

# 跟踪评级公告

联合[2017]428号

---

中国南方航空股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对中国南方航空股份有限公司主体长期信用状况和发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

**中国南方航空股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”**

**中国南方航空股份有限公司发行的“15南航01”、“16南航01”和“16南航02”公司债券信用等级为 AAA**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年五月十九日

---

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

# 中国南方航空股份有限公司 公司债券 2017 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	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 南航 01	30 亿元	5 年 (3+2)	AAA	AAA	2016/5/27
16 南航 01	50 亿元	3 年	AAA	AAA	2016/5/27
16 南航 02	50 亿元	5 年 (3+2)	AAA	AAA	2016/5/18

跟踪评级时间：2017 年 5 月 19 日

主要财务数据：

项 目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额 (亿元)	1,864.99	2,004.61	2,021.31
所有者权益 (亿元)	497.98	547.08	566.67
长期债务 (亿元)	652.92	722.85	728.30
全部债务 (亿元)	1,035.10	1,094.25	1,108.08
营业收入 (亿元)	1,115.00	1,147.92	309.69
净利润 (亿元)	50.27	58.88	18.40
EBITDA (亿元)	206.07	229.01	--
经营性净现金流 (亿元)	257.18	263.88	28.57
营业利润率 (%)	17.81	15.84	14.62
净资产收益率 (%)	10.69	11.27	--
资产负债率 (%)	73.30	72.71	71.97
全部债务资本化比率 (%)	67.52	66.67	66.16
流动比率 (倍)	0.22	0.20	0.22
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.20	0.21	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.98	7.41	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	1.59	1.76	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；3、2017 年一季度财务数据未经审计，相关财务指标未年化；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

2016 年，中国南方航空股份有限公司（以下简称“南方航空”或“公司”）作为国内三大航空运输集团之一中国南方航空集团公司航空业务的唯一运营主体，在资产规模、竞争实力、航线资源、运营控制能力、融资能力等方面持续保持显著优势。2016 年，公司所处的航空运输业运行情况良好，公司机队规模、年客运量等多项指标仍居国内同行业首位；公司继续完善国际布局，且提前偿还了部分美元债务使得财务费用大幅下降，利润有所增长。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到外部竞争压力有所加大、汇率波动以及国际油价有所回升等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

未来，公司仍将坚持“市场引领”的战略导向，打造广州-北京“双枢纽”的战略布局，并加强战略协同，推进核心业务一体化。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”，同时维持“15 南航 01”、“16 南航 01”和“16 南航 02”债项“AAA”的信用等级。

优势

1. 2016 年，公司所处的航空运输业运行情况良好，为公司提供了较好的外部发展环境。
2. 2016 年，公司继续保持在行业中处于领先水平，其机队规模、年客运量等多项指标仍居国内同行业首位。
3. 公司偿还了部分美元债务使得财务费用大幅下降，对当年利润水平起到了积极影响。

关注

1. 随着中国航空市场逐步开放，以及高铁分流等影响，公司外部竞争压力将有所加大。
2. 公司大部分的融资性租赁负债、银行及其他贷款及经营租赁均以外币为单位，汇率波

动将对公司业绩产生重大影响。

3. 航油成本在公司运营成本中占比仍较大，近期国际油价呈回暖态势，或将对公司业绩产生一定影响。

#### 分析师

杨世龙

电 话：010-85172818

邮 箱：yangsl@unitedratings.com.cn

王 越

电 话：010-85172818

邮 箱：wangyue@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12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

## 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。

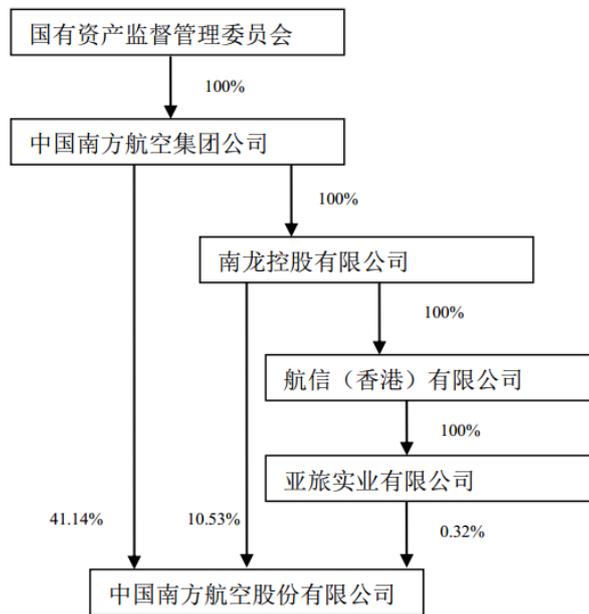
分析师：

  
  
联合信用评级有限公司

## 一、主体概况

中国南方航空股份有限公司（以下简称“南方航空”或“公司”）是经中华人民共和国国家经济体制改革委员会体改生[1994]139号文批准，由中国南方航空集团公司（以下简称“南航集团”）独家发起成立的股份有限公司。公司于1997年7月在香港和纽约同步上市，2003年7月，公司于上海证券交易所上市（股票代码：600029.SH）。经过历次股本变更，截至2017年3月末，公司注册资本98.18亿元，南航集团持股41.14%，通过其下属子公司南龙控股有限公司持有公司10.53%股权，子公司亚旅实业有限公司持有公司0.32%股权，合计持有公司51.99%股权，南航集团为公司的控股股东。南航集团为国务院国资委的全资子公司，国务院国资委为公司的实际控制人，具体如下图所示。

图1 截至2017年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：一、提供国内、地区和国际定期及不定期航空客、货、邮、行李运输服务；二、提供通用航空服务；三、提供航空器维修服务；四、经营国内外航空公司的代理业务；五、提供航空配餐服务（仅限分支机构经营）；六、进行其他航空业务及相关业务（限保险兼业代理业务：人身意外伤害险）。

