信用等级公告

联合〔2019〕2333 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存续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 MTN001”“16 厦门航空 MTN002”“16 厦门航空 MTN003”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

二〇一九年七月二十五日

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

厦门航空有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AAA
上次主体长期信用等级：AAA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
16 厦门航空 MTN001	13.00 亿元	2019/08/17	AAA	AAA
16 厦门航空 MTN002	16.00 亿元	2021/10/21	AAA	AAA
16 厦门航空 MTN003	18.00 亿元	2019/11/22	AAA	AAA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 7 月 25 日

财务数据

项　　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	5.04	2.40	3.09	4.92
资产总额(亿元)	416.24	398.65	452.16	574.57
所有者权益(亿元)	140.08	163.26	178.13	167.97
短期债务(亿元)	89.11	41.88	82.45	79.01
长期债务(亿元)	125.80	127.28	121.60	243.94
全部债务(亿元)	214.91	169.19	204.05	322.95
营业收入(亿元)	218.85	261.21	301.35	80.58
利润总额(亿元)	21.13	27.82	18.77	6.66
EBITDA(亿元)	49.17	58.33	46.88	--
经营性净现金流(亿元)	45.10	36.96	35.59	20.48
营业利润率(%)	16.76	12.51	8.80	12.52
净资产收益率(%)	10.95	13.04	7.81	--
资产负债率(%)	66.36	59.05	60.61	70.77
全部债务资本化比率(%)	60.54	50.89	53.39	65.78
流动比率(%)	17.40	25.10	27.09	24.73
经营现金流动负债比(%)	31.63	36.65	24.56	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.37	2.90	4.35	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.74	8.94	7.86	--

注：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；2019 年一季度财务数据未经审计。

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

评级观点

厦门航空有限公司（以下简称“公司”）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有优势。跟踪期内，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，跟踪期内国际油价上涨，马尼拉事件及波音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，2019年集中兑付压力大且有息债务中美元债务受汇率波动影响较大，未来资本支出压力较大等因素可能对公司带来的不利影响。

跟踪期内，国民经济稳步发展、居民收入增加，国家各项政策性补贴等专项支持为民航运输业的发展提供了有力保障，公司的外部发展环境良好；随着运力投放、航线网络的拓展，公司有望逐步提升其在民航系统的竞争实力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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MTN001”“16厦门航空MTN002”“16厦门航空MTN003”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，国民经济稳步发展、居民收入持续增加，民航业发展向好，公司外部发展环境良好。
2. 跟踪期内，公司航空运输主业发展态势良好，运营指标持续增长，收入增长较快。
3. 跟踪期内，公司经营获现能力持续较强。

关注

1. 跟踪期内，受油价及汇率波动等因素影响，公司营业利润率有所下降。

2. 跟踪期内，公司债务负担持续增长，债务负担加重，2019 年集中兑付压力大；未来投资规模大，公司存在较大外部融资需求。
3. 马尼拉事件及波音 737-8 型飞机停运对公司未来经营及飞机引进计划带来较大不确定性，联合资信将持续关注后续进展。

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。

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”）及其存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股权结构和经营范围均未发生变化，截至 2019 年 3 月底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”）为公司实际控制人。

截至 2019 年 3 月底，公司本部内设飞行部、飞机维修工程部、客运营销委员会、运行指挥部、空中乘务部、配餐部、货运部等 20 个职能部门；下辖福州、杭州、北京、天津、湖南、泉州六个分公司，并表子公司共 9 家。

截至 2018 年底，公司资产总额 452.16 亿元，所有者权益 178.13 亿元（其中少数股东权益 7.37 亿元）。2018 年，公司实现营业收入 301.35 亿元，利润总额 18.77 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 574.57 亿元，所有者权益 167.97 亿元（其中少数股东权益 7.09 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 80.58 亿元，利润总额 6.66 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，联合资信所评公司存续债券包括“16厦门航空MTN001”“16厦门航空MTN002”“16厦门航空MTN003”，债券余额合计47.00亿元，详见表1。跟踪期内，公司已按时支付存续债券利息。

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	利率
16 厦门航空 MTN001	13.00	2016/08/17	3	2.97
16 厦门航空 MTN002	16.00	2016/10/21	5	3.11
16 厦门航空 MTN003	18.00	2016/11/22	3	3.38

资料来源：联合资信整理

上述债券募集资金均用于补充公司营运资金，均已于2016年按计划用途全部使用完毕。“16厦门航空MTN001”和“16厦门航空MTN003”将分别于2019年8月17日和2019年11月22日到期兑付。

四、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%—7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增

速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下

降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 民航运输行业

根据中国民用航空局发布的《2018 年民航行业发展统计公报》，2018 年中国民航业完成运输总周转量 1206.4 亿吨公里，同比增长 11.4%，连续多年保持两位数增速。客运市场

稳步发展，全行业完成旅客周转量 10711.6 亿人公里，同比增长 12.6%，增速较上年下降 0.9 个百分点；其中国内航线同比增长 12.1%，国际航线同比增长 14.0%。货运方面，2018 年全行业实现货邮周转量 262.4 亿吨公里，同比增长 7.7%，增速较上年下降 1.8 个百分点。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占比达 31%，同比提升 1.9 个百分点。

