

信用等级公告

联合〔2019〕2216号

中国航空集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对中国航空集团有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2019 年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

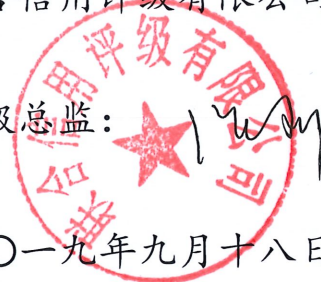
中国航空集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

中国航空集团有限公司拟公开发行的 2019 年公司债券（第一期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：



二〇一九年九月十八日

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>

中国航空集团有限公司

2019年公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

本期债券信用等级：AAA
 公司主体信用等级：AAA
 评级展望：稳定
 发行规模：不超过 35 亿元（含）
 债券期限：品种一：2 年期，附第 1 年末投资者回售选择权、公司赎回选择权和公司票面利率调整选择权；品种二：3 年期
 还本付息方式：按年付息，到期一次还本
 评级时间：2019 年 9 月 18 日
 主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
资产总额（亿元）	2,369.54	2,488.01	2,646.48	3,062.66
所有者权益（亿元）	874.50	1,030.34	1,105.95	1,082.69
长期债务（亿元）	766.16	623.90	662.48	1,044.27
全部债务（亿元）	1,096.91	1,013.81	1,070.73	1,474.30
营业总收入（亿元）	1,145.98	1,238.47	1,394.11	686.55
净利润（亿元）	80.24	90.55	82.03	39.30
EBITDA（亿元）	277.62	293.52	282.29	--
经营性净现金流（亿元）	303.92	274.63	314.56	161.22
营业利润率（%）	22.50	17.55	16.00	15.82
净资产收益率（%）	9.79	9.51	7.68	3.72
资产负债率（%）	63.09	58.59	58.21	64.65
全部债务资本化比率（%）	55.64	49.60	49.19	57.66
流动比率（倍）	0.34	0.31	0.29	0.30
EBITDA/全部债务（倍）	0.26	0.29	0.26	--
EBITDA 利息倍数（倍）	7.82	7.84	7.66	--
EBITDA/本期债券额度（倍）	7.93	8.39	8.07	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数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. 如未特别说明，本报告所有财务数据均为合并口径下的财务数据；3. 公司 2019 年 1—6 月财务数据未经审计，相关指标未经年化；4. 本报告中其他流动负债中的短融、超短融计入短期债务；一年内到期的非流动负债计入短期债务时已剔除一年内到期的递延收益、一年内到期的预计负债和一年内到期的长期应付款-其他；5. 本报告中长期应付款中应付融资租赁款/租赁负债均已计入长期债务；6. 本报告所用收入计算指标均指营业总收入

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对中国航空集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为国务院国资委直属国内三大航空运输集团之一、中国国际航空股份有限公司的控股股东，在资产规模、航线资源、品牌影响力、运营控制能力及政府支持等方面具备显著优势，公司机队规模、航线网络、年客运量等多项指标稳步增长。同时，联合评级也关注到公司盈利水平受航油价格和汇率波动影响大和未来面临一定资本支出压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来公司仍将坚持以北京为超级枢纽、成都为国际枢纽、上海和深圳门户为核心的四角菱形结构的战略布局，并优化网络布局，在强化航空运输业的同时，沿航空产业链积极探索相关产业的发展。此外，公司所拥有的资源优势能够确保其在行业内的竞争地位。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 中国民航运输业与国民经济发展密切相关，随着我国经济转型的推进，居民消费水平逐步提升，有利于民航运输业的长期发展。

2. 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，其在资产规模、航线资源、品牌影响力、运营控制能力及政府支持等方面具备显著优势。

3. 公司机队规模、航线网络、年客运量等多项指标居国内同行业前列，在国内航运市场上具有较明显的竞争优势。

关注

1. 航油成本在公司运营成本中占比仍较

大，国际油价波动对公司盈利能力产生一定影响。

2. 公司在优化机队结构、引进飞机等方面投资规模大，随着未来公司购机计划的实施，公司面临一定的资本支出压力。

3. 公司部分外汇负债和部分费用以人民币以外的货币为单位结算，汇率波动对公司业绩产生一定影响。

分析师

杨 婷

电话：010-85172818

邮箱：yangt@unitedratings.com.cn

杨廷芳

电话：010-85172818

邮箱：yangtf@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）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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。

本信用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。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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

中国航空集团有限公司（以下简称“公司”）前身系民航北京管理局飞行总队。为了贯彻落实国务院《民航体制改革方案》的各项指标，2002年10月，根据《国务院关于组建中国航空集团公司有关问题的批复》（国函〔2002〕62号）要求，原中国国际航空公司联合原中国西南航空公司、原中国航空总公司组建成立公司。2017年12月，根据国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）“关于中国航空集团公司改制有关事项的批复”（国资改革〔2017〕1182号），根据《中华人民共和国公司法》和《国务院办公厅关于印发中央企业公司制改制工作实施方案的通知》（国办发〔2017〕69号）等规定，将中国航空集团公司由全民所有制企业改制为国有独资公司，改制后公司名称变更为现名，由国务院国资委代表国务院履行出资人职责，改制后公司注册资本为155亿元。截至2019年6月末，公司注册资本150.00亿元，实收资本155.43亿元，公司属于特大型国有航空运输集团公司，直属国务院国资委领导。

截至2018年末，公司纳入合并范围的二级子公司8家，其中全资子公司7家，控股子公司1家。公司纳入合并范围的子公司中包含一家上市公司：中国国际航空股份有限公司（以下简称“国航股份”；证券简称“中国国航”，证券代码601111；公司对其直接持股40.98%，通过全资子公司持有10.72%的股权，合计持股51.70%）。国航股份系由公司和国航（集团）有限公司（公司的全资子公司）作为发起人于2004年9月30日成立，并于2004年12月在香港和伦敦证券交易所成功挂牌上市，2006年8月在上海证券交易所上市。

公司经营范围：经营集团公司及其投资企业中由国家投资形成的全部国有资产和国有股权；飞机租赁；航空器材及设备的维修。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

公司总部下设集团办公厅/外事办公室、规划发展部、人力资源部、财务部等16个管理支持部门（见附件1）。截至2018年末，国航股份在职员工合计88,160人。

截至2018年末，公司合并资产总额2,646.48亿元，负债合计1,540.53亿元，所有者权益1,105.95亿元，其中归属于母公司所有者权益565.62亿元。2018年，公司实现营业总收入1,394.11亿元，净利润82.03亿元，其中归属于母公司所有者的净利润37.89亿元；经营活动产生的现金流量净额314.56亿元，现金及现金等价物净增加额9.76亿元。

截至2019年6月末，公司合并资产总额3,062.66亿元，负债合计1,979.97亿元，所有者权益1,082.69亿元，其中归属于母公司所有者权益559.22亿元。2019年1—6月，公司实现营业总收入686.55亿元，净利润39.30亿元，其中归属于母公司所有者的净利润20.20亿元；经营活动产生的现金流量净额161.22亿元，现金及现金等价物净增加额9.02亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区霄云路36号国航大厦；法定代表人：蔡剑江。

二、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

本期债券名称为“中国航空集团有限公司2019年公开发行公司债券（第一期）”，发行总规模不超过人民币35亿元（含），分为两个品种，品种一为2年期固定利率债券，附第1年末投资者回售选择权、公司赎回选择权和公司票面利率调整选择权；品种二为3年期固定利率债券。本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。本期债券票面金额为人民币100元，按面值

平价发行。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。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券的募集资金扣除相关发行费用后，拟将其中不超过 28 亿元用于对公司全资控股子公司中国航空资本控股有限责任公司增资，剩余部分拟用于补充公司及子公司的营运资金。

三、行业分析

1. 行业概况

航空业作为交通运输基础产业，具有高投入、高产出、高效率等基础性设施产业的基本特征。对于中国航空业，上游产业主要为航油供应商、飞机制造商与机场，下游为旅客和需要进行航空货物运输的企业或个人。

航空业的上游产业享有较强的资源优势，具有较大的定价权。航空公司的成本结构中，航油成本、飞机发动机租赁费和折旧、机场起降及导航费用总计约占航空公司主营成本的 70%，其中机场起降及导航费用较为稳定，而国际航油价格与人民币外汇汇率波动对航空公司成本的影响较大。

航空业的下游需求主要受到宏观经济与竞争的影响。航空业为周期性行业，其增长与 GDP 增长具有较高的正相关性。根据发达国家经验，在居民收入突破一定水平后，航空业年均增速将是 GDP 增速的 1.5~2.0 倍，且行业成长期长达 30~40 年。从 2005 至 2018 年，我国 GDP 平均增速为 9.11%，民航旅客周转量和货邮周转量平均增长率分别达到了 13.48% 和 9.26%，分别为 GDP 的 1.48 倍与 1.02 倍。

(1) 行业供给

航油供应

我国的航油供给是由中国航空油料集团公司（以下简称“中航油”）独家经营。目前，在中国航油市场上，中航油掌握着 75% 的市场供应，并同时掌握着 100% 的进口航油供应。因此，中航油垄断油源和全国机场的储供油设施，但中航油并不能自行随意定价，航油的定价受中国民航局的干预。

航空器材供应

国内航空公司购买飞机必须经过中国航空器材总公司（以下简称“中航材”）。中航材隶属中国民航局，全权代表中国各航空公司对外采购飞机，采用这种方式的主要原因为集中采购能降低采购价格，同时还能能为政治和外交服务。中航材实际上扮演垄断性中间商的角色，国内航空公司无法绕开它直接向飞机制造公司订货。

飞机及运力投放

从国际航空公司在国内的飞机投放看，受国内航权尚未完全放开影响，国际航空公司目前只能参与本国和中国间的国际航线业务，对国内运力规模影响较小。

从国内航空市场的飞机投放看，2012 年以来，随着先前订单的逐步到位，中国运输机队规模（期末在册架数）从 2008 年末的 1,259 架增加到 2017 年末的 3,296 架，2017 年全年共增加飞机 346 架。根据目前各航空公司购买飞机的计划来看，预计未来中国飞机进口量仍将保持一定增速，运力投放将有所增加。

