



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

中国东方航空股份有限公司 主体与相关债项2020年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
偿债能力



跟踪评级公告

大公报 SDP【2020】010 号

大公国际资信评估有限公司通过对中国东方航空股份有限公司及“12 东航 01”、“16 东航 01”、“16 东航 02”和“16 东航股 MTN002”的信用状况进行跟踪评级，确定中国东方航空股份有限公司的主体长期信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“12 东航 01”、“16 东航 01”、“16 东航 02”和“16 东航股 MTN002”的信用等级维持 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇二〇年五月十四日





评定等级

主体信用					
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					
债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
12 东航 01	48	10	AAA	AAA	2019. 4
16 东航 01	15	10	AAA	AAA	2019. 4
16 东航 02	15	10	AAA	AAA	2019. 4
16 东航股 MTN002	40	5	AAA	AAA	2019. 4

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2020. 3	2019	2018	2017
总资产	2,865.30	2,829.36	2,367.65	2,274.64
所有者权益	659.17	703.97	593.52	565.18
总有息债务	-	1,621.12	1,325.57	1,306.69
营业收入	154.54	1,208.60	1,149.30	1,017.21
净利润	-41.91	34.83	29.41	68.20
经营性净现金流	-61.26	289.72	223.38	195.72
毛利率	-20.01	11.30	10.90	11.24
总资产报酬率	-1.49	3.35	3.21	5.19
资产负债率	76.99	75.12	74.93	75.15
债务资本比率	-	69.72	69.07	69.81
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	3.41	5.18	6.67
经营性净现金流 / 总负债	-2.83	14.86	12.82	11.83

注: 公司提供了 2019 年及 2020 年 1~3 月财务报表, 安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)对 2019 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; 公司 2020 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 王 泽

评级小组成员: 肖 冰 李旭华

电话: 010-67413300

传真: 010-67313555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

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。2019 年,我国民航业总体发展状况良好,公司作为国有三大航空公司之一,行业地位仍然显著,公司继续优化机队结构,客运能力进一步增强,发展继续得到中央和地方政府在航线补贴等方面的大力支持;同时,也反映了 2020 年初在新冠肺炎疫情的冲击下,国内外航线航空需求骤降,航班取消以及客座率下滑对航空公司产生较大负面影响,航空需求恢复仍需一定时间,公司未来飞机引进投入力度仍然较大,存在一定资本支出压力,2019 年公司有息债务规模仍很大,外币债务规模仍然较大;中国东方航空集团有限公司(以下简称“东航集团”)为“12 东航 01”、“16 东航 01”和“16 东航 02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有一定增信作用。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2019 年以来,我国民航业总体发展状况良好,公司作为国有三大航空公司之一,航空运输市场占有率很高,行业地位仍然显著;
- 2019 年,公司继续优化机队结构,加大客运业务的投入力度,客运能力进一步增强,客运量继续增长;
- 2019 年公司的发展继续得到中央和地方政府在航线补贴等方面的大力支持;
- 东航集团为“12 东航 01”、“16 东航 01”和“16 东航 02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有一定增信作用。

主要风险/挑战:

- 2020 年初以来,在新冠肺炎疫情的冲击下,民航业航班同比大量下降,客座率下降,民航业受到较大负面影响,公司一季度运营情况出现较大亏损;
- 公司未来飞机引进投入力度仍然较大,存在一定资本支出压力;
- 2019 年,公司有息债务规模仍很大,外币债务规模仍然较大,汇率波动对公司债务影响较大。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《航空运输企业信用评级方法》，版本号为 PF-HK-2020-V.1，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：偿债环境（15%）	6.69
（一）宏观环境	5.01
（二）行业环境	7.00
（三）区域环境	7.00
要素二：财富创造能力（55%）	6.36
（一）产品与服务竞争力	6.90
（二）盈利能力	5.71
要素三：偿债来源与负债平衡（30%）	5.09
（一）债务结构	6.86
（二）流动性偿债来源	4.78
（三）清偿性偿债来源	5.15
调整项	-
主体信用等级	AAA

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	12 东航 01	AAA	2019/04/26	王泽、肖冰、石舒婷	《大公信用评级方法总论》	点击阅读全文
	16 东航 01	AAA				
	16 东航 02	AAA				
	16 东航股 MTN002	AAA				
AAA/稳定	16 东航股 MTN002	AAA	2016/07/08	李晓然、滕堃	《大公信用评级方法总论》	点击阅读全文
AAA/稳定	16 东航 02	AAA	2016/06/03	李晓然、滕堃	《大公信用评级方法总论》	点击阅读全文
AAA/稳定	16 东航 01	AAA	2016/06/03	李晓然、滕堃	《大公信用评级方法总论》	点击阅读全文
AAA/稳定	12 东航 01	AAA	2012/10/16	孙晓丽、王燕	《大公信用评级方法总论》	点击阅读全文
AAA/稳定	-	-	2012/07/30	孙晓丽、周云强	《大公信用评级方法总论》	点击阅读全文



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、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级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、准确性、完整性和及时性不作任何明示、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。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，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

根据大公承做的东航股份存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象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，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
12 东航 01	48	48	2013.03.18 ~ 2023.03.18	全部用于购买飞机	已按募集资金要求全部使用
16 东航 01	15	15	2016.10.24 ~ 2026.10.24	购买飞机、置换银行贷款、补充营运资金	已按募集资金要求全部使用
16 东航 02	15	15	2016.10.24 ~ 2026.10.24	购买飞机、置换银行贷款、补充营运资金	已按募集资金要求全部使用
16 东航股 MTN002	40	40	2016.07.14 ~ 2021.07.14	置换公司债务	已按募集资金要求全部使用

数据来源：根据公司提供资料整理

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，设立时总股本为 30 亿元，其前身为成立于 1988 年的中国东方航空公司。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（股票代码：600115）。2010 年 1 月 28 日，公司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。

2016 年 6 月 30 日，公司完成向携程国际有限公司（以下简称“携程”）下属全资子公司上海励程信息技术咨询有限公司、中国航空油料集团公司、中国远洋海运集团有限公司和财通基金管理有限公司发行 1,327,406,822 股 A 股股票，发行价格为人民币 6.44 元/股，每股面值为人民币 1 元。2019 年 8 月 29 日，公司完成向上海吉祥航空股份有限公司（以下简称“吉祥航空”）全资子公司上海吉祥航空香港有限公司非公开发行 H 股普通股 517,677,777 股，发行价格为 4.29



港元/股，每股面值人民币 1 元。2019 年 9 月 3 日，公司完成向吉祥航空及其控股股东上海均瑶（集团）有限公司（以下简称“均瑶集团”）、上海吉道航企业管理有限公司（以下简称“上海吉道航”）和中国国有企业结构调整基金股份有限公司非公开发行共计 1,394,245,744 股 A 股股票，引入均瑶集团和吉祥航空为战略投资者，发行价格为人民币 5.35 元/股，每股面值人民币 1 元。因此，吉祥航空和均瑶集团及其关联方合计持有东航股份约 10.07% 股份。此外，2020 年 9 月 3 日，吉祥航空完成向东航集团全资子公司东方航空产业投资有限公司（以下简称“东航产投”）非公开发行 A 股普通股 169,130,680 股，发行价格为人民币 12.47 元/股，东航产投持有吉祥航空 15.00% 股份，公司与吉祥航空交叉持股有助于加强双方战略合作关系，对共同打造上海市航空枢纽有重要意义。截至 2019 年末，公司注册资本为人民币 163.80 亿元，并已于 2020 年 3 月 27 日完成注册资本工商登记变更手续，东航集团直接拥有东航股份 30.97% 的股权，间接持股比例合计为 18.83%，合计持股比例为 49.80%，仍为公司第一大股东，东航集团为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）100% 控股，因此公司实际控制人仍为国务院国资委，公司纳入合并报表范围的二级子公司有 12 家（详见附件 1-2）。

公司按照《公司法》、《证券法》和中国证券监督管理委员会发布的《上市公司治理准则》等规范性文件要求及香港证券监管规则要求，建立了较为完善的公司治理结构和机制，公司权力机构、决策机构、监督机构及经营管理层之间权责明确。公司与控股股东在人员、资产、财务、机构和业务方面做到“五分开”，公司董事会、监事会和内部机构独立、合法运作。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2020 年 3 月 23 日，公司本部未曾发生过不良信贷事件。截至本报告出具日，公司本部在公开债券市场发行的债务融资工具到期的均已按时兑付，存续债券均正常付息。



偿债环境

2019 年以来，中国宏观及政策环境稳健；国家对航空行业继续给予大力支持，在民航基金等方面相关政策的出台有利于航空行业长远健康发展，航空行业仍面临良好的外部偿债环境。

（一）宏观政策环境

2019 年，我国经济增速放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2020 年一季度受新冠肺炎疫情影响，经济增速转负，但自 3 月起主要经济指标降幅收窄，预计在逆周期调节政策的带动下，经济将会恢复增长，同时我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

2019 年，我国国内生产总值为 99.09 万亿元，增速 6.1%，在中美贸易摩擦和经济结构调整的大形势下保持较快增速。其中，社会消费品零售总额同比增加 8.0%，增速同比回落 1 个百分点，但消费对经济的拉动作用依然强劲；固定资产投资额同比增长 5.4%，增速同比回落 0.5 个百分点，整体保持平稳态势，高技术制造业投资增速较快；进出口总额同比增长 3.4%，增速同比回落 6.3 个百分点，显示出中美贸易摩擦和全球贸易保护主义的负面影响。规模以上工业增加值同比增长 5.7%，增速同比回落 0.5 个百分点，显示出工业生产经营在内外需求疲软的影响下有所放缓。分产业来看，2019 年第一产业、第二产业增加值分别同比增长 3.1%、5.7%，第三产业增加值同比增长 6.9%，GDP 占比达 53.9%，第三产业增速和占比均超过第二产业，产业结构进一步优化。

在宏观经济政策方面，2019 年我国继续实行积极的财政政策，持续加大减税降费力度和财政支出力度，确保对重点领域和项目的支持力度，同时加强地方政府债务管理，切实支持实体经济稳定增长；继续执行稳健的货币政策，人民银行积极推动完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，进一步疏通货币政策传导机制，加强逆周期调节，通过降准和公开市场操作增加市场流动性，资金供给相对充足，市场利率运行平稳。