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。截至 2018 年底，中国共有民用航空运输公司 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。

航线网络方面，截至 2018 年底，民航业共有定期航班航线 4945 条，较上年增加 527 条，按重复距离计算的航线里程为 1082.9 万公里，同比增长 17.80%；按不重复距离计算的航线里程为 748.3 万公里，同比增长 17.88%。飞机引进方面，截至 2018 年底，民航业运输飞机在册架数 3296 架，比上年底增加 343 架。全行业在册运输飞机平均日利用率为 9.36 小时，正班客座率平均为 83.2%， 累计实现营业收入 10142.5 亿元，比上年增长 18.5%。

2017 年 12 月、2018 年 1 月，民航局、国家发改委连续下发《民用航空国内运输市场价格行为规则的通知》《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》（民航发〔2017〕145 号、146 号），进一步放开航空公司对部分航线经济舱的自主定价权。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提升，基于四大航航线资源的比较优势，其运营效率有望提升。

2018 年 1 月，交通运输部出台《国内投资民用航空业规定》（交通部〔2017〕34 号），放宽国航股份、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，三大航空母公司中航集团、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。

2019 年 1 月，中国国航、东方航空、海南航空等 11 家航企公告其国内燃油附加费为 10 元，或对航空公司收入造成一定短期影响。

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。2018 年至今，波音 737-8 型全面停飞、中美贸易战持续发酵，都将对中国民航业产生重大影响，联合资信将持续关注上述事项进展。

总体看，跟踪期内民航业市场化改革政策频出，主要运营指标持续增长，行业发展良好；但中美贸易战及波音 737-8 型停飞事项对民航业造成重大影响，联合资信将持续关注。

2. 区域经济环境

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《2018年福建省国民经济和社会发展统计公报》，2018年，福建省全年实现地区生产总值35804.04亿元，比上年增长8.3%；三次产业结构进一步优化为6.7：48.1：45.2。全年人均地区生产总值91197元，比上年增长7.4%。全年进出口总额12354.3亿元，比上年增长6.6%。其中，出口7615.6亿元，增长7.1%；进口4738.7亿元，增长5.8%。进出口顺差2876.9亿元。新设外商直接投资企业2419家，比上年增长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%。

2018年，福建省居民人均可支配收入32644元，比上年增长8.6%；扣除价格因素，实际增长7.0%。按常住地分，农村居民人均可支配收入17821元，比上年增长9.1%，扣除价格因素，实际增长 7.5%；城镇居民人均可支配收入42121元，比上年增长8.0%，扣除价格因素，实际增长6.4%。同期，居民人均生活消费支出22996元，比上年增长8.2%，扣除价格因素，实际增长6.6%。按常住地分，农村居民人均生活消费支出14943元，增长6.7%，扣除价格因素，实际增长5.1%；城镇居民人均生活消费支出28145元，增长8.3%，扣除价格因素，实际增长6.7%。

2018年，福建省全年接待入境游客901.24万人次，比上年增长16.2%。其中，接待外国人344.19万人次，增长17.5%；台湾同胞363.50万人次，增长16.0%；港澳同胞193.55万人次，增长14.4%。在入境旅游者中，过夜游客813.59万人次，增长17.6%。国际旅游外汇收入90.92亿美元，增长19.8%。全年接待国内旅游人数45138.93万人次，增长20.3%；国内旅游收入6032.95亿元，增长32.0%。旅游总收入6634.58亿元，增长30.5%。

截至2018年底，福建省公路通车里程108901公里，比上年增长0.8%；其中海西高速公路网通车里程5344公里，增长2.2%。铁路营业里程3509.5公里，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7652.89亿吨公里、旅客周转量1153.28亿人公里，同比分别增长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%。

根据《关于福建省2018年预算执行情况及2019年预算草案的报告》，2018年，福建省完成一般公共预算总收入5045.43亿元，比上年增长7.4%，其中，地方一般公共预算收入3007.36亿元，增长7.1%；地方一般公共预算收入中税收占比 74.4%，比上年提高 1.3 个百分点，收入质量稳中有升。全省一般公共预算支出 4836.67亿元（含中央补助收入、上年结转和一般债券安排的支出），同比增长 9.8%。

总体看，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，公司外部发展环境好。

六、基础素质分析

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。2018 年公司获得政府补助财政拨款 17.41 亿元，其中航线补贴 16.10 亿元，其他补贴 1.31 亿元，均计入“其他收益”科目。

根据公司提供的《企业信用报告》（机构信用代码 G1035020600024830A），截至 2019 年 6 月 10 日，公司本部无关注类、不良/违约类信贷信息；存在 3 笔已结清欠息记录（最近一次结清日期为 2013 年 3 月 23 日）。

