信用等级公告

联合〔2019〕2212 号

联合资信评估有限公司通过对云南祥鹏航空有限责任公司及“17 祥鹏 MTN001”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持云南祥鹏航空有限责任公司主体长期信用等级为 AA，“17 祥鹏 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

云南祥鹏航空有限责任公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
17 祥鹏 MTN001	5 亿元	2021/5/5[1]	AA	AA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 7 月 24 日

财务数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	24.85	55.90	59.87	58.03
资产总额(亿元)	133.24	183.21	175.53	171.88
所有者权益(亿元)	47.88	85.82	87.04	88.23
短期债务(亿元)	27.08	34.77	34.76	34.20
长期债务(亿元)	36.80	34.41	17.50	15.70
全部债务(亿元)	63.88	69.18	52.26	49.90
营业收入(亿元)	49.73	64.05	71.16	20.50
利润总额(亿元)	5.39	2.86	1.83	1.34
EBITDA(亿元)	10.57	8.71	7.58	--
经营性净现金流(亿元)	17.01	5.96	17.73	1.97
营业利润率(%)	21.69	11.79	8.67	11.38
净资产收益率(%)	9.55	2.82	1.81	--
资产负债率(%)	64.06	53.15	50.41	48.67
全部债务资本化比率(%)	57.16	44.63	37.52	36.13
流动比率(%)	111.98	153.03	116.01	119.65
全部债务/EBITDA(倍)	6.05	7.94	6.89	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.86	2.13	1.95	--

注：1. 2019 年一季度财务数据未经审计；2. 已将其他流动负债、长期应付款调入公司有息债务核算

分析师：赵传第　车兆麒
邮箱：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）
网址：www.lhratings.com

[1]注：“17 祥鹏 MTN001”是期限为 2+N 年的可续期中期票据，表中所列到期兑付日为第二个赎回日。

评级观点

云南祥鹏航空有限责任公司（以下简称“公司”）是海南航空控股股份有限公司（以下简称“海航控股”）下属航空运输业务的重要经营主体之一。跟踪期内，公司航空运输业保持稳定发展，营业收入持续增长，债务负担有所下降。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到航油价格上涨和人民币贬值导致公司利润下滑，公司对外融资及日常经营或受海航集团有限公司（以下简称“海航集团”）、海航控股等流动性压力影响，公司高级管理人员变动较为频繁，短期偿付压力大等对公司经营发展带来的不利影响。

西南地区区域位置和多山地理环境使得航空运输仍将是该区域未来主要交通方式。公司是云南省主要航空运输企业之一，在云南省内具有一定区域优势，整体经营有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“17 祥鹏 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，公司航空运输业保持稳定发展，机队规模、运输量等指标同比均有所增长，整体收入水平有所提升。
2. 公司是云南省主要航空运输企业之一，在航线补贴、航空资源共享等方面持续获得有力的外部支持。

关注

1. 2018 年，航油价格上涨和人民币贬值导致公司利润下滑，公司盈利能力减弱，利润总额对航线补贴依赖大。
2. 2018 年以来公司董事、监事及高级管理人员变动较为频繁，联合资信将持续关注上述事项对公司经营发展产生的影响。

3. 公司短期债务规模较大，短期支付压力大。
4. 公司资产中投资性房地产占比大，其账面价值受宏观经济和土地市场变化影响大，存在一定的波动风险。
5. 跟踪期内，公司存续债券中“17 祥鹏 MTN001”及“17 祥鹏 01”票面利率大幅调升，公司融资成本增加。
6. 公司与海航控股、海航集团及下属企业业务往来密切，关联交易规模较大，存在一定或有损失风险，资金回收情况与关联方财务状况关系密切。
7. 公司控股股东海航控股被出具带有与持续经营相关的重大不确定性段落的无保留意见审计报告；海航控股因未履行相关借款及融资租赁协议中约定事项，并触发其他借款、融资租赁以及债券的相关违约条款，存在被要求随时偿还相关借款、融资租赁款及债券的可能性，且金额巨大，公司作为海航控股子公司，资金使用、债务偿还及对外融资或将受到一定影响。

声　明

一、本报告引用的资料主要由云南祥鹏航空有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

云南祥鹏航空有限责任公司跟踪评级报告

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（以下简称“联合资信”）关于云南祥鹏航空有限责任公司（以下简称“祥鹏航空”或“公司”）主体长期信用及“17祥鹏MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，为全面深化国企改革，公司原股东云南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“云南省国资委”）将其持有公司6.73%的股权划转给云南省国有资本运营有限公司（以下简称“云南国资”），云南国资持有公司的股权比例上升至13.32%，公司已于2018年7月30日完成相关工商变更手续。2018年11月，根据云南省政府打造大交通体系的整体战略部署及云南省国资委相关批示（云国资产权〔2018〕75号）并履行相关法定程序，云南国资将其持有公司全部（13.32%）股权转让给云南省交通投资建设集团有限公司（以下简称“云南省交投”），公司已于2018年11月27日完成相关工商变更手续。截至2019年3月底，公司注册资本349582.71万元，海南航空控股股份有限公司（以下简称“海航控股”）、云南鹏夏元昊投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“鹏夏元昊”）[2]、云南省交投分别持有公司70.19%、16.49%和13.32%的股权；公司实收资本333920.07万元，注册资本与实收资本差异为云南省国资委用于二期出资的昆明新机场土地使用权增资款15662.64万元（由于土地使用权尚未变更至公司名下，公司尚未进行验资，暂计入“资本公积”）。跟踪期内，公司控股股东及其对公司持股比例无变化，仍为海航控股。

跟踪期内，公司经营范围新增“食品经营；预包装食品批发零售”，其余保持不变。

截至2018年底，公司资产总额175.53亿元，所有者权益87.04亿元。2018年，公司实现营业收入71.16亿元，利润总额1.83亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额171.88亿元，所有者权益88.23亿元。2019年1—3月，公司实现营业收入20.50亿元，利润总额1.34亿元。

公司注册地址：云南省昆明市西山区前兴路西山万达广场8幢7层；法定代表人：訾胤。

三、存续债券与募集资金使用情况

截至报告出具日，联合资信所评公司存续债券为“17祥鹏MTN001”，余额5.00亿元。“17祥鹏MTN001”是期限为2+N年的可续期中期票据，具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。“17祥鹏MTN001”募集资金用于偿还银行借款和补充流动资金，目前已全部使用完毕。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限	票面利率
17祥鹏MTN001	5.00	5.00	2017-05-05	2+N年	2017年5月5日—2019年5月4日：7.20% 2019年5月5日—2021年5月4日：9.90%

资料来源：联合资信整理

2019年4月，公司发布《关于不行使2017年度第一期中期票据赎回权及票面利率重置的公告》，公司称“因近期逆全球化周期与国内经济金融下行周期相叠加影响，为避免未来不确定性因素对公司生产经营的不利影响，结合公司资金安排，公司决定在2019年5月5日，即

[2]云南鹏夏元昊投资合伙企业（有限合伙）系由中信建投证券股份有限公司、海航航空集团有限公司、堆龙航远创荣创业投资管理有限公司共同出资成立的有限合伙企业，本次增资为股权投资，不涉及基金退出。

第二个付息日不行使赎回权，票面利率将调整为当期基准利率+初始利差（3.98%）+300 个基点”。2019 年 5 月 6 日，公司发布《2017 年度第一期中期票据票面利率重置的公告》，“17 祥鹏 MTN001”第 3 至第 4 个计息年度的票面利率调整为 9.90%。跟踪期内，公司选择不行使“17 祥鹏 MTN001”的赎回权，票面利率由 7.20%大幅上调至 9.90%，利率调升幅度大。跟踪期内公司已按时足额支付“17 祥鹏 MTN001”当期利息。

四、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%—7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化

的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所

放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 航空运输业

（1）行业现状

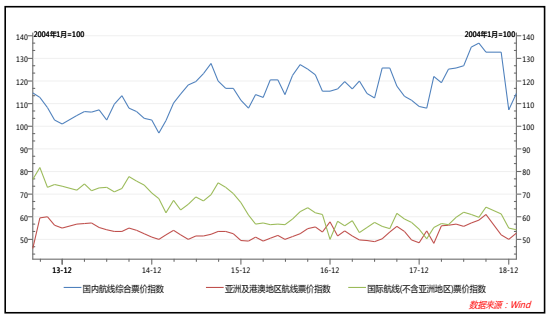
行业概况

根据中国民用航空局数据，2018 年中国民航业完成运输总周转量 1206.4 亿吨公里，同比增长 11.4%，连续多年保持两位数增速。客运市场稳步发展，全行业完成旅客周转量 10711.6 亿人公里，同比增长 12.6%，增速较上年下降 0.9 个百分点；其中国内航线同比增长 12.1%，国际航线同比增长 14.0%。货运方面，2018 年全行业实现货邮周转量 262.4 亿吨公里，同比增长 7.7%，增速较上年下降 1.8 个百分点。中国民航运输总周转量连续 14 年位居世界第二，民航旅客周转量在综合交通运输体系中占比达 31%，同比提升 1.9 个百分点。