(2) 行业需求

2018年，中国民航共完成运输总周转量 1,206.4 亿吨公里，同比增长 11.4%；旅客运输量 6.1 亿人次，同比增长 10.9%；货邮运输量 738.5 万吨，同比增长 4.6%，其中国际航线货邮运输量同比增长 9.3%。中国民航运输总周转量连续 14 年位居世界第二，民航旅客周转量在综合交通运输体系中的比重达 31%，同比提升 1.9 个百分点。截至 2018 年末，我国航空运输企业达到 60 家，通用航空企业共计 423 家；航线总数 4,206 条，其中国内航线 3,420 条、国际航线 786 条。

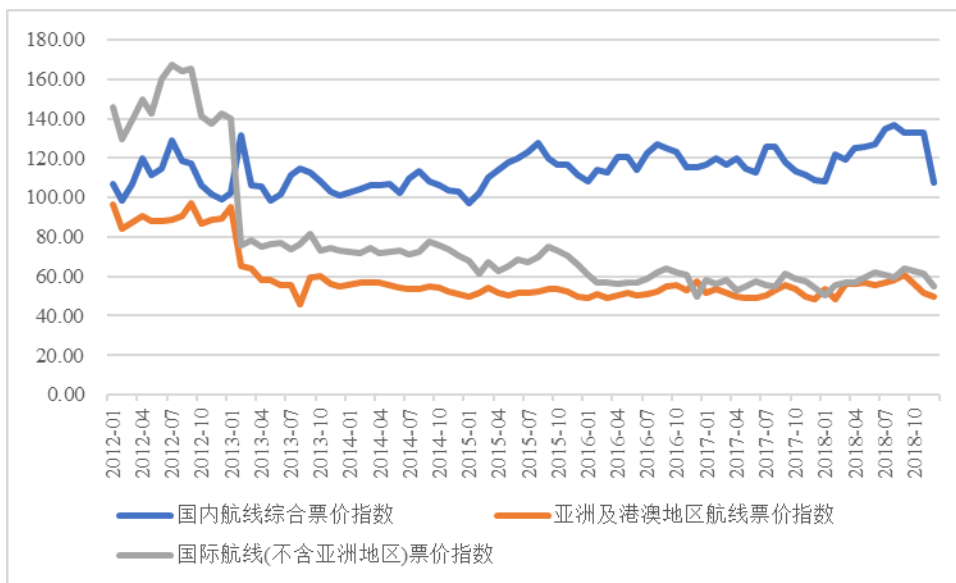
(3) 营运效率

从营运效率看，2017 年，中国民航正班客座率为 83.2%，同比提高 0.6 个百分点，正班载运率为 73.5%，同比提高 0.8 个百分点，主要系 2017 年行业总体供需结构改善，特别是出境旅游需求的持续增长，客座率较 2016 年有所提高所致。2018 年，在空域资源紧张、运行环境复杂、极端天气频发的情况下，全行业航班正常率达 80.13%，同比提高 8.46 个百分点，是 2010 年以来历史新高。

从飞机利用率看，2018 年我国全行业在册飞机平均日利用率 9.36 小时，较上年减少 0.13 小时。其中，大中型飞机平均日利用率为 9.48 小时，较上年减少 0.15 小时，小型飞机平均日利用率为 6.91 小时，较上年减少 0.13 小时。

从票价水平看，2013 年机票价格延续了 2012 年末的跌势，在春节期间出现了“跳水”，加之限制“三公消费”等政策的出台，头等舱及商务舱票价下滑严重。2014 年票价指数总体低于 2013 年同期水平，航空公司采取弃价保量策略以保证客座率，与此同时七月末到八月中旬的航空管制也给航空业造成了一定的负面影响。2015 年国内航线随着需求的持续增长，国内航线票价指数有所回升；国际及港澳台地区航线方面，由于目前仍处航空公司战略投入期，仍保持供给偏大的局面，2015 年国际及港澳台航线票价仍处下降趋势。2016 年，国内航线客座率增长明显，票价呈波动上升趋势；国际航线由于运力投放速度过快，票价下行压力较大，港澳台航线票价处于波动态势。2017 年，国内航线客座率同比提高 1.00 个百分点，票价较上年稳中微涨；国际航线客座率同比下降 0.50 个百分点，票价趋于稳定，同比持平；港澳台航线票价呈波动下降态势。2018 年以来，票价指数总体高于 2017 年同期水平。

图 1 2012—2018 年 12 月民航票价指数情况



资料来源：Wind

总体看，国内航空运输业受宏观经济影响较大，但随着出境游市场快速发展等机遇，各项指标保持高速增长，行业整体经营效率较高。

2. 竞争格局

由于航空运输业投资巨大，资金、技术、风险高度密集，投资回收周期长，政府对航空运输主体资格限制较严，市场准入门槛高，加之历史原因，使得航空运输业在发展过程中形成自然垄断。目前，中国航空运输业呈现“三强为主、地方为辅、外航渗透”的格局。按照控股股东背景区分，国内航空公司可以分为中央控股、地方控股和民间资本三大类。

中央控股公司实力最为雄厚，机组规模大，获取的补贴及财政支持力度大，且在新增航线航权资源获取方面具有突出的相对优势。代表企业为中航集团（下辖国航股份）、中国南方航空集团有限公司（以下简称“南航集团”，下辖中国南方航空股份有限公司（国航股份，600029.SH）和中国东方航空集团公司（以下简称“东航集团”，下辖中国东方航空股份有限公司（东航股份，600015.SH）），简称为“三大航”。

在航线资源分布上，公司航线网络以北京为枢纽，以长江三角洲、珠江三角洲、成渝经济带为依托，连接国内干线、支线，对国际航线形成全面支持。通过加入星空联盟，截至2018年末，公司航线网络可覆盖193个国家的1,317个目的地，所经营的客运航线条数达到754条，航线覆盖全球六大洲，其中国内航线589条，国际航线138条，地区航线27条；通航国家（地区）42个；通航城市184个，其中国内115个、国际66个、地区3个。南航集团以国航股份为主体，航线网络以广州、北京、乌鲁木齐、重庆枢纽航线为核心，其中国内航线占其航线的69.05%；广州白云机场为其重要的运营基地。东航集团以东航股份为主体，航线网络以上海为核心，以西安、昆明为两翼，在上海、昆明、西安等核心市场具有较强的影响力，在北京市场的竞争力也不断增强，自2012年6月东航加入天合联盟后，截至2018年末其航线已延伸至全球范围内的175个国家、地区的1,150个目的地城市。总体看，三大航在机队规模及航线资源拥有方面均处于行业前列，反映出民用航空领域的高度垄断竞争格局。

总体看，民航业存在着诸多进入壁垒，目前形成以国航股份、国航股份和东航股份三家为主的竞争格局。

3. 行业政策

2017年3月，上海机场、深圳机场发布公告，收到民航局下发的《关于印发民用机场收费标准调整方案的通知》（民航发〔2017〕18号），新收费标准自4月1日开始实行。起降费收费标准可在规定的基准价基础上上浮不超过10%，具体由机场管理机构与航空公司协商确定，并通过航空价格信息系统备案。

2017年3月，根据国家发展改革委、民航局联合印发的《全国民用运输机场布局规划》，到2020年，运输机场数量将达260个左右，北京新机场、成都新机场等一批重大项目将建成投产，枢纽机场设施能力进一步提升，一批支线机场投入使用。2025年，建成覆盖广泛、分布合理、功能完善、集约环保的现代化机场体系，形成3大世界级机场群、10个国际枢纽、29个区域枢纽。届时航空运输服务覆盖面进一步扩大。

2017年9月，国家民航总局发布《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，对航班时刻安排进行运行总量控制和航班结构调整，旨在进一步提升民航航班正点率。

2018年4月，中华人民共和国商务部发布《关于对原产于美国的部分进口商品加征关税的公

告》，将对空载重量超过 15,000 公斤，但不超过 45,000 公斤的飞机及其他航空器采取加征关税措施，税率为 25%，最终措施及生效时间将另行公告。

2018 年 6 月，国内航线的燃油附加费再次恢复征收，国内航线燃油附加费征收标准进行调整：自 2018 年 6 月 5 日（出票日期）起，调整国内航线燃油附加费征收标准，销售国内航段（包括国际航线国内段），800 公里（含）以下航段每位旅客征收 30 元，800 公里以上航段每位旅客征收 10 元。此次燃油附加费恢复征收是基于油价高企后对成本的一种补偿性措施，但 2019 年 1 月 5 日再次取消。

国务院常务会议于 2019 年 4 月 3 日确定今年将降低政府性收费和经营性服务费收入，进一步为企业和群众减负。会议决定，从今年 7 月 1 日起，将民航发展基金征收标准减半，对于航空运输企业而言将直接受益。

总体看，随着国内航线市场定价逐步开放，加大了航司自主定价的范围，有利于更好发挥市场在配置资源的决定性作用，燃油附加费征收政策随着油价波动而变化，有利于航空公司转嫁成本。未来，民航发展基金的减半征收将会使民航运输公司直接受益。

4. 行业关注

（1）航油价格波动

油价走势是航空公司盈利的最大不确定因素，航油也是航空公司的最大成本，约占运营总成本的 30~50% 左右。

图 2 2014 年—2019 年 4 月布伦特原油期货结算价格走势（单位：美元/桶）



资料来源：Wind

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。2017 年，受 OPEC 减产、需求回升及库存下滑等影响，原油供给过剩缓和，国际油价温和上涨。由于国际原油需求增长及 OPEC 与非 OPEC 国家减产执行率的提升，2018 年国际油价震荡上行。因航油价格上涨，2018 年 6 月 5 日至 2019 年 1 月 5 日，航空公司启征燃油附加费，在一定程度上缓解航油成本压力。2019 年初至今，国际油价保持上升态势，在国际油价上涨的趋势下，航空公司将继续承担一定的成本

