跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]583 号

中国南方航空股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对中国南方航空股份有限公司主体长期信用状况和发行的“15 南航 01”、“16 南航 01”和“16 南航 02”进行了跟踪评级，确定：

中国南方航空股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

中国南方航空股份有限公司发行的“15 南航 01”、“16 南航 01”和“16 南航 02”信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年五月二十五 日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

中国南方航空股份有限公司
公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：AAA

上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 南航 01	30 亿元	5 年（3+2）	AAA	AAA	2017/5/19
16 南航 01	50 亿元	3 年	AAA	AAA	2017/5/19
16 南航 02	50 亿元	5 年（3+2）	AAA	AAA	2017/5/19

跟踪评级时间：2018 年 5 月 25 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	2,004.70	2,183.29	2,200.25
所有者权益（亿元）	547.10	621.65	658.35
长期债务（亿元）	722.85	803.02	771.69
全部债务（亿元）	1,094.25	1,177.13	1,175.06
营业收入（亿元）	1,148.03	1,274.89	341.01
净利润（亿元）	58.89	68.33	28.62
EBITDA（亿元）	235.26	257.66	--
经营性净现金流（亿元）	263.90	214.04	45.16
营业利润率（%）	15.84	24.22	14.30
净资产收益率（%）	11.27	11.69	--
资产负债率（%）	72.71	71.53	70.08
全部债务资本化比率（%）	66.67	65.44	64.09
流动比率（倍）	0.20	0.26	0.25
EBITDA 全部债务比（倍）	0.21	0.22	--
EBITDA 利息倍数（倍）	6.34	5.65	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.81	1.98	--

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、2018 年一季度财务数据未经审计，相关财务指标未年化；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

2017 年，中国南方航空股份有限公司（以下简称“南方航空”或“公司”）作为国内三大航空运输集团之一中国南方航空集团有限公司旗下航空业务的唯一运营主体，在资产规模、竞争实力、航线资源、运营控制能力、融资能力等方面持续保持显著优势。2017 年，公司所处的航空运输业运行情况良好，公司机队规模、航线网络、年旅客运输量等多项指标继续位列国内同行业首位。2017 年 8 月，公司完成了向美国航空公司非公开发行 H 股普通股，资本实力进一步增强。受益于客运量上升带来的收入增长、人民币兑美元升值产生的汇兑收益带来的财务费用大幅下滑，2017 年公司利润增长，盈利能力有所提升。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司外部竞争压力有所加大、汇率波动以及国际油价有所回升等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

未来，公司将继续坚持“市场引领”的战略导向，打造广州-北京“双枢纽”的战略布局，并加强战略协同，推进核心业务一体化。若公司能成功完成非公开发行 A 股和 H 股，公司资本实力将进一步增强，机队规模将继续扩充，主营业务核心竞争力进一步提升。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用评级，评级展望为“稳定”，同时维持“15 南航 01”、“16 南航 01”和“16 南航 02”债项“AAA”的信用等级。

优势

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

2．2017 年，公司在行业中继续保持领先地位，其机队规模、航线网络、年旅客运输量等多项指标仍居国内同行业首位。

3．2017 年，受益于客运量上升带来的收入

增长、人民币兑美元升值产生的汇兑收益带来的财务费用大幅下滑，公司利润增长，盈利能力有所提升。

4．2017 年 8 月，公司完成了向美国航空公司非公开发行 H 股普通股，资本实力进一步增强，并且有助于经营能力和国际化水平的提升。

关注

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

2．公司部分融资性租赁负债、银行及其他贷款及经营租赁以外币为单位，汇率波动将对公司业绩产生一定影响。

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

4．公司债务规模较大，存在一定的偿债压力。

分析师

杨世龙
电 话：010-85172818
邮 箱：yangsl@unitedratings.com.cn

杨 婷
电 话：010-85172818
邮 箱：yangt@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）
Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

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

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

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

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

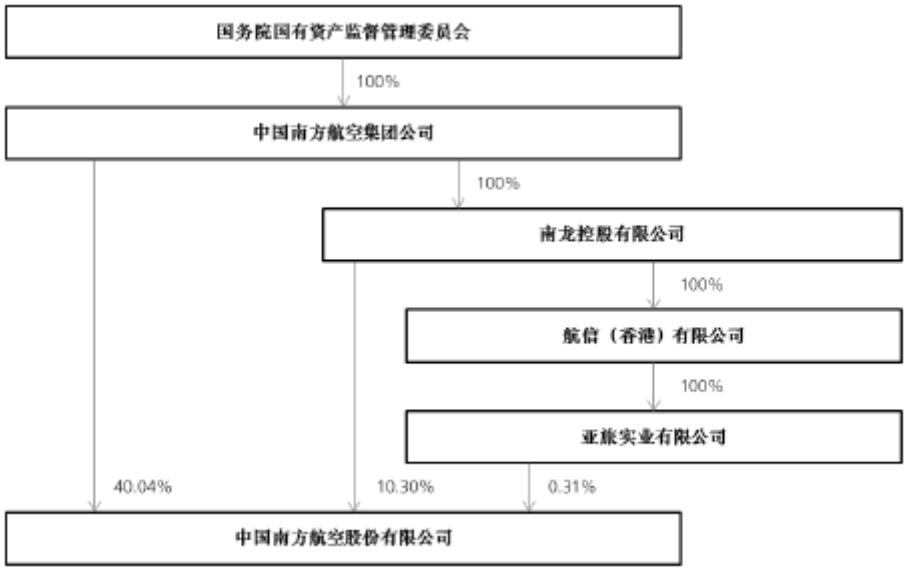
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

