

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。



**中国南方航空股份有限公司**  
**CHINA SOUTHERN AIRLINES COMPANY LIMITED**

(在中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)  
(股份代號：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公司主體與相關債券跟蹤評級結果的公告》及《中國南方航空股份有限公司公司債券2019年跟蹤評級報告》，僅供參閱。

承董事會命  
中國南方航空股份有限公司  
謝兵  
公司秘書

中華人民共和國，廣州  
二零一九年五月二十二日

於本公告日期，董事包括執行董事王昌順、馬須倫及韓文勝；及獨立非執行董事鄭凡、顧惠忠、譚勁松及焦樹閣。

证券简称：南方航空 证券代码：600029 公告编号：2019-040

债券代码：136053、136452、155052、155185、155417

债券简称：15南航01、16南航02、18南航01、19南航01、19南航02

## 中国南方航空股份有限公司 关于公司主体与相关债券跟踪评级结果的 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。

重要内容提示：

- 本次跟踪评级公司主体与相关债券信用等级无变化。
- 本次跟踪评级公司主体评级展望无变化。

根据中国证券监督管理委员会《公司债券发行与交易管理办法》、《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等级和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”）、2016年5月

发行的5年期2016年公司债券(第二期)(简称“16南航02”)、2018年11月发行的3年期2018年公开发行公司债券(第一期)(简称“18南航01”)、2019年2月发行的3年期2019年公开发行公司债券(第一期)(简称“19南航01”)和2019年5月发行的3年期2019年公开发行公司债券(第二期)(简称“19南航02”)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出具了《跟踪评级公告》(联合[2019]792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”、“16南航02”、“18南航01”、“19南航01”和“19南航02”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](http://www.sse.com.cn))上刊登的《中国南方航空股份有限公司公司债券2019年跟踪评级报告》。

特此公告。

中国南方航空股份有限公司董事会

2019年5月22日

# 跟踪评级公告

联合[2019]792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“15南航01”、“16南航02”、“18南航01”、“19南航01”和“19南航02”进行了跟踪评级，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”、“16南航02”、“18南航01”、“19南航01”和“19南航02”信用等级为 AAA**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一九年五月二十二日

---

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 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定

上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用等级

| 债券简称     | 债券余额     | 债券期限     | 上次评级结果 | 本次评级结果 | 上次评级时间     |
|----------|----------|----------|--------|--------|------------|
| 15 南航 01 | 26.55 亿元 | 5 年(3+2) | AAA    | AAA    | 2018/5/25  |
| 16 南航 02 | 50 亿元    | 5 年(3+2) | AAA    | AAA    | 2018/5/25  |
| 18 南航 01 | 20 亿元    | 3 年      | AAA    | AAA    | 2018/11/14 |
| 19 南航 01 | 30 亿元    | 3 年      | AAA    | AAA    | 2019/1/31  |
| 19 南航 02 | 20 亿元    | 3 年      | AAA    | AAA    | 2019/4/29  |

跟踪评级时间：2019 年 5 月 22 日

主要财务数据：

| 项目                | 2017 年   | 2018 年   | 2019 年 3 月 |
|-------------------|----------|----------|------------|
| 资产总额 (亿元)         | 2,183.29 | 2,466.55 | 2,957.58   |
| 所有者权益 (亿元)        | 621.65   | 781.83   | 771.78     |
| 长期债务 (亿元)         | 803.02   | 783.42   | 1,205.26   |
| 全部债务 (亿元)         | 1,162.11 | 1,266.38 | 1,767.55   |
| 营业收入 (亿元)         | 1,274.89 | 1,436.23 | 376.33     |
| 净利润 (亿元)          | 68.33    | 34.56    | 28.84      |
| EBITDA (亿元)       | 248.55   | 220.55   | --         |
| 经营性净现金流 (亿元)      | 214.04   | 195.85   | 50.87      |
| 营业利润率 (%)         | 12.22    | 10.26    | 14.60      |
| 资产负债率 (%)         | 71.53    | 68.30    | 73.91      |
| 全部债务资本化比率 (%)     | 65.15    | 61.83    | 69.61      |
| 流动比率 (倍)          | 0.26     | 0.29     | 0.24       |
| EBITDA 全部债务比 (倍)  | 0.21     | 0.17     | --         |
| EBITDA 利息倍数 (倍)   | 6.81     | 5.14     | --         |
| EBITDA/待偿本金合计 (倍) | 1.70     | 1.50     | --         |

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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、本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3、本报告将其他流动负债中的短期融资券计入短期债务核算，将一年内到期的常旅客里程奖励计划调出短期债务，将应付融资租赁款计入长期债务核算；4、2019 年一季度财务数据未经审计，相关财务指标未年化；5、本报告将 2019 年 3 月末租赁负债计入长期债务核算；6、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

中国南方航空股份有限公司（以下简称“公司”）作为国内三大航空运输集团之一中国南方航空集团有限公司旗下航空业务的唯一运营主体，继续保持突出的市场地位。跟踪期内，航空运输业运行情况良好，公司航线网络进一步完善，机队规模、年旅客运输量等多项指标继续位列国内同行业首位。受益于客运量的持续提升，公司收入保持快速增长态势。2018 年 9 月，公司完成了非公开发行 H 股和 A 股后，资本实力进一步增强。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到人民币兑美元汇率贬值以及航油价格上涨导致公司利润下滑、公司未来仍面临一定资本支出压力等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

居民收入的增加、国家政策支持为中国民航运输业的发展提供了有力保障。同时，公司资本的进一步充实有助于机队规模的扩充，增强主营业务核心竞争力。随着广州-北京“双枢纽”战略布局的加快推进，以及北京新机场的投入运营，公司航空运输主业规模或将进一步扩大。公司未来发展前景良好。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”，同时维持“15 南航 01”、“16 南航 02”、“18 南航 01”、“19 南航 01”和“19 南航 02”债项“AAA”的信用等级。

优势

1. 2018 年，公司所处的航空运输业运行情况良好，为公司经营提供了良好的外部发展环境。

2. 2018 年，公司在行业中继续保持领先地位，其航线网络进一步完善，机队规模、年旅客运输量等多项指标继续位列国内同行业首位。受益于客运量的持续提升，公司收入保持快速增长态势。

3. 2018年9月，公司完成了非公开发行H股和A股后，资本实力进一步增强。

#### 关注

1. 2018年，航油价格上涨和人民币兑美元汇率贬值导致公司利润下滑，公司盈利能力稳定性较弱，政府补助对利润总额贡献程度大。

2. 公司整体债务负担较重，未来在飞机引进、基地项目建设等方面仍面临一定资本支出压力。

3. 2019年3月11日，中国民航局官网发布通告，要求国内航空公司暂停波音737-8飞机的商业运行，恢复飞行时间待定。联合评级将持续关注737-8客机停飞事件的最新进展，并分析其对公司经营及财务状况带来的影响。

#### 分析师

尹 丹

电 话：010-85172818

邮 箱：yind@unitedratings.com.cn

杨 婷

电 话：010-85172818

邮 箱：yangt@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：



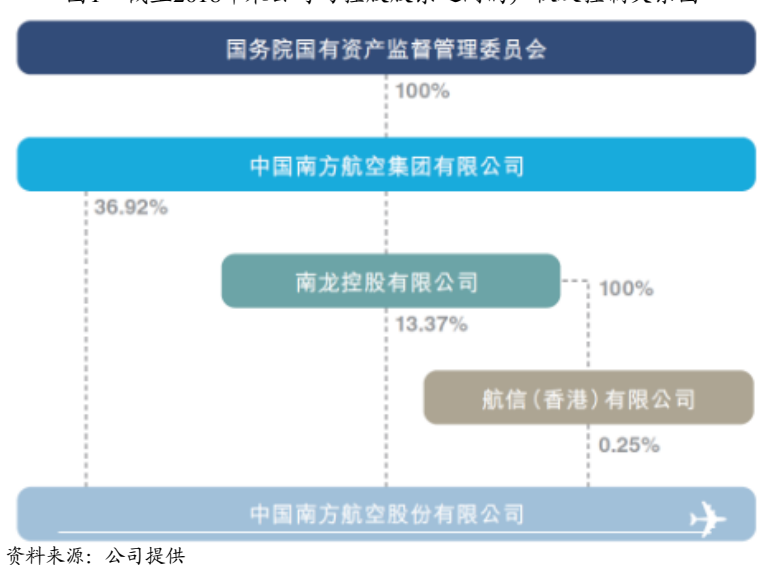
联合信用评级有限公司



## 一、主体概况

中国南方航空股份有限公司（以下简称“公司”或“南方航空”）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有限公司<sup>1</sup>（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，于2003年7月在上海证券交易所上市（股票简称：南方航空，股票代码：600029.SH）。经过历次股本变更，截至2018年末，公司股本和实收资本均为122.67亿元，其中南航集团合计持有南方航空50.54%股权（直接持有36.92%股权），为公司的控股股东。南航集团由国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）100%持股，因而公司的实际控制人为国资委（如图1所示）。

