



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2022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
评级结论



## 信用等级公告

DGZX-R【2022】00293

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”和“16 东航 02”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”和“16 东航 02”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

二〇二二年五月二十七日



## 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	2021.5
16 东航 01	15	10	AAA	AAA	2021.5
16 东航 02	15	10	AAA	AAA	2021.5

## 主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2022.3	2021	2020	2019
总资产	2,837.92	2,865.48	2,824.08	2,829.36
所有者权益	466.69	549.10	569.12	703.97
总有息债务	-	1,937.65	1,841.46	1,621.12
营业总收入	126.65	671.27	586.39	1,208.60
净利润	-82.69	-132.84	-125.54	34.83
经营性净现金流	-40.67	56.92	12.11	289.72
毛利率	-51.56	-19.24	-20.74	11.30
总资产报酬率	-2.39	-4.08	-3.99	3.35
资产负债率	83.56	80.84	79.85	75.12
债务资本比率	-	77.92	76.39	69.72
EBITDA 利息保障倍数	-	1.75	1.90	5.39
(倍)				
经营性净现金流/总负债	-1.74	2.49	0.55	14.86

注: 公司提供了 2021 年及 2022 年 1~3 月财务报表, 普华永道中天会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2021 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 2022 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 王燕

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“中国东航”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, 2021 年公司继续优化机队结构, 且能得到政府及股东的大力支持; 但同时, 2021 年以来, 受新冠肺炎疫情(以下简称“疫情”)影响, 公司运营持续处于亏损状态, 公司未来飞机引进投入力度较大且在建工程规模较大, 存在一定资本支出压力, 公司有息债务规模仍有所增长, 短期债务规模较大, 公司存在一定短期偿债压力。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的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;
- 2021 年, 公司继续优化机队结构, 机队规模较大且机龄相对年轻;
- 公司继续得到政策优惠、股东增资及政府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的连带责任保证担保仍具有一定增信作用。

### 主要风险/挑战:

- 受疫情持续影响, 2021 年公司经营情况继续处于亏损状态, 且受疫情未来发展不确定性, 未来仍难以扭转亏损状态;
- 公司未来飞机引进的投入力度和在建项目规模仍较大, 存在一定资本支出压力;
- 2021 年以来, 公司资产负债率继续上升, 有息债务规模继续增长, 其中短期有息债务规模较大, 公司面临一定短期偿债压力。



## 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.3，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（18%）</b>	<b>6.55</b>
（一）区域环境	6.55
<b>要素二：财富创造能力（60%）</b>	<b>5.55</b>
（一）产品与服务竞争力	6.16
（二）盈利能力	4.51
<b>要素三：偿债来源与负债平衡（22%）</b>	<b>4.61</b>
（一）债务状况	3.24
（二）偿债来源对债务偿还的保障程度	5.25
<b>调整项</b>	<b>无</b>
<b>模型结果</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。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

## 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	2021/05/25	王泽、肖冰	航空运输企业信用评级方法 V.2	<a href="#">点击阅读全文</a>
	16 东航 01	AAA				
	16 东航 02	AAA				
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	<a href="#">点击阅读全文</a>
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	<a href="#">点击阅读全文</a>
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	<a href="#">点击阅读全文</a>
AAA/稳定	-	-	2012/07/30	孙晓丽、周云强	大公信用评级方法总论	<a href="#">点击阅读全文</a>



## 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，评级对象或其发行人与大公、大公子公司、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、评级对象或其发行人之间，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或其发行人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或其发行人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或其发行人/信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

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、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期至被



跟踪债券到期日，在有效期限内，大公将根据《跟踪评级安排》对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

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。

八、未经大公书面同意，本次评级报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。



## 跟踪评级说明

根据大公承做的中国东航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	0.0085 <sup>1</sup>	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

数据来源: 根据公司提供资料整理

## 发债主体

中国东航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 2021 年末,公司股本为人民币 188.74 亿元,东航集团为公司控股股东,共计持有公司总股本的 56.43%(直接持有 40.10%,间接持有 16.33%),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 14 家(详见附件 1-3)。

2022 年 5 月 11 日,公司发布公告称拟非公开发行 A 股股票不超过 56.62 亿股,拟募集资金总额(含发行费用)不超过人民币 150.00 亿元,其中 105.00 亿元将用于引进 38 架飞机项目,45.00 亿元用于补充流动资金。

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

<sup>1</sup> 16 东航 01 已于 2021 年 10 月 25 日实施回售,回售金额 1,499,149,000 元。





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 2022 年 3 月 11 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

2021 年我国经济持续恢复，增长结构进一步优化；航油成本的变动对航空行业整体盈利水平具有明显影响；2021 年新冠肺炎疫情对民航业仍造成较大影响，待疫情有所好转，民航业有望全面复苏。

### （一）宏观政策环境

2021 年我国经济持续恢复，增长结构进一步优化。2022 年我国经济稳增长压力增大，经济增速或将有所放缓，但我国经济韧性较强，政策联动、前置发力将巩固经济修复成果，经济发展质量有望进一步提升。

2021 年我国统筹推进疫情防控和经济社会发展，国民经济持续恢复国内生产总值（GDP）达到 1,143,670 亿元，按不变价格计算，同比增长 8.1%，两年平均增速 5.1%。三次产业保持恢复态势，稳中向好，产业结构得到进一步优化；社会消费品零售总额、固定资产投资、货物进出口同比分别增长 12.5%、4.9% 和 21.4%，消费支出、资本支出和货物及服务贸易进出口分别对经济拉动 5.3、1.1 和 1.7 个百分点，内需对经济增长的贡献率达 79.1%，同比提升了 4.4 个百分点，经济增长结构得到持续改善。宏观政策方面，2021 年我国宏观经济政策保持稳定性、连续性。财政政策坚持“提质增效、更可持续”，有力支持疫情防控和经济社会发展，全年新增减税降费 1.1 万亿元，继续减轻实体经济税收负担，加大对实体经济支持力度；债券发行规模同比有所扩大，平均发行利率略有下降，债券发行节奏呈现“前慢后快”的态势，在下半年经济下行压力增大时，带动扩大了有效投资。货币政策保持“稳”字当头，突出“稳增长”服务实体经济的总体理念，加强跨周期设计，自 7 月以后先后全面降准两次，释放长期资金 2.2 万亿元、新增 3,000 亿元支小再贷款额度、推出 2,000 亿元碳减排支持工具，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点，1 年期 LPR 0.05 个百分点，一系列密集调控措施出台充分保证了银行体系的流动性合理充裕。

2021 年在基数效应和新的“三重压力”叠加影响下，我国经济增速出现逐季放缓的态势。2022 年，我国面临的内外环境依然复杂，疫情局部扰动对消费需求形成抑制，部分投资领域尚在探底，稳增长压力有所加大，经济增速或将有所放缓。面临新的宏观经济形势，宏观政策将协调联动，前置发力，加强跨周





