



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2021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
担保分析
偿债能力





## 信用等级公告

大公报 SDP【2021】011 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

评审委员会主任：席宁

二〇二一年五月二十五日



## 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	2020.5
16 东航 01	15	10	AAA	AAA	2020.5
16 东航 02	15	10	AAA	AAA	2020.5
16 东航股 MTN002	40	5	AAA	AAA	2020.5

## 主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2021.3	2020	2019	2018
总资产	2,921.15	2,824.08	2,829.36	2,367.65
所有者权益	535.43	569.12	703.97	593.52
总有息债务	-	1,841.46	1,621.12	1,325.57
营业收入	133.95	586.39	1,208.60	1,149.30
净利润	-41.13	-125.54	34.83	29.41
经营性净现金流	3.13	12.11	289.72	223.38
毛利率	-33.15	-20.74	11.30	10.90
总资产报酬率	-1.91	-3.99	3.35	3.21
资产负债率	81.67	79.85	75.12	74.93
债务资本比率	-	76.39	69.72	69.07
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	-	3.41	5.18
经营性净现金流/总负债	0.13	0.55	14.86	12.82

注: 公司提供了 2020 年及 2021 年 1~3 月财务报表, 安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2020 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 2021 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

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

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。跟踪期内, 公司作为国有三大航空公司之一, 行业地位仍然显著, 2020 年公司继续优化机队结构, 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, 2020 年以来, 新冠肺炎疫情的冲击导致全年各航司航班数量同比大量下降, 客座率下降, 民航业受到较大负面影响, 公司 2020 年度运营情况出现较大亏损, 航运需求恢复仍需一定时间, 公司未来飞机引进投入力度较大且在建工程规模仍然较大, 存在一定资本支出压力, 公司有息债务规模仍有所增长, 外币债务规模较大。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:

- 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, 行业地位仍显著;
- 2020 年, 公司继续优化机队结构, 机队规模较大且机龄相对年轻;
- 2020 年, 公司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, 全年各航司航班数量同比大量下降, 客座率下降, 民航业受到较大负面影响, 受此影响, 公司 2020 年度运营情况出现较大亏损;
- 公司未来飞机引进投入和在建项目力度



仍较大，存在一定资本支出压力；

- 2020 年，公司有息债务规模继续增长，短期有较大规模到期债务，且外币债务规模仍较大。



## 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-2021-V.2，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
<b>要素一：偿债环境（16%）</b>	<b>6.88</b>
（一）区域环境	6.88
<b>要素二：财富创造能力（64%）</b>	<b>6.03</b>
（一）产品或服务竞争力	6.93
（二）盈利能力	4.81
<b>要素三：偿债来源与负债平衡（20%）</b>	<b>4.62</b>
（一）债务状况	6.13
（二）偿债来源对债务偿还的保障程度	4.35
<b>调整项</b>	<b>无</b>
<b>主体信用等级</b>	<b>AAA</b>

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	2020/05/14	王泽、肖冰、李旭华	《航空运输企业信用评级方法》	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，评级对象与大公、大公控股股东及其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、审慎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。

大公评级人员与评级委托方、评级对象之间，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性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

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，评级意见未因评级对象和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象/发布方负责。大公对该部分资料的合法性、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，大公对评级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

东航股份是由中国东方航空集团有限公司（以下简称“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）。

经过多年增资，截至 2020 年末，公司总股本增加至 163.79 亿元，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%，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”）68.42% 控股<sup>1</sup>，因此公司实际控制人为国务院国资委。

2021 年 2 月 3 日，公司发布公告称拟向东航集团非公开发行 A 股 24.95 亿

<sup>1</sup> 国寿投资保险资产管理有限公司持股 11.21%、上海久事（集团）有限公司持股 10.19%、中国旅游集团有限公司持股 5.09%、中国国新资产管理有限公司持股 5.09%。





股，募集资金不超过 108.28 亿元（含），若本次非公开发行 A 股股票完成后，按照最大口径测算，东航集团将合计持有公司总股本的 56.43%，仍为公司控股股东，公司实际控制人仍为国务院国资委。

截至 2021 年 3 月末，公司股本为人民币 163.79 亿元，东航集团为公司第一大股东，国务院国资委为公司实际控制人，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 2021 年 2 月 19 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

2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，成为全球为以实现经济正增长的主要经济体；航油成本的变动对航空行业整体盈利水平具有明显影响；2020 年新冠肺炎疫情对民航业造成较大负面冲击，待疫情结束，在国家大力支持下，民航业有望迎来新一轮发展。

### （一）宏观政策环境

2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，经济总量首次突破百万亿元，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体，预计在新发展格局下我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

面对突如其来的新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）和复杂多变的国内外环境，全国上下统筹推进疫情防控和经济社会发展各项工作，在一系列宏观调控政策作用下，2020 年我国经济运行稳步复苏，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。根据国家统计局初步核算，2020 年我国国内生产总值（以下简称“GDP”）达到 101.60 万亿元，经济总量首次突破百万亿元大关，按可比价格计算，同比增长 2.3%。其中，一季度同比下降 6.8%，二季度同比增长 3.2%，三季度同比增长 4.9%，四季度同比增长 6.5%。2021 年一季度，我国经济复苏进程整体稳健，GDP 同比增速高达 18.3%；环比增长 0.6%；两年平均增速 5.0%<sup>2</sup>。

<sup>2</sup> 两年平均增速是指以 2019 年相应同期数为基数，采用几何平均的方法计算的增速。





2021 年，疫情发展变化以及外部环境的不确定性仍将对经济复苏形成一定制约，但在科学精准的宏观调控政策支持下，预计我国将能够高质量完成《政府工作报告》中设定的经济增长、就业、物价等预期目标。与此同时，面对后疫情时代，党的十九届五中全会提出加快构建以“国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”的新发展格局，这是党中央在全面统筹国内国际两个大局基础上做出的重大部署，也将成为“十四五”期间经济转型的重要战略。这种以创新驱动发展、激发内需潜力、提升有效供给、扩大高水平对外开放为重点的中长期发展模式，同以扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务的短期跨周期模式有序结合，将共同推动我国经济的高质量发展。

## （二）行业环境

2020 年，我国航空运输业受新冠肺炎疫情影响较大，航运需求骤降，民航业各项指标下降幅度较大，疫情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；随着疫情防控常态化，在国家大力支持下，民航业逐步复苏。

2020 年初，我国发现并大规模爆发新冠肺炎疫情。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。根据中国民用航空局（以下简称“民航局”）2020 年 12 月份中国民航主要生产指标统计数据，2020 年，航空运输业运输总周转量完成 798.50 亿吨公里，同比减少 38.3%；其中，全年旅客运输量完成 4.18 亿人次，同比减少 36.7%，旅客周转量 6,311.2 亿人公里，同比下降 46.1%。2020 年，货邮运输量 676.6 万吨，同比下降 10.2%，货邮周转量完成 240.2 亿吨公里，同比减少 8.7%。民航正班客座率及正班载运率分别为 72.9%和 66.5%，同比分别下降 10.2 和 5.1 个百分点。2020 年，民航飞机日利用率为 6.5 小时/日，同比下降 2.8%。2020 年以来，民航企业市场业务受疫情影响较大。

