

跟 踪 评 级 公 告

联合[2011] 612 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持中国南方航空集团公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“09南航集MTN1”和“09南航集MTN2”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年七月二十九日



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(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

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: AAA 评级展望: 稳定

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	AAA
09 南航集 MTN2	3 亿元	2009/03/09-2014/03/09	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2011 年 7 月 29 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	11 年 3 月
现金类资产(亿元)	75.36	128.73	132.40
资产总额(亿元)	1017.42	1180.05	1191.98
所有者权益(亿元)	115.27	266.53	300.22
长期债务(亿元)	297.47	358.45	329.97
全部债务(亿元)	559.81	504.10	527.40
营业收入(亿元)	567.15	782.47	206.84
利润总额(亿元)	6.85	68.41	17.99
EBITDA(亿元)	85.73	157.26	--
经营性净现金流(亿元)	123.07	97.97	30.34
营业利润率(%)	9.51	17.15	16.13
净资产收益率(%)	6.20	19.16	--
资产负债率(%)	88.67	77.41	74.81
全部债务资本化比率(%)	82.92	65.41	63.72
流动比率(%)	30.24	51.40	48.08
全部债务/EBITDA(倍)	6.53	3.21	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.89	8.80	--
经营现金流负债比(%)	27.46	25.82	--

注: 2011 年 1 季度数据未经审计。

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.lhratings.com

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”)继续保持机队规模、航线数目、年客运量等多项指标居国内同行业首位的优势地位, 受益于航空需求的增长以及亚运会和世博会的拉动, 公司航空主业实现盈利, 自身盈利能力显著改善。

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。居民收入的增加、国家政策支持为中国民航运输业的发展提供了有利保障, 公司所拥有的资源优势能够确保其在行业内的竞争地位, 进而支撑其经营及信用基本面。

综合以上, 联合资信评估有限公司维持公司主体长期信用等级为 AAA, 评级展望为稳定, 并维持“09 南航集 MTN1”和“09 南航集 MTN2”的信用等级为 AAA。

优势

1. 跟踪期内, 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. 公司机队规模、航线数目、年客运量等多项指标继续保持国内同行业首位, 特别在国内航运市场上, 具有明显的竞争优势。
3. 伴随航空需求的增长以及亚运会和世博会的拉动, 公司航空主业运营良好, 客货运收入大幅增长, 航空主业实现盈利。
4. 受益于所有者权益规模的扩大, 公司债务负担有所下降。
5. 伴随人民币升值, 公司的汇兑收益和经常性收入有望增加, 有利于其战略转型的实施。

关注

1. 价格和成本相对低廉的高速铁路运输对公司

航空运输业务的发展形成了一定的竞争压力和替代效应。

2. 航油价格高位运行且大幅波动，公司运营成本压力较大，盈利水平具有一定不确定性。

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。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 2010 年底，公司直接持有南航股份 42.22% 的股份，通过全资子公司南龙控股有限公司间接持有南航股份 10.58% 的股份（其中子公司亚旅实业有限公司持有南航股份 0.05% 的股份）。公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

截至 2010 年底，公司注册资本增至 85.91 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、2009 年 12 月和 2010 年 9 月国家财政局分别注资 30 亿元、15 亿元和 10 亿元人民币用于增强运营实力、内部股权调整等）。

公司主营业务范围：（一）集团公司营业执照营业范围内容为：经营集团公司及其投资企业由国家投资形成的全部国有资产和国有股权。

（二）集团公司及所属分、子公司业务范围为：1、主营：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。2、兼营：航空地面设备制造和维修；航空食品、纪念品、机

上用品、免税品及商品生产、零售、批发；航空培训与咨询；飞机租赁；航空油料；航空运输及相关业务的国际合作；进出口业务；信息技术；金融产业；国际、国内广告业务；房地产开发经营，物业管理，工程监理；旅游业；酒店业、饮食业；机场与机场设施经营管理；公路、水路联运及速递派送；招标投标、劳务输出；仓储及物流相关设备；出版业。

截至 2010 年底，公司本部下设办公厅、规划投资部、人力资源部、财务部、航空安全部、政策研究室、法律部、资本运营部、审计部、党组工作部、监察局、工会办公室、离退休管理部 13 个职能部门。截至 2010 年底，纳入合并报表范围的子公司有 20 家（见附件 1）。

截至 2010 年底，公司（合并）资产总额 1180.05 亿元，所有者权益 266.53 亿元（其中少数股东权益 155.94 亿元）；2010 年公司实现营业收入 782.47 亿元，利润总额 68.41 亿元。

截至 2011 年 3 月底，公司（合并）资产总额 1191.98 亿元，所有者权益 300.22 亿元（其中少数股东权益 177.02 亿元）；2011 年 1-3 月公司实现营业收入 206.84 亿元，利润总额 17.99 亿元。

公司注册地址：广东省广州市白云机场路 27 号。法定代表人：司献民。

二、经营管理分析

1. 行业运行

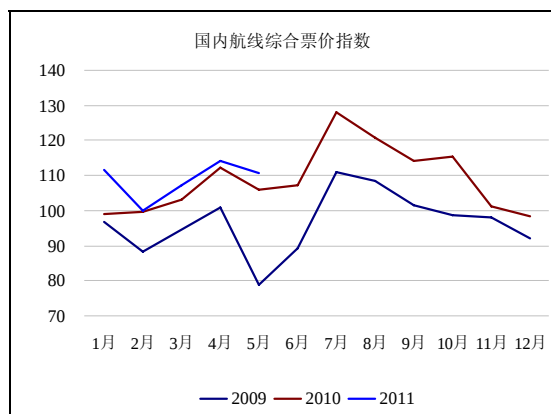
从需求上来看，2010 年全球经济持续复苏，航空业需求畅旺。2010 年 1-11 月份，中国民航累计的综合、国内、国际和地区运输总周转量分别为 491 亿吨公里、317 亿吨公里、174 亿吨公里和 10.5 亿吨公里，分别年均增长 26.4%、16.6%、49.4% 和 30.4%。此外，为期 184 天的上海世博会共带来旅客 7300 多万人次，拉动周转率增量 2%。2011 年上半年中国民航业再创新高，2011 年 1~5 月，累计综合、国内（含地区）、国际和地区的运输总周转量