期和逆周期调控的有机结合，实施好扩大内需战略，增强发展内生动力。基建将发挥“稳增长”功能，教育、社会保障与就业、医疗卫生等民生相关支出有望继续保持较高增速，财政政策与货币政策协调联动，将加大对水利、城市管网建设等重大项目的支持力度，维护好人民群众的切身利益，扎实推进共同富裕。预计在政策统筹协调，前置发力之下，经济修复成果将得到巩固，经济增长结构将持续优化，经济发展质量有望进一步提升。

## （二）行业环境

2021 年，我国航空运输业仍受新冠肺炎疫情影响较大，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，国家出台一系列政策；待疫情有所好转，民航业有望全面复苏。

2021 年，我国航空运输业仍受新冠肺炎疫情影响较大，航空运输企业仍处于大面积亏损状态，根据 2021 年末中国民航主要生产指标统计数据，随着疫情防控常态化，2021 年，航空运输业运输总周转量完成 856.7 亿吨公里，同比回升 7.3%，较 2019 年仍下降 58.4%；其中，全年旅客运输量完成 4.4 亿人次，同比回升 2.3%，恢复至 2019 年的 66.8%，旅客周转量 6,529.7 亿人公里，同比增长 3.5%。2021 年，货邮运输量 731.8 万吨，同比增长 8.2%，恢复至 2019 年的 97.2%，货邮周转量完成 278.2 亿吨公里，同比增长 15.8%。民航正班客座率及正班载运率分别为 72.4%和 66.9%，同比分别下降 0.5 和上升 0.4 个百分点。2021 年，民航飞机日利用率为 6.6 小时/日，同比增长 0.1%。

**表 2 2019~2021 年中国民航业发展基本指标**

项目名称	2021 年	2020 年	2019 年
运输总周转量（亿吨公里）	856.7	798.5	1,293.3
旅客运输量（亿人次）	4.4	4.2	6.6
货邮运输量（万吨）	731.8	676.6	753.1
飞机平均日利用率（小时）	6.6	6.5	9.3
正班客座率（%）	72.4	72.9	83.2
正班载运率（%）	66.9	66.5	71.6
期末定期航班航线数（条）	-	5,581	5,521
期末定期航班国内通航城市数（个）	-	237	234
期末行业运输飞机在册数（架）	-	3,903	3,818

数据来源：2019~2020 年度民航行业发展统计公报、民航机场生产统计公报、中国民航 2021 年 12 月份主要生产指标统计

综上所述，我国航空运输业 2021 年虽随着疫情防控常态化有所恢复，但整个行业仍受到疫情较大冲击。为缓解疫情对航空运输行业消极影响，国家出台一系列政策；待疫情有所好转，民航业有望全面复苏。

2021 年 9 月 1 日，民航局出台《公共航空运输旅客服务管理规定》，明确



了客票销售、改签与退票、乘机、行李运输、航班超售、旅客投诉等多个方面权利及义务，规范了旅客运输秩序、保护消费者合法权益，加强航空运输旅客服务管理，切实提升民航服务质量。

2022 年 1 月 7 日，中国民用航空局、国家发改委、交通运输部联合印发《“十四五”民用航空发展规划》（以下简称《规划》）。《规划》阐明了民航未来五年发展的指导思想、基本原则、目标要求和重大举措，是未来一段时期指导全行业发展的纲领性文件。规划期至 2025 年，展望至 2035 年。《规划》坚持安全发展底线和智慧民航建设主线，明确“十四五”时期民航“一二三四”总体工作思路，坚持安全发展、创新驱动、改革开放、系统观念和绿色人文的基本原则，确定了“六个新”发展目标，构建六大体系、实施六大工程，加快构建更为安全、更高质量、更有效率、更加公平、更可持续的现代民航体系。

2022 年 2 月，国家发改委等 14 部门发布《关于促进服务业领域困难行业恢复发展的若干政策》，延续服务业增值税加计抵减政策，2022 年对生产、生活性服务业纳税人当期可抵扣进项税额继续分别按 10%和 15%加计抵减应纳税额，扩大“六税两费”适用范围以及其他八条普惠性纾困扶持措施，均适用民航企业，除此之外，还为民航业定制了五条针对性政策：2022 年暂停航空运输企业预缴增值税一年；地方可根据实际需要，统筹中央对地方转移支付以及地方自有财力，支持航空公司和机场做好疫情防控；统筹资源加大对民航基础设施建设资金支持力度；研究协调推动中国航空油料集团有限公司与上游企业协商取消航空煤油价格中包含的海上运保费（2 美元/桶）、港口费（50 元/吨）等费用；鼓励银行业金融机构加大对枢纽机场的信贷支持力度。

2022 年 5 月，财政部、民航局发布关于阶段性实施国内客运航班运行财政补贴的通知，规定原则上当每周内日均国内客运航班量低于或等于 4500 班（保持安全运行最低飞行航班数）时，启动财政补贴。补贴对象为国内客运航班，不含港澳台航班、承担重大紧急运输任务的航班、调机、公务机等，对国内客运航班实际收入扣减变动成本后的亏损额给予补贴。设定最高亏损额补贴标准上限为每小时 2.4 万元。政策实施期限为 2022 年 5 月 21 日至 2022 年 7 月 20 日。补贴资金由中央和地方财政共同承担。由航班起飞港所在地财政部门拨付，采取先预拨后清算的方式。在政策实施后，分两批预拨中央财政补贴资金上限的 70%；剩余 30%待补贴政策到期后，根据实际情况按规定标准进行清算，多退少补。

安全是民航业的生命线。2022 年 3 月 21 日，中国东航旗下一架波音 737-800MU5735 在执行昆明-广州任务时，发生飞行事故，造成机上 132 人死亡（本次事故以下简称“3·21”东航 MU5735 航空器飞行事故），结束了我国民航安全飞行 138 个月的纪录。22 日，中国民用航空局下发《关于加强航空安全工



作的紧急通知》，部署开展为时两周的行业安全大检查，结合疫情防控要求做好安全工作，确保航空运行安全。

综合而言，为缓解民航业受到的疫情冲击，国家出台多项政策，待疫情有所好转，民航业有望全面复苏。

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，之后逐步回升，并受地缘政治因素影响升至最高点；未来航空公司盈利能力水平受航油成本影响仍较大，油价波动仍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，增幅较大，后因局部地缘政治和俄乌战争影响，至 2022 年 3 月 8 日，原油价格升至最高点 123.70 美元/桶，且维持高位震荡。



图 1 2013 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仍将为航空运输企业造成一定压力。



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，航空运输市场占有率很高，行业地位显著，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，2021 年，中国东航、南方航空和中国国航的综合载运率分别为 55.43%、63.28%和 55.53%。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。