上升压力。

(2) 受人民币利率和汇率波动的影响

航空业属于资金密集型行业，因此航空公司的资产负债率一般较高，其融资成本很大程度受到利率水平的影响。

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，这些支出会直接受到人民币汇率变动影响。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。2018年以来，人民币兑美元呈波动贬值态势，人民币短期仍有较大贬值压力，但在当前中国货币政策转向结构性宽松，去杠杆暂缓，国内经济形势平稳，贸易战情绪性影响边际减弱的情况下，人民币下跌空间有限。

图3 2014年—2019年4月美元兑人民币（中间价）走势（单位：元）



资料来源：Wind

(3) 高速铁路网建设的替代影响

从欧洲高铁与航空竞争的结果来看，3小时以内800公里以下短途市场，铁路占绝对优势，而800公里以上的长途市场仍主要由航空公司控制，而铁路和航空也通过空铁联运的模式从竞争走向了合作。截至2018年末，中国高铁通车里程已达2.9万公里，高铁对航空市场的冲击逐年加大。预计到2025年，中国铁路里程将达到17.5万公里，其中高速铁路3.8万公里左右。国内的旅客运输市场也将出现类似的格局，随着300公里时速的高速铁路网的逐渐建成以及“八纵八横”主通道为骨架、区域连接线衔接、城际铁路补充的高速铁路网的建成，航空业在短途市场将面临分流的风险。因此，从长期发展潜力来看，航线网络相对均衡的航空公司更具竞争优势。

(4) 突发性事件以及安全意外事故影响

航空运输业易受战争、恐怖事件、安全事故等突发性事件的影响，面临的不确定性较多且风险因素分散。美国“9·11”事件及中国SARS疫情均曾对所在国航空业产生巨大的负面冲击。2014年以来，受马来西亚航空MH370航班失联事件、马航MH17航班坠机事件、台湾复兴航空GE222迫降失败事件、阿尔及利亚航空AH5017航班坠毁事件、亚航失事事件等重大空难影响，国际航空业的运输安全问题受到普遍重视。部分涉事航空公司业务及航权受到较大影响。飞行安全是航空公司正常运营的前提和基础，一旦发生飞行安全意外事故，将对航空公司正常的生产运营及声

誉带来不利影响。

（5）来自国际航空公司的竞争

随着民航业逐渐对外开放航权，国际知名的外国航空公司纷纷进入涉及中国市场的客运、货运与维修等多种业务领域，其丰富的运营经验、雄厚的资金实力与优质的服务将对国内航空公司的国际业务提出较大的挑战。

总体看，随着中国航空市场逐步开放，外资和民营航空公司对民航业投资的增加，以及近年来航空安全事件频发、高铁替代效应等因素导致中国民航行业内、外部竞争压力增大。

5. 未来发展

航空业的需求增速与总体经济增速高度相关。2001 年至今，中国国内生产总值保持了平均 7% 以上的增长速度。同时，中国经济的持续增长推动了人均国内生产总值水平的不断提高，促进了消费结构的升级——由满足温饱需求的“吃、穿、用”支出为主阶段向满足小康需求的“住、行”支出为主阶段升级，未来将有越来越多的居民选择以航空作为自费旅游和探亲出行的首选交通工具，航空出行将日趋大众化。

尽管中国经济经历了快速的增长，人均国内生产总值也获得了大幅的提高，但相比其他国家，中国民航的市场渗透率不仅距离发达国家存在较大差距，以人均乘机次数作为衡量指标，相比人均国内生产总值水平相当的部分东南亚国家，仍然存在一定差距，这意味着中国航空业仍然具有较大的发展潜力。为使社会大众享受到安全、便捷、经济的航空客货运服务，国家将加快基础设施建设，优化空域结构，从而进一步提高民航服务的覆盖能力。

未来随着航空市场供需的改善、航线网络的完善、民航业政策的落实，航空运输业运营效率和盈利水平有望继续提升。中长期看，随着中国经济的增长和消费升级带来的市场成长空间，航空运输业仍将保持较高的景气度。国内航空公司在这样的大环境中将获得长足发展，拥有航线网络优势和区位优势以及注重差异化经营的航空公司具有较强的综合竞争力。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司主营业务以航空运输为主，经营主体为国航股份。公司以北京首都国际机场为主基地，坚持“国内国际均衡发展，以国内支撑国际”的市场布局原则，目前形成了以北京为超级枢纽，以成都为国际枢纽，以上海和深圳门户为核心的四角菱形航线网络结构。公司机队结构与航线网络匹配，且定位于中高端公商务主流旅客市场，产品和服务认可度较高。

品牌影响力方面，公司拥有堪称世界一流的安全飞行记录和国内领先的综合实力，在消费者中有着广泛的品牌认知度和良好的品牌美誉度。公司是中国唯一的载国旗飞行的民用航空公司，长期为国家领导人、外交使团、文化体育代表团等提供专机和包机服务。

机队规模方面，截至 2018 年末，国航股份拥有各类先进运输飞机 684 架，机队规模位列国内第二位居世界前十名。

航线网络方面，截至 2018 年末，国航股份经营的客运航线条数达到 754 条，是亚洲唯一能够便捷飞往除南极洲外全球任何一个大陆的航空公司。其中国内航线 589 条，国际航线 138 条，地区航线 27 条，通航国家（地区）42 个，通航城市 184 个，其中国内 115 个，国际 66 个，地区 3 个。通过星空联盟，国航股份航线网络可覆盖 193 个国家的 1,317 个目的地。

客运量及货邮运方面，2018 年国航股份实现旅客运输量 10,972.65 万人次，同比增长 8.02%，

货邮运输量 190.84 万吨，同比增长 3.62%。

企业荣誉方面，2007 年至 2018 年国航股份连续十二年荣列世界品牌实验室“世界品牌 500 强”，排名由 2007 年第 461 位上升至 2018 年的 287 位，以 1,452.95 亿元的品牌价值成为 2018 年入选该榜单的唯一中国航企。国航股份荣获“2018 中国品牌年度大奖 NO.1（航空）”“2018 年航空五星钻石奖”和一项特别奖——“2018 中国年度文化品牌大奖”。此外，国航股份还成功入围 2018 年“中国百强企业奖”“BrandZ 中国出海品牌 50 强”“BrandZ 中国品牌海外收入十强”等殊荣。2019 年 1 月，国航股份在国内最具权威公司治理学术和评价机构《董事会》发起主办的“金圆桌奖”中荣获“最佳董事会”奖项。

总体看，公司主营业务品牌认可度高，航运网络发达，经营规模大，运营能力强，在国内航空企业中具有明显的竞争优势。

2. 人员素质

公司现任高级管理人员包括总经理、副总经理等共 8 人。

公司董事长蔡剑江先生，生于 1963 年，毕业于中国民航学院航行管制专业和英语专业。历任深圳航空公司总经理，中国国际航空公司上海营业部经理、总裁助理兼市场营销部经理等职务。2016 年 12 月起任公司董事长、党组书记。

公司董事、总经理、党组副书记宋志勇先生，生于 1965 年，毕业于中国空军第二飞行学院飞行专业。历任国航股份飞行总队总队长、党委副书记、总裁助理、副总裁。2014 年 1 月至今任国航股份总裁、党委副书记，2016 年 12 月起任公司董事、总经理、党组副书记。

截至 2018 年末，国航股份在职员工合计 88,160 人。从教育程度来看，硕士及以上人员占 3.69%、本科人员占 45.41%、专科人员占 34.25%、中专及以下人员占 16.65%。从专业构成来看，管理人员占 12.14%、营销人员占 7.07%、生产运行人员占 4.82%、地面服务人员占 13.71%、客舱服务人员占 23.65%、生产支持人员占 12.25%、飞行人员占 9.78%、工程机务人员占 14.44%、信息技术人员占 0.72%、其他人员占 1.43%。

总体看，公司高管具备多年从业经历和丰富的管理经验，员工学历水平较高，专业构成符合行业特点。

3. 外部支持

作为国资委直属企业，公司发展过程中受到政府及有关部门的大力支持。公司长期获得航线补贴、财政补贴、税费返还等，2016—2018 年，公司分别获得各项资金 26.46 亿元、27.94 亿元和 35.91 亿元，计入“营业外收入”或“其他收益”。

五、公司管理

1. 治理结构

公司严格按照《中华人民共和国公司法》和国有控股公司试点相关规定的要求，制订了《公司章程》等各项制度，不断改善公司治理水平。

公司系国务院国资委直属的中央企业，国务院国资委为公司出资人和实际控制人。公司不设股东会，由国资委依据国家法律法规的规定，代表国务院履行出资人职责。依照《中国航空集团有限公司章程》规定，公司在制定发展战略、调整结构、协调利益等方面发挥主导作用，是重大投资、经营活动的决策和管理中心。各所属企业是自主经营、独立核算、自负盈亏的法人实体，

对公司承担国有资产保值增值责任，并负有执行公司有关发展战略、结构调整、专业分工等重大决策的责任。公司依照法定程序检查、考核所属企业业务经营和国有资产保值增值状况，对公司所属全资企业、控股企业、以及分公司和代表处等分支机构的经营管理活动情况实施审计监督。公司建立了党组会、总经理办公会和领导例会制度，负责重要人事任免、生产经营的重大决策、重要项目安排和大额资金使用审批等事项。相关工作和议事规则明确规定了决策权限、程序、监控评价等事项，确保了决策的民主性和科学性。同时，公司成立了风险管理委员会、安全委员会，定期召开会议，研究布置风险管理、战略管控、安全生产等重大工作安排。

总体看，公司作为央企，拥有完善的法人治理结构，运行合理规范。

2. 管理体制

公司建立了与其业务性质和规模相适应的内部管理机构，整体管理框架由集团办公厅/外事办公室、规划发展部、人力资源部、财务部、航空安全办公室、审计监察部等众多职能部门构成，分工细致，各部门职能明确。同时，公司还建立了涵盖资金使用、投资决策、人员管理、航空安全等较为完整的内部控制制度。

