

跟踪评级公告

联合[2014] 992 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AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“11南航集MTN1”、“13南航集MTN001”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年六月三十日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号 PICC 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
11 南航集 MTN1	10 亿元	2011/08/11-2016/08/11	AAA	AAA
13 南航集 MTN001	10 亿元	2013/7/5-2018/7/5	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 30 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	116.72	112.81	157.23	128.76
资产总额(亿元)	1362.69	1493.69	1742.27	1750.74
所有者权益合计(亿元)	341.23	373.36	424.27	425.65
长期债务(亿元)	481.51	515.71	701.27	729.22
全部债务(亿元)	728.49	808.89	988.03	1038.07
营业收入(亿元)	934.34	1025.10	994.11	261.38
利润总额(亿元)	66.39	45.14	36.71	1.22
EBITDA(亿元)	159.57	147.86	152.58	--
经营性净现金流(亿元)	129.84	132.81	115.29	0.62
营业利润率(%)	14.49	13.25	11.60	12.82
净资产收益率(%)	16.86	9.41	6.77	--
资产负债率(%)	74.96	75.00	75.65	75.69
全部债务资本化比率(%)	68.10	68.42	69.96	70.92
流动比率(%)	46.96	36.78	45.57	43.87
全部债务/EBITDA(倍)	4.57	5.47	6.48	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.63	6.87	6.72	--
经营现金流流动负债比(%)	26.12	24.43	20.49	--

注: 公司 2014 年一季度财务数据未经审计; 长期融资租赁款计入长期债务指标。

分析师

车 飞 李 阳
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“南航集团”或“公司”)保持其大型航空运输集团的规模优势, 机队及客运规模等保持行业领先水平, 运输能力及运输量等运营指标实现稳定增长, 多种航空辅业协调稳步发展。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 中国民航行业内、外部竞争的激烈、限制“三公消费”政策出台及人民币汇率波动导致公司收入及盈利规模均受到一定不利影响。

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, 进而在长期支撑其经营及信用基本面。

综合考虑, 联合资信维持中国南方航空集团公司 AAA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“11 南航集 MTN1”、“13 南航集 MTN001”的信用等级为 AAA。

优势

1. 公司机队规模、航线网络、年客运量等多项指标居国内同行业领先水平, 在国内航运市场上具有明显的竞争优势。
2. 公司机队新增波音 787 客机, 其与空客 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有力保证。
3. 跟踪期内, 公司积极拓展航线网络, 未来国际航线开拓及运力投放有望成为新的业务增长点。
4. 公司 EBITDA 及经营活动现金流入量对存续期内债券的保护能力强。

关注

1. 运力投放过快、高铁替代效应等因素导致中国民航行业内、外部竞争压力增大。
2. 中央限制“三公消费”政策的出台对民航商

务舱及头等舱业务产生影响,“两舱”对民航收入及利润贡献有所降低。

3. 投资收益和营业外收入占利润总额比重较高,人民币汇率波动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（“南航集团”或“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，南航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，以中国南方航空（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。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，南航股份非公开发行 721150000 股 A 股。经历次股本变更，截至 2014 年 3 月底，公司注册资本 111.96 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 2014 年 3 月底，公司下设办公厅、规划投资部等 13 个职能部门。

截至 2013 年底，公司资产（合并）总计 1742.27 亿元，所有者权益合计 424.27 亿元（其中少数股东权益 235.32 亿元）。2013 年公司实现营业收入 994.11 亿元，利润总额 36.71 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司资产（合并）总计 1750.74 亿元，所有者权益合计 425.65 亿元（其中少数股东权益 234.76 亿元）。2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 261.38 亿元，利润总额 1.22 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

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保

持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加

明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。

总体来看，2013 年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康发展稳定发展。

四、行业及区域经济环境

据民航局官方公布，2013 年 1~10 月，全民航完成运输总周转量 559.3 亿吨公里，同比增长 10.4%，其中国内航线完成 384.8 亿吨公里，同比增长 11.3%，国际航线完成 174.5 亿吨公里，同比增长 8.6%；预计 2013 年全年完成运输总周转量 673 亿吨公里，同比增长 10%。2014 年，全行业运输总周转量预期目标为 748 亿吨公里，同比增长 11.1%。

2013 年 1~10 月，全民航完成旅客运输量 2.98 亿人次，同比增长 11.1%，其中国内航线完成旅客运输量 2.75 亿人次，同比增长 10.9%，国际航线完成 0.22 亿人次，同比增长 12.9%；预计 2013 年全年民航完成旅客运输量 3.54 亿人次，比上年增长 11%。据国际航空运输协会预测，全球的旅客运输量将达到 31.29 亿。2014 年旅客运输量的预期指标为 3.9 亿人次，同比增长 10.5%。

2013 年 1~10 月，全民航货邮运输量为 453.8 万吨，同比增长 2.4%，其中国内航线完成 328.5 万吨，同比增长 4.5%，国际航线完成 125.3 万吨，同比减少 2.8%；预计 2013 年全年民航货邮运输量达到 557 万吨，同比增长 2%，

