



中国东方航空股份有限公司

2012 年公司债券（第一期）跟踪评级报告

大公报 SD【2014】084 号

跟踪评级

公司债券信用等级：AAA

主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

上次评级

公司债券信用等级：AAA

主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期发债额度：48 亿元

上次评级时间：2013. 6

债券存续期间：2013. 03. 18-2023. 03. 18

担保方式：连带责任保证担保

担保单位：中国东方航空集团公司

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项 目	2013	2012	2011
总资产	1, 377. 77	1, 209. 62	1, 122. 15
股东权益	262. 91	250. 43	221. 45
营业收入	880. 09	855. 69	839. 75
利润总额	22. 21	35. 16	51. 68
经营性净现金流	107. 79	126. 08	134. 64
资产负债率 (%)	80. 92	79. 30	80. 27
债务资本比率 (%)	74. 28	73. 34	73. 95
毛利率 (%)	8. 72	12. 70	16. 11
总资产报酬率 (%)	3. 06	4. 33	6. 08
净资产收益率 (%)	7. 97	13. 18	22. 14
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	4. 63	5. 50	6. 79
经营性净现金流/总负债 (%)	10. 39	13. 56	29. 90

评级小组负责人：谷蕾洁

评级小组成员：滕 堃

联系电话：010-51087768

客服电话：4008-84-4008

传 真：010-84583355

Email : rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

中国东方航空股份有限公司（以下简称“东航股份”或“公司”）是国内大型航空运输企业。评级结果反映了 2013 年以来公司作为国有三大航空公司之一，市场地位依然显著，客机规模不断扩大、运营情况保持稳定，中央及地方政府继续给予公司大力支持等有利因素；同时也反映了公司的盈利能力有所下降，资本支出规模依然较大，公司资产负债率仍较高等不利因素。中国东方航空集团公司（以下简称“东航集团”）为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

综合分析，大公对公司 2012 年公司债券（第一期）信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。

有利因素

- 东航股份作为我国国有三大航空公司之一，市场地位显著；
- 2013 年以来公司调整机队结构，客机规模持续扩大，公司运营情况保持稳定；
- 中央及各地方政府通过政策和补贴方式继续给予公司有力支持；
- 东航集团为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

不利因素

- 随着低成本航空企业进驻及高铁连线成网布局初步形成，民航业竞争压力进一步加大；
- 随着公司经营规模的扩大，公司未来购买飞机的资本支出规模较大，存在较大支出压力；
- 公司资产负债率仍较高，有息负债在负债总额中占比仍然较高。

大公国际资信评估有限公司
二〇一四年四月三十日



大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本期债券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据东航股份 2012 年公司债券（第一期）信用评级的跟踪评级安排，大公对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

东航股份是由东航集团于 1995 年 4 月发起设立的股份有限公司，其前身为成立于 1988 年的中国东方航空公司，于 1997 年分别在香港、纽约和上海挂牌上市，是中国民航业第一家上市公司。2010 年 1 月 28 日，东航股份完成对上海航空股份有限公司（以下简称“上航股份”）的换股吸收合并，上航股份成为东航股份的全资子公司，换股完成后，公司总股本增加至 112.77 亿元，东航集团拥有东航股份 59.93% 的股权。

2013 年，经股东大会决议通过，公司于 2013 年 4 月向东航集团非公开发行 A 股 24,154.8 万股；并向东航集团的全资子公司东航金戎控股有限责任公司（以下简称“东航金戎”）非公开发行 45,731.7 万股 A 股；于 2013 年 6 月向东航国际控股（香港）有限公司（以下简称“东航国际”）定向增发 69,886.5 万股 H 股。上述增发完成后，公司注册资本 126.74 亿元人民币，东航集团拥有东航股份 64.36% 的股权¹，其实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

东航股份主要经营国内和经批准的地区、国际航空客、货、邮、行李运输业务及相关延伸服务。2013 年，公司客运可用座公里达到 1,520.75 亿座公里，旅客运输量 1,204.61 亿人公里，旅客运输量 7,909.37 万人次，客座率保持 80% 左右；货运方面，公司可用货邮吨公里达到 8,028.01 百万吨公里，货邮周转量 4,857.18 百万吨公里。运输量为 141.03 万吨，货邮运载率保持六成以上。

宏观经济和政策环境

2013 年我国经济保持平稳增长，未来短期内经济有望继续保持稳中有进趋势，长期来看经济运行仍面临一定的挑战

2013 年，在国家多项宏观政策的指导下，我国经济保持平稳增长，全年实现 GDP56.88 万亿元，按照可比价格同比增速为 7.7%，基本实现年初预期；规模以上工业增加值、固定资产投资和社会消费品零售总额等经济指标增速处于合理区间，消费和投资对经济增长的带动作用明显；同期，我国实现公共财政收入 12.91 万亿元，同比增长 10.1%，全社会融资规模 17.29 万亿元。未来短期内随着稳增长政策的推进，

¹其中，东航集团直接持股 40.03%，通过东航国际、东航金戎间接持股 20.72% 及 3.61%。



我国宏观经济有望继续保持稳中有进的趋势，但长期来看，我国经济运行仍面临经济结构调整、发展方式转变及外部环境变化等挑战。

行业及区域经济环境

2013 年我国民航业国内市场格局保持相对稳定，但受到低成本航空企业的进驻及高速铁路的连线成网布局初步成形，航空市场竞争有可能进一步加剧

2013 年，由于信息消费、旅游休闲消费等新消费热点与新消费模式正在逐步培育形成，消费结构的转型升级带动了国际国内客户市场的快速增长。随着国内民航运输市场的逐步开放，航空运输业的竞争将更加激烈。国内各航空公司在价格、航线及时刻、服务和产品、营销渠道、枢纽建设等方面的竞争日趋激烈；亚洲低成本航空公司陆续进入中国市场及国际航空巨头加大对中国市场的投入则进一步加剧了行业竞争。

