

信用等级公告

联合〔2020〕371号

厦门航空有限公司：

联合信用评级有限公司通过对厦门航空有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2020 年公司债券（第一期）（疫情防控债）进行综合分析和评估，确定：

厦门航空有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

厦门航空有限公司拟公开发行的 2020 年公司债券（第一期）（疫情防控债）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年三月三日

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>

厦门航空有限公司

公开发行 2020 年公司债券（第一期）（疫情防控债）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

发行规模：不超过 15 亿元（含）

债券期限：品种一期限 3 年，品种二期限 5 年

还本付息方式：每年付息一次，到期一次还本

评级时间：2020 年 3 月 3 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	416.23	398.65	452.16	574.57
所有者权益（亿元）	140.00	163.26	178.13	167.97
长期债务（亿元）	125.80	127.28	121.60	243.94
全部债务（亿元）	214.91	169.16	204.05	324.45
营业收入（亿元）	219.06	261.21	301.35	80.58
净利润（亿元）	15.35	21.28	13.91	4.89
EBITDA（亿元）	49.18	58.33	47.41	--
经营性净现金流（亿元）	45.11	36.96	35.59	20.48
营业利润率（%）	16.75	12.51	8.80	12.52
净资产收益率（%）	11.84	14.04	8.15	--
资产负债率（%）	66.36	59.05	60.61	70.77
全部债务资本化比率（%）	60.55	50.89	53.39	65.89
流动比率（倍）	0.18	0.25	0.27	0.25
EBITDA 全部债务比（倍）	0.23	0.34	0.23	--
EBITDA 利息倍数（倍）	7.74	8.94	7.30	--
EBITDA/本期发债额度 （倍）	3.28	3.89	3.16	--

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中带息部分计入短期债务核算，将长期应付款中的融资租赁款和租赁负债计入长期债务核算；4. 2019 年一季度财务数据未经审计，相关财务指标未年化；5. 本报告 2016 年末、2017 年末财务数据分别采用 2017 年审计报告和 2018 年审计报告追溯调整后的期初数

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对厦门航空有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为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备显著优势。近年来，公司运力持续提升，航线网络日益完善，营业收入快速增长。同时，联合评级也关注到，中国民航运输业竞争激烈，公司整体盈利水平受国际油价、汇率波动及政府补贴影响较大及未来资本支出压力较大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来，国民经济发展和居民收入的增加，以及国家各项政策性补贴等专项支持将继续为中国民航运输业的发展提供有力保障。随着公司运力持续投放、航线网络不断拓展优化，公司竞争实力将进一步增强。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债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期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，随着经济转型的推进，中国经济将保持长期稳健发展态势，居民消费水平将逐步提升，有利于民航运输业的长期发展。

2. 公司航空运输主业发展态势良好，运营指标持续提升，营业收入快速增长。

3. 公司在资本实力提升、业务拓展方面获得股东南航股份的大力支持。

4. 公司业务获现能力强，经营性净现金流处于较高水平，对债务的保障能力较强。

关注

1. 公司面临航油价格和汇率波动风险。由

于航油是公司主要的运营成本之一，且公司保有一定量的美元债务，航油价格、人民币对美元汇率的波动将对公司盈利造成一定影响。

2. 公司未来飞机引进及基建项目投资规模大，存在较大资本支出压力。

3. 2019年3月11日，中国民航局官网发布通告，要求国内航空公司暂停波音 737-8 飞机的商业运行，恢复飞行时间待定。联合评级将持续关注 737MAX 客机停飞事件的最新进展，并分析其对公司经营及财务状况带来的影响。

分析师

徐汇丰

电话：010-85172818

邮箱：xuhf@unitedratings.com.cn

张晶晶

电话：010-85172818

邮箱：zhangjj@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）

网址：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他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：



一、主体概况

厦门航空有限公司（以下简称“公司”）成立于1984年8月，初始注册资本2,000万元。后经多次增资及股权变更，截至2019年3月末，公司注册资本和实收资本均为80.00亿元，中国南方航空股份有限公司（以下简称“南航股份”）、厦门建发集团有限公司（以下简称“厦门建发”）和福建省开发投资集团有限责任公司（以下简称“福建省投”）持股比例分别为55.00%、34.00%、11.00%；公司控股股东为南航股份，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。公司股权结构图见附件1-1。

公司经营范围：商事主体的经营范围、经营场所、投资人信息、年报信息和监管信息等请至厦门市商事主体登记及信用信息公示平台查询。经营范围中涉及许可审批经营项目的，应在取得有关部门的许可后方可经营。

截至2019年3月末，公司本部设运行指挥部、飞行技术管理部、飞机维修工程部、客运营销委员会等22个职能部门；下辖福州、杭州、北京、天津、湖南、泉州六个分公司。公司合并范围拥有全资或控股子公司共9家；拥有在职员工合计19,619人。

截至2018年末，公司合并资产总额452.16亿元，负债合计274.03亿元，所有者权益178.13亿元，其中归属于母公司所有者权益170.76亿元。2018年，公司实现营业收入301.35亿元，净利润13.91亿元，其中归属于母公司所有者的净利润14.21亿元；经营活动产生的现金流量净额35.59亿元，现金及现金等价物净增加额0.72亿元。

截至2019年3月末，公司合并资产总额574.57亿元，负债合计406.59亿元，所有者权益167.97亿元，其中归属于母公司所有者权益160.88亿元。2019年1—3月，公司实现营业收入80.58亿元，净利润4.89亿元，其中归属于母公司所有者的净利润5.03亿元；经营活动产生的现金流量净额20.48亿元，现金及现金等价物净增加额1.82亿元。

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。

二、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

经中国证监会“证监许可〔2019〕708号”文核准，公司获准向合格投资者公开发行面值总额不超过60亿元（含）的公司债券，其中第一期已于2019年11月20日发行，发行规模为15.00亿元。本期债券名称为“厦门航空有限公司公开发行2020年公司债券（第一期）（疫情防控债）”，为上述核准额度内的第二期。本期债券发行规模为不超过15亿元（含），分为两个品种，品种一期限为3年，品种二期限为5年。本期债券面值100元，按面值平价发行。本期债券采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利，票面利率将根据簿记建档结果最终确定。本期债券每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金不超过5亿元拟优先用于补充公司流动资金，剩余的部分用于偿还公司债务。其中，本期债券不低于10%金额用于补充前期支持防控新型冠状病毒感染肺炎疫情相关支出及满足后续上述疫情防控相关流动资金需求，包括不限于运输救援物资、医护人员、滞留海外公民及退票手续费减免等相关支出。

三、行业及区域分析

公司主要提供航空运输服务，属于航空运输业。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量占比较高，福建省经济的发展水平对公司业务有一定影响。

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 1.5~2.0 倍，且行业成长期长达 30~40 年。从 2005 至 2018 年，我国 GDP 平均增速为 9.11%，民航旅客周转量和货邮周转量平均增长率分别达到了 13.48% 和 9.26%，分别为 GDP 的 1.48 倍与 1.02 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有限公司（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，航油的定价受中国民航局的干预。

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集团有限公司（以下简称“中航材”）。中航材隶属中国民航局，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，同时还能为政治和外交服务。中航材实际上扮演垄断性中间商的角色，国内航空公司无法绕开它直接向飞机制造公司订货。

飞机及运力投放

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

从国内航空市场的飞机投放看，2012 年以来，随着先前订单的逐步到位，中国运输机队规模（期末在册架数）从 2008 年末的 1,259 架增加到 2018 年末的 3,639 架，2018 年全年共增加飞机 343 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

2017 年，全行业完成运输周转量 1,083.08 亿吨公里，较上年增长 12.60%。国际客运需求增长带动客运周转量继续保持高速增长，航空客运市场完成旅客周转量 9,513.04 亿人公里，较上年增长 13.5%；但在航空货运市场运力过剩的背景下，航空货运市场竞争日趋激烈，完成货邮周转量 243.55

亿吨公里，较上年增长 9.8%。截至 2017 年末，我国全行业共有运输航空公司 58 家，较上年减少 1 家；通用航空企业 365 家，新成立 45 家。

2018 年，中国民航共完成运输总周转量 1,206.4 亿吨公里，同比增长 11.4%；旅客运输量 6.1 亿人次，同比增长 10.9%；货邮运输量 738.5 万吨，同比增长 4.6%，其中国际航线货邮运输量同比增长 9.3%。中国民航运输总周转量连续 14 年位居世界第二，民航旅客周转量在综合交通运输体系中的比重达 31%，同比增加 1.9 个百分点。截至 2018 年末，我国航空运输企业达到 60 家，通用航空企业共计 423 家；航线总数 4,206 条，其中国内航线 3,420 条、国际航线 786 条。