图1 截至2018年末公司与控股股东之间的产权及控制关系图



作为国内三大航空运输集团之一南航集团旗下航空业务的唯一运营主体，公司经营范围较2017年末发生重大变化，仍主要从事国内外航空客、货运业务。截至2018年末，公司拥有北京、深圳等16家分公司和厦门航空有限公司、贵州航空有限公司、珠海航空有限公司等8家控股航空子公司，在杭州、青岛等地设有22个国内营业部，在悉尼、纽约等地设有69个国外办事处。

截至2018年末，公司本部下设办公厅、董秘局、战略规划投资部、组织人事部（党组办公室）、财务部、审计部等18个职能部门（见附件1）；公司合并范围在职员工100,831人。

截至2018年末，公司合并资产总额2,466.55亿元，负债合计1,684.72亿元，所有者权益781.83亿元，其中归属于母公司所有者权益650.03亿元。2018年，公司实现营业收入1,436.23亿元，净利润34.56亿元，其中归属于母公司所有者的净利润29.83亿元；经营活动产生的现金流量净额195.85亿元，现金及现金等价物净增加额0.53亿元。

截至2019年3月末，公司合并资产总额2,957.58亿元，负债合计2,185.80亿元，所有者权益771.78亿元，其中归属于母公司所有者权益642.59亿元。2019年1~3月，公司实现营业收入376.33亿元，净利润28.84亿元，其中归属于母公司所有者的净利润26.49亿元；经营活动产生的现金流量净额50.87亿元，现金及现金等价物净增加额-16.52亿元。

<sup>1</sup> 原中国南方航空集团公司，经国资委《关于中国南方航空集团公司改制有关事项的批复》（国资改革[2017]1082号）批准，中国南方航空集团公司已由全民所有制企业改制为国有独资公司，改制后名称为“中国南方航空集团有限公司”。



公司注册地址：广东省广州市黄埔区玉岩路 12 号冠昊科技园区一期办公楼三楼 301 室；法定代表人：王昌顺。

## 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号文核准面向合格投资者公开发行公司债190亿元，采取分期发行方式，其中第一期为“15南航01”，第二期为“16南航01”，第三期为“16南航02”。其中，“15南航01”和“16南航02”均附第3年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。

公司经中国证监会证监许可[2018]1758号文核准面向合格投资者公开发行公司债100亿元，采取分期发行方式，其中，第一期“18南航01”，第二期为“19南航01”，第三期为“19南航02”。

表 1 截至本报告出具日公司债券发行相关情况（单位：亿元、年）

| 债券名称                             | 债券简称     | 证券代码      | 当前余额  | 发行日期       | 期限     |
|----------------------------------|----------|-----------|-------|------------|--------|
| 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.SH | 26.55 | 2015-11-20 | 5（3+2） |
| 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.SH | 0.00  | 2016-03-03 | 3      |
| 中国南方航空股份有限公司 2016 年公司债券（第二期）     | 16 南航 02 | 136452.SH | 50.00 | 2016-05-25 | 5（3+2） |
| 中国南方航空股份有限公司 2018 年公开发行公司债券（第一期） | 18 南航 01 | 155052.SH | 20.00 | 2018-11-27 | 3      |
| 中国南方航空股份有限公司 2019 年公开发行公司债券（第一期） | 19 南航 01 | 155185.SH | 30.00 | 2019-02-22 | 3      |
| 中国南方航空股份有限公司 2019 年公开发行公司债券（第二期） | 19 南航 02 | 155417.SH | 20.00 | 2019-05-17 | 3      |

资料来源：Wind

2018年10月，“15南航01”的部分债权人选择将其持有的“15南航01”回售给公司，合计回售金额为3.45亿元，公司于2018年11月20日对有效申报回售的“15南航01”持有人支付了本金及当期利息，当前余额为26.55亿元。2019年3月4日，“16南航01”完成本息兑付和摘牌。

截至本报告出具日，“15南航01”所募集资金扣除发行费用后余额约为29.99亿元，其中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约为50.00亿元，募集资金全部用于偿还银行贷款；“16南航02”所募集资金扣除发行费用后约50.00亿元，其中20.00亿元用于偿还银行贷款，剩余资金用于补充营运资金；“18南航01”募集资金扣除发行费用后的净额为19.999亿元全部用于补充营运资金；“19南航01”募集资金扣除发行费用后全部用于偿还存量有息债务；“19南航02”募集资金扣除发行费用后，已全部用于偿还存量有息债务。以上债项募集资金均使用完毕。

2018年3月3日（因遇休息日，付息日顺延至2018年3月5日），公司支付了“16南航01”2017年3月3日至2018年3月2日期间的利息；2018年5月25日，公司支付了“16南航02”2017年5月25日至2018年5月24日期间的利息；2018年11月20日，公司支付了“15南航01”2017年11月20日至2018年11月19日期间的利息。截至目前，“18南航01”、“19南航01”和“19南航02”尚未到第一次付息日。

## 三、行业分析

国际民航组织（ICAO）发布的初步数据显示，2018 年全球航空客运量达 43 亿人次，比 2017

年增长 6.5%；客运周转量（RPK）8.2 万亿，同比增长 6.7%，低于 2017 年 7.9% 的增速，客运量增速放缓。2018 年，国际定期客运周转量（RPK）同比增长 6.4%，低于 2017 年 8.4% 的增速。其中，亚太地区同比增长 7.3%，增速最快；欧洲地区、北美地区增速分别为 6.7%、5.2%；中东地区增速为 4.7%，是增长最慢的地区。2018 年全球航空公司提供的总运力（ASK）在全球范围内增加了约 6.0%，整体客座率提高了 0.6 个百分点，达到 81.9%，创历史新高。

根据中国民航局公布的数据，截至 2018 年末，我国航空运输企业达到 60 家，通用航空企业共计 423 家；航线总数 4,206 条，其中国内航线 3,420 条、国际航线 786 条。2018 年，中国民航共完成运输总周转量 1,206.4 亿吨公里，同比增长 11.4%；旅客运输量 6.1 亿人次，同比增长 10.9%；货邮运输量 738.5 万吨，同比增长 4.6%，其中国际航线货邮运输量同比增长 9.3%。中国民航运输总周转量连续 14 年位居世界第二，民航旅客周转量在综合交通运输体系中的比重达 31%，同比提升 1.9 个百分点。

成本方面，航油是航空业的最大成本，约占运营总成本的 30%~50% 左右，油价走势将直接影响航空公司经营业绩和盈利水平。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。自 2016 年初起，国际原油价格呈现回升走势。2018 年，由于国际原油需求增长及 OPEC 与非 OPEC 国家减产执行率的提升，国际油价震荡上行。在国际油价上涨的趋势下，航空公司承担一定的成本上升压力。

汇率方面，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，这些支出会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。2017 年，受国内经济企稳回升，跨境资金流动趋于平衡，美联储加息、缩表及税改等综合影响，人民币汇率先贬后升，人民币兑美元汇率中间价全年大幅升值 6.1%。2018 年以来，人民币兑美元呈波动贬值态势，截至 2019 年 1 月 16 日，已累计下跌 3.90%。