中国南方航空股份有限公司（以下简称“南方航空”或“公司”）是经中华人民共和国国家经济体制改革委员会体改生[1994]139 号文批准，由中国南方航空集团有限公司[1]（以下简称“南航集团”）独家发起成立的股份有限公司。公司于 1997 年 7 月在香港和纽约同步上市，2003 年 7 月，公司于上海证券交易所上市（股票代码：600029.SH）。经过历次股本变更，截至 2018 年 3 月末，公司注册资本 100.88 亿元，其中南航集团持股 40.04%，并通过其下属子公司南龙控股有限公司持有南方航空 10.30%股权，孙公司亚旅实业有限公司持有南方航空 0.31%股权，合计持有南方航空 50.65%股权，南航集团为南方航空的控股股东。南航集团为国务院国资委的全资子公司，国务院国资委为公司的实际控制人，截至 2018 年 3 月末公司与控股股东之间的产权及控制关系如下图所示。

图1　截至2018年3月末公司与控股股东之间的产权及控制关系图



资料来源：公司提供

公司经营范围包括：（1）提供国内、地区和国际定期及不定期航空客、货、邮、行李运输服务；（2）提供通用航空服务；（3）提供航空器维修服务；（4）经营国内外航空公司的代理业务；（5）提供航空配餐服务（仅限分支机构经营）；（6）进行其他航空业务及相关业务，包括为该等业务进行广告宣传；（7）进行其他航空业务及相关业务（限保险兼业代理业务：人身意外伤害险）；航空地面延伸业务；民用航空器机型培训（限分支机构凭许可证经营）；资产租赁；工程管理与技术咨询；航材销售；旅游代理服务；商品零售批发。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。）2017 年公司经营范围未发生变化。

截至 2017 年末，公司本部下设办公厅、董秘局、战略规划投资部、组织人事部（党组办公室）、财务部、飞行管理部等 20 个职能部门（见附件 1），部门设置较年初有所精简。截至 2017 年末，公司合并范围在职员工 96,234 人。

截至 2017 年末，公司合并资产总额 2,183.29 亿元，负债合计 1,561.64 亿元，所有者权益合计 621.65 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 495.94 亿元。2017 年，公司实现营业收入 1,274.89

[1] 原中国南方航空集团公司，经国资委《关于中国南方航空集团公司改制有关事项的批复》（国资改革[2017]1082 号）批准，中国南方航空集团公司已由全民所有制企业改制为国有独资公司，改制后名称为“中国南方航空集团有限公司”。

亿元，净利润 68.33 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润为 59.14 亿元；经营活动产生的现金流量净额 214.04 亿元，现金及现金等价物净增加额 23.79 亿元。

截至 2018 年 3 月末，公司合并资产总额 2,200.25 亿元，负债合计 1,541.90 亿元，所有者权益 658.35 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 528.71 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 341.01 亿元，净利润 28.62 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润为 25.44 亿元；经营活动产生的现金流量净额 45.16 亿元，现金及现金等价物净增加额为-9.54 亿元。

公司注册地址：广东省广州市黄埔区玉岩路 12 号冠昊科技园区一期办公楼三楼 301 室；法定代表人：王昌顺。

二、债券发行及募集资金使用情况

公司经中国证监会证监许可[2015]2581号文核准批复发行公司债190亿元，采取分期发行方式。其中，首期“中国南方航空股份有限公司2015年公司债券（第一期）”（债券简称：15南航01；证券代码：136053.SH）已于2015年11月发行，实际发行规模30亿元，5年期，附第3年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权，票面利率3.63%；第二期“中国南方航空股份有限公司2016年公司债券（第一期）”（债券简称：16南航01；证券代码：136256.SH）于2016年3月发行，实际发行规模50亿元，3年期，票面利率2.97%；第三期“中国南方航空股份有限公司2016年公司债券（第二期）”（债券简称：16南航02；证券代码：136452.SH）于2016年5月发行，实际发行规模50亿元，5年期，附第3年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权，票面利率3.12%。债券发行情况见下表。

表 1　公司债券发行相关情况（单位：亿元、年、%）

债券名称	债券简称	证券代码	当前余额	期限	发行利率
中国南方航空股份有限公司 2015 年公司债券（第一期）	15 南航 01	136053.SH	30.00	5（3+2）	3.63
中国南方航空股份有限公司 2016 年公司债券（第一期）	16 南航 01	136256.SH	50.00	3	2.97
中国南方航空股份有限公司 2016 年公司债券（第二期）	16 南航 02	136452.SH	50.00	5（3+2）	3.12

资料来源：公司公告

截至2018年3月末，“15南航01”所募集资金扣除发行费用后余额约为29.99亿元，其中16.90亿元用于偿还银行贷款，剩余募集资金用于补充营运资金；“16南航01”所募集资金扣除发行费用后余额约为50.00亿元，募集资金全部用于偿还银行贷款；“16南航02”所募集资金扣除发行费后约50.00亿元，其中20.00亿元用于偿还银行贷款，剩余资金用于补充营运资金。以上三债项募集资金均使用完毕。

2017年11月20日，公司支付了“15南航01”2016年11月20日至2017年11月19日期间的利息；2017年3月3日，公司支付了“16南航01”2016年3月3日至2017年3月2日期间的利息；2017年5月25日，公司支付了“16南航02”2016年5月25日至2017年5月24日期间的利息；2018年3月5日，公司支付了“16南航01”2017年3月3日至2018年3月2日期间的利息。公司将于2018年5月25日开始支付“16南航02”2017年5月25日至2018年5月24日期间的利息。