2016年，公司组织架构无变化，下设财务部、党委工作部、董事会秘书办公室、飞行管理部、规划发展部、航空服务质量管理部、纪委办公室、人力资源部、审计部、运行标准管理部、航空卫生管理部、市场营销管理委员会、货运部、计算机中心、运行控制中心、机务工作部、客舱部、地面服务保障部、航空服务部等38个职能部门。截至2016年末，公司合并范围在职员工93,132人。

截至2016年末，公司合并资产总额2,004.61亿元，负债合计1,457.53亿元，所有者权益合计547.08亿元，其中归属于母公司所有者权益合计431.81亿元。2016年，公司实现营业收入1,147.92亿元，营业利润34.73亿元，净利润58.88亿元，其中，归属于母公司净利润为50.55亿元；经营活动产生的现金流量净额263.88亿元，现金及现金等价物净增加额-7.64亿元。

截至 2017 年 3 月末，公司合并资产总额 2,021.31 亿元，负债合计 1,454.64 亿元，所有者权益（含少数股东权益）566.67 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 447.45 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现合并营业收入 309.69 亿元，净利润（含少数股东损益）18.40 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 15.50 亿元；经营活动产生的现金流量净额 28.57 亿元，现金及现金等价物净增加额为 3.74 亿元。

公司注册地址：广东省广州市黄埔区玉岩路 12 号冠昊科技园区一期办公楼三楼 301 室；法定代表人：王昌顺。

## 二、债券概况

公司经中国证监会证监许可[2015]2581号文核准批复发行公司债190亿元，采取分期发行方式。其中，首期“中国南方航空股份有限公司2015年公司债券（第一期）”（债券简称：15南航01；证券代码：136053.SH）已于2015年11月发行，实际发行规模30亿元，5年期，附第3年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权，票面利率3.63%；第二期“中国南方航空股份有限公司2016年公司债券（第一期）”（债券简称：16南航01；证券代码：136256.SH）于2016年3月发行，实际发行规模50亿元，3年期，票面利率2.97%；第三期“中国南方航空股份有限公司2016年公司债券（第二期）”（债券简称：16南航02；证券代码：136452.SH）于2016年5月发行，实际发行规模50亿元，5年期，附第3年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权，票面利率3.12%。债券发行情况见下表。

截至2017年3月末，“15南航01”所募集资金扣除发行费用后余额约为29.99亿元，其中16.90亿元用于偿还银行贷款，剩余募集资金用于补充营运资金；“16南航01”所募集资金扣除发行费用后余额约为50.00亿元，募集资金全部用于偿还银行贷款；“16南航02”所募集资金扣除发行费用后约50.00亿元，其中20.00亿元用于偿还银行贷款，剩余资金用于补充营运资金。

2016年11月21日，公司支付了“15南航01”2015年11月20日至2016年11月19日期间的利息；2017年3月4日，公司支付了“16南航01”2016年3月3日至2017年3月2日期间的利息；截至报告出具日，“16南航02”尚未到付息日。

表 1 公司债券发行相关情况

债券名称	债券简称	证券代码	金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）
中国南方航空股份有限公司2015年公司债券（第一期）	15 南航 01	136053.SH	30	5	3.63
中国南方航空股份有限公司2016年公司债券（第一期）	16 南航 01	136256.SH	50	3	2.97
中国南方航空股份有限公司2016年公司债券(第二期)	16 南航 02	136452.SH	50	5	3.12

资料来源：公司公告

## 三、行业分析

根据国际航空运输协会（以下简称“国际航协”）发布的 2016 年全球航空定期运输数据显示，2016 年全球航空客运需求与 2015 年相比增长 6.3%；全球航空运力同比增长 6.2%，全年平均客座率水平创历史新高。

2016 年，我国民航市场整体运转良好。根据民航局发布的数据，2016 年全行业共完成运输总

周转量 960.9 亿吨公里，比上年增长 12.8%；完成旅客运输量 4.88 亿人次，比上年增长 11.8%；完成货邮运输量 666.9 万吨，比上年增长 6.0%；实现客座率 82.7%，为近年最高水平。

行业景气度方面，根据《2016 年中航信航指数年度白皮书》，国内航线景气指数同比增幅 5% 至 123，市场稳步上升；国际航线保持高速增长，较 2015 年同比增长 12% 至 145；港澳台航线市场“冰封期”内缓慢前进，景气指数 113，仍维持在去年水平。

行业需求方面，根据《2016 年中航信航指数年度白皮书》，国内市场方面，2016 年国内旅客规模同比增长 10% 至 1.16 亿人，全年新增旅客 4,192 万人，新增旅客出现了五年来首次下降；国际市场方面，民航国际市场旅客规模 2,917 万人，同比增幅 18.6%，略低于此前两年水平，全年新增旅客 1,934 万人，同比增幅 12.7%，低于整体市场规模增速。

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。2014 年下半年以来，随着美国宽松量化政策缩减，以及全球经济减速导致对化石能源需求量不高，以及石油供给增加等多方面因素影响，国际原油价格出现急剧下降的趋势，原油价格的下滑导致航油价格相应下降，在短期内有助于缓解航空公司的成本压力。2016 年初起，国际原油价格呈触底回暖态势，截至 2016 年末，布伦特原油价格为 54.94 美元/桶，较年初增长 53.72%，预计 2017 年国际油价稳中有升或是大概率事件。但同时，国内油价的调节与国际相比具有一定滞后性，加之国内大型航空公司的大部分航油均从国内采购商采购，国际原油价格波动以及发改委对国内航油价格的调整将对航空公司成本产生一定影响。

总体看，航空运输行业保持稳定发展趋势，油价目前处于稳中有升态势，或将对航空公司成本产生一定影响。

#### 四、管理分析

##### 管理分析

2016 年 5 月 27 日公司第七届董事会第十一次会议审议同意选举王昌顺先生为公司第七届董事会董事长；审议同意增补王昌顺先生为公司第七届董事会战略决策委员会委员；审议同意增补王昌顺先生为公司第七届董事会提名委员会委员（会议召集人）。