2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，我国 GDP 为 20.65 万亿元，同比下降 6.8%；其中，社会消费品零售总额、固定资产投资额、进出口总额、规模以上工业增加值同比分别下降 19.0%、16.1%、6.4%、8.4%。在国家统筹推进疫情防控和经济社会发展的政策引领下，经济社会发展大局稳定，2020 年 3 月消费、投资、进出口、生产等指标降幅相比前两个月明显收窄，3 月制造业采购经理指数（PMI）也达到 52%，跃升至荣枯线以上，同时经济结构继续优化，基础原材料产业和高技术制造业保持增长，新兴服务业和网上零售增势良好，贸易结构继续改善，居民销售价格涨幅回落，就业形势总体稳定，显示出我国经济的巨大韧性和健康活力。



2020 年一季度以来，针对疫情和经济形势，我国进一步以更大的宏观政策力度对冲疫情影响，实施更加积极有为的财政政策和更加注重灵活适度的货币政策。在财政政策方面，我国政府进一步落实减税降费政策，2020 年一季度政策举措加上 2019 年政策翘尾因素为企业累计减负 1.6 万亿元，已起到减轻企业和个人负担、调动民间投资积极性、促进经济稳增长和结构调整的重要作用；同期，财政部已提前下达 1.8 万亿元的地方政府专项债额度，二季度将会再下达 1 万亿元的地方政府专项债额度，这将对老旧小区改造、传统基础设施和新兴基础设施建设投资、传统产业改造升级、战略性新兴产业投资等有效投资的扩大发挥重要作用。通过提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，财政政策将真正发挥稳定经济的关键作用。在货币政策方面，人民银行运用降准、降息、再贷款、再贴现等多种政策工具持续保持流动性合理宽裕，把资金用到支持实体经济特别是小微企业上；继续坚持深化市场利率改革，不断完善 LPR 形成机制，同时引导 LPR 和中期借贷便利（MLF）持续下调；2020 年一季度各项贷款增加 7.1 万亿元，达到季度最高水平。综合来看，考虑到我国经济体量和整体运行情况，尤其通胀水平回落，政策边际空间充足，提质增效的财政政策和灵活精准的货币政策在坚持不搞大水漫灌的同时，能够促进我国经济平稳健康运行。

2020 年突如其来的新冠肺炎疫情对我国经济社会发展带来前所未有的冲击，一季度的经济负增长是我国自 1992 年有季度统计以来的首次负增长，显示出当前经济形势的极不寻常，国际经济下行压力也增加了年内经济的不确定性。但是，我国经济已经转向中高速、高质量发展的新常态，在新一轮科技革命和产业变革的加速演进下，在逆周期调节政策的有力支持下，创新型经济将加速供给侧改革、产业升级和产业结构优化，区域协调发展战略和对外开放力度也将不断加大，预计“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”和“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”政策目标将会实现，我国经济基本面也将继续长期向好发展。

（二）行业环境

2019 年，我国航空运输业总体发展状况保持良好态势，运输量等各项航空运输指标保持增长，业务覆盖范围有所扩大；预计中长期未来随着我国人均收入水平的提高，航空机场业需求将有所提升，市场覆盖范围将进一步扩大。

在运输行业中，航空运输业在我国的发展较晚，目前尚处于成长期，总体规模在交通综合运输体系中占比较低，部分区域航线受高铁通车运营有一点影响，但总体航空运输业发展速度较快。根据 2019 年中国民用航空生产经营快报数据，2019 年，航空运输业运输总周转量完成 1,293.2 亿吨公里，同比增长 7.2%；其



中，全年旅客运输量完成 6.60 亿人次，同比增长 7.9%，旅客周转量 11,705.1 亿人公里，同比增长 9.3%。2019 年，货邮运输量 753.2 万吨，同比增长 2.0%。民航正班客座率及正班载运率分别为 83.2%和 71.6%，较 2018 年保持相对稳定。民航市场业务范围进一步扩大。随着居民生活水平的提高，客运市场未来仍保有较大的需求空间。

表 2 2017~2019 年中国民航业发展基本指标

项目名称	2019 年	2018 年	2017 年
运输总周转量（亿吨公里）	1,293.2	1,206.5	1,083.1
旅客运输量（亿人次）	6.6	6.1	5.5
货邮运输量（万吨）	753.2	738.5	705.8
飞机平均日利用率（小时）	9.3	9.4	9.5
正班客座率（%）	83.2	83.2	83.2
正班载运率（%）	71.6	73.2	73.5
期末定期航班航线数（条）	-	4,945	4,418
期末定期航班国内通航城市数（个）	-	230	224
期末行业运输飞机在册数（架）	-	3,639	3,296

数据来源：2017~2018 年数据来源于年度民航发展统计公报；2019 年数据来源于 2019 年中国民用航空生产经营快报数据

2019 年 5 月 8 日，民航局发布《关于统筹推进民航降成本工作的实施意见》提到，2019 年 7 月起降低民航发展基金征收标准，向航空公司收取的民航发展基金征收标准在现行基础上下调 50%，并积极落实国家惠企减税政策，确保已经出台的税收优惠政策在业内顺利实施。《实施意见》的颁布，将进一步降低民航企业成本负担，优化民航营商环境。

综合分析，我国航空机场业总体发展状况良好，运输量长期来看保持增长趋势。此外，航空业将持续得到政府在资金及政策等方面的支持。预计未来 1~2 年，航空运输业运输能力将继续提高，市场覆盖范围将进一步扩大。

2020 年初，我国爆发新冠肺炎疫情，航运需求骤降，对民航业短期内造成明显负面冲击，为缓解疫情对航空运输行业消极影响，国家出台免征民航企业缴纳的民航发展基金、免征增值税、航班资金补贴、降低航空公司机场、空管收费等一系列政策；随着疫情得到有效控制，民航业将有望复苏。

2020 年初，我国大规模爆发新型冠状病毒肺炎疫情。疫情爆发正值交通运输业务最繁忙的春运时期，航空行业受疫情影响严重，客流量、起飞架次大幅锐减。根据交通运输部数据显示，整个春运期间（1 月 10 日~2 月 18 日）全国共发送旅客 14.8 亿人次，同比下降 50.3%，其中民航发送旅客 3,839 万人次，同比下降 47.5%。从时间点看，春运数据从 1 月 23 日（春运第 14 天）开始大幅下滑，春运第 30 天（2 月 8 日）当日全国发送旅客仅 1,124 万人次，同比下降 84.0%，



其中民航发送旅客仅 27 万人次，同比下降 84.6%。根据公开数据，受疫情影响内地航空公司取消日航班过万，约占计划执飞航班的 66%，仅 2 月 7 日（春运第 29 天）当天 41 家中国内地航空公司计划执飞航班 15,862 架次，累计取消航班 11,746 架次。根据民航局公布数据，春运期间，全行业共保障各类飞行 41.2 万班，日均 11,302 班，同比下降 32.0%。2020 年 3 月初，疫情开始在全球大范围蔓延，2 月 20 日国际航空运输协会指出，参考 2003 年 SARS 疫情对航空行业的影响，2020 年新冠肺炎疫情将对亚太地区航空公司收入客公里造成的损失约为 13%，对全球航空业收入客公里造成的损失约为 4.3%，航空公司客运收入损失将达到 293 亿美元，其中亚太地区为 278 亿美元。综合来看，民航业短期承受较大负面冲击，一季度财务报表表现将不及预期。

受疫情影响，旅客出行意愿和需求锐减，春节旺季航班大面积停飞，对民航业一季度运营业绩造成较大的负面冲击。因此，2020 年 2 月 6 日国家发展和改革委员会（以下简称“国家发改委”）和财政部联合下发《关于新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控期间免征部分行政事业性收费和政府性基金的公告》（财政部、国家发展改革委公告 2020 年第 11 号），决定自 2020 年 1 月 1 日起暂免征民航企业缴纳的民航发展基金，以减轻各航企的运营压力。民航发展基金于 2012 年 4 月 1 日起开始征收，由旅客和航企分担，其中航企承担的民航发展基金占其利润总额的比重较大，按照飞行航线分类、飞机最大起飞全重、飞行里程以及适用的征收标准缴纳民航发展基金计入其营业成本或费用。自 2012 年以来，随着民航客运量大幅提高，全国民航发展基金收入逐年上升。据财政部统计数据显示，2018 年民航发展基金为 435 亿元。而在疫情冲击下，此次免征将有效缓解各航企运营压力。

2020 年 2 月 7 日，财政部和税务总局联合下发《关于支持新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控有关税收政策的公告》（财政部、税务总局公告 2020 年第 8 号），提出对运输疫情防控重点保障物资取得的收入免征增值税；交通运输行业企业 2020 年度发生的亏损，最长结转年限延长至 8 年；对提供公共交通运输服务取得的收入，免征增值税。

2020 年 3 月 5 日，财政部与民航局联合下发《关于民航运输企业新冠肺炎疫情防控期间资金支持政策的通知》（财建〔2020〕30 号），提出 2020 年 1 月 23 日至 2020 年 6 月 30 日期间，针对国际定期客运航班，对疫情期间不停航和复航的国际航班给予奖励，并向独飞航班进行倾斜，其中共飞航班每座公里 0.0176 元，独飞航班每座公里 0.0528 元。针对重大运输飞行任务，采用据实结算方式，即在疫情结束后，根据民航局委托的中介机构审计确认的执行重大任务实际运输成本给予适当补助。



2020 年 3 月 9 日，民航局下发《民航局关于积极应对新冠肺炎疫情有关支持政策的通知》（民航函〔2020〕145 号）（以下简称“《通知》”）。《通知》提到，自 2020 年 1 月 23 日起降低境内、港澳台地区及外国航空公司机场、空管收费标准，截止日期视疫情情况另行通知。机场管理机构免收按照国务院联防联控机制部署执行重大运输飞行任务的航空性业务收费和地面服务收费，空管单位免收进近指挥费和航路费。一类、二类机场起降费收费标准基准价降低 10%，免收停场费；航路费收费标准降低 10%。境内航空公司境内航班航空煤油进销差价基准价降低 8%。

