

信用等级公告

联合[2018]1022 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拟公开发行的 2018 年公司债券（第二期）（面向合格投资者）进行综合分析和评估，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拟公开发行的 2018 年公司债券（第二期）（面向合格投资者）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：

二零一八年六月十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 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

公开发行 2018 年公司债券（第二期）（面向合格投资者）

信用评级报告

本期债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期发行规模：不超过 40 亿元

本期债券期限：3 年，附第 1 年末和第 2 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

还本付息方式：每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付

评级时间：2018 年 6 月 19 日

主要财务数据：

项目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	1,947.41	2,092.28	2,298.59	2,361.85
所有者权益（亿元）	529.43	587.71	690.96	753.45
长期债务（亿元）	662.84	732.80	785.45	747.27
全部债务（亿元）	1,059.01	1,118.34	1,200.70	1,209.52
营业总收入（亿元）	1,122.06	1,154.53	1,281.58	343.11
净利润（亿元）	55.14	60.03	73.04	29.19
EBITDA（亿元）	214.23	232.88	256.37	--
经营性净现金流（亿元）	279.82	256.67	213.53	30.84
营业利润率（%）	17.88	15.83	12.38	14.35
净资产收益率（%）	11.24	10.75	11.42	--
资产负债率（%）	72.81	71.91	69.94	68.10
全部债务资本化比率（%）	66.67	65.55	63.47	61.62
流动比率（倍）	0.27	0.25	0.24	0.24
EBITDA 全部债务比（倍）	0.20	0.21	0.21	--
EBITDA 利息倍数（倍）	7.77	7.30	6.78	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	5.36	5.82	6.41	--

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。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对中国南方航空集团有限公司（以下简称“南航集团”或“公司”）的评级反映了其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、航线资源、综合管理、运营控制能力及政府支持等方面具备显著优势。近年来，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连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。同时，联合评级也关注到中国民航行业竞争激烈、公司盈利水平受汇率波动和油价变化影响较大、公司负债水平较高、债务规模较大等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

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。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 中国民航运输业与国民经济发展密切相关，随着我国经济转型的推进，中国经济将保持长期稳健的发展态势，居民消费水平逐步提升，有利于民航运输业的长期发展。

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，其机队规模、航线网络、年客运量等多项指标居国内同行业首位，在国内航运市场上具有明显的竞争优势。

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，外资和民营航空公司对民航业投资的增加，以及运力投放过快、近年来航空安全事件频发、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。

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的占比较大，公司对航油价格变动较为敏感。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. 公司负债水平较高，债务规模较大，存在一定的偿债压力。

分析师

杨世龙 yangsl@unitedratings.com.cn

杨 婷 yangt@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

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，根据国企改革[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，国务院国有资产监督管理委员会 100%持股；南航集团合计持有南航股份 50.65%股权，仍为南航股份的控股股东。

公司主营业务范围：（一）集团公司营业执照营业范围内容为：经营集团公司及其投资企业中国家投资形成的全部国有资产和国有股权。（二）集团公司及所属分、子公司业务范围为：1、主营：国际、地区、国内定期、不定期航空客、货、邮和行李运输；通用航空业务；航空速递业务；飞机、发动机和航材及相关设备的维修；航空客、货销售和地面服务代理。2、兼营：航空地面设备制造和维修；航空食品、纪念品、机上用品、免税品及商品生产、零售、批发；航空培训与咨询；飞机租赁；航空油料；航空运输及相关业务的国际合作；进出口业务；信息技术；金融产业；国际、国内广告业务；房地产开发经营、物业管理、工程监理；旅游业；酒店业、饮食业；机场与机场设施经营管理；公路、水路联运及速递派送；招标投标、劳务输出；仓储及物流相关设备；出版业。

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，子公司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 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、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

本期债券名称为“中国南方航空集团有限公司公开发行 2018 年公司债券（第二期）（面向合格投资者）”（以下简称“本期债券”），发行总规模为不超过 40 亿元，其中基础发行规模不超过 20 亿元，可超额配售不超过 20 亿元。公司和主承销商将根据网下申购情况，决定是否行使超额配

售选择权，即在本期债券基础发行规模 20 亿元的基础上，追加不超过 20 亿元的发行额度。本期债券发行期限为 3 年，附第 1 年末和第 2 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利。本期债券面值 100 元，平价发行。本期债券每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期公司债券基础发行总额 20 亿元（含），募集资金扣除发行费用后，全部用于对南龙控股有限公司（以下简称“南龙控股”）进行增资；实施超额配售总额不超过 15 亿元（含）所募集资金扣除发行费用后，用于对南龙控股进行增资，实施超额配售超过 15 亿元部分所募集资金扣除发行费用后，用于补充南航集团及下属子公司营运资金。

三、行业分析

公司主要提供航空运输服务，属于航空运输业。

1. 航空运输业市场概况

航空运输业作为交通运输基础产业，航空运输业具有高投入、高产出、高效率等基础性设施产业的基本特征。对于中国航空业，上游产业主要为航油供应商、飞机制造商与机场，下游为旅客和需要进行航空货物运输的企业或个人。

航空业的上游产业享有较强的资源优势，具有较大的定价权。航空公司的成本结构中，航油成本、飞机发动机租赁费和折旧、机场起降及导航费用总计约占航空公司主营成本的 70%，其中机场起降及导航费用较为稳定，而国际航油价格与人民币外汇汇率波动对航空公司成本的影响较大。

航空业的下游需求主要受到宏观经济与竞争的影响。航空运输业为周期性行业，其增长与 GDP 增长具有较高的正相关性。根据发达国家经验，在居民收入突破一定水平后，航空业年均增速将是 GDP 增速的 1.5~2 倍，且行业成长期长达 30~40 年。2017 年，中国民航旅客周转量和货邮周转量年均增长率达到 13.5% 和 9.80%，约为 GDP 增速（6.90%）的 1.96 倍和 1.42 倍。

（1）行业供给

航油供应

我国的航油供给是由中国航空油料集团公司（以下简称“中航油”）独家经营，目前，在中国航油市场上，中航油掌握着 75% 的市场供应，并同时掌握着 100% 的进口航油供应。因此，中航油垄断油源和全国机场的储供油设施，但中航油并不能自行随意定价，航油的定价受国家民航局的干预。

航空器材供应

国内航空公司购买飞机必须经过中国航空器材总公司（以下简称“中航材”）。中航材隶属民航总局，全权代表中国各航空公司对外采购飞机，采用这种方式的主要原因为集中采购能降低采购价格，同时还能能为政治和外交服务。中航材实际上扮演垄断性中间商的角色，国内航空公司无法绕开它直接向飞机制造公司订货。

飞机及运力投放

从国际航空公司在国内的飞机投放看，受国内航权尚未完全放开影响，国际航空公司目前只能参与本国和中国间的国际航线业务，对国内运力规模影响较小。

从国内航空市场的飞机投放看，2012 年以来，随着先前订单的逐步到位，中国运输机队规模（期末在册架数）从 2008 年的 1,259 架增加到 2017 年末的 3,296 架，2017 年全年共增加飞机 346 架。根据目前各航空公司购买飞机的计划来看，预计未来中国飞机进口量仍将保持一定增速，运力投放将有所增加。

（2）行业需求

2015 年，中国经济运行保持在合理区间，全行业完成运输总周转量 851.65 亿吨公里，较上年增长 13.8%。2016 年，中国经济保持平稳增长，全行业完成运输周转量 962.51 亿吨公里，较上年增长 13.0%。国际客运需求增长带动客运周转量继续保持高速增长，航空客运市场完成旅客周转量 8,378.13 亿人公里，较上年增长 15.0%；但在航空货运市场运力过剩的背景下，航空货运市场竞争日趋激烈，完成货邮周转量 222.45 亿吨公里，较上年增长 6.9%。截至 2016 年末，全行业共有运输航空公司 59 家，新成立 4 家；通用航空企业 320 家，新成立 39 家。

2017 年，全行业完成运输周转量 1,083.08 亿吨公里，较上年增长 12.60%。国际客运需求增长带动客运周转量继续保持高速增长，航空客运市场完成旅客周转量 9,513.04 亿人公里，较上年增长 13.5%；但在航空货运市场运力过剩的背景下，航空货运市场竞争日趋激烈，完成货邮周转量 243.55 亿吨公里，较上年增长 9.8%。截至 2017 年末，我国全行业共有运输航空公司 58 家，较上年减少 1 家；通用航空企业 365 家，新成立 45 家。