对下属子公司的管理方面，根据公司章程，公司总经理办公会议研究决定以下重要事项，其中包括：审批子公司章程和重大决策方案；审批子公司限额以上投资、借贷、对外担保；审定制子公司注册资本的增减和股票、债券的发行方案。公司审批和监督全资子公司的重点投资项目；审核全资子公司的财务制度和财务预决算；审批全资子公司对外的重大投资、举债、抵押和担保。

财务预算管理方面，公司采用全面预算管理制度，公司制定了《中国航空集团有限公司国有资本经营预算管理制度》，规定各子公司应当建立财务预算管理制度，组织开展内部预算编制、执行、监督和考核工作，完善财务预算工作体系，推进实施全面预算管理。公司依据本办法对各子公司财务预算编制、报告及执行工作进行监督管理，督促和引导各子公司切实建立以预算目标为中心的各级责任体系。

资金管理方面，公司制定了《中国航空集团有限公司资金管理办法（试行）》，为合理配置资金资源，加速资金营运，控制融资风险，保证资金安全提供了根本保障。实行收支两条线的资金管理模式，各（非上市）子公司应通过财务公司办理结算业务，公司本部统一安排外源融资和对外担保。财务部是公司资金管理的主要职能部门，负责公司资金管理规章制度的建立、完善和组织实施，负责制定资金规划、编制资金预算，负责监控各子公司资金流向，负责与金融机构的合作事宜，各子公司财务部是各自资金管理的主要职能部门。

投资管理方面，公司制定《中国航空集团有限公司投资管理规定》并严格执行。公司投资管理的原则是：符合国家发展规划和产业政策；符合本集团发展战略、规划和投资方向；重点突出主业，有利于提高集团核心竞争能力和抗风险能力；非主业投资符合本集团调整、改革方向，并有利于主业发展，形成良性互动，实现本集团全面、协调、可持续发展；投资规模应当与企业经营规模、资产负债水平、现金流和实际筹资能力相适应。

安全生产方面，公司制定了《中航集团航空安全生产监督管理暂行规定》，明确了航空安全生产的责任主体，规定要按照“统一领导、落实责任、分级管理、分类指导、全员参与”的原则，逐级建立、健全航空安全生产责任制，明确了航空安全生产责任制应当覆盖各成员企业全体职工和岗位，涉及全部航空安全生产经营和管理过程。

总体看，公司管理运作规范，管理体制能够较好地满足企业经营发展需要。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务包括航空运输及与航空相关的业务，以航空运输业务为主。公司本部主要行使管理职能，相关业务由下属子公司经营。其中，航空客运、航空货运及邮运业务主要由控股子公司国航股份运营，快递业务主要由民航快递有限责任公司运营，广告及服务业务主要由中国航空传媒有限责任公司运营，酒店经营管理、物业管理主要由中国航空集团建设开发有限公司运营。

2016—2018年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 10.27%，占营业总收入的比重均在 99.00% 以上。从收入构成来看，2016—2018年，公司航空运输业务收入年均复合增长 10.22%。其中，随着公司运力增加、航线网络拓展、收益水平上升等因素影响，公司航空客运业务收入年均复合增长 9.66%；受益于公司探索新型业务模式、优化航线和货源结构等因素影响，公司航空货运及邮运年均复合增长 16.88%。2016—2018年，公司与航空相关的业务收入年均复合增长 12.74%，占营业收入的比重不大。

表 1 2016—2018 年公司营业收入构成（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
航空运输业务	1,121.95	97.96	22.62	1,208.17	97.67	17.49	1,362.99	97.87	15.98
其中：航空客运	1,037.80	90.61	22.45	1,105.74	89.39	17.61	1,248.04	89.61	15.98
航空货运及邮运	84.14	7.35	24.73	102.43	8.28	16.21	114.94	8.25	15.97
与航空相关的业务	23.39	2.04	30.93	28.81	2.33	30.48	29.73	2.13	27.07
其中：航空食品及相关	7.73	0.67	19.33	8.59	0.69	20.17	9.02	0.65	22.64
快递物流业务	8.05	0.70	23.67	9.63	0.78	17.30	10.67	0.77	15.39
广告及服务收入	2.19	0.19	50.26	2.27	0.18	47.93	2.30	0.17	42.11
物业管理	2.01	0.18	17.31	3.06	0.25	12.83	4.47	0.32	14.56
酒店经营管理	2.59	0.23	68.64	2.61	0.21	86.32	2.75	0.20	87.55
其他	0.82	0.07	74.19	2.66	0.22	62.07	0.51	0.04	64.96
合计	1,145.33	100.00	22.79	1,236.97	100.00	17.80	1,392.72	100.00	16.22

注：2016 年营业收入采用 2017 年年初调整数
资料来源：公司提供

毛利率方面，2016—2018年，公司综合毛利率持续下降，主要系收入占比较高的航空运输业务成本不断上涨所致。2016—2018年，公司航空运输业务毛利率持续下降，主要系受航空油料价格上涨、飞机起降及停机费用增加、员工成本增长等因素影响所致。2016—2018年，公司与航空相关的业务毛利率维持在 30% 左右，基本保持稳定。

2019 年 1—6 月，公司实现营业总收入 686.55 亿元，净利润 39.30 亿元。

总体看，公司业务以航空运输业务为主，近三年航空运输业务稳定发展，受益于运力增加、航线网络拓展、收益水平上升等影响，公司航空客运收入持续增长，但受航空运输业务成本不断上涨，公司毛利率持续下降。

2. 航空运输业务

公司航空运输业务包括航空客运、航空货运及邮运等，主要由国航股份运营。2016—2018年，国航股份分别实现营业收入 1,126.77 亿元、1,213.63 亿元和 1,367.74 亿元，保持稳定增长。

(1) 航线布局

国航股份长期以来坚持“国内国际均衡发展，以国内支撑国际”的市场布局原则，在多年的经营过程中形成了以持续打造北京超级枢纽、成都国际枢纽、上海和深圳门户为核心的四角菱形结构和广泛均衡的国内、国际航线网络，经过多年发展，国航股份在国内飞往欧洲和北美等主流国际航线上具有绝对的领先优势，也是亚洲唯一能够便捷飞往除南极洲外全球任何一个大陆的航空公司。截至 2018 年末，国航股份经营的客运航线条数达 754 条，较上年末增加 334 条。其中，国际航线 138 条，较上年末增加 37 条；地区航线 27 条，较上年末增加 11 条；国内航线 589 条，较上年末增加 286 条。通航国家（地区）42 个，通航城市 184 个。其中，国际 66 个、地区 3 个、国内 115 个，通过星空联盟成员合作，国航股份航线网络可覆盖 193 个国家的 1,317 个目的地。

航线开拓方面，国航股份结合京津冀一体化、长三角一体化、粤港澳大湾区等国家展战略，2018 年全年北京枢纽新开哥本哈根、巴塞罗那等国际航线，北京—惠州、北京—兰州—阿克苏等国内航线，加密北京—伦敦、莫斯科等航线，北京枢纽可衔接 O&D¹数量由上年的 5,918 个增至 6,320 个。截至 2018 年末，国航股份实现 35 个航点经北京的全委托行李直挂，当年新开通欧美澳 8 个航点全委托行李直挂；新开成都—伦敦、曼谷、和田，深圳—伦敦、乌鲁木齐等航线，加密上海—名古屋、巴黎等航线；全面实现欧洲、北美和澳洲经北京中转国内航线的行李直挂，枢纽竞争力得到增强。

总体看，国航股份航线布局国内国际均衡发展，近三年国际航线投入力度不断加大，国航股份已成为中国唯一航线覆盖六大洲、亚洲唯一能够便捷飞往除南极洲外全球任何地区的航空公司，国际枢纽优势地位更加凸显。

(2) 机队规模及优势

近年来，国航股份机队规模逐年扩大，2016—2018 年，国航股份分别新引进飞机 54 架、56 架和 50 架，呈波动下降趋势，退出老旧飞机 21 架、24 架和 21 架。截至 2018 年末，国航股份机队总规模达到 684 架，在国内民航业中排名第二，在世界航空企业中位居前十名。国航股份机队平均机龄 6.73 年。

表 2 2016—2018 年公司机队结构情况（单位：架、%）

型号	2016 年		2017 年		2018 年	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比
客机	601	96.47	634	96.79	664	97.08
其中：空客系列	290	46.55	311	47.48	329	48.10
波音系列	311	49.92	323	49.31	335	48.98
货机	15	2.41	15	2.29	15	2.19
公务机	7	1.12	6	0.92	5	0.73
合计	623	100.00	655	100.00	684	100.00

注：自 2018 年 12 月 28 日起，国航股份不再持有中国国际货运航空有限公司（以下简称“国货航”）51% 股权，故不再持有列表中 15 架货机
资料来源：国航股份年报

机队结构方面，截至 2018 年末，国航股份现有客机包括 664 架客机、15 架货机和 5 架公务机，其中客机类型包括空客系列（包括 A319、A320/A321、A330 和 A350 等）和波音系列（包括 B737、B747、B777 和 B787），占比分别为 49.55% 和 50.45%，以 A320/A321 和 B737 两种机型为主，这两种机型在短途单通道飞机机型中拥有垄断地位，具有机型成熟、技术先进、运营成本

¹ O&D 是 Original and Destination 的缩写，就是出发地和目的地。

低、燃油经济性好等优势，有利于公司短途航线运输业务的安全稳定性和经济性。

飞机购买计划方面，2018—2020年，国航股份将分别引进54架、63架和53架客机，引进机型仍以A320/A321和B737为主，具体见下表，同时在新增A350（为中大型中至超长程用宽体客机系列）和B787（为超远程中型客机）等远程大中型新机型上有所下降，主要系调整机队结构，消化国际运力所致。

表3 2019—2021年国航股份客机计划引进飞机情况（单位：架）

型号	2019年	2020年	2021年
其中：空客系列	39	24	1
A319	--	--	--
A320/321	34	24	1
A330	1	--	--
A350	4	--	--
波音系列	33	33	5
B737	32	33	5
B787	1	--	--
合计	72	57	6

