


信用评级公告

联合〔2022〕4986号

联合资信评估股份有限公司通过对厦门航空有限公司及其发行的相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持厦门航空有限公司主体长期信用等级为AAA，“19厦航01”“20厦航01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监： 

二〇二二年六月二十四日

厦门航空有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
厦门航空有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
19 厦航 01	AAA	稳定	AAA	稳定
20 厦航 01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 厦航 01	15.00 亿元	15.00 亿元	2022/11/20
20 厦航 01	10.00 亿元	10.00 亿元	2023/03/16

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
航空运输企业信用评级方法	V3.0.201907
航空运输企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	1
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	2
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1 - F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对厦门航空有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为中国南方航空股份有限公司（以下简称“南方航空”）下属重要的航空运输企业，在航运网络、机队规模以及区域市场占有率方面仍具有显著优势。跟踪期内，公司在资金注入以及政府补贴方面获得有力支持。同时，联合资信也关注到，公司亏损规模有所扩大、未来存在较大的资本支出压力、存在一定的短期偿债压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

中央和地方政府相继出台支持政策和纾困扶持措施，支持民航企业发展。未来，随着新冠肺炎疫情得到控制，居民出行意愿有望回升，公司经营状况将随之得到改善。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 厦航 01”和“20 厦航 01”债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司保持突出的市场地位。**跟踪期内，公司在福建省内市场占有率仍排名第一，在航运网络、机队规模等方面仍具有显著优势。
2. **公司继续获得外部支持。**自新冠肺炎疫情爆发以来，中央和地方政府相继出台支持政策和纾困扶持措施，支持民航企业发展。跟踪期内，公司在政策支持、资金注入以及政府补贴方面继续获得有力支持。

关注

1. **公司亏损规模有所扩大。**跟踪期内，新冠肺炎疫情对公司航空运输业务的不利影响仍然存在，公司亏损规模有所扩大。联合资信将持续关注公司业务运营的恢复情况。
2. **公司未来存在较大的资本支出压力。**公司未来仍具有较大的飞机购买需求，同时基建工程方面，截至 2022 年 3 月末，公司主要在建及拟建项目计划总投资 86.54 亿元，未来尚需投资 66.75 亿元，资金来源均为自筹，公司未来的资本支出压力较大。

分析师:

王金磊 登记编号 (R0040218020002)

杨廷芳 登记编号 (R0040219010001)

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层 (100022)

网址: www.lhratings.com

3. 公司存在一定的短期偿债压力。截至2022年3月末, 公司短期债务139.65亿元, 短期债务占全部债务的57.03%, 现金短期债务比降低至0.04倍, 存在一定的短期偿债压力。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产 (亿元)	4.64	1.07	7.69	5.02
资产总额 (亿元)	557.38	518.11	507.20	498.34
所有者权益 (亿元)	177.01	170.93	180.99	174.31
短期债务 (亿元)	84.59	105.89	134.13	139.65
长期债务 (亿元)	204.70	164.86	115.15	105.22
全部债务 (亿元)	289.29	270.76	249.28	244.87
营业收入 (亿元)	326.12	206.75	210.34	43.33
利润总额 (亿元)	15.03	-6.09	-6.57	-8.23
EBITDA (亿元)	80.77	58.51	46.89	--
经营性净现金流 (亿元)	82.59	45.99	42.91	7.94
营业利润率 (%)	11.34	0.80	0.17	-11.07
净资产收益率 (%)	6.15	-2.65	-3.65	--
资产负债率 (%)	68.24	67.01	64.32	65.02
全部债务资本化比率 (%)	62.04	61.30	57.94	58.42
流动比率 (%)	19.75	14.38	16.85	15.02
经营现金流动负债比 (%)	53.23	28.69	23.11	--
现金短期债务比 (倍)	0.05	0.01	0.06	0.04
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.20	5.72	5.31	--
全部债务/EBITDA (倍)	3.58	4.63	5.32	--
公司本部 (母公司)				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额 (亿元)	514.68	486.69	486.98	481.73
所有者权益 (亿元)	174.22	174.24	191.53	186.70
全部债务 (亿元)	253.59	245.27	233.47	223.61
营业收入 (亿元)	277.38	176.38	177.20	36.26
利润总额 (亿元)	15.50	0.68	0.80	-6.39
资产负债率 (%)	62.88	62.81	60.67	59.19
全部债务资本化比率 (%)	59.28	58.47	54.93	54.50
流动比率 (%)	21.62	16.40	22.41	22.63
经营现金流动负债比 (%)	57.14	29.76	26.08	--
现金短期债务比 (倍)	0.05	0.01	0.05	0.04

注: 1. 公司2022年一季度财务报表未经审计; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. 本报告将其他流动负债纳入短期债务核算

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 厦航 01、 20 厦航 01	AAA	AAA	稳定	2021/06/24	王金磊 杨廷芳	航空运输企业信用评级方法 V3.0.201907 航空运输企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 厦航 01	AAA	AAA	稳定	2020/03/03	徐汇丰 张晶晶	航空运输企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
19 厦航 01	AAA	AAA	稳定	2019/09/23	尹丹 杨婷	航空运输企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受厦门航空有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：



联合资信评估股份有限公司

厦门航空有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于厦门航空有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构、组织架构以及经营范围等均未发生变化。

2021 年，公司股东中国南方航空股份有限公司（以下简称“南方航空”）、厦门建发集团有限公司（以下简称“厦门建发”）和福建省投资开发集团有限责任公司（以下简称“福建省投”）按股权同比例向公司注入资本金 18.00 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司注册资本和实收资本分别为 140.00 亿元和 118.00 亿元，南方航空、厦门建发和福建省投持股比例分别为 55.00%、34.00% 和 11.00%，公司控股股东仍为南方航空，实际控制人仍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”）。

跟踪期内，公司业务未发生变动，仍以航空运输业为主，包括客运、货运及货邮等。

截至 2022 年 3 月末，公司本部内设规划财务部、飞机维修工程部、客运营销委员会、运行风险控制部、空中乘务部、配餐部和货运部等职能部门；纳入合并范围的一级子公司共 27 家。

截至 2021 年末，公司资产总额 507.20 亿元，所有者权益 180.99 亿元（少数股东权益 5.57 亿元）。2021 年，公司实现营业收入 210.34 亿元，利润总额-6.57 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额 498.34 亿元，所有者权益 174.31 亿元（少数股东权益 5.19 亿元）。2022 年 1—3 月，公司实现营业收

入 43.33 亿元，利润总额-8.23 亿元。

公司注册地址：厦门市湖里区埭辽路 22 号；
法定代表人：王志学。

三、本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 3 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 截至 2022 年 3 月末本次跟踪债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
19 厦航 01	15.00	15.00	2019/11/20	3
20 厦航 01	10.00	10.00	2020/03/16	3

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及

上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款

和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保

物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

自 2020 年起，新冠疫情爆发对航空运输业发展造成严重的负面影响，疫情期间，民众出行意愿不振，管控政策严格，国内大部分航空运输企业持续亏损。2021 年，国内航空客运需求较上年有所恢复，但仍不及疫情前水平。2022 年，上海、北京等国内主要城市相继爆发新一轮疫情，航空运输企业经营发展受到的短期冲击较大。短期内疫情仍有间断性、区域性复发的情况，航空运输需求恢复受疫情管控影响仍有较大的不确定性。自疫情爆发以来，中央和地方政府相继出台支持政策及救助措施，为航空运输行业发展提供了有力支持。中长期看，中国经济作为世界第二大经济体的经济发展韧性较强，扩大内需和消费升级带来市场成长空间，航空运输行业仍有广阔的发展前景。

1. 行业概况

航空运输作为交通运输系统的重要组成部分，在运输活动中扮演了重要角色。航空运输业为周期性行业，其增长与 GDP 增长具有较高的正相关性。根据发达国家经验，在居民收入突破一定水平后，航空运输业年均增速将是 GDP 增速的 1.5~2 倍，且行业成长期长达 30~40 年。新冠肺炎疫情发生前，随着经济增长及居民收

