

中国航空集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3180号

联合资信评估股份有限公司通过对中国航空集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国航空集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 中航 01”“21 中航 03”“22 中航 01”“22 中航 02”“22 中航 03”“22 中航 04”“22 中航 05”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：

二〇二四年六月十三日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受中国航空集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告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。

四、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。

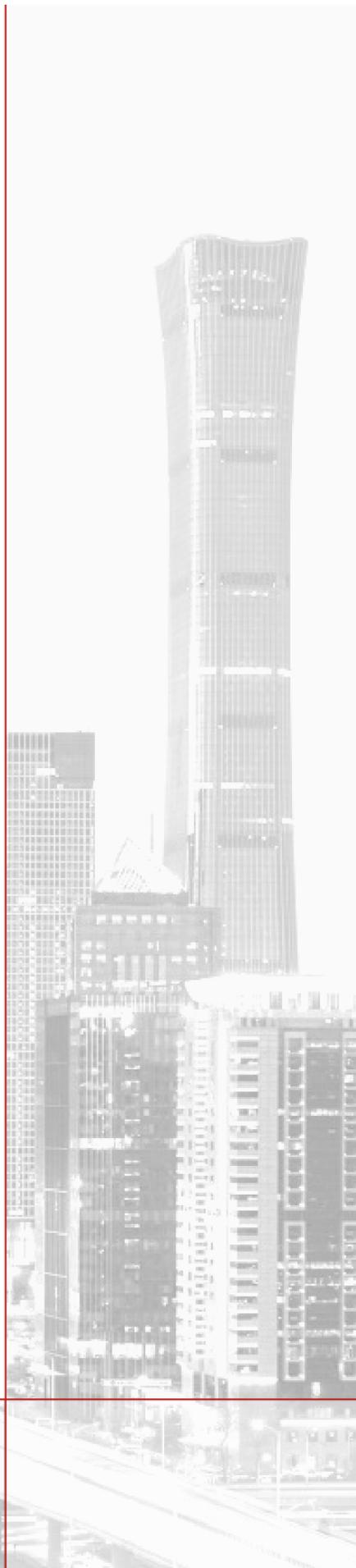
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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。



中国航空集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
中国航空集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/13
21 中航 01/21 中航 03/22 中航 01/22 中航 02/22 中航 03/22 中航 04/22 中航 05	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，中国航空集团有限公司（以下简称“公司”）作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”）直属国内三大航空运输集团之一，行业地位和规模优势突出，在机队规模、品牌影响力、航线资源等方面保持显著优势。2023 年，受益于航空客运市场的复苏、公司运力投入增加及合并山东航空集团有限公司（以下简称“山航集团”）等因素综合影响，公司营业总收入同比大幅增长，毛利率转正；公司运输总周转量、运载旅客人次等指标同比大幅增长，收入客公里收益等指标居于行业前列。公司航空货运业务逐渐恢复至常态化运营状态，当期货运收入同比有所下降。公司在飞机引进等方面仍面临资金压力。跟踪期内，公司法人治理结构、主要管理团队稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。财务方面，受合并山航集团影响，公司资产规模较快增长，整体资产质量较高；受益于中国国际航空股份有限公司（以下简称“国航股份”）2023 年非公开发行股票及收到国家拨付的增资款影响，公司所有者权益较快增长，稳定性仍一般。公司营业总收入大幅增长，利润总额扭亏，盈利指标明显改善。公司债务负担仍重，短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标明显改善。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在政府补贴、资金注入等方面获得有力的外部支持。

评级展望

未来随着航空客运市场的继续复苏，公司机队规模的扩大及航线网络的进一步完善，公司经营况有望持续改善。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出；政府及股东方对公司支持意愿减弱；公司经营持续恶化，收入和利润持续大幅下滑，且短期内难以恢复。

优势

- **突出的市场地位。**公司为国务院国资委直属的国内三大航空运输集团之一，行业地位和规模优势突出，跟踪期内在机队规模、品牌影响力、航线资源等方面继续保持显著优势。2023 年一季度，山航集团纳入公司合并范围，进一步提升公司在航线网络布局、机队规模等方面的优势。
- **营业总收入大幅增长，利润总额扭亏。**2023 年，受益于航空客运市场的复苏、公司运力投入增加及合并山航集团等因素综合影响，公司营业总收入同比增长 132.86%，利润总额转正。
- **继续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司在资金注入、政府补贴等方面获得有力的外部支持。2023 年，公司收到国家拨付增资款 20 亿元，获得各项补贴资金（包括合作航线收入、航线补贴、政府专项补贴等）52.78 亿元。同期，国航股份向包括公司在内的 22 名发行对象非公开发行人民币普通股（A 股），共募集资金 150 亿元，公司资本实力进一步提升。

关注

- **债务负担重。**截至 2023 年底，公司全部债务 2268.08 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 79.76% 和 75.56%。
- **公司利润水平受航油价格波动、汇兑水平等影响大。**

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 航空运输企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 航空运输企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

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	1
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	5
			现金流量	2
		资本结构	4	
		偿债能力	3	
指示评级				aa-
个体调整因素：				--
个体信用等级				aa-
外部支持调整因素：政府支持				+3
评级结果				AAA

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

主要财务数据

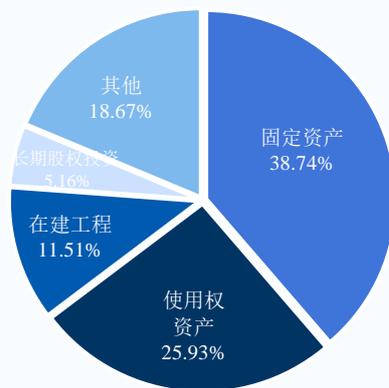
项目	合并口径	
	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	194.51	175.91
资产总额（亿元）	3267.99	3624.33
所有者权益（亿元）	615.18	733.46
短期债务（亿元）	590.10	619.95
长期债务（亿元）	1664.88	1648.14
全部债务（亿元）	2254.98	2268.08
营业总收入（亿元）	652.22	1518.74
利润总额（亿元）	-429.86	1.51
EBITDA（亿元）	-141.34	355.98
经营性净现金流（亿元）	-96.46	379.83
营业利润率（%）	-39.94	5.81
净资产收益率（%）	-70.52	-0.44
资产负债率（%）	81.18	79.76
全部债务资本化比率（%）	78.57	75.56
流动比率（%）	36.50	34.68
经营现金流动负债比（%）	-11.16	37.15
现金短期债务比（倍）	0.33	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	-2.05	4.89
全部债务/EBITDA（倍）	-15.95	6.37