总体看，2018 年航空运输行业保持平稳增长态势，增速较上年有所放缓。2018 年航油价格上涨以及人民币汇率贬值对航空公司经营业绩及盈利能力产生了一定影响。

#### 四、管理分析

部门设置方面，截至 2018 年末，公司本部下设办公厅、董秘局、战略规划投资部、组织人事部（党组办公室）、财务部、审计部等 19 个职能部门，部门设置较年初有所精简。

董事、监事以及高级管理人员方面，2018 年 11 月 30 日，谭万庚先生因工作调动原因不再担任公司董事、副董事长、总经理等职务；同时，公司部分其他高级管理人员因工作原因离任。经公司于 2019 年 3 月 18 日召开的第八届董事会临时会议，同意聘任马须伦先生为公司总经理，任期自 2019 年 3 月 18 日生效。

新任总经理简历如下：

马须伦，男，1964 年 7 月生（54 岁），华中科技大学机械学院工业工程专业毕业，工程硕士，注册会计师。1984 年 8 月参加工作，1990 年 10 月加入中国共产党。曾任中国物资储运总公司副总经理，民航总局财务司副司长，中国国际航空公司副总裁、党委常委。2002 年 10 月任中国国际航空公司常务副总裁、党委副书记；2004 年 9 月任中国国际航空股份有限公司董事、总裁、党委副书记；2004 年 12 月任中国航空集团公司党组成员兼中国国际航空股份有限公司董事、总裁、党委副

书记；2007年2月任中国航空集团公司副总经理、党组成员；2008年12月任中国东方航空集团公司党组副书记、中国东方航空股份有限公司总经理、党委副书记；2011年10月任中国东方航空集团公司党组书记、副总经理，中国东方航空股份有限公司总经理；2016年11月任中国东方航空集团公司董事、总经理、党组副书记；2016年12月兼中国东方航空股份有限公司副董事长、总经理、党委副书记；2019年1月任南航集团董事、总经理、党组副书记；2019年3月18日任南航集团董事、总经理、党组副书记兼公司总经理；2019年5月8日任南航集团董事、总经理、党组副书记兼公司副董事长、总经理。

总体看，公司总经理以及其他高级管理人员虽有所变动，但新任人员在同行业任职经验丰富，上述变动预计不会对公司日常管理、生产经营及偿债能力产生重大不利影响。公司部门设置有所精简，主要管理制度连续，管理运作正常。

## 五、经营分析

### 1. 经营概况

2018年，公司全年实现营业收入1,436.23亿元，较上年增长12.66%，其中实现主营业务收入1,411.59亿元，占营业收入的98.28%，主营业务突出。公司主营业务收入仍主要来源于客运、货运及邮运业务。2018年，受益于公司运力投放的增加和客运量的上升，客运收入和货邮收入分别较上年增长13.52%和10.39%。

表2 2017~2018年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%、个百分点）

| 项目    | 2017年           |               |              | 2018年           |               |             | 收入同比增减       | 毛利率同比增减      |
|-------|-----------------|---------------|--------------|-----------------|---------------|-------------|--------------|--------------|
|       | 收入              | 占比            | 毛利率          | 收入              | 占比            | 毛利率         |              |              |
| 客运    | 1,127.91        | 90.15         | --           | 1,280.38        | 90.70         | --          | 13.52        | --           |
| 货运及邮运 | 90.82           | 7.26          |              | 100.26          | 7.10          |             | 10.39        |              |
| 其他    | 32.48           | 2.60          |              | 30.95           | 2.19          |             | -4.71        |              |
| 合计    | <b>1,251.21</b> | <b>100.00</b> | <b>11.80</b> | <b>1,411.59</b> | <b>100.00</b> | <b>9.99</b> | <b>12.82</b> | <b>-1.81</b> |

资料来源：公司年报

主营业务成本方面，2018年国际原油价格的大幅上涨以及公司飞行小时的同比增加导致公司航油成本较上年大幅上升34.57%，其余诸如职工薪酬费用、折旧费用、起降费用等成本均呈增长态势，致使公司主营业务成本较上年增长15.13%。2018年，公司航油成本占主营业务成本的比重较上年上升4.88个百分点达33.78%。受各类成本上涨影响，公司主营业务毛利率较上年下降1.81个百分点。

表3 2017~2018年公司主营业务成本构成情况（单位：亿元、%）

| 项目        | 2017年  |       | 2018年  |       | 成本同比变动 |
|-----------|--------|-------|--------|-------|--------|
|           | 金额     | 占比    | 金额     | 占比    |        |
| 航油成本      | 318.95 | 28.90 | 429.22 | 33.78 | 34.57  |
| 职工薪酬费用    | 178.78 | 16.20 | 190.89 | 15.02 | 6.77   |
| 折旧费用      | 125.75 | 11.40 | 135.82 | 10.69 | 8.01   |
| 起降费用      | 149.10 | 13.51 | 159.80 | 12.58 | 7.18   |
| 飞机、发动机维修费 | 77.92  | 7.06  | 83.32  | 6.56  | 6.93   |
| 经营租赁费     | 80.22  | 7.27  | 87.26  | 6.87  | 8.78   |
| 餐食及机供品费用  | 33.79  | 3.06  | 37.34  | 2.94  | 10.51  |

|                 |                 |               |                 |               |              |
|-----------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|--------------|
| 其他              | 139.03          | 12.60         | 146.86          | 11.56         | 5.63         |
| <b>主营业务成本合计</b> | <b>1,103.54</b> | <b>100.00</b> | <b>1,270.51</b> | <b>100.00</b> | <b>15.13</b> |

资料来源：公司年报

2019年1~3月，公司经营业绩持续向好，实现营业收入376.33亿元，较上年同期增长10.36%；实现利润总额37.74亿元，较上年同期保持稳定；归属于母公司所有者的净利润为26.49亿元，较上年同期略有增长。

总体看，2018年，受益于客运量的上升，公司营业收入快速增长，但受国际原油价格大幅上涨及飞行小时同比增加影响，主营业务毛利率有所下降。航油成本在公司运营成本中占比较高，未来航油价格的波动仍将对公司的经营业绩及盈利能力产生较大影响。

## 2. 业务运营

### (1) 航线布局

公司航线网络密集，形成了密集覆盖国内，全面辐射亚洲，有效连接欧美澳非洲的发达航线网络。2018年，国内市场方面，公司新开广州-成都-稻城、武汉-湛江、海口-揭阳-合肥、乌鲁木齐-敦煌-西安、郑州-哈密等311条国内航线，进一步丰富航线网络。远程国际市场方面，新开广州-拉合尔、广州-三亚-伦敦、广州-宿务、北京-伊斯坦布尔、北京-德黑兰、沈阳-洛杉矶、沈阳-伊尔库茨克、武汉-伦敦、深圳-迪拜、深圳-吉隆坡、深圳-新加坡、乌鲁木齐-曼谷、深圳-仰光、郑州-岷港、乌鲁木齐-拉合尔、深圳-沙巴、武汉-胡志明、武汉-普吉等40条国际及地区航线。

截至2018年末，公司每天有3,000多个航班飞至全球40多个国家和地区、224个目的地，提供座位数超过30万个。

2019年，公司将持续完善国际网络布局，计划新开广州-乌鲁木齐-维也纳、长沙-新加坡、哈尔滨-名古屋等国际航线，目前暂无退出航线计划。

### (2) 机队规模

截至2018年末，公司共拥有飞机840架（客机826架、货机14架），较上年末净增加86架。2018年，公司引进飞机104架（包括经营租赁飞机58架、融资租赁飞机29架、自购飞机17架），退出飞机18架（包括14架B737系列飞机、2架B757系列飞机、2架B777系列飞机）。截至2018年末，公司所拥有的840架飞机中，经营租赁326架（占38.81%）、融资租赁232架（占27.62%）、自购282架（占33.57%）。截至2018年末，公司机队规模仍位居全国首位，经营租赁飞机占比较上年末提升3.80个百分点。

