

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本文件的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本文件全部或任何部份內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



中國南方航空股份有限公司
CHINA SOUTHERN AIRLINES COMPANY LIMITED

(a joint stock limited company incorporated in the People's Republic of China with limited liability)
(Stock Code: 1055)

於其他市場發佈的公告

本公告乃根據《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》第13.10B條而作出。

茲載列中國南方航空股份有限公司在上海證券交易所網站刊登的《中國南方航空股份有限公司關於“15南航01”和“16南航01”跟蹤評級結果的公告》，僅供參閱。

承董事會命
中國南方航空股份有限公司
公司秘書
謝兵

中華人民共和國，廣州
二零一六年六月十四日

于本公告日期，董事包括非執行董事王昌順、袁新安及楊麗華、執行董事譚萬庚、張子芳及李韶彬以及獨立非執行董事寧向東、劉長樂、譚勁松、郭為及焦樹閣。

证券简称：南方航空 证券代码：600029 公告编号：临 2016-032

债券代码：136053、136256 债券简称：15 南航 01、16 南航 01

中国南方航空股份有限公司 关于“15 南航 01”和“16 南航 01” 跟踪评级结果的公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

根据中国证券监督管理委员会《公司债券发行试点办法》、《上市公司证券发行管理办法》和《上海证券交易所公司债券上市规则》等有关规定，中国南方航空股份有限公司（以下简称“本公司”）委托联合信用评级有限公司对本公司主体长期信用状况和 2015 年 11 月发行的 5 年期 2015 年公司债券（第一期）（简称“15 南航 01”）和 2016 年 3 月发行的 3 年期 2016 年公司债券（第一期）（简称“16 南航 01”）进行了跟踪评级。

在对本公司业务运营、行业情况、财务状况以及其他情况进行综合分析评估的基础上，联合信用评级有限公司于 2016 年 5 月 27 日出具了《跟踪评级公告》（联合[2016]451 号），确定本公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”，本公司发行的“15 南航 01”和“16 南航 01”公司债券信用等级为 AAA。

投资者欲全面了解本次跟踪评级报告的具体情况，请查阅本

公司在上海证券交易所网站（www.sse.com.cn）上刊登的《南方航空公司债券跟踪评级报告（2016）》。

特此公告。

中国南方航空股份有限公司董事会

跟踪评级公告

联合[2016]451号

中国南方航空股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对中国南方航空股份有限公司主体长期信用状况和发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

中国南方航空股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

中国南方航空股份有限公司发行的“15 南航 01”和“16 南航 01”公司债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年五月二十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

中国南方航空股份有限公司 公司债券 2016 年跟踪评级报告



主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA

上次评级结果：AAA

债项信用等级

评级展望：稳定

评级展望：稳定

债券简称	债券规模	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 南航 01	30 亿元	AAA	AAA	2015 年 10 月 27 日
16 南航 01	50 亿元	AAA	AAA	2016 年 1 月 22 日

跟踪评级时间：2016 年 5 月 27 日

财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额 (亿元)	1,896.97	1,862.50	1,864.73
所有者权益 (亿元)	442.74	495.73	526.28
长期债务 (亿元)	859.85	652.92	650.70
全部债务 (亿元)	1,141.27	1,035.10	1,019.68
营业收入 (亿元)	1,083.13	1,114.67	279.93
净利润 (亿元)	24.18	49.86	30.25
EBITDA (亿元)	162.70	205.22	--
经营性净现金流 (亿元)	151.16	257.13	48.65
营业利润率 (%)	11.98	17.77	21.81
净资产收益率 (%)	5.59	10.63	5.92
资产负债率 (%)	76.66	73.38	71.78
全部债务资本化比率 (%)	72.05	67.62	65.96
流动比率	0.51	0.22	0.20
EBITDA 全部债务比	0.14	0.20	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.23	7.99	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异。2、2016 年一季度财务数据未经审计、相关指标未年化。

评级观点

2015 年，中国南方航空股份有限公司（以下简称“公司”）仍旧作为国内三大航空运输集团之一南航集团航空业务的唯一运营主体，在资产规模、竞争实力、航线资源、运营控制能力、融资能力等方面保持显著优势。2015 年，公司所处的航空运输业运行情况良好，公司机队规模、年客运量等多项指标仍居国内同行业首位，国际航油价格下降带动公司成本持续下降，利润快速增长，各项债务指标均有所下降，整体债务负担有所减轻。同时，联合评级也注意到，随着中国航空市场逐步开放外，公司外部竞争压力将有所加大；公司债务中美元债务规模仍较大，人民币对美元汇率的波动将对公司经营带来一定影响；油价在公司运营成本中占比仍较大，需关注国际油价波动对公司盈利能力带来的不确定性。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“15 南航 01”和“16 南航 01”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 2015 年，公司所处的航空运输业运行情况良好，为公司提供了较好的外部发展环境。

2. 2015 年，公司作为中国南方航空集团公司航空业务的运营主体，持续获得国家补贴支持。

3. 2015 年，公司保持在行业中处于领先水平，其机队规模、年客运量等多项指标仍居国内同行业首位。

4. 2015 年，国际航油价格持续下跌，公司航油成本持续下降带动利润快速增长。

关注

1. 我国航空运输市场集中度持续小幅

下降，同时，随着中国航空市场逐步开放外，公司外部竞争压力将有所加大。

2. 公司债务仍以长期债务为主，其中美元债务规模仍较大，人民币对美元汇率的波动将对公司经营带来一定影响。

3. 航油成本在公司运营成本中占比仍较大，公司经营成果对国际油价波动仍较为敏感，需关注油价波动对公司盈利能力带来的不确定性。

分析师

钟月光

电话：010-85172818

邮箱：zhongyg@unitedratings.com.cn

刘亚利

电话：010-85172818

邮箱：lyl@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

钟月利 刘西利

联合信用评级有限公司



一、主体概况

中国南方航空股份有限公司（以下简称“南航股份”或“公司”）是经中华人民共和国国家经济体制改革委员会体改生[1994]139号文批准，由中国南方航空集团公司（以下简称“南航集团”）独家发起成立的股份有限公司。公司于1997年7月在香港和纽约同步上市，2003年7月，公司于上海证券交易所上市（股票代码：600029.SH）。经过历次股本变更，截至2015年末，公司注册资本98.18亿元，南航集团持股41.14%，通过其下属子公司南龙控股有限公司持有公司10.53%股权，子公司亚旅实业有限公司持有公司0.32%股权，合计持有公司51.99%股权，南航集团为公司的控股股东。南航集团为国务院国资委的全资子公司，国务院国资委为公司的实际控制人。

