



# 信用等级通知书

信评委函字[2019]跟踪653号

## 深圳航空有限责任公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“深圳航空有限责任公司2018年公开发行公司债券（第一期）”、“深圳航空有限责任公司2018年公开发行公司债券（第二期）”和“深圳航空有限责任公司2018年公开发行公司债券（第三期）”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持本次发债主体信用等级为AAA，评级展望稳定，维持上述债券信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一九年六月二十四日

## 深圳航空有限责任公司 2018 年公开发行公司债券 (第一期、第二期、第三期) 跟踪评级报告 (2019)

债券名称	深圳航空有限责任公司 2018 年公开发行公司债券 (第一期)		
债券简称	18 深航 02		
债券代码	143499.SH		
发行规模	人民币 5.00 亿元		
债券余额	人民币 5.00 亿元		
存续期限	2018/03/14~2021/03/14		
上次评级时间	2018/06/14		
上次评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	
跟踪评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	

债券名称	深圳航空有限责任公司 2018 年公开发行公司债券 (第二期)		
债券简称	18 深航 04		
债券代码	143601.SH		
发行规模	人民币 8.00 亿元		
债券余额	人民币 8.00 亿元		
存续期限	2018/04/24~2021/04/24		
上次评级时间	2018/06/14		
上次评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	
跟踪评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	

债券名称	深圳航空有限责任公司 2018 年公开发行公司债券 (第三期)		
债券简称	18 深航 06		
债券代码	143793.SH		
发行规模	人民币 6.00 亿元		
债券余额	人民币 6.00 亿元		
存续期限	2018/09/07~2021/09/07		
上次评级时间	2018/08/09		
上次评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	
跟踪评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	

### 基本观点

2018 年,深圳航空有限责任公司(以下简称“深圳航空”或“公司”)运力进一步扩大,收益水平提升,收入规模稳步增长,保持领先的行业地位以及主基地较高的市场份额。此外,中诚信证券评估有限公司(以下简称“中诚信证评”)也关注到财务杠杆比例较高,存在资本支出压力和即期偿付压力,以及航油价格和汇率波动风险对公司整体业务经营及信用状况造成的影响。

综上,中诚信证评维持深圳航空主体信用等级 AAA,评级展望稳定,维持“深圳航空有限责任公司 2018 年公开发行公司债券(第一期)”、“深圳航空有限责任公司 2018 年公开发行公司债券(第二期)”和“深圳航空有限责任公司 2018 年公开发行公司债券(第三期)”债项信用等级 AAA。

### 正面

- 行业地位保持领先,主基地市场占有率维持较高水平。从业务量上看,2018 年公司保持在国内航空公司中第五、在地方性航空公司中领先的行业地位。公司保有在深圳和广州主基地较高的座位数占有率、旅客运输占有率和航班班次占有率,华南地区全年贡献收入 123.58 亿元,较上年增长 16.86%。公司在区域市场保持优势。
- 运力的持续扩张,收入规模提升。截至 2019 年 3 月末,公司机队规模达到 215 架,较 2017 年末扩充 11 架。公司客运公里收益由上年末的 0.54 元增至 0.55 元,2018 年全年实现营业收入 311.19 亿元,同比增长 12.56%,2019 年一季度,公司实现营业收入 81.75 亿元,同比增长 6.99%。

### 关注

- 财务杠杆比例较高,资本支出压力仍存。截至 2019 年 3 月末,公司资产负债率和总资本化比



概况数据

深圳航空	2016	2017	2018	2019.Q1
所有者权益 (亿元)	63.70	76.46	83.22	83.40
总资产 (亿元)	461.92	503.76	562.77	652.59
总债务 (亿元)	285.61	308.12	371.74	465.93
营业收入 (亿元)	259.70	276.46	311.19	81.75
营业毛利率 (%)	24.16	16.42	13.74	18.07
EBITDA (亿元)	59.56	58.85	46.17	24.20
所有者权益收益率 (%)	25.25	18.89	11.08	40.78*
资产负债率 (%)	86.21	84.82	85.21	87.22
总债务/EBITDA (X)	4.80	5.24	8.05	4.81*
EBITDA 利息倍数 (X)	6.00	5.26	3.41	5.36

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；  
2、公司“一年内到期的非流动负债”包括“一年内到期的飞机供应商赞助款”、“一年内转回的常旅客飞行奖励计划”和“一年内转回的其他递延收益”，中诚信证评在计算式未将其纳入债务指标；2019年一季度未作调整；  
3、深圳航空2019年一季度带“\*”指标经年化处理。

率分别为 87.22%和 84.82%，在行业内处于较高水平。同时，公司未来几年仍将面临飞机购置、基地建设以及信息化建设等方面所带来的大量资本支出压力。

- 债务规模快速扩张，面临一定的即期偿债压力。2018 年末公司总债务为 371.74 亿元，同比增长 20.65%，同期净债务规模同比增长 21.09%至 363.31 亿元，债务规模较大且快速增加；其中短期债务为 189.23 亿元，面临一定的即期偿债压力。
- 燃油价格及汇率波动风险。航油系公司主要成本之一，2018 年国际油价上涨导致其营业毛利率同比下滑 2.68 个百分点至 13.74%。同期，公司汇兑损失 7.95 亿元，对公司财务成本及经营业务产生较大影响，当前人民币汇率波动仍较为频繁，中诚信证评关注汇率波动对公司未来经营带来的影响。

分析师

郭世琨 shyguo@ccxr.com.cn

李婧洁 jzhli@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019年6月24日

## 信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

## 募集资金使用情况

深圳航空有限责任公司 2018 年公开发行公司债券（第三期）（债券简称“18 深航 06”，债券代码“143793”），18 深航 06 发行总额为 6 亿元，发行期限为 3 年。本期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次、到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。扣除发行费用后，本期募集资金净额用于偿还公司债务和补充营运资金，募集资金已按募集说明书上列明的用途使用完毕。

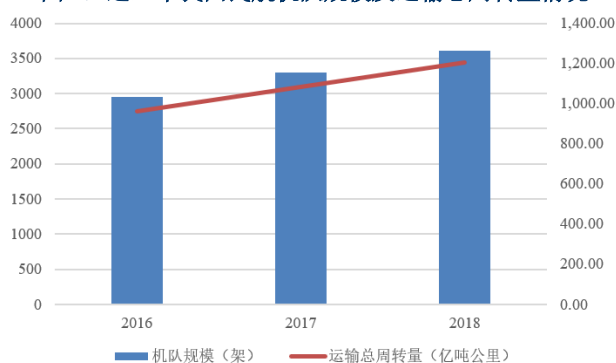
## 行业关注

**2018 年国内航空出行需求旺盛，国际/地区出行需求良好，同时运力供给增速较快，使得国内航空运输市场供需稳定，行业总体仍呈健康发展态势。**

目前，中国航空运输业已形成了以中国国航、东方航空、南方航空三大航空公司为主导、多家航空公司并存的竞争格局。三大国有控股航空集团占据了国内航空客货运输市场较大的份额，其他区域性航空公司和特色航空公司在各自专注的细分市场领域具有较强的市场竞争力。截至 2018 年末，我国共有航空公司 60 家，其中中国有控股公司 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 8 家。2018 年底国内民航在册架数 3,639 架，总运力快速增长。