从国内航空市场的飞机投放看，2012 年以来，随着先前订单的逐步到位，中国运输机队规模（期末在册架数）从 2008 年的 1259 架增加到 2018 年底的 3639 架。根据目前各航空公司购买飞机的计划来看，预计未来中国飞机进口量仍将保持一定增速，运力投放将有所增加。

从飞机利用率看，2016—2018 年，民航运输飞机平均日利用率分别为 9.4 小时、9.49 小时、9.36 小时。按机型分类，2018 年，大中型飞机平均日利用率为 9.48 小时，小型飞机平均日利用率为 6.91 小时。近年来，中国民航正班客座率和正班载运率呈上升趋势，2018 年分别为 83.2%、73.2%。

图 1　近年民航票价指数



资料来源：Wind 资讯

从票价水平看，近年国内航线票价指数呈波动态势，均呈现上半年回升，7、8 月份达到峰值，下半年下降的趋势。受运力投放过快影响，国际航线票价指数整体呈下滑趋势。2018 年以来，受航油价格波动等因素影响，国内航线综合票价指数攀升，2018 年 8 月达到峰值后快速下滑，国际航线票据指数在小范围内震荡。

行业竞争

由于航空运输业投资巨大，资金、技术、风险高度密集，投资回收周期长，政府对航空运输主体资格限制较严，市场准入门槛高，加之历史原因，使得航空运输业在发展过程中形成自然垄断。目前，中国航空运输业呈现“三强为主、地方为辅、外航渗透”的格局。截至 2018 年底，中国共有航空运输公司 60 家。其中，国有控股公司 45 家，民营和民营控股公司 15 家；全货运航空公司 9 家，中外合资航空公司 10 家，上市公司 7 家。

按照控股股东背景区分，国内航空公司可以分为中央控股、地方控股和民间资本三大类。中央控股公司实力最为雄厚，机队规模大，获取的补贴及财政支持力度大，且在新增航线、航权资源获取方面具有突出的相对优势。代表企业为中国航空集团有限公司〔以下简称“国航集团”；下辖中国国际航空股份有限公司（中国国航，601111.SH）〕、中国南方航空集团有限公司〔以下简称“南航集团”，下辖中国南方航空股份有限公司（南方航空，600029.SH）〕和中国东方航空集团有限公司〔以下简称“东航集团”，下辖中国东方航空股份有限公司（东方航空，600115.SH）〕，简称为“三大航”。从三大航数据比较看，三大航在营业收入、利润总额及机队规模方面均处于行业前列，反映出民用航空领域的高度垄断竞争格局。另一方面，三大航也都存在单机运营效率偏低、盈利能力偏弱、债务负担重等负面因素。

国内航空公司中，除三大航以外，第二梯队有海航集团等代表企业。从单机年收入、单机年利润总额及营业利润率看，国内航空企业营业利润率与单机运营效率高度相关。近年来，政策利好下，以春秋航空、吉祥航空等为代表的民营航空公司凭借其市场化运作、机制灵活等特点得到迅猛发展，同时，地方性航空公司的开航加剧了民航市场的竞争。此外，随着低成本运营模式的推广，独立成立及由传统全服务航空公司转型的低成本航空公司市场份额快速扩大，民航竞争格局将更加多元化。

表 2　2018 年国内四大航空公司运营及财务指标（上市公司）

项目	中国国航 601111.SH	东方航空 600115.SH	南方航空 600029.SH	海航控股 600221.SH
运营指标				
可用座公里（亿客公里）	2736.00	2448.41	3144.21	1643.29
机队规模（架）	669	692	840	463
飞机日利用率（小时）	9.52	--	9.73	9.12
平均客座率（%）	80.60	82.29	82.44	85.61
平均载运率（%）	70.70	68.01	70.99	84.53
每客公里收益（元）	0.55	0.54	0.49	--
财务指标				
资产总额（亿元）	2437.16	2367.65	2466.55	2047.35
营业收入（亿元）	1367.74	1149.30	1436.23	677.64
政府补助（亿元）	31.34	54.30	44.45	15.67
利润总额（亿元）	99.58	38.67	44.87	-49.94
经营性净现金流（亿元）	314.19	223.38	195.85	92.25
主营业务毛利率（%）	15.43	10.36	9.99	3.66
资产负债率（%）	58.74	74.93	68.30	66.42

资料来源：上市公司年报

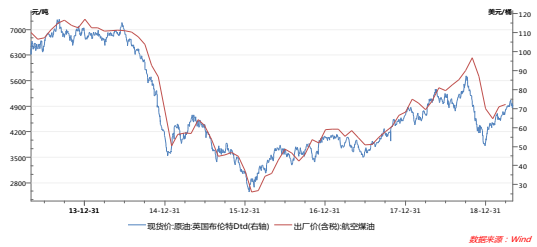
注：东方航空每客公里收益含燃油附加费，剔除燃油附加费后每客公里收益为 0.498 元

（2）行业关注

航油价格波动

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，约占运营总成本的 20%~50%左右。国际原油价格波动以及发改委对国内航油价格的调整，都会对航空公司的盈利造成较大的影响。

图 2　近年航油价格和原油价格走势

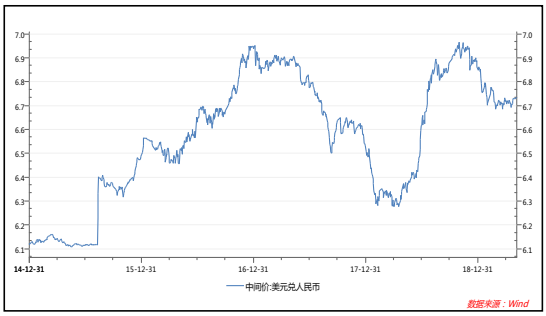


资料来源：Wind 资讯

2016 年 3 月开始，国际原油价格整体呈波动上升态势，到 2018 年 10—11 月达到阶段性高点，布伦特原油价格和航空煤油出厂价分别为 87.28 美元/桶、6228 元/吨。2018 年全球航油平均价格同比上涨约 31%，全球各航空公司的利润均受到不同程度的影响。2018 年 11 月以来，受 OPEC 减产协议、美国页岩油产量创历史新高、美国对伊朗制裁予以多国豁免、贸易摩擦等影响，国际油价出现暴跌趋势。随着 2019 年 OPEC 推动新一轮减产，中美贸易谈判达成协议预期升温，未来油价仍将在各方角力下波动起伏。美国能源信息署(EIA)最新预测，2019 年布伦特原油期货价格平均为 61 美元/桶左右，低于 2018 年 71.4 美元/桶水平，但仍显著高于 2016 年 43.74 美元/桶、2017 年 54.15 美元/桶水平，燃油成本的波动将直接影响航空公司的业绩表现。

人民币汇率变化

图 3　近年美元兑人民币汇率走势图



资料来源：Wind 资讯

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。2018 年一季度，人民币兑美元汇率延续上年升值趋势，至 2018 年 4 月 2 日达到阶段性峰值 6.28。受美联储加息及国内货币政策跟随收紧的步伐放缓影响，加之市场对国内宏观经济形势的担忧情绪，人民币兑美元贬值压力增大，2018 年二季度以来人民币兑美元汇率持续贬值，至 10 月底汇率为 6.96。2018 年 10 月，央行重启逆周期因子等调控手段，2018 年四季度以来人民币兑美元汇率转为升值态势。未来长期汇率走势仍取决于美联储加息、中美贸易关系、国内改革实施进程、货币政策调整等多方面因素。航空企业将继续面临汇率波动风险。

高速铁路网建设的替代影响

随着中国高速铁路网的日臻完善，高速铁路凭借其准点率及频率高、客公里票价相对较低等特点，在 3 小时以内、800 公里以下的短途市场对航空运输分流影响明显。根据国家发改委颁布的《铁路“十三五”发展规划》，到 2020 年中国高速铁路营业里程将达到 3 万公里，高速铁路网覆盖 80%以上的大城市。短期内，由于高铁由于仍在建设期中，对航空运输的冲击可控；且随着民航局 2016 年 11 月起放开 800 公里以下及 800 公里以上与高铁动车组列车形成竞争航线运输票价，航空公司与高铁在短距离运输上的价格差异有望收窄。但高速铁路网的形成仍将对国内航空市场带来较大冲击。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。