中国民航业“十二五”规划鼓励低成本航空公司逐步进入主要的干线运输市场。2014 年 2 月民航局出台了《关于促进低成本航空发展的指导意见》旨在扶持国内低成本航空的发展。同时，高速铁路的开通对短途、支线的航空产生一定的影响。未来“四纵四横”的高铁网络形成后，将涵盖民航 58% 的市场。运营距离在 500 公里以内，民航对高铁将无竞争优势，航空公司若无价格优惠和一定的航班密度，目前运营的大多数航线将被迫取消；在 800 公里内的运营里程内，高铁将会分流民航市场 20% 至 30% 的客流；1,000 到 1,200 公里，高铁将分流 15% 到 20% 的民航客流。

预计未来 1~2 年，随着低成本航空企业逐步进入及高速铁路布局形成，民航业市场竞争将进一步加剧。

航空燃油成本是影响公司成本控制的主要因素，航空燃油价格的波动对公司业务成本造成较大影响

航油成本是公司的主要成本，占公司运输服务业务成本的 30% 以上，航空燃油价格的波动直接影响航空运输服务业务成本的波动，进而影响航空运输企业经营稳定性。2013 年国际燃油价格虽然有小幅回落对公司控制运营成本起到促进作用，但随着公司机队规模不断扩大、新航线的开通及航班密度的增加，航空燃油的使用量增长 10%，未来航油成本依然是公司成本控制中的重要组成部分。

总体来看，航空燃油价格和汇率的波动对航空运输企业的经营影响较大，从而影响航空运输企业经营稳定性。预计未来，航空燃油价格的波动将一直是航空运输企业的主要经营风险。



经营与竞争

2013 年以来，公司营业收入持续增长，成本的居高不下使得公司毛利润下降，公司面临较大竞争压力

2013 年以来，公司主营业务仍以航空运输服务为主，航空运输服务仍是公司营业收入和利润的主要来源，占营业收入和利润的 90%以上。公司营业收入持续增长，主要来源于客运收入的增加。

同期，公司毛利率有所下滑，主要是由于公司成本增长较快，其中航空燃料占总成本 38.19%，比重较大。2013 年国际燃油价格同比下降 6.69%，但同时公司航空燃料使用量上升 10%，因此飞机燃料成本仍较 2012 年增长 2.71%，达到 306.81 亿元。同时，飞机、发动机及高周件折旧、飞机维护修理费用及机场起降费持续上升，在总成本中所占比重超过 25%。

公司其他业务主要是地面服务、旅游业务、进出口业务和货物代理业务等，这几项在营业收入中占比均较低。

表 1 2011~2013 年公司营业收入情况（单位：亿元、%）

项目	2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	880.09	100.00	855.69	100.00	839.75	100.00
航空运输服务	811.95	92.26	804.03	93.96	786.82	93.70
其他	68.14	7.74	51.66	6.04	52.93	6.30
毛利润	76.71	100.00	108.69	100.00	135.27	100.00
航空运输服务	65.65	85.58	98.77	90.87	122.11	90.27
其他	11.06	14.41	9.92	9.13	13.16	9.73
毛利率	8.72		12.70		16.11	
航空运输服务	8.09		12.29		15.52	
其他	16.23		19.19		24.86	

数据来源：2011~2013 年东航股份年度报告

综合来看，2013 年以来，公司营业收入持续增长，但由于成本增长较快，公司毛利润持续下降，预计未来 1~2 年，公司将继续面临较大的成本支出压力。

2013 年公司继续扩大机队规模，未来公司计划购买飞机、发动机及航材，并逐步淘汰老旧型号以精简机型，存在一定资本支出压力

2013 年，公司新引进 58 架新客机，包括中远程 A330 系列、中短程 A320 系列、B737NG 等机型；退出 9 架飞机，其中 4 架为客机，分别为 A320、B737-700 和 B757-200 飞机；货机 5 架，机型为 MD-11 和 A300-600R，退出飞机公司主要采取直接出售方式。截至 2013 年末，公司的机队规模达到 478 架，其中客机 451 架，货机 14 架，托管公务机 13 架。



截至 2013 年末,公司客货机自购及融资租赁 305 架,经营租赁 160 架,机队平均使用年限为 6.72 年,主要按照国际通行标准 20 年进行折旧,仅有 18 架飞机按照国内标准 15 年折旧,包括 10 架 EMB 型客机及 8 架 CRJ 客机。与欧美大型航空公司相比,国内航空企业在飞机维护保障方面能力明显不足,公司因此通过保持较新的机龄以保证飞行安全,并出售机龄较大,技术落后的的客机。同时,公司逐步精简机型,淘汰技术老旧耗能较高的机型,逐步形成双通道以 B777-300ER 及 A330 为主、单通道以 737NG、737MAX 及 A320 为主的机队结构,统一零配件及航材采购,进一步控制成本支出。

