

跟踪评级公告

联合〔2020〕986号

中国南方航空集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对中国南方航空集团有限公司主体长期信用状况和发行的“18航集Y1”“18航集Y2”“18航集01”“18航集02”“19航集01”“19航集02”“19航集03”和“20航集01”进行了跟踪评级，确定：

中国南方航空集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

中国南方航空集团有限公司发行的“18航集Y1”“18航集Y2”“18航集01”“18航集02”“19航集01”“19航集02”“19航集03”和“20航集01”信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦10层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

中国南方航空集团有限公司 公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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

债项信用等级

债券简称	债券余额(亿元)	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
18 航集 Y1	20.00	3 年(3+N)	AAA	AAA	2019/6/17
18 航集 Y2	10.00	3 年(3+N)	AAA	AAA	2019/6/17
18 航集 01	7.50	3 年	AAA	AAA	2019/6/17
18 航集 02	15.80	3 年 (1+1+1)	AAA	AAA	2019/6/17
19 航集 01	5.00	3 年	AAA	AAA	2019/7/30
19 航集 02	10.00	3 年	AAA	AAA	2019/8/6
19 航集 03	7.00	3 年	AAA	AAA	2019/8/16
20 航集 01	7.50	3 年	AAA	AA	2020/2/17

跟踪评级时间：2020 年 6 月 15 日

分析师

徐汇丰 登记编号(R0040218010006)

张晶晶 登记编号(R0040219080003)

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 10 层(100022)

网址：www.unitedratings.com.cn

评级观点

中国南方航空集团有限公司(以下简称“公司”)作为国务院国资委直属的中国三大航空运输集团之一,继续保持突出的市场地位。跟踪期内,公司航线网络进一步完善,机队规模、年旅客运输量等多项指标继续位列国内同行业首位;公司在航线补贴、资金注入等方面继续获得了一定的政府支持。股权多元化改革增强了公司的资本实力。同时,联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)也关注到公司债务规模快速增长、整体债务负担加重、新冠肺炎疫情对航空业务短期形成较大冲击等因素对公司信用水平产生的不利影响。

随着广州—北京“双枢纽”战略布局的加快推进,以及大兴机场的投入运营,公司航空运输主业规模将进一步扩大,公司长期发展前景良好。

综上,联合评级维持公司主体长期信用等级为“AAA”,评级展望为“稳定”;同时维持“18 航集 Y1”“18 航集 Y2”“18 航集 01”“18 航集 02”“19 航集 01”“19 航集 02”“19 航集 03”和“20 航集 01”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. **继续保持突出的市场地位。**跟踪期内,公司在行业中继续保持领先地位,其航线网络进一步完善,机队规模、年旅客运输量等多项指标继续位列国内同行业首位。

2. **继续获得一定的政府支持。**民航业是我国国民经济的重要基础产业,持续获得国家财政的支持。公司作为国内三大航空运输集团之一,跟踪期内继续在航线补贴、资金注入等方面获得一定的政府支持。

3. **股权多元化改革增强了公司资本实力。**2019 年,公司引入广东恒健投资控股有限公司、

广州市城市建设投资集团有限公司和深圳市鹏航股权投资基金合伙企业（有限合伙）三家投资者，上述三家投资者以现金分别向公司增资100亿元，公司资本实力继续增强。

关注

1. **债务规模快速增长，债务负担加重。**跟踪期内，受新租赁准则的实施使得应付的经营租赁款纳入全部债务核算及发行债券增加影响，公司债务规模快速增长，整体债务负担仍较重。

2. **持续关注 737-8 客机停飞事件给公司带来的影响。**2019年3月11日，中国民用航空局官网发布通告，要求国内航空公司暂停波音737-8飞机的商业运行，恢复飞行时间待定。联合评级将持续关注 737-8 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。

3. **持续关注新冠肺炎疫情给公司业务带来的影响。**2020年以来爆发的新冠肺炎疫情短期内对航空运输业产生较大冲击，公司客运运输量及相关收入受此影响短期内有所下降，联合评级将持续关注新型冠肺炎疫情对公司客货运输业务的影响。

主要财务数据：

项目	2018年	2019年	2020年3月
合并口径			
资产总额（亿元）	2,619.44	3,497.85	3,401.16
所有者权益（亿元）	837.06	1,151.68	1,092.59
长期债务（亿元）	823.04	1,318.71	1,351.15
全部债务（亿元）	1,340.59	1,879.91	1,971.07
营业总收入（亿元）	1,443.58	1,550.02	212.54
净利润（亿元）	50.22	59.12	-54.47
EBITDA（亿元）	245.44	382.97	--
经营性净现金流（亿元）	170.09	385.16	-80.90
营业利润率（%）	10.23	12.08	-13.23
净资产收益率（%）	6.57	5.95	--
资产负债率（%）	68.04	67.07	67.88
全部债务资本化比率（%）	61.56	62.01	64.34
流动比率（倍）	0.29	0.49	0.51
EBITDA 全部债务比（倍）	0.18	0.20	--
EBITDA 利息倍数（倍）	5.62	5.18	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.96	4.63	--
公司本部（母公司）			
资产总额（亿元）	365.11	673.63	673.12
所有者权益（亿元）	224.21	529.74	532.96
全部债务（亿元）	119.04	123.87	126.83
营业总收入（亿元）	1.86	2.66	1.01
净利润（亿元）	15.53	10.76	4.87
资产负债率（%）	38.59	21.36	20.82
全部债务资本化比率（%）	34.68	18.95	19.22
流动比率（倍）	0.63	3.68	4.13

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3. 本报告将其他流动负债中的短期融资券计入短期债务核算，将应付融资租赁款、租赁负债计入长期债务核算；4. 2020年第一季度财务数据未经审计；5. 营业总收入=营业收入+利息收入+手续费及佣金收入；6. 本报告2018年财务数据采用相应年度审计报告的期末数或期间数；7. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

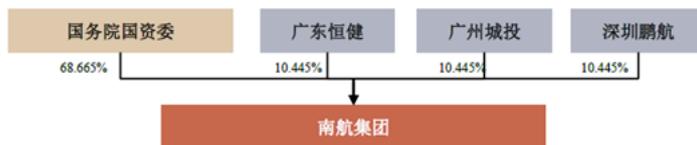
分析师：



一、主体概况

中国南方航空集团有限公司（以下简称“公司”或“南航集团”）的前身是于1987年成立的中国民用航空广州管理局。1991年1月，中国民用航空广州管理局更名为中国南方航空公司，注册资本为5.60亿元。1992年12月，民航中南管理局实施体制改革，公司与民航中南管理局正式分开，成为自主经营、自负盈亏的经济实体，直属民航总局管理。1993年5月，公司更名为中国南方航空（集团）公司，注册资本增至10.23亿元，成为国务院首批五十五家试点企业集团之一。2002年10月，经国务院批复，以公司为主体，联合中国北方航空公司及新疆航空公司组建成立中国南方航空集团公司。后经国家数次增资，截至2016年末，公司注册资本增至116.85亿元。2017年11月，根据国企改革（2017）1082号文《关于中国南方航空集团公司改制有关事项的批复》，公司改制为国有独资公司，以经审计的净资产出资，注册资本为117亿元，名称变更为现名。2018年4月，公司收到财政部拨入国有资本经营预算首都新机场建设支出资金5亿元，作为国家资本金投入，公司实收资本增至122亿元。2019年9月，公司进行股权多元化改革，引入广东恒健投资控股有限公司（以下简称“广东恒健”）、广州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“广州城投”）和深圳市鹏航股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“深圳鹏航”）三家投资者，上述三家投资者以现金分别向公司增资100亿元，其中增加公司实收资本55.68亿元。截至2020年3月末，公司注册资本和实收资本均增至177.68亿元，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）为公司的实际控制人。

图1 截至2020年3月末公司与控股股东之间的产权及控制关系图



资料来源：公开资料，联合评级整理

跟踪期内，公司主营业务范围、部门设置无重大变化。

截至2020年3月末，公司本部设财务部、战略规划投资部等职能部门（见附件1）；纳入合并范围的二级子公司共13家，其中中国南方航空股份有限公司（以下简称“南航股份”）成立于1995年3月，是负责经营公司航空运输相关业务的A股、H股和N股上市子公司（截至2020年4月末，公司直接和间接合计对其持股比例为52.88%）。截至2020年3月末，公司合并范围拥有在职员工120,188人。

截至2019年末，公司合并资产总额3,497.85亿元，负债合计2,346.17亿元，所有者权益1,151.68亿元，其中归属于母公司所有者权益711.91亿元。2019年，公司实现营业总收入1,550.02亿元，净利润59.12亿元，其中归属于母公司所有者的净利润41.29亿元；经营活动产生的现金流量净额385.16亿元，现金及现金等价物净增加额139.63亿元。

截至2020年3月末，公司合并资产总额3,401.16亿元，负债合计2,308.57亿元，所有者权益1,092.59亿元，其中归属于母公司所有者权益688.08亿元。2020年1—3月，公司实现营业总收入212.54亿元，净利润-54.47亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-21.07亿元；经营活动产生的现金流量净额-80.90亿元，现金及现金等价物净增加额62.50亿元。

