

跟踪评级公告

联合[2010] 360 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定中国南方航空集团公司主体长期信用等级由AA⁺调整为AAA,评级展望为“稳定”,并将“09南航集MTN1”和“09南航集MTN2”的信用等级由AA⁺调整为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一零年七月五日

评级业务专用章

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)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

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

中国南方航空集团公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定

上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 正面

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
09 南航集 MTN1	9 亿元	2009/01/20-2014/01/20	AAA	AA ⁺
09 南航集 MTN2	3 亿元	2009/03/09-2014/03/09	AAA	AA ⁺

跟踪评级时间: 2010 年 7 月 5 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	10 年 3 月
现金类资产(亿元)	70.78	75.36	88.62
资产总额(亿元)	889.43	1017.42	1079.83
所有者权益(亿元)	91.94	115.27	118.52
长期债务(亿元)	202.97	297.47	321.13
全部债务(亿元)	459.86	559.81	611.73
营业收入(亿元)	571.74	567.15	170.09
利润总额(亿元)	-49.78	6.85	5.69
EBITDA(亿元)	44.49	85.73	--
经营性净现金流(亿元)	31.57	123.07	10.21
营业利润率(%)	1.91	9.51	13.76
净资产收益率(%)	-55.24	6.20	--
资产负债率(%)	89.66	88.67	89.02
全部债务资本化比率(%)	83.34	82.92	83.77
流动比率(%)	27.51	30.24	31.79
全部债务/EBITDA(倍)	10.34	6.53	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.28	3.89	--
经营现金流负债比(%)	7.04	27.46	--

注: 2010 年 3 月数据未经审计。

分析师

黄 滨

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)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

跟踪期内, 中国航空运输业景气度大幅提升, 中国南方航空集团公司(以下简称“公司”)在国内三大航空公司中继续保持旅客总周转量第一的优势地位, 在 2009 年世界航空运输企业客运量排名中居世界第三位, 是亚洲唯一一个进入世界航空客运前三甲的航空公司。2009 年 12 月, 财政部再次注资 15 亿元, 改善了公司的资本结构, 缓解了营运资金压力。受益于民航基金返还, 2009 年公司实现扭亏为盈; 2010 年 1 季度, 公司航空主业实现盈利, 自身盈利能力显著改善。

受益于上海世博会和广州亚运会等因素驱动, 公司航空旅客运输量、客座率及票价增幅将继续提升; 随着人民币升值预期的增强, 汇兑收益的增加将有利于提升公司盈利水平。

综合以上, 联合资信将公司主体长期信用等级由 AA⁺调整为 AAA, 评级展望为稳定, 并将“09 南航集 MTN1”和“09 南航集 MTN2”的信用等级由 AA⁺调整为 AAA。

优势

1. 2009 年下半年以来, 在经济复苏和消费升级的拉动下, 航空运输业景气度大幅提升, 需求显著回暖, 票价稳中有升。
2. 公司国内航线运营实力位居国内民航公司首位, 市场份额稳定, 抗风险能力强。
3. 政府对公司支持力度大, 财政部在已注资 30 亿元的情况下, 再次注资 15 亿元, 有助于公司缓解营运资金压力, 调整资本结构。
4. 受益于民航基金返还, 2009 年公司扭亏为盈; 2010 年 1 季度, 公司航空主业实现盈利。
5. 受益于航油成本大幅下降, 公司营业利润率快速提升。

关注

1. 航油价格的大幅波动对航空运输企业的运营成本 and 经营稳定性产生一定负面影响。
2. 高速铁路网建设对航空运输业有一定替代影响，2009 年 12 月开通运营的武广高速铁路短期内对公司的华南地区航线影响较大。
3. 公司投资规模大，债务负担重。

一、企业基本情况

中国南方航空集团公司(以下简称“公司”)的前身是于 1991 年成立的中国南方航空公司。1993 年 1 月,更名为中国南方航空(集团)公司。1993 年 10 月,中国南方航空集团成立,为国务院首批五十五家试点企业集团之一。1995 年 3 月,集团下属全资子公司中国南方股份有限公司成立(以下简称“南航股份”),并于 1997 年 7 月在香港和纽约同步上市。2002 年 10 月,以南方航空(集团)公司为主体,联合中国北方航空公司(以下简称“北方航空”)及新疆航空公司(以下简称“新疆航空”)组建中国南方航空集团公司。2003 年 7 月,南航股份于上海证券交易所上市,集团公司持股比例为 50.30%。2004 年 12 月 31 日,集团公司将北方航空和新疆航空与航空业务相关的资产、负债出售给南航股份,标志着集团公司的主业一体化运行正式实施。截至 2009 年底,公司注册资本增至 75.91 亿元(包括原有注册资本 30.61 亿元,2006 年 11 月中国民用航空局注资 3000 万元人民币用于改造乌鲁木齐机场机坪,2008 年 11 月和 2009 年 12 月国家财政部分别注资 30 亿元和 15 亿元人民币用于增强运营实力)。

公司主营业务范围包括国际、地区、国内定期、不定期航空客、货、邮和行李运输;通用航空业务;航空速递业务;飞机、发动机和航材及相关设备的维修;航空客、货销售和地面服务代理等。

截至2009年底,公司合并资产总额1017.42亿元,所有者权益115.27亿元(其中少数股东权益71.24亿元);2009年公司实现营业收入567.15亿元,利润总额6.85亿元。

截至 2010 年 3 月底,公司合并资产总额 1079.83 亿元,所有者权益 118.52 亿元(其中少数股东权益 77.29 亿元);2010 年 1~3 月,公司实现营业收入 170.09 亿元,利润总额 5.69 亿元。

公司注册地址:广东省广州市白云机场路

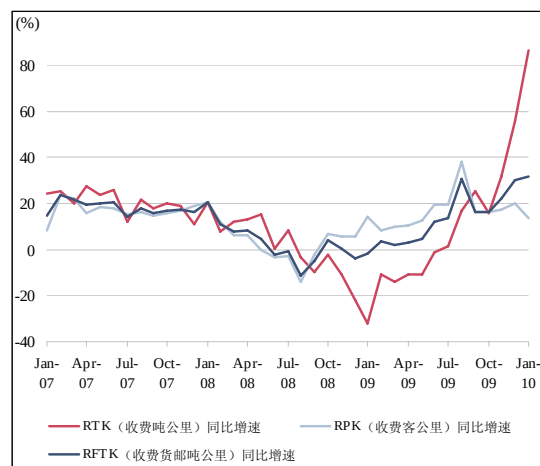
278 号。法定代表人:司献民。

二、行业分析

1. 行业运行

从需求看,经历了 2008 年行业低谷之后,民航市场在 2009 年呈现出恢复性增长。2009 年,民航运输总周转量(RFTK)累计同比增长 13.4%;其中旅客周转量(RPK)累计同比增长 17.1%;货邮周转量(RTK)累计同比增长 5.6%。2009 年民航需求的恢复性增长主要源于 2008 年因自然灾害和奥运安保等因素所压抑的需求在 2009 年集中释放;此外,国内经济逐步回暖,以及世界经济的逐步企稳,也刺激航空需求的回稳。2010 年 1 季度,民航旅客周转量 945 亿人公里,同比增长 20.58%;货邮周转量 38.93 亿吨公里,同比增长 68.08%,从绝对数量看,已创下 2000 年以来同期新高,初步恢复到金融危机前水平。

