

跟踪评级公告

联合[2009] 457 号

联合资信评估有限公司通过对中国南方航空股份有限公司的信用状况进行跟踪评级,确定维持中国南方航空股份有限公司主体长期信用等级为AA⁺,评级展望由稳定调整为正面,并维持中国南方航空股份有限公司2008年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年九月二十二日



地址:北京市朝阳区建国门外大街甲6号中环世贸中心D座7层(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

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

中国南方航空股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 正面
上次评级结果: AA⁺ 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
08 南航 CP01	20 亿元	2008/10/13-2009/10/12	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2009 年 9 月 22 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	09 年 6 月
现金类资产(亿元)	38.26	47.00	47.26
资产总额(亿元)	819.79	830.03	901.54
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	142.89	94.48	99.08
短期债务(亿元)	278.25	261.07	210.53
全部债务(亿元)	368.99	435.36	496.99
营业收入(亿元)	557.72	564.27	248.82
利润总额(亿元)	28.49	-47.48	2.40
EBITDA(亿元)	113.08	36.98	--
经营性净现金流(亿元)	96.47	38.74	42.50
营业利润率(%)	12.22	1.41	7.70
净资产收益率(%)	14.04	-50.76	--
资产负债率(%)	82.57	88.62	89.01
全部债务资本化比率(%)	72.09	82.17	83.38
流动比率(%)	20.66	22.40	27.31
全部债务/EBITDA(倍)	3.26	11.77	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.93	1.40	--
经营现金流/负债比(%)	22.68	9.38	--

注: 公司 2008 年所发行 20 亿元短期融资券已计入短期债务计算, 2009 年 6 月数据未经审计。

分析师

黄滨 张莉

lianhe@lianheratings.com.cn

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

跟踪期内, 中国南方航空股份有限公司(以下简称“公司”)旅客总周转量在国内三大航空公司中位居第一。受宏观经济增速放缓所致的航空业运输需求减弱、航油价格大幅波动及偶发因素影响, 2008 年中国航空运输业整体出现较大亏损。鉴于航空运输业是关系国民经济整体利益和长远利益的基础性产业之一, 是国家后备战略运输力量的重要组成部分, 航空运输业的生存与发展, 关系到国家战略目标的顺利实现。为扶持航空业健康稳定发展, 2008 年 11 月, 中国政府通过中央企业国有资本经营预算, 向南航集团注资 30 亿元。公司于 2009 年 8 月定向增发 7.21 亿股 A 股和 H 股, 母公司南航集团已将财政部 30 亿元注资全部注入公司。上述事项完成后公司债务负担有所减轻, 短期资金压力得以缓解。

2009 年以来, 国际和国内航线的客运需求呈现探底回升趋势, 中国民用航空局十项措施的出台也促进了行业的平稳健康发展; 而 2008 年资产减值准备的集中计提也为公司未来盈利水平的提升奠定了基础。受益于航油成本下降、民航建设基金返还等因素, 公司主营业务利润率有所回升, 2009 年上半年初步扭亏为盈。中国航空业稳步发展的长期趋势并未改变, 随着行业逐步转暖, 公司经营业绩有望持续恢复, 并继续保持突出的行业地位。

综合以上, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁺, 评级展望由稳定调整为正面, 并维持“08 南航 CP01” A-1 的信用等级。

优势

1. 2009 年以来, 民航局十项措施的出台促进了行业的平稳健康发展。2009 年 1~8 月, 中国国内航空市场增势强劲, 同比增长 20.4%, 位居全球第一。

2. 国内航线运营实力位居国内民航公司首

位，市场份额稳定，抗风险能力较强。

3. 2008 年资产减值准备的集中计提，有利于公司未来盈利水平提升。

4. 公司已于 2009 年 8 月完成向南航集团和南龙控股有限公司分别非公开发行 7.21 亿股 A 股和 H 股的股份登记事宜。母公司南航集团获得的财政部 30 亿元注资已全部注入公司，本次定向增发和注资有助于公司缓解营运资金压力，调整资本债务结构。

5. 公司现金类资产和经营性现金流规模较大，对“08 南航 CP01”保障能力强。

关注

1. 2009 年，受甲型 H1N1 流感疫情、市场竞争加剧等因素影响，航空运输业经营环境仍较为严峻。

2. 航油价格的大幅波动对航空运输企业的运营成本和经营稳定性产生一定负面影响。

3. 公司整体债务负担重。

一、企业基本情况

中国南方航空股份有限公司(以下简称“公司”或“南航股份”)是由中国南方航空(集团)公司(现更名为中国南方航空集团公司,以下简称“南航集团”)经国家体改委[体改生(1994)第139号]文批准,按照经民用航空总局和国家体改委确认的《重组报告》,以其相关的航空运输业务资产独家发起设立的股份有限公司。公司于1995年3月25日在中国工商行政管理总局登记注册成立,股本总额为22亿股,由南航集团持有并行使国家股权。1997年7月,公司分别在纽约和香港同步上市;2003年7月,公司在上海证券交易所上市。2003年3月,根据“对外贸易经济合作部外经贸资函[2003]273号”批复,变更为永久存续的外商投资股份有限公司。2008年11月,公司将资本公积中的股本溢价人民币218708.90万元转增为注册资本,变更后的注册资本为人民币656126.70万元。2009年8月,公司向南航集团和南龙控股有限公司分别非公开发行7.21亿股A股和H股,变更后的注册资本为人民币800356.70万元。截至2009年8月底,南航集团持有公司股份的比例为59.3%,公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

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

公司总部设在广州,目前下设财务部、审计部、规划发展部、人力资源部、飞行管理部等29个职能部门;拥有13家分公司、18家国内营业部、46家境外办事处、15家控股子公司和合营公司、7家参股公司,员工4.6万名(见附件1)。

截至2008年底,公司合并资产总额830.03亿元,所有者权益94.48亿元(其中少数股东权益24.47亿元);2008年实现营业收入564.27

亿元,利润总额-47.48亿元。

截至2009年6月底,公司合并资产总额901.54亿元,所有者权益99.08亿元(其中少数股东权益28.28亿元);营业收入248.82亿元,利润总额2.4亿元。

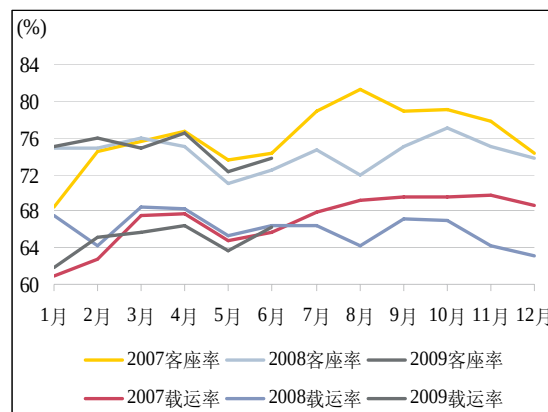
公司注册地址:广东省广州市广州经济技术开发区;法定代表人:司献民。

二、行业分析

2008年,受美国金融危机引起的世界经济衰退、国内经济减速、油价大幅波动以及一系列特殊事件如雪灾、地震等的影响,航空运输业由高速增长转向了迅速回落。2009年上半年以来,国家实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策,通过经济结构调整及扩大内需等措施,推动国民经济平稳回升,国内航空市场逐步复苏并出现了一定增长。但是,受到甲型H1N1流感疫情、油价反弹、市场竞争加剧等不利因素影响,航空运输业经营环境仍较为严峻。