这也是近三年来货邮运输量首次出现同比增长。2014 年中国民航货邮运输量预期为 587 万吨，同比增长 5.3%。

2013 年 1~11 月，全国机场旅客吞吐量较上年增长 11.65%。其中：西部较上年增长 17.09%；中部较上年增长 11.43%；东北较上年增长 11.06%；东部较上年增长 9.23%。1~11 月，全国机场货邮吞吐量较上年增长 4.59%。其中：中部较上年增长 18.89%；西部较上年增长 6.83%；东部较上年增长 3.44%。

运力方面，截至 2013 年 11 月底，中国民航全行业共有飞机 3810 架，其中运输飞机 2179 架，比去年年底增加 174 架；通用航空飞机 1631 架，比去年底增加 233 架。

国内四大航空公司保持民航相对垄断地位

近年来，在中国航空业平稳增长背景下，各航空公司加快拓展国内航线资源，不断扩充机队规模，行业竞争格局日益激烈。从运力规模及运营指标来看，国航、东航、南航及海航四大航空的相对垄断地位显著（运营及财务指标对比见表 1）。在竞争日趋激烈背景下，各家航空公司从产品和服务、机型构成以及经营模式等方面实现差异化竞争格局。此外，目前国内三大航（国航、南航、东航）均已加入航空联盟，实现了初步的联盟化和国际对接，行业竞争已经升级到航空联盟之间。

高铁路网日趋密集形成外部压力

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。跟踪期内，中国加强基础设施建设，铁路路网密集程度进一步加大。2013 年中国铁路完成固定资产投资（含基本建设、更新改造和机车车辆购置）6657.45 亿元，同比增长 5.01%；2013 年投产新线 5586 公里、其中高速铁路 1672 公里。截至 2013 年底，铁路路网密度 106.9 公里/万平方公里，同比增加 5.7 公里/万平方公里。2014 年，在基建投资大幅提升的预期下，铁路建设投资规模有望再创新高。高

铁路网对短途运输的覆盖有望进一步对航空运输形成替代效应及外部压力。

限制“三公”消费政策的影响

2012 年 12 月 4 日，习近平总书记主持召开中共中央政治局会议，审议通过了中央政治局关于改进工作作风、密切联系群众的八项规定：包括“轻车简从”，“不安排群众迎送”，“不铺设迎宾地毯”，“不出席各类剪彩、奠基活动”，“严格控制出访随行人员”，“首先要从中央政治局做起”，“要求别人做到的自己先要做到”等。随后中纪委为了贯彻落实中央关于改进工作作风、密切联系群众“八项规定”，要求各地各部门和领导干部严格遵守“六个严禁”。2013 年 11 月，中共中央、国务院印发《党政机关厉行节约反对浪费条例》（以下简称“条例”），并发出通知，要求各地区各部门认真贯彻执行。《条例》中明确列示“国内差旅和因公临时出国（境）”，对公务出行的费用标准进行严格把控。

头等舱和商务舱（下面简称“两舱”）是航空公司重要的收入和利润来源。根据国际航空运输协会的统计，全球很多品牌航空公司“两舱”的客运量仅占总客运量的 10%，但收益却可以占到总收入的约 30%。“八项规定”和“六项禁令”的出台，对“两舱”客运量产生直接影响。根据东航方面公布的数据显示，2013 年全年国内高端旅客减少 102.2 万人，减收 10.9 亿元。

人民币汇率变化的影响

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。2013 年以来人民币兑美元加速升值，中间价已经累计 40 次创新高，人民币对美元汇率中间价年内累计升幅将近 3%。2014 年以来，人民币汇率持续上行，人民币进入短期贬值通道，截至 2014 年 6 月 16 日，美元/人民币汇率报收 6.2250，较 2013 年 12 月 31 日（6.0618）上升 2.69%。人民币贬值使得航空公司汇兑收益受到影响，但预计人民币长期仍将保持整体升值趋势。

降低空管限制以确保航班准点率

2013 年民航局连续推出多种举措和新规，包括八大机场“不限起飞”，调整华北空域部分航线走向，60 航班绕开北京，缩短航班起降间隔等措施，以减少航班延误。接着，民航局又制定出台《航空公司航班正常运行标准(试行)》等，解决广大公众关注的航班延误问题。

据统计，自实施“不限起飞”到 2013 年底，八大机场航班出港起飞准点率同比去年有了大幅度提高。根据“飞常准”提供的最新统计数据，

7 月 18 日-12 月 2 日，北京首都国际机场出港起飞准点率同比 2012 年 7 月 18 日~12 月 2 日，增长率为 18.66%（下同），广州白云国际机场 5.41%，上海浦东国际机场 10.09%，上海虹桥国际机场 7.93%，成都双流国际机场 12.82%，西安咸阳国际机场 33.89%，昆明长水国际机场 2.64%，深圳宝安国际机场略降 1.28%。

表 1 2013 年国内四大航空公司运营及财务指标(上市公司)

