

信用等级公告

联合[2018]071 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 年可续期年公司债券（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 年可续期公司债券（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：

二零一八年一月十六日

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 可续期公司债券（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 10 亿元（含 10 亿元），
其中基础发行规模不超过 5 亿元，可超额
配售不超过 5 亿元

本期债券期限：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
有权选择将本期债券期限延长 1 个周期（即
延长 3 年），或选择在该周期末到期全额
兑付本期债券

还本付息方式：在公司不行使利息递延支付权
的情况下，每年付息一次；本期债券本息
支付将按照债券登记机构的有关规定来统
计债券持有人名单，本息支付的具体事项
按照债券登记机构的相关规定办理

评级时间：2018 年 1 月 16 日

主要财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 9 月
资产总额（亿元）	1,967.52	1,947.41	2,092.28	2,219.91
所有者权益（亿元）	451.86	529.43	587.71	686.60
全部债务（亿元）	1,189.26	1,059.01	1,118.34	1,119.80
营业收入（亿元）	1,091.80	1,122.06	1,154.53	967.99
净利润（亿元）	30.83	55.14	60.03	87.81
EBITDA（亿元）	174.09	214.23	232.88	--
经营性净现金流（亿元）	137.52	279.82	256.67	145.45
营业利润率（%）	12.71	17.88	15.83	15.76
净资产收益率（%）	7.04	11.24	10.75	13.78
资产负债率（%）	77.03	72.81	71.91	69.07
全部债务资本化比率（%）	72.47	66.67	65.55	61.99
流动比率（倍）	0.53	0.27	0.25	0.37
EBITDA 全部债务比（倍）	0.15	0.20	0.21	--
EBITDA 利息倍数（倍）	6.09	7.77	7.30	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	17.41	21.42	23.29	--

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；4、2017 年前三季度财务数据未经审计，相关指标未年化。

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。同时，联合评级也关注到中国民航行业竞争激烈、盈利水平受汇率波动和油价变化影响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，进而支撑其经营及信用水平。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. 近年来，公司大力开拓国际航线，建设以广州为枢纽的中转航线网络，为公司发展开辟了新的空间。

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。国际航油价格波动给公司盈利水平带来一定影响。

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 1991 年成立的中国南方航空公司。1993 年 1 月，更名为中国南方航空（集团）公司。1993 年 10 月，中国南方航空集团成立，为国务院首批五十五家试点企业集团之一。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，以中国南方航空（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”）组建南航集团。2003 年 7 月，南航股份于上海证券交易所上市（股票代码：600029.SH）。2016 年 9 月，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。经历次股本变更，截至 2017 年 9 月末，公司注册资本和实收资本均为 116.85 亿元。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。公司由国务院国有资产监督管理委员会 100%持股。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由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 2017 年 9 月末，公司本部下设办公厅、战略规划投资部等 21 个职能部门（见附件 1）；纳入合并范围内子公司 15 家，其中南航集团直接持有南航股份 A 股股份 4,039,228,665 股，通过南龙控股间接持有南航股份 H 股股份 1,064,770,000 股，合计占南航股份已发行股份的 50.59%。

截至 2016 年末，公司合并资产总额 2,092.28 亿元，负债合计 1,504.57 亿元，所有者权益 587.71 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 273.32 亿元。2016 年，公司实现合并营业收入 1,154.53 亿元，净利润 60.03 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 27.57 亿元；经营活动产生的现金流量净额 256.67 亿元，现金及现金等价物净增加额-16.59 亿元。

截至 2017 年 9 月末，公司合并资产总额 2,219.91 亿元，负债合计 1,533.31 亿元，所有者权益 686.60 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 316.58 亿元。2017 年 1~9 月，公司实现合并营业收入 967.99 亿，净利润 87.81 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 42.40 亿元；经营活动产生的现金流量净额 145.45 亿元，现金及现金等价物净增加额 17.33 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 年可续期公司债券（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 10 亿元（含 10 亿元），其中基础发行规模不超过 5 亿元，可超额配售不超过 5 亿元。本期债券采用固定利率形式，单利按年计

息，不计复利。在公司不行使利息递延支付权的情况下，每年付息一次。如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。首个周期的票面利率将由公司与主承销商根据网下向合格投资者询价的簿记建档结果在询价利率区间范围内协商确定，在首个周期内固定不变，其后每个周期重置一次。首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点。初始利差为首个周期的票面利率减去初始基准利率。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，当期基准利率沿用利率重置日之前一期基准利率。在公司破产清算时，本期债券持有人对本金和利息享有等同于普通破产债权人的权利。本期债券无担保。

（1）延期支付利息权

本期债券附设公司延期支付利息权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。如公司决定递延支付利息的，公司应在付息日前 10 个工作日披露《递延支付利息公告》。递延支付的金额将按照当期执行的利率计算复息。在下个利息支付日，若公司继续选择延后支付，则上述递延支付的金额产生的复息将加入已经递延的所有利息及其孳息中继续计算利息。

（2）强制付息及递延支付利息的限制

本期债券的强制付息事件：付息日前 12 个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照约定已经递延的所有利息及其孳息：①向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）；②减少注册资本。

本期债券的利息递延下的限制事项：若公司选择行使延期支付利息权，则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前，公司不得有下列行为：①向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）；②减少注册资本。

（3）续期选择权

本期债券基础期限为 3 年，以每 3 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，发行人有权选择将本期债券期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。发行人续期选择权行使不受到次数的限制。发行人应至少于续期选择权行权年度付息日前 30 个工作日，在相关媒体上刊登续期选择权行使公告。

（4）赎回选择权

公司因税务政策变更进行赎回

公司由于法律法规的改变或修正，相关法律法规司法解释的改变或修正而不得不为本期债券的存续支付额外税费，且公司在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，公司有权对本期债券进行赎回。

公司因会计准则变更进行赎回

根据《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（财会【2014】23 号）和《关于印发〈金融负债与权益工具的区分及相关会计处理规定〉的通知》（财会【2014】13 号），公司将本期债券计入权益。若未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正，影响公司在合并财务报表中将本期债券计入权益时，公司有权对本期债券进行赎回。

除了以上两种情况以外，公司没有权利也没有义务赎回本期债券。

2. 本期债券募集资金用途

本期可续期公司债券的募集资金扣除发行费用后，拟全部用于股权投资。

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。2016 年，中国民航旅客周转量和货邮周转量年均增长率达到 15%和 7.7%，约为 GDP 增速（6.70%）的 2.24 倍和 1.15 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 2016 年末的 2,950 架，2016 年全年共增加飞机 300 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

2014 年，受益于中国经济的持续增长，航空客运保持增长，货运市场稳步恢复，中国民航完成运输总周转量 748.12 亿吨公里，同比增长 11.4%。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%。受益于经济结构转型升级、居民消费能力提升等因素，航空客运市场持续增长，完成旅客周转量 7,282.55 亿人公里，较上年增长 15.0%；但

因进出口贸易下降和市场竞争加剧等因素，航空货运市场增速放缓，完成货邮周转量 208.07 亿吨公里，较上年增长 10.8%。截至 2015 年末，全行业共有运输航空公司 55 家，新成立 4 家；通用航空企业 281 家，新成立 42 家。

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。

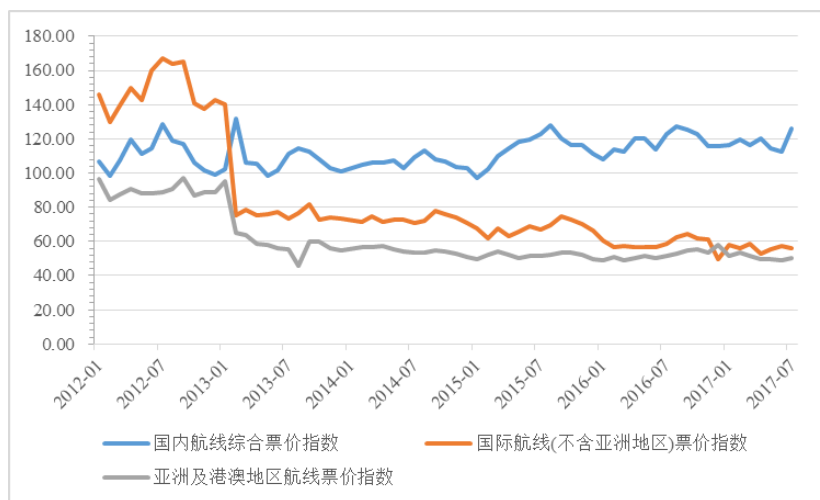
（3）营运效率

从营运效率看，2016 年，中国民航正班客座率为 82.6%，同比提高 0.5 个百分点；正班载运率为 72.7%，同比提高 0.5 个百分点；主要系 2016 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 2015 年有所提高所致。