七、管理分析

跟踪期内，公司原董事长、法定代表人车尚轮到龄退休，现任董事长、总经理均系统内履新。

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，副总经理、党委委员，总经理、党委副书记；2019 年 1 月 18 日，公司原董事长车尚轮先生到龄退休，赵东先生自 2019 年 3 月 11 日起任公司董事长、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兼飞行安全技术处处长，中国南方航空（集团）汕头航空有限公司副总飞行师兼飞行安全技术管理部经理，中国南方航空（集团）汕头航空公司副总经理，南航股份飞行管理部总经理，南航股份广州飞行部总经理、党委副书记，南航股份副总经理、总飞行师、党委常委，南航股份副总经理、党委常委。2019 年 3 月 11 日，公司原总经理赵东先生履新公司董事长、党委书记，王志学先生即日起任公司副董事长、党委副书记、总经理、法定代表人，兼任南航股份副总经理。

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制、管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务仍为航空客货运输，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。

2018 年，公司实现营业收入 301.35 亿元，同比增长 15.37%；其中航空客运和货运货邮收入分别为 278.17 亿元和 8.21 亿元，同比分别增长 20.63%和 39.86%，主要系运力投放及调入原计入主营业务其他收入的燃油附加和航空保险附加收入共同所致；同期公司其他业务收入 8.50 亿元，同比增长 16.12%，主要系酒店、旅游等相关衍生业务。公司营业成本主要由人力成本、燃油成本及起降费成本构成，2018 年分别为 47.77 亿元、87.11 亿元和 36.77 亿元，占当期成本的比重分别为 17.42%、31.76%和 13.41%；均较上年有所增长，其中燃油成本增幅较大系当期油价上涨所致。受此影响，2018 年公司主营业务毛利率同比下降 3.66 个百分点至 8.64%，主要系油价上行、当期新开通航线致使相关人力成本及机场起降费增长所致。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 80.58 亿元，相当于 2018 年全年收入的 26.74%，其中航空客运业务实现收入 74.48 亿元；当期主营业务毛利率为 12.55%，较上年底增长 3.91 个百分点，系春运传统旺季及油价阶段下行所致。

总体看，跟踪期内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；主营业务毛利率受油价、人工及起降费增加影响有所波动。

表 2　公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项　目	2017 年			2018 年			2019 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	230.60	90.83	--	278.17	94.99	--	74.48	94.82	--
货运货邮	5.87	2.31	--	8.21	2.80	--	1.86	2.37	--
其他	17.42	6.86	--	6.47	2.21	--	2.20	2.81	--
合 计	**253.89**	**100.00**	**12.25**	**292.85**	**100.00**	**8.64**	**78.55**	**100.00**	**12.55**

资料来源：公司提供

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；其他收入主要为燃油附加费、退票手续费、代理等收入。

2. 业务经营分析

航空业务

跟踪期内，受益于公司航线布局的日趋完善、运力持续稳定提升以及旅游及商旅等需求增加影响，2018 年公司可用座公里 722.67 亿座公里，同比增长 30.24%；2018 年公司运输总周转量为 58.75 亿吨公里，同比增长 17.88%（同期行业运输总周转量同比增长 11.40%）；其中旅客和货物周转量分别为 588.79 亿人公里和 6.86 亿吨公里，同比分别增长 17.18%和 23.38%；同期旅客和货邮运输量分别为 3589.40 万人和 28.52 万吨。

从运营效率指标看，2018 年公司日均飞行小时 8.88 小时/日、正班客座率 81.49%、正班运载率 67.95%，同比均变化不大，但均低于全行业平均水平（同期全行业上述指标均值分别为 9.36 小时/日、83.20%和 73.20%），系当期飞行实力有限及天气影响，且民航局要求提高航班正常率，公司拉长计划飞行时间共同所致。

2019 年 1—3 月，公司运营保持增长态势，完成运输总周转量 15.51 亿吨公里，相当于 2018 年运输总量的 26.40%；旅客运输量和货邮运输量分别为 942.19 万人和 6.68 万吨，同比分别增长 12.53%和 2.30%；同期可用座公里 190.99 亿座公里，同比增长 25.57%。运营指标方面，与 2018 年相比，公司当期正班客座率和正班运载率均变化不大；飞机日均飞行小时有所增长，主要系暂停 10 架波音 737-8 型飞机运行所致。

表 3　公司主营业务运营情况

运营指标	单位	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
可用座公里/ASK	亿座公里	554.86	722.67	190.99
运输总周转量	亿吨公里	49.88	58.75	15.51
旅客周转量	亿人公里	502.46	588.79	158.39
旅客运输量	万人	3176.4	3589.40	942.19
货邮周转量	亿吨公里	5.56	6.86	1.63
货邮运输量	万吨	25.82	28.52	6.68
日均飞行小时	小时/日	9.15	8.88	9.33
正班客座率	%	79.90	81.49	82.94
正班运载率	%	67.50	67.95	68.18

资料来源：公司提供

2018 年 8 月，厦航 MF8667（厦门-马尼拉）航班在马尼拉机场降落滑行时发生偏出跑道事件，该事件无人员伤亡，目前事件发生原因仍在调查中，联合资信将持续关注其后续调查情况及对公司可能造成的影响。