入水平提升，中国航空客货运输量逐年增加，航空运输业凭借其高效、便捷等特点，在交通运输体系中发挥重要作用。但航空运输业受突发事件影响大，2020年初以来爆发的疫情对航空运输业产生了严重冲击。

2020年起，新冠肺炎疫情在国内快速传播，导致航班大量停飞，全球蔓延趋势逐步加剧，亚洲、欧洲、美洲等地为阻止疫情进一步扩散，陆续采取了出行限制措施，导致全球航空需求锐减。2021年以来，随着疫情防控、疫苗推广以及复工复产的持续推进，国内航空客运需求有所恢复，但未及疫情前水平，航空货邮运输恢复情况较好。根据《中国民航2021年12月份主要生产指标统计》，2021年，中国民航业累计完成运输总周转量856.7亿吨公里，同比增长7.3%，相当于2019年的66.25%。客运市场方面，完成旅客周转量6529.7亿人公里，同比增长3.5%，相当于2019年的55.79%；其中国内航线同比增长9.7%，国际航线同比下降79.5%；全年完成旅客运输量4.4亿人次，相当于2019年的66.67%。货运方面，2021年全行业实现货邮周转量278.2亿吨公里，同比增长15.8%，相当于2019年的105.70%。2022年1—2月，中国民航共完成运输总周转量126.5亿吨公里、旅客运输量0.61亿人次、货邮运输量108.5万吨，同比分别增长11.1%、增长12.3%和下降3.9%，分别相当于2019年同期的62.41%、56.70%和

103.53%。

2021年，航空运输业飞行利用率和运营效率保持低水平。从国内航空市场的飞机投放看，随着飞机购买订单的逐步到位，中国运输机队规模（期末在册架数）从2010年的1597架增加到2020年底的3903架，但2020年飞机架数增速回落至2.23%。根据各航空公司未来飞机购买计划，预计未来中国飞机进口量仍将保持一定规模。从飞机利用率看，2019—2021年，民航运输飞机平均日利用率大幅下降，分别为9.33小时、6.5小时和6.6小时。从运营效率看，2021年新冠肺炎疫情管控政策仍在持续，中国民航正班客座率和正班载运率保持低水平，上述指标分别为72.4%和66.9%，较上年分别下降0.5个百分点和提升0.4个百分点。

盈利能力方面，以国内三大航²为例，自疫情爆发以来，三大航经营持续亏损。2021年，三大航实现营业收入合计2433.03亿元，同比增长10.24%，亏损合计532.51亿元，亏损进一步扩大6.20%。2022年一季度，三大航实现营业收入合计470.54亿元，同比减少4.41%，亏损合计245.45亿元，亏损进一步扩大25.64%。

国际航线方面，由于国际疫情持续扩散，国际航空限制政策仍较严格，国际客运供应量预计仍将维持低位。

2. 行业政策

表3 近年来航空运输行业主要政策梳理

发布日期	发布单位	政策或会议名称	政策要点
2020年2月	财政部、国家发改委	《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》	免征航空公司应缴纳的民航发展基金
2020年3月	财政部、民航局	《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》	疫情防控期间（2020年1月23日至2020年6月30日），中央财政对执飞国际定期客运航班的中外航空公司，以及执行重大运输飞行任务的航空公司给予资金支持，共飞国际定期客运航班每座公里给予补贴0.0176元，独飞航班每座公里0.0528元，执行重大运输飞行任务的航班疫情结束后据实结算，按运输成本给予适当补贴
2020年3月	民航局	《民航局关于积极应对新冠肺炎疫情有关支持政策的通知》	降低境内、港澳台地区及外国航空公司机场、空管收费标准。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（飞越飞行除外）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%。上述降费政策自2020年1月23日起实施，截止日期视疫情情

² 三大航指：中国国际航空股份有限公司（以下简称“国航股份”，股票简称“中国国航”）、中国东方航空股份有限公司（以下简称“东航股份”，股票简称“中国东航”）和南方航空。

			况另行通知
2020年10月	交通运输部	《国际航空运输价格管理规定》	国际航空运价按照我国政府与外国政府签订的航空运输协定、协议，分别实行核准管理或者备案管理；核准或者备案的范围分别为旅客公布运价中的旅客普通运价和货物公布运价中的普通货物运价。对于协定、协议未要求核准或备案的国际运价，交由航空运输企业自主决定
2020年11月	民航局、国家发改委	《关于进一步深化民航国内航线运输价格有关问题的通知》	3家以上（含3家）航空运输企业参与运营的国内航线，国内运价实行市场调节价，由航空运输企业依法自主制定
2021年3月	财政部	《关于取消港口建设费和调整民航发展基金有关政策的公告》	自2021年4月1日起，将航空公司应缴纳民航发展基金的征收标准，在按照《财政部关于调整部分政府性基金有关政策的通知》（财税〔2019〕46号）降低50%的基础上，再降低20%
2021年3月	财政部、海关总署	《关于2021—2030年支持民用航空维修用航空器材进口税收政策的通知》	自2021年1月1日至2030年12月31日，对民用飞机整机设计制造企业、国内航空公司、维修单位、航空器材分销商进口国内不能生产或性能不能满足需求的维修用航空器材，免征进口关税
2021年12月	民航局	《客舱装载货物运输（第二版）》	不允许通过改变客舱构型（即拆除客舱内的全部或部分旅客座椅）在客舱地板上装载货物；航空公司应对在客舱装载的货物进行充分的风险评估，建立货物白名单制度和托运人（及代理人）白名单制度，明确客舱中可以载运的货物品种和涉及的托运人（及其代理人）；对于已经改变客舱构型开展相关运行的航空公司，需要于2022年6月28日前恢复客舱构型
2022年2月	国务院	《关于促进服务业领域困难行业恢复发展的若干政策》	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费（2美元/桶）、港口费（50元/吨）等费用；鼓励符合条件的航空公司发行公司信用类债券，对受疫情影响严重的航空公司注册发行债务融资工具建立绿色通道
2022年5月	国务院	国务院常务会议	增加1500亿元民航应急贷款，支持航空业发行2000亿元债券。有序增加国内国际客运航班，制定便利外企人员往来措施。
2022年5月	财政部、民航局	《关于阶段性实施国内客运航班运行财政补贴的通知》	对国内运输航空公司经营的国内客运航班实施阶段性财政补贴，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。补贴期限为2022年5月21日至2022年7月20日；补贴标准为：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

资料来源：联合资信根据公开资料整理

价格改革方面，2020年10月和11月，民航局、国家发改委和交通运输部陆续下发文件，明确了国内和国际运价管理方式，完善运价形成机制，并逐步放开航空公司对部分航线的自主定价权。民航局价改频率加快，未来市场化趋势明显。

成本方面，2021年3月财政部和海关总署下发文件，提出减免航空维修用航空器材进口关税，进一步缓解航空公司的成本负担。

疫情防控方面，2020年，财政部、民航局发文提出在疫情防控期间免征航空公司应缴纳的民航发展基金，对执飞重大运输飞行任务的航空公司进行适度补贴。2021年3月，财政部发布文件，自2021年4月1日起，将航空公司应缴纳民航发展基金的征收标准，在按照《财政

部关于调整部分政府性基金有关政策的通知》（财税〔2019〕46号）降低50%的基础上，再降低20%。2022年2月，国务院对服务业领域困难行业出台了若干政策，其中针对航空运输企业，在税务、资金、航空煤油价格和融资等方面提出了多项促进行业恢复发展的政策。2022年5月，国务院常务会议决定增加1500亿元民航应急贷款，支持航空业发行2000亿元债券，有序增加国内国际客运航班。2022年5月，财政部、民航局出台政策，对国内运输航空公司经营的国内客运航班实施阶段性财政补贴。以上政策对减少因疫情造成的航空运输行业损失有积极作用。