从飞机利用率看，2016 年我国行业值为 9.41 小时，同比下降 0.08 小时；其中，大中型飞机平均日利用率为 9.57 小时，同比下降 0.09 小时，小型飞机平均日利用率为 6.64 小时，同比增加 0.06 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 年上半年，国内航线客座率同比提高 1.60 个百分点，创历史新高，票价与去年同期相比稳中微涨；国际航线客座率与上年同期水平持平，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 2012~2017 年 7 月民航票价指数情况



资料来源：Wind 资讯

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，601111.SH））、南航集团（下辖南航股份，600029.SH）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，600115.SH）），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 2016 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 378 条，航线覆盖全球六大洲，其中国内航线 262 条，国际航线 102 条，地区航线 14 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。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 70%；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 2016 年末其航线已延伸至全球范围内的 179 个国家、地区的 1,057 个目的地城市。总体看，三大航在营业收入、利润总额、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。

从财务及经营指标看，国航股份、南航股份及东航股份分别为中航集团、南航集团及东航集团的核心子公司，在收入、机组规模、运力、运营效率等方面差距较小，稳居国内航空公司第一梯队，是国内民航市场的主要参与者。三家企业总部分别设立在北京、广州及上海，业务范围分别辐射环渤海经济圈、珠三角经济圈及长三角经济圈，客货流需求稳定。良好的区位设置及政府的持续政策支持，是三大航逐步形成垄断优势的重要原因。另一方面，国内航空企业营业利润率与单机运营效率高度相关，三大航普遍存在单机运营效率偏低，盈利能力偏弱、债务负担重等负面因素。2016 年，国航股份及东航股份整体盈利情况均较上年有不同程度提升，其中东航股份利润来源主要为补贴收入，具体如下表所示。

表 1 2016 年国内三大航空公司（上市公司）运营及财务指标（单位：%）

项目	国航股份		南航股份		东航股份	
运营指标						
项目	数值	增幅	数值	增幅	数值	增幅
可用座公里 （亿客公里）	2,332.18	8.56	2,559.92	8.65	2,062.49	13.45
机队规模（架）	623	5.59	702	5.25	596	0.08

载客人数（亿人）	0.97	7.56	1.15	4.75	1.02	8.49
运输货邮量 （万吨）	176.89	6.29	161.22	6.68	139.50	-0.32
平均客座率（%）	80.68	0.75 个 百分点	80.5	0.00 个 百分点	81.23	0.73 个 百分点
平均载运率（%）	70.16	0.63 个 百分点	69.7	0.29 个 百分点	70.40	-0.31 个 百分点

财务指标

项目	数值	增幅	数值	增幅	数值	增幅
资产总额（亿元）	2,241.28	4.88	2,004.61	7.49	2,100.51	7.33
营业收入（亿元）	1,139.64	4.62	1,147.92	2.95	985.60	5.03
政府补助（亿元）	10.00	6.50	28.84	21.95	45.31	9.68
利润总额（亿元）	102.19	13.00	76.47	19.56	65.07	14.74
经营性净现金流（亿元）	307.24	-3.24	263.88	2.63	248.93	2.33
营业利润率（%）	8.06	-22.83 个 百分点	3.03	0.68 个 百分点	0.94	0.71 个百分 点
资产负债率（%）	65.88	-2.96 个 百分点	72.71	-0.67 个 百分点	76.15	-4.61 个 百分点
单机年收入（亿元）	1.83	-0.02	1.64	-0.03	1.65	-0.05
单机年利润总额（亿元）	0.16	0.01	0.11	0.01	0.11	0.01

资料来源：Wind 资讯，联合评级整理。

相对而言，国航股份立足首都北京，承担的中外交流任务最为频繁，其开通的国际航线居于三大航之首，国际航线是国航股份未来发展的关键。国际航线中两舱及高端旅客的单位收入贡献大，是盈利的主要来源，在国际航线高端旅客客源的争夺中，国航股份面临世界主要大型航空公司的直接竞争，拓展国际航线并形成规模效益的难度相对较大。同时，国际航线受世界经济波动影响较大。

南航股份作为国内机队规模最大的航空公司，在绝对运输能力及运力结构优化方面具备相对优势，但运力快速增长与航权航线布局匹配矛盾问题日益突出，在国际航权短期内无法快速扩张的前提下，国内市场成为南航股份发展的重要侧重点。依托中西部地区经济增长及千万级机场建设，东西走向航空客流将成为化解南航股份新增运力的重要途径。

东航股份相对国航股份及南航股份而言，在航权航线资源及运营机组方面均相对弱势，导致其收入及营业利润率较国航股份和南航股份更低。随着上海自贸区的建立，上海市对外开放程度升级，由此带来的国内外客货流将成为东航股份未来收入及利润增长的重要支撑。

地方航空公司获得地方政府支持力度较大，整体运营实力居于行业中游，包括海航集团等。

从单机年收入、单机年利润总额及营业利润率看，国内航空企业营业利润率与单机运营效率高度相关。

总体看，民航业存在着诸多进入壁垒，目前形成以国航、南航、东航和海航四家为主的竞争格局。

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 2014~2017年9月航油价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯

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 年底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。截至 2016 年底，航空煤油和布伦特原油价格分别为 3,791 元/吨和 36.84 美元/桶。进入 2017 年，自年初回暖后，3 月份呈震荡下跌态势，目前价格水平基本与年初持平。但同时，国内油价的调节与国际相比具有一定滞后性，国内大型航空公司的航油均从国内采购商采购，因此航油成本变动程度尚不能与国际原油价格的表现同步。

（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。

（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 2016 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 2016 年末，公司拥有各类先进运输飞机 702 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 2016 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，224 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。2016 年，公司旅客运输量 1.15 亿人次，连续 38 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 2016 年末，公司连续保证了 17 年的飞行安全和 22 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。

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 2016 年末，公司拥有约 8,126 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，公司拥有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 2017 年 9 月末，公司现有高级管理人员共 7 人。

公司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，中山大学经济地理专业毕业。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 2017 年 9 月末，公司在职工 83,100 人，从教育程度来看，高中及以下人员占 18.48%，大专人员占 30.60%，本科人员占 47.19%，研究生及以上人员占 3.73%；从岗位划分看，管理类人员占 7.98%，技术类人员占 53.59%，职能和营销类人员占 10.37%，其他类人员占 28.06%；从年龄构成看，30 岁以上人员占 47.39%，30~50 岁人员占 47.44%，50 岁以上人员占 5.17%。

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。2014~2016 年，公司分别获得财政补贴 17.28 亿元、23.65 亿元和 28.48 亿元，公司将其纳入营业外收入。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) 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；2) 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；3) 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；4) 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

截至本报告出具日，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、飞行管理部等 21 个职能部门。公司制定了较为系统和规范的安全生产、内部审计、投资管理、对外担保业务及对子公司的管理等方面的管理制度。

安全生产方面，公司制定了《中国南方航空集团公司突发事件应急预案》和《中国南方航空集团公司安全生产监督管理规定》。在《安全生产监督管理规定》中明确了航空安全生产的责任主体，规定要按照“统一领导、落实责任、分级管理、分类指导、全员参与”的原则，逐级建立、健全航

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。

空安全生产责任制。明确了航空安全生产责任制应当覆盖各成员企业全体职工和岗位，涉及全部航空安全生产经营和管理过程。

投资管理方面，公司制订有《中国南方航空集团公司投资评审办法》、《中国南方航空集团公司投资评审委员会工作细则》以及《中国南方航空集团公司投资管理规定》，对公司本部投资项目、航空运输主业控股公司投资项目、非航空运输主业全资或控股投资项目、参股公司投资项目、股权投资项目的运行监控和收益以及固定资产投资项目的监控管理和效益评估进行管理，并对违规行为和投资损失的责任进行追究。

对外担保方面，根据《中华人民共和国担保法》的规定，结合公司的实际情况，公司制定有《中国南方航空集团公司对外担保业务管理办法》。本办法在对外担保审查、审批和办理、担保合同签订及后续管理等做了详尽规定。