2017 年 1 月 4 日，公司董事会聘任章正荣先生为运营总监；聘任杨本森先生为总飞行师，王志学先生不再担任总飞行师；聘任郭建业先生为服务总监。

根据公司 2016 年 12 月 23 日公告的《中国南方航空股份有限公司关于董事会及监事会换届的提示性公告》，公司第七届董事会及监事会于 2016 年 12 月 26 日任期届满。鉴于新一届董事会董事候选人及监事会监事候选人的提名工作尚未完成，公司董事会、监事会的换届工作将适当延期进行。在公司董事会、监事会换届选举工作完成之前，公司第七届董事会、监事会全体成员以及全体高级管理人员将继续履行董事、监事及高级管理人员的义务和职责。

总体看，跟踪期内公司董监高人员整体变动较小，经营团队及核心技术团队保持稳定。其中王昌顺先生和章正荣先生任命系补缺；王志学先生仅卸任总飞行师，依然担任公司副总经理；郭建业先生所任的服务总监一职系首次在公司高管序列中出现。

#### 五、经营分析

##### 1. 经营概况

2016 年，公司主业仍为航空客货运输业，全年实现营业收入 1,147.92 亿元，随着公司运力及

客运量的上升，同比增长 2.95%，其中实现主营业务收入 1,126.72 亿元，占营业收入的 98.15%，主营业务突出。2016 年，公司实现客运收入 1,025.02 亿元，同比增长 2.26%，客运收入依然为公司主要收入来源，其占主营业务收入的比重依然超过 90%。公司分别实现货运及邮运收入和其他收入 71.91 亿元和 29.79 亿元，同样保持增长态势，分别同比增长 4.81% 和 29.47%。主营业务成本方面，国际原油价格 2016 年初起呈现回升走势，但整体价格水平仍低于 2015 年整体水平，使公司航油成本同比下降 9.42%，而其余诸如折旧费用、起降费用等成本均呈增长态势，致使公司主营业务成本同比增长 5.47%。2016 年，公司主营业务毛利率 15.65%，同比下降 1.98 个百分点。

表 2 公司 2016 年主营业务情况（单位：亿元、%、百分点）

项目	主营业务收入	收入同比	收入占比	主营业务成本	毛利率	毛利率同比
客运	1,025.02	2.26	90.97	--	--	--
货运及邮运	71.91	4.81	6.38			
其他	29.79	29.47	2.64			
<b>合计</b>	<b>1,126.72</b>	<b>2.99</b>	<b>100.00</b>	<b>950.36</b>	<b>15.65</b>	<b>-1.98</b>

资料来源：公司年报

从公司收入区域分布情况看，各区域收入占比情况与上年基本保持一致。公司主营业务收入主要仍来自国内和国际航班，2016 年，公司国内和国际地区收入分别为 822.60 亿元和 280.96 亿元，分别同比增长 1.66% 和 8.60%，收入占比分别为 73.01% 和 24.94%。港澳台地区收入 23.16 亿元，同比下降 11.40%，主要系市场需求下降所致。

表 3 公司 2016 年主营业务分地区分布情况（单位：亿元、%）

地区	主营业务收入	占比	同比
国内	822.60	73.01	1.66
港澳台地区	23.16	2.06	-11.40
国际	280.96	24.94	8.60
<b>合计</b>	<b>1,126.72</b>	<b>100.00</b>	<b>2.99</b>

资料来源：公司年报

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 309.69 亿元，同期实现营业利润 18.43 亿元、净利润 18.40 亿元，其中归属于母公司的净利润为 15.50 亿元。

总体看，2016 年，公司业务依然稳健发展，各业务板块收入均有所增长，毛利率情况基本保持平稳。

## 2. 业务运营

### （1）航线布局

2015 年，公司把握“一带一路”机遇强化了广州、北京、乌鲁木齐、重庆等国内核心枢纽市场，并重点加强了欧美市场投入。2016 年，公司持续优化航线网络，强化枢纽建设，进一步完善国际布局，又新增广州至多伦多、阿德莱德等航线，加密北美、澳新地区航班；全年国际枢纽中转 345 万人次，同比增长 19%，第六航权中转 78.2 万人次，同比增长 50%；实现国际座公里比例达到三成的规划目标。截至 2016 年末，公司航班网络覆盖全球超过 40 个国家和地区，244 个目的地，通过与天合联盟成员密切合作，公司航线网络通达全球 1,062 个目的地，连接 177 个国家和地区。

(2) 机队规模

截至 2016 年末，公司共拥有飞机 702 架，较上年末增加 35 架。2016 年，公司获得新交付飞机 53 架（包括经营租赁飞机 29 架、融资租赁飞机 22 架、自购飞机 2 架），退出飞机 18 架（包括经营租赁飞机 11 架、自购飞机 7 架），融资租赁转自购飞机 13 架。截至 2016 年末，公司所拥有的 702 架飞机中，经营租赁 244 架（占比 34.8%）、融资租赁 204 架（占比 29.1%）、自购 254 架（占比 36.1%）。截至 2016 年末，公司机队结构和保有形式较上年末变动不大，机队规模仍保持亚洲第一。2017~2018 年将分别有 86 和 78 架飞机予以交付，公司或将面临一定资本支出压力。

表 4 公司飞机保有形式构成（单位：架、%）

形式	2015 年		2016 年	
	数量	占比	数量	占比
经营租赁	226	33.88	244	34.76
融资租赁	198	29.69	204	29.06
自购	243	36.43	254	36.18
<b>合计</b>	<b>667</b>	<b>100.00</b>	<b>702</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司年报

(3) 运营情况

从公司运载力来看，截至 2016 年末，公司可用吨公里为 349.80 亿吨公里，同比增长 8.62%。其中，国内航线运载力基本与上年持平；随着公司加大完善国际布局力度，2016 年公司国际航线运载力依旧保持了快速增长，截至 2016 年末为 137.48 亿吨公里；港澳台航线方面，由于市场需求下降，加之公司国际航线增多，大陆游客赴港澳台地区中转旅客减少等原因，运载力较上年末下滑 12.69% 至 4.91 亿吨公里。