3. 行业竞争

由于航空运输业投资巨大，资金、技术、风

险高度密集，投资回收周期长，政府对航空运输主体资格限制较严，市场准入门槛高，加之历史原因，使得航空运输业在发展过程中形成一定垄断。目前，中国航空运输业呈现“三强为主、地方为辅、外航渗透”的格局。根据民航局统计数据，截至2020年底，中国共有运输航空公司64家。其中，国有控股公司49家，民营和民营控股公司15家；全货运航空公司11家，中外合资航空公司9家，上市公司8家。

按照控股股东背景区分，国内航空公司可以分为中央控股、地方控股和民间资本三大类。其中中央控股公司实力最为雄厚，机队规模大，获取的补贴及财政支持力度大，且在新增航线、航权资源获取方面具有突出的相对优势。代表企业为三大航。

从三大航数据比较看，三大航在营业收入、利润总额及机队规模方面均处于行业前列，反映出民用航空领域的高度垄断竞争格局。从财务及经营指标看，国航股份、南航股份及东航股份分别为中国航空集团有限公司、中国南方航空集团有限公司和中国东方航空集团有限公司的核心子公司，在收入、机队规模、运力、运营效率等方面差距较小，稳居国内航空公司第一梯队，是国内民航市场的主要参与者。三大航总部分别设立在北京、广州及上海，业务范围分别辐射环渤海经济圈、珠三角经济圈及长三角经济圈，客货流需求稳定。良好的区位设置及政府的持续政策支持，是三大航逐步形成垄断优势的重要原因。另一方面，三大航也都存在单机运营效率偏低、债务负担重等负面因素。

表4 2021年国内三大航空公司运营及财务指标（上市公司）

项目	中国国航 601111.SH	中国东航 600115.SH	南方航空 600029.SH
运营指标			
可用座公里（亿客公里）	1524.45	1606.90	2139.22
机队规模（架）	746	758	878
飞机日利用率（小时）	6.28	/	6.96
平均客座率（%）	68.63	67.71	71.25
平均载运率（%）	55.53	55.42	63.28
每客公里收益（元）	0.56	0.53	0.49
财务指标			
资产总额（亿元）	2984.15	2865.48	3229.48
营业总收入（亿元）	745.32	671.27	1016.44
政府补助（亿元）	38.41	48.82	39.64
利润总额（亿元）	-218.35	-175.13	-139.03
经营性净现金流（亿元）	128.88	56.92	133.71
主营业务毛利率（%）	-15.18	-19.24	-2.54
资产负债率（%）	77.93	80.84	73.91

注：1. 东航股份在计算单位收益指标时相应收入包含合作航线收入和燃油附加费；2. 上表中的政府补助来自于审计报告中的“其他收益”
资料来源：联合资信根据上市公司年报整理

国内航空公司中，除三大航以外，第二梯队主要为地方性航空公司。近年来，政策利好下，以春秋航空股份有限公司、上海吉祥航空股份有限公司等为代表的民营航空公司凭借其市场化运作、机制灵活等特点得到快速发展。受疫情持续、行业竞争加剧叠加航油价格攀升等因素影响，航空公司成本端持续承压，大部分仍处于

亏损状态，股东支持力度高、资本实力强的航空公司将获得更明显的竞争优势。

4. 主要供求因素

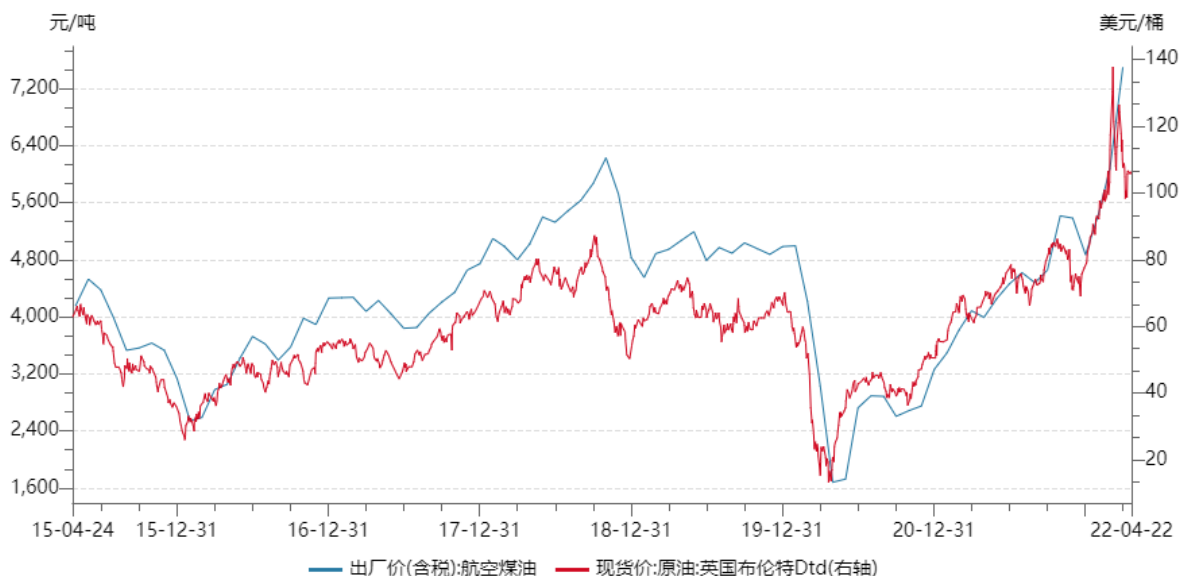
航油价格波动

油价走势是航空公司盈利的最大不确定因素，航油也是航空业的最大成本，约占运营总成

本的 20%~50%左右。国际原油价格波动以及发改委对国内航油价格的调整，都会对航空公司

的盈利造成较大的影响。

图 1 近年航油价格和原油价格走势



资料来源: Wind 资讯

2019 年初 OPEC 推动新一轮减产，国际油价反弹且呈单边上涨走势，进入二季度以后，美国加征关税导致中美贸易关系紧张，全球经济数据不佳，石油需求增长减缓，美国页岩油行业扩大产量利空油价，国际原油价格快速回跌，三季度中东关系紧张石油设施屡次受袭，原油价格出现短暂反弹，四季度 OPEC 做出 2020 年深化减产决定，原油价格再次上涨，但受制于需求疲软和供给过剩担忧，上涨空间受限，2019 年国际油价呈现宽幅震荡格局。2020 年以来，新冠肺炎疫情在全球蔓延，原油需求大幅压减，此外随着减产协议于 3 月到期，沙特扩大产量并压低油价，国际原油供求迅速失衡，导致价格暴跌。2020 年下半年开始，随着新减产协议的达成，国际原油市场供应端逐步收紧，越来越多的国家在防控疫情的同时启动复工复产，原油需求回暖，国际油价持续上涨。2021 年下半年，随着能源价格大涨，一方面，美联储加息预期逐

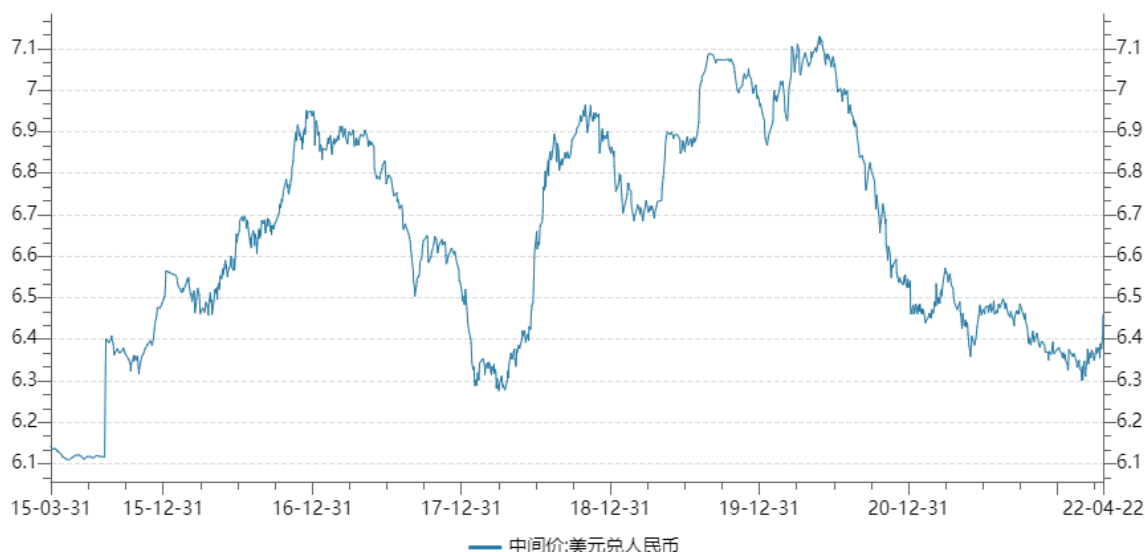
步升温；另一方面，主要产油国矛盾加剧，美国和 OPEC+ 关于原油增产的谈判破裂，多国启动原油抛储。受此影响，原油价格保持高位震荡。2022 年 2 月，随着俄乌冲突爆发，原油价格加速冲高，3 月，美国政府宣布大规模原油储备抛储计划，油价快速触顶回落。