**表 3 2021 年我国国有三大航空公司主要经营数据情况 (%)**

公司	中国东航		南方航空		中国国航	
运输能力						
项目	完成数	同比增长	完成数	同比增长	完成数	同比增长
运输总周转量（亿吨公里）	130.47	11.51	212.09	1.94	-	-
可用座公里（亿座公里） <sup>2</sup>	1,606.90	5.67	2,139.22	-0.37	1,524.44	-2.32
旅客周转量（亿人公里）	1,088.04	1.43	1,524.26	-0.66	1,046.26	-4.74
载运旅客人次（万人次）	7,909.91	6.00	9,850.47	1.70	6,904.52	0.52
机队规模（架）	758	-	878	-	746	-
平均机龄（年）	7.7		8.0		8.23	
运输效率						
项目	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）	67.71	-2.83	71.25	-0.21	68.63	-1.75
综合载运率（%，百分点）	55.43	-1.29	63.28	1.89	55.53	-0.56
飞机日利用率（小时）	-	-	6.96	-	6.28	0.06

数据来源：中国东航、南方航空和中国国航 2021 年年报，大公国际整理

<sup>2</sup> 可用座公里主要是指每一航段可提供的最大座位数与该航段距离的乘积之和，用于反映航空公司可产生的最大经济效益。





根据中国东航、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 2021 年年报，我国三大航空公司各项数据呈现小幅恢复态势，但仍未恢复至疫情前同期数据。综合来看，2020 年以来，民航市场业务受疫情影响较大。

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。

### （三）区域环境

2021 年，上海市作为公司主要基地所在地区，经济继续保持增长，经济增长动力充足，产业结构良好，为公司发展提供良好的区域环境。

上海市位于我国东部沿海，长三角中心地带，区位优势突出，交通便利，经济发达，是我国国际经济和金融中心。上海市公路运输条件便利，通车的高速公路有京沪高速、沈海高速、沪陕高速、沪蓉高速等多条高速公路，航空方面，上海市拥有上海虹桥国际机场和上海浦东国际机场两大国际机场。作为南北海岸中心点及长江和黄浦江入海汇合处，上海市拥有便利的海运交通优势，丰富的港口资源为上海市经济发展持续提供支撑。作为长江三角洲核心城市，自 2010 年国务院批准实施《长江三角洲地区区域规划》，明确上海市的龙头地位后，后经历签署《推进长三角区域市场一体化发展合作协议》、《国家发展改革委、住房城乡建设部关于印发长江三角洲城市群发展规划的通知》（发改规划【2016】1176 号），到 2030 年全面建成具有全球影响力的世界级城市群。《长三角地区一体化发展三年行动计划》、《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》明确了长三角成为全国经济发展强劲活跃的增长极。

2021 年，上海市实现地区生产总值 43,214.85 亿元，同比增长 8.1%，两年平均增长 4.8%。其中，第一产业增加值 99.97 亿元，同比下降 6.5%；第二产业增加值 11,449.32 亿元，同比增长 9.4%；第三产业增加值 31,665.56 亿元，同比增长 7.6%。第三产业增加值占地区生产总值的比重为 73.3%。同期，全市规模以上工业增加值 39,498.54 亿元，同比增长 10.3%；固定资产投资同比增长 8.1%，其中，第二产业投资增长 8.2%。2021 年，全市社会消费品零售总额 18,079.25 亿元，同比增长 13.5%；上海关区货物进出口总额 75,742.70 亿元，同比增长 17.3%；上海市货物进出口总额 40,610.35 亿元，同比增长 16.5%。2021 年上海市取得一般公共预算收入 7,771.80 亿元，同比下降 10.3%，非税收入占全市地方一般公共预算收入比重为 15.0%。



2022 年 1~3 月，上海市实现地区生产总值 10,010.25 亿元，按可比价格计算同比增长 3.1%，分产业看，第一产业增加值为 16.87 亿元，同比增长 7.7%；第二产业增加值为 2,338.04 亿元，同比增长 2.4%；第三产业增加值为 7,655.34 亿元，同比增长 3.3%。第三产业增加值占全市生产总值的比重为 76.5%。总体来看，上海市 2022 年 1~2 月经济运行开局平稳，但由于 3 月份受突发疫情影响，一季度经济运行前稳后降，稳中趋缓。

## 财富创造能力

中国东航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；2021 年，公司机队规模仍保持增加态势；但受疫情影响，中国东航 2021 年以来运营情况仍处于亏损状态，且短期内仍将无法扭转亏损趋势。

2021 年，受益于国内疫情防控常态化，公司实现营业收入 671.27 亿元，同比增长 14.48%，其中航空运输服务板块实现收入 645.29 亿元，同比增长 14.76%，仍为营业收入的主要来源。公司其他业务主要是地面服务等，在营业收入中占比均较低。从毛利润和毛利率来看，2021 年公司受疫情影响仍处于亏损状态，且亏损规模继续扩大，短期内仍将无法扭转亏损趋势。

表 4 2019~2021 年公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）<sup>3</sup>

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	671.27	100.00	586.39	100.00	1,208.60	100.00
航空运输服务	645.29	96.13	562.29	95.89	1,166.02	96.48
其他	25.98	3.87	24.10	4.11	42.58	3.52
毛利润	-129.14	-	-121.64	-	136.60	100.00
航空运输服务	-142.10	-	-128.55	-	125.66	91.99
其他	12.96	-	6.91	-	10.94	8.01
毛利率	-19.24		-20.74		11.30	
航空运输服务	-22.02		-22.86		10.78	
其他	49.88		28.67		25.69	

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年 1~3 月，受上海市局部疫情反复以及“3·21”东航 MU5735 航空器飞行事故影响，公司营业收入实现 126.65 亿元，同比下降 5.45%，营业成本为 191.95 亿元，同比增长 7.63%，一季度亏损同比扩大。同期，公司毛利率为-51.56%。

<sup>3</sup> 公司未提供 2022 年 1~3 月营业收入明细。





中国东航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；2021 年国内疫情防控常态化后，公司经营情况有所恢复，2022 年 1~3 月受国内疫情反复以及航空器飞行事故影响，公司经营数据有所下滑。

中国东航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，航线数量继续增加，且覆盖城市非常广。2021 年，公司新开武汉-乌鲁木齐、上海-安顺、成都天府-海口等国内航线，加密了北京-广州、北京-成都、北京-杭州、上海-西安、成都-武汉等航线。从主要经营指标来看，2021 年，除客座率外，公司其余客运业务主要指标同比均有所恢复；货邮运业务普遍回升，且部分指标已高于 2019 年。综合来看，公司 2021 年整体经营情况同比有所好转，但仍受疫情影响，业务尚未完全恢复。2022 年 1~3 月，受春季疫情反复，且发生“3·21”东航 MU5735 航空器飞行事故，2022 年一季度公司各项经营数据同比均有所下降，其中旅客周转量、载运旅客人次和客座率分别实现 189.03 亿人公里、1,313.49 万人次和 59.97%，同比分别下降 22.92%、25.49%和 5.94 个百分点；货邮周转量、货邮载运量分别实现 7.94 亿吨公里、20.47 亿吨，同比分别下降 2.76%、4.38%。截至本报告出具日，“3·21”东航 MU5735 航空器飞行事故原因尚未明确，对公司潜在影响有一定不确定性。综合来看，公司 2022 年一季度实现运输总周转量 24.68 亿吨公里，同比下降 17.80%，综合载运率实现 49.36%，同比下降 3.07 个百分点。

