

信用等级公告

联合〔2020〕259号

中国南方航空集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对中国南方航空集团有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2020 年公司债券（第一期）（面向合格投资者）进行综合分析和评估，确定：

中国南方航空集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

中国南方航空集团有限公司拟公开发行的 2020 年公司债券（第一期）（面向合格投资者）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年二月十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

中国南方航空集团有限公司

公开发行 2020 年公司债券（第一期）（面向合格投资者）

信用评级报告

本期债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期发行规模：不超过 8 亿元（含）

本期债券期限：3 年

还本付息方式：按年付息，到期一次还本

评级时间：2020 年 2 月 17 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额（亿元）	2,092.28	2,298.59	2,619.44	3,411.94
所有者权益（亿元）	587.71	690.96	837.06	1,146.77
长期债务（亿元）	732.80	785.45	823.04	1,274.62
全部债务（亿元）	1,118.34	1,200.56	1,340.59	1,819.95
营业总收入（亿元）	1,154.53	1,281.58	1,443.58	1,171.51
净利润（亿元）	60.03	73.04	50.22	53.61
EBITDA（亿元）	232.88	256.37	245.44	--
经营性净现金流（亿元）	256.67	213.53	170.09	195.37
营业利润率（%）	15.83	12.38	10.23	14.39
净资产收益率（%）	10.75	11.42	6.57	--
资产负债率（%）	71.91	69.94	68.04	66.39
全部债务资本化比率（%）	65.55	63.47	61.56	61.35
流动比率（倍）	0.25	0.24	0.29	0.50
EBITDA 全部债务比（倍）	0.21	0.21	0.18	--
EBITDA 利息倍数（倍）	7.30	6.78	5.62	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	29.11	32.05	30.68	--

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的短期融资券计入短期债务核算，将应付融资租赁款、租赁负债计入长期债务核算；4. 2019 年前三季度财务数据未经审计，相关财务指标未年化；5. 营业总收入=营业收入+利息收入+手续费及佣金收入；6. 2016—2018 年财务数据均采用年末数

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对中国南方航空集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作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”）直属的中国三大航空运输集团之一，在机队规模、航线资源、综合管理、运营控制能力及政府支持等方面具备显著优势。同时，联合评级也关注到航油价格和汇率波动对公司盈利状况产生一定影响、公司未来面临一定资本支出压力等因素给公司信用水平带来的不利影响。

随着广州—北京“双枢纽”战略布局的加快推进，以及北京新机场的投入运营，公司航空运输主业规模将进一步扩大，公司未来发展前景良好。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。

2. 公司作为国务院国资委直属的中国三大航空运输集团之一，综合管理和运营能力在行业中处于领先水平，其机队规模、航线网络、年客运量等多项指标居国内同行业首位，在国内航空运输市场上具有显著的竞争优势。

3. 近年来，公司机队规模、客货运输量、客座率等多项经营指标持续向好，收入规模稳步提升，经营获现能力强。

4. 2019 年，广东恒健投资控股有限公司、广州市城市建设投资集团有限公司、深圳市鹏

航股权投资基金合伙企业（有限合伙）分别以现金向公司增资 100 亿元，公司资本实力继续增强。

关注

1. 由于行业特点，航油价格和汇率波动对公司盈利状况产生一定影响。近年来，公司盈利能力稳定性较弱，政府补助对利润总额贡献程度较大。

2. 近年来公司债务增长较快，整体债务负担较重，未来在飞机引进、基地项目建设等方面将面临一定资本支出压力。

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 737-8 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

杨 婷

电话：010-85172818

邮箱：yangt@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：


张冰
联合信用评级有限公司

一、主体概况

中国南方航空集团有限公司（以下简称“公司”或“南航集团”）的前身是于 1987 年成立的中国民用航空广州管理局。1991 年 1 月，中国民用航空广州管理局更名为中国南方航空公司，注册资本为 5.60 亿元。1992 年 12 月，民航中南管理局实施体制改革，公司与民航中南管理局正式分开，成为自主经营、自负盈亏的经济实体，直属民航总局管理。1993 年 5 月，公司更名为中国南方航空（集团）公司，注册资本增至 10.23 亿元，成为国务院首批五十五家试点企业集团之一。2002 年 10 月，经国务院批复，以公司为主体，联合中国北方航空公司及新疆航空公司组建成立中国南方航空集团公司。后经国家数次增资，截至 2016 年末，公司注册资本增至 116.85 亿元。2017 年 11 月，根据国资改革〔2017〕1082 号文《关于中国南方航空集团公司改制有关事项的批复》，公司改制为国有独资公司，以经审计的净资产出资，注册资本为 117 亿元，名称变更为现名。2018 年 4 月，公司收到财政部拨入国有资本经营预算首都新机场建设支出资金 5 亿元，作为国家资本金投入，公司实收资本增至 122 亿元。2019 年 8 月，广东恒健投资控股有限公司（以下简称“广东恒健”）、广州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“广州城建”）、深圳市鹏航股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“深圳鹏航”）分别以现金向公司增资 100 亿元，公司实收资本增至 180.68 亿元。截至 2019 年 9 月末，公司实收资本为 180.68 亿元，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）持有公司 68.665% 股权，广东恒健持有公司 10.445% 股权，广州城建持有公司 10.445% 股权，深圳鹏航持有公司 10.445% 股权，国务院国资委为公司实际控制人。

公司经营范围：经营集团公司及其投资企业中由国家投资形成的全部国有资产和国有股权。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2019 年 9 月末，公司本部设财务部、战略规划投资部等 19 个职能部门（见附件 1）。公司纳入合并范围的一级子公司共 13 家，其中中国南方航空股份有限公司（以下简称“南航股份”）成立于 1995 年 3 月，是负责经营公司航空运输相关业务的 A 股、H 股和 N 股上市子公司（截至 2019 年 9 月末，公司直接和间接合计对其持股比例为 50.54%）。截至 2019 年 9 月末，公司在职员工 119,069 人。

截至 2018 年末，公司合并资产总额 2,619.44 亿元，负债合计 1,782.39 亿元，所有者权益 837.06 亿元，其中归属于母公司所有者权益 392.00 亿元。2018 年，公司实现营业总收入 1,443.58 亿元，净利润 50.22 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 30.51 亿元；经营活动产生的现金流量净额 170.09 亿元，现金及现金等价物净增加额-12.36 亿元。

截至 2019 年 9 月末，公司合并资产总额 3,411.94 亿元，负债合计 2,265.17 亿元，所有者权益 1,146.77 亿元，其中归属于母公司所有者权益 698.74 亿元。2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 1,171.51 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 28.25 亿元；经营活动产生的现金流量净额 195.37 亿元，现金及现金等价物净增加额 133.30 亿元。

公司注册地址：广东省广州市白云机场；法定代表人：王昌顺。

二、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

2018 年 3 月 9 日，经中国证监会“证监许可〔2018〕421 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 110 亿元（含）的公司债券，其中第一期、第二期、第三期、第四期和第

五期已分别于 2018 年 4 月 10 日、2018 年 8 月 29 日、2019 年 8 月 8 日、2019 年 8 月 15 日和 2019 年 8 月 22 日簿记建档发行，发行规模分别为 7.5 亿元、32 亿元、5 亿元、10 亿元和 7 亿元。本期债券名称为“中国南方航空集团有限公司公开发行 2020 年公司债券（第一期）（面向合格投资者）”，为上述核准额度内的第六期。本期债券发行规模为不超过 8 亿元（含），期限为 3 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。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，优先用于偿还公司（含子公司）有息债务，优化有息债务结构；如有剩余，将用于补充公司日常生产经营所需的流动资金。

三、行业分析

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。

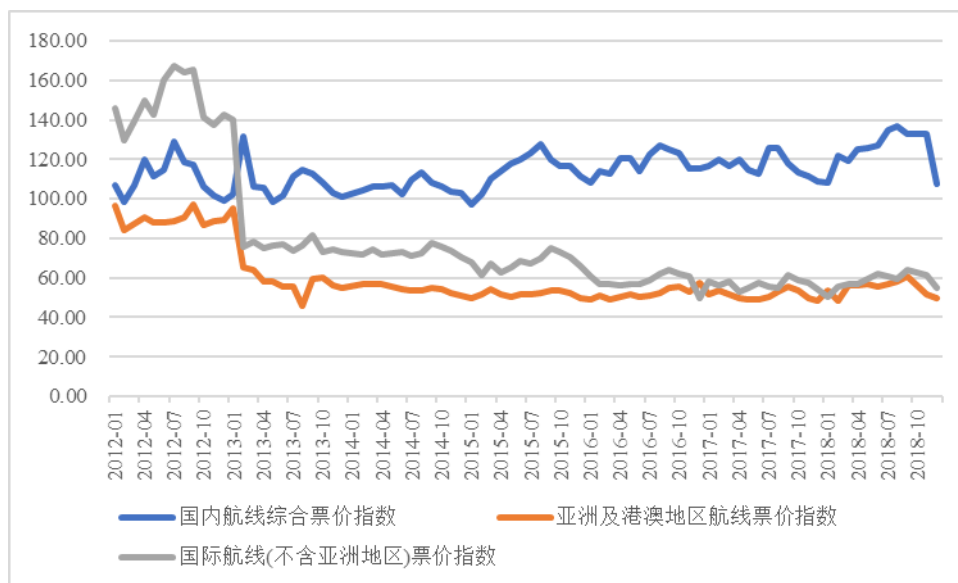
（3）营运效率

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度的提高，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。

四、基础素质分析

1. 规模及竞争力

公司是国务院国资委直属的三大航空集团之一，航空主业由控股子公司南航股份负责运营。此外，公司通过参股中国民航信息网络股份有限公司（以下简称“中航信”）、广州飞机维修工程有限公司等航空产业上下游企业及广州银行股份有限公司（以下简称“广州银行”）等金融企业，获得较大规模投资收益，对公司利润形成良好补充。

南航股份是国内运输飞机最多、航线网络最发达、年客运量最大的航空公司。南航股份拥有新疆、北方等 18 家分公司和厦门航空有限公司（以下简称“厦门航空”）、中国南方航空雄安航空有限公司等 21 家全资、控股子公司，在杭州、青岛等地设有 23 个国内营业部，在新加坡、纽约等地设有 69 个国外营业部。