表 5 公司近年可用吨公里（单位：亿吨公里、%）

地区	2015 年	2016 年	同比
国内	200.55	207.41	3.42
港澳台	5.63	4.91	-12.69
国际	115.87	137.48	18.65
<b>合计</b>	<b>322.05</b>	<b>349.80</b>	<b>8.62</b>

资料来源：公司年报

2016 年，公司共完成运输总量 243.87 亿吨公里，同比增长 8.93%。2016 年，公司实现旅客运输量 181.64 亿吨公里，同比增长 8.60%，载客人数 1.09 亿人次，同比增长 17.78%；实现货邮运输量 62.22 亿吨公里，同比增长 9.90%，运输货邮 1,612.55 千吨，同比增长 6.68%；平均客座率为 80.5%，总体运载率 69.7%，与上年持平。

表 6 公司近年运载量及运载率情况（单位：亿吨公里、%）

项目	地区	2015 年	2016 年	同比
收费吨公里	国内	139.16	145.51	4.56
	港澳台	3.32	2.92	-17.78
	国际	81.40	95.42	17.23
	<b>合计</b>	<b>223.88</b>	<b>243.87</b>	<b>8.93</b>
平均运载率（RTK/ATK）	国内	69.4	70.2	1.15
	港澳台	58.9	59.5	1.02

	国际	70.3	69.4	-1.28
	平均	<b>69.5</b>	<b>69.7</b>	<b>0.29</b>

资料来源：公司年报

从客运业务来看，2016年公司客运收入1,025.02亿元，同比增长2.26%。同期，航线载客人数1.15亿人次，仍主要来自国内航线，达9,846.34万人次，占比85.91%；国际航线载客人数由于需求增长以及公司持续拓展国际网络，同比增长17.78%至1,381.45万人次；受市场需求下滑因素影响，港澳台航线载客人数较同比下降8.96%至234.07万人次。旅客周转量方面，2015年公司收费客公里2,061.06亿客公里，同比增长8.71%，其中，国内航线收费客公里同比增长4.48%，国际航线同比增长22.73%，港澳台航线同比下降12.57%。客座率方面，基本与上年持平。

表7 公司近年客运情况

项目	地区	2015年	2016年	同比
载客人数（千人）	国内	95,121.91	98,463.43	3.51
	港澳台	2,571.15	2,340.68	-8.96
	国际	11,728.96	13,814.52	17.78
	合计	<b>109,422.02</b>	<b>114,618.63</b>	<b>4.75</b>
收费客公里（亿客公里）	国内	1,387.69	1,449.80	4.48
	港澳台	35.27	30.84	-12.57
	国际	472.92	580.42	22.73
	合计	<b>1,895.88</b>	<b>2,061.06</b>	<b>8.71</b>
客座率（%）	国内	80.6	80.7	0.12
	港澳台	74.1	73.5	-0.81
	国际	80.5	80.5	--
	合计	<b>80.5</b>	<b>80.5</b>	--

资料来源：公司年报

从货邮运输业务来看，2016年，公司实现货运及邮运收入71.91亿元，同比增长4.81%。公司同期实现货邮运输量1,612.55千吨，同比增长6.68%；收费货运吨公里收益继续下降，为1.16元，同比下降4.13%，降幅较2015年（同比下降14.79%）收窄。

表8 公司近年货运情况（千吨、%）

地区	2015年	2016年	同比
国内	1,030.10	1,083.68	5.20
港澳台	19.18	19.73	2.87
国际	462.27	509.14	10.14
合计	<b>1,511.55</b>	<b>1,612.55</b>	<b>6.68</b>

资料来源：公司年报

总体看，2016年，公司机队规模、航线网络、客货运量等指标仍整体保持稳定增长。在国际航线网络拓展、运力投放增加的背景下，公司国际客运市场仍维持了较快增速，但港澳台市场由于市场需求下降，相关指标有所下滑。

### 3. 航油情况

虽然国际原油价格2016年初起呈现回升走势，但整体价格水平仍低于2015年整体水平，受

此影响，公司航油成本继续下跌。2016年，公司航油成本为237.99亿元，较上年同期下降9.42%，占主营业务成本的25.04%，较上年减少3.71个百分点。2016年，公司航油主要供应商保持稳定。

总体看，2016年，公司航油成本继续下降，但随油价回暖，降幅有所收窄。

#### 4. 销售情况

2016年，公司（数据未包含厦门航空）全年完成客票销售853.83亿元，其中直销收入363.10亿元，占比42.52%，分销收入490.73亿元，占比57.47%，公司客票销售仍以分销为主，同时，受益于“互联网+”战略的推行，直销规模及占比较上年均提升较多。

表9 2015~2016年公司客票销售情况（亿元、%）

渠道	2015年		2016年	
	收入	占比	收入	占比
直销	274.44	32.27	363.10	42.52
分销	576.09	67.73	490.73	57.47
<b>总收入</b>	<b>850.53</b>	<b>100.00</b>	<b>853.83</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供

注：上述客票销售数据不包括厦门航空

总体看，2016年，公司销售收入较为稳定，直销比例明显提高。

#### 5. 重要事项

2017年3月28日，公司公告称公司与美国航空公司（American Airlines, Inc.）（以下简称“美国航空”）于2017年3月27日签署了《股份认购协议》（以下简称“认购协议”）。根据认购协议，美国航空公司将以155,328万港元认购公司新发行的H股股票270,606,272股，发行价格为5.74港元/股。H股发行完成后，美国航空持股占公司H股股本的约8.83%及全部股本的约2.68%。本次发行H股股票需满足若干先决条件后方可实施，其实施存在不确定性。

总体看，若本次合作得以顺利达成，将有助于优化公司资本结构，并且对公司治理、经营能力和国际化水平的提升有一定帮助。但目前本次合作的实施仍需满足若干条件，存在不确定性。