公司注册地址：广东省广州市白云机场；法定代表人：王昌顺。

二、债券发行及募集资金使用情况

公司经中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）证监许可（2017）2393号文核准批复在中国境内面向合格投资者公开发行不超过50亿元可续期公司债券，采取分期发行方式，其中第一期为“18航集Y1”，第二期为“18航集Y2”。

公司经证监会证监许可（2018）421号文核准面向合格投资者公开发行面值总额不超过110亿元公司债券，采取分期发行方式，截至本报告出具日，公司已发行六期，分别为“18航集01”“18航集02”“19航集01”“19航集02”“19航集03”和“20航集01”。其中，“18航集02”附第1个计息年度末和第2个计息年度末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。2019年8月，“18航集02”的部分债权人选择将其持有的“18航集02”回售给公司，合计回售金额为16.20亿元，公司于2019年9月3日对有效申报回售的“18航集02”持有人支付了本金及当期利息，截至本报告出具日余额为15.80亿元。

表1 截至本报告出具日公司债券发行相关情况（单位：亿元、年）

债券简称	证券代码	余额	起息日	期限
18航集Y1	143948.SH	20.00	2018-01-18	3（3+N）
18航集Y2	143950.SH	10.00	2018-01-25	3（3+N）
18航集01	143561.SH	7.50	2018-04-13	3
18航集02	143587.SH	15.80	2018-09-03	3（1+1+1）
19航集01	155599.SH	5.00	2019-08-13	3
19航集02	155619.SH	10.00	2019-08-20	3
19航集03	155643.SH	7.00	2019-08-27	3
20航集01	163207.SH	7.50	2020-03-05	3
合计	--	82.80	--	--

注：上表仅列示本报告所跟踪债项，未涵盖公司全部存续期内债券
资料来源：Wind

截至本报告出具日，以上债券募集资金均已使用完毕且用途与募集说明书中的相关约定一致。公司已按约定足额、按时完成“18航集Y1”“18航集Y2”“18航集01”和“18航集02”的最近一期利息的支付，“19南航01”“19航集02”“19航集03”和“20航集01”尚未到第一次付息日。

三、行业分析

2019年，航空客运运输行业保持平稳增长态势，增速较上年有所放缓，航空货运需求有所下降，2020年以来的新冠肺炎疫情短期内对航空运输业产生较大冲击，国家相关部委正积极采取应对措施减少新冠肺炎疫情对航空运输业造成的损失。

国际航空运输协会（IATA）公布的数据显示，2019年航空客运增速较上年有所放缓，全球航空客运需求（按照收入客公里计算）同比增长4.2%，载客率达82.6%，较上年增加0.7个百分点。全球航空货运需求（按照货运吨公里计算）较上年下降3.3%，自2012年以来首次出现下降。受新型冠状病毒肺炎疫情（以下简称“新冠肺炎疫情”）影响，IATA预计：2020年全球航空客运需求或将同比下降38%，其中亚太地区全年客运需求同比下降37%，北美地区全年客运需求同比下降27%，欧洲地区全年客运需求同比下降46%；2020年全球航空客运业务收入损失或将达2,520亿美元，同比下降44%。

根据中国民用航空局（以下简称“民航局”）公布的数据，截至 2019 年末，我国航空运输企业达到 62 家，通用航空企业共计 478 家；航线总数 5,521 条，其中国内航线 4,568 条、国际航线 953 条。生产运营方面，2019 年，中国民航共完成运输总周转量 1,292.7 亿吨公里、旅客运输量 6.6 亿人次、货邮运输量 752.6 万吨，同比分别增长 7.1%、7.9%、1.9%。中国民航旅客周转量在综合交通运输体系中的比重达 32.8%，同比增加 1.5 个百分点。运行服务方面，2019 年，中国民航航班平均正常率 81.65%，同比增加 1.52 个百分点。

成本方面，航油是航空业的最大成本，约占运营总成本的 30%~50% 左右，油价走势将直接影响航空公司经营业绩和盈利水平。随着 2019 年 OPEC 推动新一轮减产，美国页岩行业扩大产量利空油价，国际原油价格呈现宽幅震荡格局。2020 年以来，随着新冠肺炎疫情在全球蔓延，沙特阿美扩大产量压低油价，国际原油价格持续下跌并剧烈波动，截至 2020 年 6 月 12 日，布伦特原油现货价格为 38.86 美元/桶，较年初跌幅约 41.27%，原油价格的下跌在短期内有助于缓解航空公司的成本压力。未来，在全球政治格局复杂多变及经济下行压力加大的背景下，国际原油供给端和需求端均存在不确定性。

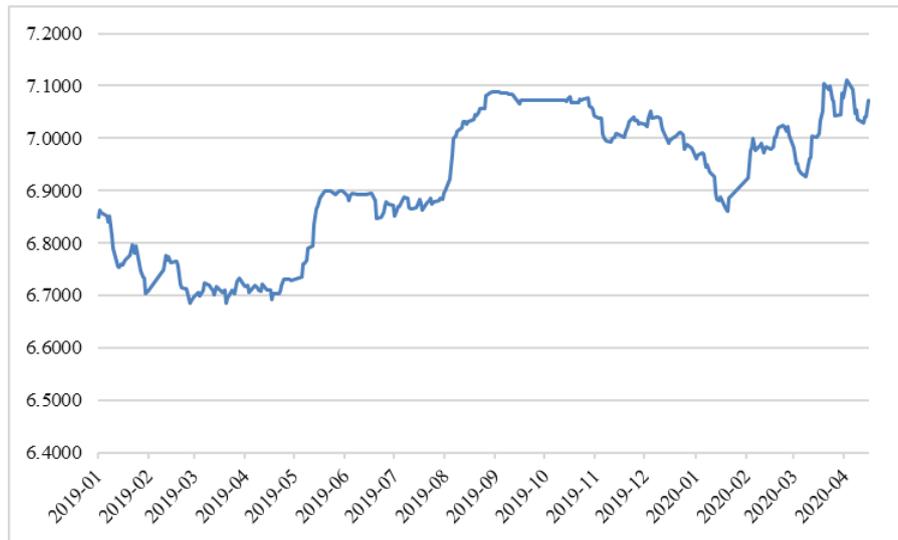
图 2 2019 年 1 月 - 2020 年 6 月航油价格和原油价格走势



资料来源: Wind

汇率方面，航空公司在境外购买和租赁飞机、国外机场采购航油等业务时通常都以外汇结算，上述支出会直接受到人民币汇率变动的的影响。对于经营国际航线的航空公司，由于机票销售涉及到多种货币，这部分收入也会受到汇率影响。2019 年，中国经济仍然面临贸易局势不确定的影响，经济下行压力持续加大，人民币兑美元呈波动贬值态势，全年贬值 4.1%。2020 年以来，受新冠肺炎疫情爆发影响，美联储实施 unlimited、开放式量化宽松政策，国际外汇市场出现了大幅波动，但受益于国内经济回暖明显，货币政策保持稳健，人民币市场化改革与金融改革开放效果逐步释放等因素影响，人民币兑美元汇率保持在合理区间双向波动，市场预期稳定。未来长期汇率走势仍取决于美联储的货币政策、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。

图3 2019年1月—2020年4月美元兑人民币（中间价）走势（单位：元）



资料来源：Wind

自2020年1月下旬以来，新冠肺炎疫情在全球蔓延，亚洲、欧洲、美洲等多国为阻止疫情进一步扩散，陆续采取了旅行限制措施，导致全球航空需求锐减。截至2020年3月末，中国民航累计共完成运输总周转量165.3亿吨公里、旅客运输量7,409.4万人次、货邮运输量138.7万吨，同比分别下降46.6%、53.9%、17.4%。截至目前，我国整体疫情控制情况出现向好趋势，国内多个省市采取差异化复产复工政策，境内的航空客运需求逐渐恢复。但由于国际疫情持续扩散，国际航空限制政策趋严，民航局发布疫情防控期间调减国际客运航班量的通知，国际客运供应量预计将进一步减少。新冠肺炎疫情的爆发短期内对航空运输业产生较大冲击。

政策方面，2019年5月初，民航局出台《关于统筹推进民航降低成本工作的实施意见》（以下简称“意见”）。意见内容明确：将向航空公司收取的民航发展基金征收标准，在现行基础上下调50.00%；要降低航空煤油销售价格；暂停与飞机起降费相关的收费标准上浮，下调货运航空公司机场收费标准。2020年2月初，国家发改委和财政部联合下发《关于新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控期间免征部分行政事业性收费和政府性基金的公告》（财政部、国家发展改革委公告2020年第11号）（以下简称“公告”），公告内容包括免征航空公司应缴纳的民航发展基金，免征期限自2020年1月1日起，截止日期将视疫情情况另行公告，此举对减少因疫情造成的航空运输行业损失有积极作用。2020年3月4日，财政部和民航局联合下发《关于民航运输企业新冠肺炎疫情防控期间资金支持政策的通知》（财建〔2020〕30号），对疫情期间不停航和复航的国际航班给予奖励，并向独飞航班进行倾斜；奖励标准按共飞航班每座公里0.0176元和独飞航班每座公里0.0528元执行，奖励金额按照疫情防控期间航空公司实际执行航班可供座公里和本通知相关标准进行核定。对于重大运输飞行任务采用据实结算方式，即在疫情结束后，根据民航局委托的中介机构审计确认的执行重大任务实际运输成本给予适当补助。港澳台地区航线航班参照执行；政策执行期限为2020年1月23日至2020年6月30日。2020年5月13日，民航局出台《关于进一步优化货运航线航班管理政策的通知》，主要针对货运航空在日常运行中存在的难点、痛点和堵点，提出了放宽北京“一市两场”货运航线运营安排，简化国内、国际货运航线经营许可的办法程序，简化航班计划审核程序，对货邮航班时刻与客运航班时刻实施差异化管理，提升航线航班监督管理信息化水平等六方面内容。

