信用等级公告

联合〔2020〕2204 号

联合资信评估有限公司通过对厦门航空有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持厦门航空有限公司主体长期信用等级为 AAA，“16 厦门航空 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

厦门航空有限公司 2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AAA	稳定	AAA	稳定
16 厦门航空 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 厦门航空 MTN002	16 亿元	16 亿元	2021/10/21

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

跟踪评级时间：2020 年 7 月 15 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
航空运输企业信用评级方法	V3.0.201907
航空运输企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	1
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
政府支持				1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

厦门航空有限公司（以下简称“公司”）是中国南方航空股份有限公司（以下简称“南航股份”）下属的重要航空运输企业，在航线资源、运营能力及外部支持等方面具有优势。2019年，公司运力持续增长，航线网络进一步完善，营业收入快速增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，新冠疫情对公司业务开展短期形成较大冲击，波音737-8型飞机停运对公司经营及飞机引进计划带来较大不确定性，新租赁准则实施使得公司债务负担明显加重，且规模较大的美元债务受汇率波动影响较大，未来资本支出压力大等因素可能对公司带来的不利影响。

未来，随着国民经济持续发展、居民收入增加，新冠疫情得到有效控制，国家各项政策性补贴等专项支持的逐步落实，航空运输业长期向好；随着公司运力的持续投放、航线网络的拓展，其在民航系统的竞争实力有望逐步提升。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，“16 厦门航空 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **民航业发展长期向好。**跟踪期内，国民经济稳步发展、居民收入持续增加，民航业作为交通运输行业的重要组成部分，长期向好发展的基础仍持续存在。
2. **持续获得较大政府支持。**跟踪期内，公司持续获得政府在航线补贴、专项补贴等方面的持续支持。
3. **2019 年各项业务发展较好。**2019 年，公司运力持续提升，航线网络进一步完善，各项经营指标均有所增长，经营获现能力持续较强。

关注

1. **债务负担较重且美元债务规模较大。**跟踪期内，新租赁准则实施使得公司债务规模增幅较大，债务负担较重，较大规模的美元债务易受汇率波动影响。
2. **未来资本支出压力大。**公司在建拟建项目及飞机引进计划投资规模大，资本支出压力大。

分析师：文 中 黄琪融
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

3. **持续关注 737-8 型飞机事件进展及对公司影响。**公司共有 10 架 737-8 型飞机停运，公司已向波音公司提起索赔，联合资信将持续关注事件进展及其对公司的影响。
4. **新冠肺炎疫情短期内对公司影响大。**2020 年以来爆发的新冠肺炎疫情对航空运输业冲击明显，2020 年一季度公司各项经营数据显著下滑，联合资信将持续关注新型冠肺炎疫情发展及对公司的影响。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产（亿元）	2.40	3.09	4.64	3.49
资产总额（亿元）	398.65	452.16	557.38	546.46
所有者权益（亿元）	163.26	178.13	177.01	167.50
短期债务（亿元）	41.88	82.45	84.59	90.73
长期债务（亿元）	127.28	121.60	204.70	206.49
全部债务（亿元）	169.19	204.05	289.29	297.23
营业收入（亿元）	261.21	301.35	326.12	46.17
利润总额（亿元）	27.82	18.77	15.03	-11.54
EBITDA（亿元）	58.33	46.88	80.77	--
经营性净现金流（亿元）	36.96	35.59	82.59	-3.60
现金收入比（%）	111.42	113.07	112.69	86.81
营业利润率（%）	12.51	8.80	11.34	-12.50
净资产收益率（%）	13.04	7.81	6.14	--
资产负债率（%）	59.05	60.61	68.24	69.35
全部债务资本化比率（%）	50.89	53.39	62.04	63.96
流动比率（%）	25.10	27.09	19.75	20.23
速动比率（%）	20.97	24.12	17.10	17.56
经营现金流动负债比（%）	36.65	24.56	53.23	--
现金短期债务比（倍）	0.06	0.04	0.05	0.04
EBITDA 利息倍数（倍）	8.94	7.86	6.20	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.90	4.35	3.58	--
公司本部				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	384.80	430.87	514.68	506.14
所有者权益（亿元）	156.99	172.27	174.22	167.85
全部债务（亿元）	88.82	99.61	109.92	125.06
营业收入（亿元）	229.81	261.05	277.38	39.27
利润总额（亿元）	26.37	19.19	15.50	-8.40
资产负债率（%）	59.20	60.02	66.15	66.84
全部债务资本化比率（%）	36.13	36.64	38.68	42.69
流动比率（%）	31.27	24.89	19.16	21.03
经营现金流动负债比（%）	34.83	23.46	50.64	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；其他流动负债、长期应付款和租赁负债中有息部分已调入全期债务计算

评级历史：

债项简称	债项级别	信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 厦门航空 MTN 002	AAA	AAA	稳定	2019/07/25	文 中 黄琪融	航空运输企业信用评级方法 V3.0.201907 航空运输企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
	AAA	AAA	稳定	2016/10/17	历 剑 贺苏凝 陈 婷	工商企业主体评级方法	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号。

声　明

一、本报告引用的资料主要由厦门航空有限公司(以下简称“该公司”)提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

厦门航空有限公司 2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于厦门航空有限公司（以下简称“公司”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构和经营范围均未发生变化，截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本仍均为 80.00 亿元；中国南方航空股份有限公司（以下简称“南航股份”）、福建省投资开发集团有限责任公司和厦门建发集团有限公司分别持股 55.00%、11.00%和 34.00%，南航股份为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）全资控股的中国南方航空集团有限公司控股子公司（持股 50.54%），公司实际控制人为国务院国资委。

截至 2020 年 3 月底，公司本部内设飞行总队、飞机维修工程部、客运营销委员会、运行风险控制部、空中乘务部、配餐部、货运部等 22 个职能部门；下辖福州、杭州、北京、天津、湖南、泉州、重庆和上海 8 个分公司，并表一级子公司共 26 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 557.38 亿元，所有者权益 177.01 亿元（其中少数股东权益 7.10 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 326.12 亿元，利润总额 15.03 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 546.46 亿元，所有者权益 167.50 亿元（其中少数股东权益 6.82 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 46.17 亿元，利润总额-11.54 亿元。

公司注册地址：厦门市湖里区埭辽路 22 号；法定代表人：王志学。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评存续债券为“16厦门航空MTN002”，债券余额16.00亿元，募集资金已全部用于补充公司营运资金。跟踪期内，公司已按时支付存续债券当期利息。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	余额	起息日	期限	票面利率
16 厦门航空 MTN002	16.00	2016/10/21	5	3.11

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0

出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模
4.城镇失业率统计中，2016－2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术

支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动

减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业与区域分析

1. 航空运输业

国民经济的持续发展和居民可支配收入水平的提高带动中国航空客货运输量稳步提升，航空运输业凭借其高速便捷的特点在交通运输体系中发挥重要作用。中国航空运输业垄断竞争特点明显，受益于政策利好，多元化竞争逐步增强。航油价格和汇率波动是影响航空运输企业盈利水平的重要因素，突发事件对航企持续经营影响大。2020 年初爆发的新冠疫情短期内对航空运输业产生较大冲击，行业展望为负面。考虑航空需求的持续性及宏观经济恢复向好趋势，航空运输业的长期发展趋势不变，联合资信维持航空运输行业评级为风险一般。

（1）行业概况

航空运输作为交通运输系统的重要组成部分，在运输活动中扮演了重要角色。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 30~40 年。

近年来，随着经济增长及居民收入水平提升，中国航空客货运输量逐年增加，航空运输业凭借其高效、便捷等特点，在交通运输体系中发挥重要作用。根据中国民用航空局数据（快报数据），2019 年中国民航业完成运输总周转量 1293.2 亿吨公里，同比增长 7.2%，增速较上年下降 4.2 个百分点。客运市场方面，全行业完成旅客周转量 11705.1 亿人公里，同比增长 9.3%，增速较上年下降 3.3 个百分点；其中国内航线同比增长 6.9%，国际航线同比增长 16.6%。货运方面，2019 年全行业实现货邮周转量 236.2 亿吨公里，同比增长 0.3%，增速

较上年下降 7.4 个百分点。2019 年中国民航运输总周转量稳居世界第二，民航旅客周转量在综合交通运输体系中占比达 32.8%，同比提升 1.5 个百分点。从盈利情况来看，2019 年民航全行业营业收入 1.06 万亿元，比上年增长 5.4%。