跟踪期内，公司新开通的航线包括厦门/泉州-金边、福州-巴黎、杭州-大阪/香港、长沙-胡志明、北京-重庆等；截至 2019 年 3 月底，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，已开通航线 491 条，其中内地航线 411 条、国际及地区航线 80 条，每周执行航班 4348 班（按航班号计算）。

跟踪期内，公司新增飞机 15 架，退出飞机 4 架；截至 2019 年 3 月底，公司拥有飞机 206 架（其中河北航空 28 架、江西航空 10 架）。从机型看，B737-700 型 9 架、B737-800 型 169 架、B737-8 型 10 架、B787-8 型 6 架、B787-9 型 6 架、E-190 型 6 架。从取得方式看，公司自购飞机 76 架、融资租赁 34 架、经营租赁 96 架；公司飞机平均机龄 5.47 年，成新率较高，相对较低的维修保养支出有助于成本控制。

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。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。

2019 年 4—12 月以及 2020 年，公司原计划分别引进 737-8 型飞机 16 架和 25 架，受该

机型停运影响，后续引进计划或将调整。

截至 2019 年 3 月底，公司在建项目总投资 56.98 亿元，已完成投资 9.28 亿元，尚需投资 47.70 亿元；拟建项目总投资 73.53 亿元。投资规模较大项目主要包括翔安新机场基地、厦航总部大厦、福州林浦办公基地和厦航洪文空勤出勤基地项目。2019 年 4—12 月、2020 年和 2021 年，公司拟分别投资 8.81 亿元、14.85 亿元和 13.35 亿元；其中拟建项目未来投资规模存在较大不确定性。

表 4　截至 2019 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		
				2019 年 4—12 月	2020 年	2021 年
在建项目	厦航总部大厦	265470.00	43852.00	44540.00	60000.00	70000.00
	厦航洪文空勤出勤基地	118129.00	8708.00	8239.00	20000.00	15500.00
	重庆基地	38163.00	313.00	6721.00	7000.00	7000.00
	杭州基地 B 地块	67169.00	11057.00	13378.00	15000.00	16000.00
	晋江飞行出勤楼	25809.00	4763.00	7730.00	8000.00	9000.00
	厦航福州基地地勤楼	16647.00	9078.00	956.00	4000.00	5000.00
	福州新货运中心	17957.00	8298.00	779.00	5000.00	3000.00
	福州长乐新配餐楼	20424.00	6689.00	3103.00	5000.00	3000.00
	小计	**569768.00**	**92758.00**	**88050.00**	**128500.00**	**133500.00**
拟建项目	翔安新机场基地	600000.00	--	--	--	--
	福州林浦办公基地	135300.0	--	--	20000.00	--
	小计	**735300.00**	--	--	**20000.00**	--
合计		**1305068.00**	**92758.00**	**88050.00**	**148500.00**	**133500.00**

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燃油附加收入，受燃油附加和航空保险附加调入航空客运和货运货邮业务影响，2018 年及 2019 年一季度，公司其他主营业务收入同比均大幅下降，分别实现 6.47 亿元和 2.20 亿元，主要是退票手续费、代理等收入。

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、厦门航空文化传媒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；2018 年及 2019 年一季度分别实现收入 8.50 亿元和 2.03 亿元，同比分别增长 16.12%和 5.18%。

总体看，跟踪期内，公司运力持续增加、航线布局进一步完善，主要运营指标整体向好；公司在建拟建项目资金需求较大，受 737-8 型飞机停运及马尼拉事件影响，未来飞机引进及运营存在一定不确定性。

3. 未来发展

未来，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。

公司未来机队发展规划为：至 2020 年底机队规模 235 架，年旅客运输量 4300 万人次；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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018 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 2019 年一季度财务数据未经审计。

截至 2019 年 3 月，公司合并范围子公司合计 9 家（附件 1-3）；跟踪期内公司合并范围新增 1 家子公司，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。

截至 2018 年底，公司资产总额 452.16 亿元，所有者权益 178.13 亿元（其中少数股东权益 7.37 亿元）。2018 年，公司实现营业收入 301.35 亿元，利润总额 18.77 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 574.57 亿元，所有者权益 167.97 亿元（其中少数股东权益 7.09 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 80.58 亿元，利润总额 6.66 亿元。

2. 资产质量

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。2018 年底，公司资产总额 452.16 亿元，同比增长 13.42%，主要系其他流动资产和其他权益工具增长所致；构成仍以非流动资产为主，占比 91.32%（详见下表）。