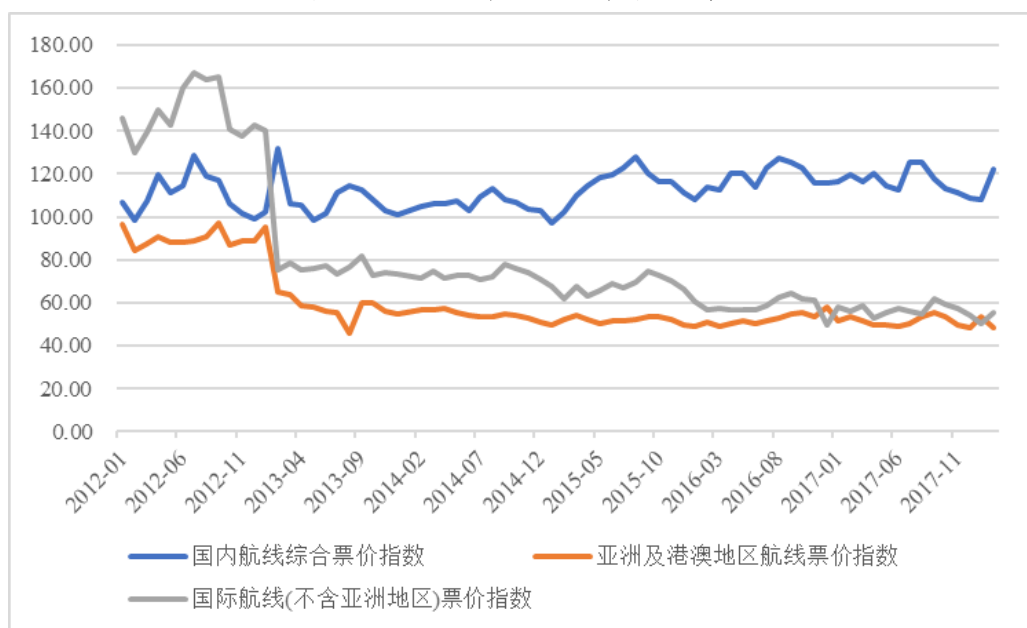
（3）营运效率

从营运效率看，2017 年，中国民航正班客座率为 83.2%，同比提高 0.6 个百分点；正班载运率为 73.5%，同比提高 0.8 个百分点；主要系 2017 年行业总体供需结构改善，特别是出境旅游需求的持续增长，客座率较 2016 年有所提高所致。

从飞机利用率看，2017 年我国全行业在册飞机平均日利用率 9.49 小时，较上年增加 0.08 小时；其中，大中型飞机平均日利用率为 9.63 小时，同比增加 0.06 小时，小型飞机平均日利用率为 7.04 小时，同比增加 0.4 小时。

从票价水平看，2012 年，国内航线“控量保价”的情况非常显著，年初客座率出现同比下滑而票价维持在较高水平，然而第四季度国内综合票价指数下降 15%，价格基本与年初持平。2013 年机票价格延续了 2012 年年末的跌势，在春节期间出现了“跳水”，加之限制“三公消费”等政策的出台，头等舱及商务舱票价下滑严重。2014 年票价指数总体低于 2013 年同期水平，航空公司采取弃价保量策略以保证客座率，与此同时七月末到八月中旬的航空管制也给航空业造成了一定的负面影响。2015 年国内航线随着需求的持续增长，国内航线票价指数有所回升；国际及港澳台地区航线方面，由于目前仍处航空公司战略投入期，仍保持供给偏大的局面，2015 年国际及港澳台航线票价仍处下降趋势。2016 年，国内航线客座率增长明显，票价呈波动上升趋势；国际航线由于运力投放速度过快，票价下行压力较大，港澳台航线票价处于波动态势。2017 年，国内航线客座率同比提高 1.00 个百分点，票价较上年稳中微涨；国际航线客座率同比下降 0.50 个百分点，票价趋于稳定，同比持平；港澳台航线票价呈波动下降态势。

图 1 2012~2018 年 2 月民航票价指数情况



资料来源：Wind

总体看，国内航空运输业受宏观经济影响较大，2008 年金融危机后一方面面临着经济下行的压力、高铁分流等不利因素的挑战，一方面也有居民收入增长、消费结构逐步升级、出境游市场快速发展等机遇，各项指标保持高速增长，需求旺盛，行业整体经营效率较高。

2. 竞争格局

由于航空运输业投资巨大，资金、技术、风险高度密集，投资回收周期长，政府对航空运输主体资格限制较严，市场准入门槛高，加之历史原因，使得航空运输业在发展过程中形成自然垄断。目前，中国航空运输业呈现“三强为主、地方为辅、外航渗透”的格局。按照控股股东背景区分，国内航空公司可以分为中央控股、地方控股和民间资本三大类。

中央控股公司实力最为雄厚，机组规模大，获取的补贴及财政支持力度大，且在新增航线航权资源获取方面具有突出的相对优势。代表企业为中国航空集团公司（以下简称“国航集团”，下辖中国国际航空股份有限公司（国航股份，SH.601111））、南航集团（下辖南航股份，SH.600029）和中国东方航空集团公司（以下简称“东航集团”，下辖中国东方航空股份有限公司（东航股份，SH.60015）），简称为“三大航”。

在航线资源分布上，国航股份航线网络以北京为枢纽，以长江三角洲、珠江三角洲、成渝经济带为依托，连接国内干线、支线，对国际航线形成全面支持。通过加入星空联盟，截至 2017 年末，国航股份航线网络可覆盖 192 个国家的 1,330 个目的地，所经营的客运航线条数达到 420 条，航线覆盖全球六大洲，其中国内航线 303 条，国际航线 101 条，地区航线 16 条；通航国家（地区）40 个；通航城市 185 个，其中国内 116 个，国际 66 个，地区 3 个。南航集团以南航股份为主体，航线网络以广州、北京、乌鲁木齐、重庆枢纽航线为核心，其中国内航线占其航线的 69.54%；广州白云机场为其重要的运营基地。东航集团以中国东方航空股份有限公司为主体，航线网络以上海为核心，以西安、昆明为两翼，在上海、昆明、西安等核心市场具有较强的影响力，在北京市场的竞争力也不断增强，自 2012 年 6 月东航加入天合联盟后，截至 2017 年末其航线已延伸至全球范围内的 177 个国家、地区的 1,074 个目的地城市。总体看，三大航在机队规模及航线资源拥有方面均处于行业

前列，反映出民用航空领域的高度垄断竞争格局。

总体看，民航业存在着诸多进入壁垒，目前形成以国航、南航和东航三家为主的竞争格局。

3. 行业政策

2015 年 1 月，中国民用航空局、国家发展改革委印发通知，全面放开民航国内航线货物运输价格；放开 101 条相邻省份之间与地面主要交通运输方式形成竞争的短途航线旅客票价；对继续保留实行政府指导价的国内民航客运票价，改由航空运输企业按照国家制定的规则自主制定、调整基准票价。改革实施后，有利于航空公司更加灵活地制定、调整价格，反映市场供求关系和竞争状况，满足不同类型消费者需要。

2016 年 2 月，中国民航总局印发《关于国内航空旅客运输销售代理手续费有关问题的通知》，严禁销售代理企业向旅客额外加收客票价格以外的任何服务费，该举措有利于压缩分销成本、提高直销比例，进而降低航空业总体的销售费用。

2016 年 9 月，中国民用航空局、国家发展改革委发布《关于深化民航国内航空旅客运输票价改革有关问题的通知》（以下简称“通知”）。通知规定，800 公里以下航线和 800 公里以上部分和高铁动车组列车形成竞争的航线的票价将由航空公司依法自主制定。同时航空公司制定、调整市场调节价航线的具体票价种类、水平、适用条件，至少提前 7 日向社会公布。在全票价基础上，航空公司各航线票价上调幅度累计不得超过 10%，每航季票价上调航线不得超过 10 条。截至 2016 年末，实行市场调节价的航线条数达到 677 条。

2016 年 11 月，国家民航总局发布了一则《关于加强新设航空公司市场准入管理的通知》（以下简称“通知”），通知明确指出要提高市场准入条件。

2017 年 3 月，上海机场、深圳机场发布公告，收到民航局下发的《关于印发民用机场收费标准调整方案的通知》（民航发[2017]18 号），新收费标准自 4 月 1 日开始实行。起降费收费标准可在规定的基准价基础上上浮不超过 10%，具体由机场管理机构与航空公司协商确定，并通过航空价格信息系统备案。

2017 年 3 月，根据国家发展改革委、民航局联合印发的《全国民用运输机场布局规划》，到 2020 年，运输机场数量将达 260 个左右，北京新机场、成都新机场等一批重大项目将建成投产，枢纽机场设施能力进一步提升，一批支线机场投入使用。2025 年，建成覆盖广泛、分布合理、功能完善、集约环保的现代化机场体系，形成 3 大世界级机场群、10 个国际枢纽、29 个区域枢纽。届时航空运输服务覆盖面进一步扩大。