项 目	南方航空	中国国航	东方航空	海南航空
运营指标				
可用座公里（百万）	186799.84	175676.68	152075.22	52621.84
运输总周转量（亿吨公里）	174.69	176.51	---	47.86
机队规模（架）	561	497	478	131
飞行/轮档小时（千）	1829.43	1568.95	1540.39	453.36
平均客座率（%）	79.45	80.81	79.21	86.44
平均载运率（%）	70.01	57.89	60.5	82.63
财务指标				
资产总额（亿元）	1651.45	2053.62	1377.77	1032.81
营业收入（亿元）	981.30	976.28	880.09	302.31
利润总额（亿元）	33.50	45.83	22.21	26.73
经营性净现金流（亿元）	111.28	174.36	107.79	78.35
营业利润率（%）	11.01	15.03	8.37	20.53
资产负债率（%）	74.44	71.78	80.92	75.29

资料来源：联合资信整理

注：部分指标空缺系该公司 2013 年未披露

低成本航空或成趋势

2012 年，低成本旅客运量只占全国航空运量的 2.8%，与航空业发达的欧美地区相差十倍，低成本市场的需求与政策障碍的破除 – 特别是资源分配 – 构成爆发性增长的巨大蓄能。

2013 年 5 月民航局宣布解除对设立新的独立航空公司的限制，并在 11 月取消国内机票价格下限。在大趋势下，不少传统航空公司都早已打算或已经进军低成本航空市场。2013 年，海航集团旗下的香港快运、西部航空先后转型为低成本航空，布局香港和内地中原市场。吉

祥航空计划在广州筹建低成本航空，暂定名为九元航空，目前已经向民航局递交了筹建申请，正在等待审批。另外，东航和捷星合资组建的捷星香港已进入牌照审批阶段。

马航客机失联引安全问题关注

2014 年 3 月 8 日凌晨，马来西亚航空公司（以下简称“马航”）称一架载有 239 人的波音 777 - 200 飞机与管制中心失去联系，该飞机航班号为 MH370，原定由吉隆坡飞往北京。该飞机本应于北京时间 2014 年 3 月 8 日 6:30 抵达北京，马来西亚当地时间 2014 年 3 月 8 日凌晨

与管制中心失去联系。据马航公布的该飞机人员名单，失去联络的客机上载有 227 名乘客和 12 名机组人员。其中有 154 名中国人（其中中国大陆 153 人，中国台湾 1 人）。截至目前，各国参与搜救队伍仍未确定到客机行踪，失联原因仍在调查之中。

国际航空客运业务由于路程远、飞行时间长，不安全因素增多，此次突发事件将在一定程度上造成对航空客运尤其是长途航运的担忧，联合资信将持续关注马航客机失联的最新状况及此次事故对航空运输业的影响。

总体看，跟踪期内，中国航空运输运力及运量持续增长，但运力规模扩张迅速，外部（高铁）竞争效应逐步显现等因素致使民航运营受到一定内、外部挤压；限制“三公”消费等政策进一步挤压两舱的盈利空间；跟踪期内人民币汇率剧烈波动加剧了盈利的不确定性。短期内航空运输业景气度有所下滑。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

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 787、空客 A380 等各类型运输机 500 余架，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 2013 年底，公司拥有各类先进运输飞机 561 架，机队规模亚洲第一，年旅客运输量也位列亚洲第一。

南航集团圆满实现 2013 安全年，运输旅客 9179 万人次，累计安全飞行超过 1180 万小时，连续保证了 170 个月的飞行安全和 234 个月的空防安全，刷新了中国航空公司飞行安全和空防安全纪录。

截至 2013 年底，公司共完成运输总周转量 174.69 亿吨公里，同比增长 8.10%；实现旅客运输量 91790.97 千人次，同比增长 6.14%；实现货邮运输量 127.64 万吨，同比增长 3.61%；平均客座率为 79.45%，同比下降 0.48 个百分点。

公司作为国务院国资委直属三大航空集团之一，长期以来获得财政资金注入，跟踪期内（2013 年 5 月），根据财企[2013]43 号文《财政部关于下达中国南方航空集团公司 2013 年中央国有资本经营预算（拨款）的通知》，公司获得国家注册资本金 20 亿元。

总体看，公司规模实力较强，运输飞机数量、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。

六、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员、管理体制及制度等方面无重大变化。

七、经营分析

跟踪期内，飞机营运业务仍为公司主营业务中绝对核心组成。2013 年，公司实现主营业务收入 973.03 亿元，同比下降 3.05%，由于航空业整体景气度下滑，飞机运营业务收入同比下降 3.26%，为 963.06 亿元。2014 年 1~3 月，公司飞机运营业务 254.38 亿元，同比增长 9.78%。

2013 年，公司主营业务盈利能力下滑，由 15.20%（2012 年）下滑至 11.20%。其中飞机营运业务毛利率下滑至 10.90%，同比减少 4.05 个百分点，外部激烈竞争、两舱客运量下降等因素促使航空业务盈利下滑严重。2014 年 1~3 月，随着航运业务盈利能力提升，公司主营业务毛