项目	公司本部口径	
	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	544.98	569.09
所有者权益（亿元）	394.16	419.15
全部债务（亿元）	133.65	133.65
营业总收入（亿元）	1.68	2.70
利润总额（亿元）	8.37	1.87
资产负债率（%）	27.67	26.35
全部债务资本化比率（%）	25.32	24.18
流动比率（%）	83.39	181.71
经营现金流动负债比（%）	14.84	2.45

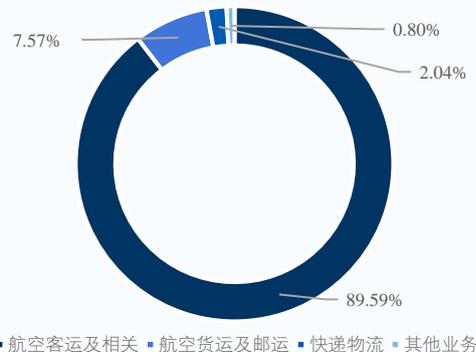
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告已将其其他流动负债中的有息部分计入短期债务核算；将合并口径应付票据和一年内到期的非流动负债中的无息部分从有息债务中剔除；3. 结算备付金已纳入现金类资产核算；4. 本报告所用 2022 年数据取自 2022 年审计报告期末数

资料来源：联合资信根据公司财务报表、提供资料整理

2023 年底公司资产构成



2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



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	特殊条款
21 中航 01	30.00 亿元	30.00 亿元	2026/09/15	--
21 中航 03	13.00 亿元	13.00 亿元	2026/09/27	--
22 中航 01	27.00 亿元	27.00 亿元	2025/01/13	交叉保护承诺；救济措施
22 中航 02	20.00 亿元	20.00 亿元	2025/02/18	交叉保护承诺；救济措施
22 中航 03	10.00 亿元	10.00 亿元	2027/02/18	交叉保护承诺；救济措施
22 中航 04	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/03/22	交叉保护承诺；救济措施
22 中航 05	10.00 亿元	10.00 亿元	2027/03/22	交叉保护承诺；救济措施

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
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 中航 01 21 中航 03 22 中航 01 22 中航 02 22 中航 03 22 中航 04 22 中航 05	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/07	霍正泽 崔莹	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
22 中航 05	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/03/11	杨廷芳 霍正泽	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
22 中航 04	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/03/11	杨廷芳 霍正泽	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
22 中航 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/01/28	杨廷芳 霍正泽	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
22 中航 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/01/28	杨廷芳 霍正泽	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
22 中航 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/12/24	杨廷芳 霍正泽	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
21 中航 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/09/10	杨廷芳 郭雄飞	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
21 中航 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/09/08	杨廷芳 郭雄飞	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：赵传第 zhaocd@lhratings.com

项目组成员：崔莹 cuiying@lhratings.com

霍正泽 huozz@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）关于中国航空集团有限公司（以下简称“公司”或“中航集团”）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，公司注册资本、股权结构和经营范围未发生变化。截至 2023 年底，公司注册资本为 155.00 亿元，实收资本为 164.15 亿元（尚未完成注册资本的工商变更登记），国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）和全国社会保障基金理事会分别持有公司 90%和 10%股权，国务院国资委为公司控股股东及实际控制人。

公司主要从事航空运输、飞机租赁和航空器材及设备的维修等业务，按照联合资信行业分类标准划分为航空运输行业。

截至 2023 年底，公司纳入合并范围的二级子公司 9 家，其中包含 1 家 A 股及 H 股上市子公司中国国际航空股份有限公司（以下简称“国航股份”；证券代码 601111.SH/0753.HK；截至 2023 年底公司对其持股比例为 50.14%）。国航股份为公司航空运输业务最主要经营主体，除国航股份本部外，还控股深圳航空有限责任公司、山东航空集团有限公司（含山东航空股份有限公司，以下分别简称“山航集团”及“山航股份”）、澳门航空股份有限公司、北京航空有限责任公司、大连航空有限责任公司、中国国际航空内蒙古有限公司等多家航空子公司。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 3624.33 亿元，所有者权益 733.46 亿元（含少数股东权益 259.97 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 1518.74 亿元，利润总额 1.51 亿元。

公司注册地址：北京市顺义区天柱路 30 号院 1 号楼-1 至 9 层 101-C709；法定代表人：马崇贤。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 4 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。截至 2024 年 4 月末，本次跟踪债券均已在付息日正常付息。根据《中国航空集团有限公司公司债券年度报告（2023 年）》（以下简称“年度报告”），截至 2024 年 4 月末，本次跟踪评级债券的募集资金均已按指定用途使用完毕。

图表 1 • 截至 2024 年 4 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限	票面利率（%）
21 中航 01	30.00	30.00	2021/09/15	5 年	3.59
21 中航 03	13.00	13.00	2021/09/27	5 年	3.57
22 中航 01	27.00	27.00	2022/01/13	3 年	2.93
22 中航 02	20.00	20.00	2022/02/18	3 年	2.90
22 中航 03	10.00	10.00	2022/02/18	5 年	3.35
22 中航 04	10.00	10.00	2022/03/22	3 年	3.13
22 中航 05	10.00	10.00	2022/03/22	5 年	3.54

资料来源：联合资信根据 Wind 资讯整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落

地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024年一季度报）》。

五、行业分析

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。随着经济增长及居民收入水平提升，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。2020 年起，公共卫生事件对航空运输业发展造成严重冲击，民众出行意愿不振，国内大部分航空运输企业经营持续亏损。2023 年以来，行业环境快速回暖，航空运输客货运需求持续恢复，航空运输企业大幅减亏，经营业绩有所改善，但油价高企、汇率变动等因素仍使航空运输企业成本端承压。