资料来源：国航股份年度报告

总体看，国航股份机队规模较大，机队结构的配置、未来购机计划等均有利于提升机队的竞争力，但随着国航股份购机计划的实施，未来国航股份存在一定的资本支出压力。

（3）运营情况

从运输量方面看，2016—2018年，国航股份旅客运输量呈持续增长趋势，年均复合增长6.57%。2018年，国航股份旅客运输量较上年增长8.02%，主要系国航股份运力投入增加所致。2016—2018年，国航股份货邮运输量年均复合增长3.86%。2018年，国航股份货物及邮运量较上年增长3.62%，主要系国航股份货运运力投入增加所致。

表4 2016—2018年国航股份运输量情况（单位：千人次、吨、%）

地区	2016年	2017年	2018年	2018年同比
国内	78,901.28	83,524.14	89,257.14	6.86
国际	13,250.22	13,487.46	15,365.15	13.92
地区	4,454.37	4,565.07	5,104.30	11.81
客运人数合计	96,605.87	101,576.66	109,726.59	8.02
货物及邮运	1,769,146.31	1,841,636.93	1,908,369.07	3.62

资料来源：国航股份年报

从载运能力来看，2016—2018年，国航股份投入总可用吨公里持续增长，年复合增长率7.34%，运力投入持续提升，有利于国航股份业务量的快速增长。截至2018年末，国航股份总可用吨公里为389.20亿，较上年末增长9.10%，增速低于同期南方航空（11.47%）和东方航空（10.32%）水平。从客运运载能力来看，2016—2018年，国航股份可用座位公里年均复合增长8.31%，主要系运力投入增加所致。从货运运载能力来看，2016—2018年，国航股份可用货运吨公里年均复合增长5.74%。

表 5 2016—2018 年国航股份运输能力指标 (单位: 亿吨公里、%)

运输能力	2016 年	2017 年	2018 年	2018 年同比增速
可用座位公里	2,332.18	2,478.15	2,736.00	10.41
国际	841.59	907.23	1,034.76	14.06
国内	1,397.20	1,479.39	1,601.35	8.24
港澳台地区	93.39	91.53	99.90	9.15
可用货运吨公里	127.37	133.19	142.40	6.92
国际	88.45	88.71	96.11	8.34
国内	36.13	41.70	43.47	4.25
港澳台地区	2.79	2.78	2.83	1.80
总可用吨公里	337.77	356.73	389.20	9.10

资料来源: 国航股份年报

实际运输量方面, 2016—2018 年, 国航股份收入吨公里保持增长趋势, 年均复合增长 7.76%, 主要来源于客运业务的增长。2016—2018 年, 国航股份收入客公里、收入货运吨公里年均复合增长率分别为 8.26% 和 6.74%, 主要系近三年国航股份拓展航线网络、运力投放增加等因素影响所致。

表 6 2016—2018 年国航股份实际运输情况 (单位: %)

实际运输情况	2016 年	2017 年	2018 年	2018 年同比增速
收入客公里 (亿)	1,881.58	2,010.78	2,205.28	9.67
国际	654.45	710.39	803.91	13.16
国内	1,157.45	1,228.77	1,321.03	7.51
港澳台地区	69.68	71.62	80.35	12.18
收入货运吨公里 (亿)	69.95	75.53	79.70	5.52
国际	52.39	57.92	62.08	7.18
国内	16.49	16.46	16.49	0.16
港澳台地区	1.07	1.14	1.13	-0.88
收入吨公里 (亿)	236.98	253.85	275.18	8.40

资料来源: 国航股份年报

从实际载运效率来看, 2016—2018 年, 国航股份客座利用率、货邮运载率及综合载运率均较为稳定, 国航股份运力资源配置合理。

表 7 三大航空公司载运率比较 (单位: %)

指标	国航股份			南方航空			东方航空		
	2016 年	2017 年	2018 年	2016 年	2017 年	2018 年	2016 年	2017 年	2018 年
客座率	80.68	81.14	80.60	80.51	82.20	82.44	81.23	81.06	82.29
货邮载运率	54.92	56.70	55.96	--	--	--	51.64	37.73	32.76
综合载运率	70.16	71.16	70.70	69.72	71.27	70.99	69.06	68.83	68.01

资料来源: 国航股份年报

从客运收入来看, 2016—2018 年, 受运力投入及收益水平增加 (2016—2018 年每客公里收益分别为 0.53 元、0.53 元和 0.55 元) 等影响, 客运收入年均复合增长 9.55%, 其中国内客运收入占比始终在 65.00% 以上, 占比相对较高且稳定。2018 年, 年客运收入较上年增长 12.82%, 其中, 因运力投入增加而增加收入 111.07 亿元、因客座率下降而减少收入 7.82 亿元、因收益水平上升而增

加收入 33.61 亿元。

表 8 2016—2018 年国航股份客运收入情况（单位：亿元、%）

地区	2016 年	2017 年	2018 年	2018 年占比	2018 年同比
中国内地	668.79	722.38	796.27	66.12	10.23
国际	283.06	292.04	351.81	29.21	20.47
港澳台地区	51.67	53.02	56.22	4.67	6.04
客运收入	1,003.52	1,067.44	1,204.30	100.00	12.82

注：2016 年数据为 2017 年期初数

资料来源：国航股份年报

从货运及邮运收入来看，2016—2018 年，货运及邮运收入持续增长，受运力投入及收益水平增加（2016—2018 年每货运吨公里收益分别为 1.19 元、1.36 元和 1.43 元）等因素综合作用，2018 年国航股份实现货邮运收入较上年增长 11.22%。其中，因运力投入增加而增加收入 7.09 亿元、因载运率下降而减少收入 1.43 亿元、因收益水平增加而增加收入 5.85 亿元。

表 9 2016—2018 年国航股份货运及邮运收入情况（单位：亿元、%）

地区	2016 年		2017 年		2018 年		2018 年 同比增速
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	
中国内地	19.21	23.13	19.26	18.78	19.55	17.14	1.47
国际	61.21	73.71	79.56	77.58	90.44	79.29	13.69
香港、澳门及台湾	2.63	3.16	3.73	3.64	4.07	3.57	9.06
货运及邮运	83.05	100.00	102.55	100.00	114.06	100.00	11.22

资料来源：国航股份年报

国航股份主营业务成本主要由航油成本、起降及停机费用、飞机折旧、员工薪酬成本、航食成本、飞机保修成本等构成，其中航油成本占比较大，2016—2018 年分别为 25.78%、28.98% 和 34.11%，占比持续上升，主要系近年来用油量增加且航油价格上涨所致。2016—2018 年，国航股份起降及停机费用占比和飞机折旧占比基本保持稳定，2018 年员工薪酬成本较上年增加 15.83 亿元，主要是受生产规模扩大及雇员数量增加的影响。随着飞机起降架次增加、机队规模扩大等因素影响，国航股份起降及停机费用、折旧、保养成本等均呈增长态势。

表 10 2016—2018 年国航股份主营业务成本构成（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2018 年占比	2018 年同比
航空油料成本	219.82	284.09	384.81	34.11	35.45
起降及停机费用	127.74	138.63	153.55	13.61	10.76
折旧	129.17	129.69	138.96	12.32	7.15
飞机保养、维修和大修成本	46.55	62.09	66.13	5.86	6.50
员工薪酬成本	153.60	171.18	187.01	16.58	9.24
航空餐饮费用	32.71	34.62	37.87	3.36	9.38
其他	143.11	160.02	159.69	14.16	-0.21
合计	852.71	980.32	1,128.02	100.00	15.07

资料来源：国航股份年报

整体看，国航股份作为全国三大航空公司之一，航线网络、机队规模等在同行业内位居前列，在国际航运市场具有明显的竞争优势。近三年，国航股份运营能力稳中有升，综合载运率稳定，

随着机队规模的扩大以及航线布局进一步完善等因素影响，营业收入逐步增长。

3. 销售情况

(1) 销售模式

国航股份机票销售采用直销渠道和分销渠道相结合的销售方式。直销渠道主要包括官网销售、移动客户端销售、柜台直销和呼叫中心售票四种形式。分销渠道主要包括四种形式：一是通过 TMC（差旅管理公司）销售，二是通过 OTA（在线旅行社）销售，三是通过一般代理人销售，四是通过批发商销售。

对于分销渠道的管理，机票代理公司首先需申请并通过中国航协和国际航协审批，获得中国航协及国际航协颁发的机票代理人资格证书，其后机票代理公司需与国航股份签订机票代理销售协议，通过国航股份授权销售国航机票。机票代理公司需遵守机票销售行为规范，国航股份主要从销售能力、服务品质和行为合规等方面对代理人进行考核。

(2) 定价模式

国航股份机票定价策略基于与其他航空公司的竞争关系、历史航班信息、消费者消费习惯及需求、天气状况、节假日等影响因素，以收益管理系统来实现合理的定价。

机票价格制定方面，对于国内航线票价，国内航线票价政策由国家发改委与民航总局共同制订，由两部门规定国内航线经济舱基准票价，准许实际票价在一定价格范围内浮动。目前国内各航空公司公布或收取的大多数国内航线的经济舱实际票价不得比基准票价高出 25% 以上。对于国际航线/地区航线票价，以市场竞争定价为主，少数国际和地区航线的最高票价须经相关政府部门批准。

销售及市场营销方面，公司定位于中高端公商务主流旅客市场，截至 2018 年末，“凤凰知音”会员总数超过 5,600 万人，较上年末增长近 12%，贡献收入占 45.1%，同比提高 11.6 个百分点。2018 年，国航股份新开发大客户 346 家，贡献收入较上年增长 18.2%。国航股份通过重构常旅客积分平台业务流程和模式、优化移动平台功能等手段，增强常旅客满意度、忠诚度和消费黏性。