受疫情影响，旅客出行意愿和需求锐减，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。2021 年 1 月 8 日，财政部发布《关于民航发展基金等 3 项政府性基金有关政策的通知》，明确自 2021 年 1 月 1 日起继续征收民航发展基金。

**表 2 2018~2020 年中国民航业发展基本指标**

项目名称	2020 年	2019 年	2018 年
运输总周转量（亿吨公里）	798.50	1,293.25	1,206.53
旅客运输量（亿人次）	4.18	6.60	6.12
货邮运输量（万吨）	676.60	753.14	738.51
飞机平均日利用率（小时）	6.50	9.33	9.36
正班客座率（%）	72.90	83.20	83.20
正班载运率（%）	66.50	71.60	73.20
期末定期航班航线数（条）	-	5,521	4,945
期末定期航班国内通航城市数（个）	-	234	230
期末行业运输飞机在册数（架）	-	3,818	3,639

数据来源：2018~2019 年度民航发展统计公报、2020 年 12 月份中国民航主要生产指标统计数据

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，截止日期尚未公布。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%。据公开数据资料显示，2018 年国航、南航、东航的起降费成本分别为 153.6



亿元、159.8 亿元和 149.1 亿元。

**表 3 2020 年我国国有三大航空公司主要经营数据情况**

项目	东方航空		南方航空		中国国航	
运输能力						
	完成数	同比增长	完成数	同比增长	完成数	同比增长
可用座公里（亿座公里）	1,520.71	-43.73	2,147.33	-37.59	1,560.62	-45.80
客运人公里（亿人公里）	1,073.02	-51.62	1,534.42	-46.15	1,098.33	-52.90
载运旅客人次（万人次）	7,448.78	-42.83	9,685.53	-36.12	6,869.15	-40.30
机队规模（架）	725		867		708	
机龄（年）	7.10		7.20		7.74	
运输效率						
	完成数	同比增长	完成数	同比增长	完成数	同比增长
客座率（%，百分点）	70.56	-11.50	71.46	-11.35	70.40	-10.60
综合载运率（%，百分点）	56.39	-10.92	61.38	-8.88	56.10	-12.60

数据来源：东方航空、南方航空和中国国航 2020 年 12 月主要运营数据公告，大公国际整理

随着国内疫情得到初步控制且疫情防控常态化，民航业逐步复苏，根据东航股份、中国南方航空股份有限公司（以下简称“南方航空”）和中国国际航空股份有限公司（以下简称“中国国航”）公布的 2020 年 12 月主要运营数据公告，随着国内疫情防控形势向好，我国三大航空公司各项数据呈现稳步恢复态势，但仍明显低于去年同期数据。2020 年，东方航空、南方航空和中国国航运载旅客人次分别为 7,448.78 万人次、9,685.53 万人次和 6,869.15 万人次，同比分别下降 42.83%、36.12%和 40.30%；可用座公里同比分别下降 43.73%、37.59%和 45.80%；客座率分别为 70.56%、71.46%和 70.40%，同比分别下降 11.50、11.35 和 10.60 个百分点。

航油成本是影响航空运输业成本控制的主要因素，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的稳定性。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，2020 年 4 月 20 日，原油价格断崖式跌至 -36.98 美元/桶，之后逐步回升，截至 2021 年 1 月 25 日，原油价格已回升至 52.78 美元/桶，但未来价格变动仍然存在较大不确定性。

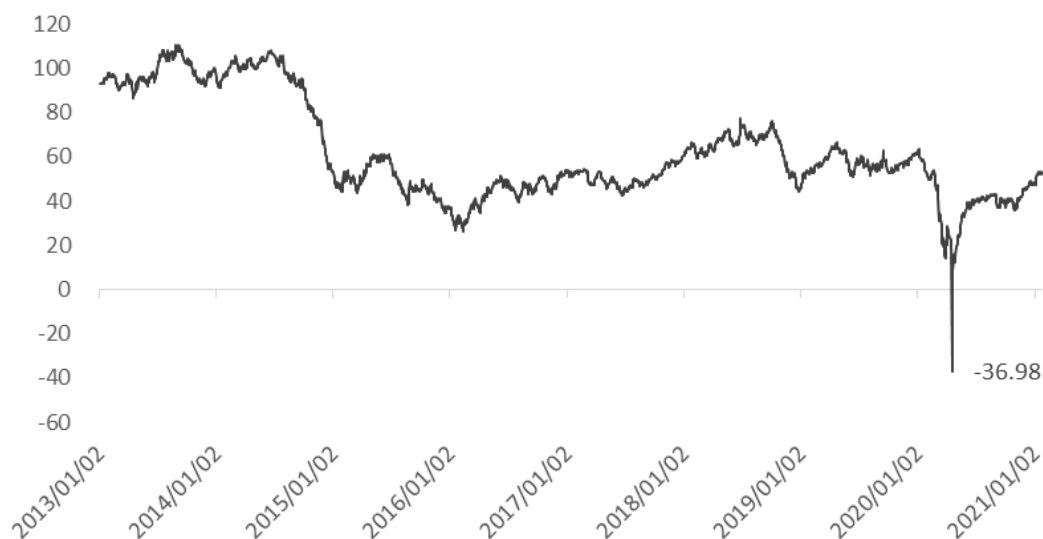


图 1 2012 年以来 WTI 国际原油现货价格变动情况（单位：美元/桶）

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，航空燃油的使用量继续增长，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。

我国民航运输业形成以中国国航、东方航空和南方航空三大航司为主的竞争格局，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航、东方航空和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，2020 年，东航股份、南方航空和中国国航的综合载运率分别为 56.39%、61.38%和 56.10%。随着航空投资体制改革的推进和市场准入制度的深化，以春秋航空、吉祥航空、华夏航空等为代表的民营企业陆续进入航空运输领域，加之乌鲁木齐航空、北部湾航空、福州航空、九元航空、江西航空、桂林航空等区域性航空公司的正式开航以及国外航空公司积极布局我国国内航空运输市场，我国中小型航空公司行业竞争压力将不断增加。

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，市场占有率仍很高，行业地位依旧领先；2020 年，公司机队规模保持增加态势，且机龄在三大航中最为年轻；受新冠肺炎疫情影响，东航股份 2020 年以来航班数量骤降，经营数据出现下滑。