2024 年，随着我国经济平稳运行，航空运输服务需求维持高位，国际航线恢复加速，航空公司经营状况和偿债能力将得到大幅改善，航空运输业将保持向好发展态势。长期来看，我国经济发展稳中向好，航空运输服务需求将持续释放，并带动航空运输企业经营稳定发展以及偿债能力的提升。完整版航空运输行业分析详见《2024 年航空运输行业分析》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

作为国务院国资委直属的三大航空集团之一，公司的行业地位和规模优势突出，跟踪期内，公司继续在机队规模、品牌影响力、航线资源等方面保持显著优势。公司过往债务履约情况良好。

公司是国务院国资委直属的三大航空集团之一，航空主业主要由子公司国航股份负责运营。国航股份是中国唯一载国旗飞行的航空公司，同时承担着要客包机、紧急飞行、外国国家领导人到访等国内外重要航班保障任务。国航股份拥有庞大的机队规模，均衡丰富的国内外航线网络，盈利能力长期居于行业领先地位，现已跻身世界航空运输企业第一阵营。国航股份以北京首都国际机场为主基地，持续优化航线布局，在北京首都机场日均班次量达到 720 班次/日。国航股份定位于中高端商务主流旅客市场，产品和服务认可度高。2023 年，公司通过股权收购及增资方式¹将山航集团及其包括山航股份在内的子公司纳入合并范围，公司机队规模进一步扩大，航线网络得到有效补充。截至 2023 年底，国航股份拥有各类客货机（含公务机）905 架，机队规模位列国内第二。2023 年，国航股份完成运输总周转量 218.87 亿吨公里，当年运输旅客 1.25 亿人次，占中国民航业的比重分别为 18.42%、20.16%。

图表 2 • 截至 2023 年底同业对比情况（单位：亿元）

企业名称	机队规模 (架)	可用吨公里 (亿吨公里)	运输总周转量 (亿吨公里)	旅客周转量 (亿客公里)	客座率 (%)	每客公里 收益 (元)	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率 (%)
南方航空	908	448.99	297.91	2469.47	78.09	0.55	3092.26	519.97	1599.29	-16.45	83.18
国航股份	905	360.02	218.87	2141.73	73.22	0.61	3353.03	352.88	1411.00	-16.60	89.48
中国东航	782	295.26	185.23	1822.99	74.42	0.59	2824.91	412.21	1137.41	-82.78	85.41
行业总量/均值	/	1755.2	1188.3	10308.8	77.9	/	--	--	/	/	--

注：南方航空即“中国南方航空股份有限公司”，中国东航即“中国东方航空股份有限公司”；表中数据节点为 2023 年（末）

资料来源：联合资信根据公开资料整理

¹ 2022 年 12 月 30 日，国航股份与相关方签订《股权转让协议书》，拟以 2006.49 万元的价格受让山钢金控资产管理（深圳）有限公司持有的山航集团 815.91 万元注册资本（对应协议签署日山航集团 1.4067% 的股权），以 1289.84 万元的价格受让青岛市企发商贸有限公司持有的山航集团 524.51 万元注册资本（对应协议签署日目标公司 0.9043% 的股权）。本次股权转让完成后，国航股份持有山航集团 51.7178% 股权。截至 2023 年 3 月 21 日，本次股权转让已完成工商变更登记并完成交割，公司取得对山航集团的控制权。同时，根据《关于山东航空集团有限公司之增资协议》，国航股份和山东方股东拟共同向山航集团增资，国航股份投资 66 亿元，本次增资完成后，国航股份持有山航集团 66% 股权。2023 年 4 月 7 日，国航股份和山东方股东已分别向山航集团支付 66 亿元和 34 亿元，本次增资已完成工商变更登记及交割。

根据世界品牌实验室发布的榜单，国航股份位列 2023 年“世界品牌 500 强”排行榜第 283 位，位列“中国 500 最具价值品牌”排行榜第 24 名，并荣获“2023 年中国品牌年度大奖航空服务 No.1”。

根据公司提供的《企业信用记录（自主查询版）》，截至 2024 年 5 月 15 日，公司本部无未结清及已结清的关注类或不良类信贷信息记录。根据公司提供的国航股份《企业信用记录（自主查询版）》，截至 2024 年 5 月 14 日，国航股份本部无未结清的关注类或不良类信贷信息记录，已结清信贷记录中存在 3 笔关注类短期借款，均发生在 2011 年以前，已正常还款。

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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2024 年 5 月 27 日，联合资信未发现公司本部及重要子公司国航股份有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司新聘任 1 名副总经理、1 名职工董事，1 名副总经理发生变更；公司法人治理结构和管理制度方面无重大变化，组织架构略有调整。

（三）重大事项

国航股份拟向公司及公司子公司发行股票，有利于提升公司航空主业竞争优势、提升对核心子公司持股比例。

2023 年 12 月 23 日，国航股份发布《中国国际航空股份有限公司 2023 年度向特定对象发行 A 股股票预案》等公告，国航股份拟向公司发行 A 股股票，募集资金总额不超过 60 亿元（含本数），扣除相关发行费用后的募集资金净额拟用于引进飞机及补充流动资金，公司拟以现金方式认购。同时，国航股份拟向中国航空（集团）有限公司（以下简称“中航有限”，为公司全资子公司）发行 H 股股票，募集资金总额不超过港币 20 亿元，扣除发行费用后将全部用于补充国航股份一般运营资金，中航有限拟以现金方式全额认购。本次向特定对象发行 A 股及 H 股不互为条件。本次向特定对象发行 A 股及 H 股股票完成后，中航集团及其下属全资子公司最终持有国航股份的股份比例将由约 50.14% 提升至约 53.71%。本次向特定对象发行 A 股事项已经国航股份董事会及股东大会审议通过，且获得公司原则同意，还需经上海证券交易所审核通过并报中国证监会注册，在中国证监会同意注册后方可实施。本次发行 H 股事项已获批并于 2024 年 2 月 7 日完成发行，相关股份认购及交割事宜已完成，公司对国航股份持股比例上升至 51.32%。