图 1 2007~2010 年 1 月民航运输总周转量(RFTK)、旅客周转量(RPK)和货邮周转量(RTK)同比增速

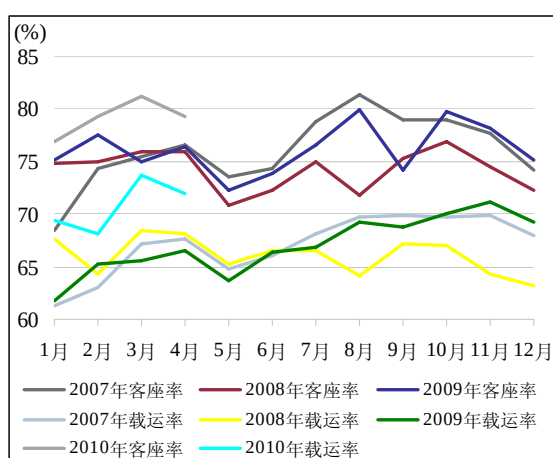


资料来源:中国民用航空总局

从运营效率来看,2009 年 5 月以来,航空运输市场开始出现了回暖迹象,2009 年 12 月客座率已达到 75.1%,同比提高 2.6 个百分点。2009 年三季度之前,由于航空货运持续非常低迷,载运率持续在低位运行,使得航空货运普遍成为各个航空公司的亏损点。2009 年下半年,随着外围经济的好转,8 月份以后国际航线的

货运量也恢复增长，货运价格甚至在 9、10 月份创下历史高点，整体航空货运市场出现明显反弹。由于货运需求回升迅猛，2009 年 12 月总体载运率达到 69.3%，同比提高达 6.1 个百分点。这主要由于：一方面是航空需求逐步恢复，另一方面是各大航空公司 2009 年采取了更为谨慎的运力投放计划。2010 年以来，行业运营效率继续保持高景气，4 月客座率 79.2%，同比提升 2.6%；载运率 72%，同比提升 5.5%。

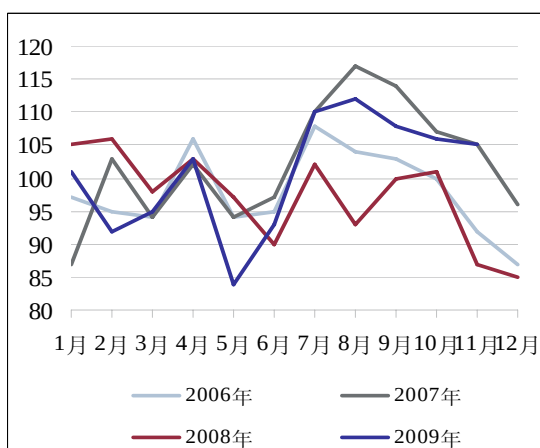
图 2 中国民航客座率和载运率变化



资料来源：中国民用航空总局

从票价水平看，2009 年在需求快速回升的带动下，民航综合票价指数迅速上升。虽然受国际市场运力转入和 H1N1 流感病情扩散的影响，票价指数在 5 月曾大幅回落，但整体看 2009 年下半年综合票价指数已超过 2006 年和 2008 年同期水平，但仍低于 2007 年同期水平。

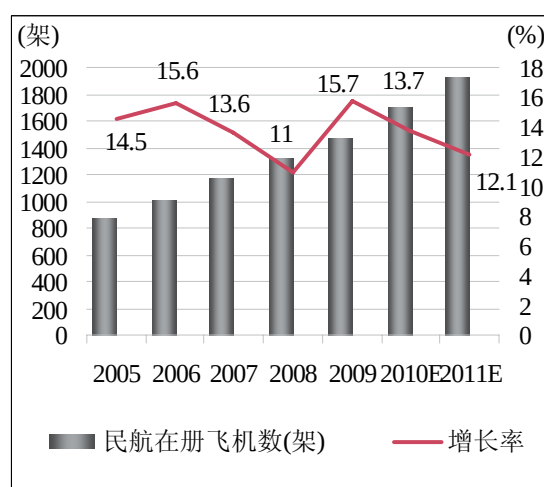
图 3 国内民航全部航线综合票价指数走势



资料来源：民航总局

从供给看，2009 年国内航线超预期的快速增长使行业过剩运能得到很好的消化。航空业不再需要消化闲置运能，这将使得未来运力供给增长更多地取决于新增运力。根据民航局规划，2010 年~2011 年每年新增飞机数在 200 架左右，运力投放速度将分别达到 13.7% 和 12.1%，将略低于同期旅客运输量增长水平。在供需环境得到改善的情况下，预计中国航空公司的客座率、票价水平将进一步提高，经营收益也将明显提升。

图 4 2005~2011 年民航在册飞机数量及增速



资料来源：中国民用航空总局

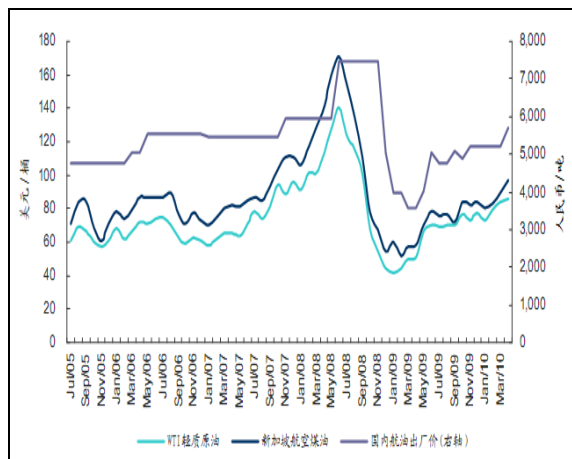
2. 行业关注

航油价格大幅波动

2009 年，国内成品油价格实行与国际市场原油价格有控制的间接接轨，以国际市场原油价格为基础，加国内平均加工成本、税收、流动环节费用和适当利润确定，成品油价格形成机制不断完善。2009 年 11 月，因年内航油价格涨幅累计已达到 27.5%，国家发改委和中国民航局出台《民航国内航线旅客运输燃油附加与航空煤油价格联动机制》，在航空公司自行消化比例不少于 20% 的前提下，通过收取燃油附加以弥补。这一措施为航空公司合理提高燃油附加标准以对冲航油价格上涨形成了制度保证和价格基础，降低了航空公司成本上涨压力，体现了国家对航空运输业的扶持态度。

总体看，航油价格的大幅波动，一方面对航空运输企业的运营成本和经营的稳定性产生了巨大影响，另一方面，也使得航空公司购买的燃油套期保值合约的公允价值巨幅变动，风险加大。未来航油价格的波动仍将是航空公司最主要的经营风险。

图5 2005年~2010年3月国内航油零售价和新加坡航油到岸完税价及价差



资料来源：Bloomberg，国家发改委

高速铁路网建设对航空运输的替代影响

按照铁道部2008年底调整的《中长期铁路网规划》，铁道部将铺设一个巨大的四纵四横、时速在200公里以上的客运专线网络，里程增至1.6万公里，其中1.3万公里将于2012年便可投入运营。这意味着到2012年，基本建成以“四纵四横”为骨架的全国快速客运网，届时，将形成以北京为中心，到全国绝大部分省会城市的1小时至8小时交通圈，将给人们出行带来极大便利。