利率相应提升至12.20%。

表 2 2012~2014 年一季度公司主营业务构成情况（单位：亿元/%）

项 目	2012 年			2013 年			2014 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	995.48	99.19	14.95	963.06	98.98	10.90	254.38	99.50	12.20
其他辅业收入	8.13	0.81	46.42	9.97	1.02	39.72	1.17	0.50	8.40
合计	1003.61	100.00	15.20	973.03	100.00	11.20	255.55	100.00	12.20

资料来源：公司审计报告

机队规模及航线

跟踪期内，公司获得新交付的飞机 85 架，退出架数 15 架，2013 年底公司共拥有飞机 561 架，其中主要包括波音 737 系列及空客 320 系列，公司 2013 年新增波音 787 系列飞机 8 架，波音 787 运载能力强，为公司国际及长途飞行业务运营提供可靠保障。截至 2013 年底，公司机队规模居亚洲第一，平均机龄 6.00 年。

表 3 2013 年底公司机队规模（单位：架）

飞机型号	飞机数量
Boeing 787	8
Boeing777-200	8
Boeing757-200	19
Boeing737 系列	237
Boeing 747-400F	2
Boeing777-200F	8
Airbus 380-800	5
Airbus 330-300	11
Airbus 330-200	16
Airbus 320 系列	221
EMB190	20
EMB145	6
合计	561

资料来源：公司提供

2013 年公司飞机购买款实际发生额 29.03 亿美元。（未包含截至今日尚未取得国家发改委引进批文的飞机的预付款）。2013 及 2014 年（2014.5.16）公司新签订 80 架 A320 系列飞机购买合同正在申请（尚未取得）国家发改委引

进批文。

航线方面，公司在完善“广州之路”航线基础上，以广州 72 小时过境免签等利好政策落地为契机，进一步将广州枢纽打造成欧洲-澳洲、北美-东南亚、东南亚-东北亚便捷枢纽，并新开了广州-莫斯科、巴厘岛、清迈等航线，加密伦敦、布里斯班、奥克兰、德里航线等。

业务运营

从载运能力来看，2013 年公司最大周转量 24951.99 百万吨公里，同比增长 8.18%，其中国内周转量增长 9.40%。

从载运量指标来看，跟踪期内，公司实现载客人数 91790.97 千人次，同比增长 6.14%，由于跟踪期内公司重点开发国际航线，国际载客人次提升至 7599.41 千人次，同比增长 9.78%，虽公司当前国际客运业务规模仍不大，但随着公司对国际航线的进一步开拓，国际载运有望实现快速提升。运输货邮量方面，港澳地区及国际运量均有所下滑，但 2013 年公司实现国内货邮量 923.73 千吨，同比增长 3.75%，实现整体货邮量 1276.35 千吨，同比提升 3.61%。

从载运率来看，由于航空行业下行，2013 年平均载运率出现小幅下滑，同比下降 0.04 个百分点至 70.06%，国内、地区、国际载运率整体变动不大。跟踪期内公司客座率相应下滑，其中国内客座率下滑程度较大，同比下降 1.18 个百分点，整体客座率 79.45%，同比下降 0.45 个百分点。同时，公司加大两舱（头等舱+商务舱）销售力度，2013 年两舱客座率达到 44.8%，

同比提高 2.9 个百分点，但需求下降两舱价格不断下滑，两舱贡献收入降低。

表 4-1 最大周转量（百万吨公里）

	2011 年	2012 年	2013 年	2013 同比
国内	14145.21	15069.70	16486.17	9.40%
地区	316.35	396.74	407.59	2.73%
国际	6333.84	7598.25	8058.23	6.05%
合计	20795.40	23064.69	24951.99	8.18%

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 4-2 载客人次（千人次）

	2011 年	2012 年	2013 年	2013 同比
国内	72926.29	77634.23	82172.28	5.85%
地区	1766.56	1928.54	2019.28	4.71%
国际	5984.18	6922.22	7599.41	9.78%
合计	80677.03	86484.99	91790.97	6.14%

资料来源：公司提供

表 4-3 运输货运量（千吨）

	2011 年	2012 年	2013 年	2013 同比
国内	856.91	890.38	923.73	3.75%
地区	12.77	15.66	13.70	-12.52%
国际	265.45	352.82	338.92	-3.94%
合计	1135.13	1231.86	1276.35	3.61%

资料来源：公司提供

表 4-4 平均载运率

	2011 年	2012 年	2013 年	2013 同比
国内	72.10%	72.50%	72.49%	-0.01%
地区	62.60%	61.10%	61.11%	0.01%

国际	64.20%	65.70%	65.72%	0.02%
合计	69.50%	70.10%	70.06%	-0.04%

资料来源：公司提供

表 4-5 客座率

	2011 年	2012 年	2013 年	2013 同比
国内	82.70%	81.40%	80.22%	-1.18%
地区	75.70%	73.20%	71.62%	-1.58%
国际	73.90%	75.00%	77.29%	2.29%
合计	81.00%	79.90%	79.45%	-0.45%

