

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 796 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”、“09 南航集 MTN2”和“11 南航集 MTN1”的信用等级为 AAA。

特此公告。



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
11 南航集 MTN1	10 亿元	2011/08/11-2016/08/11	AAA	AAA

跟踪评级时间：2013 年 6 月 28 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	128.73	116.72	112.81	107.06
资产总额(亿元)	1180.05	1362.69	1493.69	1537.71
所有者权益(亿元)	266.53	341.23	373.36	374.07
长期债务(亿元)	497.93	481.51	515.71	544.57
全部债务(亿元)	643.59	723.99	802.89	845.32
营业收入(亿元)	784.74	934.34	1025.10	238.04
利润总额(亿元)	68.41	66.39	45.14	1.92
EBITDA(亿元)	149.58	159.57	147.86	--
经营性净现金流(亿元)	97.97	129.84	132.81	21.84
营业利润率(%)	17.39	14.49	13.25	10.49
净资产收益率(%)	19.16	16.86	9.41	--
资产负债率(%)	77.41	74.96	75.00	75.67
全部债务资本化比率(%)	70.71	67.97	68.26	69.32
流动比率(%)	51.40	46.96	36.78	37.30
全部债务/EBITDA(倍)	4.30	4.54	5.43	--
EBITDA 利息倍数(倍)	17.97	9.63	6.87	--
经营现金流动负债比(%)	25.82	26.12	24.43	--

注：公司 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

田 甜

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，中国南方航空集团公司（以下简称“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继续居国内同行业首位，公司收入和资产规模保持稳定增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也注意到民航运输业竞争激烈、高铁的替代效应、航油价格和人民币汇率波动等因素对公司经营与发展可能带来的负面影响。

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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合以上，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”、“09 南航集 MTN2”和“11 南航集 MTN1”的信用等级为 AAA。

优势

1. 跟踪期内，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继续居国内同行业首位，在国内航运市场上保持了明显的竞争优势。
2. 公司航空主业对收入贡献程度高，收入规模保持稳定增长，运营指标保持良好水平。
3. 跟踪期内，波音 787 和空客 A380 两种当今世界最先进客机投入运营，为公司扩大品牌影响力、运力扩张以及国际航线拓展提供了有力保证。
4. 公司 EBITDA、经营活动现金流入量和流量净额对存续期内债券覆盖程度高。

关注

1. 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，以及航空运力快速增长，民航运输业竞争更趋激烈。

2. 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。
3. 跟踪期内，航油价格大幅波动，公司运营成本控制压力较大；人民币汇率波动产生的汇兑净收益、投资收益和营业外收入占利润总额比重高，对公司盈利水平影响大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中国南方航空集团公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国南方航空集团公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中国南方航空集团公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中国南方航空集团公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于中国南方航空集团公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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”，证券代码600029)，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。2009年5月31日，经中国证监会批准，南航股份向公司全资子公司南龙控股有限公司(以下简称“南龙控股”)非公开发行721150000股H股；2009年6月18日，经中国证监会批准，南航股份本公司非公开发行721150000股A股。经历次股本变更，截至2013年3月底，公司注册资本85.91亿元，由国务院国有资产监督管理委员会100%持股。

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中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2013年3月底，公司下设办公厅、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、离退休管理部等13个职能部门。

截至2012年底，公司资产(合并)总计1493.69亿元，所有者权益合计373.36亿元(其中少数股东权益216.61亿元)。2012年公司实现营业收入1025.10亿元，利润总额45.14亿元。

截至2013年3月底，公司资产(合并)总计1537.71亿元，所有者权益合计374.07亿元(其中少数股东权益217.50亿元)。2013年1~3月，公司实现营业收入238.04亿元，利润总额1.92亿元。

公司注册地址：广东省广州市白云机场。
公司法定代表人：司献民。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以

上工业增加值同比增长 10.0%，增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看，一季度同比增长 11.6%，二季度增长 9.5%，三季度增长 9.1%，四季度增长 10.0%。2012 年，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万元以上的企业，下同）实现主营业务收入 915915 亿元，同比增长 11%；规模以上工业企业实现利润 55578 亿元，同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，

取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具 搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

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 倍，且行业成长期长达 30~40 年。2012 年中国民航客运周转量同比增长 10.60%，约为同期 GDP 增速（7.8%）的 1.36 倍；货运周转量增速受宏观经济形势影响增速为负。

从需求上来看，2012 年，中国民航完成运输总周转量 610.32 亿吨公里，同比增长 5.7%，增速较 2011 年回落 0.80 个百分点，其中旅客周转量 446.43 亿吨公里，同比增长 10.6%；货邮周转量 163.89 亿吨公里，同比下降 5.8%，主要受宏观经济形势影响。分航线来看，2012 年，国内航线完成运输周转量 415.83 亿吨公里，同比增长 9.3%；其中港澳台航线完成 13.66 亿吨公里，同比增长 8.1%；国际航线完成运输周转量 194.49 亿吨公里，同比下降 1.2%。

供给方面，从机队规模看，截至 2012 年底，民航全行业运输飞机期末在册架数 1941 架，比上年增加 177 架。从飞机利用率看，2012 年，全行业在册运输飞机平均日利用率为 9.15 小时，同比降低 0.11 小时。其中，大中型飞机平均日利用率为 9.58 小时，同比降低 0.13 小时，小型飞机平均日利用率为 4.91 小时，同比提高 0.16 小时。

从运营效率来看，2012 年国内航线运力供给依然快于需求增速，正班客座率平均为 79.6%，比上年降低 2.2 个百分点；2012 年，正班载运率平均为 70.6%，比上年降低 1.4 个百分点。

从票价水平看，2012 年，国内航线“控量保价”的情况非常显著，虽然 2012 年初客座率出现同比下滑，票价水平依然维持在较高的水平，即使是在需求较为低迷的 4~5 月份也是如此，7 月票价延续同比改善的趋势，2012 年三

季度票价维持在较高水平，9 月国内综合票价指数同比上升 3.3%，而亚洲内票价指数下行 6.5%，第四季度国内综合票价指数下降 15%，价格基本与年初持平。

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，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。5 月 1 日，国产航空煤油从 4 月份的 8061 元/吨下调至 7932 元/吨，6 月 1 日，国产航油综合采购成本下调 467 元/吨，二季度以来航油综合采购成本已下调 596 元/吨，各航空公司的航油成本压力大为缓解。2012 年 7 月以来，国际油价止跌回升，2012 年 9 月航油价格为 7582 元/吨，环比上涨 10.5%，多家航空公司 9 月起上调国际航线燃油附加费。2012 年 10 月，由于国内航空煤油出厂价从 9 月份的 7610 元/吨下调至 7501 元/吨，国产航空煤油的综合采购成本价开始下调，截至 2012 年 12 月，国产航空煤油的综合采购成本价从 11 月份的 7765 元/吨下调至 7436 元/吨。

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。2012 年以来，人民币兑美元呈现小幅升值趋势，虽然在年中 5~7 月份出现小幅贬值，然而从

