

信用等级公告

联合[2019]601 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拟公开发行的 2019 年公司债券（第二期）进行综合分析和评估，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拟公开发行的 2019 年公司债券（第二期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一九年四月二十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 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

2019 年公开发行公司债券（第二期）信用评级报告

本期债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期发行规模：不超过 50 亿元（含）

本期债券期限：3 年

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2019 年 4 月 29 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	2,004.61	2,183.29	2,466.55
所有者权益（亿元）	547.08	621.65	781.83
长期债务（亿元）	722.85	803.02	783.42
全部债务（亿元）	1,207.47	1,162.11	1,266.38
营业收入（亿元）	1,147.92	1,274.89	1,436.23
净利润（亿元）	58.88	68.33	34.56
EBITDA（亿元）	229.01	248.58	220.55
经营性净现金流（亿元）	263.88	214.04	195.85
营业利润率（%）	15.84	12.22	10.26
净资产收益率（%）	11.29	11.69	4.92
资产负债率（%）	72.71	71.53	68.30
全部债务资本化比率（%）	68.82	65.15	61.83
流动比率（倍）	0.20	0.26	0.29
EBITDA 全部债务比（倍）	0.19	0.21	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	7.41	6.80	5.14
EBITDA/本期发债额度（倍）	4.58	4.97	4.41

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、将一年内到期的常旅客里程奖励计划调出短期债务；5、本报告财务数据均采用各年度审计报告的期末数据。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对中国南方航空股份有限公司（以下简称“公司”或“南航股份”）的评级反映了其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（以下简称“南航集团”）航空业务的唯一运营主体，在资产规模、航线资源、综合管理、运营控制能力及融资能力等方面具备显著优势。近年来，公司所处的航空运输业运行情况良好，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位列国内同行业首位。2017 年 8 月，公司完成了向美国航空公司非公开发行 H 股普通股票，2018 年 9 月，公司完成了向南龙控股有限公司非公开发行 H 股普通股票及向南航集团等机构非公开发行 A 股普通股票，公司资本实力进一步增强，负债水平有所下降。同时，联合评级也关注到公司盈利水平受汇率波动、油价变化影响较大，以及公司整体债务负担较重等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

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。随着公司非公开发行 A 股和 H 股的完成，公司资本实力进一步增强，机队规模将继续扩充，主营业务核心竞争力有望进一步提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 中国民航运输业与国民经济发展密切相关，随着我国经济转型的推进，中国经济将保持长期稳健的发展态势，居民消费水平逐步提升，有利于民航运输业的长期发展。

2. 公司作为南航集团航空业务的唯一运营

主体，其机队规模、航线网络、年旅客运输量等多项指标处于国内同行业领先水平，在国内航运市场上具有显著竞争优势。

3. 2017年8月，公司完成了向美国航空公司非公开发行H股普通股票，2018年9月，公司完成了向南龙控股有限公司非公开发行H股普通股票及向南航集团等机构非公开发行A股普通股票，资本实力进一步增强，负债水平有所下降。

关注

1. 随着中国航空市场逐步开放，外资和民营航空公司对民航业投资的增加，以及近年来航空安全事件频发、高铁替代效应等因素导致中国民航行业内、外部竞争压力增大。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。

2. 公司盈利水平受燃油价格及汇率水平波动影响大，盈利能力稳定性较弱，政府补助对利润总额贡献程度大。

3. 公司整体债务负担较重，且未来在飞机引进、基地项目建设等方面的资金需求仍较大。

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

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用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。

本信用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。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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：

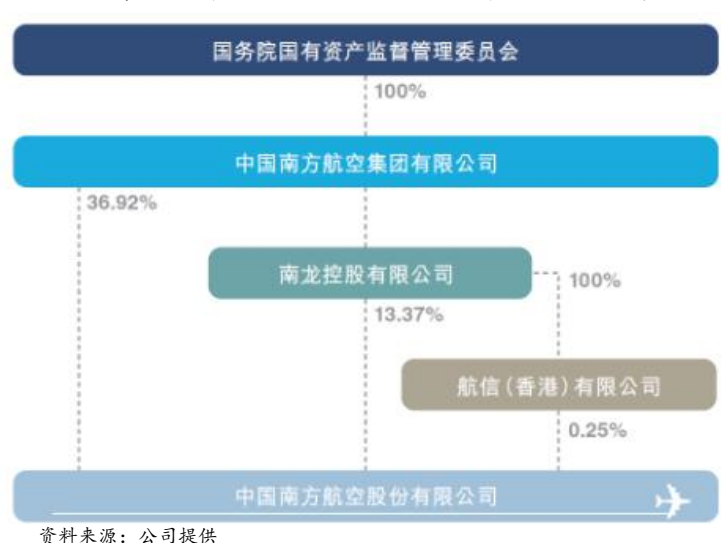


联合信用评级有限公司

一、主体概况

中国南方航空股份有限公司（以下简称“南方航空”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有限公司¹（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。截至2018年末，公司与控股股东之间的股权及控制关系如下图所示。