突发性事件影响

航空运输业易受战争、恐怖事件、安全事故等突发性事件及政治与外交关系的影响，面临的不确定性较多且风险因素分散。重大空难不仅使得行业景气承压，部分涉事航空公司业务及航权也将受到较大影响。与此同时，国际政局的动荡及国家间关系的亲疏变化对航企国际航线业务开展影响重大。此外，随着各国对环境保护的日益重视，征收碳排放税等环保措施的执行也将对航空公司运营产生影响。

（3）行业政策

2015 年 3 月，国家发改委、民航局发布《关于调整民航国内航线旅客运输燃油附加与航空煤油价格联动机制基础油价的通知》，将收取民航国内航线旅客运输燃油附加依据的航空煤油基础价格，由现行每吨 4140 元提高到每吨 5000 元。航油是航空公司最大的成本消耗，燃油费的收取在一定程度上可缓解

油价上涨带来的成本压力。

2016 年 10 月，民航局和国家发改委《关于深化民航国内航空旅客运输票价改革有关问题的通知》，规定 800 公里以下航线、800 公里以上与高铁动车组列车形成竞争航线旅客运输票价交由航空公司依法自主制定。改革实施后，有利于航空公司更加灵活地制定、调整价格，反映市场供求关系和竞争状况，应对高铁竞争。

自 2017 年 4 月，民航局《关于印发民用机场收费标准调整方案的通知》（民航 2017 年 18 号文）正式实施，上调国航内线起降费、安检费、停场费、客桥费等收费标准，收费标准上调后，航空公司成本有所提升，对其盈利能力有一定影响，但影响整体可控。

2017 年 12 月、2018 年 1 月，民航局、国家发改委连续下发《民用航空国内运输市场价格行为规则的通知》《关于进一步推进民航国内航空旅客运输价格改革有关问题的通知》（民航发〔2017〕145 号、146 号），进一步放开航空公司对部分航线经济舱的自主定价权。民航局价改频率加快，未来市场化趋势明显。对行业整体而言，在全行业运力持续上升以及需求旺盛的背景下，机票价格上限的逐步放开将更加有利于全行业收入规模的提升，基于航空公司航线资源的比较优势，其运营效率有望提升。

2018 年 1 月，交通运输部出台《国内投资民用航空业规定》（交通部〔2017〕34 号），放宽中国国航、南方航空、东方航空股权结构至国有相对控股，民航业混改拉开序幕。此次改革，在政策上为三大航进一步吸收包括社会资本在内的各类资本投资，提供了一定的空间。同时 2017 年，三大航母公司国航集团、南航集团、东航集团相继宣布完成公司制改制，由全民所有制企业改制为国有独资企业，由国务院国资委履行出资人职责。改制将有助于进一步形成有效制衡的公司法人治理结构和灵活高效的市场化经营机制。

（4）未来发展

2016 年 12 月，民航局、发改委和交通运输部联合印发中国民航“十三五”发展规划，提出了到 2020 年初步建成民航强国的战略规划，并在确保航空持续安全、构建国家综合机场体系、全面提升航空服务能力、提升空管保障服务水平、改革创新推动转型发展等方面提出了具体方案。2018 年 11 月，中国民航局发布《新时代民航强国建设行动纲要》，提出推进民航发展质量、效率和动力变革，实现民航高质量发展，到本世纪中叶全面建成保障有力、人民满意、竞争力强的民航强国。未来随着航空市场供需的改善、航线网络的完善、民航业政策的落实，航空运输业运营效率和盈利水平有望继续提升。中长期看，随着中国经济的增长和消费升级带来的市场成长空间，航空运输业仍将保持较高的景气度。国内航空公司在这样的大环境中将获得长足发展，拥有航线网络优势和区位优势以及注重差异化经营的航空公司具有较强的综合竞争力。考虑到行业整体的景气度和相关政策支持，未来一定时期内行业内重点企业的信用水平将保持稳定。

2. 云南省区域经济和航空运输业概况

根据《云南省 2018 年国民经济和社会发展统计公报》，2018 年，云南省实现地区生产总值 17881.12 亿元，比上年增长 8.9%，高于全国 2.3 个百分点。三次产业结构由上年的 14.3∶37.9∶47.8 调整为 14.0∶38.9∶47.1。全省人均生产总值 37136 元，比上年增长 8.2%，全体居民人均可支配收入 20084 元，比上年增长 9.5%。

云南省地处西南边陲，是中国西南地区的门户和桥头堡，优越的地理位置和丰富的旅游资源为其民航业发展提供良好的基础。此外，云南省多山的地形导致航空运输在其交通运输方式中占比较大。目前云南省内已

形成以昆明长水国际机场为中心，西双版纳、丽江、大理等地州机场为支点的两级运输网。

2018 年，云南省实现民航货物总量 7.60 万吨，同比下降 9.90%，货物运输周转量 1.22 亿吨公里，同比下降 16.3%；民航旅客运输总量 0.13 亿人，同比增长 13%，旅客运输周转率 173.40 亿人公里，同比增长 12.8%。

2018 年，云南省接待海外入境旅客（包括口岸入境一日游）706.08 万人次，比上年增长 5.8%。全年接待国内游客 6.81 亿人次，增长 20.2%；国内旅游收入 8698.97 亿元，增长 30.2%；全年实现旅游业总收入 8991.44 亿元，增长 29.9%。

2017 年 4 月起，云南省对旅游市场进行整顿，跟踪期内旅游市场尚未完全恢复，对区域航空客运量产生一定影响。2018 年，昆明长水机场旅客吞吐量排名全国第六位（同比无变化），吞吐量增速（5.3%）持续下滑，且低于全国平均水平（10.2%）。丽江机场旅客吞吐量排名 41 位（同比下降 1 位），吞吐量增速 6.0%。西双版纳机场吞吐量排名 47 位（同比无变化），吞吐量增速 11.4%。

同时，联合资信也关注到贵昆高铁、西昆高铁等高铁网络的开通完善将对航空运输产生一定分流作用。

跟踪期内，云南省经济持续发展，民航客运量保持增长；云南省旅游市场整顿对公司航空运输业发展产生持续影响；考虑到云南省优越的地理位置、丰富的旅游资源及整顿后更为规范的旅游市场环境，其航空运输业未来发展前景良好。

六、基础素质分析

1. 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司保持其在云南省内区域航空公司中的优势地位，经营规模有所扩大。公司是海航控股航空运输业务的重要经营主体之一，总部设在云南省昆明市，拥有昆明、丽江、成都、郑州和绵阳五个运营基地，在航班时刻获取、运营维修设施保障、机场基础设施使用等方面享有基地航空公司的优势。2018 年，公司在云南省的市场占有率为 14.10%（同比提升 0.34 个百分点），居第二位；在昆明长水机场的市场占有率约为 13.20%（同比下降 0.50 个百分点，主要系公司为转移云南旅游市场整顿风险，将部分航班投放转移至其他运营基地导致），仅次于东方航空云南有限公司，居第二名；在丽江机场基地航空公司中排名第二（仅次于首都航空），市场占有率为 12.30%。

截至 2019 年 3 月底，祥鹏航空共运营 54 架客机，已开通运营 149 条航线，通航国内外 93 个城市。公司形成了以西南为中心，覆盖大部分省会及重点城市，辐射东南亚、日韩等国际和地区的航线网络。2018 年，公司共完成运输周转量 13.79 亿吨公里，同比增长 3.49%，实现旅客运输量 1108.46 万人次，同比增长 5.22%。

2. 外部支持

跟踪期内，公司持续获得地方政府拨付的航线补贴及税收返还。2018年及2019年1—3月，公司分别获得政府补贴2.93亿元和0.99亿元。

表 3 公司获得补贴情况（单位：万元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
民航局支线航空补贴	1548.00	2874.00	0.00
各地政府及机构的航线补贴	17812.50	23732.06	9881.11
税收返还	3419.49	2728.08	--
合计	**22779.99**	**29334.14**	**9881.11**

资料来源：公司提供

作为海航控股旗下航空运输业的主要经营主体之一，公司持续获得控股股东海航控股、关联方海航集团有限公司（以下简称“海航集团”）等在飞机引进及租赁、航材采购、航空资源共享、债务担保等方面的支持。截

至2019年3月底，公司有20.97亿元借款由海航集团及海航控股提供担保。

3. 关联交易

联合资信同时关注到，公司与股东海航控股、海航集团及下属企业业务往来密切，关联交易频繁，存在一定或有损失风险。海航控股、海航集团及下属企业流动性风险尚未完全化解，或对公司日常经营、对外融资、资金回收及债务偿还等产生较大影响。

