际航协”）发布的 2016 年全球航空定期运输数据显示，2016 年全球航空客运需求与 2015 年相比增长 6.3%；全球航空运力同比增长 6.2%，全年平均客座

率水平创历史新高。

2016 年，我国民航市场整体运转良好。根据民航局发布的数据，2016 年全行业共完成运输总周转量 960.9 亿吨公里，比上年增长 12.8%；完成旅客运输量 4.88 亿人次，比上年增长 11.8%；完成货邮运输量 666.9 万吨，比上年增长 6.0%；实现客座率 82.7%，为近年最高水平。

行业景气度方面，根据《2016 年中航信航指数年度白皮书》，国内航线景气指数同比增幅 5%至 123，市场稳步上升；国际航线保持高速增长，较 2015 年同比增长 12%至 145；港澳台航线市场“冰封期”内缓慢前进，景气指数 113，仍维持在上年水平。

行业需求方面，根据《2016 年中航信航指数年度白皮书》，国内市场方面，2016 年国内旅客规模同比增长 10%至 1.16 亿人，全年新增旅客 4,192 万人，新增旅客出现了五年来首次下降；国际市场方面，民航国际市场旅客规模 2,917 万人，同比增幅 18.6%，略低于此前两年水平，全年新增旅客 1,934 万人，同比增幅 12.7%，低于整体市场规模增速。

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。2016 年初起，国际原油价格呈触底回暖态势，截至 2016 年末，布伦特原油价格为 54.94 美元/桶，较年初增长 53.72%，预计 2017 年国际油价稳中有升或是大概率事件。但同时，国内油价的调节与国际相比具有一定滞后性，加之国内大型航空公司的大部分航油均从国内采购商采购，国际原油价格波动以及发改委对国内航油价格的调整将对航空公司成本产生一定影响。

竞争方面，随着民航业逐渐对外开放航权，国际知名的外国航空公司纷纷进入涉及中国市场的客运、货运与维修等多种业务领域，其丰富的运营经验、雄厚的资金实力与优质的服务将对国内航空公司的国际业务提出较大的挑战。此外，目前已经进入运营的 250 公里时速的动车组已经对航空运营带来了一定的冲击，随着 300 公里时速的高速铁路网的逐渐建成，航空业在短途市场将面临分流的风险。

总体看，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，或将对航空公司成本产生一定影响；外资和民营航空公司对民航业投资的增加，高铁替代效应等因素导致中国民航行业内、外部竞争压力增大。

四、管理分析

2017年4月10日，公司发布《中国航空集团公司董事长、总经理及其他高级管理人员发生变动的公告》（以下简称“公告”）。公告称，根据国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）下发的《关于中国航空发动机集团有限公司等五家中央企业建设规范董事会的通知》（以下简称“《通知》”），为进一步推进国有企业完善现代企业制度，国资委决定将公司等五家中央企业纳入建设规范董事会试点企业范围。其中有关工作通知包括：修订企业章程、制定董事会议事规则，做好聘任董事会秘书、设立董事会办事机构和组建董事会各专门委员会的准备工作，民主选举职工董事等。根据《通知》要求以及中华人民共和国国务院、国务院国有资产监督管理委员会等部委印发的任命文件，中航集团高级管理人员部分职务发生变动，具体情况如下：

表 1　公司人员变动情况

序号	姓名	本次人员变动前担任职务	本次人员变动后担任职务
1	蔡剑江	总经理、党组副书记	董事长、党组书记
2	宋志勇	党组书记	董事、总经理、党组副书记
3	曹建雄	副总经理、党组成员	党组副书记、副总经理
4	冯刚	副总经理、党组成员	副总经理、党组成员
5	侯绪伦	党组成员、党组纪检组组长	党组成员、党组纪检组组长
6	马崇贤	党组成员	副总经理、党组成员
7	赵晓航	党组成员	副总经理、党组成员

资料来源：公司年报

上述人事变动后公司治理结构符合法律规定，公司根据《通知》要求正在修订章程，修订后的章程经有权机构讨论通过后将报国资委审定。

总体看，进行规范董事会试点改革有利于进一步推进和完善公司的现代企业制度。

五、经营分析

1. 经营概况

2016 年，公司主营业务仍以航空运输业为主，包括航空运输及与航空相关的业务；其中航空运输主要包括航空客运、航空货运及邮运；与航空相关的业务包括快递业务、广告及服务、酒店经营管理、物业管理和其他等。2016 年，公司营业总收入为 1,158.85 亿元，较上年增长 4.29%；其中营业收入 1,158.20 亿元，同比增长 4.29%，其余收入主要来自利息收入和手续费及佣金收入。