对子公司的管理方面，公司根据《公司法》等相关法规的规定，向各控股子公司委派高级管理人员，并根据本部各部门的职能，对应完善相关议事规则和管理流程，建立有效的控制机制，及时了解并掌握控股子公司经营管理信息，加强风险控制。下级公司同样接受公司内部审计监察部门的监督管理，公司其他相关部门，如人力资源部门、财务部门等也都根据各自职责进行相应的业务管理。

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

2014~2016 年，公司营业收入呈稳定增长态势，年均复合增长 2.83%，主要系飞机运营服务收入稳步增长所致。近年来，公司主营业务突出，主营业务收入均占公司营业收入的 98%以上。2014~2016 年，公司主营业务收入分别为 1,070.07 亿元、1,098.99 元和 1,131.42 亿元，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 3.88%。

毛利率方面，2014~2016 年，公司主营业务毛利率呈波动增长趋势。其中，2015 年航油价格持续下跌带动公司毛利率增长 4.97 个百分点至 17.66%；2016 年，公司其余诸如折旧费用、起降费用、人工费等成本均呈增长态势，毛利率回落至 15.62%。

表 2 2014~2016 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 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	1,044.02	97.57	10.29	1,093.80	99.53	17.54	1,126.71	99.58	15.52
其他辅业收入	26.05	2.43	65.05	5.19	0.47	43.74	4.70	0.42	41.16
合计	1,070.07	100.00	12.69	1,098.99	100.00	17.66	1,131.42	100.00	15.62

资料来源：公司年报

成本变动趋势方面，2014~2016 年，受益于航油价格近年来快速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；受公司自有及融资租赁飞机数量增加带来的折旧费用的增长，公司飞机、发动机折旧费在公司主要营业成本中的占比逐年上升；随着人工成本逐年提升，公司其他业务成本（主要为人工成本）在公司主要营业成本中的占比逐年快速上升，2016 年较上年增长 10.93%至 489.89 亿元。综合影响下，2016 年公司主营业务成本呈波动增长态势，2016 年较上年增长 5.50%至 954.65 亿元。

表 3 2014~2016 年公司主营业务成本构成（单位：亿元、%）

项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
航空油料消耗	377.10	39.97	259.47	28.67	237.99	24.93
航空消耗件消耗	6.70	0.71	6.57	0.73	7.71	0.81
高价周转件摊销	6.30	0.67	6.34	0.70	6.40	0.67
飞机、发动机折旧费	85.50	9.06	96.11	10.62	107.79	11.29
飞机、发动机保险费	1.80	0.19	1.56	0.17	1.97	0.21
经营性租赁费	58.00	6.15	66.93	7.40	73.25	7.67
机场服务费用	--	--	26.28	2.90	29.65	3.11
其他主营业务成本	408.10	43.25	441.63	48.80	489.89	51.32
合计	943.50	100.00	904.89	100.00	954.65	100.00

资料来源：公开信息

2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 967.99 亿元，较上年同期增长 10.95%；实现净利润 87.81 亿元，较上年同期增长 14.63%。

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；同时，受益于航油价格持续下跌的影响，公司主营业务毛利率整体呈波动上升趋势。

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、四川等 15 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 25 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 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。

航线网络覆盖方面，公司以建设国际化规模网络型航空公司为总体战略目标，同时注意巩固扩大国内航线，兼顾“点对点”航线。截至 2016 年末，公司航班网络覆盖全球超过 40 个国家和地区，244 个目的地，通过与天合联盟成员密切合作，公司航线网络通达全球 1,062 个目的地，连接 177 个国家和地区。

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。2014 年，公司全球航线布局进一步得到完善，新开广

州-纽约、广州-长沙-法兰克福、广州-武汉-莫斯科、广州-武汉-旧金山等洲际航线，加密欧美、澳新、东南亚等贵航线，优化国内运力投入，国内国际相互补充、枢纽基地相互支撑的格局已初步形成。与此同时，公司积极优化机型配置，A380 冬春季执行悉尼航线晚班，B787 执飞伦敦、温哥华、奥克兰、大阪、旧金山航线，有效提升南航广州国际航线竞争力。2015 年，公司广州枢纽新增旧金山、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。

（2）机队规模

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。近年来公司机队规模保持增长趋势，截至 2016 年末，公司共拥有飞机 702 架，其中经营租赁 244 架（占 34.8%）、融资租赁 204 架（占 29.1%）、自购 254 架（占 36.1%），机队规模仍保持亚洲第一。

表 4 公司机队结构及变化情况（单位：架、%）

型号	2014 年		2015 年		2016 年	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比
空客	276	45.10	290	43.48	304	43.30
波音	301	49.18	337	50.52	358	51.00
其他	25	4.08	26	3.90	26	3.70
小计	602	98.37	653	97.90	688	98.01
货机	10	1.63	14	2.10	14	1.99
合计	612	100.00	667	100.00	702	100.00

资料来源：公司年报

近三年，公司机队结构变动不大。截至 2016 年末，公司波音系列客机和空客系列客机约各占一半；其中空客系列客机 304 架，波音系列客机 358 架，占比分别为 43.30%和 51.00%。截至 2016 年末，公司平均机龄 6.6 年。

截至 2016 年末，公司拥有 74 架宽体客机，包括 5 架 A380 型客机和 17 架 B787 型客机。B787 适用于点对点的高密度中远程直飞航线，A380 则适用于大容量、大枢纽的市场。波音 787 和空客 A380 的投入运营为公司扩大品牌影响力、运力扩张以及国际航线拓展提供有力保证。

（3）运营情况

从运力投放看，2014~2016 年，公司可用吨公里持续增长，年复合增长率 10.88%，运力投入持续提升，为公司业务量增长提供有力支撑。截至 2016 年末，公司可用吨公里为 349.80 亿吨公里，较上年增长 8.62%。其中，国内航线运力投入相对平稳，年均复合增长率为 5%；国际航线运力投入年均复合增长 21.48%，2016 年末达到 137.48 亿吨公里，随着公司对国际航线的进一步开拓，国际载运能力快速提升；港澳台航线由于市场需求下降，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，运载力有所下滑。

表 5 公司近年可用吨公里（单位：亿吨公里）

地区	2014 年	2015 年	2016 年
国内	186.40	200.55	207.41

港澳台	4.98	5.63	4.91
国际	93.16	115.87	137.48
合计	284.54	322.05	349.80

资料来源：公司年报

从运输总量看，2014~2016 年，随着运输能力提升，公司收费吨公里年均复合增长 11.04%，2016 年达到 243.87 亿吨公里；公司平均载运率保持平稳，近三年分别为 69.5%、69.5%和 69.7%。

表 6 公司近年运载量及运载率情况（单位：亿吨公里、%）

项目	地区	2014 年	2015 年	2016 年
收费吨公里	国内	129.17	139.16	145.51
	港澳台	3.00	3.32	2.92
	国际	65.63	81.40	95.42
	合计	197.80	223.88	243.87
平均载运率 (RTK/ATK)	国内	69.3	69.4	70.2
	港澳台	60.4	58.9	59.5
	国际	70.4	70.3	69.4
	平均	69.5	69.5	69.7

资料来源：公司年报

从客运业务来看，2014~2016 年，公司客运收入稳步增长，年均复合增长 2.72%，2016 年达 1,025.02 亿元；国内业务是传统优势业务，同时随着公司完善国际布局，国际业务近年来得到强化。近三年，公司载客人次年均复合增长 6.57%，2016 年载客人次为 114,618.63 千人，较上年增长 4.75%。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 22.74%。旅客周转量方面，2014~2016 年，公司旅客周转量分别为 1,666.29 亿客公里、1,895.88 亿客公里和 2,061.06 亿客公里，年均复合增长 11.22%。客座率方面，2014~2016 年，公司客座率变化不大，基本保持平稳，维持在 80%左右。

表 7 公司近年客运情况

项目	地区	2014 年	2015 年	2016 年
载客人数（千人）	国内	89,363.18	95,121.91	98,463.43
	港澳台	2,385.37	2,571.15	2,340.68
	国际	9,170.47	11,728.96	13,814.52
	合计	100,919.02	109,422.02	114,618.63
收费客公里（亿客公里）	国内	1,276.82	1,387.69	1,449.80
	港澳台	32.15	35.27	30.84
	国际	357.33	472.92	580.42
	合计	1,666.29	1,895.88	2,061.06
客座率（%）	国内	79.6	80.6	80.7
	港澳台	73.4	74.1	73.5
	国际	79.5	80.5	80.5
	合计	79.4	80.5	80.5

