

# 中国东方航空股份有限公司

## 主动评级报告

信用等级:	AAA- <sub>pi</sub>	信用展望:	稳定	
评级时间:	2021年09月16日			
主要经营指标	2017	2018	2019	2020
客座率(%)	81.05	82.99	84.01	70.54
旅客运输量(百万人次)	110.81	117.49	130.30	74.41
主要财务指标	2018	2019	2020	2021H1
现金类资产(亿元)	7.62	14.77	77.58	156.58
资产总额(亿元)	2,367.65	2,829.36	2,824.08	2,909.24
所有者权益(亿元)	593.52	703.97	569.12	522.90
短期债务(亿元)	388.16	410.75	720.26	647.22
全部债务(亿元)	1,327.46	1,623.64	1,849.49	1,975.52
营业总收入(亿元)	1,149.3	1,208.6	586.39	347.10
利润总额(亿元)	38.67	43.02	-164.81	-72.80
EBITDA(亿元)	228.7	192.88	-13.48	-
经营净现金流(亿元)	223.38	289.72	12.11	82.69
营业毛利率(%)	10.90	11.30	-20.74	-14.24
EBIT利润率(%)	6.61	7.84	-19.21	-
总资产报酬率(%)	3.27	3.64	-3.99	-
资产负债率(%)	74.93	75.12	79.85	82.03
全部债务资本化比率(%)	69.10	69.76	76.47	79.07
流动比率(倍)	0.22	0.25	0.23	0.34
现金类资产/短期债务(倍)	0.02	0.04	0.11	0.24
全部债务/EBITDA(倍)	5.80	8.42	-137.2	-
EBITDA利息保障倍数(倍)	5.00	3.29	-0.23	-

资料来源:公司2018-2020年审计报告及未经审计的2021年上半年财务报表。

### 市场服务

电话: 010-88090123

**免责条款:** 1、本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责；2、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等；3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；4、未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

### 评级结论

中国东方航空股份有限公司（以下简称“公司”或“东航股份”）成立于1995年4月，截至2020年末，注册资本为163.79亿元，控股股东为中国东方航空集团有限公司（直接以及间接合计持股比例为49.80%），实际控制人为国务院国资委。公司主要从事国内外航空客、货运业务，短期内业务结构将保持稳定。中债资信认为公司所属的航空运输行业信用风险处于一般水平，公司作为三大全国性国有航空公司之一，市场地位突出，2020年受疫情影响，公司旅客和货邮运输量均呈现大幅下滑，但客、货运市场份额仍稳定在全国前三位，整体经营风险极低。财务方面，公司债务负担较重，2020年受疫情影响出现较大亏损，经营获现能力很强，筹资压力不大，短期债务依赖于周转，整体财务风险很低。外部支持对公司的增信作用很强。综合上述因素，中债资信对公司主体信用等级评定为AAA-<sub>pi</sub>，信用展望为稳定。

### 评级要素

#### ■ 经营风险要素

● **行业风险:** 2021年新冠疫情对航空运输业的影响仍将持续，随着疫苗上市，国内航线需求缓慢复苏；海外疫情短期内难出现拐点，国际航线景气度将持续低迷。成本端来看，航油价格处于相对低位震荡，对航司的压力一般。随着票价政策放开及市场化程度推进，或将加剧行业竞争分化。2021年中小航司融资环境将存在压力，行业或面临整合。整体来看，行业内主体信用风险仍处于一般水平。

● **规模与市场地位:** 公司是三大全国性国有航空公司之一，2020年完成旅客运输量0.74亿人次，公司货邮运输量为71.18万吨，受疫情影响分别较上年大幅下滑42.83%和27.11%。公司以北京和上海为核心枢纽、昆明和西安为区域枢纽拓展航线网络，公司在上海虹桥机场和浦东机场拥有最大市场份额，截至2020年末，公司航线网络通达170个国家，1,036个目的地，市场地位突出。

● **运输能力:** 近年来公司机队规模持续上升，截至2020年末共有飞机734架（其中285架是自筹资金购置，194架以经营租赁方式运营，246架以融资租赁方式运营，另有托管公务机9架），2020年客运板块可用座位公里数为1,520.71亿座公里，东航物流股权转让后，公司不再保有货机，专注于客运业务。

● **运营效率:** 公司近年来通过引进新型飞机和退出老旧机型逐步优化机队结构，截至2020年末，公司运营客机平均机龄为7.1年，机龄年轻。同期公司平均客座率为70.54%，客机日利用率平均5.91小时，受疫情影响较2019年同期明显下降。

●发展战略：公司未来投资主要用于飞机购置，截至 2020 年末，公司预计未来 3 年飞机及发动机的资本支出规模 343.43 亿元，其中 2021 年预计支出 135.42 亿元，因疫情影响，公司正调整飞机引进进度，整体看公司未来仍有一定资本支出规模。

#### ■ 财务风险要素

●资产质量：公司资产主要以飞机及发动机为主的固定资产、在建航空基地和飞机预付款的在建工程以及使用权资产等非流动资产组成，截至 2021 年 6 月末，公司受限资产原值为 349.63 亿元，占总资产的 12.02%，主要为用于抵押的飞机等固定资产，整体看公司资产质量一般。

●盈利能力和现金流：2020 年受疫情影响航空客运需求大幅萎缩，公司收入规模大幅下降 51.48% 至 586.39 亿元，营业利润亏损 168.01 亿元，净利润依靠补贴收入仍亏损 125.54 亿元，盈利表现明显弱化。2018~2020 年，公司的毛利率分别为 10.90%、11.30% 和 -20.74%，受油价波动影响较大。2018~2020 年公司经营活动现金流量净额持续为正，公司经营获现能力很强。截至 2021 年 6 月末，公司短期债务规模为 647.22 亿元，未来仍有一定资本支出规模，公司自有资金无法满足投资需求以及到期债务周转，考虑到公司融资渠道畅通，剩余授信充足，预计筹资压力不大。

●资本结构和偿债指标：截至 2021 年 6 月末，公司全部债务规模为 1,975.52 亿元，债务规模持续增长，同期资产负债率和全部债务资本化比率分别为 82.03% 和 79.07%，债务负担处于三大航中较重水平。偿债指标方面，公司现金类资产规模很小，短期债务依赖于周转，2020 年经营活动现金净流入量/流动负债为 1.36 倍；全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数均为负数，长短期偿债指标均表现较差。

#### ■ 外部支持

公司是国务院国资委下属的大型国有航空运输企业，可获得来自股东和政府的资金补助、税收优惠等方面的支持。在遇到债务偿还危机时获得特殊支持的可能性很大，因此外部支持的增信作用很强。

附件一：

### 信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA<sub>pi</sub>、AA<sub>pi</sub>、A<sub>pi</sub>、BBB<sub>pi</sub>、BB<sub>pi</sub>、B<sub>pi</sub>、CCC<sub>pi</sub>、CC<sub>pi</sub>、C<sub>pi</sub>、D<sub>pi</sub>，其中 AAA<sub>pi</sub> 至 B<sub>pi</sub> 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB <sub>pi</sub>	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB <sub>pi</sub>	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC <sub>pi</sub>	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C <sub>pi</sub>	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D <sub>pi</sub>	主体已经违约。

## 信用评级报告声明

(一) 本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

(二) 中债资信对中国东方航空股份有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

(三) 中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

(四) 中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

(五) 本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

(六) 中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

(七) 本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

(八) 本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

(九) 本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。