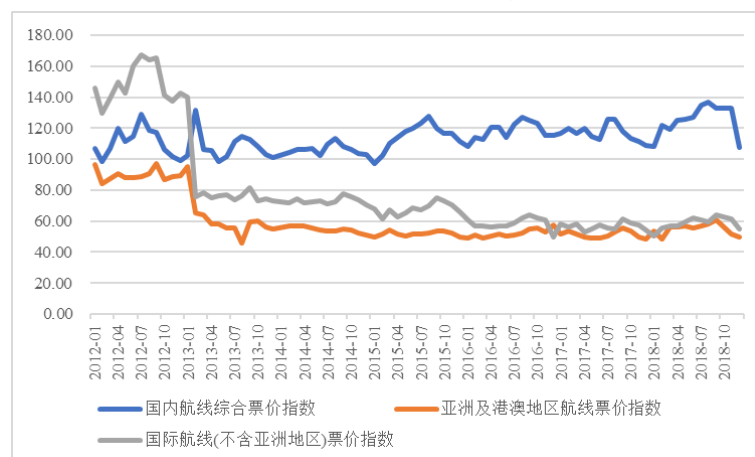
（3）营运效率

从营运效率看，2017 年，中国民航正班客座率为 83.2%，同比增加 0.6 个百分点；正班载运率为 73.5%，同比增加 0.8 个百分点；主要系 2017 年行业总体供需结构改善，特别是出境旅游需求的持续增长，客座率较 2016 年有所提高所致。2018 年，在空域资源紧张、运行环境复杂、极端天气频发的情况下，全行业航班正常率达 80.13%，同比增加 8.46 个百分点，是 2010 年以来历史新高。通过真情服务，旅客投诉总量同比下降 16.1%，航空公司和机场服务满意度同比分别增加 2.2 和 1.9 个百分点。

从飞机利用率看，2018 年我国全行业在册飞机平均日利用率 9.36 小时，较上年减少 0.13 小时。其中，大中型飞机平均日利用率为 9.48 小时，同比减少 0.15 小时，小型飞机平均日利用率为 6.19 小时，同比减少 0.13 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于下降趋势。2016 年，国内航线客座率增长明显，票价呈波动上升趋势；国际航线由于运力投放速度过快，票价下行压力较大，港澳台航线票价处于波动态势。2017 年，国内航线客座率同比增加 1.00 个百分点，票价较上年稳中微涨；国际航线客座率同比减少 0.50 个百分点，票价趋于稳定，同比持平；港澳台航线票价呈波动下降态势。2018 年以来，票价指数总体高于 2017 年同期水平。

图 1 2012 - 2018 年 12 月民航票价指数情况（单位：2004 年 1 月=100）



资料来源：Wind

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

2. 竞争格局

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

中央控股公司实力最为雄厚，机组规模大，获取的补贴及财政支持力度大，且在新增航线航权资源获取方面具有突出的相对优势。代表企业为中国航空集团有限公司（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 2018 年末，国航股份航线网络可覆盖 193 个国家的 1,317 个目的地，所经营的客运航线条数达到 754 条，航线覆盖全球六大洲，其中国内航线 589 条，国际航线 138 条，地区航线 27 条；通航国家（地区）42 个；通航城市 184 个，其中国内 115 个，国际 66 个，地区 3 个。南航集团以南航股份为主体，航线网络以广州、北京、乌鲁木齐、重庆枢纽航线为核心，其中国内航线占其航线的 69.05%；广州白云机场为其重要的运营基地。东航集团以东航股份为主体，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 2018 年末其航线已延伸至全球范围内的 175 个国家、地区的 1,150 个目的地城市。总体看，三大航在机队规模及航线资源拥有方面均处于行业前列，反映出民用航空领域的高度垄断竞争格局。

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

3. 行业政策

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。

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。

2017 年 9 月，国家民航总局发布《关于把控运行总量调整航班结构提升航班正点率的若干政策措施》，提出从 2017 年冬春航季开始，对航班时刻安排进行运行总量控制和航班结构调整，旨在进一步提升民航航班正点率。

2018 年 4 月，中华人民共和国商务部发布《关于对原产于美国的部分进口商品加征关税的公告》，将对空载重量超过 15,000 公斤，但不超过 45,000 公斤的飞机及其他航空器采取加征关税措施，税率为 25%，最终措施及生效时间将另行公告。

2018 年 6 月，国内航线的燃油附加费再次恢复征收，国内航线燃油附加费征收标准进行调整：自 2018 年 6 月 5 日（出票日期）起，调整国内航线燃油附加费征收标准，销售国内航段（包括国际航线国内段），800 公里（含）以下航段每位旅客征收 10 元，800 公里以上航段每位旅客征收 10 元。此次燃油附加费恢复征收是基于油价高企后对成本的一种补偿性措施，但 2019 年 1 月 5 日再次取消。

国务院常务会议于 2019 年 4 月 3 日确定今年将降低政府性收费和经营性服务费收入，进一步为企业和群众减负。会议决定，从今年 7 月 1 日起，将民航发展基金征收标准减半，对于航空运输企业而言将直接受益。

总体看，随着国内航线市场定价逐步开放，加大了航司自主定价的范围，有利于更好发挥市场在配置资源的决定性作用，燃油附加费征收政策随着油价波动而变化，有利于航空公司转嫁成本。未来，民航发展基金的减半征收将会使民航运输公司直接受益。

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，航油也是航空公司的最大成本，约占运营总成本的 30~50%左右。

图 2 2014 - 2019 年 12 月 26 日布伦特原油期货结算价格走势（单位：美元/桶）



资料来源：Wind

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。由于国际原油需求增长及 OPEC 与非 OPEC 国家减产执行率的提升,2018 年国际油价震荡上行。因航油价格上涨,2018 年 6 月 5 日至 2019 年 1 月 5 日,航空公司启征燃油附加费,在一定程度上缓解航油成本压力。2019 年 1—5 月上旬,国际油价呈波动上涨态势,2019 年 5 月下旬以来,国际油价呈波动下降态势。

(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。2018 年以来,人民币兑美元呈波动贬值态势,展望未来,人民币短期仍有较大贬值压力,但在当前中国货币政策转向结构性宽松,去杠杆暂缓,国内经济形势平稳,中美贸易摩擦情绪性影响边际减弱的情况下,人民币下跌空间有限。

图 3 2014—2019 年 12 月 27 日美元兑人民币(中间价)走势(单位:元)



资料来源: Wind

(3) 高速铁路网建设的替代影响

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。截至 2018 年末,中国高铁通车里程已达 2.9 万公里,高铁对航空市场的冲击逐年加大。预计到 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。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以及“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的建成,航空业在短途市场将面临分流的风险。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) 突发性事件以及安全意外事故影响

航空运输业易受战争、恐怖事件、安全事故、公共卫生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。部分涉事航空公司业务及航权受到较大影响。飞行安全是航空公司正常运营的前提和基础，一旦发生飞行安全意外事故，将对航空公司正常的生产运营及声誉带来不利影响。

（5）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。

总体看，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。

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，随着我国经济转型的推进，居民消费水平逐步提升，有利于民航运输业的长期发展。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。

6. 区域经济环境

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 2016—2018 年《福建省国民经济和社会发展统计公报》，2016—2018 年，福建省分别实现地区生产总值 28,519.15 亿元、32,298.28 亿元和 35,804.04 亿元，分别增长 8.4%、8.1%和 8.3%。三次产业结构由 2016 年的 8.3:48.5:43.2 调整为 2018 年的 6.7:48.1:45.2。2016—2018 年，福建省进出口总额分别为 10,351.56 亿元、11,590.78 亿元和 12,354.30 亿元。2018 年，福建省出口 7,615.60 亿元，增长 7.1%；进口 4,738.70 亿元，增长 5.8%；进出口顺差 2,876.90 亿元。2018 年，全省新设外商直接投资企业 2,419 家，较上年增长 18.5%；实际利用外商直接投资 305.3 亿元（折 44.5 亿美元），增长 3.0%。

2016—2018 年，福建省分别接待入境游客 680.79 万人次、775.41 万人次和 901.24 万人次。其中，分别接待外国人 254.12 万人次、292.87 万人次和 344.19 万人次，台湾同胞 267.20 万人次、313.27 万人次和 363.50 万人次，港澳同胞 159.47 万人次、169.26 万人次和 193.55 万人次。2016—2018 年，