资料来源：公司年报

从货运业务来看，2014~2016 年，公司货邮运输收入基本保持稳定，分别为 71.83 亿元、68.61

亿元和 71.91 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，2014~2016 年分别实现货运量 1,433.25 千吨、1,511.55 千吨和 1,612.55 千吨，年均复合增长 6.07%。但由于市场竞争等因素，收费货运吨公里收益继续下降，2016 年为 1.16 元，较上年下降 4.13%，降幅较 2015 年（较上年下降 14.79%）收窄。

表 8 公司近年货运情况（单位：千吨）

地区	2014 年	2015 年	2016 年
国内	1,014.90	1,030.10	1,083.68
港澳台	16.40	19.18	19.73
国际	401.95	462.27	509.14
合计	1,433.25	1,511.55	1,612.55

资料来源：公司年报

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）采购情况

航油采购

2014~2016 年，公司航油采购成本分别为 377.10 亿元、259.47 亿元和 237.99 亿元，分别占主营业务成本的 39.97%、28.67%和 24.93%，是公司经营成本的主要组成部分。2014~2016 年国际油价整体呈下跌趋势，虽然国际原油价格 2016 年初起呈现回升态势，但整体价格水平仍低于 2015 年整体水平，受此影响，近年公司航油采购成本金额及占比大幅下降。

国内航油定价方面，国内大部分航油都由中航油提供。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。

国际上大多数国家的航油供应商不只一家，加油时可以自由选择。国际航油定价与国内航油基本类似，也是由基本油价和进销差价共同确定，进销差价包括运输、仓储、加油服务费和供应商利润等，国际通行做法是，某个机场的进销差价依据其本身成本定价，对于偏远地区的机场，政府可以考虑从财政上给予支持。国际上航油的基础油价同样锚定新加坡普氏原油价格，每月调整一次。

表 9 2014~2016 年前五名国内航油供应商采购情况（单位：百万元、%）

供应商	2014 年		2015 年		2016 年	
	采购额	占比	采购额	占比	采购额	占比
中国航空油料有限责任公司	14,402.86	49.64	9,275.53	49.17	7,459.53	47.32
华南蓝天航空油料有限公司	10,340.67	35.64	6,736.59	35.71	5,951.78	37.76
深圳承远航空油料有限公司	1,418.16	4.89	933.43	4.95	780.52	4.95
上海浦东国际机场航空油料有限责任公司	1,346.55	4.64	977.35	5.18	757.16	4.80
海南太平洋石油实业股份有限公司	561.98	1.94	379.88	2.01	324.85	2.06

资料来源：公司提供

注：表中占比比例为占国内航油采购总额的比例，不包括国际航油采购。

国内前五大航油供应商中，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、海南太平洋石油实业股份有限公司均为中航油控股或参股子公司，国内实际航空煤油均由中航油供应，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。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。

前五名国际航油供应商近三年对公司航油供应较为平均，每家航油供应量约占国外航油供应总量的10%~20%，不存在一家独大的情况，主要系由于国外不存在航油供应垄断，每家石油公司航油定价及服务标准各不相同，每次航油采购公司采用两轮招标方式确定最终航油供应商。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

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。公司一般通过购买方式获取飞机，并以经营租赁作为补充。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。

表 10 2014~2016 年公司飞机采购情况（单位：架，%）

采购方式	2014 年		2015 年		2016 年	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比
经营租赁	197	32.19	226	33.88	244	34.76
融资租赁	186	30.39	198	29.69	204	29.06
自购（包括当年融资租赁转自购）	229	37.42	243	36.43	254	36.18
合计	612	100.00	667	100.00	702	100.00

资料来源：公司年报

公司所有飞机约40%来自自购，60%通过经营租赁和融资租赁获得。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。公司通常租赁期限为10~15年，公司飞机通常使用年限为15年，飞机折旧期限是20年，飞机最后进行处理时需提取减值准备，由于飞机更新换代较快，不断淘汰落后科技，故飞机存在一定的减值风险。

表 11 2014~2016 年公司飞机采购支出（单位：亿元、%）

采购方式	2014 年		2015 年		2016 年	
	支出	占比	支出	占比	支出	占比
自购	79.25	49.07	84.93	43.70	84.72	39.71
融资租赁	43.44	26.89	68.65	35.32	73.08	34.25
经营租赁	38.83	24.04	40.78	20.98	55.56	26.04
合计	161.52	100.00	194.36	100.00	213.36	100.00

资料来源：公司提供

注：自购支出包括预付款和尾款支出

近三年，每年飞机采购总支出年均复合增长 14.93%，随着公司融资结构的调整，每年自购支出占比逐年减少，融资租赁和经营租赁支出占比逐年增长。2016 年，公司自购支出 84.72 亿元，占 39.71%，融资租赁支出 73.08 亿元，占 34.25%，经营租赁支出 55.56 亿元，占 26.04%。

总体看，公司航油采购在国内价格受国际油价和民航局控制，国际航油采购采用招标确定，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。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。

(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 12 2014~2016 年公司客票销售情况（亿元、%）

渠道	2014 年		2015 年		2016 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
直销	168.02	20.44	274.44	32.27	363.10	42.52
分销	654.02	79.56	576.09	67.77	490.73	57.47
合计	822.04	100.00	850.53	100.00	853.83	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 822.04 亿元、850.53 亿元和 853.83 亿元，基本保持稳定。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，2016 年直销收入规模和占比分别提升至 363.10 亿元和 42.52%。

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。

公司下属的广州南航物业管理有限公司（以下简称“南航物业”）主要负责中国南方航空公司广州地区所有物业近 200 万平方米的物业管理和修缮服务，对南航 110KV 变电站进行运行维护管理。主要业务范围是南航广州老白云机场及周边的房屋、房屋附属设施设备及房屋所在用地提供物业服务。南航物业 2016 年共实现营业收入 1.57 亿元，净利润 0.11 亿元。

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。2016 年共实现营业收入 3.50 亿元，净利润 0.66 亿元。

公司下属财务公司依托南航集团的优势，广泛发展与境内、外金融界及工商界的联系，不断增强创新能力，加大业务量，扩大规模。截至 2016 年末，该公司已开办存款、贷款、结算、票据贴现、同业拆借、新股申购、国债投资、保险代理、财务顾问、和担保等金融业务。2016 年实现营业收入 1.43 亿元，净利润 1.08 亿元。

总体看，各辅业公司经营运行平稳，取得了较好的经济效益，为公司整体平衡发展做出了重要贡献。

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，2016 年此项净增加 94.70 亿元，账面价值 272.88 亿元。2017 年公司预计新接收飞机 86 架，退出 30 架，预计飞机及相关设备支出 259.71 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等，计划总投资 40.69 亿元，截至 2017 年 6 月末已投资 24.80 亿元，2017 年三、四季度计划支出 2.75 亿元。

表 13 截至 2017 年 6 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	2017 年剩余投资
中国南方航空大厦项目	29.55	贷款	2017 年 12 月	19.34	0.45
南航广州新机场机组出勤保障楼	3.20	企业自有资金	2017 年 5 月（暂定）	1.94	0.07
南航上海虹桥基建项目	4.23	企业自有资金	待定	1.39	0.98
重庆航空生产基地一期	3.67	企业自有资金	2017 年 12 月	2.14	1.26
合计	40.65	--	--	24.8	2.75

资料来源：公司提供

总体看，公司在建项目投资主要以购买飞机为主，未来资金需求较大。

5. 重大事项

（1）南航股份非公开发行 A 股股票方案概要

南航股份本次非公开发行 A 股股票的总规模不超过 950,000.00 万元（含 950,000.00 万元）。其中，南航集团将以其持有的珠海摩天宇 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。本次非公开发行 A 股股票可募集的现金扣除发行费用后将投向以下项目：

表 14 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 股股票预案（修订稿）》

（2）南航股份非公开发行 H 股股票方案概要

南航股份本次非公开发行 H 股股票数量不超过 59,000 万股（含 59,000 万股），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。南航股份本次非公开发行 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。

本次非公开发行 A 股及 H 股前，公南直接持有南航股份 A 股股份 4,039,228,665 股，通过南龙控股间接持有南航股份 H 股股份 1,064,770,000 股，合计占南航股份已发行股份的 50.59%。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不低于 50%，仍为南航股份的控股股东。