截至 2019 年 9 月末，南航股份及其子公司运营包括波音、空客等客货运输飞机 852 架。2018 年，公司共完成运输总周转量 303.34 亿吨公里，较上年增长 11.03%；实现旅客运输量 1.40 亿人次，较上年增长 10.76%，是中国民航首家年运输旅客人次超过 1 亿人的航空公司，连续 40 年位居国内各航空公司之首。南航股份机队规模和旅客运输量均居亚洲第一、世界第三。

南航股份积极打造广州—北京“双枢纽”，形成了密集覆盖国内，全面辐射亚洲，有效连接欧美澳非洲的航线网络布局。目前，公司每天有 3,000 多个航班飞至全球 40 多个国家和地区、224 个目的地，航线网络 1,300 多条，提供座位数超过 30 万个。公司已与法国航空、荷兰皇家航空、美国航空、澳洲航空、芬兰航空等 31 个国内外航空公司在 790 条航线（含主干线及以远航线）进行代码共享合作，进一步扩大了公司的销售渠道和航线网络布局。

2018 年，公司实现安全飞行 277.3 万小时，累计安全飞行 2,343.5 万小时，通用航空飞行 1.37 万小时，连续保障了 19 年的飞行安全和 24 年的空防安全，继续保持着中国最好的航空公司安全记录。

总体看，公司作为三大航空运输集团之一，在机队规模、航线资源、综合管理、运营控制能力等方面具备显著优势。

2. 技术水平

截至 2018 年末，公司拥有约 9,698 名优秀飞行员、超万名乘务员，是目前国内少数拥有独立培养飞行员能力的航空公司，公司与全球知名飞行模拟器制造商加拿大 CAE 公司合资建立的飞行训练中心是亚洲规模最大的飞行训练中心。

飞机维修方面，子公司广州飞机维修工程有限公司建有亚洲最大的飞机维修机库。同时，公司建立了以广州基地为主，沈阳、乌鲁木齐、郑州、厦门为辅的五大飞机维修基地，具有 B737-B7E7、A320/A321、MD82/MD90、EMB14、ATR72 等飞机大修及各级检维修能力。

在发动机修理方面，合资公司珠海保税区摩天宇航空发动机维修有限公司（以下简称“珠海摩天宇”）是亚洲领先的民用航空发动机维修企业，已具备从单元体拆装、零部件拆分到部件修理等一系列完整的发动机大修能力。珠海摩天宇年维修能力达 300 台，拥有对 80%以上发动机零部件的深度维修能力，系国内投资规模最大、维修等级最高的民用航空发动机维修基地之一。

运行保障体系方面，公司拥有获得国家科技进步二等奖的飞行运行控制系统，以及同获国家科技进步二等奖的发动机性能监控系统等国内航空业最为先进的 IT 系统。1995 年、2001 年、2003 年、2004 年、2007 年，公司五度夺得中国民航年度安全最高奖“金鹏杯”。航空配套服务方面，公司是首家推出计算机订座、电子客票等业务的航空公司，并引进开发了收益管理系统、运行控制系统、财务管理系统、人力资源系统、货运系统、办公自动化系统等广泛覆盖各流程的信息系统，信息化优势明显。公司在北京首都机场、西安咸阳机场、乌鲁木齐地窝堡机场设有专用航站楼，并建有国内第一、全球第三的超级货站，以及国内最大的航空配餐中心等设施。

总体看，公司飞行员培养能力突出，维修保障能力强，控制系统先进，严格控制飞行风险，配套服务系统先进完备，拥有很强的技术实力。

3. 人员素质

截至 2019 年 9 月末，公司拥有董事及高级管理人员共 13 人。

王昌顺先生，1957 年生，博士研究生学历；曾任公司副总经理，中国民用航空总局副局长，国航集团总经理、交通运输部副部长等职务；2016 年 12 月起任公司董事长、党组书记。

马须伦先生，1964 年出生，中共党员，硕士研究生学历，注册会计师；曾任中国物资储运总公司副总经理，中国民用航空总局财务司副司长，国航集团副总经理、党组成员，国航股份董事、总裁、党委副书记，东航集团董事、总经理、党组副书记，东航股份副董事长、总经理、党委副书记等职务；2019 年 1 月起任公司董事、总经理、党组副书记。

截至 2019 年 9 月末，公司全在职员工 119,069 人。从教育程度来看，中专及以下人员占 22.07%、专科人员占 29.02%、本科人员占 44.90%、研究生及以上人员占 4.01%。从专业构成看，飞行员占 9.06%、乘务员（含兼职安全员）占 20.22%、空警安全员占 2.22%、机务系统人员占 15.02%，航务系统人员占 2.23%、地服系统人员占 9.98%、客运系统占 7.55%、货运系统占 6.35%、信息系统人员占 1.66%、财务系统人员占 1.74%、其他占 23.97%。

总体看，公司管理人员具备多年从业经历和丰富的管理经验，员工学历及专业构成符合行业特点。

4. 外部支持

公司长期获得国家及地方政府的财政补贴，包括航线补贴、其他航空事业发展补贴、飞机租赁项目补贴等。2016—2018 年，公司分别获得财政补贴 29.06 亿元、31.15 亿元和 45.07 亿元。

自 2008 年以来，财政部多次向公司拨付资本金，其中金额较大的有：①根据财企〔2008〕316 号文《财政部关于下达中国南方航空集团公司 2008 年中央国有资本经营预算（拨款）的通知》，财政部拨入专款 30 亿元，作为国家资本金投入；②2009 年 12 月 1 日，根据财企〔2009〕309 号文《财政部关于下达中国南方航空集团有限公司 2009 年中央国有资本经营预算（拨款）的通知》，财政部拨入专款 15 亿元，作为国家资本金投入；③2010 年 9 月 30 日，根据财企〔2010〕228 号《财政部关于下达中国南方航空集团有限公司 2010 年中央国有资本经营预算（拨款）的通知》，财政部拨入中央企业改革脱困补助支出 10 亿元，用于公司内部股权调整项目，增加国家资本金处理；④2013 年 5 月 15 日，根据财企〔2013〕43 号文《财政部国资委关于下达中国南方航空集团有限公司 2013 年中央国有资本经营预算（拨款）的通知》，财政部拨入 20 亿元，作为国家资本金投入；⑤2016 年 9 月 7 日，根据国资产权〔2016〕1027 号文《关于中国航空器材进出口有限责任公司国有股权无偿划转有关问题的批复》，国务院国资委于将中国航空器材进出口有限责任公司国有股权 4.89 亿元无偿划入公司，作为国家资本金投入；⑥2018 年，财政部下发中央国有资本经营预算资金 5 亿元，用于首都新机场建设支出。

总体看，公司在财政补贴、资金注入等多方面受到了各级政府及部门的大力支持。

五、公司管理

1. 治理结构

公司设股东会，股东会由全体股东组成，股东会是公司的最高权力机构。

公司设董事会，董事会由 9 名董事组成。其中，内部董事 4 名，国务院国资委提名外部董事 2 名，广东恒健、广州城建、深圳鹏航各提名董事 1 名，内部董事中包含 1 名由职工代表大会选举产生的职工董事。董事长人选按照有关规定任免。董事的任期每届为 3 年，董事任期届满，连选可以连任，国务院国资委提名的外部董事连续任职一般不超过 6 年。

公司设立监事 1~2 名，董事、高级管理人员不得兼任监事。监事的任期每届为三年，任期届满，连选可以连任。

公司设总经理 1 名、副总经理若干名、总会计师 1 名、董事会秘书 1 名、总法律顾问 1 名。公司总经理对董事会负责，向董事会报告工作。

总体看，公司法人治理结构符合相关法律法规要求，能够满足公司日常管理的需要。

2. 管理体制

截至目前，公司本部设财务部、安全监察部和战略规划投资部等 19 个职能部门。公司制定了较为系统和规范的安全生产、投资管理、资金、融资与担保管理制度及募集资金使用管理等方面的管理制度。

安全生产方面，公司为了进一步加强航空安全生产监督管理工作，成立了专门的安全管理组织架构，配备了专业的安全管理人员，制定了全方位的安全管理制度和流程。公司制定发布了《航空安全管理手册》，该手册是公司各级安全管理机构及员工从事运行安全活动与安全管理工作的依据。制定发布了《安全审计手册》，按照 IOSA 标准，规范了公司的内审和外审。制定了符合规定的各专业应急预案，明确了应急管理的总负责部门。另外，还建立了相应的安全管理系统（SMS），应用信息化手段提升安全管理效能。

投资管理方面，为完善和规范公司投资管理，优化投资布局 and 结构，公司制定了《股权投资和

处置规定》《固定资产投资管理规定》《投资负面清单管理办法》等一系列投资管理制度。《股权投资和处置规定》规范公司股权投资和股权处置工作，加强和完善公司对投资公司的管理，保障投资收益；《固定资产投资管理规定》规范公司固定资产投资管理工作，对固定资产投资应遵循的原则、审批程序、组织机构及管理职责等内容进行了明确的规定。《投资负面清单管理办法》明确公司投资项目负面清单，设定禁止类和特别监管类投资项目并实行分类监管，更好地落实国有资本保值增值责任，规避投资风险、减小投资损失。

资金、融资与担保管理制度方面，公司制定有《资金集中管理办法》《资金、融资与担保管理制度》《对外担保业务管理办法》等一系列制度。在资金管理方面，公司坚持资金集中管理，融资统一决策原则。各成员企业的资金收支原则上应全部纳入资金集中管理系统，财务部门是财务收支核算与管理的唯一部门，其他任何部门不得办理资金收支的结算业务。集团公司财务部对各成员企业资金集中管理工作进行统一评价与考核，评价考核周期为每年一次。在融资管理方面，集团公司和各成员企业对融资方案进行科学论证，不得依据未经论证的方案开展融资活动。各级审批人应当在授权范围内进行审批，不得超越审批权限。集团公司财务部加强对各成员企业融资活动的监督检查工作，重点评价整体融资成本、融资资金用途使用和融资资金回报率等。在担保方面，对担保对象、范围和条件，担保业务申请、审批和办理，担保期限、收费和违约责任，担保合同的履行，担保业务的跟踪管理，担保责任的追偿等方面做出详细规定。