整体看，上述发行股票事宜若获得批准及发行成功，有利于扩充国航股份机队规模、优化机队结构、补充流动资金，提升公司航空主业竞争优势；公司对上市子公司持股比例将进一步上升。

（四）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，受益于航空客运市场的复苏、公司运力投入增加及合并山航集团等的综合影响，公司营业总收入同比大幅增长，毛利率转正。

随着航空客运市场的复苏，公司运力投入的加大及合并山航集团影响，2023 年，公司航空客运及相关收入同比大幅增长，带动公司营业收入同比增长 133.25%。同期，公司航空货运逐渐恢复至常态化运营状态，当期货邮运收入同比下降 37.20%。2023 年，公司毛利率转正。

图表 3 • 2022—2023 年公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
航空客运及相关业务	420.52	64.61	-57.67	1360.04	89.59	5.20
航空货运及邮运	183.05	28.13	-11.09	114.95	7.57	12.87
航空食品及相关	1.81	0.28	-313.57	4.14	0.27	12.58
快递物流业务	39.72	6.10	27.02	31.00	2.04	11.35
广告及服务业务	0.29	0.04	-114.94	0.39	0.03	47.04

物业管理	3.60	0.55	-40.99	4.02	0.27	27.62
酒店经营管理	1.29	0.20	86.42	2.46	0.16	87.61
其他	0.57	0.09	34.03	1.09	0.07	24.73
合计	650.84	100.00	-39.68	1518.08	100.00	6.14

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

2023年，国航股份航线网络进一步完善，机队规模持续扩大，运力投入及客运周转量大幅提升。公司在飞机引进方面仍面临资金压力。

公司航空运输业务包括航空客运、航空货运及邮运等，主要由子公司国航股份运营，下文主要就国航股份经营情况进行分析。

2023年，国航股份实现营业总收入1411.00亿元，同比增长166.74%；其中航空客运收入1305.17亿元，同比增长240.81%，其中，因运力投入上升而增加收入781.35亿元，因客座率上升而增加收入194.65亿元，因收益水平下降而减少收入53.80亿元。航空货邮运收入41.65亿元，同比下降58.70%，其中因运力投入上升而增加收入16.01亿元，因载运率下降而减少收入27.46亿元，因收益水平下降而减少收入47.75亿元。2023年，国航股份营业收入中国内收入占比79.92%。从成本构成看，2023年国航股份营业成本中航油成本、起降及停机费用、折旧、飞机保养维修成本、员工薪酬占比分别为34.87%、11.61%、18.30%、7.40%和17.47%。

（1）航线分布

国航股份以北京首都国际机场为主基地，形成了均衡互补的航线网络布局。2023年，国航股份持续扩大国内市场有效投入，新开天津-沈阳，武汉-达州、北京首都-连云港等8条国内航线。公司抓住北京时刻放量机遇，全力争取首都机场时刻，在北京首都机场日均班次量达720班次/日。在加大投入的同时，国航股份精心打造快线产品，2023年增加北京-厦门快线，并于冬春航季在北京首都-成都双流/重庆/上海虹桥/杭州/广州/深圳/厦门七条快线实现同比增投。公司在取得山航集团及山航股份控制权后，国内航线网络得到有效补充。国际方面，2023年，国航股份新开北京-伊斯坦布尔、杭州-迪拜、成都-马尼拉等6条国际航线，恢复国际和地区航线51条，2023年底执行的国际及地区周航班已恢复至2019年同期的74%。公司航线网络持续优化。

（2）机队规模

2023年，国航股份共引进飞机23架、退出飞机12架。同时，受益于山航股份纳入合并范围，截至2023年底，国航股份共有飞机905架，较上年底净增加143架，机队规模位列国内第二名。2023年，国航股份飞机日利用小时同比增至8.14小时，优于行业平均水平（8.1小时）。从机队机构看，2023年底，国航股份飞机以客机为主，主力机型包括波音B737（占比42.76%）、空客A320（占比38.78%）系列。2023年底，公司自有、融资租赁、经营租赁取得飞机占比分别为43.20%、23.87%、32.93%。

图表4·国航股份机队情况

项目	2022年	2023年
飞机数量（架）	762	905
其中：按类型		
空客系列	429	438
波音系列	313	439
商飞系列	15	24
公务机	5	4
其中：按取得方式		
自有	312	391
融资租赁	247	216
经营租赁	203	298
平均机龄（年）	8.59	9.36
飞机日利用小时（小时）	3.95	8.14

资料来源：联合资信根据国航股份年度报告整理

飞机购买计划方面，2024—2026年，国航股份计划分别引进飞机45架、30架和66架（未来实际引进退出情况以实际运营为准），考虑机队退出，预计到2026年底机队规模为1017架。截至2023年底，国航股份未来几年内支付的若干飞机和有关设备的购置款项承诺为720.79亿元。

图表 5 • 2024—2026 年国航股份飞机引进及退出计划

类型	2024 年		2025 年		2026 年	
	引进	退出	引进	退出	引进	退出
空客系列（架）	4	11	26	6	33	11
波音系列（架）	32	1	2	--	33	--
商飞系列（架）	9	--	2	--	--	--
合计	45	12	30	6	66	11

资料来源：联合资信根据国航股份年度报告整理

（3）运营情况

从运力投入看，2023 年底，国航股份可用吨公里同口径同比增长 94.79%至 360.02 亿吨公里（此处 2022 年对比数据已调整为含山航股份的可比口径，下同），运力投入大幅增长；运输总周转量（即收入吨公里）同口径同比增长 125.91%至 218.87 亿吨公里；综合载运率同比提升 8.37 个百分点至 60.79%。

航空客运

航空客运方面，2023 年国航股份客运运力投入大幅增长，可用座位公里同口径同比增长 164.15%；受市场需求恢复影响，实际载客人数及收入客公里均快速增长且增速超过运力投入（运输旅客人次和客运周转量同口径同比分别增长 178.25%、206.11%），其中国内航线恢复明显。2023 年，国航股份客座率快速提升，客公里收益水平小幅下降（但仍处于行业前列）。

