

# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 1154 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。

联合资信评估有限公司  
二零一二年十二月二十八日  
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.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: 2012 年 12 月 28 日

## 财务数据

| 项目             | 2009 年  | 2010 年  | 2011 年  | 12 年 3 月 |
|----------------|---------|---------|---------|----------|
| 现金类资产(亿元)      | 75.36   | 128.75  | 116.72  | 128.15   |
| 资产总额(亿元)       | 1017.42 | 1180.32 | 1362.69 | 1389.18  |
| 所有者权益(亿元)      | 115.27  | 266.90  | 341.23  | 345.41   |
| 短期债务(亿元)       | 297.47  | 145.65  | 242.48  | 242.02   |
| 全部债务(亿元)       | 559.81  | 504.10  | 571.68  | 591.94   |
| 营业总收入(亿元)      | 567.15  | 784.74  | 934.34  | 238.94   |
| 利润总额(亿元)       | 6.85    | 68.34   | 66.39   | 5.77     |
| EBITDA(亿元)     | 85.73   | 157.26  | 156.69  | --       |
| 经营性净现金流(亿元)    | 123.07  | 97.97   | 129.84  | 2.74     |
| 营业利润率(%)       | 9.51    | 17.15   | 14.30   | 11.74    |
| 净资产收益率(%)      | 6.20    | 19.16   | 16.86   | --       |
| 资产负债率(%)       | 88.67   | 77.41   | 74.96   | 75.14    |
| 全部债务资本化比率(%)   | 82.92   | 65.41   | 62.62   | 63.15    |
| 流动比率(%)        | 30.24   | 51.40   | 46.96   | 44.46    |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 6.53    | 3.21    | 3.58    | --       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 3.89    | 8.80    | 9.63    | --       |
| 经营现金流流动负债比(%)  | 27.46   | 25.82   | 26.12   | --       |

注: 2012 年一季度财务数据未经审计。

## 分析师

高 凡

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”)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的领先地位, 公司主营客货运业务保持稳定增长, 其中国外航线尽管占比较低, 但增长速度高于国内航线。同时, 联合资信也关注到航油价格的上升给公司盈利能力带来的不利影响。

未来, 随着居民收入的增加、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, 进而支撑其经营业绩。

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

## 优势

1. 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领先地位。
2. 公司作为中国三大航空公司之一, 能够得到民航建设基金返还、航线补贴等财政和税收的大力支持。

## 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. 航油价格高位运行对公司盈利水平具有较大影响。

## 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”),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,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,标志着公司的主业一体化运行正式实施。截至 2011 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。2011 年公司完成增资 1.05 亿元,截至 2012 年 3 月底,公司注册资本为 86.96 亿元。

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2011年底,公司(合并)资产总额1362.69亿元,所有者权益合计341.23亿元(其中少数股东权益200.97亿元)。2011年,公司实现营业总收入934.34亿元,实现利润总额66.39亿元。

截至2012年3月底,公司(合并)资产总额1389.18亿元,所有者权益合计345.41亿元(其中少数股东权益204.23亿元)。2012年1~3月,公司实现营业总收入238.94亿元,实现利润总额5.77亿元。

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。

## 三、宏观经济和政策环境

### 1. 宏观经济

2011 年三季度以来,受欧债危机扩散影响,外需总体出现走弱态势,同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求,在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响,制造业投资在 2011 年一直保持高速增长,在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下,导致工业产成品库存在趋势上持续上升,2011 年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言,2011 年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国 2011 年国民经济和社会发展统计公报》,2011 年国内生产总值 471564 亿元,比上年增长 9.2%。其中,第一产业增加值 47712 亿元,增长 4.5%;第二产业增加值 220592 亿元,增长 10.6%;第三产业增加

值 203260 亿元，增长 8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为 10.1%，第二产业增加值比重为 46.8%，第三产业增加值比重为 43.1%。

2011 年，中国全社会固定资产投资 311022 亿元，比上年增长 23.6%，扣除价格因素，实际增长 15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933 亿元，增长 23.8%；农户投资 9089 亿元，增长 15.3%。东部地区投资 130319 亿元，比上年增长 20.1%；中部地区投资 70783 亿元，增长 27.5%；西部地区投资 71849 亿元，增长 28.7%；东北地区投资 32687 亿元，增长 30.4%。2011 年，中国全年货物运输总量 369 亿吨，比上年增长 13.7%。货物运输周转量 159014 亿吨公里，增长 12.1%。

2012 年前三季度国民经济运行逐步趋稳，2012 年 1-9 月国内生产总值 35.35 万亿元，按可比价格计算，同比增长 7.7%。其中，一季度增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%。分产业看，第一产业增加值 3.31 万亿元，同比增长 4.2%；第二产业增加值 16.54 万亿元，增长 8.1%；第三产业增加值 15.50 万亿元，增长 7.9%。从环比看，三季度国内生产总值增长 2.2%，与 2011 年同期环比数相比下降 0.2 个百分点。2012 年前三季度固定资产投资平稳较快增长，前三季度固定资产投资（不含农户）256933 亿元，同比名义增长 20.5%（扣除价格因素实际增长 18.8%），增速比上年上半年加快 0.1 个百分点。分地区看，东部地区投资同比增长 18.4%，中部地区增长 25.8%，西部地区增长 24.1%。其中前三季度基础设施（不包括电力、热力、燃气及水的生产与供应）投资 38677 亿元，同比增长 10.2%，增速比上年上半年加快 5.8 个百分点。

## 2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财

政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1% 和 36.4%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1-7 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至 2012 年 9 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 94.37 万亿元，同比增长 14.8%。截至 2012 年 9 月底人民币贷款余额 61.51 万亿元，人民币存款余额 89.96 万亿元。前三季度，新增人民币贷款 6.72 万



亿元，同比多增 1.04 万亿元；新增人民币存款 9.03 万亿元，多增 9243 亿元。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

#### 四、行业分析及区域经济环境

##### 1. 行业分析

从需求方面来看，2011 年航空业受美欧等发达经济体复苏缓慢、部分地区政治形式紧张以及日本地震等突发事件影响增长缓慢，航空货运市场也陷入低迷，但受益于中国经济的平稳较快增长和居民消费需求的不断提升，国内民航客运需求仍保持增长。2011 年民航运输总周转量 573.20 亿吨公里，同比增长 6.5%，其中旅客运输量达到了 29222.3 万人，较上年增长了 9.2%；货邮运输量达到 552.75 万吨，同比下降 1.8%，全行业实现利润总额 363 亿元。2012 年 9 月，全民航分别累计完成运输总周转量、客运量、货运量 451.12 亿吨公里、23920.1 万人、394.58 万吨，同比分别变动 5.8%、9.2%和-3.1%。其中，国内航线运输总周转量同比增 9.5%，国际航线运输总周转量同比下降 1.4%，民航客运维持高位，货邮跌幅缩窄。