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 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，尚需获得民航中南局批、中国证监会核准及有关监管部门的批准。

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。

总体看，本次南航股份若成功实施非公开发行 A 股和 H 股，将有助于扩充机队规模，增强公司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

燃油成本是公司主要的运营成本，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。2016 年国际原油价格呈现探底回升走势，预计若未来油价发生大幅变动，或将影响公司业绩情况。

（2）安全风险

飞行安全是航空公司正常运营的前提和基础，截至 2016 年末，公司已连续实现了 17 个航空安全年，公司拥有较好的安全防控意识并严格执行风险控制流程。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。

（3）汇率风险

公司大部分的融资性租赁负债、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在一定程度上影响公司的业绩表现。

7. 未来发展

未来，公司将继续坚持“稳中求进”总基调、坚持“安全第一”的战略方针、坚持“市场引领”的战略导向，打造广州-北京“双枢纽”的战略布局。公司将合力打造“南航系”，加强战略协同，推进核心业务一体化；实施创新驱动，推进广利、服务智能化；打造国际航线网络，借助平台和合作伙伴推动国际化。至“十三五”末期，公司计划建设成为机队规模超过 1,000 架、年客运量 1.6 亿人次左右、货邮运输量超过 200 万吨的大型国际化规模网络型航空公司。

2017 年，公司将在持续提升安全管理水平、优化机队结构、加大软硬件投入以及保障运力的同时，还将持续加强枢纽建设，完善国际网络，放大“广州之路”效应，并强化枢纽协同，研究和推进广深一体化策略。

总体看，公司未来发展目标明确，规划合理，切实可行。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2014~2016 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；2017 年 1~9 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，公司根据《增值税会计处理规定》（财会[2016]22 号）文件规定，将利润表中的“营业税金及附加”项目调整为“税金及附加”，房产税、土地使用税、车船使用税、印花税等原计入管理费用相关税费自 2016 年 5 月 1 日起计入“税金及附加”，2016 年公司相关科目受影响金额为 9,778.01 万元。

合并范围方面，2015 年公司合并范围内减少子公司 1 家，系中国南航集团建设开发有限公司；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。截至 2017 年 9 月末，公司纳入合并报表范围内的子公司共 15 家，较年初减少 1 家，为广州航空大酒店，系清算所致。2014~2017 年 9 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。

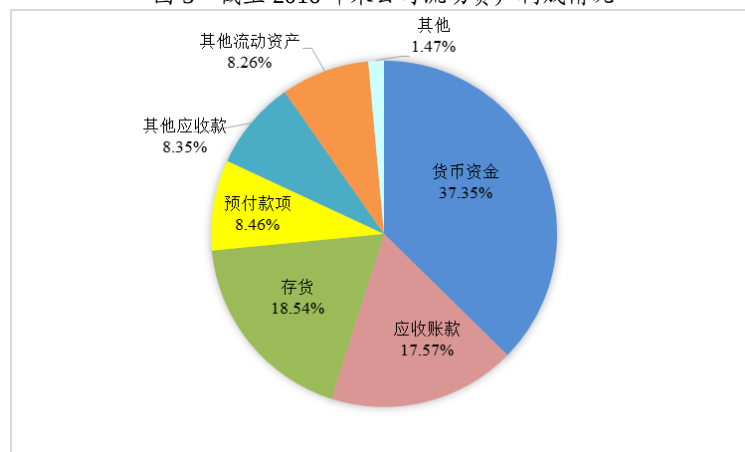
2. 资产质量

2014~2016 年，公司合并资产总额小幅波动增长，年均复合增长 3.12%。截至 2016 年末，公司合并资产总额 2,092.28 亿元，较年初增长 7.44%，主要系固定资产和在建工程增长所致。资产构成中，流动资产占 8.43%，非流动资产占 91.57%，以非流动资产为主符合航空行业特点。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产呈逐年减少态势，年均复合减少 24.37%，主要系货币资金规模下降所致。截至 2016 年末，公司流动资产 176.34 亿元，较年初减少 4.09%，主要系货币资金和其他非流动资产下降所致；从构成看，流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款、存货及其他流动资产构成，如下图所示。

图 3 截至 2016 年末公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司货币资金呈逐年减少态势，年均复合减少 41.23%。截至 2016 年末，公司货币资金总额 65.86 亿元，较年初减少 10.57%，主要系子公司南航股份购买飞机及飞机设备预付款增加使得货币资金下降所致；公司货币资金主要由银行存款（占 89.72%）和其他货币资金（占 10.23%）构成，其他货币资金中受限资金为 1.37 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。

公司应收账款主要为应收机票款项，2014~2016 年，公司应收账款波动增加，年均复合增长 4.68%。截至 2016 年末，公司应收账款 30.98 亿元，较年初增加 15.44%，主要系子公司南航股份应

收航空票款大幅增加所致。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。公司应收账款分为账龄组合（占 72.25%）、经常客户组合（占 27.28%）、关联方组合（占 0.47%）和信用卡组合（占 0.00%），其中账龄组合中，1 年以内的占 97.99%，账龄很短；公司应收前五名单位期末余额合计 11.28 亿元，占应收账款期末余额合计数的 35.71%，集中度较高。公司已采用账龄分析法计提坏账准备 0.59 亿元，计提金额占应收账款余额的 1.88%，计提比例尚可。

表15 截至2016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	是否关联方
国际航空运输协会北亚地区办事处	7.73	24.48	否
中海石油中国有限公司深圳分公司	1.21	3.82	否
中国邮政速递物流股份有限公司广东省分公司	0.84	2.66	否
IATA Currency Clearance Service	0.77	2.44	否
湖南机场股份有限公司	0.73	2.30	否
合计	11.28	35.71	--

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司预付款项呈增加态势，年均复合增长 14.89%。截至 2016 年末，公司预付款项 14.92 亿元，较年初增长 9.45%，主要系子公司南航股份预付经营租赁款较上年增长所致。2014~2016 年，公司其他应收款呈逐年减少态势，年均复合减少 23.27%。截至 2016 年末，公司其他应收款 14.72 亿元，较年初减少 11.47%，主要系子公司南航股份购买飞机意向金、出口退税款等大幅减少所致。公司其他应收款分为经常客户组合（占 82.16%）、账龄组合（占 3.45%）、关联方组合（占 0.96%）和押金备用金组合（占 9.47%），其中公司对账龄组合中账龄在 3 年以上的其他应收款（占 90.32%）计提 0.50 亿元坏账准备，其余组合未计提坏账准备。截至 2016 年末，公司其他应收款前五名欠款单位期末账面余额合计 9.12 亿元，占其他应收账款期末余额合计数的 61.94%，集中度较高；公司累计计提坏账准备 1.12 亿元，计提金额占其他应收款余额的 7.08%。

表16 截至2016年末公司其他应收款余额前五名单位情况（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	期末余额	占比	是否关联方
Rolls-Royce PLC	飞机设备制造 商回扣款	4.57	31.03	否
The Boeing Company	飞机设备制造 商回扣款	3.55	24.13	否
ROCKWELL COLLINS	飞机设备制造 商回扣款	0.58	3.91	否
广东南航商旅服务旅行社有限公司	往来款	0.24	1.65	否
厦门市国土资源与房产管理局	保证金	0.18	1.22	否
合计	--	9.12	61.94	--

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司存货波动减少，年均复合减少 3.40%。截至 2016 年末，公司存货 32.70 亿元，较年初小幅增加 4.48%，主要系公司开发成本及航材消耗件有所增加所致。公司存货主要为开发成本²（占 48.74%）及航材消耗件（占 44.89%），存货构成较年初变化不大；公司累计计提跌价

² 开发成本为南航大厦项目的持续投入，该项目由于预售证未得到批复，最后将改变用途为自用，2017 年将转让“在建工程”科目核算。

准备 1.48 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。

2014~2016 年，公司其他流动资产波动减少，年均复合减少 4.74%。截至 2015 年末，公司其他流动资产 19.07 亿元，较上年初增加 18.76%，主要系公司预缴企业所得税大幅增加所致。截至 2016 年末，公司其他流动资产 14.57 亿元，较年初大幅减少 23.59%，主要系公司预缴所得税减少所致；公司其他流动资产主要由待抵扣的增值税进项税 14.09 亿元（占 96.66%）和预缴税费 0.49 亿元（占 3.34%）构成。