募集资金使用管理制度方面，为规范募集资金的使用与管理，最大限度地保障投资者的利益，公司制定了《募集资金使用与管理制度》。募集资金应当存放于公司设立的专项账户集中管理，募集资金专户不得存放非募集资金或用作其它用途。募集资金应该按照招股说明书或其他为募集资金所制作的说明书承诺的投资项目、投资金额、投入时间安排及/或发行申请文件中承诺的募集资金使用计划使用，实行专款专用。使用募集资金时，应按照公司相关资金使用审批规定办理手续。公司定期对募集资金使用情况进行管理和监督。

总体看，公司内部管理制度健全。

六、经营分析

1. 经营概况

公司目前收入主要来自子公司南航股份的航空客货运输收入，该类收入在营业总收入的占比超过 97%。公司其他收入来源包括中国南航集团文化传媒股份有限公司的广告、策划收入，中国南航集团财务有限公司的利息收入、手续费及佣金收入及南航控股的租赁业务收入，该类收入在营业收入中的占比较小。2016—2018 年，公司营业总收入保持增长，年均复合增长 11.82%，其中公司营业收入分别为 1,152.75 亿元、1,279.04 亿元和 1,441.29 亿元。

2016—2018 年，受益于运力投放增加、客座率上升，公司飞机运营服务收入持续增长，年均复合增长 11.93%，2018 年为 1,411.57 亿元，较上年增长 12.82%，为公司最主要收入来源。

毛利率方面，2016—2018 年，公司主营业务毛利率逐年下滑，主要系飞机运营服务业务毛利率下滑所致。2016—2018 年，国际原油价格的上涨以及公司飞行小时的增长导致公司航油成本大幅上升，同时职工薪酬费用、起降费用等成本均有所上涨，致使公司主营业务成本大幅上升，主营业务毛利率水平有所下降。

表 1 2016—2018 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（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
飞机运营服务	1,126.71	99.58	15.52	1,251.21	99.70	11.71	1,411.57	99.69	9.79
其他辅业收入	4.70	0.42	41.16	3.70	0.30	39.00	4.39	0.31	36.72
合计	1,131.42	100.00	15.62	1,254.92	100.00	11.79	1,415.96	100.00	9.87

资料来源：公司年报

成本方面，2016—2018 年，公司主营业务成本快速增长，年均复合增长 15.62%。2016—2018 年，公司主营业务成本构成主要为航油成本、职工薪酬费用、起降费及折旧费，上述四项成本占主营业务成本的比重逐年上升，2018 年占比达 71.92%。航油成本是公司主要的运营成本，2016—2018 年，受国际原油价格上涨及运力投入影响，公司航油成本快速增长。2018 年，全球航油平均价格同比上涨约 31%，公司航油成本同比增长 34.57%至 429.22 亿元，在公司主要营业成本中的占比快速上升至 33.71%，航油成本对公司经营业绩的影响加大。公司大部分航油消耗须以国内现货市场价格在国内购买，主要航油供应商包括中国航空油料有限责任公司、华南蓝天航空油料有限公司等公司。公司持续推动节能减排，自主研发“航油 e 云”数据平台，对航班各环节的航油数据进行实时监测，提高航油使用效率，2018 年公司吨公里油耗水平较上年下降 3.53%。虽然公司采取各种节油措施控制单位航油成本，且燃油附加费与油价联动的收取机制在一定程度上可降低航油价格波动风险，但目前并无其他有效途径规避因国内航油价格变动所带来的经营风险，未来航油价格的市场波动及发改委对国内航油价格的调整都会对公司的经营业绩及盈利能力产生一定影响。同期，公司其他主营业务成本随着运力提升呈上升趋势，在主营业务成本中的占比基本稳定。

表 2 2016—2018 年公司主营业务成本构成（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
航油成本	237.99	24.93	318.95	28.81	429.22	33.71
职工薪酬费用	157.83	16.53	178.78	16.15	190.89	14.99
起降费用	131.09	13.73	149.10	13.47	159.80	12.55
折旧费用	119.94	12.56	125.75	11.36	135.82	10.67
经营租赁费	73.25	7.67	80.22	7.25	87.26	6.85
飞机、发动机维修费	78.76	8.25	77.92	7.04	83.32	6.54
餐食及机供品费用	29.65	3.11	33.79	3.05	37.34	2.93
其他	126.14	13.21	142.39	12.86	149.75	11.76
合计	954.65	100.00	1,106.90	100.00	1,273.40	100.00

资料来源：公司年报

2019 年 1—9 月，公司实现营业总收入 1,171.51 亿元，较上年同期增长 7.04%，其中营业收入为 1,170.37 亿元。当期综合毛利率为 14.68%，受航油价格下降影响，毛利率较上年同期略有提升。2019 年起，南航股份开始执行新租赁准则（详见附件 4），将除短期租赁和低价值资产租赁以外的其他所有租赁均确认使用权资产和租赁负债，并分别计提折旧和利息费用。公司营业成本构成相应调整，折旧费用占比快速提升。

总体看，近年来公司主营业务发展稳健，收入稳定增长，但受国际原油价格上升以及其他成本增长影响，毛利率有所下降。由于航油采购成本占主营业务成本比重较大，国际油价的变动将会对公司盈利状况产生一定影响。

2. 飞机运营服务业务

公司飞机运营服务业务主要由子公司南航股份以及南航股份下属分公司和控股公司负责运营，主要从事国内、地区和国际航空客、货、邮、行李运输服务。

(1) 航线布局

自 2005 年提出由点对点线性运行向网络型航空公司转型以来，经过多年的发展，公司目前已形成“以国内市场为主、国际市场占有一定比例、国际国内互相支持和整体联动”的“枢纽+点对点”的航线运营模式。

航线网络覆盖方面，公司目前着力打造广州—北京“双枢纽”，形成了密集覆盖国内，全面辐射亚洲，有效连接欧美澳非洲的发达航线网络。航线数量、航班频率、市场份额均在国内航空公司中居于首位。

截至 2018 年末，公司每天有 3,000 多个航班飞至全球 40 多个国家和地区、224 个目的地。通过合作伙伴密切合作，业务范围进一步延伸。2018 年，公司重点发力国内市场，增班北京—深圳、广州—上海等主干航线，同时新开广州—成都—稻城、武汉—湛江等 311 条国内航线，丰富航线网络；公司稳健发展远程国际市场，新开广州—拉合尔、广州—三亚—伦敦等 40 条国际及地区航线。

公司持续优化广州枢纽，2018 年完成广州白云机场 T2 航站楼转场运行，新开广州至罗马、拉合尔航线，并对广州往返多伦多、普吉、等航线进行加密，国际及地区航线达 56 条。目前公司广州枢纽已经形成了以欧洲、大洋洲两个扇形为核心，以东南亚、南亚、东亚为腹地，辐射北美、中东、非洲的航线网络布局。2018 年广州枢纽中转旅客人数及收入保持增长态势，枢纽效应持续显现。公司全力打造北京枢纽，积极做好大兴新机场运营筹备工作，提前研究转场方案。

(2) 机队规模

从运力方面来看，公司经营各类型运输机，机队规模居亚洲第一、世界第三。

近年来，应对市场需求，公司机队规模持续扩张，引进方式以经营租赁为主。截至 2018 年末，公司机队规模 840 架，较上年净增 86 架。在所拥有飞机中，自购 282 架（占 33.57%）、经营租赁 326 架（占 38.81%）、融资租赁 232 架（占 27.62%）。

表 3 2016—2018 年末公司机队规模（单位：架）

获取方式	2016 年	2017 年	2018 年
客机：			
经营租赁	244	264	326
融资租赁	199	208	227
自购	245	268	273
小计	688	740	826
货机：			
经营租赁	0	0	0
融资租赁	5	5	5
自购	9	9	9
小计	14	14	14
合计	702	754	840

资料来源：南航股份年报

截至 2019 年 9 月末，公司机队规模为 852 架。2019—2021 年，公司计划引进飞机 114 架、91 架和 29 架，退出飞机 45 架、28 架和 3 架，机队规模将保持增长态势。

(3) 运营情况

从运力投放看，2016—2018 年，公司可用吨公里持续增长，年复合增长率 10.52%，运力投入持续提升，为业务量增长提供有力支撑。截至 2018 年末，公司可用吨公里为 427.28 亿吨公里，较上年末增长 11.47%，高于同期国航股份（9.10%）和东航股份（10.32%）水平。其中，港澳台及国际线运力投入增速较快，随着公司对国际航线的进一步开拓，国际载运能力快速提升。2019 年 1—9 月，公司可用吨公里 345.59 亿吨公里，较上年同期增长 9.20%。

表 4 2016—2018 年公司可用吨公里情况（单位：亿吨公里）

地区	2016 年	2017 年	2018 年
国内	207.41	221.68	245.50
港澳台	4.91	4.47	5.03
国际	137.48	157.17	176.75
合计	349.80	383.32	427.28

资料来源：南航股份年报

从运输总量看，2016—2018 年，随着运输能力提升，公司收费吨公里年均复合增长 11.53%，高于同期运力供给增速；2018 年，公司实现收费吨公里 303.34 亿吨公里，较上年增长 11.03%。近年来，航空运输行业需求稳步增长，2018 年公司加快扩大机队规模，导致当期平均载运率略有回落，2018 年为 70.99%，较上年减少 0.28 个百分点。2018 年，公司飞机日利用率为 9.73 小时，较上年同期下降 0.06 小时。2019 年 1—9 月，公司实现收费吨公里 242.91 亿吨公里，较上年同期增长 7.87%；总体载运率为 70.29%。

表 5 2016—2018 年公司运载量及载运率情况（单位：亿吨公里、%）

项目	地区	2016 年	2017 年	2018 年
收费吨公里	国内	145.51	158.34	174.38
	港澳台	2.92	2.83	3.15
	国际	95.42	112.04	125.81
	合计	243.87	273.21	303.34
总体载运率（RTK/ATK）	国内	70.16	71.43	71.03
	港澳台	59.54	63.23	62.63
	国际	69.41	71.29	71.18
	平均	69.72	71.27	70.99