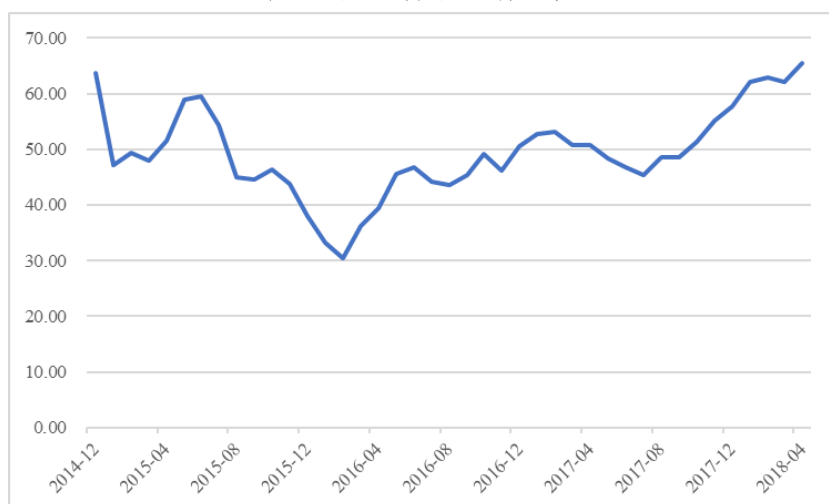
总体看，上述行业政策的出台促进了民航运输业的发展，并为其行业发展提明了方向。

4. 行业关注

（1）航油价格波动

油价走势是航空公司盈利的最大不确定因素，航油也是航空业的最大成本，约占运营总成本的 30%~50%左右。

图 2 2014~2018 年 4 月原油现货价格走势（单位：美元/桶）



资料来源：Wind

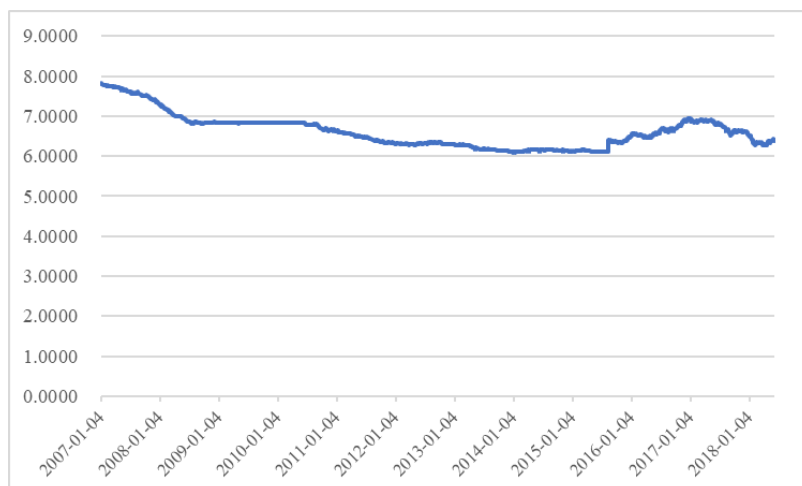
自世界经济走出金融危机的低谷后，2011 年以来国际航油价格由 2008 年末的最低点逐步攀升并持续保持高位。2014 年下半年以来，随着美国宽松量化政策缩减，以及全球经济减速导致对化石能源需求量不高，以及石油供给增加等多方面因素影响，国际原油价格出现急剧下降的趋势，原油价格的下滑导致航油价格相应下降，在短期内有助于缓解航空公司的成本压力。2017 年，受 OPEC 减产、需求回升及库存下滑等影响，原油供给过剩缓和，国际油价温和上涨。布伦特原油价格由 56.82 美元/桶升至 66.87 美元/桶，全年涨幅达 18%。预计 2018 年全球需求将逐步回升，国际油价稳中有升将是大概率事件。2018 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。

（2）受人民币利率和汇率波动的影响

航空业属于资金密集型行业，因此航空公司的资产负债率一般较高，其融资成本很大程度受到利率水平的影响。

航空公司在境外购买和租赁飞机、国外机场采购航油等业务时通常都以外汇结算，这些支出会直接受到人民币汇率变动影响。对于经营国际航线的航空公司，由于机票销售涉及到多种货币，这部分收入也会受到汇率影响。航空企业将继续面临汇率波动风险。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。

图 3 2007~2018 年 6 月美元兑人民币汇率走势



资料来源: Wind

(3) 高速铁路网建设的替代影响

按照铁道部 2016 年 7 月发布的《中长期铁路网规划》，在原规划“四纵四横”主骨架基础上，增加客流支撑、标准适宜、发展需要的高速铁路，同时充分利用既有铁路，形成以“八纵八横”主通道为骨架、区域连接线衔接、城际铁路补充的高速铁路网。

从欧洲高铁与航空竞争的结果来看，3 小时以内 800 公里以下短途市场，铁路占绝对优势；而 800 公里以上的长途市场仍主要由航空公司控制；而铁路和航空也通过空铁联运的模式从竞争走向了合作。联合评级认为，国内的旅客运输市场也将出现类似的格局，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。综合分析，短期内高铁由于仍在建设期中，对航空运输的冲击尚不具规模。但随着高铁“八纵八横”主要线路的建成，国内航空市场必将受到更大的冲击。因此，从长期发展潜力来看，航线网络相对均衡的航空公司更具竞争优势。

(4) 限制“三公消费”相关政策的影响

2012 年 12 月 4 日，习近平总书记主持召开中共中央政治局会议，审议通过了中央政治局关于改进工作作风、密切联系群众的八项规定。随后中纪委为了贯彻落实中央关于改进工作作风、密切联系群众“八项规定”，要求各地各部门和领导干部严格遵守“六个严禁”。2013 年 11 月，中共中央、国务院印发《党政机关厉行节约反对浪费条例》，并发出通知，要求各地区各部门认真贯彻执行。《条例》中明确列示“国内差旅和因公临时出国（境）”，对公务出行的费用标准进行严格把控。

头等舱和商务舱（以下简称“两舱”）是航空公司重要的收入和利润来源。根据国际航空运输协会的统计，全球很多品牌航空公司“两舱”的客运量仅占总客运量的 10%，但收益却可以占到总收入的约 30%。“八项规定”和“六项禁令”的出台，对“两舱”客运量产生直接影响。

(5) 突发性事件影响

航空运输业易受战争、恐怖事件、安全事故等突发性事件的影响，面临的不确定性较多且风险因素分散。美国“9·11”事件及中国 SARS 疫情均曾对所在国航空业产生巨大的负面冲击。2014 年以来，受马来西亚航空 MH370 航班失联事件、马航 MH17 航班坠机事件、台湾复兴航空 GE222 迫降失败事件、阿尔及利亚航空 AH5017 航班坠毁事件、亚航失事事件等重大空难影响，国际航空业的运输安全问题受到普遍重视，行业景气或将承压。部分涉事航空公司业务及航权受到较大影响。

（6）来自国际航空公司的竞争

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。

5. 未来发展

航空业的需求增速与总体经济增速高度相关。2001 年至今，中国国内生产总值保持了平均 7% 以上的增长速度。同时，中国经济的持续增长推动了人均国内生产总值水平的不断提高，促进了消费结构的升级——由满足温饱需求的“吃、穿、用”支出为主阶段向满足小康需求的“住、行”支出为主阶段升级，未来将有越来越多的居民选择以航空作为自费旅游和探亲出行的首选交通工具，航空出行将日趋大众化。

尽管中国经济经历了快速的增长，人均国内生产总值也获得了大幅的提高，但相比其他国家，中国民航的市场渗透率不仅距离发达国家存在较大差距，以人均乘机次数作为衡量指标，相比人均国内生产总值水平相当的部分东南亚国家，仍然存在一定差距，这意味着中国航空业仍然具有较大的发展潜力。为使社会大众享受到安全、便捷、经济的航空客货运服务，国家将加快基础设施建设，优化空域结构，从而进一步提高民航服务的覆盖能力。

总体看，未来随着航空市场供需的改善、航线网络的完善、民航业政策的落实，航空运输业运营效率和盈利水平有望继续提升。中长期看，随着中国经济的增长和消费升级带来的市场成长空间，航空运输业仍将保持较高的景气度。国内航空公司在这样的大环境中将获得长足发展，拥有航线网络优势和区位优势以及注重差异化经营的航空公司具有较强的综合竞争力。考虑到行业整体的景气度和相关政策支持，未来一定时期内行业内重点企业的信用水平将保持稳定。

四、基础素质分析

1. 规模及竞争力

截至 2017 年末，公司是国内运输飞机最多、航线网络最密集、年客运量最大的航空公司，以广州为核心枢纽，北京为重要枢纽，形成了密集覆盖国内，辐射亚洲，有效连接欧美澳非的航线网络布局。

机队规模方面，截至 2017 年末，公司拥有各类先进运输飞机 754 架，公司机队规模位列世界第四，亚洲第一。

航运网络方面，截至 2017 年末，公司平均每天有 2,000 多个航班飞至全球近 40 个国家和地区，200 多个目的地，到达全球各主要城市，投入市场的座位数逾 30 万个。公司通过与天合联盟成员密切合作，航线通达全球 1,062 个目的地，连接 177 个国家和地区。2017 年，公司旅客运输量 1.26 亿人次，连续 39 年位居国内各航空公司之首，稳居亚洲第一位。