**表 5 2019~2021 年公司主要经营指标情况**

项目	2021 年	2020 年	2019 年
<b>客运业务</b>			
可用座公里（亿座公里）	1,606.90	1,520.66	2,702.54
旅客周转量（亿人公里）	1,088.04	1,072.73	2,217.79
载运旅客人次（万人次）	7,909.91	7,462.12	13,029.74
客运人公里收益（元）	0.531	0.492	0.522
客座率（%）	67.71	70.54	82.06
<b>货邮运业务</b>			
可用货邮吨公里（亿吨公里）	90.77	69.46	91.33
货邮周转量（亿吨公里）	33.93	22.00	29.71
货邮载运量（万吨）	92.00	71.18	97.66
货运吨公里收益（元）	2.449	2.225	1.288
货邮载运率（%）	37.38	31.67	32.54
<b>综合数据</b>			
可用吨公里（亿吨公里）	235.39	206.32	334.56
运输总周转量（亿吨公里）	130.47	117.00	225.18
收入吨公里收益	5.067	4.929	5.309
综合载运率	55.42	56.71	67.31

数据来源：根据公司提供资料整理



综上所述，2021 年受益于国内疫情防控常态化且有所好转，公司经营情况有所恢复，但 2022 年 1~3 月受国内疫情反复以及航空器飞行事故影响，公司经营数据有所下滑。

2021 年，公司继续扩大机队规模，仍保持较大规模且机龄相对年轻，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，且截至 2021 年末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。

2021 年，公司继续扩大机队规模，共引进飞机 33 架，退出飞机 6 架。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，截至 2021 年末，公司拥有客机共计 752 架，仍保持较大规模，机型多样，平均机龄为 7.7 年，在南方航空、中国国航中机龄相对年轻。截至 2022 年 3 月末，公司合计运营 751 架飞机，其中自有飞机 262 架，融资租赁飞机 274 架，经营租赁飞机 216 架。

截至 2021 年末，公司共有飞行员 9,506 人；机长年均飞行 647 小时。

**表 6 截至 2021 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	5.9
B787-9	3	7	0	10	2.9
A350-900	1	10	0	11	2.0
A330 系列	30	21	5	56	8.1
<b>宽体客机合计</b>	<b>44</b>	<b>48</b>	<b>5</b>	<b>97</b>	<b>6.4</b>
A320 系列	113	148	97	358	8.2
B737 系列	102	73	115	290	7.6
<b>窄体客机合计</b>	<b>215</b>	<b>211</b>	<b>212</b>	<b>648</b>	<b>8.0</b>
ARJ21	2	5	0	7	0.8
<b>客机合计</b>	<b>261</b>	<b>274</b>	<b>217</b>	<b>752</b>	<b>7.7</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、发动机及航材，并逐步淘汰老旧型号以精简机型，2022~2024 年，公司计划购买交付飞机分别为 46 架、31 架和 9 架，全部为客机。根据已签订的飞机及发动机协议，截至 2021 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 249 亿元，其中，2022~2024 年预计资本开支分别为 95 亿元、80 亿元和 74 亿元。

表 7 2022~2024 年公司飞机引进及退出计划<sup>4</sup>（单位：架）

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	引进	退出	引进	退出	引进	退出
B787 系列	5	—	4	—	—	—
A350 系列	6	—	3	—	—	—
A320 系列	22	7	13	4	—	14
B737 系列	—	5	—	12	—	9
ARJ21	10	—	9	—	9	—
C919	3	—	2	—	—	—
合计	46	12	31	16	9	23

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 103.70 亿元，截至 2021 年末公司已投资 79.09 亿元，预计仍需投资 24.61 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。截至 2021 年末，公司重要的在建项目共计 10 个（见附件 2-1），计划总投资规模 143.18 亿元，已投资 108.42 亿元，仍需投资 34.76 亿元，2022~2024 年公司每年计划投资规模分别为 3.92 亿元、8.88 亿元和 7.00 亿元；公司重要的拟建项目共计 17 个（见附件 2-2），计划总投资预计 194.95 亿元，2022~2024 年公司每年计划投资规模分别为 20.26 亿元、29.80 亿元和 33.66 亿元。总体看来，截至 2021 年末，公司重大的在建及拟建项目预计总投资共计 326.36 亿元，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，2021 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；截至 2021 年末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。



## 偿债来源与负债平衡

2021 年，公司营业收入有所回升，但仍处于亏损状态，期间费用继续高企，对利润侵蚀较为严重；经营性现金流维持净流入，对债务及利息有一定保障能力；公司债务收入来源多样，是公司流动性债务兑付主要来源；同期，公司仍获得股东及政府的大力支持；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，有息债务规模增加，存在一定短期偿债压力。

### （一）偿债来源

#### 1、盈利

2021 年，公司营业收入有所回升，但仍处于亏损状态；期间费用继续高企，对利润侵蚀较为严重，汇率波动易对财务成本造成较大影响，政府补贴收入仍是利润总额的有力补充；2022 年 1~3 月，受疫情及飞行事故影响，公司营业收入同比下降，亏损同比扩大。

2021 年公司营业收入有所回升，但仍处于亏损状态，全年净亏损 132.84 亿元。2021 年，公司营业成本为 800.41 亿元，同比增长 13.05%，燃油成本仍是公司最大的运营成本，为 205.93 亿元，占 2021 年营业成本比例为 25.73%，同比增长 48.79%，主要由于当年平均油价同比增长 34.38%，增加航油成本 54.17 亿元，且公司 2021 年加油量同比增长 13.84%，增加航油成本 19.16 亿元，同时公司通过航油套期保值交易，减少航油成本 5.80 亿元。

表 8 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司收入及盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
营业收入	126.65	671.27	586.39	1,208.60
营业成本	191.95	800.41	708.03	1,072.00
毛利率	-51.56	-19.24	-20.74	11.30
期间费用	25.99	101.40	94.74	166.24
其中：销售费用	5.54	25.80	32.15	63.48
管理费用	8.04	33.65	34.66	37.84
研发费用	0.75	3.15	1.76	1.60
财务费用	11.66	38.80	26.17	63.32
期间费用/营业收入	20.52	15.11	16.16	13.75
其他收益	8.69	48.82	53.48	63.24
营业利润	-83.07	-177.88	-168.01	34.64
利润总额	-82.53	-175.13	-164.81	43.02
净利润	-82.69	-132.84	-125.54	34.83
总资产报酬率	-2.39	-4.08	-3.99	3.35
净资产收益率	-17.72	-24.19	-22.06	4.95