随着公司经营规模的扩大,东航股份将继续引进飞机,未来三年计划购买交付飞机总数为 193 架,全部为客机,累计计划投资规模 1,406.40 亿元,其中 2014 年计划支出 446.73 亿元,购买飞机的资本支出整体规模较大,存在较大的融资需求。

表 2 2014~2016 年公司引进及退出计划(单位:架)

项目	2014 年	2015 年	2016 年
引进计划			
A320 系列	34	26	25
A330 系列	8	7	0
B737NG	27	37	15
B777-300ER	4	5	5
总计	73	75	45
退出计划			
总计	44	30	21
净增数	29	45	24

数据来源:东航股份 2013 年度报告

综合分析,公司航班总次数和通航的城市数量不断增加,使得公司在未来飞机资产的购置方面加大了力度,未来飞机、发动机及航材的资本支出规模较大。

2013 年以来,公司客运能力进一步增强,客运运输量增长较快,货运能力增长稳定,运输量小幅下降,航线运营整体情况较为稳定

截至 2013 年末,公司共投入可用座公里 152,075.22 百万座公里,同比增加 11.23%,运送旅客 7,909.37 万人次,同比增长 8.23%;客座率 79.21%,同比下降 0.60 个百分点;实现客运收入人民币 727.11 亿元,同比增加 1.4%。

截至 2013 年末,公司客座率一直保持在 80%左右,旅客周转量和旅客运输量保持稳步增长。集团客户总数达到 4,989 家,集团客户收入占比同比上升 5.4 个百分点;“东方万里行”常旅客会员增加 200 多万人,总会员数超过 2,000 万人。

货运方面,面对持续低迷的航空货运市场,公司通过退租、停飞等措施,大幅度缩减货运机队规模;通过调整航线布局,稳定重点市



场份额；通过发展物流和快递电商等增值业务，大力推进转型。物流业务方面，公司根据产品定位，组建了大型企业项目、生物医药、航材等 6 大物流项目团队；东航快递公司正式入驻上海自贸区，开展跨境电子商务等业务。截至 2013 年末，公司可用货邮吨公里达到 8,028.01 百万吨公里，货运能力增长稳定。

表 3 2011~2013 年东航股份部分经营数据

项目	2013 年	2012 年	2011 年
客运能力			
可用座公里（亿座公里）	1,520.75	1,367.24	1,278.91
旅客周转量（亿人公里）	1,204.61	1,091.13	1,008.95
旅客运输量（万人次）	7,909.37	7,307.71	6,872.50
客座率（%）	79.21	79.81	78.89
客机（架）	451	397	358
货邮运能力			
可用货邮吨公里（百万吨公里）	8,028.01	7,416.25	7,152.33
货邮周转量（百万吨公里）	4,857.18	4,700.90	4,420.57
货邮运输量（万吨）	141.03	141.65	144.31
货邮载运率（%）	60.50	63.39	61.81
货机数目（架）	14	19	19

数据来源：东航股份 2013 年度报告

综合分析，公司航线运营整体情况较为稳定，预计未来 1~2 年，公司将主要提高自身客运能力，货运能力保持稳步提高。

公司发展继续得到中央和各地方政府通过航空枢纽港建设补贴、节能减排专项资金、财政补贴、航线补贴等方式的大力支持

东航股份作为国家三大航空公司之一，其发展继续得到东航集团和中央及各地方政府的支持。2013 年，公司获得政府各项财政补贴 23.70 亿元，同比增长 37.8%，为鼓励航空公司枢纽建设及倡导节能减排，地方政府新增加航空枢纽航建设补贴及节能减排专项资金。

表 4 2011~2013 年公司补贴收入情况（单位：亿元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
各公司航线补贴	14.86	11.38	9.74
航空枢纽港建设补贴	2.35	-	-
节能减排专项资金	1.14	-	-
其他补贴收入	5.34	5.82	0.88
总计	23.70	17.20	10.61

数据来源：东航股份 2013 年度报告

预计未来 1~2 年，航空业作为国家重要交通运输行业，公司将继续得到国家和地方政府的支持。



公司治理与管理

公司按照《企业内部控制基本规范》及其配套指引的规定和其他内部控制监管要求，结合公司内部控制制度和评价方法，在内部控制日常监督和专项监督的基础上，对财务报告和非财务报告内部控制有效性进行了评价，并认为在 2013 年 12 月 31 日（内部控制评价报告基准日），公司内部控制整体有效，不存在财务报告内部控制重大缺陷，未发现非财务报告相关的内部控制重大缺陷。

2014 年 3 月 26 日，公司审议通过《修订〈公司章程〉部分条款的议案》，同意修订《公司章程》涉及现金分红相对于股票股利在利润分配方式中的优先顺序和现金分红间隔相应条款，本次章程修改尚需提请公司 2013 年年度股东大会审议。

财务分析

公司提供了 2013 年财务报表，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对 2013 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

2014 年 1 至 3 月，财政部先后制定了《企业会计准则第 39 号——公允价值计量》、《企业会计准则第 40 号——合营安排》；修订印发了《企业会计准则第 30 号——财务报表列报》、《企业会计准则第 9 号——职工薪酬》、《企业会计准则第 33 号——合并财务报表》、《企业会计准则第 2 号——长期股权投资》。上述 6 项会计准则均自 2014 年 7 月 1 日起施行，但鼓励在境外上市的企业提前执行。公司作为境内外上市公司，会计师事务所在编制 2013 年度财务报表时，执行了上述 6 项会计准则，并按照相关的衔接规定进行了处理，对于 2012 年度比较数据进行了相应追溯调整。本评级报告中 2012 年数据依然采用准则修订前数据。