受 2020 年新冠肺炎疫情影响，航空客运需求大幅萎缩，公司大幅调整航班运力，完成旅客周转量 1,073.02 亿客运人公里，同比下降 51.62%，运输旅客 0.74 亿人次，同比下降 42.83%，客座率 70.56%，同比下降 11.50 个百分点，公司营业收入出现较大幅度下滑至 586.39 亿元，其中航空运输服务板块实现收入 562.29 亿元，仍为主要来源。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，2020 年其他业务收入受疫情影响同比亦有所下降，为 24.10 亿元。

**表 4 2018~2020 年公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）<sup>3</sup>**

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	586.39	100.00	1,208.60	100.00	1,149.30	100.00
航空运输服务	562.29	95.89	1,166.02	96.48	1,097.87	95.53
其他	24.10	4.11	42.58	3.52	51.43	4.47
毛利润	-121.64	-	136.60	100.00	125.23	100.00
航空运输服务	-128.55	-	125.66	91.99	113.72	90.81
其他	6.91	-	10.94	8.01	11.51	9.19
毛利率	-20.74		11.30		10.90	
航空运输服务	-22.86		10.78		10.36	
其他	28.67		25.69		22.38	

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年，公司营业成本为 708.03 亿元，同比下降 33.95%，燃油成本仍是公司最大的运营成本；受疫情影响，旅客出行需求大幅下降，公司航班骤减，运输周转量大幅下降，各项成本均有所减少。同期，公司燃油成本为 138.40 亿元，同比下降 59.52%，占 2020 年营业成本比例为 19.55%，由于公司加油量同比下降 38.49%，航油成本同比缩减 131.62 亿元；全年平均油价同比下降 34.19%，减少航油成本 71.89 亿元。

<sup>3</sup> 公司未提供 2021 年 1~3 月营业收入明细。



综合来看，受疫情影响，2020 年公司航空客运需求大幅萎缩，营业收入锐减，航空运输服务仍是公司营业收入的主要来源。

2020 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，投资规模较大，且公司重大在建及拟建项目规模较大，未来存在一定的资本支出压力。

2020 年，公司围绕 A350-900、B787-9、和 A320NEO 等主力机型共引进飞机合计 13 架，退出飞机 11 架。截至 2020 年末，公司的机队规模达到 734 架，其中客机 725 架，托管公务机 9 架，主力机型平均机龄约 7.1 年；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。

截至 2020 年末，公司新增机长 119 人，新增副驾驶 312 人，机长年均飞行 582 小时，副驾驶年均飞行 549 小时。

**表 5 截至 2020 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	4.9
B787-9	3	7	0	10	1.9
A350-900	1	7	0	8	1.5
A330 系列	30	21	5	56	7.1
<b>宽体客机合计</b>	<b>44</b>	<b>45</b>	<b>5</b>	<b>94</b>	<b>5.6</b>
A320 系列	137	127	72	336	8.0
B737 系列	102	73	117	292	6.6
<b>窄体客机合计</b>	<b>239</b>	<b>211</b>	<b>188</b>	<b>628</b>	<b>7.4</b>
ARJ21-700	2	1	0	3	0.2
<b>客机合计</b>	<b>285</b>	<b>246</b>	<b>194</b>	<b>725</b>	<b>7.1</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

随着经营规模的扩大，公司未来计划继续引进飞机，2021~2023 年，公司计划购买交付飞机分别为 43 架、52 架和 57 架，全部为客机。根据已签订的飞机及发动机协议，截至 2020 年末，公司预计未来 3 年飞机及发动机的资本开支总额约为 343.43 亿元，其中，2021~2023 年预计资本开支分别为 135.42 亿元、36.92 亿元和 71.09 亿元。此外，因新冠肺炎疫情疫情影响，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 2021~2023 年公司飞机引进及退出计划<sup>4</sup>（单位：架）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	引进	退出	引进	退出	引进	退出
B787-9	5	-	-	-	-	-
A350 系列	4	-	8	-	-	-
A320 系列	27	6	34	5	-	4
B737 系列	-	3	-	4	46	12
ARJ 系列	6	-	8	-	9	-
C919 系列	1	-	2	-	2	-
合计	43	9	52	9	57	16

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 2020 年 9 月末，公司已投资 77.59 亿元，预计仍需投资 54.32 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。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，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 2020 年末，公司重要的在建项目共计 10 个，计划总投资规模 203.52 亿元，已投资 143.90 亿元，仍需投资 59.62 亿元，2021~2023 年公司每年计划投资规模分别为 7.66 亿元、12.13 亿元和 9.00 亿元；公司重要的拟建项目共计 17 个，计划总投资预计 177.74 亿元，2021~2023 年公司每年计划投资规模分别为 10.94 亿元、21.83 亿元和 47.88 亿元。总体来看，截至 2020 年末，公司重大的在建拟建项目预计总投资共计 381.26 亿元，全部自筹，公司在建及拟建项目规模较大，未来有一定资金支出压力。

综合分析，2020 年，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。

<sup>4</sup> 飞机引进计划仅为预计，后续可能将调整。另，737MAX 机型尚未在国内批准复飞，因此暂未考虑。





2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，公司业务受到很大冲击，航空需求骤降，年度经营情况出现较大亏损；随着 2021 年国内疫情防控形势向好，公司运营情况有所好转，但仍需关注 2021 年疫情后续以及航空运输业的整体需求恢复走势。

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 2020 年业绩水平造成较大的负面冲击。

**表 7 2020 年公司主要经营指标情况**

项目	2020 年	2019 年	同比增长
<b>客运业务</b>			
可用座公里（亿座公里）	1,520.71	2,702.54	-43.73%
客运人公里（亿公里）	1,073.02	2,217.79	-51.62%
载运旅客人次（万人次）	7,448.78	13,029.74	-42.83%
客座率（%，百分点）	70.56	82.06	-11.50
<b>货邮运业务</b>			
可用货邮吨公里（百万吨公里）	6,931.30	9,132.69	-24.10%
货邮载运吨公里（百万吨公里）	2,123.64	2,971.40	-28.53%
货邮载运量（百万公斤）	704.83	976.57	-27.83%
货邮载运率（%，百分点）	30.64	32.54	-1.90
<b>综合数据</b>			
可用吨公里（亿吨公里）	206.18	334.56	-38.37%
收入吨公里（亿吨公里）	116.26	225.18	-48.37%
综合载运率（%，百分点）	56.39	67.31	-10.92

数据来源：东方航空 2020 年 12 月主要运营数据公告，大公国际整理

2020 年公司运营情况受疫情影响较大。客运方面，2020 年，公司客运运力同比下降 43.73%，其中国内、国际和地区航线客运运力投入分别同比下降 21.52%、82.17%和 85.86%，载运旅客人次同比下降 42.83%，其中国内、国际和地区航线载运旅客人次分别同比下降 34.04%、87.25%和 90.58%；客座率为 70.56%，同比下降 11.50 个百分点，其中国内、国际和地区航线客座率分别同比下降 11.82 个百分点、15.53 个百分点和 28.19 个百分点。货运方面，2020 年，公司货邮载运量同比下降 28.53%，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。在新冠肺炎疫情继续期间，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，公司货邮载运率仅下降 1.90 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下降 1.60 个百分点、2.28 个百分点和 7.64 个百分点。此外，公司为促进生产经营、改革