2012 年 8 月开始，人民币开始持续升值，截至 2012 年 12 月 31 日，人民币兑美元汇率中间价为 6.2855:1，比年初小幅升值 0.25%，航空公司由第一季度汇兑收益逐步变为第三季度汇兑损失，到第四季度基本持平。2013 年以来，人民币持续升值。2012 年 4 月 16 日，中国人民银行宣布人民币汇率每日正负变动幅度由 0.5% 扩大至 1%。2013 年 5 月 8 日，人民币兑美元汇率首次跌破 6.2000:1，中间价为 6.1980:1。2013 年 5 月 31 日，人民币兑美元汇率中间价为 6.1796，较年初下降 0.1101 点，人民币升值趋势依旧明显。

另外，正在建设的高速铁路网与民航市场形成了直接的替代和竞争。目前已经进入运营的 250 公里时速的动车组已经对航空运营带来了一定的冲击。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。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 300 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。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 2013 年以后，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。

行业政策方面，2012 年，国家发改委、民航局对国内航线旅客运输燃油附加单位收取率做出了明确规定，国内航空煤油综合采购成本每吨每超出基准油价 100 元，燃油附加单位收取率最高不超过每客公里 0.002541 元。燃油附加单位收取率调整后，燃油附加最高标准计算公式为：800 公里（含）以下航线燃油附加最高标准=0.00002541×（国内航空煤油综合采购成本-4140）×800；800 公里以上航线燃油附加最高标准=0.00002541×（国内航空煤油综合

采购成本 $(-4140) \times 1500$ 。航油是航空公司最大的成本消耗，占运营总成本的 40% 左右，燃油费的收取在一定程度上可以缓解油价上涨带来的成本压力。

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、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。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。考虑到行业整体的景气度和相关政策支持，未来一定时期内行业内重点企业的信用水平将保持稳定。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2013 年 3 月底，国务院国资委持有公司 100% 的股权，为公司的实际控制人。

2. 企业规模

公司是中国运输飞机最多、航线网络最发达、年客运量最大的航空公司。公司经营包括波音 777、空客 A380 等各类型运输机近 500 架，机队规模居亚洲第一、世界第六。航线网络以广州、北京为中心枢纽，密集覆盖国内 150 多个通航点，全面辐射欧美澳非洲，航线数量 660 多条，每天有接近 2000 个航班穿梭于世界各地，航线网络覆盖位居亚洲第一、全球第五。截至 2012 年底，公司拥有各类先进运输飞机 491 架，机队规模亚洲第一，年旅客运输量也位列亚洲第一。

截至 2012 年底，公司共完成运输飞行约 168.07 万小时，同比增加 17.34 万小时，累计安全飞行突破千万小时，连续保证了 158 个月的飞行安全和 222 个月的空防安全，保持了中国民航安全飞行最高纪录，并获得中国民航局颁发的“飞行安全钻石奖”。

截至 2012 年底，公司共完成运输总周转量 161.60 亿吨公里，同比增长 11.7%；实现旅客运输量 8,648.50 万人次，同比增长 7.2%；实现货邮运输量 123.19 万吨，同比增长 8.5%；平均客座率为 79.90%，同比下降 1.1 个百分点；平均载运率为 70.10%，同比上升 0.6 个百分点。

总体看，公司规模实力较强，运输费及数量、航运网络发达程度、年客运量等指标位居国内首位，在国内市场有明显的竞争优势。

3. 环境保护

“十一五”期间，公司在节能减排方面的总投入金额约为 19.36 亿元，投资主方向是通过机队优化和飞机发动机升级改造提升燃油效率，占总投资额 99% 以上。通过对机队持续优化，公司机队的平均机龄为 6.3 年，是全球“最年轻”的机队之一，具备更高的燃油效益和飞行效率，在国内同行业中处于领先地位。2011 年航班耗油量和二氧化碳排放量同比降低 2.6% 和 9.2%。2012 年，公司继续以创建节能型企业为目标，积极践行“绿色飞行”理念，大力倡导顾客低碳出行。2012 年公司能源利用效率与 2011 年基本持平，保持了较高水准，先后上榜“2012 中国百强绿色公司”、“社会责任百强企业”等。

4. 政府支持

2012 年 12 月 5 号，根据财企[2012]388 号文《财政部关于下达 2012 年中央国有资本经营预算（拨款）的通知》，财政部拨入专款 5 亿元，作为国家资本金投入。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度以及领导变动等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司的主业为航空客货运输业，跟踪期内，

飞机运营服务约占主营业务收入的99%以上。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。公司主营业务主要由下属的中国南方航空股份有限公司（公司持股比例为53.17%）运营。

2011~2012 年，公司分别实现营业收入 934.34 亿元及 1025.10 亿元，其中主营业务（包括飞机营运服务、其他辅业收入）占比营业收入的比重较高，分别达到 97.49%和 97.90%。主营业务收入构成以飞机营运服务为主，近 2 年分别实现收入 906.51 亿元及 995.48 亿元，保持稳定增长趋势，主要得益于运力的不断提升。

毛利率来看，2011~2012 年公司主营业务毛利率呈现下滑趋势，分别为 16.58%及

15.20%，主要由于一方面受宏观经济影响，航空运输需求增速有所回落，导致客座率略有下降；另一方面京广、哈大等高铁开通以及各航空公司运力持续投放导致国内中短程航线竞争加剧，票价水平有所下降。此外，燃油、人工等营业成本快速上涨对公司盈利能力亦产生一定影响。

2013年1~3月，公司实现营业收入238.04亿元，其中主营业务收入232.82亿元，占2012年全年的23.20%；飞机营运服务对主营业务收入贡献保持在99%以上。但飞机营运服务板块毛利率进一步下滑至10.10%，由此导致公司主营业务毛利率较2012年下降5.05个百分点，为10.15%。

表1 2011~2013年3月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项 目	2011 年			2012 年			2013 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
飞机营运服务	906.51	99.51	16.38	995.48	99.19	14.95	230.58	99.04	10.10
其他辅业收入	4.42	0.49	51.89	8.13	0.81	46.42	2.24	0.96	15.92
主营业务收入合计	910.93	100	16.58	1003.61	100	15.20	232.82	100	10.15

资料来源：公司提供

2. 航空主业运营

公司主营业务中航空业务收入一直占据主要份额，并保持了较好的增长势头；货运及邮运收入占比较小，但保持持续增长态势。这与公司将主要发展方向放在潜力巨大的客运业务上有关，符合未来中国航空业整体消费倾向，有利于公司长远发展。

航线及运力

航线网络覆盖方面，公司现有航线网络以广州、北京为中心枢纽，密集覆盖国内 150 多个通航点，全面辐射欧美澳非洲，航线数量 660 多条，每天有接近 2000 个航班穿梭于世界各地，航线网络覆盖位居亚洲第一、全球第五。2012 年，公司稳步推进国际化进程，开通了广州至伦敦航线，加上早已开通的广州至巴黎、阿姆斯特丹的航线，与广州至大洋洲的悉尼、墨尔本、奥克兰、布里斯班、珀斯等航线构成

了两个扇形，2012 年公司加密广州至温哥华等国际航线，逐渐形成以广州枢纽为联结点，相互支撑，构成了南航国际化的新品牌“广州之路”（Canton Route），公司的国际品牌影响力进一步增强。