自 2020 年 1 月下旬以来，新冠肺炎疫情在国内快速传播，导致航班大量停飞，并在全球蔓延趋势逐步加剧，亚洲、欧洲、美洲等多地为阻止疫情进一步扩散，陆续采取了出行限制措施，导致全球航空需求锐减。2020 年一季度，中国民航共完成运输总周转量 165.2 亿吨公里、旅客运输量 7407.8 万人次，同比分别下降 46.6%和 53.9%。同期，中国航空运输业全行业亏损 398.2 亿元，其中航空公司亏损 336.2 亿元，三大航利润总额合计亏损 200.3 亿元。

2020 年 3 月底，我国整体疫情控制情况出现向好趋势，国内多个省市采取差异化复产复工政策，4 月运输总周转量、旅客运输量和货邮运输量同比分别下降 62.4%、68.5%和 19.4%，降幅较上月分别收窄 1.0 个、3.2 个和 3.9 个百分点，降幅均较上月有所缩窄，国内疫情防控从应急状态转入常态化，境内航空客运需求逐渐恢复。但由于国际疫情持续扩散，国际航空限制政策趋严，民航局近期发布疫情防控期间调减国际客运航班量的通知，国际客运供应量预计将进一步减少。新冠肺炎疫情的爆发对航空运输业产生较大冲击。

（2）行业政策

表 3　近年来航空运输行业主要政策梳理

发布日期	发布单位	政策或会议名称	政策要点
2016 年 9 月	民航局、国家发改委	《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》	800 公里以下航线、800 公里以上与高铁动车组列车形成竞争航线旅客运输票价交由航空公司依法自主制定
2017 年 1 月	民航局	《关于印发民用机场收费标准调整方案的通知》	国航内线起降费整体提高 10%左右、安检费提高 40%至 50%、停场费提高 5%至 10%、客桥费提高 100%，出租类业务定价市场化、一类机场地服收费市场化、二类机场地服基础服务收费标准提高 20%左右
2017 年 12 月	民航局、国家发改委	《民用航空国内运输市场价格行为规则的通知》	头等舱、公务舱旅客运价实行市场调节价；经济舱旅客运价根据不同航线市场竞争状况分别实行市场调节价、政府指导价，货物运价实行市场调节价，并公布运价制定上限和基准价公式
2018 年 1 月	民航局、国家发改委	《关于进一步推进民航国内航空旅客运输价格改革有关问题的通知》	5 家以上（含 5 家）航空运输企业参与运营的国内航线，国内旅客运价实行市场调节价，由航空运输企业依法自主制定
2018 年 1 月	交通运输部	《国内投资民用航空业规定》	国有投资主体和非国有投资主体可以单独或者联合投资民用航空业，对国内投资需要特别管理的公共航空运输企业应当保持国有控股或者国有相对控股，其中，国有相对控股应当由单一国有投资主体及其控股企业相对控股
2019 年 5 月	民航局	《关于统筹推进民航降低成本工作的实施意见》	将向航空公司收取的民航发展基金征收标准，在现行基础上下调 50%；要降低航空煤油销售价格；暂停与飞机起降费相关的收费标准上浮，下调货运航空公司机场收费标准
2020 年 2 月	财政部、国家发改委	《关于新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控期间免征部分行政事业性收费和政府性基金的公告》	免征航空公司应缴纳的民航发展基金
2020 年 3 月	财政部、民航局	《关于民航运输企业新冠肺炎疫情防控期间资金支持政策的通知》	疫情防控期间（2020 年 1 月 23 日至 2020 年 6 月 30 日），中央财政对执飞国际定期客运航班的中外航空公司，以及执行重大运输飞行任务的航空公司给予资金支持，共飞国际定期客运航班每座公里给予补贴 0.0176 元，独飞航班每座公里 0.0528 元，执行重大运输飞行任务的航班疫情结束后据实结算，按运输成本给予适当补贴

资料来源：联合资信根据公开资料整理

价格改革方面，2016 年 10 月、2017 年 12 月和 2018 年 1 月，民航局和国家发改委陆续下发文件，明确了国内运价管理方式，完善运价形成机制，并逐步放开航空公司对部分航线的自主定价权。民航局价改频率加快，未来市场化趋势明显。对行业整体而言，在全行业运

力持续上升以及需求旺盛的背景下，机票价格上限的逐步放开将更加有利于全行业收入规模的提升，基于三大航航线资源的比较优势，其运营效率有望提升。

成本方面，2017 年 1 月民航局发布了机场收费的调整方案，该方案自 2017 年 4 月起实施，起降及停机费用占航空公司航空业务成本的 15%左右，收费标准上调后，航空公司成本将有所增加，对其盈利能力有一定影响，但影响整体可控。2019 年 5 月民航局统筹推进降低航空公司成本的工作，主要是减税降费、适度调减机场服务性收费等，有助于缓解航空公司成本负担和提升行业发展活力。

所有制改革方面，2018 年 1 月，交通运输部发文提出放宽中国国航、南航股份、东航股份股权结构至国有相对控股，民航业混改拉开序幕。此次改革，在政策上为三大航进一步吸收包括社会资本在内的各类资本投资，提供了一定的空间。同时 2017 年，三大航母公司中航集团、南航集团、东航集团相继宣布完成公司制改制，由全民所有制企业改制为国有独资企业，由国务院国资委履行出资人职责。改制将有助于进一步形成有效制衡的公司法人治理结构和灵活高效的市场化经营机制。

疫情防控方面，2020 年 2 月、3 月财政部、民航局发文提出在疫情防控期间免征航空公司应缴纳的民航发展基金，并对执飞重大运输飞行任务的航空公司进行适度补贴，此举对减少因疫情造成的航空运输业损失有积极作用。

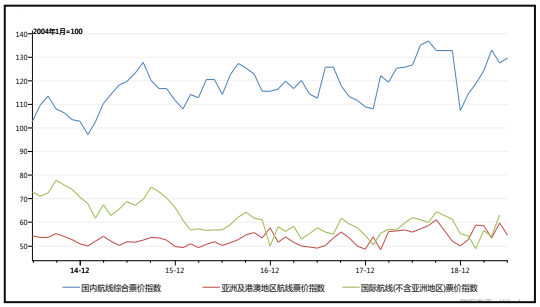
（3）行业发展

从国内航空市场的飞机投放看，随着订单的逐步到位，中国运输机队规模（期末在册架数）从 2010 年的 1597 架增加到 2019 年底的 3818 架，但 2019 年飞机架数增速回落至 4.91%。根据各航空公司未来飞机购买计划，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。

从飞机利用率看，2017－2019 年，民航运输飞机平均日利用率逐年下降，分别为 9.49 小时、9.36 小时和 9.3 小时。按机型分类，2018 年，大中型飞机平均日利用率为 9.48 小时，比上年减少 0.15 小时，小型飞机平均日利用率为 6.91 小时，比上年减少 0.13 小时。

从运营效率看，近年来行业运营效率继续保持较高景气度，但季节性波动特征明显。客运方面，每年第三季度为旅游旺季，载客量较一、二、四季度高；货运方面，每年 1、2 月份受春节因素影响，航班整体载运率显著低于其他各月。由于航空公司一般按照年度安排其运力扩张计划，航空需求的季节性波动也在一定程度上导致航空运能与需求的不平衡。近年来，中国民航正班客座率和正班载运率呈上升趋势，2019 年分别为 83.2%、71.6%。

图 1　近年民航票价指数



资料来源：Wind 资讯

从票价水平看，近年来国内航线票价指数呈波动态势，均呈现上半年回升，7、8 月份达到峰值，下半年下降的趋势，受到国内航线票价改革及控制航线供给的政策影响，2018 年以来，国内航线综合票价指数水平有所提升。受国际航线运力投放较快影响，国际航线票价指数整体呈下滑趋势。

（4）行业竞争

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一定垄断。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。根据民航局最新统计数据，2018 年底中国共有运输航空公司 60 家。其中，国有控股公司 45 家，