发展相关工作，推出定制包机、“周末随心飞”等产品，加强医护人员和防疫物资运输，助力社会复工复产，积极履行社会责任。

随着国内疫情防控形势平稳向好，旅客出行意愿增强，民航客运需求呈现恢复发展态势。根据民航局 2021 年 3 月中旬对 2021 年行业发展前景展望，中国民航全年运输总规模有望恢复至疫情前 80%以上，旅客运输量预计可恢复至疫情前 90%左右。2021 年 1~3 月，国内航线可运能力同比大幅改善，客运运力投入、国内旅客周转量、国内旅客运输量均有所增长。公司完成运输总周转量 29.96 亿吨公里，同比增长 14.86%；运输旅客 1,763.55 万人次，同比增长 28.56%。

**表 8 2021 年 1~3 月公司主要经营指标情况**

项目	2021 年 1~3 月	2020 年 1~3 月	同比增长
<b>客运业务</b>			
可用座公里（亿座公里）	372.25	367.02	1.43
客运人公里（亿公里）	245.19	248.25	-1.23
载运旅客人次（万人次）	1,763.55	1,143.84	28.56
客座率（%，百分点）	65.87	67.64	-1.77
<b>货邮运业务</b>			
可用货邮吨公里（百万吨公里）	2,371.88	1,336.34	77.49
货邮载运吨公里（百万吨公里）	810.17	441.13	83.66
货邮载运量（百万公斤）	213.62	140.38	52.18
货邮载运率（%，百分点）	34.16	33.01	1.15
<b>综合数据</b>			
可用吨公里（亿吨公里）	57.22	46.39	23.34
收入吨公里（亿吨公里）	29.96	26.08	14.86
综合载运率（%，百分点）	52.35	59.53	-1.25

数据来源：东方航空 2020 年 12 月主要运营数据公告，大公国际整理

综上所述，2020 年受疫情冲击，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 年度出现较大亏损。但随着疫情防控取得较大进展，旅客出行意愿增强，公司 2021 年 1~3 月运行情况有所恢复。





## 偿债来源与负债平衡

2020 年，公司仍获得中央政府和地方政府的财政支持；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使用权资产、固定资产构成，债务清偿能力强。

### （一）偿债来源

#### 1、盈利

受新冠肺炎疫情影响，东航股份 2020 年以来经营数据出现下滑，汇率波动对公司财务费用影响较大；2021 年 1~3 月，全国倡导就地过年，春运贡献减少，导致公司营收同比亦有下降。

2020 年受疫情冲击，旅客出行意愿和需求锐减，客流量、起飞架次大幅下降，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 年度出现较大亏损，净亏 125.54 亿元。

**表 9 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司收入及盈利情况（单位：亿元、%）**

项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
营业收入	133.95	586.39	1,208.60	1,149.30
营业成本	178.35	708.03	1,072.00	1,024.07
期间费用/营业收入	18.99	16.16	13.75	13.33
期间费用	25.44	94.74	166.24	153.21
其中：销售费用	6.76	32.15	63.48	60.58
管理费用	7.06	34.66	37.84	32.20
研发费用	0.44	1.76	1.60	1.35
财务费用	11.18	26.17	63.32	59.08
其他收益	13.01	53.48	63.24	54.30
营业利润	-56.25	-168.01	34.64	29.58
利润总额	-55.92	-164.81	43.02	38.67
毛利率	-33.15	-20.74	11.30	10.90
净利润	-41.13	-125.54	34.83	29.41
总资产报酬率	-1.91	-3.99	3.35	3.21
净资产收益率	-7.68	-22.06	4.95	4.96

数据来源：根据公司提供资料整理

受营业收入下降影响，公司期间费用占营业收入比重同比小幅增长；其中销售费用同比下降 49.35%，主要由于疫情影响，公司航空运输业务量减少，相应的代理业务手续费及订座费下降；管理费用同比下降 8.40%，主要系疫情对公司整体业务影响较大，航班出行的下降使公司员工薪酬支出减少所致；财务费用同比下降 58.67%，主要由于 2020 年实现汇兑收益 24.94 亿元，2019 年同期为汇兑损失 9.90 亿元，财务费用对人民币兑美元汇率以及美元利息变动的敏感度很高，公司外币债务规模较大，汇率波动对公司财务费用影响较大。2020 年公司收到的政府补助为 53.48 亿元。



2021 年 1~3 月，全国倡导就地过年，春运时期旅客出行意愿减少，客流量有所下降，因此春运对公司营业收入贡献有所减少，营收同比下降 13.32%。同期，公司财务费用同比下降 42.61%，主要由于当期实现汇兑收益较多，而 2020 年 1~3 月出现汇兑损失。

总体看来，2020 年受疫情冲击，旅客出行需求大幅萎缩，公司航班运力下降使公司出现亏损，2021 年 1~3 月，全国倡导就地过年，春运贡献减少，因此公司营收同比亦有下降。预计未来 1~2 年，随着疫情防控取得较大进展，旅客出行意愿增强，公司经营业绩有望实现恢复发展。

## 2、现金流

公司经营性净现金流仍保持净流入状态，但规模大幅缩减；投资性现金流仍为净流出状态，且公司在建工程规模很大，未来公司仍有一定规模的项目建设支出需求，经营性现金流对资本性支出的覆盖程度有所减弱。

2020 年，公司经营性净现金流为 12.11 亿元，同比大幅缩减，主要是由于 2020 年受疫情影响，公司经营业绩大幅萎缩。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，2020 年，公司投资性现金流仍呈现净流出，流出规模同比有所增加，主要由于 2019 年公司有售后回租业务，产生了收到投资活动的现金流入 20 亿元，而 2020 年无该项业务。

2021 年 1~3 月，公司经营性净现金流实现 3.13 亿元，同比由净流出转为净流入，主要由于销售票款同比增加所致；投资性净现金流出同比增加 65.07%，主要由于支付的飞机预付款同比增加。

**表 10 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、%）**

项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
经营性净现金流	3.13	12.11	289.72	223.38
投资性净现金流	-23.16	-62.83	-48.99	-127.80
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	-	4.95	4.88
经营性净现金流/流动负债	0.34	1.36	38.27	29.13

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2020 年末，公司重大的在建拟建项目预计总投资共计 381.26 亿元，未来仍有一定规模资本支出。综合来看，2020 年公司投资需求仍然较大，但经营性净现金流入受疫情影响规模大幅下降，公司强劲的外部融资能力有效弥补了公司的现金流水平。