#### 6. 经营效率

2016年，公司应收账款周转率和总资产周转率分别为40.48次和0.59次，与上年基本保持在同一水平。与行业内其他企业相比，公司上述指标处于较高水平。

表10 2016年我国主要航空公司经营效率

指标名称	南方航空	中国国航	东方航空	海南航空
应收账款周转率（次）	<b>40.99</b>	32.81	35.86	42.55
总资产周转率（次）	<b>0.59</b>	0.52	0.49	0.30

资料来源：Wind资讯

注：Wind资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用Wind资讯数据。

总体看，公司经营效率指标基本与上年持平，整体经营效率较高。

## 7. 经营关注

### (1) 国际航油价格波动影响公司经营成本

燃油成本是公司主要的运营成本，公司大部分航油消耗须以中国现货市场价格在国内购买，未来国际原油价格波动以及发改委对国内航油价格的调整，都会对公司盈利产生影响。2016 年国际原油价格呈现探底回升走势，预计 2017 年国际油价稳中有升或是大概率事件，或将影响公司业绩情况。

### (2) 安全风险

飞行安全是航空公司正常运营的前提和基础，截至 2016 年底，公司已连续实现了 17 个航空安全年，公司拥有较好的安全防控意识并严格执行风险控制流程。但恶劣天气、机械故障、人为错误、飞机缺陷以及其他不可抗力事件都可能对飞行安全造成影响。公司机队规模大，异地运行、过夜运行、国际运行较多，安全运行面临着一定的考验。一旦发生飞行安全意外事故，将对公司正常的生产运营及声誉带来不利影响。

### (3) 汇率风险

公司大部分的融资性租赁负债、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、欧元及日元。人民币兑外币的贬值或升值都会对公司的业绩构成重大影响。

## 8. 未来发展

未来，公司将继续坚持“稳中求进”总基调、坚持“安全第一”的战略方针、坚持“市场引领”的战略导向，打造广州-北京“双枢纽”的战略布局。公司将合力打造“南航系”，加强战略协同，推进核心业务一体化；实施创新驱动，推进广利、服务智能化；打造国际航线网络，借助平台和合作伙伴推动国际化。至“十三五”末期，公司计划建设成为机队规模超过 1,000 架、年客运量 1.6 万亿人次左右、货邮运输量超过 200 万吨的大型国际化规模网络型航空公司。

2017 年，公司将在持续提升安全管理水平、优化机队结构、加大软硬件投入以及保障运力的同时，还将持续加强枢纽建设，完善国际网络，放大“广州之路”效应，并强化枢纽协同，研究和推进广深一体化策略。

总体看，公司未来发展目标明确，规划合理，切实可行。

## 六、财务分析

公司提供的 2016 年度合并财务报表已经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见。公司 2017 年一季报未经审计。

2016 年，通过同一控制下的企业合并新增 1 家子公司中国南方航空进出口贸易有限公司，减少新疆民航实业管理有限责任公司（以下简称“新疆实业”）1 家子公司。公司根据企业会计准则的规定重述了以前年度的财务数据，公司财务数据可比性较强。

截至 2016 年末，公司合并资产总额 2,004.61 亿元，负债合计 1,457.53 亿元，所有者权益合计 547.08 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 431.81 亿元。2016 年，公司实现营业收入 1,147.92 亿元，营业利润 34.73 亿元，净利润 58.88 亿元，其中，归属于母公司净利润为 50.55 亿元；经营活动产生的现金流量净额 263.88 亿元，现金及现金等价物净增加额-7.64 亿元。

截至 2017 年 3 月末，公司合并资产总额 2,021.31 亿元，负债合计 1,454.64 亿元，所有者权益（含少数股东权益）566.67 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 447.45 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现合并营业收入 309.69 亿元，净利润（含少数股东损益）18.40 亿元，其中归属于母公司

所有者的净利润为 15.50 亿元；经营活动产生的现金流量净额 28.57 亿元，现金及现金等价物净增加额为 3.74 亿元。

### 1. 资产质量

截至 2016 年末，公司资产总额较年初增长 7.49% 至 2,004.61 亿元，主要系固定资产和在建工程增长所致。从资产结构看，截至 2016 年底，公司资产中流动资产占比 6.87%，非流动资产占比 93.13%，公司资产构成以非流动资产为主，符合航空运输行业特点。

截至 2016 年末，公司流动资产较年初下降 6.11% 至 137.64 亿元，主要系货币资金减少所致。截至 2016 年末，公司流动资产主要以货币资金（占比 35.27%）、应收账款（占比 21.86%）、预付款项（占比 10.75%）、其他应收款（占比 10.30%）、存货（占比 11.54%）和其他流动资产（占比 10.28%）为主。

截至 2016 年末，公司货币资金较年初下降 13.46% 至 48.55 亿元，主要系购买飞机及飞机设备预付款增加使得货币资金下降所致；公司货币资金主要由银行存款（占比 19.73%）和存放于中国南航集团财务有限公司存款（占比 77.43%）组成；公司受限资金为 1.35 亿元，占货币资金总额 2.78%，主要由保函保证金、质押存款等构成。截至 2016 年末，公司应收账款较年初增长 16.04% 至 30.09 亿元，主要系应收航空票款大幅增长所致；公司应收账款主要为应收航空票款，欠款方主要为国际航空运输协会的电子客票销售结算系统，回收风险不大；从账龄来看，一年以内（含一年）占比为 99.11%，账龄较短；应收前五名单位合计占比为 37.00%，集中度较高；2016 年公司累计计提坏账准备 0.37 亿元，综合计提比例为 1.21%，计提比例尚可。截至 2016 末，公司预付款项较年初增长 16.55% 至 14.79 亿元，主要系预付经营租赁款较上年增长所致；从账龄来看，公司预付款项主要集中在一年以内（含一年），占比为 86.41%，账龄较短；账龄超过一年的预付款项主要为预付基建备料款、工程定金及土地费用；预付前五名单位合计占预付款项总额为 29.95%，集中度较高。截至 2016 年末，公司其他应收款较年初下降 16.29% 至 14.18 亿元，主要系购买飞机意向金、出口退税款等大幅减少所致；从账龄看，1 年以内其他应收款占比 29.56%，1~2 年的其他应收款占比 26.32%，2~3 年的占比为 14.99%，3 年以上的占比为 29.13%；其中账龄 1 年以上的主要为应收飞机设备制造商回扣款，该部分款项可用于未来抵扣航材采购款以及发生的修理费用，回收风险不大，发生坏账的风险很低；其他应收款前五名欠款单位合计占比为 63.55%，集中度较高；公司累计计提坏账准备 300 万元，计提比例较低。截至 2016 年末，公司存货规模较年初下降 1.12% 至 15.88 亿元，公司存货主要为航材消耗件（占比 87.53%），存货构成较年初变化不大；公司累计计提跌价准备 1.44 亿元，主要系部分老旧机型退出运营后，相关配套专用航材预计可变现净值低于账面价值所致。截至 2016 年末，公司其他流动资产较年初下降 24.33% 至 14.15 亿元，主要系预缴所得税减少所致。