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**25.31**	**6.35**	**39.26**	**8.68**	**35.7**	**6.21**
预付款项	5.34	1.34	5.29	1.17	4.30	0.75
其他应收款	4.43	1.11	9.59	2.12	6.54	1.14
存货	4.16	1.04	4.30	0.95	4.57	0.80
其他流动资产	5.68	1.42	12.27	2.71	10.57	1.84
非流动资产	**373.34**	**93.65**	**412.90**	**91.32**	**538.86**	**93.78**
固定资产	249.97	62.70	303.04	67.02	305.83	53.23
在建工程	96.75	24.27	80.32	17.76	80.68	14.04
使用权资产	--	--	--	--	117.19	20.40
无形资产	10.94	2.74	11.53	2.55	11.56	2.01
资产总额	**398.65**	**100.00**	**452.16**	**100.00**	**574.57**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2018 年底，公司流动资产 39.26 亿元，同比大幅增长 55.10%，主要系其他应收款和其他流动资产增长所致。公司货币资金 3.09 亿元，同比增长 28.90%，主要系公司新增银行借款等收到的现金；其中银行存款占比 97.10%。公司应收账款 3.83 亿元，同比增长 16.29%，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 99.74%，账龄短。公司预付账款 5.29 亿元，同比下降 0.90%，主要为预付土地款、基建款、预付国际订座运营费。其他应收款 9.59 亿元（计提坏账准备 470.34 万元），同比大幅增长 116.54%，主要系收到上年机位转让款；从账龄看，1 年以内（含 1 年）占 86.62%，账龄短。存货 4.30 亿元，同比增长 3.36%，主要由航材消耗件构成，占比 91.80%。其他流动资产 12.27 亿元，同比大幅增长 116.12%，主要是预交税款和待抵扣税项。

2018 年底，公司非流动资产 412.90 亿元，同比增长 10.60%，系其他权益工具投资和固定资产增长所致。公司其他权益工具投资 8.46 亿元，系公司执行新金融工具准则，将原分类为“可供出售金融资产”的中国民航信息网络股份有限公司的投资调入本科目所致。公司固定资产 303.04 亿元（包含尚未取得产权证明固定资产 13.25 亿元），同比增长 21.23%，主要系新增以融资性租赁引进的飞机所致；构成仍以自置飞机（占比 38.76%）和以融资性租赁持有飞机（占比 44.57%）为主，其中账面价值 138.40 亿元的飞机主要为融资租赁产生的使用权资产，所有权受到限制，占比 45.67%。公

司在建工程 80.32 亿元，同比下降 16.99%，主要系购买飞机及发动机转入固定资产、飞机购买权转让所致；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。公司无形资产 11.53 亿元，同比增长 5.41%，主要为土地使用权（占 93.67%）。

2019 年 3 月底，公司资产总额 574.57 亿元，较上年底增长 27.07%，其中非流动资产占比 93.78%，非流动资产占比受执行新租赁准则增加 117.19 亿元的经营性租赁飞机的使用权资产影响，占比进一步增大；公司受限资产较上年底变化很小，整体受限规模较大。

总体看，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，公司受限资产规模较大，符合行业特点。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2017 年底，公司所有者权益 178.13 亿元，同比增长 9.11%，主要系盈余公积和未分配利润增加所致；构成以实收资本（占比 44.91%）、未分配利润（占比 24.72%）和盈余公积（占比 16.94%）为主；所有者权益稳定性一般。2019 年 3 月底，公司所有者权益 167.97 亿元，较上年底下降 5.70%，主要系会计准则调整致使租赁负债与使用权资产使用不同折旧方法产生的差额，构成较上年底变化不大。

总体看，2018 年受收入增长影响，盈余公积和未分配利润的增加带动所有者权益有所增长；2019 年一季度受会计准则调整影响，所有者权益有所下降，整体权益稳定性一般。

负债

2018 年底，公司负债合计 274.03 亿元，同比增长 16.42%，主要系新增短期借款及长期应付款所致；受应付债券转入一年内到期的非流动负债规模较大影响，公司债务结构发生变化，流动负债占比增长至 52.88%，非流动负债占 47.12%。

2018 年底，公司流动负债 144.92 亿元，同比增长 43.71%，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 31.59 亿元，同比增长 40.12%，全部是银行信用借款。应付账款 28.53 亿元，同比下降 1.99%，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）14.17 亿元，同比增长 18.36%，主要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 49.36 亿元，同比大幅增长 155.31%，主要系“16 厦门航空 MTN001”和“16 厦门航空 MTN003”转入所致；其他流动负债 16.80 亿元，同比增长 36.90%，系新增国际、国内票证结算所致。

2018 年底，公司非流动负债 129.11 亿元，同比下降 4.04%；长期借款 3.29 亿元，同比增长 15.85%，由抵押贷款和信用借款（占比 72.93%）构成；应付债券 15.99 亿元，为“16 厦门航空 MTN002”。长期应付款 102.32 亿元，同比增长 32.06%，均为飞机融资租赁款，已调入长期债务计算。

2019 年 3 月底，公司负债合计 406.59 亿元，较上年底增长 48.37%，主要系公司根据新租赁准则将经营性租赁的飞机计入租赁负债（124.21 亿元）所致。受此影响，公司非流动负债占比增至 64.49%。

表 6 公司债务情况（单位：亿元、%）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
短期债务	41.88	82.45	79.01
长期债务	127.28	121.60	243.94
全部债务	169.19	204.05	322.95
长期债务资本化比率	43.81	40.57	59.22
全部债务资本化比率	50.89	53.39	65.78
资产负债率	59.05	60.61	70.77