据民航总局航空安全技术中心最新的统计，目前中国年旅客运输量50万以上的航线主要分布在东中部地区，网络密度由东向西递减。而目前正在建设的高速铁路网大多集中在东中部地区，这与民航市场形成了直接的替代和竞争。从欧洲高铁与航空竞争的结果来看，3小时以内800公里以下短途市场，铁路占绝对优势；而800公里以上的长途市场仍主要由航空公司控制；而铁路和航空也通过空铁联运的模

式从竞争走向了竞合。联合资信认为，国内的旅客运输市场也将出现类似的格局，随着350公里时速的高速铁路网的逐渐建成，航空业在短途市场将面临分流的风险。

图6 中长期铁路客运专线网



资料来源：铁道部

综合分析，短期内高铁由于仍在建设期中，对航空运输的冲击尚不具规模。但2012年后，随着高铁四纵四横主要线路的建成，国内航空市场必将受到更大的冲击。因此，从长期发展潜力来看，航线网络相对均衡的航空公司更具竞争优势。

3. 发展趋势

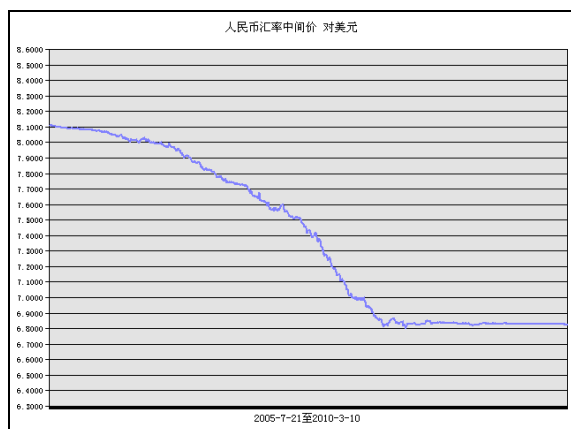
人民币升值预期增强，盈利水平将提升

航空运输业的资产主要为外汇负债资产，因此人民币升值将带来运输资产的增值。自中国实施汇改以来，人民币汇率走势以2008年7月为界，形成两条截然不同的曲线：2008年7月之前的三年，人民币累计上涨21%；2008年7月之后，人民币兑美元汇率锁定在6.83的水平，基本保持不变。

2010年以来，随着欧美经济体走出低谷，外贸环境回暖，人民币再次面临巨大升值压力。尤其是美元汇率在美联储坚持低利率政策导向下，美元指数连续创出年内新低。2010年美联储加息预期仍有所推迟，人民币面临周边国家逐渐加大的升值压力。2010年汇兑净收益将成

为推动行业盈利提升新的利润增长点，预计 2010 年人民币兑美元升值区间 3~5%。联合资信认为，作为美元负债最多的行业之一，航空业是人民币升值最大的受益者，汇兑收益的增加将有利于提升行业盈利水平。

图 7 人民币汇率走势图
(2005 年 7 月~2010 年 3 月)



资料来源：中国人民银行

客运市场：供需改善，增长潜力巨大

如果 2010 年旅客周转量同比增速在乐观的情形下达到 17%，在运力增长 13% 的预期下，供需环境将明显改善。其中国内航线增速受基数扩大影响，预计增速同比 2009 年有所回落（2009 年高增长与 2008 年基数小有一定关系），预计增速维持在 13% 左右，但国际航线的恢复性增长将提升整体行业增速，预计增速将达到 19%。国际航线受益于上海世博会和广州亚运会等事件驱动，航空旅客运输量增速、客座率及票价增幅将显著提升。

货运市场：进入高速增长期

历史数据显示，航空货运业务的波动一般滞后于 PMI 指数波动 2~3 个月，当 PMI 处于 50 以上（即经济处于扩张期）时，航空货运业务会进入快速增长期。PMI 自 2009 年 3 月重返 50 以上，6 月份货邮周转量同比增速转正，8 月份以来，一直维持两位数的快速增长，2010 年 1 月的同比增速达到了 86.3%。预计随着全球经济回暖，货邮周转量将继续保持高速增长趋势。

总体看，2009 年以来国际和国内航线的客运需求呈现企稳回升趋势，中国航空业保持长期向好趋势。

三、经营管理分析

1. 经营概况

航空主业运营

从客运业务来看，2009 年公司实现旅客运输量 6627.93 万人，同比增长 13.80%；其中国内航线实现旅客运输量 6112.89 万人，同比增长 15.20%；港澳航线实现旅客运输量 127.56 万人，同比增长 4.60%；国际航线实现旅客运输量 387.47 万人，同比下降 2.00%。2009 年，公司实现旅客周转量 930.00 亿客公里，同比增长 11.80%；国内航线实现旅客周转量 806.95 亿客公里，同比增长 14.30%；港澳航线实现旅客周转量 13.37 亿客公里，同比增长 17.40%；国际航线实现旅客周转量 109.68 亿客公里，同比下降 4.00%。2009 年运营数据表明，公司国内航线网络优势明显，市场占有率高，因此受益于国内航线的率先复苏，成为拉动公司业绩提升的主要贡献力量。

2010 年 1 季度，客运方面，公司共完成客运量 1773.5 万人次，同比增长 15.26%；实现客运周转量 262.3 亿客公里，同比增长 19.26%。未来随着世博会的开幕，航空客运需求仍将保持快速增长的发展态势。货运方面，公司共完成货运量 24.7 万吨，同比增长 41%；完成货运周转量 6.6 亿吨公里，同比增长 103%。随着中国经济的快速发展和世界经济的持续回暖，公司货运周转量将保持高速增长的发展趋势。

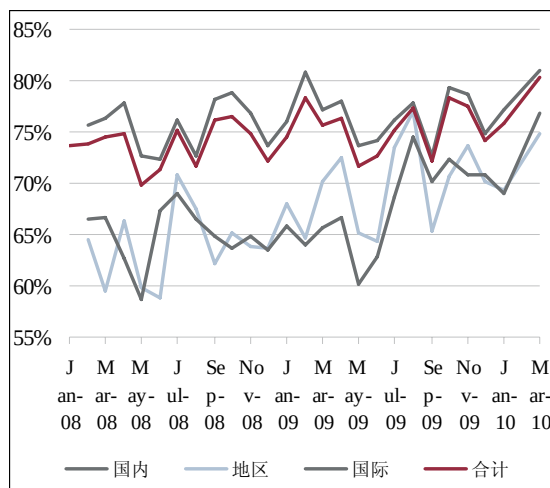
2006 年~2010 年 1 季度，公司平均客座率分别为 71.70%、74.50%、73.80%、75.30% 和 78.10%，总体呈上升趋势。分地区看，国内航线客座率一直保持在较高水平，受金融危机影响较小；国际航线客座率自 2009 年 5 月以来快速回升，2009 年下半年月度客座率均已超过上年同期水平。