飞行安全方面，截至 2017 年末，公司连续保证了 18 年的飞行安全和 23 年的空防安全，继续保持了中国民航安全飞行最高纪录。

企业荣誉方面，2016 年，控股子公司南航股份被 SKYTRAX 网站评为“全球最受喜爱航空公司”第 13 名，位居中国航空公司首位。

子公司南航股份于 2017 年 3 月与美国航空公司（American Airlines, Inc.）签署了相关合作协议，美国航空于 2017 年 8 月以 155,328 万港元认购南航股份新发行的 H 股股票 270,606,272 股，双方拟

在代码共享、联运协议、人员/经验交流、销售、旅客忠诚度计划、机场设施共享等领域开展合作，实现互利共赢。并于 2018 年 1 月 18 日正式建立代码共享合作伙伴关系，为旅客提供了更加丰富便捷的出行选择。目前，南航股份已与法国航空、荷兰皇家航空、达美航空、美国航空、澳洲航空等 25 个国内外航空公司在 585 条航线（含主干线及以远航线）进行代码共享合作，进一步扩大了南航股份的销售渠道和航线网络布局。2017 年，南航股份通过代码共享实现销售收入超过 40 亿元。

总体看，公司规模实力强，运输飞机数量、航运网络发达程度、年客运量等指标位居国内首位，在国内市场有明显的竞争优势。

2. 技术水平

截至 2017 年末，公司拥有约 8,957 名优秀飞行员、超万名乘务员，是目前国内少数拥有独立培养飞行员能力的航空公司，公司与全球知名飞行模拟器制造商加拿大 CAE 公司合资建立的飞行训练中心是亚洲规模最大的飞行训练中心。

飞机维修方面，子公司南航股份与香港和记黄埔合资成立的广州飞机维修工程有限公司建有亚洲最大的飞机维修机库。同时，公司建立了以广州基地为主，沈阳、乌鲁木齐、郑州、厦门为辅的五大飞机维修基地，形成了 B737-B7E7、A320/A321、MD82/MD90、EMB14、ATR72 等飞机大修及各级检维修能力。

在发动机修理方面，合资公司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”，系与德国 MTU Aero Engines AG 公司合资建成）是亚洲领先的民用航空发动机维修企业，已具备从单元体拆装、零部件拆分到部件修理等一系列完整的发动机大修能力。珠海摩天宇年维修能力达 300 台，拥有对 80% 以上发动机零部件的深度维修能力，系国内投资规模最大、维修等级最高的民用航空发动机维修基地之一。

运行保障体系方面，公司获得国家科技进步二等奖的飞行运行控制系统，以及同获国家科技进步二等奖的发动机性能监控系统等国内航空业最为先进的 IT 系统。1995、2001、2003、2004、2007 年度，南航股份五度夺得中国民航年度安全最高奖“金鹏杯”。航空配套服务方面，公司是首家推出计算机订座、电子客票等业务的航空公司，并引进开发了收益管理系统、运行控制系统、财务管理系统、人力资源系统、货运系统、办公自动化系统等广泛覆盖各流程的信息系统，信息化优势明显。公司在北京首都机场、西安咸阳机场、乌鲁木齐地窝堡机场设有专用航站楼，并建有国内第一、全球第三的超级货站，以及国内最大的航空配餐中心等设施。

总体看，公司飞行员培养能力突出，维修保障能力强，控制系统先进，严格控制飞行风险，配套服务系统先进完备，拥有很强的技术实力。

3. 人员素质

截至 2018 年 3 月末，公司现有高级管理人员共 6 人。

公司董事长、党组书记王昌顺先生，1957 年生，博士研究生学历。曾任公司副总经理、中国民用航空总局副局长、中国航空集团公司总经理、交通运输部副部长等职务。2016 年 3 月被正式任命为公司总经理，2016 年 12 月任公司董事长、党组书记。

公司董事、党组副书记、总经理谭万庚先生，1964 年生，硕士研究生学历，中山大学区域地理专业毕业。曾任北京飞机维修工程有限公司基建处处长、中国民用航空总局人事劳动司（人事教育司）副司长、南航股份总经理等职务。2016 年 12 月任公司总经理、董事、党组副书记。

截至 2018 年 3 月末，公司在职工 105,802 人（不含南龙控股），从教育程度来看，中专及以

下人员占 29.41%，专科人员占 26.62%，本科人员占 40.48%，研究生及以上人员占 3.49%；从年龄结构看，30 岁以下占 43.83%，30~50 岁占 51.26%，50 岁以上占 4.91%。

总体看，公司管理层具备多年从业经历和丰富的管理经验，员工学历水平较高，专业构成符合行业特点。

4. 外部支持

公司长期获得国家及地方政府的财政补贴，其中国家层面的补贴包括支线航空补贴、特殊国际航线补贴、节能减排补贴、安全能力建设补贴、特殊创新等专项补贴；地方政府补贴包括航空事业补贴、客货运航线新开、加密及运营补贴等。2015~2017 年，公司分别获得财政补贴 23.92 亿元、29.06 亿元和 31.15 亿元。同时，自 2008 年以来，财政部对公司予以多次财政拨款，作为国家资本金投入，其中金额较大的有：1）根据财企[2008]316 号文《财政部关于下达中国南方航空集团公司 2008 年中央国有资本经营预算（拨款）的通知》，财政部拨入专款 30 亿元，作为国家资本金投入；2）2009 年 12 月 1 日，根据财企[2009]309 号文《财政部关于下达中国南方航空集团有限公司 2009 年中央国有资本经营预算（拨款）的通知》，财政部拨入专款 15 亿元，作为国家资本金投入；3）2010 年 9 月 30 日，根据财企[2010]228 号《财政部关于下达中国南方航空集团有限公司 2010 年中央国有资本经营预算（拨款）的通知》，财政部拨入中央企业改革脱困补助支出 10 亿元，用于公司内部股权调整项目，增加国家资本金处理；4）2013 年 5 月 15 日，根据财企[2013]43 号文《财政部国资委关于下达中国南方航空集团有限公司 2013 年中央国有资本经营预算（拨款）的通知》，财政部拨入 20 亿元，作为国家资本金投入，公司注册资本变更为 111.96 亿元；5）2016 年 9 月 7 日，根据国资产权[2016]1027 号文《关于中国航空器材进出口有限责任公司国有股权无偿划转有关问题的批复》，国务院国有资产监督管理委员会于将中国航空器材进出口有限责任公司国有股权 4.89 亿元无偿划入公司，作为国家资本金投入，公司注册资本变更为 116.85 亿元。

总体看，公司在航线建设、环境保护、行业创新等多方面受到了各级政府及部门的支持。

五、公司管理

1. 治理结构

公司系国务院国有资产监督管理委员会监管的中央企业，实行总经理（总裁）负责制¹。公司根据经营管理和发展的需要，按照精简、统一、效能和权责一致的原则，设置总部的管理机构，在总经理（总裁）领导下开展工作。总经理（总裁）负责集团公司的全面工作。

总经理（总裁）办公会议由总经理（总裁）主持，副总经理（副总裁）和有关负责人参加。总经理（总裁）、副总经理（副总裁）对职权范围内决定的重大问题，承担相应的责任。

总体看，公司法人治理结构符合相关法律法规要求，能够满足公司日常管理的需要。

2. 管理体制

截至目前，公司本部下设办公厅、战略规划投资部、人力资源部、财务部、安全监察部、政策研究室等 18 个职能部门。公司制定了较为系统和规范的安全生产、投资管理、资金、融资与担保管理制度及募集资金使用管理等方面的管理制度。

安全生产方面，公司为了进一步加强航空安全生产监督管理工作，成立了专门的安全管理组织

¹ 2017 年 11 月 16 日，公司由全民所有制企业改制为有限责任公司（国有独资），公司拟设立董事会为内部治理主要权力机构。截至本报告出具日，因相关董事人选尚待确定，在过渡阶段，暂实际由总经理办公会代为履行相关职责。

架构，配备了专业的安全管理人员，制定了全方位的安全管理制度和流程。公司制定发布了《航空安全管理手册》，该手册是公司各级安全管理机构及员工从事运行安全活动与安全管理工作的依据。制定发布了《安全审计手册》，按照 IOSA 标准，规范了公司的内审和外审。制定了符合规定的各专业应急预案，明确了应急管理的总负责部门。另外，还建立了相应的安全管理系统（SMS），应用信息化手段提升安全管理效能。

投资管理方面，为完善和规范公司投资管理，优化投资布局 and 结构，公司制定了《股权投资和处置规定》、《固定资产投资管理规定》、《投资负面清单管理办法》等一系列投资管理制度。《股权投资和处置规定》规范公司股权投资和股权处置工作，加强和完善公司对投资公司的管理，保障投资收益；《固定资产投资管理规定》规范公司固定资产投资管理工作，对固定资产投资应遵循的原则、审批程序、组织机构及管理职责等内容进行了明确的规定；《投资负面清单管理办法》明确公司投资项目负面清单，设定禁止类和特别监管类投资项目并实行分类监管，更好地落实国有资本保值增值责任，规避投资风险、减小投资损失。