四、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员未发生重大变动，公司主要管理制度连续，管理运作正常。

五、外部支持

公司在航线补贴、资金注入等方面继续获得一定的政府支持。

公司长期获得国家及地方政府的财政补贴，包括航线补贴、其他航空事业发展补贴、飞机租赁项目补贴等。2018—2019年，公司分别获得财政补贴45.07亿元和42.93亿元。

根据国务院国资委下发的《关于中国南方航空集团有限公司2019年国有资本经营预算（资本性支出）的批复》（国资资本〔2019〕214号），2019年，国务院国资委对公司增加3.00亿元投资，公司确认为国有独享资本公积。

六、经营分析

1. 经营概况

2019年，受益于运力投放增加和客运量的上升，公司营业收入继续增长，主营业务毛利率较上年小幅提升。航油成本在公司运营成本中占比仍较高，未来航油价格的波动仍将对公司盈利能力产生一定影响。2020年1季度，受新冠肺炎疫情冲击，公司经营业绩受到较大不利影响，呈亏损状态。

公司目前收入仍主要来自子公司南航股份的航空客货运输收入，该类收入在营业总收入的占比仍超过97%。公司其他收入来源仍包括中国南航集团文化传媒股份有限公司的广告、策划收入，中国南航集团财务有限公司的利息收入、手续费及佣金收入及中国南航集团资本控股有限公司的租赁业务收入，该类收入在营业收入中的占比仍较小。2019年，受益于运力投放增加、客座率上升，公司飞机运营服务收入持续增长，2019年为1,514.29亿元，较上年增长7.28%。

表2 2018-2019年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
飞机运营服务	1,411.57	99.69	9.79	1,514.29	99.57	11.79
其他辅业收入	4.39	0.31	36.72	6.60	0.43	31.52
合计	1,415.96	100.00	9.87	1,520.89	100.00	11.88

资料来源：公司年报

2019年，公司航油成本较上年基本持平，职工薪酬费用、起降费用、飞机发动机维修费和餐食机供品费用均较上年有所增长。受公司执行新租赁准则影响，原经营租赁资产确认为使用权资产使得折旧与摊销大幅增加，同时公司不再确认相关租赁费用，因此经营租赁费大幅减少。受上述因素综合影响，公司主营业务毛利率在2019年同比增加2.01个百分点。

表3 2018-2019年公司主营业务成本构成（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
航油成本	429.22	33.71	428.14	31.94
职工薪酬费用	190.89	14.99	212.84	15.88
起降费用	159.80	12.55	176.58	13.18

折旧与摊销费用	135.82	10.67	234.77	17.52
经营租赁费	87.26	6.85	14.12	1.05
飞机、发动机维修费	83.32	6.54	85.65	6.39
餐食及机供品费用	37.34	2.93	39.75	2.97
其他	149.75	11.76	148.40	11.07
合计	1,273.40	100.00	1,340.25	100.00

资料来源：公司及南航股份年报，联合评级整理

2020年1—3月，公司实现营业总收入212.54亿元，较上年同期下降43.91%，实现利润总额-70.03亿元，呈亏损状态，主要系受新冠肺炎疫情影响，航空运输需求锐减所致。

2. 飞机营运服务业务

公司仍保持突出的市场地位，2019年，其航线网络进一步完善，机队规模、年旅客运输量等多项指标继续位列国内同行业首位，运营效率等指标整体保持稳中有升态势，在国际航线网络拓展、运力投放持续增加以及民航市场需求增长的背景下，公司国内和国际客运市场均获得了快速增长。但2020年以来爆发的新冠肺炎疫情对公司航空运输业务产生严重不利影响，公司各项运营指标同比下降幅度较大。

(1) 航线布局

公司航线网络密集，形成了密集覆盖国内，全面辐射亚洲，有效连接欧美澳非洲的发达航线网络。2019年，国内市场方面，公司增班广州-北京大兴、广州-郑州、广州-杭州、广州-南京、广州-三亚、广州-青岛、北京大兴-昆明、北京大兴-海口、深圳-长春、深圳-哈尔滨、上海-西宁、武汉-重庆等国内航线，进一步丰富航线网络。国际市场方面，公司新增维也纳、宿务、澳门等国际及地区航点，新增武汉-伊斯坦布尔、广州-宿务、广州-东京成田、广州-昆明-伊斯坦布尔、浦东-东京成田、浦东-名古屋、浦东-曼谷、武汉-澳门、长沙-澳门等国际及地区航线。

2019年，公司每天有3,000多个航班飞至全球44个国家和地区、243个目的地，提供座位数超过50万个。2020年，公司将继续完善国际航线网络布局，计划新增北京大兴-伦敦、北京大兴-莫斯科、北京大兴-东京羽田、北京大兴-大阪、北京大兴-迪拜、广州-美娜多等国际航线。

(2) 机队规模

截至2019年末，公司共拥有飞机862架（客机848架、货机14架），较上年末净增加22架。2019年，公司引进飞机54架（包括经营租赁飞机22架、融资租赁飞机28架、自购飞机4架），退出飞机32架（包括3架A330系列飞机、17架A320系列飞机、4架B757系列飞机、2架B737系列飞机和6架EMB190系列飞机）。截至2019年末，公司所拥有的862架飞机中，经营租赁320架（占37.12%）、融资租赁257架（占29.81%）、自购285架（占33.06%）。截至2019年末，公司机队规模仍位居全国首位，经营租赁飞机占比较上年末减少1.69个百分点。

表4 2018—2019年公司飞机保有形式构成（单位：架、%）

形式	截至2018年末		截至2019年末	
	数量	占比	数量	占比
经营租赁	326	38.81	320	37.12
融资租赁	232	27.62	257	29.81
自购	282	33.57	285	33.06
合计	840	100.00	862	100.00

注：上表飞机数量为南航股份及其控股子公司拥有的飞机合计数，其中南航股份的子公司厦门航空有限公司截至2019年末拥有飞机数量为206架
资料来源：南航股份年报

从机队结构来看，公司主要为空客和波音系列飞机，少量支线使用安博威系列飞机。截至 2019 年末，公司机队中空客 A320 系列和波音 737 系列占比较大，分别为 36.77% 和 46.52%。

表 5 截至 2019 年末公司机队构成（单位：架、年）

飞机制造商	飞机型号	飞机数量	平均机龄
空中客车	A380 系列	5	7.70
	A330 系列	47	6.80
	A320 系列	317	7.60
	A350 系列	6	0.20
波音	B787 系列	37	3.20
	B777 系列	27	5.00
	B737 系列	401	6.50
	B747 系列	2	17.40
其他	EMB190	20	7.30
合计		862	--

注：A330 系列飞机包括 A330-200 飞机和 A330-300 飞机；A320 系列飞机包括 A319 飞机、A320 飞机、A320NEO 飞机、A321 飞机和 A321NEO 飞机；B787 系列飞机包括 B787-8 飞机和 B787-9 飞机；B777 系列飞机包括客机 B777-300ER 飞机和货机 B777-200F 飞机；B737 系列飞机包括 B737-700 飞机、B737-800 飞机和 B737-8 飞机
资料来源：南航股份年报

（3）运营情况

从运力投放来看，2019 年，公司可用吨公里保持持续增长态势。截至 2019 年末，公司可用吨公里为 464.34 亿吨公里，较上年增长 8.67%。港澳台可用吨公里较上年基本保持稳定，国内和国际航线载运能力提升较快。2020 年 1—3 月，公司可用吨公里为 70.39 亿吨公里，同比下降 37.39%。其中，国内可用吨公里为 37.79 亿吨公里，同比下降 42.16%；国际可用吨公里为 32.22 亿吨公里，同比下降 29.59%。2020 年以来，新冠肺炎疫情在全球蔓延，导致航空需求锐减，公司运力投放相应缩减。

表 6 2018—2019 年公司可用吨公里情况（单位：亿吨公里、%）

地区	2018 年	2019 年	同比增减
国内	245.50	268.04	9.18
港澳台	5.04	5.07	0.63
国际	176.75	191.23	8.19
合计	427.28	464.34	8.67

注：可用吨公里或“ATK”，指飞行公里数乘以可用载运吨位数
资料来源：南航股份年报

从运输总量来看，2019 年，公司运输量继续提升，共完成运输总周转量 326.25 亿吨公里，同比增长 7.55%。国内和国际航线运输总周转量提升较快，港澳台航线运输总周转量略有下降，由上年的同比增长 11.63% 转为同比下降 0.82%。2019 年，公司总体载运率平均为 70.26%，较上年基本保持稳定。2020 年 1—3 月，公司完成运输总周转量 42.77 亿吨公里，同比下降 44.71%。其中，国内完成运输总周转量 22.45 亿吨公里，同比下降 50.27%；国际完成运输总周转量 20.14 亿吨公里，同比下降 35.84%。同期，公司总体载运率为 60.77%，同比减少 8.04 个百分点。受新冠肺炎疫情冲击，2020 年 1 季度，公司运输总量同比大幅下降。