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运营主体，公司主要从事国内外航空客、货运业务。公司经营范围包括：（1）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；（2）提供通用航空服务；（3）提供航空器维修服务；（4）经营国内外航空公司的代理业务；（5）提供航空配餐服务（仅限分支机构经营）；（6）进行其他航空业务及相关业务，包括为该等业务进行广告宣传；（7）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）；航空地面延伸业务；民用航空器机型培训（限分支机构凭许可证经营）；资产租赁；工程管理与技术咨询；航材销售；旅游代理服务；商品零售批发。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。）

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（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。

¹ 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、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

经中国证监会“证监许可[2018]1758 号”文核准，公司获准向合格投资者公开发行面值总额不超过 100 亿元（含）的公司债券，其中首期已于 2018 年 11 月 27 日发行（债券简称“18 南航 01”），发行规模为 20 亿元，第二期已于 2019 年 2 月 22 日发行（“19 南航 01”），发行规模为 30 亿元。本期债券名称为“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）”（以下简称“本期债券”），实则为上述核准额度内的第三期。本期债券面向合格投资者公开发行，发行总额不超过 50 亿元（含）。本期债券期限为 3 年，票面金额为 100 元，按面值平价发行。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于补充营运资金及偿还公司债务。

三、行业分析

公司主要提供航空运输服务，属于航空运输业。

1. 航空运输业市场概况

航空运输业作为交通运输基础产业，航空运输业具有高投入、高产出、高效率等基础性设施产业的基本特征。对于中国航空业，上游产业主要为航油供应商、飞机制造商与机场，下游为旅客和需要进行航空货物运输的企业或个人。

航空业的上游产业享有较强的资源优势，具有较大的定价权。航空公司的成本结构中，航油成本、飞机发动机租赁费和折旧、机场起降及导航费用总计约占航空公司主营成本的 70%，其中机场起降及导航费用较为稳定，而国际航油价格与人民币外汇汇率波动对航空公司成本的影响较大。

航空业的下游需求主要受到宏观经济与竞争的影响。航空运输业为周期性行业，其增长与 GDP 增长具有较高的正相关性。根据发达国家经验，在居民收入突破一定水平后，航空业年均增速将是 GDP 增速的 1.5~2 倍，且行业成长期长达 30~40 年。从 2005 至 2018 年，我国 GDP 平均增速为 9.11%，民航旅客周转量和货邮周转量平均增长率分别达到了 13.48%和 9.26%，分别为 GDP 的 1.48 倍与 1.02 倍。

（1）行业供给

航油供应

我国的航油供给是由中国航空油料集团公司（以下简称“中航油”）独家经营，目前，在中国航油市场上，中航油掌握着 75%的市场供应，并同时掌握着 100%的进口航油供应。因此，中航油垄断油源和全国机场的储供油设施，但中航油并不能自行随意定价，航油的定价受中国民航局的干预。

航空器材供应

国内航空公司购买飞机必须经过中国航空器材总公司（以下简称“中航材”）。中航材隶属中

民航局，全权代表中国各航空公司对外采购飞机，采用这种方式的主要原因为集中采购能降低采购价格，同时还能政治和外交服务。中航材实际上扮演垄断性中间商的角色，国内航空公司无法绕开它直接向飞机制造公司订货。

飞机及运力投放

从国际航空公司在国内的飞机投放看，受国内航权尚未完全放开影响，国际航空公司目前只能参与本国和中国间的国际航线业务，对国内运力规模影响较小。

从国内航空市场的飞机投放看，2012年以来，随着先前订单的逐步到位，中国运输机队规模（期末在册架数）从2008年的1,259架增加到2017年末的3,296架，2017年全年共增加飞机346架。根据目前各航空公司购买飞机的计划来看，预计未来中国飞机进口量仍将保持一定增速，运力投放将有所增加。