### 3、债务收入

公司外部融资能力很强，2020 年以来到期债务规模较大并加之疫情影响，公司加大筹资力度，筹资性现金流入和流出规模均大幅增加，筹资性净现金流转为净流入。

公司债务来源包括银行借款、发行债券等，截至 2020 年末，公司总有息债务为 1,841.46 亿元，占总负债比重 81.66%，已签约但尚未使用的银行授信额度为 336.67 亿元。公司发行的债券主要为中期票据、超短融资券以及公司债券等。2020 年，公司筹资性净现金流由净流出转为净流入状态且规模较大，主要是公司为应对疫情，积极筹措资金，维持现金流稳定。

**表 11 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月债务融资情况分析（单位：亿元）**

财务指标	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
筹资性现金流入	545.15	1,189.20	635.65	717.81
借款所收到的现金	545.15	1,189.04	540.41	717.75
筹资性现金流出	444.76	1,079.94	869.40	853.39
偿还债务所支付的现金	401.46	807.31	574.68	701.58
<b>筹资性净现金流</b>	<b>100.39</b>	<b>114.26</b>	<b>-233.75</b>	<b>-135.58</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年 1~3 月，公司筹资性现金流入、筹资性现金流出同比均大幅增加，筹资性净现金流为 100.39 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。

总体来看，公司综合融资能力强，融资渠道通畅，公司在建及拟建项目需投入资金规模较大，外部融资仍将是公司项目建设的资金重要来源。

### 4、外部支持

2020 年，公司发展继续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。自 2019 年 7 月起，财政部将民航基础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。2020 年，航空行业受疫情冲击严重，民航局免收民航发展基金以减轻各航企的运营压力。此外，公司 2020 年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为 53.48 亿元，其中合作航线收入系公司为支持地方经济发展，加强和地方政府合作，根据双方协议约定开辟的合作航线并依据协议获得的收益，受疫情影响同比下降 17.86 亿元。2021 年 1~3 月，公司收到的政府补助共计 13.01 亿元。



**表 12 2018~2020 年公司政府补贴收入情况（单位：亿元）**

项目	2020 年	2019 年	2018 年
合作航线补贴收入	36.50	54.36	45.36
航线补贴	3.72	3.53	4.41
补贴收入	13.26	5.35	4.53
合计	53.48	63.24	54.30

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

2020 年末，公司资产规模同比保持稳定，资产构成仍以非流动资产为主，主要为使用权资产和固定资产；为应对疫情，维持公司日常经营，公司货币资金储备大幅增加，可为债务偿付提供充足保障。

2020 年末，公司资产规模同比保持稳定，其中非流动资产占比仍较高。

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款、存货和其他流动资产等构成。2020 年末，公司货币资金规模大幅增长至 76.63 亿元，主要由于公司根据外部资金市场态势，预留资金用于日常运营付款所致。其他应收款主要是应收的航线补贴款、回扣款、退税等，2020 年末同比下降 57.91%，主要由于公司 2020 年重新制定了引进飞机及发动机给予的优惠地扣款使用计划，超过一年的优惠抵扣款调整至其他非流动资产所致。公司存货主要是航材消耗件及配套普通器材，2020 年末，存货规模有所下降，其中航材消耗件为 21.88 亿元，同比下降 4.31 亿元。同期末，公司其他流动资产主要为增值税留抵税额，由于公司运营规模扩大，增值税留抵税额继续增加。

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。2020 年末公司固定资产有所增加，主要是公司新购置的以及从使用权资产中转入的飞机发动机以及新转固的在建工程。公司在建工程主要为购买及改装飞机的预付款及北京大兴机场东航基地建设项目款等，2020 年末为 206.85 亿元，同比较为稳定。同期末，公司使用权资产规模为 1,168.42 亿元，同比减少 8.26%，主要由于 108.83 亿元飞机及发动机转入固定资产所致。

**表 13 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）**

项目	2021 年 3 月末		2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	157.05	5.38	76.63	2.71	13.56	0.48	6.62	0.28
其他应收款	26.87	0.92	24.76	0.88	58.83	2.08	52.03	2.20
存货	20.96	0.72	20.54	0.73	24.07	0.85	19.50	0.82
其他流动资产	86.69	2.97	85.88	3.04	80.06	2.83	57.90	2.45
<b>流动资产合计</b>	<b>311.97</b>	<b>10.68</b>	<b>224.98</b>	<b>7.97</b>	<b>197.43</b>	<b>6.98</b>	<b>159.32</b>	<b>6.73</b>
固定资产	967.07	33.11	976.81	34.59	955.73	33.78	1,756.75	74.20
在建工程	205.50	7.03	206.85	7.32	201.30	7.11	265.54	11.22
使用权资产	1,171.11	58.58	1,168.42	41.37	1,273.61	45.01	-	-
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,609.18</b>	<b>89.32</b>	<b>2,599.10</b>	<b>92.03</b>	<b>2,631.93</b>	<b>93.02</b>	<b>2,208.33</b>	<b>93.27</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,921.15</b>	<b>100.00</b>	<b>2,824.08</b>	<b>100.00</b>	<b>2,829.36</b>	<b>100.00</b>	<b>2,367.65</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2021 年 3 月末，公司总资产规模继续增加，其中，流动资产较 2020 年末增加 38.67%，主要由于公司对未来经营状况进行研判，并根据外部资金市场态势，预留资金用于后续付款所致；其余主要资产科目均变化不大。

截至 2020 年末，公司固定资产中有账面价值为 175.15 亿元的飞机及发动机作为长期借款的抵押物；账面价值为 1,168.42 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；定期存款和限制性银行存款 0.12 亿元收到限制，以上合计 1,343.69 亿元资产受限，占总资产规模比重为 46.00%，占净资产规模比重为 250.96%。

综合来看，2020 年末，公司资产规模同比保持稳定，资产构成仍以非流动资产为主。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

2020 年末，公司负债总额继续增加，资产负债率继续上升并在国有三大航空公司中高于其他两家水平；公司有息债务规模亦有所增加，以美元为主的外币有息债务规模较大，汇率的波动易对财务成本造成较大影响。

2020 年末，公司负债规模为 2,254.96 亿元，同比继续增加，资产负债率为 79.85%，高于中国国航和南方航空的资产负债率水平<sup>5</sup>；预计随着疫情防控取得较大进展后，民航需求逐渐恢复后，公司资产负债率将有所下降。

<sup>5</sup> 截至 2020 年末，南方航空资产规模为 3,261.15 亿元，所有者权益为 848.63 亿元，资产负债率为 73.98%；中国国航资产规模为 2,840.71 亿元，所有者权益为 838.14 亿元，资产负债率为 70.50%。



表 14 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司负债构成（单位：亿元、%）<sup>6</sup>