供给方面，从机队规模看，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 11.60%。其中，宽体机如 A380 增速加快，窄体机的增速放缓。2011 年全年引进飞机 167 架，截至 2011 年底，民航全行业运输飞机在册架数 1764 架。2012 年 9 月底，中国民航运输飞机 1907 架，同比和环比分别增长 11.6% 和 0.79%。

从飞机利用率看，2011 年全行业在册运输飞机平均日利用率为 9.26 小时，比上年降低 0.09 小时。其中，大中型飞机平均日利用率为 9.71 小时，比上年降低 0.05 小时，小型飞机平均日利用率为 4.75 小时，比上年降低 0.4 小时。2012 年 1~9 月，飞机日利用率 9.3 小时，同比持平，环比减少 0.4 小时。

从运营效率来看，2011 年行业运营仍保持增长态势，但增速放缓，客座率达到 81.90%，比上年仅高出 1.5 个百分点，总装载率为 72.20%，较上年高出 0.3 个百分点。

从票价水平看，2011 年国内票价涨幅较小，主要是各地高铁的纷纷开通运营对国内民航票价有一定冲击；国际航线票价明显升高；亚洲及港澳地区票价较稳定。2012 年 1-9 月，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%。

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，国际油价在 1 季度维持上升趋势。北海布伦特原油价格最高突破了 120 美元/桶，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影响，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。2011 年 5 月~12 月，受全球经济增速放缓的影响，国际油价呈现震荡下行的走势，2011 年 12 月北海布伦特原油价格下跌到 100 美元/桶左右。2012 年 1 季度，由于受伊朗局势问题的影响，北海布伦特原油价格持续上涨，最高到 128.40 美元/桶；2 季度，国际原油价格大幅下跌，导致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 9 月航空公司航油采购均价 7770 元/吨，同比上升 1%，环比上升 9%。未来受全球经济影响，国际油价存在一定的不确定性，这将对航空公司的成本控制提出更高的要求。

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。2011 年，人民币兑美元维持了升值趋势，航空公司均取得较好的汇兑收益。2012 年 1~9 月人民币兑美元窄幅波动，基本保持平稳 2012 年 9 月底人民币兑美元汇率 6.3395，比年初小幅贬值 0.36%。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，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，航空运输业有望保持平稳增长。

## 2. 区域环境

公司地处国内经济最发达、商务活动最频繁

的珠三角地区。广东省作为中国经济最发达的省份之一，也是华南地区经济发展的龙头，2011 年广东省实现地区生产总值（GDP）52673.59 亿元，同比增长 10.0%，连续 23 年居全国首位，占全国比重的 11.2%；人均 GDP 折合接近 7000 美元，已达中等发达国家水平。而《泛珠三角区域合作框架协议》的签订和实施，进一步促进了区域经济发展和国内经济贸易往来，同时为民航业的发展带来重要机遇，尤其是为横跨蓝天大三角，在华南、东北和新疆拥有战略基地的南航提供了广阔的发展空间。公司在广州、乌鲁木齐、大连、沈阳、郑州、长春、汕头、珠海等 8 个基地占据 50% 以上的市场份额，此外，在长沙、三亚、哈尔滨、贵阳、武汉、南宁、桂林、重庆市场份额居第一位。

总之，独特的区位优势和良好的市场前景有利于公司的业务发展。

## 五、基础素质分析

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。目前，公司经营包括波音 777、747、757、737，空客 A380、A330、321、320、319、300 在内的客货运输机 444 架，机队规模跃居世界前六，亚洲第一，形成了以广州、北京为中心枢纽，密集覆盖国内 150 多个通航点，全面辐射亚洲全面辐射亚洲 40 多个通航点，链接欧美澳非洲的发达航线网络，航线数量 660 多条，每天有 1500 至 2000 个航班穿梭于世界各地，每天投入市场的座位数可达 20 万个。通过与天合联盟成员密切合作，航线网络通达全球 900 个目的地，连接 173 个国家和地区，到达全球各主要城市。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、股权结构、管理体制、高层管理人员等方面均未发生重大

变化。

## 七、经营分析

公司目前的主业为航空客货运输业，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。

2011 年公司实现营业收入 932.22 亿元，同比增长 19.14%；从收入结构看，飞机营运服务为公司主要的收入来源，占公司营业收入的

97.24%；其他业务主要包括航空配餐、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，占公司整体营业收入的比重较小。

毛利率方面，2011 年公司整体毛利率为 17.18%，较上年下降 2.55 个百分点，主要因为 2011 年国际油价显著高于上年平均水平，导致公司主业毛利率有所下降。

表 1 公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元，%）

| 项 目       | 2010 年 |        |        | 2011 年 |        |       |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
|           | 收入     | 占比     | 毛利率    | 收入     | 占比     | 毛利率   |
| 1. 主营业务小计 | 771.85 | 98.64  | 19.34  | 911.52 | 97.78  | 16.58 |
| 飞机营运服务    | 767.43 | 98.08  | 19.16  | 906.51 | 97.24  | 16.38 |
| 其他辅业收入    | 4.42   | 0.56   | 50.44  | 5.01   | 0.54   | 52.34 |
| 2. 其他业务小计 | 10.62  | 1.36   | 47.83  | 20.69  | 2.22   | 43.79 |
| 地面服务及配餐   | 10.45  | 1.34   | 49.28  | 20.56  | 2.21   | 43.88 |
| 其他        | 0.18   | 0.02   | -38.23 | 0.13   | 0.01   | 29.53 |
| 合 计       | 782.47 | 100.00 | 19.73  | 932.22 | 100.00 | 17.18 |

资料来源：公司提供

注：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。

### （1）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。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。

从客运业务来看，2011 年公司实现旅客运输量 8068 万人次，同比增长 5.5%，增速较 2010 年的 15%有所放缓；其中国内航线实现旅客运输量 7293 万人次，同比增长 4.6%；港澳航线实现旅客运输量 177 万人，同比增长 12.3%；国际航线实现旅客运输量 598 万人，同比上升 16.1%。