2013 年 4 月 8 日，公司与新西兰旅游局、移民局、教育局、奥克兰机场及广东省机场管理集团签署战略合作协议，承诺未来将在航线经营、市场推广、旅游开发等方面开展战略合作。针对不同旅客的需求，公司最新推出了针对团队旅客推出了“新西兰北岛高尔夫球 6 日豪华游”、“新西兰南北岛 8 日酒庄品酒豪华游”等系列差异化的产品和服务。成为迄今为止，公司是中国一新西兰航线上唯一一家中国大陆承运人。2012 年，公司在广州至奥克兰航线上承运旅客 12.2 万人次，同比增长 134.61%；往返客座率同比上升 2.1 个百分点。上述合作的展

开有利于公司“广州之路”国际化战略的实施。

从运力方面来看,公司经营各类型运输机。2012 年公司淘汰、退租飞机 7 架,新进飞机 54 架。截至 2012 年末公司机队共有 491 架飞机,其中主要包括波音 737 系列、波音 747、波音 757、波音 777、空客 A320 系列、空客 A330、空客 A380 等型号的飞机,平均机龄为 6.32 年。机队规模居亚洲第一、世界第六。

2013 年 3 月 2 日,公司在天津滨海国际机场接收了第五架空客 A380 型客机,目前全部 A380 客机订单已全部交付完成。空客 A380 是欧洲空中客车工业公司研制生产的四台发动机、550 座级超大型远程宽体客机,是目前全球载客量最大的客机,有“空中巨无霸”之称。公司是目前中国大陆地区唯一运营 A380 飞机的航空公司。

2013 年 6 月 2 日,公司在广州新白云国际机场接收了中国民航引进的首架波音 787 “梦想”客机,未来还有 9 架陆续交付。波音 787 是美国波音公司于 2004 年 4 月正式启动研制的新一代双通道宽体客机。在设计上,波音 787 客机 50%的主体结构采用复合材料,较同级别飞机可节省 20%油耗;客舱环境也主要针对长途飞行需求,拥有更大的行李舱和舷窗。

随着首架波音 787 的加盟,公司成为全球第一家同时运营波音 787 和 A380 两种当今世界最先进客机的航空公司。波音 B787 适用于点对点的高密度中远程直飞航线,A380 则适用于大容量、大枢纽的市场。波音 787 和空客 A380 的投入运营为公司扩大品牌影响力、运力扩张以及国际航线拓展提供有力保证。

业务运营

截至 2012 年底,公司共完成运输总周转量 161.60 亿吨公里,同比增长 11.7%;实现旅客运输量 8648.50 万人次,同比增长 7.2%;实现货邮运输量 123.19 万吨,同比增长 8.5%;平均客座率为 79.90%,同比下降 1.1 个百分点;平均载运率为 70.10%,同比上升 0.6 个百分点。

2010~2012 年公司分别完成总载运率

(RTK/ATK) 68.40%、69.50%及 70.00%,年均增长 1.16%。2012 年国内载运率 72.50%,国际载运率 65.50%。近三年可利用吨公里(ATK)持续提升,年均增长 9.81%,2012 年为 23077.41 百万。

表 2 2010~2012 年公司总体载运率(RTK/ATK)

	2010 年	2011 年	2012 年
国内	69.90%	72.10%	72.50%
地区	63.60%	62.60%	61.10%
国际	64.50%	64.10%	65.50%
合计	68.40%	69.50%	70.00%

资料来源:公司提供

注:地区指标衡量港澳台地区情况,下同

表 3 可利用吨公里(ATK)(百万)

	2010 年	2011 年	2012 年
国内	13890.23	14145.58	15072.06
地区	268.90	316.35	396.77
国际	4980.85	6336.49	7608.58
合计	19139.97	20798.41	23077.41

资料来源:公司提供

从客运业务来看,2012 年公司旅客运输收入为 917.63 亿元,较 2011 年上升 9.40%;旅客周转量为 1355.35 亿客公里,较 2011 年增长 10.80%;2010~2012 年公司载客人次年均增长 5.52%,2012 年公司载客人次 86483.38 千人,同比增长 7.20%;2010~2012 年公司可利用客公里(ASK)年均增长 9.88%,2012 年累计达 169625.8 百万,同比上升 12.30%,其中国内可利用客公里同比增长 9.50%,国际可利用客公里同比增长 23.10%;2010~2012 年公司客座率(RPK/ASK)年均增长 0.44%,受航空业整体低迷的影响,2012 年客座率(RPK/ASK) 79.90%,下滑 1.10 个百分点,其中国内客座率下滑 1.40 个百分点,国际客座率提升 1.10 个百分点。

表 4 2010~2012 年公司客座率(RPK/ASK)

	2010 年	2011 年	2012 年
--	--------	--------	--------

国内	80.10%	82.70%	81.30%
地区	76.00%	75.60%	73.20%
国际	74.80%	73.90%	75.00%
合计	79.20%	81.00%	79.90%

资料来源：公司提供

表 5 2010~2012 年公司载客人次（千人次）

	2010 年	2011 年	2012 年
国内	69726.14	72924.64	77632.09
地区	1572.61	1766.47	1928.54
国际	5156.35	5983.69	6922.75
合计	76455.10	80674.80	86483.38

资料来源：公司提供

表 6 2010~2012 年公司可利用客公里(ASK)(百万)

	2010 年	2011 年	2012 年
国内	117384.10	120469.35	131863.44
地区	2352.90	2752.53	3465.99
国际	20763.06	27852.09	34296.37
合计	140500.06	151073.98	169625.81

来源：公司提供

从货运业务来看，2012 年公司货邮运输收入为 66.18 亿元，较 2011 年增加 13.51%，占营业收入的 6.49%；货邮运输周转量为 41.35 亿吨公里，较 2011 年上升 15.30%；货运机油运量 1231.06 千吨，同比增长 8.50%；每吨公里收入为人民币 1.60 元，较 2011 年下降 1.79%；2010~2012 年公司可利用吨公里-货邮运(ATK)年均增长 9.66%，2012 年为 7811.08 百万，同

比增长 8.50%，其中国内可利用吨公里同比下降 3.00%，国际可利用吨公里同比增长 18.07%，国际货运收入基数较小致使提升程度较高。

表 7 2010~2012 年公司货运及邮运量（千吨）

	2010 年	2011 年	2012 年
国内	873.70	856.88	890.7
地区	11.98	12.77	15.66
国际	231.40	264.91	324.7
合计	1117.07	1134.56	1231.06

资料来源：公司提供

表 8 2010~2012 年公司货邮运可利用吨公里（百万）

	2010 年	2011 年	2012 年
国内	3325.66	3303.33	3204.35
地区	57.14	68.62	84.83
国际	3112.17	3829.80	4521.9
合计	6494.97	7201.75	7811.08

资料来源：公司提供

运营成本

近年来，公司耗油量的增加及航油平均价格上升导致公司主营业务成本高升。2012 年公司主营业务成本为 846.68 亿元，较 2011 年增加 88.67 亿元，同比增长 11.70%。2010~2012 年公司主营业务成本逐年提升，近三年主营业务成本中航空油料成本及其他主营业务成本（主要为人工成本）占比较高，2012 年航油成本及其他主营业务成本分别占比 44.17%及 40.30%。