资料来源：南航股份年报

从客运业务来看，2016—2018 年，公司客运收入持续增长，年均复合增长 11.76%，国内航线业务保持传统优势。近三年，公司载客人次年复合增长 10.47%；2018 年载客人年为 1.40 亿人，较上年增长 10.76%。受益于出境游市场需求旺盛以及公司持续拓展国际航线网络、强化国际营销，2018 年公司国际航线载客人年仍维持较高增速，较上年增长 16.36%，高于行业平均水平。同期，国内航线载客人年增速快速提升，一方面受居民商务旅游出行需求上升，另一方面由于公司完善广州等枢纽网络的布局、提升运营效率所致。客座率方面，在需求回暖及出境游增长带动下，公司客座率逐年提升，分别为 80.51%、82.20%和 82.44%；2018 年，港澳台航线客座率较上年小幅下滑；国内航线及国际航线客座率水平较上年均有所提升，分别为 82.80%和 81.93%。2019 年 1—9 月，公司载客人年、收费客公里较上年同期分别增长 8.63%、10.65%，客座率为 83.01%。

表 6 2016—2018 年公司客运情况（单位：千人、亿客公里、%）

项目	地区	2016 年	2017 年	2018 年
载客人数	国内	98,463.43	108,616.65	119,494.01
	港澳台	2,340.68	2,329.80	2,527.08
	国际	13,814.52	15,352.29	17,863.96
	合计	114,618.63	126,298.75	139,885.04
收费客公里	国内	1,449.80	1,604.28	1,789.73
	港澳台	30.84	29.35	33.05
	国际	580.42	673.35	769.16
	合计	2,061.06	2,306.97	2,591.94
客座率	国内	80.70	82.54	82.80
	港澳台	73.54	76.35	75.39
	国际	80.45	81.67	81.93
	合计	80.51	82.20	82.44

注：收费吨公里（或 RTK），即运输总周转量，飞行公里数乘以运量（乘客及货邮）吨位量；总体载运率是指以收费吨公里除以可用吨公里所得的百分比

资料来源：南航股份年报

从货邮运业务来看，近三年公司货邮运输收入分别为 71.91 亿元、90.82 亿元和 100.26 亿元，年均复合增长 18.08%。随着电子商务的快速发展带动国内物流需求持续提高及国际货运市场的回暖。2019 年 1—9 月，公司货邮运量为 1,283.20 千吨，较上年同期基本保持稳定。

表 7 2016—2018 年公司货邮运情况（单位：千吨）

地区	2016 年	2017 年	2018 年
国内	1,083.68	1,048.18	1,043.91
港澳台	19.73	22.01	21.85
国际	509.14	601.97	666.52
合计	1,612.55	1,672.16	1,732.28

资料来源：南航股份年报

总体看，作为三大全国性国有航空公司之一，公司综合管理和运营能力在行业中处于领先水平，其机队规模、航线网络、年客运量等多项指标居国内同行业首位，在国内航空运输市场上具有显著的竞争优势。近年来，公司运力持续提升带动运量逐年增长，收入水平不断提升。

3. 航油采购

国际原油价格自 2016 年初起呈现回升走势，2017—2018 年继续上涨，受此影响，公司航油成本大幅上涨。2016—2018 年，公司航油采购成本分别 237.99 亿元、318.95 亿元和 429.22 亿元，分别占主营业务成本的 24.93%、28.81%和 33.71%，是公司经营成本的主要组成部分。

国内大部分航油都由中航油或其下属分、子公司提供，航油定价由基本油价及进销差价共同确定。基本油价以国际市场原油期货价格为基础，参考新加坡普氏原油价格确定，具体而言，按照上月油价均值确定当月航油结算价格，每月调整一次。进销差价是中航油提供行业运输、储存等服务的成本及其合理利润的来源，由民航总局通过文件方式确定，并依照不同机场等级确定不同的价格范围。由于进销差价已由民航总局确定，市场价格随国际油价波动，中航油对国内航油价格不具备实际定价权。按照惯例，公司对中航油账单结算的账期约 30 天，以人民币结算支付。

近年来，公司通过各种节油措施控制单位燃油成本，带动吨公里油耗水平下降，2018 年吨公里

油耗较上年下降 3.53%。但未来航油价格的波动仍将对公司经营业绩及盈利能力产生一定影响。

总体看，随着公司航线网络拓展和运力投放增加，公司航油采购成本呈快速上升趋势。公司航油成本占主营业务成本比重较大，国际油价的变动将会对公司盈利状况产生一定影响。

4. 投资计划

公司主要资本支出为分期支付的飞机购买款项。2019—2021 年，公司计划引进飞机 114 架、91 架和 29 架，退出飞机 45 架、28 架和 3 架；2019—2021 年，公司已授权并已签订合同的飞机、发动机及飞行设备的资本支出承诺为 791.64 亿元，其中 1 年以内（含 1 年）381.41 亿元，1~2 年（含 2 年）323.95 亿元，公司仍具有较大飞机购买支出需求。

除飞机购买款外，公司其他主要在建工程项目为北京新机场南航基地项目、厦航大厦等，上述项目计划总投资 205.72 亿元，截至 2019 年 9 月末已投资 88.61 亿元，公司未来面临一定的资本支出压力。

表 8 截至 2019 年 9 月末公司主要在建工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资规模
北京新机场南航基地项目	145.51	66.75
厦航大厦	23.09	5.32
厦门生产基地扩建工程	5.20	5.01
上海基地虹桥项目	4.23	3.23
福州长乐机场设施	9.26	2.42
湖北分公司南工作区综合保障楼	4.18	1.67
飞行模拟机训练中心	6.05	2.87
杭州基地	8.20	1.34
合计	205.72	88.61

注：此表格中为部分工程类在建项目，不包含分期支付飞机购买款等
资料来源：公司提供

公司作为北京新机场主基地航空公司，按照承接北京新机场航空旅客业务量 40%的目标，到 2025 年，公司预计在北京新机场投放飞机 250 架，日起降航班超过 900 班次。北京新机场南航基地项目建设地点位于北京市南，礼贤镇南侧，榆垓镇东侧，距天安门直线距离 46 公里，距离廊坊市中心约 26 公里。场址位于京九线东侧，永定河北侧。北京新机场南航基地包括生产设施和基地生产运行保障设施。工程类别包括货运站、配餐中心、机库、运控中心、宿舍、仓库、车库、维修厂房、公共设备用房等。项目用地红线内面积约 62 万平方米（不含道路代征地），总建筑面积 108.89 万平方米，其中生产主体工程 34.86 万平方米，生产运行保障设施 74.03 万平方米。北京新机场南航基地项目一期和二期工程概算总投约 145.51 亿元，资金来源包括自筹及贷款。截至 2019 年 6 月 29 日，北京新机场南航基地项目一期工程全面竣工，已建成亚洲跨度最大机库、亚洲最大运行控制中心和亚洲最大航空食品生产基地，并于 2019 年 9 月底与北京大兴国际机场同步投入使用。

总体看，公司仍处于快速发展阶段，在飞机引进、基地项目建设等方面资金需求仍较大，未来面临一定的资本支出压力。公司作为北京新机场主基地航空公司，在 2019 年下半年北京新机场投入运营后，客运业务将进一步增长。

5. 重大事项

（1）子公司南航股份完成向美国航空公司发行 H 股股票

2017年3月28日，南航股份公告称公司与美国航空公司（American Airlines, Inc.）（以下简称“美国航空”）于2017年3月27日签署了《股份认购协议》（以下简称“认购协议”）。经中国证监会2017年7月26日证监许可〔2017〕1350号文核准，南航股份于2017年8月10日完成了向美国航空非公开发行H股普通股270,606,272股，发行价格为每股5.74港元，每股面值人民币1元。H股发行完成后，南航股份注册资本增至为100.88亿元，美国航空持股占南航股份H股股本的约8.83%及全部股本的约2.68%。南航股份与美国航空于2018年1月18日正式建立代码共享合作伙伴关系，为旅客提供了更丰富便捷的出行选择。

（2）子公司南航股份完成非公开发行H股、A股股票

2017年6月26日，南航股份与公司签订《关于认购中国南方航空股份有限公司非公开发行A股股票之认购协议》，与公司全资子公司南龙控股有限公司（以下简称“南龙控股”）签订《关于认购中国南方航空股份有限公司非公开发行H股股票之认购协议》。南航股份拟向包括公司在内的不超过十名特定投资者非公开发行不超过18亿股A股股票（含），发行规模不超过95亿元（含）；同时，拟向南龙控股非公开发行不超过600,925,925股H股普通股（经调整），募集资金总额不超过港币36.99亿元（含），南龙控股以港币现金认购。

2018年3月，南航股份收到证监许可〔2018〕431号文核准，并于2018年9月11日完成向南龙控股发行H股普通股，共募集港币36.26亿元。南航股份此次募集资金在扣除发行费用后，全部用于补充其一般运营资金。

2018年8月，南航股份收到证监许可〔2018〕1235号《关于核准中国南方航空股份有限公司非公开发行股票的批复》，于2018年9月26日完成向公司等七名发行对象非公开发行A股股票，募集资金总额为95.00亿元。南航股份此次募集的资金扣除发行费用后主要用于飞机引进。

截至2019年9月末，公司直接和间接合计持有南航股份50.54%股份，仍为南航股份的控股股东。

（3）公司股权多元化改革

为贯彻落实中共中央和国务院关于深化国有企业改革的有关要求，2019年7月，南航集团与国务院国资委、广东恒健、广州城建、深圳鹏航共同签署《关于中国南方航空集团有限公司之增资协议》（以下简称“《增资协议》”），以推进南航集团股权多元化改革。根据《增资协议》，广东恒健、广州城建、深圳鹏航分别以现金向南航集团增资100亿元（以下简称“本次增资”）。本次增资到位后，南航集团作为国务院国资委监管中央企业的现状不变。根据《增资协议》，本次增资资金主要用于航空运输主业，服务国家“一带一路”建设和粤港澳大湾区战略。截至2019年9月末，南航集团已全额收到上述3家增资单位的现金出资各100亿元，合计300亿元。联合评级将持续关注公司股权多元化改革进展情况。