2011 年，公司实现旅客周转量 122344.29 百万客公里，同比增长 9.9%，同样低于 2010 年的 19.7%；其中，国内航线实现旅客周转量 99673.63 百万客公里，同比增长 6.02%；港澳航线实现旅客周转量 2082.35 百万客公里，同比增长 16.51%；

国际航线实现旅客周转量 20588.31 百万客公里，同比增长 32.61%。

2011 年运营数据表明，虽然港澳和国际航线只占到全部业务的 10%，但增长速度明显要高于国内航线。2011 年公司的国际化进程明显加快，先后开通广州直飞奥克兰、温哥华、珀斯等国际航线，加密广州至悉尼、墨尔本、洛杉矶等国际航线，国际航班数量快速增加，向着建设国际化航空公司的目标不断迈进。

2012 年 1~3 月，公司共完成客运量 20406.18 千人次，同比增长 9.03%；实现客运周转量 32130.53 百万客公里，同比增长 13.19%。跟踪期内，公司客运业务保持平稳增长。



表2 2010年~2011年公司客运能力

| 项目                | 2010年     | 2011年     |
|-------------------|-----------|-----------|
| 可利用客公里(ASK)(百万)   | 140498.37 | 151064.10 |
| 旅客周转量(RPK)(百万客公里) | 111327.15 | 122344.29 |
| 旅客运输量(万人)         | 7645.56   | 8067.70   |
| 国内旅客运输量(万人)       | 6974.81   | 7292.60   |
| 民航旅客总运输量(万人)      | 26692.48  | 29317     |
| 民航国内旅客运输量(万人)     | 24092.64  | 27199     |
| 总市场份额(%)          | 28.64%    | 27.52%    |
| 国内市场份额(%)         | 28.95%    | 26.81%    |

资料来源: WIND 资讯

从货运业务来看, 2011年, 公司完成货邮运输量 113.51 万吨, 同比增长 1.61%, 货邮周转量 35.87 亿吨公里, 同比增长 12.23%, 均大幅低于 2010 年的增速 30.06%和 79.40%; 2012 年 1~3 月, 公司共完成货运量 27.10 万吨, 同比增长 3.2%; 完成货邮周转量 918.44 百万吨公里, 同比增长 9.4%。跟踪期内, 受整体经济环境影响, 公司货运业务增长速度有所放缓。

表3 2010年~2011年公司货邮运能力

| 项目              | 2010年    | 2011年    |
|-----------------|----------|----------|
| 可利用吨公里(ATK)(百万) | 19139.86 | 20795.40 |
| 货邮运输量(千吨)       | 1117.35  | 1135.13  |
| 民航货运总运输量(千吨)    | 5581.54  | 5575     |
| 市场份额(%)         | 20.01%   | 20.36%   |

资料来源: WIND 资讯

从航线建设看, 目前, 公司是国内航线网络最密集、年客运量最大的航空公司, 公司以广州为核心枢纽, 以北京为重点枢纽, 形成了密集覆盖国内, 全年辐射亚洲的网络布局。2011 年公司新开欧、美、澳等众多国际航线, 航线网络亚洲第一、全球第五。同时, 通过与天河联盟成员密

切合作, 航线网络通达全球超过 900 个目的地, 链接 173 个国家和地区, 到达全球各主要城市。2010 年, 公司重点建设广州、北京、乌鲁木齐、重庆枢纽, 大力发展南航澳洲航线, 是广州成为内地至澳洲第一大门户。2011 年, 公司加快国际化进程, 先后开通广州直飞奥克兰、温哥华、珀斯等国及航线, 加密广州至悉尼、墨尔本、洛杉矶等国际航线。

从运力建设看, 公司拥有各类先进飞机 444 架, 机队规模亚洲第一, 全球第六。2011 年公司成功引进并运营 A380 飞机, 成为中国航空业唯一运营 A380 飞机的航空公司, 运力进一步增强。2011 年 5 月, 公司从波音公司购买 6 家波音 B777F 货运飞机, 计划于 2013 年至 2015 年间交付; 公司控股子公司厦门航空有限公司与波音公司购买 6 架波音 B787 飞机, 计划于 2014 年至 2015 年间交付。2012 年 2 月, 公司再次与波音公司购买 10 家波音 B777-300ER 飞机, 计划于 2013 年至 2016 年间交付。随着购置飞机的投放运营, 公司运力有望进一步增强。

从竞争实力看, 2011 年, 公司旅客周转量是东航的 1.21 倍, 略低于国航。旅客运输量分别是国航和东航的 1.61 和 1.17 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, 2011 年公司货邮运输量 1135.13 千吨, 低于国航和东航的水平; 但货邮运运力和货邮周转量高于东航水平, 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      |       |
|-------------------|-----------|--------|-----------|-------|-----------|-------|
|                   | 2011年     | 同比增长   | 2011年     | 同比增长  | 2011年     | 同比增长  |
| 可利用客公里(ASK)(百万)   | 151589.87 | 14.78% | 151064.10 | 7.52% | 127890.81 | 7.07% |
| 旅客运输量(万人)         | 6969.17   | 16.14% | 8067.7    | 5.52% | 6872.50   | 5.84% |
| 旅客周转量(RPK)(百万客公里) | 123499.47 | 16.85% | 122344.29 | 9.90% | 100895.06 | 8.31% |
| 客座率(RPK/ASK)(%)   | 81.47     | 1.80%  | 81.00     | 2.27% | 78.89     | 1.17% |

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     |        |
|-------------------|----------|--------|----------|--------|----------|--------|
|                   | 2011 年   | 同比增长   | 2011 年   | 同比增长   | 2011 年   | 同比增长   |
| 可利用吨公里(ATK)(百万)   | 21845.35 | 10.66% | 20795.40 | 8.65%  | 18662.50 | 4.33%  |
| 货邮运输量(千吨)         | 1426.07  | 5.85%  | 1135.13  | 1.59%  | 1443.05  | -1.49% |
| 货邮周转量(RTK)(百万吨公里) | 15868.94 | 11.01% | 14461.02 | 10.36% | 13402.08 | 6.37%  |
| 总载运率(RTK/ATK)(%)  | 72.6     | 5.54%  | 69.5     | 1.46%  | 61.8     | 2.37%  |