从收入结构来看，公司营业收入仍主要来自于航空运输业务，2016 年为 1,142.55 亿元，较上年增长 4.47%，占营业收入的比重为 98.65%，与上年持平。其中，随着出境游市场需求的增加及公司国际航线运力投入的加大，国际客运业务快速增加，2016 年航空客运业务收入规模有所增长，占营业收入比重为 91.38%；航空货运及邮运业务收入规模较 2015 年变动不大，为 84.14 亿元，占营业收入比重为 7.26%。2016 年，公司与航空相关的业务收入 15.66 亿元，较上年下降 7.23%，主要系快递业务收入有所下降所致；与航空相关收入占营业收入的比重较小，对公司影响不大。

从毛利率来看，2016 年，航空油料成本有所下降，但由于飞机起降及停机费用、员工成本增长等因素，公司航空运输业毛利率为 23.47%，基本与上年持平；公司与航空相关的业务毛利率为 36.66%，较上年下降 4.16 个百分点，但其收入占营业收入比重较小，对公司影响不大。2016 年，公司综合毛利率 23.65%，与上年持平。

表 2　公司营业收入构成（单位：亿元，%）

项目	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
航空运输业务	1,093.70	98.48	23.20	1,142.55	98.65	23.47
其中：航空客运	1,009.23	90.87	23.15	1,058.40	91.38	23.37
航空货运及邮运	84.47	7.61	23.76	84.14	7.26	24.73
与航空相关的业务	16.88	1.52	40.82	15.66	1.35	36.66
其中：快递业务	8.87	0.80	23.81	8.05	0.69	23.67
广告及服务	2.15	0.19	58.86	2.19	0.19	50.26
酒店经营管理	2.87	0.26	78.28	2.59	0.22	68.64
物业管理	2.09	0.19	22.69	2.01	0.17	17.31

其他	0.90	0.08	87.73	0.82	0.07	74.19
合计	**1,110.58**	**100.00**	**23.47**	**1,158.20**	**100.00**	**23.65**

资料来源：公司年报

2017 年 1~3 月，公司实现营业总收入 296.75 亿元，较上年同期增长 7.86%，实现净利润 18.94 亿元，较上年同期下降 34.81%。

总体看，2016 年，公司航空运输业务发展稳健，收入有所增长，毛利率基本保持稳定。

2. 航空运输业务

公司航空运输业务包括航空客运、航空货运及邮运等，仍主要由中国国际航空股份有限公司（以下简称“国航股份”，证券简称“中国国航”，证券代码 601111；公司对其直接持股 41.57%，通过全资子公司另外持有 11.89%的股权，合计持股 53.46%）运营。

（1）航线布局

国航股份已形成了以北京为复合枢纽，以成都为区域枢纽，以上海为重要国际门户，以深圳为珠三角核心的四角菱形结构。2016 年国航股份仍基于国内国际均衡发展的市场布局原则，年内新开国内、国际航线 45 条。国内航线方面，为推进“一带一路”相关市场的开拓，国航股份新开北京-西昌、吐鲁番等航线，加密北京-贵阳、兰州等航线；同时加大了新市场的开拓力度，着力提升成都区域枢纽、上海门户和其他各基地航线网络覆盖面，加密了成都-宁波、成都-兰州、上海-长春、上海-呼和浩特等多条国内航线，并对成都-上海、桂林、宁波等航线的航班分布进行了优化调整，从纵深拓展了航线网络。国际市场方面，北京枢纽国际网络新开北京-华沙航线，加密北京-旧金山航线，成都、上海方面，新开了西宁-成都-东京、上海浦东-圣何塞、成都-悉尼等国际航线。

截至 2016 年末，国航股份经营的客运航线达到 378 条，航线覆盖全球六大洲。其中国际航线 102 条，地区航线 14 条，国内航线 262 条，通航国家（地区）41 个，通航城市 176 个，其中国内 109 个，国际 64 个，地区 3 个。通过星空联盟，国航股份航线网络可覆盖 192 个国家的 1,330 个目的地。

（2）机队规模

2016 年，国航股份共引进 54 架飞机，其中自有资金购买飞机 7 架，银行抵押贷款购买飞机 1 架，融资租赁引进飞机 9 架，经营租赁引进飞机 37 架；退出飞机 21 架。

截至 2016 年末，国航股份共有飞机 623 架，较年初增加 33 架，客货机占比变动不大；其中自有飞机 258 架（占 41.41%），融资租赁飞机 172 架（占 27.61%），经营租赁飞机 193 架（占 30.98%），飞机保有形式较上年变动不大。

表 3　国航股份机队结构及变化情况（单位：架，%）

型号	2015		2016	
	数量	占比	数量	占比
客机	567	96.10	601	96.47
其中：空客系列	273	46.27	290	46.55
波音系列	294	49.83	311	49.92
货机	15	2.54	15	2.41
公务机	8	1.36	7	1.12
合计	**590**	**100.00**	**623**	**100.00**