表 9 2010~2012 年公司主营业务成本构成（亿元）

项目	2010 年		2011 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
航空油料消耗	234.92	37.87%	326.75	43.11%	374.01	44.17%
航材消耗件消耗	5.01	0.81%	5.71	0.75%	6.72	0.79%
高价周转件摊销	5.18	0.83%	4.45	0.59%	5.21	0.62%
飞机、发动机折旧费	57.65	9.29%	64.11	8.46%	68.99	8.15%
飞机、发动机保险费	2.06	0.33%	2.01	0.27%	2.03	0.24%
经营性租赁费	47.01	7.58%	45.18	5.96%	48.12	5.68%
机场服务费用	0.34	0.05%	0.38	0.05%	0.43	0.05%
其他主营业务成本	268.21	43.23%	309.42	40.82%	341.17	40.30%

主营业务成本合计	620.37	100.00%	758.01	100.00%	846.68	100.00%
----------	--------	---------	--------	---------	--------	---------

资料来源：公司提供

近三年随着航油价格的不断提升，航油采购成本年均增长率达到 26.18%，2011 和 2012 年分别为 326.75 亿元和 374.01 亿元。公司前五大供应商分别为：中国航空油料有限责任公司、华南蓝天航空油料有限公司、上海浦东国际油料有限公司、广州飞机维修工程有限公司、深圳承远航空油料有限公司。2012 年度，公司最大供应商中国航空油料有限责任公司的采购额为 192 亿元，占总采购额的 22.9%；上述前五大供应商的采购额为共计 340 亿元，占总采购额的 40.60%。航油成本的升高对公司的经营业绩及盈利能力构成一定影响，公司已经采取多种措施应对航油价格的上涨。2011 年 7 月，国务院国资委下发《关于中国航空集团公司开展境外油料套期保值业务有关意见的复函》（[2011]651 号文），若公司未来启动油料套保业务，将按照相关要求开展。

3. 辅业运营

近年来各辅业通过不断深化改革，创新业务，开拓市场，为公司提供了有利的支持。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、旅游发展、金融服务等。

其中，公司下属的广州南航物业管理有限公司主要负责中国南方航空公司广州地区所有物业近 200 万平方米的物业管理和修缮服务，对南航 110KV 变电站进行运行维护管理。主要业务范围是南航广州老白云机场及周边的房屋、房屋附属设施设备及房屋所在用地提供物业服务。该公司 2012 年共实现营业收入 5505 万元，净利润 512 万元。

公司下属中国南航集团文化传媒股份有限公司（以下简称“南航文化传媒”）2012 年共实现主营业务收入 42302 万元，净利润 18889 万元。南航文化传媒是南航集团旗下唯一从事媒体开发和运作的专业企业，经营南航集团所属各类广告资源；制作、代理、发布国内外广

告；经营礼品及旅游纪念品；商业文化活动的策划实施等。目前，南航文化传媒在沈阳、乌鲁木齐、深圳设有分公司，并在北京、武汉、重庆、三亚、哈尔滨、长春、大连等地设有办事处。目前，南航文化传媒的采编出版水平、经营管理能力已经迈上了一个新的台阶，成为国内最大的航机传媒企业之一。

公司下属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，不断增强创新能力，加大业务量，扩大规模。截至 2012 年底，该公司已开办存款、贷款、结算、票据贴现、同业拆借、新股申购、国债投资、保险代理、财务顾问、和担保等金融业务。

总体看，公司运力强，航空网络发达，依托航空主业收入的持续提升，主营业务收入规模保持稳定增长态势。受航空业整体环境的影响，公司部分客运及货运指标略有下降，受燃油等成本的迅速的影响，主业盈利能力持续下滑。公司各辅业公司经营运行平稳，取得了较好的经济效益，为公司整体平衡发展做出了重要贡献。

4. 经营效率

2011~2012 年，公司销售债权周转次数分别为 43.14 次及 48.41 次；公司存货周转次数分别为 34.54 次和 30.46 次；公司总资产周转次数分别为 0.73 次及 0.72 次。总体看，公司经营效率较高。

5. 投资计划

公司主要资本支出为分期支付的飞机购买款项，截至 2012 年底已累计投入 180.88 亿元（此为账面余额，已扣除转入固定资产部分），资金来源主要为借款。2010 年、2011 年和 2012 年，公司飞机购买预付款实际发生额分别为 12.79 亿美元、23.08 亿美元和 27.68 亿美元。2012 年，公司子公司南航股份分别与波音公司及空客公司签订《飞机购买合同》。

表 10 截至 2012 年底公司部分在建项目情况（万元）

项目名称	总投资	资金来源	起始时间	完成时间	截至 2012 年底已投资	2013 年度投资	2014 年度投资
上海基地虹桥基地项目	42333	自筹	2012.09	2014	1701	13368	12000
沈阳飞机维修基地新机库项目	38686	自筹	2011.04	2013.09	1052	12519	
广州南航信息中心大楼项目	24240	自筹	2012.03	2014.03	3580	11200	9000
深圳分公司机库项目	16647	自筹	2012.1	2014	2073	4708	5000
合计	121906	--	--	--	--	41795	26000

资料来源：公司提供；

注：此表格中为部分在建工程，不包含分期支付飞机购买款等。

南航股份于 2012 年 2 月 28 日与波音公司签订《飞机购买合同》，购买 10 架 B777-300ER 飞机，飞机的交付时间为 2013 年至 2016 年，每架 B777-300ER 飞机的公开市场报价约为 2.98 亿美元。南航股份控股子公司厦门航空有限公司于 2012 年 8 月 3 日与波音公司签订《飞机购买协议》，根据此协议，厦航向波音公司购买 40 架波音 737 系列飞机。波音公司将于 2016 年至 2019 年向厦航交付 40 架波音 737 系列飞机，公开市场报价总计约为 33.6 亿美元。南航股份于 2012 年 12 月 5 日与空客公司签订《飞机购买合同》，根据此合同，同意向空客公司购买 10 架 A330-300 飞机。这 10 架 A330-300 飞机的交付时间为 2014 年至 2016 年，每架 A330-300 飞机的公开市场报价约为 1.88 亿美元。

其他主要在建工程主要为飞机维修基地、机库及办公楼建设。广州信息中心办公楼工程建筑面积 33327 平方米，总投资 24240 万元。主要功能是信息中心办公、运行保障用房以及数据中心机房等，满足未来 15 年的需求，推进公司信息化建设及发展。目前项目在建中，计划 2015 年建成投入使用。

沈阳飞机维修基地新机库项目建筑面积 48945 平方米，总投资 38686 万元。主要功能是飞机深度维修。沈阳定位为南航主要维修基地之一，负责东北四个分公司的深度修理和航材支援保障。目前项目在建中，计划 2013 年建成投入使用。

上海基地虹桥基地项目建筑面积 59820 平

方米，总投资 42333 万元。主要功能是行政办公、市场销售、员工倒班用房、职工食堂、商务配套等，为南航在上海业务发展及运行保障提供支持。

深圳分公司机库项目建筑面积 14497 平方米，总投资 16647 万元，可以同时满足 1 架 A330 和 1-3 架 A320 定检需要。

总体看，跟踪期内，公司资本支出以分期购买飞机款为主，同时飞机维修基地、机库及办公楼建设形成一定资金需求，随着此类基础设施建设的不断完工投产，公司将进一步提升运营效率。