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，2018 年底，公司全部债务 204.05 亿元，同比增长 20.63%，系新增短期借款及融资租赁款所致；短期债务和长期债务分别占比 40.41%和 59.59%，债务结构仍以长期债务为主。2019 年 3 月底，公司全部债务 322.95

亿元，较上年底增长 58.27%，系新增经营性租赁飞机的租赁负债；受此影响长期债务占比进一步增至 75.53%。从有息债务到期分布看，2019 年 4—12 月、2020 年和 2021 年公司需分别偿还 68.12 亿元、25.85 亿元和 33.51 亿元，2019 年 4—12 月集中兑付压力大。2019 年 3 月底，公司外币债务合计折人民币 91.14 亿元，主要为美元债务，存在较大汇兑风险。

从债务指标看，2018 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分别为 60.61%、40.57%和 53.39%。2019 年 3 月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均较上年底大幅增长，分别为 70.77%、59.22%和 65.78%。

总体看，跟踪期内，受经营性租赁飞机计入租赁负债影响，公司债务规模增幅明显，债务负担较重；2019 年集中兑付压力大。

4. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 301.35 亿元，同比增长 15.37%；营业成本 274.30 亿元，受油价上涨等因素影响同比增长 20.29%；受此影响，当期营业利润率下降至 8.80%。

2018 年，公司期间费用 31.92 亿元，同比增长 19.23%，主要系汇率波动致使当期汇兑净亏损由负转正所致；公司期间费用占营业收入比重为 10.60%，同比增长 0.35 个百分点。2018 年公司资产处置收益 3.52 亿元，主要是公司飞机购买权转让收益；其他收益 17.41 亿元，系与公司收益相关的政府补助，其中航线补贴 16.10 亿元；营业外收入 3.09 亿元，主要包括逾期票证、飞行员辞职赔款及罚没收入等。

表 6 公司收入及盈利情况（单位：亿元、%）

项 目	2017 年	2018 年
营业收入	261.21	301.35
资产处置收益	11.65	3.52
其他收益	8.47	17.41
营业利润	26.27	15.78
营业外收入	1.59	3.09
利润总额	27.82	18.77
营业利润率	12.51	8.80
总资本收益率	7.64	4.73
净资产收益率	13.04	7.81

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

受当期净利润下降影响，2018 年公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 2.91 个和 5.23 个百分点至 4.73%和 7.81%。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 80.58 亿元，资产处置收益和其他收益分别为 1.59 亿元和 2.77 亿元；实现利润总额 6.66 亿元，净利润 4.89 亿元；营业利润率 12.52%。

总体看，跟踪期内，公司经营发展良好，营业收入快速增长，但油价上涨及汇率波动等因素压缩了公司航空主业利润空间；同时汇兑损益、政府补贴以及资产处置收益等对利润形成较大补充；公司整体盈利能力较强。

5. 现金流分析

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。2018年，公司经营活动现金流入364.19亿元，同比增长10.94%，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328.60亿元，同比增长12.80%，系油价上涨、支付人工成本、起降费等购买商品、接受劳务支付的现金增长所致。受经营活动现金流出增速较快影响，当期公司经营活动净现金流35.59亿元，同比下降3.70%；当期现金收入比113.07%，较上年略有增长。

表 7 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项 目	2017 年	2018 年
经营活动现金流入量	328.27	364.19
经营活动现金流出量	291.31	328.60
经营活动净现金流	36.96	35.59
现金收入比	111.42	113.07
投资活动净现金流	36.67	8.89
筹资活动净现金流	-76.08	-43.63

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018年，公司投资活动现金流入57.15亿元，同比下降20.62%，主要是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；投资活动现金流出48.27亿元，同比增长36.80%，主要是当期支付飞机发动机、基建代垫款等增长所致；投资活动净现金流8.89亿元。

2018年公司筹资活动前现金流量净额44.48亿元，资金压力小；当期筹资活动现金流入53.52亿元，同比下降12.93%，全部是取得借款收到的现金；当期偿还债务支付的现金47.08亿元，支付飞机融资租赁款及相关利息46.08亿元；筹资活动现金流出97.15亿元；筹资活动净现金流-43.63亿元。

2019年1—3月，公司经营活动净现金流20.48亿元，现金收入比102.43%，有所下降但仍维持较好水平；投资活动净现金流-3.05亿元，筹资活动净现金流-15.61亿元，系当期偿还到期银行贷款支付融资租赁租金导致。

总体看，跟踪期内受油价上涨等因素影响，经营活动净现金流规模有所下降；受基建等持续投入影响，投资活动净流出规模降幅较大；筹资活动持续净流出，仍以偿还本息为主主；公司未来筹资压力较大。

6. 偿债能力

2018年底，公司流动比率和速动比率分别增长至27.09%和24.12%，2019年3月底上述指标分别为24.73%和21.56%；公司经营现金流动负债比下降至24.56%。2019年3月底，公司现金类资产4.92亿元，是短期债务的0.06倍；短期支付压力大。