资料来源：公司提供

成本构成

跟踪期内，公司各项主要成本略有波动，其中由于航油价格下滑及“营改增”的影响，2013 年公司航油消耗成本有所下降，全年成本 355.38 亿元，同比下降 4.98%，占比由 2012 年 44.17%下降为 41.36%；公司采购航油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，油价高位波动对公司成本控制带来一定影响，若油价持续波动，公司将按照国资委相关要求启动油料套保业务。公司另一项主要成本为飞机、发动机等折旧费用，2013 年公司自有及融资租赁飞机数量增加，导致折旧费用提升较快，2013 年此项费用 79.63 亿元，同比增长 15.42%。随着人工成本逐年提升，2013 年公司其他业务成本（主要为人工成本）提升至 362.53 亿元，同比增长 6.26%。

表 5 公司 2011~2014 年一季度主营业务成本构成（亿元/%）

项目	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年 1~3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
航空油料消耗	326.75	43.11%	374.01	44.17%	355.38	41.36%	93.05	41.48%
航材消耗件消耗	5.71	0.75%	6.72	0.79%	6.45	0.75%	1.61	0.72%
高价周转件摊销	4.45	0.59%	5.21	0.62%	5.65	0.66%	1.53	0.68%
飞机、发动机折旧费	64.11	8.46%	68.99	8.15%	79.63	9.27%	19.55	8.72%
飞机、发动机保险费	2.01	0.27%	2.03	0.24%	1.94	0.23%	0.47	0.21%

经营性租赁费	45.18	5.96%	48.12	5.68%	47.67	5.55%	12.14	5.41%
机场服务费用	0.38	0.05%	0.43	0.05%	--	0.00%	0.2	0.09%
其他主营业务成本	309.42	40.82%	341.17	40.30%	362.53	42.19%	95.76	42.69%
主营业务成本合计	758.01	100.00%	846.68	100.00%	859.25	100.00%	224.31	100.00%

资料来源：公司提供

注：2013 年机场服务费用归入其他主营业务成本

航空辅业

跟踪期内，公司各项辅业不断深化改革，开拓市场，为公司提供有力的支持。

公司下属的广州南航物业管理有限公司（以下简称“南航物业”）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 2013 年共实现主营业务收入 10291.6 万元，净利润 653.6 万元。2014 年 1~3 月实现主营业务收入 2771.0 万元，净利润 187.7 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”）2013 年共实现主营业务收入 42123.5 万元，净利润 15099.8 万元。2014 年 1~3 月实现主营业务收入 27989.6 万元，净利润 9274.0 万元。

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 2013 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。2013 年实现主营业务收入 29139.1 万元，净利润 10252.4 万元。2014 年 1~3 月实现主营业务收入 8710.9 万元，净利润 3786.2 万元。

在建项目

公司将分期支付购买飞机款项列入在建工程，2013 年此项增加 125.79 亿元，已累计转入固定资产 143.22 亿元，2013 年底账面余额 162.66 亿元。

除飞机购买款外，公司主要在建工程包括广州南航信息中心大楼、沈阳飞机维修基地新机库及深圳分公司机库项目，截至 2013 年底上述三个项目建设进度分别为 29%、66%、32%，已投资 39420 万元，尚需投入 42752 万元。

总体看，公司资本支出以分期购买飞机款为主，同时航空基地、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。

表 6 2013 年底公司主要在建项目(单位：亿元)

项目名称	总投资	资金来源	起始时间	完成时间	2013 年底已投资	尚需投资
广州南航信息中心大楼项目	24240	自筹	2012.03	2014.06	7013	17227
沈阳飞机维修基地新机库项目	41285	自筹	2011.04	2014.04	27044	14241
深圳分公司机库项目	16647	自筹	2012.1	2014	5363	11284
合计		--	--	--	39420	42752

资料来源：公司提供

整体看，跟踪期内，面临中国民航产业内、外部双重竞争压力及相关消费政策的出台，公司营收规模受到一定影响，但整体运营情况良

好，运载能力及运输量等运营指标实现增长，运力的增强及国际航线的拓展对公司航空业务形成支撑。各项辅业不断深化改革，开拓市场，

对航空业务形成有力的支持。未来随航空运输行业整体回稳，以及公司相关基建项目投产运营，公司有望实现收入与利润新一轮的增长。

八、募集资金使用情况

公司发行“11南航集MTN1”、“13南航集MTN001”募集资金均用于偿还银行借款，截至目前，募集资金已全部使用完毕。

九、财务分析

公司提供的 2012 及 2013 年财务数据经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具了标准无保留审计意见。2014 年一季度财务数据未经审计。跟踪期内，公司财务数据合并范围无变化。