在疫情期间，民航业积极参与抗疫，在疫情防控、运送救援（医疗人员和物资运送，接回海外滞留公民）方面发挥了重要作用。2 月 15 日新闻发布会中民航局副局长李健表示，从 1 月 24 日到 2 月 14 日，民航局共组织 21 家国内航空公司紧急支援武汉运输任务 241 架次，运送人员 29,364 人，其中执行医疗运送任务 181 架次，执行海外滞留湖北籍旅客回国包机任务 9 架次，接回湖北籍旅客 1185 人，执行海外包机任务 48 架次，包括物资运输、物资紧急调配等。下一步，民航局将组织更多运输力量支援湖北，确保空中运输通道畅通。

航油成本是影响航空运输业成本控制的主要因素，2017 年下半年航油成本明显有所上升，2020 年 3 月受欧佩克国家与俄罗斯减产谈判破裂影响原油暴跌，近期航油价格锐减，短期利好民航业；未来航空公司盈利能力水平受航油成本影响仍较大，油价和汇率的波动将为航空业造成一定压力。

航油成本是航空公司的主要成本，近年来占航空公司运输服务业务成本的 35%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。2014 年以前，国际油价一直处于较高水平，但 2014 年下半年以来出现快速下跌。2014 年，WTI 原油现货价格从 1 月份的 95.57 美元/桶涨至 6 月份的 105.40 美元/桶，期间最高达到 107.27 美元/桶，而后受供需面利空等多重因素影响，WTI 原油现货价格快速下跌至 12 月的 53.77 美元/桶，为 2005 年 6 月以来最低水平。2015 年 6 月反弹至 60 美元/桶后再次下跌，2016 年 1 月跌破 30 美元/桶。2016 年 5 月再次反弹至 45 美元/桶。2017 年上半年，原油价格总体有所下降，但随后原油价格快速拉升，上升状态维持至 2018 年 10 月初，达到 76.41 美元/桶，随后快速下跌，2018 年 12 月末，原油价格下跌至 42.33 美元/桶；2019 年 3 月末，原油价格上涨至 61.59 美元/桶，从短期看，国际原油价格维持震荡的趋势。2020 年 3 月 5 日，因欧佩克与俄罗斯减产谈判未达成一致，导致之后国际油价暴跌，截至 2020 年 3 月 18 日，原油价格已跌至 20.37 美元/桶，但未来价格变动仍然存在较大不确定性。

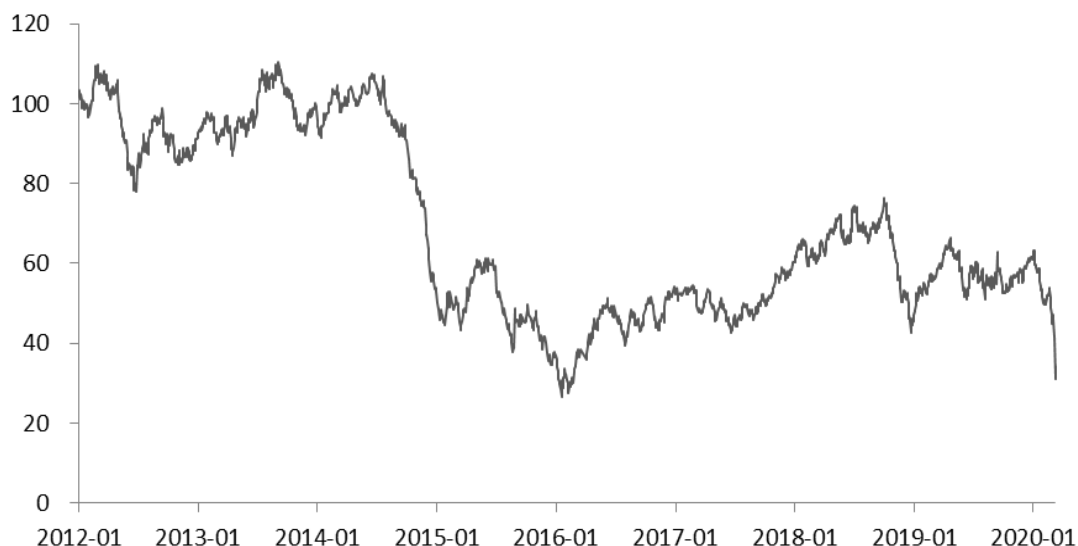


图 1 2012 年以来 WTI 国际原油现货价格变动情况 (单位: 美元/桶)

数据来源: Wind

随着航空公司机队规模不断扩大、新航线的开通及航班密度的增加，航空燃油的使用量持续增长，航油成本仍然是航空公司成本控制中的重要组成部分。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。

2019 年，我国民航运输业仍然以国有三大航空公司为主，行业集中度较高，但随着航空投资体制改革的推进和市场准入制度的开放，不少民营企业陆续进入航空运输领域，行业内竞争程度有所加剧。此外，随着我国高铁网络的不断完善，航空公司运营的部分中短程航线面临较大的分流压力

作为公共交通运输体系中的重要组成部分，我国航空运输业在企业设立、飞机购买、航线开设及关闭等方面受国家发改委和民航局等政府部门的管制程度较高。目前我国航空运输业形成了以中国国际航空股份有限公司（以下简称“中国国航”）、东航股份和中国南方航空股份有限公司（以下简称“南方航空”）三家大型航司为主的竞争格局，行业集中程度较高，行业内竞争程度虽受市场准入放开而不断加深，但由于航空业属于资本密集型行业，且经营对航线和时刻等资源依赖度高，三大航空公司凭借较雄厚的资本实力以及在航线和时刻等稀缺资源的先入优势，行业内竞争地位保持相对稳定。

**表 3 2019 年我国国有三大航空公司经营数据情况**

项目	东航股份	南方航空	中国国航
运输能力			
年末机队规模（架）	734	862	699
可用座公里（亿座公里）	2,703	3,441	2,878
载运旅客人次（亿人次）	1.30	1.52	1.15
总飞行小时（万小时）	221	295	225
平均机龄（年）	6.40	6.74	6.92
运输效率			
客座率（%）	82.06	82.81	81.20
综合载运率（%）	67.31	70.26	68.70
客运人公里收益（元）	0.52	0.49	0.53
货邮吨公里收益（元）	1.29	1.27	1.20

数据来源：根据东航股份、南方航空以及中国国航 2019 年年报整理

此外，近年来我国高铁网络不断得到完善，票价较低及准点率较高等优势使得高铁对 800 公里以内的中短程航空运输替代效应显著，航空公司部分中短途航线面临较大的分流压力。目前我国高铁投资已进入稳步发展阶段，并已形成相对成熟的路网结构，加之航空公司也通过对自身航线网络布局进行结构性调整以应对高铁分流。综合来看，高铁对航空公司的竞争分流压力有望逐渐减弱。

财富创造能力

东航股份作为我国国有三大航空公司之一，市场占有率很高，行业地位显著；2019 年公司营业收入继续保持较快增长，机队规模继续保持增加态势，且机龄在三大航中最为年轻；毛利率易受航油成本影响变动影响；此外，受 2020 年初新冠肺炎疫情影响，航空需求骤降，东航股份一季度运营数据同比出现大幅下滑。

2019 年，随着公司运营规模继续扩大，旅客周转量和载运人次继续增长，且公司增开航线以及航班继续增加，公司营业收入同比继续增长 5.16%，航空运输服务仍然是公司营业收入和毛利润的主要来源。2019 年，公司实现营业收入 1,208.60 亿元，营业成本 1,072.00 亿元。同期，公司实现航空运输服务收入 1,166.02 亿元，同比增长 6.21%，增幅同比有所放缓，占营业收入的 96.48%，航空运输服务收入占比继续提高。

2019 年公司航油成本受国际原油价格同比降低影响，全年平均油价同比降低 4.94%，航油成本同比降低 17.78 亿元，毛利率同比增长 0.40 个百分点，航油成本仍是公司最大的运营成本，占营业成本比重最高。

公司其他业务主要是地面服务、旅游业务等，上述业务在营业收入中占比均较低，2019 年其他业务收入同比有所缩减，主要是公司 2019 年 5 月出售子公司



上海航空国际旅游（集团）有限公司（以下简称“上航国旅”）65%股权，6 月起公司持有上航国旅股权按比例调整为 35%，上航国旅不再并表，相应减少其他业务的收入及成本。

表 4 2017~2019 年公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）¹

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	1,208.60	100.00	1,149.30	100.00	1,017.21	100.00
航空运输服务	1,166.02	96.48	1,097.87	95.53	967.53	95.12
其他	42.58	3.52	51.43	4.47	49.68	4.88
毛利润	136.60	100.00	125.23	100.00	114.36	100.00
航空运输服务	125.66	91.99	113.72	90.81	103.69	90.67
其他	10.94	8.01	11.51	9.19	10.67	9.33
毛利率	11.30		10.90		11.24	
航空运输服务	10.78		10.36		10.72	
其他	25.69		22.38		21.48	

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，2019 年，公司营业收入保持增长，航空运输服务仍然是营业收入和毛利润的主要来源；受航油成本减少影响毛利率同比有所提升。

2019 年，公司继续扩大机队规模，未来将继续购买飞机、发动机及航材，并逐步淘汰老旧型号以精简机型；公司重大的在建及拟建项目规模较大，未来仍存在一定的资本支出压力。

公司继续扩大机队规模并逐步实现机队结构的优化升级，2019 年，公司全年共引进 44 架飞机，退出 1 架飞机，平均机龄 6.4 年。随着 A350-900、B787-9、A320NEO 等新机型的引进和 B767 飞机的退出，公司机队机龄将在未来几年内保持年轻化。截至 2019 年末，公司的机队规模达到 734 架，其中客机 723 架，托管公务机 11 架，另公司继 2017 年 2 月完成向东航股份产业投资有限公司转让东航股份物流有限公司（以下简称“东航物流”）100%股权以来，公司机队已不再保有 9 架货机且公司所有货运收入均为客机货舱内货运收入。

2019 年，公司新增机长 304 人，新增副驾驶 329 人。截至 2019 年末，公司共有飞行员 8,284 人；机长年均飞行 901 小时，副驾驶年均飞行 834 小时。