资产质量

2013 年以来，公司资产规模保持稳定增加，非流动负债占比仍较高，仍以飞机、发动机等资产为主

2013 年以来，公司资产规模保持增加，仍主要由非流动资产组成。截至 2013 年末，公司流动资产仍主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货等构成。公司货币资金同比减少 43.89%，主要是本年大量货币资金用于支付飞机及模拟机预付款所致；公司应收账款同比增长 19.22%，主要是 2013 年末公司票款销售高于去年年末，其中 94.82% 的应收账款账龄集中在 1 年以内，且单笔坏账金额较小不构成重大影响；同期存货增加 10.39%，主要是公司新增飞机导致相应的航材消耗件及配套普通器材增加所致。

公司非流动资产仍主要由固定资产和在建工程等构成。2013 年，



公司新增固定资产 101.95 亿元，主要是由于公司通过购买和融资租赁新购进飞机及发动机；在建工程主要为购买及改装飞机的预付款，较 2012 年增长 32.22%，购买飞机将根据合同约定分期交付。公司一般其资产作为抵押物，以融资租赁及银行贷款的方式购入飞机，截至 2013 年末，公司部分银行贷款对应抵押资产为 243.06 亿元，同比增长 7.82%。

表 5 2011~2013 年末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2013 年末		2012 年末		2011 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	23.78	1.73	42.38	3.5	67.55	6.02
应收账款	35.24	2.56	29.56	2.44	21.97	1.96
其他应收款	21.06	1.53	15.59	1.29	17.23	1.54
存货	23.05	1.67	20.88	1.73	15.56	1.39
流动资产合计	126.09	9.15	126.75	10.48	137.12	12.22
固定资产	906.77	65.81	804.82	66.53	715.65	63.78
在建工程	183.52	13.32	138.79	11.47	130.86	11.66
非流动资产合计	1,251.67	90.85	1,082.88	89.52	985.03	87.78
资产合计	1,377.77	100.00	1,209.62	100.00	1,122.15	100.00

综合来看，公司资产规模继续增加，主要是因为飞机及发动机的增加。预计未来 1~2 年，随着公司经营规模的继续扩大，公司资产规模将继续保持增加趋势。

资本结构

2013 年末，公司负债总额继续增加；资产负债率水平仍然较高，有息负债占比仍较高，未来仍将保持较大的债务规模

2013 年末，公司负债规模继续保持增加，公司资产负债率为 80.92%，与去年相比有小幅增加，在国内三大航空公司中处于较高水平¹。

公司流动负债仍主要由短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债等组成。2013 年末，公司短期借款同比减少 10.75%，主要是公司通过超短期融资券等融资方式筹措资金，偿还部分短期借款所致；公司应付账款主要为应付油料费、飞机及发动机维修费、机场起降费；一年内到期的非流动负债同比增长 22.01%，主要是 2013 年一年内到期的长期借款规模增加。

公司非流动负债仍主要由长期借款、应付债券和长期应付款组成。截至 2013 年末，公司长期借款 2~5 年期金额占比为 38.15%，5 年期以上占比为 38.44%；2013 年末公司长期应付款增加 46.10 亿元，主要

¹ 中国国际航空股份有限公司资产负债率为 71.78%，中国南方航空股份有限公司资产负债率为 74.44%。数据取自中国国际航空股份有限公司及中国南方航空股份有限公司 2013 年年报



为应付融资租赁款。

2013年以来公司债务仍以有息负债为主,短期有息债务占29.85%,公司短期偿还压力较小,具体有息负债期限结构公司未提供。有息负债以美元及人民币债务为主,截至2013年末,公司的美元债务占有息债务的75.73%,较上年增长1.23个百分点,人民币债务占有息负债的20.77%。公司美元负债和人民币负债主要是由于通过购买或租赁引进飞机所致,美元及人民币利率的变化对本公司财务成本影响较大。

表6 2011~2013年末公司负债构成情况(单位:亿元、%)

项目	2013 年末		2012 年末		2011 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
负债总额	1,114.86	100.00	959.20	100.00	900.70	100.00
流动负债	530.81	47.61	488.42	50.92	436.65	48.48
非流动负债	584.04	52.39	470.78	49.08	464.05	51.52
有息负债	759.25	68.10	688.94	71.82	628.58	69.79
短期有息负债	283.31	25.41	265.44	27.67	214.52	23.82
短期借款	79.25	7.11	88.80	9.26	114.54	12.72
一年内到期的非流动负债	163.66	14.68	134.14	13.98	99.51	11.05
长期有息负债	475.94	42.69	423.49	44.15	414.05	45.97
长期借款	203.30	18.24	205.96	21.47	211.03	23.43
应付债券	71.10	6.27	25.00	2.61	25.00	2.78
长期应付款(付息项)	201.55	18.08	192.53	20.07	178.02	19.76
资产负债率	80.92		79.30		80.27	
长期资产适合率	67.67		66.60		69.59	

2013年末,公司所有者权益增长幅度较大,主要是由于公司发行新股导致股本增加;股本溢价计入资本公积,导致资本公积大幅增加。截至2013年末,公司所有者权益为262.91亿元。预计未来1~2年,随着公司机队规模的不断扩大和对飞机机型的更新,公司融资需求会进一步加大,未来将保持较大的债务规模。