根据中国民航局统计，2018 年中国民航完成运输总周转量 1,206.4 亿吨公里，旅客运输量 6.1 亿人次，货邮运输量 738.5 万吨，同比分别增长 11.4%、10.9% 和 4.6%。根据全国民航工作会议提出的民航发展主要预期指标，2019 年预计完成运输总周转量 1,360 亿吨公里、旅客运输量 6.8 亿人次，货邮运输量 793 万吨，同比分别增长 11.8%、11% 和 5.7%。

图 1：近三年我国民航机队规模及运输总周转量情况



资料来源：中国民用航空局，中诚信证评整理

中国航空运输业的航线数量和航线里程亦有显著发展，根据中国民航局统计，截至 2018 年底，我国共有定期航班航线 4,945 条，国内航线 4,096 条，其中港澳台航线 100 条，国际航线 849 条。按重复距离计算的航线里程为 1,219.06 万公里，按不重复距离计算的航线里程为 837.98 万公里。

航空运输业属于周期性和消费型行业，与宏观经济周期密切相关。中国经济进入高质量发展阶段，受人均收入保持增长、消费逐步升级、中等收入群体兴起、经济增长转型、产业结构升级、城镇化推行等因素影响，目前中国航空运输业仍处于成长期，中国航空市场需求的驱动力仍较为坚挺，市场发展潜力大。中国民航局预计，到 2020 年我国需满足旅客运输量 7.2 亿人次的市场需求，这就意味着“十三五”期间我国航空市场仍有年均 10% 左右的增长速度。ITAT 预计，2024 年中国旅客运输需求将超过美国，成为全球最大的航空客运市场；2035 年中国旅客数量将达到 13 亿人次。

表 1：2018 年我国民航主要运输生产指标统计

统计指标	计算单位	累计完成数	同比增长 (%)
<b>运输总周转量</b>	<b>亿吨公里</b>	<b>1,206.4</b>	<b>11.4</b>
国内航线（含港澳台）	亿吨公里	771.5	11.1
国际航线	亿吨公里	434.9	12.0
<b>旅客运输量</b>	<b>万人</b>	<b>61,171.2</b>	<b>10.9</b>
国内航线（含港澳台）	万人	54,804.5	10.5
国际航线	万人	6,366.7	14.8
<b>货邮运输量</b>	<b>万吨</b>	<b>738.5</b>	<b>4.6</b>
国内航线（含港澳台）	万吨	495.8	2.5
国际航线	万吨	242.7	9.3
<b>旅客周转量</b>	<b>亿人公里</b>	<b>10,711.6</b>	<b>12.6</b>

国内航线（含港澳台）	亿人公里	7,889.4	12.1
国际航线	亿人公里	2,822.2	14.0
货邮周转量	亿吨公里	262.4	7.7
国内航线（含港澳台）	亿吨公里	75.5	3.4
国际航线	亿吨公里	187.0	9.6
正班客座率	%	83.2	0.00pct
正班载运率	%	73.2	-0.3pct

资料来源：中国民用航空局，中诚信证评整理

受民航局控总量、调结构政策影响，2018年以来国内航空运输业供给侧改革效果初显，航班时刻收紧，各航司运力投放增速出现分化。此外，2017年底实行的票价改革有望带动航企收入的增长。

2017年9月，民航局发布《关于把控运行总量调整航班结构提升航班正点率的若干政策措施》，提出从2017年冬春航季开始，对航班时刻进行总量控制和结构调整，进一步提升民航航班正点率。

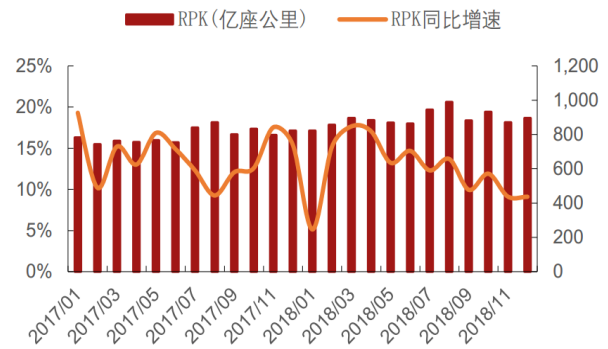
供给侧改革下，2018年中国民航航班架次增幅大幅下降。2018年全民航的航班起降架次同比增幅减少2.9个百分点，国内主辅协调机场的定期航班起降架次增幅均低于10%，其中主协调机场的航班起降架次年度增幅仅3.4%，低于1978~2017年期间全球的平均水平。受此影响，相对资源富足的非协调机场航班增幅亦呈下滑趋势。从区域来看，华南、华北和东北等地的机场相应增幅下滑程度超过5%。另一方面，民航航班正点率因供给政策调整得到极大改善。2018年，行业共保障各类飞行562.4万班次，日均15,409班次，在航班总量同比增长5.65%的情况下，全国航班正常率达80.13%，同比提高8.46个百分点，为2010年以来历史新高。

2019年，民航工作总体思路仍将坚持以供给侧改革为主线，继续实施控总量调结构的宏观调控政策，贯彻落实新的《民航航班时刻管理办法》，着力实现运行总量与资源能力匹配，着力实现航班时刻的公平高效量化配置，着力形成推动民航高质量发展时刻资源配置长效机制。

此外，在机场时刻总量控制下，行业ASK<sup>1</sup>、

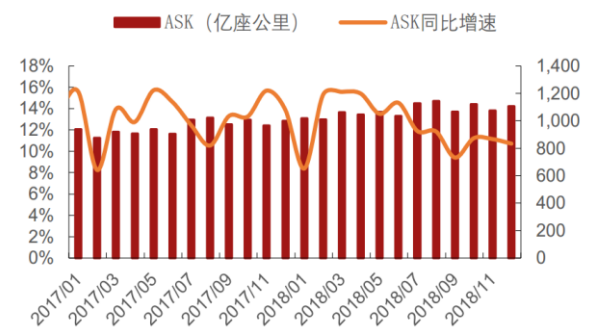
RPK<sup>2</sup>增速略有下滑。2018年全年，我国民航ASK同比增速达到了12.3%，相比2017年下降0.96个百分点，需求与运力供给匹配，PRK同比增速增长12.4%，同比下降1.58个百分点。

图2：2017~2018年我国民航总体RPK及增速



资料来源：中国民用航空局、Wind

图3：2017~2018年我国民航总体ASK及增速



资料来源：中国民用航空局、Wind

由于《措施》中主要限制了主协调机场时刻增量，导致中小航企在主协调机场的时刻增量受限，造成一二线市场供给增速结构性收缩。2018年，除三大航之外的中小航司全年ASK同比增长16.3%，相比上年增速下滑7.6个百分点，RPK同比增长15.4%，低于ASK增速。

2018年初，《中国民用航空局国家发展改革委关于进一步推动民航国内航空旅客运输价格改革有关问题的通知》进一步扩大了市场调节票价航线范围，5家以上（含5家）航空运输企业参与经营的国内航线，国内旅客运价实行市场调节价，由航空运输企业依法自主制定。

2018年夏秋航季，国内各航空公司陆续在部分黄金航线上进行了调价。上海-北京、北京-深圳、上海-深圳、上海-广州、北京-广州等一线互飞航线，以及部分二线城市均上调全票价10%。中国民航局