（2）行业需求

2017年，全行业完成运输周转量1,083.08亿吨公里，较上年增长12.60%。国际客运需求增长带动客运周转量继续保持高速增长，航空客运市场完成旅客周转量9,513.04亿人公里，较上年增长13.5%；但在航空货运市场运力过剩的背景下，航空货运市场竞争日趋激烈，完成货邮周转量243.55亿吨公里，较上年增长9.8%。截至2017年末，我国全行业共有运输航空公司58家，较上年减少1家；通用航空企业365家，新成立45家。

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。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。

（3）营运效率

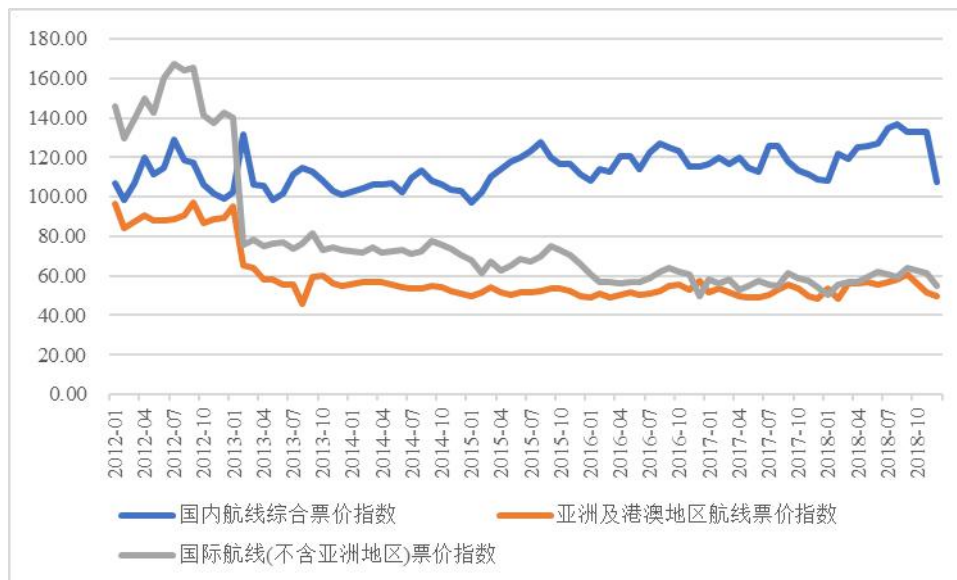
从营运效率看，2017年，中国民航正班客座率为83.2%，同比提高0.6个百分点；正班载运率为73.5%，同比提高0.8个百分点；主要系2017年行业总体供需结构改善，特别是出境旅游需求的持续增长，客座率较2016年有所提高所致。2018年，在空域资源紧张、运行环境复杂、极端天气频发的情况下，全行业航班正常率达80.13%，同比提高8.46个百分点，是2010年以来历史新高。通过真情服务，旅客投诉总量同比下降16.1%，航空公司和机场服务满意度同比分别提升2.2和1.9个百分点。

从飞机利用率看，2017年我国全行业在册飞机平均日利用率9.49小时，较上年增加0.08小时；其中，大中型飞机平均日利用率为9.63小时，同比增加0.06小时，小型飞机平均日利用率为7.04小时，同比增加0.4小时。

从票价水平看，2012年，国内航线“控量保价”的情况非常显著，年初客座率出现同比下滑而票价维持在较高水平，然而第四季度国内综合票价指数下降15%，价格基本与年初持平。2013年机票价格延续了2012年年末的跌势，在春节期间出现了“跳水”，加之限制“三公消费”等政策的出台，头等舱及商务舱票价下滑严重。2014年票价指数总体低于2013年同期水平，航空公司采取弃价保量策略以保证客座率，与此同时七月末到八月中旬的航空管制也给航空业造成了一定的负面影响。2015年国内航线随着需求的持续增长，国内航线票价指数有所回升；国际及港澳台地区航线方面，由于目前仍处航空公司战略投入期，仍保持供给偏大的局面，2015年国际及港澳台航线票价仍处下降趋势。2016年，国内航线客座率增长明显，票价呈波动上升趋势；国际航线由于运力投放速度过快，票价下行压力较大，港澳台航线票价处于波动态势。2017年，国内航线客座率同比提高1.00

个百分点，票价较上年稳中微涨；国际航线客座率同比下降 0.50 个百分点，票价趋于稳定，同比持平；港澳台航线票价呈波动下降态势。2018 年以来，票价指数总体高于 2017 年同期水平。