(RTK)分别为 228.1 亿吨公里、150.6 亿吨公里、77.5 亿吨公里和 5.1 亿吨公里,同比增长 8.4%、10.0%、5.3%和 13.4%。2011 年 1~5 月合计综合、国内(含地区)、国际和地区旅客运输量分别为 11578.8 万人次、10759 万人次、819.7 万人次和 303.3 万人次,同比增长 10.8%、11%、8.4%和 17%。2011 年 1~5 月合计综合、国内(含地区)、国际和地区货邮运输量分别为 222.2 万吨、149.3 万吨、72.9 万吨和 8.9 万吨,同比增长 0.8%、2.1%、-1.9%和 3.8%。

从机队规模看,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。中国政府为了扶持行业,出台了一系列政策,包括限制订购飞机数量。2010 年全年引进飞机 209 架,退出飞机 42 架,净增飞机 167 架年底飞机数量达到 1604 架,同比净增长 11.6%。

从运营效率来看,2010 年以来,行业运营效率继续保持高景气,12 月全行业客座率为 79.5%,总运载率 73.1%;2011 年 4 月,客座率和总运载率分别 83.2%和 73.5%,为比上年同期分别高 4 个和 2 个百分点,运行良好。

图 1 国内民航全部航线综合票价指数走势



资料来源:中国民用航空总局

从票价水平看,2010 年,国际需求回暖,国际航线票价大幅回升,国内航线票价受两仓票价放开影响,也保持稳步攀升趋势,国内航线和国际航线票价指数均已超过 2007 年水平。2010 年由于世博会的缘故平均票价涨幅接近 20%,旺季时各公司座公里收益接近 0.7 元的水平达到了

历史最高水平;2011 年 1 月春运期间的票价环比提升 50%左右。然而,各地高铁的纷纷开通运营将对民航票价有一定的冲击,2011 年 5 月国内航线综合票价指数为 110.8,预计 2011 年国内票价将低于 2010 年,但同比可能略有增长。

从影响行业主要因素看,油价走势是航空公司盈利的最大不确定因素,航油也是航空业的最大成本。进入 2011 年,由于利比亚中东出现政局波动,国际油价自 2 月底维持上升趋势。北海布伦特原油价格突破了 100 美元大关,受此影响,国内航油价格也相应上调,但受国内通货膨胀压力,油价上调幅度仅 5.3%,低于国际原油价格 11%的同期涨幅。发改委于 2011 年 4 月 6 日下发通知,航空公司可以按现行联动机制来确定国内航线燃油附加费的收费标准,800 公里以上的航线燃油附加费将可以提高到 110 元,相比有 20 元上调空间;800 公里以下可以提高到 60 元,也有 10 元的上调空间,预计燃油费的上调可以覆盖 75%-80%的航油成本增量。这一措施降低了航空公司成本上涨的压力,也体现了国家对航空运输业的扶持态度。虽然油价高于去年同期,但在较高载运率和飞机利用率的情况的带动下,各航空公司毛利率分别同比增加 3-4 个百分点。

此外,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。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。2011 年以来,人民币兑美元维持了升值趋势,截至 6 月底累计升值幅度为 2.33%,航空公司均录得较好的汇兑收益。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。

从未来发展看,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、汇兑收益的增加,航空运输业运营效率和盈利水

平有望继续提升。中长期看，随着中国经济的增长和消费升级带来的市场成长空间，航空运输业仍将保持较高的景气度。

2. 公司经营

表 1 公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元，%）

项 目	2009 年			2010 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
1. 主营业务小计	554.07	98.19	11.77	771.85	98.64	19.34
飞机营运服务	550.39	97.53	11.54	767.43	98.08	19.16
其他辅业收入	3.68	0.65	44.91	4.42	0.56	50.44
2. 其他业务小计	10.24	1.81	48.40	10.62	1.36	47.83
地面服务及配餐	10.04	1.78	49.00	10.45	1.34	49.28
其他	0.20	0.04	18.12	0.18	0.02	-38.23
合 计	564.31	100.00	12.43	782.47	100.00	19.73

注：2008 年收入分类采用 2009 年调整数，2009 年和 2010 年为当期数；公司其他辅业收入主要包括代理订座手续费收入、机场服务费收入、通用航空类业务收入，其他业务收入主要包括航空配餐、旅游酒店、传媒广告、航材贸易、建设开发、客货代理、金融服务等。

资料来源：公司提供

航空主业运营

公司主营业务中客运收入一直占据主要份额，并且保持较好的增长势头；货运及邮运收入占比较小，但也保持了稳定。

从客运业务来看，2010 年公司实现旅客运输量 7646 万人次，同比增长 15%；其中国内航线实现旅客运输量 6972.6 万人次，同比增长 14.10%；港澳航线实现旅客运输量 157.26 万人，同比增长 23.30%；国际航线实现旅客运输量 515.63 万人，同比上升 33.1%。2010 年，公司实现旅客周转量 111327.15 百万客公里，同比增长 19.70%；国内航线实现旅客周转量 94013.94 百万客公里，同比增长 16.50%；港澳航线实现旅客周转量 1787.44 百万客公里，同比增长 33.70%；国际航线实现旅客周转量 15525.77 百万客公里，同比下降 41.60%。2010 年运营数据表明，公司国际市场表现突出，南航利用其优越的地理位置，大力推进经广州至澳洲市场的中转联程服务，中转旅客的客流量明显增加。另外国内航线受益于国内需求的持续旺盛，网络优势明显，市场占有率高。