未来，在全球政治格局复杂多变、经济下行压力加大以及新冠肺炎疫情的影响下，国际原油供给端和需求端存在不确定性，航空运输企业仍将面临油价波动的影响。

人民币汇率变化

航空公司在境外购买和租赁飞机、国外机场采购航油等业务时通常都以外汇结算，以上支出直接受到人民币汇率变动影响。对于经营国际航线的航空公司，由于机票销售涉及到多种货币，这部分收入也会受到汇率影响。

图 2 近年人民币兑美元汇率走势图



资料来源：联合资信根据公开数据整理

2019年，中国面临贸易局势不确定的影响，经济下行压力持续加大，人民币贬值压力加大，全年贬值4.1%。2020年，受新冠肺炎疫情爆发影响，美联储实施 unlimited、开放式量化宽松政策，国际外汇市场出现了大幅波动，受益于国内经济逐步复苏，货币政策保持稳健，人民币市场化改革与金融改革开放效果逐步释放等因素影响，人民币兑美元汇率呈升值走势。2022年3月以来，美联储启动加息，加之中国面临新一轮疫情的冲击和经济下行压力，人民币汇率下行。

未来长期汇率走势仍取决于美联储加息、中美贸易关系、国内改革实施进程、货币政策调整、新冠疫情防控等多方面因素。航空企业将继续面临汇率波动风险。

高速铁路网建设的替代影响

随着中国高速铁路网的日臻完善，高速铁路凭借其准点率及频率高、客公里票价相对较低等特点，在3小时以内、800公里以下的短途市场对航空运输分流影响明显。据民航局航空安全技术中心最新的统计，中国年旅客运输量50万以上的航线主要分布在东中部地区，网络密度由东向西递减。而目前正在建设的高速铁路网大多集中在东中部地区，这与民航市场形成了直接的替代和竞争。

从欧洲高铁与航空竞争的结果来看，3小时以内800公里以下短途市场，铁路占绝对优势；而800公里以上的长途市场仍主要由航空公司控制；而铁路和航空也通过空铁联运的模式从竞争走向了合作。联合资信认为，中国的旅客运输市场也将出现类似的格局，随着300公里时速的高速铁路网的逐渐建成，航空业在短途市场将面临分流的风险。综合分析，短期内高铁由于仍在建设期中，对航空运输的冲击可控；且随着民航局2016年11月起放开800公里以下及800公里以上与高铁动车组列车形成竞争航线运输票价，航空公司与高铁在短途运输上的价格差异有望收窄。但高速铁路网的形成仍将对国内航空市场带来较大冲击。因此，从长期发展潜力来看，航线网络相对均衡的航空公司更具竞争优势。

突发性事件影响

航空运输业易受战争、恐怖事件、安全事故、疫情等突发性事件及政治与外交关系的影响，面临的不确定性较多且风险因素分散。如2020年初爆发的新冠肺炎疫情对航空运输行业产生了严重冲击，国内航空公司大幅亏损，2020年全年全球34家航空公司宣布破产。2022年3月21日，东航股份一架波音737-800客机在执行

昆明飞往广州的飞行任务时于广西壮族自治区梧州市藤县发生坠机事故，机上乘客及机组人员全部遇难。重大空难不仅使得行业景气度承压，部分涉事航空公司业务及航权也将受到较大影响。另外，国际政局的动荡及国家间关系的亲疏变化对航企国际航线业务开展影响重大。随着各国对环境保护的日益重视，征收碳排放税等环保措施的执行也将对航空公司运营产生影响。

5. 未来发展

2022年，上海、北京等国内主要城市相继爆发新一轮疫情，航空运输企业经营发展蒙受重大冲击。短期来看，疫情仍有间断性、区域性复发的情况，航空运输需求恢复受疫情管控影响仍有较大的不确定性，境外疫情蔓延对国际航线负面影响仍持续。中长期看，中国经济作为世界第二大经济体的经济发展韧性较强，扩大内需和消费升级带来市场成长空间，伴随着国内疫情的控制及疫苗的推广，航空市场供需的改善、航线网络的完善、民航业政策的落实，国家、金融机构的政策支持，航空运输行业仍有广阔的发展前景。国内航空公司所处的大环境中存在机遇也面临挑战，拥有航线网络优势、区位优势以及经营稳健的航空公司具有较强的综合竞争力和抗风险能力，可获得长足发展。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2022年3月末，公司注册资本和实收资本分别为140.00亿元和118.00亿元，南方航空、厦门建发和福建省投持股比例分别为55.00%、34.00%和11.00%，国务院国资委系公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司在福建省市场占有率仍排名第一，继续保持突出的市场地位。公司在航运网络和机队规模等方面仍具有显著优势。

公司是福建省主要的航空运输企业，在福

建省内市场占有率仍排名第一。截至2022年3月末，公司已构建了以厦门、福州、杭州为核心，覆盖全国、辐射东南亚、东北亚、连接港澳台地区、通达欧洲、大洋洲、北美洲的航线网络。同期末，公司机队拥有飞机164架[不包含河北航空有限公司（以下简称“河北航空”）、江西航空有限公司（以下简称“江西航空”）]，已开通345条航线，其中中国大陆航线324条、国际以及地区航线21条。

3. 企业信用记录

根据中国人民银行企业征信报告（统一社会信用代码：9135020015499233XE），截至2022年5月18日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2022年6月20日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司治理结构、部门设置以及主要管理制度未发生重大调整，董事、监事及高级管理人员未发生重大变动。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，国内新冠肺炎疫情得到控制，公司经营情况有所改善，主营业务收入较上年有所增长，但新冠肺炎疫情对航空运输业的冲击仍在，公司经营业绩仍受到较大不利影响，持续亏损。

公司主营业务仍为航空客货运输。2021年，由于国内新冠肺炎疫情得到控制，公司经营情况有所改善，营业收入较上年增长1.74%，其中主营业务收入204.35亿元，占营业收入的97.15%，主营业务仍较突出，主营业务收入较上年有所增长；公司利润总额为-6.57亿元，较上年（-6.09亿元）亏损面加大，综合毛利率

0.10%，较上年进一步下滑。新冠肺炎疫情对航空运输业的冲击仍在，公司经营业绩仍受到较大不利影响，持续亏损。

表 5 公司主营业务收入及毛利率情况

项目	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
航空客运	302.01	95.14	--	178.3	88.46	--	185.06	90.56	--	37.28	88.66	--
货运货邮	8.34	2.63	--	15.44	7.66	--	11.89	5.82	--	2.41	5.72	--
其他	7.08	2.23	--	7.83	3.88	--	7.39	3.62	--	2.36	5.62	--
合计	317.43	100.00	24.82	201.57	100.00	2.37	204.35	100.00	0.10	42.05	100.00	-11.87

注：公司无单独经营的货运飞机，无法明确区分航空客运及货运货邮等业务的成本及毛利率；其他收入主要为代理、旅游、酒店住宿及餐饮收入
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2021 年，公司主营业务成本较上年增长 3.73%，主要系燃油成本增长所致；公司主营业务成本结构较上年变化不大。