截至2013年末,公司无对外担保。

盈利能力

2013年以来,公司营业收入持续增加;受汇率波动影响,公司财务费用大幅下降;公司成本支出增长较快,整体盈利能力有所下降

2013年,公司利润总额和净利润分别为22.21亿元和20.96亿元,较上年同期相比持续减少,主要原因是航油价格居高不下及使用量大大幅上升导致公司营业成本增长较快。

2013年,随着机队规模的增加及航线的开拓,公司营业收入继续保持增加;但由于成本支出增长较快,公司毛利率有所下降。2013年,公司营业收入较上年增加24.40亿元,增长2.85%,主要由于客运收入



增加所致；营业成本达到 803.39 亿元，增长 7.55%，主要由于飞机班次增加导致航油成本、起降成本等成本增加；销售和管理费用增加 5.62 亿元，主要由于销售业务量增加，代理业务手续费和系统服务费增加导致。2013 年由于美元汇率大幅走低产生大额汇兑收益，公司 2013 年汇兑净收益较 2012 年同期大幅增长，公司财务费用大幅减少。

表 7 2011~2013 年公司收入及盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
营业收入	880.09	855.69	839.75
营业成本	803.39	747.00	704.48
销售费用	59.09	54.43	54.06
管理费用	28.39	27.43	25.76
财务费用	-4.40	14.64	-4.41
营业利润	-10.41	8.27	35.98
营业外收支净额	32.62	26.88	15.70
利润总额	22.21	35.16	51.68
净利润	20.96	33.00	49.02
毛利率	8.72	12.70	16.11
总资产报酬率	3.06	4.33	6.08
净资产收益率	7.97	13.18	22.14

综合分析，2013 年公司营业收入较 2012 年增加 24.40 亿元，毛利率较去年同期有所下降，公司盈利能力有所下降。

现金流

2013 年公司经营性净现金流入有所减少，债务保障能力有所下降；公司投资规模有所增加，筹资性净现金流对投资活动有一定支持

2013 年，公司营业收入有所增加，但由于受到公司营业成本支出增加幅度较大的影响，经营性净现金流有所减少；经营性净现金流利息保障倍数下降为 4.63 倍，经营性净现金流对流动负债的保障能力较 2012 年有所下降。

表 8 2011~2013 年公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
经营性净现金流	107.79	126.08	134.64
投资性净现金流	-170.28	-117.80	-147.80
筹资性净现金流	57.30	-21.74	21.36
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	4.63	5.50	6.79
经营性净现金流/流动负债	21.15	27.26	61.67
经营性净现金流/总负债	10.39	13.56	29.90
EBITDA 利息保障倍数（倍）	5.55	5.78	7.16



公司投资活动产生的现金净流出主要是购买飞机等固定资产所支付的资金。2013 年，公司总共新引进 58 架客机，投资活动现金净流出大幅增加，较 2012 年流出增加 52.48 亿元。2013 年公司筹资活动现金流为净流入 57.30 亿元，主要是 2013 年公司支付的融资租赁款较 2012 年大幅减少所致。

偿债能力

2013 年以来，公司负债总额继续增加，且资产负债率水平较高。公司流动比率及速动比率偏低，主要是由于公司资产中以固定资产和在建工程为主的非流动性资产占比超过 90%，流动资产占比较低，同时公司流动负债中一年内到期的非流动负债持续增加。2013 年以来，有息负债在负债总额中占比较高且主要以长期负债为主，短期有息负债规模较小，短期偿付压力不大。截至 2013 年末，公司已签约但尚未使用的银行公开授信额度约为 471.10 亿元，未公开授信额度为 535.00 亿元。

2013 年公司营业收入仍然主要来源于航空运输收入，航空运输收入形成的经营性净现金流下降，导致经营性净现金流对债务的保障能力有所下降；公司投资性活动产生的资金缺口主要依赖筹资性净现金流覆盖。此外，公司作为国有三大航空公司之一，继续获得政府多方面的支持，有利于提高公司的偿债能力。

表 9 2011~2013 年公司部分偿债指标（单位：倍、%）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
流动比率	0.24	0.26	0.31
速动比率	0.19	0.22	0.28
经营性净现金流/流动负债	21.15	27.26	61.67
EBIT 利息保障倍数	1.81	2.29	3.44
现金比率	4.48	8.71	15.48
现金回笼率	104.91	104.77	102.15

债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，截至 2014 年 4 月 15 日，公司本部未曾发生信贷违约事件；截至本报告出具日，公司在资本市场发行的各类债务融资工具本息均按期兑付。

担保分析

东航集团为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有一定的增信作用

东航集团是国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院



国资委”)管理下的三大航空公司之一,前身为东方航空集团公司,2002年8月,国务院以国函【2002】67号文批准,以东方航空集团公司为主体,兼并中国西北航空公司,联合云南航空公司组建成立东航集团。截至2013年9月末,东航集团注册资金为148.76亿元。

东航集团经营业务包括公共航空运输、通用航空业务及与航空运输相关产品的生产和销售、航空器材及设备的维修、航空客货及地面代理、飞机租赁、航空培训与咨询等业务。

截至2013年9月末,东航集团总资产1,471.53亿元,总负债1,157.83亿元,资产负债率为78.68%,较2012年末下降1.90个百分点。2012年东航集团实现营业收入同比增长0.82%,利润总额为35.29亿元,经营性净现金流120.25亿元。2013年1~9月,东航集团收入696.12亿元,利润总额39.48亿元。