民营和民营控股公司 15 家；全货运航空公司 9 家，中外合资航空公司 10 家，上市公司 7 家。

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，机队规模大，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。代表企业为中航集团〔下辖中国国际航空股份有限公司（中国国航，SH.601111）〕、中国南方航空集团有限公司〔下辖中国南方航空股份有限公司（南方航空，SH.600029）〕和中国东方航空集团有限公司〔以下简称“东航集团”，下辖中国东方航空股份有限公司（东方航空，SH.600115）〕，以下简称为“三大航”。

从三大航数据比较看，三大航在营业收入、利润总额及机队规模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，中国国航、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、机队规模、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，三大航也都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。

表 4　2019 年国内四大航空公司运营及财务指标（上市公司）

项目	中国国航 601111.SH	东方航空 600115.SH	南方航空 600029.SH	海航控股 600221.SH
运营指标				
可用座公里（亿客公里）	2877.88	2702.54	3440.62	1743.45
机队规模（架）	699	734	862	361
飞机日利用率（小时）	9.72	9.55	9.9	8.76
平均客座率（%）	81.02	82.06	82.81	83.38
平均载运率（%）	68.70	67.31	70.26	77.43
每客公里收益（元）	0.534	0.522	0.49	0.443
财务指标				
资产总额（亿元）	2942.54	2829.36	3066.46	1965.35
营业收入（亿元）	1361.81	1208.60	1543.22	723.89
政府补助（亿元）	36.43	63.24	41.52	21.45
利润总额（亿元）	91.05	43.02	40.70	10.70
经营性净现金流（亿元）	383.40	289.72	381.22	137.33
主营业务毛利率（%）	16.06	11.30	11.69	3.66
资产负债率（%）	65.55	75.12	74.87	68.40

注：东方航空在计算单位收益指标时相应收入包含合作航线收入和燃油附加费
资料来源：上市公司年报

国内航空公司中，除三大航以外，作为第二梯队有海航集团等代表企业。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。近年来，政策利好下，以春秋航空、吉祥航空等为代表的民营航空公司凭借其市场化运作、机制灵活等特点得到迅猛发展。地方性航空公司的开航加剧了民航市场的竞争。此外，随着低成

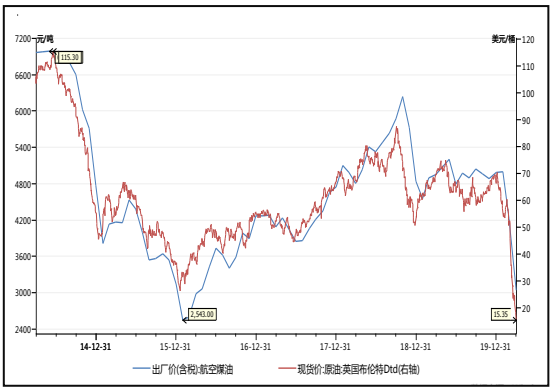
本运营模式的推广，独立成立及由传统全服务航空公司转型的低成本航空公司市场份额快速扩大，民航竞争格局将更加多元化。

（5）主要供求因素

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 20%~50%左右。国际原油价格波动以及发改委对国内航油价格的调整，都会对航空公司的盈利造成较大的影响。

图 2　近年航油价格和原油价格走势



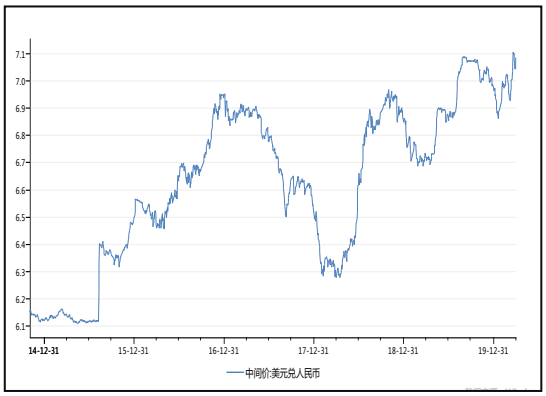
资料来源：Wind 资讯

自 2016 年 2 月航空煤油价格跌至 2543 元/吨的低点以来，油价整体呈波动上升态势，到 2018 年 11 月初达到阶段性高点。2018 年四季度，国际油价出现暴跌趋势。随着 2019 年初 OPEC 推动新一轮减产，国际油价反弹且呈单边上涨走势，进入二季度以后，美国加征关税导致中美贸易关系紧张，全球经济数据不佳，石油需求增长减缓，美国页岩油行业扩大产量利空油价，国际原油价格快速回跌，三季度中东关系紧张石油设施屡次受袭，原油价格出现短暂反弹，四季度 OPEC 做出 2020 年深化减产决定，原油价格再次上涨，但受制于需求疲软和供给过剩担忧，上涨空间受限，2019 年国际油价呈现宽幅震荡格局。2020 年以来，新冠肺炎疫情在全球蔓延大幅压减原油需求，减产协议将于 3 月到期，沙特扩大产量并压低油价，国际原油供求迅速失衡，导致价格暴跌，截至 2020 年 4 月 21 日，布伦特原油现货价格为 13 美元/桶，较年初跌幅约 79.88%，原油价格的下跌在短期内有助于缓解航空公司的成本压力。未来，在全球政治格局复杂多变、经济下行压力加大以及新冠肺炎疫情的影响下，国际原油供给端和需求端均存在不确定性。

人民币汇率变化

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。

图 3　近年美元兑人民币汇率走势图



资料来源：Wind 资讯

自 2015 年 8 月 11 日中国对人民币汇率中间价形成机制进行改革以来，人民币兑美元汇率出现大幅贬值，趋势持续至 2016 年 12 月底，人民币兑美元汇率达到 6.94。2017 年，人民币汇率先贬后升，人民币兑美元汇率中间价全年大幅升值 6.1%。2018 年呈波动下降走势。2019 年，中国仍然面临贸易局势不确定的影响，经济下行压力持续加大，人民币兑贬值压力加大，全年贬值 4.1%。2020 以来，受新冠肺炎疫情爆发影响，美联储实施不限量、开放式量化宽松政策，国际外汇市场出现了大幅波动，但受益于国内经济回暖明显，货币政策保持稳健，人民币市场化改革与金融改革开放效果逐步释放等因素影响，人民币兑美元汇率保持在合理区间双向波动，市场预期稳定。未来长期汇率走势仍取决于美联储加息、中美贸易关系、国内改革实施进程、货币政策调整、新冠疫情

防控等多方面因素。航空企业将继续面临汇率波动风险。

高速铁路网建设的替代影响

随着中国高速铁路网的日臻完善，高速铁路凭借其准点率及频率高、客公里票价相对较低等特点，在 3 小时以内、800 公里以下的短途市场对航空运输分流影响明显。据民航局航空安全技术中心最新的统计，目前中国年旅客运输量 50 万以上的航线主要分布在东中部地区，网络密度由东向西递减。而目前正在建设的高速铁路网大多集中在东中部地区，这与民航市场形成了直接的替代和竞争。

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。联合资信认为，中国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，对航空运输的冲击可控；且随着民航局 2016 年 11 月起放开 800 公里以下及 800 公里以上与高铁动车组列车形成竞争航线运输票价，航空公司与高铁在短距离运输上的价格差异有望收窄。但高速铁路网的形成仍将对国内航空市场带来较大冲击。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。

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及政治与外交关系的影响，面临的不确定性较多且风险因素分散。重大空难不仅使得行业景气承压，部分涉事航空公司业务及航权也将受到较大影响。与此同时，国际政局的动荡及国家间关系的亲疏变化对航企国际航线业务开展影响重大。此外，随着各国对环境保护的日益重视，征收碳排放税等环保措施的执行也将对航空公司运营产生影响。

（6）未来发展

2020 年是《中国民航“十三五”发展规划》实施的冲刺阶段，在 2020 年全国民航工作会议上，民航局分八项介绍了 2020 年的工作重点，提出了 2020 年运输总周转量预期增长 7.5%，全行业全力防控安全风险，缩小管制运行间隔，实行差异化航班时刻供给与配置措施，探索实施客货分类管理，放宽国际货运航权管理等要求，未来将立足于“十三五”规划完成的基础上，进入推动交通强国建设的“十四五”规划阶段，推动行业高质量发展。