6. 未来发展

公司在“十二五”的战略总目标是成为安全业绩好、盈利能力强、具有较强品牌影响力的国际化规模网络型航空公司；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、整体联动的“点对点+枢纽”运营模式。

公司 2013 年的工作目标是：实现航空安全年，杜绝运输飞行和通用航空重大飞行事故；完成运输总周转量 181.23 亿吨公里，同比增长 12.1%；旅客运输量 9464 万人次，同比增长 9.4%；货邮运输量 133.53 万吨，同比增长 8.4%。为此，公司将重点做好以下工作：（1）提升安全管理水平，确保实现安全生产；（2）多管齐下，努力提升经营效益；（3）质量并举，深入推进战略转型；（4）大力推进全面预算管理，带动管理全面提升；（5）空地共进，全面提高服务水平。

八、财务分析

公司提供的 2011 年审计报告已经京都天华会计师事务所有限公司审计、2012 年审计报告已经致同会计师事务所（为原“京都天华会计师事务所”）审计，并均出具了标准无保留意见。公司 2013 年一季度财务报表未经审计。

截至 2012 年底，公司资产（合并）总计 1493.69 亿元，所有者权益合计 373.36 亿元（其中少数股东权益 216.61 亿元）。2012 年公司实现营业收入 1025.10 亿元，利润总额 45.14 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司资产（合并）总计 1537.71 亿元，所有者权益合计 374.07 亿元（其中少数股东权益 217.50 亿元）。2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 238.04 亿元，利润总额 1.92 亿元。

1. 盈利能力

2012 年，公司实现营业收入 1025.10 亿元，同比增长 9.71%，增速较 2011 年有所放缓，主要由于一方面受宏观经济影响，航空运输需求增速有所回落，导致客座率略有下降；另一方面京广、哈大等高铁开通以及各航空公司运力持续投放导致国内中短程航线竞争加剧，票价水平有所下降。2012 年，公司营业成本 863.68 亿元，同比增长 11.87%，高于营业收入增幅 2.16 个百分点。2011 年和 2012 年公司营业利润率分别为 14.49%及 13.25%。

2011~2012 年，公司期间费用分别为 93.43 亿元及 102.51 亿元，占营业收入比重分别为 8.86%和 11.26%；其中营业费用占比较高，近两年分别占期间费用的 78.84%及 61.50%。随着债务规模的扩大以及汇兑净收益下降，公司财务费用逐年上升。总体看，公司期间费用控制能力尚可。

2011~2012 年，公司汇兑净收益分别为 26.67 亿元和 2.59 亿元，对当期利润总额的贡献率分别为 40.17%和 5.74%，人民币汇率变化对公司盈利水平影响较大。

2011 年公司计提资产减值准备 7.25 亿元，主要是对存货计提的跌价准备和对固定资产计提的减值准备。2012 年公司冲回 2011 年计提的部分资产减值准备，对当期利润总额形成一定贡献。

2012 年公司实现投资收益为 5.52 亿元，同比下降 31.94%，主要由于权益法核算的长期股权投资收益和理财产品投资收益同比下降所致。2012 年公司营业外收入为 20.31 亿元，同比增长 33.44%，主要来自若干航线补贴及航空业发展补贴收入同比大幅增长。

2012 年公司实现利润总额 45.14 亿元，同比下降 32.01%，主要由于一方面航空主业盈利能力有所下滑；另一方面 2012 年公司汇兑净收益和投资收益同比下降幅度较大。

2012 年公司实现汇兑净收益、营业外收入和投资收益合计 28.43 亿元，占利润总额比重为 62.98%，同比下滑 12.33 个百分点。公司汇兑净收益和非经常性损益对利润总额贡献程度较高。

从盈利指标来看，公司近三年总资产收益率及净资产收益率加权平均值分别为 5.80%及 13.59%，2012 年上述两指标有所下降，分别为 4.82%及 9.41%。

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 238.04 亿元，为 2012 年全年收入水平的 23.22%，期间费用占比营业收入 11.14%。2013 年 1~3 月，公司利润总额 1.92 亿元，营业利润率进一步下滑至 10.49%。

总体看，跟踪期内，公司收入水平保持增长，盈利能力有所下滑，整体盈利能力尚可。人民币汇率波动产生的汇兑净收益、非经常性损益占利润总额比重高，对公司盈利水平影响大。

2. 现金流及保障

经营活动方面，随着营业收入规模的扩张，公司经营活动现金流入量年均增长 16.53%，2012 年公司经营活动现金流入量 1073.63 亿元，现金流量净额年均增长 16.43%，2012 年为

132.81 亿元。其中收到及支付其他与经营活动有关现金分别为 19.55 亿元及 11.72 亿元，主要为政府补助及支付其他销售、管理费用。从现金收入质量看，公司近两年现金收入比分别为 102.49%及 102.32%，公司收入实现质量良好。

投资活动方面，随着公司投资资金周转加快，2012 年收回投资收到的现金及投资支付的现金分别增长至 21.63 亿元及 24.82 亿元。跟踪期内，公司对构建固定资产、无形资产等支付的现金始终保持较大规模，2012 年此项支出为 160.99 亿元。2012 年公司收到其他与投资活动有关的现金 43.78 亿元，主要系南航股份收回国债回购产品投资及投资利息收入款项。2012 年公司投资活动产生的现金流量净额-123.95 亿元。

筹资活动方面，近年来筹资活动现金流入来自取得借款收到的现金，现金流出方面主要为偿还债务支付的现金，随着债务规模的扩张，公司利息支付有所增长，2012 年公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金增长至 30.35 亿元，筹资活动现金流净额下降至-11.07 亿元。

2013 年 1~3 月，公司经营活动现金流入 244.97 亿元，为 2012 年全年水平的 23.10%，公司现金收入比 101.79%，较 2012 年有所下降。经营活动产生的现金流量净额 21.84 亿元。2013 年 1~3 月投资活动产生的现金主要表现为现金流出，其中购建固定资产、无形资产和长期资产支付的现金 24.62 亿元，支付的其他与投资活动有关的现金 49.00 亿元，主要为厦门航空增加国债回购产品的投资。投资活动产生的现金流量净额-30.51 亿元。2013 年 1~3 月，筹资活动产生的现金流入及流出分别主要为取得借款收到的现金及偿还债务支付的现金，筹资活动现金流量净额 4.61 亿元。

总体看，跟踪期内，随着收入规模的扩张及公司所获得的补助款的增加，公司经营活动现金流量有所增长并形成较大规模；公司投资支出始终保持较大规模；随着未来投资规模的进一步扩张，公司资金需求将进一步增大。

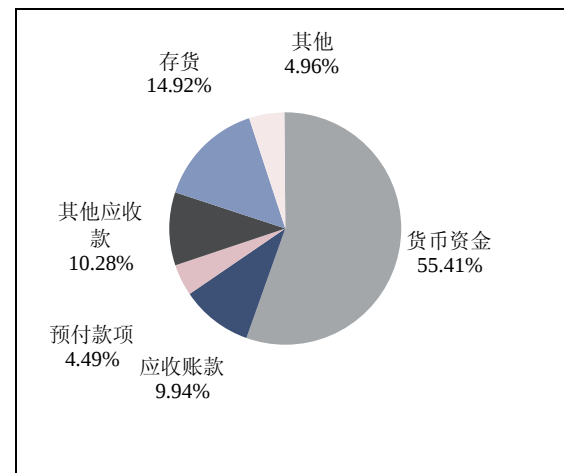
3. 资本及债务结构

资产

截至 2012 年底，公司资产（合并）总计 1493.69 亿元，同比增长 9.61%，构成中流动资产占比 13.39%，非流动资产占比 86.61%。

截至 2012 年底，公司有流动资产 199.96 亿元，同比有所减少，主要由货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款及存货构成。