¹ 公司未提供 2020 年 1~3 月营业收入明细。

**表 5 截至 2019 年末公司客机结构情况（单位：架、年）**

机型	自有	融资租赁	经营租赁	小计	平均机龄
B777-300ER	10	10	0	20	3.9
B787-9	3	7	0	10	0.9
A350-900	1	6	0	7	0.8
A330-300	7	14	5	26	5.4
A330-200	17	13	0	30	6.6
宽体客机合计	38	50	5	93	4.6
A321	44	33	0	77	6.4
A320	69	45	66	180	9.0
A319	17	16	2	35	6.7
A320NEO	6	30	0	36	0.8
B737-800	49	67	117	233	5.0
B737-700	36	9	10	55	10.5
B737MAX8 ²	2	12	0	14	1.7
窄体客机合计	223	212	195	630	6.6
客机合计	261	262	200	723	6.4

数据来源：根据公开资料整理

随着经营规模的扩大，公司未来计划继续引进飞机，2020~2022 年，公司计划购买交付飞机分别为 46 架、13 架和 10 架，全部为客机。根据已签订的飞机及发动机协议，截至 2019 年末，公司预计未来飞机及发动机的资本开支总额约为人民币 478.22 亿元，其中，2020~2022 年预计资本开支分别为 183.88 亿元、124.42 亿元和 119.59 亿元。此外，因新冠肺炎疫情影响，公司和供应商积极协商调整飞机引进进度，后续公司将根据外部环境和市场情况的变化以及公司运力规划适时调整飞机引进和退出计划。

表 6 2020~2022 年公司飞机引进及退出计划（单位：架）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	引进	退出	引进	退出	引进	退出
B787 系列	5	-	-	-	-	-
A350 系列	4	-	7	-	2	-
A330 系列	-	-	-	-	-	-
A320 系列	34	1	-	6	-	5
ARJ 系列	3	-	6	-	8	-
合计	46	1	13	6	10	5

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年末，公司主要的在建项目共计 9 个，总投资预计 210.39 亿元，已完成投资 145.12 亿元，仍需投资 65.27 亿元，2020~2022 年公司每年计划投

² 公司自 2019 年 3 月起暂停飞 B737MAX8 机型，截至本报告出具日，该机型仍处于停飞状态。



资规模分别为 13.67 亿元、13.90 亿元和 9.43 亿元。

表 7 截至 2019 年末公司主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）

在建项目名称	计划总投资	已完成投资	未来投资计划		
			2020	2021	2022
北京大兴机场东航基地项目	131.01	75.29	9.00	9.00	9.00
虹桥机场西航站区东航基地二期配套项目	37.40	36.20	0.30	0.90	-
成都天府机场东航机务维修区项目	5.67	4.16	0.65	0.90	
青岛胶东机场东航基地项目一期工程	18.71	15.90	1.47	1.36	-
北京人才公租房回购项目	8.41	8.41	-	-	-
东航武汉公司天河机场基地北区一期项目	4.14	3.21	0.82	0.11	-
江苏公司南京机场机库项目	2.67	0.95	0.93	0.83	-
江西分公司昌北机场基地扩建项目	1.78	0.60	0.40	0.80	0.43
云南公司丽江基地建设项目	0.60	0.40	0.10	-	-
合 计	210.39	145.12	13.67	13.9	9.43

拟建项目名称	计划总投资	未来投资计划		
		2020	2021	2022
东航技术公司西北分公司基地项目	32.15	0.05	5.95	3.50
西安咸阳机场东航基地东货运区地服及后勤保障工程	4.12	0.70	1.40	1.40
虹桥西区综合保障楼项目	5.50	0.10	1.80	1.80
云南长水机场东航基地扩建项目	50.16	0.05	18.00	12.00
云南培训中心二期项目	2.00	-	0.15	1.10
北京培训中心项目	2.00	-	0.15	1.00
江苏公司无锡综合业务楼项目	0.65	-	0.15	0.45
济南遥墙机场东航基地项目	5.00	0.02	0.80	1.60
兰州中川机场扩建工程东航基地项目	3.00	-	1.35	1.35
太原武宿机场东航基地扩建项目	7.00	-	0.80	2.50
上海浦东机场东航机务区迁建项目	22.63	11.00	8.00	3.63
合 计	134.21	11.92	38.55	30.33

数据来源：根据公司提供资料整理

2017 年 2 月 28 日，国家发改委核准批复北京新机场东航基地项目，北京新机场东航基地将建设在永定河北岸，北京市大兴区榆垓镇、礼贤镇和河北省廊坊市广阳区之间，近期工程按照 2025 年旅客吞吐量 7,200 万人次、货邮吞吐量 200 万吨、飞机起降量 62 万架次的目标设计并建设；公司作为北京大兴机场主基地航空公司，按照承担北京大兴机场航空旅客业务量 30%的目标进行建设。整个项目估算总投资为 131.91 亿元，其中项目资本金为 39.60 亿元，设施建设规模 116.98 万平方米，截至 2019 年末公司已投资 75.29 亿元，预计仍需投资 56.62 亿元，东航基地主要包括货运设施、机务维修及特种车辆维修设施、航空食品及地面服务区域设施、核心工作区及生活服务区设施等 5 大工程项目。已在 2019



年 9 月末投入使用的包括综合厂房、特车库-业务楼、洗涤车间等。第二阶段工程已于 2019 年 3 月 16 日全面开工。2019 年 9 月 25 日，北京大兴机场主体建设任务已完工并正式通航，大兴机场是北京与全球主要国家和地区互联互通，建设世界一流国际枢纽，实现大型国际航空枢纽发展目标“一城双枢纽”战略的重要部署，是建设京津冀机场群的重要举措，是北京新机场东航基地的建设将成为公司未来发展的重心。截至 2019 年末，公司重要的拟建项目共计 11 个，计划总投资预计 134.21 亿元，2020~2022 年公司每年计划投资规模分别为 11.92 亿元、38.55 亿元和 30.33 亿元。总体看来，截至 2019 年末，公司重大的在建拟建项目预计总投资共计 345.50 亿元，全部自筹，公司在建及拟建项目规模较大，已完成投资 145.11 亿元，2020~2022 年公司每年计划投资规模分别为 25.59 亿元、52.45 亿元和 39.86 亿元，未来仍有一定资金支出压力。

综合分析，为进一步提高市场竞争力，公司在飞机资产的购置方面投入力度较大，公司重大的在建及拟建项目规模较大，未来仍存在一定的资本支出压力。

2019 年，公司优化机队结构，继续加大客运业务的投入力度，客运能力进一步增强，客运量稳步增长，通航国家及航线条数继续增加。

2019 年，公司继续加大客运业务投入力度，优化机队结构。客运方面，公司客座率为 82.06%，较为稳定，可用座公里和载运旅客人次保持稳步增长，主要是由于公司不断优化机队结构，淘汰效能差的飞机，新增优质机，并不断扩大机队规模，增开航线和加大航班密度。2019 年，公司共投入可用座公里 270,254 百万座公里，载运旅客 1.30 亿人次。

表 8 2017~2019 年公司主要经营指标情况

项目	2019 年	2018 年	2017 年
客运业务			
可用座公里（亿座公里）	2,702.54	2,448.41	2,259.96
载运旅客人次（万人次）	13,029.74	12,119.97	11,081.14
客座率（%）	82.06	82.30	81.06
客机（架）	723	680	637
货邮运业务			
可用货邮吨公里（百万吨公里）	9,132.69	7,900.78	7,057.28
货邮载运量（百万公斤）	976.57	915.12	933.33
货邮载运率（%）	32.39	32.76	37.73
综合数据			
综合载运率	67.21	67.71	68.73

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年末，公司通过与天合联盟伙伴航线网络对接，航线网络通达 175 个国家的 1,150 个目的地；在“一带一路”沿线 65 个国家中已通航 18 个国家的 40 个城市，共经营“一带一路”航线 137 条。综合分析，2019 年，公司客运能



力进一步增强，客运量稳步增长。预计未来 1~2 年，公司将继续提高客运能力，同时通过调整机队结构控制货邮运输成本支出。

2020 年初，受新冠肺炎疫情影响，航空需求骤降，2020 年 1~3 月公司业务受到很大冲击，运营情况同比下降幅度较大，公司在 2020 年一季度经营情况出现较大亏损。

2020 年初，新冠肺炎疫情爆发，航空行业受疫情影响严重，客流量、起飞架次大幅减少。受疫情影响，旅客出行意愿和需求锐减，春节旺季航班大面积停飞，对民航业造成较大的负面冲击。

表 9 2020 年 1~3 月公司主要经营指标情况

项目	2020 年 1~3 月	2019 年 1~3 月	同比增长
客运业务			
可用座公里（亿座公里）	366.47	658.57	-44.35%
客运人公里（亿公里）	248.37	544.42	-54.38%
载运旅客人次（万人次）	1,370.28	3,190.79	-57.06%
客座率（%）	67.77	82.67	-14.89
货邮运业务			
可用货邮吨公里（百万吨公里）	1,329.13	2,213.38	-39.95%
货邮载运吨公里（百万吨公里）	438.46	615.72	-28.79%
货邮载运量（百万公斤）	140.10	216.02	-35.14%
货邮载运率（%）	32.99	27.82	5.17
综合数据			
可用吨公里（亿吨公里）	46.27	81.41	-43.16%
收入吨公里（亿吨公里）	26.07	53.93	-51.66%
综合载运率（%）	56.34	66.25	-9.91

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年 1~3 月公司受疫情影响运营情况不及预期，客运方面，2020 年 1~3 月，公司客运运力同比下降 44.35%，其中国内、国际和地区航线客运运力投入分别同比下降 45.66%、40.37%和 40.37%，载运旅客人次同比下降 57.06%，其中国内、国际和地区航线载运旅客人次分别同比下降 56.89%、54.47%和 72.67%；客座率为 67.77%，同比下降 14.89 个百分点，其中国内、国际和地区航线客座率分别同比下降 15.93 个百分点、12.74 个百分点和 20.96 个百分点。货运方面，2020 年 1~3 月，公司货邮载运量同比下降 28.79%，由于公司货运业务仅为随客机运行的腹舱载货，且该业务已交由公司控股股东下属子公司东航物流承包经营。在新冠肺炎疫情持续期间，医疗和抗疫物资需求较旺盛，公司及时对部分客机进行货运改装（以下简称“客改货”），提升航空货运运力；相关货运业务交由东航物流具体负责对外经营，双方按一般商务条款公平结算，因此，2020 年 1~3 月，公司货邮载运率同比增长 5.17 个百分点，其中国内、国际和地区航线货