1. 行业运行情况

图1 中国民航客座率和载运率变化

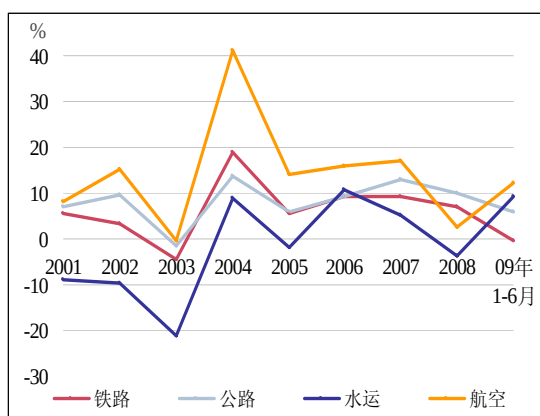


资料来源:中国民用航空总局

从需求看,2008年5月以来,受经济形势变化及事件性因素的影响,中国民航客座率和载运率均出现了明显下滑。2009年第二季度以来,航空运输市场开始出现了回暖迹象,民航客运量保持了10%以上的增速,客运率由此有

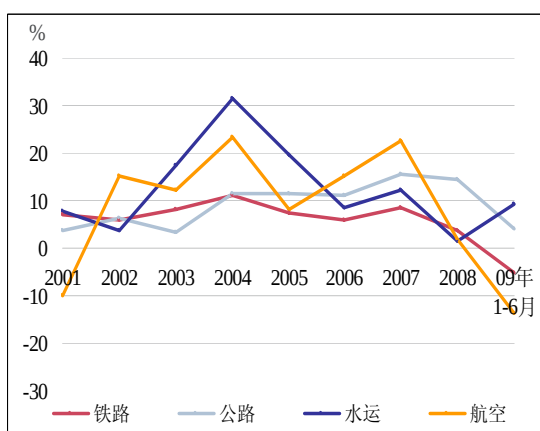
小幅回升。2009年8月，全行业正班客座率为79.9%，国内航线、港澳台航线和国际航线平均客座率均在77%以上；正班载运率69.2%，国内航线、港澳台航线和国际航线平均载运率均在63%以上。从结构上看，国内航线继续保持良好的航班效益，国际航线和港澳台航线生产效益正全面提升。2009年8月，民航运输生产指标呈大幅增长趋势，运输总周转量同比增长30.6%。这主要由于经济的回暖提升了市场需求，季节性因素也支撑了行业生产的增长，另外2008年8月同期基数小也使同比出现较大幅度增长。根据中国民航局统计数据，2009年1—8月，中国国内航空市场增势强劲，同比增长20.4%，位居全球第一。

图2 近年国内主要运输方式客运周转量增速比较



资料来源: WIND 资讯

图3 近年国内主要运输方式货运周转量增速比较



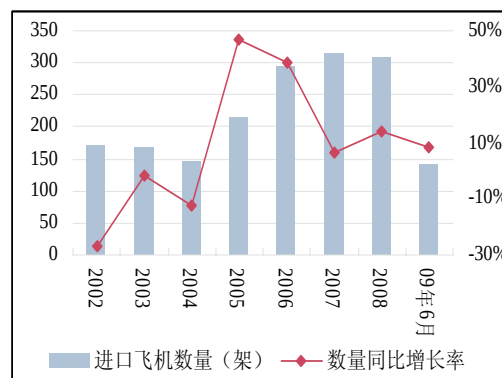
资料来源: WIND 资讯

客运方面，2008年中国民航运输业的客运

周转量为2865.56亿人公里，同比增长2.64%，增速较2007年的17.10%大幅回落了14.5个百分点，其中国内航线（含港澳台）完成旅客运输量1.82亿人次，同比增长4.33%，国际航线完成旅客运输量0.15亿人次，同比减少10.08%。2008年10月以来，随着地震、奥运会等事件性因素影响的逐渐消除，行业内受抑制需求逐步释放，国内航空客运周转量增速有所回升，进入2009年下半年后回升力度更为强劲。2009年8月，民航旅客运输量同比增长41.6%，单月同比增速达到2009年以来最高幅度；其中国际航线旅客运输量环比增长16.4%，国际航线运输总周转量占总量的比重呈缓慢上升趋势，由1月的26.9%逐渐上升为8月的30.1%。

货运方面，2008年中国民航货运周转量118.65亿吨公里，同比增长1.95%，较2007年增速下降了20个百分点。目前中国航空货运市场中国际航线运量占比较高，因此进入2009年在全球经济进一步探底的过程中，民航货运市场走势进一步下滑，2009年1~6月国内民航货物周转量同比下降了13.7%，但从2009年3月份开始，单月周转量基本保持稳定，月度累计的同比跌幅逐月收窄，整体呈现出止跌企稳迹象。2009年8月，民航货邮运输量同比增长18.1%，单月同比增速也达到2009年以来最高幅度。但货运市场国际航线占比高的特点决定了未来市场需求的全面复苏将取决于外围市场及中国国际贸易状况的整体走势。

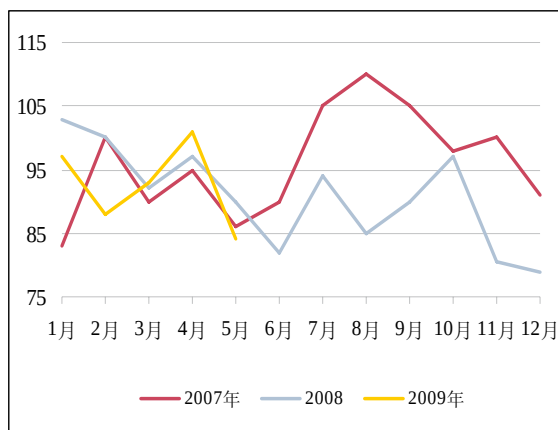
图4 2002~2009年6月中国进口飞机数量及增速



资料来源: WIND 资讯

从供给看, 2008 年国内新交付的进口飞机数量为 308 架, 2009 年 1~6 月为 141 架, 涉及交易金额为 41.11 亿美元, 同比增长 8.51%, 根据波音公司和空中客车公司的公开数据, 目前中国航空公司累计的未交付波音和空客客机订单约为 658 架。近期为了应对宏观经济波动对行业产生的不利影响, 国内主要的航空公司均尽力推迟新机的交付期限或引进计划, 但目前国内飞机尚未到退役高峰期, 近三年退役飞机的平均数量为 30 架左右, 同时受国际航线运力转入的影响, 未来行业内将存在一定的供给压力, 会对短期行业内的客座率、票价水平和企业的利润水平造成一定不利影响。