三、行业分析

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

根据中国民航局公布的数据，2017 年中国民航市场需求旺盛，全行业完成运输总周转量 1,083 亿吨公里、旅客运输量 5.5 亿人次、货邮运输量 705.8 万吨，同比分别增长 12.5%、13%、5.7%；实现客座率 85.4%，为近年最高水平。北京首都、上海浦东、广州白云等机场国际枢纽功能增强，国际航班量同比分别提高 4.7%、5.5%和 16.9%；区域枢纽机场发展迅猛，全国千万级机场达到 32 个。支线航空发展迅速，支线机场旅客吞吐量增速快于全国平均增速 11.4 个百分点。航空货运增长强劲，货邮周转量同比增长 9.6%，特别是国际航线货邮周转量和运输量同比分别增长 13.3%、14.3%。分市场看，国内出行需求旺盛，量价齐升；国际/地区出行远程航线与中短程航线效益分化严重，远程航线运力供过于求、品质稀释严重；中短程航线如台湾、日本、韩国等效益较好，日本、中东效益同比改善较多。

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

成本方面，航油是航空业的最大成本，约占运营总成本的 30%~50%左右。2014 年下半年以来，随着美国宽松量化政策缩减，以及全球经济减速导致对化石能源需求量不高，以及石油供给增加等多方面因素影响，国际原油价格出现急剧下降的趋势，原油价格的下滑导致航油价格相应下降，在短期内有助于缓解航空公司的成本压力。2017 年，受 OPEC 减产、需求回升及库存下滑等影响，原油供给过剩缓和，国际油价温和上涨。布伦特原油价格由 56.82 美元/桶升至 66.87 美元/桶，全年涨幅达 18%。预计 2018 年全球需求将逐步回升，国际油价稳中有升将是大概率事件。

总体看，2017 年航空运输行业保持稳定发展趋势，油价目前处于稳中有升态势，或将对航空公司成本产生一定影响。

四、管理分析

根据公司 2016 年 12 月 23 日公告的《中国南方航空股份有限公司关于董事会及监事会换届的提示性公告》，公司第七届董事会及监事会于 2016 年 12 月 26 日任期届满。鉴于新一届董事会董事候选人及监事会监事候选人的提名工作尚未完成，公司董事会、监事会的换届工作适当延期进行。在公司董事会、监事会换届选举工作完成之前，公司第七届董事会、监事会全体成员以及全体高级管理人员将继续履行董事、监事及高级管理人员的义务和职责。

2017 年 12 月 20 日，公司召开 2017 年第二次临时股东大会，选举王昌顺先生、谭万庚先生、张子芳先生为公司第八届董事会执行董事，选举郑凡先生、顾惠忠先生、谭劲松先生、焦树阁先生为公司第八届董事会独立非执行董事；袁新安先生、杨丽华女士、李韶彬先生、宁向东先生、刘长乐先生、郭为先生不再担任公司董事。公司第八届董事会第一次会议选举王昌顺先生为公司董事长，选举谭万庚先生为公司副董事长；公司第八届监事会第一次会议选举潘福先生为公司监事会主席，

李家世先生、毛娟女生为公司第八届监事会监事；张薇女士、杨怡华女士、吴德明先生不再担任公司监事。按照公司章程，董事会由 7 至 11 名董事组成，现有 7 名；监事会由 3 至 5 名监事组成，现有 3 名。

公司董事长王昌顺先生，60 岁，博士研究生，中国科学技术大学管理科学与工程专业毕业，中共党员。1976 年 2 月参加工作。曾任民航乌鲁木齐管理局航空气象安全监察处副处长、处长，新疆航空公司副总经理（民航乌鲁木齐管理局副局长）、党委常委，新疆航空公司党委书记、副总经理（民航乌鲁木齐管理局副局长）；2000 年 11 月任公司总经理、党委副书记，2001 年 4 月兼任公司副董事长；2002 年 9 月任南航集团副总经理、党组成员兼公司副董事长、总经理、党委副书记；2004 年 8 月任中国民用航空总局副局长、党委委员；2008 年 3 月任中国民用航空局副局长、党组成员；2011 年 10 月任中国航空集团公司总经理、党组副书记，2012 年 1 月兼任中国国际航空股份有限公司董事长；2014 年 1 月任交通运输部副部长、党组成员兼直属机关党委书记；2016 年 2 月至 2016 年 5 月任南航集团总经理、党组副书记；2016 年 5 月至 2016 年 12 月任南航集团总经理、党组副书记，公司董事长；2016 年 12 月至 2017 年 11 月任南航集团董事长、党组书记，公司董事长；2017 年 11 月至今任南航集团董事长、党组书记，公司董事长、党委书记。第十二届全国人大代表，中国共产党第十九次全国代表大会代表，中国人民政治协商会议第十三届全国委员会常务委员，中共广东省委十二届委员。

管理制度方面，为进一步加强董事会专门委员会的建设，公司将战略决策委员会调整为战略与投资委员会，将审计委员会调整为审计与风险管理委员会，增设了航空安全委员会，强化了专门委员会对重大投资、重大风险、航空安全的预审和监控职能，并修订了《战略与投资委员会工作细则》、《审计与风险管理委员会工作细则》、《航空安全委员会工作细则》。

总体看，公司第七届董事会及监事会任期届满，有关换届工作已于 2017 年 12 月 20 日完成。公司董事会、监事会成员虽有所调整，但核心管理人员稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

2017 年，公司主业仍为航空客货运输业。随着公司运力及客运量的上升，公司全年实现营业收入 1,274.89 亿元，较上年增长 11.05%，其中实现主营业务收入 1,251.21 亿元，占营业收入的 98.14%，主营业务突出。2017 年，公司实现客运收入 1,127.91 亿元，较上年增长 10.04%，客运收入依然为公司主要收入来源，其占主营业务收入的比重依然超过 90%。公司分别实现货运及邮运收入和其他收入 90.82 亿元和 32.48 亿元，同样保持增长态势，分别较上年增长 26.30%和 9.03%。