资料来源：国航股份年度报告

飞机购买计划方面，2017~2019 年，国航股份将分别引进飞机 56 架、46 架和 55 架，同时退出飞机 18 架、17 架和 20 架。机型仍以 A320/A321 和 B737 为主，同时将不断新增 A350（为中大型中至超长程用宽体客机系列）和 B787（为超远程中型客机）等远程中大型新机型，加大国际运力的增投力度，调整机队结构，以满足国际航线业务不断增加的需求。

表 4　2017~2019 年国航股份计划飞机引进和退出计划（单位：架）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
引进	56	46	55
退出	18	17	20

资料来源：国航股份年度报告

总体看，国航股份机队仍保持较大规模，机队构成和飞机保有形式变动不大；随着公司购机计划的实施，未来公司存在一定的资本支出压力。

（3）运营情况

从运输量来看，2016 年国航股份旅客运输量继续呈增长态势，全年实现旅客运输量 9,660.59 万人次，同比增长 7.56%，增速基本与 2015 年持平（8.20%），其中受益于国航股份对国际航线开拓力度加大，国际航线载客人次较上年增长 20.14%。货运方面，2016 年国航股份货邮运输量较上年增长 6.29%至 176.91 万吨。

表 5　近三年国航股份运输量情况（单位：千人次，吨，%）

地区	2015 年	2016 年	2016 年同比
国内	74,374.25	78,901.28	6.09
国际	11,028.76	13,250.22	20.14
地区	4,412.88	4,454.37	0.94
客运人数合计	**89,815.89**	**96,605.87**	**7.56**
货物及邮运	**1,664,406.35**	**1,769,146.31**	**6.29**

资料来源：国航股份年度报告

从载运能力看，国航股份投入可用吨公里较上年增长 7.69%至 337.77 亿吨公里。客运方面，2016 年年国航股份可用座位公里为 2,332.18 亿，较上年增长 8.56%；其中国内和国际航线呈增长态势，国际航线更是由于公司大力布局网络、拓展市场，增速达到了 16.04%，港澳台地区则由于近年需求下滑，2016 年可用座位公里下降 4.42%。货运方面，2016 年国航股份可用货运吨公里为 127.37 亿，较上年增长 6.30%；其中国内和国际可用货运吨公里呈增长态势，港澳台地区降幅达到 12.37%。

表 6　国航股份运输能力指标(单位：%)

运输能力	2015 年	2016 年	2016 年同比增速
可用座位公里（亿）	**2,148.29**	**2,332.18**	**8.56**
国际	725.25	841.59	16.04
国内	1,325.33	1,397.20	5.42
港澳台地区	97.70	93.39	-4.42
可用货运吨公里（亿）	**119.82**	**127.37**	**6.30**
国际	83.53	88.45	5.89
国内	33.11	36.13	9.12

港澳台地区	3.18	2.79	-12.37
总可用吨公里	**313.64**	**337.77**	**7.69**

资料来源：国航股份年度报告

从实际运输量看，2016 年国航股份收入吨公里继续保持增长趋势，较上年增长 8.67%至 236.98 亿吨公里。客运方面，随着国内和国际航线收入客公里的增长，2016 年国航股份收入客公里较上年增长 9.58%至 1,881.58 亿。货运方面，国航股份收入货运吨公里较上年增 6.66%至 69.95 亿。

表 7　国航股份实际运输情况(单位：%)

实际运输情况	2015 年	2016 年	2016 年同比增速
收入客公里（亿）	**1,717.14**	**1,881.58**	**9.58**
国际	561.47	654.45	16.56
国内	1,086.44	1,157.45	6.54
港澳台地区	69.23	68.68	0.65
收入货运吨公里（亿）	**65.58**	**69.95**	**6.66**
国际	49.21	52.39	6.46
国内	15.25	16.49	8.19
港澳台地区	1.13	1.07	-5.35
收入吨公里	**218.07**	**236.98**	**8.67**

资料来源：国航股份年度报告

2016 年，国航股份客座利用率、货邮运载率和综合运载率分别为 80.68%、54.92%和 70.16%，均较 2015 年略有提升，整体处于较稳定水平。

表 8　国航股份载运率（单位：%）

项目	2015 年	2016 年
客座利用率	79.93	80.68
货邮载运率	54.73	54.92
综合载运率	69.53	70.16

资料来源：国航股份年度报告

从客运收入来看，2016 年国航股份实现客运收入 1,016.39 亿元，其中国内航线客运收入占 66.75%，国际航线客运收入占 28.14%，港澳台航线客运收入占 5.11%，占比变动不大；随着国内和国际航线收入的增长，客运收入较上年增长 4.71%。