邮载运率分别同比增长 5.49 个百分点、4.60 个百分点和 3.55 个百分点。截至 4 月 17 日，公司 6 架 A330 “客改货”飞机已经投入运营。

综上所述，受疫情冲击，旅客出行意愿和需求锐减，客流量、起飞架次大幅下降，2020 年 1~3 月公司业务受到很大影响，运营情况同比下降幅度较大，公司在 2020 年一季度出现较大亏损。

偿债来源与负债平衡

公司盈利能力和现金流创造能力极强，获得中央政府和地方政府的财政支持，优化了公司盈利能力；外部债务收入是公司流动性债务兑付主要来源，且债务收入来源多样化，公司资产规模很大，主要由以飞机和发动机为主的固定资产、使用权资产构成，债务清偿能力强。

（一）偿债来源

1、盈利

2019 年，公司营业收入继续增加，利润总额有所回升，政府补贴收入仍然是利润总额的有力补充；期间费用仍有所增长，在营业收入中的占比继续上升；2020 年 1~3 月，受疫情影响公司营业收入下降幅度较大。

2019 年，随着机队规模的增加及航线的开拓，公司营业收入保持稳定增长，全年实现营业收入 1,208.60 亿元；同期，受航油价格下降影响，公司毛利率同比上升 0.40 个百分点至 11.30%。

表 10 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司收入及盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
营业收入	154.54	1,208.60	1,149.30	1,017.21
营业成本	185.46	1,072.00	1,024.07	902.85
期间费用/营业收入	23.63	13.75	13.33	9.99
期间费用	36.52	166.24	153.21	101.57
其中：销售费用	9.13	63.48	60.58	57.53
管理费用	7.51	37.84	32.20	31.43
研发费用	0.40	1.60	1.35	-
财务费用	19.48	63.32	59.08	12.61
其他收益	11.30	63.24	54.30	49.41
营业利润	-56.88	34.64	29.58	72.46
利润总额	-56.28	43.02	38.67	86.20
毛利率	-20.01	11.30	10.90	11.24
总资产报酬率	-1.49	3.35	3.21	5.19
净资产收益率	-6.36	4.95	4.96	12.07

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，公司期间费用继续增长。其中，财务费用同比增长 7.18%，主要是由于 2019 年 1 月 1 日公司开始执行新的会计准则，增加租赁负债利息支出。同



期，由于人民币兑美元升值，汇兑损失较 2018 年减少 10.50 亿元。公司管理费用同比增加 5.64 亿元，主要是由于运营基地保障设施投入使用产生的这就和租赁费增加所致。

2019 年，各地方政府立足地方经济发展需求，加大航线补贴以激励航空公司增加运力投入并积极开拓新航线；公司实现各项补贴合计 63.24 亿元，补贴收入仍是公司利润的主要来源。同期公司实现利润总额 43.02 亿元，同比有所增加。

2020 年 1~3 月，公司实现营业收入 154.54 亿元，同比减少 48.58%，主要系新冠肺炎疫情在全球迅速蔓延，多国采取旅行限制措施，旅客出行需求大幅萎缩，对公司产生了较大负面冲击，公司大幅削减航班运力，收入锐减。财务费用同比增加 17.35 亿元，主要由于系 2020 年 1~3 月汇兑损失 5.85 亿元，而 2019 年同期为汇兑收益 10.54 亿元和租赁负债利息支出增加 1.37 亿元所致。

总体来看，2019 年营业收入及毛利率均有所增长，政府补贴收入仍然是公司利润总额的有力补充；期间费用仍有所增长，在营业收入中的占比继续上升。

2、现金流

2019 年，公司经营性净现金流继续保持净流入，且净流入规模同比继续增加，对利息的保障能力仍较强；持续的飞机和发动机采购使投资性净现金流继续保持较大规模的净流出。

2019 年，公司经营性净现金流为 289.72 亿元，同比继续增加，对利息的保障能力有所增强，主要是由于 2019 年公司营业收入增加所致。公司投资活动产生的现金流出主要是购买飞机等固定资产所支付的资金，2019 年，公司投资性现金流仍呈现净流出，且流出规模有所减少，主要是由于公司对外支出的投资款项大幅减少所致。

表 11 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
经营性净现金流	-61.26	289.72	223.38	195.72
投资性净现金流	-14.03	-48.99	-127.80	-213.12
筹资性净现金流	131.86	-233.75	-135.58	47.08
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	- ³	4.95	4.88	4.92
经营性净现金流/流动负债	-7.35	38.27	29.13	26.38

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年 1~3 月，公司受疫情影响，航空客运需求大幅萎缩，航班生产量大幅下降，营业收入锐减，使得经营性净现金流由净流入转为净流出，且受疫情影响，公司削减或延迟投资计划，因此投资性净现金流出规模同比有所缩减。

公司在建工程主要由购买及改装飞机工程和北京大兴机场东航基地工程等

³ 公司未提供 2020 年 1~3 月资本化利息费用支出。



构成，截至 2019 年末，公司在建工程 201.30 亿元，随着未来在建及拟建工程的进一步推进，公司未来资金支出仍面临较大压力。

综合来看，2019 年，公司经营性净现金流规模持续呈现净流入，对债务的保障能力较强。预计未来 1~2 年，随着引进飞机数量的增加和公司在建及拟建项目的推进，公司投资性净现金流流出将继续保持较大规模。

3、债务收入

公司外部融资能力仍很强，2019 年公司筹资性现金流入同比有所减少，筹资性现金流出规模同比有所增加，筹资性净现金流继续保持净流出状态。

2019 年，公司债务来源包括银行借款、发行债券等，总有息债务为 1,621.12 亿元，占总负债比重 76.24%。截至 2019 年末，公司已签约但尚未使用的银行授信额度为 500.61 亿元。公司筹资性现金流入规模仍很大，同比有所减少，大规模的筹资性现金流入反应出公司良好的外部融资环境，主要系公司有意减少债务筹资规模所致；且公司筹资性净现金流继续保持净流出状态且规模有所扩大，主要是由于公司提高资金使用效率，减少债务筹资规模。

表 12 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
筹资性现金流入	273.97	635.65	717.81	773.99
借款所收到的现金	273.97	540.41	717.75	773.99
筹资性现金流出	142.11	869.40	853.39	726.91
偿还债务所支付的现金	83.28	574.68	701.58	576.29
筹资性净现金流	131.86	-233.75	-135.58	47.08

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年 1~3 月，公司筹资性现金流入同比增幅较大，筹资性净现金流为 131.86 亿元，规模较大，主要由于公司为维持现金流稳定，加快融资所致。

综合来看，公司外部融资能力仍很强，2019 年筹资性现金继续保持净流出，主要由于公司提高资金使用效率，减少债务筹资规模所致。

4、外部支持

公司的发展得到中央和各地方政府通过基金减免、财政补贴、航线补贴、扶持奖励等方式的大力支持。

航空运输业是交通运输业最主要的行业之一，是国家实现经济发展的重要保障行业。2019 年 7 月开始，财政部将民航基础设施建设基金缴纳标准下调 50%，减少了公司营运成本，增强了公司盈利能力。2019 年，公司继续得到中央及各地方政府在财政补贴等方面的大力支持获得的政府各类补贴收入总计 63.24 亿元，同比增长 8.94 亿元。2020 年 1~3 月，公司收到的政府补助共计 11.30 亿元。

**表 13 2017~2019 年公司政府补贴收入情况（单位：亿元）**

项目	2019 年	2018 年	2017 年
合作航线收入及航线补贴	57.89	49.77	41.79
航空枢纽港建设补贴	1.02	0.69	4.16
节能减排专项资金	-	-	0.10
其他	5.35	3.84	3.36
合计	63.24	54.30	49.41

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来 1~2 年，随着业务规模的不断扩大，公司将继续得到中央和地方政府的大力支持。

5、可变现资产

随着购买飞机及发动机的增加，2019 年末公司资产继续增长，2019 年 1 月 1 日起公司开始实行新租赁准则，租赁资产将全部计入使用权资产科目中，公司资产规模进一步扩大；公司以固定资产、在建工程及使用权资产为主的非流动资产占比仍然很高。

2019 年末，公司资产规模同比继续增长，资产结构仍然主要由非流动资产构成，在资产总额中占比为 93.02%，同比小幅下降。

表 14 2017~2019 年末及 2020 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2020 年 3 月末		2019 年末		2018 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	70.44	2.46	13.56	0.48	6.62	0.28	46.56	2.05
应收账款	17.69	0.62	17.17	0.61	14.36	0.60	21.24	0.93
其他应收款	45.66	1.59	58.83	2.08	52.03	2.20	46.74	2.05
存货	25.80	0.90	24.07	0.85	19.50	0.82	21.85	0.96
其他流动资产	83.97	2.93	80.06	2.83	57.90	2.45	38.01	1.67
流动资产合计	247.56	8.64	197.43	6.98	159.32	6.73	182.93	8.04
固定资产	942.70	32.90	955.73	33.78	1,756.75	74.20	1,631.30	71.72
在建工程	206.60	7.21	201.30	7.11	265.54	11.22	287.80	12.65
使用权资产	1,255.11	43.80	1,273.61	45.01	-	-	-	-
非流动资产合计	2,617.74	91.36	2,631.93	93.02	2,208.33	93.27	2,091.71	91.96
资产总计	2,865.30	100.00	2,829.36	100.00	2,367.65	100.00	2,274.64	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货和其他流动资产等构成。2019 年末，公司货币资金为 13.56 亿元，同比增加 6.94 亿元，主要是由于公司根据外部资金市场态势，预留资金用于支付飞机及发动机预付款所致。应收账款主要为应收机票销售款，同期，公司应收账款同比保持稳定；其中



98.43%应收账款账龄集中在 1 年以内，公司计提 0.05%坏账准备。截至 2019 年末，其他应收款规模 58.83 亿元，同比增加 13.07%，主要为应收航线补贴款 20.72 亿元、应收购买飞机及发动机回扣款 15.82 亿元和应收出口退税 8.00 亿元；账龄在 1 年以内的其他应收款规模为 44.16 亿元，占总额比例为 75.06%。公司存货主要是航材消耗件及配套普通器材，规模同比有所增加。2019 年末，公司其他流动资产较上年同比增长 38.27%，主要是由于公司运营规模扩大，增值税留抵税额增加。