入境旅游者中的过夜游客分别为 611.48 万人次、691.74 万人次和 813.59 万人次。2016—2018 年，全省实现国际旅游外汇收入分别为 66.26 亿美元、75.88 亿美元和 90.92 亿美元。2016—2018 年，全省分别接待国内旅游人数 30,864.30 万人次、37,534.06 万人次和 45,138.93 万人次，分别实现国内旅游收入 3,495 亿元、4,570.77 亿元和 6,032.95 亿元。2016—2018 年，福建省实现旅游总收入分别为 3,935.16 亿元、5,083.10 亿元和 6,634.58 亿元。

截至 2018 年末，福建省公路通车里程 108,901 公里，较上年增长 0.8%。其中海西高速公路网通车里程 5,344 公里，较上年增长 2.2%。铁路营业里程 3,509.5 公里，较上年增长 10.1%。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 7,652.89 亿吨公里、旅客周转量 1,153.28 亿人公里，较上年分别增长 12.8%和 6.5%。其中民航货物、旅客周转量增幅最大，较上年分别增长 23.4%、15.6%。

总体看，近年来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，公司外部发展环境好。

四、基础素质分析

1. 规模及竞争力

公司成立于 1984 年，最初是由民航局与福建省合作创办的中国首家按现代企业制度运营的航空公司，总部设在厦门，是福建主要航空运输企业，市场占有率在福建排名第一。公司已形成厦门、福州、杭州为核心，覆盖全国、辐射东南亚以及东北亚、连接港澳台地区、通达欧洲阿姆斯特丹和大洋洲悉尼的航线网络。截至 2018 年末，公司机队拥有飞机 172 架（不包含河北航空 28 架、江西航空 10 架），开通航线 298 条，其中中国大陆航线 230 条、国际以及地区航线 68 条，每周执行航班 3,905 班（按航班号计算）。

总体看，公司主业规模实力较强，航运网络、机队规模等方面具有显著优势。

2. 人员素质

公司现任董事 11 人、监事 5 人、高级管理人员 3 人（包括董事长 1 名、总经理 1 名及副总经理 1 名）。

赵东先生，1965 年出生，研究生学历；历任公司航务部副经理兼情报室主任、航务部经理、总经理助理、党委委员、副总经理、总经理、党委副书记；现任公司董事长兼党委书记。

王志学先生，1961 年出生，本科学历，特级飞行员；历任珠海航空有限公司飞行安全技术检查部副经理、经理，中国南方航空（集团）汕头航空公司副总飞行师、副总经理，南航股份飞行管理部总经理、飞行管理部总经理、党委副书记、副总经理、总飞行师、常务常委；现任公司副总经理，公司副董事长、党委副书记、总经理、法定代表人。

截至 2018 年末，公司在职员工 19,619 人。从专业类型看，飞行员占 11.45%，乘务员占 26.43%，机务人员占 14.92%，航务人员占 2.19%，其他行政人员占 45.01%；从教育程度看，中专、高中及以下占 13.03%，专科占 29.18%，本科占 51.69%，研究生及以上占 6.11%；从年龄结构看，30 岁以下占 56.09%，30~50 岁占 40.91%，50 岁以上占 2.99%。

总体看，公司高管人员具备多年相关行业从业经历以及丰富的管理经验，现有人员构成可以满足公司日常经营管理需要。

3. 外部支持

(1) 股东支持

公司作为南航股份的重要子公司，在飞行员培训、业务拓展等方面获得股东大力支持。

南航股份在华东地区仅设立了公司一家分、子公司，留足空间支持公司拓展华东地区业务，并利用自身优势对公司在湖南、重庆、新疆等新市场的拓展给予充分支持；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局面；南航股份分别于 2008 年、2011 年和 2012 年多次以享有公司的盈余公积和未分配利润转增公司实收资本，2016 年 5 月，南航股份、厦门建发和福建省投以享有公司的盈余公积和未分配利润转增实收资本 30 亿元。截至 2018 年末，公司注册和实收资本均为 80.00 亿元，其中南航股份持有公司 55% 的股份。

(2) 政府补贴

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。受航线增加影响，近年来公司获得政府补助持续增长，2016—2018 年，公司获得与收益相关的补助总额分别为 8.88 亿元、7.88 亿元及 17.42 亿元，主要为航线补贴和民航局补贴，公司将政府补贴计入“营业外收入”或“其他收益”科目。

总体看，公司股东实力强，且在资本实力提升、业务拓展方面获得南航股份的大力支持。同时，中央及各地方政府也通过财政补贴、项目补助等方式继续给予公司大力支持。

五、公司管理

1. 治理结构

公司按照《中华人民共和国公司法》及其他有关法律、行政法规的要求进行运作。根据《公司章程》，建立了完善的法人治理结构。

公司设股东大会，股东大会是公司的权力机构。公司设董事会，成员 11 名，其中南航股份推荐 6 名，厦门建发推荐 4 名，福建省投推荐 1 名。董事任期三年，董事任期届满，连选可连任。公司设监事会，成员 5 名，股东各推荐 1 名，另 2 名由公司职工代表大会选举产生。董事、高级管理人员不得兼任监事。监事任期三年，任期届满，连选可连任。公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘，设副总经理若干名，协助总经理工作。总经理对董事会负责，主要负责主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议、发展战略规划、年度经营计划和投资方案等。

总体看，公司拥有完善的法人治理结构，运行合理规范。

2. 管理体制

公司依据相关法律，并结合生产经营特点及子公司具体情况，建立了合理完善的内部控制制度。

公司实行资金集中管理制度，资金全部集中到公司本部统一管理，所有驻外机构、下属控股企业除保留日常支出所必需的资金外，盈余的资金一律上划公司本部。公司制定了《短期投资管理》《股权投资管理》及《基本建设投资管理》等相关管理制度。对投资原则、投资行为审批、实施、报告、处置等做出规定，规范各项投资行为，管控投资风险，保障投资收益，维护投资人合法权益。

公司自成立以来高度重视安全管理，制定了大量安全相关的制度和手册，包括《航空安全管理手册》《安全目标管理》《空防安全管理》《消防安全管理》《财务信息安全管理》《食品安全管理》等。针对子公司管控，公司制定了《公司派出董事、监事、高管和股东代表管理办法》《下属

企业董事会事务管理办法》《下属企业财务直管办法》及《对外投资企业日常管理工作规范》等规定。对子公司的管理层构成、董事会事务、财务管理及日常管理进行了明确和规范。对下属企业管控和监督分月度、季度和年度进行；公司对下属企业实行财务直管原则，下属企业财务负责人由公司委派，接受本部计划财务部和下属企业负责人的双重领导。

总体看，公司制度健全，实际运行情况良好。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务为航空客货运输，其中航空客运业务收入约占主营业务收入的 90%，其余主要为货运货邮及代理、旅游等相关业务收入。

2016—2018 年，公司实现营业收入持续增长，主营业务收入占当年营业总收入的比重均在 90.00%以上，公司主业突出。航空客运收入作为公司最主要的收入来源，2016—2018 年呈快速增长态势，主要系运力持续投放、国际航线拓展致航运网络完善所致。受成本快速增加影响，公司主营业务毛利率同期呈下降趋势。

表 1 2016—2018 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项 目	2016 年			2017 年			2018 年		
	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	202.61	95.52	--	242.17	95.38	--	278.17	94.99	--
货运货邮	5.34	2.52	--	6.90	2.72	--	8.21	2.80	--
其他	4.16	1.96	--	4.82	1.90	--	6.47	2.21	--
合计	212.11	100.00	17.22	253.89	100.00	12.25	292.85	100.00	8.64

注：公司无单独经营的货运飞机，无法明确区分航空客运及货运货邮等业务的成本及毛利率；其他业务收入主要为代理、旅游、酒店住宿及餐饮收入

资料来源：公司提供

主营业务成本方面，2016—2018 年，公司主营业务成本分别为 175.57 亿元、222.78 亿元和 267.55 亿元，随着运力提升带动运量规模不断增长，公司成本大幅增加。公司主要运营成本为燃油成本、人力成本、起降费及折旧等，2018 年上述四项成本占本部主营业务成本的比重分别为 32.36%、13.14%、13.57%和 7.78%，合计占主营业务成本的比例为 66.85%。2018 年燃油价格大幅上升导致公司航油成本较上年大幅上升 35.17%，航油成本在公司本部主要营业成本中的占比较上年增加 4.18 个百分点。