资金、融资与担保管理制度方面，公司制定有《资金集中管理办法》、《资金、融资与担保管理制度》、《对外担保业务管理办法》等一系列制度。在资金管理方面，坚持资金集中管理，融资统一决策原则。各成员企业的资金收支原则上应全部纳入资金集中管理系统，财务部门是财务收支核算与管理的唯一部门，其他任何部门不得办理资金收支的结算业务。集团公司财务部对各成员企业资金集中管理工作进行统一评价与考核，评价考核周期为每年一次。在融资管理方面，集团公司和各成员企业对融资方案进行科学论证，不得依据未经论证的方案开展融资活动。各级审批人应当在授权范围内进行审批，不得超越审批权限。集团公司财务部加强对各成员企业融资活动的监督检查工作，重点评价整体融资成本、融资资金用途使用和融资资金回报率等。在担保方面，对担保对象、范围和条件，担保业务申请、审批和办理，担保期限、收费和违约责任，担保合同的履行，担保业务的跟踪管理，担保责任的追偿等方面做出详细规定。

募集资金使用管理制度方面，为规范募集资金的使用与管理，最大限度地保障投资者的利益，公司制定了《募集资金使用与管理制度》。募集资金应当存放于公司设立的专项账户集中管理，募集资金专户不得存放非募集资金或用作其它用途。集资金应该按照招股说明书或其他为募集资金所制作的说明书承诺的投资项目、投资金额、投入时间安排及/或发行申请文件中承诺的募集资金使用计划使用，实行专款专用。使用募集资金时，应按照公司相关资金使用审批规定办理手续。公司定期对募集资金使用情况进行管理和监督。

总体看，公司内部管理制度健全，运行情况良好。

六、经营分析

1. 经营概况

2015~2017 年，公司营业总收入²呈稳定增长态势，年均复合增长 6.87%，主要系飞机运营服务收入稳步增长所致。其中，公司营业收入分别为 1,119.73 亿元、1,152.75 亿元和 1,279.04 亿元，呈稳步增长态势，公司主营业务突出，主营业务收入占营业收入的比重均在 98%以上。

2015~2017 年，随着运力投放以及海外市场的开拓，公司主营业务收入持续增长，年均复合增长 6.86%。飞机运营服务收入为公司最主要收入来源，2015~2017 年，分别实现 1,093.80 亿元、1,126.71 亿元和 1,251.21 亿元，在主营业务收入中的占比均在 99.00%以上。

² 公司营业总收入=营业收入+利息收入+手续费及佣金收入

毛利率方面，2015~2017 年，公司主营业务毛利率逐年下滑。其中，2016 年，公司折旧费用、起降费用、人工费等成本均呈增长态势，毛利率下滑至 15.62%。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 1 2015~2017 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
飞机运营服务	1,093.80	99.53	17.54	1,126.71	99.58	15.52	1,251.21	99.70	11.71
其他辅业收入	5.19	0.47	43.74	4.70	0.42	41.16	3.70	0.30	39.00
合计	1,098.99	100.00	17.66	1,131.42	100.00	15.62	1,254.92	100.00	11.79

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，航油成本是公司主要的运营成本，2015~2016 年，受益于航油价格的持续下降及公司提升航油利用效率，航空油料消耗在公司主要营业成本中的占比逐年下降，2016 年国际原油价格呈现探底回升走势，2017 年受国际原油输出组织减产影响，航油成本大幅上升，航油成本在公司主要营业成本中的占比较 2016 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。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。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 2 2015~2017 年公司主营业务成本构成（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
航油成本	263	29.06	238	24.92	319	28.82
职工薪酬费用	139	15.36	158	16.54	179	16.17
折旧费用	114	12.60	120	12.57	126	11.38
起降费用	115	12.71	131	13.72	149	13.46
飞机、发动机维修费	73	8.07	79	8.27	78	7.05
飞机、发动机经营租赁费	62	6.85	73	7.64	80	7.23
餐食机供品费用	27	2.98	30	3.14	34	3.07
其他	113	12.49	126	13.19	142	12.83
主营业务成本小计	905	100.00	955	100.00	1,107	100.00

资料来源：公开信息

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。

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，近年来主营业务发展稳健，收入稳定增长；但受国际原油价格上涨以及其他成本增长影响，毛利率有所下降。由于航油采购成本占主营业务成本比重较大，国际油价的变动将会对公司盈利状况产生一定影响。

2. 飞机运营服务业务

公司飞机运营服务业务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

子公司南航股份的网络收益部航班计划处负责根据公司航空运输业务的中长期发展规划，细化制定航班计划。航班计划处通过销售部门提供的市场信息及其他部门的配合，对航空市场进行研判，提出公司航班计划。公司航线包括战略航线、高效益航线及新开航线。战略航线需要根据航网整体效益进行通盘考虑，并考虑市场先入占有资源。对于新开国内航线，网络收益部需对未来收益成本进行预测，报送营销委员会评审会，执行报送审批流程。对于新开国际航线，由于涉及国际航权，公司需出具可行性分析报告报送民航局审批。航班计划包括运力分配及时间安排，需根据市场信息、历史信息进行判断，同时协调民航局确定具体时间安排。目前公司航线方面长期规划是增加国际航班占比，将南航打造成国际化航空公司，公司将持续增加国际航班投入。

2010 年以来，公司提出战略转型并不断强化目标，明确围绕广州、北京、乌鲁木齐、重庆四大枢纽做中转，围绕国际长航线做衔接，创造新的盈利模式和发展方式。近年来，公司通过完善枢纽建设和运行服务，战略转型成果进一步凸显。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，新增旧金山、基督城、内罗毕、罗马等航线，加密北美、澳新地区航班；广州枢纽国际中转比例达到 48%，国际座公里比例持续提高。2016 年，公司持续优化航线网络，在加密国内主干航线、借力“一带一路”战略拓展乌鲁木齐枢纽的同时，进一步完善了国际航线网络，新开广州-多伦多、广州-阿德莱德、深圳-悉尼、深圳-武汉-迪拜等航线。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

近年来，公司机队规模保持增长趋势，其中，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，公司共拥有的 754 架飞机，其中经营租赁 264 架（占 35.01%）、融资租赁 213 架（占 28.25%）、自购 277 架（占 36.74%），机队规模仍保持亚洲第一。

公司机队客机主要为空客和波音系列客机，少量支线使用安博威系列飞机，货机包括 B747-400F 和 B777-200F 等型号。截至 2017 年末，公司拥有空客系列客机 321 架，波音系列客机 393 架。

表 3 2015~2017 年公司客机构成情况（单位：架、%）

型号	2015 年		2016 年		2017 年	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比
空客	290	43.48	304	43.30	321	43.38
波音	337	50.52	358	51.00	393	53.11
EMB190	26	3.90	26	3.70	26	3.51
合计	653	97.90	688	98.01	740	100.00

资料来源：南航股份年报

2018~2020 年，公司计划将分别有 115 架、105 架和 89 架飞机予以交付³，公司或将面临一定资本支出压力。

（3）运营情况

从运力投放看，2015~2017 年，公司可用吨公里持续增长，年复合增长率 9.10%，运力投入持续提升，为公司业务量增长提供有力支撑。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 4 2015~2017 年公司可用吨公里（单位：亿吨公里）

地区	2015 年	2016 年	2017 年
国内	200.55	207.41	221.68
港澳台	5.63	4.91	4.47
国际	115.87	137.48	157.17
合计	322.05	349.80	383.32

资料来源：南航股份年报

从运输总量看，2015~2017 年，随着运输能力提升，公司收费吨公里年均复合增长 10.47%，2017 年达 273.21 亿吨公里；公司总体载运率稳中有升，近三年分别为 69.50%、69.72%和 71.27%。

表 5 2015~2017 年公司运载量及运载率情况（单位：亿吨公里、%）

项目	地区	2015 年	2016 年	2017 年
收费吨公里	国内	139.16	145.51	158.34
	港澳台	3.32	2.92	2.83
	国际	81.40	95.42	112.04
	合计	223.88	243.87	273.21
总体载运率（RTK/ATK）	国内	69.40	70.16	71.43
	港澳台	58.90	59.54	63.23
	国际	70.30	69.41	71.29
	平均	69.50	69.72	71.27

资料来源：南航股份年报

从客运业务来看，2015~2017 年，公司客运收入稳步增长，年均复合增长率达 6.08%；2017 年公司客运收入 1,127.91 亿元，较上年增长 10.04%。近三年，公司载客人次年均复合增长 7.44%；2017

³ 公司机队未来引进退出计划，以实际营运为准。

年载客人数为 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；其中，受益于出境游市场需求旺盛以及公司持续拓展国际航线网络，国际航线载客人次年均复合增长率达 14.41%。旅客周转量方面，2015~2017 年，公司收费客公里分别为 1,895.88 亿客公里、2,061.06 亿客公里和 2,306.97 亿客公里，年均复合增长 10.31%。2015~2017 年，公司客座率呈稳中有升态势，2017 年平均客座率为 82.20%，较上年小幅提升 1.69 个百分点。