表 9　国航股份客运收入情况（单位：亿元，%）

地区	2015 年		2016 年		2016 年同比
	收入	占比	收入	占比	
国内	640.56	65.99	678.47	66.75	5.92
国际	276.35	28.47	285.95	28.14	3.47
港澳台地区	53.77	5.54	51.97	5.11	-3.34
客运收入	**970.68**	**100.00**	**1,016.39**	**100.00**	**4.71**

资料来源：国航股份年度报告

从货运及邮运收入来看，2016 年国航股份实现货邮运收入 83.05 亿元，较上年下降 1.69%，主要系收益水平降低所致。

表 10　国航股份货运及邮运收入情况（单位：亿元，%）

地区	2015 年		2016 年		2016 年同比
	收入	占比	收入	占比	
国内	19.81	23.44	19.20	23.14	-3.02
国际	61.76	73.12	61.21	73.70	-0.89
港澳台地区	2.90	3.44	2.63	3.16	-9.46
货运及邮运收入	**84.47**	**100.00**	**83.05**	**100.00**	**-1.69**

资料来源：国航股份年度报告

销售及市场营销方面，国航股份“提直降代”成效显著，2016 年直销收入占比达到 40.6%，较 2015 年的 30.0%提高了 10.6 个百分点。截至 2016 年末，“凤凰知音”会员总数达 4,297 万人，较上年末增长 14.99%；国航股份通过促进里程价值化等手段，会员忠诚度进一步提高，会员收入比重继续提升达到 39.3%。

成本方面，国航股份成本仍然主要来自于航空油料成本、起降及停机费用、折旧和员工薪酬成本等项，2016 年较上年增长 4.04%至 852.71 亿元；其中受航油价格下跌影响，油料成本下降 8.57%，随着机队规模扩大、航线布局进一步完善等因素，起降及停机费用、折旧、保养成本和餐饮费用等均呈增长态势。

表 11　2016 年国航股份航空运输业成本构成（单位：亿元，%）

项目	2016 年金额	2016 年占比	2015 年占比	2016 年同比
航空油料成本	219.82	25.78	29.33	-8.57
起降及停机费用	127.74	14.98	14.21	9.71
折旧	129.17	15.15	15.14	4.09
飞机保养、维修和大修成本	46.55	5.46	5.01	15.93
员工薪酬成本	153.60	18.01	16.56	13.14
航空餐饮费用	32.71	3.84	3.70	7.88
其他	143.11	16.78	16.04	8.83
合计	**852.71**	**100.00**	**100.00**	**4.04**

资料来源：国航股份年度报告

总体看，2016 年，公司机队规模、航线网络、客货运量等指标仍整体保持较好发展态势；国内及国际航线收入稳定增长，港澳台地区则由于需求下降，收入有所下滑。

3. 重要事项

2017 年 3 月 10 日，公司下属子公司国航股份完成向公司、中国国有企业结构调整基金股份有限公司、中原股权投资管理有限公司、中国航空油料集团公司、财通基金管理有限公司、兴业财富资产管理有限公司、汇安基金管理有限责任公司、易方达基金管理有限公司非公开发行 144,006.42 万股 A 股股份，发行价格为 7.79 元/股，募集资金净额 1,120,041.85 万元，募集资金将用于购买 15 架波音 B787 飞机项目（含座椅等其他机内配套辅助设施）、直销电子商务升级改造项目、机上 WIFI（一期）项目和补充流动资金。

总体看，国航股份定增事项完成后有助于增强公司资本实力，增大机队规模、降低融资成本。

4. 经营效率

2016 年，公司应收账款周转率和总资产周转率分别为 30.12 次和 0.50 次，与上年基本保持在

同一水平。与行业内其他企业相比，公司上述指标处于行业平均水平。

表 12　2016 年我国主要航空公司经营效率

指标名称	中航集团	中国国航	东方航空	海南航空
应收账款周转率（次）	**31.62**	32.81	35.86	42.55
总资产周转率（次）	**0.50**	0.52	0.49	0.30

资料来源：Wind 资讯
注：Wind 资讯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 资讯数据。

总体看，公司经营效率指标基本与上年持平，整体经营效率处于行业平均水平。

5．经营关注

（1）国际航油价格波动影响公司经营成本

燃油成本是公司主要的运营成本，公司大部分航油从中国航空油料集团公司购买，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。2016 年国际原油价格呈现探底回升走势，预计 2017 年国际油价稳中有升或是大概率事件，或将影响公司盈利情况。

（2）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。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。