主营业务成本方面，2017 年国际原油价格的上涨以及公司飞行小时的同比增长导致公司航油成本较上年大幅上升 34.02%，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 16.12%。2017 年，公司主营业务毛利率 11.80%，较上年下降 3.85 个百分点。

表 2　公司 2016~2017 年主营业务情况（单位：亿元、%、百分点）

项目	2016 年			2017 年			收入同比增减	毛利率同比增减
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
客运	1,025.02	90.97		1,127.91	90.15		10.04	
货运及邮运	71.91	6.38	--	90.82	7.26	--	26.30	--
其他	29.79	2.64		32.48	2.60		9.03	
合计	**1,126.72**	**100.00**	**15.65**	**1,251.21**	**100.00**	**11.80**	**11.05**	**-3.85**

资料来源：公司年报

从公司收入区域分布情况看，各区域收入占比情况与上年基本保持一致，且均较上年有所增长。公司主营业务收入主要仍来自国内和国际航班，2017 年，公司国内和国际地区收入分别为 906.18 亿元和 321.17 亿元，分别较上年增长 10.16%和 14.32%，收入占比分别为 72.42%和 25.67%。

表 3　公司 2017 年主营业务分地区分布情况（单位：亿元、%）

地区	主营业务收入	占比	同比
国内	906.18	72.42	10.16
港澳台地区	23.86	1.91	3.02
国际	321.17	25.67	14.32
合计	**1,251.21**	**100.00**	**11.05**

资料来源：公司年报

2018 年 1~3 月，公司经营业绩持续向好，实现营业收入 341.01 亿元，较上年同期增长 10.10%；实现利润总额 37.28 亿元，较上年同期增长 58.10%，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；归属于母公司所有者的净利润为 25.44 亿元，较上年同期增长 64.13%。

总体看，2017 年至今，公司业务稳健发展，各业务板块收入均有所增长，但受国际原油价格上涨影响，毛利率有所下降。

2. 业务运营

（1）航线布局

2015 年，公司把握“一带一路”机遇强化了广州、北京、乌鲁木齐、重庆等国内核心枢纽市场，并重点加强了欧美市场投入。2017 年，公司进一步完善国际布局，新增广州-温哥华-墨西哥城、广州-凯恩斯等 5 条航线，广州枢纽国际通航点增至 52 个。同时，公司在“一带一路”重点涉及的南亚、东南亚、南太平洋、中西亚等区域，已经建立起完善的航线网络，航线数量、航班频率、市场份额均在国内航空公司中居于首位，已成为中国与沿线国家和地区航空互联互通的主力军。目前，公司在“一带一路”沿线 38 个国家和地区的 68 个城市开通了 172 条航线，每周投入 2,200 多个航班，年承运旅客 1,500 多万人次。

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

（2）机队规模

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

表 4　公司 2016~2017 年飞机保有形式构成（单位：架、%）

形式	2016 年		2017 年	
	数量	占比	数量	占比
经营租赁	244	34.76	264	35.01

[2] 公司机队未来引进退出计划，以实际营运为准。

融资租赁	204	29.06	213	28.25
自购	254	36.18	277	36.74
合计	**702**	**100.00**	**754**	**100.00**

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

（3）运营情况

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

表 5　公司 2016~2017 年可用吨公里（单位：亿吨公里、%）

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

资料来源：公司年报

从公司载运量来看，2017 年，公司共完成运输总周转量 273.21 亿吨公里，同比增长 12.03%。2017 年，公司实现旅客运输量 203.12 亿吨公里，同比增长 11.82%，载客人数 1.26 亿人次，同比增长 10.19%；实现货邮运输量 70.08 亿吨公里，同比增长 12.64%，运输货邮 1,672.16 千吨，同比增长 3.70%；总体载运率 71.27%，较上年提升 1.55 个百分点。

表 6　公司近年载运量及运载率情况（单位：亿吨公里、%）

项目	地区	2016 年	2017 年	同比
收费吨公里	国内	145.51	158.34	8.82
	港澳台	2.92	2.83	-3.40
	国际	95.42	112.04	17.41
	合计	**243.87**	**273.21**	**12.03**
平均载运率（RTK/ATK)	国内	70.16	71.43	1.27
	港澳台	59.54	63.23	3.69
	国际	69.41	71.29	1.88
	平均	**69.72**	**71.27**	**1.55**

资料来源：公司年报

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

表 7　公司 2016~2017 年客运情况

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

资料来源：公司年报

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

表 8　公司 2016~2017 年货运情况（单位：千吨、%）

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

资料来源：公司年报

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

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

3. 航油情况

国际原油价格自 2016 年初起呈现回升走势，2017 年继续上涨，受此影响，公司航油成本大幅上涨。2017 年，公司航油成本为 318.95 亿元，较上年大幅上涨 34.02%，占主营业务成本的 28.56%，较上年上升 3.86 个百分点。2017 年，公司航油主要供应商基本保持稳定。

总体看，2017 年，公司航油成本大幅上涨，航油主要供应商基本保持稳定。预计 2018 年随着全球需求逐步回升，国际油价稳中有升将是大概率事件，届时公司航油成本或将进一步上涨。

4. 重大事项

（1）完成向美国航空公司发行 H 股股票

2017年3月28日，公司公告称公司与美国航空公司（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，公司于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，公司注册资本增至为100.88亿元，美国航空持股占公司H股股本的约8.83%及全部股本的约2.68%。公司与美国航空于2018年1月18日正式建立代码共享合作伙伴关系，为旅客提供了更丰富便捷的出行选择。