<sup>1</sup> ASK：即可用座位公里，用于表示航空公司可产生的最大经济效益。

<sup>2</sup> RPK：即旅客周转量，用于反应航空运输企业旅客运输工作量的综合性指标。

数据显示，2018年11月国内航线票价指数较1月上漲24.8，漲幅达23.96%。

图4：2015年以来国内航线票价指数



资料来源：中国民用航空局、Wind

2017年我国航空业客座率已经达到83.2%，在此次全票价提升10%之前，航空票价普遍处于均衡价格，导致航空公司客座率较高，但无法通过提高票价转换为更高的收益，在票价市场化的进程中，票价提升将更多的转化为收入的增长。

### 人民币的贬值及航油价格的提升给国内航空公司带来重大利润损失，2019年航油价格的小幅走弱及汇率环境的改善或能够在一定程度上缓解国内航司成本压力。

航空属于强周期行业，是供需、油价、汇率三重周期叠加的结果。供需增速的相对变化影响了航空行业收益水平的波动，而油价和汇率则作用于航空成本端。2018年油价成本的高企和汇兑损失对航空公司盈利造成重大利空，经营业绩下滑明显。2019年油价和汇率同时逆转，油价威胁降低，人民币兑美元汇率阶段性升值，航空业景气度结构性改善，收益水平稳定。

汇率是直接影响航空公司净利润的重要因素。航空公司采购飞机时，主要通过美元结算，造成美元负债在总负债中占比较高。当存在美元净债务时，若人民币贬值，将产生汇兑损失，反之亦然。根据三大航2018年报显示，2018年人民币贬值5%，给三大航带来的损失分别为国航23.8亿元、东航20.4亿元、南航17.4亿元。

2019年以来，中美贸易磋商节奏加快，引发市场对中美谈判的乐观预期，推动人民币升值，当年年初至3月1日，人民币升值2.17%。长期来看，汇率本质上是由两国经济基本面决定，人民币贬值压

力根源在于中美经济基本面的分化。但随着美国经济边际走弱，中国的最终需求逐渐企稳，中美的分化将逐渐收敛，人民币贬值压力有望减轻。

图5：2018~2019年4月美元兑人民币中间价走势



资料来源：Choice 终端，中诚信证评整理

航油成本是航空公司占比最高的成本项。2018年全年，航空公司航油压力显著，全年航空煤油进口到岸完税价格为5,389元/吨，同比提高28.2%，受此影响，国内航司当年经营业绩出现明显下滑。2018年底开始，油价出现下降趋势，2018年12月份和2019年1月份，布伦特原油价格同比分别下降9.99%和12.79%，2019年2月，布伦特原油价格同比下降1.98%，为64.6美元/桶。

图6：2017~2019年2月布伦特原油期货价走势



资料来源：Choice 终端，中诚信证评整理

总体而言，受燃油、汇率等因素影响，2018年国内航空企业经营业绩同比出现下滑，但2019年苏子和航空票价市场化进程的推进，航企收入仍有望增长。

## 业务运营

跟踪期内，公司稳步扩张机队规模，提升运力水平，但需关注民航局控总量、调结构政策对公司运营效率的影响。

表 2：2017~2019.Q1 公司主营业务收入构成情况

单位：亿元			
业务板块	2017	2018	2019.Q1
航空客运	257.08	296.35	77.64
航空货运及邮运	5.81	6.90	1.72
其他	5.45	7.94	2.39
<b>合计</b>	<b>268.35</b>	<b>311.19</b>	<b>81.75</b>

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

跟踪期内，公司业务结构保持稳定。2018 年公司实现营业收入 311.19 亿元，较上年增长 12.56%，主要包括客运、货运及邮运业务，分别实现收入 296.35 亿元和 6.90 亿元。2019 年一季度，公司营业收入同比增长 6.99% 至 81.75 亿元。得益于国内旺盛的航空出行需求，国内航空市场健康发展，公司营业收入持续扩张。

表 3：2018~2019.Q1 公司机队情况

单位：架、年				
类型	2018		2019.Q1	
	空客	波音	空客	波音
自购飞机	45	37	45	37
融资租赁飞机	24	46	26	46
经营租赁飞机	30	32	32	29
<b>合计</b>	<b>99</b>	<b>115</b>	<b>103</b>	<b>112</b>
综合机龄	6.77		6.92	

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2018 年，公司稳步扩大机队规模，新引进 9 架空客客机和 2 架波音飞机，年末机队规模达到 214 架，包括 99 架空客客机和 115 架波音客机；其中自有资金购买飞机 82 架，融资租赁引进飞机 70 架，经营租赁引进飞机 62 架。截至 2019 年 3 月末，公司继续新增 4 架租赁空客客机，退租 3 架经营租赁波音客机，合计 215 架客机，平均机龄为 6.92 年。此外，需值得注意的是，受埃航坠机事件影响，2019 年 3 月 11 日 9 时，中国民航局发出通知，要求国内运输航空公司于 2019 年 3 月 11 日 18 时前暂停波音 737-8MAX 系列飞机的商业运行。截至 2019 年 3 月末，公司共拥有 737-8MAX 5 架，涉及 4 条

航线，公司对相关班组做了调整并计划调机运行。2019 年 5 月 23 日，公司已就波音 737MAX 飞机长时间停飞以及订单无法按时交付所造成的损失，正式向波音公司提出索赔。中诚信证评对因此次停飞事件对公司运力调配、运维费用等造成的商业损失予以长期关注。

表 4：2017~2019.Q1 公司运输能力及效率情况

	2017	2018	2019.Q1
飞机总数（架）	203	214	215
总周转量（亿吨公里）	43.70	48.06	12.7
飞行公里数（亿公里）	3.37	3.64	0.96
飞机日利用率（小时）	9.28	9.01	9.29
航班数量（万架次）	23.50	24.92	6.54
综合载运率（%）	76.41	75.26	72.41

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2019~2021 年，公司分别计划引进飞机 22 架、22 架和 5 架，相应的飞机类投资规模分别为 95.89 亿元、72.21 亿元和 82.21 亿元，截至 2019 年 3 月末已完成投资 8.60 亿元，并拟通过经营租赁、融资租赁、贷款融资和自有资金等方式满足资本支出需求，但整体投资规模较大，存在一定的资本压力。

表 5：2019 年公司对外投资计划

单位：亿元						
项目名称	总投资	截至			2021 年投资额	资金来源
		2019.3 已完成投资	2019 年投资额	2020 年投资额		
飞机投资	2,50.30	8.60	95.89	72.21	82.21	经租/融租/贷款/自有
基础工程	13.73	0.62	5.49	5.12	3.12	自有
信息化	3.95	0.11	1.39	1.33	1.23	自有
设备设施	1.67	0.12	0.40	0.66	0.62	自有
<b>总计</b>	<b>269.65</b>	<b>9.45</b>	<b>103.17</b>	<b>79.32</b>	<b>87.18</b>	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

随着机队规模的扩大，公司运力投放同步增长，且集中于国内市场。2018 年公司国内投入 53,126.14 百万可用座公里和 5,803.27 百万可用货物吨公里，同比分别增长 9.30% 和 560.96%；同期公司国际和港澳台地区运力投放均有所提升。客运方面，2018 年公司实现了 43,780.32 百万收入客公里，同比增长 8.77%，客座率为 82.92%，与上年持平。

货运方面，公司实现 531.13 百万收入货运吨公里，货邮运载率为 75.74%，同比提升 21.90 个百分点，各类运力指标稳中有升。运输效率方面，2018 年公司运输总周转量为 48.06 亿吨公里，同比增长