从长期偿债能力指标看，2018年，公司EBITDA为46.88亿元，全部债务/EBITDA增长至4.35倍；EBITDA利息倍数下降至7.86倍；公司长期偿债能力指标有所弱化。

截至2019年3月底，公司银行授信额度合计493.59亿元，已使用74.64亿元，尚未使用额度418.94亿元；公司间接融资渠道通畅。

截至2019年3月底，公司担保余额0.26亿元，担保比率0.15%，系公司为126名半自费飞行学员培训费贷款提供的担保；公司或有负债风险很低。

总体看，考虑公司航空运输业较强的经营获现能力，公司整体偿债能力极强。

7. 母公司分析

截至2018年底，母公司资产规模430.87亿元，同比增长11.97%，主要系固定资产和其他流动资产增长；构成以非流动资产为主（占91.61%）。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、固定资产和在建工程构成。

截至2018年底，母公司所有者权益172.27亿元，较上年底增长9.69%，系盈余公积和未分配利润增长所致；主要由实收资本（占46.44%）、盈余公积（占17.52%）和未分配利润（占26.49%）构成；所有者权益稳定性一般。

截至2018年底，母公司负债规模258.60亿元，同比增长13.52%，流动负债占比相对较高（占54.84%）。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长期应付款构成。母公司2018年底资产负债率为60.02%，同比变化小，整体债务压力较重。

2018年，母公司营业收入261.05亿元，占合并口径营业收入比重为86.63%；营业成本231.67亿元；实现净利润14.33亿元，同比下降28.03%。

截至2019年3月底，母公司资产、所有者权益和负债规模分别为525.72亿元、164.89亿元和360.83亿元；2019年1—3月，母公司实现营业收入68.62亿元，实现净利润5.86亿元。

十、存续债券偿债能力分析

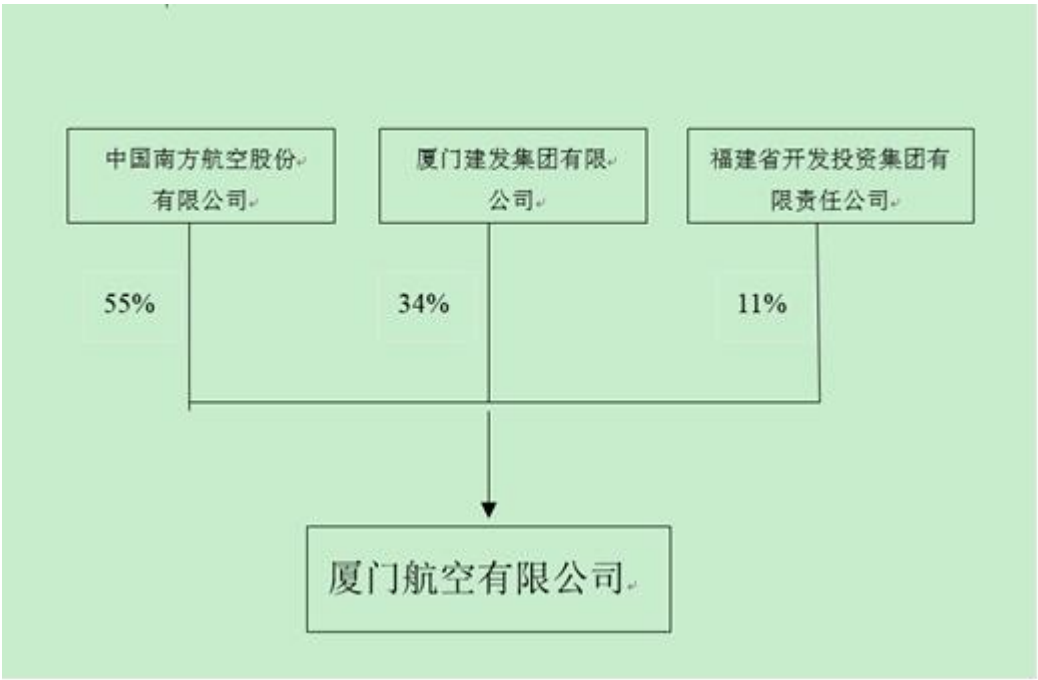
截至目前，公司由联合资信评级的存续债券包括“16厦门航空MTN001”“16厦门航空MTN002”“16厦门航空MTN003”，余额合

计47.00亿元；其中“16厦门航空MTN001”和“16厦门航空MTN003”将于2019年到期，即公司单年最高偿还本金31.00亿元。2018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1.00倍、7.75倍和0.76倍，对单年最高偿还金额的覆盖倍数分别为1.51倍、11.75倍、1.15倍；整体覆盖程度较高。