2022 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 42.05

亿元，较上年同期（2021 年一季度公司主营业务收入 41.00 亿元）有所增长；实现利润总额-8.23 亿元，亏损程度较上年同期有所收窄（2021 年一季度公司利润总额为-8.44 亿元）。

表 6 公司主营业务成本构成情况

项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1—3 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
人力	35.51	14.88	37.95	19.28	39.72	19.46	8.05	17.12
燃油	74.02	31.02	42.31	21.50	54.28	26.59	13.85	29.44
维修	8.59	3.60	10.96	5.57	8.98	4.4	2.46	5.24
起降费	34.06	14.27	25.28	12.85	23.56	11.54	4.99	10.60
折旧	42.28	17.72	47.12	23.94	41.68	20.42	9.44	20.06
其他	44.16	18.51	33.17	16.86	35.91	17.59	8.25	17.54
合计	238.63	100.00	196.79	100.00	204.13	100.00	47.04	100.00

注：其他成本包括经营租赁费用和餐食机供品费用等；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 航空业务

2020 年初爆发的新冠肺炎疫情对公司航空业务产生较大不利影响，公司 2021 年各项运营指标同比有所下降但降幅较 2020 年有所收窄。同时，公司未来飞机引进需求及在建拟建项目投资规模大，存在较大的资本支出压力。

截至 2022 年 3 月末，公司航空运输板块主要运营主体为公司本部、河北航空和江西航空。江西航空和河北航空营业收入占公司营业收入的比重较小，因此在分析公司航空运输板块主要经营情况时，主要分析公司本部情况。

(1) 航线布局

航线网络覆盖方面，截至 2022 年 3 月末，公司已构建了以厦门、福州、杭州为核心，覆盖

全国、辐射东南亚、东北亚、连接港澳台地区、通达欧洲、大洋洲、北美洲的航线网络。公司设有福州、杭州、天津、北京、湖南、泉州、重庆和上海 8 个分公司，闽南、华北、北美 3 个营销中心，以及 50 个驻境内外营业部、办事处。

截至 2022 年 3 月末，公司已开通 345 条航线，其中中国大陆航线 324 条、国际以及地区航线 21 条。公司航线覆盖国内所有省会、直辖市以及港澳台、东南亚、东北亚主要城市，通达欧洲的阿姆斯特丹，北美的洛杉矶、温哥华和大洋洲的悉尼、墨尔本。

新冠肺炎疫情主要影响公司国际航线网络。对比 2019 年，公司暂时停飞巴黎、纽约、大阪、沙巴、宿务、克拉克、巴厘岛、达沃、卡利博、

西哈努克、暹粒、仰光等 12 个城市、53 条航线。

(2) 机队规模

截至 2022 年 3 月末，公司本部拥有 164 架飞机（较 2021 年 3 月末退出 4 架 B737-800 机型飞机），全部为波音飞机，并以 B737-800 机型为主，机队平均机龄 8.45 年。较为统一的机型以及较短的机龄，使得公司成本控制较好，维修及运营成本较低，运营管理效率较高。

公司飞机持有形式包括自购、融资租赁和经营租赁三种。截至 2022 年 3 月末，公司本部所运营的 164 架飞机中，以自购和经营租赁为主，融资租赁的飞机主要来自招银建信金融租赁有限公司、东航国际融资租赁有限公司、南航国际融资租赁有限公司、工银金融租赁有限公司和昆仑金融租赁有限责任公司等。

表 7 截至 2022 年 3 月末公司本部机队构成情况
(单位: 架)

飞机型号	飞机数量
737-700	9
737-800	133
737-8	10
787-8	6
787-9	6
飞机持有形式	飞机数量
自购	58
融资租赁	24
经营租赁	82
合计	164

资料来源: 公司提供

(3) 业务运营

2020 年以来，新冠肺炎疫情在全球蔓延，导致航空需求锐减，公司运力投放相应缩减。2021 年，公司可用座公里、可用吨公里、运输总周转量和旅客运输量等运营数据同比分别下降 5.20%、7.54%、5.61%和 3.54%。

表 8 公司主营业务运营情况

运营指标	单位	2019 年 (末)	2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 3 月 (末)
可用座公里/ASK	亿座公里	774.37	544.69	516.36	111.14
可用吨公里/ATK	亿吨公里	92.52	68.92	63.72	13.28
运输总周转量	亿吨公里	64.81	41.39	39.07	7.46
旅客周转量	亿人公里	653.62	395.29	381.31	73.21
旅客运输量	万人	3986.57	2690.90	2612.40	472.20
货邮周转量	亿吨公里	7.23	6.39	5.25	1.00
货邮运输量	万吨	29.85	25.37	19.30	4.06
日均飞行小时	小时/日	9.52	7.29	6.89	5.97
正班客座率	%	84.42	72.60	73.85	65.88
正班运载率	%	70.18	62.80	62.90	57.90

资料来源: 公司提供

(4) 投资计划

公司资本支出主要为飞机引进和基建工程支出。飞机引进方面，公司飞机供应方为美国波音公司，受 737MAX 客机停飞以及“3·21”东航 MU5735 航空器飞行事故影响，公司未来飞机引进及退出计划存在较大的不确定性。2022—2023 年，公司计划每年引进飞机约 20 架，

仍具有较大的飞机购买需求。

基建工程方面，截至 2022 年 3 月末，公司主要在建及拟建项目计划总投资 86.54 亿元，未来尚需投资 66.75 亿元（不包括厦门创新研发基地项目），资金来源均为公司自筹，公司未来的资本支出压力较大。

表 9 截至 2022 年 3 月末公司在建及拟建项目情况 (单位: 亿元)

	项目名称	计划总投资	已投资	资金来源	未来投资计划		
					2022 年 4—12 月	2023 年	2024 年
在建项目	厦航总部大厦	26.55	17.58	公司自筹	2.30	3.4	3.27

	河北航空大兴基地	8.95	1.41	公司自筹	1.86	2.8	2.88
拟建项目	翔安新机场基地	51.04	0.80	公司自筹	6.87	7.00	7.00
	厦门创新研发基地	--	--	公司自筹	3.67	--	--
合计		86.54	19.79	--	14.70	13.20	13.15

注：厦门创新研发基地未立项，尚无计划总投资，2022年计划支出3.67亿元为土地款

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司将继续通过调整市场策略，提升客座率，不断优化航线网络结构，继续推行降本增效等多项举措应对新冠肺炎疫情对公司航空运输业务带来的冲击。公司未来的发展布局与“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带、福建自贸区等重大国家战略契合。

公司未来机队发展规划：至2025年末机队规模310架，年旅客运输量6000万人次；至2035年末机队规模500架，年旅客运输量1亿人次。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告，毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对财务报告进

行了审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的2022年一季度财务数据未经审计。

从合并范围变化来看，2021年和2022年1—3月，公司合并范围无变化。截至2022年3月末，公司纳入合并范围的一级子公司共27家。公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，由于计提折旧摊销影响，公司资产总额有所下降，以飞机为主的使用权资产和固定资产占比高，符合航空运输业特点，资产受限比例低。

截至2021年末，公司资产总额较上年末下降2.11%，主要系非流动资产下降所致，公司资产结构仍以非流动资产为主。

表 10 公司资产主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	23.06	4.45	31.28	6.17	28.63	5.75
货币资金	1.07	0.21	7.69	1.52	5.02	1.01
其他流动资产	8.48	1.64	10.47	2.06	11.18	2.24
非流动资产	495.05	95.55	475.92	93.83	469.71	94.25
固定资产	167.00	32.23	165.33	32.60	166.48	33.41
在建工程	85.21	16.45	83.23	16.41	84.18	16.89
使用权资产	201.22	38.84	177.15	34.93	168.97	33.91
资产总额	518.11	100.00	507.20	100.00	498.34	100.00

数据来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至2021年末，公司流动资产较上年末增长35.68%，主要系货币资金增长所致。