截至 2016 年末，公司非流动资产 1,866.97 亿元，较年初增长 8.65%，主要系在建工程增长所致。公司非流动资产主要由固定资产（占 78.41%）及在建工程（占 15.51%）构成。

截至 2016 年末，公司固定资产账面价值较年初增长 2.76% 至 1,463.88 亿元，主要系公司以融资性租赁持有的飞机及发动机增加所致；其中，飞机 1,272.68 亿元（占比 86.94%），其他飞行设备 85.48 亿元（占 5.84%）；公司累计计提折旧 799.81 亿元，计提减值准备 17.68 亿元，成新率为 64.17%，成新度一般；公司将账面价值约 783.48 亿元的飞机及发动机用作抵押，占固定资产账面价值的 53.52%，占比较高；公司尚有账面价值约 42.94 亿元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。截至 2016 年末，公司在建工程较年初增长

48.03%至 289.48 亿元，主要系分期支付方式购买飞机及飞行设备较上年增加所致；公司在建工程主要为分期支付购买飞机及飞行设备款 272.88 亿元，占在建工程账面价值的 94.27%。

截至 2017 年 3 月末，公司资产总额 2,021.31 亿元，与年初基本持平。公司资产中流动资产和非流动资产占比分别为 7.17%和 92.83%，较年初变化不大。公司流动资产 144.95 亿元，较年初增长 5.31%，主要系货币资金和其他流动资产增长所致；货币资金为 52.01 亿元，较年初增长 7.13%；其他流动资产 16.61 亿元，较年初增长 17.39%。公司非流动资产 1,866.97 亿元，与年初基本持平。

总体看，公司资产总额有所增长，资产构成仍以非流动资产为主，符合航空运输业特点，公司资产质量较好。

## 2. 负债和所有者权益

### 负债

截至 2016 年末，公司负债较年初增长 6.62%至 1,457.53 亿元，主要系应付债券大幅增长所致。从负债构成来看，公司负债结构中流动负债和非流动负债分别占 46.61%和 53.39%。

截至 2016 年末，公司流动负债较年初增长 3.62%至 679.32 亿元，主要系其他流动负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占比 6.18%）、应付账款（占比 19.17%）、其他应付款（占比 6.99%）、一年内到期的非流动负债（占比 15.54%）、其他流动负债（占比 32.36%）和票证结算（占比 12.39%）构成。

截至 2016 年末，公司短期借款较年初下降 78.47%至 41.95 亿元；公司短期借款为信用借款（占比 97.50%）和委托借款（占比 2.50%），其中委托借款以南航集团作为委托贷款人，中国南航集团财务有限公司作为代理金融机构的短期借款。截至 2016 年末，公司应付账款较年初增长 7.86%至 130.21 亿元，主要系飞机及发动机修理费和航油款增长所致；应付账款主要由应付飞机及发动机修理费 56.70 亿元（占比 43.55%）、应付起降费 24.26 亿元（占比 18.63%）及应付航油款 15.59 亿元（占比 11.97%）构成。截至 2016 年末，公司一年内到期的非流动负债较年初增长 5.97%至 105.59 亿元，主要系一年内到期的应付融资租赁款大幅增长 35.52%所致。截至 2016 年末，公司其他流动负债较年初大幅增长 174.83%至 219.86 亿元，主要系公司及子公司厦门航空共发行 22 期超短期融资券所致。截至 2016 年末，公司票证结算 84.20 亿元，较年初增长 18.08%，主要系预售飞机舱位所得票款增长所致。

截至 2016 年末，公司非流动负债较年初增长 9.39%至 778.21 亿元，主要系应付债券大幅增长所致。公司非流动负债主要由应付债券（占比 22.73%）和应付融资租赁款（占 68.78%）构成。

截至 2016 年末，公司应付融资租赁款较年初增长 8.34%至 535.27 亿元，主要系公司融资租赁飞机增加所致；从付款期限上看，以 3 年以上为主。截至 2016 年末，公司应付债券较年初大幅增长 489.63%至 176.89 亿元，主要系公司及其子公司共发行了 5 期债券，发行规模 147.00 亿元所致。

截至 2016 年末，公司全部债务较年初增长 5.71%至 1,094.25 亿元，主要系应付债券增长所致。公司全部债务中短期债务金额 371.40 亿元（占比 33.94%），长期债务金额 722.85 亿元（占比 66.06%），以长期债务为主。债务指标方面，截至 2016 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分别为 72.71%、66.67%和 56.92%，分别较年初下降 0.59 个百分点、0.85 个百分点和上升 0.19 个百分点。总体看，公司债务负担较重。

截至 2017 年 3 月末，公司负债总额 1,454.64 亿元，与年初基本持平。从负债构成来看，公司负债中流动负债与非流动负债占比分别为 45.75%和 54.25%，较年初变化不大。流动资产中，短期借款 119.84 亿元，较年初增长 185.67%，主要系公司扩大短期借款规模所致；其他流动负债 158.00