2019 年 4 月 30 日，海航控股审计机构普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对海航控股 2018 年年度财务报告出具了带有与持续经营相关的重大不确定性段落的无保留意见审计报告。与持续经营相关的重大不确定性主要涉及：①2018 年海航控股发生净亏损 36.48 亿元；②2018 年底，海航控股流动负债超过流动资产约 705.62 亿元；③2018 年，海航控股部分借款以及融资租赁款未按照相关协议的约定按时偿还部分本金[3]，并触发其他借款、融资租赁款以及债券的相关违约条款，导致于 2018 年底及审计报告日，借款银行、出租人及债权人有权按照相关借款协议、融资租赁协议或债券发行条款要求海航控股随时偿还相关借款、融资租赁款以及债券。海航控股已将上述事项相关的长期负债总计 519.17 亿元列示为一年内到期的非流动负债。2019 年 4 月 30 日，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对海航控股出具了否定意见的《内部控制审计报告》。同期，海航控股发布《2018 年度内部控制评价报告》，称其与海航集团存在大额非经营资金往来，相关内部控制存在重大缺陷。

2019 年 6 月 11 日，海航控股发布公告称，于 2018 年，海航控股若干借款及融资租赁款未按照相关借款协议及融资租赁协议的约定按时偿还，累计未按时偿还本金合计 75.77 亿元，其中 71.37 亿元已于 2018 年 12 月 31 日前偿还，4.40 亿元于 2019 年 4 月 30 日前偿还。上述逾期偿还事项构成其未能履行相关借款协议及融资租赁协议中的相关约定事项，并触发其他借款、融资租赁以及债券的相关违约条款，海航控股被要求随时偿还相关借款、融资租赁以及债券全部本金于 2018 年 12 月 31 日之余额共计 935.08 亿元。海航控股称，截至公告日，相关银行、出租人与债券持有人尚未针对其采取任何行动而要求立即还款，然而，其也尚未获得相关银行、出租人以及债券持有人的书面豁免，以确认不会就前述的逾期偿还及违约事项在将来行使其要求其随时偿还借款、融资租赁款以及债券本金的权利。

此外，联合资信同时关注到，跟踪期内，海航集团、海航控股及相关企业存在高管变更频繁、存续债券票面利率大幅调升、股权质押比例高等风险。

2018年，公司主要关联交易内容包括：向关联方采购航空食品、航油等0.51亿元，支付维修保障费3.41亿元，支付起降服务费0.47亿元，支付发动机及高价周转件包修保障费6.30亿元，支付融资租赁和经营租赁飞机租金7.06亿元，取得航空货运等收入1.77亿元，为关联方提供担保金额8.49亿元。2018年底，公司账面货币资金3.99亿元存放于海航集团财务有限公司，应收关联方款项3.26亿元。

总体看，海航控股存在资金被关联方占用以及较大规模债务逾期偿还情况，流动性风险尚未完全化解，刚性债务短期化明显。公司作为海航控股航空运营主业子公司之一，上述事实或将对公司对外融资、资金使用及债务偿还产生较大影响。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G10530102001646700），截止 2019 年 4 月 22

[3] 累计未及时偿还的本金合计 75.78 亿元。截止 2019 年 3 月 31 日，上述事项下银行、出租人及债权人有权要求海航控股随时偿还的相关借款、融资租赁款及债券本金总余额为 884.19 亿元。

日，公司（本部）未结清信贷中存在 11 笔关注类信贷记录（合计金额为 7.53 亿元），无不良/违约类信贷记录；跟踪期内新增 6 笔已结清关注类信贷记录。截至本报告出具日，公司未提供最新银行征信情况。

七、管理分析

跟踪期内，公司本部部门设置有所精简，由 12 个职能部门调整为 9 个（调整后组织架构图见附件 1-2）。跟踪期内，由于股东变更为云南省交投，公司对章程进行了相应修订。

跟踪期内，公司董事、监事及高级管理人员变动较为频繁。

2018 年 8 月，因工作变动，徐飞先生不再担任公司董事长、法定代表人职务，继续担任公司总裁（总经理）；赵德锋先生不再担任公司董事。根据公司章程有关规定，经公司董事会审议通过并选举訾胤先生担任公司董事长、法定代表人职务。

2018 年 9 月，因工作变动，徐飞先生不再担任公司总裁（总经理）；杨浪先生、徐飞先生不再担任公司董事；施易含先生、陈林先生、康春建先生、吕建寿先生不再担任公司监事。根据公司章程有关规定，经公司董事会审议通过，聘任孔祥瑜先生担任公司总裁（总经理）；根据公司法及章程有关规定，由公司股东提名，董事会选举并经股东会审议通过，新委任孔祥瑜先生、赵德锋先生为公司董事；根据公司法及章程有关规定，由公司股东提名，监事会选举并经股东会审议通过，新委任黄华先生、崔帆先生为公司监事。根据公司法及章程有关规定，经公司职工代表大会审议通过，新委任刘雅昆先生、岳峰先生为公司职工监事。

公司董事长兼法定代表人訾胤先生，47 岁，本科学历。1995 年 7 月进入海航集团，历任大新华百翔物流有限公司董事长、海航货运有限公司总裁、陕西长安货运航空有限责任公司董事长兼总裁（总经理）等职务。

公司总裁（总经理）孔祥瑜先生，41 岁，本科学历。2000 年进入海航集团，历任长安航空有限责任公司总裁（总经理）、副董事长、董事长等职务。

总体看，跟踪期内，公司董事长、总经理以及其他高级管理人员变动较为频繁，联合资信将持续关注上述事项对公司经营发展产生的影响。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务及收入构成无重大变化。公司主业为航空运输业务，其他业务收入为与航空运输有关的退票手续费收入、广告费收入等，规模较小。2018 年，公司实现营业收入 71.16 亿元，同比增长 11.10%，主要系运力持续投入、客运量上升等因素带动航空客运收入增加。2018 年公司实现航空客运收入 64.32 亿元，同比增长 9.00%，在营业收入中占比 90.38%，仍为公司最主要且最为稳定的收入来源。收入区域分布方面，公司为云南地区区域性航空公司，2018 年其航空客运收入中云南省内收入占比为 67.02%，较上年的 72.06%有所下降。2018 年，公司主营业务收入中其他收入快速增长至 2.03 亿元，主要系燃油附加费收入增加所致。

2018 年，公司毛利率同比减少 3.20 个百分点至 8.84%，主要系航油价格上涨及运力提升带动租金成本、维修成本等营业成本增加所致。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 20.50 亿元，同比增长 11.72%；综合毛利率为 11.38%，较上年全年水平有所提升。

表 4　2017—2018 年及 2019 年 1—3 月公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年 1—3 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
1、主营业务收入	**60.94**	**95.14**	**7.72**	**68.15**	**95.77**	**4.88**	**19.64**	**95.77**	**7.56**
航空客运收入	59.01	92.13	--	64.32	90.38	--	18.40	89.72	--
航空货运及逾重行李收入	1.25	1.95	--	1.80	2.53	--	0.60	2.90	--
其他	0.07	1.06	--	2.03	2.85	--	0.65	3.15	--
2、其他业务收入	**3.11**	**4.86**	**96.48**	**3.01**	**4.23**	**98.40**	**0.87**	**4.23**	**97.96**
退票手续费收入	2.35	3.67	--	2.35	3.30	--	0.66	3.22	--
其他	0.76	1.19	--	0.66	0.93	--	0.21	1.00	--
合计	**64.05**	**100.00**	**12.04**	**71.16**	**100.00**	**8.84**	**20.50**	**100.00**	**11.38**

资料来源：公司提供

注：1、主营业务收入中的其他收入包括邮运收入等；2、其他业务收入中的其他收入包括广告费收入、机上销售收入、租赁收入、代理收入等；3、受四舍五入影响，部分合计数不等于分项之和

2. 业务经营分析

航线布局

公司目前初步形成以昆明、成都、郑州、丽江、绵阳为运营基地，连通全国一、二线及各大省会城市，辐射东南亚国家热点城市，延伸至莫斯科、伊尔库茨克等欧洲国家主要城市的航线网络格局。截至 2019 年 3 月底，公司共开通航线 149 条（131 条国内航线，18 条国际及地区航线），通航 93 个城市。经过 2016—2017 年的快速拓展后，跟踪期内，公司航线拓展脚步放缓，运营航线和通航城市有所减少，但公司加大对曼谷、清迈、沙巴、普吉岛及国内主要城市航线的运力投入。

表 5 公司航线网络情况（单位：条、个）

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
航线	151	149	149
其中：国内航线	126	131	131
国际及地区航线	25	18	18
通航城市数量	99	92	93
其中：国际及地区城市	21	16	16