（2）非公开发行A股、H股股票方案概要

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

表 9　募集资金用途表（单位：万元）

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

资料来源:《中国南方航空股份有限公司非公开发行 A 股股预案（修订稿）》

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

截至 2018 年 3 月末，南航集团直接和间接持有公司合计 50.65%股权。本次非公开发行 A 股及非公开发行 H 股实施后，南航集团合计持有公司的股权比例预计仍不低于 50%，仍为公司的控股股东。

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、南方航空股东大会、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，公司本次非公开发行 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 日召开的南方航空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，公司与美国航空的合作将有助于优化公司资本结构，并且对公司治理、经营能力和国际化水平的提升有一定帮助；若公司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。

5. 经营效率

2017 年，公司应收账款周转率和总资产周转率分别为 44.28 次和 0.61 次，较上年变动不大。与

行业内其他企业相比，公司上述指标处于较高水平。

表 10　2017 年我国主要航空公司经营效率

指标名称	南方航空	中国国航	东方航空	海航控股[3]
应收账款周转率（次）	**44.28**	35.82	42.79	35.26
总资产周转率（次）	**0.61**	0.53	0.47	0.35

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

总体看，2017 年，公司经营效率指标较上年变动不大，整体经营效率较高。

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

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。截至 2017 年末，公司外币金融资产合计人民币 43.46 亿元，外币金融负债合计人民币 468.60 亿元（占公司 2017 年末负债总额的 30.00%），其中美元负债 404.44 亿元。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。虽然公司过往已通过提高人民币负债比例降低汇率波动风险，但由于行业特点，公司仍将长期维持一定规模的外币负债（主要为美元负债），汇率波动仍会在一定程度上影响公司的业绩表现。

（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

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，加快打造广州-北京“双枢纽”的战略布局，坚定“规范化、一体化、智能化、国际化”

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

的战略取向，朝着建设具有国际竞争力的世界一流航空运输企业的目标不断迈进。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。

2018 年，公司将在确保持续安全、提升运行效率，不断提高安全品质的同时，还将加快打造双枢纽战略布局，加强与各方合作，持续提升盈利能力，并加快推动智能化，树立南航特色品牌，加强人才、机制、技术等方面的保障。

总体看，公司未来发展目标明确，规划合理。

六、财务分析

公司提供的 2017 年度合并财务报表已经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见。公司 2018 年一季报未经审计。

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营业利润中。采用上述准则未对公司财务状况和经营成果产生重大影响。

合并范围变动方面，截至 2017 年末，公司合并报表范围的公司较 2016 年末新增 12 家，减少 0 家，其中，公司通过非同一控制下企业合并新增 1 家子公司珠海翔翼航空技术有限公司（以下简称“珠海翔翼”），通过同一控制下的企业合并新增 1 家孙公司厦门航空文化传媒有限公司（以下简称“厦航文传”）。根据企业会计准则的规定，公司相应重述了以前年度的财务数据，公司 2016 年度（经重述）的总资产、股东权益、营业收入及净利润比 2016 年度审计报表列报的总资产、股东权益、营业收入及净利润变动均不超过 0.1%，因而同一控制企业合并对公司 2017 年财务报表未构成重大影响，公司财务数据可比性较强。2018 年一季度，公司合并范围较年初未发生变化。

1. 资产质量

截至 2017 年末，公司资产总额为 2,183.29 亿元，较年初增长 8.91%，主要系固定资产和在建工程增长所致。其中，流动资产占 8.19%，非流动资产占 91.81%，公司资产构成仍以非流动资产为主，符合航空运输行业特点。

流动资产

截至 2017 年末，公司流动资产合计 178.84 亿元，较年初增长 29.53%，主要系货币资金及其他流动资产大幅增加所致；主要以货币资金（占 40.54%）、应收账款（占 14.94%）和其他流动资产（占 21.23%）为主。其中，公司货币资金 72.50 亿元，较年初大幅增长 48.11%，主要系吸收美国航空 15 亿元投资以及借款增加所致；公司货币资金主要由银行存款（占 14.39%）和存放于中国南航集团财务有限公司的存款（占 84.07%）组成，币种以人民币为主，外币以美元为主，其次是欧元，其中受限资金为 1.11 亿元，占货币资金总额 1.53%，主要由保函保证金、质押存款等构成。应收账款净额 26.72 亿元，较年初减少 11.29%，主要系应收航空票款减少所致；公司应收账款主要为应收航空票款（占 73.16%），欠款方主要为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；从账龄来看应收航空票款组合，3 个月以内的占比为 98.39%，账龄较短；应收前五名单位合计余额占比为 31.00%，集中度较高；2017 年公司累计计提坏账准备 0.37 亿元，综合计提比例为 1.37%，计提比

例尚可。公司其他流动资产为 37.96 亿元，较年初增长 168.27%，主要系待抵扣的增值税进项税增长所致。

非流动资产

截至 2017 年末，公司非流动资产 2,004.45 亿元，较年初增长 7.38%，主要系固定资产和在建工程增长所致；主要由固定资产（占 78.95%）和在建工程（占 15.06%）构成。其中，公司固定资产账面价值为 1,582.55 亿元，较年初增长 8.11%，主要系公司以融资性租赁持有的飞机增加以及在建工程转入所致；其中飞机 1,371.82 亿元（占 86.68%），其他飞行设备 102.28 亿元（占 6.46%）；公司累计计提折旧 864.82 亿元，计提减值准备 16.21 亿元，成新率为 64.24%，成新度一般；公司将账面价值约 836.56 亿元的飞机及和 2.06 亿元的飞行训练设备用作抵押，占固定资产账面价值的 52.99%，占比较高；公司有账面价值约 49.51 亿元的房产尚未办妥土地使用权证及房产证，主要由于未与机场分割权证或未更名等原因造成。公司在建工程为 301.93 亿元，较年初增长 4.30%，主要系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 275.03 亿元，占在建工程账面价值的 91.09%。