亿元，较年初下降 28.14%，主要系部分短期融资券到期偿还所致。非流动负债 789.17 亿元，较年初增长 1.41%。

截至 2017 年 3 月末，公司全部债务为 1,108.08 亿元，较年初增长 1.26%，其中短期债务 379.78 亿元（占比 34.27%），长期债务 728.30 亿元（占比 65.73%）。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 71.97%、66.16% 和 56.24%，债务负担较年初有所减轻。

总体看，公司有息债务以长期债务为主，债务负担偏重。

### 所有者权益

截至 2016 年末，公司所有者权益较年初增长 9.86%，主要系未分配利润增长所致。其中归属于母公司所有者权益 431.81 元（占比 78.93%），归属母公司所有者权益中实收资本占 22.74%，资本公积占 32.31%，盈余公积占 4.53%，未分配利润占 39.93%。

截至 2017 年 3 月末，公司所有者较年初增长 3.58%，主要系未分配利润增长所致。公司所有者权益中归属于母公司所有者权益为 447.45 亿元，其中实收资本占 21.94%、资本公积占 31.18%、盈余公积占 4.37%、未分配利润占 42.00%，公司所有者权益构成较年初变化不大。

总体看，随着未分配利润的增长，公司所有者权益有所增长；归属于母公司所有者权益占比较大，但未分配利润在归属于母公司所有者权益中占比较大，公司权益结构的稳定性尚可。

### 3. 盈利能力

随着公司运力及客运量的上升，2016 年，全年实现营业收入 1,147.92 亿元，同比增长 2.95%；公司营业成本 963.59 亿元，同比增长 5.47%；公司营业利润 34.73 亿元，同比增长 29.73%，主要系当年财务费用大幅下降所致；利润总额和净利润分别为 76.47 亿元和 58.88 亿元，分别同比增长 19.56% 和 17.13%。

期间费用方面，2016 年公司费用总额 153.02 亿元，同比下降 13.35%。其中，销售费用 64.02 亿元，由于业务代理手续费同比下降 9.58%；管理费用 30.64 亿元，同比增长 11.26%；财务费用 58.36 亿元，随着归还美元债务致使汇兑损失减少 24.36 亿元，同比下降 25.42%。2016 年，公司费用收入比为 13.33%，较 2015 年下降 2.51 个百分点。

2016 年，公司投资收益较 2015 年增长 1.35 亿元至 7.17 亿元，主要系由于新疆实业少数股东增资，公司丧失对新疆实业控制权，并按在丧失控制权日的公允价值重新计量，确认了 7,300 万元投资收益所致。公司营业外收入以收到的各地政府给予的若干航线补贴及其他航空业发展补贴收入为主，2016 年同比增长 11.69% 至 42.62 亿元，占利润总额的 55.73%，较上年下降 3.93 个百分点，仍对公司利润产生较大贡献。

盈利指标方面，2016 年公司总资产收益率、净资产收益率和总资产报酬率分别为 5.26%、11.27% 和 5.23%，得益于利润规模的增长，上述三个指标均有所回升。与国内同行业其他上市公司比较，公司销售毛利率处于较低水平、总资产报酬率处于行业中等水平，净资产收益率处于行业较高水平。

表 11 2016 年我国主要民航企业盈利能力情况（单位：%）

证券简称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
中国国航	16.21	6.09	10.59
东方航空	17.79	4.51	10.95
海南航空	22.91	4.83	7.02
南方航空	16.06	3.05	12.31

资料来源：wind 资讯

注：为便于同业比较，本表数据引自 wind 资讯，与本报告附表口径有一定差异。

2017年1~3月，公司实现营业收入309.69亿元，同期实现营业利润18.43亿元、净利润18.40亿元，其中归属于母公司的净利润为15.50亿元。

总体看，公司收入呈增长态势，受益于汇兑损失减少，公司利润有所增长，各项盈利指标均有所上升。

#### 4. 现金流

从经营活动情况来看，2016年，公司经营活动现金流入1,295.22亿元，同比增长3.20%，主要系营业收入和政府补助增长所致；公司经营活动现金流出1,031.34亿元，较上年增长3.36%，主要系支付的职工薪酬较上年增加所致；公司经营活动产生的现金流量净额为263.88亿元，同比增长2.61%。收入实现质量方面，2016年公司现金收入比为109.18%，基本与上年持平，公司收入实现质量较好。

从投资活动情况来看，2016年，公司投资活动现金流入34.06亿元，同比下降5.26%；公司投资活动现金流出194.75亿元，同比增长64.11%，主要系购买飞机预付款增加所致；公司投资活动产生的现金流量净额-160.69亿元。

从筹资活动来看，2016年，公司筹资活动现金流入663.74亿元，同比增长41.66%，主要系发行超短融及债券所致；公司筹资活动现金流出774.94亿元，基本与上年持平；筹资活动产生的现金流量净额-111.20亿元，近年来均保持偿还状态。

2017年1~3月，公司经营活动现金流量净流入28.57亿元，投资活动现金净流出4.97亿元，筹资活动现金净流出19.84亿元。

总体看，公司经营性现金流入量规模较大且稳定，收入实现质量较好；投资活动现金支出较大，近年来保持较大规模，经营活动现金流量能够满足公司投资需求，近年筹资活动体现为净偿还状态。

#### 5. 偿债能力

从短期偿债能力看，截至2016年末，公司流动比率为0.20倍，速动比率为0.18倍，均较2015年末的水平略有下降；现金短期债务比为0.13倍，较上年末的0.15倍有所下降；经营现金流动负债比率为38.84%，较上年基本持平。总体看，短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，2016年，公司EBITDA为229.01亿元，较上年增长11.13%，主要系利润规模增长所致；2016年公司EBITDA主要由利润总额（占比33.39%）、折旧（占比54.36%）和计入财务费用的利息支出（占比10.76%）的构成。EBITDA利息倍数和EBITDA全部债务比分别为7.41倍和0.21倍，较上年变动不大。整体看，公司长期偿债能力较好。

截至2016年末，公司共获得各家银行授信1,392.74亿元，尚未使用额度1,101.99亿元，间接融资渠道畅通；公司为境内外多地上市企业，直接融资渠道畅通。

根据中国人民银行《企业基本信用信息报告（银行版）》（机构信用代码G1044011100066540Z），截至2017年4月25日，公司无未结清关注类或不良类信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