总体看，国航股份销售渠道多样化，直销比例逐年提高，渠道结构不断完善，销售收入逐年增长，销售渠道开拓及管理对销售收入的增长提供支撑。

4. 未来发展

公司将围绕安全发展原则、协调共享原则、提质增效原则、融合发展原则和绿色发展原则实施公司战略。安全发展方面，公司将继续遵循以航空安全为核心的安全运行体系，在日常运营当中保持强化遵章守纪的安全传统；协调共享方面，规模与速度服从于质量与效率，公司将进一步整合资源，充分发挥各子企业的比较优势和战略定位；提质增效方面，公司要求各二级企业要对标本专业领先公司，战略取向专业化高标准，融合发展方面，公司将继续探索和实践跨产品、跨业务、跨领域、跨行业的资产增效方向；绿色发展方面，公司以持续安全绿色发展为前提，以节约能源和减少排放为重点。

针对外部形势和自身条件，国航股份、中国国际货运航空有限公司及深圳航空有限责任公司（以下简称“深圳航空”）2018 年的主要生产目标是：完成运输飞行 224.2 万小时，总周转量 278.14 亿吨公里，旅客运输量 1.09 亿人次，货邮周转量 80.0 亿吨公里。

总体看，公司未来发展目标明确，规划合理，切实可行。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2016 年度合并财务报表经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计，公司 2017、2018 年度合并财务报表经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留审计意见。2019 年半年度财务报表未经审计。

会计政策变更方面，公司按照财政部规定执行新会计准则，具体情况详见附件 4。整体看，2019 年起，公司执行新租赁准则，对公司报表可比性产生一定影响。

从合并范围来看，2016 年，公司将上海机场国际航空食品有限公司等 3 家公司纳入合并范围，Prosperoad Property Crop 等 7 家主体不再纳入合并范围。2017 年，公司将凤凰（天津）货运服务有限公司等 3 家公司纳入合并范围，深圳市深航假期旅行社有限公司等 17 家主体不再纳入合并范围。2018 年，公司无新纳入合并范围子公司，8 家主体不再纳入合并范围。公司涉及变动子公司规模小，合并范围整体变化较小，会计政策变动对财务数据影响不大，财务数据可比性强。

2. 资产质量

2016—2018 年，公司资产总额逐年增长，年均复合增长 5.68%，主要系非流动资产增长所致。截至 2018 年末，公司合并资产总额 2,646.48 亿元，较年初增长 6.37%，主要系非流动资产增长所致。资产构成中，非流动资产占比高（占 91.41%），符合航空运输行业重资产的特点。

流动资产

2016—2018 年，公司流动资产规模逐年增长，年均复合增长 2.29%。截至 2018 年末，公司流动资产 227.36 亿元，较年初变化不大。公司流动资产主要由货币资金（占 38.31%）、应收票据及应收账款（占 17.51%）、预付款项（占 5.47%）、其他应收款（占 13.02%）、存货（占 8.62%）和其他流动资产（占 12.81%）构成。

2016—2018 年，公司货币资金呈波动下降趋势，年均复合下降 6.93%。截至 2018 年末，公司货币资金 87.10 亿元，较年初增长 8.38%，其中存放在境外的款项总额为 17.13 亿元。截至 2018 年末，受限货币资金合计 11.45 亿元，受限比例为 13.15%。

2016—2018 年，公司应收票据及应收账款呈持续增长趋势，年均复合增长 4.64%。截至 2018 年末，公司应收票据及应收账款账面价值 39.81 亿元，较年初增长 2.76%。其中，应收账款 39.79 亿元，主要为客票销售款，较年初增长 2.96%，累计计提坏账准备 2.70 亿元。

2016—2018 年，公司预付款项波动增长，年均复合增长 2.50%。截至 2018 年末，公司预付款项 12.44 亿元，较年初下降 60.78%，主要系前期预付服务费本期已完工所致。

2016—2018 年，公司其他应收款逐年增长，年均复合增长 22.41%。截至 2018 年末，公司其他应收款（含应收利息和应收股利）29.61 亿元，较年初增长 45.74%；其中其他应收款账面金额 28.43 亿元，较年初增长 42.82%，主要系往来款增加所致。公司其他应收款累计计提坏账准备 23.46 亿元（年初为 27.48 亿元），主要为往来企业破产形成。其中应收深圳市汇润投资有限公司（以下简称“汇润投资”）及深圳市深航房地产开发有限责任公司等企业的往来款合计 20.80 亿元，由于欠款方已破产，已全额计提坏账准备。公司其他应收款前五名欠款单位合计欠款余额占 48.42%。

表 11 截至 2018 年末公司其他应收款前五名欠款单位情况 (单位: 亿元、%)

单位名称	款项性质	账面余额	占比	账龄分布
深圳市汇润投资有限公司	往来款	7.75	14.93	5 年以上
空客 AIRBUS S.A.S	记账回扣	6.73	12.97	5 年以内
深圳市深航房地产开发有限公司	购房款	4.69	9.03	5 年以上
河南航空有限公司	其他	3.86	7.44	5 年以上
深圳市税务局	出口退税	2.10	4.05	1 年以上
合计	--	25.12	48.42	--

资料来源: 公司审计报告

2016—2018 年, 公司存货波动下降, 年均复合下降 0.23%。截至 2018 年末, 存货账面价值 19.59 亿元, 较年初增长 10.06%, 存货主要由航材消耗件 (占 47.18%)、机上供应品 (占 4.26%) 和其他 (占 43.84%) 构成, 累计计提跌价准备 5.43 亿元。

2016—2018 年, 公司其他流动资产持续增长, 年均复合增长 68.46%。截至 2018 年末, 公司其他流动资产 29.12 亿元, 较年初增长 41.64%, 主要系待抵扣进项税额增加所致。

非流动资产

2016—2018 年, 公司非流动资产规模逐年增长, 年均复合增长 6.02%。截至 2018 年末, 公司非流动资产 2,419.12 亿元, 较年初增长 6.99%, 主要系固定资产增加所致。公司非流动资产主要由长期股权投资 (占 8.86%)、固定资产 (占 71.31%) 和在建工程 (占 13.49%) 构成。

2016—2018 年, 公司长期股权投资逐年增长, 年均复合增长 5.65%。截至 2018 年末, 公司长期股权投资 214.37 亿元, 较年初增长 8.57%, 主要系对联营企业国泰航空有限公司 (以下简称“国泰航空”) 和中国民航信息网络股份有限公司 (以下简称“民航网络”) 权益法确认下收益增加所致。公司长期股权投资对象均为航空企业及航空相关行业。

2016—2018 年, 公司固定资产呈逐年增长趋势, 年均复合增长 6.79%。截至 2018 年末, 公司固定资产账面价值 1,724.99 亿元, 较年初增长 7.36%, 主要系购买飞机及发动机所致。公司固定资产主要由飞机及发动机 (占 89.67%) 和房屋建筑物 (占 5.51%) 构成, 累计计提折旧 992.42 亿元; 固定资产成新率 63.70%。

2016—2018 年, 公司在建工程规模逐年增长, 年均复合增长 5.36%。截至 2018 年末, 公司在建工程 326.37 亿元, 较年初增长 7.26%, 主要系飞机预付款及发动机替换件增加所致。公司在建工程主要为飞机预付款 (占 65.35%) 和发动机替换件 (占 21.98%), 公司在建工程不存在减值现象, 未计提坏账准备。

截至 2019 年 6 月末, 公司合并资产总额 3,062.66 亿元, 较上年末增长 15.73%, 主要系新增使用权资产以及固定资产下降综合所致; 其中流动资产占 7.97%, 非流动资产占 92.03%。公司资产以非流动资产为主, 资产结构较年初变化不大。公司实行新租赁准则, 将融资租赁资产与经营租赁资产合并计入使用权资产, 导致截至 2019 年 6 月末公司固定资产较年初下降 35.17% 至 1,118.23 亿元, 新增使用权资产 998.52 亿元。

总体看, 公司资产规模保持增长, 流动资产中货币资金占比高, 非流动资产以飞机及航材相关资产为主, 公司资产质量高。

3. 负债和所有者权益

2016—2018 年, 公司负债总额波动增长, 年均复合增长 1.51%。截至 2018 年末, 公司负债总额 1,540.53 亿元, 较年初增长 5.68%; 其中流动负债占 50.76%, 非流动负债占 49.24%, 公司负债

结构相对均衡。

流动负债

2016—2018年，公司流动负债逐年增长，年均复合增长11.34%。截至2018年末，公司流动负债782.04亿元，较年初增长5.34%，主要系应付账款和一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占27.94%）、应付票据及应付账款（占31.63%）、其他应付款（占7.94%）和一年内到期的非流动负债（占20.02%）构成。

2016—2018年，公司短期借款波动增长，年均复合增长22.81%。公司短期借款218.51亿元，较年初下降5.02%。

2016—2018年，公司应付票据及应付账款规模逐年增长，年均复合增长15.40%。截至2018年末，公司应付票据及应付账款247.38亿元，较年初增长12.58%，主要系工程尚未结算形成的应付账款（较年初增长12.58%）增长所致。

2016—2018年，公司其他应付款（合计）波动下降，年均复合下降2.03%。截至2018年末，其他应付款62.10亿元，较年初下降4.67%，主要系预收职工售房款减少所致。

2016—2018年，公司一年内到期的非流动负债逐年增长，年均复合增长9.14%。截至2018年末，公司一年内到期的非流动负债156.57亿元，较年初增长5.41%，主要系于2019年到期非流动负债转入所致。

非流动负债

2016—2018年，公司非流动负债波动下降，年均复合下降6.32%。截至2018年末，公司非流动负债758.49亿元，较年初增长6.04%，主要系长期应付款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占7.05%）、应付债券（占20.30%）和长期应付款（占65.52%）构成。

2016—2018年，公司长期借款逐年下降，年均复合下降36.89%。截至2018年末，公司长期借款53.50亿元，较年初下降34.48%。

2016—2018年，公司应付债券呈逐年下降趋势，年均复合下降24.47%。截至2018年末，公司应付债券154.00亿元，较年初下降6.67%，主要系公司偿还部分到期债券以及一年内到期的债券转入流动负债所致。