资料来源：各公司官方网站

从高铁替代效应看，2008 年 10 月 31 日，铁路部门制定的《中长期铁路网规划（2008 年调整）》正式实施，《调整方案》制定了“四纵四横”八条主线为架，以及长三角、珠三角、环渤海等经济发达地区城际铁路共同构成的客运专线规划。按照规划，到 2015 年，全国铁路网将能够覆盖 20 万人口以上城市，基本覆盖缔结以上行政区，覆盖率达 95%以上。目前，正在运行和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。从高铁替代效应看，上海至武汉、成渝线以及武广客运专线的开通，对南线航空带来巨大冲击，航空公司在票价以及运力投放上都进行了下调，成渝空中快线也被迫停航。

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。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，未来随着高铁“四纵四横”主要线路的建成，国内航空市场将受到更大的冲击。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。

## （2）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。

2011 年，公司辅业业务收入 20.56 亿元，

占主营业务收入的 2.22%，对公司整体影响较小。

## 八、财务分析

公司提供的 2011 年财务报表经京都天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 2012 年一季度财务报表未经审计。

### 1. 盈利能力

2011 年，公司实现营业总收入 934.34 亿元，同比增长 19.06%，增速较 2010 年的 38.66% 有所下降。从主营业务毛利率来看，公司毛利率有下降趋势，2010 年、2011 年、2012 年 1~3 月分别为 19.34%、16.58%、14.49%，毛利率下降主要系航油成本增加所致，2011 年航油成本为 326.75 亿元，较 2010 年增长 39.10%，高于营业收入的增速（19.06%），航油成本占主营业务成本的 43.10%。

期间费用方面，2011 年三项费用占营业收入的 8.86%，较 2010 年的 10.17% 有所下降。其中，财务费用有明显下降，2011 年为 -12.19 亿元，较 2010 年（-1.30 亿元）变化较大，主要因为人民币汇率升值导致公司实现汇兑净收益的增长。

从非经营损益来看，2011 年，公司实现营业外收入 15.22 亿元，占利润总额的 22.92%，主要来自于固定资产处置利得（3.06 亿元）和政府补助（8.31 亿元）。营业外支出规模较小，2011 年为 2.09 亿元，对公司利润规模影响不大。

2012 年 1~3 月，公司实现营业总收入 238.94 亿元，同比增长 15.14%，利润总额为 5.77

亿元，同比下降67.94%，主要系航油采购成本的增加以及财务费用的上升所致。

总体看，跟踪期内，收入规模保持稳定增长，但受航油采购成本上升的影响，公司毛利率有所下降，盈利能力有所减弱。

## 2. 现金流及保障

经营活动方面，2011年公司现金收入比为102.49%，较2010年略有上升（99.12%），公司收入实现质量较好。2011年，公司经营活动产生的现金流入为975.63亿元，同比增长23.40%，主要来源于销售商品、提供劳务收到的现金（957.63亿元）；公司经营活动产生的现金流出为845.80亿元，同比增长22.11%，主要由购买商品、接受劳务支付的现金（663.20亿元）以及支付给职工以及为职工支付的现金（117.60亿元）构成；公司经营活动产生的现金流量净额为129.84亿元，同比增长32.53%。总体看，公司经营活动产生现金能力有所增强。

投资活动方面，2011年，公司投资活动产生的现金流入为284.80亿元，主要来源于收到其他与投资活动有关的现金（254.32亿元），主要是公司理财产品投资及利息收入；公司投资活动产生的现金流出为502.23亿元，主要由购建固定资产、无形资产等支付的现金（201.13亿元）以及支付其他与投资活动有关的现金（286.61亿元）构成，主要是理财产品的投资；公司投资活动产生的现金流量净额为-217.43亿元，同比增长65.96%。

筹资活动方面，2011年，公司筹资活动产生的现金流入为263.71亿元，同比减少30.69%，筹资活动主要来源于取得借款收到的现金（247.66亿元）；公司筹资活动产生的现金流出为193.49亿元，同比减少35.45%，主要来源于偿还债务支付的现金（171.44亿元）；筹资活动产生的现金流量净额为70.23亿元，同比下降12.99%。

2012年1~3月，公司经营活动、投资活动、筹资活动产生的现金流量净额分别为2.74亿

元、-7.14亿元、15.77亿元。

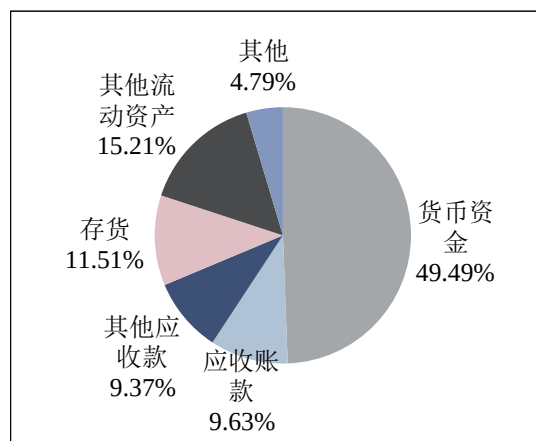
综合来看，跟踪期内，公司经营活动现金流状况良好。

## 3. 资产及债务结构

### 资产

截至2011年底，公司资产总额为1362.69亿元，同比增长15.45%，主要来自在建工程的增长。从资产构成来看，流动资产占17.09%，非流动资产占82.91%，较2010年变化不大，公司资产构成以非流动资产为主，符合航空行业特点。

图1 2011年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

流动资产方面，截至2011年底，公司流动资产233.46亿元，同比增长18.22%，主要来源于存货和其他流动资产的增长；从流动资产构成来看，以货币资金（占49.49%）、其他流动资产（占15.21%）和存货（占11.51%）为主。

2011年底，公司货币资金为115.53亿元，同比减少9.04%，其中银行存款占91.56%，银行存款中92.39%为人民币，7.61%为美元及其他外币，外币存在着一定的汇率风险。

2011年底，公司应收账款22.48亿元，同比增长8.12%；从账龄结构看，1年以内的占98.54%，应收账款账龄较短；公司对应收账款计提坏账准备0.37亿元。

2011年底，公司其他应收款21.87亿元，同比增长17.57%；公司计提坏账准备5.58亿

元。

2011 年底，公司存货为 26.88 亿元，同比增长 50.77%，从构成看，主要由航材消耗件（占 65.36%）和开发成本（34.05%）构成。公司已计提存货跌价准备 4.08 亿元，主要是南航股份针对已经或即将退役飞机的专用航材消耗件的计提。

2011 年底，公司其他流动资产 35.51 亿元，较上年的 0.17 亿元大幅增长，主要由理财产品构成（35.33 亿元）。

非流动资产方面，截至 2011 年底，公司非流动资产为 1129.23 亿元，同比增长 14.89%，主要由固定资产（占 78.21%）和在建工程（占 14.14%）构成。