图 2 2012~2018 年 12 月民航票价指数情况



资料来源：Wind

总体看，国内航空运输业受宏观经济影响较大，2008 年金融危机后一方面面临着经济下行的压力、高铁分流等不利因素的挑战，一方面也有居民收入增长、消费结构逐步升级、出境游市场快速发展等机遇，各项指标保持高速增长，需求旺盛，行业整体经营效率较高。

2. 竞争格局

由于航空运输业投资巨大，资金、技术、风险高度密集，投资回收周期长，政府对航空运输主体资格限制较严，市场准入门槛高，加之历史原因，使得航空运输业在发展过程中形成自然垄断。目前，中国航空运输业呈现“三强为主、地方为辅、外航渗透”的格局。按照控股股东背景区分，国内航空公司可以分为中央控股、地方控股和民间资本三大类。

中央控股公司实力最为雄厚，机组规模大，获取的补贴及财政支持力度大，且在新增航线航权资源获取方面具有突出的相对优势。代表企业为中国航空集团有限公司（以下简称“国航集团”，下辖中国国际航空股份有限公司（国航股份，601111.SH）、南航集团（下辖南航股份，600029.SH）和中国东方航空集团公司（以下简称“东航集团”，下辖中国东方航空股份有限公司（东航股份，60015.SH）），简称为“三大航”。

在航线资源分布上，国航股份航线网络以北京为枢纽，以长江三角洲、珠江三角洲、成渝经济带为依托，连接国内干线、支线，对国际航线形成全面支持。通过加入星空联盟，截至 2018 年末，国航股份航线网络可覆盖 193 个国家的 1,317 个目的地，所经营的客运航线条数达到 754 条，航线覆盖全球六大洲，其中国内航线 589 条，国际航线 138 条，地区航线 27 条；通航国家（地区）42 个；通航城市 184 个，其中国内 115 个，国际 66 个，地区 3 个。南航集团以南航股份为主体，航线网络以广州、北京、乌鲁木齐、重庆枢纽航线为核心，其中国内航线占其航线的 69.05%；广州白云机场为其重要的运营基地。东航集团以中国东方航空股份有限公司为主体，航线网络以上海为核心，以西安、昆明为两翼，在上海、昆明、西安等核心市场具有较强的影响力，在北京市场的竞争力也

不断增强，自 2012 年 6 月东航加入天合联盟后，截至 2018 年末其航线已延伸至全球范围内的 175 个国家、地区的 1,150 个目的地城市。总体看，三大航在机队规模及航线资源拥有方面均处于行业前列，反映出民用航空领域的高度垄断竞争格局。

总体看，民航业存在着诸多进入壁垒，目前形成以国航、南航和东航三家为主的竞争格局。

3. 行业政策

2016 年 2 月，中国民航总局印发《关于国内航空旅客运输销售代理手续费有关问题的通知》，严禁销售代理企业向旅客额外加收客票价格以外的任何服务费，该举措有利于压缩分销成本、提高直销比例，进而降低航空业总体的销售费用。

2016 年 9 月，中国民用航空局、国家发展改革委发布《关于深化民航国内航空旅客运输票价改革有关问题的通知》（以下简称“通知”）。通知规定，800 公里以下航线和 800 公里以上部分和高铁动车组列车形成竞争的航线的票价将由航空公司依法自主制定。同时航空公司制定、调整市场调节价航线的具体票价种类、水平、适用条件，至少提前 7 日向社会公布。在全票价基础上，航空公司各航线票价上调幅度累计不得超过 10%，每航季票价上调航线不得超过 10 条。

2016 年 11 月，国家民航总局发布了一则《关于加强新设航空公司市场准入管理的通知》（以下简称“通知”），通知明确指出要提高市场准入条件。

2017 年 3 月，上海机场、深圳机场发布公告，收到民航局下发的《关于印发民用机场收费标准调整方案的通知》（民航发[2017]18 号），新收费标准自 4 月 1 日开始实行。起降费收费标准可在规定的基准价基础上上浮不超过 10%，具体由机场管理机构与航空公司协商确定，并通过航空价格信息系统备案。

2017 年 3 月，根据国家发展改革委、民航局联合印发的《全国民用运输机场布局规划》，到 2020 年，运输机场数量将达 260 个左右，北京新机场、成都新机场等一批重大项目将建成投产，枢纽机场设施能力进一步提升，一批支线机场投入使用。2025 年，建成覆盖广泛、分布合理、功能完善、集约环保的现代化机场体系，形成 3 大世界级机场群、10 个国际枢纽、29 个区域枢纽。届时航空运输服务覆盖面进一步扩大。