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年，公司期间费用同比小幅增长；其中 2021 年销售费用同比下降 19.75%，主要系由于电脑订座费标准降低及旅客结构变化所致，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，同比增长 48.26%，主要系由于公司 2021 年债务结构调整，利息支出同比增加及汇兑收益由 2020 年的 24.94 亿元减少至 16.19 亿元所致，美元兑人民币汇率波动导致汇兑收益减少 8.75 亿元，汇率的波动易对财务成本造成较大影响。2021 年公司收到的政府补助为 48.82 亿元。

2022 年 1~3 月，受疫情反复及“3·21”东航 MU5735 航空器飞行事故影响，公司实现营业收入 126.65 亿元，同比下降 5.45%，营业成本为 191.95 亿元，同比增长 7.63%，一季度亏损同比扩大。同期，公司毛利率为-51.56%。

总体看来，2021 年受益于国内疫情防控常态化，公司营业收入有所回升，但仍处于亏损状态；期间费用继续高企，对利润侵蚀较为严重，政府补贴收入仍是利润总额的有力补充；2022 年 1~3 月，受疫情及飞行事故影响，公司营业收入同比下降。

## 2、现金流

2021 年，公司经营性净现金流仍保持净流入状态，且规模有所扩大，对债务及利息的保障能力有所回升；由于退回的飞机预付款增加及公司发生飞机售后回租，公司 2021 年投资性现金流转为净流入状态。

2021 年，公司经营性净现金流为 56.92 亿元，同比有所回升，主要是由于 2021 年全国疫情防控常态化，公司营业收入有所好转。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，2021 年，公司投资性现金流由净流出转为净流入，主要由于当年引进的飞机数量增加，收到退回的飞机预付款增加及公司发生飞机售后回租所致。

2022 年 1~3 月，受疫情反复及“3·21”东航 MU5735 航空器飞行事故影响，公司经营性现金流转为净流出。此外，投资性净现金流亦转为净流出，但规模较小。

**表 9 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、%）**

项目	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
经营性净现金流	-40.67	56.92	12.11	289.72
投资性净现金流	-7.84	21.55	-62.83	-48.99
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	0.91	0.21	4.95
经营性净现金流/流动负债	-4.39	6.13	1.36	38.27

数据来源：根据公司提供资料整理

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构成，截至 2021 年末，公司重大的在建及拟建项目预计总投资共计 326.36 亿元，规模较大，未来有一定资金支出压力。





### 3、债务收入

公司外部融资能力很强，2021 年受到期债务规模较大加之疫情影响，公司继续加大筹资力度，筹资性现金流入和流出规模均继续增加，筹资性净现金流转为净流出。

公司综合融资能力强，融资渠道通畅，债务来源包括银行借款、发行债券和融资租赁等，截至 2021 年末，公司短期借款全部为信用借款，共计 376.00 亿元，长期借款主要由抵押借款和信用借款构成，其中信用借款共计 117.50 亿元，抵押借款共计 164.01 亿元；银行授信方面<sup>5</sup>，根据公司 2021 年年报，公司有充足的未使用银行机构授信额度，备用流动性充足。公司发行的债券主要为中期票据、超短融资券、公司债券以及外币债券等。2021 年，公司筹资性净现金流由净流入转为净流出。

**表 10 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月债务融资情况分析（单位：亿元）**

财务指标	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
筹资性现金流入	420.00	1,384.08	1,189.20	635.65
借款所收到的现金	420.00	1,152.33	1,189.04	540.41
筹资性现金流出	371.45	1,409.34	1,079.94	869.40
偿还债务所支付的现金	315.51	1,188.42	807.31	574.68
筹资性净现金流	48.55	-25.26	114.26	-233.75

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年 1~3 月，公司筹资性现金流入同比小幅下降，筹资性净现金流为 48.55 亿元，同比亦有所降低。

总体来看，公司综合融资能力强，融资渠道通畅，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

2021 年以来，公司继续得到政府和股东在政策优惠、政府补贴、股东增资等多方面的大力支持。

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%，且自疫情爆发后，国家出台了一系列税费减免、促进民航业恢复生产的优惠政策，减少了公司营运成本。2021 年，公司继续得到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合计为 48.82 亿元。2022 年 1~3 月，公司收到的政府补助共计 37.58 亿元。

<sup>5</sup> 截至本报告出具日，公司未提供具体授信金额。



**表 11 2019~2021 年公司政府补贴收入情况（单位：亿元）**

项目	2021 年	2020 年	2019 年
合作航线收入及航线补贴	36.96	36.50	54.36
航空枢纽港建设补贴	3.83	3.72	3.53
其他	8.03	13.26	5.35
合计	48.82	53.48	63.24

数据来源：根据公司提供资料整理

股东支持方面，2021 年 11 月 11 日，公司完成向东航集团非公开发行 A 股 24.95 亿股，每股面值为人民币 1.00 元，发行价格为 4.34 元/股，共募集资金 108.28 亿元，其中增加股本 24.95 亿元，剩余部分计入资本公积；2022 年 5 月 11 日，公司发布公告称拟向东航集团等非公开发行 A 股股票不超过 56.62 亿股，拟募集资金总额（含发行费用）不超过人民币 150.00 亿元。

预计未来 1~2 年，随着业务规模的不断扩大，公司将继续得到股东和政府的大力支持。

#### 5、可变现资产

2021 年末，公司资产规模同比保持稳定，资产结构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，维持日常经营，公司货币资金储备继续大幅增加，可为债务偿付提供保障。

2021 年末，公司资产规模同比保持稳定，资产结构仍以飞机、发动机为主的非流动资产为主。

**表 12 2019~2021 年末及 2022 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）**

项目	2022 年 3 月末		2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	129.65	4.57	129.62	4.52	76.63	2.71	13.56	0.48
其他应收款	24.84	0.88	23.97	0.84	24.76	0.88	58.83	2.08
存货	18.21	0.64	17.99	0.63	20.54	0.73	24.07	0.85
其他流动资产	86.56	3.05	92.28	3.22	85.88	3.04	80.06	2.83
流动资产合计	280.76	9.89	279.10	9.74	224.98	7.97	197.43	6.98
固定资产	885.20	31.19	899.54	31.39	976.81	34.59	955.73	33.78
在建工程	155.94	5.49	154.72	5.40	206.85	7.32	201.30	7.11
使用权资产	1,233.08	43.45	1,246.63	43.51	1,168.42	41.37	1,273.61	45.01
非流动资产合计	2,557.16	90.11	2,586.38	90.26	2,599.10	92.03	2,631.93	93.02
资产总计	2,837.92	100.00	2,865.48	100.00	2,824.08	100.00	2,829.36	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、其他应收款、存货和其他流动资产等构成。