短期来看，航空运输行业发展的外部扰动因素较多，新冠肺炎疫情对行业运行产生很大负面影响，短期需求恢复乏力，原油价格下降有助于缓解行业成本端压力，但行业盈利能力仍有待长期修复，行业展望为负面。中长期看，中国经济作为世界第二大经济体的经济发展韧性较强，扩大内需和消费升级带来市场成长空间，伴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，国家、金融机构的政策支持，航空运输业仍将保持一定的景气度。国内航空公司所处的大环境中存在机遇也面临挑战，拥有航线网络优势、区位优势以及经营稳健的航空公司具有较强的综合竞争力和抗风险能力，可获得长足发展，联合资信维持航空运输行业评级为风险一般。

2. 区域经济环境

跟踪期内，福建省经济持续较快发展，交通基础设施不断完善，民航货物、旅客总周转量增幅较大，公司外部发展环境良好。

公司总部基地位于厦门市、并在福州市设有分公司，运营航线中厦门及福州始发或转机的航空客货运输占比较高，福建省经济的发展水平对公司业务有一定影响。福建省地处东海之滨，面对台湾、毗邻港澳，地处长江三角洲和珠江三角洲之间，周边发达地区的强势经济促进福建经济快速发展。

根据《2019年福建省国民经济和社会发展统计公报》，2019年，福建省全年实现地区生

产总值42395.00亿元，比上年增长7.6%；三次产业结构进一步优化为6.1：48.6：45.3。全年进出口总额13306.70亿元，比上年增长7.8%。其中，出口8277.86亿元，增长8.7%；进口5028.83亿元，增长6.3%。进出口顺差3249.03亿元。新设外商直接投资企业2391家，比上年下降1.2%。实际使用外商直接投资315.4亿元，增长3.3%。

2019年，福建省居民人均可支配收入35616元，比上年增长9.1%；扣除价格因素，实际增长6.3%。按常住地分，农村居民人均可支配收入19568元，比上年增长9.8%，扣除价格因素，实际增长6.9%；城镇居民人均可支配收入45620元，比上年增长8.3%，扣除价格因素，实际增长5.6%。同期，居民人均生活消费支出25314元，比上年增长10.1%，扣除价格因素，实际增长7.3%。按常住地分，农村居民人均生活消费支出16281元，增长9.0%，扣除价格因素，实际增长6.1%；城镇居民人均生活消费支出30946元，增长9.9%，扣除价格因素，实际增长7.1%。

2019年，福建省全年接待入境游客958.28万人次，比上年增长6.3%。其中，接待外国人373.23万人次，增长8.4%；台湾同胞387.64万人次，增长6.6%；港澳同胞197.4万人次，增长2.0%。在入境旅游者中，过夜游客869.65万人次，增长6.9%。国际旅游外汇收入102.43亿美元，增长12.7%。全年接待国内旅游人数52697.08万人次，增长16.7%；国内旅游收入7393.43亿元，增长22.6%。旅游总收入8101.21亿元，增长22.1%。

截至2019年底，福建省公路通车里程109785.16公里，比上年增长0.8%。其中，海西高速公路网通车里程5535.32公里，增长3.6%。铁路营业里程3509.5公里，与上年持平。全省共有颁证民用航空机场6个，与上年持平。福建省全年货物周转量为8296.63亿吨公里、旅客周转量1190.02亿人公里，同比分别增长8.4%和3.2%；其中民航货物、旅客周转量较上年分别增长4.5%、8.6%。

根据《关于福建省2019年预算执行情况及2020年预算草案的报告》，2019年，福建省完成一般公共预算总收入5147.04亿元，增长2.01%，其中：地方一般公共预算收入完成3052.72亿元，增长1.51%。全省一般公共预算支出5097.25亿元（含中央补助收入、上年结转和一般债券安排支出），同比增长5.5%。

五、基础素质分析

公司是南航股份的重要子公司，跟踪期内继续获得股东及政府在业务、政府资金支持等方面的支持。

作为南航股份重要的子公司，公司在飞行员培训、业务拓展等方面获得母公司大力支持，南航股份派出机长直接参与公司运行，并接收公司副驾驶到南航股份积累飞行经验，帮助公司有效缓解飞行驾驶人员紧张的局面。

公司长期获得国家及地方政府的财政补助，主要包括支线航空补贴、国际航空补贴、节能减排补贴、客货运航线新开补贴、安全建设补贴等。2019 年公司获得政府补助财政拨款 16.89 亿元，其中航线补贴 15.55 亿元，其他补贴 1.35 亿元；2020 年一季度获得政府补助财政拨款 3.50 亿元，均计入“其他收益”科目。

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码 9135020015499233XE），截至 2020 年 4 月 20 日，公司本部已结清和未结清信贷信息中无关注类、不良/违约类信贷信息，公司过往履约情况良好。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、管理制度及高级管理人员等无重大变化。

七、经营分析

1.经营概况

2019 年，公司主营业务稳定向好，受益

于运力投放增加影响，收入持续增长，主营业务毛利率有所增长；2020 年一季度，受新冠疫情影响，主营收入大幅下降，主营业务毛利率由正转负。

公司主营业务为航空客货运输，其中航空客运业务收入占主营业务收入的 90%以上，其余主要为货运货邮及相关收入。

2019 年，公司实现营业收入 326.12 亿元，同比增长 8.22%；其中航空客运和货运货邮收入分别为 302.01 亿元和 8.34 亿元，同比分别增长 8.57%和 1.59%，主要系运力投放及燃油附加和航空保险附加收入共同增长所致；同期公司其他业务收入 8.69 亿元，同比增长 2.24%，主要系酒店、旅游等相关衍生业务。

表 5　公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项　目	2018 年			2019 年			2020 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
航空客运	278.17	94.99	--	302.01	95.14	--	41.36	91.84	--
货运货邮	8.21	2.80	--	8.34	2.63	--	1.84	4.09	--
其他	6.47	2.21	--	7.08	2.23	--	1.83	4.07	--
合 计	**292.85**	**100.00**	**8.64**	**317.43**	**100.00**	**11.27**	**45.03**	**100.00**	**-12.22**

注：公司无单独经营的货运飞机，无法提供航空客运及货运货邮业务的毛利率；其他收入主要为退票手续费、代理等收入
资料来源：公司提供

主营业务成本方面，航油成本在公司运营成本中占比仍较高，2019 年，公司航油成本较上年基本持平，维修费用有所下降，人力和起降费用较上年有所增长。受公司执行新租赁准则影响，原经营租赁资产确认为使用权资产使得折旧大幅增加，同时公司不再确认相关租赁费用，因此其他成本大幅减少。受上述因素综合影响，公司主营业务毛利率较上年增加 2.63 个百分点。

表 6　公司本部主营业务成本构成情况（单位：万元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 1—3 月	
	成本	占比	成本	占比	成本	占比
人力	302585.25	13.14	355164.33	14.88	73877.54	17.54
燃油	745248.33	32.36	740232.84	31.02	109363.81	25.97
维修	91778.96	3.99	85860.41	3.60	19731.77	4.68
起降费	312471.87	13.57	340605.58	14.27	46383.71	11.01
折旧	179213.69	7.78	422807.80	17.72	103925.40	24.67
其他	671509.95	29.16	441618.65	18.51	67906.08	16.12
合计	**2302808.06**	**100.00**	**2386289.61**	**100.00**	**421188.32**	**100.00**

注：其他成本包括经营租赁费用和餐食机供品费用等；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2020 年 1-3 月，受新冠疫情影响，航空市场需求大幅缩减，公司实现主营业务收入 45.03 亿元，较上年同期大幅下降 43.67%，相当于 2019 年收入的 14.19%；其中航空客运收入占比 91.84%。受当期收入大幅下降影响，公司主营业务毛利率大幅下降至-12.22%。

2. 业务经营分析

2019 年，随着公司运力持续增加、航线布局进一步完善，各项运营指标持续向好；公司在建拟建项目资金需求较大；受新冠疫情影响，2020 年一季度公司各项经营指标均大幅下降，未来飞机引进及运营存在较大不确定性。

航空业务

跟踪期内，公司新开通厦门－仰光、北京－福州－卡利博、长沙－虹桥等航线；但受新

冠疫情影响，航线总量有所减少；截至 2020 年 3 月底，公司形成以厦门、福州、杭州为核心，覆盖全国、辐射东南亚东北亚、连接港澳台地区、通达欧洲、大洋洲的航线网络，已开通航线 333 条航线，其中内地航线 256 条、国际以及地区航线 77 条，每周执行航班 3220 班（按航班号）。