（3）汇率风险

航空运输业属于负债率较高的资金密集型行业，因购买飞机等需求存在大量美元负债，人民币汇率波动将对公司业绩影响较大。

6. 未来发展

公司将围绕安全发展原则、协调共享原则、提质增效原则、融合发展原则和绿色发展原则实施公司战略。安全发展方面，公司将继续遵循以航空安全为核心的安全运行体系，在日常运营当中保持强化遵章守纪的安全传统；协调共享方面，规模与速度服从于质量与效率，公司将进一步整合资源，充分发挥各子企业的比较优势和战略定位；提质增效方面，公司要求各二级企业要对标本专业领先公司，战略取向专业化高标准，融合发展方面，公司将继续探索和实践跨产品、跨业务、跨领域、跨行业的资产增效方向；绿色发展方面，公司以持续安全绿色发展为前提，以节约能源和减少排放为重点。

针对外部形势和自身条件，中国国航、中国国际货运航空有限公司及深圳航空 2017 年的主要生产目标是：完成总周转量 194 亿吨公里，旅客运输量 10,386 万人次，货邮周转量 74 亿吨公里。

总体看，公司未来发展目标明确，规划合理，切实可行。

六、财务分析

公司 2016 年度财务报告经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留审计意见。2017 年一季度数据未经审计。

2016 年，公司将上海机场国际航空食品有限公司等 3 家公司纳入合并范围，Prosperoad Property Crop 等 7 家主体不再纳入合并范围，合并范围变化较小，财务数据可比性强。

截至 2016 年末，公司合并资产总额 2,369.54 亿元，负债合计 1,495.04 亿元，所有者权益合计 874.50 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 480.81 亿元。2016 年，公司实现营业总收入 1,158.85 亿元，净利润 80.24 亿元，其中，归属于母公司净利润为 39.13 亿元；经营活动产生的现金流量净额 303.92 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.51 亿元。

截至 2017 年 3 月末，公司合并资产总额 2,461.44 亿元，负债合计 1,498.88 亿元，所有者权益 962.56 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 493.00 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现合并营业总收入 296.75 亿元，净利润（含少数股东损益）18.94 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 8.47 亿元；经营活动产生的现金流量净额 30.74 亿元，现金及现金等价物净增加额为 85.29 亿元。

1. 资产质量

截至 2016 年末，公司资产总额达到 2,369.54 亿元，较年初增长 5.11%，主要来自于非流动资产的增加。资产构成中，非流动资产占比较高（占 90.83%），占比较年初变动不大。

截至 2016 年末，公司流动资产 217.30 亿元，较年初基本持平。截至 2016 年末，公司流动资产主要以货币资金（占 46.28%）、应收账款（占 16.71%）、其他应收款（占 9.00%）和存货（占 9.06%）为主，较年初变动不大。公司货币资金 100.56 亿元，基本与年初持平，主要以银行存款为主（占 98.59%）；受限货币资金 12.63 亿元，受限比例为 12.56%。公司应收账款 36.31 亿元，基本与年初持平，主要为客票销售款，计提坏账准备 1.74 亿元，计提比例 4.57%；应收前五名单位合计占比为 21.62%，集中度一般。公司其他应收款 19.55 亿元，基本与年初持平，计提坏账准备 27.42 亿元，其中应收深圳市汇润投资有限公司及深圳市深航房地产开发有限责任公司的对外往来款合计 15.44 亿元，由于欠款方已破产，已全额计提坏账准备；其他应收款前五名欠款单位合计占比为 24.07%，集中度一般。公司存货 19.68 亿元，较年初下降 2.35%，以航材消耗件为主（占 59.28%），其余主要为库存商品（产成品）、机上供应品等；计提跌价准备 2.16 亿元，主要集中在航材消耗件。

截至 2016 年末，公司非流动资产 2,152.24 亿元，较年初增长 5.44%，主要系长期股权投资和在建工程增长所致。截至 2016 年末，公司非流动资产主要以长期股权投资（占 8.93%）、固定资产（占 70.27%）、在建工程（占 13.66%）为主。公司长期股权投资 192.09 亿元，较年初增长 20.53%，主要系联营企业国泰航空有限公司其他综合收益调整所致。公司固定资产账面价值为 1,512.46 亿元，仍以飞机及发动机为主（占 88.57%），基本与年初持平；累计折旧 814.94 亿元，固定资产成新率 66.22%，成新度一般。公司在建工程 294.00 亿元，仍以飞机预付款（占 70.28%）和发动机替换件（占 19.31%）为主，较年初增长 34.69%，主要系飞机预付款增加所致；在建工程不存在减值迹象，未计提减值准备。

截至 2016 年末，公司所有权和使用权受限的资产合计 841.57 亿元，占资产总额的 35.52%，主要为用于融资租赁、银行借款抵押的固定资产（占 99.85%）。