图表 6 • 国航股份主要航空客运指标

项目	2022 年	2022 年	2023 年
	（不含山航股份）	（含山航股份）	
可用座位公里（亿客公里）	962.12	1107.36	2925.13
国际	46.43	46.91	476.93
国内	899.45	1044.14	2373.26
港澳台地区	16.25	16.31	74.93
运输旅客人次（千人次）	38605.77	45086.67	125454.54
国内	37809.82	44266.54	115547.16
国际	356.31	379.10	6730.76
港澳台地区	439.64	441.04	3176.62
收入客公里（亿客公里）	603.55	699.67	2141.73
国内	575.54	671.34	1767.89
国际	20.47	20.76	323.07
港澳台地区	7.53	7.56	50.77
客座率（%）	62.73	63.18	73.22
每收入客公里收益（元）	0.63	0.63	0.61

注：山航集团及山航股份自 2023 年 3 月 21 日纳入公司合并范围，表中 2022 年（含山航股份）数据为调整为可比口径的数据，即将山航股份并入后的数据

资料来源：联合资信根据国航股份年度报告整理

航空货运

2023 年，国航股份货运运力投入小幅上升，货运周转量有所下降，其中国际货运下降明显；货邮载运率及单位收益均有所下滑。

图表 7 • 国航股份航空货邮运主要指标

项目	2022 年	2022 年	2023 年
	（不含山航股份）	（含山航股份）	
可用货运吨公里（亿吨公里）	83.26	85.11	96.48
收入货运吨公里（亿吨公里）	34.02	35.02	30.16

货邮载运率 (%)	40.86	41.15	31.26
每收入货运吨公里收益 (元)	2.96	2.96	1.38

资料来源：联合资信根据国航股份年度报告整理

2 未来发展

“十四五”时期，公司将坚持围绕“加快建设具有全球竞争力的世界一流航空运输集团”的发展目标，坚持“枢纽网络、客货并举、成本领先、品牌战略”四个战略方向，聚焦安全管理提升、市场布局优化、资源结构调整、产品服务升级、数字创新发展、绿色低碳发展等关键领域，推进工作开展。市场布局方面，公司将坚持服务国家战略和重大决策部署，在国内国际双循环的新发展格局下，优化基地市场布局，突出优势和重点，四角菱形四极组群核心网络结构更加完善。

(五) 财务方面

公司提供了 2022—2023 年度财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，审计结论均为标准无保留意见。从合并范围来看，2023 年，公司通过增资及股权购买方式将山航集团纳入合并范围（2023 年 3 月 21 日取得控制权并纳入合并范围），3 家子公司注销（其中 1 家吸收合并后注销）。截至 2023 年底，山航集团资产总额 317.76 亿元（主要为固定资产、使用权资产、递延所得税资产及货币资金），合并日至 2023 年底实现营业收入 156.75 亿元，净利润 9.06 亿元。山航集团及其包括山航股份在内的子公司入表对公司财务数据可比性产生一定影响。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，受合并山航集团影响，公司资产规模较快增长，以飞机相关资产构成的使用权资产、固定资产和在建工程占比仍高，公司整体资产质量较高。

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底增长 10.90%，主要系山航集团纳入合并范围所致；资产结构仍以非流动资产为主。公司货币资金较上年底下降 10.41%，主要为银行存款（期末占比 96.74%），期末受限货币资金 7.87 亿元，主要为存放央行资金、定期存款、保证金等，受限比例低（4.69%）。公司应收账款较上年底增长 58.72%至 45.68 亿元，主要系应收客票款增加；其他应收款较上年底增长 96.21%至 52.47 亿元，主要系合并山航集团影响。公司长期股权投资增长主要系权益法确认投资收益增加（主要来自国泰航空有限公司[以下简称“国泰航空”]等）及对香港青鹄投资管理有限公司等企业追加投资所致；长期股权投资期末余额较大的合营企业包括国泰航空（账面余额 114.03 亿元）、中国民航信息网络股份有限公司（账面余额 20.38 亿元）等。公司固定资产较上年底增长 15.38%；期末固定资产主要由购置的飞机及发动机构成（占比 81.80%），固定资产累计计提折旧 1264.77 亿元、累计计提减值准备 8.81 亿元。截至 2023 年底，公司固定资产中尚有账面价值为 79.77 亿元的房屋建筑物、土地尚未办妥权属证明。公司在建工程主要为飞机及发动机预付款、发动机替换件等。公司使用权资产较上年底下降 5.44%，主要系计提折旧所致；公司使用权资产主要为公司以融资租赁和经营租赁方式取得的飞机及发动机，期末使用权资产累计计提折旧 813.73 亿元。2023 年底，公司商誉较上年底增加 30.19 亿元至 41.54 亿元，主要系合并山航集团形成的商誉增加，期末累计计提商誉减值准备 1.77 亿元。截至 2023 年底，公司受限资产合计 854.10 亿元，占资产总额的 23.57%，主要为受限货币资金 7.87 亿元，受限使用权资产 611.15 亿元，受限固定资产 234.84 亿元，主要用于借款抵押及融资租赁。

图表 8· 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年		2023 年	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	315.63	9.66	354.51	9.78
货币资金	187.21	5.73	167.72	4.63
非流动资产	2952.36	90.34	3269.82	90.22
长期股权投资	153.64	4.70	186.86	5.16
固定资产	1216.80	37.23	1403.89	38.74
在建工程	356.69	10.91	417.08	11.51
使用权资产	993.95	30.41	939.93	25.93
资产总额	3267.99	100.00	3624.33	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2023年，受益于国航股份非公开发行股票及收到国家拨付的增资款影响，公司所有者权益较快增长，稳定性仍一般。

截至2023年底，公司所有者权益733.46亿元，较上年底增长19.23%，主要系资本公积和少数股东权益增长。公司资本公积较上年底增加36.62亿元，主要系国航股份非公开发行股票募集资金²及公司收到国家拨付的增资款所致。在所有者权益中，实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占22.38%、36.17%、4.76%和35.44%，稳定性一般。