表 2 2016—2018 年公司本部主营业务成本构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
人力	22.48	14.32	26.91	13.76	30.26	13.14
燃油	39.45	25.13	55.13	28.18	74.52	32.36
维修	4.63	2.95	5.66	2.89	9.18	3.99
起降费	23.13	14.74	28.36	14.50	31.25	13.57
折旧	19.53	12.44	20.52	10.49	17.92	7.78
其他	47.75	30.42	59.06	30.19	67.15	29.16
合计	156.96	100.00	195.64	100.00	230.28	100.00

资料来源：公司提供

总体看，公司主营业务稳定向好，受益于运力投放及商旅客运量增加影响，收入持续增长。但受国际原油价格上涨等因素影响，毛利率有所下降。航油成本在公司运营成本中占比较高，未来航油价格的波动将对公司的经营业绩及盈利能力产生较大影响。

2. 航空业务

截至 2018 年末，公司航空运输板块主要运营主体为公司本部、河北航空有限公司（以下简称“河北航空”）和江西航空有限公司（以下简称“江西航空”）。江西航空于 2016 年实现首航，2017—2018 年实现营业收入分别为 5.72 亿元和 9.14 亿元，占公司营业收入比重较小；公司自 2014 年 11 月 30 日开始合并河北航空，河北航空 2017—2018 年实现营业收入分别为 21.57 亿元和 26.37 亿元，占公司营业收入的比重较小，因此在分析公司空运输板块主要经营情况时，主要以公司本部为主体进行分析。

（1）航线布局

航线网络覆盖方面，公司已构建了以厦门、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，目前公司拥有河北航空和江西航空两家航空运输主业子公司，设有福州、杭州、天津、北京、湖南、泉州、重庆 7 家分公司及 60 个驻境内外营业部、办事处。截至 2018 年末，公司已开通航线 298 条，其中内地航线 230 条、国际及地区航线 68 条，每周执飞航班 3,905 班（按航班号计算）。公司航线覆盖国内所有省会、直辖市及港澳台、东南亚、东北亚主要城市，通达欧洲阿姆斯特丹和大洋洲悉尼。

航线布局战略方面，公司以华东、华北、西南三角布局为基础，区域桥梁枢纽为中枢，通过洲际精品航线飞向海外实现网络延伸：一是完善国内三角布局，构建核心网络，进一步优化“做足华东，做强华北，站稳西南”三角基地布局；二是打造区域桥梁枢纽，促进内外衔接，围绕厦门建立“宽覆盖、高频率、低成本”为核心竞争优势的桥梁中转模式，建设区域大通道，优先把厦门打造为连接“国内与东南亚、东北亚的桥梁枢纽；三是打造洲际精品航线，打造好少而优的洲际精品航线。

（2）机队规模

截至 2018 年末，公司拥有飞机 210 架，其中本部拥有 172 架，全部为波音飞机，并以 B737-800 机型为主。机队平均机龄 5.29 年，居全民航业前列。较为统一的机型以及较短的机龄，使得公司成本控制较好，维修及运营成本较低，运营管理效率较高。

公司飞机持有形式包括自购、融资租赁和经营租赁三种。截至 2018 年末，公司所运营的 172 架飞机中，自购飞机 63 架，融资租赁 29 架，经营租赁 80 架。其中，融资租赁的飞机主要来自招银金融租赁有限公司、建信金融租赁有限公司、农银金融租赁有限公司、工银金融租赁有限公司等。

表 3 截至 2018 年末公司本部机队构成情况（单位：架）

飞机型号	飞机数量
737-700	7
737-800	140
737-8	9
757-200	4
787-8	6
787-9	6
飞机拥有形式	飞机数量

自购	63
融资租赁	29
经营租赁	80
合计	172

资料来源：公司提供

（3）业务运营

受益于公司航线布局的日趋完善、运力的稳定提升以及旅游及商旅等需求的增加，2016—2018年，公司可用座公里分别为 531.52 亿座公里、628.68 亿座公里以及 722.67 亿座公里。2016—2018年，公司运输总周转量分别为 40.13 亿吨公里、49.88 亿吨公里及 58.75 亿吨公里。其中，2018 年旅客和货邮周转量分别为 588.79 亿人公里和 6.86 亿吨公里，同比分别增长 17.18%和 23.38%；旅客和货邮运输量分别为 3,589.40 万人和 28.52 万吨，同比分别增长 13.00%和 10.46%。

从运营效率指标看，2016—2018 年，公司日均飞行小时波动下降，2018 年为 8.88 小时/日；正班客座率及正班运载率持续增长，2018 年分别为 81.51%及 67.95%。

表 4 2016—2018 年公司主营业务运营情况（合并口径）

运营指标	单位	2016 年	2017 年	2018 年
可用座公里/ASK	亿座公里	531.52	628.68	722.67
运输总周转量	亿吨公里	40.13	49.88	58.75
旅客周转量	亿人公里	405.63	502.46	588.79
旅客运输量	万人	2,695.61	3,176.41	3,589.40
货邮周转量	亿吨公里	4.34	5.56	6.86
货邮运输量	万吨	23.98	25.82	28.52
日均飞行小时	小时/日	8.96	9.15	8.88
正班客座率	%	76.35	79.94	81.51
正班运载率	%	65.14	67.47	67.95

资料来源：公司提供

（4）航油采购

国际原油价格自 2016 年初起呈现回升走势，2018 年继续上涨，受此影响，公司航油成本大幅增加。2016—2018 年，公司本部航油成本分别为 39.45 亿元、55.13 亿元和 74.52 亿元，分别占本部主营业务成本的 25.13%、28.20%和 32.36%，是公司经营成本的主要组成部分。航油成本的波动对公司的经营业绩及盈利能力构成一定影响，目前公司尚未开展油料套保业务。

公司最大的燃油供应商是中国航空油料有限责任公司和华南蓝天航空油料有限公司，结算方式主要为转账，采取月结方式，平均结算账期为 45 天，以人民币结算支付。公司主要燃油供应商及供应情况如下，2018 年公司前五名供应商的采购占比为 86.72%，集中度较高。

表 5 2018 年公司前五名航油供应商采购情况（单位：万元、%）

供应商	采购额	占比
中国航空油料有限责任公司华东分公司	595,981.83	69.23
华南蓝天航空油料有限公司	81,683.30	9.49
泉州晋江机场油料有限公司	30,833.97	3.58
深圳承远航空油料有限公司	19,668.70	2.28
NORTH AMERICAN FUEL CORPORATION	18,417.90	2.14
合计	746,585.71	86.72

资料来源：公司提供

(5) 投资计划

公司固定资产支出主要为飞机引进和基建工程支出。2015 年之前公司的主要在建工程为在建基地，2015 年起，公司将飞机预付款移至在建工程科目，目前公司在建工程科目包括飞机预付款、在建基地等。

飞机引进方面，公司飞机供应方为美国波音公司，根据已签订的合同，公司的飞机引进计划为：2020 年 25 架，2021 年 15 架，公司仍具有较大的飞机购买支出需求；退出计划为：2020 年退出 2 架。

基建工程方面，截至 2018 年末，公司主要在建及拟建项目如下表所示，合计总投资 136.13 亿元，未来尚需投资 125.40 亿元。其中拟建项目预计总投资 73.52 亿元，资金来源均为自筹；在建项目中投资规模较大的包括厦航总部大厦及厦航洪文空勤出勤基地。

表 6 截至 2018 年末公司在建及拟建项目情况（单位：亿元）

	项目名称	总投资	已投资	尚需投资
在建项目	厦航新生产基地	5.62	3.23	2.39
	厦航总部大厦	26.55	4.16	22.39
	厦航洪文空勤出勤基地	11.81	0.46	11.35
	重庆基地	3.82	0.03	3.79
	杭州基地 B 地块	6.72	0.67	6.05
	晋江飞行出勤楼	2.58	0.25	2.33
	厦航福州基地地勤楼	1.66	0.71	0.95
	福州新货运中心	1.80	0.71	1.09
	福州长乐新配餐楼	2.04	0.49	1.55
	小计	62.60	10.71	51.89
拟建项目	翔安新机场基地	60.00	--	60.00
	福州林浦办公基地	13.53	0.02	13.51
	小计	73.53	--	73.51
合计		136.13	10.73	125.40

资料来源：公司提供

总体看，近年来，受益于国际航线网络日益完善、运力投放增加，公司营业收入得以较快增长。但联合评级也关注到，航空油价的波动将对公司业绩产生一定影响，同时，公司未来飞机引进及在建拟建项目投资规模大，公司存在较大的资金支出压力。