图 1 截至 2012 年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

截至 2012 年底，公司货币资金 110.80 亿元，银行存款占比较高，其他货币资金占比 6.35%，主要为财务公司存放中央银行法定准备金。货币资金中外币占比不到 1%，汇率风险较低。

截至 2012 年底，公司应收账款同比下降 11.58%至 19.87 亿元。从账龄来看，公司多为 1 年以内款项，占比 98.44%，公司对此类款项计提坏账比例 0.36%，虽计提比例较低，但公司应收账款欠款方多为票务公司，周转情况一般较好，公司应收账款风险较小。

截至 2012 年底，公司预付账款 8.97 亿元，主要系预付经营租赁费，其中一年以内款项占比 99.31%。

截至 2012 年底，公司其他应收款 20.56 亿元，主要为应收飞机设备制造商回扣款和房屋租赁定金。从账龄来看，1 年以内款项占比 70.84%，计提坏账准备比例 0.03%，1~3 年款

项占比 0.64%，占比 21.39%，3 年以上款项占比 28.52%，公司全额计提坏账准备。总体看，公司对一年内款项计提坏账准备欠充分，其他应收款存在一定风险。

截至 2012 年底，公司存货账面价值 29.83 亿元。从存货构成来看，开发成本占比 37.44%，其他存货占比 61.96%，主要为南航股份的航材消耗件。公司对其他存货计提了 17.86% 的跌价准备。

公司非流动资产结构较稳定，截至 2012 年底为 1293.74 亿元，主要由长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产及递延所得税资产构成。

截至 2012 年底，公司长期股权投资 31.20 亿元，主要系公司对四川航空及一些飞机维修工程公司等的投资。

截至 2012 年底，公司固定资产净额 1006.88 亿元。按固定资产原值核算，房屋及建筑物占比 6.57%，机器设备占比 3.16%，其他固定资产占比 90.23%，主要系办公设备及南航股份的飞行设备（包括高价周转件）。截至 2012 年底公司累计计提折旧 534.54 亿元。

截至 2012 年底，公司在建工程为 189.77 亿元，主要系分期支付购买飞机款。

截至 2012 年底，公司无形资产为 25.27 亿元，主要为土地使用权。

截至 2012 年底，公司其他非流动资产 6.72 亿元，主要系设备购置及租赁定金。

截至 2013 年 3 月底，公司资产（合并）总计 1537.71 亿元，同比增长 2.95%。流动资产中，应收账款、其他应收款较 2012 年底有所增长，其他流动资产较 2012 年底增长 134.62%，系公司孙公司厦门航空持有的国债回购产品增加所致；非流动资产变化不大，资产结构基本保持稳定。

总体看，跟踪期内，公司资产保持稳定增长，构成较稳定。流动资产中，货币资金及往来款占比较大，应收款项风险较小，资产流动性较强，整体资产质量高。

所有者权益

截至 2012 年底，公司所有者权益合计 373.36 亿元（其中包含少数股东权益 216.61 亿元），同比增长 9.41%。公司所有者权益主要由实收资本及资本公积构成，由于 2011 及 2012 年财政部分别向公司拨款，作为国家资本金注入，公司实收资本逐年增长，截至 2012 年底为 91.96 亿元；资本公积基本保持稳定，截至 2012 年底资本公积 100.87 亿元。随着公司近年来公司改善利润水平，未分配利润有所减亏。截至 2013 年 3 月底，公司所有者权益结构较 2012 年底基本保持稳定，各科目变动不大。总体看，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。

负债

截至 2012 年底，公司负债总计 1120.33 亿元，同比增长 9.68%，其中流动负债占比 48.53%，主要由短期借款、应付账款、预收账款、其他应付款及一年内到期的非流动负债构成；非流动负债占比 51.47%，主要由长期借款、长期应付款及应付账款构成。

截至 2012 年底，公司短期借款 126.65 亿元，全部为信用借款；应付账款为 114.09 亿元，主要为一年以内款项；预收账款为 51.78 亿元，同比略有缩减；公司其他应付款为 39.10 亿元，同比下降 10.91%，主要为对民航总局的所欠机场建设费及民航建设基金，对广州国际白云机场的应付起降费及土地分割款。

截至 2012 年底，公司长期借款为 300.15 亿元，主要为信用借款及抵押借款；公司应付债券 21.85 亿元，主要为存续期内中期票据（“09 南航集 MTN1”，“09 南航集 MTN2”及“11 南航集 MTN1”）；公司其他非流动负债 53.06 亿元；公司长期应付款同比增长 27.18%，全部为应付融资租赁款。

截至 2013 年 3 月底，公司负债（合并）合计 1163.64 亿元，较 2012 年底增长 3.87%，其中，流动负债增长 2.32%，主要来自短期借款、应付账款及其他流动负债增长所致，其他流动

负债的增长为公司 2013 年发行的超短期融资券（“13 南航集 SCP001”，5 亿元，180 日，票面利率 3.90%）。

截至 2012 年底，公司全部债务 802.89 亿元，债务结构中短期债务占比 35.77%，长期债务占比 64.23%。截至 2012 年底，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分别为 75.00%、68.26%及 58.01%。截至 2013 年 3 月底，公司全部债务规模进一步提升至 845.32 亿元，上述三指标分别达到 75.67%、69.32%及 59.28%。

总体看，跟踪期内，公司有息债务规模持续增长，以长期债务为主。整体看公司债务水平较高，债务负担处于行业适中水平。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2012 年底，公司流动比率及速动比率分别为 36.78%及 31.29%。2011~2012 年公司经营现金流动负债比分别为 26.12%及 24.43%。截至 2013 年 3 月底，公司流动比率及速动比率分别提升至 37.30%及 31.83%。公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2011~2012 年，随着债务规模的扩张及利润水平的下滑，公司 EBITDA 利息倍数逐年下降，分别为 9.63 倍及 6.87 倍；公司全部债务/EBITDA 倍数逐年提升，分别为 4.54 倍及 5.43 倍。公司长期偿债能力较强。

截至 2013 年 3 月底，公司共获银行授信 2620.00 亿元，已使用授信额度 333.78 亿元；同时，公司下属子公司南航股份为上市公司，公司直接及间接融资渠道通畅。

截至2013年3月底，公司无对外担保事项。

5. 存续期内债券偿还能力

截至2013年3月底，公司存续期内债券为“09南航集MTN1”、“09南航集MTN2”和“11南航集MTN1”，额度合计为22.00亿元。截至2013年3月底，公司现金类资产为107.06亿元，是存续期内债券发行额度的4.87倍。公司现金

类资产对存续期内债券保护程度较强。

2012年，公司EBITDA为147.86亿元，为存续期内债券总额的6.72倍；经营活动产生的现金流入量和现金流量净额分别为1073.63亿元和132.81亿元，分别为存续期内债券总额的48.80倍和6.04倍。公司EBITDA、经营活动现金流入量和流量净额对存续期内债券覆盖程度高。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201305175179），截至 2013 年 5 月 24 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