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和使用权资产等构成。截至 2019 年末，固定资产为 955.73 亿元，同比大幅下降 45.60%，主要是公司执行新租赁准则，将融资租赁资产转入使用权资产所致；截至 2019 年末，公司使用权资产为 1,273.61 亿元，均为 2019 年新转入的融资租赁飞机及发动机等。同期末，在建工程为 201.30 亿元，随着项目逐步推进，在建项目部分投入使用并转固，使得同比有所减少，主要为购买及改装飞机的预付款及北京大型机场东航基地建设项目款。

2020 年 3 月末，公司货币资金较 2019 年末大幅增加至 70.44 亿元，主要由于公司为应对疫情，预留资金用于后续付款所致。其他资产科目无明显变化。

截至 2019 年末，公司固定资产中有账面价值为 72.43 亿元的飞机及发动机作为长期借款的抵押物；账面价值为 1,273.61 亿元的飞机及发动机系以融资租赁方式租入导致所有权受到限制；以上合计 1,346.04 亿元资产受限，占总资产比重为 47.57%，占净资产比重为 191.21%。

综合来看，随着公司购买飞机及发动机的增加，公司资产规模继续增加。预计未来 1~2 年，随着公司经营规模的继续扩大，资产规模将继续保持增长。

（二）债务及资本结构

2019 年末，公司负债总额同比继续增加，资产负债率在国有三大航空公司中高于其他两家水平；2019 年 1 月 1 日起，公司开始实行新租赁准则，应付租赁款全部计入租赁负债科目中，公司负债总额进一步增加；公司短期有息债务规模有所下降，以美元为主的外币有息债务规模仍较大，汇率的波动仍易对财务成本造成较大影响。

2019 年末，公司负债规模为 2,125.39 亿元，持续增加，资产负债率为 75.12%，在国内三大航空公司中处于最高水平。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债组成。2019 年末，公司短期借款为 22.00 亿元，同比大幅下降 72.91%，主要是公司根据金融市场情况，减少银行借款，增加债券发行所致。同期，应付账款同比保持稳定，主要是应付机场的起降费、应付飞机和发动机修理费、应付



航油费等，共计 79.84 亿元。一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款、应付债券、租赁负债等，同比有所增加。公司其他流动负债主要为 2019 年发行的超短期融资券，截至 2019 年末，还有部分超短期融资券未到期，为 185.00 亿元。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和租赁负债组成。2019 年末，公司长期借款规模同比大幅下降 46.67 亿元，主要是公司根据金融市场情况，减少银行借款，增加债券发行所致。同期，公司应付债券规模为 227.81 亿元，同比增加。2019 年末，公司长期应付款大幅下降至 13.18 亿元，主要系 2019 年公司执行新租赁准则，将应付融资租赁款转入租赁负债所致。

表 15 2017~2019 年末及 2020 年 3 月末公司负债构成（单位：亿元、%）⁴

项目	2020 年 3 月末		2019 年末		2018 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	27.02	1.22	22.00	1.04	81.20	4.58	249.59	14.60
应付账款	134.57	6.10	128.79	6.06	121.62	6.86	110.36	6.46
一年内到期的非流动负债	204.17	9.25	211.01	9.93	165.51	9.33	153.91	9.00
其他流动负债	372.80	16.90	189.14	8.90	148.78	8.39	100.00	5.85
流动负债合计	882.67	40.01	783.63	36.87	730.61	41.18	803.25	46.99
长期借款	37.01	1.68	38.23	1.80	84.90	4.79	49.24	2.88
应付债券	226.82	10.28	227.81	10.72	173.77	9.79	197.87	11.58
长期应付款	12.95	0.59	13.18	0.62	693.55	39.09	607.46	35.54
租赁负债	929.49	42.13	946.85	44.55	-	-	-	-
非流动负债合计	1,323.46	59.99	1,341.76	63.13	1,043.52	58.82	906.21	53.01
总有息债务	-	-	1,621.12	76.24	1,325.57	74.72	1,306.69	76.44
负债合计	2,206.13	100.00	2,125.39	100.00	1,774.13	100.00	1,709.46	100.00
资产负债率	76.99		75.12		74.93		75.15	

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2020 年 3 月末，公司其他流动负债大幅增加，主要为公司加大融资规模，发行超短期融资券增加所致。其他负债科目变化不大。

综合来看，公司负债规模继续增加，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，公司融资需求仍会进一步加大，未来仍将保持较大的债务规模。

2019 年末，公司有息债务规模同比继续增长，主要以长期债务为主；外币债务中美元债务占比很大，同比继续增加。

公司负债以有息债务为主，截至 2019 年末，公司有息债务总额为 1,621.12 亿元，同比增加 22.30%，主要由于根据金融市场情况，减少银行借款，增加债

⁴ 公司未提供 2020 年 3 月末有息债务情况。



券发行所致。其中短期有息债务 408.23 亿元，同比增加 5.69%，长期有息债务 1,212.89 亿元，占总息债务比重为 74.82%。公司有息债务中美元有息债务有所增加，规模较大，截至 2019 年末，美元债务占公司有息债务比重为 28.71%。

表 16 2017~2019 年末公司有息债务币种结构情况⁵ (单位：亿元、%)

项目	2019 年末		2018 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
外币债务	583.28	35.98	400.82	30.23	467.89	38.81
其中：美元	465.44	28.71	285.15	21.51	368.09	28.17
人民币债务	1,037.84	64.02	924.97	69.77	838.80	64.19
合计	1,621.12	100.00	1,325.79	100.00	1,306.69	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年末，公司无对外担保事项。

截至 2019 年末，公司所有者权益规模同比有所增加，主要系 2019 年 8 月末及 9 月初公司分别向 H 股和 A 股非公开发行股票及资本公积中股本溢价所致。

截至 2019 年末，公司所有者权益为 703.97 亿元，同比增加 110.45 亿元。2019 年 8 月末及 9 月初，公司分别向 H 股和 A 股非公开发行股票，发行后公司股本增加 19.12 亿元至 163.79 亿元。2019 年末，公司资本公积为 342.98 亿元，同比增加 72.38 亿元，主要系股本溢价增加所致。截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益规模有所下降，主要系受疫情影响，公司营业收入及利润减少，导致公司未分配利润下降。

综合来看，2019 年以来，公司负债总额继续保持较大规模，资产负债率在国有三大航空公司中处于最高水平；以美元为主的外币有息债务在有息债务总额中占比有所上升。预计未来 1~2 年，随着机队规模的不断扩大以及对飞机机型的更新，公司融资需求会进一步加大，继续保持较大的债务规模。

公司盈利对利息的保障水平较为稳定；公司以债务收入为主的流动性偿债来源对流动性消耗覆盖能力较强，经营性净现金流对公司债务覆盖能力继续增强；以飞机和发动机为主的清偿性偿债来源可对存量债务的偿还形成一定保障。

从盈利对利息的保障能力看，2019 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 3.41 倍，盈利对利息的保障水平较好。

从流动性偿债能力来看，公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物、债务收入为主。2019 年，货币资金规模较大，经营性净现金流为 289.72 亿元，对债务的保障能力很好。此外，公司债务融资渠道通畅，同样是流动性偿债来源重要构成。2019 年末，公司流动比率和速动比率分别为 0.25 倍和 0.22 倍，流动

⁵ 公司 2017~2019 年末外币有息债务换算均采用当期期末汇率。



资产对流动负债的覆盖程度一般。

从清偿性偿债能力来看,清偿性偿债来源主要是飞机和发动机为主的清偿性偿债来源,对公司整体债务偿还形成较好保障。截至 2019 年末,公司受限资产规模为 1,346.04 亿元,占总资产比重为 47.57%,占净资产比重为 191.21%,对资产流动性影响较大。同期,公司资产负债率为 75.12%,债务率较高,但未用的银行授信额度较大,有一定的融资空间。

担保分析

东航集团为“12 东航 01”、“16 东航 01”和“16 东航 02”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。

东航集团前身为东方航空集团公司,由中国民用航空总局以民航局函字第 864 号文批准设立,于 1997 年 10 月在国家工商行政管理局登记注册。2002 年 8 月 3 日,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。东航集团出资人为国务院国资委。2013 年 5 月 21 日,国务院国资委及财政部下发财企【2013】99 号文件,拨款 20 亿元作增加国家资本金处理,2017 年 12 月 30 日,东航集团如期完成公司制改制并领取新的《营业执照》,由中国东方航空集团公司更名为中国东方航空集团有限公司,东航集团注册资金变更为 168.00 亿元。2018 年 5 月 29 日,财政部安排支持北京新机场建设国有资本经营预算资本 5 亿元,全部为资本性支出,补充本集团国有资本,增资完成后,公司实收资本为 170.02 亿元,2018 年 12 月 11 日,国务院国资委持有公司股权的 10%一次性划转全国社会保障基金理事会持有。划转后,国务院国资委持有本集团股权 90%;全国社会保障基金理事会持有本集团股权的 10%。此次国有资本划转以 2017 年 12 月 31 日作为划转基准日,全国社会保障基金理事会以基准日经审计的国有股权账面值入账。截至 2019 年 3 月末,公司暂未完成工商变更手续。

东航集团是国务院国资委管理下的三大航空公司之一,经营业务以公共航空运输、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、航空培训与咨询等航空业务为主,以航空食品、进出口、房地产、金融、票务旅游票务和制造等业务为辅。截至 2019 年 3 月末,公司纳入合并报表范围的二级子公司有 13 家,其中有一家上市公司为东航股份,东航集团持股比例为 49.80%。

截至 2019 年末,东航集团总资产 3,346.60 亿元,总负债 2,528.13 亿元,资产负债率为 75.54%。2019 年,东航集团实现营业收入 1,334.07 亿元,同比增长 4.27%,其中航空运输收入 1,244.83 亿元,占营业收入的 93.31%,同期毛利率为 13.89%,同比上升 0.67 个百分点,较为稳定。利润总额为 76.16 亿元,经



营性净现金流 318.17 亿元。

截至 2020 年 3 月末，东航集团总资产 3,423.63 亿元，总负债 2,650.90 亿元，资产负债率为 75.54%。2020 年 1~3 月，受新冠肺炎疫情影响，东航集团实现营业收入 186.90 亿元，同比下降 44.67%。

综合来看，东航集团为“12 东航 01”、“16 东航 01”和“16 东航 02”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。