表 1 2006 年~2009 年公司客运能力

项目	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年
可利用客公里 (ASK) (百万)	97058.81	109733.69	112767.31	123439.56
旅客周转量 (RPK) (百万客公里)	69582.68	81727.68	83183.60	93000.06
旅客运输量 (万人)	4920.54	5690.27	5823.74	6627.93
国内旅客运输量 (万人)	--	--	5306.35	6112.89
民航旅客总运输量 (万人)	15899.8	16840.7	19191.0	23050.5
民航国内旅客运输量 (万人)	14495.9	18518.5	17681.5	21060.0
总市场份额 (%)	30.95%	33.79%	30.35%	28.75%
国内市场份额 (%)	--	--	30.01%	29.03%

资料来源：2006~2008 年数据来源于南航股份年报，2009 年数据来源于南航股份月度生产经营数据快报及民航总局

图 8 2008~2010 年 3 月公司客座率走势



资料来源：公司提供

从货运业务来看，2009 年，公司完成货邮运输量 86.19 万吨，货邮周转量 17.81 亿吨公里，分别同比增长 3.30% 和下降 0.20%；货邮运市场份额稳中略有下降。在国内外经济逐步恢复支持下，航空货运的快速特性必然是长途快速运输的首要选择。特别是国务院通过了国家《物流振兴规划》，航空货运必然成为全球快速物流的最重要的组成部分，中国快速物流的长期潜力是巨大的。

2006 年~2010 年 1 季度，公司平均载运率分别为 63.80%、65.10%、64.40%、65.20%和

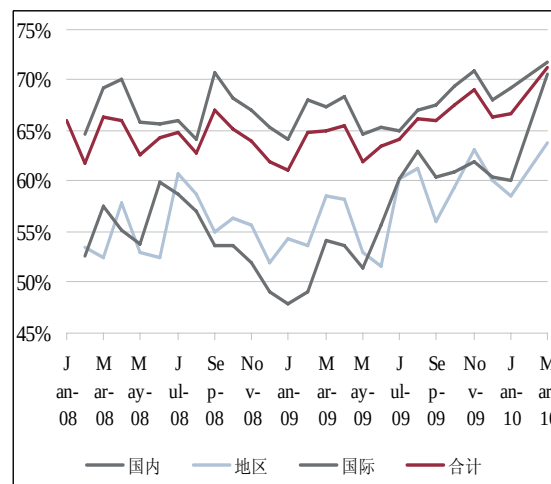
67.60%。2009 年航空货运载运率在年初大幅度下降后，出现快速恢复趋势，这主要是由于货运机队的扩充和货运需求的强劲反弹所致。分地区看，由于国际航线货物周转量占比高达 70% 左右，随着经济逐渐好转，尤其是广东外向型经济的好转，公司经营环境得到进一步改善，国际航线载运率回升迅猛。

表 2 2006 年~2009 年公司货邮运能力

项目	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年
可利用吨公里 (ATK) (百万)	12655.93	14207.37	14275.25	15446.28
货邮运输量 (千吨)	818.69	872.00	834.74	861.93
货邮周转量 (百万吨公里)	1868.99	1972.70	1785.68	1781.28
民航货运总运输量 (千吨)	3410.20	3948.75	4030.15	4454.54
市场份额 (%)	24.01%	22.08%	20.71%	19.35%

资料来源：公司提供

图 9 2008~2010 年 3 月公司载运率走势



资料来源：公司提供

从竞争实力看，客运方面，公司国内航线占有率位居国内各大航空公司首位，而 2009 年受益于国内航空业率先回暖，国内航线旅客周转量和运输量均大幅增长，公司各项运营指标均有所好转。2009 年，公司旅客周转量和旅客运输量分别是国航的 1.27 倍和 1.66 倍，是东航的 1.53 倍和 1.51 倍。虽然客座率水平略低于国航，但仍高于东航水平。根据国际航空运输协会 (IATA) 公布的 2009 年世界航空运输企业

客运量及排名,公司以全年运输旅客 6628 万人次跃居世界第三,是亚洲唯一一个进入世界航空客运前三甲的航空公司。货邮运方面,2009 年公司货邮运输量为 86.19 万吨,低于国航和

东航 94.4 万吨的水平;但货邮运运力和货邮周转量均高于国航和东航,说明公司在谨慎投放运力的条件下,货邮运的运营效率有所提高。

表 3 三大航空公司客运能力对比

客运指标	中国国航		南方航空		东方航空	
	2009 年	同比增长	2009 年	同比增长	2009 年	同比增长
可利用客公里(ASK)(百万)	95489	8.40%	123440	9.50%	84422	11.20%
旅客运输量(万人)	3984	16.30%	6628	13.80%	4403	18.30%
旅客周转量(RPK)(百万客公里)	73374	11.10%	93000	11.80%	60918	13.30%
客座率(RPK/ASK) (%)	76.80%	1.9pt	75.30%	1.6pt	72.20%	1.4pt

资料来源:各公司官方网站

表 4 三大航空公司货邮运能力对比

货邮运指标	中国国航		南方航空		东方航空	
	2009 年	同比增长	2009 年	同比增长	2009 年	同比增长
可利用吨公里(ATK)(百万)	15043	6.30%	15446	8.20%	12501	7.40%
货邮运输量(千吨)	944	4.90%	862	3.30%	944	6.10%
货邮周转量(百万吨公里)	10051	6.80%	10067	9.40%	7905	9.60%
总载运率(RTK/ATK) (%)	66.80%	0.3pt	65.20%	0.7pt	63.20%	1.2pt

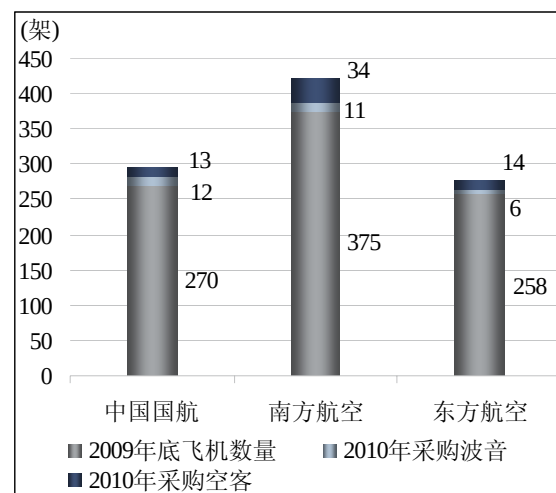
资料来源:各公司官方网站

从票价水平来看,2009 年公司单位客运费水平和单位货运费水平分别同比下跌 10.81%和 16.73%,导致公司航空主营业务增量不增收,2009 年公司航空主业收入同比下跌 1.82%,与运输周转量(RTK)增长 9.43%差距较大。

从高铁替代效应看,武广客运专线已于 2009 年 12 月正式开通。武广客运专线全长约 1068.8 公里,列车最高时速可到 394 公里,武汉—广州只需 3 个半小时,比以往缩短了 7 个多小时,这将对南线航空带来巨大冲击。为了应对高铁开通带来的旅客分流,公司已同时开通“武广空中快线”,通过整合航班、时刻和运力,将两地对开航班增加至每日往返 14 班;同时宣布票价打折,旅客提前购买空中快线机票可享受到更多优惠。总体看,高铁的运行短期内对公司华南地区航线影响较大。