图 5 2007~2009 年 5 月国内民航票价指数走势



资料来源: 民航总局

从票价看, 2008 年 5 月以来, 在需求下降、供给压力凸显的背景下, 国内民航票价水平快速回落。2009 年 3 月份以来在需求快速回升的带动下, 国内机票价格指数有所回升, 但受国际市场运力转入和 H1N1 流感病情扩散的影响, 票价指数在 5 月又回落到 2008 年同期水平以下。

行业整合方面, 中国东方航空股份有限公司(简称“东航”)与上海航空股份有限公司(简称“上航”)的合并重组已于 2009 年 7 月 13 日正式进入实质性阶段。重组完成后, 原上航所有的资产、负债、业务和人员将全部进入东航, 上航成为东航的全资子公司, 上航还将保留自己的品牌。如果两家公司重组成功, 根据 2008

年统计数据, 新东航在上海基地的客运市场份额可以达到 47%左右, 成为上海市场上占绝对优势的基地航空公司。在全国的国内客运市场份额也仅次于南航, 国际客运市场份额仅次于国航。从长远来讲, 新东航的成立将有利于国内航空业的健康竞争和航空枢纽建设。

2. 行业关注

①航油价格大幅波动

目前航油成本已成为航空公司最主要的成本支出, 占主营业务成本的比重从 2004 年的 30%左右, 上升到了 2008 年的 40%左右。尽管 2008 年 7 月份以来国际油价快速下跌, 但国内航空公司所支付的燃油平均价格较 2007 年同期依然上涨了近 30%, 这也直接增加了航空公司 2008 年的运营成本, 影响了航空公司的盈利能力。2008 年 12 月 19 日, 国家发改委下调国内航空煤油出厂价 2400 元, 由 7450 元/吨下调至 5050 元/吨。同时国家发改委决定降低国内航线旅客运输燃油附加费标准: 自 2008 年 12 月 25 日起, 800 公里以上航线由 150 元/人降低到 40 元/人, 800 公里以下航线由 80 元/人降低到 20 元/人。

2009 年上半年, 由于国际石油价格大幅度下降, 国内航油价格同比下降了 45%以上, 航空成本大幅降低。自 2009 年 4 月 1 日起, 中国航空油料有限责任公司供应给国内航空公司的航空煤油价格由 3990 元/吨下降至 3530 元/吨。但是自国家发展改革委员会油价定价机制改革后, 2009 年 5~6 月, 航油价格每吨共上涨近 1500 元, 造成航空公司每月增加航油成本 2 亿元左右。从 2009 年 7 月 29 日起, 国内航油价格出厂价格每吨下调 280 元, 说明从 2009 年下半年开始的每月底成品油价格改革的新方法已经进入正常程序。随着国际原油价格的上涨, 从 2009 年 9 月 2 日起, 国内航油出厂价由 4770 元每吨提高到 5070 元每吨, 燃油附加费复征可能性增大。

航油价格的大幅波动, 一方面对航空运输

企业的运营成本和经营的稳定性产生了巨大影响，另一方面，也使得航空公司购买的燃油套期保值合约的公允价值巨幅变动，风险加大。三大航空公司中，2008 年中国国际航空股份有限公司（简称“国航”）和东航因航油套保合约产生的账面浮亏分别达到了 62 亿元和 68 亿元；2009 年上半年，随国际油价的回升，国航和东航因套保产生的公允价值变动净收益分别为 14.50 亿元和 27.94 亿元；南航并未参与航油套保，受影响相对较小。总体看，未来航油价格的波动仍将是航空公司最主要的经营风险。

②突发事件影响

民航运输业具有较强的周期性，整体的走势与 GDP 的表现出密切的相关性，同时突发性事件对短期行业走势也会造成较大的影响。从世界范围看，美国的 9-11 事件对全球航空运输需求造成了巨大的冲击，且影响在随后较长时间内才逐步消除。在国内市场，近年来非典疫情、雪灾以及近期的 H1N1 流感疫情，均对短期内行业需求产生了一定不利影响。

3. 行业政策

为应对国际金融危机造成国内民航业整体下滑的局面，中国民航局于 2008 年 12 月 9 日出台十项措施，促进国内民航业平稳较快发展。主要内容有：（1）规范航空市场秩序，改善企业市场环境，2010 年以前，对于新设航空公司的申请，原则上仍不予受理。（2）严格控制运力增长，促进市场供需平衡。加大运力调控力度，严格 2009 年新增引进运输飞机项目的审批，鼓励航空公司尽可能取消或推迟已订购并于 2009 年引进的飞机；及时退租到期的由境外经营租赁和湿租的飞机，采取停飞、出售或客改货等方式，加大退出老旧飞机的力度；引导航空公司之间的运力调剂，减少境外飞机引进数量。（3）返还国内航空公司缴纳的 2008 年下半年民航基础设施建设基金，免征 2009 年上半年民航基础设施建设基金，合计约 40 亿元，这一项利好最具有实质性。（4）落实国家已经确

定的对部分航空公司注资。东航和南航分别获得注资 70 亿元和 30 亿元。（5）民航总局将改革航空燃料的价格机制，适当降低航空煤油综合采购成本。（6）完善国内航线头等舱票价政策，2009 年上半年机场收费标准不会上调。联合资信认为，国家注资及民航总局十项措施，充分显示了政府大力支持民航业发展的积极态度，有助于降低中国民航业的信用风险，推动民航业尽快调整复苏，为其持续稳健发展奠定基础。

4. 发展趋势

需求方面，未来随宏观经济复苏预期逐步强化，在国内航线客运量持续增长的带动下，中国航空客运市场仍有望保持一定的增速。经营方面，航空燃油价格低位运行将大幅节省运输成本，有助于改善企业的经营业务的盈利水平，但人民币升值步伐放缓后，汇兑收益的大幅减少会对企业经营业绩的改善形成一定压力。

总体看，2009 年以来国际和国内航线的客运需求呈现探底回升趋势，民航局十项措施的出台也促进了行业的平稳健康发展。中国航空业长期向好趋势并未改变，国内经济运行有所企稳，国内旅客运输有所回暖。

三、经营管理分析

1. 经营分析

2008 年，航空运输业外部经营环境严峻，行业整体经营业绩受到严重影响，公司经营也出现巨额亏损。2009 年上半年，受益于航油成本下降、民航建设基金返还等积极因素，公司初步实现扭亏为盈。

跟踪期内，公司总体呈现“客强货弱、国内强国际弱”的局面（见表 1 和表 2）。客运方面，2008 年公司完成旅客运输量 5823.74 万人次，旅客周转量 831.84 亿客公里，其中国内航线旅客周转量 706.19 亿客公里。对比来看，公