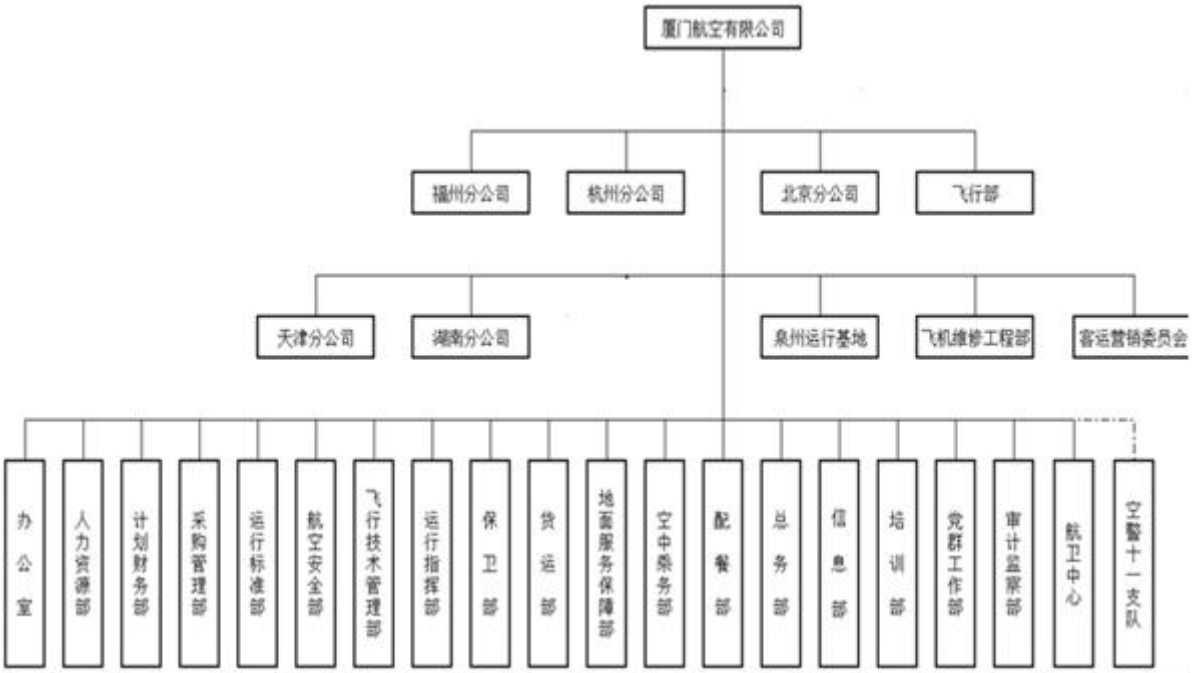
十一、 结论

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MTN001”“16厦门航空MTN002”“16厦门航空MTN003”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3　截至 2019 年 3 月底合并范围子公司情况

子公司名称	注册地	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）
厦门航空器材有限公司	厦门	贸易	854.00	100.00
厦门航空酒店管理有限公司	厦门	酒店管理	2100.00	100.00
厦门航空国际旅行社有限公司	厦门	旅游业	800.00	51.00
香港厦航假期有限公司	香港	旅游业	848.00 万港元	90.00
河北航空有限公司	石家庄	航空运输	260000.00	99.47
江西航空有限公司	南昌	航空运输	200000.00	60.00
澳门厦航假期有限公司	澳门	旅游服务	180.00 万澳门元	51.00
厦门航空文化传媒有限公司	厦门	文化、体育和娱乐业	500.00	100.00
厦门航空金融（香港）有限公司	香港	贸易	3000.00 万港元	100.00

资料来源：审计报告、公司提供

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.04	2.40	3.09	4.92
资产总额(亿元)	416.24	398.65	452.16	574.57
所有者权益(亿元)	140.08	163.26	178.13	167.97
短期债务(亿元)	89.11	41.88	82.45	79.01
长期债务(亿元)	125.80	127.28	121.60	243.94
全部债务(亿元)	214.91	169.19	204.05	322.95
营业收入(亿元)	218.85	261.21	301.35	80.58
利润总额(亿元)	21.13	27.82	18.77	6.66
EBITDA(亿元)	49.17	58.33	46.88	--
经营性净现金流(亿元)	45.10	36.96	35.59	20.48
财务指标				
销售债权周转次数(次)	66.50	78.18	84.59	--
存货周转次数(次)	50.75	57.96	64.84	--
总资产周转次数(次)	0.57	0.64	0.71	--
现金收入比(%)	112.03	111.42	113.07	102.43
营业利润率(%)	16.76	12.51	8.80	12.52
总资本收益率(%)	5.46	7.64	4.73	--
净资产收益率(%)	10.95	13.04	7.81	--
长期债务资本化比率(%)	47.31	43.81	40.57	59.22
全部债务资本化比率(%)	60.54	50.89	53.39	65.78
资产负债率(%)	66.36	59.05	60.61	70.77
流动比率(%)	17.40	25.10	27.09	24.73
速动比率(%)	14.80	20.97	24.12	21.56
经营现金流动负债比(%)	31.63	36.65	24.56	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.37	2.90	4.35	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.74	8.94	7.86	--

注：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；2019 年一季度财务数据未经审计

附件 3　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-营业税金及附加）/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	
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%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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

附件 4-1　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 4-2　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 4-3　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