截至 2017 年 3 月末，公司资产总额 2,461.44 亿元，较年初增长 3.88%，主要系流动资金资产增长所致。公司流动资产较年初增长 42.33%至 309.28 亿元，主要系子公司国航股份非公开发行股票，货币资金增长 82.58%至 183.59 亿元所致；公司非流动资产规模与年初基本持平，为 2,152.16 亿元。

总体看，公司资产规模有所增长，仍以非流动资产为主，符合航空运输行业特点。由于行业融资特点所限，公司受限资产规模较大，对其资产流动性造成一定影响。整体看，公司资产质量较好。

2. 负债和所有者权益

负债

截至 2016 年末，公司负债 1,495.04 亿元，与年初基本持平。负债构成中，流动负债占 42.19%，非流动负债占 57.81%。

截至 2016 年末，公司流动负债 630.72 亿元，较年初增长 22.75%，主要系短期借款增长所致。截至 2016 年末，公司流动负债以短期借款（占 22.97%）、应付账款（占 29.45%）、其他应付款（占 9.02%）、一年内到期的非流动负债（占 20.84%）和其他流动负债（占 9.75%）为主。公司短期借款 144.89 亿元，随着公司流动资金需求增长，较年初增长 374.17%，其中抵押借款占 45.49%，信用借款占 54.51%。公司应付账款 185.76 亿元，较年初增长 3.59%，主要由应付航材及维修款、应付起降地服款、应付油料、应付工程款项等构成。公司其他应付款 56.87 亿元，较年初增长 8.31%，主要系押金保证金、预收职工购房款增长所致。公司一年内到期的非流动负债 131.44 亿元，较年初增长 6.01%，主要系子公司深圳航空有限责任公司（以下简称“深圳航空”）一年内到期应付债券转入所致。公司其他流动负债 61.50 亿元，主要为公司及下属子公司发行的融资债券，较年初下降 25.89%。

截至 2016 年末，公司非流动负债 864.33 亿元，较年初下降 11.44%，主要系长期借款下降所致。截至 2016 年末，公司非流动负债主要以长期借款（占 15.54%）、应付债券（占 31.25%）和长期应付款（占 45.97%）为主。公司长期借款 134.35 亿元，较年初下降 57.15%。公司应付债券 270.09 亿元，较年初增长 48.46%，主要系公司及子公司 2016 年发行公司债券所致。公司长期应付款 397.30 亿元，主要为应付融资租赁款，未来（2017~2019 年）需偿付的最低融资租赁款合计 190.02 亿元，偿还压力不大。

截至 2016 年末，公司全部债务为 1,098.86 亿元，与年初基本持平；其中短期债务较年初增长 44.84%至 332.59 亿元，长期债务较年初下降 12.28%至 766.27 亿元，仍以长期债务为主。公司资产负债率、全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率分别为 63.09%、55.68%和 46.70%，分别较年初下降了 2.99 个百分点、3.38 个百分点以及 6.62 个百分点，债务负担有所减轻。

截至 2017 年 3 月末，公司负债 1,498.88 亿元，较年初持平，流动负债和非流动负债分别为 674.55 亿元和 824.33 亿元；公司债务较年初增长 1.45%至 1,114.74 亿元；其中短期债务占 34.98%，长期债务占 65.02%，资产负债率、全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率分别为 60.89%、53.66%和 42.96%。

总体看，公司负债规模较为稳定，债务负担随着资本实力的增强有所缓解。

所有者权益

截至 2016 年末，公司所有者权益 874.50 亿元，较年初增长 14.38%。根据国资产权〔2016〕1027 号号《关于中国航空器材进出口有限责任公司国有股权无权划转有关问题的批复》，无偿划入中国航空器材进出口有限责任公司 23%国有股权，净资产额 4.68 亿元增加公司实收资本。截至 2016 年末，公司归属于母公司所有者权益 480.81 亿元，占所有者权益的 54.98%；归属于母公司所有者权益中，实收资本占 32.33%、资本公积占 13.28%，未分配利润占 57.63%。

截至 2017 年 3 月末，公司所有者权益 962.56 亿元，较年初增长 10.07%，主要系未分配利润增长及国航股份非公开发行股票所致。

总体看，公司所有者权益规模有所增长，但未分配利润在归属母公司所有者权益中占比较大，公司权益结构的稳定性一般。

3. 盈利能力

2016 年，公司实现营业总收入 1,158.85 亿元，较上年同期增长 4.29%；实现利润总额 105.88 亿元，较上年同期增长 13.03%，主要系销售费用、财务费用下降所致；实现净利润 80.24 亿元，较上年同期增长 7.79%。