截至 2017 年末，公司所有权受限制的资产账面价值合计为 840.83 亿元，占公司总资产的比例为 38.51%，包括 1.11 亿元的货币资金、账面价值约 836.56 亿元的飞机及 2.06 亿元的飞行训练设备、0.20 亿元的投资性房地产、0.90 亿元的土地使用权。

截至 2018 年 3 月末，公司资产总额 2,200.25 亿元，与年初基本持平。公司资产中流动资产和非流动资产占比分别为 7.84%和 92.16%，较年初变化不大。

总体看，2017 年，公司资产总额有所增长，资产构成仍以非流动资产为主，符合航空运输业特点，公司资产质量较好。

2. 负债和所有者权益

负债

截至 2017 年末，公司负债合计 1,561.64 亿元，较年初增长 7.14%，主要系短期借款、长期借款和应付融资租赁款大幅增长所致。从负债构成来看，流动负债和非流动负债分别占 44.55%和 55.45%，负债结构变动不大。

截至 2017 年末，公司流动负债总额 695.77 亿元，较年初增长 2.41%，主要系短期借款增加所致；主要由短期借款（占 29.64%）、应付账款（占 19.31%）、票证结算（占 11.29%）和一年内到期的非流动负债（占 24.12%）构成。其中，短期借款 206.26 亿元，较年初增加 164.31 亿元，主要是由于公司根据市场实际利率情况以及融资资金用途适当增加短期信用借款所致。应付账款 134.32 亿元，较年初小幅增长 3.12%，主要系应付起降费和应付航材采购款增长所致。公司票证结算 78.53 亿元，较年初减少 6.73%，主要系预售飞机舱位所得票款减少所致。公司一年内到期的非流动负债 167.85 亿元，较年初增长 58.96%，主要系一年内到期的长期借款和公司债券增加所致。2016 年，公司其他流动负债 219.86 亿元的超短期融资券均于 2017 年偿付，此部分已纳入至“短期债务”核算。

截至 2017 末，公司非流动负债合计 865.87 亿元，较年初增长 11.26%，主要系长期借款和应付融资租赁款大幅增长所致；主要由应付债券（占 16.97%）和应付融资租赁款（占 68.81%）构成。公司应付债券 146.96 亿元，较年初减少 16.92%，主要系“15 南航 01”于 2015 年 11 月 20 日发行，附有第 3 年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权，因此，公司于 2017 年 12 月 31 日将其划分为一年内到期的公司债券。公司应付融资租赁款 595.83 亿元，较年初增长 11.31%，主要系公司融资租赁飞机增加所致；从付款期限上看，以 3 年以上为主。

截至 2017 年末，公司全部债务 1,177.13 亿元，较年初增长 7.57%，主要系长期借款和应付融资租赁款增长所致。公司全部债务中短期债务 374.11 亿元（占 31.78%），长期债务 803.02 亿元（占 68.22%），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 71.53%、65.44%和 56.37%，分别较年初下降 1.18 个百分点、1.23 个百分点和 0.55 个百分点，2017 年公司整体债务水平较年初有所下滑。

截至 2018 年 3 月末，公司负债总额 1,541.90 亿元，较年初减少 1.26%。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 45.59%和 54.41%，较年初变化不大。

截至 2018 年 3 月末，公司全部债务为 1,175.06 亿元，较年初保持稳定。其中短期债务 403.37 亿元（占 34.33%），长期债务 771.69 亿元（占 65.67%）。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 70.08%、64.09%和 53.96%，债务负担较年初略有减轻。

总体看，2017 年，公司债务规模依然较大，但债务压力有所减轻。

所有者权益

截至 2017 年末，公司所有者权益 621.65 亿元，较年初增长 13.63%，主要系实收资本和未分配利润增长所致。其中实收资本 100.88 亿元，较年初增长 2.70 亿元，主要系公司于 2017 年 8 月 10 日完成了向美国航空非公开发行了 270,606,272 股 H 股普通股，每股面值为人民币 1 元，发行价格为每股 5.74 港币，收取对价折合人民币约 13.21 亿元，其中股本增加人民币约 2.7 亿元，资本公积股本溢价增加人民币约 10.51 亿元。截至 2017 年末，公司归属于母公司所有者权益 495.94 亿元（占 79.78%），归属母公司所有者权益中实收资本占 20.34%，资本公积占 30.48%，盈余公积占 4.94%，未分配利润占 43.68%，未分配利润占比较大，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 658.35 亿元，较年初增长 5.90%。公司所有者权益构成较年初变化不大。

总体看，公司所有者权益规模有所提升，但权益结构稳定性一般。

3. 盈利能力

随着公司运力及客运量的上升，2017 年，全年实现营业收入 1,274.89 亿元，较上年增长 11.05%。公司营业成本 1,116.87 亿元，较上年增长 15.90%，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。公司营业利润 80.81 亿元，同比增长 101.97%，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营业利润中。若剔除调整到其他收益的政府补助 30.58 亿元以及资产处置收益 10.06 亿元，调整后 2017 年营业利润为 40.17 亿元，较 2016 年增加 5.44 亿元，增幅 15.66%；（3）人民币兑美元升值产生汇兑收益导致财务费用大幅下降。利润总额和净利润分别为 87.98 亿元和 68.33 亿元，同比分别增长 15.04%和 16.03%。