表 6 2015~2017 年公司客运情况

项目	地区	2015 年	2016 年	2017 年
载客人数（千人）	国内	95,121.91	98,463.43	108,616.65
	港澳台	2,571.15	2,340.68	2,329.80
	国际	11,728.96	13,814.52	15,352.29
	合计	109,422.02	114,618.63	126,298.75
收费客公里（亿客公里）	国内	1,387.69	1,449.80	1,604.28
	港澳台	35.27	30.84	29.35
	国际	472.92	580.42	673.35
	合计	1,895.88	2,061.06	2,306.97
客座率（%）	国内	80.60	80.70	82.54
	港澳台	74.10	73.54	76.35
	国际	80.50	80.45	81.67
	平均	80.50	80.51	82.20

资料来源：南航股份年报

从货运业务来看，2015~2017 年，公司货邮运输收入逐年增长，分别为 68.61 亿元、71.91 亿元和 90.82 亿元。2014 年以来，国内物流需求因电子商务的快速发展持续提高，国际货运市场也出现回暖带动公司货邮运输发展良好，2015~2017 年年分别实现货运量 1,511.55 千吨、1,612.55 千吨和 1,672.16 千吨，年均复合增长 5.18%。由于市场竞争等因素，2015~2016 年每收费货运吨公里收益逐年下降，2016 年下降为 1.16 元，2017 年收费货运吨公里收益有所提升，为 1.30 元。

表 7 2015~2017 年公司货运情况（单位：千吨）

地区	2015 年	2016 年	2017 年
国内	1,030.10	1,083.68	1,048.18
港澳台	19.18	19.73	22.01
国际	462.27	509.14	601.97
合计	1,511.55	1,612.55	1,672.16

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，作为三大全国性国有航空公司之一，公司综合管理和运营能力在行业中处于领先水平，其机队规模、航线网络、年客运量等多项指标居国内同行业前列，在国内航运市场上具有明显的竞争优势。近年来，公司运力持续提升带动运量逐年增长；在国际航线网络的拓展、运力投放增加以及出境游市场需求旺盛背景下，公司国际客运市场保持较快增长，但港澳台市场由于市场需求下降，相关指标有所下滑。

(4) 主要供应商及飞机采购

主要供应商情况

公司供应商主要为航空油料公司和航空维修公司。2015~2017 年，公司前三大供应商均为中国航空油料有限责任公司、华南蓝天航空油料有限公司、广州飞机维修工程有限公司。

表 8 2015~2017 年前五名供应商情况（单位：亿元、%）

年份	供应商	采购金额	采购金额占比
2015 年	中国航空油料有限责任公司	138.86	15.20
	华南蓝天航空油料有限公司	81.07	8.87
	广州飞机维修工程有限公司	17.33	1.90
	深圳承远航空油料有限公司	11.22	1.23
	上海浦东国际机场航空油料有限责任公司	10.68	1.16
	合计	259.16	28.36
2016 年	中国航空油料有限责任公司	120.72	21.77
	华南蓝天航空油料有限公司	73.05	13.17
	广州飞机维修工程有限公司	20.61	3.72
	珠海保税区摩天宇航空发动机维修有限公司	18.77	3.38
	INTERNATIONAL AERO ENGINES, AG	12.70	2.29
	合计	245.85	44.33
2017 年	中国航空油料有限责任公司	99.67	15.35
	华南蓝天航空油料有限公司	82.54	12.71
	广州飞机维修工程有限公司	24.56	3.78
	珠海保税区摩天宇航空发动机维修有限公司	15.37	2.37
	上海浦东国际机场航空油料有限责任公司	11.33	1.75
	合计	233.47	35.96

资料来源：公司提供

国内航油供应商中，华南蓝天航空油料有限公司、深圳承远航空油料有限公司、上海浦东国际机场航空油料有限责任公司均为中航油控股或参股子公司，国内大部分航油都由中航油提供，中航油及其控股公司提供航油占公司国内航油采购量的 90%以上。航油定价方面，国内航油定价由基本油价及进销差价共同确定。基本油价以国际市场原油期货价格为基础，参考新加坡普氏原油价格确定，具体而言，按照上月油价均值确定当月航油结算价格，每月调整一次。进销差价是中航油提供行业运输、储存等服务的成本及其合理利润的来源，由民航总局通过文件方式确定，并依照不同机场等级确定不同的价格范围。国际航油定价与国内航油基本类似。由于进销差价已由民航总局确定，市场价格随国际油价波动，中航油对国内航油价格不具备实际定价权。按照惯例，公司对中航油账单结算的账期约 30 天，以人民币结算支付。公司对国外航油供应商的结算账期一般在 15 天左右，以当地外币进行支付。

飞机采购情况

公司飞机来源主要为采购空客公司和波音公司的系列飞机。公司主要通过自购、经营租赁、融资租赁方式取得。公司购买飞机时，视融资来源不同采用不同的方式：若公司从国内银行获取美元贷款，则直接采用购买方式；若公司从境外金融机构获得贷款，则主要通过包括出口信贷支持下的财务租赁及税务租赁等方式，外资银行通过成立 SPV（特殊功能机构）持有飞机，并以其作为出租主体与公司开展融资租赁。经营租赁优势在于租赁飞机不进资产负债表，能够有效降低公司资产负债率，另外，公司不用考虑飞机的残值处理。

公司定制五年机队规划，报送民航局审批，并最后由发改委进行批复后执行。公司飞机采购计划需基于其五年机队规划，并提前两年进行订购，订购时需提交购机价格 25%~30%作为订金。由于

飞机制造耗时较长成本较高，公司需提前较长时间先行订购并交纳高额订金。

近年来随着航线网络拓展和运力投放增加，公司对飞机需求量增大，飞机数量逐年增长。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%）。

表9 2015~2017年公司飞机采购情况（单位：架、%）

采购方式	2015年		2016年		2017年	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比
自购	243	36.43	254	36.18	277	36.74
融资租赁	198	29.69	204	29.06	213	28.25
经营租赁	226	33.88	244	34.76	264	35.01
合计	667	100.00	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。

总体看，近年来，公司主要供应商保持稳定，航油和飞机采购流程科学合理，飞机获取途径结构稳定，机队规模随着运力投放加大而增长。

（5）销售情况

销售渠道

公司机票销售采用直销渠道和分销渠道相结合的销售方式。直销渠道主要包括官网销售、移动客户端销售、柜台直销和呼叫中心售票四种形式；分销渠道主要包括三种形式：一是通过网络销售平台售票，二是通过OTA（在线旅行社）销售，三是通过TMC（差旅管理公司）销售。对于分销渠道而言，代理人分为直客型和批发型。直客型代理使公司能够直面客户，接触到客户资源，例如TMC通常能给公司带来高价值旅客，是公司要重点扶持发展的销售渠道。批发型代理是指代理人从公司取得大量机票资源，再转手销售平台或通过OTA卖给旅客。

对于分销渠道的管理，机票代理公司首先需申请并通过民航局审批，获得民航局颁发的机票代理人资格证书，其后代理公司需与公司签订机票代理销售协议，通过公司授权销售南航机票。代理公司需遵守终端行为规范，公司主要从销售任务、服务考核和行为合规等方面对代理人进行考核。

售票系统和账期方面，机票销售根据计算机定座系统的不同分为航空公司定座系统（ICS）填开的ICS电子客票和代理人订座系统中性电子客票（简称BSP电子票），BSP是国际航空运输协会（IATA）根据协会会员航空公司的要求建立的一种供销售代理人使用的中性客票销售和结算的系统。互联网销售客票国内收单账期为1天，国际收单账期为4至7天。BSP电子票票款由国际航协统一收取，分账完成后清算给各航空公司，资金清算账期一周两次，账期约3至4天。公司也可通过自己的售票处直接销售，主要接受现金、支票和POS刷机，票款可以直接入账。

表10 2015~2017年公司客票销售情况（单位：亿元、%）

渠道	2015年		2016年		2017年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
直销	274.44	32.27	363.10	42.52	499.70	52.02
分销	576.09	67.77	490.73	57.47	460.86	47.98
合计	850.53	100.00	853.83	100.00	960.55	100.00

资料来源：公司提供

注：上述客票销售数据不包括厦门航空

近三年，公司客票销售（不含厦门航空有限公司）分别为850.53亿元、853.83亿元和960.55亿元。在“提直降代”的大背景下，公司直销收入规模及占比持续增长，随着公司“互联网+”战略的

推行，2017 年直销收入规模和占比分别提升至 499.70 亿元和 52.02%。

机票定价

公司机票定价需根据每个重点 OD（重要中转航班）的竞争态势、公司行业地位及航班收入状况三个方面，针对主动销售与被动销售分别确定定价策略，具体细节方面，需针对不同竞争对手、不同季节、不同提前天数及不同舱位组制定不同的定价策略。