表4 2017~2018年公司飞机保有形式构成（单位：架、%）

| 形式        | 截至2017年末   |               | 截至2018年末   |               |
|-----------|------------|---------------|------------|---------------|
|           | 数量         | 占比            | 数量         | 占比            |
| 经营租赁      | 264        | 35.01         | 326        | 38.81         |
| 融资租赁      | 213        | 28.25         | 232        | 27.62         |
| 自购        | 277        | 36.74         | 282        | 33.57         |
| <b>合计</b> | <b>754</b> | <b>100.00</b> | <b>840</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：公司年报

注：1、自购飞机数量中，有一部分飞机来自融资租赁到期转自购；

2、上表飞机数量为公司及其控股子公司拥有的飞机合计数，其中子公司厦门航空有限公司截至2018年末拥有飞机数量为210架。

从机队结构来看，公司主要为空客和波音系列飞机，少量支线使用安博威系列飞机。截至2018

年末，公司机队中空客 A320 系列和波音 737 系列占比较大，分别为 35.60% 和 47.86%。

表 5 截至 2018 年末公司机队构成（单位：架、年）

| 飞机制造商 | 飞机型号    | 飞机数量 | 平均机龄 |
|-------|---------|------|------|
| 空中客车  | A380 系列 | 5    | 6.7  |
|       | A330 系列 | 50   | 6.2  |
|       | A320 系列 | 299  | 8.1  |
| 波音    | B787 系列 | 30   | 2.9  |
|       | B777 系列 | 22   | 5.1  |
|       | B757 系列 | 4    | 15.6 |
|       | B737 系列 | 402  | 5.5  |
|       | B747 系列 | 2    | 16.4 |
| 其他    | EMB190  | 26   | 6.5  |
| 合计    |         | 840  | --   |

资料来源：公司年报

注：A330 系列飞机包括 A330-200 飞机和 A330-300 飞机；A320 系列飞机包括 A319 飞机、A320 飞机、A320NEO 飞机、A321 飞机和 A321NEO 飞机；B787 系列飞机包括 B787-8 飞机和 B787-9 飞机；B777 系列飞机包括客机 B777-200 飞机、B777-300ER 飞机和货机 B777-200F 飞机；B737 系列飞机包括 B737-700 飞机、B737-800 飞机和 B737-8 飞机。

### （3）运营情况

从运力投放来看，公司可用吨公里保持持续增长态势。截至 2018 年末，公司可用吨公里为 427.28 亿吨公里，较上年增长 11.47%，国内、港澳台和国际航线载运能力均提升较快，其中港澳台可用吨公里由 2017 年的同比下降 9.04% 转为 2018 年的同比增长 12.75%，主要系港澳台地区市场需求好转公司投放运力增长所致。运力投入持续提升，为公司未来业务量增长提供有力支撑。

表 6 2017~2018 年公司可用吨公里情况（单位：亿吨公里、%）

| 地区  | 2017 年 | 2018 年 | 同比增减  |
|-----|--------|--------|-------|
| 国内  | 221.68 | 245.50 | 10.75 |
| 港澳台 | 4.47   | 5.04   | 12.75 |
| 国际  | 157.17 | 176.75 | 12.46 |
| 合计  | 383.32 | 427.28 | 11.47 |

资料来源：公司年报

注：可用吨公里或“ATK”，指飞行公里数乘以可用载运吨位数。

从运输总量来看，2018 年，公司运输量继续提升，共完成运输总周转量 303.34 亿吨公里，同比增长 11.03%；其中港澳台航线运输总周转量增幅明显，由上年的同比减少 3.40% 转为同比增长 11.63%。2018 年，公司总体载运率平均为 70.99%，较上年基本保持稳定。

表 7 2017~2018 年公司载运量及载运率情况（单位：亿吨公里、%、个百分点）

| 项目             | 地区  | 2017 年 | 2018 年 | 同比增加/减少 |
|----------------|-----|--------|--------|---------|
| 收费吨公里          | 国内  | 158.34 | 174.38 | 10.13   |
|                | 港澳台 | 2.83   | 3.15   | 11.63   |
|                | 国际  | 112.04 | 125.81 | 12.29   |
|                | 合计  | 273.21 | 303.34 | 11.03   |
| 总体载运率（RTK/ATK） | 国内  | 71.43  | 71.03  | -0.40   |
|                | 港澳台 | 63.23  | 62.63  | -0.60   |

|  |    |              |              |              |
|--|----|--------------|--------------|--------------|
|  | 国际 | 71.29        | 71.18        | -0.11        |
|  | 平均 | <b>71.27</b> | <b>70.99</b> | <b>-0.28</b> |

资料来源：公司年报

注：收费吨公里（或 RTK），即运输总周转量，飞行公里数乘以运载（乘客及货邮）吨位量；

总体载运率是指以收费吨公里除以可用吨公里所得的百分比

从客运业务来看，2018 年公司航线载客人数为 1.40 亿人，较上年增加 10.76%，旅客运输量仍居国内各航空公司之首。载客仍主要来自国内航线，达 1.19 亿人次，占 85.42%；国际航线载客人数由于需求增长以及公司持续拓展国际网络，同比增长 16.36%；受港澳台地区旅游及商务需求复苏因素影响，港澳台航线载客人数由上年的下滑 0.46% 转为同比增长 8.47%。旅客周转量方面，2018 年公司收费客公里 2,591.94 亿客公里，同比增长 12.35%，国内、港澳台、国际航线均实现 10% 以上增幅。客座率 82.44%，较上年小幅提升。

表 8 2017~2018 年公司客运情况

| 项目          | 地区  | 2017 年            | 2018 年            | 同比变动             |
|-------------|-----|-------------------|-------------------|------------------|
| 载客人数（千人）    | 国内  | 108,616.65        | 119,494.01        | 10.01%           |
|             | 港澳台 | 2,329.80          | 2,527.08          | 8.47%            |
|             | 国际  | 15,352.29         | 17,863.96         | 16.36%           |
|             | 合计  | <b>126,298.75</b> | <b>139,885.04</b> | <b>10.76%</b>    |
| 收费客公里（亿客公里） | 国内  | 1,604.28          | 1,789.73          | 11.56%           |
|             | 港澳台 | 29.35             | 33.05             | 12.61%           |
|             | 国际  | 673.35            | 769.16            | 14.23%           |
|             | 合计  | <b>2,306.97</b>   | <b>2,591.94</b>   | <b>12.35%</b>    |
| 客座率（%）      | 国内  | 82.54             | 82.80             | 0.26 个百分点        |
|             | 港澳台 | 76.35             | 75.39             | -0.96 个百分点       |
|             | 国际  | 81.67             | 81.93             | 0.26 个百分点        |
|             | 合计  | <b>82.20</b>      | <b>82.44</b>      | <b>0.24 个百分点</b> |

资料来源：公司年报

注：收费客公里或“RPK”，即旅客周转量。

从货邮运输业务来看，2018 年，公司货邮运输量继续保持增长态势，同比增长 3.60%，实现货运及邮运收入 100.26 亿元，同比增长 10.39%。

表 9 2017~2018 年公司货邮量情况（单位：千吨、%）

| 地区  | 2017 年          | 2018 年          | 同比变动        |
|-----|-----------------|-----------------|-------------|
| 国内  | 1,048.18        | 1,043.91        | -0.41       |
| 港澳台 | 22.01           | 21.85           | -0.71       |
| 国际  | 601.97          | 666.52          | 10.72       |
| 合计  | <b>1,672.16</b> | <b>1,732.28</b> | <b>3.60</b> |

资料来源：公司年报

截至 2019 年 3 月末，公司及控股子公司合计运营 847 架飞机。2019 年 1~3 月，公司累计完成旅客周转量 692.15 亿客公里，同比增长 11.89%；累计运输旅客 3,637.81 万人次，同比增长 9.40%；累计运输货邮 39.33 万吨，同比减少 1.42%；实现客座率 82.88%，总体载运率 68.82%。

总体看，作为三大全国性国有航空公司之一，跟踪期内，公司仍保持突出的市场地位，其航线网络进一步完善，机队规模、年旅客运输量等多项指标继续位列国内同行业首位，运营效率等指标