项目	2021 年 3 月末		2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	276.00	11.57	219.66	9.74	22.00	1.04	81.20	4.58
应付账款	128.74	5.40	122.81	5.45	128.79	6.06	121.62	6.86
一年内到期的非流动负债	198.56	8.32	231.81	10.28	211.01	9.93	165.51	9.33
其他流动负债	122.32	5.13	267.50	11.86	189.14	8.90	148.78	8.39
<b>流动负债合计</b>	<b>864.76</b>	<b>36.25</b>	<b>998.08</b>	<b>44.26</b>	<b>783.63</b>	<b>36.87</b>	<b>730.61</b>	<b>41.18</b>
长期借款	306.49	12.85	131.64	5.84	38.23	1.80	84.90	4.79
应付债券	265.23	11.12	175.81	7.80	227.81	10.72	173.77	9.79
长期应付款	10.51	0.44	10.47	0.46	13.18	0.62	693.55	39.09
租赁负债	819.35	34.34	821.78	36.44	946.85	44.55	-	-
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,520.96</b>	<b>63.75</b>	<b>1,256.88</b>	<b>55.74</b>	<b>1,341.76</b>	<b>63.13</b>	<b>1,043.52</b>	<b>58.82</b>
短期有息负债	- <sup>7</sup>	-	712.23	31.59	408.23	19.21	386.23	21.77
长期有息负债	1,391.07	58.31	1,129.23	50.08	1,212.89	57.07	939.30	52.94
<b>总有息债务</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1,841.46</b>	<b>81.66</b>	<b>1,621.12</b>	<b>76.24</b>	<b>1,325.79</b>	<b>74.72</b>
<b>负债合计</b>	<b>2,385.72</b>	<b>100.00</b>	<b>2,254.96</b>	<b>100.00</b>	<b>2,125.39</b>	<b>100.00</b>	<b>1,774.13</b>	<b>100.00</b>
<b>资产负债率</b>	<b>81.67</b>		<b>79.85</b>		<b>75.12</b>		<b>74.93</b>	

数据来源：根据公司提供资料整理

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。2020 年末，公司短期借款规模同比大幅增长，主要由于公司为应对疫情造成的影响，加大融资规模，确保现金流稳定。同期，应付账款规模同比小幅下降，主要是应付机场的起降费同比减少 7.00 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，2020 年末同比有所增加。公司其他流动负债主要为未到期的超短期融资券，截至 2020 年末，未到期超短期融资券余额共计 265.00 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。2020 年末，长期借款规模同比大幅增加 93.41 亿元，应付债券规模同比下降 22.83%，主要是公司根据金融市场情况调整筹资结构所致。同期末，长期应付款同比小幅下降，主要为应付飞机及发动机关税 9.65 亿元。2020 年末，公司租赁负债同比下降 125.07 亿元，主要是本年使用权资产有所下降，相应负债同比下降。

截至 2021 年 3 月末，公司负债总额继续增加，其中流动负债规模下降，主要是由于公司根据金融市场情况，调整筹资结构，减少发行超短期融资券所致；非流动负债规模有所上升，主要是公司根据金融市场情况，调整筹资结构，增加

<sup>6</sup> 公司未提供 2020 年 3 月末有息债务情况。<sup>7</sup> 企业未能提供如其他流动负债中具体付息项，因此未能获得截至 2021 年 3 月末有息债务情况。



长期借款和发行 90 亿元公司债券所致。

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。

截至 2020 年末，公司有息债务继续增长，在总负债中占比很高；其中短期有息债务规模较大且占比较高，存在一定短期偿债压力；外币债务中美元债务占比很大。

公司负债以有息债务为主，截至 2020 年末，公司有息债务继续增至 1,841.46 亿元，主要由于公司受疫情影响，加大融资力度，保证公司现金流充足。其中，短期有息债务 712.23 亿元，占总利息债务比重为 38.68%，同比增幅较大，长期有息债务规模为 1,129.23 亿元，占总利息债务比重为 61.32%。公司有息债务中美元有息债务是公司外币债务的主要组成部分，规模同比有所减少但仍较大，占公司利息债务比重为 19.88%，较大的外币债务使得汇率波动对公司影响较大。公司未提供截至 2021 年 3 月末的有息债务明细情况。

**表 15 2018~2020 年末公司有息债务币种结构情况<sup>8</sup>（单位：亿元、%）**

项目	2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
外币债务	473.64	25.72	583.28	35.98	400.82	30.23
其中：美元	366.41	19.88	465.44	28.71	285.15	21.51
人民币债务	1,367.82	74.28	1,037.84	64.02	924.97	69.77
合计	1,841.46	100.00	1,621.12	100.00	1,325.79	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2020 年末，公司无对外担保事项。

2020 年末，受公司当年净亏损 125.54 亿元影响，公司未分配利润和少数股东权益同比有所下降，所有者权益规模同比亦有所降。

2020 年末，公司所有者权益为 569.12 亿元，同比下降 134.85 亿元，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较同比下降 126.54 亿元，少数股东权益同比下降 7.27 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司所有者权益为 535.43 亿元，较 2020 年末下降 33.69 亿元，主要由于疫情影响，公司当期亏损，使得未分配利润较 2020 年末下降 36.79 亿元。

<sup>8</sup> 公司 2018~2020 年末外币有息债务换算均采用当期期末汇率。



2020 年，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仍较强，经营性净现金流对公司债务覆盖能力有所减弱；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。2020 年，公司货币资金规模较大，债务融资渠道通畅，同样是流动性偿债来源的重要构成。2020 年末，公司流动比率和速动比率分别为 0.23 倍和 0.20 倍，流动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 2020 年末，公司受限资产规模为 1,343.69 亿元资产受限，占总资产比重为 47.58%，占净资产比重为 236.10%，对资产流动性影响较大。同期，公司资产负债率为 79.85%，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，东方航空集团公司是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中国东方航空集团公司。2017 年 10 月 24 日，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）通过了《关于中国东方航空集团公司改制有关事项的批复》（国资改革【2017】1088 号），中国东方航空集团公司由全民所有制企业改制为国有独资企业，改制后名称为中国东方航空集团有限公司，由国务院国资委代表国务院履行出资人职责，改制基准日为 2016 年 12 月 31 日，东航集团注册资金变更为 168.00 亿元，并于 2017 年 12 月 30 日完成工商变更手续。2017 年 12 月 7 日，国务院国资委通过了《关于东方通用航空有限责任公司（以下简称“东航通用”）等三家公司国有股权无偿划转有关问题的批复》（国资产权【2017】1265 号），以 2017 年 8 月 31 日为划转基准日，东航集团划转对应的东航通用净资产值为 29,970.58 万元；转入中国航空器材集团公司持有的北京南苑联合机场管理服务有限公司 30%股权，对应净资产为 142.01 万元；转入中国航材持有的佛山沙堤机场管理有限公司 30%股权，对应净资产为-1,069.18 万元，以上股权划转事项冲减实收资本 298,285,700.00 元，完成股权划转后，东航集团账面实收资本为 16,501,714,300 元。截至 2021 年 3 月末，东航集团注册资本为 252.87 亿元，控股股东及实际控制人仍为国务院国资委，控股比例为 68.42%。