2011 年第一季度，客运方面，公司共完成客

公司目前的主业为航空客货运输业，其中航空客运约占主营业务收入的 90%。在航线结构上，以国内航线为重心，辐射国际航线，国际、国内航线同步协调发展。

运量 18715.98 千人次，同比增长 5.50%；实现客运周转量 28387.03 百万客公里，同比增长 8.3%。国内增幅的环比提升受益于春运带来的业务高弹性；国际增长在于大洋洲航线的成熟。

表 2 2009 年~2010 年公司客运能力

项目	2009 年	2010 年
可利用客公里(ASK) (百万)	123439.56	140519
旅客周转量(RPK) (百万客公里)	93000.06	94013.94
旅客运输量 (万人)	6627.93	7646
国内旅客运输量 (万人)	6112.89	6974.81
民航旅客总运输量 (万人)	23050.5	26692.48
民航国内旅客运输量 (万人)	21060.0	24092.64
总市场份额 (%)	28.75	28.64
国内市场份额 (%)	29.03	28.95

资料来源：WIND 资讯

从货运业务来看，2010 年，公司完成货邮运输量 111.85 万吨，货邮周转量 31.96 亿吨公里，分别同比增长 30.06%、79.4%；货邮运市场份额大幅增长。进出口高增长促进了货运市场的繁荣，公司的货运周转量增速大幅高于行业增速均值 40.5%。

2011 年 1~2 月，公司共完成货运量 167041.8 万吨，同比增长 1.9%；完成货运周

转量 635.1 百万吨公里，同比增长 0.4%。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。

表 3 2008 年~2010 年公司货邮运能力

项目	2008 年	2009 年	2010 年
可利用吨公里 (ATK)(百万)	14275.25	19139.97	19137.94
货邮运输量 (千吨)	834.74	1117.07	1117.06
货邮周转量 (百万吨公里)	1785.68	13098.98	13104
民航货运总运输量 (千吨)	4030.15	4454.54	5581.54
市场份额 (%)	20.71	19.35	20.01

资料来源: WIND 资讯

从航线建设看，公司航线网络位居亚洲第一、全球第五。2010 年公司重点建设广州、北京、乌鲁木齐、重庆枢纽，形成了有南航特色的枢纽产品模式。2010 年公司抓住世博、亚运契机，全力推广品牌服务，在国内率先推出高端经济舱，航班正点率居于国内民航前列。2010 年，公司航班正常率为 76.93%，运行品质指标高于行业平均水平（75.8%）。

从运力建设看，公司有多达四大系列十种类型的飞机，以波音为主，空客、麦道为辅。2010 年，公司新引进飞机 57 架，目前已拥有先进运输机 413 架，机队规模位居亚洲第一、全球第六。2010 年 11 月份，公司购买了 6 架全新 A330 飞机以及 30 架全新 A320 系列飞机用于客运业务。2011 年还将陆续有 4 架波音 777 货机投入运营。

从竞争实力看，客运方面，2010 年公司旅客周转量是中国国际航空股份有限公司（简称“国航”）的 1.29 倍，是中国东方航空集团公司（简称“东航”）的 1.20 倍。旅客运输量分别是国航和东航的 1.65 倍和 1.18 倍。虽然客座率水平略低于国航，但仍高于东航水平。货邮运方面，2010 年公司货邮运输量为 1117.07 千吨，低于国航和东航的水平；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 4 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	
	2010 年	同比增长	2010 年	同比增长	2010 年	同比增长
可利用客公里(ASK)(百万)	107404.5	12.5%	140500.06	13.8%	119450.88	41.43%
旅客运输量(万人)	4624.1	16.1%	7645.6	15.4%	6493.04	47.43%
旅客周转量(RPK)(百万客公里)	86193.8	17.5%	111327.15	19.7	93152.76	52.85
客座率(RPK/ASK) (%)	80.3	3.4%	79.2	3.9	77.98	5.82%

资料来源: 各公司官方网站

表 5 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	
	2010 年	同比增长	2010 年	同比增长	2010 年	同比增长
可利用吨公里(ATK)(百万)	17096.8	13.7%	19139.97	23.9%	17887.36	43.04%
货邮运输量(千吨)	1148.12	21.7%	1117.07	29.6%	1464.91	55.20%
货邮周转量(百万吨公里)	12226.7	21.7%	13098.98	30.1%	12598.98	59.31%
总载运率(RTK/ATK) (%)	71.5	4.7%	68.4	3.3%	70.44	7.2%

资料来源: 各公司官方网站

从高铁替代效应看，武广客运专线开通，武汉—广州只需 3 个半小时，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 班且计划逐步加大至日往返 16-20 班，同时开通的还有长沙—广州空中快线；另外还有票价打折，旅客提前购买空中快线机票可享

受到更多优惠。2011年6月提前开通的京沪高铁，对公司的影响多为间接性的，主要原因在于直接和间接影响南方航空的班次比较少。总体来看，南航由于国内航线网络较为平均，高铁重叠度并不高，受影响程度不及国航和东航。鉴于2010年南航的较高的发展势头，高铁对公司航空业务运营冲击十分有限。