9.97%。受民航局控总量、调结构政策影响，2018 年以来国内航班时刻收紧，公司飞机日利用率由上年末 9.28 小时降至 9.01 小时，综合载运率同比下降 1.15 个百分点至 75.26%。

表 6: 2018-2019.Q1 公司分区域业务统计

2018 年	国内		国际		港澳台地区	
	数量	差值变化	数量	差值变化	数量	差值变化
可用座位公里（百万）	53,126.14	5,115.32	4,710.04	360.52	943.2	34.69
可用货物吨公里（百万）	5,803.27	626.51	484.29	35.98	99.35	2.11
收入客公里（百万）	43,780.32	3,966.78	3,549.37	204.61	695.98	24.59
收入货运吨公里（百万）	531.13	64.58	34.23	2.49	3.22	0.3
货邮运载率（%）	75.74	-1.22	71.54	-1.07	64.87	0.99
客座率（%）	82.92	-0.52	75.36	-1.54	73.79	-0.11

2019 年 1-3 月	国内		国际		港澳台地区	
	数量	差值变化	数量	差值变化	数量	差值变化
可用座位公里（百万）	13,657.71	593.44	1,882.38	870.46	230.37	-7.96
可用货物吨公里（百万）	1,534.69	90.08	193.95	87.47	24.99	-0.51
收入客公里（百万）	11,253.27	384.17	1,473.52	679.47	183.69	17.55
收入货运吨公里（百万）	124.68	7.19	12.90	6.01	0.86	0.15
货邮运载率（%）	72.38	-1.77	73.24	1.59	67.80	7.93
客座率（%）	13,657.71	593.44	1,882.38	870.46	230.37	-7.96

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

跟踪期内，公司保有 14 个基地城市，并普遍提升各区域的投放力度，持续聚焦深圳机场和广州机场两个主基地，截至 2019 年 3 月末上，述主基地分别新增停放飞机 7 架和 2 架，达到 72 架和 24 架，但受机场航班时刻总量控制和结构调整影响，公司在深圳机场座位数占有率、旅客运输占有率、航班班次占有率同比均下降 2.00 个百分点；同期在广州机场的相应占有率基本与上年持平。此外，除郑州基地外，公司在其他基地均不同程度的增加飞机投放数量，相应的市场占有率维持稳定，保持较高的区域性市场竞争力。

表 7: 2019 年 3 月末公司基地及市场占有率情况

单位：架、%

基地城市	停放飞机	座位数占有率	旅客运输量占有率	起降航班次占有率
深圳	72	36.91	37.53	37.5
广州	24	12.8	13.2	13.23
南宁	9	20.1	19.2	19.9
沈阳	16	28.6	27.3	29.4
无锡	8	39.3	42.3	40.3
南京	6	22.1	25.4	20.2
西安	8	9.6	9.5	9.1
重庆	4	4.8	5.3	5.2
昆明	5	4.5	4.9	4
成都	5	4.6	4.7	4.5
郑州	1	15.7	12.8	14.9
北京	6	2.1	1.9	2.1
晋江	2	22.9	21.5	20.4
哈尔滨	8	14.3	15.8	14
合计	174	12.6	12.3	11

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

截至 2019 年 3 月末，公司经营航线 272 条，较 2017 年末新开辟 29 条，包括国内航线 236 条、国际航线 25 条和地区航线 11 条，通航国家（地区）

14 个，通航城市 96 个，其中国内城市 78 个、国际（地区）城市 18 个，进一步充实了航线网络。2018 年国内航空业务贡献了约 95.00% 营业收入，其中中国内地收入为 281.77 亿元，同比增长 15.32%，港澳台地区业务收入同比增长 15.14% 至 6.16 亿元，国外地区实现收入 15.32 亿元。从细分区域来看，涵盖深圳和广州主基地的华南地区贡献收入 123.58 亿元，较上年增长 16.86%，仍系公司核心市场。此外，公司在其他区域不同程度的加大了运力投放，各地区收入均呈现增长趋势。

表 8：2018~2019.Q1 公司航空业务分区域收入构成情况

单位：亿元

航线区域	2018		2019.Q1	
	收入	占比	收入	占比
华北	15.35	5.06%	3.38	4.26%
东北	43.46	14.33%	11.12	14.01%
华东	50.52	16.66%	13.32	16.78%
华南	123.58	40.75%	33.57	42.30%
华中	12.38	4.08%	3.19	4.02%
西南	23.25	7.67%	6.16	7.76%
西北	13.23	4.36%	3.98	5.02%
港澳台	6.16	2.03%	1.53	1.93%
国外	15.32	5.05%	3.11	3.92%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

**2018 年公司客座率有所下滑，但旅客结构优化带动客运收入良好增长；货邮运业务仍面临较激烈的市场竞争，收益水平有所收缩。**

在客运业务方面，2018 年公司客座率水平同比小幅下滑 0.58 个百分点，但得益于运力投入的持续增长以及收益水平的提升，全年实现客运收入 296.35 亿元，同比增长 15.28%。同期，客运乘客人数增至 3,067.29 万人次，收入客公里为 480.26 亿元，客运公里收益为 0.55 元，保持稳定增长，客运业务运营效率良好。从旅客构成来看，公司客源较为稳定，当年两舱旅客大幅增长 36.70% 至 109.70 万人次；常旅客增加 122.32 万人次至 932.87 万人次，贡献收入占公司客运收入的 36.18%，收入贡献同比增加 5 个百分点，支撑了收入的增长。

我国航空货运市场近年来始终供大于求，市场竞争激烈，货运价格水平处于低位。2018 年，因运力提升，公司货邮运量增加 4.31 万吨至 34.46 万吨，

货运公里收益为 1.18 元，货运收入同比增长 18.76% 至 6.90 亿元。

表 9：2017~2019.Q1 公司客运、货运业务情况

客运业务		2017	2018	2019.Q1
收入客公里（亿元）		438.00	480.26	129.10
乘客人数（万人次）		2,828.00	3,067.29	812.04
客运公里收益（元）		0.54	0.55	0.56
客座率（%）		82.28	81.70	81.86
旅客构成		2017	2018	2019.Q1
两舱旅客	客运量（万人次）	80.25	109.7	25.99
	收入（亿元）	14.71	16.73	3.56
常旅客	客运量（万人次）	810.55	932.87	270.32
	收入（亿元）	80.16	107.22	23.96
全部旅客	客运量（万人次）	2,828.28	3,067.29	812.04
	收入（亿元）	257.08	296.35	77.64
货运业务		2017	2018	2019.Q1
收入货运吨公里（亿元）		5.01	5.68	1.38
货物及邮件（万吨）		30.15	34.46	8.18
货运公里收益（元）		1.20	1.18	1.19

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

## 财务分析

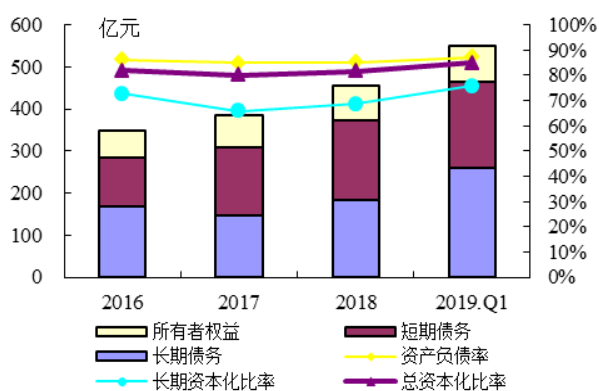
以下分析基于毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具带强调事项段的无保留意见的 2016 年审计报告、德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）出具带强调事项段的无保留意见的 2017~2018 年审计报告，以及未经审计的 2019 年一季度财务报表。