定价流程方面，一般来说，公司首先区分客源结构为价格敏感型、商旅型、高价值客户等不同类型，根据每类客源支付意愿及出行习惯，结合市场竞争制定长期运价；其次，针对主动销售策略，对航班淡季，根据市场主要竞争对手价格，制定中短期促销运价，并根据每日运价监控，动态调整价格应对主要竞争对手运价变动；最后，公司还需要与航线管理及销售单位沟通，根据航班趋势及市场份额趋势，调整中短期促销运价。

收费模式方面，公司逐渐由传统的同质化服务向付费享受附加服务的收费模式转变。目前公司已经上线付费选座服务、预售行李额等附加服务产品。目前达美、美联航、法荷等传统老牌航空公司已通过附加服务手段大幅提高收入，同时附加服务体系的完善也有利于航空公司完善服务，改善旅客体验。

公司未来定价策略的变化主要依赖于航空公司海量数据收集、统计分析能力及直销能力。通过在直销网站的大数据挖掘，公司可细化对每个重点 OD 不同的淡旺季、周期及销售阶段的分析，对每类旅客实时的销售偏好的分析，从而提供动态实时的定价策略。

总体看，公司渠道结构完善，直销比例稳步提高，机票定价策略合理，定价流程完善，收费模式逐步与国际接轨，有利于改善旅客体验。

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，为公司提供了强有力的支持。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。2015~2017 年，公司其他辅业分别实现收入 5.19 亿元、4.70 亿元和 3.70 亿元。

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、经营管理能力已经迈上了一个新的台阶。2017 年共实现营业收入 3.65 亿元，净利润 0.95 亿元。

总体看，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 11 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，榆垓镇东侧，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础确定。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 12 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(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。

(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 年末,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将会有进一步影响。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年末，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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2015~2017 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；2018 年 1~3 月份财务报表未经审计。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。

合并范围方面，2016年公司合并范围内减少子公司2家，分别系广州南航修缮有限公司和新疆民航实业管理有限责任公司。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 13 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，2016~2018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。

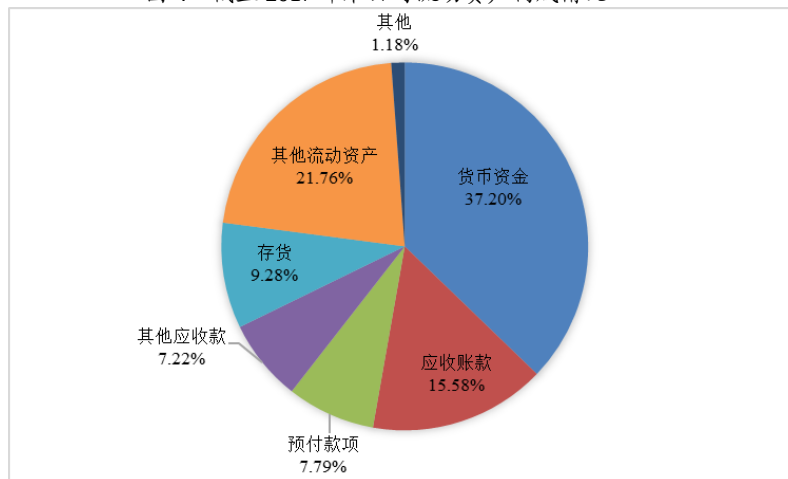
2. 资产质量

2015~2017年，公司合并资产呈逐年增长态势，年均复合增长8.64%。截至2017年末，公司资产总额为2,298.59亿元，较年初增长9.86%，主要系非流动资产增长所致。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

2015~2017年，公司流动资产呈波动下降趋势，年均复合下降1.94%。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、应收账款、存货和其他流动资产为主。

图 4 截至 2017 年末公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司货币资金呈逐年下降态势，年均复合下降 5.50%。截至 2017 年末，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。

2015~2017 年，公司应收账款波动增长，年均复合增长 1.32%。截至 2017 年末，应收账款账面价值 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。

表 14 截至 2017 年末公司应收账款余额前五名单位情况（单位：亿元、%）

单位名称	期末余额	占比
国际航空运输协会北京办事处	5.58	19.79
境外 BSP ALVON	0.92	3.26
中海石油（中国）有限公司湛江分公司	0.73	2.59
International Currency clearance service	0.68	2.41
中国邮政速递物流股份有限公司广东省分公司	0.50	1.77
合计	8.41	29.82

资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司存货呈波动下降趋势，年均复合下降 27.58%。截至 2017 年末，公司存货账面价值 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，主要系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。

2015~2017 年，公司其他流动资产呈波动增长态势，年均复合增长 42.02%。截至 2017 年末，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

2015~2017 年，公司非流动资产呈增长态势，年均复合增长 9.69%。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。

2015~2017 年，公司固定资产呈增长态势，年均复合增长 5.21%。截至 2017 年末，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。

2015~2017 年，公司在建工程呈增长态势，年均复合增长 26.83%。截至 2017 年末，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，公司资产总额有所增长，资产构成以非流动资产为主，符合航空运输业特点；流动资产中货币资金占比较高；非流动资产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，公司整体资产质量一般。

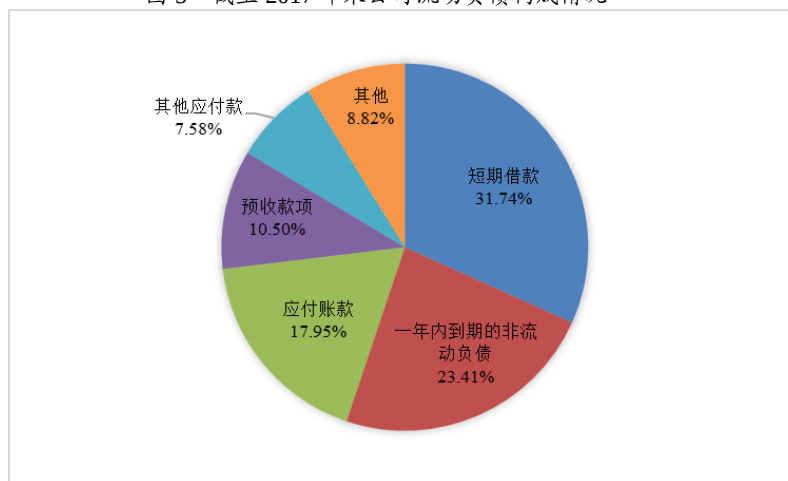
3. 负债及所有者权益

负债

2015~2017 年，公司负债规模呈增长态势，年均复合增长 6.48%。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。

2015~2017 年，公司流动负债呈增长态势，年均复合增长 4.13%。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、应付账款、预收款项和一年内到期的非流动负债构成。

图 5 截至 2017 年末公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司短期借款呈波动增长态势，年均复合增长 10.99%。截至 2017 年末，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。

2015~2017 年，公司应付账款呈增长态势，年均复合增长 5.41%。截至 2017 年末，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。

2015~2017 年，公司预收款项呈波动增长态势，年均复合增长 5.00%。截至 2017 年末，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。

2015~2017 年，公司一年内到期的非流动负债呈波动增长态势。截至 2017 年末，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 年末“短期债务”核算。

2015~2017 年，公司非流动负债呈增长态势，年均复合增长 8.68%。截至 2017 年末，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。

2015~2017 年，公司长期借款呈下降态势，年均复合下降 11.94%。截至 2017 年末，公司长期借款 99.91 亿元，较年初大幅增长 8.34 倍，其中抵押借款 52.20 亿元。

2015~2017 年，公司应付债券呈波动增长态势，年均复合增长 91.88%。截至 2017 年末，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。

2015~2017 年，公司长期应付款呈上升态势，年均复合增长 4.41%。截至 2017 年末，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 15 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：审计报告

2015~2017 年，公司全部债务呈增长态势，年均复合增长 6.48%。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 2.29 个百分点，公司整体债务负担较重。

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 月先后发行两期永续期公司债券合计 20.00 亿元，计入“所有者权益-其他权益工具”中。考虑到永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，公司负债以非流动负债为主，偿还期限较长；公司债务以长期债务为主，债务负担较重。

所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益呈逐年增长趋势，年均复合增长 8.64%。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，公司所有者权益规模逐年增长，但归属于母公司的所有者权益占比较低；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，权益结构稳定性一般。

4. 盈利能力

2015~2017 年，公司营业总收入呈逐年增长态势，年均复合增长 6.87%。随着运力及客运量的上升，2017 年，公司实现营业总收入 1,281.58 亿元，较上年增长 11.00%。2015~2017 年，公司营业成本呈增长态势，年均复合增长 10.48%。2017 年，公司营业成本 1,120.67 亿元，较上年增长 15.75%，主要原因是国际原油价格上涨以及飞行小时同比增加所致。2015~2017 年，公司营业利润年均复合增长 64.13%。2017 年，公司营业利润 86.82 亿元，较上年增长 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他收益。（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。2015~2017 年，公司净利润逐年增长，年均复合增长 15.08%。2017 年，公司净利润 73.04 亿元，较上年增长 21.66%，归属于母公司净利润 35.32 亿元，较上年增长 28.11%。