跟踪期内，公司机队增加一架飞机；截至 2020 年 3 月底，公司拥有飞机 207 架（其中河北航空 28 架、江西航空 11 架），其中 B737-800 型 169 架。从取得方式看，公司自购飞机 77 架、融资租赁 34 架、经营租赁 96 架；公司飞机平均机龄 6.47 年，成新率较高。单一机型占比高、机龄较短，有助于成本控制。

表 7　截至 2020 年 3 月底公司机队构成情况

（单位：架）

飞机型号	飞机数量
737-700	9
737-800	169
737-8	10
787-8	6
787-9	6
E-190	6
ARJ21-700	1
飞机拥有形式	**飞机数量**
自购	77
融资租赁	34
经营租赁	96
合计	**207**

资料来源：公司提供

2019 年 3 月 10 日，埃塞俄比亚航空一架波音 737-8 型飞机发生坠机空难，系继 2018 年 10 月 29 日印度尼西亚狮航空事故后的第二起同机型类似空难；基于安全零容忍原则，中国民航局要求国内航空公司于 2019 年 3 月 11 日 18 时前暂停波音 737-8 型飞机商业运行，恢复运行时间另行通知。公司目前共运营 10 架波音 737-8 型飞机，均已严格执行相关规定停飞该机型，已通过调度其他型号飞机、提高飞机日利用率等方式进行平衡；目前公司已向波音公司提出索赔，并积极与波音公司协商解决方案。考虑到公司运营机型波音系占比很高，联合资信将持续关注该事件后续影响。 从运力投放看，2019 年，公司可用座公里继续增长，2019 年底公司可用座公里为 774.37 亿座公里，同比增长 7.15%；同期运输总量持续增长，共完成运输总周转量 64.81 亿吨公里，同比增长 10.31%。其中，旅客和货邮周转量分别为 653.62 亿人公里和 7.23 亿吨公里，同比分别增长 11.01%和 5.39%；旅客和货邮运输量分别为 3986.57 万人和 29.85 万吨，同比分别增长 11.07%和 4.66%。

从运营效率指标看，2019 年，公司日均飞行小时为 9.52 小时/日，较上年有所上升并高于同期行业平均水平（9.30 小时/日），主要系公司通过提高飞机日利用率等方式弥补 737-8 飞机停飞对运力带来的影响；同期公司正班客座率及正班运载率均继续增长，分别为 84.42%及 70.18%（同期全行业上述指标均值分别为 83.20%和 71.60%）。

2020 年以来，新冠肺炎疫情在全球蔓延，导致航空需求锐减，公司运力投放相应缩减，公司运输总量及运营效率同比大幅下降。2020 年 1－3 月，公司可用座公里为 100.66 亿座公里，同比大幅下降 47.30%；完成运输总周转量 6.99 亿吨公里，同比大幅下降 54.93%。其中，旅客周转量 66.46 亿人公里，同比下降 58.04%；货邮周转量 1.20 亿吨公里，同比下降 26.38%。公司日均飞行小时 5.98 小时/日，同比下降 35.91%；正班客座率和正班运载率分别为 66.05%和 57.67%，分别同比减少 20.36 个百分点和 15.42 个百分点。

表 8　公司主营业务运营情况

运营指标	单位	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
可用座公里/ASK	亿座公里	722.67	774.37	100.66
运输总周转量	亿吨公里	58.75	64.81	6.99
旅客周转量	亿人公里	588.79	653.62	66.46
旅客运输量	万人	3589.40	3986.57	386.58
货邮周转量	亿吨公里	6.86	7.23	1.20
货邮运输量	万吨	28.52	29.85	5.05

日均飞行小时	小时/日	8.88	9.52	5.98
正班客座率	%	81.49	84.42	66.05
正班运载率	%	67.95	70.18	57.67

资料来源：公司提供

2020 年及 2021 年，公司原计划分别引进 737-8 型飞机约 13 架，受该机型停运影响，后续引进计划存在较大不确定性。

截至 2020 年 3 月底，公司在建项目总投资合计 46.80 亿元，已完成投资 9.62 亿元，尚需投资 37.18 亿元；拟建项目总投资 75.05 亿元，包括翔安新机场基地、厦航总部大厦、福州林浦办公基地和杭州基地 B 地块二期项目。2020 年 4－12 月、2021 年和 2022 年，公司拟分别投资 5.03 亿元、24.19 亿元和 16.27 亿元；其中拟建项目未来投资规模存在较大不确定性。

表 9　截至 2020 年 3 月底公司在建和拟建项目情况（单位：万元）

	项目名称	总投资	已投资	未来投资计划		
				2020 年 4－12 月	2021 年	2022 年
在建项目	厦航总部大厦	265470.00	59576.82	20462.60	80000.00	40000.00
	厦航洪文空勤出勤基地	118129.00	14015.30	16323.00	40000.00	10000.00
	重庆基地	38163.00	3399.01	6205.41	10000.00	5000.00
	晋江飞行出勤楼	25809.00	8459.11	4620.00	5000.00	7729.89
	福州长乐新配餐楼	20424.00	10757.91	2727.58	6938.51	--
	小计	**467995.00**	**96208.15**	**50338.59**	**141938.51**	**62729.89**
拟建项目	翔安新机场基地	600000.00	436.54	0.00	40000.00	60000.00
	福州林浦办公基地	118000.00	789.97	0.00	40000.00	20000.00
	杭州基地 B 地块二期	32497.52	329.82	0.00	20000.00	20000.00
	小计	**750497.52**	**1556.33**	**0.00**	**100000.00**	**100000.00**
合计		**1218492.52**	**97764.48**	**50338.59**	**241938.51**	**162729.89**

资料来源：公司提供

其他业务

公司其他主营业务收入主要来源于退票手续费、代理等业务收入，2019 年及 2020 年一季度，公司其他主营业务收入分别实现 7.08 亿元和 1.83 亿元。

公司其他业务收入主要是依托航空主业，发展富有航空特色的酒店、旅游及相关产业，主要由全资子公司厦门航空酒店管理有限公司、厦门航空传媒科技有限公司和控股子公司厦门航空假期有限公司、香港厦航假期有限公司和澳门厦航假期有限公司运营；2019 年及 2020 年一季度分别实现收入 8.69 亿元和 1.14 亿元。

公司其他主营业务及其他业务收入规模 2019 年均变化不大，2020 年一季度受新冠疫情影响同比均大幅下降。

3. 未来发展

公司将继续通过调整市场策略，提升客座率，不断优化航线网络结构，继续推行“过紧日子”、降本增效等多项举措应对新冠肺炎疫情对公司航空运输业务带来的冲击。公司未来的发展布局与“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带、福建自贸区等重大国家战略契合。

公司未来机队发展规划为：至 2025 年底机队规模 350 架，年旅客运输量 6000 万人次；至 2035 年底机队规模 500 架，年旅客运输量 1 亿人次。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019 年度财务报表，毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对该报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2020 年一季度财务数据未经审计。公司财务报表执行财政部颁布的最新企业会计准则。

公司自 2019 年 1 月 1 日起执行《企业会计准则第 14 号－收入（修订）》（“新收入准则”）

和《企业会计准则第 21 号－租赁（修订）》（“新租赁准则”）。在原收入准则下，公司以风险报酬转移作为收入确认时点的判断标准，在新收入准则下，公司以控制权转移作为收入确认时点的判断标准。新租赁准则下，公司不再区分融资租赁与经营租赁，公司对所有租赁确认使用权资产和租赁负债。公司根据最新财务报表格式要求编制 2019 年度财务报表，并采用追溯调整法变更了相关财务报表列报。

截至 2020 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围子公司 26 家；跟踪期内新增并表子公司 17 家，均为新设飞机租赁子公司，其资产及收入规模均较小，对公司财务数据可比性影响较小，公司财务数据的可比性较强。

截至 2019 年底，公司资产总额 557.38 亿元，所有者权益 177.01 亿元（其中少数股东权益 7.10 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 326.12 亿元，利润总额 15.03 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 546.46 亿元，所有者权益 167.50 亿元（其中少数股东权益 6.82 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 46.17 亿元，利润总额-11.54 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，受新增较大规模使用权资产影响，公司资产规模增幅较大，构成以固定资产、在建工程和使用权资产为主，符合行业特点；整体资产质量一般，流动性较弱。