司国内航线占有率在位居国内各大航空公司首位,2008年其国内旅客周转量是国航的1.91倍,是东航的1.99倍。2009年上半年,公司完成旅客运输量3095.05万人次,旅客周转量433.84亿客公里,其中国内航线旅客周转量378.55亿客公里,国内航线增长比较稳定,国内市场份额依然保持绝对领先地位。货运方面,2008年公司完成货邮运输量834.74万吨,货邮周转量17.86亿吨公里,货邮运业务下降幅度较大。主要是因为进出口贸易行业受经济危机影响大,航空货运下降幅度较大,一定程度上影响了公

司的航空货运业务。2009年上半年,公司完成货邮运输量371.84万吨,货邮周转量7.19亿吨公里,货邮运市场份额稳中略有下降。

2008年,公司平均客座率73.8%,其中国内航线为75.6%,国际航线为64.9%。2009年以来,客运方面,公司国内航线和香港航线回升较快而国际航线增幅有限;货运方面,2009年二季度载运率增幅略有回落。2009年上半年,公司平均客座率74.8%,同比提高1.7个百分点;飞机日利用率9.23小时,同比增加0.24小时。

表1 2008~2009年6月公司客运和货邮运力

分类	项目	2008年	同比增长	2009年1-6月	同比增长
客运	客运运力(ASK)(百万客公里)	112767.31	2.80%	57987.29	4.50%
	旅客运输量(万人)	58237.40	2.30%	30950.45	10.70%
	旅客周转量(RPK)(百万客公里)	83183.60	1.80%	43383.56	7.00%
	民航旅客总周转量(百万客公里)	286556	2.64%	156975	12.30%
	市场份额(%)	29.03	0.25%	27.64	-1.33%
货邮运	货运运力(百万吨公里)	14275.25	0.50%	7210.34	2.20%
	货邮运输量(万吨)	834.74	-4.30%	371.84	-13.30%
	货邮周转量(百万吨公里)	1785.68	-9.50%	719.25	-23.80%
	民航货运总周转量(百万吨公里)	11770	1.13%	5170	-14.00%
	市场份额(%)	15.17	1.78%	13.91	-2.00%

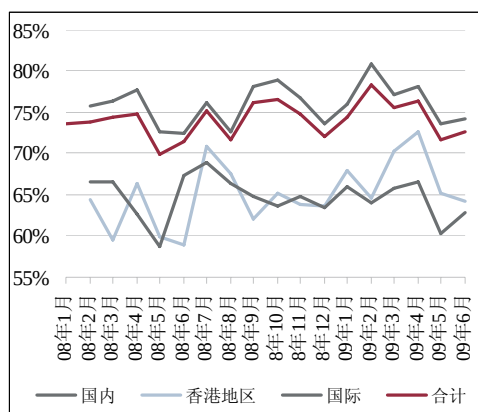
资料来源:公司提供

表2 三大公司客运能力对比

项目	中国国航		南方航空		东方航空	
	2008年	2009年1-6月	2008年	2009年1-6月	2008年	2009年1-6月
客座率(%)	74.88	74.70	73.80	74.80	70.80	70.83
国内旅客周转量(RPK)(百万客公里)	36994.10	21129.40	70619.10	37854.61	35352.44	21131.26
国际旅客周转量(RPK)(百万客公里)	27126.60	12620.20	11425.74	4949.68	15374.98	6426.69
地区(港澳)旅客周转量(RPK)(百万客公里)	1892.70	974.50	1138.76	579.27	3057.86	1290.89
旅客总周转量(RPK)(百万客公里)	66013.40	34724.10	83183.60	43383.56	53785.27	28848.84

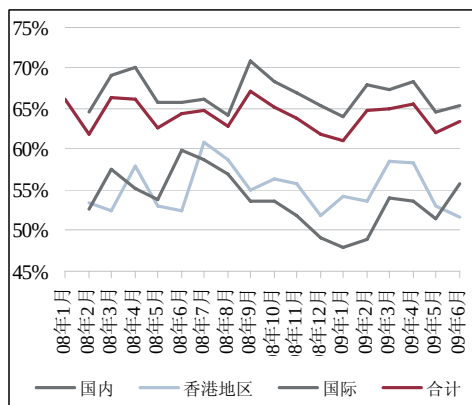
资料来源:公司提供

图6 2008~2009年6月公司客座率走势



资料来源：公司提供

图7 2008~2009年6月公司载运率走势



资料来源：公司提供

从运力看，2008 年公司停飞了燃油消耗比高的全部 12 架 MD82 飞机，并接收了 A330/A321/A320/B738 等 20 架新飞机，使运输机队总数达到 330 架，平均机龄 6.30 年，提高了燃油效益和飞行效率。2008 年公司日均班次为 1193 班，航线 1208 条，通航点 177 个；共完成 556914 起降架次，1106482 飞行小时，运送旅客 5823.74 万人次，航班正常率达到 83.45%，各项运行品质指标均高于行业平均水平（见表 3 和表 4）。截至 2009 年 7 月 21 日，公司已实现安全飞行 600 万小时，并连续保持了 181 个月的空防安全。

表3 2006~2008 年公司航班正常率

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

资料来源：公司提供

表4 2007~2008 年公司通航数据

年份	日均班次(次)			航线(条)			通航点(个)		
	国内	国际	全部	国内	国际	全部	国内	国际	全部
2007	1049	148	1197	1009	238	1247	108	59	167
2008	1055	138	1193	969	239	1208	115	62	177

资料来源：公司提供

从突发事件看，新疆“7·5 打砸抢烧恶性事件”的影响在逐渐过去，但是由于公司新疆航线的季节性运营特点，新疆暑期旅游旺季可能会形成“旺季不旺”的局面。2008 年，南航新疆分公司实现运输收入 41.67 亿元，占公司营业收入的 7.38%，据此推算，公司 2009 年三季度的旅客周转量增速和收益水平将会受到一定负面影响。

从未来发展看，7 月以来的旅游旺季的到来以及商务活动的频繁，带动航空业整体步入旺季。由于公司休闲旅客占比较高，达到 50%左

右，预计随着行业整体需求旺盛，作为国内航线市场份额占比最大的公司，公司业绩有望提升。

2. 重大事项

公司 2009 年 2 月 26 日召开的 2009 年第一次临时股东大会及 2009 年第一次 A 股和 H 股类别股东大会审议通过公司非公开发行 A 股和非公开发行 H 股的议案。A 股、H 股增发价格分别为 3.16 元/股、0.97 元/股（折合约 1.10 港币/股），增发融资总额为 30 亿元人民币。南

航集团承诺拟增发的 A 股在 36 个月内不得转让, H 股在 12 个月内不得转让。募集资金投向是: 本次非公开发行 A 股募集资金总额约 23 亿元, 在扣除发行费用后全部用于偿还农行、工行、中行等 2011 年 10 月到期的借款, 若有剩余则用于补充流动资金。