2011 年底，公司固定资产账面价值为 883.10 亿元，同比增长 9.22%，主要包括飞行设备（占 90.19%）、房屋建筑物（占 7.92%）构成。2011 年底，公司在建工程 159.72 亿元，同比增长 57.65%，主要为分期支付购买飞机款 151.08 亿元。

截至 2012 年 3 月底，公司（合并）资产总额 1389.18 亿元，较 2011 年底略有增长；从公司资产构成看，非流动资产占比有所提升。

总体看，跟踪期内，公司资产规模保持稳定增长，资产结构以非流动资产为主；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

截至 2011 年底，公司所有者权益（含少数股东权益）合计 341.23 亿元，同比增长 27.85%；其中归属于母公司的权益 140.27 亿元，少数股东权益 200.97 亿元；归属于母公司的所有者权益主要由实收资本（86.96 亿元）和资本公积（100.82 亿元）构成。

截至 2012 年 3 月底，公司所有者权益 345.41 亿元，较 2011 年底增长 1.22%，权益构成变化不大。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益保持

平稳增长，权益稳定性好。

#### 负债

由于航空行业的高负债运营特征，公司负债率较高，2011 年底为 74.96%。公司负债总额为 1021.45 亿元，同比增长 11.83%，其中流动负债占 48.67%，非流动负债占 51.33%，公司流动负债占比较上年有所上升。

流动负债方面，截至 2011 年底，公司流动负债合计 497.16 亿元，同比增长 31.04%，主要由短期借款（占 19.54%）、应付账款（占 20.01%）、预收款项（占 11.26%）、其他应付款（占 8.83%）和一年内到期的非流动负债（占 29.13%）构成。

非流动负债方面，截至 2011 年底，公司非流动负债合计 524.29 亿元，同比下降 1.82%，主要由长期借款（占 58.63%）、长期应付款（占 29.05%）构成。

从债务指标看，2011 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 74.96%、62.62%和 49.10%，较上年有所下降，公司债务负担有所减轻。

截至 2012 年 3 月底，公司负债总额 1043.76 亿元，较 2011 年底增长 2.18%，其中流动负债和非流动负债分别占 46.19%和 53.81%，非流动负债占比较 2011 年底有所上升。

截至 2012 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 75.14%、63.15%和 50.32%，较 2011 年底小幅上升。

总体看，跟踪期内，公司负债规模小幅增长，但资产负债率有所下降。

#### 4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，由于短期债务快速增长，公司短期偿债能力有所减弱；2011 年底，公司流动比率和速动比率分别为 46.96%和 41.55%，均较上年有所下降；公司经营现金流动负债比为 26.12%，较上年的 25.82%略有上升，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，公司货币资金充裕，短期偿债能力正常。

从长期偿债能力指标看，2011年，公司全部债务/EBITDA为3.58倍，较上年有所提高；EBITDA利息倍数为9.63倍，较上年有所提高。总体看，公司整体偿债能力较好。

截至2012年3月底，公司无对外担保。

截至2012年3月底，公司获得授信额度总计1920亿人民币，已使用额度700亿元，公司间接融资渠道畅通。

2011年，公司经营活动现金流入量和现金流量净额分别为975.63亿元和129.84亿元，分别为“09南航集MTN1”、“09南航集MTN2”、“11南航集MTN1”合计总额的44.35倍和5.90倍，经营活动现金流对“09南航集MTN1”、“09南航集MTN2”和“11南航集MTN1”的保护能力强。2011年，公司EBITDA为156.69亿元；是“09南航集MTN1”、“09南航集MTN2”和“11南航集MTN1”的合计总额的7.12倍，公司EBITDA对“09南航集MTN1”、“09南航集MTN2”和“11南航集MTN1”中期票据保障程度高。

#### 5. 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-201212376854），截至2012年12月17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。

#### 6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及未来公司战略的综合判断，公司整体抗风险能力强。

### 九、结论

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”、“09南航集MTN2”和“11南航集MTN1”的信用等级为AAA。

## 附件 1 2011 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<br>(%) | 享有表决<br>权比例(%) | 注 册 资 本<br>(万元) | 投资额<br>(万元) |
|----|------------------|-------------|----------------|-----------------|-------------|
| 1  | 中国南方航空股份有限公司     | 53.12       | 53.12          | 981756.70       | 689575.05   |
| 2  | 南龙控股有限公司         | 100.00      | 100.00         | 145027.00       | 147432.03   |
| 3  | 中国北方航空公司         | 100.00      | 100.00         | 50095.90        | 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        | 14800.00    |
| 14 | 广州南航物业管理有限公司     | 100.00      | 100.00         | 300.00          | 300.00      |
| 15 | 广州南航修缮有限公司       | 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         | 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          | 50.000      |
| 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）

| 项目             | 2009 年             | 2010 年             | 2011 年             | 2012 年 3 月         |
|----------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| 流动资产：          |                    |                    |                    |                    |
| 货币资金           | 740125.66          | 1270111.72         | 1155318.72         | 1271202.43         |
| 结算备付金          | 61426.86           | 41136.72           | 13121.64           | 13026.26           |
| 交易性金融资产        | 13476.94           | 17340.43           | 11912.06           | 10292.81           |
| 应收票据           |                    |                    |                    |                    |
| 应收账款           | 146306.16          | 207875.35          | 224755.77          | 237732.45          |
| 预付款项           | 72337.50           | 71747.88           | 85264.68           | 85203.24           |
| 应收利息           | 170.58             | 179.42             | 1110.43            | 775.94             |
| 应收股利           |                    | 461.56             | 507.93             |                    |
| 其他应收款          | 188611.34          | 186017.21          | 218696.18          | 240552.65          |
| 存货             | 127964.53          | 178278.18          | 268788.08          | 273107.72          |
| 一年内到期的非流动资产    |                    |                    |                    |                    |
| 其他流动资产         | 5134.58            | 1655.68            | 355105.03          | 11524.56           |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>1355554.15</b>  | <b>1974804.15</b>  | <b>2334580.53</b>  | <b>2143418.07</b>  |
| 非流动资产：         |                    |                    |                    |                    |
| 发放贷款及垫款        | 15200.00           | 10032.92           | 27000.00           | 27000.00           |
| 可供出售金融资产       | 9300.00            | 14004.07           | 25390.15           | 26647.13           |
| 持有至到期投资        |                    | 1014.29            | 1011.86            |                    |
| 长期应收款          |                    |                    |                    |                    |
| 长期股权投资         | 239660.59          | 228063.49          | 281428.31          | 287317.42          |
| 投资性房地产         | 46576.49           | 68976.62           | 64883.10           | 63162.62           |
| 固定资产           | 6433189.48         | 8085544.62         | 8830989.73         | 9170067.04         |
| 在建工程           | 1826832.05         | 1013110.81         | 1597182.05         | 1696998.47         |
| 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          | 231075.86          | 243079.65          |
| 开发支出           | 282.78             | 7.50               |                    |                    |
| 商誉             |                    |                    |                    |                    |
| 长期待摊费用         | 11611.12           | 42053.97           | 40705.72           | 40251.91           |
| 递延所得税资产        | 46295.59           | 98927.93           | 134293.07          | 134171.94          |
| 其他非流动资产        | 86414.21           | 54432.63           | 58327.94           | 59642.15           |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>8818640.08</b>  | <b>9828433.08</b>  | <b>11292287.80</b> | <b>11748338.33</b> |
| <b>资产总计</b>    | <b>10174194.24</b> | <b>11803237.22</b> | <b>13626868.32</b> | <b>13891756.39</b> |