非流动资产

2014~2016 年，公司固定资产和在建工程增长带动非流动资产规模持续增长，非流动资产年均复合增长 7.46%。截至 2016 年末，公司非流动资产 1,915.95 亿元，较年初增长 8.64%，主要系在建工程增长所致。公司非流动资产主要由固定资产（占 76.97%）和在建工程（占 15.15%）构成。

2014~2016 年，公司长期股权投资呈增加态势，年均复合增长 33.30%。截至 2016 年末，公司长期股权投资余额 55.81 亿元，较年初增加 26.80%，增长主要来自权益法确认的投资收益增加，以及根据国资产权[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》，国资委将中国航空器材进出口有限责任公司的国有股权 4.89 亿元无偿划入公司，作为国家资本金的投入。

2014~2016 年，公司固定资产呈持续增加态势，年均复合增长 4.42%。截至 2016 年末，公司固定资产账面价值 1,474.73 亿元，较年初小幅增长 2.68%，主要系子公司南航股份以融资性租赁持有的飞机及发动机增加所致。公司固定资产主要由房屋建筑物（占 5.75%）及其他（占 92.78%）构成，其中其他固定资产主要是子公司南航股份的飞机及飞行设备包括高价周转件；公司累计计提折旧 809.48 亿元，计提比例 35.17%，公司固定资产成新率为 65.74%，成新率一般；公司计提减值准备 17.70 亿元。截至 2016 年末，子公司南航股份将账面价值约 783.48 亿元的飞机及发动机用作抵押，占公司固定资产账面价值的 53.13%，占比较高；公司尚有账面价值约 42.98 亿元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。

2014~2016 年，公司在建工程逐年增加，年均复合增长 22.71%。截至 2016 年末，公司在建工程 290.17 亿元，较年初大幅增长 47.95%，主要系公司以分期支付方式购买飞机及飞行设备较上年增加所致。公司在建工程主要为分期支付购买飞机及飞行设备款 272.88 亿元，占在建工程账面价值的 94.04%。截至 2016 年末，公司无用于抵押或其它所有权受到限制的在建工程。

受限资产方面，截至 2016 年末，公司受限资产账面价值合计 791.27 亿元，占合并总资产的 37.82%，占净资产的 134.64%。公司受限资产包括被抵押的飞机 783.48 亿元（占 99.02%）、投资性房地产 0.34 亿元（占 0.04%）、土地使用权 0.80 亿元（占 0.10%）、存放中央银行的法定准备金 5.28 亿元（占 0.67%）及其他货币资金 1.37 亿元（占 0.17%）。其中子公司南航股份以飞机作为 622.22 亿元的应付融资租赁款及 6.60 亿元长期借款的抵押物，以投资性房地产和土地使用权作为 3.15 亿元的长期借款的抵押物。整体看，公司资产受限规模较大。

截至 2017 年 9 月末，公司合并资产总额 2,219.90 亿元，较年初增加 6.10%。公司资产中流动资产和非流动资产占比分别为 10.46%和 89.54%，较年初变化不大。其中公司流动资产 232.26 亿元，较年初增长 31.71%，主要系公司经营收到的款项及待抵扣的增值税进项税均大幅增加分别使得货币资金和其他流动资产大幅增长所致；公司非流动资产 1,987.65 亿元，较年初增长 3.74%。

总体看，公司资产规模波动增长，流动资产中货币资金占比较高，资产流动性较好；非流动资产以固定资产及在建工程为主，但公司资产抵押比率较高，对其资产流动性造成一定影响，公司资

产质量较好。

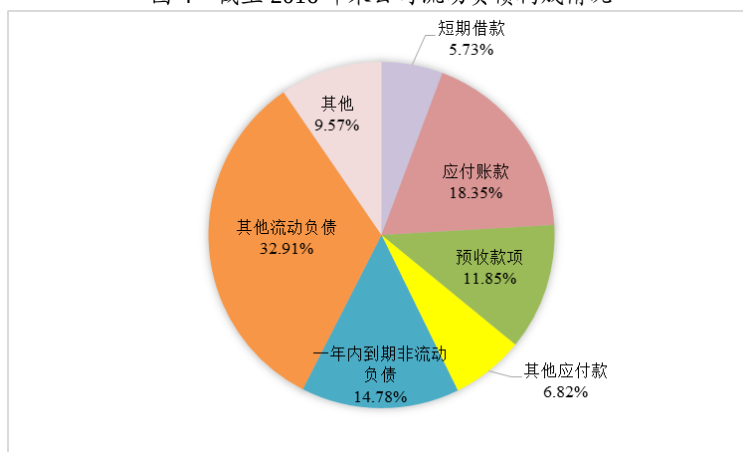
3. 负债及所有者权益

负债

2014~2016 年，公司负债总额波动减少，年均复合减少 0.37%。截至 2015 年末，公司负债较上年年初减少 6.44%，主要系长期借款大幅下降所致；截至 2016 年末，公司负债较年初增长 6.11%，主要系应付债券较年初大幅增长所致。从负债构成来看，公司流动负债和非流动负债分别占 46.47%和 52.53%。

2014~2016 年，公司流动负债呈逐年增长态势，年均复合增长 11.05%。截至 2016 年末，公司流动负债 714.23 亿元，较年初小幅增长 2.98%，主要系其他流动负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成，如下图所示。

图 4 截至 2016 年末公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司短期借款波动下降，年均复合减少 32.75%。截至 2015 年末，公司短期借款 193.79 亿元，较上年年初增长 114.28%，主要系人民币对美元及欧元汇率持续走弱，公司大幅提高人民币债务比重，外币短期借款规模及比重大幅减少，以降低汇率波动风险所致。截至 2016 年末，公司短期借款 40.90 亿元，较年初减少 78.89%，主要系公司信用借款大幅减少，增加直接融资比例所致，公司短期借款全部系信用借款。

2014~2016 年，公司应付账款呈逐年增加态势，年均复合增长 7.51%。截至 2016 年末，公司应付账款 131.05 亿元，较年初增长 7.88%，主要系子公司南航股份飞机及发动机修理费和航油款增长所致。从账龄看，公司应付账款 1 年以内（含 1 年）占 97.17%，账龄以 1 年以内为主。从款项性质来看，公司应付账款主要为应付飞机及发动机修理费、应付起降费及应付航油款等。

2014~2016 年，公司预收款项逐年增加，年均复合增长 17.49%。截至 2016 年末，公司预收款项 84.60 亿元，较年初增加 18.11%。公司预收款项主要系 1 年以内的预收客票款等。

2014~2016 年，公司其他应付款逐年减少，年均复合减少 4.29%。截至 2016 年末，公司其他应付款 48.70 亿元，较年初减少 5.75%，主要系公司年初应付河北航空投资集团有限公司往来款 6.58 亿元（为河北航空有限公司于收购日前所欠原股东的往来款），本年度已按约定还款计划还清所致。

2014~2016 年，公司一年内到期的非流动负债呈逐年下降趋势，年均复合减少 23.17%。截至 2016 年末，公司一年内到期的非流动负债 105.59 亿元，较年初减少 3.68%，主要系一年内到期的长期借

款大幅减少所致。

2014~2016 年，公司其他流动负债呈逐年增长趋势，年均复合增长 141.98%。截至 2016 年末，公司其他流动负债 235.05 亿元，较年初增长 176.34%，主要由于子公司南航股份 2016 年共发行 22 期超短期融资券，发行规模合计 339.00 亿元，偿还 8 期超短期融资券，偿还金额为 119.00 亿元。本报告已将其其他流动负债计入短期债务核算。

2014~2016 年，公司非流动负债呈波动下降趋势，年均复合减少 8.13%。截至 2015 年末，公司非流动负债 724.40 亿元，较上年初减少 22.65%，主要系公司长期借款大幅减少所致。截至 2016 年末，公司非流动负债 790.35 亿元，较年初增加 9.10%，主要系应付债券大幅增长所致；公司非流动负债主要由应付债券（占 23.64%）和长期应付款（占 67.73%）构成。

2014~2016 年，公司应付债券呈逐年增长态势，年均复合增长 206.88%。截至 2016 年末，公司应付债券 186.84 亿元，较年初大幅增长 368.08%，主要系子公司南航股份及孙公司厦门航空有限公司合计发行了 5 期债券，发行规模合计 147.00 亿元所致。