表 7 2018 - 2019 年公司载运量及载运率情况 (单位: 亿吨公里、%、个百分点)

项目	地区	2018 年	2019 年	同比增加/减少
收费吨公里	国内	174.38	188.98	8.38
	港澳台	3.15	3.13	-0.82
	国际	125.81	134.14	6.62
	合计	303.34	326.25	7.55
总体载运率 (RTK/ATK)	国内	71.03	70.50	-0.53
	港澳台	62.63	61.73	-0.90
	国际	71.18	70.15	-1.03
	平均	70.99	70.26	-0.73

注: 收费吨公里 (或 RTK), 即运输总周转量, 飞行公里数乘以运载 (乘客及货邮) 吨位量; 总体载运率是指以收费吨公里除以可用吨公里所得的百分比

资料来源: 南航股份年报

从客运业务来看, 2019 年, 公司旅客运输量 1.52 亿人, 同比增长 8.40%, 旅客运输量仍居国内各航空公司之首。载客仍主要来自国内航线, 达 1.29 亿人, 占 84.88%; 国际航线载客人数由于需求增长以及公司持续拓展国际航线网络, 同比增长 14.45%; 港澳台航线载客人数由上年的同比增长 8.47% 转为同比下降 1.84%。旅客周转量方面, 2019 年公司收费客公里 2,849.21 亿客公里, 同比增长 9.93%, 其中国内和国际航线收费客公里增速较快, 港澳台则小幅下降。2019 年公司客座率 82.81%, 较上年增加 0.37 个百分点。2020 年 1-3 月, 公司旅客运输量 0.17 亿人, 同比下降 53.69%, 载客主要来自国内航线, 为 0.15 亿人次, 占 88.24%; 国际航线载客人数 218.10 万人, 同比下降 55.68%。受新冠肺炎疫情冲击, 2020 年 1 季度, 公司旅客运输量锐减。

表 8 2018 - 2019 年公司客运情况

项目	地区	2018 年	2019 年	同比变动
载客人数 (千人)	国内	119,494.01	128,706.50	7.71%
	港澳台	2,527.08	2,480.54	-1.84%
	国际	17,863.96	20,445.12	14.45%
	合计	139,885.04	151,632.16	8.40%
收费客公里 (亿客公里)	国内	1,789.73	1,952.39	9.09%
	港澳台	33.05	32.59	-1.40%
	国际	769.16	964.23	12.36%
	合计	2,591.94	2,849.21	9.93%
客座率 (%)	国内	82.80	83.00	0.20 个百分点
	港澳台	75.39	74.61	-0.78 个百分点
	国际	81.93	82.72	0.79 个百分点
	合计	82.44	82.81	0.37 个百分点

注: 收费客公里或 "RPK", 即旅客周转量, 飞行公里数乘以所载运乘客数量

资料来源: 南航股份年报

从货邮运输业务来看, 2019 年, 公司货邮运输量较上年基本保持稳定, 同比增长 1.81%; 实现货运及邮运收入 96.15 亿元, 同比下降 4.10%, 主要系货运市场运价同比有所下降所致。2020 年 1-3 月, 公司货邮量 303.66 千吨, 同比下降 22.78%。其中, 国内货邮量 167.01 千吨, 同比下降 29.76%; 国际货邮量 134.40 千吨, 同比下降 10.39%。2020 年 1 季度, 公司货邮运输业务同样受到一定程度来自新冠肺炎疫情的冲击, 货邮运输量同比有所下降。

表 9 2018-2019 年公司货邮量情况 (单位: 千吨、%)

地区	2018 年	2019 年	同比变动
国内	1,043.91	1,052.13	0.79
港澳台	21.85	23.27	6.50
国际	666.52	688.16	3.25
合计	1,732.28	1,763.56	1.81

资料来源: 南航股份年报

3. 投资计划

跟踪期内, 北京新机场南航基地项目一期已完成主体建设, 公司仍处于快速发展阶段, 在飞机引进、基地项目建设等方面仍将面临较大的资本支出压力。北京新机场 2019 年下半年已投入运营, 公司将成为北京新机场最大的主基地公司。

公司主要资本支出为分期支付的飞机购买款及飞行设备款项。公司将分期支付的购买飞机及飞行设备款列入在建工程, 2019 年末账面余额为 310.40 亿元。2020-2022 年, 公司计划分别引进 86 架、72 架和 51 架飞机¹, 退出 37 架、3 架和 0 架飞机, 预测 2022 年末公司机队规模将达到 1,031 架。2020-2021 年, 公司已授权并已签订合同的飞机、发动机及飞行设备的资本支出承诺为 712.24 亿元, 其中 1 年以内 (含 1 年) 的 414.42 亿元, 1~2 年的 (含 2 年) 210.77 亿元, 公司仍具有较大的飞机购买支出需求。

除飞机购买款外, 公司其他主要在建工程项目为北京新机场南航基地项目、厦航大厦等, 计划总投资 214.12 亿元, 截至 2019 年末已投资 106.78 亿元, 尚需投资 107.34 亿元, 公司未来仍将面临较大的资本支出压力。

表 10 截至 2019 年末公司主要在建工程项目情况 (单位: 亿元、%)

项目名称	预算总投资	已投资规模	工程累计投入占预算比例
北京新机场南航基地项目	145.51	78.58	54.00
厦航大厦	23.09	7.16	31.00
湖北分公司南工作区综合保障楼	4.18	2.17	52.00
南航广州碧华园综合培训中心	9.80	1.67	17.00
杭州基地	8.20	4.59	56.00
福州长乐机场设施	9.26	8.89	96.00
厦航洪文飞行乘务出勤楼	6.80	1.43	21.00
广州白云国际机场值班倒班用房项目	4.30	1.16	27.00
广西南宁市区运营中心	2.98	1.13	38.00
合计	214.12	106.78	--

注: 此表格中为部分工程类在建项目, 不包含分期支付飞机购买款等
资料来源: 南航股份年报

按照发展规划, 到 2025 年, 公司预计在北京新机场投放飞机 250 架, 日起降航班超过 900 班次。北京新机场南航基地项目 (分为一期和二期工程) 概算总投约 145.51 亿元, 截至 2019 年末, 一期工程已完成主体建设, 二期工程尚未动工。2019 年下半年, 公司完成北京新机场首航和首批航班转场。按照规划, 至 2021 年 3 月末, 公司及控股子公司在北京新机场的市场份额将达到 43% 左右, 成为北京新机场最大的主基地公司。

¹ 公司机队未来引进退出计划, 以实际营运为准。

4. 重大事项

南航股份资本扩充有助于其增强核心竞争力；股权多元化改革使得公司资本实力继续增强；联合评级将持续关注 737-8 客机停飞事件的最新进展情况。

(1) 子公司南航股份完成非公开发行 H 股股票

根据证监会于 2020 年 3 月 27 日出具的《关于核准中国南方航空股份有限公司增发境外上市外资股的批复》（证监许可〔2020〕547 号），核准南航股份增发不超过 613,358,614 股境外上市外资股。2020 年 4 月 15 日，南航股份完成向公司全资子公司南龙控股有限公司（以下简称“南龙控股”）发行 H 股普通股票 608,695,652 股，发行价格为每股 5.75 港元，每股面值人民币 1 元，共募集资金 35.00 亿港元。同时，南航股份已与南龙控股完成相关股份认购及交割事宜。南航股份此次非公开发行 H 股股票的募集资金在扣除发行费用后，全部用于补充其一般运营资金。

本次 H 股发行完成后，截至 2020 年 4 月 15 日，南航集团直接和间接合计持有南航股份 6,808,414,900 股股份，持股比例由 50.54% 上升至 52.88%，仍为南航股份的控股股东。

(2) 子公司南航股份计划非公开发行 A 股股票

2019 年 10 月，南航股份与南航集团签订了《关于认购中国南方航空股份有限公司非公开发行 A 股股票之附条件生效的股份认购协议》。南航股份拟向南航集团非公开发行不超过 2,453,434,457 股 A 股股票（含 2,453,434,457 股），发行规模不超过人民币 168.00 亿元（含人民币 168.00 亿元），南航集团拟以现金认购。此次非公开发行 A 股股票募集的资金扣除发行费用后将主要用于飞机引进。2020 年 5 月 27 日，南航股份收到证监会出具的《关于核准中国南方航空股份有限公司非公开发行股票批复》（证监许可〔2020〕918 号），核准南航股份非公开发行不超过 2,453,434,457 股新股。

(3) 子公司南航股份计划发行 A 股可转换公司债券

南航股份于 2020 年 5 月 15 日发布了《中国南方航空股份有限公司公开发行 A 股可转换公司债券预案》（以下简称“预案”），预案称南航股份计划发行可转换公司债券，拟募集资金总额不超过 160.00 亿元（含），扣除发行费用后募集资金净额拟将 106.00 亿元用于飞机购置、航材购置及维修项目，6.00 亿元用于引进备用发动机，48.00 亿元用于补充流动资金。