**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）

| 项目                   | 2009 年             | 2010 年             | 2011 年             | 2012 年 3 月         |
|----------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| 流动负债：                |                    |                    |                    |                    |
| 短期借款                 | 1301200.00         | 663790.21          | 971519.56          | 1391919.56         |
| 吸收存款及同业存放            | 12907.42           | 5356.45            | 10340.12           | 10781.28           |
| 拆入资金                 |                    |                    | 45000.00           | 60000.00           |
| 交易性金融负债              | 4400.00            | 1291.22            |                    |                    |
| 应付票据                 | 320700.00          | 10390.90           | 5022.58            | 11022.58           |
| 应付账款                 | 826265.89          | 907755.56          | 994945.50          | 1121646.45         |
| 预收账款                 | 221720.95          | 362246.11          | 559752.22          | 438463.56          |
| 卖出回购金融资产款            |                    | 40000.00           |                    |                    |
| 应付职工薪酬               | 181011.25          | 220357.42          | 247801.68          | 143383.52          |
| 应交税费                 | 81065.48           | 261821.55          | 160544.35          | 138251.78          |
| 应付利息                 | 19606.58           | 17348.28           | 22721.91           | 20479.03           |
| 其他应付款                | 374654.11          | 414334.69          | 438941.22          | 400708.54          |
| 预计负债                 | 141434.18          | 108347.80          | 66765.31           | 67310.26           |
| 一年内到期的非流动负债          | 997100.00          | 781061.27          | 1448267.66         | 1017235.64         |
| 其他流动负债               |                    |                    |                    |                    |
| <b>流动负债合计</b>        | <b>4482065.87</b>  | <b>3794101.47</b>  | <b>4971622.13</b>  | <b>4821202.21</b>  |
| 非流动负债：               |                    |                    |                    |                    |
| 长期借款                 | 2855618.50         | 3465590.96         | 3074126.43         | 3281171.36         |
| 应付债券                 | 119108.29          | 118882.20          | 217850.00          | 218016.90          |
| 长期应付款                | 1284000.00         | 1394860.33         | 1523103.39         | 1675931.45         |
| 预计负债                 |                    | 1171.78            | 437.18             | 439.38             |
| 递延所得税负债              | 84857.52           | 91003.36           | 61591.46           | 62328.64           |
| 其他非流动负债              | 195836.97          | 268628.67          | 365795.73          | 378550.93          |
| <b>非流动负债合计</b>       | <b>4539421.29</b>  | <b>5340137.30</b>  | <b>5242904.18</b>  | <b>5616438.66</b>  |
| <b>负债合计</b>          | <b>9021487.15</b>  | <b>9134238.77</b>  | <b>10214526.31</b> | <b>10437640.87</b> |
| 所有者权益：               |                    |                    |                    |                    |
| 实收资本（或股本）            | 759127.59          | 859127.59          | 869604.59          | 869604.59          |
| 资本公积                 | 633517.62          | 965851.66          | 1008164.65         | 1008697.95         |
| 减：库存股                |                    |                    |                    |                    |
| 盈余公积                 |                    |                    |                    |                    |
| 一般风险准备               |                    | 2097.15            | 2097.15            | 2097.15            |
| 未分配利润                | -949940.47         | -712216.98         | -471690.70         | -463090.49         |
| 外币报表折算差额             | -2433.34           | -5250.41           | -5524.04           | -5520.30           |
| <b>归属于母公司所有者权益合计</b> | <b>440271.39</b>   | <b>1109609.01</b>  | <b>1402651.65</b>  | <b>1411788.90</b>  |
| 少数股东权益               | 712435.69          | 1559389.44         | 2009690.37         | 2042326.63         |
| <b>所有者权益合计</b>       | <b>1152707.08</b>  | <b>2668998.45</b>  | <b>3412342.02</b>  | <b>3454115.53</b>  |
| <b>负债和所有者权益总计</b>    | <b>10174194.24</b> | <b>11803237.22</b> | <b>13626868.32</b> | <b>13891756.39</b> |



**附表 3 合并利润表**

(单位: 人民币万元)