审计报告强调事项如下：于 2009 年度，公司管理层对其联营公司深圳市深航房地产开发有限责任公司（以下简称“深航房地产”）及其部分子公司于 2009 年 12 月 31 日的财务状况进行复核后，认为对深航房地产及其部分子公司的应收款项收回的可能性非常小，因此对其应收款项全额提取了坏账准备。截至 2018 年 12 月 31 日止，针对上述应收深航房地产及其部分子公司的应收款项余额计人民币 649,486,101 元，公司未改变对其可收回性的估计，仍全额提取坏账准备。如果深航房地产及其部分子公司有能力偿还上述部分或全部应收款项，公司可能会对其他应收款的坏账准备予以全

部或部分转回，并对财务报表产生相关影响。

## 资本结构

图 7：2016~2019.Q1 公司资本结构分析



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2018 年，得益于留存收益的积累，公司当年末所有者权益同比增长 8.85% 至 83.22 亿元；同期，经营规模的扩大带动资金需求同步加大，公司资产规模和负债规模进一步扩张，分别为 562.77 亿元和 479.55 亿元，同比分别增长 11.71% 和 12.23%；资产负债率和总资本化比率分别为 85.21% 和 81.71%，较上年末分别略升 0.39 个百分点和 1.59 个百分点。2019 年新租赁准则要求承租人对所有租赁确认使用权资产和租赁负债，经营性租赁飞机并表，截至 2019 年一季度末，公司总资产为 652.59 亿元，负债规模为 569.19 亿元，分别较上年末增长 15.96% 和 18.69%，同期资产负债率和总资本化比率分别为 87.22% 和 84.82%，分别较上年末提高 2.10 个百分点和 3.11 个百分点。由于航空运输业属于资本密集型行业，运力的提升需要机队规模的支撑，相应的资本支出需求较大，公司维持较高的财务杠杆水平。

2018 年末，公司流动资产合计 41.97 亿元，占总资产比重为 7.46%，主要包括货币资金 8.43 亿元、应收账款 6.75 亿元、其他应收款 15.99 亿元和其他流动资产 5.12 亿元。公司当年末受限的货币资金为 0.92 亿元，整体流动性良好；应收账款账龄基本在一年之内，回收风险可控；同期其他应收款同比增长 78.95% 至 15.99 亿元，主要系应收翡翠航空往来款增加 2.04 亿元以及因飞机售后回租应收退还飞机购置款项增加 2.85 亿元影响；其他流动资产主要为待抵扣进项税。

2018 年末，公司非流动资产合计 520.80 亿元，同比增长 10.80%，占总资产的 94.24%，主要包括固定资产 390.15 亿元、在建工程 109.58 亿元和无形资产 8.97 亿元。受机队规模扩张影响，公司固定资产和在建工程分别同比增长 9.93% 和 15.21%；同期，公司下属子公司无锡市祥翼发展有限公司房地产项目开工建设，土地所有权 3.79 亿元转为存货，导致期末无形资产同比减少 24.23%。

截至 2019 年 3 月末，公司资产结构维持稳定，仍以非流动资产为主，包括非流动资产 615.00 亿元和流动资产 37.58 亿元。其中，流动资产包括货币资金 12.94 亿元、应收票据及应收账款 7.50 亿元、其他应收款 7.24 亿元和其他流动资产 5.04 亿元；非流动资产主要包括固定资产 184.95 亿元、在建工程 109.83 亿元、使用权资产 299.75 亿元和无形资产 8.97 亿元。2019 年受会计政策变更影响，融资和经营租赁资产在使用权资产中核算，导致期末固定资产较期初减少 47.40%。

负债方面，2018 年末公司负债总额 479.55 亿元，其中流动负债和非流动负债分别为 269.49 亿元和 210.05 亿元，占比分别为 56.20% 和 43.80%。当年末，公司流动负债包括短期借款、应付短期融资债券、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债。由于部分短期债务到期，加之直接和间接融资渠道通畅，2018 年公司发行多期超短期融资券并新增银行借款，期末短期借款同比增长 26.36% 至 125.78 亿元，应付短期融资债券同比增长 185.35% 至 34.67 亿元，一年内到期的非流动负债同比减少 42.96% 至 29.57 亿元；因公司结转了预收的 4.93 亿元职工售房款以及应付深航房地产股权拍卖款、深圳市鑫吉斯贸易有限公司和深圳市汇润投资有限公司合计 4.12 亿元，期末其他应付款同比减少 37.42% 至 13.70 亿元。公司非流动负债包括长期借款、应付债券、应付融资租赁款和长期应付款，其中长期借款因到期偿还而同比减少 57.58% 至 16.82 亿元；应付债券为当年发行的“18 深航 01”、“18 深航 04”和“18 深航 06”三支债券；融资租赁模式引入飞机架数增长带动应付融资租赁款同比增长 35.74% 至 146.68 亿元。

截至 2019 年 3 月末,公司流动负债合计 281.53 亿元,非流动负债合计 287.65 亿元,占比分别为 49.46%和 50.54%。公司期末流动负债主要包括短期借款 97.74 亿元、应付短期融资债券 67.61 亿元、应付账款及应付票据 40.47 亿元、其他应付款 10.81 亿元和一年内到期的非流动负债 40.21 亿元;非流动负债主要由长期借款 8.47 亿元、应付债券 29.50 亿元、租赁负债 222.40 亿元和长期应付款 12.26 亿元构成。其中,新租赁准则要求承租人对所有租赁确认使用权资产和租赁负债,公司当期租赁负债合计 222.40 亿元,较期初增长 272.48%。

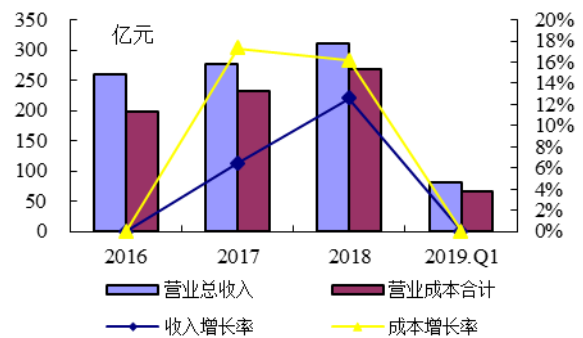
债务结构方面,2018 年公司新增银行借贷,以及银行间和交易所市场融资,短期债务和长期债务分别为 189.23 亿元和 182.50 亿元,分别同比增长 17.98%和 23.55%,总债务为 371.74 亿元,长短期债务比较上年小幅下降 0.05 倍至 1.04 倍。公司债务仍以短期债务为主,面临一定的即期偿债压力。截至 2019 年 3 月末,公司总债务为 465.93 亿元,长短期债务比为 0.79 倍。

总体而言,公司融资需求因经营规模扩大而同步加大,负债规模进一步扩大且即期偿付压力仍较高,财务杠杆水平处于行业内较高水平。

## 盈利能力

随着公司运力的提升,2018 年公司营业收入同比增长 12.56%至 311.89 元,其中客运收入 296.35 亿元,较上年增长 15.28%;货运及邮运收入 6.90 亿元,较上年增长 18.76%。2019 年一季度,公司实现营业收入 81.75 亿元,同比增长 6.99%。毛利率方面,2018 年继续受航油价格上涨影响,公司相关运行和起降成本支出加大,当期营业毛利率同比下滑 2.68 个百分点至 13.74%;2019 年 1~3 月,航油价格开始回落,成本控制压力有所缓解,公司毛利率较上年末提升 4.33 个百分点至 18.07%。