(4) 公司股权多元化改革

为贯彻落实中共中央和国务院关于深化国有企业改革的有关要求，2019 年 7 月，南航集团与国务院国资委、广东恒健、广州城投、深圳鹏航共同签署《关于中国南方航空集团有限公司之增资协议》（以下简称“《增资协议》”），以推进南航集团股权多元化改革。根据《增资协议》，广东恒健、广州城建、深圳鹏航分别以现金向南航集团增资 100 亿元（以下简称“本次增资”）。本次增资到位后，南航集团作为国务院国资委监管中央企业的现状不变。根据《增资协议》，本次增资资金主要用于航空运输主业，服务国家“一带一路”建设和粤港澳大湾区战略。截至 2020 年 3 月末，南航集团已全额收到上述 3 家增资单位的现金出资各 100 亿元，合计 300 亿元，其中增加公司实收资本 55.68 亿元，增加资本公积 244.32 亿元，公司资本实力继续增强。

(5) 737MAX 客机停飞

2019 年 3 月 11 日，民航局官网发布通告，要求国内运输航空公司暂停波音 737-8（即 737MAX）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 737-8 飞机的商业运行。根据民航资源网数据显示，目前国内航司共运营 737MAX 飞机 96 架，其中公司共拥有 34 架（包括南航股份子公司厦门航空拥有的 10 架）。截至目前，公司正在与波音公司积极沟通，与各方共同寻求问题解决方案。联合评级将持续关注 737MAX 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。

5. 未来发展

公司未来发展目标明确，规划合理。随着广州-北京“双枢纽”战略布局的推进，以及大兴机场的投入运营，公司航空运输主业规模将进一步扩大。

公司按照“三二四五三”战略框架部署，推动实现安全品质、盈利能力、品牌形象“三个一流”目标，立足广州、北京“双枢纽”战略布局，以“规范化、一体化、智能化、国际化”的战略取向，建立完善党的领导、治理结构、战略管理、资源能力和企业文化五个体系，强化条件、资源和环境三大保障。

公司加快推进大运行建设，推进集中运行改革、统一飞行资源管理和深化营销领域改革，逐步向“条块结合、以条为主”的管控模式转变，落实三级运行决策体系，形成“总部管总、矩阵单位主建、分支机构主战”的新格局，不断提升运行质量和运行效率。

2020年，公司将跟踪分析市场走势，为新冠肺炎疫情过后航空市场的恢复做好准备。公司在确保持续安全、不断提高安全品质的同时，还将加快推进双枢纽战略落地，并围绕“亲和精细”定位，全面提升服务品质。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2019年度合并财务报表已经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的2020年1季度合并财务报表未经审计。公司按照财政部颁布的《企业会计准则》及相关规定，并基于审计报告中所述会计政策和估计编制财务报表。

公司纳入合并范围内的南航股份自2019年1月1日起执行《企业会计准则第21号——租赁（修订）》（以下简称“新租赁准则”）。其他子公司尚未执行上述修订后的会计准则。新租赁准则下，南航股份不再区分融资租赁与经营租赁，南航股份对所有租赁确认使用权资产和租赁负债。公司在编制合并财务报表时，未对已执行上述新会计准则的南航股份财务报表按照母公司会计政策进行调整，对公司报表可比性产生一定影响。

合并范围方面，2019年，公司合并范围内子公司减少2家，新增2家。2020年1季度，公司合并范围未发生变化。截至2020年3月末，公司合并范围拥有二级子公司13家。总体看，合并范围变化对公司财务数据可比性影响较小。

2. 资产质量

2019年，公司资产规模持续增长，以飞机为主的固定资产和使用权资产占比仍较高，符合航空运输行业特点。公司尚未办妥土地使用权证及房产证的资产账面价值有所增加，对资产流动性产生一定影响，但公司资产受限比例较低，整体资产质量较好。

截至2019年末，公司合并资产总额较上年末增长33.53%。公司资产结构以非流动资产为主，符合航空运输行业特点。

表11 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018年末		2019年末		增长率	2020年3月末	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动资产合计	261.50	9.98	469.70	13.43	79.62	451.37	13.27
货币资金	52.98	2.02	188.72	5.40	256.19	252.62	7.43

其他流动资产	56.76	2.17	155.13	4.43	173.31	86.76	2.55
非流动资产合计	2,357.94	90.02	3,028.16	86.57	28.42	2,949.79	86.73
长期股权投资	125.47	4.79	151.32	4.33	20.60	146.78	4.32
固定资产	1,730.18	66.05	869.82	24.87	-49.73	850.70	25.01
在建工程	380.00	14.51	394.27	11.27	3.75	388.97	11.44
使用权资产	--	--	1,496.42	42.78	--	1,430.66	42.06
资产总计	2,619.44	100.00	3,497.85	100.00	33.53	3,401.16	100.00

资料来源：公司年报及财务报表，联合评级整理

截至 2019 年末，公司流动资产较上年末增长 79.62%，主要系货币资金和其他流动资产大幅增加所致。公司货币资金较上年末大幅增长 256.19%，主要系公司收到股权多元化改革 300 亿元注资及偿还债务综合影响所致；公司其他流动资产较上年末增长 173.31%，主要系公司持有 90 亿元理财产品及对南航国际融资租赁有限公司（以下简称“南航租赁”）新增 10 亿元委托贷款所致。

截至 2019 年末，公司非流动资产较上年末增长 28.42%，主要由长期股权投资、固定资产、在建工程和使用权资产构成。公司长期股权投资较上年末增长 20.60%，主要系公司将持有的南航租赁 75% 股权中的 50% 转让给北京诚通金控投资有限公司，公司自 2019 年 12 月失去了对南航租赁的控制权并将其移出合并范围，同时新增对其的长期股权投资 19.96 亿元所致。公司长期股权投资主要涉及航空行业上下游及金融行业。公司固定资产较上年末下降 49.73%，主要系公司执行新租赁准则，将融资租赁资产与经营租赁资产合并计入使用权资产所致。其中，自有飞机账面价值 589.84 亿元（占 67.81%）、房屋及建筑物账面价值 136.38 亿元（占 15.67%）、其他飞行设备（包括高价周转件）账面价值 112.66 亿元（占 12.95%）。公司累计计提折旧 776.38 亿元，计提减值准备 9.94 亿元，成新率为 52.61%，资产成新率一般。公司有账面价值约 80.56 亿元（较上年增加 10.03 亿元）的若干房产尚未办妥土地使用权证及房产证，主要由于未与机场分割权证或未更名等原因造成。公司在建工程较上年末增长 3.75%，主要系大兴机场南航基地项目投入增加所致。公司在建工程主要为分期支付购买飞机及飞行设备款 310.39 亿元，占在建工程账面价值的 78.72%。公司新增使用权资产 1,496.42 亿元，主要系公司执行新租赁准则，将短期租赁和低价值资产租赁以外的其他所有租赁均确认使用权资产所致。

资产受限方面，公司所有权和使用权受到限制的资产总额 8.06 亿元，占资产总额的 0.23%。其中货币资金使用受限资金 3.65 亿元、固定资产中用于抵押的飞机资产 3.39 亿元、投资性房地产和无形资产科目中用于抵押的房产和土地使用权合计 1.02 亿元。整体看，公司资产受限规模较小。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 3,401.16 亿元，较上年末下降 2.76%。其中，流动资产占 13.27%、非流动资产占 86.73%。公司资产结构仍以非流动资产为主，较上年末变化不大。

3. 负债及所有者权益

(1) 负债

跟踪期内，受新租赁准则的实施使得应付的经营租赁款纳入全部债务核算以及发行债券增加影响，公司债务规模快速增长，债务结构较为合理，但债务负担仍较重。同时联合评级关注到，公司有息债务中，仍存在一定规模美元债务，该部分债务易受人民币汇率波动影响，仍存在一定汇兑损失风险。

截至 2019 年末，公司负债总额较上年末增长 31.63%。公司负债结构相对均衡，非流动负债占比较上年末增加 9.27 个百分点。

表 12 公司负债主要构成情况 (单位: 亿元、%)

科目	2018 年末		2019 年末		增长率	2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动负债合计	896.15	50.28	962.28	41.02	7.38	890.24	38.56
短期借款	220.21	12.35	75.39	3.21	-65.76	73.98	3.20
应付账款	145.70	8.17	141.81	6.04	-2.67	120.28	5.21
预收款项	86.32	4.84	103.30	4.40	19.67	30.30	1.31
其他应付款	74.73	4.19	78.74	3.36	5.37	61.14	2.65
一年内到期的非流动负债	234.85	13.18	227.84	9.71	-2.98	220.92	9.57
其他流动负债	61.00	3.42	257.96	11.00	322.92	317.04	13.73
非流动负债合计	886.24	49.72	1,383.89	58.98	56.15	1,418.32	61.44
长期借款	213.92	12.00	23.48	1.00	-89.02	35.33	1.53
应付债券	102.04	5.72	157.76	6.72	54.60	235.26	10.19
长期应付款	507.08	28.45	--	--	--	--	--
租赁负债	--	--	1,137.47	48.48	--	1,080.56	46.81
负债合计	1,782.39	100.00	2,346.17	100.00	31.63	2,308.57	100.00