航空辅业经营

各辅业公司是集团公司重要的组成部分。近年来各辅业公司不断深化改革、创新业务、开拓市场，都取得了较好的经济效益。公司的辅业主要包括航空配餐、传媒广告、航材贸易、建设开发、客货代理、金融服务等。

目前，公司子公司天源证券经纪有限公司（以下简称“天源证券”）正处于战略转型期和快速发展期，确立了“在三到五年内，发展成为业务特色鲜明、具有较强竞争能力和盈利能力的国内中等规模券商的战略目标”。2010年天源证券实现营业收入1.79亿元，净利润3065.48万元；2011年1-3月，实现营业收入0.34亿元，净利润471.62万元。中国南航集团文化传媒有限公司（以下简称“传媒公司”）加快股改上市步伐，预计在两年之内上市。2010年传媒公司实现主营业务收入2.43亿元，净利润0.81亿元；2011年1-3月，传媒公司实现营业收入0.74亿元，净利润0.42亿元。中国南航集团财务有限公司（以下简称“财务公司”）依托南航集团的优势，广泛发展与境内、外金融界及工商界的联系，不断加大业务量，扩大规模。截至2010年底，公司已开办存款、贷款、结算、票据贴现、同业拆借、国债投资和担保等中间业务。2010年财务公司实现营业收入1.16亿元，净利润0.32亿元；2011年1-3月，财务公司实现营业收入0.38亿元，净利润0.12亿元。

另外，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也在积极探索新增长点，稳步推进业务转型，为下一步发展奠定了基础。

3. 管理分析

跟踪期内，公司治理结构、管理体制、高层管理人员等均未发生重大变化。

三、财务分析

公司提供的2010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2011年1季度财务报表未经审计。

1. 盈利能力

2010年，公司实现营业收入782.47亿元，同比增长38.66%。主要是受益于宏观经济形势向好，飞机营运服务收入大幅增长，旅客运输量、货邮运输量、运输总周转量等指标同比均大幅提高所致。

2010年由于生产经营大幅增加所导致的航油消耗增加以及航油价格同比上升，公司营业成本同比增长27.11%，增幅低于营业收入增长。

从三项费用看，2010年三项费用占营业收入的10.18%。公司由于增加促销力度，销售费用同比增长34.66%；而管理费用则得到控制，增长平稳，同比增长18.68%。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，全年汇兑净收益为17.26亿元，2010年财务费用为-1.30亿元。截至2010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多增5亿元。

2010年，公司实现营业外收入13.03亿元，主要是补贴收入波动所致。2009年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5.41亿元；2010年补贴收入无民航建设基金返还，因此较2009年大幅下降。2010年，公司实现利润总额68.41亿元，主要来源于航空主业盈利能力的提升。

从盈利指标上看，受益于公司航空主业盈利能力的提升，公司营业利润率逐年大幅上升，2010年为17.15%，较上年上升7.64个百分点。

受益于净利润大幅增长，公司净资产收益率和总资本收益率也呈大幅上升趋势，2010年分别为19.16%和8.94%。

2011年1~3月，公司实现营业收入206.84亿元、营业利润16.59亿元，分别为2010年全年水平的26.43%和29.41%，公司经营状况良好。2011年1~3月，公司实现利润总额17.99亿元。2011年1~3月，公司营业利润率为16.13%，与2010年基本持平。

总体看，2009年下半年以来公司经营环境好转，航空需求上升，行业逐步回暖，公司航空主业盈利能力大幅提高，2010年盈利水平已超过2007年，达到历史最高峰。

2. 现金流及保障

经营活动方面，受益于航空需求增长引起的客货运收入的增长，公司销售商品、提供劳务收到的现金波动增长，2010年为777.83亿元，收到其他与经营活动有关的现金（主要是民航建设基金返还、航线补贴等其他补贴收入）也有所波动，2010年为11.43亿元，相应经营活动产生的现金流入规模为790.61亿元，较2009年增长了30.44%。受航油价格大幅波动等成本因素影响，公司经营性现金流出随之波动，2010年为692.64亿元，相应经营活动产生的现金流量净额为97.97亿元。从收入实现质量看，2009~2010年公司现金收入比基本保持稳定，分别为103.88%和100.78%，现金回流质量正常。

投资活动方面，近年来公司集中发展主营业务，投资规模不断扩大，主要是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，2010年为-131.02亿元。公司经营活动产生的现金流净额无法覆盖投资支出需求。

筹资活动方面，财政部分别于2008年、2009年和2010年注资30亿元、15亿元和10亿元国家资本金，计入吸收投资收到的现金。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，计入取得借款所收到的现金，公司现金流出主要为偿还债务所支付的现金。2010年公司筹资活动产生的现金流入为380.47亿元，筹资活动产生的现金流出为299.76亿元，公司筹资活动现金流净额为80.71亿元。

2011年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额表现为净流入，为30.34亿元。2011年1~3月，公司投资规模保持稳定增长，主要是按计划购买飞机的支出，以及投资支付的现金较上年大幅增长，公司投资活动现金流出量为46.63亿元，同期公司投资活动产生的现金流量净额为-34.04亿元；2011年1~3月公司筹资活动现金流入主要表现为取得借款收到的现金，流出主要表现为偿还债务支付的现金，公司筹资活动现金流量净额为7.78亿元。