截至 2021 年 3 月末，东航集团总资产 3,999.15 亿元，总负债 2,883.98 亿元，资产负债率为 72.11%。2020 年，受疫情影响，东航集团实现营业总收入 738.78 亿元，净亏损 63.83 亿元。2021 年 1~3 月，东航集团实现营业总收入 172.67 亿元，净亏损 32.80 亿元。

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。东航集团未来将继续致力于打造具有国际竞争力的世界航空公司，实现客运从传统承运人向现代服务集成商转型、货运从传统货物承运人向现代物流集成商转变，在航空运输市场占有率始终保持在很高的水平，资信状况良好，与各大商业银行均建立了长期稳定的信贷业务关系，具有很强的融资能力，其发展得到了中央及地方政府的大力支持。

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。公司作为国有三大航空公司之一，行业地位仍然显著，2020 年公司继续优化机队结构，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，2020 年以来，新冠肺炎疫情的冲击导致全年各航司航班数量同比大量下降，客座率下降，民航业受到较大负面影响，公司 2020 年度运营情况出现较大亏损，航运需求恢复仍需一定时间，公司未来飞机引进投入力度较大且在建工程仍然较大，存在一定资本支出压力，公司有息债务规模仍有所增长，外币债务规模较大。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。

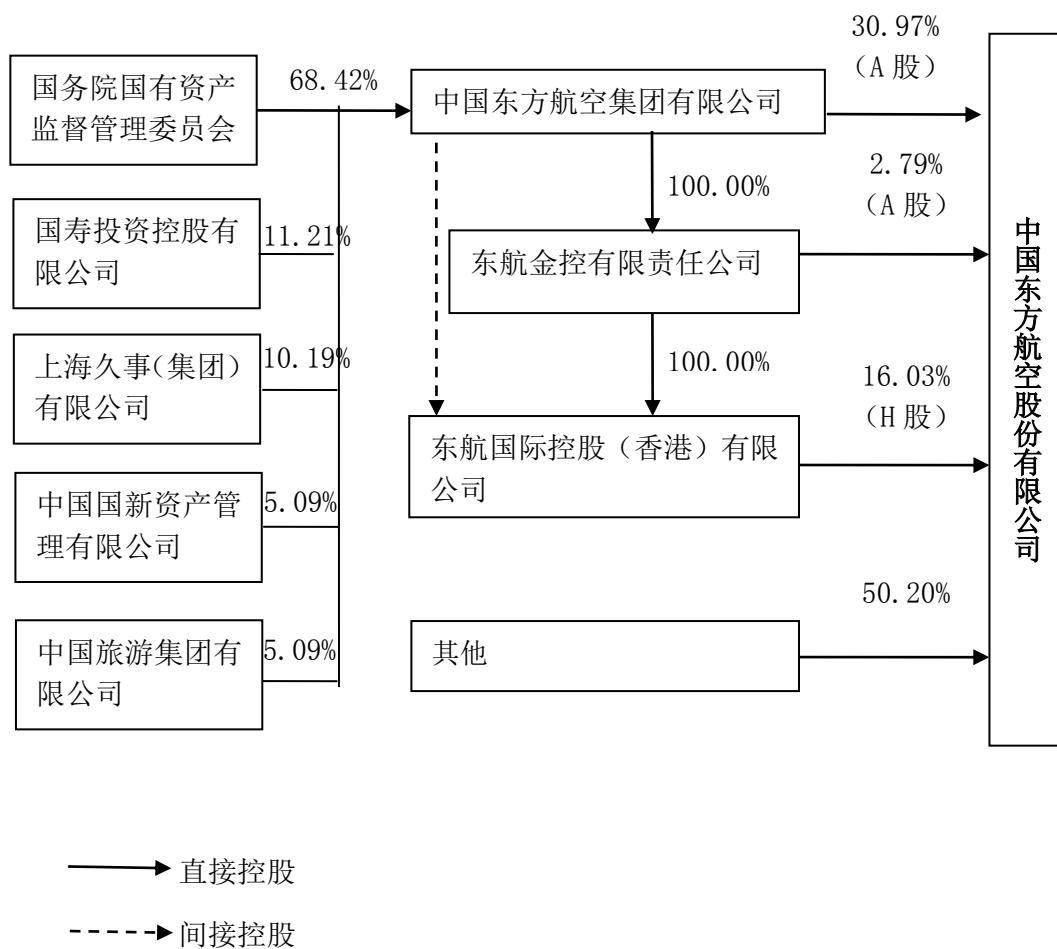
预计未来 1~2 年，公司作为国有三大航空公司之一，将继续得到中央和地方政府在航线补贴等方面的大力支持。

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 2020 年末中国东方航空股份有限公司股权结构图





## 1-2 截至 2020 年末中国东方航空股份有限公司组织结构图





## 1-3 截至 2020 年末纳入东航股份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 经营指标

## 2-1 截至 2020 年末中国东方航空股份有限公司主要在建项目情况

(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		
			2021	2022	2023
北京大兴机场东航基地项目	131.91	78.09	5.00	9.00	9.00
上海虹桥国际机场扩建工程东航基地(西区)二期配套项目	37.40	36.40	-	1.00	-
成都天府机场东航机务维修区项目	5.67	4.81	0.75	0.10	-
青岛胶东机场东航基地项目一期工程	18.71	17.02	0.33	1.36	-
东航武汉公司天河机场基地北区一期项目(北区)	4.14	4.03	0.11	-	-
江苏公司南京机场机库项目	2.67	1.88	0.55	0.24	-
江西分公司昌北机场基地扩建项目	1.78	0.60	0.75	0.43	-
山东分公司烟台蓬莱国际机场小型过夜基地一期建设项目	0.53	0.43	0.10	-	-
北京基地机务维修区联络道、排污接入配套项目	0.45	0.43	0.02	-	-
东航武汉公司天河机场基地北区航食配餐楼附属工程	0.26	0.21	0.05	-	-
合 计	203.52	143.90	7.66	12.13	9.00

数据来源: 根据公司提供资料整理



## 2-2 截至 2020 年末中国东方航空股份有限公司主要拟建项目情况

(单位: 亿元)