2017 年 9 月，国家民航总局发布《关于把控运行总量调整航班结构提升航班正点率的若干政策措施》，提出从 2017 年冬春航季开始，对航班时刻安排进行运行总量控制和航班结构调整，旨在进一步提升民航航班正点率。

2018 年 4 月，中华人民共和国商务部发布《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。

2018 年 6 月，国内航线的燃油附加费再次恢复征收，国内航线燃油附加费征收标准进行调整：自 2018 年 6 月 5 日（出票日期）起，调整国内航线燃油附加费征收标准，销售国内航段（包括国际航线国内段），800 公里（含）以下航段每位旅客征收 10 元，800 公里以上航段每位旅客征收 10 元。此次燃油附加费恢复征收是基于油价高企后对成本的一种补偿性措施，但 2019 年 1 月 5 日再次取消。

国务院常务会议于 2019 年 4 月 3 日确定今年将降低政府性收费和经营性服务费收入，进一步为企业和群众减负。会议决定，从今年 7 月 1 日起，将民航发展基金征收标准减半，对于航空运输企业而言将直接受益。

总体看，随着国内航线市场定价逐步开放，加大了航司自主定价的范围，有利于更好发挥市场在配置资源的决定性作用，燃油附加费征收政策随着油价波动而变化，有利于航空公司转嫁成本。