总体看，南航股份与美国航空的合作将有助于公司航空业务经营能力和国际化水平的提升，公司及其子公司南龙控股完成向南航股份的增资将有助于子公司南航股份扩充机队规模，均将进一步提升公司航空运输业务核心竞争力。同时，联合评级将持续关注公司股权多元化改革进展并分析其对公司经营及财务状况带来的影响。

6. 未来发展

公司明确了“三二四五三”战略框架，其中，战略目标是“三个一流”：一流的安全品质、一流的盈利能力、一流的品牌形象；战略布局是打造广州—北京“双枢纽”；战略取向是推动“四化”：规范化、一体化、智能化、国际化发展；治理体系由党的领导、治理结构、战略管理、市场机制和

企业文化五个体系构成；保障能力是加强“条件、资源、环境”三个方面的保障。

至“十三五”末期，公司计划建设成为机队规模超过 1,000 架、年客运量 1.6 亿人次左右、货邮运输量超过 200 万吨的大型国际化规模网络型航空公司。

总体看，公司未来发展目标明确，规划合理。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2016—2018 年度合并财务报表已经同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见，公司提供的 2019 年前三季度合并财务报表未经审计。

会计政策变更方面，自 2018 年起公司按照财政部规定执行新会计准则，具体情况详见附件 4。整体看，2019 年起，南航股份执行新租赁准则（详见附件 4），对公司报表可比性产生一定影响。

合并范围方面，截至 2019 年 9 月末公司合并范围内拥有一级子公司 13 家；2016 年合并范围内减少子公司 2 家，为广州南航修缮有限公司和新疆民航实业管理有限责任公司；2017 年合并范围减少子公司 5 家，新增 1 家；2018 年合并范围新增子公司 2 家；2019 年 1—9 月合并范围减少子公司 1 家，为珠海南航明珠大酒店有限公司。总体看，合并范围变化对公司财务数据可比性影响较小。

本报告 2016—2018 年财务数据采用相应各年度审计报告的期末数或期间数。

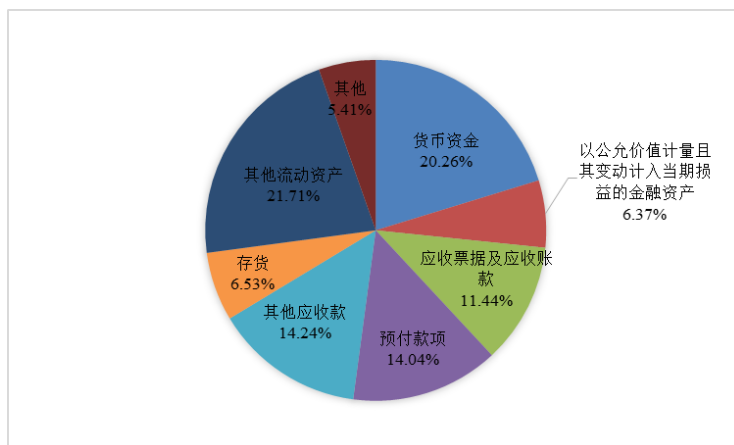
2. 资产质量

2016—2018 年，公司资产总额持续增长，年均复合增长 11.89%。截至 2018 年末，公司资产总额 2,619.44 亿元，较上年末增长 13.96%。近三年，公司资产结构以非流动资产为主，符合航空运输行业特点，截至 2018 年末，公司非流动资产占 90.02%。

（1）流动资产

2016—2018 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 21.78%。截至 2018 年末，公司流动资产为 261.50 亿元，较上年末增长 47.90%，主要系预付款项、其他应收款和其他流动资产增加所致。公司流动资产主要由货币资金、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



资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司货币资金持续下降，年均复合下降 10.31%。截至 2018 年末，公司货币资金为 52.98 亿元，较上年末下降 19.44%；主要由银行存款（占 85.65%）和其他货币资金（占 14.31%）构成。

截至 2018 年末，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为 16.66 亿元，较上年末大幅增长，主要系新增基金投资和股票投资所致。

公司应收票据及应收账款主要为应收航空票款等，2016—2018 年有所波动，年均复合下降 1.85%。截至 2018 年末，公司应收票据及应收账款为 29.93 亿元，较上年末增长 7.85%，其中应收账款（占 96.99%）中，账龄 1 年以内的占 97.79%，账龄短。公司应收账款前五名单位期末余额合计 9.54 亿元，占应收账款期末余额合计数的 31.26%，款项较为分散；应收账款累计计提坏账准备 0.65 亿元。

公司预付款项主要由预付燃油款、经营租赁费、预付培训费、预付设备款等款项构成，2016—2018 年波动增长，分别为 14.92 亿元、13.77 亿元和 36.72 亿元，截至 2018 年末，公司预付款项增长主要系新增预付中国航空油料有限责任公司 20 亿元燃油款所致。

公司其他应收款主要由飞机设备制造商回扣款、房屋租赁定金、购买飞机意向金和出口退税款等款项构成，2016—2018 年波动增长，分别为 15.71 亿元、13.71 亿元和 37.24 亿元，2018 年末公司其他应收款增长的原因主要系新增中移资本控股有限责任公司的股权出售款以及应收武汉天河机场有限责任公司的政府补助款等所致。截至 2018 年末，公司其他应收款累计计提坏账准备 1.15 亿元。从集中度看，公司其他应收款前五名欠款单位欠款合计占 59.15%，集中度较高。

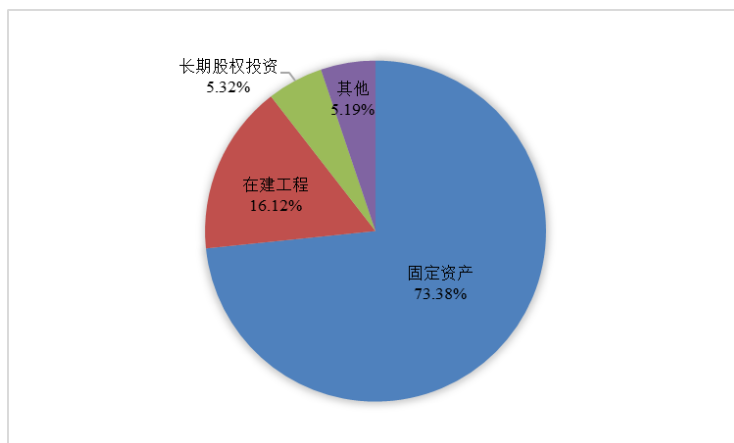
2016—2018 年，公司存货波动下降，年均复合下降 27.75%，分别为 32.70 亿元、16.41 亿元和 17.07 亿元，2017 年末公司存货较上年末下降主要系南航大厦用途改为自用后从存货转出到在建工程科目核算。公司存货主要由航材消耗件（占 87.47%）构成，属于日常营运耗材；累计计提存货跌价准备 2.23 亿元，主要系部分老旧机型退出运营后，相关配套专用航材预计可变现净值低于账面价值所致。

2016—2018 年，公司其他流动资产快速增长，年均复合增长 97.35%，主要系待抵扣的增值税进项税增加所致，截至 2018 年末，公司其他流动资产为 56.76 亿元，较上年末增长 47.55%。公司其他流动资产由待抵扣的增值税进项税（占 94.54%）、理财产品（占 3.35%）和预缴税费（占 2.11%）构成。

（2）非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 10.94%，截至 2018 年末，公司非流动资产为 2,357.94 亿元，较上年末增长 11.13%，主要系长期股权投资、固定资产和在建工程增长所致。公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、在建工程 and 无形资产构成。

图 5 截至 2018 年末公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司可供出售金融资产波动下降，分别为 14.86 亿元、49.30 亿元和 9.86 亿元。截至 2017 年末，公司可供出售金融资产较上年末大幅增长 231.77%，系部分投资调整为按公允价值计量，导致可供出售权益工具显著增长所致。截至 2018 年末，公司可供出售金融资产较上年末大幅减少 39.45 亿元，主要系考虑公司对中航信经营有重大影响，2018 年起公司将对其投资由可供出售金融资产科目调至长期股权投资核算所致。

2016—2018 年，公司长期股权投资波动增长，分别为 55.81 亿元、54.38 亿元和 125.47 亿元，2018 年末公司长期股权投资大幅增长主要系公司协议收购广州金融控股集团有限公司持有的广州银行的股权所致。公司长期股权投资主要涉及航空行业上下游及金融行业。

表 9 截至 2018 年末公司主要长期股权投资企业情况（单位：亿元、%）

企业名称	投资成本	账面余额	持股比例
珠海摩天宇	2.61	10.17	50.00
中海南航建设开发有限公司	4.50	6.99	49.00
广州飞机维修工程有限公司	2.28	10.44	50.00
中航信	1.38	15.61	9.18
广州银行	46.76	52.11	12.68
中国航空器材有限责任公司	4.89	5.24	24.00
四川航空股份有限公司	3.90	16.52	39.00
新疆民航实业管理有限责任公司	1.44	1.72	42.80
合计	67.76	118.80	--

资料来源：公司提供

2016—2018 年，公司固定资产持续增长，年均复合增长 8.32%。截至 2018 年末，公司固定资产为 1,730.18 亿元，较上年末增长 8.83%。公司固定资产主要由飞机（自置飞机 746.20 亿元、融资租入飞机 741.82 亿元）、其他飞行设备（包括高周转件等，103.23 亿元）和房屋建筑物（113.48 亿元）等构成。公司固定资产累计计提折旧 960.21 亿元，计提减值准备 10.96 亿元，主要系部分飞机或其他飞机设备市场价格下跌所致。公司有账面价值约 50.77 亿元房产尚未办妥土地使用权证及房产证。

2016—2018 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 14.44%。截至 2018 年末，公司在建工程为 380 亿元，较上年末增长 20.44%，主要系分期支付购买飞机支出增加以及北京新机场南航基地