公司于 2009 年 8 月 13 日收到中国证监会证监许可[2009]541 号文, 批准公司非公开发行不超过 7.2115 亿股 A 股股票的批准文件, 于 2009 年 6 月 3 日收到中国证监会证监许可[2009]449 号文, 批准公司定向增发不超过 7.2115 亿股境外上市外资股。公司于 2009 年 8 月 20 日完成向南航集团非公开发行 7.2115 亿股 A 股的股份登记事宜, 并于 2009 年 8 月 21 日完成了向南龙控股有限公司定向增发 7.2115 亿股 H 股的股份登记事宜。上述发行完成后, 公司的股份总数从 656126.7 万股增加到 800356.7 万股。母公司南航集团获得的财政部 30 亿元注资全部注入股份公司。公司实际控制人南航集团持有公司股份的比例由 50.3% 上升到 59.3%。

3. 管理分析

2008 年 12 月, 原公司董事长刘绍勇先生调任东方航空集团公司任总经理; 2009 年 1 月, 原公司总经理司献民先生任公司董事长、南航集团总经理、党组书记; 原公司副总经理谭万庚任公司总经理。

公司在治理结构及管理制度等方面无重大变化。

四、财务分析

公司提供的 2008 年财务报表经毕马威华振会计师事务所审计, 出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2009 年 6 月财务报表未经审计。

1. 盈利能力

2008 年, 公司实现营业收入 564.27 亿元,

同比增长 1.17%; 利润总额为 -47.48 亿元。其中客运营业收入 516.74 亿元, 同比增长 1.42%; 货运营业收入 35.77 亿元, 同比下降 5.50%, 总体呈现“客强货弱”的局面。公司亏损主要缘于 3 个方面, 一是公司于 2008 年计提了 20.73 亿元的资产减值准备, 二是航油价格上涨等因素使公司营业成本大幅上升, 三是全球经济环境恶化以及奥运安检、地震、雪灾等因素导致的航空需求大幅下滑。相对于国航和东航, 公司 2008 年亏损程度最轻, 其运营实力在各大民航公司中居于前列 (见表 5)。

2008 年, 公司营业成本为 542.48 亿元, 较 2007 年增长 14.49%, 主要由于航油成本、起降服务费、飞机折旧及经营性租赁费用等的增加。由于 2008 年航油价格大幅上涨 (国内航油均价由 2007 年的 6000 元/吨上涨至 7400 元/吨, 涨幅达 23.3%), 公司航油成本高达 230.86 亿元, 占航空业务成本的 42.8%, 较 2007 年增加了 47.7 亿元, 同比增幅 26.0%。

2008 年, 公司资产减值准备高达 20.73 亿元。具体来看, 公司现有的波音 777-200A、空客 300-600 及麦道 90 机型由于运营效益较差, 且已投入使用达 8~14 年, 因此公司将 23 架上述机型飞机列入淘汰退役计划, 根据可收回金额计提了 15.9 亿元的减值准备; 同时对持有的 747 货机计提了 2.91 亿元减值准备。公司将负面因素在 2008 年集中释放, 有助于缓解未来盈利压力。

2008 年, 公司销售费用为 35.76 亿元, 同比增长 1.33%; 管理费用为 18.73 亿元, 同比增长 2.29%; 财务净收益为 5.94 亿元 (其中包括汇兑净收益 25.41 亿元), 同比增长 30.26%。2008 年下半年, 人民币升值速度开始放缓, 同时公司积极调整债务结构, 降低美元负债比例, 2008 年, 公司汇兑净收益 25.41 亿元, 同比下降 8.4%。

2008 年, 公司实现营业外收入 12.57 亿元, 其中 9.01 亿元是补贴收入 (主要是各地政府给予的无附加限制条件的若干航线补贴及其他航空业发展补贴收入), 较上年增加 5.72 亿元。

从盈利指标上看，公司 2008 年营业利润率、净资产收益率和总资本收益率分别为 1.41%、-50.76%和-4.22%，均较 2007 年水平大幅下降。

2009 年上半年，公司实现营业收入 248.82 亿元，同比下降 9.17%。相较于国航与东航，公司营业收入下降幅度相对较小。客运方面，由于运价竞争较为激烈以及自 2009 年 1 月 15 日起国内航线停止收取燃油附加费等，公司实现客运收入 230.85 亿元，同比下降 7.67%，占收入比重的 92.8%；货邮运方面，公司的主要航空基地在华南市场，由于广东省经济受外向型经济的影响较大，货邮运收入仅实现 11.90 亿元，同比下降 37.27%。

2009 年上半年，公司营业成本为 222.65 亿元，同比下降 12.6%。其中航油成本 66.59 亿元，同比下降 35.9%，主要是航空油料价格下降所致，占营业成本比重由上年同期的 41%下降至 30%。与国航和东航不同，公司并未进

行燃油套期保值，2009 年上半年没有享受到油价较 2008 年年底上升带来的收益（国航此项收益为 14.50 亿元，东航为 27.94 亿元）；2009 年下半年油价仍存在上升趋势，而公司缺乏金融衍生工具对冲，成本压力仍然存在。费用方面，2008 年下半年以来，人民币对美元汇率保持相对稳定，公司汇兑净收益由上年同期的 25.98 亿元降至 3400 万元，同比下降 98.69%，从而导致财务费用大幅上升至 8.54 亿元。

2009 年上半年，公司实现营业利润-14.07 亿元，同比下降 564.36%；利润总额 2.4 亿元，同比下降 72.79%；净利润 1.48 亿元，同比下降 83.5%。2009 年上半年，公司能够实现扭亏为盈的主要原因在于政府补助了 15.23 亿元（其中主要是民航建设基金返还了 13.28 亿元），较上年同期增长 272.37%，若扣除基金返还，公司 2009 年上半年实际亏损 11.80 亿元。受营业成本下降等因素影响，公司营业利润率有所回升，2009 年上半年为 7.70%。

表 5 2008 年和 2009 年上半年三大航空公司盈利水平比较

项目	2008 年						2009 年上半年					
	中国国航		南方航空		东方航空		中国国航		南方航空		东方航空	
	金额	同比增长	金额	同比增长	金额	同比增长	金额	同比增长	金额	同比增长	金额	同比增长
营业收入	529.70	7.03	564.2	1.17	418.42	-3.90	224.0	-12.71	248.8	-9.17	174.9	-15.83
其中：客运	445.86	-2.08	516.7	1.42	341.22	-5.00	198.9	-6.96	230.8	-7.67	157.3	-12.67
货运	72.46	80.83	35.77	-5.50	54.44	-3.10	19.74	-46.64	11.90	-37.2	8.73	-49.43
利润总额	-108.5	-315.10	-47.48	-266.6	-139.8	-2029.4	27.30	100.0	2.40	-72.7	12.19	2358.27
净利润	-92.60	-358.09	-47.96	-339.0	-140.4	-2335.4	28.65	166.9	1.48	83.50	12.06	52760.5
民航基金返还	--						8.24	--	13.28	--	8.31	--
公允价值变动*	--						14.50	--	--	--	27.94	--