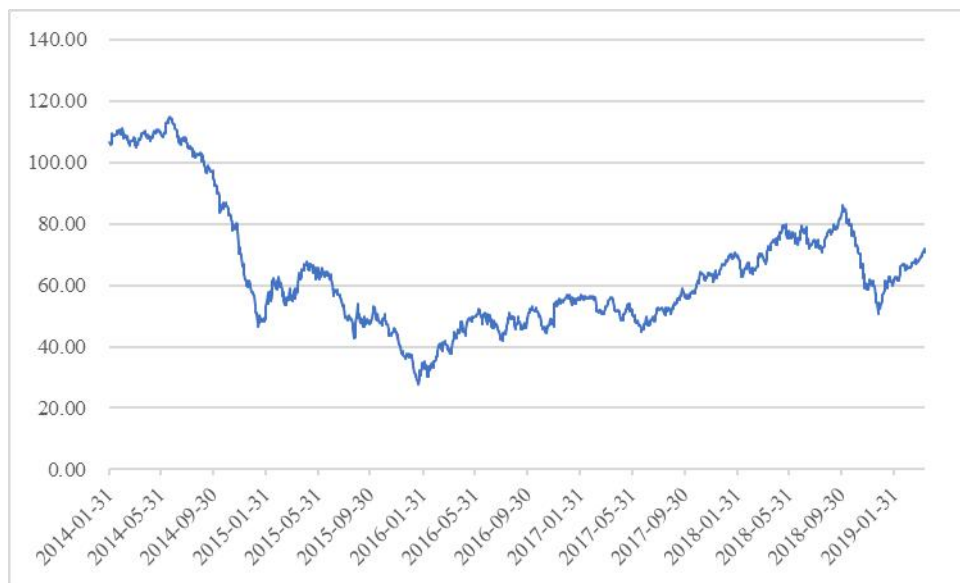
未来，民航发展基金的减半征收将会使民航运输公司直接受益。

4. 行业关注

(1) 航油价格波动

油价走势是航空公司盈利的最大不确定因素，航油也是航空公司的最大成本，约占运营总成本的 30%~50% 左右。

图 3 2014~2019 年 4 月布伦特原油期货结算价格走势（单位：美元/桶）



资料来源：Wind

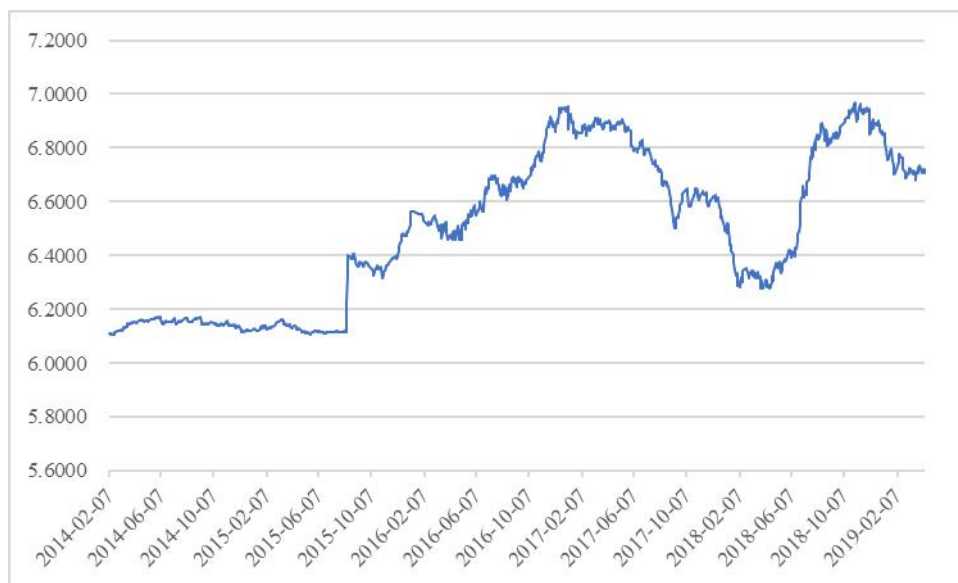
2014 年下半年以来，随着美国宽松量化政策缩减以及全球经济减速导致对化石能源需求量不高，以及石油供给增加等多方面因素影响，国际原油价格出现急剧下降的趋势，原油价格的下滑导致航油价格相应下降，在短期内有助于缓解航空公司的成本压力。2017 年，受 OPEC 减产、需求回升及库存下滑等影响，原油供给过剩缓和，国际油价温和上涨。由于国际原油需求增长及 OPEC 与非 OPEC 国家减产执行率的提升，2018 年国际油价震荡上行。因航油价格上涨，2018 年 6 月 5 日至 2019 年 1 月 5 日，航空公司启征燃油附加费，在一定程度上缓解航油成本压力。2019 年初至今，国际油价保持上升态势，在国际油价上涨的趋势下，航空公司将继续承担一定的成本上升压力。

(2) 受人民币利率和汇率波动的影响

航空业属于资金密集型行业，因此航空公司的资产负债率一般较高，其融资成本很大程度受到利率水平的影响。

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。2018 年以来，人民币兑美元呈波动贬值态势，展望未来，人民币短期仍有较大贬值压力，但在当前中国货币政策转向结构性宽松，去杠杆暂缓，国内经济形势平稳，贸易战情绪性影响边际减弱的情况下，人民币下跌空间有限。

图 4 2014~2019 年 4 月美元兑人民币（中间价）走势（单位：元）



资料来源：Wind

（3）高速铁路网建设的替代影响

从欧洲高铁与航空竞争的结果来看，3 小时以内 800 公里以下短途市场，铁路占绝对优势；而 800 公里以上的长途市场仍主要由航空公司控制；而铁路和航空也通过空铁联运的模式从竞争走向了合作。截至 2018 年末，中国高铁通车里程已达 2.9 万公里，高铁对航空市场的冲击逐年加大。预计到 2025 年，中国铁路里程将达到 17.5 万公里，其中高速铁路 3.8 万公里左右。联合评级认为，国内的旅客运输市场也将出现类似的格局，随着 300 公里时速的高速铁路网的逐渐建成以及“八纵八横”主通道为骨架、区域连接线衔接、城际铁路补充的高速铁路网的建成，航空业在短途市场将面临分流的风险。因此，从长期发展潜力来看，航线网络相对均衡的航空公司更具竞争优势。

（4）突发性事件以及安全意外事故影响

航空运输业易受战争、恐怖事件、安全事故等突发性事件的影响，面临的不确定性较多且风险因素分散。美国“9·11”事件及中国 SARS 疫情均曾对所在国航空业产生巨大的负面冲击。2014 年以来，受马来西亚航空 MH370 航班失联事件、马航 MH17 航班坠机事件、台湾复兴航空 GE222 迫降失败事件、阿尔及利亚航空 AH5017 航班坠毁事件、亚航失事事件等重大空难影响，国际航空业的运输安全问题受到普遍重视。部分涉事航空公司业务及航权受到较大影响。飞行安全是航空公司正常运营的前提和基础，一旦发生飞行安全意外事故，将对航空公司正常的生产运营及声誉带来不利影响。

（5）来自国际航空公司的竞争

随着民航业逐渐对外开放航权，国际知名的外国航空公司纷纷进入涉及中国市场的客运、货运与维修等多种业务领域，其丰富的运营经验、雄厚的资金实力与优质的服务将对国内航空公司的国际业务提出较大的挑战。