整体保持稳中有升态势。在国际航线网络拓展、运力投放持续增加以及民航市场需求增长的背景下，公司国内、国际和港澳台地区客运市场均获得了快速增长。

### 3. 投资计划

公司主要资本支出为分期支付的飞机购买款项。公司将分期支付的购机款列入在建工程，2018年末账面余额为317.70亿元。2019~2021年，公司计划分别引进114架、91架和29架飞机<sup>2</sup>，退出45架、28架和3架飞机，预测2021年末公司机队规模将达到982架。2019~2021年，公司已授权并已签订合同的飞机、发动机及飞行设备的资本支出承诺为791.64亿元，其中1年以内（含1年）381.41亿元，1~2年（含2年）323.95亿元，公司仍具有较大的飞机购买支出需求。

此外，中华人民共和国商务部于2018年4月4日发布《关于对原产于美国的部分进口商品加征关税的公告》，将对“空载重量超过15,000公斤，但不超过45,000公斤的飞机及其他航空器采取加征关税措施，税率为25%，最终措施及生效时间将另行公告”。若上述加征关税措施正式实施，将对公司B737等机型的引进产生一定影响。但鉴于目前最终加征关税的范围和措施尚未确定，上述事项对公司影响尚不确定，联合评级将持续关注上述事项进展。

除飞机购买款外，公司其他主要在建工程项目为北京新机场南航基地项目、厦航大厦等，上述项目计划总投资205.72亿元，截至2018年末已投资54.28亿元，尚需投资151.44亿元，公司未来仍将面临较大的资本支出压力。

表10 截至2018年末公司主要在建工程项目情况（单位：亿元）

| 项目名称           | 总投资           | 已投资          |
|----------------|---------------|--------------|
| 北京新机场南航基地项目    | 145.51        | 36.95        |
| 厦航大厦           | 23.09         | 5.27         |
| 厦门生产基地扩建工程     | 5.20          | 3.37         |
| 上海基地虹桥项目       | 4.23          | 3.22         |
| 福州长乐机场设施       | 9.26          | 2.23         |
| 湖北分公司南工作区综合保障楼 | 4.18          | 1.29         |
| 飞行模拟机训练中心      | 6.05          | 1.02         |
| 杭州基地           | 8.20          | 0.93         |
| <b>合计</b>      | <b>205.72</b> | <b>54.28</b> |

资料来源：公司提供

注：此表格中为部分工程类在建项目，不包含分期支付飞机购买款等。

公司作为北京新机场主基地航空公司，按照承担北京新机场航空旅客业务量40%的目标进行基地建设。北京新机场南航基地项目建设地点位于北京市南，礼贤镇南侧，榆垓镇东侧，距天安门直线距离46公里，距离廊坊市中心约26公里。场址位于京九线东侧，永定河北侧。北京新机场南航基地包括生产设施和基地生产运行保障设施。工程类别包括货运站、配餐中心、机库、运控中心、宿舍、仓库、车库、维修厂房、公共设备用房等。项目用地红线内面积约62万平方米（不含道路代征地），总建筑面积108.89万平方米，其中生产主体工程34.86万平方米，生产运行保障设施74.03万平方米。项目（分为一期和二期工程）总预算约145.51亿元，截至2018年末，一期工程已累计完成投资36.95亿元，预计将于2019年下半年正式投入使用，二期工程尚未动工。

总体看，公司仍处于快速发展阶段，在飞机引进、基地项目建设等方面仍将面临较大的资本支

<sup>2</sup> 公司机队未来引进退出计划，以实际营运为准。

出压力。北京新机场 2019 年下半年投入运营后，公司客运业务或将进一步增长。

#### 4. 重大事项

##### (1) 完成非公开发行 H 股、A 股股票

2017 年 6 月 26 日，公司与南航集团签订《关于认购中国南方航空股份有限公司非公开发行 A 股股票之认购协议》，与南航集团全资子公司南龙控股有限公司（以下简称“南龙控股”）签订《关于认购中国南方航空股份有限公司非公开发行 H 股股票之认购协议》。公司拟向包括南航集团在内的不超过十名特定投资者非公开发行不超过 18 亿股 A 股股票（含 18 亿股），发行规模不超过 95 亿元（含 95 亿元）。同时，公司拟向南龙控股非公开发行不超过 600,925,925 股 H 股普通股（经调整），募集资金总额不超过港币 36.99 亿元（含港币 36.99 亿元），南龙控股以港币现金认购。

##### 非公开发行 H 股

公司于 2018 年 3 月收到证监许可[2018]431 号文核准，并于 2018 年 9 月 11 日完成向南龙控股发行 H 股普通股 600,925,925 股，发行价格为 6.034 港元/股（经调整），每股面值人民币 1 元，共募集港币 36.26 亿元。公司已与其顺利完成相关股份认购及交割事宜。公司此次非公开发行 H 股股票的募集资金在扣除发行费用后，全部用于补充其一般运营资金。

##### 非公开发行 A 股

公司于 2018 年 8 月收到中国证监会出具的证监许可[2018]1235 号《关于核准中国南方航空股份有限公司非公开发行股票批复》。2018 年 9 月 26 日，公司完成向南航集团等七名发行对象非公开发行 A 股股票，发行数量为 1,578,073,089 股，发行价格为 6.02 元/股，募集资金总额为 95.00 亿元。截至目前，公司已经办理完成工商登记的变更手续。此次非公开发行 A 股股票募集的资金扣除发行费用后将主要用于飞机引进。

2018 年 9 月，公司完成非公开发行 H 股和 A 股后，共收取对价折合人民币 126.64 亿元，扣除发行费用后，股本增加人民币 21.79 亿元，资本公积股本溢价增加人民币 104.70 亿元，公司资本实力进一步增强。截至 2018 年末，南航集团直接和间接合计持有公司 6,199,719,248 股股份，持股比例为 50.54%，仍为公司的控股股东。

##### (2) 737MAX 客机停飞

2019 年 3 月 10 日，埃塞俄比亚航空一架波音 737MAX 客机坠毁。3 月 11 日，中国民航局官网发布通告，要求国内运输航空公司暂停波音 737-8（即 737MAX）飞机的商业运行，民航局将联系美国联邦航空局和波音公司，在确认具备有效保障飞行安全的有关措施后，通知各运输航空公司恢复波音 737-8 飞机的商业运行。根据民航资源网数据显示，目前国内航司共运营 737MAX 飞机 96 架，其中公司拥有 24 架、子公司厦门航空拥有 10 架。联合评级将持续关注 737MAX 客机停飞事件的最新进展并分析其对公司经营及财务状况带来的影响。

总体看，公司完成非公开发行 H 股和 A 股后，资本实力进一步增强，资本结构有所改善，同时有助于公司扩充机队规模，增强主营业务核心竞争力，进一步提升盈利水平。联合评级将持续关注 737-8 客机停飞事件的最新进展并分析其对公司经营及财务状况带来的影响。

#### 5. 未来发展

公司明确了“三二四五三”战略框架，其中，战略目标是“三个一流”：一流的安全品质、一流的盈利能力、一流的品牌形象；战略布局是打造广州—北京“双枢纽”；战略取向是推动“四化”：规范化、一体化、智能化、国际化发展；治理体系由党的领导、治理结构、战略管理、市场机制和



企业文化五个体系构成：保障能力是加强“条件、资源、环境”三个方面的保障。

至“十三五”末期，公司计划建设成为机队规模超过 1,000 架、年客运量 1.6 亿人次左右、货邮运输量超过 200 万吨的大型国际化规模网络型航空公司。

2019 年，公司将在确保持续安全、提升运行效率，不断提高安全品质的同时，还将加快推进双枢纽战略落地，全面加强机队建设，持续推进规范化、一体化、智能化、国际化建设，夯实公司核心竞争优势。

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

### 1. 财务概况

公司提供的 2018 年度合并财务报表已经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见。公司 2019 年一季度财务报表未经审计。