公司经营范围：一、提供国内、地区和国际定期及不定期航空客、货、邮、行李运输服务；二、提供通用航空服务；三、提供航空器维修服务；四、经营国内外航空公司的代理业务；五、提供航空配餐服务（仅限分支机构经营）；六、进行其他航空业务及相关业务（限保险兼业代理业务；人身意外伤害险）。

2015年，公司组织架构无变化，下设财务部、党委工作部、董事会秘书办公室、飞行管理部、规划发展部、航空服务质量管理部、纪委办公室、人力资源部、审计部、运行标准管理部、航空卫生管理部、市场营销管理委员会、货运部、计算机中心、运行控制中心、机务工作部、客舱部、地面服务保障部、航空服务部等31个职能部门。截至2015年末，公司在职工733人（不含厦门航空股份有限公司及公司合资子公司）。

截至2015年底，公司合并资产总额1,862.50亿元，负债合计1,366.77亿元，所有者权益（含少数股东权益）495.73亿元，其中归属于母公司的所有者权益389.66亿元。2015年，公司实现合并营业收入1,114.67亿元，净利润（含少数股东损益）49.86亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为38.51亿元；经营活动产生的现金流量净额257.13亿元，现金及现金等价物净增加额为-125.47亿元。

截至2016年3月末，公司合并资产总额1,864.73亿元，负债合计1,338.45亿元，所有者权益（含少数股东权益）526.28亿元，其中归属于母公司所有者权益合计415.83亿元。2016年1~3月公司实现营业收入279.93亿元，净利润（含少数股东损益）30.25亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润为26.83亿元；经营活动产生的现金流量净额48.65亿元，现金及现金等价物净增加额-17.40亿元。

公司注册地址：广东省广州市萝岗区经济技术开发区开发大道233号203房；法定代表人：司献民。

二、债券发行及募集资金使用情况

公司经中国证监会证监许可[2015]2581号文核准批复发行公司债190亿元，采取分期发行方式。其中，首期“中国南方航空股份有限公司2015年公司债券（第一期）”（债券简称：15南航01；证券代码：136053）已于2015年11月24日发行结束，实际发行规模30亿元，5年期，附第3年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权，票面利率3.63%；第二期“中国南方航空股份有限公司2016年公司债券（第一期）”（债券简称：16南航01；证券代码：136256）于2016年3月7日发行结束，实际发行规模50亿元，3年期，票面利率2.97%。债券发行情况见下表。

截至2015年末，15南航01所募集资金扣除发行费用后余额为人民币29.99亿元，其中人民币

16.90亿元用于偿还银行贷款，剩余募集资金用于补充营运资金；16南航01所募集资金扣除发行费用后余额为人民币50.00亿元，募集资金全部用于偿还银行贷款。

表 1 公司债券发行相关情况

债券名称	债券简称	证券代码	金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）
中国南方航空股份有限公司2015年公司债券（第一期）	15南航01	136053	30	5	3.63
中国南方航空股份有限公司2016年公司债券（第一期）	16南航01	136256	50	3	2.97

资料来源：公司公告

三、行业分析

据中国民航局统计的全国机场生产统计公报显示，2015年我国境内民用航空（颁证）机场共有210个（不含香港、澳门和台湾地区，下同），其中定期航班通航机场206个，定期航班通航城市204个，均较上年有所增长。2015年定期航班新通航的城市包括广东惠州、青海海西、新疆富蕴、云南宁蒗、山东日照、山西忻州6个城市，新疆石河子花园机场、辽宁营口兰旗机场颁证但年内没有定期航班，陕西安康机场、新疆且末机场停航。

从民航机场主要生产指标看，2015年我国机场吞吐量各项指标保持平稳增长势头。全年完成旅客吞吐量91,477.3万人次，较上年增长10.0%。其中，国内航线完成82,895.5万人次，较上年增长9.0%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为2,803.6万人次，比上年增长2.4%）；国际航线完成8,581.8万人次，较上年增长21.1%。全年完成货邮吞吐量1,409.4万吨，较上年增长3.9%。其中，国内航线完成918.0万吨，较上年增长3.7%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为89.8万吨，较上年下降0.7%）；国际航线完成491.4万吨，较上年增长4.4%。全年完成飞机起降856.6万架次，较上年增长8.0%。其中：运输架次为729.4万架次，比上年增长6.9%。起降架次中：国内航线787.3万架次，较上年增长7.1%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为20.9万架次，较上年增长1.6%）；国际航线69.3万架次，较上年增长18.9%。

从旅客吞吐量分布看，所有通航机场中，2015年旅客吞吐量达到100万人次以上的有70个，较上年增加6个，旅客吞吐量合计占全部机场旅客吞吐量的95.5%；年旅客吞吐量达到1,000万人次以上的有26个，较上年增加2个，旅客吞吐量合计占全部机场旅客吞吐量的77.9%；北京、上海和广州三大城市机场旅客吞吐量占全部机场旅客吞吐量的27.3%。全国各地区机场旅客吞吐量的分布情况为：华北地区占15.8%，东北地区占6.0%，华东地区占29.1%，中南地区占23.7%，西南地区占16.8%，西北地区占5.9%，新疆地区占2.8%。

从机场货邮吞吐量分布看，各机场中，2015年货邮吞吐量达到10,000吨以上的有51个，较上年增加1个，完成货邮吞吐量占全部机场货邮吞吐量的98.4%；北京、上海和广州三大城市机场货邮吞吐量占全部机场货邮吞吐量的50.9%，较上年略有下降。全国各地区机场货邮吞吐量的分布情况为：华北地区占16.5%，东北地区占3.5%，华东地区占40.7%，中南地区占25.9%，西南地区占9.9%，西北地区占2.3%，新疆地区占1.3%。

从行业集中度来看，2015年，我国旅客吞吐量排名前五位的民航机场合计完成旅客吞吐量28,720.01万人次，占全部旅客吞吐量的31.40%，较上年下降0.86个百分点；货邮吞吐量排名前五位的民航机场合计完成货邮吞吐量827.27万吨，占全部货邮吞吐量的58.70%，较上年下降0.24个百分点；起降架次排名前五位的民航机场合计完成飞机起降架次204.82万架次，占全部飞机起