表 17 截至 2016 年末公司应付债券明细（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
15 南航 01	2015/11/20	5	30.00	30.00
16 南航 01	2016/3/3	3	50.00	50.00
16 南航 02	2016/5/25	5	50.00	50.00
16 厦门航空 MTN001	2016/8/15	3	13.00	12.97
16 厦门航空 MTN002	2016/10/20	5	16.00	15.96
16 厦门航空 MTN003	2016/11/21	3	18.00	17.96
13 南航集 MTN001	2013/7/4	5	10.00	9.94
合计			187.00	186.84

资料来源：审计报告

公司长期应付款全部系应付融资租赁款，2014~2016 年，公司长期应付款呈逐年增长趋势，年均复合增长 10.40%。截至 2016 年末，公司长期应付款 535.27 亿元，较年初增长 8.34%，主要系子公司南航股份融资租赁飞机增加所致。从付款期限上看，截至 2016 年末，公司 1 年以内（含 1 年）的长期应付款占 14.94%，1 年以上 2 年之内（含 2 年）的占 12.16%，2 年以上 3 年以内（含 3 年）的款占 11.53%，3 年以上的占 61.37%，公司长期应付款以 3 年以上为主。本报告已将长期应付款计入长期债务核算。

2014~2016 年，公司全部债务波动下降，年均复合减少 3.03%。截至 2015 年末，公司全部债务 1,059.01 亿元，较年初减少 10.95%，主要系公司长期借款快速减少所致。截至 2016 年末，公司全部债务 1,118.34 亿元，较年初增加 5.60%，主要系公司应付债券增长所致。公司全部债务结构中，短期债务和长期债务分别占 34.47%和 65.53%，以长期债务为主。债务指标方面，截至 2016 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分别为 71.91%、65.55%和 55.49%，分别较年初下降 0.90 个百分点、1.12 个百分点和 0.10 个百分点。总体看，公司债务负担较重。

截至 2017 年 9 月末，公司负债总额 1,533.31 亿元，较年初增长 1.91%。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 40.88%和 59.12%，与年初相比非流动负债占比有所增加。其中流动负债较年初减少 12.24%至 626.82 亿元，主要系公司预收款项、一年内到期的非流动负债和其他流动负债减少所致；非流动负债较年初增长 14.69%至 626.82 亿元，主要系长期借款大幅增加所致。

截至 2017 年 9 月末，公司全部债务为 1,119.80 亿元，较年初增长 0.13%，其中短期债务 272.80 亿元（占 24.36%），长期债务 847.00 亿元（占 75.64%）。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 69.07%、61.99%和 55.23%，较年初分别减少了 2.84 个百分点、3.56 个百分点和 0.26 个百分点，债务负担较年初有所减轻。

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

2014~2016 年，公司所有者权益呈逐年增长趋势，年均复合增长 14.05%。截至 2016 年末，公司所有者权益 587.71 亿元，较年初增长 11.01%，主要系未分配利润及少数股东权益的增长所致，其中实收资本较年初增加 4.89 亿元至 116.85 亿元，系 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所致。公司所有者权益中归属于母公司所有者权益 273.32 亿元（占 46.51%），归属母公司所有者权益中实收资本占 42.75%，资本公积占 41.27%，盈余公积占 0.37%，未分配利润占 15.36%。

截至 2017 年 9 月末，公司所有者权益 686.60 亿元，较年初增长 11.01%，主要系未分配利润增长所致。公司所有者权益中归属于母公司所有者权益为 316.58 亿元，归属于母公司所有者权益中实收资本占 36.91%、资本公积占 35.88%、盈余公积占 0.32%、未分配利润占 26.66%，公司所有者权益构成较年初有所变化。

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，结构稳定性较好。

4. 盈利能力

2014~2016 年，公司营业收入呈逐年增长趋势，年均复合增长 2.83%。2016 年公司实现营业收入 1,154.53 亿元，较上年增长 2.89%，主要系公司飞机营运服务收入增加所致。2014~2016 年，公司营业成本波动增长，年均复合增长 0.92%，2016 年公司营业成本 968.19 亿元，较上年增长 5.45%。2014~2016 年，公司利润总额分别为 38.53 亿元、70.04 亿元和 78.19 亿元，呈逐年增长趋势，年均复合增长 42.46%。2014~2016 年，公司净利润逐年增长，年均复合增长 39.54%，2016 年公司实现净利润 60.03 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 27.57 亿元。

期间费用方面，2014~2016 年，公司期间费用波动增长，分别为 136.92 亿元、178.60 亿元和 154.20 亿元，年均复合增长 6.12%。2015 年，公司期间费用较上年增长 30.44%，主要系人民币兑美元汇率持续下降导致净汇兑损失大幅增加，公司财务费用大幅增加所致。2016 年，公司期间费用较上年下降 13.66%，主要系净汇兑损失较上年减少所致。从期间费用构成来看，销售费用占 40.07%，管理费用占 21.23%，财务费用占 38.71%。2016 年，公司子公司南航股份净汇兑损失 32.66 亿元，对当期公司利润总额的影响程度较大，人民币兑美元汇率变化对公司盈利水平影响大。2014~2016 年，公司费用收入比分别为 12.54%、15.92%和 13.36%，期间费用对利润侵蚀影响较大，费用控制能力有待提高。

2014~2016 年，公司投资收益波动下降，年均复合减少 4.78%。2016 年公司实现投资收益 9.36 亿元，较年初减少 18.86%，主要系公司处置长期股权投资产生的投资收益大幅减少所致。2014~2016 年，公司营业外收入呈逐年增长趋势，年均复合增长 18.81%。2016 年公司营业外收入 42.87 亿元，较年初增加 10.41%，主要系政府补助及非流动资产处置利得增加所致。政府补助各由地政府航线补

贴和其它航空业发展收入组成。2014~2016 年公司营业外收入占利润总额的比例分别为 78.83%、55.44%和 54.83%，占比呈下降趋势，整体看公司营业外收入对公司利润贡献较大。

盈利指标方面，2014~2016 年，公司总资产收益率分别为 3.63%、4.89%和 5.20%，净资产收益率分别为 7.04%、11.24%和 10.75%，总资产报酬率分别为 3.39%、4.79%和 5.14%。整体来看，公司盈利能力尚可。与国内同行业上市公司比较，公司销售毛利率处于较低水平、总资产报酬率处于行业中较低水平，净资产收益率处于行业较高水平，公司整体盈利能力尚可（见下表）。

表 18 2016 年我国主要民航企业盈利能力情况（单位：%）

证券代码	证券简称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
601111.SH	中国国航	16.21	6.09	10.59
600115.SH	东方航空	17.79	4.51	10.95
600221.SH	海南航空	22.91	4.83	7.02
--	南方集团	16.01	2.97	10.69

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 1~9 月，公司实现营业收入和净利润分别为 967.99 亿元和 87.81 亿元，与上年同期相比，分别增长 10.95%和 14.64%，主要系公司飞机营运服务收入增加所致；其中归属于母公司的净利润为 42.40 亿元，较上年同期增长 22.01%。其他经营收益方面，2017 年 1~9 月，公司投资净收益 12.01 亿元，较上年同期增长 17.14%，主要系公司处置长期股权投资产生的投资收益有所增加所致。同期，公司营业外收入 14.66 亿元，较上年同期大幅减少 49.24%，主要系子公司南航股份将与经营相关的政府补助转入其他收益核算所致；公司营业外收入占利润总额的 13.02%。

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

从经营活动情况来看，2014~2016 年，公司经营活动现金流入量呈持续增长状态，分别为 1,205.09 亿元、1,285.68 亿元和 1,302.81 亿元，年均复合增长 3.98%，主要系营业收入和政府补助增长所致。2014~2016 年，公司经营活动现金流出有所波动，分别为 1,067.57 亿元、1,005.86 亿元和 1046.14 亿元，整体规模较为稳定，2016 年公司经营活动现金流出较上年增长 4.01%，主要系支付的职工薪酬较上年增加所致。2014~2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 137.52 亿元、279.82 亿元和 256.67 亿元，年均复合增长率 36.61%。从收入实现质量看，2014~2016 年，公司现金收入比较稳定，分别为 108.04%、109.20%和 109.14%，公司收入实现质量好。