截至2021年末，公司货币资金较上年末增长6.61亿元。公司受限货币资金0.02亿元，受限比例低。

截至2021年末，公司其他流动资产较上年末增长23.53%，主要由待抵扣增值税进项税（占85.14%）和预缴所得税（占12.38%）构成。

截至2021年末，公司非流动资产较上年末

下降3.87%，主要系使用权资产折旧所致。

截至2021年末，公司固定资产较上年末下降1.00%。公司固定资产主要由自置飞机（占63.82%）和房屋及建筑物（占21.70%）构成，累计计提折旧176.39亿元，固定资产成新率47.77%，成新率一般。

截至2021年末，公司在建工程较上年末变化不大，主要由波音公司未交付飞机、厦航总部大厦和河北航空大兴基地构成。

截至2021年末，公司使用权资产较上年末下降11.96%，主要系计提折旧摊销所致。公司使用权资产主要由采用新租赁准则计入的融资租赁和经营租赁飞机，以及短期租赁和低价值资产租赁以外的房屋及建筑物和机器设备等租赁资产构成。

截至2022年3月末，公司资产总额较上年末下降1.75%，公司资产结构仍以非流动资产为主。

截至2022年3月末，公司受限资产0.07亿元，均为受限货币资金，主要系房改维修基金、党费专户和保证金，受限比例低。

3. 资本结构

受股东注资影响，2021年公司所有者权益有所增长，所有者权益稳定性较强。

截至2021年末，公司所有者权益为180.99亿元，较上年末增长5.88%，主要系实收资本增长所致。公司所有者权益主要由实收资本（占

65.20%）、资本公积（占5.64%）、盈余公积（占9.72%）和未分配利润（占14.30%）构成。其中，公司实收资本118.00亿元，较上年末增加18.00亿元，主要系公司股东按股权同比例向公司注入资本金所致（详见“外部支持”）。

截至2022年3月末，公司所有者权益为174.31亿元，较上年末下降3.69%，其中，公司未分配利润19.57亿元，较上年末下降24.38%，主要系受新冠肺炎疫情影响公司有所亏损所致。整体看，公司所有者权益稳定性较强。

跟踪期内，公司债务规模有所下降，债务负担适中，但面临一定的短期偿债压力。公司有息债务中存在一定规模的美元债务，该部分债务易受人民币汇率波动影响，存在一定的汇兑损失风险。

截至2021年末，公司负债总额较上年末下降6.04%，主要系非流动负债下降所致，流动负债占比有所提升，负债结构较为均衡。

表 11 公司负债主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	160.33	46.18	185.70	56.93	190.61	58.82
短期借款	52.51	15.12	72.07	22.09	79.09	24.41
应付账款	25.59	7.37	22.25	6.82	20.64	6.37
一年内到期的非流动负债	53.38	15.38	52.00	15.94	60.56	18.69
其他流动负债	--	--	10.06	3.08	--	--
非流动负债	186.85	53.82	140.51	43.07	133.42	41.18
长期借款	5.18	1.49	5.17	1.58	11.67	3.60
应付债券	25.00	7.20	10.00	3.07	1.00	0.31
租赁负债	134.68	38.79	99.98	30.65	92.56	28.56
其他非流动负债	15.66	4.51	18.82	5.77	20.63	6.37
负债总额	347.18	100.00	326.21	100.00	324.03	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至2021年末，公司流动负债较上年末增长15.82%，主要系短期借款和其他流动负债增长所致。

截至2021年末，公司短期借款较上年末增长37.25%，均为信用借款，借款年利率区间在2.00%~3.23%之间。

截至2021年末，公司应付账款较上年末下降13.06%，主要系受新冠肺炎疫情影响订座费

和飞机发动机维修费下降较多所致。

截至2021年末，公司一年内到期的非流动负债较上年末下降2.58%，主要由一年内到期的租赁负债（67.11%）和一年内到期的应付债券（占32.86%）构成。

2021年，公司新增其他流动负债10.06亿元，全部为公司发行的超短期融资券。本报告将其其他流动负债纳入短期债务核算。

截至2021年末，公司非流动负债较上年末下降24.80%，主要系一年内到期的应付债券和租赁负债转至一年内到期的非流动负债所致。

截至2021年末，公司长期借款较上年变化不大，均为信用借款，借款年利率区间在1.20%~2.65%之间。

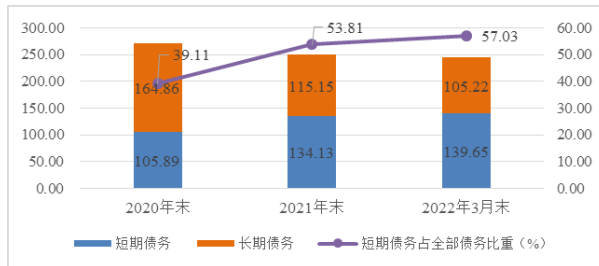
截至2021年末，公司应付债券较上年下降60.00%，主要系“19厦航01”调整至一年内到

期的非流动负债所致。

截至2021年末，公司租赁负债较上年末下降25.77%，主要系支付租金以及1架飞机由融资租赁转为自购所致。

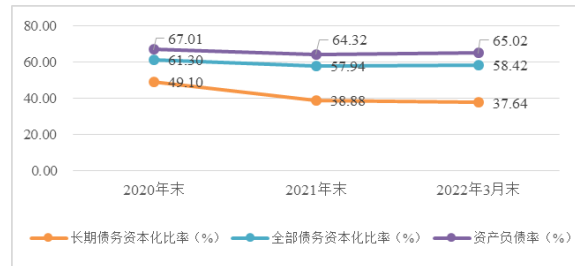
截至2021年末，公司其他非流动负债较上年末增长20.19%，主要系大修理准备计提增加所致。

图3 公司债务结构(单位:亿元)



资料来源:联合资信根据公司财务数据整理

图4 公司财务杠杆水平



资料来源:联合资信根据公司财务数据整理

截至2021年末，公司全部债务249.28亿元，较上年末下降7.93%，其中短期债务134.13亿元(占53.81%)，较上年末增长26.67%；长期债务115.15亿元(占46.19%)，较上年末下降30.15%，主要系债务偿还和一年内到期债务调整至流动负债所致。从债务指标来看，截至2021年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为64.32%、57.94%和38.88%，较上年末分别下降2.69个百分点、3.36个百分点和10.21个百分点。

由于行业特点，公司部分租赁负债及短期

借款以外币为单位，主要以美元债务为主。截至2021年末，公司外币带息负债7.68亿元(占公司全部债务的3.08%)。该部分债务易受人民币汇率波动影响，存在一定的汇兑损失风险。

截至2022年3月末，公司负债总额较上年末变化不大，其中一年内到期的非流动负债较上年末增长16.46%；其他流动负债账面余额为0.00元，主要系发行的超短期融资券均到期兑付所致；长期借款较上年末增长6.50亿元；应付债券较上年末下降90.04%，主要系“20厦航01”调整至一年内到期的非流动负债所致。

表12 截至2022年3月末公司合并口径存续债券情况

债券名称	债券期限(年)	到期日期	下一行权日	债券余额(亿元)	票面利率(%)
19厦航01	3	2022/11/20	--	15.00	3.58
20厦航01	3	2023/03/16	--	10.00	2.95
22厦门航空MTN001(绿色)	3	2025/03/16	--	1.00	3.00
合计	--	--	--	16.00	--

资料来源:联合资信根据 Wind 整理

截至2022年3月末，公司全部债务244.87亿元，较上年末下降1.77%，其中短期债务139.65亿元(占57.03%)，较上年末增长4.11%；长期债务105.22亿元(占42.97%)，较上年末下降8.62%，主要系债务偿还和一年内到期债

务调整至流动负债所致。从债务指标来看，截至2022年3月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为65.02%、58.42%和37.64%，较上年末分别提高0.71个百分点、提高0.48个百分点和下降1.24个百分点。

整体看，公司债务负担适中，但短期债务规模较大，面临一定的短期偿债压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入小幅增长，但整体仍呈亏损状态，盈利能力指标有所恶化；公司收到的政府专项补贴和奖励增加，外部支持情况较好。