3. 重大事项

2019 年 3 月 10 日，埃塞俄比亚航空一架波音 737MAX 客机坠毁。3 月 11 日，中国民航局官网发布通告，要求国内运输航空公司暂停波音 737-8（即 737MAX）飞机的商业运行，民航局将联系美国联邦航空局和波音公司，在确认具备有效保障飞行安全的有关措施后，通知各运输航空公司恢复波音 737-8 飞机的商业运行。根据民航资源网数据显示，目前国内航司共运营 737MAX 飞机 96 架，其中公司拥有 10 架。截至目前，公司正在与波音公司积极沟通，与各方共同寻求问题解决方案。

联合评级将持续关注 737MAX 客机停飞事件的最新进展并分析其对公司经营及财务状况带来的影响。

4. 未来发展

公司将把握国家区域发展三大战略机遇，紧跟行业新趋势，以谋新求变的精神全面部署，实现规模与质量协调发展，迎接新一轮腾飞。公司的发展布局与“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高度契合。至 2020 年（“十三五”末），机队规模 235 架，年旅客运输量 4300 万人次；至 2025 年（“十四五”末），机队规模 350 架，年旅客运输量 6,000 万人次；至 2035 年（“十六五”末），机队规模 500 架，年旅客运输量 1 亿人次。

总体看，公司未来发展目标明确，规划合理，发展前景良好。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2016—2017 年的合并财务报表已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，公司提供的 2018 年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，审计结论均为标准无保留意见。2019 年一季度财务报表未经审计。公司财务报表执行财政部颁布的最新企业会计准则。

2018 年根据《财政部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15 号），公司对财务报表格式进行了修订。公司自 2018 年 1 月 1 日起执行上述企业会计准则修订及解释，上述变更仅影响公司财务报表项目的列报，且对比较财务报表相应科目进行追溯调整，因此对财务数据可比性影响不大。

合并范围变化方面，2016 年无变化，2017 年新增 2 家控股子公司（厦门航空文化传媒有限公司、澳门厦航假期有限公司），2018 年新增 1 家控股子公司（厦门航空金融（香港）有限公司）。2019 年 1 季度，公司合并范围未发生变化。上述合并范围变化涉及子公司规模及收入均较小，对公司财务数据可比性影响小，总体看，公司财务数据的可比性较强。

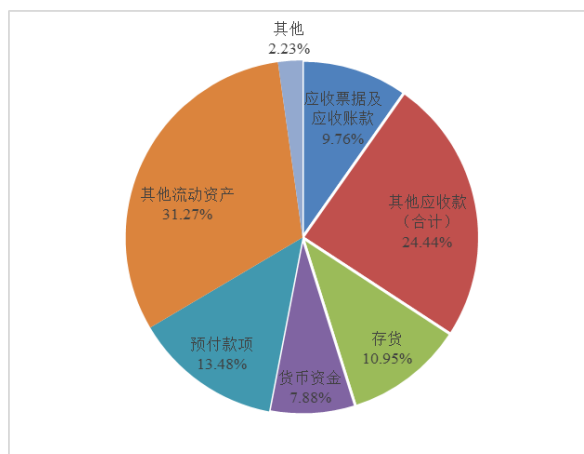
2. 资产质量

2016—2018 年，公司合并资产总额波动增长，年均复合增长 4.23%。截至 2018 年末，公司合并资产总额 452.16 亿元，较年初增长 13.42%，流动资产和非流动资产均有所增加。其中流动资产占 8.68%、非流动资产占 91.32%。公司资产结构以非流动资产为主。

（1）流动资产

2016—2018 年，公司流动资产连续增长，年均复合增长 24.72%。截至 2018 年末，公司流动资产为 39.26 亿元，较年初大幅增长 55.10%，主要系其他应收款及其他流动资产大幅增加所致。公司流动资产主要由货币资金、应收票据及应收账款、预付款项、其他应收款、存货和其他流动资产构成。

图 4 截至 2018 年末公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司货币资金波动下降，年均复合下降 24.52%，主要系公司为控制汇率波动风险，兑付了大量美元债务所致。截至 2018 年末，公司货币资金 3.09 亿元，较年初增长 28.90%，公司货币资金构成主要为银行存款。

2016—2018 年，公司应收票据及应收账款波动增长，年均复合增长 5.86%，全部系应收账款。公司应收账款主要是向委托代理销售机构或个人收取的款项，向境内外航空公司收取的款项，向专、包机或接受劳务的各单位收取的款项等。截至 2018 年末，公司应收账款为 3.83 亿元，较年初增长 16.29%。公司前五大欠款方合计占比为 45.90%，其中对国际航空运输协会的应收账款合计 1.07 亿元（占 27.74%），整体集中度一般。公司应收账款的账龄基本为 1 年以内，计提坏账准备比例为 0.79%。

表 7 截至 2018 年末公司应收账款前五名客户（单位：万元、%）

客户	账面余额	占应收账款合计的比例	性质或内容
国际航空运输协会	10,712.86	27.74	票款
中国航空结算有限责任公司	3,140.97	8.13	票款
BSP Taipei	2,304.77	5.97	票款
连云港白塔埠机场有限责任公司	874.37	2.26	票款
BSP Japan	690.83	1.79	票款
合计	17,723.81	45.90	--

资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司预付款项波动增长，年均复合增长 2.15%。截至 2018 年末，公司预付款项 5.29 亿元，较年初下降 0.90%，变化不大，主要为预付经营租赁费、航油款和基建款。从账龄来看，1 年以内占 96.51%，账龄短。

2016—2018 年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 21.57%。截至 2018 年末，公司其他应收款 9.59 亿元，较年初增长 116.15%，主要系公司与波音公司直接的往来增加所致；公司其他应收款主要由融资租赁保证金、基建款项和飞发贷项单构成。公司前五大欠款方合计占比为 36.18%，整体集中度一般。从账龄看，1 年以内的占 86.63%，计提坏账准备比例为 0.49%。

表8 截至2018年末公司其他应收款前五名客户（单位：万元、%）

客户	账面余额	占应收账款合计的比例
Boeing Commercial Airplanes	23,375.47	25.68
Rockwell Collins, Inc.	5,434.20	5.97
厦门高崎机场海关	1,725.00	1.90
北京华材航空客货服务有限公司	1,349.19	1.48
江西省机场集团有限公司	1,045.94	1.15
合计	32,929.80	36.18

资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司存货连续增长，年均复合增长 7.70%，主要系公司机队规模扩大导致航材消耗件增加所致。截至 2018 年末，公司存货账面价值 4.30 亿元，较年初增长 3.36%，公司存货主要由航材消耗件构成（占 91.85%），累计计提跌价准备 0.59 亿元。

2016—2018 年，公司其他流动资产连续增长，年均复合增长 2.32 倍，主要系预交增值税和待抵扣增值税进项税重分类计入该科目所致。截至 2018 年末，公司其他流动资产 12.27 亿元，较年初增长 116.12%。

（2）非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产波动增长，年均复合增长 2.76%。截至 2018 年末，公司非流动资产 412.90 亿元，较年初增长 10.60%，主要系固定资产增加所致，公司非流动资产主要由固定资产（占 73.39%）和在建工程（占 19.45%）构成。

2016—2018 年，公司固定资产连续增长，年均复合增长 13.56%。截至 2018 年末，公司固定资产账面价值 303.04 亿元（包含尚未取得产权证明固定资产 13.25 亿元），较年初增长 21.23%，主要由自置飞机（占 38.76%）、融资性租赁持有的飞机（占 44.57%）、房屋及建筑物（占 7.71%）构成。公司固定资产累计计提折旧 171.85 亿元，计提减值准备 1.36 亿元，成新率 61.70%，成新率一般。

2016—2018 年，公司在建工程连续下降，年均复合下降 22.34%。截至 2018 年末，公司在建工程为 80.32 亿元，较年初下降 16.99%，主要系部分飞机及发动机转入固定资产、飞机购买权转让所致。公司在建工程主要是波音公司未交付的飞机及发动机，未计提减值准备。

截至 2018 年末，公司新增其他权益工具投资 8.46 亿元，主要系公司执行新金融工具准则，将持有的中国民航信息网络股份有限公司股份由“可供出售金融资产”科目调至该科目。

截至 2019 年 3 月末，公司合并资产总额 574.57 亿元，较年初增长 27.07%，主要系飞机使用权资产增加所致；资产构成仍以非流动资产为主（占 93.79%）。公司流动资产 35.71 亿元，较年初下降 9.04%，主要系预付款、其他应收款和其他流动资产有所减少所致。公司非流动资产 538.86 亿元，较年初增长 30.51%，主要系飞机使用权资产增加所致。公司资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