资料来源：公司提供

国内航线部分，公司以昆明、丽江和成都为核心基地，向全国辐射。公司航线网络已覆盖除西宁外的大部分省会城市。省内航线方面，2018 年，公司在云南省的市场占有率为 14.10%，在云南省位居第 2 位；公司在丽江机场和昆明机场市场占有率居领先地位（均为第二名），2018 年占比分别为 12.30%和 13.20%，2019 年 3 月底占比分别为 15.99%和 13.63%。公司在云南省内区域优势显著。

跟踪期内，根据国家“一带一路”等战略指导思想，公司主动进行国际航线的通航及调整。针对国际航线，公司主要通过自营和旅游包机的模式运营，运营模式的选择主要视航线成熟度、市场供需情况决定。2018 年以来，公司持续提高国际航线自营比例，截至 2019 年 3 月底，国际航线中自营航线数比重为 66.67%，较上年提升 3.67 个百分点。

机队规模

跟踪期内，公司机队规模持续扩大，截至 2019 年 3 月底，公司共运营 54 架客机，包含机型为：11 架波音 737-700 型飞机、21 架波音 737-800 型飞机、3 架 B737 MAX 8 型飞机、3 架空客 A319 型飞机、8 架空客 A320 型飞机、4 架空客 A330 型飞机和 4 架 A320NEO 型飞机，平均机龄 3.49 年，日利用率 9.63 小时，处于行业较好水平。

表 6 公司机队情况（单位：架、小时）

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
机队规模	46	53	54
其中：经营租赁数量	38	45	46
融资租赁数量	6	6	6
自购数量	2	2	2
飞机日利用小时	9.89	9.59	9.63

资料来源：公司提供

2019 年 3 月 10 日，埃塞俄比亚航空一架波音 737MAX 8 客机坠毁。3 月 11 日，中国民航局官网发布通告，要求国内运输航空公司暂停波音 737MAX 8 飞机的商业运行，民航局将联系美国联邦航空局和波音公司，在确认具备有效保障飞行安全的有关措施后，通知各运输航空公司恢复波音 737MAX 8 飞机的商业运行。根据民航资源网数据显示，目前国内航空公司共运营波音 737MAX 8 飞机 96 架，其中公司拥有 3 架（目前处于局方指令停场状态）。2019 年公司计划引进的飞机中有 5 架波音 737MAX 8 飞机，因未能满足运营标准及民航局相关指标，公司目前暂停该机型的引进。联合资信将持续关注 B737MAX 8 客机停飞事件的最新进展并分析其对公司经营及财务状况带来的影响。

公司飞机的购买方式包括自购、融资租赁和经营租赁三种。截至 2019 年 3 月底，公司运营 54 架飞机中，贷款自购飞机 2 架，融资租赁 6 架，经营租赁 46 架，跟踪期内，公司机队引进全部采用经营租赁方式。公司自购的 2 架飞机为银行贷款购买；融资租赁的 6 架飞机主要来自扬子江国际租赁有限公司、长江七号租赁有限公司和长江八号租赁有限公司。

运输能力和运输效率

从运力投放看，2018 年，公司可用座公里同比增长 5.22%至 1740076 万座公里。2019 年 1—3 月，公司可用座公里同比增长 9.61%至 492945 万座公里。跟踪期内，公司可用座公里持续增长，为公司业务扩张提供支撑。

表 7　公司近年运输能力及运输效率情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
可用座公里/ASK（万座公里）	1653781	1740076	492945
其中：国内	1440472	1509904	430501
国际和地区	213309	230172	62444
运输周转量（万吨公里）	133203.59	137854.39	40150.18
旅客运输量（万人次）	1053.50	1108.46	323.43
其中：国内	997.83	1050.72	302.89
地区	0.03	0.00	0.00
国际	55.64	57.74	20.54
平均客座率（%）	86.72	85.10	88.44
货邮运输量（吨）	41320.10	47052	11418
平均载运率（%）	84.58	81.96	81.07
飞机日利用率（小时）	9.89	9.59	9.63

资料来源：公司提供

从实际运输情况来看，2018 年公司运输总周转量同比增长 3.49%至 137854.39 万吨公里，运输量增长率慢于运力投放增速。2018 年，公司旅客运输量为 1108.46 万人次，同比增长 5.22%；货邮运输量为 4.71 万吨，同比增长 13.87%。受运力增长带动，货运量快速增长。

运输效率方面，2018 年，公司飞机日利率为 9.59 小时（行业平均水平 9.36 小时），平均载运率为 81.96%（行业平均水平 73.2%），平均客座率为 85.10%（行业平均水平 83.2%），同比均有所下降系云南省旅游市场整顿尚未结束等因素综合导致，但上述指标仍高于行业平均水平。2019 年一季度，公司客座率、飞机日利用率指标有所回升。

销售策略

公司机票销售仍主要采取直销和分销相结合的模式。公司直销渠道主要包括客服电话、官网、柜台销售等，2018 年及 2019 年一季度，直销比重分别为 57.61%、63.45%。2019 年一季度直销比例快速上升主要系公司利用春运旺季提高直销比例以降低销售代理支出所致。

分销方面，公司主要授权具有相关资质的代理人（含海航集团旗下销售公司）分销公司客票。公司需向分销代理人支付一定比例的代理手续费。2018 年及 2019 年 1—3 月，分销模式比重分别为 42.39%和 36.55%。

表 8　公司各销售模式占比 （单位：%）

模式	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月

直销	58.83	57.61	63.45
分销	41.17	42.39	36.55
合计	**100.00**	**100.00**	**100.00**

资料来源：公司提供

2017—2018 年及 2019 年 1—3 月，公司每收费客公里收益（旅客运输收入除以收费客公里）分别为 0.41 元、0.43 和 0.42 元。2018 年及 2019 年 1—3 月，公司平均票价分别为 580.24 元、588.77 元。

成本管控

航油、租金、维修及起降费仍是公司最主要运营成本；跟踪期内，受油价上涨等影响，公司运营成本快速增长，航油价格波动等对公司利润影响大。2018 年，公司主要运营成本（营业成本+销售费用+管理费用）合计 68.80 亿元，同比增长 13.48%，主要系：①随着机队规模的扩大和航线网络的扩张，公司租金、维修、起降费等各项运营成本相应上升；②跟踪期内，航油价格的上涨带动公司航油成本同比增长 27.03%，在运营成本中占比提升至 29.50%。2019 年 1—3 月，航油、租金、运营维护及起降成本占公司主要运营成本的比重分别为 28.51%、17.71%、11.87%和 16.36%，航油价格持续上涨带动航油成本占比进一步上升。

表 9　公司主要运营成本构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 1—3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
航油成本	15.98	26.35	20.30	29.50	5.56	28.51
租金费用	9.74	16.07	11.23	16.33	3.46	17.71
飞机及发动机运营维护成本	7.81	12.88	9.14	13.28	2.32	11.87
起降成本	9.10	15.01	10.37	15.08	3.19	16.36
其他	18.00	29.69	17.76	25.82	4.98	25.55
合计	**60.63**	**100.00**	**68.80**	**100.00**	**19.51**	**100.00**

资料来源：公司审计报告、公司提供

注：1、上表为将公司利润表中营业成本、销售费用和管理费用按性质分类列示结果；2、其他成本主要包括职工薪酬费用、折旧及摊销、航班服务相关费用、机票销售代理手续费等

投资计划

公司未来主要资本支出包括飞机引进款及成都新机场基地建设项目，投资规模大，存在一定筹资压力。2019—2021 年，公司计划分别引进飞机 12 架、5 架和 5 架，退出 2 架、1 架、3 架，净增 10 架、4 架、2 架。截至 2019 年 3 月底，公司 2019 年计划引进的 12 架飞机中已按计划引进 1 架。

为满足成都及周边地区航空运输增长需求，国家发改委批准建设成都新机场，公司计划在成都新机场周边集中征地 239 亩建设成都基地，具体用途包括办公、工程维修基地、机库、空勤人员训练、生产业务综合培训等。根据国家发改委于 2016 年 4 月批复的《国家发展改革委关于成都新机场工程可行性研究报告的批复》（发改基础〔2016〕848 号），公司成都基地工程批复总投资 14.88 亿元，其中资本金出资 30%，剩余资金由公司利用银行贷款解决；截至 2019 年 3 月底，成都新机场基地项目已投入 0.65 亿元，计划投入时间为 2021 年。公司未来存在一定资本支出需求。

3. 未来发展

“十三五”期间，公司的战略总目标是成为立足西南、面向国内和国际、品质卓越、具有行业标杆地位的低成本航空公司。

2019 年，公司将坚持全面完成各项生产任务指标，推进重点工作项目；通过安全精细化管理，筑牢公司安全根基；加强服务质量管理体系建设与指标管控，提升公司服务能力与水平；深化差异化转型，提升公司效益。