2021 年末，公司货币资金规模同比增长 69.15%，主要由于公司为应对疫情，根据外部资金市场形势，预留资金用于支付日常运营。其中受限货币资金共计 0.13 亿元，主要为在途资金和保证金。其他应收款主要是应收的航线补贴款、回扣款、退税等，2021 年末其他应收款同比变化不大，其中应收航线补贴占比 62.29%；从账龄来看，一年以内的其他应收款占比 85%以上，账龄较短。公司存货主要是航材消耗件及配套普通器材，2021 年末，存货规模继续下降，其中航材消耗件为 17.15 亿元，同比下降 2.28 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。2021 年末公司固定资产规模同比下降 7.91%，主要由于 2021 年部分自购飞机售后回租，转为使用权资产科目。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，2021 年末同比有所减少，主要由于随着项目逐步推进，在建项目部分投入使用并转固。同期末，公司使用权资产仍由融资租赁的飞机及发动机、房屋及建筑物及其它设备构成，截至 2021 年末，计入使用权资产的飞机及发动机共计 1,228.11 亿元，同比增加 63.33 亿元，房屋及建筑物共计 15.07 亿元，其他设备为 3.45 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司资产规模小幅缩减，其中固定资产较 2021 年末减少 14.34 亿元，使用权资产较 2021 年末减少 14.55 亿元。其余科目变动不大。

截至 2021 年末，公司固定资产中有账面价值为 319.58 亿元的飞机及发动机作为长期借款的抵押物；账面价值为 1,246.63 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 1,566.21 亿元资产受限，占总资产比重为 54.66%，占净资产比重为 285.23%。

综合来看，2021 年末，公司资产规模同比保持稳定，资产结构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，资产规模将保持增长。

## （二）债务及资本结构

2021 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处于最高水平；公司有息债务规模亦有所增加，其中短期有息债务规模较大，公司面临一定短期偿债压力。

2021 年末，公司负债规模同比继续增加至 2,316.38 亿元，资产负债率为 80.84%，高于中国国航和南方航空的资产负债率水平<sup>6</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。

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

<sup>6</sup> 截至 2021 年末，南方航空资产规模为 3,229.48 亿元，负债合计 2,387.03 亿元，资产负债率为 73.91%；中国国航资产规模为 2,984.15 亿元，负债合计 2,325.50 亿元，资产负债率为 77.93%。



流动负债组成。2021 年末，公司短期借款规模同比大幅增长，主要由于公司根据金融市场情况，增加银行借款，减少债券发行所致。同期，应付账款规模同比小幅下降，主要是应付飞机及发动机修理费以及起降费有所下降导致。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，2021 年末同比有所增加。同期末，公司其他流动负债主要为待转销项税 2.16 亿元，无未到期的超短期融资券。

**表 13 2019~2021 年末及 2022 年 3 月末公司负债构成（单位：亿元、%）<sup>7</sup>**

项目	2022 年 3 月末		2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	274.01	11.56	376.14	16.24	219.66	9.74	22.00	1.04
应付账款	116.97	4.93	113.21	4.89	122.81	5.45	128.79	6.06
一年内到期的非流动负债	256.80	10.83	242.70	10.48	231.81	10.28	211.01	9.93
其他流动负债	232.15	9.79	2.16	0.09	267.50	11.86	189.14	8.90
<b>流动负债合计</b>	<b>994.34</b>	<b>41.93</b>	<b>858.91</b>	<b>37.08</b>	<b>998.08</b>	<b>44.26</b>	<b>783.63</b>	<b>36.87</b>
长期借款	277.73	11.71	281.51	12.15	131.64	5.84	38.23	1.80
应付债券	177.99	7.51	226.41	9.77	175.81	7.80	227.81	10.72
租赁负债	794.94	33.52	821.26	35.45	821.78	36.44	946.85	44.55
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,376.89</b>	<b>58.07</b>	<b>1,457.47</b>	<b>62.92</b>	<b>1,256.88</b>	<b>55.74</b>	<b>1,341.76</b>	<b>63.13</b>
<b>总有息债务</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1,937.65</b>	<b>83.65</b>	<b>1,841.46</b>	<b>81.66</b>	<b>1,621.12</b>	<b>76.24</b>
<b>负债合计</b>	<b>2,371.23</b>	<b>100.00</b>	<b>2,316.38</b>	<b>100.00</b>	<b>2,254.96</b>	<b>100.00</b>	<b>2,125.39</b>	<b>100.00</b>
<b>资产负债率</b>	<b>83.56</b>		<b>80.84</b>		<b>79.85</b>		<b>75.12</b>	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和租赁负债组成。2021 年末，长期借款及应付债券规模同比分别增加 149.87 亿元和 50.60 亿元，主要由于公司根据金融市场情况调整筹资结构。同期末，公司租赁负债仍主要为飞机售后回租的融资租赁款，同比较为稳定。

截至 2022 年 3 月末，公司负债规模小幅增长至 2,371.23 亿元，主要系 2022 年一季度公司调整有息债务结构，继续发行超短期融资券进行融资从而其他流动负债有所增加，减少部分短期银行借款导致，其他负债科目变化不大，公司未提供 2022 年 3 月末有息债务情况。

截至 2021 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，公司存在一定短期偿债压力，外币债务中美元债务规模较大。

公司负债以有息债务为主，截至 2021 年末，公司有息债务总额为 1,937.65

<sup>7</sup> 公司未提供 2022 年 3 月末有息债务情况。



亿元，在总负债中占比 83.65%，同比继续增长，主要由于公司近年来受疫情影响，加大融资力度，保证公司现金流充足。其中短期有息债务 603.14 亿元，占总利息债务比重为 31.13%。同期末，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，占公司有息债务比重为 15.78%。公司未提供截至 2022 年 3 月末的有息债务明细情况。

**表 14 2019~2021 年末公司有息债务币种结构情况<sup>8</sup>（单位：亿元、%）**

项目	2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
外币债务	368.35	19.01	473.64	25.72	583.28	35.98
其中：美元	305.80	15.78	366.41	19.88	465.44	28.71
人民币债务	1,569.30	80.99	1,367.82	74.28	1,037.84	64.02
合计	1,937.65	100.00	1,841.46	100.00	1,621.12	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2022 年 3 月末，公司无对外担保事项。

2021 年末，受公司当年亏损影响，公司未分配利润同比有所下降，所有者权益规模同比亦有所下降。

2021 年末，公司所有者权益为 549.10 亿元，同比下降 20.02 亿元，其中，股本和资本公积分别为 188.74 亿元和 419.34 亿元，同比有所增加，主要系向东航集团非公开发行 A 股 24.95 亿股，募集资金 108.28 亿元，增加股本 24.95 亿元，增加资本公积 83.33 亿元。同期，受疫情影响，公司经营亏损，导致公司未分配利润同比下降 120.57 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益为 466.69 亿元，规模较 2021 年末有所下降，主要系 2022 年一季度公司经营亏损同比扩大，导致公司未分配利润较 2021 年末下降 77.60 亿元。