总体看，随着中国航空市场逐步开放，外资和民营航空公司对民航业投资的增加，以及近年来航空安全事件频发、高铁替代效应等因素导致中国民航行业内、外部竞争压力增大。

5. 未来发展

航空业的需求增速与总体经济增速高度相关。2001 年至今，中国国内生产总值保持了平均 7%

以上的增长速度。同时，中国经济的持续增长推动了人均国内生产总值水平的不断提高，促进了消费结构的升级——由满足温饱需求的“吃、穿、用”支出为主阶段向满足小康需求的“住、行”支出为主阶段升级，未来将有越来越多的居民选择以航空作为自费旅游和探亲出行的首选交通工具，航空出行将日趋大众化。

尽管中国经济经历了快速的增长，人均国内生产总值也获得了大幅的提高，但相比其他国家，中国民航的市场渗透率不仅距离发达国家存在较大差距，以人均乘机次数作为衡量指标，相比人均国内生产总值水平相当的部分东南亚国家，仍然存在一定差距，这意味着中国航空业仍然具有较大的发展潜力。为使社会大众享受到安全、便捷、经济的航空客货运服务，国家将加快基础设施建设，优化空域结构，从而进一步提高民航服务的覆盖能力。

总体看，未来随着航空市场供需的改善、航线网络的完善、民航业政策的落实，航空运输业运营效率和盈利水平有望继续提升。中长期看，随着中国经济的增长和消费升级带来的市场成长空间，航空运输业仍将保持较高的景气度。国内航空公司在这样的大环境中将获得长足发展，拥有航线网络优势和区位优势以及注重差异化经营的航空公司具有较强的综合竞争力。

四、基础素质分析

1. 规模及竞争力

公司是国内三大航空运输集团之一南航集团旗下航空业务的运营主体。截至 2018 年末，公司拥有北京、深圳等 16 家分公司，厦门航空有限公司（以下简称“厦门航空”）、汕头航空有限公司、珠海航空有限公司、贵州航空有限公司、重庆航空有限责任公司等 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。公司是国内运输飞机最多、航线网络最密集、年客运量最大的航空公司，以广州为核心枢纽，北京为重要枢纽，形成了密集覆盖国内，辐射亚洲，有效连接欧美澳非的航线网络布局。

机队规模方面，截至 2018 年末，公司拥有各类先进运输飞机 840 架，公司机队规模位列亚洲第一、世界第三。

航运网络方面，截至 2018 年末，公司平均每天有 3,000 多个航班飞至全球 40 多个国家和地区、224 个目的地，投入市场的座位数逾 30 万个。2018 年，公司旅客运输量 1.40 亿人次，连续 40 年位居国内各航空公司之首。

飞行安全方面，截至 2018 年末，公司连续保障了 19 年的飞行安全和 24 年的空防安全。公司获得中国民航局首次颁发的“飞行安全钻石二星奖”，继续保持着中国最好的航空公司安全记录。

企业荣誉方面，公司被 SKYTRAX 评选为 2018 年“全球最杰出进步航空公司”，中国上市公司协会将公司评为“最受投资者尊重上市公司”，公司董事会荣获《财富》“中国最佳董事会 50 强”荣誉。

总体看，公司主业实力强，运输飞机数量、航运网络发达程度、年客运量等多方面在国内处于行业领先水平，在国内市场具有明显的竞争优势。

2. 技术水平

截至 2018 年末，公司拥有约 9,698 名优秀飞行员、超万名乘务员，是目前国内少数拥有独立培养飞行员能力的航空公司，公司与全球知名飞行模拟器制造商加拿大 CAE 公司合资建立的飞行训练中心是亚洲规模最大的飞行训练中心。

飞机维修方面，公司的子公司广州飞机维修工程有限公司建有亚洲最大的飞机维修机库。同时，公司建立了以广州基地为主，沈阳、乌鲁木齐、郑州、厦门为辅的五大飞机维修基地，形成了B737-B7E7、A320/A321、MD82/MD90、EMB14、ATR72等飞机大修及各级检维修能力。

在发动机修理方面，合资公司珠海保税区摩天宇航空发动机维修有限公司（以下简称“珠海摩天宇”，系与德国MTU Aero Engines AG公司合资建成）是亚洲领先的民用航空发动机维修企业，已具备从单元体拆装、零部件拆分到部件修理等一系列完整的发动机大修能力。珠海摩天宇年维修能力达300台，拥有对80%以上发动机零部件的深度维修能力，系国内投资规模最大、维修等级最高的民用航空发动机维修基地之一。