资料来源: 公司年报及财务报表, 联合评级整理

截至 2019 年末, 公司流动负债较上年末增长 7.38%, 主要系其他流动负债大幅增加所致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款、一年内到期的非流动负债及其他流动负债构成。公司短期借款较上年末下降 65.76%, 主要系公司偿还借款所致。公司应付账款较上年末下降 2.67%, 主要为应付的起降费 and 应付航油款。公司预收款项较上年末增长 19.67%, 主要系预售飞机舱位所得票款增加所致。公司其他应付款较上年末增长 5.37%, 主要系应付工程款及应付费用增加所致。其中应付利息 4.25 亿元, 其他应付款 74.39 亿元 (主要由应付工程款 20.77 亿元、应付费用 25.29 亿元和应交民航发展基金 11.24 亿元、应付代收代付款 8.43 亿元、应付押金保证金 8.62 亿元构成)。公司一年内到期的非流动负债较上年末下降 2.98%, 由一年内到期的长期借款 (1.31 亿元)、应付债券 (26.55 亿元) 和租赁负债 (199.98 亿元) 构成。公司其他流动负债较上年末增长 322.92%, 主要系公司发行的超短期融资券增加所致。公司其他流动负债均为超短期融资券, 本报告将其纳入“短期债务”核算。

截至 2019 年末, 公司非流动负债较上年末增长 56.15%, 主要系应付债券和租赁负债增加所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和租赁负债构成。公司长期借款较上年末下降 89.02%, 主要系公司提前偿还借款所致。公司长期借款主要以信用借款为主 (占 95.96%), 利率区间为 1.20%~4.41%。公司应付债券较上年末增长 54.60%, 主要系公司发行债券所致。截至 2018 年末, 公司长期应付款为 507.08 亿元, 全部为应付融资租赁款。2019 年公司执行新租赁准则, 将应付融资租赁款及应付经营租赁款合并至租赁负债核算, 公司新增租赁负债 1,137.47 亿元, 本报告将长期应付款和租赁负债纳入长期债务核算。

截至 2019 年末, 公司全部债务 1,879.91 亿元, 较上年末增长 40.23%, 主要系长期债务增加所致。其中, 短期债务 561.20 亿元 (占 29.85%), 较上年末增长 8.43%, 主要系公司发行超短期融资券所致; 长期债务 1,318.71 亿元 (占 70.15%), 较上年末增长 60.23%, 主要系公司发行的债券增加及新租赁准则的执行使得应付的经营租赁款纳入长期债务核算所致。从长期债务期限分布看, 2021 年到期的占 19.17%, 2022 年到期的占 22.63%, 2023 年到期的占 13.07%, 2024 年到期的占 13.22%, 2025 年及以后到期的占 31.91%, 公司债务期限结构相对分散。截至 2019 年末, 公司资产负债率、

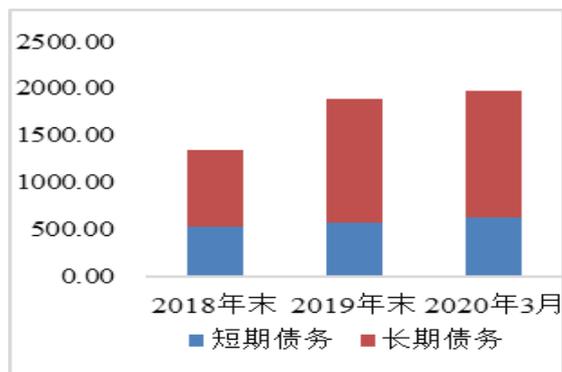
全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 67.07%、62.01%和 53.38%，较上年末分别减少 0.97 个百分点、增加 0.45 个百分点和增加 3.80 个百分点。

由于行业特点，公司部分融资性租赁负债、银行及其他贷款及经营租赁承担均以外币为单位，主要是美元。截至 2019 年末，公司美元负债折算人民币余额为 728.12 亿元（占公司负债总额的 31.03%），较上年末增长 103.61%，主要系受新租赁准则实施影响，公司增加了大额的美元租赁负债所致。

公司于 2018 年 1 月先后发行两期可续期公司债券（“18 航集 Y1”和“18 航集 Y2”）合计 30.00 亿元，计入“所有者权益—其他权益工具”。考虑到可续期债券的性质及特点，若将其认定为长期债务（因其存在偿付的可能）进行偿债指标测算，截至 2019 年末，公司全部债务增至 1,909.90 亿元。其中，短期债务 561.20 亿元（占 29.38%）、长期债务 1,348.70 亿元（占 70.62%）；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分别为 67.93%、63.00%和 54.59%，较调整前分别增加 0.86 个百分点、0.99 个百分点和 1.21 个百分点。

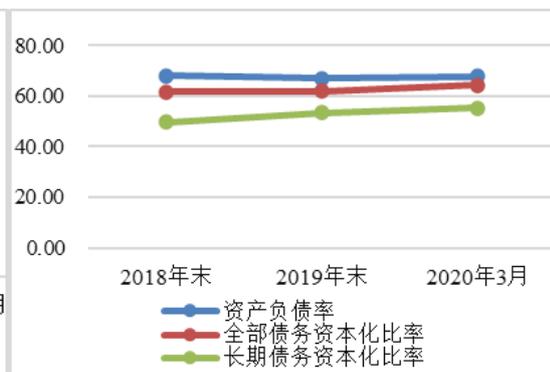
截至 2020 年 3 月末，公司负债总额较上年末下降 1.60%。公司负债结构仍以非流动负债为主，较上年末变化不大。公司全部债务 1,971.07 亿元，较上年末增长 4.85%。其中，短期债务 619.93 亿元（占 31.45%），较上年末增长 10.47%。长期债务 1,351.15 亿元（占 68.55%），较上年末增长 2.46%。同期，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 67.88%、64.34%和 55.29%，较上年末分别增加 0.80 个百分点、2.33 个百分点和 1.91 个百分点。如将永续债调入长期债务，公司全部债务增至 2,001.07 亿元。其中，短期债务 619.93 亿元（占 30.98%）、长期债务 1,381.15 亿元（占 69.02%）。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分别为 68.76%、65.32%和 56.52%，较调整前分别增加 0.88 个百分点、0.98 个百分点和 1.23 个百分点，公司债务负担继续上升，整体债务负担仍较重。

图 4 公司长短期债务情况（单位：亿元）



资料来源：公司年报及财务报表，联合评级整理

图 5 公司负债及债务指标（单位：%）



资料来源：公司年报及财务报表，联合评级整理

（2）所有者权益

公司所有者权益快速增长，所有者权益中少数股东权益占比仍较高，权益稳定性仍一般。

截至 2019 年末，公司所有者权益合计 1,151.68 亿元，较上年末增长 37.59%，主要系实收资本和资本公积增加所致。其中归属于母公司所有者权益占比为 61.82%，少数股东权益占比为 38.18%。归属于母公司所有者权益 711.91 亿元，其中实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 24.96%、52.43%、0.25%和 17.49%。

截至 2019 年末，公司实收资本和资本公积分别为 177.68 亿元和 373.27 亿元，较上年末分别增长 45.64%和 196.83%，主要系 2019 年公司收到股权多元化改革增量资本合计 300 亿元，其中增加实

收资本 55.68 亿元，增加资本公积 244.32 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益合计 1,092.59 亿元，较上年末下降 5.13%，主要系未分配利润减少所致。公司所有者权益构成较上年末变化不大。公司未分配利润 101.77 亿元，较上年末下降 18.25%，主要系弥补当期亏损所致。

4. 盈利能力

2019 年，客运量上升带动公司收入增长，利润总额有所增加，以航线补贴为主的其他收益对公司利润贡献仍较大；人民币兑美元汇率波动仍对公司盈利能力产生一定影响。2020 年 1 季度，受新冠肺炎疫情冲击，公司营业总收入下滑，并呈亏损状态。

表 13 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	增长率	2020 年 1-3 月
营业总收入	1,443.58	1,550.02	7.37	212.54
营业成本	1,292.22	1,358.06	5.10	240.01
费用总额	164.28	197.96	20.50	47.42
其中：销售费用	68.73	78.88	14.76	13.89
管理费用	38.77	39.83	2.74	7.92
研发费用	2.21	3.51	58.85	0.86
财务费用	54.57	75.74	38.80	24.76
投资收益	24.32	28.00	15.14	-2.29
其他收益	44.42	42.53	-4.27	6.87
营业外收入	11.97	9.69	-19.20	1.32
利润总额	65.84	72.89	10.70	-70.03
营业利润率	10.23	12.08	--	-13.23
总资本收益率	4.08	4.62	--	-7.15
净资产收益率	6.57	5.95	--	-19.41

资料来源：公司年报及财务报表，联合评级整理

受益于运力投放增加和客运量的上升，2019 年公司营业总收入较上年增长 7.37%。同期，公司营业成本较上年增长 5.10%，主要系受公司执行新租赁准则影响，原经营租赁资产确认为使用权资产使得折旧与摊销大幅增加，同时职工薪酬费用、起降费用等成本均有所增长所致。公司利润总额和净利润分别较上年增长 10.70% 和 17.72%。