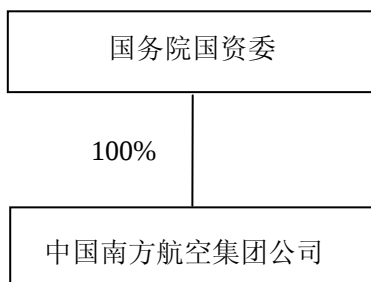
7. 抗风险能力

公司作为国资委直属的中国三大航空运输集团之一，在规模实力上具有显著优势，同时得到国家财政的大力支持，整体管理水平较高，基于对公司整体经营及财务风险的分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力极强。

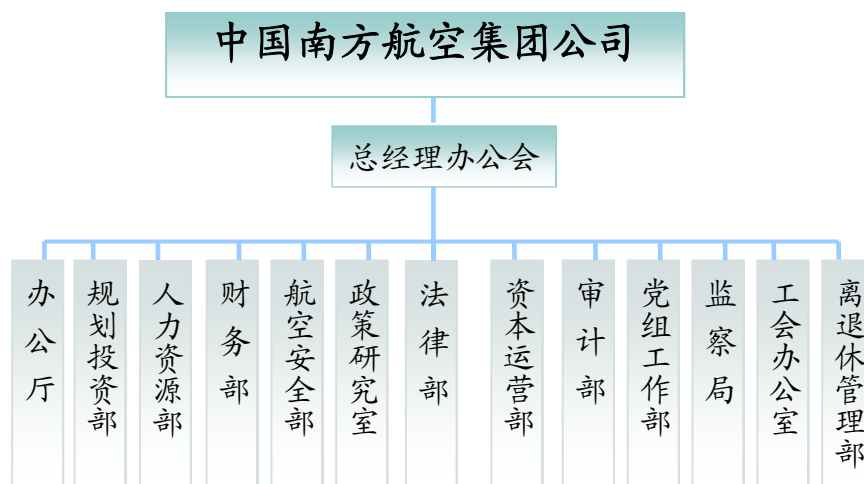
九、结论

综合考虑，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”、“09 南航集 MTN2”和“11 南航集 MTN1”的信用等级为 AAA。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	1269947.20	1155318.72	1108044.43	-6.59	1067338.04
结算备付金	41136.72	13121.64	13371.63	-42.99	9635.82
交易性金融资产	17340.43	11912.06	20019.94	7.45	3287.42
应收票据					
应收账款	208442.07	224755.77	198726.45	-2.36	239867.06
预付款项	71516.72	85264.68	89704.62	12.00	88490.83
应收股利	174.78	507.93	839.74	119.19	
应收利息		1110.43	1088.06		1092.75
其他应收款	163294.50	218696.18	205629.19	12.22	239319.64
存货	178278.18	268788.08	298275.64	29.35	304393.85
买入反售金融资产			12090.18		
其他流动资产	580.00	355105.03	51760.59	844.68	121441.15
流动资产合计	1950710.60	2334580.53	1999550.47	1.24	2074866.56
非流动资产：					
发放贷款及垫款	10032.92	27000.00	51501.76	126.57	60836.24
可供出售金融资产	14004.07	25390.15	52098.38	92.88	66925.44
持有至到期投资	1014.29	1011.86		-100.00	
长期应收款					
长期股权投资	249562.15	281428.31	311976.36	11.81	318800.37
投资性房地产	47612.79	64883.10	64943.78	16.79	62940.07
固定资产	8077244.05	8830989.73	10068848.17	11.65	10431478.30
在建工程	1042598.47	1597182.05	1897698.89	34.91	1872794.50
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	212264.22	231075.86	252702.54	9.11	251031.36
开发支出	7.50		599.88	794.34	725.76
商誉					
长期待摊费用	42053.97	40705.72	42968.57	1.08	42746.23
递延所得税资产	98923.80	134293.07	126773.79	13.20	133459.44
其他非流动资产	54432.63	58327.94	67237.97	11.14	60500.00
非流动资产合计	9849750.86	11292287.80	12937350.09	14.61	13302237.72
资产总计	11800461.46	13626868.32	14936900.56	12.51	15377104.28

附件2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	663790.21	971519.56	1266497.60	38.13	1375323.00
吸收存款及同业存放	5356.45	10340.12	9367.84	32.25	11130.68
拆入资金		45000.00	60000.00		30000.00
交易性金融负债	1291.22			-100.00	
应付票据	10390.90	5022.58		-100.00	
应付账款	907702.88	994945.50	1140888.80	12.11	1357793.76
预收款项	362246.11	559752.22	517838.65	19.56	459899.49
卖出回购金融资产款	40000.00		20562.25	-28.30	12750.00
应付职工薪酬	220513.63	247801.68	239230.46	4.16	126792.63
应交税费	260635.46	160544.35	90113.17	-41.20	103652.70
应付利息	17348.28	22721.91	22413.43	13.66	17989.23
代理买卖证券款	108347.80	66765.31	73647.11	-17.55	63088.56
其他应付款	416366.26	438941.22	391049.14	-3.09	372484.72
一年内到期的非流动负债	781061.27	1448267.66	1422849.31	34.97	1398012.48
其他流动负债			182385.00		234140.00
流动负债合计	3795050.49	4971622.13	5436842.75	19.69	5563057.24
非流动负债：					
长期借款	3465590.96	3074126.43	3001523.18	-6.94	3056900.00
应付债券	118882.20	217850.00	218490.96	35.57	218490.96
长期应付款	1394860.33	1523103.39	1937104.05	17.84	2170310.05
专项应付款					
预计负债	1171.78	437.18	437.18	-38.92	437.18
递延所得税负债	91003.36	61591.46	78321.94	-7.23	75883.79
递延收益					
其他非流动负债	268628.67	365795.73	530629.12	40.55	551369.58
非流动负债合计	5340137.30	5242904.18	5766506.44	3.92	6073391.57
负债合计	9135187.79	10214526.31	11203349.18	10.74	11636448.81
所有者权益：					
实收资本(或股本)	859127.59	869604.59	919604.59	3.46	919604.59
资本公积	966851.66	1008164.65	1008713.82	2.14	1009423.80
减：库存股					
专项储备					
一般风险准备		2097.15	2097.15		2097.15
盈余公积					
未分配利润	-714844.61	-471690.70	-357357.49	-29.30	-359472.86
外币报表折算差额	-5250.41	-5524.04	-5596.69	3.25	-6040.33
归属于母公司权益合计	1105884.23	1402651.65	1567461.37	19.05	1565612.34
少数股东权益	1559389.44	2009690.37	2166090.00	17.86	2175043.13
所有者权益合计	2665273.67	3412342.02	3733551.37	18.36	3740655.47
负债和所有者权益总计	11800461.46	13626868.32	14936900.56	12.51	15377104.28