跟踪期内，公司债务规模变化不大，受权益增长影响，债务负担有所下降但仍重。

截至2023年底，公司负债总额较上年底增长8.97%，仍以非流动负债为主。截至2023年底，公司应付账款增长主要系随着航班量的增加，应付航油、起降费等生产运行款项增加。2023年底，公司全部债务2268.08亿元，较上年底增长0.58%，以长期债务为主；公司有息债务中租赁负债、债券占比分别为29.94%、10.43%，其余主要为银行借款；公司长期借款的利率区间为2.0~4.45%，以信用借款为主；存续债券的票面利率区间为2.03~3.59%（截至2024年5月15日）。从债务指标来看，受权益增长影响，2023年底公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所下降，公司整体债务负担仍重。

图表9·公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022年		2023年	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)
流动负债	864.73	32.60	1022.34	35.36
短期借款	203.29	7.66	216.46	7.49
应付账款	121.44	4.58	195.41	6.76
一年内到期的非流动负债	369.22	13.92	403.63	13.96
其他流动负债	20.21	0.76	0.17	0.01
非流动负债	1788.08	67.40	1868.54	64.64
长期借款	801.14	30.20	918.05	31.76
应付债券	231.93	8.74	211.97	7.33
租赁负债	631.81	23.82	518.11	17.92
负债总额	2652.82	100.00	2890.87	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表10·公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表11·公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

2023年，公司营业总收入大幅增长，利润总额扭亏，盈利指标明显改善；公司利润水平易受航油价格波动、汇率水平影响。

2023年，公司营业总收入和营业成本同比分别增长132.86%和56.73%，营业利润率转正。航油为公司的主要运营成本之一，根据国航股份年度报告，国航股份经营业绩受航油价格波动的影响较大；本报告期，在其他变量保持不变的情况下，若平均航油价格上升或下降5%，国航股份航油成本将上升或下降约23.36亿元。2023年，公司费用总额同比下降4.19%，其中财务费用下降较多主要系当期汇兑损失明显减少所致（2022—2023年，公司汇兑净损失分别为42.48亿元、10.90亿元），销售费用增长主要系合并山航集团以及销售量、乘客人

² 2023年1月，国航股份向包括中航集团在内的22名发行对象非公开发行人民币普通股（A股）1675977653股，募集资金150亿元，其中中航集团认购55亿元。

数上升带来的代理业务手续费、订座费增加所致。公司期间费用率为 12.81%，同比下降 18.33 个百分点。根据国航股份年度报告，2023 年底国航股份 15.38% 的带息债务以美元计价，公司若干资产及负债以美元为单位，若干国际收入、费用亦以人民币以外的货币为单位，汇率变动对公司利润影响较大。2023 年，公司投资收益大幅增长，主要系权益法核算的长期股权投资收益增加影响。2023 年，公司其他收益同比增长 51.55%，主要为合作航线收入（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，并依据协议所获得的收益）、航线补贴、政府专项补贴或奖励等。2023 年，公司资产处置收益 9.58 亿元，主要系处置固定资产及无形资产产生。公司利润总额同比大幅增长，由大额亏损转为小幅盈利。2023 年，受缴纳所得税影响，公司净利润仍为负（-3.25 亿元）。

从盈利指标来看，2023 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均同比明显改善。

图表 12 • 公司盈利情况（单位：亿元）

科目	2022 年	2023 年
营业总收入	652.22	1518.74
营业成本	909.10	1424.82
费用总额	203.09	194.59
其中：销售费用	38.97	57.04
管理费用	56.27	59.59
财务费用	105.37	74.17
投资收益	-2.87	31.57
其他收益	34.83	52.78
利润总额	-429.86	1.51
净利润	-433.80	-3.25
营业利润率（%）	-39.94	5.81
总资本收益率（%）	-12.81	2.23
净资产收益率（%）	-70.52	-0.44

资料来源：联合资信根据公司审计报告、提供资料整理

2023 年，受益于收入大幅增长，公司经营活动净现金流由负转正，收入实现质量仍高。公司购买飞机的投入较大，投资活动现金持续净流出。公司筹资活动现金流转为净流出。

2023 年，公司经营活动现金流入量同比大幅增长，主要系航空客运收入增长带动营业收入增长所致。公司收入实现质量仍保持高水平。公司经营活动现金流出量主要体现为经营支出和支付给职工以及为职工支付的现金，2023 年同比增长 47.88%。公司经营活动净现金流由负转正。2023 年，公司投资活动现金流入同比大幅增长，主要系收回投资收到的现金、收到其他与投资活动有关的现金（主要系合并山航集团影响）增加；投资活动现金流出主要体现为购建飞机设备相关的固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金及投资支付的现金。2023 年，公司投资活动现金流持续净流出。2023 年，公司融资规模同比大幅下降，筹资活动现金流入同比下降 49.78%，加之偿还债务本息及支付的租金规模仍较大，筹资活动现金流转为净流出。

图表 13 • 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	827.90	1746.82
经营活动现金流出小计	924.36	1366.99
经营活动现金流量净额	-96.46	379.83
投资活动现金流入小计	36.58	142.97
投资活动现金流出小计	243.47	270.16
投资活动现金流量净额	-206.90	-127.20
筹资活动现金流入小计	1302.58	654.12
筹资活动现金流出小计	1060.90	869.65

筹资活动现金流量净额	241.68	-215.52
现金收入比 (%)	109.76	109.12

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标明显改善，融资渠道畅通，或有负债风险低。

图表 14 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	36.50	34.68
	速动比率 (%)	33.49	31.03
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.33	0.28
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	-141.34	355.98
	全部债务/EBITDA (倍)	-15.95	6.37
	EBITDA/利息支出 (倍)	-2.05	4.89
	经营现金/利息支出 (倍)	-1.40	5.22

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均较上年底变化不大，公司短期偿债指标表现较弱。从长期偿债能力指标看，2023 年，公司 EBITDA 大幅增长，EBITDA 对债务和利息支出的覆盖能力明显增强。整体看，公司长期偿债指标明显改善。