降架次的 23.91%，较上年下降 0.71 个百分点。整体看，我国民航机场业务中货邮吞吐量集中度较高，旅客吞吐量和飞机起降架次集中度尚可，2015 年，我国民航机场业务集中度呈小幅下降趋势。

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 30%~50%左右。2014 年下半年以来，随着美国宽松量化政策缩减，以及全球经济减速导致对化石能源需求量不高，以及石油供给增加等多方面因素影响，国际原油价格出现急剧下降的趋势，原油价格的下滑导致航油价格相应下降，在短期内有助于缓解航空公司的成本压力。截至 2015 年底，航空煤油和布伦特原油价格分别为 3,133 元/吨和 36.46 美元/桶。但同时，国内油价的调节与国际相比具有一定滞后性，国内大型航空公司的航油均从国内采购商采购，因此航油成本下滑程度尚不能与国际原油价格的表现同步。

从行业政策来看，2015 年 7 月，国家发改委与民航局联合出台《关于临空经济示范区建设发展的指导意见》（以下简称“《指导意见》”），明确临空经济示范区建设发展将重点依托大型航空枢纽，遵循航空经济发展规律，引导和推进高端制造业及现代服务业集聚发展，构建以航空运输为基础、航空关联产业为支撑的产业体系，推动低污染、低环境风险产业与城市融合协调发展，临空经济示范区将成为现代产业基地、区域物流中心、科技创新引擎和开放合作平台，是民航业与区域经济相互融合、促进和提升的重要载体。2015 年 8 月，中共中央及国务院印发了《关于深化国有企业改革的指导意见》，鼓励非国有资本投资主体通过出资入股、收购股权等多种方式参与国有企业改制重组或国有控股企业上市公司增资扩股以及企业经营管理，鼓励社会资本参与民航基础设施建设；国家发改委亦表示要按照中共中央及国务院的总体部署，在电力、石油、天然气、铁路、民航、通信、军工等领域，开展混合所有制改革的试点示范，该文件将为民航机场未来发展拓宽融资渠道。

总体看，航空运输行业保持稳定发展趋势。

四、管理分析

公司管理团队未发生重大变动，经营团队及核心技术团队保持稳定。

五、经营分析

1. 经营概况

2015 年，公司的主业仍为航空客货运输业，其中客运业务占主营业务收入的 90%以上，公司主营业务十分突出。2015 年，公司主营业务收入提升至 1,094.00 亿元，同比增长 2.76%，公司客运业务收入占比 91.63%、货邮运业务占比 6.27%，其中，客运收入 1,002.38 亿元，较上年增长 3.18%。受公司营业成本下降及营业外收入增加影响，2015 年公司实现净利润 49.86 亿元，同比增长 25.68 亿元。

2015 年，由于国际油价持续下降，公司航油成本下降带动公司主营业务毛利率有所提升，公司主营业务毛利率 17.63%，较上年增长 5.91 个百分点。

表2 公司2015年主营业务收入及利润率情况

项目	主营业务收入(亿元)	主营业务收入同比增长(%)	收入占比(%)	主营业务成本(亿元)	毛利率(%)	毛利率同比增减(百分点)
客运	1,002.38	3.18	91.63	--	--	--
货运及邮运	68.61	-4.48	6.27			
其他	23.01	7.78	2.10			
合计	1,094.00	2.76	100.00	901.11	17.63	5.91

资料来源：公司年报

从公司收入的区域分布来看，公司航空收入70%以上仍来自国内航班，其余部分来自港澳台地区及国际地区。2015年，公司国内的主营业务收入809.14亿元（占比73.96%），与上年持平；港澳台航班营业收入26.14亿元（占比2.39%），同比变化不大；国际航班收入258.72亿元（占比23.65%），同比增长12.72%，系本年公司大力拓展国际业务所致。2015年，公司分地区主营业务收入结构较上年变化不大。

表3 2015年公司主营业务地区分布情况

项目	主营业务收入(亿元)	主营业务收入同比增长(%)	收入占比(%)
国内	809.14	0.00	73.96
港澳台	26.14	0.65	2.39
国际	258.72	12.72	23.65
合计	1,094.00	2.76	100.00

资料来源：公司提供

2016年1~3月，公司营业收入279.93亿元，与上年同期基本持平；利润总额39.46亿元，同比增长39.04%，主要系销售费用及财务费用下降所致。

总体看，2015年，公司主营业务发展稳健，主营业务收入规模大且持续增长，主营业务仍集中于国内市场，国际市场业务收入增速较快。

2. 业务运营

航线布局

2015年，公司在国内强化广州、北京、乌鲁木齐、重庆核心枢纽的市场竞争力和主导地位，同时把握“一带一路”战略机遇，完善国际布局。2015年，公司重点加强欧美投入，适当增加澳新地区航班，广州枢纽新增旧金山、基督城、内罗毕、罗马等航线，加密北美、澳新地区航班，广州枢纽国际中转比例达到48%，呈良好发展态势；同时，公司加强乌鲁木齐枢纽，增加乌鲁木齐至德黑兰、伊斯兰堡等航班。截至2015年末，公司航线网络覆盖38个国家和地区，261个目的地。通过与天合联盟成员密切合作，公司航线网络通达全球1,057个目的地，连接179个国家和地区。

机队规模

截至2015年末，公司共拥有飞机667架，较上年末增加55架。2015年，公司获得新交付飞机58架（包括经营租赁增加30架、融资租赁飞机增加23架、自购飞机增加5架），退出飞机3架（包括融资租赁飞机1架、自购飞机2架）。截至2015年末，公司所拥有的667架飞机中，自购243架、经营租赁226架、融资租赁198架。截至2015年末，公司机队结构较上年末变化不大，机队规模仍保持亚洲第一，世界第五。

表 4 公司机队结构及变化情况 (单位: 架、%)

型号	2014 年		2015 年	
	数量	占比	数量	占比
空客	276	45.10	290	43.48
波音	301	49.18	337	50.52
其他	25	4.08	26	3.90
小计	602	98.37	653	97.90
货机	10	1.63	14	2.10
合计	612	100.00	667	100.00

资料来源: 公司年度报告

2016 年, 公司计划引进飞机 58 架, 退出飞机 18 架, 机队规模保持增长; 预计可用座公里同比增长 10.6%, 其中国内、国际 (含港澳台) 可用座公里将分别同比增长 5.2% 和 25.0%。