图 8: 2016~2019.Q1 公司收入成本结构分析



资料来源:公司定期报告,中诚信证评整理

期间费用方面,2018 年公司期间费用合计 46.70 亿元,同比大幅增长 67.43%,主要系当期财务费用因 2018 年下半年人民币贬值引起汇兑净损失 7.95 亿元(上年为汇兑净收益 8.22 亿元)而大幅增长至 17.69 亿元;同期销售费用基本与上年持平,为 14.95 亿元;管理费用因人工成本加大而同比增长 8.35%至 14.07 亿元。2019 年 1~3 月,公司期间费用合计 7.00 亿元,同期三费收入比为 8.56%,其中销售费用 4.00 亿元、管理费用 3.58 亿元以及财务费用-0.58 亿元,但在人民币汇率波动较为频繁背景下,汇兑损益对公司最终盈利的的影响仍值得关注。

表 10: 2016~2019.Q1 公司期间费用情况

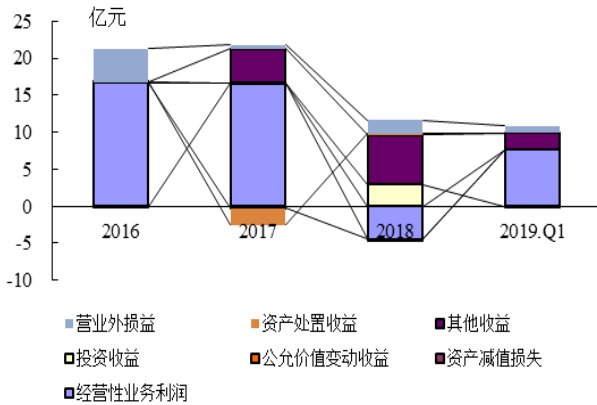
	单位: 亿元、%			
	2016	2017	2018	2019.Q1
销售费用	13.55	14.75	14.95	4.00
管理费用	12.31	12.98	14.07	3.58
财务费用	19.11	0.16	17.69	-0.58
三费合计	44.97	27.89	46.70	7.00
三费收入占比	17.31	10.09	15.01	8.56

数据来源:公司定期报告,中诚信证评整理

利润总额方面,公司利润总额主要由经营性业务利润和其他收益构成。2018 年航油价格上涨叠加大额汇兑损失导致公司经营性业务利润亏损 4.48 亿元,但公司当年取得航线补贴 5.79 亿元、其他政府补助 0.58 亿元和税费返还 0.20 亿元等其他收益共计 6.70 亿元,对其盈利表现形成支撑;此外,公司当期转回其他应收款减值损失 2.99 亿元,处置子公司和联营企业(无锡市祥翼发展有限公司、深圳市鲲鹏国际飞行学校等)的长期股权投资产生收益 2.91 亿元,对利润总额形成补充,年末利润总额为

10.06 亿元，同比减少 47.84%。2019 年第一季度，公司实现利润总额 10.87 亿元，其中经营性业务利润和其他收益分别为 7.63 亿元和 2.25 亿元。

图 9：2016~2019.Q1 公司利润总额构成



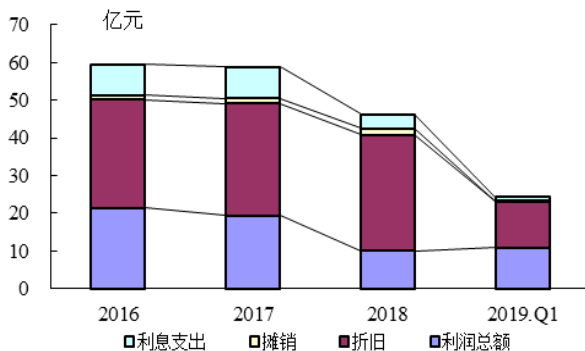
资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体而言，航油价格变化和汇兑损益对公司利润水平影响较大，2018 年经营性业务获利水平下滑明显。2019 年以来，国内油价和汇率环境有所好转，一季度业绩有所改善，但汇率波动对公司未来盈利造成影响仍值得关注。

### 偿债能力

公司 EBITDA 主要由折旧、利润总额以及财务性利息支出构成。2018 年公司折旧规模同比扩大 2.83%，但公司利润总额和利息支出同比较上年下降 47.84% 和 55.90%，使得公司当年 EBITDA 同比下降 21.54% 至 46.17 亿元，获现能力略收缩。同期公司总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 8.05 倍和 3.41 倍，EBITDA 能够债务本息提供保障能力。

图 10：2016~2019.Q1 公司 EBITDA 构成



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

现金流方面，2018 年航油价格持续上行，公司

增加了相应的采购成本支出，导致公司经营活动产生的现金流量净额较上年下降 14.51% 至 42.67 亿元；投资活动产生的现金流量净额因飞机预付款规模较大仍呈现净流出状态，为 -27.27 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 -14.92 亿元，与上年持平。2018 年，公司经营活动净现金流/总债务和经营活动现金流利息保障倍数分别为 0.11 倍和 3.16 倍，经营性现金流仍能够对债务本息的偿还形成良好保障。

表 11：2016~2019.Q1 公司偿债能力分析

项目	2016	2017	2018	2019.Q1
EBITDA (亿元)	59.56	58.85	46.17	24.20
经营性净现金流 (亿元)	76.26	49.91	42.67	13.08
资产负债率 (%)	86.21	84.82	85.21	87.22
总资本化比率 (%)	81.88	80.25	81.71	84.82
EBITDA 利息倍数 (X)	6.00	5.26	3.41	5.36
总债务/EBITDA (X)	4.83	5.28	8.05	4.81*
经营活动净现金流/总债务 (X)	0.26	0.16	0.11	0.11*
经营活动现金流利息倍数 (X)	7.68	4.47	3.16	2.90*

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

注：带“\*”指标经过年化处理

或有负债方面，公司或有事项一是对外担保，二是重大诉讼的案件。明细如下：

1、公司就本公司员工的房屋按揭银行借款及飞行学员的学费按揭银行借款向有关银行作出担保。截至 2019 年 3 月末，公司对外担保金额为 172.63 万元，整体风险较小。

2、根据公司的确认并经核查，2011 年 2 月，深圳市联泰投资集团有限公司以公司作为连带保证责任人应当于汇润投资未履行相关债务时承担全部保证责任为由，向广东省高级人民法院提起诉讼，要求公司偿还深圳市联泰投资集团有限公司借款本金人民币 390,000,000 元及相应利息人民币 82,944,172.60 元。广东省高级人民法院已于 2011 年 10 月开庭对该案予以审理，但尚未作出判决。2012 年 5 月，广东省高级人民法院以该案应待汇润投资破产案件终结后再继续审理为由，裁定中止该案诉讼。2018 年 3 月 6 日，广东高院以汇润公司的破产程序已经终结为由口头通知双方当事人恢复