截至 2023 年底，公司合并口径获得授信额度 4101.99 亿元，尚未使用授信额度 2527.57 亿元。此外，国航股份为境内外上市公司，公司具备直接融资渠道。

截至 2023 年底，公司对外担保金额为 25.90 亿元（折算为人民币后），相当于当期所有者权益的 3.53%，其中子公司中航有限对联营公司香港青鸚投资管理有限公司的担保额 28.18 亿港元、对联营公司香港商贸港有限公司担保额 0.052 亿美元。

截至 2023 年底，公司无重大未决诉讼。

3 公司本部主要变化情况

公司资产和收入主要来自于子公司国航股份，公司本部债务负担一般。

截至 2023 年底，公司本部资产总额占合并口径的 15.70%，主要为长期股权投资和其他非流动资产；所有者权益占合并口径的 57.15%，以实收资本和资本公积为主；负债总额占合并口径的 5.19%，主要为应付债券。2023 年底，公司本部全部债务占合并口径的 5.89%，全部债务资本化比率 24.18%，现金短债比为 0.57 倍，债务负担一般。2023 年，公司本部营业总收入占合并口径的 0.18%，利润总额占合并口径的 124.38%，利润主要来自投资收益和其他收益。

(六) ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，积极履行央企的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现较好，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司始终秉持“绿色运行，可持续发展”理念，牢抓国家战略发展机遇，响应国家低碳环保号召，高度关注气候变化与影响，规范健全环境管理体系，强化能源资源管理，严控污染物排放，重视低碳环保意识培育，在兼顾经营效益的同时，谋求绿色低碳发展。公司制定了多项环境管理相关内部政策，成立了生态环境保护工作领导小组和办公室，定期召开年度绿色发展工作会，以提升环境保护工作成效。公司持续加大环境管理监管力度，针对生产运营过程中产生的排放物开展年度评估及检测，确保排放合规。公司将节能环保纳入公司绩效考核管理体系，建立环境保护激励与惩罚机制。公司主要排放污染物为废水、废气、危险废物、噪音等，2023 年，公司各项污染物排放均符合国家相关排放标准，未出现违反环保法律法规的情况，未发生特大环境污染事故或重、特大破坏生态环境以及一般环境污染事故和破坏生态环境事件。碳排放方面，公司积极推动《碳达峰行动方案》落地实施，积极探索减碳路径，健全碳排放管控体系，2023 年累计减少二氧化碳排放量超过 73.43 万吨。

社会责任方面，公司纳税情况正常，为 2023 年度纳税信用 A 级纳税人；公司员工劳动合同签订率为 100%，构建了人才培养机制及差异化薪酬绩效分配体系。公司注重公平雇佣，女性员工占比 38.19%。客户服务方面，公司深入推进服务质量管理，全面保障航班正常性，完善旅客权益保护与投诉管理机制，不断创新服务产品，努力提高服务能力。2023 年，国航股份航班正常率为 87.94%，高于行业平均水平 0.14 个百分点；旅客投诉处理率 100%，旅客总体满意度 88.4 分。公司高度重视供应链中的企业利益，并将对其质量、合规、绿色等方面的管理纳入自身管理体系中。公司积极响应政策号召，持续优化“航空+”帮扶模式，定点帮扶广西昭平县、内蒙古苏尼特右旗，全年投入帮扶资金 0.42 亿元。公司切实遵守相关法律法规，通过精细化的管理，在日常运营中始终保持对潜在安全风险的高度警惕，整体提高安全管理水平。2023 年公司运输航空征候万时率完成值为 0.008，较好的完成了公司的安全目标。

治理方面，公司信息披露（含 ESG 信息）质量良好，国航股份 2022—2023 年度信息披露工作被上海证券交易所评价为 A 级；公司不断提高集团治理水平，持续完善社会责任管理体系与治理架构。公司董事会运作良好，全年召开董事会会议 16 次。2023 年以来公司涉及的法律诉讼较少，在信息披露、关联交易、高管行为等方面未发生违法违规事件，且未收到行政和监管部门处罚。

七、外部支持

跟踪期内，公司在资金注入和政府补贴等方面持续获有力的外部支持。

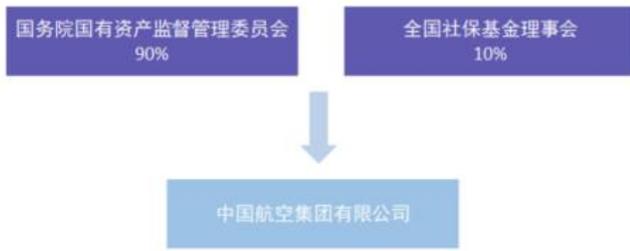
公司作为国务院国资委直属国内三大航空运输集团之一，行业地位和规模优势突出。跟踪期内，公司在资金注入、政府补贴等方面持续获有力的外部支持。2023 年，公司收到国家拨付增资款 20 亿元，计入“资本公积”；公司获得各项补贴资金（包括合作航线收入、航线补贴、政府专项补贴等）52.78 亿元。

2023 年，国航股份向包括公司在内的 22 名发行对象非公开发行人民币普通股（A 股），共募集资金 150 亿元（其中公司认购 55 亿元，其他投资者包括 UBS AG、中国航空油料集团有限公司等），公司资本实力进一步提升。