公司所属的航空运输业属于资本密集型行业，飞机是公司经营所需的主要设备，因此公司固定资产占资产总额的比重较大，资产结构总体呈现出非流动资产占比高的特点。2019 年底，公司资产总额 557.38 亿元，较 2018 年底增长 23.27%，主要系使用权资产增长所致；构成仍以非流动资产为主（占 94.50%）。

表 10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**39.26**	**8.68**	**30.64**	**5.50**	**30.67**	**5.61**
货币资金	3.09	0.68	4.64	0.83	3.49	0.64
预付款项	5.29	1.17	0.64	0.12	2.39	0.44
其他应收款	9.59	2.12	9.44	1.69	7.43	1.36
存货	4.30	0.95	4.12	0.74	4.21	0.77
其他流动资产	12.27	2.71	8.02	1.44	9.57	1.75
非流动资产	**412.90**	**91.32**	**526.73**	**94.50**	**515.79**	**94.39**
固定资产	303.04	67.02	167.20	30.00	168.34	30.81
在建工程	80.32	17.76	87.05	15.62	83.53	15.29
使用权资产	--	--	232.08	41.64	223.21	40.85
无形资产	11.53	2.55	11.43	2.05	11.25	2.06
资产总额	**452.16**	**100.00**	**557.38**	**100.00**	**546.46**	**100.00**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2019 年底，公司流动资产 30.64 亿元，较上年底下降 21.94%，主要系预付款项和其他流动资产减少。公司货币资金 4.64 亿元，较上年底增长 50.06%，系公司正常生产经营波动；其中银行存款占 99.35%。应收账款 3.78 亿元，较上年底下降 1.39%，主要为境内外航空公司及行业协会的应收款项；1 年以内款项占比 99.21%，账龄短。公司预付账款 0.64 亿元，较上年底大幅下降 87.86%，系执行新租赁准则，预付经营租赁飞机租金冲减租赁负债所致。其他应收款 9.44 亿元（计提坏账准备 490.00 万元），较上年底下降 1.58%，主要构成仍是机位转让款；从账龄看，1 年以内（含 1 年）占 80.19%，账龄短。存货 4.12 亿元，较上年底下降 4.28%，

主要由航材消耗件构成，占比 90.57%。其他流动资产 8.02 亿元，较上年底下降 34.65%，系预交税款及企业所得税减少。

2019 年底，公司非流动资产 526.73 亿元，较上年底增长 27.57%，系采用新租赁准则后经营租赁资产计入使用权资产所致。公司其他权益工具投资 8.61 亿元，较上年底增长 1.86%，是公司对中国民航信息网络股份有限公司的投资。长期股权投资 5.55 亿元，较上年底大幅增长 257.51%，主要系新增对北京星明湖厦航酒店有限公司 49%股权的投资。固定资产 167.20 亿元（包含尚未取得产权证明固定资产 13.74 亿元），较上年底下降 44.83%，系采用新租赁准则融资租赁飞机调整至使用权资产所致；构成以自置飞机（占 65.87%）和房屋及建筑物（占 16.77%）为主。在建工程 87.05 亿元，较上年底增长 8.39%，主要系项目持续投入所致；构成主要为波音公司未交付飞机、厦航总部大厦、杭州基地项目等。公司新增使用权资产 232.08 亿元，系采用新准则计入的融资租赁和经营租赁飞机，以及短期租赁和低价值资产租赁以外的其他所有租赁资产。公司无形资产 11.43 亿元，较上年底变化很小，构成仍主要为土地使用权（占 91.22%）。

2019 年底，公司受限资产合计 3.15 亿元，占公司总资产规模的 0.57%，受限资产主要为用于抵押的自置飞机和房产，受限规模较小。

2020 年 3 月底，公司资产总额 546.46 亿元，较上年底下降 1.96%，构成仍以非流动资产为主（占 94.32%）。

3. 所有者权益及负债

跟踪期内，公司所有者权益构成变化很小，2020 年一季度，公司出现经营亏损，所有者权益规模略有下降；受经营性租赁飞机计入租赁负债及新发债券影响，公司债务规模增幅明显，整体债务负担较重；其中美元债务规模大。

所有者权益

2019 年底，公司所有者权益 177.01 亿元，较上年底变化很小；构成仍以实收资本（占 45.20%）、未分配利润（占 23.82%）和盈余公积（占 17.67%）为主；所有者权益稳定性一般。2020 年 3 月底，公司所有者权益 167.50 亿元，较上年底下降 5.37%，主要系当期亏损，未分配利润减少所致；构成较上年底变化不大。

负债

2019 年底，公司负债合计 380.37 亿元，较上年底增长 38.80%，主要系新发行债券及新增租赁负债所致；受新增租赁负债规模大影响，公司债务结构发生变化，构成以非流动负债为主，占比 59.21%。

2019 年底，公司流动负债 155.15 亿元，较上年底增长 7.06%，主要系转入一年内到期的非流动负债中的中期票据及新增短期借款所致。公司短期借款 13.82 亿元，较上年底大幅下降 56.26%，系项目投资及偿还债务所致；全部是银行信用借款。公司新增票证结算 19.14 亿元，均为预售飞机舱位所得款。应付账款 27.13 亿元，较上年底下降 4.89%，主要构成为飞机发动机的设备购置及修理款项、起降服务费、油料款、航材款、电脑订座费等。其他应付款（合计）16.37 亿元，较上年底增长 15.47%，系应付固定资产及工程款和代收民航发展基金增加所致。一年内到期的非流动负债 40.77 亿元，较 2018 年底下降 17.39%，主要是一年内到期的租赁负债；其他流动负债 29.99 亿元，较 2018 年底大幅增长 78.54%，系新发行的超短融资券，超短期融资券已全部纳入短期债务计算。

2019 年底，公司非流动负债 225.23 亿元，较 2018 年底大幅增长 75.44%，主要系新发债券及新增经营性租赁飞机的租赁负债所致；长期借款 0.28 亿元，较 2018 年底大幅下降 91.49%，由抵押贷款和信用借款构成；应付债券 30.96 亿元，为“16 厦门航空 MTN002”和“19 厦航 01”。2019 年，公司执行新租赁准则，将应付融资租赁款及应付经营租赁款合并至租赁负债核算，新增租赁负债 173.46 亿元，租

赁负债纳入长期债务核算。

2020 年 3 月底，公司负债合计 378.96 亿元，较上年底变化很小，构成仍以非流动负债为主；受新发行债券“20 厦航 01”影响，非流动负债占比进一步增长至 59.99%。

表 11　公司债务情况（单位：亿元、%）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	82.45	84.59	90.73
长期债务	121.60	204.70	206.49
全部债务	204.05	289.29	297.23
长期债务资本化比率	40.57	53.63	55.21
全部债务资本化比率	53.39	62.04	63.96
资产负债率	60.61	68.24	69.35

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从有息债务看，2019 年底，公司全部债务 289.29 亿元（其中外币债务 76.83 亿元，主要是美元债务），较上年底增长 41.77%，系新发行债券及新增经营性租赁飞机的租赁负债所致；短期债务和长期债务分别占比 29.24%和 70.76%，债务结构仍以长期债务为主。2020 年 3 月底，公司全部债务 297.23 亿元，较上年底增长 2.74%，系新发行债券所致，构成仍以长期债务为主。

从债务指标看，2019 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率均有所增长，分别为 68.24%、53.63%和 62.04%。2020 年 3 月底，上述指标进一步增长至 69.35%、55.21%和 63.96%；公司债务负担较重，符合行业特点。

4. 盈利能力

2019 年公司营业收入持续增长，盈利能力有所增长；政府补贴及资产处置收益等对利润形成较大补充；2020 年一季度受新冠疫情影响，公司收入规模大幅下降，当期亏损规模较大。

2019 年，公司实现营业收入 326.12 亿元，同比增长 8.22%；营业成本 288.50 亿元，受油价宽幅震荡等因素影响同比增长 5.17%，增速弱于当期收入增速；受此影响，当期营业利润率增长至 11.34%。

2019 年，公司期间费用 41.83 亿元，同比增长 23.69%，主要系汇率波动致使当期汇兑净亏损增长所致；公司期间费用占营业收入比重为 12.83%，同比增长 2.18 个百分点。2019 年公司资产处置收益 1.93 亿元，主要是公司飞机购买权转让收益；其他收益 16.89 亿元，系与公司收益相关的政府补助，其中航线补贴 15.55 亿元；营业外收入 1.18 亿元，主要包括逾期票证、飞行员辞职赔款及罚没收入等。