项目投资增加所致；公司在建工程主要为分期支付购买飞机款（占 83.60%）和北京新机场南航基地项目投入（占 9.72%）。

截至 2018 年末，公司受限资产总额 910.03 亿元，占总资产的 34.74%，其中货币资金使用受限资金 7.54 亿元、固定资产中用于抵押的飞机 891.31 亿元、投资性房地产和无形资产科目中用于抵押的房产和土地使用权合计 1.06 亿元、长期应收款中应收融资租赁款 10.11 亿元。整体看，公司资产受限规模较大。

截至 2019 年 9 月末，公司资产总额 3,411.94 亿元，较上年末增长 30.25%，主要系新增使用权资产以及固定资产下降综合作用所致。公司实行新租赁准则，将融资租赁资产与经营租赁资产合并计入使用权资产，导致 2019 年 9 月末公司固定资产较上年末下降 51.45%至 840.04 亿元，新增使用权资产 1,445.80 亿元。

总体看，公司资产规模持续增长，以飞机为主的固定资产和使用权资产占比高，符合航空运输行业特点。飞机资产抵押比率较高，一定程度影响公司资产流动性。整体看，公司资产质量较好。

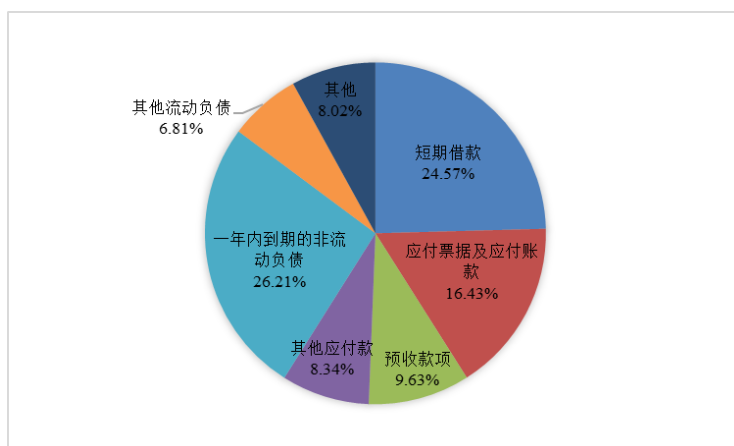
3. 负债及所有者权益

（1）负债

2016—2018 年，公司负债总额持续增长，年均复合增长 8.84%。截至 2018 年末，公司负债总额为 1,782.39 亿元，较上年末增长 10.87%。近三年，公司负债结构较为均衡，截至 2018 年末，公司流动负债占 50.28%。

2016—2018 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 12.01%。截至 2018 年末，公司流动负债为 896.15 亿元，较上年末增长 19.16%，主要系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、预收款项、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。

图 6 截至 2018 年末公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 132.04%，分别为 40.90 亿元、238.71 亿元和 220.21 亿元，2017 年末公司短期借款增长主要系公司根据市场利率情况及融资需求增加短期信用借款所致。

2016—2018 年，公司应付票据及应付账款持续增长，年均复合增长 4.40%。截至 2018 年末，公司应付票据及应付账款为 147.20 亿元，较上年末增长 9.05%，主要为应付账款增长所致。截至 2018

年末，公司应付账款为 145.70 亿元，较上年末增长 7.94%，主要系应付起降费 and 应付航油款增加所致。截至 2018 年末，公司应付票据为 1.50 亿元。

截至 2018 年末，公司新增合同负债 16.93 亿元，系公司自 2018 年起采用新收入准则，将原递延收益核算的常旅客里程奖励计划在本科目中核算，并将一年后到期部分计入其他非流动负债。

2016—2018 年，公司预收款项有所波动，年均复合增长 1.01%，分别为 84.60 亿元、78.97 亿元和 86.32 亿元，主要系预售飞机舱位所得票款波动所致。

2016—2018 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 14.07%。截至 2018 年末，公司其他应付款为 74.73 亿元，较上年末增长 14.97%，主要系应付工程款及应付费用增加所致。其中应付利息 9.19 亿元，其他应付款 65.47 亿元（主要由应付工程款 16.13 亿元、应付费用 19.68 亿元和应交民航发展基金 12.04 亿元、应付代收代付款 9.13 亿元、应付押金保证金 8.37 亿元构成）。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 49.13%。截至 2018 年末，公司一年内到期的非流动负债为 234.85 亿元，较上年末增长 33.38%，主要系一年内到期的应付债券增加所致。公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款（23.66 亿元）、一年内到期的应付债券（131.00 亿元）和一年内到期的长期应付款（80.19 亿元）构成。

2016—2018 年，公司其他流动负债波动较大，年均复合下降 49.06%，分别为 235.05 亿元、0.14 亿元和 61.00 亿元，其中 2017 年主要为待转销项税等，2016 年和 2018 年全部为超短期融资券。本报告将超短期融资券纳入短期债务核算。

2016—2018 年，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 5.89%。截至 2018 年末，公司非流动负债为 886.24 亿元，较上年末增长 3.58%。公司非流动负债主要由长期借款（占 24.14%）、应付债券（占 11.51%）和长期应付款（占 57.22%）构成。

2016—2018 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 347.26%。截至 2018 年末，公司长期借款为 213.92 亿元，较上年末增长 114.11%，主要系抵押借款大幅增加所致。公司长期借款由抵押借款（占 53.92%）和信用借款（占 46.08%）构成，利率区间为 1.20%至 4.75%。

2016—2018 年，公司应付债券不断下降，年均复合下降 26.10%。截至 2018 年末，公司应付债券为 102.04 亿元，较上年末下降 30.56%，主要系部分债券即将到期调整至一年内到期的非流动负债所致。

2016—2018 年，公司长期应付款波动下降，年均复合下降 2.67%，分别为 535.27 亿元、538.58 亿元和 507.08 亿元，主要系部分应付融资租赁款即将到期调整至一年内到期的非流动负债所致。本报告将应付融资租赁款纳入长期债务核算。

2016—2018 年，公司全部债务规模持续增长，年均复合增长 9.49%。截至 2018 年末，公司全部债务为 1,340.59 亿元，较上年末增长 11.66%。近三年，公司有息债务结构以长期债务为主，2018 年末长期债务占 61.39%。由于行业特点，公司部分融资性租赁负债、银行及其他贷款及经营租赁承担均以外币为单位，主要是美元。截至 2018 年末，公司美元负债折算人民币余额为 357.61 亿元，占公司负债总额的 20.06%，汇率波动在一定程度上影响公司的业绩表现。

债务指标方面，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均呈持续下降趋势，2018 年末分别为 68.04%、61.56%和 49.58%，公司债务负担有所减轻，但仍处于较重水平。

公司于 2018 年 1 月先后发行两期永续期公司债券（“18 航集 Y1”和“18 航集 Y2”）合计 30.00 亿元，计入“所有者权益—其他权益工具”。考虑到永续期债券的性质及特点，若将其从资产负债表中剔除和将其认定为长期债务（因其存在偿付的可能）进行偿债指标测算，截至 2018 年末，公司全部债务增至 1,370.58 亿元，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为

69.19%、62.94%和 51.38%，较调整前分别减少 1.15 个百分点、1.38 个百分点和 1.81 个百分点，公司债务压力有所增长。

截至 2019 年 9 月末，受新租赁准则实施影响，公司将应付融资租赁款及应付经营租赁款合并至租赁负债（9 月末租赁负债余额为 906.50 亿元），公司负债总额较上年末增长 27.09%至 2,265.17 亿元；其他流动负债和应付债券增加主要系公司发行债券所致。从负债构成看，公司流动负债占 40.43%，非流动负债占 59.57%，非流动负债占比较上年末增加 9.85 个百分点。

截至 2019 年 9 月末，公司全部债务 1,819.95 亿元，较上年末增长 35.76%，主要系应付经营租赁款纳入债务核算所致。其中，短期债务 545.32 亿元（占 29.96%），较上年末增长 5.37%；长期债务 1,274.62 亿元（占 70.04%），较上年末增长 54.87%。截至 2019 年 9 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 66.39%、61.35%和 52.64%，较上年末分别减少 1.66 个百分点、减少 0.22 个百分点和增加 3.06 个百分点。

如将永续债调入长期债务，截至 2019 年 9 月末，公司全部债务增至 1,849.94 亿元。其中，短期债务 545.32 亿元（占 29.48%）、长期债务 1,304.62 亿元（占 70.52%）。截至 2019 年 9 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 67.27%、62.36%和 53.88%，较调整前分别增加 0.88 个百分点、1.01 个百分点和 1.24 个百分点。

总体看，近年来公司债务增长较快，整体债务负担较重，公司有息债务结构以长期债务为主。2019 年起公司实行新租赁准则，负债水平快速上升，同时联合评级关注到，公司有息债务中，存在一定规模美元债务，该部分债务易受人民币汇率波动影响，存在一定汇兑损益风险。

（2）所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 19.34%，主要来自未分配利润和少数股东权益的增长。截至 2018 年末，公司所有者权益 837.06 亿元，较上年末增长 21.14%。公司所有者权益主要由实收资本（占 14.57%）、资本公积（占 15.02%）、未分配利润（占 12.98%）和少数股东权益（占 53.17%）构成。

2016—2018 年，公司实收资本逐年增长，年均复合增长 2.18%。截至 2018 年末，公司实收资本为 122.00 亿元，较上年末增长 4.27%，主要系公司收到财政部下拨的 5 亿元中央国有资本经营预算款，将其计入实收资本所致。

2016—2018 年，公司资本公积逐年增长，年均复合增长 5.58%。截至 2018 年末，公司资本公积为 125.75 亿元，较上年末增长 3.70%，主要系公司和南航股份其他股东完成对南航股份增资，公司持有南航股份的股权被稀释产生资本溢价所致。

2016—2018 年，公司其他综合收益分别为-0.17 亿元、21.02 亿元和 2.02 亿元。2017 年末公司其他综合收益较上年末增加主要系可供出售金融资产公允价值上升所致，2018 年末其他综合收益较上年末下降主要系公司将原在可供出售金融资产核算的对中航信的投资调整至长期股权投资核算、调减其他综合收益所致。