由于国内疫情有所缓解，2021年，公司营业收入和营业成本分别较上年增长1.74%和2.33%，利润总额同比亏损有所增大。

表 13 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年 1-3月
营业收入	206.75	210.34	43.33
营业成本	204.60	209.38	48.01
期间费用	27.22	28.35	5.94
其中：销售费用	11.41	11.89	2.05
管理费用	8.77	9.55	2.03
其他收益	18.16	19.11	2.48
资产处置收益	1.06	3.53	0.001
利润总额	-6.09	-6.57	-8.23
营业利润率（%）	0.80	0.17	-11.07
总资本收益率（%）	1.29	0.09	--
净资产收益率（%）	-2.65	-3.65	--
期间费用率（%）	13.17	13.48	13.71

注：期间费用率=期间费用/营业收入*100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

公司期间费用仍以销售费用和管理费用为主。2021年，公司期间费用较上年增长4.14%，其中销售费用较上年增长4.22%，管理费用较上年增长8.81%。同期，公司期间费用率较上年增长0.31个百分点，期间费用对利润总额的侵蚀较大。

2021年，公司资产处置收益较上年增长233.38%，主要系处置房产和处置飞机所致。

公司收到的政府补助主要系航线补贴和政府专项补贴及奖励。2021年，公司其他收益较上年增长5.24%，主要系政府专项补贴和奖励增加所致。公司利润实现对政府补助的依赖程度很高。

从盈利指标看，2021年，公司营业利润率、

总资本收益率和净资产收益率较上年分别下降0.63个百分点、1.20个百分点和0.99个百分点。公司经营亏损，盈利能力指标有所恶化。

2022年1-3月，公司营业收入较上年同期增长2.03%。同期，公司利润总额为-8.23亿元，公司仍呈亏损状态。

5. 现金流

2021年，受航空运输业务收入增长的影响，公司经营现金保持净流入，收入实现质量较为稳定；受厦航总部大厦等在建工程支出减少，公司投资活动现金净流出规模较上年有所下降；受筹资规模下降叠加偿还债务支付的现金下降等因素影响，公司筹资活动现金流净流出规模较上年有所收窄。

表 14 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年 1-3月
经营活动现金流入小计	257.20	255.30	60.25
经营活动现金流出小计	211.20	212.39	52.31
经营活动现金流量净额	45.99	42.91	7.94
投资活动现金流入小计	4.16	6.49	0.00
投资活动现金流出小计	21.91	17.48	3.31
投资活动现金流量净额	-17.75	-10.99	-3.30
筹资活动现金流入小计	151.47	102.13	20.00
筹资活动现金流出小计	183.34	127.42	27.32
筹资活动现金流量净额	-31.87	-25.29	-7.33
现金收入比（%）	109.24	108.68	113.60

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动来看，公司经营活动现金流主要是航空业务收支、政府补助以及相关政策性基金。2021年，公司经营活动产生的现金流入量较上年下降0.74%，其中销售商品、提供劳务收到的现金228.60亿元，较上年增长1.22%，主要系疫情缓解，公司业务有所增长导致现金流入增加所致；收到其他与经营活动有关的现金26.22亿元，较上年下降14.12%，主要系2020年收到保险公司赔偿1架飞机的保险赔款导致该年现金流入较多所致。综上，2021年，公司经营活动产生的现金流持续净流入但规模有所下降。从收入实现质量看，2021年公司现金收入比较上年下降0.56个百分点，公司收入实现质量较

为稳定。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入量较上年增长56.02%，主要系处置固定资产和其他长期资产收回的现金大幅增长所致；同期，公司投资活动现金流出量较上年下降20.22%，主要系厦航总部大厦等在建工程支出减少所致。2021年，公司投资活动现金流仍持续净流出但规模有所收窄。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入量较上年下降32.57%，主要系筹资规模有所下降所致；筹资活动现金流出量较上年下降30.50%，主要系偿还债务支付的现金下降所致。2021年，公司筹资活动现金流持续净流出，但净流出规模有所收窄。

2022年1—3月，公司经营活动现金流净额、

投资活动现金流净额和筹资活动现金流净额分别为7.94亿元、-3.30亿元和-7.33亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债指标表现弱，长期偿债指标表现强，间接融资渠道畅通。

从短期偿债指标看，截至2022年3月末，公司流动比率和速动比率较上年末均有所下降，现金短期债务比降低至0.04倍。整体看，公司短期偿债指标表现弱。

从长期偿债指标看，2021年，公司EBITDA较上年下降19.86%，EBITDA利息倍数较上年有所下降，全部债务/EBITDA较上年有所增长。整体看，公司长期偿债指标表现强。

表 15 公司偿债指标

项目	项目	2020年(末)	2021年(末)	2022年3月(末)
短期偿债指标	流动比率(%)	14.38	16.85	15.02
	速动比率(%)	12.08	14.91	13.00
	现金短期债务比(倍)	0.01	0.06	0.04
长期偿债指标	EBITDA(亿元)	58.51	46.89	--
	EBITDA利息倍数(倍)	5.72	5.31	--
	全部债务/EBITDA(倍)	4.63	5.32	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

对外担保方面，截至2022年3月末，公司对外担保金额为0.05亿元，担保比率为0.03%，全部系公司为自费飞行学员培训费贷款提供的担保。公司或有负债风险低。

银行授信方面，截至2022年3月末，公司共计获得银行授信额度662.1亿元，未使用授信额度543.19亿元。公司间接融资渠道畅通。

未决诉讼方面，截至2022年3月末，公司重大未决诉讼涉案金额0.05亿元，系公司离职员工购买福利住房引起的劳动争议纠纷所致，公司对离职员工提起赔偿诉讼，要求赔偿增值部分。

7. 公司本部(母公司)财务分析

跟踪期内，公司资产、债务和收入仍集中于母公司。

截至2021年末，母公司资产总额占合并口径的96.01%，所有者权益占合并口径的105.82%，负债总额占合并口径的90.57%，营业收入占合并口径的84.24%，全部债务占合并口径的93.66%，公司资产、债务和收入仍集中于母公司。

十、外部支持

跟踪期内，公司在政策支持、资金注入以及政府补贴方面获得有力支持。

1. 政策支持

自新冠肺炎疫情爆发以来，政府出台一系列政策支持民航企业经营发展(详见“行业分析”部分)。

2. 资金注入

公司是南方航空的重要子公司。2021年，公司股东南方航空、厦门建发和福建省投按股权同比例向公司注入资本金 18.00 亿元，计入“实收资本”。

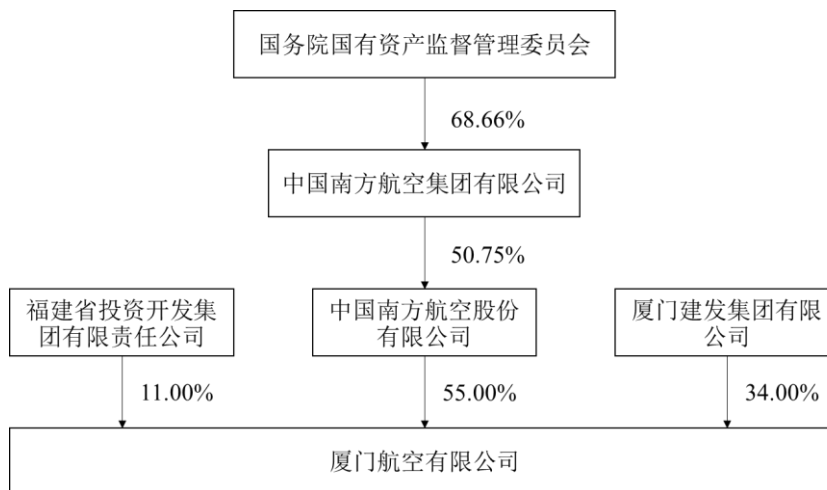
3. 政府补贴

公司长期获得国家及地方政府的财政补助，主要包括支线航空补贴、国际航空补贴、节能减排补贴、客货运航线新开补贴、安全建设补贴等。2021年，公司获得航线补贴12.87亿元、政府专项补贴和奖励6.24亿元，均计入“其他收益”。2022年一季度，公司获得的计入其他收益的政府补助为2.48亿元。