*仅指航油套期保值期权合约产生的公允价值变动净收益。

资料来源：中国国航、东方航空、南方航空 2008 年年报、2009 年半年报，联合资信整理。

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

2. 现金流及保障

2008 年，虽然外部经营环境严峻，但公司受益于国内航线业务较稳定，经营活动产生的现金流入量较上年略有上升，2008 年为 590.86 亿元；受航空燃油价格波动等成本因素的影响，公司经营性现金流出大幅上升，2008 年为

552.12亿元，相应经营活动产生的现金流量净额为38.74亿元，较上年下降59.84%。2009年1~6月，公司经营性现金流入量为254.08亿元，流出量为211.58亿元，相应经营活动产生的现金流量净额为42.50亿元。

近年来公司集中发展主营业务，投资规模保持不断增长，2008年投资活动产生的现金流量净额为-77.04亿元，经营活动产生的现金流净额无法覆盖投资支出的需求，公司进行资本性支出主要依靠外部融资。2009年1~6月，因公司购买新型飞机所致的投资活动支出大幅增加至87.92亿元，相应投资活动产生的现金流量净额为-85.62亿元。

公司资金需求较大，近年主要通过向银行借款和发行短期融资券融得资金。2008年公司筹资活动产生的现金流入为436.06亿元，筹资活动产生的现金流出为389.51亿元，筹资活动现金流量净额为46.55亿元。2009年1~6月，公司筹资活动产生的现金流量净额为43.89亿元。

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

3. 资产及债务结构

截至2008年底，公司资产总额830.03亿元，与上年相比基本保持稳定。其中流动资产占11.14%，非流动资产占88.86%。公司流动资产中以货币资金（占比50.82%）、应收款项（占比29.18%）和存货（占比13.29%）为主。公司非流动资产主要是以飞机等其他飞行设备和土地使用权为主的固定资产和以飞行设备及预付款利息资本化为主的在建工程。公司资产构成以非流动资产为主，符合航空行业特点。截至2009年6月底，公司资产总额901.54亿元；其中流动资产占11.10%，非流动资产占88.90%，资产构成与2008年底相比保持稳定。其中变化较大的是其他应收款，较上年底增加了7.60亿元，

主要为应收飞机设备制造商回扣款、营运押金及房屋租赁定金等增加所致。

2008年，公司股本增加21.87亿元，主要是经“商资批[2008]1094号文”批复同意，公司实施了资本公积金转增股本方案：以2007年12月31日的总股本4374178000股为基数，每10股转增5股。截至2008年底，公司所有者权益94.48亿元，其中归属于母公司所有者权益70.01亿元，同比分别下降33.88%和40.91%，大幅下降原因主要是受公司亏损影响。截至2009年6月底，公司所有者权益99.08亿元，其中归属于母公司所有者权益70.80亿元，较2009年期初均略有上升。

截至2008年底，公司负债合计735.55亿元，较上年上涨8.66%。其中以短期借款为主的流动负债占56.12%，以长期借款和应付融资租赁款为主的非流动负债占43.88%，公司负债结构有待进一步改善。截至2009年6月底，公司负债总额802.46亿元；其中流动负债和非流动负债分别占45.64%和54.36%，主要是公司长期借款大幅增加导致非流动负债占比上升，更加适宜航空业的长期持续经营需要。

截至2008年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为88.62%和82.17%，均较上年有所上升，公司债务负担加重。截至2009年6月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为89.01%和83.38%，公司债务负担依然较重。联合资信注意到，因公司已于2009年8月完成了非公开发行A股和H股事宜，南航集团获得的财政部30亿元注资已全部注入股份公司，将一定程度上降低公司负债水平，有助于优化公司资本结构。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2008年底，公司流动比率和速动比率分别为22.40%和19.43%，较上年分别上升1.74和1.62个百分点。截至2009年6月底，公司流动比率和速动比率分别为27.31%和24.06%，公司短期支付能力有

所增强。2008 年，公司经营现金流动负债比率为 9.38%，与 2007 年的 22.68%相比大幅下降了 13.30 个百分点。但考虑到公司现金类资产充裕和经营现金流入规模大，公司对短期债务保障能力一般。

从长期偿债能力指标看，2008 年公司实现 EBITDA36.98 亿元，较上年下降 67.30%，主要是利润总额大幅下降所致；全部债务/EBITDA 由 2007 年的 3.26 倍上升至 11.77 倍；EBITDA 利息倍数由 3.93 倍下降至 1.40 倍。公司 EBITDA 对利息及全部债务的保障能力下降。2009 年上半年，公司因得到民航建设基金返还而初步实现扭亏为盈，但因长期债务规模迅速上升而导致的债务负担大幅加重，公司长期偿债能力仍较弱。