截至 2018 年末，公司较上年末新增其他权益工具 29.99 亿元，系当年新发行永续债“18 航集 Y1”及“18 航集 Y2”（期限均为 3+N 年）。

2016—2018 年，公司少数股东权益快速增长，年均复合增长 18.98%。截至 2018 年末，公司少数股东权益为 445.06 亿元，较上年末增长 22.25%，主要系南航股份非公开发行吸收少数股东投资所致。

截至 2019 年 9 月末，公司所有者权益为 1,146.77 亿元，较上年末增长 37.00%，主要系实收资本和资本公积增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 60.93%，少数股东权益占比为

39.07%。归属于母公司所有者权益 698.74 亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 25.86%、53.00%、0.23%和 16.11%。

截至 2019 年 9 月末，公司实收资本 180.68 亿元，较上年末增长 48.10%，公司资本公积 370.33 亿元，较上年末增长 194.49%，均系 2019 年公司收到股权多元化改革增量资本所致。

总体看，公司所有者权益快速增长，所有者权益中少数股东权益占比较高，权益稳定性一般。

4. 盈利能力

2016—2018 年，随着公司客运量有所上升，营业总收入逐年增长，年均复合增长 11.82%。由于航油价格上升及公司飞机数量提升带动资产折旧和机组人员薪酬等成本增加，2016—2018 年，公司营业成本年均复合增长 15.53%，增速高于营业总收入增速。

2016—2018 年，公司期间费用¹波动增长，分别为 154.20 亿元、117.70 亿元和 164.28 亿元，2017 年公司期间费用下降主要系人民币兑美元升值产生汇兑损益以及利息资本化增加导致财务费用大幅下降所致。2018 年公司期间费用较上年大幅上升主要系汇兑损失及利息支出增加所致。2018 年，公司汇兑损失 19.27 亿元（2017 年为汇兑收益 18.05 亿元），人民币兑美元汇率波动对公司利润状况产生一定影响。近三年，公司期间费用占营业总收入的比例分别为 13.38%、9.20%和 11.38%，期间费用对利润总额形成一定侵蚀。

2016—2018 年，公司资产减值损失分别为 1.13 亿元、5.36 亿元和 0.19 亿元，2017 年明显增加的原因是公司计提存货中航材消耗件跌价减值准备，以及评估了部分机龄较长的飞机资产可回收金额，并相应计提资产减值准备。

2016—2018 年，公司投资收益快速增长，分别为 9.36 亿元、11.07 亿元和 24.32 亿元，年均复合增长 61.16%。2018 年公司投资收益较上年增长 119.60%，主要系处置长期股权投资产生的投资收益大幅增加所致。公司投资收益主要包括权益法核算的长期股权投资收益（10.72 亿元，主要来自中航信、广州银行、四川航空等）和处置长期股权投资产生的投资收益（11.67 亿元²）。

2016—2018 年，公司营业外收入波动下降，分别为 42.87 亿元、9.09 亿元和 11.97 亿元，系自 2017 年起，根据新会计准则及相关要求，公司将与收益相关的政府补贴计入其他收益科目，2017—2018 年公司其他收益分别为 31.02 亿元和 44.42 亿元，与公司日常活动无关的政府补助分别为 0.13 亿元和 0.64 亿元，仍计入营业外收入。2017—2018 年，公司资产处置收益分别为 10.21 亿元和 5.68 亿元，均系固定资产及在建工程处置利得。

2016—2018 年，公司利润总额分别为 78.19 亿元、93.59 亿元和 65.84 亿元，公司利润水平对投资收益、其他收益、资产处置收益及营业外收入等非经常性损益依赖大。

从盈利指标看，2016—2018 年，公司营业利润率分别为 15.83%、12.38%和 10.23%，总资产收益率分别为 6.31%、5.66%和 4.08%，均呈连续下降态势。公司总资产报酬率分别为 5.14%、5.57%和 4.01%，净资产收益率分别为 10.75%、11.42%和 6.57%，均呈波动下降态势。

2019 年 1—9 月，公司实现营业总收入 1,171.51 亿元，较上年同期增长 7.04%，营业利润率较上年同期有所回升，系航油价格下降所致。2019 年 1—9 月，新租赁准则实施带动利息支出较上年同期增长 108.46%，公司财务费用大幅增加至 72.59 亿元。

总体看，近年来公司收入规模持续增长，但受航油价格波动、折旧及人工等成本持续增长影响，营业利润率水平波动下降，公司盈利能力稳定性较弱。政府补助对利润总额贡献程度较大，航油价

¹ 期间费用=销售费用+管理费用+研发费用+财务费用

² 2018 年 12 月，经国务院国资委批准，公司将持有的中航信 14,660 万股股权转让给中移资本控股有限责任公司，转让价格为 20.21 亿元。

格和人民币兑美元汇率波动将继续对公司盈利能力产生一定影响。

5. 现金流

经营活动方面，2016—2018 年，公司经营活动现金流入量呈持续增长状态，年均复合增长 12.59%，2018 年为 1,651.47 亿元；主要由销售商品、提供劳务收到的现金构成；收到其他与经营活动有关的现金主要为政府补贴收入。2016—2018 年，公司经营活动现金流出快速增长，年均复合增长 19.00%；主要由购买商品、接受劳务支付的现金以及支付给职工以及为职工支付的现金构成。2016—2018 年，受购买商品、接受劳务支付的现金增长较快影响，公司经营活动现金流量净额不断下降，分别 256.67 亿元、213.53 亿元和 170.09 亿元。从收入实现质量来看，2016—2018 年，公司现金收入比分别为 109.14%、109.29%和 110.95%，公司收入实现质量好。

从投资活动看，2016—2018 年，公司投资活动现金流入波动增长，分别为 41.73 亿元、124.66 亿元和 116.39 亿元，主要系收回投资收到的现金波动所致；主要由收回投资收到的现金和处置固定资产、无形资产和其他长期资产收到的现金构成。2016—2018 年，公司投资活动现金流出分别为 205.04 亿元、277.74 亿元和 402.84 亿元，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金（主要为购买飞机资产支付的现金）以及投资支付的现金。近三年公司投资活动现金流量净额分别为-163.30 亿元、-153.08 亿元和-286.46 亿元。

从筹资活动来看，2016—2018 年，公司筹资活动现金流入量波动中有所增长，主要为取得借款、非公开发行股票等收到的现金；2017—2018 年，公司吸收投资收到的现金分别为 17.26 亿元和 101.83 亿元。2016—2018 年，公司筹资活动现金流出量主要为偿还债务支付的现金以及分配股利、利润或偿付利息支付的现金。近三年，公司筹资活动现金流量净额分别为-110.32 亿元、-55.48 亿元和 105.01 亿元。

2019 年 1—9 月，公司经营活动现金流量净额、投资活动现金流量净额和筹资活动现金流量净额分别为 195.37 亿元、-222.86 亿元和 160.83 亿元。

总体看，公司经营性净现金流规模大，收入实现质量好，但受航油等成本上升影响现金净流入规模持续下降；资本性支出需求主要为购买飞机支出，近年来保持较大规模；外部融资主要以借款、发行债券及非公开发行股票为主，2018 年受南航股份非公开发行股票融入资金及公司为满足投资资金需求加大对外筹资力度，筹资活动现金流量由净流出转为净流入。

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 0.25 倍、0.24 倍和 0.29 倍，波动增长，公司速动比率分别为 0.20 倍、0.21 倍和 0.27 倍，持续增长。公司流动资产对流动负债的保障程度一般。同期，公司现金短期债务比分别为 0.17 倍、0.16 倍和 0.13 倍，持续下降，现金类资产对短期债务的保障程度弱。截至 2019 年 9 月末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为 0.50 倍、0.47 倍和 0.53 倍，较上年末均有所提升。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为 232.88 亿元、256.37 亿元和 245.44 亿元，波动增长。公司 EBITDA 利息倍数分别为 7.30 倍、6.78 倍和 5.62 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度高。同期，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.21 倍、0.21 倍和 0.18 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可。整体看，公司长期债务偿债能力较强。

截至 2019 年 9 月末，公司对外担保余额 2.81 亿元，为下属子公司南航股份、厦门航空为飞行学员飞行培训费个人贷款提供的担保，担保比率为 0.25%。2019 年 1—9 月，公司由于被担保飞行学

员未按时还贷而履行担保责任的还贷金额为 173 万元，公司整体代偿风险低。

截至 2019 年 9 月末，公司共获得银行授信额度约 5,333 亿元，其中尚未使用的银行授信额度为约 4,158 亿元，间接融资渠道畅通。除此之外，子公司南航股份为上市公司，直接融资渠道畅通。

根据公司提供企业信用报告（机构信用代码：G1044011101096710Y），截至 2019 年 12 月 3 日，公司本部无未结清和已结清不良信贷记录，过往债务履约情况良好。

重大未决诉讼方面，截至 2019 年 9 月末，公司存在重大未决诉讼 1 项：盈信集团有限公司与南航股份于 1993 年至 2017 年合资经营大连航空食品有限公司。2018 年 5 月 31 日，合资公司开始清算，双方对分配清算剩余财产产生争议。案件涉及金额约为 3,222.34 万元。该案由深圳国际仲裁院进行仲裁，目前仲裁院已开庭审理，但仲裁院未能在原定审限内作出裁决，截至 2020 年 2 月 4 日，该案仍等待裁决。

总体看，公司目前债务负担较重，具有一定短期偿债压力，但公司经营获现能力强、经营活动现金净流入规模大，且公司融资渠道畅通，同时考虑到公司航空业务处于国内同行业领先水平，市场地位突出，且其实际控制人为国务院国资委，股东实力雄厚，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 365.11 亿元，所有者权益 224.21 亿元；2018 年，母公司实现营业总收入 1.86 亿元，利润总额 19.52 亿元。

截至 2019 年 9 月末，母公司资产总额 668.61 亿元，所有者权益 525.50 亿元，负债合计 143.11 亿元，全部债务 125.37 亿元，其中应付债券 45.30 亿元；母公司资产负债率 21.40%，全部债务资本化比率 19.26%。2019 年 1—9 月，母公司实现营业总收入 1.54 亿元，利润总额 6.91 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 9 月末，公司全部债务 1,819.95 亿元，本期拟发行债额度为不超过 8 亿元（含），总发债额度对公司债务规模影响较小。