运营情况

2015 年, 公司共完成运输总量 223.88 亿吨公里, 同比增长 13.19%。2015 年, 公司实现旅客运输量 167.26 亿吨公里, 同比增长 13.59%, 载客人数 1.09 亿人次, 同比增长 8.43%; 实现货邮运输量 56.62 亿吨公里, 同比增长 11.99%, 运输邮货 1,511.55 千吨, 同比增长 5.46%; 平均客座率为 80.50%, 总体运载率 69.50%, 与上年基本持平。

表 5 公司近年载运量及载运率情况(单位: 亿吨公里、%)

项目	地区	2014 年	2015 年	2015 年同比
收费吨公里	国内	129.17	139.16	7.74
	港澳台	3.01	3.32	10.26
	国际	65.63	81.40	24.04
	合计	197.80	223.88	13.19
平均载运率 (RTK/ATK)	国内	69.30	69.40	0.14
	港澳台	60.40	58.90	-2.48
	国际	70.40	70.30	-0.14
	平均	69.50	69.50	0.00

资料来源: 公司提供

从公司运载力来看, 截至 2015 年末, 公司可用吨公里为 322.05 亿吨公里, 同比增长 13.18%, 公司运力投入持续提升, 为公司业务量增长提供有力支撑。其中, 国际线运力投入增速达 24.38%, 随着公司对国际航线的进一步开拓, 国际载运能力快速提升。

表 6 公司近年可用吨公里(单位: 亿吨公里)

地区	2014 年	2015 年	2015 年同比
国内	186.40	200.55	7.59
港澳台	4.98	5.63	13.03
国际	93.16	115.87	24.38
合计	284.54	322.05	13.18

资料来源: 公司提供

从客运业务来看, 2015 年, 公司客运收入 1,002.38 亿元, 同比增长 3.18%, 其中, 国际客运收入同比增长 17.50%, 达 211.51 亿元, 主要系公司集中投放国际航线运力所致。同期, 公司航线

载客人数 1.09 亿人次，其中，国内航线载客人数占比最大，达 9,512.20 万人次，占比 86.93%；国际航线载客人数增速最快，较上年增长 27.90%，主要是受益于出境游市场需求旺盛以及公司持续拓展国际航线网络。旅客周转量方面，2015 年，公司收费客公里 1,895.88 亿，同比增长 13.78%；其中，受公司集中开拓国际航线影响，公司国际航线收费客公里同比增长 32.35%。2015 年，公司可用座位公里同比增长 12.30%，其中国际航线可用座位公里同比增长 31.71%，公司旅客周转量增速基本与当期运力投入增速持平。客座率方面，2015 年，公司客座率 80.50%，较上年提升 1.1 个百分点。

表 7 公司近年载客人次情况

项目	地区	2014 年	2015 年	2015 年同比 (%)
载客人数 (千人)	国内	89,363.18	95,121.91	6.44
	地区	2,385.37	2,571.15	7.79
	国际	9,170.47	11,728.96	27.90
	合计	100,919.02	109,422.02	8.43
收费客公里 (亿客公里)	地区	2014 年	2015 年	2015 年同比 (%)
	国内	1,276.82	1,387.69	8.68
	地区	32.15	35.27	9.72
	国际	357.33	472.92	32.35
合计	1,666.29	1,895.88	13.78	
客座率 (%)	地区	2014 年	2015 年	2015 年同比 (%)
	国内	79.60	80.60	1.26
	地区	73.40	74.10	0.95
	国际	79.50	80.50	1.26
合计	79.40	80.50	1.39	

资料来源：公司提供

从邮货运输业务来看，2015 年，我国国内主要航空公司的货运及邮运业务收入均有所回落，均系货邮运输业务单位价格下降所致。2015 年，公司货运及邮运业务收入 68.61 亿元，同比减少 4.48%；实现货邮运输量 1,511.25 千吨，同比增长 5.46%；每邮货吨公里收益为人民币 1.21 元，同比减少 14.79%。

表 8 公司近年运输货运量情况 (单位：千吨、%)

地区	2014 年	2015 年	2015 年同比变化
国内	1,014.90	1,030.10	1.50
港澳台	16.40	19.18	16.95
国际	401.95	462.27	15.01
合计	1,433.25	1,511.55	5.46

资料来源：公司提供

总体看，2015 年，公司机队规模、航线网络、年客运量等多项指标持续稳定增长，仍居国内同行业前列，保持明显的竞争优势。2015 年，公司运力持续提升带动运量逐年增长；在国际航线网络的拓展、运力投放增加以及出境游市场需求旺盛背景下，公司国际客运市场保持较快增长。

3. 采购情况

航油采购

2015年，受国际油价持续下降和人民币汇率持续下降影响，公司航油成本大幅下降，由2014年的3.77亿元降至2015年的2.63亿元，同比减少30.36%。2015年，公司航油采购成本262.74亿元，占主营业务成本的28.75%，占比较上年减少10.90个百分点。2015年，公司前五大航油供应商构成较上年变化不大。

飞机采购及租赁

截至2015年末，公司所使用的飞机中，约70%飞机来自租赁，约30%飞机来自自购，公司租赁的飞机占比有所扩大。截至2015年末，公司共拥有飞机667架，较上年末增加55架。2015年，公司获得新交付飞机58架（包括经营租赁增加30架、融资租赁飞机增加23架、自购飞机增加5架），退出飞机3架（包括融资租赁飞机1架、自购飞机2架），较上年新交付架数减少6架。截至2015年末，公司使用的飞机中自购189架，占比29.69%，经营租赁243架，占比36.43%，融资租赁186架，占比33.88%。公司租赁飞机数量增长速度较快，自购飞机数量快速减少。

表9 近年公司飞机采购情况（单位：架）

采购方式	2015年		
	数量	占比	较上年变化
经营租赁	243	36.43%	23.35%
融资租赁	226	33.88%	21.51%
自购	198	29.69%	-13.54%
合计	667	100.00%	8.99%

资料来源：公司年报

总体看，2015年，受国际油价持续下降影响，公司航油成本大幅下降；公司飞机采购规模较大。

4. 销售情况

2015年，公司全年完成客票销售850.43亿元，其中直销收入274.23亿元，占比32.25%，分销收入576.20亿元，占比67.75%，公司客票销售仍以分销为主，但公司加大了直销力度，直销渠道收入占比较上年明显上升。2015年，公司客票销售收入较上年增长3.45%，主要系公司运力投入增加，客运量增加导致。