八、跟踪评级结论

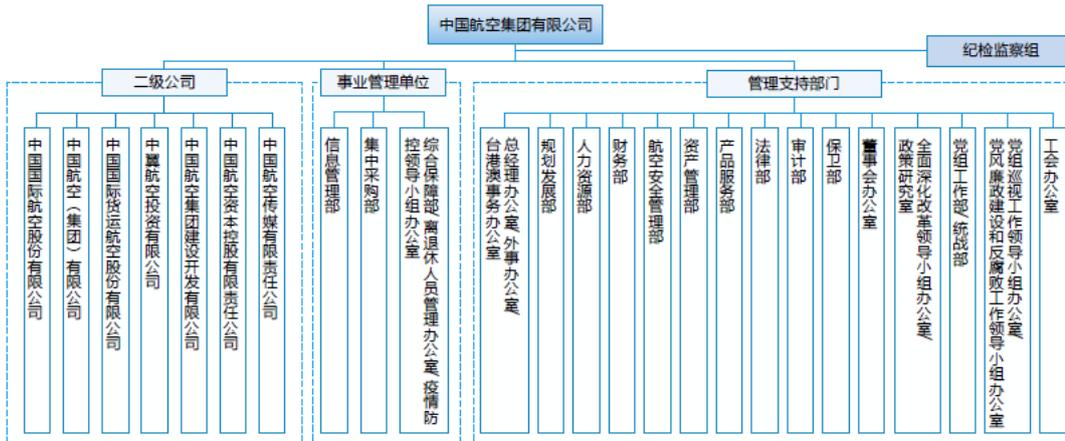
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 中航 01”“21 中航 03”“22 中航 01”“22 中航 02”“22 中航 03”“22 中航 04”“22 中航 05”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司纳入合并范围的二级子公司情况（截至 2023 年底）

公司名称	实收资本（万元）	主营业务	持股比例（%）	取得方式
中国国际航空股份有限公司	1620079.28	航空运输	50.14	投资设立
中国航空（集团）有限公司	347261.30 万港币	航空运输相关业务及投资	100.00	投资设立
中国航空资本控股有限责任公司	536828.56	投资管理及航空货物运输相关业务	100.00	投资设立
中国航空集团建设开发有限公司	172198.30	建设开发	100.00	投资设立
中国航空传媒有限责任公司	20994.74	传媒广告	100.00	投资设立
北京凤凰航空实业有限公司	5000.00	仓储物流	100.00	投资设立
中国航空集团资产管理有限公司	9514.33	资产管理	100.00	投资设立
北京航空货运公司	936.80	货物运输代理	100.00	投资设立
北京竞飞工贸有限责任公司	300.00	机舱服务	100.00	非同一控制下的企业合并

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	194.51	175.91
应收账款（亿元）	28.78	45.68
其他应收款（亿元）	26.74	52.47
存货（亿元）	26.03	37.23
长期股权投资（亿元）	153.64	186.86
固定资产（亿元）	1216.80	1403.89
在建工程（亿元）	356.69	417.08
资产总额（亿元）	3267.99	3624.33
实收资本（亿元）	164.15	164.15
少数股东权益（亿元）	181.69	259.97
所有者权益（亿元）	615.18	733.46
短期债务（亿元）	590.10	619.95
长期债务（亿元）	1664.88	1648.14
全部债务（亿元）	2254.98	2268.08
营业总收入（亿元）	652.22	1518.74
营业成本（亿元）	909.10	1424.82
其他收益（亿元）	34.83	52.78
利润总额（亿元）	-429.86	1.51
EBITDA（亿元）	-141.34	355.98
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	715.86	1657.24
经营活动现金流入小计（亿元）	827.90	1746.82
经营活动现金流量净额（亿元）	-96.46	379.83
投资活动现金流量净额（亿元）	-206.90	-127.20
筹资活动现金流量净额（亿元）	241.68	-215.52
财务指标		
销售债权周转次数（次）	18.55	40.73
存货周转次数（次）	39.11	45.05
总资产周转次数（次）	0.20	0.44
现金收入比（%）	109.76	109.12
营业利润率（%）	-39.94	5.81
总资本收益率（%）	-12.81	2.23
净资产收益率（%）	-70.52	-0.44
长期债务资本化比率（%）	73.02	69.20
全部债务资本化比率（%）	78.57	75.56
资产负债率（%）	81.18	79.76
流动比率（%）	36.50	34.68
速动比率（%）	33.49	31.03
经营现金流动负债比（%）	-11.16	37.15
现金短期债务比（倍）	0.33	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	-2.05	4.89
全部债务/EBITDA（倍）	-15.95	6.37

注：其他流动负债中的有息部分计入短期债务核算；将应付票据和一年内到期非流动负债中的无息部分从有息债务中剔除；结算备付金已纳入现金类资产核算
 资料来源：联合资信根据公司财务报表、提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	14.83	7.73
应收账款（亿元）	0.89	0.89
其他应收款（亿元）	0.36	0.62
存货（亿元）	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	304.95	366.91
固定资产（亿元）	10.57	10.45
在建工程（亿元）	0.27	0.39
资产总额（亿元）	544.98	569.09
实收资本（亿元）	164.15	164.15
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	394.16	419.15
短期债务（亿元）	13.65	13.65
长期债务（亿元）	120.00	120.00
全部债务（亿元）	133.65	133.65
营业总收入（亿元）	1.68	2.70
营业成本（亿元）	2.89	4.09
其他收益（亿元）	2.00	2.62
利润总额（亿元）	8.37	1.87
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.60	2.69
经营活动现金流入小计（亿元）	9.99	11.76
经营活动现金流量净额（亿元）	3.09	0.47
投资活动现金流量净额（亿元）	-175.31	-23.34
筹资活动现金流量净额（亿元）	166.39	15.76
财务指标		
销售债权周转次数（次）	2.05	3.04
存货周转次数（次）	*	*
总资产周转次数（次）	0.004	0.005
现金收入比（%）	95.18	99.85
营业利润率（%）	-87.34	-63.86
总资本收益率（%）	2.50	1.11
净资产收益率（%）	2.12	0.45
长期债务资本化比率（%）	23.34	22.26
全部债务资本化比率（%）	25.32	24.18
资产负债率（%）	27.67	26.35
流动比率（%）	83.39	181.71
速动比率（%）	83.39	181.71
经营现金流动负债比（%）	14.84	2.45
现金短期债务比（倍）	1.09	0.57
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

注：其他流动负债中的有息部分计入短期债务核算；未获取公司本部折旧摊销等相关数据，EBITDA 及相关指标无法计算；*表示不适用
 资料来源：联合资信根据公司财务报表、提供资料整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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	
总资产收益率	(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(如有息应付票据)+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+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