会计政策变更方面，公司自 2018 年 1 月 1 日起执行最新企业会计准则修订及解释，对会计政策相关内容进行调整。整体看，新收入准则的使用将对公司 2018 年度合并资产负债表、合并利润表相应项目产生一定影响，其中 2018 年末一年内到期的非流动负债减少 18.08 亿元、递延收益减少 20.57 亿元，其他非流动负债增加 20.18 亿元，2018 年度营业收入和净利润分别新增 7.68 亿元、0.95 亿元。其他新准则或解释未对公司财务状况和经营成果产生重大影响。本报告 2017 年末财务数据采用其 2018 年审计报告追溯调整后的期初数据。

合并范围变动方面，2018 年公司对西澳飞行学院增资，致使其由公司合营公司转变为公司子公司，另外公司新设中国南方航空雄安航空有限公司。上述子公司净资产及收入利润规模较小。总体看，合并范围变化对公司财务数据可比性影响较小。

2019 年一季度，公司合并范围新增 5 家 SPV 公司。同时，根据《关于修订印发<企业会计准则第 21 号——租赁>的通知》（财会[2018]35 号）（以下简称“新租赁准则”），公司自 2019 年 1 月 1 日起执行新租赁准则，对公司报表可比性产生一定影响。

### 2. 资产质量

截至 2018 年末，公司合并资产总额 2,466.55 亿元，较年初增长 12.97%，主要系非流动资产增长所致；其中流动资产占 9.76%，非流动资产占 90.24%。公司资产仍以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

#### 流动资产

截至 2018 年末，公司流动资产 240.72 亿元，较年初增长 34.60%，主要系预付款项、其他应收款和其他流动资产增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占 30.36%）、应收票据及应收账款（占 12.17%）、预付款项（占 15.35%）、其他应收款（占 9.71%）和其他流动资产（占 22.59%）构成。

截至 2018 年末，公司货币资金 73.08 亿元，较年初变化不大；公司货币资金主要由银行存款（占 21.99%）和存放于中国南航集团财务有限公司的存款（占 76.40%）组成，其中受限资金为 1.16 亿元，受限规模很小，主要由保函保证金、质押存款等构成。应收票据及应收账款为 29.29 亿元，其中应收票据规模很小，应收账款账面价值 29.27 亿元，较年初增长 9.54%，主要系应收里程积分销售款及通用航空服务款增加所致；公司应收账款主要为应收航空票款（占 66.55%），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；从账龄来看，1 年以内（含 1 年）的占比为

98.99%，其中3个月以内的应收账款占65.47%，整体账龄合理；2018年公司累计计提坏账准备0.36亿元，综合计提比例为1.21%。公司预付款项为36.95亿元，较年初大幅增长172.09%，主要系预付航油款和经营租赁费增加所致。公司其他应收款23.38亿元，较年初增长101.55%，主要系应收的押金及保证金、政府补助款大幅增加所致。公司其他流动资产54.39亿元，较年初增长43.28%，主要系待抵扣的增值税进项税增长所致。

### 非流动资产

截至2018年末，公司非流动资产2,225.83亿元，较年初增长11.04%，主要系固定资产和在建工程增长所致；公司非流动资产主要由固定资产（占76.39%）和在建工程（占17.02%）构成。

截至2018年末，公司固定资产账面价值1,700.39亿元，较年初增长7.45%，主要系公司以融资性租赁持有的飞机增加以及在建工程转入所致；其中飞机1,484.84亿元（占87.32%），其他飞行设备103.18亿元（占6.07%）；公司累计计提折旧909.92亿元，计提减值准备10.37亿元，成新率为64.57%，资产成新率尚可；公司将账面价值约891.31亿元的飞机作为722.21亿元应付融资租赁款的抵押物，占固定资产账面价值的52.42%，占比较高；公司有账面价值约49.51亿元的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。公司在建工程账面价值378.81亿元，较年初增长25.46%，主要系分期支付购买飞机及飞行设备款增加所致；公司在建工程主要为分期支付购买飞机及飞行设备款317.70亿元，占在建工程账面价值的83.87%。

截至2018年末，公司所有权受限制的资产账面价值合计为892.37亿元，占公司总资产的比例为36.18%，主要为用于抵押的飞机资产。

截至2019年3月末，公司合并资产总额2,957.58亿元，较上年末增长19.91%，主要系非流动资产增长所致；其中流动资产占7.49%，非流动资产占92.51%。公司资产仍以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

总体看，2018年，公司资产规模保持增长，构成仍以固定资产和在建工程为主，符合航空运输业特点，公司资产质量较好。

## 3. 负债和所有者权益

### 负债

截至2018年末，公司负债总额1,684.72亿元，较年初增长7.88%，主要系流动负债增长所致；其中流动负债占49.67%，非流动负债占50.33%，流动负债占比较年初增加5.12个百分点。

截至2018年末，公司流动负债836.87亿元，较年初增长20.28%，主要系一年内到期的非流动负债和其他流动负债增长所致；公司流动负债主要由短期借款（占24.78%）、应付票据及应付账款（占16.81%）、一年内到期的非流动负债（占28.15%）和票证结算（占10.27%）构成。其中，短期借款207.39亿元，较年初变动不大。应付票据及应付账款账面价值为140.71亿元，全部为应付账款，较年初小幅增长4.76%，主要系应付航油款增长所致。公司新增合同负债16.93亿元，主要系采用新收入准则后，将原计入“递延收益”核算的常旅客里程奖励计划在“合同负债”中核算，其中一年以后到期部分合同负债计入“其他非流动负债”。票证结算为85.94亿元，较年初增长9.44%，主要系预售飞机舱位所得票款增加所致。公司一年内到期的非流动负债235.57亿元，较年初增长40.35%，主要系一年内到期的应付融资租赁款和公司债券<sup>3</sup>增加所致；其中一年内到期的应付融资租赁款为95.55亿元，一年内到期的公司债为131.00亿。公司其他流动负债40.00亿元，全部为2018

<sup>3</sup> 公司将一年内面临发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权的债券划分为“一年内到期的非流动负债”。

年新增发行的超短期融资券；2018 年公司共计发行七期超短期融资券，发行规模合计 55.00 亿元，其中当年到期偿还 15.00 亿元，余额为 40.00 亿元，此负债计入“短期债务”核算。

截至 2018 年末，公司非流动负债 847.85 亿元，较年初下降 2.08%；公司非流动负债主要由长期借款（占 11.11%）、应付债券（占 7.38%）和应付融资租赁款（占 73.91%）构成。长期借款 94.22 亿元，较年初增长 56.43%，主要由信用借款构成；公司应付债券 62.54 亿元，较年初下降 57.44%，主要系将一年内到期的公司债券和中期票据调至一年内到期的非流动负债科目所致。公司应付融资租赁款 626.66 亿元，较年初增长 5.17%，主要系公司融资租赁飞机增加所致；从付款期限上看，3 年以上占比超过 50.00%。

截至 2018 年末，公司全部债务 1,266.38 亿元，较年初增长 8.97%。公司全部债务中短期债务 482.96 亿元（占 38.14%），长期债务 783.42 亿元（占 61.86%），仍以长期债务为主，但短期债务占比较年初上升 7.24 个百分点。从长期债务期限分布看，2020 年到期的占 22.12%，2021 年到期的占 48.43%，2022 年到期的占 0.25%，2023 年及以后到期的占 29.20%，公司长期债务在 2021 年存在一定集中偿付压力。由于行业特点，公司部分融资性租赁负债、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。截至 2018 年末，公司美元负债 342.99 亿元，占公司负债总额的 20.36%，汇率波动仍会在一定程度上影响公司的业绩表现。

债务指标方面，截至 2018 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 68.30%、61.83%和 50.05%，分别较年初下降 3.22 个百分点、3.32 个百分点和 6.31 个百分点，受益于完成非公开发行 H 股和 A 股后资本实力的大幅提升，公司负债水平有所降低，但整体债务负担仍较重。

截至 2019 年 3 月末，受新租赁准则实施影响，公司负债总额较年初大幅增长 29.74%至 2,185.80 亿元。公司将应付融资租赁款及应付经营租赁款合并至租赁负债，3 月末租赁负债余额为 1,020.85 亿元。其他流动负债和应付债券增加主要系公司发行债券所致。从负债构成来看，公司负债中流动负债与非流动负债占比分别为 41.44%和 58.56%，流动负债占比上升 8.23 个百分点。