2019 年，公司期间费用总额较上年增长 20.50%，主要系财务费用增加所致。财务费用较上年增长 38.80%，主要系受新租赁准则的实施影响，租赁负债的利息支出增加所致。公司净汇兑损失 14.64 亿元，较上年下降 24.02%，但规模仍较大，美元兑人民币汇率的变动对公司财务费用的影响较大，汇率波动在一定程度上影响公司的业绩表现。2019 年，公司费用收入比为 12.77%，较上年增加 1.39 个百分点，期间费用对利润总额仍造成一定侵蚀。

2019 年，公司实现投资收益较上年增长 15.14%，主要系权益法核算的长期股权投资收益增加所致；投资收益占营业利润比重为 43.72%，对营业利润影响仍较大。公司其他收益较上年下降 4.27%，主要系获得的航线补贴及其他航空业发展补贴收入略有下降所致；其他收益占营业利润比重为 66.40%，对营业利润影响仍较大。公司实现营业外收入较上年下降 19.02%，主要为政府补助和违约金收入，占利润总额比重为 13.29%。

从盈利指标看，2019年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为12.08%、4.62%和5.95%，较上年分别增加1.85个百分点、增加0.54个百分点和减少0.62个百分点。公司各盈利指标表现尚可。

2020年1-3月，公司实现营业总收入212.54亿元，较上年同期下降43.91%，利润总额-70.03亿元，净利润为-54.47亿元。其中，归属于母公司所有者净利润为-21.07亿元。公司2020年1季度呈亏损状态，主要系受新冠肺炎疫情疫情影响，航空运输需求锐减所致。

5. 现金流

2019年，受公司运输服务业务形成的净现金流入增加，以及执行新租赁准则，导致原计入经营活动现金流出的租赁费支出在筹资活动中呈列等综合影响，公司经营性现金净流入规模大幅增加，筹资活动现金净流入规模有所缩减；公司资本性支出需求仍主要为购买飞机支出，仍保持较大规模，公司经营活动现金流量基本能够满足其投资需求。2020年1季度，受客货运量和营业收入下滑影响，公司经营性现金流转为大幅净流出状态。

表 14 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	增长率	2020年1-3月
销售商品、提供劳务收到的现金	1,601.65	1,739.80	8.63	154.38
购买商品、接受劳务支付的现金	1,160.00	1,096.60	-5.47	166.91
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	296.88	253.22	-14.70	21.43
投资支付的现金	105.96	175.62	65.74	25.60
经营活动产生的现金流量净额	170.09	385.16	126.44	-80.90
投资活动产生的现金流量净额	-286.46	-309.78	--	56.92
筹资活动产生的现金流量净额	105.01	64.19	-38.87	86.37
现金收入比	110.95	112.24	--	72.64

资料来源：公司年报及财务报表，联合评级整理

经营活动方面，2019年，公司经营活动产生的现金流量净额较上年增长126.44%，主要系公司运输服务业务形成净现金流入增加，以及执行新租赁准则，导致原计入经营活动现金流出的租赁费支出在筹资活动中呈列所致。收入实现质量方面，2019年，公司现金收入比为112.24%，较上年增加1.29个百分点，公司经营获现能力仍很强。

从投资活动看，2019年，公司投资活动产生的现金净流出规模较上年有所增加，主要系公司投资支付的现金增加所致。

从筹资活动来看，2019年，公司筹资活动产生的现金净流入规模较上年下降38.87%，主要系公司执行新租赁准则，原计入经营活动现金流出的租赁费支出在筹资活动中呈列所致。

2020年1-3月，公司经营活动现金呈大幅净流出状态，主要系受新冠肺炎疫情疫情影响，公司主营业务收入减少及退票增加所致；公司投资活动现金净流入56.92亿元；筹资活动现金净流入86.37亿元。

6. 偿债能力

受新冠肺炎疫情冲击，公司面临一定短期偿付压力，但公司目前融资渠道畅通，尚未使用银行授信额度规模大，同时考虑到公司航空业务处于国内同行业领先水平，市场地位突出，且其实际控制人为国务院国资委，股东实力雄厚，公司整体偿债能力极强。

表 15 公司偿债能力指标情况 (单位: 倍)

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率	0.29	0.49	0.51
速动比率	0.27	0.47	0.48
现金短期债务比	0.13	0.37	0.44
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	5.62	5.18	--
EBITDA 全部债务比	0.18	0.20	--

资料来源: 公司年报及财务报表, 联合评级整理

从短期偿债能力指标看, 截至 2019 年末, 公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年末均有所提升。截至 2020 年 3 月末, 上述三项偿债能力指标较上年末均继续提升。公司整体短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看, 2019 年, 公司 EBITDA 为 382.97 亿元, 较上年增长 56.04%。从构成看, 公司 EBITDA 主要由折旧 (占 63.82%)、计入财务费用的利息支出 (占 15.95%) 和利润总额 (占 19.03%) 构成。受公司执行新租赁准则, 租赁负债产生的利息费用上升影响, 公司 EBITDA 对利息的覆盖程度在 2019 年有所减弱。公司 EBITDA 对全部债务的覆盖程度有所提高。整体看, 公司长期偿债能力较强。

截至 2020 年 3 月末, 公司对外担保余额 2.56 亿元, 为下属子公司南航股份、厦门航空为飞行学员飞行培训费个人贷款提供的担保, 担保比率为 0.23%。截至 2019 年末, 由于被担保飞行学员未按时还贷而履行担保责任的还贷金额为 0.21 亿元, 上述对外担保事项均有反担保措施, 公司整体代偿风险较低。

截至 2020 年 3 月末, 公司合并口径共获得银行授信额度约 4,113.39 亿元, 其中尚未使用的银行授信额度为约 3,553.07 亿元, 公司间接融资渠道畅通。除此之外, 子公司南航股份为上市公司, 直接融资渠道畅通。

根据公司提供的授信机构版企业信用记录 (查询机构代码: B20225810B0002), 截至 2020 年 5 月 6 日, 公司本部无未结清和已结清不良信贷记录, 过往债务履约情况良好。

重大未决诉讼方面, 截至 2020 年 3 月末, 公司存在重大未决诉讼 1 项: 盈信集团有限公司与南航股份于 1993 年至 2017 年合资经营大连航空食品有限公司。2018 年 5 月 31 日, 合资公司开始清算, 双方对分配清算剩余财产产生争议。案件涉及金额约为 3,222.34 万元。该案由深圳国际仲裁院进行仲裁, 目前仲裁院已开庭审理, 但仲裁院未能在原定审限内做出裁决, 截至 2020 年 5 月 15 日, 该案仍等待裁决。

7. 母公司财务分析

公司资产和收入仍主要来自于下属子公司, 子公司独立性较强。母公司所有者权益稳定性仍较强, 债务负担仍较轻。

公司航空运输业务主要由下属子公司南航股份负责, 南航股份作为 A 股、H 股和 N 股上市公司, 其独立性较强, 截至 2020 年 4 月末, 公司直接和间接合计对其持股比例为 52.88%。

截至 2019 年末, 母公司资产总额 673.63 亿元, 占合并资产总额的 19.26%, 较上年末增长 84.50%。其中, 流动资产 359.58 亿元 (占比 53.38%)、非流动资产 314.05 亿元 (占比 46.62%)。母公司货币资金为 163.74 亿元, 较上年末增加 161.85 亿元, 主要系母公司收到股权多元化改革增量资本所致。

截至 2019 年末，母公司负债总额 143.89 亿元，较上年末增长 2.12%。母公司全部债务 123.87 亿元，占合并口径的 6.59%。其中，短期债务 78.57 亿元（占 63.43%）、长期债务 45.30 亿元（占 36.57%），以短期债务为主。母公司其他流动负债 32.99 亿元，全部为超短期融资券；母公司应付债券 45.30 亿元。截至 2019 年末，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 21.36% 和 18.95%，较上年末均有所下降，主要系母公司提前偿还长期借款所致。总体看，母公司债务负担较轻。

截至 2019 年末，母公司所有者权益为 529.74 亿元，较上年末增长 136.27%，主要系公司收到股权多元化改革增量资本使得实收资本和资本公积增加所致。其中，实收资本和资本公积合计占 88.05%，母公司所有者权益稳定性较强。

2019 年，母公司营业收入为 2.66 亿元，较上年增长 43.05%，占公司合并口径的 0.17%；净利润为 10.76 亿元，较上年下降 30.73%。

截至 2020 年 3 月末，母公司资产总额 673.12 亿元，所有者权益为 532.96 亿元，全部债务 126.83 亿元，其中应付债券 52.80 亿元；母公司资产负债率 20.82%，全部债务资本化比率 19.22%。2020 年 1—3 月，母公司实现营业收入 1.01 亿元，净利润 4.87 亿元。