对本案的审理。2018年3月19日，广东高院组织双方当事人到场进行了补充调查，深圳联泰将其诉讼请求变更为要求判令深航立即偿还借款本金及利息共计319,056,563.43元。2018年8月23日，广东高院做出一审判决，深航应于判决发生法律效力之日起十日内，向深圳联泰支付赔偿款人民币106,352,187.70元。一审判决后，深航及深航联泰均已提起上诉。截至2018年12月末，二审尚在审理中。

3、2015年7月17日，公司对深航房地产提起诉讼，要求其归还历史上形成的欠款2.5亿元以及归还北京横山置地股权转让款1.5亿元。深圳中院受理此案后，深航房地产提出了管辖权异议，后深圳中院、广东省高院均裁定驳回深航房地产的管辖权异议。2017年7月，深圳中院以公司主张与深航房地产之间存在民事债权债务关系的证据不足为由，裁定驳回公司的起诉。公司针对该一审裁定上诉至广东省高院，广东省高院于2017年9月20日受理本案，经过书面审理，于2017年12月裁定撤销深圳中院一审裁定书，指令深圳中院对本案进行审理。后深圳中院重新立案受理深航的起诉，案号是（2018）粤03民初344号和（2018）粤03民初342号。截至目前，深圳中院尚未向深航发出开庭传票。

4、2015年7月14日，公司对北京横山置地提起诉讼，要求其归还历史上形成的欠款1.8亿元，该案于9月16日开庭。一审法院以“一事不再理”为由裁定驳回公司诉请，现公司已上诉至北京高院，2016年6月8日第一次开庭，目前仍在审理中。2016年12月28日公司收到了北京高院的二审裁定书，裁定撤销一审裁定。2017年7月，北京三中院以公司主张公司、横山置地之间就相关款项存在借贷合意的证据不足为由，判决驳回公司的诉讼请求。公司已经针对该一审判决上诉至北京高院，北京高院于2017年10月25日二审开庭审理公司的上诉，2018年1月初公司收到驳回上诉、维持一审判决的判决书。

受限资产方面，公司受限资产主要包括货币资金、飞机及机器设备等。截至2019年3月末，公

司受限资产账面价值合计302.28亿元，占当年末总资产的53.71%。

财务弹性方面，截至2019年3月末，公司已获得多家国内银行468.73亿元银行授信额度，其中已使用额度为249.93亿元，备用流动性充足。

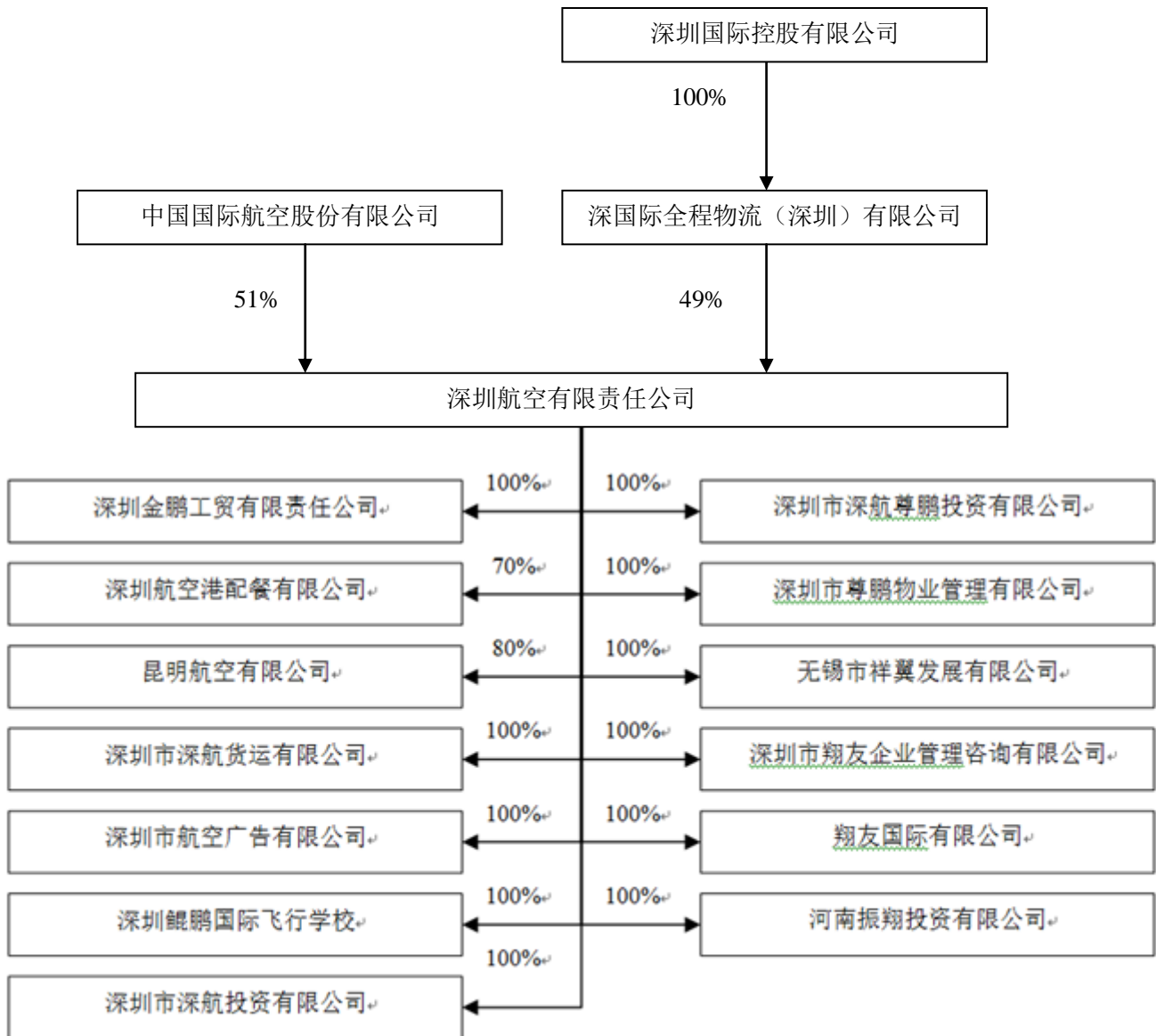
过往债务履约方面，截至2019年3月末，公司未发生过债务逾期未偿还的情形，均能按时归还各项债务本金并足额支付利息。

总体来看，受航油价格上涨和人民币贬值的双重负面影响，公司经营盈利水平收缩，且负债规模进一步扩大，即期偿付压力仍较高。但跟踪期内，公司继续加大运力投入推动了收入规模的持续增长，经营性现金流和EBITDA能够对债务本息提供保障，偿债能力极强。