运力建设

图 10 三大航空公司现有飞机数量和飞机采购计划



资料来源:CEIC

客运方面,截至 2009 年底,公司在册客机为 375 架,运力增长平稳。根据 2009 年 1 月 20 日公司与空客公司签订的合同,空客公司将于 2011 年至 2013 年向公司全部交付 20 架 A320 飞机,预计运力还将进一步增强。

2009 年，公司航班正常率达到 82.01%，运行品质指标高于行业平均水平。

表 5 2006~2009 年公司航班正常率

年度	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年
南方航空 (%)	81.2	83.95	83.45	82.01
中国民航平均航班正常率 (%)	82.1	83.26	82.65	82.00

资料来源：公司提供

货运方面，2009 年 12 月 3 日，公司订购的 2 架波音 777 货机正式交付使用，在原有 2 架波音 747-400F 型货机的基础上，公司的货机机队迅速扩大了一倍，增加运力近 92%。2009 年 12 月当月公司货运周转量同比大增 58.6%，国际航线更是同比增长 125.6%，货运吨公里数也提高到公司运输总周转量的 21.8%。新货机的加盟为公司开通上海至德国法兰克福、美国芝加哥 2 条新航线提供了运力支持。公司 2010~2011 年还将陆续有 4 架波音 777 货机投入运营，至 2011 年达到 2 架波音 747 货机、6 架波音 777 货机的机队规模。随着中国经济和世界经济整体回暖，公司新货机的投入将使货运成为公司新的业务增长点。而波音 777 货机是波音 747 货机理想的补充机型，两者所用的集装板板型通用，均可容纳 3.1 米高的货盘，为公司在货机运营上提供了较大的灵活性。

未来发展

2009 年 1 月 15 日，南航台湾办事处在台北市成立，公司成为第一家获批在台湾设立办事机构、第一家完成营业场所选定、第一家完成台湾本土员工招募的大陆航空公司。2009 年 12 月 24 日，公司和深圳市人民政府在深圳签署战略合作框架协议，公司将依托深圳良好的社会经济发展环境，着眼将深圳空港建设成为区域性航空枢纽，使之成为南航的主要客运枢纽和货运基地。

南航货运预计将于 2010 年 11 月之前正式加入天合货运联盟，成为中国内地首家加入国际货运联盟的航空公司。从 2000 年成立至今，天

合货运联盟已经拥有 7 家货运成员航空公司，南航货运的加入，标志着内地航空货运业务紧追民航旅客运输业务也将实现真正意义上与国际接轨。

航空辅业经营

2009 年是公司下属各辅业公司实现了较好的经济效益，共计实现利润总额 2.7 亿元，较 2008 年增长了 40.8%。

2009 年，根据公司提出的“有进有退、有保有压、有所为有所不为”的辅业发展思路，公司通过政策支持、资源整合、机制创新和资本运作等方式，逐步增强了辅业公司的市场竞争力和独立发展能力，初步实现了主辅业优势互补、协同发展。其中中国南航集团文化传媒有限公司积极开发新媒体，加快股改上市步伐；中国南航集团财务有限公司和天源证券经纪有限公司不断增强创新能力，实现了较高的利润；中国南航集团进出口贸易公司、中国南航集团客货代理有限公司和中国南航集团建设开发有限公司积极探索新增长点，稳步推进业务转型，为下一步发展奠定了基础。

2. 重大事项

2009 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，作为增加公司国家资本金处理。此次财政部再次下拨 15 亿元国有资本经营预算注入南航，有助于降低公司资产负债率、改善财务状况，显示出政府对于推进民航改革的支持，未来国内航空运输业有望获得进一步的政策扶持。

公司下属子公司南航股份于 2010 年 3 月 9 日公告非公开发行预案，A+H 股增发合计不超过 20.795 亿股(17.67 亿 A 股和 3.125 亿 H 股)，融资金额不超过 107.5 亿元。本次非公开增发，公司拟将收到的财政拨款 15 亿元全部注入南航股份。南航股份已于 2010 年第一次临时股东大会、2010 年第一次 A 股类别股东大会和 2010

年第一次 H 股类别股东大会通过该非公开发行 A 股股票和非公开发行 H 股股票的方案，但仍尚需中国证券监督管理委员会核准。

3. 管理分析

公司下属南航股份董事会于 2010 年 6 月 11 日发布公告：因工作变动，同意免去张和平南航股份总工程师的职务。

跟踪期内，公司治理结构、管理体制等均未发生重大变化。

四、财务分析

公司提供的 2009 年财务报表经中瑞岳华会计师事务所有限公司审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2010 年 3 月财务报表未经审计。

1. 盈利能力

2009 年，公司实现营业收入 567.15 亿元，营业成本为 494.16 亿元，分别较 2008 年下降 0.8% 和 9.56%，成本大幅下降的原因主要是由于 2009 年航空燃油价格显著低于 2008 年水平，公司燃油成本为 163.9 亿元，大幅下降 29%，抵消了部分由于经营效益降低所带来的收益下降。

从三项费用看，2009 年公司由于增加促销力度，销售费用为 41.32 亿元，同比增长了 18.50%，而管理费用则得到控制，为 21.35 亿元，同比下降了 1.11%；2009 年人民币汇率升值大幅度放缓，公司实现汇兑净收益仅为 0.93 亿元，同比 2008 年的 25.49 亿元大幅下滑，导致财务费用大增至 16.72 亿元。2010 年随着外贸进出口运营环境的改善，人民币升值压力再次显现，截至 2009 年底，公司外币负债合计人民币约为 500 多亿元，人民币兑美元升值 1%，公司预期汇兑净收益将达到 5 亿元。

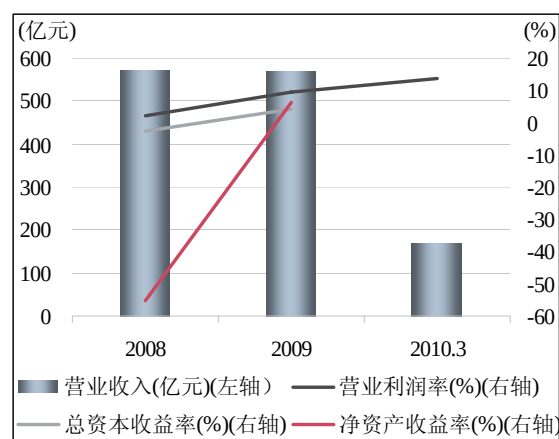
2009 年，公司实现营业外收入 25.51 亿元，较上年大幅增长 102.49%。其中 18.70 亿元是补贴收入，主要包括民航建设基金返还 13.28 亿元以及各地政府给予的若干航线补贴及其他航空

业发展补贴收入。受益于 2009 年下半年航空市场复苏加快、航油成本降低以及政策补贴，公司 2009 年实现利润总额 6.85 亿元，由 2008 年的亏损 49.78 亿元实现扭亏为盈。总体看，公司盈利主要来源于补贴收入，2009 年航空主业仍亏损，但同比 2008 年已大幅减亏。