表10 2014~2015年公司客票销售情况（单位：亿元、%）

渠道	2014年		2015年	
	收入	占比	收入	占比
直销	168.02	20.44	274.23	32.25
分销	654.02	79.56	576.20	67.75
总收入	822.04	100.00	850.43	100.00

资料来源：公司提供

机票定价

公司机票定价需根据每个重点OD（重要中转航班）的竞争态势、公司行业地位及航班收入状况三个方面，针对主动销售与被动销售分别确定定价策路，具体细节方面，需针对不同竞争对手、不同季节、不同提前天数及不同舱位组制定不同的定价策略。2015年，国际航班和港澳台航班平

均票价仍呈下降趋势，主要系航空公司竞争日趋激烈，旅游客户占比逐年增长，航空票价日趋亲民化导致。

表 11 2014~2015 年公司平均票价情况（单位：元）

航段类型	2014 年	2015 年
国内	842	891
港澳台	985	917
国际	1,413	1,315

资料来源：公司提供
注：平均票价不含燃油附加费

总体看，2015年，公司销售收入保持稳定增长，直销比例明显提高，港澳台以及国际航班平均票价有所下降，整体客票销售情况较好。

5. 经营效率

2015年，公司应收账款周转率和总资产周转率分别 42.09 次和 0.59 次，均较上年有所下降，主要系公司应收账款快速增长以及近两年公司总资产规模大幅增长所致。与行业内其他企业相比，公司应收账款周转率和总资产周转率处于较高水平。

表 12 2015 年我国主要航空公司经营效率情况

指标名称	南方航空	东方航空	海南航空	中国国航
应收账款周转率(次)	42.09	27.89	48.78	32.78
总资产周转率(次)	0.59	0.52	0.28	0.51

资料来源：wind 资讯

总的看，公司各项经营效率指标处于行业中上水平，整体经营效率较高。

6. 经营关注

国际航油价格波动影响公司经营成本

航油采购成本为航空公司最主要的经营成本。2015年，国际油价持续走低，降低公司航油采购成本，带动公司盈利状况有所提升。未来油价受国际政治经济形势等多方面因素影响，油价走势存在一定的不确定性，油价的波动影响公司航油采购行为，从而影响公司未来盈利状况。

安全风险

飞行安全是航空公司正常运营的前提和基础。恶劣天气、机械故障、人为错误、飞机缺陷以及其他不可抗力事件都可能对飞行安全造成影响。公司机队规模大，异地运行、过夜运行、国际运行较多，安全运行面临着一定的考验。一旦发生飞行安全意外事故，将对公司正常的生产运营及声誉带来不利影响。截至 2015 年底，公司已连续保证了逾 16 年的飞行安全，公司拥有较好的安全防控意识并严格执行风险控制流程。

汇率风险

公司大部分的融资性租赁负债、银行及其他贷款及经营租赁承担均以外币为单位，主要是美元、欧元及日元。由于公司外币负债高于外币资产，人民币兑外币的贬值或升值均会对公司的业绩构成重大影响。

7. 未来发展

公司的总体目标是：建立起以市场为导向的决策体系，确立较为先进的商业模式，形成通达全球、国内国际相互补充、枢纽基地相互支撑的枢纽网络，打造行业领先的航空旅行综合服务平台，建成优质特色的产品服务体系，实现组织效率和经营效率有效提升，成为国际化规模网络型航空公司。公司将逐步剥离与航空客运相关性不高的业务单元，将管理、人力、资金等资源聚焦于航空客运业务，对具有较强竞争力、市场前景广阔、利润空间较大的业务单元，积极开展第三方业务。按照“不影响安全、运行和服务保障，有利于业务发展，有利于降低成本”的原则，择机产业化独立发展，由成本中心、保障中心、服务中心转变为利润中心。至“十三五”期末，公司将建设成为机队规模接近 1,000 架、年客运量 1.6 亿人次左右、货邮运输量超过 200 万吨，营业收入近 1,800 亿元的大型国际化规模网络型航空公司。

2016 年，公司将持续放大“广州之路”效应，持续完善国内国际网络布局；要抓住重点市场，优化国内运力结构；要巩固澳新市场的优势地位，持续增加对北美市场的投入；要加强乌鲁木齐枢纽国际航线网络建设，丰富中西亚航线网络。

总体看，公司未来发展目标明确，规划合理，未来发展前景良好。

六、财务分析

公司提供的 2015 年合并财务数据经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留审计意见。公司 2016 年一季度合并财务数据未经审计。

从合并范围来看，截至 2015 年末，公司合并范围内的子公司 12 家，合并范围较 2014 年末无变化，公司财务数据可比性强。

截至 2015 年末，公司合并资产总额 1,862.50 亿元，负债合计 1,366.77 亿元，所有者权益（含少数股东权益）495.73 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 389.66 亿元。2015 年公司实现营业收入 1,114.67 亿元，净利润（含少数股东损益）49.86 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润为 38.51 亿元；经营活动产生的现金流量净额 257.13 亿元，现金及现金等价物净增加额-125.47 亿元。

截至 2016 年 3 月末，公司合并资产总额 1,864.73 亿元，负债合计 1,338.45 亿元，所有者权益（含少数股东权益）526.28 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 415.83 亿元。2016 年 1~3 月公司实现营业收入 279.93 亿元，净利润（含少数股东损益）30.25 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润为 26.83 亿元；经营活动产生的现金流量净额 48.65 亿元，现金及现金等价物净增加额-17.40 亿元。

1. 资产及负债结构

资产

截至 2015 年末，公司资产总额 1,862.50 亿元，较上年末变化不大。其中，流动资产占比 7.74%，非流动资产占比 92.26%。非流动资产占比较上年末增长 6.93 个百分点。公司资产构成仍以非流动资产为主，符合航空运输行业特点。

流动资产方面，截至 2015 年末，公司流动资产合计 144.18 亿元，较上年末减少 48.21%，主要系货币资金大幅减少所致。截至 2015 年末，公司流动资产主要以货币资金（占比 37.76%）、应收账款（占比 17.98%）、预付款项（占比 8.87%）、其他流动资产（占比 12.97%）、其他应收款（占比 11.17%）和存货（占比 11.14%）为主。