2021 年，公司盈利对利息有一定保障能力，债务收入仍是公司流动性偿债来源的主要组成部分，经营性净现金流对公司债务覆盖能力有所增强；以飞机和发动机为主的可变现资产可对存量债务的偿还形成一定保障。

2021 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 1.75 倍，盈利对利息有一定保障能力。从流动性偿债能力来看，公司流动性偿债来源以债务收入为主。2021 年，公司经营性净现金流规模有所增加，对公司债务覆盖能力有所增强，货币资金规模继续增加，债务融资渠道通畅，同样是流动性偿债来源的重要构成。2021 年末，公司流动比率和速动比率分别为 0.32 倍和 0.30 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度一般。

<sup>8</sup> 公司 2019~2020 年末外币有息债务换算均采用当期期末汇率。





公司资产主要是飞机和发动机为主的固定资产和使用权资产,对公司整体债务偿还形成一定保障。截至 2021 年末,公司受限资产规模为 1,566.21 亿元,占总资产比重为 54.66%,对资产流动性影响较大。同期,公司资产负债率为 80.84%,债务率较高。

## 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 2022 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 2022 年 3 月末,东航集团总资产 4,024.49 亿元,总负债 2,986.98 亿元,资产负债率为 74.22%。2021 年,受疫情影响,东航集团实现营业总收入 835.64 亿元,净亏损 62.18 亿元。2022 年 1~3 月,东航集团实现营业总收入 173.78 亿元,净亏损 65.79 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。

## 评级结论

综合来看,公司的抗风险能力极强,偿债能力极强,“12 东航 01”、“16 东航 01”和“16 东航 02”到期不能偿付的风险极低。公司作为国有三大航空公司之一,行业地位仍然显著,2021 年公司继续优化机队结构,继续得到政府和股东的大力支持;同时,2021 年以来,受疫情影响公司经营情况仍处于亏损状态,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,短期债务规模较大,公司存在一定短期偿债压力。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,将继续得到政府和股东的大力支持。

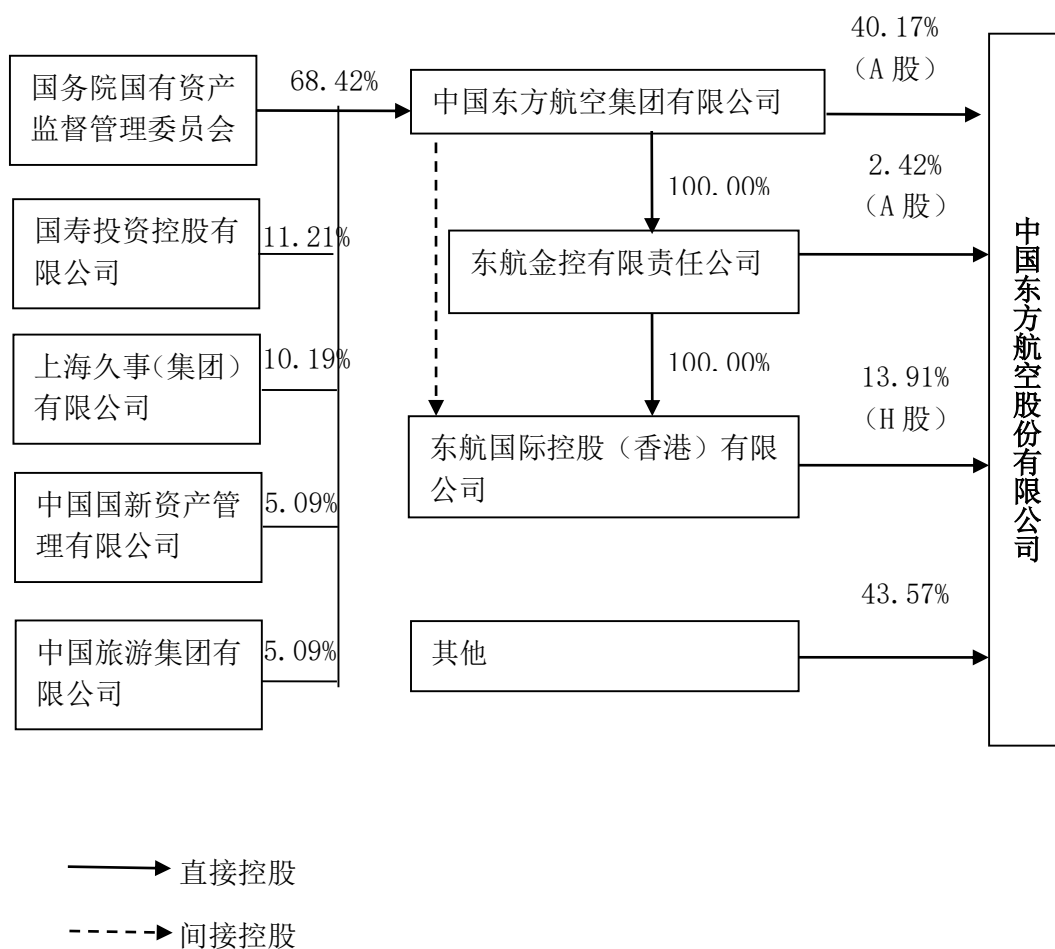
综合分析,大公对中国东航“12 东航 01”、“16 东航 01”和“16 东航 02”信用等级维持 AAA,主体信用等级维持 AAA,评级展望维持稳定。



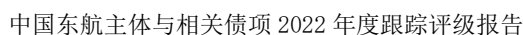


## 附件 1 公司治理

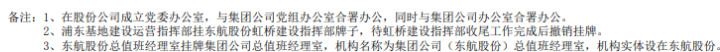
1-1 截至 2021 年末中国东方航空股份有限公司股权结构图



资料来源：根据公开资料整理



信  
★  
1541



28



## 1-3 截至 2021 年末纳入中国东航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
13	东方航空(汕头)经济发展有限公司	1,000	直接控股
14	上海上航实业有限公司	728	直接控股



## 附件 2 经营指标

## 2-1 截至 2021 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
北京大兴国际机场东航基地项目	103.70	79.09	1.00	5.00	5.00
北京分公司机务维修区项目	2.69	2.52	0.17	-	-
北京分公司宿办楼补缴土地出让金	0.40	-	0.40	-	-
东航北京基地机务维修区及配套工程部分土地征用项目	0.50	-	0.50	-	-
青岛胶东机场东航山东分公司基地项目一期工程	18.71	17.35	-	1.36	-
江西分公司昌北机场基地扩建项目	1.78	1.24	0.32	0.22	-
江苏公司南京基地机库建设项目	2.67	2.43	0.24	-	-
成都天府机场东航机务维修区项目	5.67	5.56	0.10	-	-
上海虹桥西区综合保障用房项目	6.08	0.24	0.50	2.00	2.00
上海航空浦东国际机场基地保障性租赁住房一期项目	1.00	-	0.70	0.30	-
合计	143.18	108.42	3.92	8.88	7.00