偿债能力

综合来看，公司的抗风险能力极强。我国民航业总体发展状况良好，运输量保持稳定增长。航油价格的回升增加了航空运输业的航油成本压力，受此影响行业毛利率均有所下降。公司作为我国国有三大航空公司之一，航空运输市场占有率很高，行业地位显著。随着机队结构的持续优化，公司客运能力进一步增强，客运量稳步增长，其发展继续得到了中央及地方政府的大力支持。同时，受航油成本增加影响，公司毛利率有所下降，且公司财务费用受汇兑损失增加大幅减少，使得公司利润大幅减少。2020 年初以来，在新冠肺炎疫情的冲击下，民航业航班同比大量下降，客座率下降，民航需求骤降，民航业受到较大负面影响；随着机队规模的不断扩大，公司在未来引进飞机过程中存在较大资本支出压力；有息债务规模仍较大，未来汇率波动对财务费用仍将产生较大影响，进而影响公司整体盈利水平。东航集团为“12 东航 01”、“16 东航 01”和“16 东航 02”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。

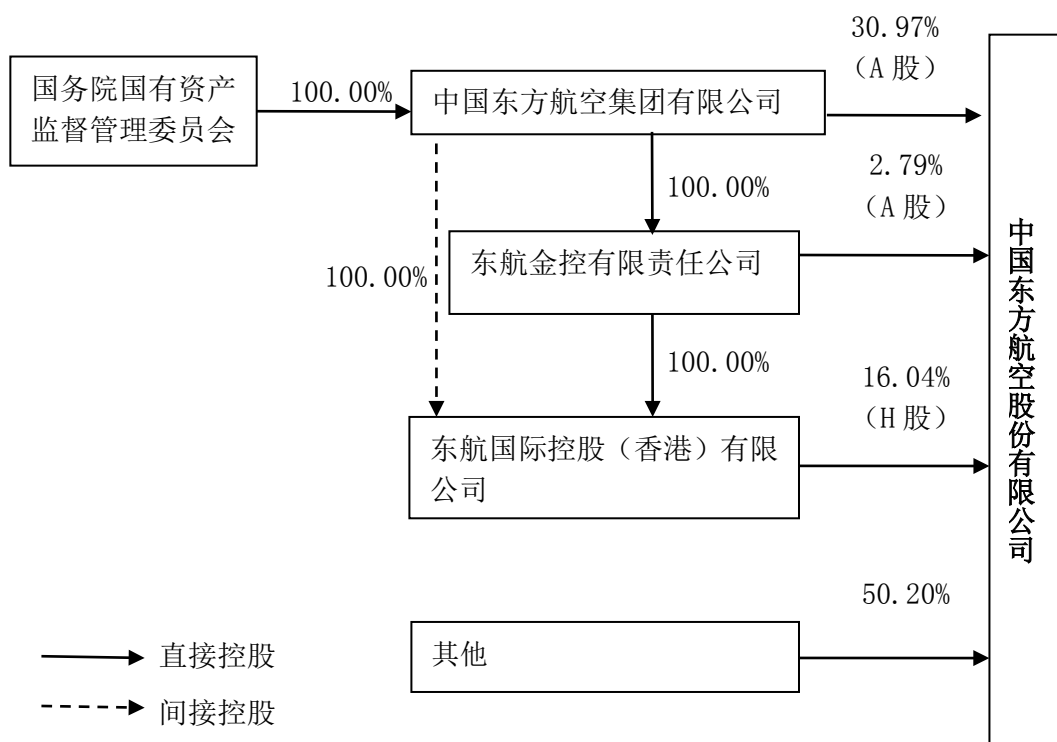
预计未来 1~2 年，公司在航空运输行业的地位不会改变，经营规模将持续扩大，带动营业收入继续增长。

综合分析，大公对东航股份“12 东航 01”、“16 东航 01”、“16 东航 02”和“16 东航股 MTN002”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。



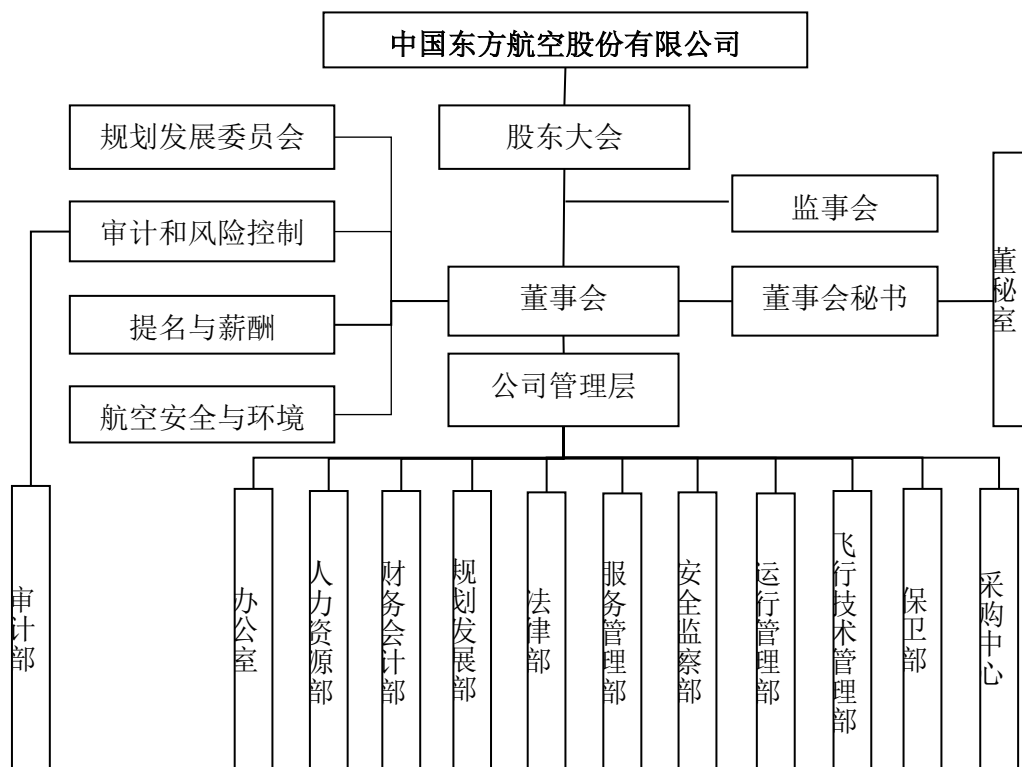
附件 1 公司治理

1-1 截至 2019 年末中国东方航空股份有限公司股权结构图





1-2 截至 2019 年末中国东方航空股份有限公司组织结构图





1-3 截至 2019 年末纳入公司合并报表范围内的子公司情况

(单位：万元)

序号	子公司名称	注册资本	类型
1	东方航空技术有限公司	430,000	直接控股
2	东方航空云南有限公司	366,200	直接控股
3	中国东方航空江苏有限公司	200,000	直接控股
4	中国东方航空武汉有限责任公司	175,000	直接控股
5	一二三航空有限公司	150,000	直接控股
6	中国联合航空有限公司	132,000	直接控股
7	上海东方飞行培训有限公司	69,400	直接控股
8	上海航空有限公司	50,000	直接控股
9	东航技术应用研发中心有限公司	49,800	直接控股
10	东航海外(香港)有限公司	28,000 万港元	直接控股
11	东航大酒店有限公司	7,000	直接控股
12	东方航空电子商务有限公司	5,000	直接控股



附件 2 主要财务指标

2-1 中国东方航空股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020 年 3 月末 (未经审计)	2019 年末	2018 年末	2017 年末
资产类				
货币资金	704,400	135,600	66,200	465,600
应收账款	176,900	171,700	143,200	212,400
其他应收款	456,600	588,300	520,300	467,400
存货	258,000	240,700	195,000	218,500
流动资产合计	2,475,600	1,974,300	1,593,200	1,829,300
固定资产	9,427,000	9,557,300	17,567,500	16,313,000
在建工程	2,066,000	2,013,000	2,655,400	2,878,000
无形资产	174,400	177,100	172,600	204,300
非流动资产合计	26,177,400	26,319,300	22,083,300	20,917,100
资产总计	28,653,000	28,293,600	23,676,500	22,746,400
占资产总额比 (%)				
货币资金	2.46	0.48	0.28	2.05
应收账款	0.62	0.61	0.60	0.93
其他应收款	1.59	2.08	2.20	2.05
存货	0.90	0.85	0.82	0.96
流动资产合计	8.64	6.98	6.73	8.04
固定资产	32.90	33.78	74.20	71.72
在建工程	7.21	7.11	11.22	12.65
非流动资产合计	91.36	93.02	93.27	91.96
负债类				
短期借款	270,200	220,000	812,000	2,495,900
应付账款	1,345,700	1,287,900	1,216,200	1,103,600
预收款项	1,100	1,800	600	134,200
其他应付款	586,300	793,200	758,100	285,500
一年内到期的非流动负债	2,041,700	2,110,100	1,655,100	1,539,100
其他流动负债	3,728,000	1,891,400	1,487,800	1,000,000
流动负债合计	8,826,700	7,836,300	7,306,100	8,032,500
长期借款	370,100	382,300	849,000	492,400



2-2 中国东方航空股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020 年 1~3 月 (未经审计)	2019 年	2018 年	2017 年
负债类				
应付债券	2,268,200	2,278,100	1,737,700	1,978,700
长期应付款	129,500	131,800	6,935,500	6,074,600
其他非流动负债	214,500	205,400	216,900	226,200
非流动负债合计	13,234,600	13,417,600	10,435,200	9,062,100
负债合计	22,061,300	21,253,900	17,741,300	17,094,600
占负债总额比 (%)				
短期借款	1.22	1.04	4.58	14.60
应付账款	6.10	6.06	6.86	6.46
其他应付款	2.66	3.73	4.27	1.67
一年内到期的非流动负债	9.25	9.93	9.33	9.00
流动负债合计	40.01	36.87	41.18	46.99
长期借款	1.68	1.80	4.79	2.88
应付债券	10.28	10.72	9.79	11.58
长期应付款	0.59	0.62	39.09	35.54
其他非流动负债	0.97	0.97	1.22	1.32
非流动负债合计	59.99	63.13	58.82	53.01
权益类				
少数股东权益	337,400	363,200	358,700	341,200
股本或实收资本	1,637,900	1,637,900	1,446,700	1,446,700
资本公积	3,429,800	3,429,800	2,676,000	2,676,000
盈余公积	78,200	78,200	57,000	54,000
未分配利润	1,363,700	1,757,000	1,618,100	1,387,900
归属于母公司所有者权益合计	6,254,300	6,676,500	5,576,500	5,310,600
所有者权益或股东权益合计	6,591,700	7,039,700	5,935,200	5,651,800
损益类				
营业收入	1,545,400	12,086,000	11,493,000	10,172,100
营业成本	1,854,600	10,720,000	10,240,700	9,028,500
营业税金及附加	4,600	30,700	34,700	26,300
销售费用	91,300	634,800	605,800	575,300
管理费用	79,100	394,400	335,500	314,300
财务费用	194,800	633,200	590,800	126,100
营业利润	-568,800	346,400	295,800	724,600