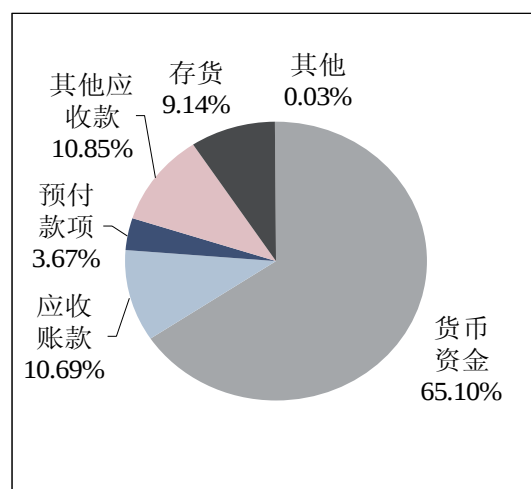
综合来看，公司经营性现金流净额无法满足投资支出的资金需求，公司主要依赖外部融资。公司通过增加负债相应增加了资金储备，能够保证公司日常经营与投资需要。

3. 资产及债务结构

资产

截至2010年底，公司资产总额1180.05亿元，流动资产占16.53%，非流动资产占83.47%。公司资产构成符合航空行业特点。

图2 2010年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报

截至2010年底，公司流动资产195.07亿

元，以货币资金（占 65.10%）、应收账款（占 10.69%）、其他应收款（占 8.37%）和存货（占 9.14%）为主。

2010 年底，公司货币资金 126.99 亿元，与 2009 年底相比大幅增长 71.59%。其中银行存款占 87.93%，银行存款中 87.78% 为人民币，12.22% 为外币，外币存在着一定的汇率风险。2010 年底，公司应收账款 20.84 亿元，采用账龄法分析，其中 1 年以内的应收账款占 98.61%，应收账款账龄较短；坏账准备计提比例为 1.65%。采用个别认定法分析，单项金额重大的欠款占应收账款的 1.52%，采用单项认定法计提坏账准备。2010 年底，公司其他应收款为 16.33 亿元，采用账龄法分析，1 年以内的占 43.41%，1~2 年的占 0.78%，2~3 年的占 26.58%，3 年以上的占 29.23%。采用个别认定法分析，单项金额重大的欠款占其他应收款的 33.00%，采用单项认定法计提坏账准备，坏账准备计提较充分。2010 年底，公司存货为 17.83 亿元，较上年大幅增长 39.32%，主要是航材消耗件的增加所致。2010 年底，南航股份的航材消耗件占公司存货的 82.20%，库存商品占 16.19%。公司已计提存货跌价准备 3.67 亿元，2010 年主要是南航股份针对即将退役的 ATR72 机型飞机的专用航材消耗件的计提。

截至 2010 年底，公司非流动资产为 984.98 亿元，主要是以飞机等运输工具为主的固定资产（占 82.00%）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 10.59%）。

2010 年底，公司固定资产原值为 1297.45 亿元，主要包括飞行设备（占 89.41%）、机器设备（占 3.39%）、房屋建筑物（占 7.15%）等。公司计提累计折旧 469.99 亿元，减值准备 19.73 亿元（主要是公司旗下厦门航空的 4 架波音及麦道飞机及该机型飞机专用高价周转件准备退役），固定资产净值为 807.72 亿元，成新率为 62.25%。2010 年底，公司在建工程 104.26 亿元，其中主要为购买飞机的分期预付款 81.77 亿元。其余在建工程项目还主要包括红山大厦售票工

程、厦门源泉山庄飞行员公寓、汕头新机场等。

截至 2011 年 3 月底，公司（合并）资产总额 1191.98 亿元，较 2010 年底略有增长；公司资产构成基本保持稳定，其中流动资产占 15.75%，非流动资产占 84.25%，流动资产规模下降主要源于其他应收款的大幅减少。

总体看，公司货币资金充裕，流动资产流动性较好；以飞行设备为主的非流动性资产大部分均为生产经营所用，公司整体资产质量较高。

所有者权益

根据财政部财企“[2009] 309 号文”和“[2010]228 号文”，公司于 2009 年 12 月收到 15 亿元国家资本金投入，实收资本增加至 75.91 亿元；于 2010 年 9 月收到 10 亿元国家资本金投入，实收资本增加至 85.91 亿元。2010 年 10 月 29 日，南航股份向包括公司在内的 9 名特定投资者非公开发行 150150 万股 A 股股票，于 2010 年 11 月 1 日向南龙控股有限公司非公开发行 31250 万股 H 股股票，共募集资金 107.36 亿元。受特定投资者对南航股份的注资影响，南航股份股本溢价增加，相应调增资本公积，公司直接与间接持有的南航股份的股权比例由上年的 59.32% 变更为 52.80%，2010 年底公司资本公积大幅增至 96.69 亿元。截至 2010 年底，公司所有者权益（含少数股东权益）合计 266.53 亿元，其中归属于母公司的权益 110.59 亿元，少数股东权益 155.94 亿元；归属于母公司的所有者权益以实收资本和资本公积为主，稳定性较好。

截至 2011 年 3 月底，公司所有者权益 300.22 亿元，较 2010 年底增长 12.64%，主要源于未分配利润的减亏和少数股东权益的增加；其中归属于母公司的权益 123.20 亿元，少数股东权益 177.02 亿元；权益构成总体未发生实质性变化。

负债

从负债结构看，由于行业的高负债运营特征，公司负债规模呈逐年增长趋势。截至 2010

年底，公司负债总额为 913.52 亿元，其中流动负债占 41.54%，非流动负债占 58.46%。公司负债主要构成为非流动负债，基本与以非流动资产为主的资产结构相匹配。

截至 2010 年底，公司流动负债合计为 379.51 亿元，较 2009 年下降 15.33%，以短期借款（占比 17.49%）、应付账款（占比 23.92%）和一年内到期的非流动负债（占比 20.58%）为主。短期借款 66.38 亿元全部为信用借款。