受限资产方面，截至 2018 年末，公司受限资产合计 3.59 亿元，占公司总资产规模的 0.79%，其中包括受限的货币资金 881.71 万元，其余受限资产主要为用于抵押的飞机和房产，受限规模小。

总体看，公司资产构成以非流动资产为主，符合航空运输行业特点。流动资产中，应收款项规模不大，回收风险较低；非流动资产以固定资产及在建工程为主，受限规模较小。整体看，公司资产质量较好。

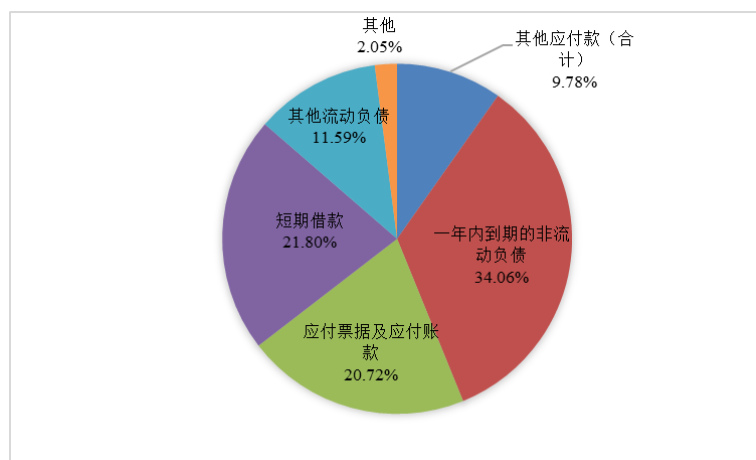
3. 负债及所有者权益

(1) 负债

2016—2018 年，公司负债总额波动下降，年均复合下降 0.40%。截至 2018 年末，公司负债总额 274.03 亿元，较年初增长 16.42%，主要系流动负债增加所致。其中流动负债占 52.88%，非流动负债占 47.12%。公司负债结构相对均衡。

2016—2018 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 0.80%。截至 2018 年末，公司流动负债 144.92 亿元，较年初增长 43.71%，主要系短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债增加所致；公司流动负债主要由短期借款、应付票据及应付账款、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。

图 5 截至 2018 年末公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司短期借款连续增长，年均复合增长 131.39%。截至 2018 年末，公司短期借款 31.59 亿元，较年初增长 40.12%。公司短期借款全部为信用借款。

2016—2018 年，公司应付票据及应付账款波动增长，年均复合增长 0.33%。截至 2018 年末，公司应付票据及应付账款 30.03 亿元，较年初增长 3.17%，其中公司应付账款 28.53 亿元，较年初下降 1.99%。公司应付账款主要构成为起降服务费、油料款、航材款、电脑订做费。账龄以一年以内的为主。

2016—2018 年，公司其他应付款连续增长，年均复合增长 13.92%。截至 2018 年末，公司其他应付款 14.17 亿元，较年初增长 18.36%，主要系应付暂收款及代收的民航基础设施建设基金增加所致。公司其他应付款由应付暂收款、代收民航基础设施建设基金和押金保证金构成。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债连续增长，年均复合增长 60.21%。截至 2018 年末，公司一年内到期的非流动负债 49.36 亿元，较年初增长 155.31%，主要系一年内到期的应付债券增加所致。

2016—2018 年，公司其他流动负债波动下降，年均复合下降 51.88%。截至 2018 年末，公司其他流动负债 16.80 亿元，较年初增长 36.90%，主要系国内票证结算增加所致。公司其他流动负债构成主要为国际、国内票证结算。

2016—2018 年，公司非流动负债波动下降，年均复合下降 1.69%。截至 2018 年末，公司非流动负债 129.11 亿元，较年初下降 4.04%；公司非流动负债主要由应付债券（占 12.39%）和长期应付款（占 79.25%）构成。

2016—2018 年，公司应付债券波动下降，年均复合下降 41.60%。截至 2018 年末，公司应付债券 15.99 亿元，较年初大幅下降 65.95%，主要系一年内到期的中期票据重分类至一年内到期的非流动负债核算所致。

2016—2018 年，公司长期应付款连续增长，年均复合增长 18.71%。截至 2018 年末，公司长期应付款 102.32 亿元，较年初增长 32.06%，主要为飞机融资租赁款，已计入“长期债务”核算。

2016—2018 年，公司全部债务波动下降，年均复合下降 2.56%。截至 2018 年末，公司全部债务 204.05 亿元，较年初增长 20.63%，主要系短期债务增加所致。其中，短期债务占 40.41%，长期债务占 59.59%。公司短期债务 82.45 亿元，较年初增长 96.88%；长期债务 121.60 亿元，较年初下降 4.46%。2016—2018 年，公司有息债务中，外币债务分别为 59.57 亿元、49.83 亿元和 14.61 亿元，外币债务规模逐年下降，公司外币债务在全部债务中的占比分别为 27.72%、29.46%和 7.16%，主要以美元债务为主。截至 2018 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 60.61%、53.39%和 40.57%，较年初分别增加 1.56 个百分点、增加 2.50 个百分点和减少 3.24 个百分点。公司 2021 年面临一定偿债压力。

表 9 截至 2018 年末公司长期债务到期期限分布情况（单位：万元、%）

到期年份	长期借款	应付债券	长期应付款	合计	占比
2020 年	8,100.00	--	162,483.81	170,583.81	14.04
2021 年	19,000.00	160,000.00	154,167.16	333,167.16	27.43
2022 年	3,100.00	--	143,123.62	146,223.62	12.04
2023 年	1,000.00	--	142,195.82	143,195.82	11.79
2024 年及以后	1,700.00	--	419,696.17	421,396.17	34.70
合计	32,900.00	160,000.00	1,021,666.58	1,214,566.58	100.00

注：应付债券按面值计算，未考虑利息摊销
资料来源：公司提供，联合评级整理

截至 2019 年 3 月末，公司负债总额 406.59 亿元，较年初增长 48.37%，主要系非流动负债中的租赁负债大幅增加所致。公司新增租赁负债 124.21 亿元，主要系 2019 年起实施新租赁准则要求，经营租赁计入租赁负债核算所致。公司负债中流动负债占 35.51%、非流动负债占 64.49%。公司以非流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

截至 2019 年 3 月末，公司全部债务 324.45 亿元，较年初增长 59.00%。其中，短期债务 80.51 亿元（占 24.82%），较年初下降 2.35%。长期债务 243.94 亿元（占 75.18%），较年初增长 100.60%，主要系新增租赁负债 124.21 亿元所致。截至 2019 年 3 月末，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 70.77%、65.89%和 59.22%，较年初分别增加 10.16 个百分点、12.50 个百分点和 18.65 个百分点。

总体看，公司债务以长期债务为主，其中公司持有一定量的外币债务，近几年为了规避汇率波动风险，公司外币债务规模逐年下降，公司整体债务负担合理。

所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益连续增长，年均复合增长 12.80%，主要系净利润的积累和盈余公积增加所致。截至 2018 年末，公司所有者权益为 178.13 亿元，较年初增长 9.11%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 95.86%，少数股东权益占比为 4.14%。归属于母公司所有者权益 170.76 亿元，其中实收资本、资本公积、其他综合收益、盈余公积和未分配利润分别占 46.85%、6.09%、3.60%、17.67%和 25.79%。

截至 2019 年 3 月末，公司所有者权益为 167.97 亿元，较年初下降 5.70%，主要系未分配利润减少所致。公司所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，所有者权益稳定性尚可。

4. 盈利能力

2016—2018 年，公司营业收入连续增长，年均复合增长 17.29%；营业成本受油价上涨影响年均复合增长 22.86%，高于营业收入增速。2018 年，公司实现营业收入 301.35 亿元，较上年增长 15.37%；实现净利润 13.91 亿元，较上年下降 34.64%，主要系资产处置收益大幅减少所致，其中归属于母公司所有者净利润为 14.21 亿元，较上年下降 33.96%。

2016—2018 年，公司费用总额波动增长，年均复合增长 5.80%，主要系公司有息债务规模及汇率波动因素导致公司财务费用波动较大所致。从期间费用看，2018 年，公司期间费用总额为 31.92 亿元，较上年增长 19.23%，主要系财务费用大幅增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 51.01%、26.03%、1.26%和 21.70%。其中销售费用、管理费用和研发费用较上年变化不大，公司财务费用为 6.93 亿元，较上年大幅增长 204.11%，主要系利息支出及汇兑损失增加所致。2016—2018 年，公司财务费用中净汇兑损失分别为 4.75 亿元、-2.26 亿元和 1.53 亿元，汇率波动对公司利润影响较大。2016—2018 年，公司费用收入比分别为 13.02%、10.25%和 10.59%，公司期间费用对利润有较大侵蚀。