表 12　公司收入及盈利情况（单位：亿元、%）

项 目	2018 年	2019 年
营业收入	301.35	326.12
资产处置收益	3.52	1.93
其他收益	17.41	16.89
营业利润	15.78	13.94
营业外收入	3.09	1.18
利润总额	18.77	15.03
营业利润率	8.80	11.34
总资本收益率	4.73	5.16
净资产收益率	7.81	6.14

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 5.16%和 6.14%，较上年变化不大。

2020 年 1－3 月，受新冠疫情影响，公司实现营业收入 46.17 亿元，较上年同期大幅下降 42.70%；同期公司资产处置收益和其他收益分别为 146.44 万元和 3.50 亿元；利润总额为-11.54 亿元，净利润为-9.49 亿元。

5. 现金流分析

受公司航空业务形成净现金流入增加，以及执行新租赁准则，原计入经营活动现金流出的租赁费支出在筹资活动中呈列影响，2019 年公司经营性现金净流入规模大幅增加，筹资活动现金净流出规模有所扩大；考虑公司未来引进飞机支出和基建项目投资规模较大，公司存在较大外部融资需求。2020 年一季度，受新冠疫情影响，经营活动净现金流转为净流出。

公司经营活动现金流主要是主营航空业

务收支、政府补助以及相关政策性基金等各类代扣代缴收支。2019年，公司经营活动现金流入396.94亿元，较上年增长8.99%，系主营航空业务发展良好，销售商品、提供劳务收到的现金增长所致；经营活动现金流出314.36亿元，较上年下降4.33%，系采用新租赁准则，租赁费支出不再计入购买商品、劳务支付的现金所致。受此影响，当期公司经营活动净现金流82.59亿元，较上年大幅增长132.03%；现金收入比较上年变化很小，为112.69%，收现质量好。

表 13　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项 目	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	364.19	396.94
经营活动现金流出量	328.60	314.36
经营活动净现金流	35.59	82.59
现金收入比	113.07	112.69
投资活动净现金流	8.89	-19.90
筹资活动净现金流	-43.63	-60.97

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019年，公司投资活动现金流入7.11亿元，较上年大幅下降87.56%，主要是处置固定资产和其他长期资产收回的现金大幅减少所致；投资活动现金流出27.01亿元，较上年下降52.30%，主要是当期暂未引进飞机所致；受此影响，当期投资活动净现金流由正转负，为-19.90亿元。

2019年，公司筹资活动前现金流量净额62.69亿元，资金压力小；当期筹资活动现金流入127.55亿元，较上年大幅增长138.33%，全部是取得借款收到的现金；当期偿还债务支付的现金136.71亿元，支付飞机融资租赁款及相关利息48.43亿元；筹资活动现金流出188.52亿元；筹资活动净现金流-60.97亿元。

2020年1－3月，受新冠疫情影响，公司主营航空业务收到的现金大幅下降，当期经营活动净现金流由正转负，为-3.60亿元；现金收入比较上年下降25.88个百分点至86.81%。投资活动净现金流-2.02亿元，筹资活动净现金流4.51亿元。

6. 偿债能力

公司偿债能力指标弱，受新冠肺炎疫情冲击，公司面临一定的短期偿付压力；考虑公司目前融资渠道畅通，尚未使用银行授信额度规模大，公司整体偿债能力极强。

2019年底，公司流动比率和速动比率分别增长至19.75%和17.10%，2020年3月底上述指标分别为20.23%和17.56%；2019年，公司经营现金流动负债比增长至53.23%。2020年3月底，公司现金类短债比为0.04倍；短期支付压力大。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为80.77亿元，全部债务/EBITDA下降至3.58倍；EBITDA利息倍数下降至6.20倍；公司长期偿债能力指标有所增强，但仍较弱。

截至 2020 年 3 月底，公司银行授信额度合计 583.83 亿元，已使用 97.46 亿元，尚未使用额度 486.37 亿元；公司间接融资渠道通畅。

截至 2020 年 3 月底，公司担保余额 0.18 亿元，担保比率 0.11%，系公司为半自费飞行学员培训费贷款提供的担保；公司对外担保余额很小，或有负债风险低。

7. 母公司财务分析

公司资产和收入主要来源于母公司，母公司所有者权益稳定性一般，债务负担较重。

2019 年底，母公司资产规模 514.68 亿元，较 2018 年底增长 19.45%，主要系使用权资产增长；构成以非流动资产为主（占 94.49%）。其中，流动资产主要由其他应收款和其他流动资产构成；非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、在建工程和使用权资产构成。

2019 年底，母公司所有者权益 174.22 亿元，较上年底增长 1.13%，系盈余公积和未分配利润增长所致；构成仍以实收资本、盈余公积和未分配利润为主，所有者权益稳定性一般。

2019 年底，母公司负债规模 340.46 亿元，较 2018 年底增长 31.66%，非流动负债占比相对较高（占 56.58%）。其中，流动负债主要由短期借款、应付票据及应付账款、一年内到期

的非流动负债构成；非流动负债主要由应付债券和租赁负债构成。母公司 2019 年底资产负债率为 66.15%，较 2018 年底变化不大，整体债务负担较重。

2019 年，母公司营业收入 277.38 亿元，占合并口径营业收入比重为 85.05%；营业成本 240.47 亿元；实现净利润 11.49 亿元，同比下降 19.86%。

2020 年 3 月底，母公司资产、所有者权益和负债规模分别为 506.14 亿元、167.85 亿元和 338.28 亿元；2020 年 1－3 月，母公司实现营业收入 39.27 亿元，净亏损 6.36 亿元。

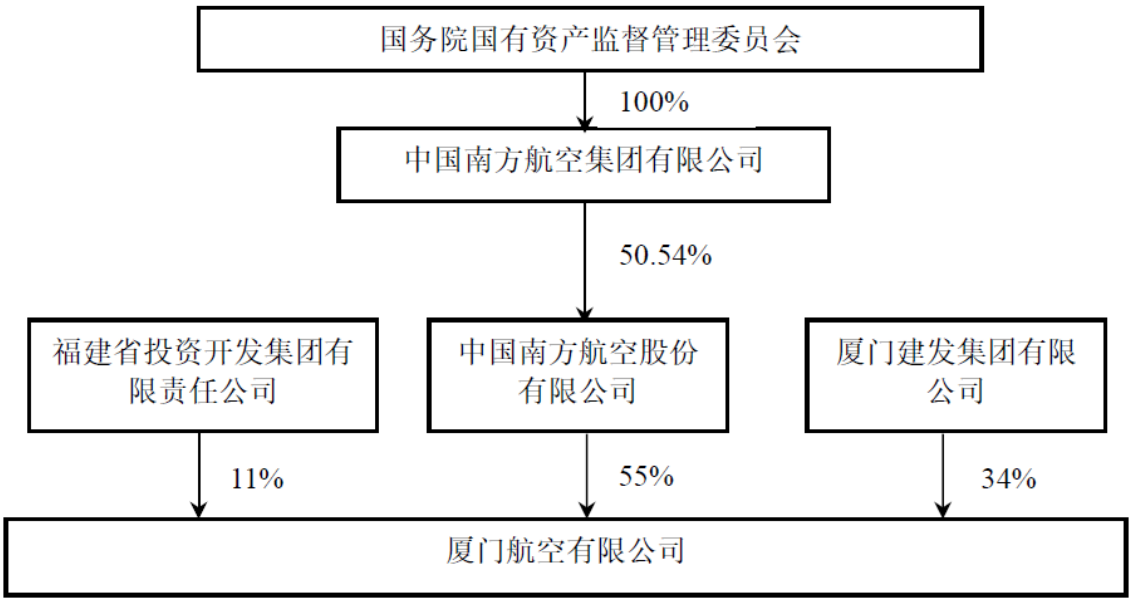
九、存续债券偿债能力分析

截至目前，公司由联合资信评级的存续债券“16厦门航空MTN002”余额为16.00亿元；2019年公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流净额对存续债券余额的覆盖倍数分别为5.05倍、24.81倍和5.16倍，覆盖程度好。