2016—2018年，公司长期应付款呈逐年增长趋势，年均复合增长11.84%。截至2018年末，公司长期应付款496.98亿元，较年初增长20.22%，主要系应付融资租赁款和应付经营租赁飞机及发动机大修理费增长所致。

债务方面，2016—2018年，公司债务总额波动增长，年均复合下降1.20%。2016—2018年，公司资产负债率分别为63.09%、58.59%和58.21%，全部债务资本化比率分别为55.64%、49.60%和49.19%，长期债务资本化比率分别为46.70%、37.72%和37.46%，均连续下降。截至2018年末，公司全部债务1,070.73亿元，较年初增长5.61%。其中，短期债务较年初增长4.70%至408.25亿元（占38.13%），长期债务较年初增长6.18%至662.48亿元（占61.87%），债务结构以长期债务为主。

截至2019年6月末，公司负债总额1,979.97亿元，较上年末增长28.52%，主要系应付经营租赁款纳入债务所致，其中流动负债占41.52%、非流动负债占58.48%。受此影响，截至2019年6月末，公司债务总额1,474.30亿元，较上年末增长37.69%。其中，短期债务430.03亿元（占29.17%），较上年末增长5.34%。长期债务1,044.27亿元（占70.83%），较上年末增长57.63%。截至2019年6月末，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64.65%、57.66%和49.10%，较上年末分别提高6.44个百分点、提高8.47个百分点和提高11.64

个百分点。

总体看，公司债务规模波动小幅下降，构成以长期债务为主，债务负担逐年下降。

所有者权益

2016—2018年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长12.64%，主要来自利润积累。截至2018年末，公司所有者权益为1,105.95亿元，较年初增长7.34%，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占比为51.14%，少数股东权益占比为48.86%。归属于母公司所有者权益565.62亿元，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占27.48%、12.33%和61.46%。

截至2019年6月末，公司所有者权益为1,082.69亿元，较上年末下降2.10%。其中，归属于母公司所有者权益占比为51.65%，少数股东权益占比为48.35%。归属于母公司所有者权益559.22亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占27.79%、12.42%和60.63%。归属于母公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

总体看，公司所有者权益规模有所增长，但少数股东权益和未分配利润占比较大，公司权益稳定性一般。

4. 盈利能力

2016—2018年，公司营业总收入逐年增长，年均复合增长10.30%。2018年，受益于公司运力增加、航线网络拓展以及收益水平提升等因素综合作用，公司实现营业总收入1,394.11亿元（其中营业收入1,392.72亿元），较上年增长12.57%（营业收入较上年增长12.59%）。2016—2018年，公司营业成本连续增长，年均复合增长14.87%。2018年，公司营业成本为1,166.81亿元，较上年增长14.75%，主要系燃油价格上升以及用油量增加所致。

2016—2018年，公司期间费用总额波动下降，年均复合下降1.48%。2018年，公司期间费用总额为175.59亿元，较上年增长49.09%，主要系财务费用大幅增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为37.42%、31.10%、0.65%和30.83%。2016—2018年，公司费用收入比分别为15.79%、9.51%和12.60%。

2016—2018年，公司投资收益分别为4.59亿元、2.30亿元和16.53亿元。2018年，公司实现投资收益16.53亿元，较上年增长618.92%，主要系对联营企业国泰航空和民航网络投资收益增加所致；投资收益占营业利润比重为15.95%，较上年提升14.05个百分点，投资收益受联营企业经营影响，未来具有不确定性。

2016—2018年，公司营业外收入波动下降，分别为27.98亿元、1.52亿元和2.78亿元，自2017年起，根据新会计准则及相关要求，公司将与收益相关的政府补贴计入其他收益科目。2018年，公司实现其他收益35.91亿元，较上年增长28.53%，主要系航线补贴以及专机补贴增加所致；其他收益占营业利润比重为34.66%，较上年上升11.74个百分点，其他收益对营业利润贡献进一步扩大。考虑到公司其他收益主要为航线补贴及专机补贴，其可持续性较好。

2016—2018年，公司利润总额分别为105.88亿元、120.36亿元和101.34亿元。

从盈利指标来看，2016—2018年，公司营业利润率分别为22.50%、17.55%和16.00%，连续下降。同期，公司总资产收益率分别为5.91%、6.14%和5.33%，总资产报酬率分别为6.02%、6.30%和5.13%，净资产收益率分别为9.79%、9.51%和7.68%。

2019年1—6月，公司实现营业总收入686.55亿元，实现营业利润48.74亿元。

总体看，近年来公司收入规模持续增长，但受航油价格波动，以及折旧、人工等成本持续增

长，营业利润率持续下降，利润总额受补贴收入及投资收益影响大，盈利能力处于较好水平。

5. 现金流

从经营活动看，2016—2018年，公司经营活动现金流入分别为1,271.93亿元、1,392.10亿元和1,520.60亿元，年均复合增长9.34%，主要为航空客运业务形成的现金流。2016—2018年，公司经营活动现金流出分别为968.02亿元、1,117.47亿元和1,206.04亿元，年均复合增长11.62%，主要由购买商品、接受劳务支付的现金以及支付给职工以及为职工支付的现金构成。2016—2018年，公司经营活动现金净流入分别为303.92亿元、274.63亿元和314.56亿元，年均复合增长1.74%。2016—2018年，公司现金收入比分别为106.23%、107.60%和104.53%，收入实现质量高。

从投资活动看，2016—2018年，公司投资活动现金流入分别为23.68亿元、40.29亿元和39.19亿元，年均复合增长28.66%，主要系收回理财产品而收到的现金。2016—2018年，公司投资活动现金流出分别为210.05亿元、190.77亿元和180.01亿元，年均复合下降7.43%，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金（主要为购买飞机资产支付的现金）。2016—2018年，公司投资活动现金净流出分别为186.37亿元、150.48亿元和140.82亿元，年均复合下降13.08%。

从筹资活动看，2016—2018年，公司筹资活动现金流入分别为482.25亿元、395.52亿元和541.18亿元，年均复合增长5.93%，主要为取得借款、发行股票等收到的现金。2016—2018年，公司筹资活动现金流出分别为601.88亿元、539.08亿元和707.26亿元，年均复合增长8.40%，主要为偿还债务支付的现金以及分配股利、利润或偿付利息支付的现金。2016—2018年，公司筹资活动现金净流出分别为119.62亿元、143.56亿元和166.08亿元，年均复合增长17.83%。

2019年1—6月，公司实现经营活动净流入161.22亿元，投资活动净流出65.85亿元，筹资活动净流出85.75亿元。

总体看，公司经营性现金流入量规模大且持续增长，收入实现质量高，公司资本性支出需求主要为支付飞机预付款等，考虑到公司未来投资规模较大，公司仍存在一定融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016—2018年，公司流动比率分别为0.34倍、0.31倍和0.29倍，速动比率分别为0.31倍、0.28倍和0.27倍，均连续下降，公司流动资产对流动负债的保障程度一般。2016—2018年，公司现金短期债务比分别为0.30倍、0.21倍和0.22倍，波动下降，现金类资产对短期债务的保障程度一般。截至2019年6月末，公司流动比率与速动比率分别为0.30倍和0.27倍，较年初变化不大，整体看，公司短期偿债能力指标表现一般。

从长期偿债能力指标看，2016—2018年，公司EBITDA分别为277.62亿元、293.52亿元和282.29亿元，波动增长。2018年，公司EBITDA为282.29亿元，较上年下降3.83%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占51.65%）、计入财务费用的利息支出（占10.79%）和利润总额（占35.90%）构成。2016—2018年，公司EBITDA利息倍数分别为7.82倍、7.84倍和7.66倍，EBITDA对利息的覆盖程度高；公司EBITDA全部债务比分别为0.26倍、0.29倍和0.26倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度较高。整体看，公司长期债务偿债能力强。

截至2018年末，公司合并口径共获得银行授信2,594.94亿元，尚未使用额度2,028.77亿元，间接融资空间大。

截至2018年末，公司对外担保金额为人民币0.37亿元，对外担保规模很小。

对外诉讼方面，公司下属子公司深圳航空于2011年5月收到一份由广东省高级人民法院发出的传票，内容为深圳市汇润投资有限公司（以下简称“汇润投资”）向一家第三方单位借入3.90

亿元的未偿还贷款。深圳航空被指与汇润投资及该第三方签订过担保协议，作为汇润投资借款的担保人。该诉讼二审程序仍在进行，深圳航空管理层已就该事项可能最终导致深圳航空发生的重大损失（包括相关费用支出）的金额做出了估计，并已于 2011 年予以拨备 1.30 亿元。

总体看，公司短期偿债能力指标表现一般，长期偿债能力强，同时考虑到公司作为国务院国资委直属企业，资本实力雄厚，行业地位高，业务实力和再融资能力很强，公司整体偿债能力极强。

7. 母公司财务概况

截至 2018 年末，母公司资产总额 299.84 亿元，所有者权益 206.93 亿元，负债 92.91 亿元，全部债务²78.00 亿元，其中应付债券 30.00 亿元；母公司资产负债率 30.99%，全部债务资本化比率 27.38%。2018 年母公司实现营业收入 3.41 亿元，利润总额 7.33 亿元。

截至 2019 年 6 月末，母公司资产总额 309.26 亿元，所有者权益 213.97 亿元，负债 95.30 亿元，全部债务 76.00 亿元，其中应付债券 30.00 亿元；母公司资产负债率 30.81%，全部债务资本化比率 26.21%。2019 年 1—6 月，母公司实现营业收入 1.49 亿元，利润总额 7.02 亿元。

八、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

截至 2019 年 6 月末，公司全部债务为 1,474.30 亿元，本期拟发行债券规模为不超过 35.00 亿元（含），相对于公司现有债务规模，本期债券规模不大。以 2019 年 6 月末的财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 64.65%、57.66%和 49.10%上升至 65.79%、58.23%和 49.92%，公司负债水平和债务负担有所上升。