总体看，公司 2019 年工作计划将主要围绕深化差异化转型、加强服务质量和安全精细化管理开展，公司发展计划由上年的“以加快飞机引进、航线拓展和基地建设为主”转变为“以稳健经营为主”。

九、财务分析

1. 财务概况

公司2016—2017年财务报表由普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2018年财务报表由中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，事务所均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2019年一季度财务报表未经审计。

2018年，公司合并范围新增2家子公司，主要是投资新设成立的云南祥希物业有限公司、云南鹏希物业有限公司，公司尚未对新增子公司完成出资，新增子公司也并未开始经营活动。2019年1—3月，公司合并范围无变化。截至2019年3月底，公司合并范围内子公司6家。跟踪期内合并范围变化对公司财务数据可比性影响小，财务数据可比性强。

会计政策变更方面，跟踪期内，公司按照财会〔2018〕15号要求，对财务报表列报进行相应调整。会计政策和会计估计无其他变化。

截至2018年底，公司资产总额175.53亿元，所有者权益87.04亿元。2018年，公司实现营业收入71.16亿元，利润总额1.83亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额171.88亿元，所有者权益88.23亿元。2019年1—3月，公司实现营业收入20.50亿元，利润总额1.34亿元。

2. 资产质量

2018年底，公司资产总额175.53亿元，较上年底下降4.19%，主要来自预付款项、其他流动资产（理财产品到期赎回）等流动资产的减少。从构成看，非流动资产比重上升至60.07%，资产结构以非流动资产为主。

表10　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**80.29**	**43.82**	**70.09**	**39.93**	**68.66**	**39.95**
货币资金	55.90	30.51	59.84	34.09	58.01	33.75
应收账款	3.53	1.93	5.95	3.39	6.09	3.55
预付款项	15.79	8.62	1.87	1.06	2.66	1.55
非流动资产	**102.92**	**56.18**	**105.43**	**60.07**	**103.22**	**60.05**
可供出售金融资产	8.00	4.37	8.00	4.56	8.00	4.65
长期股权投资	10.50	5.73	10.50	5.98	10.50	6.11
投资性房地产	43.87	23.94	43.87	24.99	43.87	25.52
固定资产	25.26	13.79	24.05	13.70	23.68	13.78
在建工程	4.25	2.32	4.69	2.67	4.81	2.80
其他非流动资产	7.26	3.96	10.76	6.13	9.02	5.25
资产总额	**183.21**	**100.00**	**175.53**	**100.00**	**171.88**	**100.00**

资料来源：公司财务报表

2018年底，公司流动资产同比下降12.70%至70.09亿元，主要由货币资金和应收账款构成。2018年底，公司货币资金59.84亿元，较上年底增长7.06%，主要为银行及财务机构存款（占99.99%，其中3.99亿元存放于关联公司海航集团财务有限公司）；年末公司受限资金规模0.60亿元（定期存款0.30亿元，为开具银行承兑汇票而支付的保证金0.30亿元）。2018年底，公司应收账款5.95亿元，较上年底增长68.68%，主要系生产经营规模扩大所致；公司应收账款分为按账龄分析法计提坏账准备的应收账款组合（账面价值2.69

亿元）和按个别认定法计提坏账准备的应收账款（账面价值 3.26 亿元）；按账龄分析法计提坏账准备的应收账款组合账龄以 1 年以内（占 89.34%）为主；应收账款累计提坏账准备 0.03 亿元，计提比例为 0.59%；公司应收账款前五大欠款方合计金额为 3.30 亿元，占比 55.18%，全部为应收票款，集中度较高；公司应收账款中，应收关联方余额为 3.26 亿元，主要为公司与海航集团下属航空公司机票互售业务及代销业务形成的应收票款。2018 年底，公司预付款项同比大幅减少 88.19%至 1.87 亿元，主要系支付母公司海航控股的飞机租赁款项、航材采购款及维修费用等大幅减少。

2018 年底，公司非流动资产 105.43 亿元，较上年底变化不大。非流动资产以投资性房地产、固定资产等为主。2018 年底，公司可供出售金融资产余额为 8.00 亿元，较上年底无变化，主要为公司持有的金鹏航空股份有限公司 9.95%的股权。长期股权投资 10.50 亿元，较上年底无变化，为公司与云南祥鹏投资有限公司、成都交通投资集团有限公司共同出资投资组建的成都神鸟航空有限公司。2018 年底，公司投资性房地产 43.87 亿元，较上年底无变化，主要为下属三家子公司分别拥有的坐落于海口市大英山新城市中心区 4 块土地使用权（40.12 亿元）和公司自有的名仕银航小区办公楼（1.44 亿元）、云南海航国商酒店（2.31 亿元）；公司对投资性房地产按公允价值计量；名仕银航小区办公楼和云南海航国商酒店尚未办妥产权证书；2018 年底，公司投资性房地产中 10.27 亿元土地使用权用做母公司海航控股和关联方海航航空集团有限公司短期借款的抵押物。公司固定资产主要为飞机及发动机、房屋及建筑物等，2018 年底，公司固定资产账面价值 24.05 亿元，较上年底下降 4.79%，主要系累计折旧所致；公司固定资产成新率 77.40%，成新率较高；年末有账面价值合计 10.02 亿元的固定资产用作借款抵押。跟踪期内公司在建工程增加主要系长水机场基地建设工程持续投入所致，2018 年底为 4.69 亿元。公司其他非流动资产主要为飞机发动机维修储备金和租赁保证金，2018 年底为 10.76 亿元，较上年末增长 48.16%，主要系维修储备金增加所致。

截至 2018 年底，公司受限资产 20.89 亿元，主要为投资性房地产和固定资产，受限资产占资产总额的比重为 11.90%。

2019 年 3 月底，公司资产总额 171.88 亿元，较上年底下降 2.08%，主要系偿还债务等导致货币资金减少所致；整体资产结构较上年底变化不大。

总体看，跟踪期内，公司资产规模有所下降，资产结构以非流动资产为主。非流动资产中，投资性房地产和固定资产占比大，资产流动性偏弱。公司投资性房地产采用公允价值计量，账面价值受宏观经济和土地市场环境影响大，存在一定波动风险，且部分投资性房地产用于关联方借款抵押，使用受限。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2018 年底，公司所有者权益 87.04 亿元，较上年底增长 1.42%，主要来自未分配利润的累积。公司所有者权益以实收资本、资本公积和未分配利润为主，2018 年底占比分别为 38.36%、33.94%和 19.04%，稳定性较好。

2018 年底，公司其他权益工具 5.21 亿元，为公司发行的可续期中期票据“17 祥鹏 MTN001”。

2019 年 3 月底，公司所有者权益 88.23 亿元，较 2018 年底增长 1.36%，主要来自未分配利润的增加，所有者权益构成较上年底变化不大。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益规模和结构基本保持稳定。

负债

2018 年底，公司负债总额 88.49 亿元，较上年底下降 9.14%，主要系公司偿还有息债务。跟踪期内公司流动负债比重持续上升，2018 年底流动负债占 68.28%，同比上升 14.41 个百分点，非流动负债占 31.72%。

2018 年底，公司流动负债同比增长 15.17%至 60.42 亿元，主要系应付账款、预收款项和一年内到期的非流动负债增长所致。流动负债主要由短期借款（占 25.29%）、应付账款（占 19.89%）、其他应付款（占 8.88%）、预收款项（占 10.36%）、一年内到期的非流动负债（占 22.31%）和其他流动负债（占 8.28%）构成。

2018 年底，公司短期借款 15.28 亿元，较上年底变化不大，主要为保证借款（保证人为海航控股及海航航空集团有限公司）、保证及质押借款（保证人包括海航航空集团有限公司、大新华航空有限公司、海航控股，质押物包括定期存款、关联公司股权）。应付账款同比增长 87.15%至 12.02 亿元，主要系应付飞机及发动机维修费和应付关联方（主要为海航控股）费用（主要为航材和飞机租金）增加所致；预收款项 6.26 亿元，较上年底增长 123.26%，主要系预收票款增加所致；一年内到期的非流动负债 13.48 亿元，较上年底增长 78.91%，主要系一年内到期的应付债券增长所致；其中：一年内到期的长期借款为 1.23 亿元，一年内到期的应付债券为 6.99 亿元（“12 祥鹏航空债”，到期日为 2019 年 12 月 14 日，由海航航空集团有限公司提供连带责任保证担保），一年内到期的长期应付款 5.26 亿元（截至本报告出具日已偿还）。2018 年底公司其他流动负债 5 亿元，为公司发行的超短期融资券“18 祥鹏航空 SCP001”（截至本报告出具日已兑付）。