截至 2019 年 3 月末，公司全部债务为 1,767.55 亿元，较上年末大幅增长 501.17 亿元，主要系根据新租赁准则将应付经营租赁款纳入债务所致。债务结构仍以长期债务为主。公司短期债务 562.29 亿元（占 31.81%），长期债务 1,205.26 亿元（占 68.19%）。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 73.91%、69.61%和 60.96%，债务负担较年初略有减轻。

总体看，2018 年，公司债务规模继续增长，仍以长期债务为主，债务结构较为合理；公司债务规模较大，整体债务负担较重。2019 年起，公司执行新租赁准则，整体负债水平有所上升，联合评级将持续关注新租赁准则实行后对公司生产经营及财务水平等方面的影响。

### 所有者权益

截至 2018 年末，公司所有者权益为 781.83 亿元，较年初增长 25.77%，主要系资本公积和未分配利润增长所致；其中，公司股本 122.67 亿元，较年初增长 21.60%，资本公积为 255.89 亿元，较年初增长 69.30%，均系公司完成非公开发行 H 股和 A 股所致。截至 2018 年末，归属于母公司所有者权益占比为 83.14%，少数股东权益占比为 16.86%；归属于母公司所有者权益 650.03 亿元，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 18.87%、39.37%和 36.90%，权益结构稳定性尚可。

截至 2019 年 3 月末，公司所有者权益合计为 771.78 亿元，较上年末变动不大。

总体看，公司完成非公开发行 H 股和 A 股后，资本实力进一步增强。

#### 4. 盈利能力

受益于客运量上升, 2018 年公司实现营业收入 1,436.23 亿元, 较上年增长 12.66%。公司营业成本 1,286.13 亿元, 较上年增长 15.15%, 主要系国际原油价格上涨以及飞行小时同比增加所致。公司实现营业利润 40.09 亿元, 较上年大幅减少 50.39%, 主要系油价上涨导致的成本上升以及人民币兑外币汇率下降导致的财务费用大幅增长综合所致。实现净利润 34.56 亿元, 较上年减少 49.42%, 其中归属于母公司所有者净利润为 29.83 亿元。

期间费用方面, 2018 年, 公司期间费用总额为 161.51 亿元, 较上年增长 38.20%, 主要系财务费用增加所致。其中, 销售费用为 70.86 亿元, 较上年增长 1.71%; 管理费用为 37.36 亿元, 较上年增长 3.81%; 财务费用为 51.08 亿元, 较上年增长 39.87 亿元, 主要系人民币兑美元汇率贬值导致公司汇兑损失 17.42 亿元(2017 年人民币升值带来汇兑收益 17.90 亿元)所致。2018 年, 公司费用收入比为 11.25%, 较上年上升 2.08 个百分点。受人民币贬值影响, 公司期间费用对利润总额的侵蚀作用加大。

2018 年, 公司实现投资收益 4.83 亿元, 较上年下降 22.72%, 主要系权益法核算的长期股权投资收益减少所致; 投资收益占营业利润比重为 12.05%, 对营业利润影响不大。2018 年, 公司实现其他收益 43.20 亿元, 较上年增长 41.27%, 主要系获得的航线补贴大幅增长所致; 其他收益占营业利润比重为 107.76%, 对营业利润贡献很大。2018 年, 公司实现营业外收入 8.49 亿元, 较上年下降 4.18%; 公司营业外收入主要为政府补助和违约金收入; 营业外收入占利润总额比重为 18.92%。

盈利指标方面, 2018 年, 公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.47%、3.31% 和 4.92%, 较上年分别下降 2.14 个、2.21 个和 6.77 个百分点。受成本上升和人民币贬值影响, 2018 年公司盈利能力有所下滑。

2019 年 1~3 月, 公司经营业绩持续向好, 实现营业收入 376.33 亿元, 较上年同期增长 10.36%; 实现利润总额 37.74 亿元, 较上年同期保持稳定; 归属于母公司所有者的净利润为 26.49 亿元, 较上年同期略有增长。

总体看, 客运量上升带动公司 2018 年收入增长, 但燃油成本的上涨以及人民币贬值带来的公司费用的大幅上升, 致使公司盈利下滑, 以航线补贴为主的其他收益对公司利润贡献很大。

#### 5. 现金流

从经营活动来看, 2018 年, 公司经营活动现金净流入 195.85 亿元, 较上年减少 8.50%, 主要系业务成本上涨导致购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。收入实现质量方面, 2018 年公司现金收入比为 110.81%, 基本与上年持平, 公司经营获现能力仍很强。

从投资活动来看, 2018 年, 公司投资活动现金净流出 205.08 亿元, 流出规模较上年大幅增加 142.84%, 主要系公司用于购买飞机以及基地项目建设等支付的现金大幅增加 101.87 亿元所致。

从筹资活动来看, 2018 年, 公司筹资活动现金净流入 9.65 亿元, 由上年的净流出 105.54 亿元转为净流入, 主要系完成非公开发行 H 股和 A 股收到的现金大幅增加所致。

2019 年 1~3 月, 公司经营活动现金流量净流入 50.87 亿元, 投资活动现金净流出 44.10 亿元, 筹资活动现金净流出 23.22 亿元。

总体看, 公司经营性现金流入量规模较大且稳定, 业务获现能力很强; 投资活动由于飞机引进现金支出规模较大, 公司经营活动现金流量基本能够满足其投资需求, 但债务偿还对外部融资依赖较大。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2018年末，公司流动比率和速动比率由上年的0.26倍和0.23倍小幅提升至0.29倍和0.27倍，现金短期债务比由上年的0.20倍下降为0.16倍。考虑到公司经营获现能力很强且经营活动现金流入规模较大，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2018年，公司EBITDA为220.55亿元，较上年减少11.28%，主要系利润减少所致；2018年公司EBITDA主要由利润总额（占20.34%）、折旧（占63.29%）和计入财务费用的利息支出（占14.52%）的构成。2018年，公司EBITDA利息倍数由上年的6.80倍下降至5.14倍，EBITDA全部债务比由上年的0.21倍下降至0.17倍，EBITDA对利息支出的保障程度较好，公司长期偿债能力尚可。

截至2018年末，公司共获得各家主要银行的授信额度为2,439.10亿元，尚未使用额度为1,938.71亿元，公司具有很强的间接融资能力。同时，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2019年4月4日，公司本部无关注类或不良类未结清信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

对外担保方面，公司及其控股子公司厦门航空有限公司部分飞行学员需要为个人承担的培训费和在校学习期间的学杂费申请个人贷款，并由公司及厦门航空有限公司对个人贷款提供连带责任担保。截至2018年末，银行已向部分飞行学员发放贷款，由公司和厦门航空有限公司担保的贷款为3.18亿元。

截至2018年末，公司及其下属境内控股子公司不存在尚未执行完毕的金额在1,000万元以上，足以对其经营产生重大影响的重大诉讼、仲裁。

总体看，公司具有一定短期偿债压力，但考虑到公司经营获现能力很强，经营活动现金流量净额规模较大，且公司融资渠道畅通，尚未使用银行授信额度规模大，同时考虑到公司作为南航集团的航空业务运营主体，其股东实力雄厚，市场地位突出，公司整体偿债能力极强。

## 七、本次债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2018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77.50亿元，约为“15南航01”、“16南航02”、“18南航01”、“19南航01”和“19南航02”待偿本金合计（146.55亿元）的0.53倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度尚可；净资产达781.83亿元，约为债券待偿本金合计（146.55亿元）的5.33倍，公司较大规模的净资产能够对“15南航01”、“16南航02”、“18南航01”、“19南航01”和“19南航02”的按期偿付起到良好的保障作用。

从盈利情况来看，2018年，公司EBITDA为220.55亿元，约为债券待偿本金合计（146.55亿元）的1.50倍，公司EBITDA对“15南航01”、“16南航02”、“18南航01”、“19南航01”和“19南航02”的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，公司2018年经营活动产生的现金流入1,634.76亿元，约为债券待偿本金合计（146.55亿元）的11.15倍，公司经营活动现金流入量对“15南航01”、“16南航02”、“18南航01”、“19南航01”和“19南航02”的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司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，在行业竞争、资产规模等方面具有显著优势，联合评级认为，公司对“15南航01”、“16南航