数据来源: 根据公司提供资料整理





## 2-2 截至 2021 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 <sup>9</sup>	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	-	0.50	5.00
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	3.99	5.00	5.00
青浦研发中心科创园项目*	0.77	0.12	0.65	-
珠三角枢纽(广州新)机场东航基地项目*	9.20	0.10	4.00	4.00
厦门翔安机场东航基地项目	16.22	0.40	2.50	2.50
三亚凤凰国际机场东航基地项目	2.60	0.64	0.75	0.75
兰州中川机场东航基地地服保障区综合保障楼项目	1.30	0.79	0.30	0.17
兰州中川机场东航基地特种车库项目	0.73	0.34	0.30	0.09
太原武宿机场东航基地扩建项目	4.11	0.23	1.50	1.50
济南遥墙机场东航基地迁建项目	8.44	1.50	2.00	2.00
西安咸阳机场东航基地地服及后勤保障工程	3.21	0.55	1.00	1.00
西安咸阳机场东航技术公司基地项目*	15.45	-	3.45	3.75
云南公司昆明长水机场基地扩建项目*	8.48	0.50	2.50	2.50
技术公司昆明长水机场基地扩建项目*	46.26	10.00	5.00	5.00
中联航佛山航站改造项目*	0.60	0.40	0.20	-
江苏公司无锡综合业务楼项目*	0.72	-	0.15	0.40
江苏公司新综合食品大楼购置项目*	0.70	0.70	-	-
<b>合计</b>	<b>183.18</b>	<b>20.26</b>	<b>29.80</b>	<b>33.66</b>

数据来源: 根据公司提供资料整理

<sup>9</sup> 带\*号为公司下属投资公司出资(或意向出资)项目; 拟建项目投资以立项、概算批复为准。



## 附件 3 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：百万元）

项目	2022 年 1~3 月 (未经审计)	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	12,965	12,962	7,663	1,356
其他应收款	2,484	2,397	2,476	5,883
固定资产	88,520	89,954	97,681	95,573
在建工程	15,594	15,472	20,685	20,130
使用权资产	123,308	124,663	116,842	127,361
<b>总资产</b>	<b>283,792</b>	<b>286,548</b>	<b>282,408</b>	<b>282,936</b>
短期借款	27,401	37,614	21,966	2,200
流动负债合计	99,434	85,891	99,808	78,363
长期借款	27,773	28,151	13,164	3,823
应付债券	17,799	22,641	17,581	22,781
非流动负债合计	137,689	145,747	125,688	134,176
<b>负债合计</b>	<b>237,123</b>	<b>231,638</b>	<b>225,496</b>	<b>212,539</b>
实收资本（股本）	18,874	18,874	16,379	16,379
资本公积	41,934	41,934	34,298	34,298
<b>所有者权益</b>	<b>46,669</b>	<b>54,910</b>	<b>56,912</b>	<b>70,397</b>
营业收入	12,665	67,127	58,639	120,860
利润总额	-8,253	-17,513	-16,481	4,302
净利润	-8,269	-13,284	-12,554	3,483
经营活动产生的现金流量净额	-4,067	5,692	1,211	28,972
投资活动产生的现金流量净额	-784	2,155	-6,283	-4,899
筹资活动产生的现金流量净额	4,855	-2,526	11,426	-23,375
EBIT	-6,791	-11,701	-11,267	9,471
EBITDA	-	11,017	10,981	31,548
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	1.75	1.90	5.39
总有息债务	-	193,765	184,146	162,112
毛利率	-51.56	-19.24	-20.74	11.30
总资产报酬率	-2.39	-4.08	-3.99	3.35
净资产收益率	-17.72	-24.19	-22.06	4.95
资产负债率（%）	83.56	80.84	79.85	75.12
应收账款周转天数（天）	8.78	5.63	8.72	4.69
经营现金流利息保障倍数（倍）	-	0.91	0.21	4.95
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：百万元）

项目	2022 年 1~3 月 (未经审计)	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	55,186.64	26,808.64	49,202.49	4,890.39
应收账款	2,579.32	2,909.10	2,405.79	3,173.92
其他应收款	4,743.61	3,813.44	3,726.61	6,007.87
存货	14,138.17	13,995.13	10,245.96	8,801.21
长期股权投资	13,139.98	12,771.60	13,033.09	16,335.22
固定资产	100,188.51	101,405.61	107,641.37	104,285.17
使用权资产	121,938.22	122,537.08	113,155.50	123,575.62
<b>资产总计</b>	<b>402,448.81</b>	<b>369,465.57</b>	<b>381,593.64</b>	<b>334,660.17</b>
短期借款	33,791.10	23,277.81	22,825.77	4,461.50
应付账款	12,204.55	12,645.83	13,588.24	14,342.53
其他应付款	14,143.33	13,177.87	11,398.88	13,929.17
其他流动负债	35,500.07	4,319.31	35,984.83	22,868.41
流动负债合计	144,899.29	103,282.31	130,299.36	102,160.53
长期借款	51,545.44	50,412.54	36,436.69	30,686.75
应付债券	19,588.79	23,930.71	20,680.61	24,179.90
租赁负债	68,009.35	67,253.03	66,604.12	80,454.63
非流动负债合计	153,798.53	155,878.68	136,753.06	150,652.27
<b>负债合计</b>	<b>298,697.82</b>	<b>259,160.99</b>	<b>267,052.42</b>	<b>252,812.80</b>
实收资本	25,287.15	25,287.15	25,287.15	17,301.71
资本公积	31,951.70	31,951.82	32,624.25	9,705.69
少数股东权益	29,460.27	32,332.24	32,963.66	38,842.19
<b>所有者权益合计</b>	<b>103,750.99</b>	<b>110,304.57</b>	<b>114,541.22</b>	<b>81,847.37</b>
营业总收入	17,507.73	84,096.18	73,877.73	133,406.95
利润总额	-5,994.96	-8,239.43	-8,624.20	7,616.02
净利润	-6,578.59	-6,217.68	-6,382.69	5,884.56
经营活动产生的现金流量净额	-2,889.65	11,719.08	4,427.68	31,817.17
投资活动产生的现金流量净额	-8,286.40	-7,989.60	-14,869.36	-15,770.45
筹资活动产生的现金流量净额	39,540.91	-26,058.18	54,434.87	-18,914.47
毛利率(%)	-24.13	-5.92	-4.94	13.89
资产负债率(%)	74.22	70.14	69.98	75.54



## 附件 4 各项指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
EBITDA 利润率 (%)	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率 (%)	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率 (%)	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率 (%)	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
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)
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 <sup>10</sup>	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 <sup>11</sup>	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率 (%)	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
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)
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
EBIT 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

<sup>10</sup> 一季度取 90 天。<sup>11</sup> 一季度取 90 天。



## 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。