东航集团为公司发行的48亿元公司债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

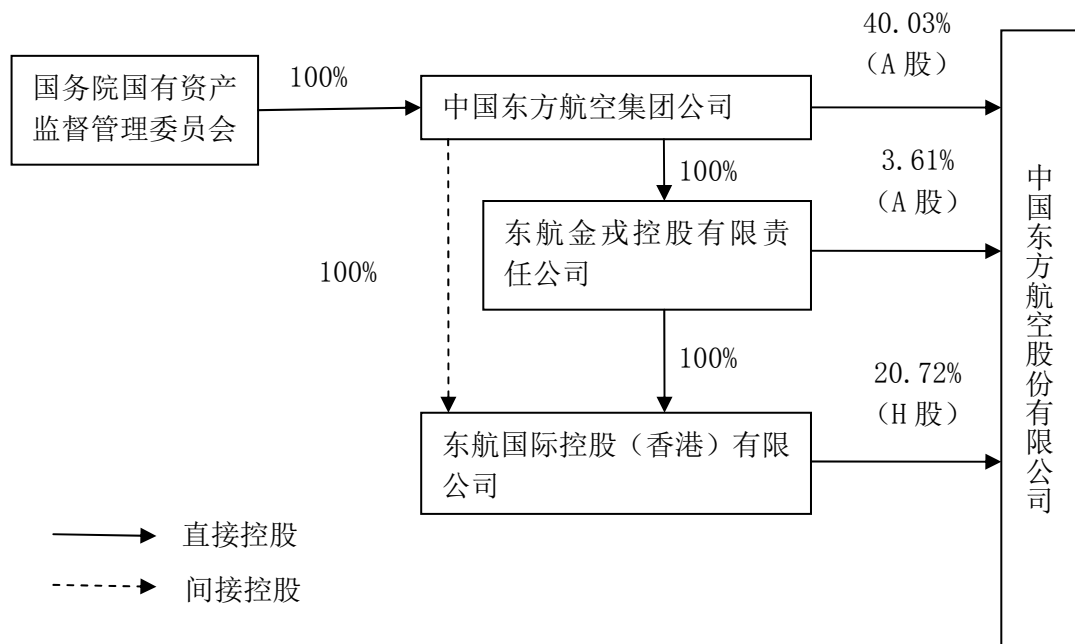
结论

2013年以来,作为中国三大航空公司之一,公司市场地位显著,整体运营状况仍保持稳定,继续得到中央和各地方政府的支持;由于航油成本及飞机发动机维护修理成本对公司盈利能力造成影响,公司盈利能力有所下降;随着公司经营规模的扩大,公司未来购买飞机的资本支出规模较大,存在较大支出压力;公司资产负债率仍较高,有息负债占比仍然较高,东航集团为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