期间费用方面，2017 年公司费用总额 116.87 亿元，同比下降 23.62%。其中，销售费用 69.67 亿元，同比增长 8.83%；管理费用 35.99 亿元，同比增长 17.46%；财务费用 11.21 亿元，大幅下降 80.79%，主要是人民币兑美元升值产生汇兑收益所致。2017 年，公司费用收入比为 9.17%，较 2016 年下降 4.16 个百分点。

利润构成方面，2017年公司实现营业外收入8.86亿元，较上年大幅减少76.28%，主要系会计政策调整所致。如果剔除本年度会计政策调整的影响（即将资产处置收益和其他收益重新调整回营业

外收入[4]），则调整后的2017年公司营业外收入为49.50亿元，较调整后的2016年营业外收入42.62亿元增长16.14%，主要系政府补助增加所致。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。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55.73%、56.26%，公司营业外收入对公司利润贡献依然较大。

盈利指标方面，2017 年公司总资本收益率、净资产收益率和总资产报酬率分别为 6.10%、11.69%和 5.95%，得益于利润规模的增长，上述三个指标均有所回升。与国内同行业其他上市公司比较，公司销售毛利率、总资产报酬率处于行业中等水平，净资产收益率处于行业较高水平。

表 11　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
南方航空	**12.39**	**5.47**	**12.75**

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，公司实现营业收入 341.01 亿元，较上年同期增长 10.10%；实现利润总额 37.28 亿元，较上年同期增长 58.10%；归属于母公司所有者的净利润为 25.44 亿元，较上年同期增长 64.13%。

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

4. 现金流

从经营活动情况来看，2017 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 214.04 亿元，较上年减少 49.84 亿元，降幅为 18.89%，主要由于购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。收入实现质量方面，2017 年公司现金收入比为 109.20%，基本与上年持平，公司经营活动创造现金流的能力仍很强。

从投资活动情况来看，2017 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-84.45 亿元，较上年减少 76.24 亿元，降幅 47.45%，主要由于 2017 年度购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金减少。公司投资活动体现出持续的大规模现金支出，主要是用于购买飞机等固定资产。

从筹资活动来看，2017 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-105.54 亿元，流出规模较上年减少 5.66 亿元，主要是由于 2017 年度偿还债务支付的现金减少所致。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净流入 45.16 亿元，投资活动现金净流出 11.45 亿元，筹资活动现金净流出 42.70 亿元。

总体看，公司经营性现金流入量规模较大且稳定，收入实现质量较好；投资活动现金支出较大，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，近年筹资活动体现为净偿还状态。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2017 年末，公司流动比率为 0.26 倍，速动比率为 0.26 倍，均较年初的水平略有上升；现金短期债务比为 0.19 倍，较年初的 0.13 倍有所提升；经营现金流动负债比率为 30.76%，较上年下降 8.08 个百分点。总体看，短期偿债能力仍一般。

从长期偿债能力指标看，2017年，公司EBITDA为257.66亿元，较上年增长9.52%，主要系利润

[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。

规模增长所致；2017年公司EBITDA主要由利润总额（占34.15%）、折旧（占50.27%）和计入财务费用的利息支出（占14.19%）的构成。EBITDA利息倍数和EBITDA全部债务比分别为5.65倍和0.22倍，较上年变动不大。整体看，公司长期偿债能力较好。

截至 2017 年末，公司共获得各家主要银行的授信额度为 1,819.22 亿元，已使用授信额度为 396.83 亿元，剩余未使用额度为 1,422.39 亿元，公司具有较强的间接融资能力；公司为境内外多地上市企业，直接融资渠道畅通。

根据中国人民银行《企业基本信用信息报告（银行版）》（机构信用代码G1044011100066540Z），截至2018年4月11日，公司无未结清关注类或不良类信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

对外担保方面，公司及其控股子公司厦门航空有限公司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，由公司担保的贷款为3.61亿元，由厦门航空有限公司承担连带责任担保。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。

截至 2017 年末，公司及其下属境内控股子公司不存在尚未执行完毕的金额在 1,000 万元以上，足以对其经营产生重大影响的重大诉讼、仲裁。

总体看，公司目前债务负担偏重，EBITDA 对公司债务的保障能力较好；公司经营活动净现金流规模较大且快速增长，同时考虑到公司作为南航集团的航空业务运营主体，处于国内行业领先水平，其实际控制人为国务院国资委，股东实力强。综上，公司整体偿债能力极强。

七、本次债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2018年3月末，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达63.13亿元，约为“15南航01”、“16南航01”和“16南航02”待偿本金合计（130亿元）的0.49倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度一般；净资产达658.35亿元，约为债券待偿本金合计（130亿元）的5.06倍，公司较大规模的净资产能够对“15南航01”、“16南航01”和“16南航02”的按期偿付起到良好的保障作用。

从盈利情况来看，2017年，公司EBITDA为257.66亿元，约为债券待偿本金合计（130亿元）的1.98倍，公司EBITDA对“15南航01”、“16南航01”和“16南航02”的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，公司2017年经营活动产生的现金流入1,433.07亿元，约为债券待偿本金合计（130亿元）的11.02倍，公司经营活动现金流入量对“15南航01”、“16南航01”和“16南航02”的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司作为国内三大航空运输集团之一南航集团航空业务的唯一运营主体，在行业竞争、资产规模等方面具有较强优势，联合评级认为，公司对“15 南航 01”、“16 南航 01”和“16 南航 02”的偿还能力极强。