02”、“18 南航 01”、“19 南航 01”和“19 南航 02”的偿还能力极强。

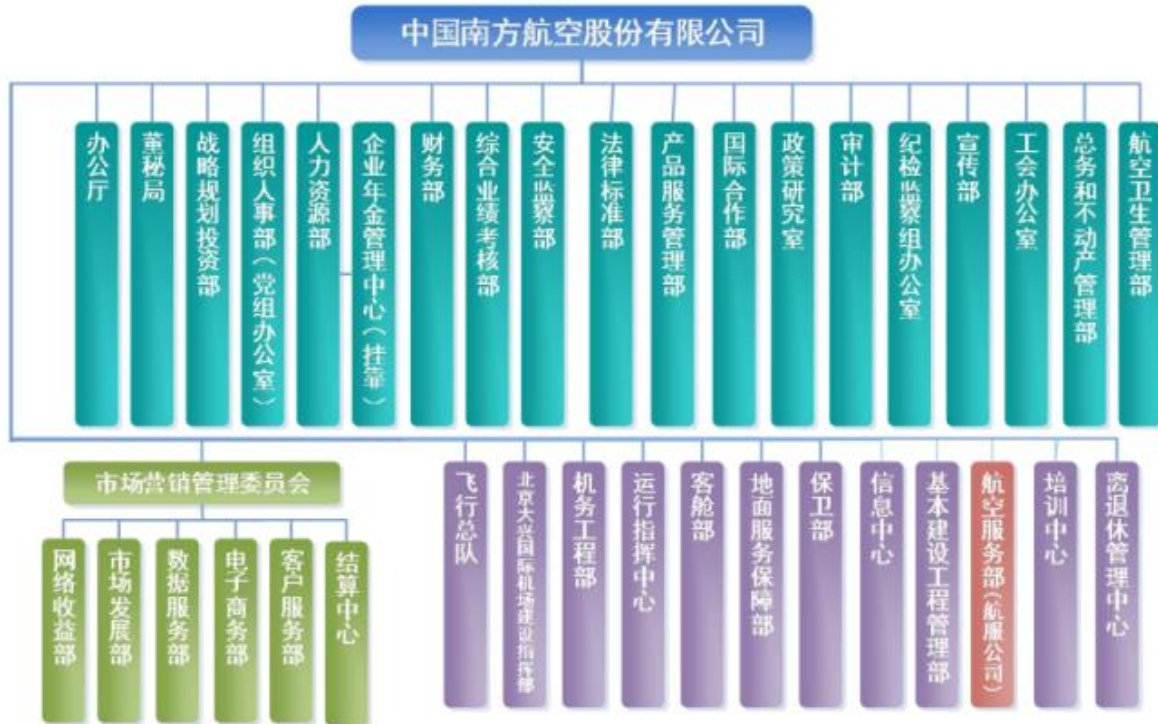
## 八、综合评价

公司作为南航集团旗下航空业务的唯一运营主体，继续保持突出的市场地位。2018 年，航空运输业运行情况良好，公司航线网络进一步完善，机队规模、年旅客运输量等多项指标继续位列国内同行业首位。受益于客运量的持续提升，公司收入保持快速增长态势。2018 年 9 月，公司完成了非公开发行 H 股和 A 股后，资本实力进一步增强。同时，联合评级也关注到人民币兑美元汇率贬值以及航油价格上涨导致公司利润下滑、公司未来仍面临一定资本支出压力等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

居民收入的增加、国家政策支持为中国民航运输业的发展提供了有力保障。同时，公司资本的进一步充实有助于机队规模的扩充，增强主营业务的核心竞争力。随着广州-北京“双枢纽”战略布局的加快推进，以及北京新机场的投入运营，公司航空运输主业或将进一步增长。公司未来发展前景良好。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”，同时维持“15 南航 01”、“16 南航 02”、“18 南航 01”、“19 南航 01”和“19 南航 02”债项“AAA”的信用等级。

## 附件 1 中国南方航空股份有限公司 组织结构图



## 附件 2 中国南方航空股份有限公司 主要财务指标

| 项目                | 2017 年   | 2018 年   | 2019 年 3 月 |
|-------------------|----------|----------|------------|
| 资产总额 (亿元)         | 2,183.29 | 2,466.55 | 2,957.58   |
| 所有者权益 (亿元)        | 621.65   | 781.83   | 771.78     |
| 短期债务 (亿元)         | 359.09   | 482.96   | 562.29     |
| 长期债务 (亿元)         | 803.02   | 783.42   | 1,205.26   |
| 全部债务 (亿元)         | 1,162.11 | 1,266.38 | 1,767.55   |
| 营业收入 (亿元)         | 1,274.89 | 1,436.23 | 376.33     |
| 净利润 (亿元)          | 68.33    | 34.56    | 28.84      |
| EBITDA (亿元)       | 248.58   | 220.55   | --         |
| 经营性净现金流 (亿元)      | 214.04   | 195.85   | 50.87      |
| 应收账款周转次数 (次)      | 44.28    | 50.64    | --         |
| 存货周转次数 (次)        | 62.39    | 68.27    | --         |
| 总资产周转次数 (次)       | 0.61     | 0.62     | --         |
| 现金收入比率 (%)        | 109.20   | 110.81   | 101.48     |
| 总资本收益率 (%)        | 5.62     | 3.47     | --         |
| 总资产报酬率 (%)        | 5.51     | 3.31     | --         |
| 净资产收益率 (%)        | 11.69    | 4.92     | --         |
| 营业利润率 (%)         | 12.22    | 10.26    | 14.60      |
| 费用收入比 (%)         | 9.17     | 11.25    | 6.79       |
| 资产负债率 (%)         | 71.53    | 68.30    | 73.91      |
| 全部债务资本化比率 (%)     | 65.15    | 61.83    | 69.61      |
| 长期债务资本化比率 (%)     | 56.37    | 50.05    | 60.96      |
| EBITDA 利息倍数 (倍)   | 6.80     | 5.14     | --         |
| EBITDA 全部债务比 (倍)  | 0.21     | 0.17     | --         |
| 流动比率 (倍)          | 0.26     | 0.29     | 0.24       |
| 速动比率 (倍)          | 0.23     | 0.27     | 0.22       |
| 现金短期债务比 (倍)       | 0.20     | 0.16     | 0.10       |
| 经营现金流流动负债比率 (%)   | 30.76    | 23.40    | 5.62       |
| EBITDA/待偿本金合计 (倍) | 1.70     | 1.50     | --         |

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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、本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3、本报告将其他流动负债中的短期融资券计入短期债务核算，将应付融资租赁款计入长期债务核算；4、本报告将一年内到期的常旅客里程奖励计划调出短期债务；5、本报告将 2019 年 3 月末租赁负债计入长期债务核算；6、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。



### 附件 3 有关计算指标的计算公式

| 指标名称              | 计算公式                                                                                     |
|-------------------|------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                                                          |
| 年均增长率             | (1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| <b>经营效率指标</b>     |                                                                                          |
| 应收账款周转次数          | 营业收入/[ (期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]                                                            |
| 存货周转次数            | 营业成本/[ (期初存货余额+期末存货余额)/2]                                                                |
| 总资产周转次数           | 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%                                                                 |
| <b>盈利指标</b>       |                                                                                          |
| 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%                                                               |
| <b>财务构成指标</b>     |                                                                                          |
| 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%                                                                          |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |                                                                                          |
| 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                                                                         |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |                                                                                          |
| 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)                                                          |
| <b>本次债券偿债能力</b>   |                                                                                          |
| EBITDA 偿债倍数       | EBITDA/本次债券到期偿还额                                                                         |
| 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/本次债券到期偿还额                                                                   |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数    | 经营活动现金流量净额/本次债券到期偿还额                                                                     |

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+一年内到期的非流动负债

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+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 4 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。