2018 年底，公司非流动负债 28.06 亿元，同比下降 37.52%，主要系公司偿还部分债务并将一年内到期部分调入流动负债所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 25.70%）、应付债券（占 21.15%）、长期应付款（占 15.53%）、递延所得税负债（占 36.41%）构成。

2018 年底，公司长期借款 7.21 亿元，较上年底下降 12.19%，主要为抵押借款（飞机及发动机作为抵押物）、保证及抵押借款（保证人海航集团有限公司，抵押物为房屋建筑物）。2018 年底，公司应付债券同比下降 53.98%至 5.93 亿元，主要为“17 祥鹏 01”（发行规模 6.00 亿元，期限为 2+2+1 年，附第 2 年末及第 4 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权；2019 年 6 月 20 日行权后，截至本报告出具日，“17 祥鹏 01”债券本金余额 2.70 亿元，票面利率由初始 7.98%上调至 8.98%）。2018 年底，公司长期应付款 4.36 亿元，同比下降 67.23%，主要由公司 2015 年以 BSP 客票款收益权作为主要基础资产非公开发行资产支持票据（2020 年 3 月偿还 2 亿元）及融资租赁款构成。公司递延所得税负债主要系投资性房地产账面价值与计税基础的差异形成 10.22 亿元，同比变化不大。

2018 年底，公司外币负债（折算为人民币后）8.53 亿元，全部为美元负债，包括长期借款 5.08 亿元，长期应付款 3.45 亿元。

2019 年 3 月底，公司负债合计 83.65 亿元，较 2018 年底下降 5.47%，主要系公司偿还有息债务及往来款所致；负债结构中流动负债占比 68.60%，较上年底变化不大。

将其他流动负债、长期应付款调入债务后，2018 年底公司全部债务为 52.26 亿元，同比下降 24.45%，短期债务占比 66.51%，短期债务占比快速上升。2019 年 3 月底，公司全部债务 49.90 亿元，较 2018 年底下降 4.53%，短期债务占比为 68.54%；跟踪期内公司短期债务比重持续上升，债务结构有待优化。

表 11　公司债务情况（单位：亿元、%）

项　目	2017年	2018年	2019年3月
短期债务	34.77	34.76	34.20

长期债务	34.41	17.50	15.70
全部债务	69.18	52.26	49.90
资产负债率	53.15	50.41	48.67
全部债务资本化比率	44.63	37.52	36.13
长期债务资本化比率	28.62	16.74	15.11

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

跟踪期内，受偿还债务影响，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率呈下降趋势，2019 年 3 月底分别为 48.67%、36.13%和 15.11%，债务负担有所减轻，债务水平适宜。若将公司发行的永续中票考虑在内，2019 年 3 月底公司全部债务为 54.99 亿元，全部债务资本化比率为 39.75%。

总体看，跟踪期内，随着债务偿还，公司债务规模虽有所减少，但短期债务规模较大，占比仍然较高。2019 年以来，公司存续债券票面利率大幅上调，债券融资成本高企，同时受海航集团、海航控股流动性风险影响，公司融资渠道收紧，存在较大的资金压力。

4. 盈利能力

受益于运力及客运量的上升，2018 年，公司实现营业收入 71.16 亿元，同比增长 11.10%；同期，公司营业成本 64.87 亿元，同比增长 15.13%，快于营业收入增速，主要系国际原油价格上升导致航油成本增加及起降费用等成本快速上升所致。2018 年，公司营业利润率为 8.67%，同比下降 3.11 个百分点。

表 12　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项 目	2017年	2018年	2019年1—3月
营业收入	64.05	71.16	20.50
其他收益	2.28	2.93	0.99
营业利润	2.83	1.83	1.28
利润总额	2.86	1.83	1.34
营业利润率	11.79	8.67	11.38
总资本收益率	4.02	3.73	--
净资产收益率	2.82	1.81	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2018 年公司期间费用 7.58 亿元，同比增长 8.06%，主要来自财务费用的增加。2018 年，公司销售费用同比下降 18.76%至 2.03 亿元，主要来自机场销售代理手续费的减少；管理费用较上年增长 5.78%至 1.90 亿元，主要系职工薪酬费用增加；财务费用较上年增加 0.93 亿元至 3.65 亿元，主要系人民币兑美元汇率波动导致当期汇兑损失 0.29 亿元（2017 年为汇兑收益 0.70 亿元）所致。2018 年，公司期间费用率 10.65%，较上年下降 0.30 个百分点，期间费用对利润形成侵蚀。

2018 年，公司获得航线补贴及税金返还（计入“其他收益”）合计 2.93 亿元，占当期利润总额的 160.02%。跟踪期内公司利润总额对航线补贴等非经常性损益的依赖程度大幅上升。2018 年，公司实现利润总额 1.83 亿元，同比下降 35.85%。

从盈利指标看，2018 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.73%和 1.81%，同比均有不同程度下降，跟踪期内公司盈利能力有所下滑。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 20.50 亿元，同比增长 11.72%；营业利润率 11.38%，同比下降 3.79 个百分点；同期公司实现利润总额 1.34 亿元。

受益于行业内航空运输需求提升、公司运力扩张等因素，2018 年公司营业收入保持稳定增长。但受航油价格、其他各类运营成本增长加快，叠加人民币贬值形成的汇兑损失共同影响，公司盈利能力有所减弱，利润总额对航线补贴依赖大。

5. 现金流分析

经营活动方面，2018 年，公司经营活动现金流入 90.50 亿元，同比增长 20.23%，主要系收回关联方代垫费用及代收旅客民航建设基金大幅增长所致。2018 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比小幅增长 3.36%至 71.78 亿元。2018 年公司现金收入比为 100.86%，较上年下降 7.55 个百分点，收入实

现质量有所下降。2018 年，公司经营活动现金流出 72.77 亿元，较上年增长 4.98%，主要系支付的各项税费（增值税，企业所得税，民航机场管理建设费等）大幅增加所致。2018 年公司经营活动现金流量净额为 17.73 亿元。

表 13　公司现金流情况（单位：亿元、%）

科目	2017年	2018年	2019年1—3月
经营活动现金流入	75.27	90.50	21.41
经营活动现金流出	69.32	72.77	19.44
经营活动现金流量净额	5.96	17.73	1.97
投资活动现金流量净额	-10.90	2.56	-0.02
筹资活动现金流量净额	35.67	-16.07	-4.29
现金收入比	108.41	100.86	93.86

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2018 年公司投资活动现金流入同比增长 12.94%至 5.38 亿元，主要系定期存款收回导致收到其他与投资活动有关的现金增加所致；投资活动现金流出同比下降 89.55%至 2.82 亿元，主要为在建项目投入及存入定期存款（计入“支付其他与投资活动有关的现金”）。2018 年，公司投资活动现金流量净额为 2.56 亿元。

2018 年公司筹资活动现金流入量大幅减少，2018 年同比下降 17.79%至 17.01 亿元，主要系上年获得较大规模股东增资款及发债较多所致。2018 年，公司筹资活动现金流入全部为取得借款收到现金 17.01 亿元。2018 年，公司筹资活动现金流出同比下降 145.06%至 33.09 亿元，主要为偿还债务本息支付的现金。2018 年，公司筹资活动现金流量净额为 -16.07 亿元。

2019 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 1.97 亿元，现金收入比下降至 93.86%；投资活动产生的现金流量净额为 -0.02 亿元；筹资活动产生的现金流量净额表现为净流出 4.29 亿元。

2018年，受收回关联方代垫费用影响，公司经营活动现金流入量有所增长，主业收入实现质量有所下降；公司投资活动现金支出有所收缩，投资活动净现金流由上年的大规模流出转为净流入；公司融资规模大幅下降，受偿还较大规模债务本息影响，筹资活动表现为净流出。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，受流动负债快速增长、流动资产快速下降影响，2018 年公司流动比率和速动比率同比均有所下降，2018 年底分别为 116.01%和 115.79%。2019 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 119.65%、119.40%。2018 年公司经营现金流动负债比为 29.35%，经营性净现金流对流动负债的保障能力仍较弱。2018 年及 2019 年 3 月底，公司现金类资产分别为 59.87 亿元、58.03 亿元，对短期债务的覆盖倍数分别为 1.72 倍、1.70 倍；公司短期偿债指标尚可，但较大规模的短期债务对资金流动性及周转能力要求高。

从长期偿债能力指标看，2018 年公司 EBITDA 为 7.58 亿元，同比下降 12.91%；全部债务/EBITDA 为 6.89 倍，EBITDA 利息倍数为 1.95 倍，EBITDA 对债务保障能力尚可。