截至 2013 年底，公司资产（合并）总计 1742.27 亿元，所有者权益合计 424.27 亿元（其中包含少数股东权益 235.32 亿元）；2013 年，公司实现营业收入 994.11 亿元，利润总额 36.71 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司资产（合并）总计 1750.74 亿元，所有者权益合计 425.65 亿元（其中包含少数股东权益 234.76 亿元）；2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 261.38 亿元，利润总额 1.22 亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，受民航行业景气度下行等因素，公司营业收入下降，2013 年公司实现营业收入 994.11 亿元，同比下降 3.02%，而营业成本同比增长 1.33%，至 875.17 亿元。期间费用方面，公司销售、管理费用分别同比增长 9.24%、2.61%，在外部竞争激烈、消费政策抑制两舱需求的环境下，公司加大促销及广告投放力度，相应销售费用增加。由于 2013 年人民币升值幅度较大，导致公司汇兑净收益 27.26 亿元，公司财务费用下降至 -9.01 亿元（2012 年为 14.78 亿元）。2013 年，公司期间费用占营

业收入 10.07%。

2013 年，公司实现投资收益 7.09 亿元（主要构成为长期股权投资收益 4.97 亿元），同比增长 28.52%，系处置长期股权投资产生的投资收益 1.44 亿元，较 2012 年发生额有所增加。2013 年，公司实现营业外收入 22.04 亿元，主要为政府补助 12.04 亿元及其他项目（主要为南航股份获得的超过规定结算实现的票证及其税费）8.72 亿元。

2013 年，公司实现利润总额 36.71 亿元，同比下降 18.67%。从盈利指标来看，2013 年，公司营业利润率、总资本收益率及净资产收益率分别为 11.60%、4.31%、6.77%，分别同比下降 1.65 个百分点、0.91 个百分点、2.64 个百分点，公司资产及权益增加的同时，主营业务盈利能力下滑，导致盈利指标下降。

2014 年 1~3 月，公司分别实现营业收入及成本 261.38 亿元及 227.21 亿元，分别同比提升 9.80%及 9.86%，营业利润率提升至 12.82%。期间费用方面，由于 2014 年以来人民币进入贬值通道，导致汇兑损失增加，财务费用相应提升至 14.42 亿元，期间费用占比 14.86%。2014 年 1~3 月，公司实现投资收益 4.32 亿元，主要为长期股权投资产生的收益，营业外收入 2.33 亿元，同比下降 17.51%。2014 年一季度公司实现利润总额 1.22 亿元，同比下降 36.33%。

总体看，由于行业景气度有所下滑，公司收入规模及盈利能力均有所下滑，公司对汇率波动较为敏感，期间费用波动较大，非经常性损益对公司利润贡献较大。

2. 现金流及保障

2013 年，公司经营活动现金流入及净额分别为 1131.53 亿元、115.29 亿元，分别同比增长 5.39%和下降 13.20%。其中销售商品、提供劳务收到的现金 1087.95 亿元，现金收入比 109.44%，同比提升 7.12 个百分点。跟踪期内，成本及期间费用的上涨导致经营现金流出规模较大。

2013 年，投资活动现金流入主要来自收到其他与投资活动有关的现金 86.57 亿元，主要系收回国债回购产品投资 84.81 亿元；现金流出主要来自购建固定资产、无形资产等支付的现金 120.88 亿元及支付其他与投资活动有关的现金 79.80 亿元，后者主要为支付国债回购产品的投资款。2013 年投资活动现金流净额 -108.31 亿元。

跟踪期内，公司筹资活动现金往来仍主要为债务融资及偿还债务的现金往来，2013 年，公司吸收投资收到的现金 25.60 亿元，主要由公司本部获得的 20 亿元财政资金注入构成。2013 年筹资活动现金流净额 21.67 亿元。

2014 年 1~3 月，公司经营活动现金流入量及净额分别为 249.95 亿元及 0.62 亿元，由于年初增加了未结算的应收款同时结算了部分预收款项，现金收入比下降至 99.68%。投资活动现金流主要体现为现金流出，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 30.17 亿元，现金流净额 -32.64 亿元。2014 年公司下属子公司南航股份分别发行“14 南航集 SCP001”（10 亿元，180 天，票面利率 5.00%）及“14 南航 SCP001”（30 亿元，180 天，票面利率 5.10%）两期超短融，“发行债券收到的现金”科目为 39.98 亿元，2014 年一季度筹资活动现金流净额 9.86 亿元。

整体看，受到收入及利润下降的影响，公司经营活动现金流呈下滑趋势，但规模仍较大，跟踪期内公司投资支出和资金需求仍保持较大规模。

3. 资本及债务结构

资产

2013 年底公司资产总计 1742.27 亿元，同比增长 16.64%，其中流动资产相对增长较快（同比增长 28.25%），流动资产及非流动资产比重分别为 14.72%、85.28%。

流动资产中，2013 年底，货币资金、应收账款、其他应收款及存货比重分别为 60.73%、

9.12%、8.05%、11.74%。2013 年底，公司货币资金 155.73 亿元，同比增长 40.55%，其中有部分外币资金，但比重很小，其他货币资金 15.85 亿元，占比 11.34%。2013 年底应收账款同比增长 17.74%，账面余额为 23.40 亿元，主要为应收机票款项¹，从账龄来看，1 年以内款项比重为 98.78%，公司计提坏账比例 0.31%，由于欠款方大多实为票务中心，周转情况良好。2013 年底，其他应收款 20.64 亿元，同比基本持平，主要为应收飞机设备制造商回扣款和房屋租赁定金，公司对其他应收款整体计提坏账准备 21.23%，计提较充分。2013 年底，公司存货规模 20.10 亿元，与 2012 年基本持平，主要构成航材消耗件及开发成本，公司共计提 9.28%跌价准备。