八、综合评价

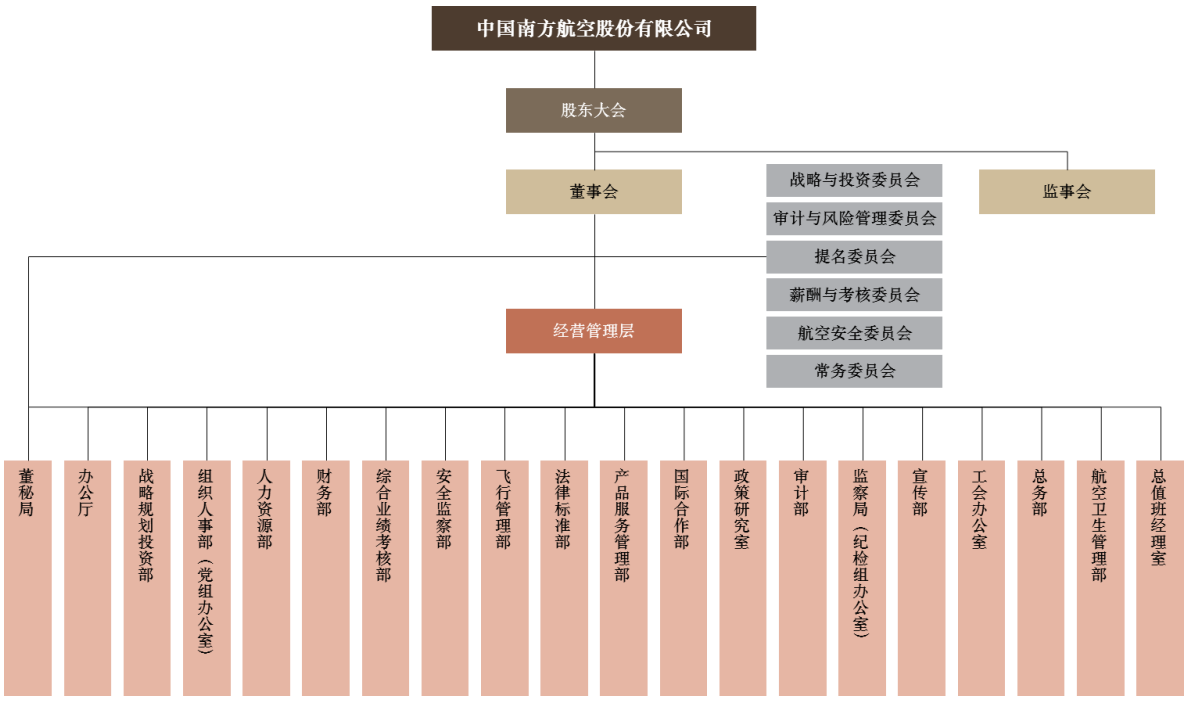
2017 年，公司作为国内三大航空运输集团之一中国南方航空集团有限公司旗下航空业务的唯一运营主体，在资产规模、竞争实力、航线资源、运营控制能力、融资能力等方面持续保持显著优势。2017 年，公司所处的航空运输业运行情况良好，公司机队规模、航线网络、年旅客运输量等多项指

标继续位列国内同行业首位。2017 年 8 月，公司完成了向美国航空公司非公开发行 H 股普通股，资本实力进一步增强。受益于客运量上升带来的收入增长、人民币兑美元升值产生的汇兑收益带来的财务费用大幅下滑，2017 年公司利润增长，盈利能力有所提升。同时，联合评级也关注到公司外部竞争压力有所加大、汇率波动以及国际油价有所回升等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

未来，公司将继续坚持“市场引领”的战略导向，打造广州-北京“双枢纽”的战略布局，并加强战略协同，推进核心业务一体化。若公司能成功完成非公开发行 A 股和 H 股，公司资本实力将进一步增强，机队规模将进一步扩充，主营业务核心竞争力进一步提升。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用评级，评级展望为“稳定”，同时维持“15 南航 01”、“16 南航 01”和“16 南航 02”债项“AAA”的信用等级。

附件 1　中国南方航空股份有限公司
组织架构图



附件 2　中国南方航空股份有限公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	2,004.70	2,183.29	2,200.25
所有者权益（亿元）	547.10	621.65	658.35
短期债务（亿元）	371.40	374.11	403.37
长期债务（亿元）	722.85	803.02	771.69
全部债务（亿元）	1,094.25	1,177.13	1,175.06
营业收入（亿元）	1,148.03	1,274.89	341.01
净利润（亿元）	58.89	68.33	28.62
EBITDA（亿元）	235.26	257.66	--
经营性净现金流（亿元）	263.90	214.04	45.16
应收账款周转次数(次)	40.44	44.28	--
存货周转次数（次）	55.90	98.23	--
总资产周转次数（次）	0.59	0.61	--
现金收入比率（%）	109.17	109.20	106.57
总资本收益率（%）	5.66	6.10	--
总资产报酬率（%）	5.55	5.95	--
净资产收益率（%）	11.27	11.69	--
营业利润率（%）	15.84	24.22	14.30
费用收入比（%）	13.33	9.17	5.29
资产负债率（%）	72.71	71.53	70.08
全部债务资本化比率（%）	66.67	65.44	64.09
长期债务资本化比率（%）	56.92	56.37	53.96
EBITDA 利息倍数（倍）	6.34	5.65	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.21	0.22	--
流动比率（倍）	0.20	0.26	0.25
速动比率（倍）	0.18	0.26	0.23
现金短期债务比（倍）	0.13	0.19	0.16
经营现金流动负债比率（%）	38.84	30.76	6.42
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.81	1.98	--

注：1、2018 年 1 季度相关指标未年化；2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 3　有关计算指标的计算公式

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

注：　现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+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。