期间费用方面，2015~2017 年，公司期间费用年均复合减少 18.82%。2017 年公司费用总额 117.70 亿元，较上年下降 23.67%。其中，销售费用 67.96 亿元，较上年增长 9.99%；管理费用 37.43 亿元，较上年增长 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。2015~2017 年，公司费用收入比分别为 15.92%、13.36%和 9.18%，期间费用对利润侵蚀影响较大，费用控制能力有待提高。

利润构成方面，2015~2017 年，公司投资收益年均复合减少 2.30%，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。2015~2017 年，公司营业外收入年均复合减少 51.62%，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⁴），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，2015~2017年，公司总资产收益率分别为5.74%、5.20%和5.66%，净资产收益率分别为11.24%、10.75%和11.42%，总资产报酬率分别为4.79%、5.14%和5.57%。整体来看，公司盈利能力尚可。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 16 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	14.36	5.99	11.42

资料来源：Wind

注：为便于同业比较，本表数据引自 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，公司近年来收入规模逐年增长，整体盈利水平受汇率波动及营业外收入影响较大。受益于公司利润的大幅提升，盈利指标有所上升，但公司利润对营业外收入依赖程度较高，公司整体盈利能力尚可。

5. 现金流

从经营活动来看，2015~2017年，公司经营活动现金流量净额呈下降态势，年均复合下降12.64%，2017年，公司经营活动产生的现金流量净额为213.53亿元，较上年下降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，2015~2017年公司现金收入比分别109.20%、109.14%和109.29%，保持稳定，公司经营活动创造现金流的能力很强。

从投资活动来看，2015~2017年，公司投资活动现金流量净流出规模波动增长，年均复合增长55.75%，2017年，公司投资活动产生的现金流量净额为-153.08亿元，净流出规模较上年收窄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，2015~2017年，公司筹资活动产生的现金流量净额呈下降态势，年均复合下降58.56%，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，净流出规模大幅收窄，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；投资活动现金支出近年来保持较大规模，经营活动现金流量能够满足公司投资需求，筹资活动体现为净偿还状态。

⁴ 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。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015~2017 年，公司流动比率分别为 0.27 倍、0.25 倍和 0.24 倍，速动比率分别为 0.22 倍、0.20 倍和 0.21 倍，流动比率呈下降态势，速动比率相对稳定；现金短期债务比分别为 0.19 倍、0.17 倍和 0.16 倍，呈逐年下降态势，现金类资产对短期债务的覆盖程度一般。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2015~2017 年，公司 EBITDA 年均复合增长 9.39%，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%）的构成。2015~2017 年公司 EBITDA 利息倍数分别为 7.77 倍、7.30 倍和 6.78 倍；EBITDA 全部债务比分别为 0.20 倍、0.21 倍和 0.21 倍，变化不大。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，其实际控制人为国资委，整体偿债能力极强。

八、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前债务的影响

截至 2018 年 3 月末，公司全部债务 1,209.52 亿元，本期拟发行公司债额度为不超过 40 亿元，总发债额度对公司全部债务规模影响较小。以 2018 年 3 月末财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，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由 68.10%、61.61%和 49.79%上升至 68.63%、62.38%和 51.10%，公司的负债水平有所上升，债务负担略有加重。

2. 本期公司债券偿债能力分析

以 2017 年的财务数据为基础，公司 2017 年 EBITDA 为 256.37 亿元，为本期公司债券发行额度（40 亿元）的 6.41 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度较高；2017 年经营活动产生的现金流入为 1,442.22 亿元，为本期公司债券发行额度（40 亿元）的 36.06 倍；经营活动现金流量净额为 213.53 亿元，为本期公司债券发行额度（40 亿元）的 5.34 倍，现金流量对本期债务的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司在资产规模、航线资源及政府支持等方面所具有的竞争优势，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力极强。

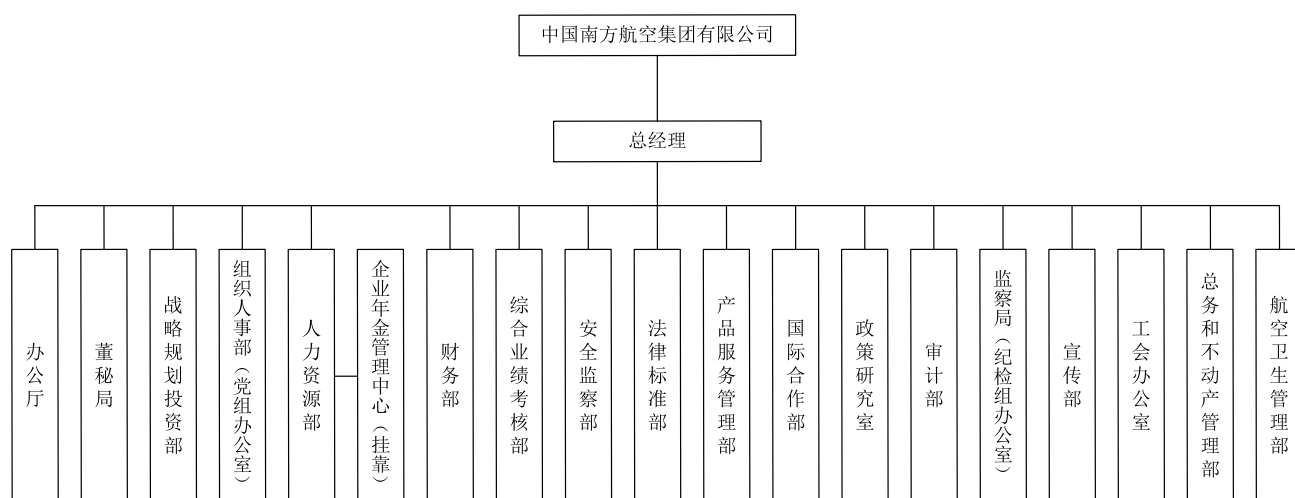
九、综合评价

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、航线资源、综合管理、运营控制能力及政府支持等方面具备显著优势。近年来，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连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。同时，联合评级也关注到中国民航行业竞争激烈、公司盈利水平受汇率波动和油价变化影响较大、公司负债水平较高、债务规模较大等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

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。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 中国南方航空集团有限公司组织结构图



附件 2 中国南方航空集团有限公司 主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	1,947.41	2,092.28	2,298.59	2,361.85
所有者权益（亿元）	529.43	587.71	690.96	753.45
短期债务（亿元）	396.17	385.54	415.25	462.25
长期债务（亿元）	662.84	732.80	785.45	747.27
全部债务（亿元）	1,059.01	1,118.34	1,200.70	1,209.52
营业总收入（亿元）	1,122.06	1,154.53	1,281.58	343.11
净利润（亿元）	55.14	60.03	73.04	29.19
EBITDA（亿元）	214.23	232.88	256.37	--
经营性净现金流（亿元）	279.82	256.67	213.53	30.84
应收账款周转次数（次）	40.08	39.21	42.88	--
存货周转次数（次）	26.79	29.07	42.38	--
总资产周转次数（次）	0.57	0.57	0.58	--
现金收入比率（%）	109.20	109.14	109.29	106.85
总资本收益率（%）	4.89	5.20	5.66	--
总资产报酬率（%）	4.79	5.14	5.57	--
净资产收益率（%）	11.24	10.75	11.42	--
营业利润率（%）	17.88	15.83	12.38	14.35
费用收入比（%）	15.92	13.36	9.18	5.08
资产负债率（%）	72.81	71.91	69.94	68.10
全部债务资本化比率（%）	66.67	65.55	63.47	61.62
长期债务资本化比率（%）	55.59	55.49	53.20	49.79
EBITDA 利息倍数（倍）	7.77	7.30	6.78	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.20	0.21	0.21	--
流动比率（倍）	0.27	0.25	0.24	0.24
速动比率（倍）	0.22	0.20	0.21	0.21
现金短期债务比（倍）	0.19	0.17	0.16	0.15
经营现金流动负债比率（%）	40.34	35.94	28.39	3.93
EBITDA/本期发债额度（倍）	5.36	5.82	6.41	--

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。

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。

联合信用评级有限公司关于 中国南方航空集团有限公司公开发行 2018 年公司债券 (第二期) (面向合格投资者) 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司(联合评级)对跟踪评级的有关要求,联合评级将在本次(期)债券存续期内,并在每年中国南方航空集团有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级,并在本次(期)债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

中国南方航空集团有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求,提供有关财务报告以及其他相关资料。中国南方航空集团有限公司如发生重大变化,或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件,应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注中国南方航空集团有限公司的相关状况,如发现中国南方航空集团有限公司或本次(期)债券相关要素出现重大变化,或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时,联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响,据以确认或调整本次(期)债券的信用等级。

如中国南方航空集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况,联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级,必要时,可公布信用等级暂时失效,直至中国南方航空集团有限公司提供相关资料。

联合评级对本次(期)债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告,且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间;同时,跟踪评级报告将报送中国南方航空集团有限公司、监管部门等。