截至 2015 年末，公司货币资金 54.44 亿元，较上年末减少 70.26%，主要系偿还债务及固定资产投资支出增加所致；公司货币资金主要由银行存款（占 43.72%）和存放于中国南航集团财务有限公司存款（占 53.89%）组成。截至 2015 年末，公司受限资金为 1.23 亿元，占货币资金总额 2.26%，主要由保函保证金、质押存款等构成。

截至 2015 年末，公司应收账款合计 25.92 亿元，较上年底减少 4.18%，公司应收账款主要为应收航空票款，欠款方主要为国际航空运输协会的电子客票销售结算系统，回收风险不大。从账龄看，一年以内（含一年）占比为 99.54%，账龄较短；应收前五名单位合计占比为 39.77%，集中度较高；2015 年公司累计计提坏账准备 0.33 亿元，综合计提比例为 1.26%，计提较为充分。

截至 2015 年末，公司其他应收款合计 16.10 亿元，较上年末减少 34.92%，主要系购买飞机意向金、出口退税款等大幅减少所致。从账龄看，1 年以内其他应收款占比 29.94%，1~2 年的其他应收款占比 27.02%，2~3 年的占比为 5.96%，3 年以上的占比为 37.20%；其中账龄 1 年以上的主要为应收飞机设备制造商回扣款，该部分款项可用于未来抵扣航材采购款以及发生的修理费用，回收风险不大。2015 年末，其他应收款前五名欠款单位合计占比为 64.84%，集中度较高；公司累计计提坏账准备 200 万元，计提比例较低。

公司预付账款主要为预付经营租赁费、预付培训费和预付购买设备及价款。截至 2015 年末，公司预付款项 12.79 亿元，较上年末增长 15.85%，主要系预付经营租赁款增长所致。

截至 2015 年末，公司存货账面余额 16.06 亿元，主要为航材消耗件（占比 87.73%），较 2014 年末变化不大；公司累计计提跌价准备 1.01 亿元，主要系部分老旧机型退出运营后，相关配套专用航材预计可变现净值低于账面价值所致。

截至 2015 年末，公司其他流动资产 18.70 亿元，较上年底增长 17.91%，主要系预缴所得税增长所致。截至 2015 年末，公司其他流动资产由待抵扣的增值税进项税 15.96 亿元（占比 85.35%）和预缴所得税 2.74 亿元（占比 14.65%）构成。

非流动资产方面，截至 2015 年末，公司非流动资产 1,718.32 亿元，较上年末增长 6.16%，主要系固定资产增加所致。公司非流动资产主要由固定资产（占 82.90%）及在建工程（占 11.38%）构成。

截至 2015 年末，公司固定资产账面价值 1,424.54 亿元，较上年末增长 6.31%，主要系公司购置飞机所致。截至 2015 年底，公司固定资产中，飞机 1,251.76 亿元（占比 87.87%），其他飞行设备占 5.88%；公司累计计提折旧 716.41 亿元，计提减值准备 16.98 亿元。公司固定资产成新率为 66.70%，成新度一般。截至 2015 年末，公司将账面价值约 881.24 亿元的飞机用作抵押，占固定资产账面价值的 61.86%，占比较高；公司尚有账面价值约 33.54 亿元房产尚未办妥土地使用权证及房产证，主要由于未与机场分割权证或未更名等原因造成。截至 2015 年末，公司在建工程 195.56 亿元，较上年底增长 1.16%；公司在建工程主要为分期支付购买飞机及飞行设备款 178.18 亿元（占比 91.12%）。

截至 2016 年 3 月末，公司资产合计 1,864.73 亿元，公司资产规模及结构较上年末变化不大。

总体看，公司资产规模变化不大，资产构成仍以非流动资产为主，货币资金规模大幅下降，资产流动性有所弱化；非流动资产仍以固定资产及在建工程为主，但固定资产抵押率较高。整体看，公司资产质量尚可。

负债

截至 2015 年末，公司负债为 1,366.77 亿元，较上年底减少 6.01%，其中流动负债和非流动负债分别占 47.95%和 52.05%。

流动负债方面，截至 2015 年末，公司流动负债总计为 655.36 亿元，较上年末增长 21.17%，主要系短期借款增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占比 29.73%）、应付账款（占比 18.43%）、一年内到期的非流动负债（占比 15.20%）、其他流动负债（占比 12.21%）和票证结算（占比 10.88%）构成。

截至 2015 年末，公司短期借款 194.83 亿元，较上年末增长 168.99%，其中美元及欧元借款合计占比 5.86%，由于人民币对美元及欧元汇率持续走弱，公司大幅提高人民币债务比重，外币短期借款规模及比重大幅减少，以降低汇率波动风险。

截至 2015 年末，公司应付账款 120.77 亿元，较上年末增长 7.72%，系应付飞机及发动机修理费增长所致。截至 2015 年末，公司应付账款主要由应付飞机及发动机修理费 54.31 亿元（占比 44.97%）、应付起降费 23.30 亿元（占比 19.29%）及应付航油款 13.46 亿元（占比 11.15%）构成。

截至 2015 年末，公司一年内到期的非流动负债 99.64 亿元，较上年末减少 44.30%，系一年内到期的长期借款大幅减少所致。

公司其他流动负债全部为超短期融资券。截至 2015 年末，公司其他流动负债 80.00 亿元，较上年末增长 166.67%。2015 年，公司共发行 3 期超短期融资券，发行规模合计 80.00 亿元；偿还 2014 年第二期超短期融资券，偿还金额 30.00 亿元。

公司票证结算系预售飞机舱位所得票款。截至 2015 年末，公司票证结算 71.31 亿元，较上年末增长 16.88%。

非流动负债方面，截至 2015 年末，公司非流动负债合计 711.41 亿元，较上年末减少 22.11%，系长期借款大幅减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 18.11%）和应付融资租赁款（占 69.45%）构成。

截至 2015 年末，公司长期借款为 128.84 亿元，较上年末减少 69.37%，主要系公司为应对人民币持续贬值的汇率风险大规模提前偿还美元长期借款所致。截至 2015 年末，公司美元长期借款占比 84.45%。截至 2015 年末，公司长期借款由抵押借款（占比 61.77%）和信用借款（占比 38.23%）构成。从长期借款期限构成来看，截至 2015 年末，公司 1~2 年的长期借款占比 52.45%，2~5 年的长期借款占比 41.97%。