| 项目              | 2009 年            | 2010 年            | 2011 年            | 2012 年 1~3 月      |
|-----------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| <b>一、营业总收入</b>  | <b>5671533.94</b> | <b>7847413.03</b> | <b>9343442.67</b> | <b>2389389.61</b> |
| 其中: 营业收入        | 5643102.94        | 7824706.92        | 9322151.73        | 2382406.60        |
| 其中: 主营业务收入      | 5540697.37        | 7718466.06        | 9115207.53        | 2380455.34        |
| 其他业务收入          | 102405.56         | 106240.86         | 206944.19         | 1951.26           |
| 利息收入            | 5100.81           | 5799.00           | 10108.96          | 4196.02           |
| 已赚保费            |                   |                   |                   |                   |
| 手续费及佣金收入        | 23330.19          | 16907.11          | 11181.99          | 2786.99           |
| <b>减: 营业总成本</b> | <b>5895926.87</b> | <b>7310904.08</b> | <b>8893079.94</b> | <b>2371345.51</b> |
| 其中: 营业成本        | 4941612.11        | 6281275.13        | 7720329.14        | 2035644.81        |
| 其中: 主营业务成本      | 4888770.05        | 6225616.38        | 7603959.01        | 2035627.82        |
| 其他业务成本          | 52842.06          | 55658.76          | 116370.13         | 16.99             |
| 利息支出            | 714.27            | 3717.68           | 2292.81           | 936.24            |
| 手续费及佣金支出        | 4142.27           | 2779.43           | 1448.51           | 360.88            |
| 营业税金及附加         | 164608.17         | 201364.23         | 268982.29         | 67034.65          |
| 销售费用            | 413190.99         | 556386.10         | 652447.46         | 154735.64         |
| 管理费用            | 213549.67         | 254392.73         | 296912.00         | 73503.61          |
| 财务费用            | 167172.55         | -13029.61         | -121852.51        | 39129.68          |
| 资产减值损失          | -9063.14          | 24018.39          | 72520.24          |                   |
| 加: 公允价值变动收益     | 7588.80           | 2810.67           | 1102.63           | 12.50             |
| 投资收益            | 36845.28          | 24235.47          | 81079.39          | 8703.36           |
| 其中: 对合营企业投资收益   | 22036.69          | 23996.66          | 63627.83          |                   |
| 汇兑收益            | -2.77             | -91.67            | -0.90             | 0.36              |
|                 |                   |                   |                   |                   |
| <b>二、营业利润</b>   | <b>-179961.62</b> | <b>563463.42</b>  | <b>532543.85</b>  | <b>26760.31</b>   |
| 加: 营业外收入        | 255076.06         | 130306.05         | 152192.99         | 34568.63          |
| 减: 营业外支出        | 6581.48           | 10371.65          | 20854.77          | 3668.33           |
|                 |                   |                   |                   |                   |
| <b>三、利润总额</b>   | <b>68532.96</b>   | <b>683397.82</b>  | <b>663882.07</b>  | <b>57660.61</b>   |
| 减: 所得税费用        | -2899.70          | 173518.55         | 88613.97          | 16702.40          |
|                 |                   |                   |                   |                   |
| <b>四、净利润</b>    | <b>71432.66</b>   | <b>509879.27</b>  | <b>575268.10</b>  | <b>40958.21</b>   |
| 其中: 归属于母公司的净利润  | 35838.05          | 223857.88         | 240526.29         | 8600.21           |
| 少数股东损益          | 35594.61          | 286021.39         | 334741.82         | 32358.00          |

**附表 4-1 合并现金流量表**  
 (单位: 人民币万元)

| 项目                        | 2009 年             | 2010 年             | 2011 年             | 2012 年 1~3 月      |
|---------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|-------------------|
| <b>一、经营活动产生的现金流量:</b>     |                    |                    |                    |                   |
| 销售商品、提供劳务收到的现金            | 5755706.45         | 7778318.97         | 9576326.59         | 2233980.11        |
| 客户存款和同业存放款项净增加额           | -3569.80           | -7550.97           | -36598.83          | 345.78            |
| 向其他金融机构拆入资金净增加额           | 0.00               | 0.00               | 45000.00           | 15000.00          |
| 收取利息、手续费及佣金的现金            | 28484.96           | 21073.39           | 20220.38           | 6628.47           |
| 回购业务资金净增加额                | 0.00               | 0.00               | 0.00               | 0.00              |
| 收到的税费返还                   | 0.00               | 0.00               | 12781.12           | 77.99             |
| 收到其他与经营活动有关的现金            | 280726.13          | 114289.63          | 138600.52          | 28227.69          |
| <b>经营活动现金流入小计</b>         | <b>6061347.75</b>  | <b>7906131.02</b>  | <b>9756329.78</b>  | <b>2284260.04</b> |
| 购买商品、接受劳务支付的现金            | 3937385.75         | 5722031.43         | 6631957.51         | 1740327.37        |
| 客户贷款及垫款净增加额               | 1785.45            | -5167.08           | 16967.08           | 0.00              |
| 存放中央银行和同业款项净增加额           | -26910.57          | 16081.37           | 32735.18           | -22580.94         |
| 支付利息、手续费及佣金的现金            | 4809.17            | 7359.50            | 6051.72            | 1111.12           |
| 支付给职工以及为职工支付的现金           | 678124.88          | 860336.78          | 1175952.10         | 397381.40         |
| 支付的各项税费                   | 201686.00          | 258713.34          | 538357.43          | 115572.25         |
| 支付其他与经营活动有关的现金            | 33724.89           | 67068.74           | 55936.21           | 25087.46          |
| <b>经营活动现金流出小计</b>         | <b>4830605.58</b>  | <b>6926424.09</b>  | <b>8457957.23</b>  | <b>2256898.66</b> |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>      | <b>1230742.17</b>  | <b>979706.94</b>   | <b>1298372.55</b>  | <b>27361.38</b>   |
| <b>二、投资活动产生的现金流量:</b>     |                    |                    |                    |                   |
| 收回投资收到的现金                 | 43773.50           | 46241.63           | 125102.47          | 15016.67          |
| 取得投资收益收到的现金               | 9068.49            | 33997.41           | 17816.83           | 865.62            |
| 处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额      | 32710.07           | 34930.18           | 161854.65          | 300.05            |
| 处置子公司及其他单位收到的现金净额         |                    | 10.00              | 0.00               | 0.00              |
| 收到其他与投资活动有关的现金            | 11900.09           | 8412.87            | 2543198.57         | 350026.82         |
| <b>投资活动现金流入小计</b>         | <b>97452.15</b>    | <b>123592.10</b>   | <b>2847972.52</b>  | <b>366209.16</b>  |
| 购建固定资产、无形资产等支付的现金         | 1504201.03         | 1366659.75         | 2011292.17         | 425425.40         |
| 投资支付的现金                   | 18302.92           | 57497.92           | 144873.05          | 12165.08          |
| 取得子公司等支付的现金净额             | 200.00             | 0.00               | 0.00               | 0.00              |
| 支付其他与投资活动有关的现金            | 600.00             | 9628.76            | 2866147.37         | 0.00              |
| <b>投资活动现金流出小计</b>         | <b>1523303.95</b>  | <b>1433786.43</b>  | <b>5022312.59</b>  | <b>437590.49</b>  |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b>      | <b>-1425851.79</b> | <b>-1310194.34</b> | <b>-2174340.06</b> | <b>-71381.33</b>  |
| <b>三、筹资活动产生的现金流量:</b>     |                    |                    |                    |                   |
| 吸收投资收到的现金                 | 174200.00          | 1004447.67         | 160477.00          | 0.00              |
| 取得借款收到的现金                 | 3938600.00         | 2760080.53         | 2476625.01         | 627444.93         |
| 发行债券收到的现金                 | 0.00               | 0.00               | 0.00               | 0.00              |
| 收到其他与筹资活动有关的现金            | 100.00             | 40176.61           | 36.14              | 0.00              |
| <b>筹资活动现金流入小计</b>         | <b>4112900.00</b>  | <b>3804704.81</b>  | <b>2637138.15</b>  | <b>627444.93</b>  |
| 偿还债务支付的现金                 | 3587100.00         | 2815835.56         | 1714404.17         | 431032.02         |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金         | 236499.51          | 181003.57          | 173256.87          | 38725.78          |
| 支付其他与筹资活动有关的现金            | 3071.38            | 720.00             | 47206.06           | 3.11              |
| <b>筹资活动现金流出小计</b>         | <b>3826670.89</b>  | <b>2997559.12</b>  | <b>1934867.10</b>  | <b>469760.91</b>  |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b>      | <b>286229.11</b>   | <b>807145.69</b>   | <b>702271.05</b>   | <b>157684.02</b>  |
| <b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影响</b> | <b>129.40</b>      | <b>45.68</b>       | <b>-380.18</b>     | <b>-95.04</b>     |
| <b>五、现金及现金等价物净增加额</b>     | <b>91248.88</b>    | <b>476703.97</b>   | <b>-174076.64</b>  | <b>113569.03</b>  |
| 加: 期初现金及现金等价物余额           | 689791.02          | 781058.67          | 1257762.63         | 1083685.99        |
| <b>六、期末现金及现金等价物余额</b>     | <b>781039.90</b>   | <b>1257762.63</b>  | <b>1083685.99</b>  | <b>1197255.02</b> |