2. 本期债券偿债能力分析

以 2018 年的相关财务数据为基础，公司 EBITDA 为 282.29 亿元，为本期债券发行额度（35.00 亿元）的 8.07 倍，EBITDA 对本期债券的保障程度高；公司经营活动产生的现金流入 1,520.60 亿元，为本期债券发行额度的 43.45 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券覆盖程度高；公司经营活动现金流量净额为 314.56 亿元，为本期债券发行额度的 8.99 倍，公司经营活动现金流量净额对本期债券覆盖程度高。

总体看，公司间接融资渠道通畅，资本实力雄厚，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，公司整体偿债能力极强。

九、综合评价

公司作为国务院国资委直属国内三大航空运输集团之一、国航股份的控股股东，在资产规模、航线资源、品牌影响力、运营控制能力及政府支持等方面具备显著优势，公司机队规模、航线网络、年客运量等多项指标稳步增长。同时，联合评级也关注到公司盈利水平受航油价格和汇率波动影响大和未来面临一定资本支出压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

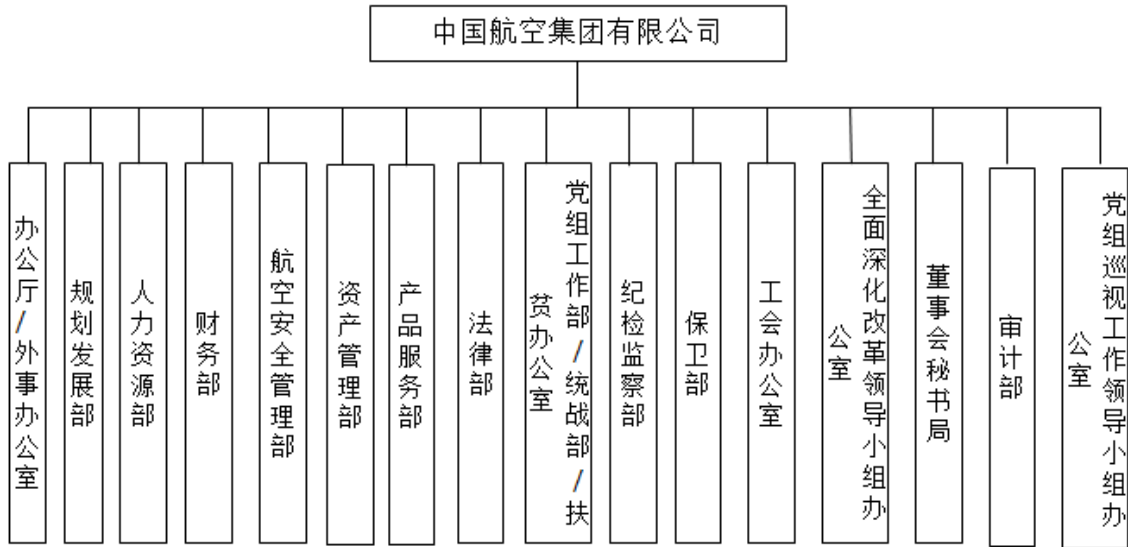
未来公司仍将坚持以北京为超级枢纽、成都为国际枢纽、上海和深圳门户为核心的四角菱形

² 全部债务=短期借款+一年内到期的非流动负债（付息项）+应付债券。

结构的战略布局，并优化网络布局，在强化航空运输业的同时，沿航空产业链积极探索相关产业的发展。此外，公司所拥有的资源优势能够确保其在行业内的竞争地位。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 中国航空集团有限公司 组织结构图



注：上图只列式公司管理支持部门

附件 2 中国航空集团有限公司
截至 2018 年末二级子公司

序号	企业名称	注册地	业务性质	持股比例 (%)	投资额 (万元)
1	中国国际航空股份有限公司	北京市	航空运输	51.70	1,322,672.83
2	中国航空(集团)有限公司	香港	航空相关业务	100.00	403,264.28
3	中国航空资本控股有限责任公司	北京市	投资管理	100.00	127,793.62
4	中国航空集团建设开发有限公司	北京市	建设开发	100.00	239,348.39
5	中国航空传媒有限责任公司	北京市	传媒广告	100.00	20,994.74
6	北京凤凰航空实业有限公司	北京市	仓储物流	100.00	24,872.96
7	中国航空集团资产管理有限公司	北京市	资产管理	100.00	8,639.77
8	北京航空货运公司	北京市	航空货运	100.00	2,058.01

资料来源：公司审计报告

附件 3 中国航空集团有限公司 主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
资产总额 (亿元)	2,369.54	2,488.01	2,646.48	3,062.66
所有者权益 (亿元)	874.50	1,030.34	1,105.95	1,082.69
短期债务 (亿元)	330.75	389.91	408.25	430.03
长期债务 (亿元)	766.16	623.90	662.48	1,044.27
全部债务 (亿元)	1,096.91	1,013.81	1,070.73	1,474.30
营业总收入 (亿元)	1,145.98	1,238.47	1,394.11	686.55
净利润 (亿元)	80.24	90.55	82.03	39.30
EBITDA (亿元)	277.62	293.52	282.29	--
经营性净现金流 (亿元)	303.92	274.63	314.56	161.22
应收账款周转次数 (次)	29.78	31.36	33.42	--
存货周转次数 (次)	40.47	45.25	48.49	--
总资产周转次数 (次)	0.50	0.51	0.54	--
现金收入比率 (%)	106.23	107.60	104.53	99.03
总资本收益率 (%)	5.91	6.14	5.33	--
总资产报酬率 (%)	6.02	6.30	5.13	--
净资产收益率 (%)	9.79	9.51	7.68	--
营业利润率 (%)	22.50	17.55	16.00	15.82
费用收入比 (%)	15.79	9.51	12.60	12.36
资产负债率 (%)	63.09	58.59	58.21	64.65
全部债务资本化比率 (%)	55.64	49.60	49.19	57.66
长期债务资本化比率 (%)	46.70	37.72	37.46	49.10
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.82	7.84	7.66	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.26	0.29	0.26	--
流动比率 (倍)	0.34	0.31	0.29	0.30
速动比率 (倍)	0.31	0.28	0.27	0.27
现金短期债务比 (倍)	0.30	0.21	0.22	0.22
经营现金流动负债比率 (%)	48.18	36.99	40.22	19.61
EBITDA/本期发债额度 (倍)	7.93	8.39	8.07	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数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. 如未特别说明，本报告所有财务数据均为合并口径下的财务数据；3. 公司 2019 年 1-6 月财务数据未经审计，相关指标未经年化；4. 本报告中其他流动负债中的短融、超短融计入短期债务；一年内到期的非流动负债计入短期债务时已剔除一年内到期的递延收益、一年内到期的预计负债和一年内到期的长期应付款-其他；5. 本报告中长期应付款中应付融资租赁款/租赁负债均已计入长期债务；6. 本报告所用收入计算指标均指营业总收入

附件 4 公司子公司国航股份和三级子公司国货航 执行新会计准则的具体情况

1. 国航股份、国货航自 2018 年 1 月 1 日起施行新金融工具准则，并自该日起按照新金融工具准则的规定确认、计量和报告国航股份、国货航的金融工具。因国航股份、国货航 2018 年 1 月 1 日之前的金融工具确认和计量与新金融工具准则要求不一致的，国航股份、国货航按照新金融工具准则的要求进行衔接调整。涉及前期比较财务报表数据与新金融工具准则要求不一致的，国航股份及国货航不进行调整。金融工具原账面价值和在新金融工具准则施行日的新账面价值之间的差额，计入 2018 年 1 月 1 日的留存收益或其他综合收益。国货航采用新金融工具准则对公司 2018 年 1 月 1 日合并报表项目无影响，国航股份采用新金融工具准则对公司 2018 年 1 月 1 日合并财务报表项目的影响较小。

2. 2018 年起，国航股份、国货航自 2018 年 1 月 1 日起执行新收入准则。国货航首次执行新收入准则不存在对年初留存收益及财务报表相关项目的调整。国航股份根据首次执行本准则的累计影响数，调整 2018 年 1 月 1 日的留存收益及财务报表相关项目金额。国航股份将预收款项转入合同负债，同时也将常旅客积分奖励计划下形成的递延收益余额重分类为合同负债（其中合同义务在一年之后到期的列示为其他非流动负债）。国航股份调整了超期票证计入收入的计量。新收入准则调整对公司 2018 年报表影响可控。

3. 2019 年 1 月 1 日起，国航股份执行新租赁准则。不再将租赁区分为经营租赁或融资租赁，而是采用统一的会计处理模型，对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和租赁负债，并分别计提折旧和利息费用。在资产负债表中单独列示使用权资产和租赁负债。在利润表中，分别列示租赁负债的利息费用与使用权资产的折旧费用；租赁负债的利息费用在财务费用项目列示。在现金流量表中，偿还租赁负债本金和利息所支付的现金计入筹资活动现金流出，支付的简化处理的短期租赁付款额和低价值资产租赁付款额以及未纳入租赁负债计量的可变租赁付款额计入经营活动现金流出。

整体看，2019 年起，国航股份执行新租赁准则，对公司报表可比性产生一定影响。因其他子公司尚未执行新收入准则等，合并报表编制上，公司未对合并范围内已执行新金融工具准则、新收入准则的国航股份、国货航财务报表按照母公司会计政策进行调整。在进行会计政策和会计估计描述时，公司对相关内容区别“已执行新金融工具准则的公司”和“尚未执行新金融工具准则的公司”，“已执行新收入准则的公司”和“尚未执行新收入准则的公司”分别描述。

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= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	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+销售费用+财务费用+研发费用) / 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)
本期债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期债券到期偿还额
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 / 本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期债券到期偿还额

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+应付融资租赁款/租赁负债

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+一年到期的非流动负债(付息项)

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 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。

联合信用评级有限公司关于 中国航空集团有限公司 2019年公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年中国航空集团有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

中国航空集团有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。中国航空集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注中国航空集团有限公司的相关状况，如发现中国航空集团有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如中国航空集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至中国航空集团有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送中国航空集团有限公司、监管部门等。