拟建项目名称	计划总投资	未来投资计划		
		2021	2022	2023
浦东机场四期扩建工程东航基地生产辅助区迁建项目	40.80	0.20	6.50	6.50
浦东机场四期扩建工程东航基地机务维修区迁建项目	23.60	8.00	5.20	5.20
佛山新机场（广州二机场）东航基地项目	9.20	0.00	0.05	0.50
厦门翔安机场东航基地项目	6.00	0.00	0.10	1.55
兰州中川机场扩建工程东航基地项目	2.55	0.50	0.80	0.80
兰州中川机场扩建工程东航技术公司机务维修区项目	4.30	0.00	0.60	1.50
太原武宿机场东航基地扩建项目	3.78	0.10	0.90	0.90
济南遥墙机场东航基地迁建项目	3.90	0.74	0.60	0.60
虹桥西区综合保障用房项目	6.00	0.45	1.80	1.80
西安咸阳机场东航基地东货运区地服及后勤保障工程	5.78	0.55	1.01	2.03
合肥新桥机场生产保障业务用房项目	2.40	0.00	0.02	0.80
云南公司泸州机场小型过夜基地一期建设项目	0.60	0.00	0.05	0.20
东航技术公司西北分公司基地子项目	15.45	0.00	0.80	5.95
昆明长水机场扩建工程东航云南公司基地迁建项目	50.16	0.00	3.00	18.00
云南培训中心二期项目	2.00	0.00	0.15	1.10
中联航佛山航站改造项目	0.50	0.40	0.10	0.00
江苏公司无锡综合业务楼项目	0.72	0.00	0.15	0.45
合 计	177.74	10.94	21.83	47.88

数据来源: 根据公司提供资料整理



## 附件 3 主要财务指标

## 3-1 中国东方航空股份有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2021 年 3 月末 (未经审计)	2020 年末	2019 年末	2018 年末
货币资金	1,570,500	766,300	135,600	66,200
应收账款	173,000	112,400	171,700	143,200
其他应收款	268,700	247,600	588,300	520,300
存货	209,600	205,400	240,700	195,000
固定资产	9,670,700	9,768,100	9,557,300	17,567,500
<b>资产总计</b>	<b>29,211,500</b>	<b>28,240,800</b>	<b>28,293,600</b>	<b>23,676,500</b>
短期借款	2,760,000	2,196,600	220,000	812,000
其他应付款	519,100	611,900	793,200	758,100
长期借款	3,064,900	1,316,400	382,300	849,000
应付债券	2,652,300	1,758,100	2,278,100	1,737,700
<b>负债合计</b>	<b>23,857,200</b>	<b>22,549,600</b>	<b>21,253,900</b>	<b>17,741,300</b>
股本或实收资本	1,637,900	1,637,900	1,637,900	1,446,700
少数股东权益	362,500	290,500	363,200	358,700
<b>所有者权益或股东权益合计</b>	<b>5,354,300</b>	<b>5,691,200</b>	<b>7,039,700</b>	<b>5,935,200</b>
营业收入	1,339,500	5,863,900	12,086,000	11,493,000
利润总额	-559,200	-1,648,100	430,200	386,700
净利润	-411,300	-1,255,400	348,300	294,100
经营活动产生的现金流量净额	31,300	121,100	2,897,200	2,233,800
投资活动产生的现金流量净额	-231,600	-628,300	-489,900	-1,278,000
筹资活动产生的现金流量净额	1,003,900	1,142,600	-2,337,500	-1,355,800
EBIT	-557,887	-1,126,700	947,100	759,400
EBITDA	-557,887	-80,200	1,995,000	2,372,000
总有息债务	-	18,414,600	16,211,200	13,255,700
毛利率(%)	-33.15	-20.74	11.30	10.90
净资产收益率(%)	-7.68	-22.06	4.95	4.96
资产负债率(%)	81.67	79.85	75.12	74.93
应收账款周转天数(天)	9.59	8.72	4.69	5.57
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	-	4.95	4.88
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	-	3.41	5.18
现金比率(%)	18.28	7.77	1.88	1.04
现金回笼率(%)	108.02	96.35	106.98	109.30
担保比率(%)	-	-	-	-



## 3-2 中国东方航空集团有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2021 年 3 月末 (未经审计)	2020 年末	2019 年末	2018 年末
货币资金	5,871,308	4,920,249	489,039	793,223
应收账款	351,309	240,579	317,392	297,432
其他应收款	337,380	372,661	600,787	667,150
存货	1,142,287	1,024,596	880,121	918,424
长期股权投资	1,297,605	1,303,309	1,633,522	1,127,916
固定资产	10,719,039	10,764,137	10,428,517	18,228,253
<b>资产总计</b>	<b>39,991,534</b>	<b>38,159,364</b>	<b>33,466,017</b>	<b>29,039,964</b>
短期借款	3,521,917	2,282,577	446,150	1,002,940
应付账款	1,474,499	1,358,824	1,434,253	1,411,123
其他应付款	1,113,015	1,139,888	1,392,917	1,240,922
其他流动负债	2,078,440	3,598,483	2,286,841	1,962,643
流动负债合计	12,468,062	13,029,936	10,216,053	10,028,853
长期借款	5,184,342	3,643,669	3,068,675	3,263,709
应付债券	2,962,255	2,068,061	2,417,990	1,887,737
非流动负债合计	16,371,761	13,675,306	15,065,227	12,129,023
<b>负债合计</b>	<b>28,839,823</b>	<b>26,705,242</b>	<b>25,281,280</b>	<b>22,157,876</b>
实收资本	2,528,715	2,528,715	1,730,171	1,700,171
资本公积	3,264,615	3,262,425	970,569	885,374
少数股东权益	3,206,591	3,296,366	3,884,219	2,921,552
<b>所有者权益合计</b>	<b>11,151,711</b>	<b>11,454,122</b>	<b>8,184,737</b>	<b>6,882,088</b>
营业总收入	1,726,748	7,387,773	13,340,695	12,794,871
利润总额	-431,277	-862,420	761,602	658,571
净利润	-327,991	-638,269	588,456	498,438
经营活动产生的现金流量净额	71,363	442,768	3,181,717	2,514,863
投资活动产生的现金流量净额	-729,472	-1,486,936	-1,577,045	-2,399,599
筹资活动产生的现金流量净额	1,605,588	5,443,487	-1,891,447	-345,880
EBIT	-	-	1,272,011	1,034,645
EBITDA	-	-	3,528,474	2,608,076
总有息债务	26,176,597	22,203,255	19,268,515	16,057,500
毛利率(%)	-16.81	-4.94	13.89	13.22
总资产报酬率(%)	-	-	3.80	3.56
净资产收益率(%)	-2.94	-5.57	7.19	7.24
资产负债率(%)	72.11	69.98	75.54	76.30
应收账款周转天数(天)	15.54	3.42	8.32	8.91
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	-	5.52	5.46
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	-	6.12	5.66
担保比率(%)	-	-	-	-





## 附件 4 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 + 列入资本化的利息支出
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<sup>9</sup> =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数<sup>10</sup> =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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)

<sup>9</sup> 第一季度取 90 天。

<sup>10</sup> 第一季度取 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 + 非流动负债）/非流动资产 × 100%





## 附件 5 信用等级符号和定义

## 5-1 一般主体评级信用等级符号及定义

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，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，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，信用等级下调的可能性较大。

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

## 5-2 中长期债项信用等级符号及定义

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。

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。