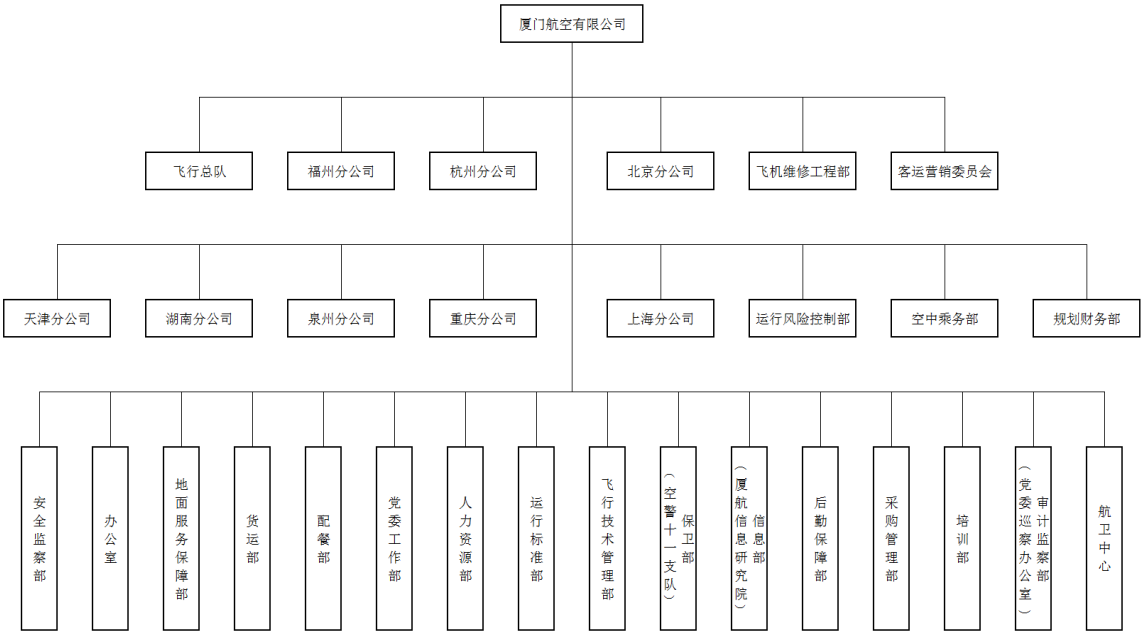
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“16 厦门航空 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

序号	子公司名称	注册资本（万元）	业务性质	持股比例（%）	
				直接	间接
1	河北航空有限公司	260000.00	航空运输	100.00	--
2	江西航空有限公司	200000.00	航空运输	60.00	--
3	厦门航空酒店管理有限公司	2100.00	餐饮住宿	100.00	--
4	厦门航空器材有限公司	854.00	贸易	100.00	--
5	厦门航空国际旅行社有限公司	800.00	旅游服务	51.00	--
6	厦门航空传媒科技有限公司	500.00	文化传媒	100.00	--
7	厦航假期有限公司（香港）	港币 848.00	旅游服务	89.98	--
8	厦航假期有限公司（澳门）	澳门元 180.00	旅游服务	51.00	--
9	厦门航空金融（香港）有限公司	港币 3000.00	贸易	100.00	--
10	厦航一号（厦门）飞机租赁有限公司	20.00	飞机租赁	100.00	--
11	厦航二号（厦门）飞机租赁有限公司	10.00	飞机租赁	100.00	--
12	厦航三号（厦门）飞机租赁有限公司	10.00	飞机租赁	100.00	--
13	厦航四号（厦门）飞机租赁有限公司	10.00	飞机租赁	100.00	--
14	厦航五号（厦门）飞机租赁有限公司	10.00	飞机租赁	100.00	--
15	厦航六号（厦门）飞机租赁有限公司	10.00	飞机租赁	100.00	--
16	厦航七号（厦门）飞机租赁有限公司	10.00	飞机租赁	100.00	--
17	厦航八号（厦门）飞机租赁有限公司	10.00	飞机租赁	100.00	--
18	厦航九号（厦门）飞机租赁有限公司	10.00	飞机租赁	100.00	--
19	厦航十号（厦门）飞机租赁有限公司	10.00	飞机租赁	100.00	--
20	厦航十一号（厦门）飞机租赁有限公司	10.00	飞机租赁	100.00	--
21	厦航十二号（厦门）飞机租赁有限公司	10.00	飞机租赁	100.00	--
22	厦航十三号（厦门）飞机租赁有限公司	10.00	飞机租赁	100.00	--
23	厦航十四号（厦门）飞机租赁有限公司	10.00	飞机租赁	100.00	--
24	厦航十五号（厦门）飞机租赁有限公司	10.00	飞机租赁	100.00	--
25	厦航十六号（厦门）飞机租赁有限公司	10.00	飞机租赁	100.00	--
26	厦航十七号（厦门）飞机租赁有限公司	20.00	飞机租赁	100.00	--

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.40	3.09	4.64	3.49
资产总额（亿元）	398.65	452.16	557.38	546.46
所有者权益（亿元）	163.26	178.13	177.01	167.50
短期债务（亿元）	41.88	82.45	84.59	90.73
长期债务（亿元）	127.28	121.60	204.70	206.49
全部债务（亿元）	169.19	204.05	289.29	297.23
营业收入（亿元）	261.21	301.35	326.12	46.17
利润总额（亿元）	27.82	18.77	15.03	-11.54
EBITDA（亿元）	58.33	46.88	80.77	--
经营性净现金流（亿元）	36.96	35.59	82.59	-3.60
财务指标				
销售债权周转次数（次）	78.18	84.59	84.90	--
存货周转次数（次）	57.96	64.84	61.08	--
总资产周转次数（次）	0.64	0.71	0.65	--
现金收入比（%）	111.42	113.07	112.69	86.81
营业利润率（%）	12.51	8.80	11.34	-12.50
总资本收益率（%）	7.64	4.73	5.16	--
净资产收益率（%）	13.04	7.81	6.14	--
长期债务资本化比率（%）	43.81	40.57	53.63	55.21
全部债务资本化比率（%）	50.89	53.39	62.04	63.96
资产负债率（%）	59.05	60.61	68.24	69.35
流动比率（%）	25.10	27.09	19.75	20.23
速动比率（%）	20.97	24.12	17.10	17.56
经营现金流动负债比（%）	36.65	24.56	53.23	--
现金短期债务比（倍）	0.06	0.04	0.05	0.04
全部债务/EBITDA（倍）	2.90	4.35	3.58	--
EBITDA 利息倍数（倍）	8.94	7.86	6.20	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；其他流动负债、长期应付款和租赁负债中有息部分已调入全部债务

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.96	2.54	3.85	3.24
资产总额（亿元）	384.80	430.87	514.68	506.14
所有者权益（亿元）	156.99	172.27	174.22	167.85
短期债务（亿元）	39.02	80.33	78.67	83.82
长期债务（亿元）	49.80	19.28	31.24	41.24
全部债务（亿元）	88.82	99.61	109.92	125.06
营业收入（亿元）	229.81	261.05	277.38	39.27
利润总额（亿元）	26.37	19.19	15.50	-8.40
EBITDA（亿元）	48.60	43.63	69.61	--
经营性净现金流（亿元）	33.95	33.27	75.00	-1.17
财务指标				
销售债权周转次数（次）	77.42	65.70	61.29	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.59	0.64	0.59	--
现金收入比（%）	113.11	113.47	112.73	86.61
营业利润率（%）	14.38	11.08	13.11	-8.44
总资本收益率（%）	8.60	7.15	7.39	-5.87
净资产收益率（%）	13.50	8.71	6.63	-15.15
长期债务资本化比率（%）	24.08	10.07	15.21	19.72
全部债务资本化比率（%）	36.13	36.64	38.68	42.69
资产负债率（%）	59.20	60.02	66.15	66.84
流动比率（%）	31.27	24.89	19.16	21.03
速动比率（%）	27.42	22.19	16.72	18.43
经营现金流动负债比（%）	34.83	23.46	50.64	--
现金短期债务比（倍）	0.05	0.03	0.05	0.04
全部债务/EBITDA（倍）	1.83	2.28	1.58	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；其他流动负债、长期应付款和租赁负债中有息部分已调入全部债务计算；公司未提供本部利息支出及存货跌价准备相关数据，部分指标无法计算

附件 4　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

附件 5-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变