预计未来1~2年,公司经营规模将持续扩大,盈利能力将保持增长。大公对东航股份的评级展望维持稳定。

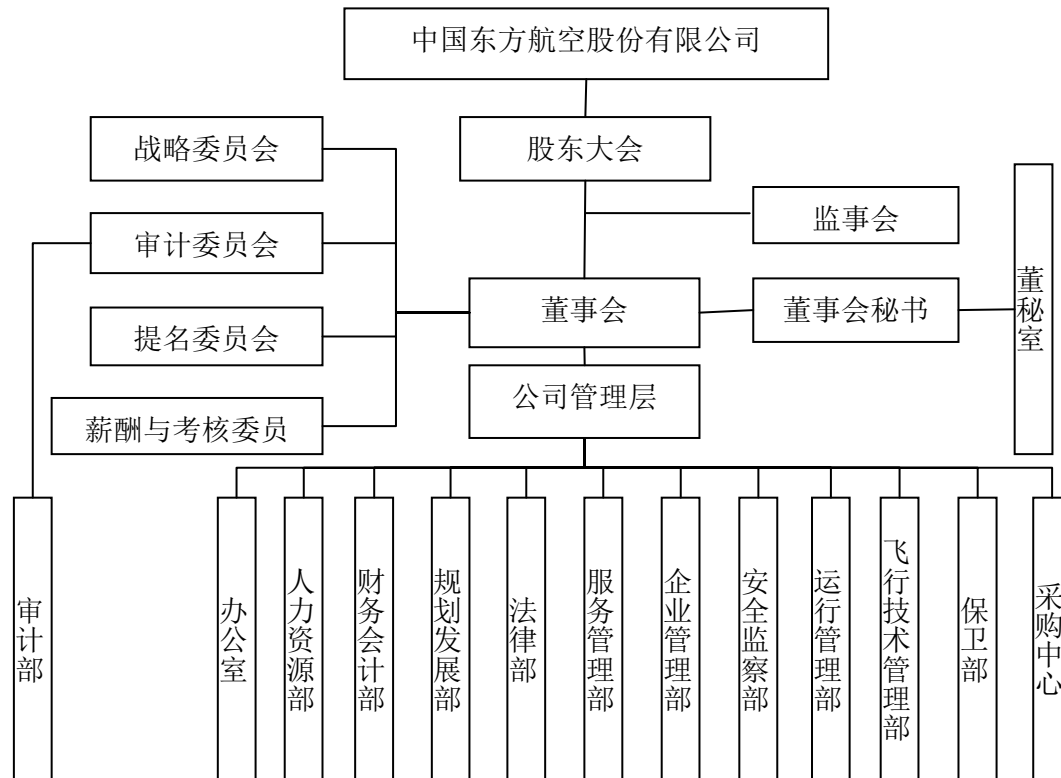


附件 1 截至 2013 年末中国东方航空股份有限公司股权结构图





附件 2 截至 2013 年末中国东方航空股份有限公司组织结构图





附件 3

中国东方航空股份有限公司主要财务指标

单位：万元

年份	2013 年	2012 年	2011 年
资产类			
货币资金	237,804	423,794	675,526
应收账款	352,418	295,618	219,749
其他应收款	210,614	155,934	172,264
存货	230,541	208,798	155,554
流动资产合计	1,260,992	1,267,483	1,371,240
固定资产	9,067,720	8,048,181	7,156,537
在建工程	1,835,225	1,387,894	1,308,591
无形资产	237,506	196,125	189,895
非流动资产合计	12,516,659	10,828,765	9,850,275
总资产合计	13,777,651	12,096,248	11,221,515
占资产总额比 (%)			
货币资金	1.73	3.50	6.02
应收账款	2.56	2.44	1.96
其他应收款	1.53	1.29	1.54
存货	1.67	1.73	1.39
流动资产合计	9.15	10.48	12.22
固定资产净额	65.81	66.53	63.78
在建工程	13.32	11.47	11.66
无形资产	1.72	1.62	1.69
非流动资产合计	90.85	89.52	87.78
负债类			
短期借款	792,538	888,024	1,145,388
应付账款	1,253,226	1,084,802	1,026,753
其他应付款	222,365	295,419	271,815
一年内到期的非流动负债	1,636,592	1,341,418	995,062
流动负债合计	5,308,170	4,884,155	4,366,457
长期借款	2,032,984	2,059,616	2,110,346
长期应付款	2,372,799	2,250,772	2,155,152
应付债券	710,960	250,000	250,000
非流动负债合计	5,840,409	4,707,829	4,640,517
总负债合计	11,148,579	9,591,984	9,006,974
占负债总额比 (%)			
短期借款	7.11	9.26	12.72
应付账款	11.24	11.31	11.40

附件 3 中国东方航空股份有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年份	2013 年	2012 年	2011 年
其他应付款	1.99	3.08	3.02
一年内到期的非流动负债	14.68	13.98	11.05
流动负债合计	47.61	50.92	48.48
长期借款	18.24	21.47	23.43
长期应付款	21.28	23.47	23.93
应付债券	6.38	2.61	2.78
非流动负债合计	52.39	49.08	51.52
权益类			
实收资本（股本）	1,267,427	1,127,654	1,127,654
资本公积	1,448,190	1,513,545	1,562,659
累计亏损	-253,947	-303,564	-646,575
归属于母公司股东权益合计	2,461,670	2,337,635	2,043,738
少数股东权益	167,402	166,629	170,803
股东权益合计	2,629,072	2,504,264	2,214,541
占营业收入比（%）			
营业成本	91.28	87.30	83.89
销售费用	6.71	6.36	6.44
管理费用	3.23	3.21	3.07
财务费用	-0.50	1.71	-0.53
投资收益	0.08	0.27	0.15
营业利润	-1.18	0.97	4.28
营业外收支净额	3.71	3.14	1.87
利润总额	2.52	4.11	6.15
所得税费用	0.14	0.25	0.32
净利润	2.38	3.86	5.84
归属于母公司所有者的净利润	2.70	4.01	5.82
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	1,077,883	1,260,828	1,346,410
投资活动产生的现金流量净额	-1,702,756	-1,178,002	-1,478,013
筹资活动产生的现金流量净额	572,965	-217,429	213,560



附件 3 中国东方航空股份有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年份	2013 年	2012 年	2011 年
财务指标			
EBIT	421,504	523,872	682,512
EBITDA	1,292,833	1,324,519	1,419,585
总有息负债	7,592,500	6,889,400	6,285,800
毛利率（%）	8.72	12.70	16.11
营业利润率（%）	-1.18	0.97	4.28
总资产报酬率（%）	3.06	4.33	6.08
净资产收益率（%）	7.97	13.18	22.14
资产负债率（%）	80.92	79.30	80.27
债务资本比率（%）	74.28	73.34	73.95
长期资产适合率（%）	67.67	66.60	69.59
流动比率（倍）	0.24	0.26	0.31
速动比率（倍）	0.19	0.22	0.28
保守速动比率（倍）	0.04	0.09	0.15
存货周转天数（天）	9.84	8.78	3.97
应收账款周转天数（天）	13.25	10.84	9.27
经营性现金净流/流动负债（%）	21.15	27.26	61.67
经营性现金净流/总负债（%）	10.39	13.56	15.45
经营现金流利息保障倍数（倍）	4.63	5.50	6.79
EBIT 利息保障倍数（倍）	1.81	2.29	3.44
EBITDA 利息保障倍数（倍）	5.55	5.78	7.16
现金比率（%）	4.48	8.71	15.48
现金回笼率（%）	104.91	104.77	102.15
担保比率（%）	0.00	0.00	0.00