截至 2010 年底，公司非流动负债合计 534.01 亿元，以长期借款（占 64.90%）、长期应付款（占比 26.12%）为主。由于未来公司飞机引进计划仍呈增长趋势，预计公司美元负债规模还将上升，在目前人民币升值趋势下，未来公司的汇兑净收益有望保持现有规模并有所扩大。由于飞机的购买方式可以分为自购和融资租赁，长期借款中的抵押借款 220.60 亿元和信用借款 187.53 亿元主要满足公司自购需要；长期应付款中的 144.29 亿元应付融资租赁款主要满足公司融资租赁需要。两种购买方式对公司财务成本影响差异不大。

从债务指标看，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呈下降趋势，2010 年底分别为 77.41%、57.35%和 65.41%。公司债务负担较重，负债水平低于同行业平均水平。

截至 2011 年 3 月底，公司负债总额 891.75 亿元，较 2010 年底下降 2.38%（主要为短期借款、预收款项和长期借款减少所致），其中流动负债和非流动负债分别占 43.78%和 56.22%；公司全部债务 527.40 亿元，其中短期债务和长期债务分别占 37.43%和 62.57%。

2011 年 3 月底，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 74.81%、52.36%和 63.72%。公司债务负担与 2010 年底相比有所减轻。

总体看，公司所有者权益大幅增长，债务规模有所下降，债务负担较重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010年底公司流动比率和速动比率分别为51.40%和46.70%，均较上年大幅上升。2011年3月底，公司流动比率和速动比率略有下降，分别为48.08%和43.56%。2010年，公司经营现金流动负债比为25.82%，经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保护能力尚可。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，公司短期偿债能力正常。

从长期偿债能力指标看，2010年公司实现 EBITDA 157.26 亿元，较上年增长了 83.44%，主要是利润总额大增所致；全部债务/EBITDA 为 3.21 倍；EBITDA 利息倍数为 8.80 倍。公司 EBITDA 对全部债务和利息的保障能力显著增强。2011 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，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。公司长期偿债能力较强。

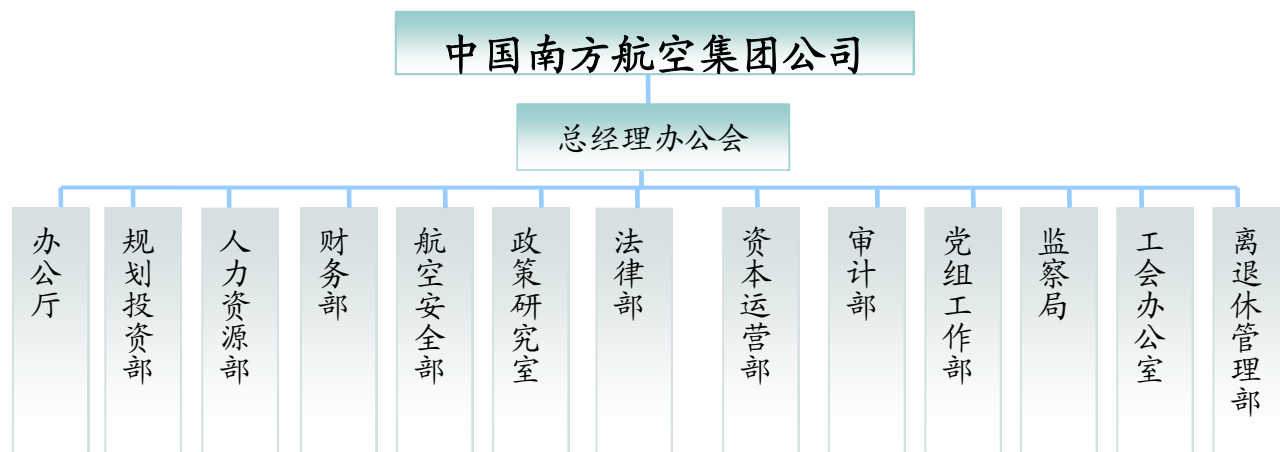
截至2010年底，公司无对外担保。

2010 年公司经营活动现金流入量和净流量分别为 790.61 亿元和 97.97 亿元，分别为“09 南航集 MTN1”和“09 南航集 MTN2”合计总额的 65.88 倍和 8.16 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。2010 年公司 EBITDA 实现 157.26 亿元；是“09 南航集 MTN1”和“09 南航集 MTN2”的合计总额的 13.11 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。

综合看，随机队规模的扩大和航线的增加，公司未来主营业务收入和现金流将会保持上升势头，良好的经营收入和持续稳定的现金流，将对债务形成较为有力的保障。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，并维持“09 南航集 MTN1”和“09 南航集 MTN2”的信用等级为 AAA。

附件 1-1 公司组织结构图



附件 1-2 2010 年公司纳入报表范围的二级子公司

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	52.80	52.80	981800.00	687760.45
2	南龙控股有限公司	100.00	100.00	145027.00	146058.06
3	中国北方航空公司	100.00	100.00	49926.54	49926.54
4	新疆航空公司	100.00	100.00	87289.89	87289.89
5	中国南航集团进出口贸易有限公司	100.00	100.00	1500.00	1500.00
6	中国南航集团财务有限公司	100.00	100.00	72432.95	72432.95
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股份有限公司	100.00	100.00	20000.00	20000.00
9	中国南航集团建设开发有限公司	100.00	100.00	25000.00	25000.00
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	1437.50	1437.50
12	新疆南航明珠国际酒店管理有限公司	100.00	100.00	200.00	200.00
13	天源证券经纪有限公司	80.47	80.47	18392.00	9216.87
14	广州南航物业管理有限公司	100.00	100.00	300.00	50.00
15	广州南航修缮有限公司	90.00	90.00	50.00	50.00
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	6329.00	6329.00
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	50.00
20	广州南航建设有限公司	100.00	100.00	80000.00	80000.00