截至 2015 年末，公司应付融资租赁款 494.08 亿元，较上年末增长 12.50%，主要系公司 1 年以上 2 年以内（含 2 年）及 3 年以上的应付融资租赁款增长所致。从付款期限上看，2015 年末，1 年以内（含 1 年）占比 12.54%，1 年以上 2 年之内（含 2 年）占比 13.73%，2 年以上 3 年以内（含 3 年）占比 10.85%，3 年以上占比 62.88%，公司应付融资租赁款以 3 年以上为主。

有息债务方面，截至 2015 年末，公司全部债务为 1,035.10 亿元，其中短期债务占比为 36.92%，长期债务占比为 63.08%；公司全部债务较 2014 年末减少 9.30%，主要系长期借款快速减少所致。债务指标方面，2015 年，随着公司大规模偿还债务以及利润增长，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均有所下降，截至 2015 年末，上述三项指标分别为 73.38%、67.62% 和 56.84%，其中资产负债率和全部债务比率分别较上年下降 3.28 个百分点和 4.43 个百分点，长期债务资本化比率下降幅度较大，较上年末下降 9.17 个百分点，主要系公司大规模偿还长期借款所致。

截至 2016 年 3 月末，公司负债 1,338.45 亿元，较上年末减少 2.07%，负债结构较上年末变化不大。

总体看，2015 年，为应对汇率风险，公司大规模偿还美元债务带动债务规模有所减少，

公司各项债务指标均有所下降。截至 2015 年末，公司债务仍以长期债务为主，债务结构较为合理，整体债务负担有所减轻。与此同时，联合评级也关注到公司长期债务中美元债务规模仍较大，在人民币对美元汇率走弱趋势下，将对公司经营带来一定负面影响。

所有者权益

截至 2015 年末，公司所有者权益 495.73 亿元，较年初增长 11.97%，其中归属于母公司权益合计 389.66 亿元（占 80.30%），归属母公司所有者权益中股本占 25.20%，资本公积占 36.79%，盈余公积占 3.98%，未分配利润占 33.88%。

截至 2016 年 3 月末，公司所有者权益 526.28 亿元，较上年末增长 6.16%，系未分配利润增加所致，所有者权益结构较上年末变化不大。

总体看，公司所有者权益中股本占比较小，未分配利润占比较高，公司所有者权益稳定性一般。

2. 盈利能力

2015 年，公司营业收入 1,114.67 亿元，同比增长 2.91%；利润总额 63.41 亿元，同比增长 104.88%，主要系客运收入增加、航油成本下降及营业外收入增长所致。2015 年，公司营业成本随着营业收入的增长而下降，较 2014 年减少 3.96%，系国际油价持续下降带动公司航油成本大幅下降所致。

公司期间费用主要为销售费用（2015 年占比 40.09%）和财务费用（2015 年占比 44.31%）。2015 年，公司期间费用 177.61 亿元，同比增长 38.19%，主要是由于人民币兑美元汇率持续下降导致净汇兑损失大幅增加，公司财务费用大幅增加所致。2015 年，公司净汇兑损失 57.02 亿元，对当期利润总额的贡献程度为 -89.92%，人民币兑美元汇率变化对公司盈利水平影响大。2015 年，公司期间费用占营业收入比重为 15.84%，较上年增长 4.04 个百分点，公司费用控制能力有所下降。

2015 年，公司营业外收入 38.14 亿元，同比增长 35.15%，主要系各地政府给予的航空业发展补贴及航线补贴收入增加所致；公司营业外收入占利润总额的 60.15%，占比较高。2015 年，公司净利润为 49.86 亿元，归属母公司所有者的净利润分别为 38.51 亿元，分别较上年增长 106.20% 和 117.20%。公司盈利水平较上年明显提升，公司利润对政府补贴依赖程度较高。

从盈利指标来看，2015 年，公司总资产收益率、总资产收益率和净资产收益率分别为 4.61%、4.54% 和 10.63%，均较上年有所下降。总体看，公司盈利水平一般。

从同行业上市公司比较情况看，公司销售毛利率、总资产报酬率和净资产收益率均低于行业平均水平，公司整体盈利能力一般（见下表）。

表 13 2015 年我国主要民航企业盈利能力情况（单位：%）

证券代码	证券简称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
601111.SH	中国国航	23.17	5.53	11.87
600115.SH	东方航空	17.79	4.34	14.45
600221.SH	海南航空	26.88	5.60	9.67
600029.SH	南方航空	18.02	4.40	10.34

资料来源：wind 资讯

注：为便于同业比较，本表数据引自 wind 资讯，与本报告附表口径有一定差异。

2016 年 1~3 月，公司营业收入 279.93 亿元，占上年全年收入的 25.11%。

总体看，2015 年公司收入略有增长，航油成本下降带动营业成本有所下降，公司盈利水平受汇率波动及营业外收入影响较大。2015 年，受益于燃油价格持续下降，公司整体盈利能力明显提升；但人民币汇率走弱造成的汇兑损失对公司利润造成一定的负面影响，公司整体盈利能力一般。

3. 现金流分析

经营活动方面，2015 年，公司经营活动现金流入量为 1,255.04 亿元，同比增长 3.88%；经营活动现金流出量为 997.91 亿元，同比减少 5.60%，主要系航油成本下降所致；经营活动现金流量净额为 257.13 亿元，同比增长 70.10%。从收入实现质量来看，2015 年，公司现金收入比为 109.43%，公司收入实现质量较好，且较上年有所提升。

从投资活动看，2015 年，公司投资活动现金流净额为-82.71 亿元，较上年减少 21.29%，主要系公司新增自购飞机增加所致。从筹资活动来看，2015 年，公司筹资活动现金流净额-300.27 亿元，净流出规模较上年大幅增长 1,061.14%，主要系公司大规模偿还债务导致偿还债务支付的现金大幅增长所致；筹资活动现金流入金额为 4,68.54 亿元，较上年增长 16.54%，系发行债券收到的现金及取得借款收到的现金增加所致；筹资活动现金流出金额为 768.81 亿元，同比增长 79.67%，主要系公司大规模偿还债务所致。

2016 年 1~3 月，公司现金及现金等价物净增加物-17.40 亿元。经营活动净现金流 48.65 亿元，投资活动净现金流-28.66 亿元，筹资活动净现金流-37.36 亿元。