截至 2019 年 3 月底，公司存在一笔对海航控股提供的担保，担保金额为 4.99 亿元，担保到期日为 2019 年 8 月 29 日。整体看，公司存在一定或有负债风险。

截至 2019 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 33.47 亿元，剩余未使用额度 3.05 亿元。公司间接融资渠道亟待拓宽。

考虑到公司从事的航空运输业务属国民基础性交通行业、公司获得股东和政府的持续支持、近年来保持稳健增长的经营态势，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

截至 2018 年底，母公司资产总额 165.49 亿元，主要由货币资金、长期股权投资、固

定资产和其他非流动资产等构成。2018 年底，母公司所有者权益 86.39 亿元，主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，权益稳定性较好。2018 年底，母公司负债总额 79.10 亿元，主要由长短期借款、应付债券、应付账款等组成；2018 年底母公司全部债务 46.26 亿元，资产负债率 47.80%，全部债务资本化比率 34.87%。

公司营业收入全部来自母公司，2018 年母公司实现营业收入 71.16 亿元，利润总额 1.83 亿元，主要为其他收益。

截至 2019 年 3 月底，母公司资产总额 162.55 亿元，所有者权益 87.58 亿元，负债 74.67 亿元；母公司资产负债率 45.94%。2019 年 1—3 月，母公司实现营业收入 20.50 亿元，利润总额 1.35 亿元。

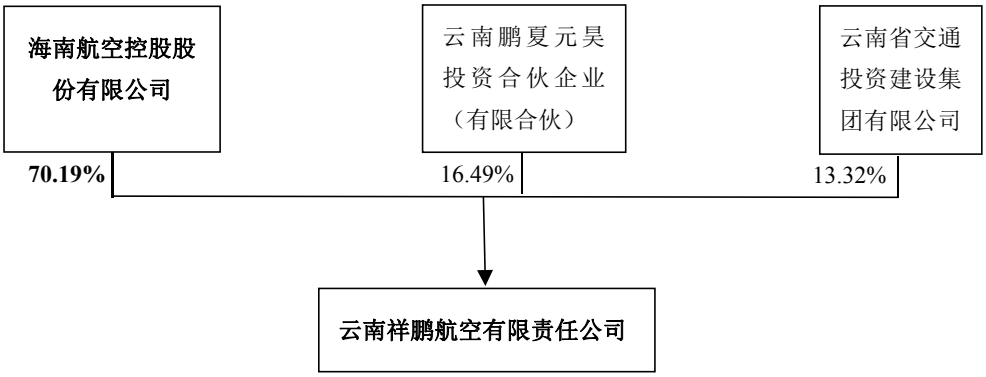
十、存续债券偿债能力分析

2018年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA对“17祥鹏MTN001”5亿元本金的覆盖倍数分别为18.10倍、3.55倍和1.52倍。公司经营活动现金流入量对“17祥鹏MTN001”待偿还本金覆盖程度较好，经营活动现金流量净额和EBITDA对“17祥鹏MTN001”待偿还本金覆盖程度尚可。

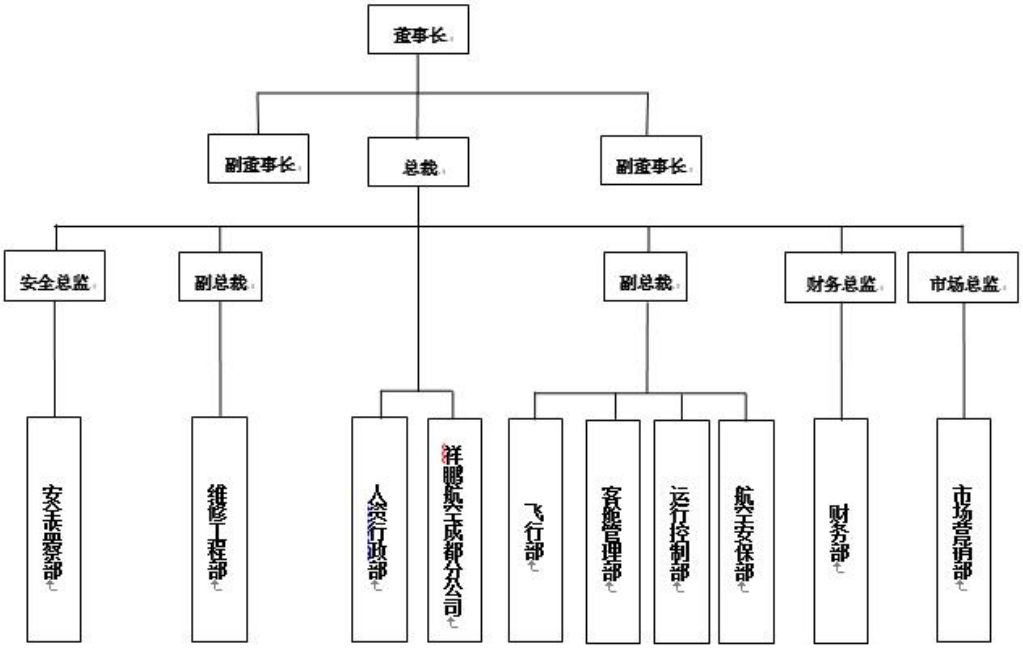
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“17祥鹏MTN001”信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2019 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2019 年 3 月底公司合并范围内子公司

名称	经营范围	注册资本（万元）	持股比例
海南国旭实业有限公司	农业项目开发，财产租赁，五金交电、建筑机械销售，普通货物仓储服务，商务信息咨询服务，投资咨询服务	10000.00	100.00%
海南国善实业有限公司	农业项目开发，财产租赁，五金交电、建筑机械销售，普通货物仓储服务，商务信息咨询服务，投资咨询服务	200.00	100.00%
海南航鹏实业有限公司	农业项目开发，财产租赁，五金交电、建筑机械销售，普通货物仓储服务，商务信息咨询服务，投资咨询服务	200.00	100.00%
深圳创元天合股权投资基金管理有限公司	受托管理股权投资基金(不得从事募集证券投资活动；不得以公开方式募集资金开展投资活动；不得从事公开募集基金管理业务)；股权投资；受托资产管理(不得从事信托、金融资产管理、证券资产管理及其他限制项目)；投资管理(不含限制项目)；投资兴办实业(具体项目另行申报)；投资顾问、经济信息咨询、财务信息咨询、投资咨询(以上均不含限制项目)；国内贸易(不含专营、专卖、专控商品)；经营进出口业务(法律、行政法规、国务院决定禁止的项目除外，限制的项目须取得许可后方可经营)	5000.00	100.00%
云南祥希物业有限公司	物业管理；停车场经营；酒店管理；餐饮管理；商务信息咨询；保洁服务；家政服务；汽车租赁；汽车代驾；企业管理咨询；承办会议及商品展览展示活动	10000.00	100.00%
云南鹏希物业有限公司	物业管理；停车场经营；酒店管理；餐饮管理；商务信息咨询；保洁服务；家政服务；汽车租赁；汽车代驾；企业管理咨询；承办会议及商品展览展示活动	10000.00	100.00%

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	24.85	55.90	59.87	58.03
资产总额(亿元)	133.24	183.21	175.53	171.88
所有者权益(亿元)	47.88	85.82	87.04	88.23
短期债务(亿元)	27.08	34.77	34.76	34.20
长期债务(亿元)	36.80	34.41	17.50	15.70
全部债务(亿元)	63.88	69.18	52.26	49.90
营业收入(亿元)	49.73	64.05	71.16	20.50
利润总额(亿元)	5.39	2.86	1.83	1.34
EBITDA(亿元)	10.57	8.71	7.58	--
经营性净现金流(亿元)	17.01	5.96	17.73	1.97
财务指标				
销售债权周转次数(次)	16.89	20.86	15.01	--
存货周转次数(次)	1166.17	3048.33	903.19	--
总资产周转次数(次)	0.40	0.40	0.40	--
现金收入比(%)	112.70	108.41	100.86	93.86
营业利润率(%)	21.69	11.79	8.67	11.38
总资本收益率(%)	6.72	4.02	3.73	--
净资产收益率(%)	9.55	2.82	1.81	--
长期债务资本化比率(%)	43.46	28.62	16.74	15.11
全部债务资本化比率(%)	57.16	44.63	37.52	36.13
资产负债率(%)	64.06	53.15	50.41	48.67
流动比率(%)	111.98	153.03	116.01	119.65
速动比率(%)	111.91	153.01	115.79	119.40
经营现金流动负债比(%)	44.67	11.35	29.35	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.05	7.94	6.89	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.86	2.13	1.95	--

注：1. 2019 年一季度财务数据未经审计；2. 已将其他流动负债、长期应付款调入公司有息债务核算

附件 3　主要财务指标的计算公式

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/营业收入×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

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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	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 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变