附表 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动资产：				
货币资金	740125.66	1269947.20	71.59	1298599.65
结算备付金	61426.86	41136.72	-33.03	13331.55
交易性金融资产	13476.94	17340.43	28.67	25429.66
应收票据				
应收账款	146306.16	208442.07	42.47	221100.31
预付款项	72337.50	71516.72	-1.13	70427.30
应收利息	170.58	174.78	2.46	2835.57
应收股利				
其他应收款	188611.34	163294.50	-13.42	68524.80
存货	127964.53	178278.18	39.32	176300.67
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	5134.58	580.00	-88.70	580.00
流动资产合计	1355554.15	1950710.60	43.91	1877129.52
非流动资产：				
发放贷款及垫款	15200.00	10032.92	-33.99	18900.00
可供出售金融资产	9300.00	14004.07	50.58	88194.66
持有至到期投资		1014.29		101013.75
长期应收款				894.17
长期股权投资	239660.59	249562.15	4.13	232036.01
投资性房地产	46576.49	47612.79	2.22	69785.05
固定资产	6433189.48	8077244.05	25.56	8100264.80
在建工程	1826832.05	1042598.47	-42.93	1079452.54
工程物资				
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	103277.78	212264.22	105.53	209471.09
开发支出	282.78	7.50	-97.35	
商誉				
长期待摊费用	11611.12	42053.97	262.19	41511.03
递延所得税资产	46295.59	98923.80	113.68	101112.97
其他非流动资产	86414.21	54432.63	-37.01	
非流动资产合计	8818640.08	9849750.86	11.69	10042636.07
资产总计	10174194.24	11800461.46	15.98	11919765.59

附表 2-2 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）	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动负债：				
短期借款	1301200.00	663790.21	-48.99	515100.00
吸收存款及同业存放	12907.42	5356.45	-58.50	77960.03
拆入资金				15000.00
交易性金融负债	4400.00	1291.22	-70.65	
应付票据	320700.00	10390.90	-96.76	323000.00
应付账款	826265.89	907702.88	9.86	959533.47
预收款项	221720.95	362246.11	63.38	3036.60
卖出回购金融资产款		40000.00		40000.00
应付职工薪酬	181011.25	220513.63	21.82	154852.58
应交税费	81065.48	260635.46	221.51	249989.51
应付利息	19606.58	17348.28	-11.52	11800.64
应付股利				
其他应付款	374654.11	416366.26	11.13	318325.74
代理买卖证券款	141434.18	108347.80	-23.39	99370.85
一年内到期的非流动负债	997100.00	781061.27	-21.67	1136200.00
其他流动负债				
流动负债合计	4482065.87	3795050.49	-15.33	3904169.42
非流动负债：				
长期借款	2855618.50	3465590.96	21.36	3180600.00
应付债券	119108.29	118882.20	-0.19	119108.29
长期应付款	1284000.00	1394860.33	8.63	1342500.00
专项应付款				
预计负债		1171.78		1171.78
递延所得税负债	84857.52	91003.36	7.24	91099.60
其他非流动负债	195836.97	268628.67	37.17	278899.62
非流动负债合计	4539421.29	5340137.30	17.64	5013379.29
负债合计	9021487.15	9135187.79	1.26	8917548.70
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	759127.59	859127.59	13.17	859127.59
资本公积	633517.62	966851.66	52.62	1022470.71
减：库存股				
盈余公积				
未分配利润	-949940.47	-714844.61	-24.75	-648615.97
外币报表折算差额	-2433.34	-5250.41	115.77	-963.88
归属于母公司所有者权益合计	440271.39	1105884.23	151.18	1232018.45
少数股东权益	712435.69	1559389.44	118.88	1770198.43
所有者权益（或股东权益）合计	1152707.08	2665273.67	131.22	3002216.88
负债和所有者权益（或股东权益）总计	10174194.24	11800461.46	15.98	11919765.59

附表 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-3 月
一、营业总收入	5671533.94	7847413.03	38.36	2075178.66
其中: 营业收入	5643102.94	7824706.92	38.66	2068436.75
其中: 主营业务收入	5540697.37	7718466.06	39.30	2068316.77
其他业务收入	102405.56	106240.86	3.75	119.98
利息收入	5100.81	5799.00	13.69	3514.18
已赚保费				
手续费及佣金收入	23330.19	16907.11	-27.53	3227.73
二、营业总成本	5895926.87	7309691.41	23.98	1913215.37
其中: 营业成本	4941612.11	6281040.18	27.11	1677677.90
其中: 主营业务成本	4888770.05	6225616.38	27.35	1677027.95
其他业务成本	52842.06	55423.80	4.89	649.95
利息支出	714.27	3717.68	420.49	1328.00
手续费及佣金支出	4142.27	2779.43	-32.90	342.38
营业税金及附加	164608.17	201364.23	22.33	57128.18
销售费用	413190.99	556386.10	34.66	139719.38
管理费用	213549.67	253437.23	18.68	61898.15
财务费用	167172.55	-13035.29	-107.80	-24878.63
资产减值损失	-9063.14	24001.86	-364.83	
加: 公允价值变动收益(损失以“一”号填列)	7588.80	2810.67	-62.96	-46.14
投资收益(损失以“一”号填列)	36845.28	23727.42	-35.60	3985.08
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	22036.69	23268.52	5.59	
汇兑收益(损益以“一”号添列)	-2.77	-91.67	3208.73	-0.90
二、营业利润(亏损以“一”号填列)	-179961.62	564168.04	-413.49	165901.34
加: 营业外收入	255076.06	130306.05	-48.91	17604.85
减: 营业外支出	6581.48	10371.65	57.59	3610.46
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)	68532.96	684102.44	898.21	179895.73
减: 所得税费用	-2899.70	173517.02	-6083.96	39722.15
四、净利润(净亏损以“一”号填列)	71432.66	510585.42	614.78	140173.59
其中: 归属于母公司所有者的净利润	35838.05	224564.03	526.61	66228.64
少数股东损益	35594.61	286021.39	703.55	73944.94
五、每股收益:				
(一) 基本每股收益				
(二) 稀释每股收益				