从盈利指标上看，受益于成本下降，公司 2009 年营业利润率为 9.51%，较上年大幅上升 7.61 个百分点；受益于政府补助增长所致的扭亏为盈，公司 2009 年净资产收益率和总资本收益率分别为 6.20% 和 4.33%，均较 2008 年水平大幅提升，公司盈利能力大幅提高。

受国内经济回升向好的影响，航空运输需求出现了快速增长，公司积极应对市场环境的趋暖，增加运力投放，实现了生产经营的快速增长。2010 年 1~3 月，公司实现营业收入 170.09 亿元，营业成本 115.95 亿元，同比分别增长 29.41% 和 22.36%，营业收入增长幅度快于营业成本增长幅度。2010 年 1~3 月，公司实现营业利润 3.51 亿元，利润总额 5.69 亿元，净利润 3.44 亿元，均较上年同期有所增长，公司航空主业初步实现盈利。2010 年 1~3 月，公司营业利润率为 13.76%，较上年同期的 9.00% 有所上升。

图 11 公司盈利情况



资料来源：联合资信整理

总体看，经过 2008 年的民航业低谷之后，2009 年航空公司的经营环境开始好转，航空需求上升，航油成本下降，行业逐步回暖；2009

年受益于民航建设基金返还等补贴收入的增加，公司整体扭亏为盈；2010年1季度，公司航空主业初步实现盈利。

2. 现金流及保障

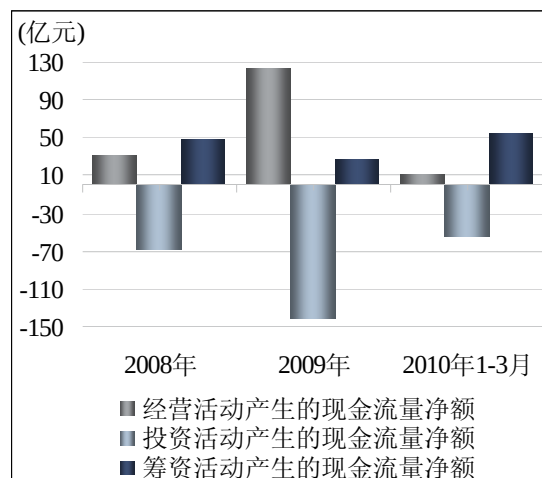
受益于计入收到其他与经营活动有关现金的民航建设基金返还，公司2009年经营活动产生的现金流入量较上年略有上升，为606.13亿元；受航空燃油价格下降等成本降低因素的影响，公司经营性现金流出大幅减少，2009年为483.06亿元，相应经营活动产生的现金流量净额为123.07亿元，较上年大幅增长289.85%。2010年1~3月，公司经营性现金流入量为159.27亿元，流出量为149.06亿元，相应经营活动产生的现金流量净额为10.21亿元。

近年来公司集中发展主营业务，投资规模不断扩大，2009年因公司加大了飞机的购买和租赁力度，导致投资活动产生的现金流量净额表现为净流出142.59亿元，较上年大幅增长109.36%。经营活动产生的现金流净额无法覆盖投资支出的需求，公司进行资本性支出主要依靠外部融资。2010年1~3月，公司投资活动产生的现金流量净额为-53.14亿元。

因公司资金需求较大，公司近年主要通过向银行借款和发行中期票据、短期融资券（南航股份直接募集）融得资金，国家也分别于2008年和2009年注资30亿元和15亿元资本金。2009年公司筹资活动产生的现金流入为411.29亿元，筹资活动产生的现金流出为382.67亿元，筹资活动现金流量净额为28.62亿元。2010年1~3月，公司筹资活动产生的现金流量净额为55.23亿元。

综合来看，公司经营性现金流净额无法满足投资支出的资金需求，公司融资主要依赖外部融资。但由于公司所从事的航空运输业务具有一定的垄断性和先付款后消费的特点，客观上保证了资金的回笼。

图 12 公司现金流情况



资料来源：联合资信整理

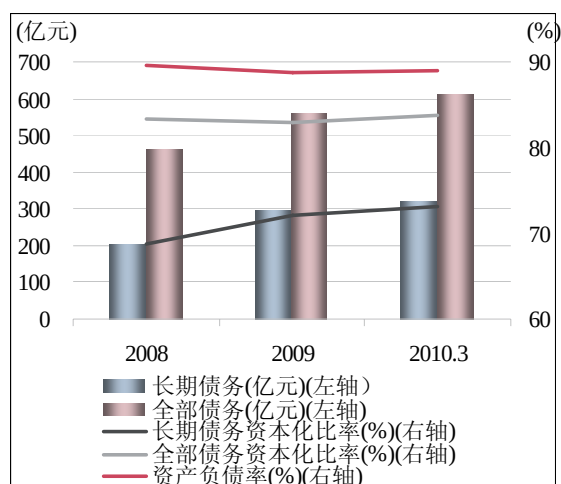
3. 资产及债务结构

截至2009年底，公司资产总额1017.42亿元，较上年增长14.39%。其中流动资产占13.32%，非流动资产占86.68%。公司流动资产中以货币资金（占54.60%）、应收账款（占10.79%）、其他应收款（占13.91%）和存货（占9.44%）为主。公司非流动资产主要是以飞机等运输工具为主的固定资产（占72.95%）和以分期支付购买飞机款及其相关利息资本化为主的在建工程（占20.72%）。公司资产构成以非流动资产为主，符合航空业特点。截至2010年3月底，公司资产总额1079.83亿元；其中流动资产占14.33%，非流动资产占85.67%，资产构成与2009年底相比保持稳定。

截至2009年底，公司所有者权益115.27亿元，其中归属于母公司所有者权益44.03亿元，同比分别增长25.37%和34.32%。根据财政部财企[2009]309号文《关于下达中国南方航空集团公司2009年中央国有资本经营预算（拨款）的通知》，公司2009年收到15亿元国家资本金投入，公司实收资本增加至75.91亿元。2009年，经南航股份向公司及公司子公司南龙控股有限公司定向增发后，公司持有的南航股份的股权比例由2008年的50.38%变更为59.25%，由于股权变更，公司享有南航股份的亏损额增加，相应调减了资本公积。截至2010

年3月底，公司所有者权益118.52亿元，其中归属于母公司所有者权益41.23亿元。公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，稳定性较好。

图13 公司债务情况



资料来源：联合资信整理

截至2009年底，公司负债合计902.15亿元，其中以短期借款和一年内到期的非流动负债为主的流动负债占49.68%，以长期借款和长期应付款为主的非流动负债占50.32%。截至2010年3月底，公司负债总额961.31亿元；其中流动负债和非流动负债分别占50.65%和49.35%，公司负债结构有待进一步改善。

截至2009年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为88.67%和82.92%，均较上年略有下降，主要是受益于国家资本金的注入。截至2010年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为89.02%和83.77%。总体看，公司整体债务负担偏重，符合航空运输业的负债水平高的行业特点。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009年底，公司流动比率和速动比率分别为30.24%和27.39%，较上年均略有上升。受益于经营性现金流量净额大增，2009年公司经营现金流动负债比为27.46%，较上年大幅上升。2010年3月底，公司流动比率和速动比率分别为31.79%和