截至2016年末，公司及子公司厦门航空为飞行学员飞行培训费个人贷款提供连带责任担保4.09亿元，公司子公司厦门航空为河北航空提供的担保余额为8亿元，为公司设立的SPV公司南航一号（天津）租赁有限公司对境外飞机出租人的飞机租金等应付款项及租赁合同项下责任提供的担保余额为4.931万美元。公司对外担保规模较小。

截至2016年末，公司有3个未决仲裁：一、公司于2014年5月31日收到ICC国际商会仲裁通知，SASOF TR-81 AVIATION IRELAND LIMITED（以下简称“出租人”）已向该院提交仲裁申请称公司存在数项违约行为，仲裁请求赔偿其发动机推力升级损害赔偿、发动机寿命件补偿、发动机储备金补偿、飞机退租成本费用、外聘律师费用及以上款项延期支付利息共计13,422,414.89美元。公司已就此事项成立应诉工作小组并于2014年7月31日向ICC国际商会仲裁院提出反诉，请求出租人赔偿公司包括银行保费、履约保证金、违约金等。截至2017年3月末，本案尚未作出最终裁决；二、2016年10月18日，公司被广州某航空服务公司、广西某航空服务公司起诉公司违反与其签订的《航线包销协议》（以下简称“包销协议”），要求公司支付因违反包销协议而拖欠的1.41亿元的包销差异款，返还约580万元的履约保证金，并就上述金额支付相应的利息。截至2017年3月末，本案诉讼程序仍在进行中；三、2016年，海南省某建筑工程公司起诉南航集团某全资子公司违反与其签订的建造合同，要求赔偿工程款人民币约4,500万元及其相应利息。同时，该建筑工程公司起诉公司及公司下属三亚分公司对上述赔偿承担连带清偿责任。截至2017年3月末，本案诉讼程序仍在进行中。

总体看，公司目前债务负担偏重，EBITDA 对公司债务的保障能力较好；公司经营活动净现金流规模较大且快速增长，同时考虑到公司作为南航集团的航空业务运营主体，处于国内行业领先水平，其实际控制人为国资委，整体偿债能力极强。

## 七、本次债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2017年3月末，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达52.01亿元，约为“15南航01”、“16南航01”和“16南航02”本金合计（130亿元）的0.40倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度一般；净资产达566.67亿元，约为债券本金合计（130亿元）的4.36倍，公司较大规模的净资产能够对“15南航01”、“16南航01”和“16南航02”的按期偿付起到良好的保障作用。

从盈利情况来看，2016年，公司EBITDA为229.01亿元，约为债券本金合计（130亿元）的1.76倍，公司EBITDA对“15南航01”、“16南航01”和“16南航02”的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，公司2016年经营活动产生的现金流入1,295.22亿元，约为债券本金合计（130亿元）的9.96倍，公司经营活动现金流入量对“15南航01”、“16南航01”和“16南航02”的覆盖程度很高。

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南航集团航空业务的唯一运营主体，在行业竞争、资产规模等方面具有较强优势，公司对“15南航01”、“16南航01”和“16南航02”的偿还能力极强。

## 八、综合评价

公司作为国内三大航空运输集团之一南航集团航空业务的唯一运营主体，在资产规模、竞争实力、航线资源、运营控制能力、融资能力等方面持续保持显著优势。2016年，公司所处的航空运输业运行情况良好，公司机队规模、年客运量等多项指标仍居国内同行业首位；公司进一步完善国际布局，且提前偿还了部分美元债务使得财务费用大幅下降，利润有所增长。同时，联合评级也关注到外部竞争压力有所加大、汇率波动以及国际油价有所回升等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

未来，公司仍将坚持“市场引领”的战略导向，打造广州-北京“双枢纽”的战略布局，并加强战略协同，推进核心业务一体化。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用评级，评级展望为“稳定”，同时维持“15南航 01”、“16南航 01”和“16南航 02”债项“AAA”的信用等级。

## 附件 1 中国南方航空股份有限公司 组织架构图



## 附件 2 中国南方航空股份有限公司 主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额 (亿元)	1,864.99	2,004.61	2,021.31
所有者权益 (亿元)	497.98	547.08	566.67
短期债务 (亿元)	382.18	371.40	379.78
长期债务 (亿元)	652.92	722.85	728.30
全部债务 (亿元)	1,035.10	1,094.25	1,108.08
营业收入 (亿元)	1,115.00	1,147.92	309.69
净利润 (亿元)	50.27	58.88	18.40
EBITDA (亿元)	206.07	229.01	--
经营性净现金流 (亿元)	257.18	263.88	28.57
应收账款周转次数 (次)	41.57	40.48	--
存货周转次数 (次)	52.49	55.89	--
总资产周转次数 (次)	0.59	0.59	0.15
现金收入比率 (%)	109.40	109.18	101.08
总资本收益率 (%)	4.64	5.26	--
总资产报酬率 (%)	4.57	5.23	--
净资产收益率 (%)	10.69	11.27	--
营业利润率 (%)	17.81	15.84	14.62
费用收入比 (%)	15.84	13.33	9.40
资产负债率 (%)	73.30	72.71	71.97
全部债务资本化比率 (%)	67.52	66.67	66.16
长期债务资本化比率 (%)	56.73	56.92	56.24
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.98	7.41	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.20	0.21	--
流动比率 (倍)	0.22	0.20	0.22
速动比率 (倍)	0.20	0.18	0.19
现金短期债务比 (倍)	0.15	0.13	0.14
经营现金流动负债比率 (%)	39.23	38.84	4.29
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	1.59	1.76	--

注：1、2017 年 1 季度相关指标未年化；2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
年均增长率	(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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>财务构成指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
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
<b>短期偿债能力指标</b>	
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)
<b>本次债券偿债能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券到期偿还额
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+应付短期债券+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+固定资产折旧+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 4 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。