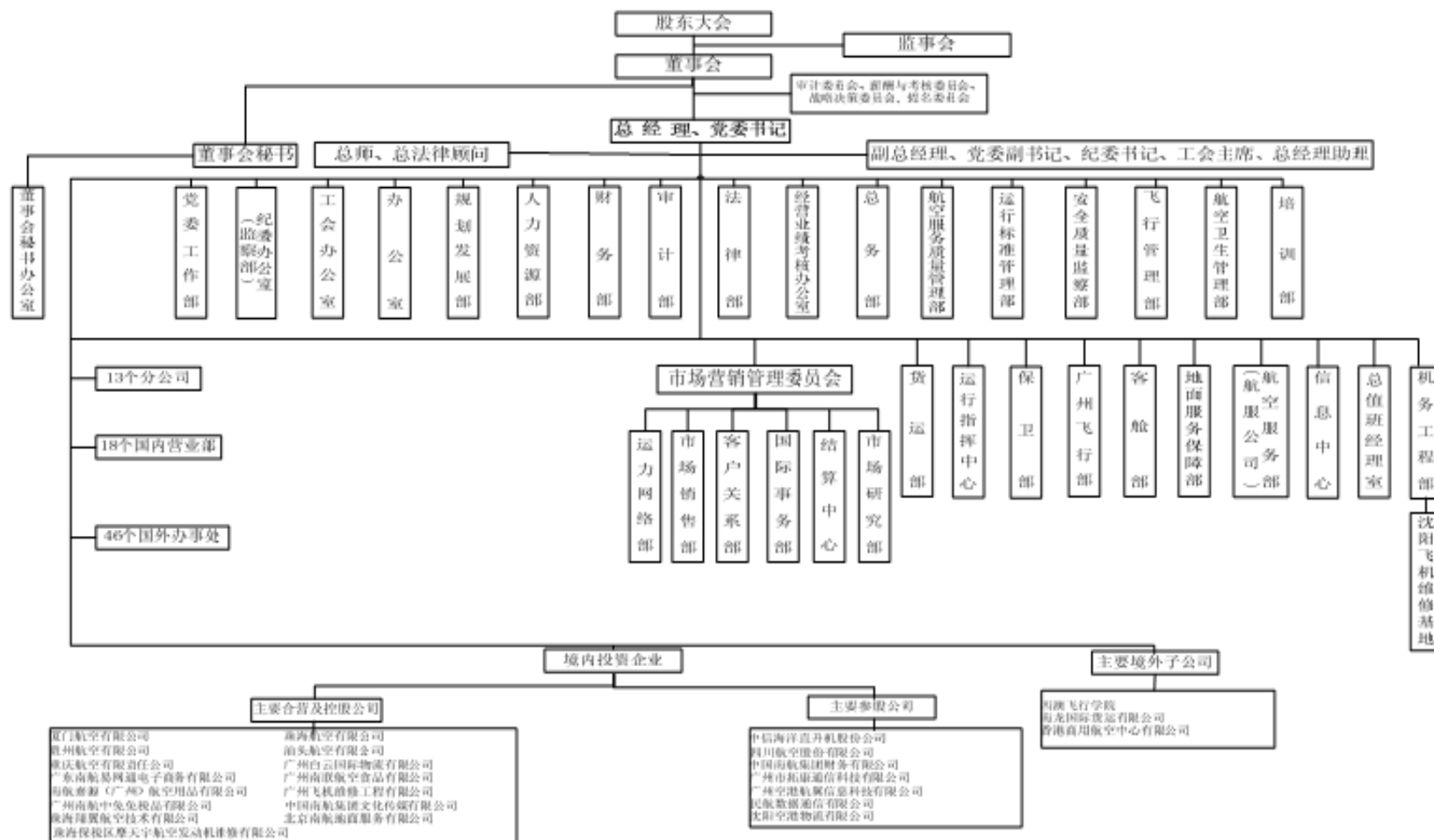
截至 2009 年 6 月底，公司现金类资产（货币资金+应收票据+交易性金融资产）47.26 亿元，为“08 南航 CP01”的 2.36 倍，现金类资产对“08 南航 CP01”的覆盖程度较高。

2008 年公司经营活动现金流入量和净流量分别为 590.86 亿元和 38.74 亿元，分别为“08 南航 CP01”的 29.54 倍和 1.94 倍，经营活动产生的现金流入量对“08 南航 CP01”的保护能力较强。

截至 2008 年底，公司向飞行员飞行培训费之个人贷款提供了总额为人民币 9085.80 万元的连带责任担保。截至 2008 年底，银行已向部分飞行员发放贷款合计人民币 1300.00 万元，公司无其他正在履行担保责任的对外担保，或有负债的损失风险相对较低。

综合以上，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望由稳定调整为正面，并维持“08 南航 CP01” A-1 的信用等级。

附件 1 公司组织结构图



附件 2-1 2007~2009 年 6 月底资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 6 月底
流动资产：				
货币资金	382400.00	470000.00	22.91	472600.00
交易性金融资产	200.00	0.00	-100.00	
应收票据				
应收账款	198300.00	131900.00	-33.48	132200.00
预付款项	59200.00	62000.00	4.73	62100.00
应收利息				
应收股利	8600.00	0.00	-100.00	200.00
其他应收款	109000.00	138000.00	26.61	214000.00
存货	121300.00	122900.00	1.32	119200.00
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	879000.00	924800.00	5.21	1000300.00
非流动资产：				
可供出售金融资产	36200.00	11400.00	-68.51	14200.00
持有至到期投资				
长期应收款	2900.00	0.00	-100.00	
长期股权投资	128500.00	147400.00	14.71	164600.00
投资性房地产	19700.00	64000.00	224.87	58800.00
固定资产	5820400.00	5257500.00	-9.67	5659100.00
在建工程	1133300.00	1721300.00	51.88	1916300.00
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	85400.00	78500.00	-8.08	78100.00
设备租赁定金	65900.00	56300.00	-14.57	56400.00
开发支出				
商誉				
长期待摊费用	6100.00	9300.00	52.46	9700.00
递延所得税资产	5500.00	14800.00	169.09	27900.00
其他非流动资产	15000.00	15000.00	0.00	30000.00
非流动资产合计	7318900.00	7375500.00	0.77	8015100.00
资产总计	8197900.00	8300300.00	1.25	9015400.00

附件 2-2 2007~2009 年 6 月底资产负债表（负债与所有者权益）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 6 月底
流动负债：				
短期借款	2131300.00	1823200.00	-14.46	1224500.00
交易性金融负债	500.00	11600.00	2220.00	4700.00
应付短期融资券	0.00	200000.00		200000.00
应付票据	0.00	14800.00		97100.00
应付账款	717100.00	780600.00	8.86	891300.00
票证结算	189100.00	224400.00	18.67	181100.00
应付职工薪酬	159400.00	152000.00	-4.64	133700.00
应交税费	119700.00	60300.00	-49.62	60900.00
应付利息	48300.00	33900.00	-29.81	25600.00
应付股利				
其他应付款	237700.00	254400.00	7.03	260200.00
一年内到期的非流动负债	651200.00	572700.00	-12.05	583700.00
其他流动负债				
流动负债合计	4254300.00	4127900.00	-2.97	3662800.00
非流动负债：				
长期借款	907400.00	1742900.00	92.08	2864600.00
应付融资租赁款	1285800.00	1115700.00	-13.23	1114800.00
大修理准备	68300.00	94500.00	38.36	102000.00
递延收益	161700.00	181500.00	12.24	186100.00
一年以上应付职工薪酬	23000.00	17900.00	-22.17	16600.00
应付债券				
长期应付款				
专项应付款				
预计负债				
递延所得税负债	68500.00	75100.00	9.64	77700.00
其他非流动负债				
非流动负债合计	2514700.00	3227600.00	28.35	4361800.00
负债合计	6769000.00	7355500.00	8.66	8024600.00
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	437400.00	656100.00	50.00	656100.00
资本公积	605400.00	384800.00	-36.44	388900.00
盈余公积	60300.00	60300.00	0.00	60300.00
未分配利润	81800.00	-401100.00	-590.34	-397300.00
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	1184900.00	700100.00	-40.91	708000.00
少数股东权益	244000.00	244700.00	0.29	282800.00
所有者权益（或股东权益）合计	1428900.00	944800.00	-33.88	990800.00
负债和所有者权益（或股东权益）总计	8197900.00	8300300.00	1.25	9015400.00