2016—2018 年，公司营业外收入波动较大，分别为 9.92 亿元 1.59 亿元和 3.09 亿元，主要为各地政府给予的若干航线补贴及其他航空业发展补贴；2017—2018 年，公司其他收益分别为 8.47 亿元和 17.41 亿元，2018 年公司其他收益大幅增长主要系受补贴的航线增多影响，收到的航线补贴款较上年增加 8.24 亿元。2016—2018 年，公司资产处置收益分别为 3.84 亿元、11.65 亿元和 3.52 亿元，主要为飞机购买权转让及非流动资产处置利得。总体看，营业外收入、资产处置收益和其他收益对公司利润总额贡献较大。

从盈利指标看，2016—2018 年，公司营业利润率分别为 16.75%、12.51%和 8.80%，总资产收益率分别为 5.96%、7.39%和 5.21%，总资产报酬率分别为 6.52%、7.84%和 5.52%，净资产收益率分别为 11.84%、14.04%和 8.15%，公司盈利指标整体呈波动下降态势。与国内同行业其他主要航空公司比较，公司销售毛利率、总资产报酬率和净资产收益率均处于行业中等偏上水平。

表 10 2018 年我国主要民航企业盈利能力情况（单位：%）

航空公司	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
中国国航	15.82	5.30	8.18
东方航空	10.90	3.22	4.98
海南航空控股股份有限公司	7.30	-0.24	-6.46
南方航空	10.45	3.25	5.21
山东航空股份有限公司	8.51	3.77	7.96
深圳航空有限责任公司	13.74	3.71	11.65
厦门航空有限公司	8.98	5.50	8.71

注：因为联合评级同 Wind 的计算公式有差异，上表统一采用 Wind 口径
资料来源：Wind

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 80.58 亿元，较上年同期增长 11.39%；实现营业利润 6.55 亿元，较上年同期增长 8.99%；实现净利润 4.89 亿元，较上年同期增长 1.23%，较上年同期变化不大。其中，归属于母公司所有者净利润为 5.03 亿元，与上年同期基本持平。

总体看，公司航空运输主业呈良好发展态势，受油价上涨影响，利润空间有所压缩，但仍保持较高盈利水平。汇率波动对公司利润有较大影响，同时利润总额对补贴、资产处置收益等非经营性收入依赖程度较高。

5. 现金流

从经营活动来看，2016—2018 年，公司经营活动现金流入逐年增长，年均复合增长 15.55%，2018 年为 364.19 亿元，较上年增长 10.94%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金；同期公司经营活动现金流出年均复合增长 20.14%，2018 年为 328.60 亿元，较上年增长 12.80%，2018 年公司收到和支付的其他与经营活动有关的现金分别为 23.29 亿元和 26.30 亿元，主要为收到的政府补贴、基建代垫款、民航机场管理建设费、民航基础设施建设基金。2016—2018 年，公司经营活动保持现金净流入，分别为 45.11 亿元、36.96 亿元和 35.59 亿元。同期公司现金收入比分别为 112.10%、111.42%和 113.07%，公司经营活动获现能力强。

从投资活动来看，2016—2018 年，公司投资活动现金流入分别为 27.84 亿元、71.95 亿元和 57.15 亿元，其中 2017 年现金流入规模较高主要系当期公司收到飞机购买权转让款及收回多支付的飞机预付款增长所致；同期，公司投资活动现金流出分别为 105.24 亿元、35.28 亿元和 48.27 亿元，主要是购买飞机及发动机、基建代垫款等购建固定资产、无形资产等支付的现金。2016—2018 年公司投资活动净现金流分别为-77.40 亿元、36.67 亿元和 8.89 亿元。

从筹资活动来看，2016—2018 年，公司筹资活动现金流入分别为 189.34 亿元、61.47 亿元和 53.52 亿元，其中 2016 年流入规模较大主要系发行债券规模较大所致；同期，公司筹资活动现金流出分别为 161.70 亿元、137.55 亿元和 97.15 亿元，主要系偿还债务支付的现金逐年减少所致。2016—2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 27.64 亿元、-76.08 亿元和-43.63 亿元。

2019 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额 20.48 亿元，投资活动现金流量净额-3.05 亿元，公司筹资活动现金流量净额为-15.61 亿元。

总体看，公司经营性净现金流处于较高水平，但投资支出较大，2017 年以来受益于飞机购买权转让等处置固定资产和其他长期资产收回的现金增长，公司投资活动现金呈净流入状态；筹资活动方面，2017—2018 年公司融资活动呈债务净偿还状态。考虑公司未来引进飞机和基建项目投资规模较大，公司仍存在较大外部融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016—2018 年末，公司流动比率分别为 0.18 倍、0.25 倍和 0.27 倍，速动比率分别为 0.15 倍、0.21 倍和 0.24 倍，公司流动资产对流动负债的保障程度弱；公司现金短期债务比分别为 0.06 倍、0.06 倍和 0.04 倍，现金类资产对短期债务的保障程度弱；公司经营性净现金流对流动负债的覆盖倍数分别为 0.32 倍、0.37 倍和 0.25 倍，公司经营活动净现金流规模较大，对债务的保障能力较强。截至 2019 年 3 月末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为 0.25 倍、0.22 倍和 0.06 倍。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为 49.18 亿元、58.33 亿元和 47.41 亿元，波动下降。同期，公司 EBITDA 利息倍数分别为 7.74 倍、8.94 倍和 7.30 倍，波动下降，EBITDA 对利息的覆盖程度强。同期，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.23 倍、0.34 倍和 0.23 倍，波动增长，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较高。整体看，公司长期债务偿债能力较好。

截至 2018 年末，公司获得银行授信额度合计 474.27 亿元，已使用 74.59 亿元，尚未使用额度

399.68 亿元，公司间接融资渠道通畅。

根据公司提供的企业信用报告（机构信用代码 G1035020600024830A），截至 2020 年 2 月 14 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。

截至 2019 年 9 月末，公司对外担保余额 0.23 亿元，为公司对其半自费飞行学员培训费助学贷款担保，公司对外担保余额小，代偿风险低。

截至本报告出具日，公司无重大未决诉讼事项。

总体看，公司目前债务负担尚可，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，对债务的保障能力较强。同时考虑到公司作为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备显著优势。综上，公司整体偿债能力极强。

7. 母公司财务概况

截至 2018 年末，母公司资产总额 430.87 亿元，所有者权益 172.27 亿元。2018 年母公司实现营业收入 261.05 亿元，利润总额 19.19 亿元。

截至 2019 年 3 月末，母公司资产总额 525.72 亿元，所有者权益 164.89 亿元，负债 360.83 亿元，全部债务 282.06 亿元¹，其中应付债券 16.00 亿元，为“16 厦门航空 MTN002”；母公司资产负债率 68.64%，全部债务资本化比率 63.11%。2019 年 1—3 月，母公司实现营业收入 68.62 亿元，利润总额 7.61 亿元。

八、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券的发行对公司债务的影响

截至 2019 年 3 月末，公司全部债务 324.45 亿元，本期拟发行规模不超过 15 亿元，总发债额度对公司债务规模影响一般。

以 2019 年 3 月末财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 70.77%、65.89%和 59.22%上升至 71.51%、66.90%和 60.65%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重，但考虑率到本期债券募集资金部分用于偿还公司债务，公司实际债务指标或将低于预测值。

2. 本期债券偿债能力分析

以 2018 年的财务数据为基础，公司 2018 年 EBITDA 为 47.41 亿元，为本期债券发行额度（15.00 亿元）的 3.16 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度高；2018 年，公司经营活动产生的现金流入为 364.19 亿元，为本期债券发行额度（15.00 亿元）的 24.28 倍，经营活动产生的现金流入对本期债券的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司在股东实力、资产规模、航线资源及外部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备显