附表 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)	11 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	5755706.45	7778318.97	35.14	2313859.35
客户存款和同业存放款项净增加额	-3569.80	-7550.97	111.52	15000.00
收取利息、手续费及佣金的现金	28484.96	21073.39	-26.02	1816.64
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	280726.13	114289.63	-59.29	73317.98
经营活动现金流入小计	6061347.75	7906131.02	30.44	2403993.97
购买商品、接受劳务支付的现金	3937385.75	5722031.43	45.33	1444431.42
客户贷款及垫款净增加额	1785.45	-5167.08	-389.40	8867.08
存放中央银行和同业款项净增加额	-26910.57	16081.37	-159.76	-14076.01
支付利息、手续费及佣金的现金	4809.17	7359.50	53.03	184.23
支付给职工以及为职工支付的现金	678124.88	860336.78	26.87	283992.84
支付的各项税费	201686.00	258713.34	28.28	112621.74
支付其他与经营活动有关的现金	33724.89	67068.74	98.87	264578.28
经营活动现金流出小计	4830605.58	6926424.09	43.39	2100599.57
经营活动产生的现金流量净额	1230742.17	979706.94	-20.40	303394.40
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	43773.50	46241.63	5.64	118061.93
取得投资收益收到的现金	9068.49	33997.41	274.90	378.15
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	32710.07	34930.18	6.79	3670.54
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		10.00		
收到其他与投资活动有关的现金	11900.09	8412.87	-29.30	3800.00
投资活动现金流入小计	97452.15	123592.10	26.82	125910.62
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1504201.03	1366659.75	-9.14	239219.26
投资支付的现金	18302.92	57497.92	214.15	225997.29
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	200.00		-100.00	
支付其他与投资活动有关的现金	600.00	9628.76	1504.79	1100.00
投资活动现金流出小计	1523303.95	1433786.43	-5.88	466316.55
投资活动产生的现金流量净额	-1425851.79	-1310194.34	-8.11	-340405.93
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	174200.00	1004447.67	476.61	148979.26
取得借款收到的现金	3938600.00	2760080.53	-29.92	423454.00
收到其他与筹资活动有关的现金	100.00	40176.61	40076.61	
筹资活动现金流入小计	4112900.00	3804704.81	-7.49	572433.26
偿还债务支付的现金	3587100.00	2815835.56	-21.50	462154.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	236499.51	181003.57	-23.47	32433.36
支付其他与筹资活动有关的现金	3071.38	720.00	-76.56	
筹资活动现金流出小计	3826670.89	2997559.12	-21.67	494587.36
筹资活动产生的现金流量净额	286229.11	807145.69	181.99	77845.90
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	129.40	45.68	-64.70	2.65
五、现金及现金等价物净增加额	91248.88	476703.97	422.42	40837.02
加: 期初现金及现金等价物余额	689791.02	781058.67	13.23	1257762.63
六、期末现金及现金等价物余额	781039.90	1257762.63	61.04	1298599.65

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	2009 年	2010 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	71432.66	510585.42	614.78
资产减值准备	-9063.14	24001.86	-364.83
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	602786.90	715319.54	18.67
无形资产摊销	7014.85	8526.28	21.55
长期待摊费用摊销	2400.00	4591.96	91.33
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“一”号填列)	-3678.78	832.16	-122.62
固定资产报废损失(收益以“一”号填列)			
公允价值变动损失(收益以“一”号填列)	-7588.80	-2810.67	-62.96
财务费用(收益以“一”号填列)	176527.75	160095.16	-9.31
投资损失(收益以“一”号填列)	-36845.28	-23727.42	-35.60
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)	-31361.81	-52730.73	68.14
递延所得税负债增加(减少以“一”号填列)	9660.93	6062.32	-37.25
存货的减少(增加以“一”号填列)	-1178.66	-50398.47	4175.90
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	-53547.60	-131666.97	145.89
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	504183.16	-188973.50	-137.48
其他			
经营活动产生的现金流量净额	1230742.17	979706.94	-20.40
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	781039.90	1257762.63	61.04
减: 现金的期初余额	689791.02	781058.67	13.23
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	91248.88	476703.97	422.42

附件 5 主要财务计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	38.76	37.65	--
存货周转次数(次)	38.62	35.23	--
总资产周转次数(次)	0.56	0.67	--
现金收入比(%)	103.88	100.78	111.87
盈利能力			
营业利润率(%)	9.51	17.15	16.13
总资本收益率(%)	4.33	8.94	--
净资产收益率(%)	6.20	19.16	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	72.07	57.35	52.36
全部债务资本化比率(%)	82.92	65.41	63.72
资产负债率(%)	88.67	77.41	74.81
偿债能力			
流动比率(%)	30.24	51.40	48.08
速动比率(%)	27.39	46.70	43.56
经营现金流动负债比(%)	27.46	25.82	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.89	8.80	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.53	3.21	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.03	-0.07	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.88	-1.85	--

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	(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/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。