非流动资产方面，2013 年底长期股权投资 34.30 亿元，主要为对四川航空、广州飞机维修工程公司等股权投资。2013 年底，公司固定资产 1205.95 亿元，主要系其他项（包含办公设备及南航股份的飞行设备、高价周转件等），此项在固定资产原值中的比重达到 91.34%。2013 年底，公司在建工程 173.18 亿元，主要为购买飞机款项。

2014 年 3 月底，公司资产总计 1750.74 亿元，较 2013 年底增长仅 0.49%，其中流动资产下降 7.47%，主要由于货币资金较 2013 年底下降 18.35%；应收账款、其他应收款及存货均有不同程度的增加。2014 年 3 月底，非流动资产主要科目中，在建工程较 2013 年底增长 8.16%。

跟踪期内，公司资产结构保持稳定，以非流动资产为主，符合行业特点。流动资产中，货币资金占比较大，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

2013 年底，公司所有者权益合计 424.27 亿元，同比增长 13.64%。其中归属母公司的权益占 44.54%，实收资本与资本公积分别占归属母

¹ 欠款方主要为中国、澳大利亚等开张与结算计划（BSP），BSP 是国际航空运输协会建立的一种供销售代理人使用中性电子客票进行销售和结算的系统，目前多为旅行社的票务中心使用。

公司权益的 59.25%、53.33%（比重超过 100% 系未分配利润长期为负）。跟踪期内，由于财政资金注入，实收资本增加 20 亿元，2013 年底为 111.96 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。2014 年 3 月底，公司所有者权益合计 425.65 亿元，较 2013 年底增长 0.32%，未分配利润持续减亏，科目均较稳定。跟踪期内，归属于母公司的所有者权益仍以实收资本和资本公积为主，稳定性较好。

负债

2013 年底，公司负债合计 1318.01 亿元，同比增长 17.64%，其中流动负债同比增长 3.50%，非流动负债同比增长 30.98%，非流动负债比重进一步提升至 57.58%。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收账款、其他应付款及一年内到期的流动负债构成。2013 年底公司短期借款 161.82 亿元，同比增长 27.77%。

2013 年底，公司应付账款同比下降 2.13%，预收款项同比增长 13.21%，其他应付款同比增长 11.88%，2013 年底为 43.75 亿元，主要包括关联企业往来款、应交民航发展基金款项及应付购建固定资产款等款项。

非流动负债方面，2013 年底，公司长期借款、长期应付款、其他非流动负债比重较大。长期应付款同比增长 61.96%，2013 年底为 313.73 亿元，系长期融资租赁款的增加。跟踪期内，公司其他非流动负债有所减少，2013 年底为 45.14 亿元，同比下降 14.93%，主要构成仍为递延收益及大修理准备。

有息债务方面，2013 年底公司全部债务 988.03 亿元，同比增长 22.15%，其中长、短期债务分别占比 70.98%、29.02%。虽债务规模有所增加，但由于资产权益规模的增长，公司债务指标变化不大，2013 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 75.65%、69.96%、62.31%（2012 年上述指标分别为 75.00%、68.42%、58.01%）。2014 年 3 月底，公司全部债务规模提升至 1038.07

亿元，较 2013 年底提升 5.06%，债务结构变化不大，上述三项债务指标分别为 75.69%、70.92%、63.14%。

总体看，公司负债及债务结构均以长期为主，跟踪期内，公司债务规模有所提升，债务负担相对稳定。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2013 年底，公司流动比率、速动比率分别为 45.57%、40.22%，分别同比上升 8.79、8.93 个百分点。经营现金流流动负债比有所下降，2013 年为 20.49%，同比下滑 3.94 个百分点。截至 2013 年底，由于短期负债增长较快，公司流动比率及速动比率分别下降至 43.87%、38.10%。同时考虑到公司经营活动现金流周转快，现金流净额水平较高且稳定，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2012 及 2013 年公司 EBITDA/利息倍数分别为 6.87 倍、6.72 倍；近两年全部债务/EBITDA 分别为 5.47 倍、6.48 倍。公司长期偿债能力较强。

截至 2014 年 3 月底，公司对外担保金额 13.42 亿元，主要是针对融资租赁业务的反担保；担保比率 3.15%，担保比率低。

截至 2014 年 3 月底，公司共获银行授信 2950 亿元，其中已使用授信额度 878 亿元，且公司子公司南航股份为上市公司，直接及间接融资渠道均较通畅。

公司存续期内债券额度合计 20 亿元，2012 及 2013 年，公司 EBITDA 对存续期内债券的保护倍数分别为 7.39 倍、7.63 倍；近两年公司经营活动现金流入量分别为存续期内债券额度的 53.68 倍、56.58 倍，经营活动现金流净额偿债倍数分别为 6.64 倍、5.76 倍；2014 年 3 月底，公司现金类资产 128.76 亿元，为存续期内债券额度的 6.44 倍。总体看，公司 EBITDA 及经营活动现金流入量对存续期内债券的保护能力强。