**附表 4-2 合并现金流量表补充资料**

(单位: 人民币万元)

| 项目                   | 2009 年            | 2010 年           | 2011 年            |
|----------------------|-------------------|------------------|-------------------|
| 1、将净利润调为经营活动现金流量:    |                   |                  |                   |
| <b>净利润</b>           | <b>71432.66</b>   | <b>510585.42</b> | <b>575268.10</b>  |
| 加: 资产减值准备            | -9063.14          | 6681.23          | 72520.24          |
| 固定资产折旧及其他            | 602786.90         | 62936.47         | 768875.02         |
| 无形资产摊销               | 7014.85           | 19632.2          | 12414.63          |
| 长期待摊费用摊销             | 2400.00           | 2195.67          | 5455.79           |
| 处置固定资产、无形资产等损失       | -3678.78          | 3080.14          | -15982.77         |
| 固定资产报废损失             |                   | 4269.43          | 2.37              |
| 公允价值变动损失             | -7588.80          | 11350.05         | -1102.63          |
| 财务费用                 | 176527.75         | 64552.88         | 145117.41         |
| 投资损失                 | -36845.28         | -96988.41        | -81079.39         |
| 递延所得税资产减少            | -31361.81         | -47513.61        | -35365.14         |
| 递延所得税负债增加            | 9660.93           | 36030.39         | -29036.78         |
| 待摊费用减少               |                   |                  |                   |
| 预提费用增加               |                   |                  |                   |
| 存货的减少                | -1178.66          | -142289.62       | -104634.94        |
| 经营性应收项目的减少           | -53547.60         | 136974.72        | -62460.73         |
| 经营性应付项目的增加           | 504183.16         | 89254.41         | 48381.37          |
| 其他                   |                   |                  |                   |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b> | <b>1230742.17</b> | <b>330274.08</b> | <b>1298372.55</b> |
| 2、无现金收支的重大投资筹资活动:    |                   |                  |                   |
| 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         | 525186.95        | 1083685.99        |
| 减: 现金的期初余额           | 689791.02         | 472039.17        | 1257762.63        |
|                      |                   |                  |                   |
| 加: 现金等价物的期末余额        |                   |                  |                   |
| 减: 现金等价物的期初余额        |                   |                  |                   |
| <b>现金及现金等价物净增加额</b>  | <b>91248.88</b>   | <b>53147.78</b>  | <b>-174076.64</b> |

## 附件 5 主要财务计算指标

| 项 目                | 2009 年 | 2010 年 | 2011 年 | 2012 年 3 月 |
|--------------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>经营效率</b>        |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)        | 38.76  | 37.65  | 43.14  | --         |
| 存货周转次数(次)          | 38.62  | 41.00  | 39.78  | --         |
| 总资产周转次数(次)         | 0.56   | 0.67   | 0.73   | --         |
| 现金收入比(%)           | 103.88 | 99.12  | 102.49 | 93.50      |
| <b>盈利能力</b>        |        |        |        |            |
| 营业利润率(%)           | 9.51   | 17.15  | 14.30  | 11.74      |
| 总资本收益率(%)          | 4.33   | 7.71   | 7.80   | --         |
| 净资产收益率(%)          | 6.20   | 19.16  | 16.86  | --         |
| <b>财务构成</b>        |        |        |        |            |
| 长期债务资本化比率(%)       | 72.07  | 57.35  | 49.10  | 50.32      |
| 全部债务资本化比率(%)       | 82.92  | 65.41  | 62.62  | 63.15      |
| 资产负债率(%)           | 88.67  | 77.41  | 74.96  | 75.14      |
| <b>偿债能力</b>        |        |        |        |            |
| 流动比率(%)            | 30.24  | 51.40  | 46.96  | 44.46      |
| 速动比率(%)            | 27.39  | 46.70  | 41.55  | 38.79      |
| 经营现金流动负债比(%)       | 27.46  | 25.82  | 26.12  | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍)     | 3.89   | 8.80   | 9.63   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍)     | 6.53   | 3.21   | 3.58   | --         |
| 筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍) | -0.03  | -0.07  | -0.15  | --         |
| 筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍) | -0.88  | -1.85  | -6.40  | --         |

## 附件 6 有关计算指标的计算公式

| 指 标 名 称           | 计 算 公 式                                                     |
|-------------------|-------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                             |
| 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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1] × 100% |
| 利润总额年复合增长率        |                                                             |
| <b>经营效率指标</b>     |                                                             |
| 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%                              |
| <b>盈利指标</b>       |                                                             |
| 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%                       |
| <b>债务结构指标</b>     |                                                             |
| 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%                                         |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |                                                             |
| 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                                          |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |                                                             |
| 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                                          |
| <b>本期债券偿债能力</b>   |                                                             |
| 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。