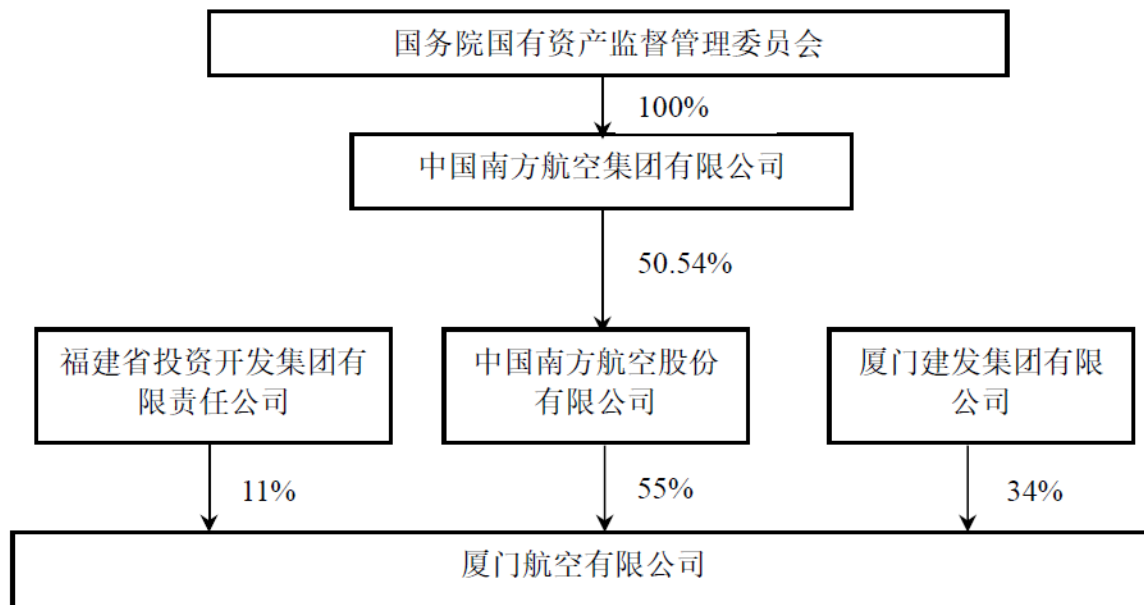
¹ 母公司全部债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+租赁负债+长期应付款中的融资租赁款

著优势。近年来，公司运力持续提升，航线网络日益完善，营业收入快速增长。同时，联合评级也关注到，中国民航运输业竞争激烈，公司整体盈利水平受国际油价、汇率波动及政府补贴影响较大及未来资本支出压力较大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

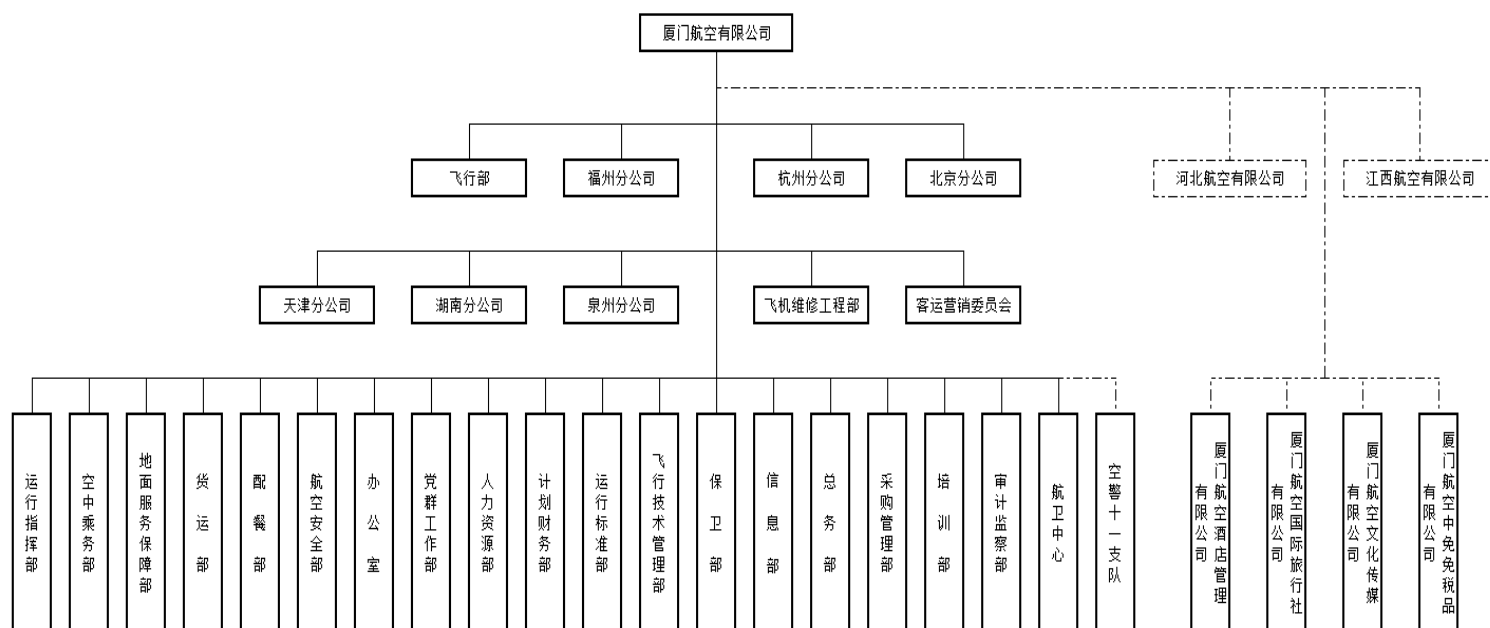
未来，国民经济发展和居民收入的增加，以及国家各项政策性补贴等专项支持将继续为中国民航运输业的发展提供有力保障。随着公司运力持续投放、航线网络不断拓展优化，公司竞争实力将进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

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

附件 1-1 厦门航空有限公司
股权结构图（截至 2019 年 3 月末）



附件 1-2 厦门航空有限公司
组织架构图（截至 2019 年 3 月末）



附件 2 厦门航空有限公司
截至 2019 年 3 月末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	260,000.00	航空运输	99.47	--
2	江西航空有限公司	200,000.00	航空运输	60.00	--
3	厦门航空酒店管理有限公司	2,100.00	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	厦门航空文化传媒有限公司	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 3,000.00	贸易	100.00	--

资料来源：公司提供

附件 3 厦门航空有限公司 主要计算指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	416.23	398.65	452.16	574.57
所有者权益（亿元）	140.00	163.26	178.13	167.97
短期债务（亿元）	89.11	41.88	82.45	80.51
长期债务（亿元）	125.80	127.28	121.60	243.94
全部债务（亿元）	214.91	169.16	204.05	324.45
营业收入（亿元）	219.06	261.21	301.35	80.58
净利润（亿元）	15.35	21.28	13.91	4.89
EBITDA（亿元）	49.18	58.33	47.41	--
经营性净现金流（亿元）	45.11	36.96	35.59	20.48
应收账款周转次数（次）	65.95	77.45	84.03	--
存货周转次数（次）	46.58	52.32	57.63	--
总资产周转次数（次）	0.57	0.64	0.71	--
现金收入比率（%）	112.10	111.42	113.07	102.43
总资本收益率（%）	5.96	7.39	5.21	--
总资产报酬率（%）	6.52	7.84	5.52	--
净资产收益率（%）	11.84	14.04	8.15	--
营业利润率（%）	16.75	12.51	8.80	12.52
费用收入比（%）	13.02	10.25	10.59	9.71
资产负债率（%）	66.36	59.05	60.61	70.77
全部债务资本化比率（%）	60.55	50.89	53.39	65.89
长期债务资本化比率（%）	47.33	43.81	40.57	59.22
EBITDA 利息倍数（倍）	7.74	8.94	7.30	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.23	0.34	0.23	--
流动比率（倍）	0.18	0.25	0.27	0.25
速动比率（倍）	0.15	0.21	0.24	0.22
现金短期债务比（倍）	0.06	0.06	0.04	0.06
经营现金流动负债比率（%）	31.63	36.65	24.56	14.18
EBITDA/本期发债额度（倍）	3.28	3.89	3.16	--

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中带息部分计入短期债务核算，将长期应付款中的融资租赁款和租赁负债计入长期债务核算；4. 2019 年一季度财务数据未经审计，相关财务指标未年化；5. 本报告 2016 年末、2017 年末财务数据分别采用 2017 年审计报告和 2018 年审计报告追溯调整后的期初数

附件 4 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)
本次公司债券偿还能力	
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 + 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 5 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
厦门航空有限公司
公开发行 2020 年公司债券（第一期）（疫情防控债）
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，在每年厦门航空有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一个会计年度结束之日起六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。

厦门航空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。厦门航空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厦门航空有限公司的相关状况，如发现厦门航空有限公司或本次（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。

如厦门航空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，直至厦门航空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厦门航空有限公司、监管部门等。