2-3 中国东方航空股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020 年 1~3 月 (未经审计)	2019 年	2018 年	2017 年
损益类				
投资收益/损失	-600	36,800	23,800	205,400
利润总额	-562,800	430,200	386,700	862,000
净利润	-419,100	348,300	294,100	682,000
其中: 归属于母公司所有者的净利润	-393,300	319,500	270,900	635,200
占营业收入比 (%)				
营业成本	120.01	88.70	89.10	88.76
销售费用(或营业费用)	5.91	5.25	5.27	5.66
管理费用	5.12	3.26	2.92	3.09
财务费用	12.61	5.24	5.14	1.24
营业利润	-36.81	2.87	2.57	7.12
投资收益/损失	-0.04	0.30	0.21	2.02
利润总额	-36.42	3.56	3.36	8.47
净利润	-27.12	2.88	2.56	6.70
现金流量表				
经营活动产生的现金流量净额	-612,600	2,897,200	2,233,800	1,957,200
投资活动产生的现金流量净额	-140,300	-489,900	-1,278,000	-2,131,200
筹资活动产生的现金流量净额	1,318,600	-2,337,500	-1,355,800	470,800



2-4 中国东方航空股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020年1~3月(末) (未经审计)	2019 年(末)	2018 年(末)	2017 年(末)
主要财务指标				
EBIT	-427,400	947,100	759,400	1,180,400
EBITDA	-	1,995,000	2,372,000	2,654,400
总有息债务	-	16,211,200	13,255,700	13,066,900
毛利率(%)	-20.01	11.30	10.90	11.24
营业利润率(%)	-36.81	2.87	2.57	7.12
总资产报酬率(%)	-1.49	3.35	3.21	5.19
净资产收益率(%)	-6.36	4.95	4.96	12.07
资产负债率(%)	76.99	75.12	74.93	75.15
债务资本比率(%)	-	69.72	69.07	69.81
长期资产适合率(%)	75.74	77.73	74.13	70.34
流动比率(倍)	0.28	0.25	0.22	0.23
速动比率(倍)	0.25	0.22	0.19	0.20
保守速动比率(倍)	0.08	0.02	0.01	0.06
存货周转天数(天)	12.10	7.32	7.27	8.84
应收账款周转天数(天)	10.15	4.69	5.57	8.41
经营性净现金流/流动负债(%)	-7.35	38.27	29.13	26.38
经营性净现金流/总负债(%)	-2.83	14.86	12.82	11.83
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	4.95	4.88	4.92
EBIT 利息保障倍数(倍)	-	1.62	1.66	2.97
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	3.41	5.18	6.67
现金比率(%)	8.09	1.88	1.04	5.80
现金回笼率(%)	65.06	106.98	109.30	106.50
担保比率(%)	-	-	-	-



2-5 中国东方航空集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020 年 3 月末 (未经审计)	2019 年末	2018 年末	2017 年末
资产类				
货币资金	1,552,034	489,039	793,223	1,015,488
应收票据	222	453	868	3,057
应收账款	357,367	317,392	297,432	333,345
其他应收款	496,310	600,787	667,150	619,458
存货	906,309	880,121	918,424	866,443
流动资产合计	5,277,338	4,046,495	4,284,220	4,327,732
长期股权投资	1,628,469	1,633,522	1,127,916	766,860
固定资产	10,286,472	10,428,517	18,228,253	16,697,793
在建工程	2,088,248	2,030,345	2,692,253	2,883,859
无形资产	237,555	243,625	234,771	267,197
非流动资产合计	28,958,964	29,419,522	24,755,744	22,826,749
资产总计	34,236,302	33,466,017	29,039,964	27,154,481
占资产总额比 (%)				
货币资金	4.53	1.46	2.73	3.74
其他应收款	1.45	1.80	2.30	2.28
存货	2.65	2.63	3.16	3.19
流动资产合计	15.41	12.09	14.75	15.94
长期股权投资	4.76	4.88	3.88	2.82
固定资产	30.05	31.16	62.77	61.49
在建工程	6.10	6.07	9.27	10.62
无形资产	0.69	0.73	0.81	0.98
非流动资产合计	84.59	87.91	85.25	84.06
负债类				
短期借款	507,486	446,150	1,002,940	3,247,774
应付账款	1,591,241	1,434,253	1,411,123	1,242,777
预收款项	373,185	394,233	668,837	234,761
其他应付款	1,184,286	1,392,917	1,240,922	910,812
一年内到期的非流动负债	2,143,054	2,243,783	2,016,535	1,909,237
其他流动负债	4,549,285	2,286,841	1,962,643	1,466,462
流动负债合计	11,652,484	10,216,053	10,028,853	10,738,283
长期借款	3,067,109	3,068,675	3,263,709	2,187,775
应付债券	2,408,047	2,417,990	1,887,737	2,128,686
非流动负债合计	14,856,531	15,065,227	12,129,023	9,910,570
负债合计	26,509,016	25,281,280	22,157,876	20,648,853



2-6 中国东方航空集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020年1~3月 (未经审计)	2019 年	2018 年	2017 年
占负债总额比 (%)				
短期借款	1.91	1.76	4.53	15.73
应付账款	1.91	1.76	6.37	6.02
预收款项	1.41	1.56	3.02	1.14
其他应付款	4.47	5.51	5.60	4.41
一年内到期的非流动负债	8.08	8.88	9.10	9.25
其他流动负债	17.16	9.05	8.86	7.10
流动负债合计	43.96	40.41	45.26	52.00
长期借款	11.57	12.14	14.73	10.60
应付债券	9.08	9.56	8.52	10.31
非流动负债合计	56.04	59.59	54.74	48.00
权益类				
实收资本	1,730,171	1,730,171	1,700,171	1,650,171
资本公积	970,557	970,569	885,374	875,047
未分配利润	1,108,876	1,299,802	1,107,129	866,293
其他综合收益	-217,228	-179,304	-230,638	-153,142
其他权益工具	479,280	479,280	498,500	498,500
归属于母公司所有者权益合计	4,071,656	4,300,518	3,960,536	3,736,869
少数股东权益	3,655,631	3,884,219	2,921,552	2,768,758
所有者权益合计	7,727,287	8,184,737	6,882,088	6,505,628
损益类				
营业总收入	1,869,015	13,340,695	12,794,871	11,157,173
营业收入	1,861,538	13,297,534	12,741,534	11,111,030
营业成本	2,101,401	11,449,851	11,056,538	9,643,277
销售费用	99,463	652,560	663,334	624,400
管理费用	102,511	576,455	453,565	434,903
财务费用	195,755	641,935	608,664	99,168
其他收益	141,364	671,585	569,856	522,107
投资收益/损失	-2,257	126,782	99,157	109,700
营业利润	-521,376	655,572	556,526	751,381
利润总额	-516,203	761,602	658,571	897,403
净利润	-397,186	588,456	498,438	648,067



2-7 中国东方航空集团有限公司主要财务指标

(单位：万元)

项目	2020年1~3月 (未经审计)	2019 年	2018 年	2017 年
占营业收入比 (%)				
营业成本	112.89	86.11	86.78	86.79
销售费用	5.34	4.91	5.21	5.62
管理费用	5.51	4.34	3.56	3.91
财务费用	10.52	4.83	4.78	0.89
其他收益	7.56	5.03	4.47	4.70
营业利润	-28.01	4.93	4.37	6.76
利润总额	-27.73	5.73	5.17	8.08
净利润	-21.34	4.43	3.91	5.83
现金流量表				
经营活动产生的现金流量净额	-560,945	3,181,717	2,514,863	2,214,921
投资活动产生的现金流量净额	-457,600	-1,577,045	-2,399,599	-3,644,609
筹资活动产生的现金流量净额	2,073,177	-1,891,447	-345,880	1,669,595
主要财务指标				
EBIT	-	-	1,034,645	1,203,823
EBITDA	-	-	2,608,076	2,664,661
总有息债务	-	-	16,057,500	15,582,700
毛利率 (%)	-12.89	13.89	13.22	13.21
营业利润率 (%)	-28.01	4.93	4.37	6.76
总资产报酬率 (%)	-	-	3.56	4.43
净资产收益率 (%)	-5.14	7.19	7.24	9.96
资产负债率 (%)	77.43	75.54	76.30	76.04
债务资本比率 (%)	-	-	70.00	70.55
长期资产适合率 (%)	77.99	79.03	76.79	71.92
流动比率 (倍)	0.45	0.40	0.43	0.40
速动比率 (倍)	0.38	0.31	0.34	0.32
保守速动比率 (倍)	0.13	0.05	0.08	0.10
存货周转天数 (天)	38.26	28.27	29.06	31.28
应收账款周转天数 (天)	16.31	8.32	8.91	10.47
经营性净现金流/流动负债 (%)	-5.13	31.43	24.22	22.83
经营性净现金流/总负债 (%)	-2.17	13.41	11.75	11.34
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	-	5.46	5.74
EBIT 利息保障倍数 (倍)	-	-	2.24	3.12
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	-	5.66	6.91
现金比率 (%)	13.40	4.91	8.01	9.57
现金回笼率 (%)	83.47	110.14	112.16	112.39
担保比率 (%)	-	-	-	-



附件 3 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. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数⁶ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数⁷ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 = 净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)

⁶ 一季度取 90 天。

⁷ 一季度取 90 天。



23. 可变现资产=总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 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）
27. 长期资产适合率（%）=（所有者权益 + 少数股东权益 + 长期负债）/（固定资产 + 长期股权投资 + 无形及递延资产）× 100%



附件 4 主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		定义
AAA		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		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		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		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		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		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		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		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		不能偿还债务。
展望	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。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。