期间费用方面，2016 年，公司费用总额为 180.90 亿元，较上年同期下降 5.90%，主要系销售费用和财务费用下降所致。公司销售费用较上年同期下降 7.38%至 58.37 亿元，主要系“提直降代”使得委托代销手续费下降所致；管理费用较上年同期下降 1.59%至 47.15 亿元；财务费用较上年同期下降 7.29%至 75.38 亿元，主要系汇兑净损失减少所致；上述三项费用占比较上年变动不大，分别为 32.27%、26.07%和 41.67%。公司费用收入比为 15.61%，较上年下降 1.69 个百分点，费用控制能力有所加强。

从利润构成看，2016 年公司投资收益 4.59 亿元，较上年下降 17.15 亿元，主要系联营企业国泰航空有限公司 2016 年亏损导致公司权益法核算的长期股权投资收益下降所致。公司营业外收入 15.23 亿元，仍以政府补助为主（占 89.23%），较上年增长 4.38%；2016 年营业外收入占利润总额的比重为 14.39%，较上年下降 1.19 个百分点。

从盈利指标看，2016 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 5.91%、6.02%和 9.79%，分别较上年上升 0.31 个百分点、上升 0.52 个百分点和下降 0.59 个百分点，整体较为稳定。从同行业对比看，公司相关指标处于较好水平。

表 13　2016 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
中航集团	23.65	5.94	8.67
东方航空	17.79	4.51	10.95
海南航空	22.91	4.83	7.02
南方航空	16.06	3.05	12.31

资料来源：Wind 资讯
注：Wind 资讯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 资讯数据。

2017 年 1~3 月，公司实现营业总收入 296.75 亿元，较上年同期增长 7.86%，实现净利润 18.94 亿元，较上年同期下降 34.81%。

总体看，2016 年随着销售费用和财务费用的下降，公司利润规模有所增长，盈利能力处于较好水平。

4. 现金流

从经营活动来看，2016 年，公司经营活动现金流入 1,271.93 亿元，较上年增长 4.42%，主要系营业收入增长所致；经营活动现金流出 968.02 亿元，较上年增长 6.17%；经营活动产生的现金流量净额为 303.92 亿元，与上年持平。公司现金收入比为 106.16%，上年持平，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2016 年，公司投资活动现金流入 23.68 亿元，较上年增长 3.69%；投资活动现金流出 210.05 亿元，主要系支付飞机预付款等原因使得购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增长所致；投资活动产生的现金流量净额-186.37 亿元。

从筹资活动来看，2016 年，公司筹资活动现金流入 482.25 亿元，较上年增长 74.97%，主要

系融资需求增加，取得借款所收到的现金增长所致；筹资活动现金流出 601.88 亿元，同比增长 15.30%，仍以偿还债务支付的现金为主；筹资活动产生的现金流量净额-119.62 亿元。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额 30.74 亿元，投资活动现金流量净额-28.46 亿元，筹资活动现金流量净额 83.18 亿元。

总体看，公司经营活动净现金净额规模有所增长，收入实现质量较好；筹资活动呈净流出状态，但公司投资规模较大，未来仍将面临一定融资需求。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，由于短期借款导致流动负债增长，公司流动比率和速动比率均较 2015 年有所下降，分别为 0.34 倍和 0.31 倍。2016 年，公司现金短期债务比由上年的 0.45 倍下降至 0.30 倍。公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2016 年公司 EBITDA 为 277.62 亿元，较上年增长 7.91%，其中折旧占 48.43%，摊销占 1.48%，计入财务费用的利息支出占 11.96%，利润总额占 38.14%。公司 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分比为 7.82 倍和 0.25 倍，基本与上年持平。公司长期偿债能力较强。

截至 2016 年末，公司子公司深圳航空就员工房屋及飞行学员学费按揭银行借款作出担保，担保金额分别为 1.12 亿元和 26.40 万元；子公司中航有限向联营公司一项物流中心租金提供担保，担保金额为人民币 0.36 亿元。公司对外担保规模很小。

公司所属国航股份子公司深圳航空于 2011 年 5 月收到一份由广东省高级人民法院发出的传票，内容为深圳市汇润投资有限公司（以下简称“汇润投资”）向一家第三方单位借入 3.90 亿元的未偿还贷款。深圳航空被指与汇润投资及该第三方签订过担保协议，作为汇润投资借款的担保人。该诉讼目前处于初步阶段，公司管理层已就该事项可能最终导致深圳航空发生的重大损失（包括相关费用支出）的金额做出了估计，并已于 2011 年予以拨备 1.30 亿元。

截至 2016 年末，公司共获得各家银行授信 3,138.97 亿元，尚未使用额度 2,463.40 亿元，间接融资渠道畅通。

根据中国人民银行《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码 G1011010501459740L），截至 2017 年 5 月 24 日，公司无未结清关注类或不良类信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