## 结 论

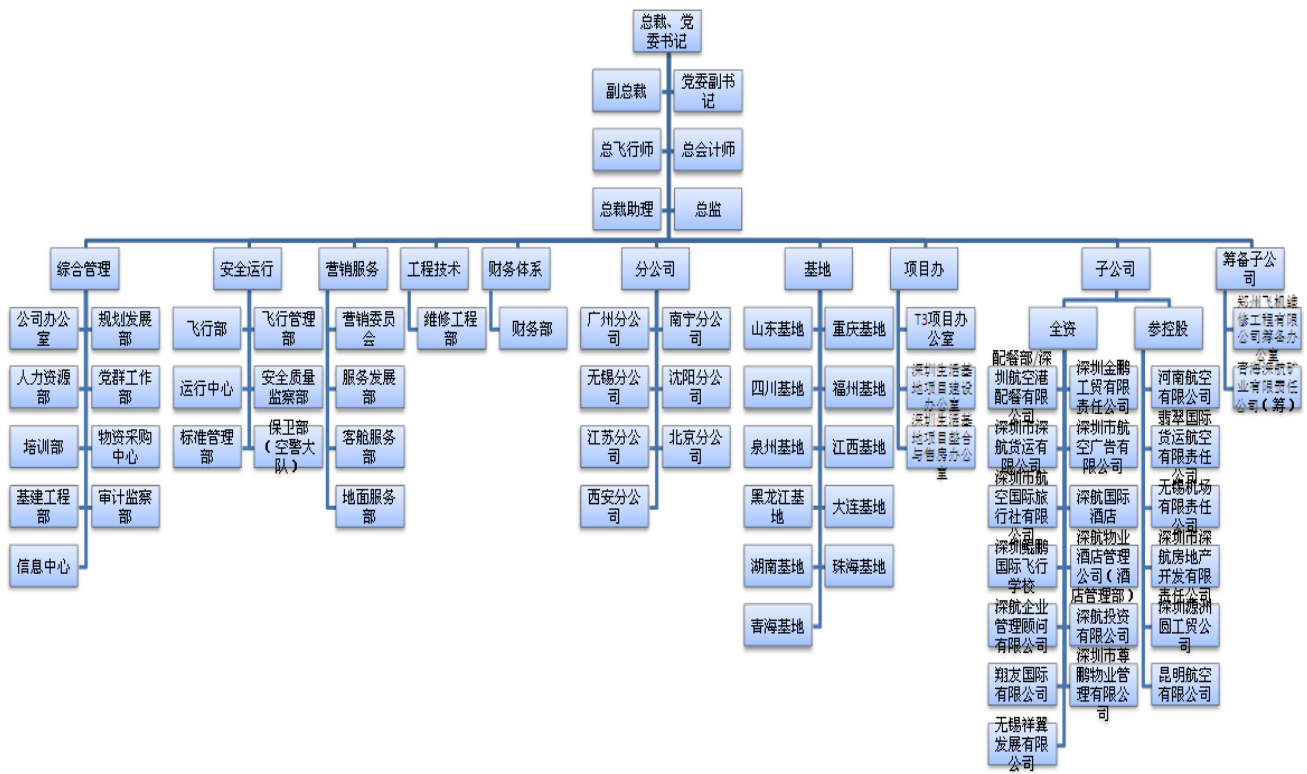
综上，中诚信证评维持深圳航空主体信用等级**AAA**；维持“深圳航空有限责任公司2018年公开发行公司债券（第一期）”、“深圳航空有限责任公司2018年公开发行公司债券（第二期）”和“深圳航空有限责任公司2018年公开发行公司债券（第三期）”债项信用等级**AAA**。

附一：深圳航空有限责任公司股权结构图（截至 2019 年 3 月 31 日）



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

附二：深圳航空有限责任公司组织结构图（截至 2019 年 3 月 31 日）



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

**附三：深圳航空有限责任公司主要财务数据及财务指标**

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018	2019.03
货币资金	85,652.76	80,895.43	84,255.41	129,448.23
应收账款净额	50,641.19	61,983.47	67,547.48	74,977.66
存货净额	24,212.41	25,244.27	26,819.84	27,896.01
流动资产	233,245.41	337,080.64	419,735.13	375,848.68
长期投资	14,026.97	28,288.95	36,475.01	35,205.20
固定资产合计	4,205,308.85	4,514,676.35	5,013,430.20	2,963,830.10
总资产	4,619,233.01	5,037,602.38	5,627,692.01	6,525,896.30
短期债务	1,161,139.22	1,604,001.06	1,892,325.63	2,055,568.89
长期债务	1,694,940.55	1,477,164.12	1,825,044.71	2,603,733.66
总债务	2,856,079.76	3,081,165.18	3,717,370.34	4,659,302.55
总负债	3,982,238.96	4,273,041.91	4,795,463.23	5,691,861.80
所有者权益（含少数股东权益）	636,994.04	764,560.46	832,228.78	834,034.50
营业总收入	2,596,970.66	2,764,626.12	3,111,886.53	817,532.71
三费前利润	616,066.71	444,927.78	422,223.88	146,298.01
投资收益	397.72	515.29	29,678.19	-44.17
净利润	160,832.33	144,443.77	92,219.30	85,020.73
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	595,573.60	588,450.65	461,712.92	241,997.46
经营活动产生现金净流量	762,616.38	499,122.17	426,677.76	130,816.82
投资活动产生现金净流量	-255,743.52	-352,902.24	-272,658.28	-67,315.43
筹资活动产生现金净流量	-548,331.75	-149,341.07	-149,204.44	-18,084.50
现金及现金等价物净增加额	-40,934.08	-5,110.42	3,743.73	45,428.07
财务指标	2016	2017	2018	2019.03
营业毛利率（%）	24.16	16.42	13.74	18.07
所有者权益收益率（%）	25.25	18.89	11.08	40.78*
EBITDA/营业总收入（%）	22.93	21.28	14.84	29.60
速动比率（X）	0.11	0.12	0.15	0.12
经营活动净现金/总债务（X）	0.27	0.16	0.11	0.11*
经营活动净现金/短期债务（X）	0.66	0.31	0.23	0.25*
经营活动净现金/利息支出（X）	7.68	4.47	3.16	2.90
EBITDA 利息倍数（X）	6.00	5.26	3.41	5.36
总债务/EBITDA（X）	4.80	5.24	8.05	4.81*
资产负债率（%）	86.21	84.82	85.21	87.22
总资本化比率（%）	81.76	80.12	81.71	84.82
长期资本化比率（%）	72.68	65.89	68.68	75.74

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东权益；2、公司“一年内到期的非流动负债”包括“一年内到期的飞机供应商赞助款”、“一年内转回的常旅客飞行奖励计划”和“一年内转回的其他递延收益”，中诚信证评在计算式未将其纳入债务指标；但 2019 年一季度无相关数据明细而未作调整；3、2019 年一季度带“\*”指标经年化处理。

**附四：基本财务指标的计算公式**

货币资金等价物 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

长期投资 = 可供出售金融资产 + 持有至到期投资 + 长期股权投资

固定资产合计 = 投资性房地产 + 固定资产 + 在建工程 + 工程物资 + 固定资产清理 + 生产性生物资产 + 油气资产

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 应付融资租赁款

总债务 = 长期债务 + 短期债务

净债务 = 总债务 - 货币资金

三费前利润 = 营业总收入 - 营业成本 - 利息支出 - 手续费及佣金收入 - 退保金 - 赔付支出净额 - 提取保险合同准备金净额 - 保单红利支出 - 分保费用 - 营业税金及附加

EBIT（息税前盈余） = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余） = EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销

资本支出 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 + 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

EBIT 率 = EBIT / 营业总收入

三费收入比 = (财务费用 + 管理费用 + 销售费用) / 营业总收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 所有者权益

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本） / 存货平均余额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额） / 应收账款平均余额

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

## 附五：信用等级的符号及定义

### 主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

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，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

内容	含义
正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

### 长期债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能保证偿还债券
C	不能偿还债券

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，表示信用质量略高或略低于本等级。

## 短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
<b>A-1</b>	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
<b>A-2</b>	还本付息能力较强，安全性较高。
<b>A-3</b>	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
<b>B</b>	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
<b>C</b>	还本付息能力很低，违约风险较高。
<b>D</b>	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。