29.14%，公司短期支付能力有所增强。总体看，充裕的货币资金储备和流动性较强的应收款项在一定程度上弥补了公司资产流动性不足的缺陷，因此公司短期偿债能力正常。

从长期偿债能力指标看，2009年公司实现EBITDA85.73亿元，较上年大幅增长143.00%，主要是利润总额大幅增加所致；全部债务/EBITDA由2008年的13.04倍下降至6.53倍；EBITDA利息倍数由2008年的1.01倍上升至3.89倍。公司EBITDA对全部债务的保障能力显著增强。2010年以来，经济持续向好，航空运输行业景气度持续攀升，公司运营量价齐升，预计主营业务利润水平还将上升，公司长期偿债能力将进一步增强。

截至2009年底，公司无对外担保。

2009年公司经营活动现金流入量和净流量分别为606.13亿元和123.07亿元，分别为“09南航集MTN1”和“09南航集MTN2”合计总额的50.51倍和10.26倍，经营活动现金流对“09南航集MTN1”和“09南航集MTN2”的保护能力强。2009年公司EBITDA实现85.73亿元；是“09南航集MTN1”和“09南航集MTN2”的合计总额的7.14倍，公司EBITDA对“09南航集MTN1”和“09南航集MTN2”中期票据保障程度高。

综合考虑，联合资信将公司主体长期信用等级由AA⁺调整为AAA，评级展望为稳定，并将“09南航集MTN1”和“09南航集MTN2”的信用等级由AA⁺调整为AAA。

附表 1 2009 年底公司合并报表范围内子公司

序号	企业名称	持股比例 (%)	享有表决权 比例(%)	注册资本	投资额
1	中国南方航空股份有限公司	59.32	59.32	800,356.70	535,151.58
2	南龙控股有限公司	100.00	100.00	72,432.03	72,604.00
3	中国北方航空公司	100.00	100.00	49,926.54	49,926.54
4	新疆航空公司	100.00	100.00	87,289.89	87,289.89
5	中国南航集团进出口贸易公司	100.00	100.00	1,500.00	1,500.00
6	中国南航集团财务有限公司	100.00	100.00	72,432.95	72,432.95
7	中国南航集团旅游发展有限公司	100.00	100.00	500.00	500.00
8	中国南航集团文化传媒有限公司	100.00	100.00	6,500.00	6,500.00
9	中国南航集团建设开发有限公司	100.00	100.00	7,370.00	7,700.00
10	广州南航明珠商务酒店	100.00	100.00	50.00	50.00
11	中国南航集团客货代理有限公司	100.00	100.00	1,435.00	1,435.00
12	新疆南航红山大酒店有限公司	100.00	100.00	200.00	200.00
13	天源证券经纪有限公司	80.47	80.47	18,392.00	14,800.00
14	广州南航物业管理有限公司	100.00	100.00	300.00	50.00
15	南航修缮有限公司	90.00	90.00	50.00	45.00
16	珠海南航明珠大酒店	100.00	100.00	100.00	100.00
17	广州航空大酒店	100.00	100.00	6,329.00	6,329.00
18	南航北京经济开发公司	100.00	100.00	500.00	500.00
19	北京南航明珠商务酒店	100.00	100.00	500.00	50.000

附表 2-1 2008~2010 年 3 月底合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 3 月底
流动资产：				
货币资金	702421.71	740125.66	5.37	876196.07
结算备付金		61426.86		61426.86
交易性金融资产	5400.16	13476.94	149.57	10004.99
应收票据				
应收账款	141843.34	146306.16	3.15	194475.93
预付款项	62382.83	72337.50	15.96	73074.20
应收利息	448.56	170.58	-61.97	316.68
应收股利	255.66			
其他应收款	153841.39	188611.34	22.60	198028.51
存货	126428.89	127964.53	1.21	128944.04
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	40164.86	5134.58	-87.22	5254.58
流动资产合计	1233187.38	1355554.15	9.92	1547721.86
非流动资产：				
发放贷款及垫款		15200.00		56998.13
可供出售金融资产	22880.28	9300.00	-59.35	13600.00
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	253794.32	239660.59	-5.57	242847.03
投资性房地产	64527.38	46576.49	-27.82	46076.49
固定资产	5355643.42	6433189.48	20.12	6886393.92
在建工程	1756900.64	1826832.05	3.98	1750932.05
工程物资				
固定资产清理	0.11			0.02
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	109847.01	103277.78	-5.98	101901.89
开发支出	138.79	282.78	103.74	303.81
商誉				
长期待摊费用	10725.58	11611.12	8.26	43006.29
递延所得税资产	14893.85	46295.59	210.84	52598.73
其他非流动资产	71794.00	86414.21	20.36	55900.00
非流动资产合计	7661145.38	8818640.08	15.11	9250558.35
资产总计	8894332.76	10174194.24	14.39	10798280.21

附表 2-2 2008~2010 年 3 月底合并资产负债表（负债与所有者权益）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 3 月底
流动负债：				
短期借款	1969815.80	1301200.00	-33.94	1604000.00
吸收存款及同业存放		12907.42		28272.99
交易性金融负债	11600.00	4400.00	-62.07	3100.00
应付票据	14800.00	320700.00	2066.89	215900.00
应付账款	788879.93	826265.89	4.74	937496.76
预收款项	225644.58	221720.95	-1.74	217516.10
应付职工薪酬	175779.27	181011.25	2.98	129364.08
应交税费	85834.66	81065.48	-5.56	106833.55
应付利息	34160.60	19606.58	-42.60	12873.79
应付股利	115.03		-100.00	
其他应付款	314130.75	374654.11	19.27	388807.31
代理买卖证券款		141434.18		
一年内到期的非流动负债	572700.00	997100.00	74.11	1083000.00
其他流动负债	288431.69		-100.00	141434.18
流动负债合计	4481892.31	4482065.87	0.00	4868598.76
非流动负债：				
长期借款	2029700.00	2855618.50	40.69	3092218.50
应付债券		119108.29		119108.29
长期应付款	1115700.00	1284000.00	15.08	1251700.00
专项应付款	94500.00		-100.00	
预计负债				
递延所得税负债	75104.59	84857.52	12.99	84588.41
其他非流动负债	177996.34	195836.97	10.02	196836.97
非流动负债合计	3493000.93	4539421.29	29.96	4744452.18
负债合计	7974893.24	9021487.15	13.12	9613050.94
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	606127.59	759127.59	25.24	759127.59
资本公积	688167.46	633517.62	-7.94	636944.21
减：库存股				
盈余公积				
未分配利润	-965808.92	-949940.47	-1.64	-981327.23
外币报表折算差额	-718.42	-2433.34	238.71	-2433.34
归属于母公司所有者权益合计	327767.71	440271.39	34.32	412311.24
少数股东权益	591671.81	712435.69	20.41	772918.04
所有者权益（或股东权益）合计	919439.52	1152707.08	25.37	1185229.27
负债和所有者权益（或股东权益）总计	8894332.76	10174194.24	14.39	10798280.21