以 2019 年 9 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，以 2019 年 9 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 66.39%、61.35%和 52.64%上升至 66.47%、61.45%和 52.80%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重，但考虑到公司募集资金部分用于偿还公司债务，公司实际债务指标将低于预测值。

2. 本期债券偿还能力分析

以 2018 年的财务数据为基础，公司 2018 年 EBITDA 为 245.44 亿元，为本期债券发行额度（8.00 亿元）的 30.68 倍，公司 EBITDA 对本次债券的覆盖程度高；2018 年经营活动产生的现金流入为 1,651.47 亿元，为本期债券发行额度（8.00 亿元）的 206.43 倍；经营活动现金流量净额为 170.09 亿元，为本期债券发行额度（8 亿元）的 21.26 倍，现金流量对本期债券的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司在行业地位、股东实力、资产规模、航线资源及政府支持等方面所具有的竞争优势，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力极强。

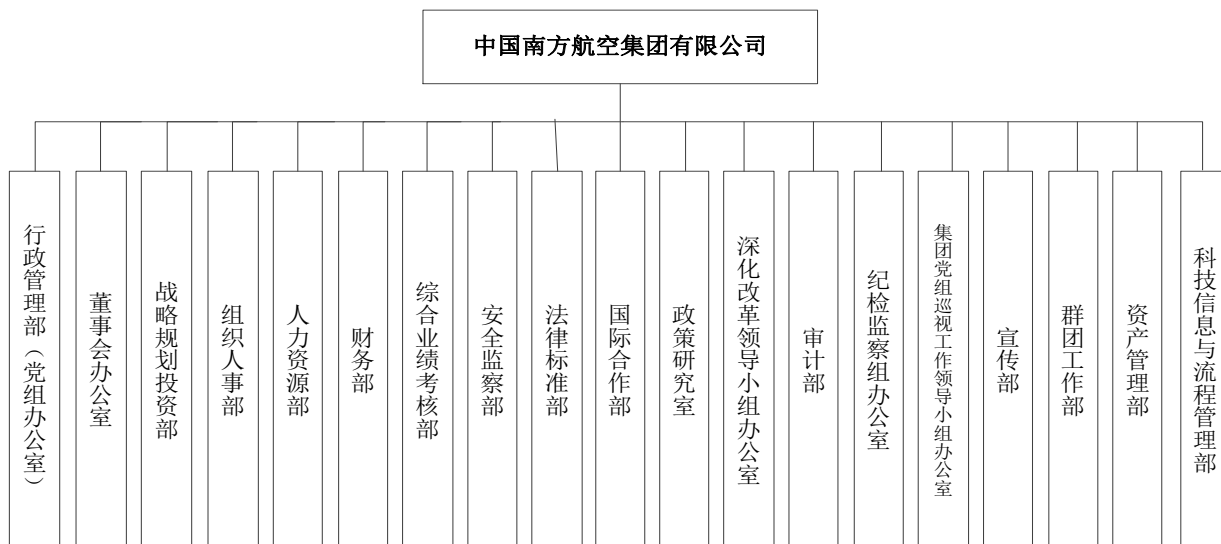
九、综合评价

公司作为国务院国资委直属的中国三大航空运输集团之一，在机队规模、航线资源、综合管理、运营控制能力及政府支持等方面具备显著优势。同时，联合评级也关注到航油价格和汇率波动对公司盈利状况产生一定影响、公司未来面临一定资本支出压力等因素给公司信用水平带来的不利影响。

随着广州—北京“双枢纽”战略布局的加快推进，以及北京新机场的投入运营，公司航空运输主业规模将进一步扩大，公司未来发展前景良好。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 中国南方航空集团有限公司 组织结构图（截至 2019 年 9 月末）



附件 2 截至 2019 年 9 月末公司合并范围内一级子公司情况

序号	公司名称	注册地	实收资本 (亿元)	持股比例 (%)	业务范围	取得方式
1	中国南方航空股份有限公司	广州	122.67	50.54	航空运输业务	投资设立
2	南龙控股有限公司	香港	46.92	100.00	投资控股	投资设立
3	中国南航集团财务有限公司	广州	10.73	100.00	吸收存款及发放贷款	投资设立
4	中国南航集团文化传媒股份有限公司	广州	2.00	100.00	文化广告服务业等	投资设立
5	中国南航集团资本控股有限公司	广州	55.00	100.00	租赁和商务服务业	投资设立
6	广州南航建设有限公司	广州	9.34	100.00	房地产项目投资	投资设立
7	中国南航集团地勤有限公司	深圳	0.14	100.00	航运代理	投资设立
8	中国南航集团物业管理有限公司	广州	0.10	100.00	为南航集团自有物业提供管理服务	投资设立
9	南航集团北京经济开发有限公司	北京	0.05	100.00	航空快件及代理业务等	投资设立
10	新疆航空公司	乌鲁木齐	7.82	100.00	航空运输业务	其他
11	中国北方航空有限公司	沈阳	4.99	100.00	航空运输业务	其他
12	中国南方航空集团深圳有限公司	深圳	0.82	100.00	进出口业务	其他
13	南航集团经济发展公司	汕头	0.12	61.00	制造业	投资设立

资料来源：公司提供

附件 3 中国南方航空集团有限公司 主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额（亿元）	2,092.28	2,298.59	2,619.44	3,411.94
所有者权益（亿元）	587.71	690.96	837.06	1,146.77
短期债务（亿元）	385.54	415.11	517.55	545.32
长期债务（亿元）	732.80	785.45	823.04	1,274.62
全部债务（亿元）	1,118.34	1,200.56	1,340.59	1,819.95
营业总收入（亿元）	1,154.53	1,281.58	1,443.58	1,171.51
净利润（亿元）	60.03	73.04	50.22	53.61
EBITDA（亿元）	232.88	256.37	245.44	--
经营性净现金流（亿元）	256.67	213.53	170.09	195.37
应收账款周转次数（次）	39.21	42.88	49.19	--
存货周转次数（次）	29.07	42.38	68.01	--
总资产周转次数（次）	0.57	0.58	0.59	--
现金收入比率（%）	109.14	109.29	110.95	106.50
总资本收益率（%）	6.31	5.66	4.08	--
总资产报酬率（%）	5.14	5.57	4.01	--
净资产收益率（%）	10.75	11.42	6.57	--
营业利润率（%）	15.83	12.38	10.23	14.39
费用收入比（%）	13.36	9.18	11.23	12.91
资产负债率（%）	71.91	69.94	68.04	66.39
全部债务资本化比率（%）	65.55	63.47	61.56	61.35
长期债务资本化比率（%）	55.49	53.20	49.58	52.64
EBITDA 利息倍数（倍）	7.30	6.78	5.62	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.21	0.21	0.18	--
流动比率（倍）	0.25	0.24	0.29	0.50
速动比率（倍）	0.20	0.21	0.27	0.47
现金短期债务比（倍）	0.17	0.16	0.13	0.53
经营现金流动负债比率（%）	35.94	28.39	18.98	21.33
EBITDA/本期发债额度（倍）	29.11	32.05	30.68	--

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的短期融资券计入短期债务核算，将应付融资租赁款、租赁负债计入长期债务核算；4. 2019 年前三季度财务数据未经审计，相关财务指标未年化；5. 营业总收入=营业收入+利息收入+手续费及佣金收入；6. 2016—2018 年财务数据均采用年末数

附件 4 公司子公司南航股份执行新会计准则的具体情况

1. 2018 年起，南航股份根据财政部公布的新收入准则规定，调整了常旅客里程奖励计划和弃用机票的会计政策。根据履行履约义务与客户付款之间的关系在资产负债表中列示合同资产或合同负债（报表列示上公司将原在“递延收益”核算的常旅客里程奖励计划放在“合同负债”中核算。其中，一年以后到期部分合同负债计入资产负债表“其他非流动负债”）。新收入准则调整对公司 2018 年报表影响可控。

2. 2018 年起，南航股份按照新金融工具准则的衔接规定，对金融工具的分类和计量（含减值）进行调整，采用了新套期会计，以“预期信用损失”模型替代了原金融工具准则中的“已发生损失”模型。因南航股份涉及的金融资产及负债规模相对较小，新金融准则调整对公司影响较小。

3. 2019 年起，南航股份执行新租赁准则。不再将租赁区分为经营租赁或融资租赁，而是采用统一的会计处理模型，对短期租赁和低价值资产租赁以外的其他所有租赁均确认使用权资产和租赁负债，并分别计提折旧和利息费用。在资产负债表中单独列示使用权资产和租赁负债。在利润表中，分别列示租赁负债的利息费用与使用权资产的折旧费用；租赁负债的利息费用在财务费用项目列示。在现金流量表中，偿还租赁负债本金和利息所支付的现金计入筹资活动现金流出，支付的简化处理的短期租赁付款额和低价值资产租赁付款额以及未纳入租赁负债计量的可变租赁付款额计入经营活动现金流出。

整体看，2019 年起，南航股份执行新租赁准则，对公司报表可比性产生一定影响。因其他子公司尚未执行新收入准则等，合并报表编制上，公司未对合并范围内已执行新金融工具准则、新收入准则的南航股份财务报表按照母公司会计政策进行调整。在进行会计政策和会计估计描述时，公司对相关内容区别“已执行新金融工具准则的公司”和“尚未执行新金融工具准则的公司”，“已执行新收入准则的公司”和“尚未执行新收入准则的公司”分别描述。

附件 5 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本次 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本次 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业总收入 / [(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	营业总收入 / [(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 / 营业总收入 × 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	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 100%
费用收入比	(管理费用 + 营业费用 + 财务费用) / 营业总收入 × 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 + 固定资产折旧 + 摊销

所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 6 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 中国南方航空集团有限公司 公开发行 2020 年公司债券（第一期）（面向合格投资者） 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年中国南方航空集团有限公司年报公告后的两个月内，且 not 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。

中国南方航空集团有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。中国南方航空集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注中国南方航空集团有限公司的相关状况，如发现中国南方航空集团有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如中国南方航空集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至中国南方航空集团有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送中国南方航空集团有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二〇二〇年二月十七日