从投资活动情况来看，2014~2016 年，公司投资活动现金流入呈波动上升趋势，分别为 32.02 亿元、64.31 亿元和 41.73 亿元；2016 年公司投资活动现金流入较上年下降 35.10%，主要系公司收回投资收到的现金大幅减少所致。2014~2016 年，公司投资活动现金流出逐年增长，年均复合增长 39.74%，2016 年公司投资活动现金流出 205.04 亿元，较上年增长 60.92%，主要系子公司南航股份购置飞机及飞机设备预付款所支付的现金大幅增长所致。2014~2016 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-72.98 亿元、-63.11 亿元和-163.30 亿元，整体流出规模较大。

从筹资活动情况来看，2014~2016 年，公司筹资活动现金流入量分别为 452.81 亿元、483.55 亿

元和 654.70 亿元，呈逐年增长趋势，年均复合增长 20.24%，主要系公司发行债券所收到的现金大幅增加所致。2014~2016 年，公司筹资活动现金流出量快速增长，年均复合增长 26.76%，2016 年筹资活动现金流出 765.02 亿元，较上年减少 5.15%，主要系偿还债务支付的现金有所减少所致。2014~2016 年，公司筹资活动现金流量净额分别为-23.30 亿元、-323.03 亿元和-110.32 亿元。

2017 年 1~9 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 145.45 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-56.35 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-70.81 亿元。

总体看，公司经营性现金流入量规模大且持续增长，收入实现质量较好；投资活动现金支出较大，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。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2014~2016 年，公司流动比率和速动比率均呈下降趋势，其中流动比率分别为 0.53 倍、0.27 倍和 0.25 倍，速动比率分别为 0.47 倍、0.22 倍、0.20 倍，上述两个指标 2016 年末数值均较年初有所下降，主要系公司货币资金减少，而流动负债随着短期融资券的发行大幅增长所致。2014~2016 年，公司现金短期债务比分别为 0.62 倍、0.19 倍和 0.17 倍，随着货币资金的快速下降而呈下降趋势，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，2014~2016 年，公司 EBITDA 持续增长，三年复合增长率为 15.66%。2016 年 EBITDA 为 232.88 亿元，其中折旧占 53.85%，利润总额占 33.58%，计入财务费用的利息支出占 11.03%。2014~2016 年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.15 倍、0.20 倍和 0.21 倍，EBITDA 利息倍数分别为 6.09 倍、7.77 倍和 7.30 倍。总体看，EBITDA 对利息的保障能力强，对全部债务的保障能力较好，整体看公司长期偿债能力较好。

截至 2017 年 9 月末，公司已获得多家国内银行提供最高约为 7,900 亿元授信额度，其中尚未使用的额度约为 7,189.52 亿元。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通畅。

根据公司提供企业信用报告（机构信用代码：G1044011101096710Y），截至 2017 年 11 月 7 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。

截至 2017 年 9 月末，公司下属子公司南航股份对飞行学员飞行培训费之个人贷款提供连带责任担保，总金额约 3.39 亿元，担保期限 15 年。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 2017 年 9 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，驳回原告的其他诉讼请求，现原告已提起上诉要求改判公司赔偿其租金损失 4,439.06 万元，工程费用损失 110.70 万元，公司亦提起上诉。

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. 本期可续期公司债券的发行对目前债务的影响

截至 2017 年 9 月末，公司全部债务为 1,119.80 亿元，本期拟发行可续期公司债额度为不超过 10 亿元（含 10 亿元），总发债额度对公司全部债务规模影响较小。

以 2017 年 9 月末财务数据为基础，本期债券发行后，在其它因素不变的情况下，根据《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（财会【2014】23 号）和《关于印发〈金融负债与权益工具的区分及相关会计处理规定〉的通知》（财会【2014】13 号），公司将本期债券分类为权益工具，可有效降低公司资产负债率。若假设将本次债券仍计入应付债券科目，假设本次募集资金净额为 10 亿元，本次债券发行后，在其它因素不变的情况下，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 69.07%、61.99%和 55.23%上升至 69.21%、62.20%和 55.52%，公司的负债水平有所上升，债务负担略有加重，但仍属可控水平。

2. 本期可续期公司债券偿债能力分析

以 2016 年的财务数据为基础，公司 2016 年 EBITDA 为 232.88 亿元，为本期公司债券发行额度（10 亿元）的 23.29 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度很高；2016 年经营活动产生的现金流入为 1,302.81 亿元，为本期公司债券发行额度（10 亿元）的 130.28 倍；经营活动现金流量净额为 256.67 亿元，为本期公司债券发行额度（10 亿元）的 25.67 倍，现金流量对本期债务的覆盖程度很高。

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。

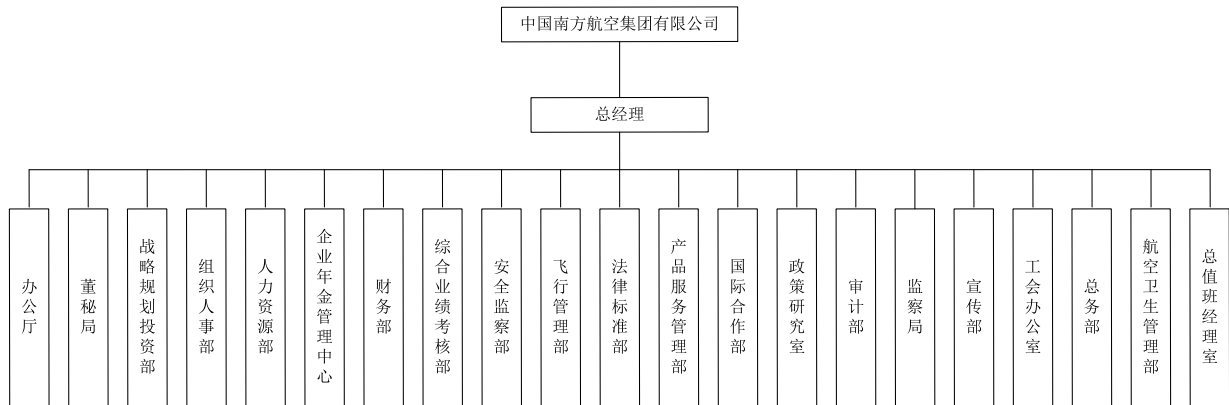
九、综合评价

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。同时，联合评级也关注到中国民航行业竞争激烈、整体盈利水平受汇率波动和油价变化影响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，进而支撑其经营及信用水平。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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
资产总额（亿元）	1,967.52	1,947.41	2,092.28	2,219.91
所有者权益（亿元）	451.86	529.43	587.71	686.60
短期债务（亿元）	309.57	396.17	385.54	272.80
长期债务（亿元）	879.69	662.84	732.80	847.00
全部债务（亿元）	1,189.26	1,059.01	1,118.34	1,119.80
营业收入（亿元）	1,091.80	1,122.06	1,154.53	967.99
净利润（亿元）	30.83	55.14	60.03	87.81
EBITDA（亿元）	174.09	214.23	232.88	--
经营性净现金流（亿元）	137.52	279.82	256.67	145.45
应收账款周转次数（次）	41.56	40.08	39.21	27.98
存货周转次数（次）	27.44	26.79	29.07	23.01
总资产周转次数（次）	0.59	0.57	0.57	0.45
现金收入比率（%）	108.04	109.20	109.14	107.62
总资本收益率（%）	3.63	4.89	5.20	5.00
总资产报酬率（%）	3.39	4.79	5.14	5.22
净资产收益率（%）	7.04	11.24	10.75	13.78
营业利润率（%）	12.71	17.88	15.83	15.76
费用收入比（%）	12.54	15.92	13.36	8.52
资产负债率（%）	77.03	72.81	71.91	69.07
全部债务资本化比率（%）	72.47	66.67	65.55	61.99
长期债务资本化比率（%）	66.07	55.59	55.49	55.23
EBITDA 利息倍数（倍）	6.09	7.77	7.30	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.15	0.20	0.21	--
流动比率（倍）	0.53	0.27	0.25	0.37
速动比率（倍）	0.47	0.22	0.20	0.31
现金短期债务比（倍）	0.62	0.19	0.17	0.33
经营现金流动负债比率（%）	23.74	40.34	35.94	23.20
EBITDA/本期发债额度（倍）	17.41	21.42	23.29	--

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；4、2017 年前三季度数据未经审计，相关指标未年化。

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 年可续期公司 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，以及包括递延支付利息权在内的可续期债券下设特殊条款，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。