总体看，公司经营活动现金流量净额大幅增长，收入实现质量较好且有所提升；债券融资规模和借款规模有所增长。

4. 偿债能力

短期偿债能力方面，2015 年末，公司流动比率由上年末的 0.51 倍下降至 0.22 倍，速动比率由上年末的 0.48 倍下降至 0.20 倍，系货币资金大幅减少带动流动负债减少以及短期借款、其他流动负债快速增加带动流动负债增加所致，公司流动比率及速动比率仍较低且明显下降。截至 2015 年末，公司现金短期债务比由上年的 0.65 倍下降至 0.14 倍，公司经营现金对短期债务的保障能力较弱且有所下降。总体看，公司短期偿债能力明显弱化，短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力看，2015 年，公司 EBITDA 为 205.22 亿元，同比增长 26.13%，主要系利润总额增长所致；2015 年公司 EBITDA 的构成中，利润总额占比 30.90%，利息支出占比 10.66%，摊销占比 1.13%，折旧占比 57.31%。2015 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年 6.23 倍下降至 7.99 倍，EBITDA 全部债务比由上年的 0.14 倍上升至 0.20 倍，公司 EBITDA 对利息的保障程度高且有所提高，对债务的保障能力尚可。

截至 2015 年末，公司为飞行学员飞行培训费个人贷款提供连带责任担保 4.54 亿元，为公司设立的 SPV 公司南航一号（天津）租赁有限公司对境外飞机出租人的飞机租金等应付款项及租赁合同项下责任提供不超过 1.15 亿美元的担保。

截至 2015 年末，公司有 1 个未决仲裁。公司于 2014 年 5 月 31 日收到 ICC 国际商会仲裁通知，SASOF TR-81 AVIATION IRELAND LIMITED（以下简称“出租人”）已向该院提交仲裁申请称公司存在数项违约行为，仲裁请求赔偿其发动机推力升级损害赔偿、发动机寿命件补偿、发动机储备金补偿、飞机退租成本费用、外聘律师费用及以上款项延期支付利息共计 1,342.24 万美元。公司已就此事项成立应诉工作小组并于 2014 年 7 月 31 日向 ICC 国际商会仲裁院提出反诉，请求出租人赔偿公司包括银行保费、履约保证金、违约金等。截至 2016 年 3 月底，本案件尚未开

庭。联合评级将密切关注上诉的最新进展。

截至 2015 年末，公司共获得各家银行授信 1,737.39 亿元，尚未使用额度 1,310.21 亿元，间接融资渠道畅通；公司为境内外多地上市企业，直接融资渠道畅通。

根据中国人民银行《企业基本信用信息报告（银行版）》（机构信用代码 G1044011100066540Z），截至 2016 年 4 月 21 日，公司无未结清关注类或不良类信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

总体看，公司目前债务负担较重，短期偿债能力较弱，EBITDA 对公司债务的保障能力尚可；公司经营活动净现金流规模较大且快速增长，同时考虑到公司作为中国南方航空集团公司的航空业务运营主体，处于国内行业领先水平，其实际控制人为国务院国资委，整体偿债能力仍属很强。

七、偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2015 年末，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 54.44 亿元，为“15 南航 01”和“16 南航 01”两期债券本金合计（80 亿元）的 0.68 倍，公司现金类资产对两期债券本金的覆盖程度一般；公司净资产 495.73 亿元，约为公司债券本金合计（80 亿元）的 6.20 倍，公司净资产对两期债券本金的保障程度高。

从盈利情况来看，2015 年，公司 EBITDA 为 205.22 亿元，约为两期债券本金合计（80 亿元）的 2.57 倍，对两期债券本金的覆盖程度高。

从现金流情况来看，2015 年公司经营活动产生的现金流入 1,255.04 亿元，约为债券本金（80 亿元）的 15.69 倍，公司经营活动现金流入对债券本金的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司作为国有大型企业，在行业竞争、资产规模等方面具有较强优势，公司对“15 南航 01”和“16 南航 01”的偿还能力很强。

八、综合评价

作为国内三大航空运输集团之一南航集团航空业务的唯一运营主体，公司在资产规模、竞争实力、航线资源、运营控制能力、融资能力等方面具备显著优势。公司所处的航空运输业运行情况良好，公司机队规模、年客运量等多项指标仍居国内同行业首位，国际航油价格下降带动公司成本持续下降，利润快速增长，同时，为应对汇率风险，公司大规模偿还美元债务带动债务规模有所减少，各项债务指标均有所下降，整体债务负担有所减轻。同时，联合评级也注意到，随着中国航空市场逐步开放外，公司外部竞争压力将有所加大；公司债务仍以长期债务为主，其中美元债务规模仍较大，人民币对美元汇率的波动将对公司经营带来一定影响；油价在公司运营成本中占比仍较大，需关注国际油价波动对公司盈利能力带来的不确定性。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“15 南航 01”和“16 南航 01”的债项信用等级为“AAA”。

附件1 中国南方航空股份有限公司 主要财务指标

项目	2014年	2015年	2016年3月
资产总额(亿元)	1,896.97	1,862.50	1,864.73
所有者权益(亿元)	442.74	495.73	526.28
短期债务(亿元)	281.42	382.18	368.98
长期债务(亿元)	859.85	652.92	650.70
全部债务(亿元)	1,141.27	1,035.10	1,019.68
营业收入(亿元)	1,083.13	1,114.67	279.93
净利润(亿元)	24.18	49.86	30.25
EBITDA(亿元)	162.70	205.22	--
经营性净现金流(亿元)	151.16	257.13	48.65
应收账款周转次数(次)	43.75	41.57	--
存货周转次数(次)	59.40	59.86	--
总资产周转次数(次)	0.61	0.59	0.15
现金收入比率(%)	108.13	109.43	100.21
总资本收益率(%)	3.13	4.61	--
总资产报酬率(%)	2.98	4.54	--
净资产收益率(%)	5.59	10.63	5.92
营业利润率(%)	11.72	17.63	21.81
费用收入比(%)	11.80	15.84	10.17
资产负债率(%)	76.66	73.38	71.78
全部债务资本化比率(%)	72.05	67.62	65.96
长期债务资本化比率(%)	66.01	56.84	55.29
EBITDA利息倍数(倍)	6.23	7.99	--
EBITDA全部债务比(倍)	0.14	0.20	--
流动比率(倍)	0.51	0.22	0.20
速动比率(倍)	0.48	0.20	0.17
现金短期债务比(倍)	0.65	0.14	0.10
经营现金流动负债比率(%)	27.95	39.23	7.77

注：公司2016年一季度财务报告未经审计，相关指标未年化。

附件 2 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。