附表 3 2009~2010 年 1-3 月合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1-3 月
一、营业总收入	5717384.49	5671533.94	-0.80	1700946.65
其中: 营业收入	5717384.49	5643102.94	-1.30	1698296.19
其中: 主营业务收入	5643346.62	5540697.37	-1.82	1698296.19
其他业务收入	74037.87	102405.56	38.32	
利息收入		5100.81		2650.46
已赚保费				
手续费及佣金收入		23330.19		
二、营业总成本	5464206.11	5895926.87	7.90	1670551.11
其中: 营业成本	5464206.11	4941612.11	-9.56	1418768.74
其中: 主营业务成本	5427943.31	4888770.05	-9.93	1418768.74
其他业务成本	36262.81	52842.06	45.72	
利息支出		714.27		1052.99
手续费及佣金支出		4142.27		
营业税金及附加	144052.35	164608.17	14.27	45875.95
销售费用	348679.55	413190.99	18.50	115611.34
管理费用	215957.06	213549.67	-1.11	50137.22
财务费用	-15857.55	167172.55	-1154.21	39104.86
资产减值损失	204365.75	-9063.14	-104.43	
加: 公允价值变动收益 (损失以“一”号填列)	-11548.86	7588.80	-165.71	2380.95
投资收益 (损失以“一”号填列)	45359.17	36845.28	-18.77	2341.87
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	10800.14	22036.69	104.04	-7700.00
汇兑收益 (损益以“一”号添列)		-2.77		
二、营业利润 (亏损以“一”号填列)	-610208.47	-179961.62	-70.51	35118.37
加: 营业外收入	125969.71	255076.06	102.49	22146.26
减: 营业外支出	13568.23	6581.48	-51.49	350.03
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额 (亏损总额以“一”号填列)	-497806.99	68532.96	-113.77	56914.59
减: 所得税费用	10056.97	-2899.70	-128.83	22496.56
四、净利润 (净亏损以“一”号填列)	-507863.95	71432.66	-114.07	34418.03
其中: 归属于母公司所有者的净利润	-271757.66	35838.05	-113.19	-30039.34
少数股东损益	-236106.29	35594.61	-115.08	64457.36

附表 4-1 2008~2010 年 1-3 月合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率(%)	10 年 1-3 月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	5838939.65	5755706.45	-1.43	1570840.11
客户存款和同业存放款项净增加额		-3569.80		
收取利息、手续费及佣金的现金		28484.96		
收到的税费返还	13.08		-100.00	
收到其他与经营活动有关的现金	109977.99	280726.13	155.26	21814.14
经营活动现金流入小计	5948930.72	6061347.75	1.89	1592654.25
购买商品、接受劳务支付的现金	4601325.31	3937385.75	-14.43	1211834.99
客户贷款及垫款净增加额		1785.45		
存放中央银行和同业款项净增加额		-26910.57		
支付利息、手续费及佣金的现金		4809.17		
支付给职工以及为职工支付的现金	663735.34	678124.88	2.17	214518.57
支付的各项税费	219704.51	201686.00	-8.20	50870.80
支付其他与经营活动有关的现金	148467.90	33724.89	-77.28	13377.94
经营活动现金流出小计	5633233.04	4830605.58	-14.25	1490602.31
经营活动产生的现金流量净额	315697.67	1230742.17	289.85	102051.94
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	97303.83	43773.50	-55.01	10015.00
取得投资收益收到的现金	24969.78	9068.49	-63.68	118.98
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金	36367.83	32710.07	-10.06	13900.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金	10326.29	11900.09	15.24	1436.58
投资活动现金流入小计	168967.73	97452.15	-42.32	25470.55
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	839683.69	1504201.03	79.14	543621.59
投资支付的现金	5186.60	18302.92	252.89	12016.18
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		200.00		
支付其他与投资活动有关的现金	5153.54	600.00	-88.36	1200.00
投资活动现金流出小计	850023.83	1523303.95	79.21	556837.76
投资活动产生的现金流量净额	-681056.10	-1425851.79	109.36	-531367.21
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	300000.00	174200.00	-41.93	
取得借款收到的现金	4605486.51	3938600.00	-14.48	1030500.00
收到其他与筹资活动有关的现金	15600.00	100.00	-99.36	
筹资活动现金流入小计	4921086.51	4112900.00	-16.42	1030500.00
偿还债务支付的现金	4107800.00	3587100.00	-12.68	440400.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	328922.29	236499.51	-28.10	37800.00
支付其他与筹资活动有关的现金	0.95	3071.38	323629.53	
筹资活动现金流出小计	4436723.24	3826670.89	-13.75	478200.00
筹资活动产生的现金流量净额	484363.27	286229.11	-40.91	552300.00
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-36.59	129.40	-453.64	
报表合并范围变更影响现金流入				
五、现金及现金等价物净增加额	118968.25	91248.88	-23.30	122984.73
加: 期初现金及现金等价物余额	563501.48	689791.02	22.41	781039.90
六、期末现金及现金等价物余额	682469.73	781039.90	14.44	904024.63

附表 4-2 2008~2009 年合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2008 年	2009 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	-507863.95	71432.66	-114.07
资产减值准备	204365.75	-9063.14	-104.43
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	585597.20	602786.90	2.94
无形资产摊销	6382.36	7014.85	9.91
长期待摊费用摊销	2129.45	2400.00	12.71
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	9015.06	-3678.78	-140.81
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)			
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	11548.86	-7588.80	-165.71
财务费用(收益以“-”号填列)	256478.07	176527.75	-31.17
投资损失(收益以“-”号填列)	-45359.17	-36845.28	-18.77
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-7513.23	-31361.81	317.42
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	6560.08	9660.93	47.27
存货的减少(增加以“-”号填列)	-18983.34	-1178.66	-93.79
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	112784.65	-53547.60	-147.48
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	-299444.11	504183.16	-268.37
其他			
经营活动产生的现金流量净额	315697.67	1230742.17	289.85
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3.现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	647798.12	781039.90	20.57
减: 现金的期初余额	543683.63	689791.02	26.87
加: 现金等价物的期末余额	34671.61		
减: 现金等价物的期初余额	19817.86		
现金及现金等价物净增加额	118968.25	91248.88	-23.30

附件 5 主要财务计算指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	32.41	38.76	--
存货周转次数(次)	43.28	38.62	--
总资产周转次数(次)	0.64	0.56	--
现金收入比(%)	103.47	103.88	--
盈利能力			
营业利润率(%)	1.91	9.51	13.76
总资本收益率(%)	-2.89	4.33	--
净资产收益率(%)	-55.24	6.20	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	68.82	72.07	73.04
全部债务资本化比率(%)	83.34	82.92	83.77
资产负债率(%)	89.66	88.67	89.02
偿债能力			
流动比率(%)	27.51	30.24	31.79
速动比率(%)	24.69	27.39	29.14
经营现金流动负债比(%)	7.04	27.46	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.28	3.89	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.34	6.53	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.08	-0.03	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.05	-0.88	--
债项偿债能力			
EBITDA/债券金额(倍)	2.94	7.14	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	49.57	50.51	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	2.63	10.26	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-3.04	-1.63	--

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
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 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
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 × 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%
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 / 利息支出
本期债券偿债能力	
EBITDA / 本期发债额度	EBITDA / 本期发债额度
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 / 本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额 / 本期债券到期偿还额

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 + 一年内到期的长期 (非流动) 负债 + 应付票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 全部债务 = 短期债务 + 长期债务
 EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 7 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	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

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同主体长期信用等级。