附件3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	7847413.03	9343442.67	10251029.05	14.29	2380390.45
减: 营业成本	6281040.18	7720329.14	8636845.68	17.26	2122967.97
营业税金及附加	201364.23	268982.29	255431.66	12.63	7811.23
销售费用	556386.10	652447.46	710046.32	12.97	182296.91
管理费用	253437.23	296912.00	296626.16	8.19	72216.29
财务费用	-13035.29	-121852.51	147847.07		10585.92
资产减值损失	24001.86	72520.24	-498.32		
利息支出	3717.68	2292.81	1899.55	-28.52	471.11
手续费及佣金支出	2779.43	1448.51	886.19	-43.53	281.78
加: 公允价值变动收益	2810.67	1102.63	106.93	-80.50	165.58
投资收益	23727.42	81079.39	55203.22	52.53	7691.06
其中: 对合营企业投资收益	23268.52	63627.83	43834.58	37.25	
汇兑收益	-91.67	-0.90		-100.00	
二、营业利润	564168.04	532543.85	257254.88	-32.47	-8384.12
加: 营业外收入	130306.05	152192.99	203148.12	24.86	28293.92
减: 营业外支出	10371.65	20854.77	9036.94	-6.66	693.77
其中: 非流动资产处置损失			1951.45		
三、利润总额	684102.44	663882.07	451366.07	-18.77	19216.02
减: 所得税费用	173517.02	88613.97	100172.40	-24.02	5226.48
四、净利润	510585.42	575268.10	351193.67	-17.06	13989.54

附件4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 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	7778318.97	9576326.59	10488388.02	16.12	2422919.67
客户存款和同业存放款项净增加额	-7550.97	-36598.83	5909.52		-8795.71
向其他金融机构拆入资金净增加额		45000.00	15000.00		-30000.00
收取利息、手续费及佣金收到的现金	21073.39	20220.38	22919.07	4.29	6210.78
回购业务资金净额			8472.07		4277.93
收到的税费返还		12781.12	77.74		3618.15
收到其他与经营活动有关的现金	114289.63	138600.52	195526.49	30.80	51496.25
经营活动现金流入小计	7906131.02	9756329.78	10736292.89	16.53	2449727.08
购买商品、接受劳务支付的现金	5722031.43	6631957.51	7445056.92	14.07	1696523.61
客户贷款及垫款净增加额	-5167.08	16967.08	24501.76		9334.48
存放中央银行和同业款项净增加额	16081.37	32735.18	-8962.93		-2896.15
支付利息、手续费及佣金的现金	7359.50	6051.72	3306.33	-32.97	1198.76
支付给职工以及为职工支付的现金	860336.78	1175952.10	1381812.35	26.73	424426.01
支付的各项税费	258713.34	538357.43	445214.91	31.18	66876.48
支付其他与经营活动有关的现金	67068.74	55936.21	117224.39	32.21	35899.62
经营活动现金流出小计	6926424.09	8457957.23	9408153.71	16.55	2231362.81
经营活动产生的现金流量净额	979706.94	1298372.55	1328139.18	16.43	218364.27
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	46241.63	125102.47	216278.67	116.27	16918.09
取得投资收益收到的现金	33997.41	17816.83	20857.79	-21.67	1778.37
处置固定资产和其他长期资产收回的	34930.18	161854.65	53671.60	23.96	1762.84
处置子公司及其他单位收到的现金净	10.00			-100.00	
收到其他与投资活动有关的现金	8412.87	2543198.57	437755.50	621.35	425201.56
投资活动现金流入小计	123592.10	2847972.52	728563.57	142.79	445660.86
购建固定资产、无形资产等支付的现	1366659.75	2011292.17	1609855.11	8.53	246181.29
投资支付的现金	57497.92	144873.05	248221.66	107.78	14531.71
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金	9628.76	2866147.37	110023.49	238.03	490036.54
投资活动现金流出小计	1433786.43	5022312.59	1968100.25	17.16	750749.55
投资活动产生的现金流量净额	-1310194.34	-2174340.06	-1239536.69	-2.73	-305088.68
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	1004447.67	160477.00	63989.56	-74.76	
取得借款收到的现金	2760080.53	2476625.01	3543528.36	13.31	1123900.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	40176.61	36.14	9117.52	-52.36	
筹资活动现金流入小计	3804704.81	2637138.15	3616635.44	-2.50	1123900.00
偿还债务支付的现金	2815835.56	1714404.17	3422060.13	10.24	1030400.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现	181003.57	173256.87	303509.05	29.49	47253.93
支付其他与筹资活动有关的现金	720.00	47206.06	1744.04	55.64	108.85
筹资活动现金流出小计	2997559.12	1934867.10	3727313.22	11.51	1077762.78
筹资活动产生的现金流量净额	807145.69	702271.05	-110677.78		46137.22
四、汇率变动对现金的影响	45.68	-380.18	-77.88		-17.95
五、现金及现金等价物净增加额	476703.97	-174076.64	-22153.16		-40605.14
加: 期初现金及现金等价物余额	781058.67	1257762.63		-100.00	1061532.83
六、期末现金及现金等价物余额	1257762.63	1083685.99	-22153.16		1020927.68

附件4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	510585.42	575268.10	351193.67	-17.06
加: 资产减值准备	24001.86	72520.24	-498.32	
固定资产折旧及其他	715319.54	768875.02	831952.60	7.84
专项储备的增加(减: 减少)				
无形资产摊销	8526.28	12414.63	12720.52	22.14
长期待摊费用摊销	4591.96	5455.79	6301.16	17.14
待摊费用减少(减: 增加)				
预提费用增加(减: 减少)				
处置固定资产、无形资产等损失	832.16	-15982.77	-1159.99	
固定资产报废损失		2.37	0.27	
公允价值变动损失	-2810.67	-1102.63	-106.93	-80.50
财务费用	160095.16	145117.41	176355.21	4.96
投资损失	-23727.42	-81079.39	-55203.22	52.53
计入当期收益的政府补助				
递延所得税资产减少	-52730.73	-35365.14	7519.27	
递延所得税负债增加	6062.32	-29036.78	16544.19	65.20
递延税款贷项(减: 借项)				
存货的减少	-50398.47	-104634.94	-29489.03	-23.51
经营性应收项目的减少	-131666.97	-62460.73	25073.29	
经营性应付项目的增加	-188973.50	48381.37	-13063.52	-73.71
其他				
经营活动产生的现金流量净额	979706.94	575268.10	351193.67	16.43

附件 5 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	44.24	43.14	48.41	--
存货周转次数(次)	41.02	34.54	30.46	--
总资产周转次数(次)	0.71	0.73	0.72	--
现金收入比(%)	99.12	102.49	102.32	101.79
盈利能力				
营业利润率(%)	17.39	14.49	13.25	10.49
总资本收益率(%)	6.52	6.96	4.82	--
净资产收益率(%)	19.16	16.86	9.41	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	65.14	58.52	58.01	59.28
全部债务资本化比率(%)	70.71	67.97	68.26	69.32
资产负债率(%)	77.41	74.96	75.00	75.67
偿债能力				
流动比率(%)	51.40	46.96	36.78	37.30
速动比率(%)	46.70	41.55	31.29	31.83
经营现金流流动负债比(%)	25.82	26.12	24.43	--
EBITDA 利息倍数(倍)	17.97	9.63	6.87	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.30	4.54	5.43	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.05	-0.12	0.01	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.97	-6.04	0.50	--

注：公司2013年一季度财务数据未经审计。

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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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

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 主体长期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等级设置及其含义同主体长期信用等级。