附件 3 2007~2009 年 1-6 月利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 1-6 月
一、营业收入	5577200.00	5642700.00	1.17	2488200.00
减: 营业成本	4738400.00	5424800.00	14.49	2226500.00
营业税金及附加	157400.00	138600.00	-11.94	70200.00
销售费用	352900.00	357600.00	1.33	192400.00
管理费用	183100.00	187300.00	2.29	81800.00
财务费用	-45600.00	-59400.00	30.26	85400.00
资产减值损失	21200.00	207300.00	877.83	1400.00
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	2300.00	-11300.00	-591.30	6900.00
投资收益 (损失以“—”号填列)	37300.00	34000.00	-8.85	21900.00
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	18000.00	15700.00	-12.78	17900.00
汇兑收益 (损益以“—”号填列)				
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	209400.00	-590800.00	-382.14	-140700.00
加: 营业外收入	80100.00	125700.00	56.93	166400.00
减: 营业外支出	4600.00	9700.00	110.87	1700.00
其中: 非流动资产处置损失	1700.00	6900.00	305.88	-300.00
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	284900.00	-474800.00	-266.65	24000.00
减: 所得税费用	84300.00	4800.00	-94.31	9200.00
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	200600.00	-479600.00	-339.08	14800.00
其中: 归属于母公司所有者的净利润	182000.00	-482900.00	-365.33	3800.00
少数股东损益	18600.00	3300.00	-82.26	11000.00
五、每股收益:				
(一) 基本每股收益	0.28	-0.74	-364.29	0.006
(二) 稀释每股收益	0.28	-0.74	-364.29	0.006

附件 4-1 2007~2009 年 1-6 月现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 1-6 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	5656300.00	5811600.00	2.75	2455100.00
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	37700.00	97000.00	157.29	85700.00
经营活动现金流入小计	5694000.00	5908600.00	3.77	2540800.00
购买商品、接受劳务支付的现金	4022400.00	4640900.00	15.38	1685600.00
支付给职工以及为职工支付的现金	532900.00	642400.00	20.55	322500.00
支付的各项税费	145600.00	208000.00	42.86	90800.00
支付其他与经营活动有关的现金	28400.00	29900.00	5.28	16900.00
经营活动现金流出小计	4729300.00	5521200.00	16.74	2115800.00
经营活动产生的现金流量净额	964700.00	387400.00	-59.84	425000.00
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	12700.00	27100.00	113.39	
处置可供出售金融资产				8100.00
取得投资收益收到的现金	15800.00	1700.00	-89.24	400.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	45300.00	36200.00	-20.09	8100.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	7400.00			
撤回用于质押的定期存单				5100.00
收到其他与投资活动有关的现金	7300.00	10300.00	41.10	2700.00
投资活动现金流入小计	88500.00	75300.00	-14.92	24400.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	562300.00	837700.00	48.98	879200.00
投资支付的现金	1000.00	2900.00	190.00	400.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	5800.00	0.00	-100.00	200.00
用于质押的定期存单		5100.00		
支付其他与投资活动有关的现金				800.00
投资活动现金流出小计	569100.00	845700.00	48.60	880600.00
投资活动产生的现金流量净额	-480600.00	-770400.00	60.30	-856200.00
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金				
取得借款收到的现金	3098400.00	4145000.00	33.78	2093800.00
发行债券收到的现金		200000.00		
子公司吸收少数股东投资收到的现金	5800.00			24200.00
收到其他与筹资活动有关的现金		15600.00		100.00
筹资活动现金流入小计	3104200.00	4360600.00	40.47	2118100.00
偿还债务支付的现金	3164100.00	3611800.00	14.15	1556000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	286400.00	283300.00	-1.08	123200.00
支付其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流出小计	3450500.00	3895100.00	12.89	1679200.00
筹资活动产生的现金流量净额	-346300.00	465500.00	-234.42	438900.00
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	156000.00	82500.00	-47.12	7700.00
加: 期初现金及现金等价物余额	226400.00	382400.00	68.90	464900.00
六、期末现金及现金等价物余额	382400.00	464900.00	21.57	472600.00

附件 4-2 2007~2009 年 1-6 月现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 1-6 月
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	200600.00	-479600.00	-339.08	14800.00
加: 资产减值准备	21200.00	207300.00	877.83	
应收账款坏账准备				800.00
其他应收款坏账准备				600.00
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	554900.00	573400.00	3.33	288800.00
投资性房地产折旧或摊销	1100.00	1400.00	27.27	1100.00
无形资产摊销	3000.00	5400.00	80.00	2900.00
长期待摊费用摊销	500.00	1600.00	220.00	900.00
递延收益的增加/(减少)	-9300.00	7900.00	-184.95	4600.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	-13000.00	5900.00	-145.38	-1100.00
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)				
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	-2300.00	11300.00	-591.30	-6900.00
财务费用(收益以“-”号填列)	-51600.00	-71300.00	38.18	79900.00
投资损失(收益以“-”号填列)	-37300.00	-34000.00	-8.85	-21900.00
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	13900.00	-8500.00	-161.15	-12000.00
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	24200.00	11400.00	-52.89	
存货的减少(增加以“-”号填列)	700.00	-20500.00	-3028.57	3700.00
票证结算的增加	45100.00	35300.00	-21.73	-43300.00
应交税费的(减少)/增加	67100.00	-59400.00	-188.52	600.00
大修理准备的增加/(减少)	-12200.00	26200.00	-314.75	7500.00
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	7700.00	91600.00	1089.61	-72600.00
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	150400.00	82000.00	-45.48	176600.00
其他				
经营活动产生的现金流量净额	964700.00	387400.00	-59.84	425000.00
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3.现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	382400.00	464900.00	21.57	472600.00
减: 现金的期初余额	226400.00	382400.00	68.90	464900.00
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	156000.00	82500.00	-47.12	7700.00

附件 5 主要财务计算指标

项目	2007 年	2008 年	2009 年 6 月
经营效率			
销售债权周转次数（次）	31.88	34.18	--
存货周转次数（次）	37.49	44.43	--
总资产周转次数（次）	0.71	0.68	--
现金收入比(%)	101.42	102.99	98.67
盈利能力			
营业利润率（%）	12.22	1.41	7.70
总资本收益率（%）	9.54	-4.22	--
净资产收益率（%）	14.04	-50.76	--
财务构成			
长期债务资本化比率（%）	38.84	64.85	74.30
全部债务资本化比率（%）	72.09	82.17	83.38
资产负债率（%）	82.57	88.62	89.01
偿债能力			
流动比率（%）	20.66	22.40	27.31
速动比率（%）	17.81	19.43	24.06
EBITDA 利息倍数（倍）	3.93	1.40	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.26	11.77	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数（倍）	0.13	-0.09	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力（倍）	1.68	-1.45	--
本期债项偿债能力			
经营现金流动负债比(%)	22.68	9.38	11.60
现金偿债倍数(倍)	1.91	2.35	2.36
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	28.47	29.54	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	4.82	1.94	--

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	主营业务收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入 / 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
本期债券偿债能力	
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
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
现金偿债倍数	(现金 + 现金等价物) / 本期债券到期偿还额

注: 长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据

全部债务 = (长期债务 + 短期债务)

EBITDA = 利润总额 + 利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

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

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 7 企业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，企业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

附件 8 短期债券信用等级的定义

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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息