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（机构信用代码：G1044011101096710Y），截至2014年5月30日，公司无已结清及未结清不良贷款，过往债务履约情况良好。

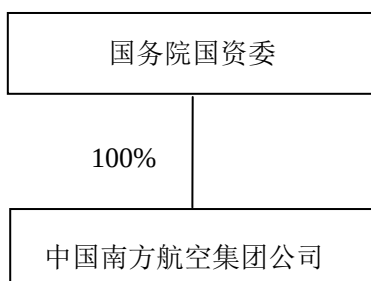
6. 抗风险能力

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。

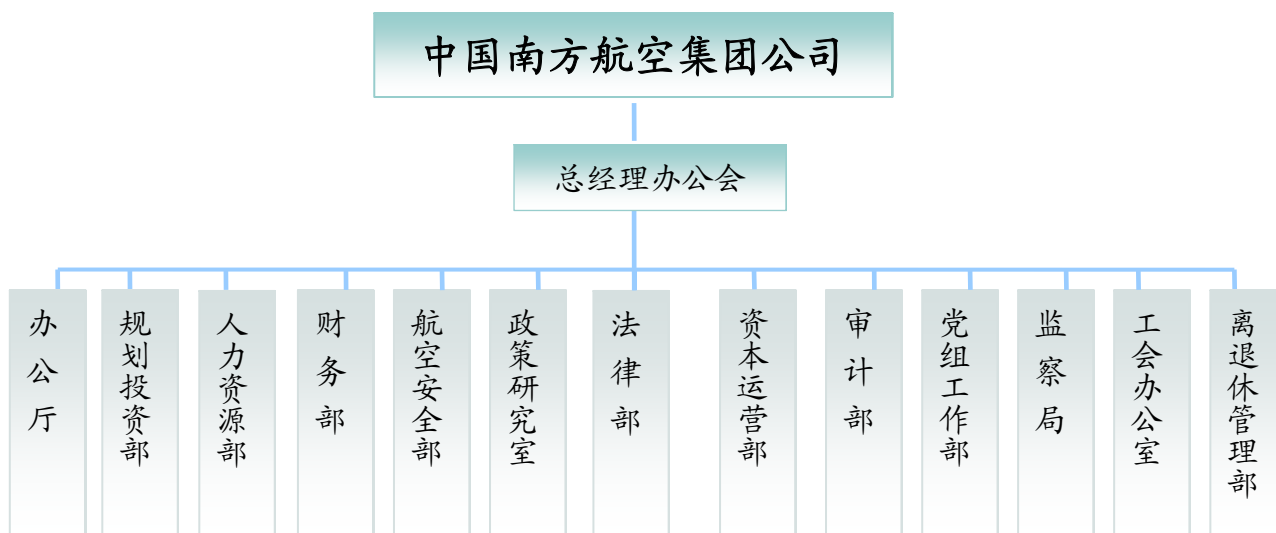
十、结论

综合考虑，联合资信维持中国南方航空集团公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“11南航集MTN1”、“13南航集MTN001”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 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	116.72	112.81	157.23	128.76
资产总额(亿元)	1362.69	1493.69	1742.27	1750.74
所有者权益(亿元)	341.23	373.36	424.27	425.65
短期债务(亿元)	246.98	293.17	286.76	308.85
长期债务(亿元)	481.51	515.71	701.27	729.22
全部债务(亿元)	728.49	808.89	988.03	1038.07
营业收入(亿元)	934.34	1025.10	994.11	261.38
利润总额(亿元)	66.39	45.14	36.71	1.22
EBITDA(亿元)	159.57	147.86	152.58	--
经营性净现金流(亿元)	129.84	132.81	115.29	--
财务指标				
销售债权周转次数(次)	83.14	48.41	45.95	--
存货周转次数(次)	57.45	30.46	29.21	--
总资产周转次数(次)	1.37	0.72	0.61	--
现金收入比(%)	102.49	102.32	109.44	99.68
营业利润率(%)	14.49	13.25	11.60	12.82
总资本收益率(%)	7.67	5.22	4.31	--
净资产收益率(%)	16.86	9.41	6.77	--
长期债务资本化比率(%)	58.52	58.01	62.31	63.14
全部债务资本化比率(%)	68.10	68.42	69.96	70.92
资产负债率(%)	74.96	75.00	75.65	75.69
流动比率(%)	46.96	36.78	45.57	43.87
速动比率(%)	41.55	31.29	40.22	38.10
经营现金流动负债比(%)	26.12	24.43	20.49	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.63	6.87	6.72	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.57	5.47	6.48	--

注：公司 2014 年一季度财务数据未经审计；长期融资租赁款计入长期债务指标。

附件 3 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+费用化利息支出) / (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
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%

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
 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 4 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。