八、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月末，公司现金类资产为 275.00 亿元，为“18 航集 Y1”“18 航集 Y2”“18 航集 01”“18 航集 02”“19 航集 01”“19 航集 02”“19 航集 03”和“20 航集 01”合计待偿本金（82.80 亿元）的 3.32 倍，公司现金类资产对上述债券的覆盖程度高；净资产为 1,092.59 亿元，为上述债券合计待偿本金（82.80 亿元）的 13.20 倍，公司净资产能够对上述债券的按期偿付起到良好的保障作用。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 382.97 亿元，为“18 航集 Y1”“18 航集 Y2”“18 航集 01”“18 航集 02”“19 航集 01”“19 航集 02”“19 航集 03”和“20 航集 01”合计待偿本金（82.80 亿元）的 4.63 倍，公司 EBITDA 对上述债券的待偿本金覆盖程度很高。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 1,803.33 亿元，为“18 航集 Y1”“18 航集 Y2”“18 航集 01”“18 航集 02”“19 航集 01”“19 航集 02”“19 航集 03”和“20 航集 01”合计待偿本金（82.80 亿元）的 21.78 倍，公司经营活动现金流入量对上述债券的待偿本金覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司作为国内三大航空运输集团之一，在行业地位、股东实力等方面具有显著优势，联合评级认为，公司对“18 航集 Y1”“18 航集 Y2”“18 航集 01”“18 航集 02”“19 航集 01”“19 航集 02”“19 航集 03”和“20 航集 01”的偿还能力极强。

九、综合评价

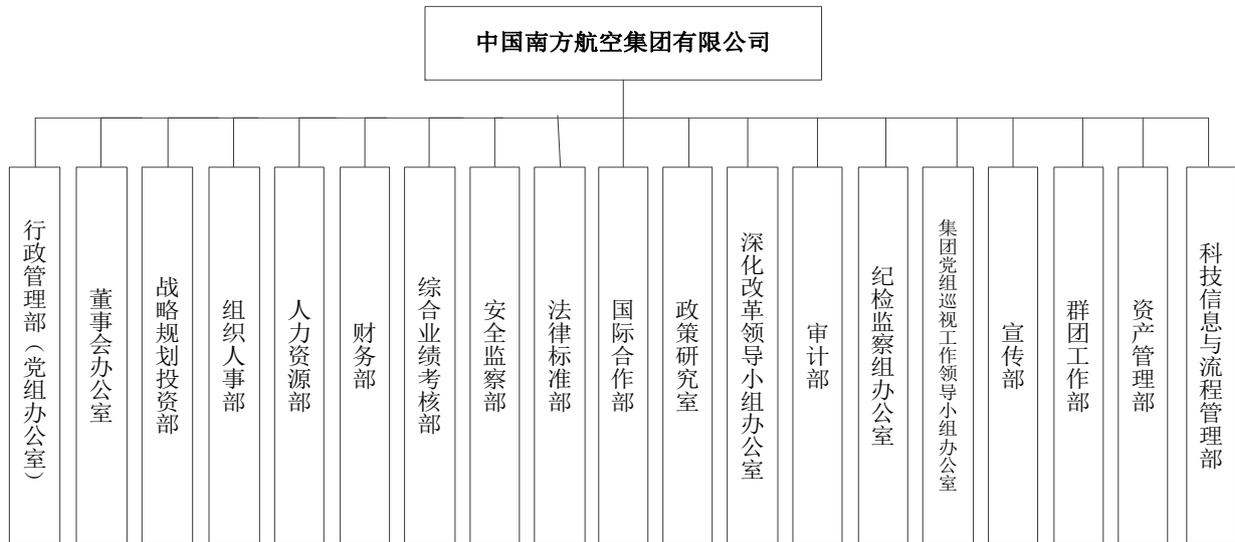
公司作为国务院国资委直属的中国三大航空运输集团之一，继续保持突出的市场地位。跟踪期内，公司航线网络进一步完善，机队规模、年旅客运输量等多项指标继续位列国内同行业首位。公司在航线补贴、资金注入等方面继续获得了一定的政府支持。股权多元化改革增强了公司资本实力。同时，联合评级也关注到公司债务规模快速增长、整体债务负担加重、新冠肺炎疫情对航空业务短期形成较大冲击等因素对公司信用水平产生的不利影响。

随着广州—北京“双枢纽”战略布局的加快推进，以及大兴机场的投入运营，公司航空运输主

业规模将进一步扩大，公司长期发展前景良好。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“18航集 Y1”“18航集 Y2”“18航集 01”“18航集 02”“19航集 01”“19航集 02”“19航集 03”和“20航集 01”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1 截至 2020 年 3 月末中国南方航空集团有限公司 组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2020 年 3 月末公司合并范围内二级子公司情况

序号	公司名称	注册地	实收资本 (亿元)	持股比例 (%)	业务范围	取得方式
1	中国南方航空股份有限公司	广州	122.67	52.88	航空运输业务	投资设立
2	南龙控股有限公司	香港	46.92	100.00	投资控股	投资设立
3	中国南航集团财务有限公司	广州	13.78	100.00	吸收存款及发放贷款	投资设立
4	中国南航集团文化传媒股份有限公司	广州	2.00	100.00	文化广告服务业等	投资设立
5	中国南航集团资本控股有限公司	广州	55.00	100.00	租赁和商务服务业	投资设立
6	广州南航建设有限公司	广州	9.34	100.00	房地产项目投资	投资设立
7	中国南航集团地勤有限公司	深圳	0.14	100.00	航运代理	投资设立
8	中国南航集团物业管理有限公司	广州	0.10	100.00	为南航集团自有物业提供管理服务	投资设立
9	南航集团北京经济开发有限公司	北京	0.05	100.00	航空快件及代理业务等	投资设立
10	新疆航空有限公司	乌鲁木齐	7.82	100.00	航空运输业务	其他
11	中国北方航空有限公司	沈阳	4.99	100.00	航空运输业务	其他
12	中国南方航空集团深圳有限公司	深圳	0.82	100.00	进出口业务	其他
13	南航集团经济发展公司	汕头	0.12	61.00	制造业	投资设立

资料来源：公司提供

附件 3 中国南方航空集团有限公司 主要财务指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	2,619.44	3,497.85	3,401.16
所有者权益（亿元）	837.06	1,151.68	1,092.59
短期债务（亿元）	517.55	561.20	619.93
长期债务（亿元）	823.04	1,318.71	1,351.15
全部债务（亿元）	1,340.59	1,879.91	1,971.07
营业总收入（亿元）	1,443.58	1,550.02	212.54
净利润（亿元）	50.22	59.12	-54.47
EBITDA（亿元）	245.44	382.97	--
经营性净现金流（亿元）	170.09	385.16	-80.90
应收账款周转次数（次）	49.19	48.94	--
存货周转次数（次）	68.01	69.93	--
总资产周转次数（次）	0.59	0.51	--
现金收入比率（%）	110.95	112.24	72.64
总资本收益率（%）	4.08	4.62	--
总资产报酬率（%）	4.01	4.38	--
净资产收益率（%）	6.57	5.95	--
营业利润率（%）	10.23	12.08	-13.23
费用收入比（%）	11.38	12.77	22.31
资产负债率（%）	68.04	67.07	67.88
全部债务资本化比率（%）	61.56	62.01	64.34
长期债务资本化比率（%）	49.58	53.38	55.29
EBITDA 利息倍数（倍）	5.62	5.18	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.18	0.20	--
流动比率（倍）	0.29	0.49	0.51
速动比率（倍）	0.27	0.47	0.48
现金短期债务比（倍）	0.13	0.37	0.44
经营现金流动负债比率（%）	18.98	40.03	-9.09
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.93	4.63	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3. 本报告将其他流动负债中的短期融资券计入短期债务核算，将应付融资租赁款、租赁负债计入长期债务核算；4. 2020 年第一季度财务数据未经审计；5. 营业总收入=营业收入+利息收入+手续费及佣金收入；6. 本报告 2018 年财务数据采用相应年度审计报告的期末数或期间数；7. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件 4 中国南方航空集团有限公司 主要财务指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	365.11	673.63	673.12
所有者权益（亿元）	224.21	529.74	532.96
短期债务（亿元）	68.59	78.57	74.03
长期债务（亿元）	50.45	45.30	52.80
全部债务（亿元）	119.04	123.87	126.83
营业总收入（亿元）	1.86	2.66	1.01
净利润（亿元）	15.53	10.76	4.87
EBITDA（亿元）	23.18	14.92	--
经营性净现金流（亿元）	0.23	-3.04	0.64
应收账款周转次数（次）	225.64	405.66	--
存货周转次数（次）	/	/	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	--
现金收入比率（%）	72.82	57.07	76.23
总资本收益率（%）	6.61	2.95	--
总资产报酬率（%）	7.60	2.80	--
净资产收益率（%）	7.76	2.85	--
营业利润率（%）	77.27	82.46	91.12
费用收入比（%）	254.00	114.73	-73.42
资产负债率（%）	38.59	21.36	20.82
全部债务资本化比率（%）	34.68	18.95	19.22
长期债务资本化比率（%）	18.37	7.88	9.01
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.19	0.12	--
流动比率（倍）	0.63	3.68	4.13
速动比率（倍）	0.63	3.68	4.13
现金短期债务比（倍）	0.03	2.08	3.15
经营现金流动负债比率（%）	0.26	-3.11	0.74

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将其他流动负债中的短期融资券计入短期债务核算，将应付融资租赁款、租赁负债计入长期债务核算；3. 2020 年前三季度财务数据未经审计；4. 本报告 2018 年财务数据采用相应年度审计报告的期末数或期间数；5. 因母公司财务报表及附注未披露存货跌价准备，存货周转次数无法计算；6. 因未获得母公司资本化利息数据，EBITDA 利息倍数无法计算

附件 5 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本次-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
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
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿还能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
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/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。