总体看，公司作为国务院国资委直属企业，资本实力雄厚，旗下子公司国航股份，技术装备水平先进，可持续发展能力强，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2017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183.87亿元，约为“16中航01”本金合计（20亿元）的9.19倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度很高；净资产达962.56亿元，约为债券本金合计（20亿元）的48.13倍，公司较大规模的净资产能够对“16中航01”的按期偿付起到良好的保障作用。

从盈利情况来看，2016年，公司EBITDA为277.62亿元，约为债券本金合计（20亿元）的13.88倍，公司EBITDA对“16中航01”的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，公司2016年经营活动产生的现金流入1,271.93亿元，约为债券本金合计（20

亿元）的63.60倍，公司经营活动现金流入量对“16中航01”的覆盖程度很高。

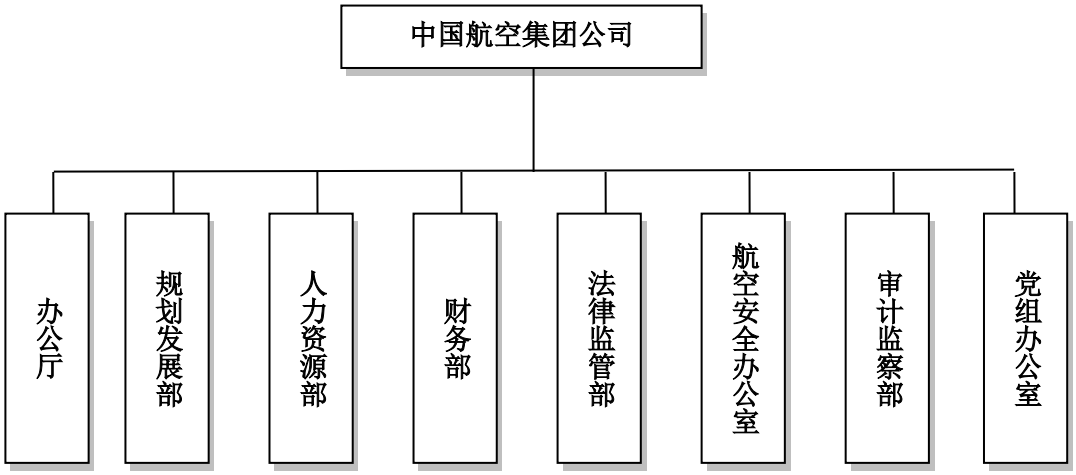
综合以上分析，并考虑到公司作为国内三大航空运输集团之一国航股份的控股股东，在行业竞争、资产规模等方面具有较强优势，公司对“16 中航 01”的偿还能力极强。

八、综合评价

公司作为国内三大航空运输集团之一国航股份的控股股东，在资产规模、航线资源、品牌影响力、运营控制能力及政府支持等方面继续保持显著优势。2016 年，公司所处的航空运输业运行情况良好，公司机队规模、年客运量等多项指标继续稳步增长，公司继续完善国内外航线布局，收入及利润规模保持增长。同时，联合评级也关注到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。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用评级，评级展望为“稳定”，同时维持“16 中航 01”债项“AAA”的信用等级。

附件 1　中国航空集团公司
组织架构图



附件 2　中国航空集团公司
主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	2,254.34	2,369.54	2,461.44
所有者权益（亿元）	764.58	874.50	962.56
短期债务（亿元）	229.64	332.62	389.89
长期债务（亿元）	873.51	766.27	724.85
全部债务（亿元）	1,103.15	1,098.86	1,114.74
营业收入（亿元）	1,111.20	1,158.85	296.75
净利润（亿元）	74.44	80.24	18.94
EBITDA（亿元）	257.26	277.62	--
经营性净现金流（亿元）	306.38	303.92	30.74
应收账款周转次数(次)	30.01	30.12	--
存货周转次数（次）	45.41	40.47	--
总资产周转次数（次）	0.50	0.50	0.12
现金收入比率（%）	105.34	106.16	101.63
总资本收益率（%）	5.60	5.91	--
总资产报酬率（%）	5.50	6.02	--
净资产收益率（%）	10.38	9.79	--
营业利润率（%）	23.18	23.36	19.49
费用收入比（%）	17.30	15.61	10.84
资产负债率（%）	66.08	63.09	60.89
全部债务资本化比率（%）	59.06	55.68	53.66
长期债务资本化比率（%）	53.33	46.70	42.96
EBITDA 利息倍数（倍）	7.73	7.82	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.23	0.25	--
流动比率（倍）	0.41	0.34	0.46
速动比率（倍）	0.38	0.31	0.42
现金短期债务比（倍）	0.45	0.30	0.47
经营现金流动负债比率（%）	59.63	48.19	4.56
EBITDA/待偿本金合计（倍）	12.86	13.88	--

注：1、2017 年 1 季度相关指标未年化；2、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=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/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）
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券到期偿还额
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+应付短期债券+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。