十一、结论

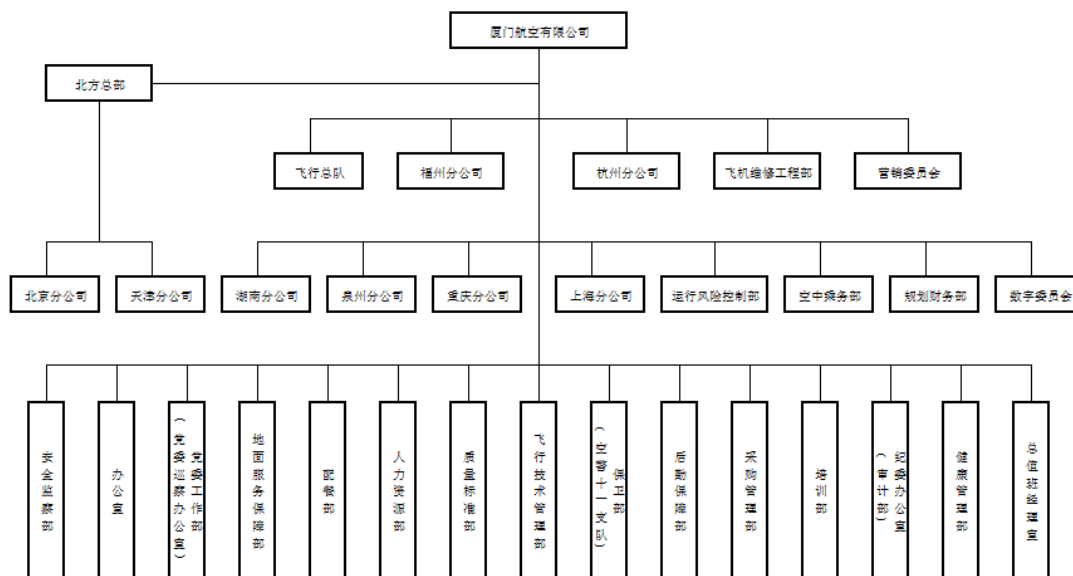
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“19厦航01”和“20厦航01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 厦门航空有限公司 截至 2022 年 3 月末股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 厦门航空有限公司 截至 2022 年 3 月末组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 厦门航空有限公司

截至 2022 年 3 月末一级子公司情况

序号	子公司名称	注册资本 (万元)	业务性质	持股比例 (%)	
				直接	间接
1	河北航空有限公司	260000.00	航空运输	100.00	--
2	江西航空有限公司	200000.00	航空运输	60.00	--
3	厦门航空酒店管理有限公司	2100.00	餐饮住宿	100.00	--
4	厦门航空器材有限公司	854.00	贸易	100.00	--
5	厦门航空国际旅行社有限公司	800.00	旅游服务	51.00	--
6	厦门航空文化传媒有限公司	500.00	文化传媒	100.00	--
7	厦航假期有限公司（香港）	港币 848.00	旅游服务	89.98	--
8	厦航假期有限公司（澳门）	澳门元 180.00	旅游服务	51.00	--
9	厦门航空金融（香港）有限公司	港币 3000.00	贸易	100.00	--
10	厦航一号（厦门）飞机租赁有限公司	20.00	飞机租赁	100.00	--
11	厦航二号（厦门）飞机租赁有限公司	10.00	飞机租赁	100.00	--
12	厦航三号（厦门）飞机租赁有限公司	10.00	飞机租赁	100.00	--
13	厦航四号（厦门）飞机租赁有限公司	10.00	飞机租赁	100.00	--
14	厦航五号（厦门）飞机租赁有限公司	10.00	飞机租赁	100.00	--
15	厦航六号（厦门）飞机租赁有限公司	10.00	飞机租赁	100.00	--
16	厦航七号（厦门）飞机租赁有限公司	10.00	飞机租赁	100.00	--
17	厦航八号（厦门）飞机租赁有限公司	10.00	飞机租赁	100.00	--
18	厦航九号（厦门）飞机租赁有限公司	10.00	飞机租赁	100.00	--
19	厦航十号（厦门）飞机租赁有限公司	10.00	飞机租赁	100.00	--
20	厦航十一号（厦门）飞机租赁有限公司	10.00	飞机租赁	100.00	--
21	厦航十二号（厦门）飞机租赁有限公司	10.00	飞机租赁	100.00	--
22	厦航十三号（厦门）飞机租赁有限公司	10.00	飞机租赁	100.00	--
23	厦航十四号（厦门）飞机租赁有限公司	10.00	飞机租赁	100.00	--
24	厦航十五号（厦门）飞机租赁有限公司	10.00	飞机租赁	100.00	--
25	厦航十六号（厦门）飞机租赁有限公司	10.00	飞机租赁	100.00	--
26	厦航十七号（厦门）飞机租赁有限公司	20.00	飞机租赁	100.00	--
27	厦门航空融资租赁有限公司	10.00	融资租赁	75.00	25.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	4.64	1.07	7.69	5.02
资产总额 (亿元)	557.38	518.11	507.20	498.34
所有者权益 (亿元)	177.01	170.93	180.99	174.31
短期债务 (亿元)	84.59	105.89	134.13	139.65
长期债务 (亿元)	204.70	164.86	115.15	105.22
全部债务 (亿元)	289.29	270.76	249.28	244.87
营业收入 (亿元)	326.12	206.75	210.34	43.33
利润总额 (亿元)	15.03	-6.09	-6.57	-8.23
EBITDA (亿元)	80.77	58.51	46.89	--
经营性净现金流 (亿元)	82.59	45.99	42.91	7.94
财务指标				
现金收入比 (%)	112.69	109.24	108.68	113.60
营业利润率 (%)	11.34	0.80	0.17	-11.07
总资本收益率 (%)	4.70	1.29	0.09	--
净资产收益率 (%)	6.15	-2.65	-3.65	--
长期债务资本化比率 (%)	53.63	49.10	38.88	37.64
全部债务资本化比率 (%)	62.04	61.30	57.94	58.42
资产负债率 (%)	68.24	67.01	64.32	65.02
流动比率 (%)	19.75	14.38	16.85	15.02
速动比率 (%)	17.10	12.08	14.91	13.00
经营现金流动负债比 (%)	53.23	28.69	23.11	--
现金短期债务比 (倍)	0.05	0.01	0.06	0.04
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.20	5.72	5.31	--
全部债务/EBITDA (倍)	3.58	4.63	5.32	--

注: 1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. 本报告将其他流动负债纳入短期债务核算

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	3.85	0.91	7.32	4.69
资产总额 (亿元)	514.68	486.69	486.98	481.73
所有者权益 (亿元)	174.22	174.24	191.53	186.70
短期债务 (亿元)	78.67	103.47	135.88	133.77
长期债务 (亿元)	174.92	141.80	97.59	89.84
全部债务 (亿元)	253.59	245.27	233.47	223.61
营业收入 (亿元)	277.38	176.38	177.20	36.26
利润总额 (亿元)	15.50	0.68	0.80	-6.39
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	75.00	43.21	45.95	8.82
财务指标				
现金收入比 (%)	112.73	105.87	112.35	117.21
营业利润率 (%)	13.11	4.15	3.99	-6.98
总资本收益率 (%)	4.80	2.37	1.46	--
净资产收益率 (%)	6.59	0.72	0.33	--
长期债务资本化比率 (%)	50.10	44.87	33.75	32.49
全部债务资本化比率 (%)	59.28	58.47	54.93	54.50
资产负债率 (%)	62.88	62.81	60.67	59.19
流动比率 (%)	21.62	16.40	22.41	22.63
速动比率 (%)	18.87	14.15	20.62	20.72
经营现金流动负债比 (%)	57.14	29.76	26.08	--
现金短期债务比 (倍)	0.05	0.01	0.05	0.04
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. 本报告将其他流动负债纳入短期债务核算

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

附件 3 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业(总)收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持