附件 4

中国东方航空集团公司主要财务指标

单位：万元

年份	2013 年 9 月 (未经审计)	2012 年	2011 年	2010 年
资产类				
货币资金	905,242	561,280	852,613	751,804
流动资产合计	2,381,020	1,860,466	1,978,844	1,874,552
固定资产	8,989,397	8,271,916	7,378,279	7,013,735
在建工程	1,745,431	1,397,519	1,316,410	775,418
非流动资产合计	12,334,278	11,274,037	10,280,100	9,433,631
总资产	14,715,297	13,134,503	12,258,944	11,308,184
占资产总额比 (%)				
货币资金	6.15	4.27	6.96	6.65
流动资产合计	16.18	14.16	16.14	16.58
固定资产净额	61.09	62.98	60.19	62.02
在建工程	11.86	10.64	10.74	6.86
非流动资产合计	83.82	85.84	83.86	83.42
负债类				
短期借款	596,394	934,482	1,226,745	1,306,787
应付账款	1,260,534	1,145,575	1,097,997	1,040,343
流动负债合计	5,065,233	5,376,423	4,914,929	4,749,567
长期借款	3,178,551	2,558,584	2,561,075	2,463,800
长期应付款	2,030,314	2,255,514	2,159,847	2,146,814
非流动负债合计	6,513,112	5,207,629	5,106,165	4,788,063
负债合计	11,578,345	10,584,052	10,021,094	9,537,630
占负债总额比 (%)				
短期借款	5.15	8.83	12.24	13.70
应付账款	10.89	10.82	10.96	10.91
流动负债合计	43.75	50.80	49.05	49.80
长期借款	27.45	24.17	25.56	25.83
长期应付款	17.54	21.31	21.55	22.51
非流动负债合计	56.25	49.20	50.95	50.20
权益类				
少数股东权益	1,308,151	1,143,929	1,044,833	787,265
实收资本	1,487,632	1,287,632	1,287,632	1,287,632
资本公积	364,833	373,970	437,784	510,731
未分配利润	-20,719	-253,390	-530,617	-813,308
归属于母公司所有者权益	1,828,802	1,406,521	1,193,017	983,289

附件 4 中国东方航空集团公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年份	2013 年 9 月 (未经审计)	2012 年	2011 年	2010 年
损益类				
营业收入	6,961,297	8,962,632	8,889,947	7,998,254
销售费用	431,148	560,826	559,854	546,283
管理费用	247,369	372,647	338,377	337,327
财务费用	-23,449	159,079	-40,720	51,740
营业利润	215,051	77,509	378,679	524,063
营业外收支净额	179,792	275,400	155,472	105,682
利润总额	394,843	352,909	534,152	629,745
净利润	365,650	316,214	496,980	47,016
归属于母公司所有者的净利润	232,671	206,813	293,781	-115,246
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	1,321,901	1,202,455	1,300,907	1,001,955
投资活动产生的现金流量净额	-2,274,375	-1,200,028	-1,487,406	-900,642
筹资活动产生的现金流量金额	1,388,081	-132,797	172,934	38,736
财务指标				
EBIT	-	532,239	695,149	794,437
总有息负债	-	7,534,800	6,839,800	6,567,200
毛利率（%）	12.77	13.37	16.42	19.56
营业利润率（%）	3.09	0.86	4.26	6.55
资产负债率（%）	78.68	80.58	81.75	84.34
债务资本比率（%）	73.36	74.71	75.35	78.76
长期资产适合率（%）	78.24	68.81	71.44	69.52
流动比率（倍）	0.47	0.35	0.40	0.39
速动比率（倍）	0.35	0.25	0.32	0.32
保守速动比率（倍）	0.19	0.11	0.18	0.16
存货周转天数	17.64	21.76	19.16	15.74
应收账款周转天数	11.72	14.13	10.83	10.01
经营性现金净流/流动负债（%）	26.09	23.37	26.92	21.94
经营性现金净流/总负债（%）	11.42	11.67	13.30	11.55
留存现金流/总有息债务（%）	-	15.96	19.02	15.26
经营现金流利息保障倍数（倍）	-	5.75	6.96	6.08
EBIT 利息保障倍数（倍）	-	2.55	3.72	4.82
现金回笼率（%）	137.12	125.99	115.40	118.29



附件 5 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. $\text{EBIT} = \text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
6. $\text{EBITDA} = \text{EBIT} + \text{折旧} + \text{摊销} (\text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销})$
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{股东权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. $\text{总有息债务} = \text{短期有息债务} + \text{长期有息债务}$
11. $\text{短期有息债务} = \text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{其他流动负债} (\text{应付短期债券}) + \text{一年内到期的非流动负债} + \text{其他应付款} (\text{付息项})$
12. $\text{长期有息债务} = \text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{长期应付款} (\text{付息项})$
13. $\text{资本化总额} = \text{总有息债务} + \text{股东权益}$
14. $\text{流动比率} = \text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. $\text{速动比率} = (\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. $\text{保守速动比率} = (\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. $\text{现金比率} (%) = (\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. $\text{存货周转天数} = 360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. $\text{应收账款周转天数} = 360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. $\text{现金回笼率} (%) = \text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. $\text{EBIT 利息保障倍数 (倍)} = \text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
22. $\text{EBITDA 利息保障倍数 (倍)} = \text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} +$



资本化利息)

23. 经营性净现金流利息保障倍数(倍) = 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额/(计入财务费用的利息支出+资本化利息)
24. 担保比率(%) = 担保余额/股东权益 × 100%
25. 经营性净现金流/流动负债(%) = 经营性现金流量净额/[(期初流动负债+期末流动负债)/2] × 100%
26. 经营性净现金流/总负债(%) = 经营性现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2] × 100%



附件 6 公司债券及主体信用等级符号和定义

大公公司债券及主体信用等级符号和定义相同。

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，有较高违约风险。

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。

注：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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。