运行保障体系方面，公司获得国家科技进步二等奖的飞行运行控制系统，以及同获国家科技进步二等奖的发动机性能监控系统等国内航空业最为先进的IT系统。1995、2001、2003、2004、2007年度，公司五度夺得中国民航年度安全最高奖“金鹏杯”。航空配套服务方面，公司是首家推出计算机订座、电子客票等业务的航空公司，并引进开发了收益管理系统、运行控制系统、财务管理系统、人力资源系统、货运系统、办公自动化系统等广泛覆盖各流程的信息系统，信息化优势明显。公司在北京首都机场、西安咸阳机场、乌鲁木齐地窝堡机场设有专用航站楼，并建有国内第一、全球第三的超级货站，以及国内最大的航空配餐中心等设施。

总体看，公司飞行员培养能力突出，维修保障能力强，控制系统先进，严格控制飞行风险，配套服务系统先进完备，拥有很强的技术实力。

3. 人员素质

截至2018年末，公司现任董事7人、监事3人、高级管理人员11人。

公司董事长王昌顺先生，61岁，博士研究生。曾任民航乌鲁木齐管理局航空气象安全监察处副处长、处长，新疆航空公司副总经理（民航乌鲁木齐管理局副局长）、党委书记，新疆航空公司党委书记、副总经理（民航乌鲁木齐管理局副局长）；2000年11月任公司总经理、党委副书记，2001年4月兼任公司副董事长；2002年9月任南航集团副总经理、党组成员兼公司副董事长、总经理、党委副书记；2004年8月任中国民用航空总局副局长、党委委员；2008年3月任中国民用航空局副局长、党组成员；2011年10月任中国航空集团公司总经理、党组副书记，2012年1月兼任国航股份董事长；2014年1月任交通运输部副部长、党组成员兼直属机关党委书记；2016年2月至2016年5月任南航集团总经理、党组副书记；2016年5月至2016年12月任南航集团总经理、党组副书记，公司董事长；2016年12月至2017年11月任南航集团董事长、党组书记，公司董事长；2017年11月至今任南航集团董事长、党组书记，公司董事长、党委书记。

公司总经理马须伦，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。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月任国航股份董事、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月任东航集团党组副书记、东航股份总经理、党委副书记；2011年10月任东航集团党组书记、副总经理，东航股份总经理；2016年11月任东航集团董事、总经理、党组副书记；2016年12月兼东航股份副董事长、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。

截至2018年末，公司在职员工100,831人，其中公司本部在职员工67,808人，主要子公司在职

员工 33,023 人。从专业构成来看,飞行员占 9.62%,乘务员(含安全员)占 21.12%,机务人员占 16.45%,航务人员占 2.53%,其他人员占 50.28%;从教育程度来看,研究生学历占 4.03%,本科学历占 44.52%,大专学历占 31.98%,中专及以下占 19.47%。

总体看,公司高管具备多年从业经历和丰富的管理经验,员工学历水平及专业构成符合行业特点。

4. 外部支持

公司长期获得国家及地方政府的财政补贴,其中国家层面的补贴包括支线航空补贴、特殊国际航线补贴、节能减排补贴、安全能力建设补贴、特殊创新等专项补贴;地方政府补贴包括航空事业补贴、客货运航线新开、加密及运营补贴等。2016~2018 年,公司获得的计入利润表的政府补助分别为 28.84 亿元、31.28 亿元和 44.45 亿元²。

总体看,公司在航线建设、环境保护、行业创新等多方面获得了各级政府及部门持续有力支持。

五、公司管理

1. 治理结构

公司严格按照《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司治理准则》和各上市地的相关法律法规及上市规则的要求,制订了《公司章程》、《股东大会议事规则》等各项制度,不断改善公司治理水平。

公司设股东大会,股东大会为公司最高权力机构,依法行使相应职权。

公司设董事会,对股东大会负责。董事会由 7 至 11 名董事组成,董事会设董事长一名,董事长和副董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。公司设监事会,监事会由 3 至 5 名监事组成,监事会设主席一人,监事会成员由股东代表和公司职工代表组成,其中职工代表为 1 名。股东代表的监事由股东大会从上任监事会或代表发行股份百分之五以上(含百分之五)的股东提名的候选人中选举。

公司设总经理一名,由董事会聘任或者解聘,总经理每届任期三年,与董事会任期相同,总经理连聘可以连任,公司原总经理谭万庚先生辞任后,截至本报告出具日公司暂未任命相关总经理人员。公司设副总经理若干名,协助总经理工作。公司董事会可以决定由公司董事兼任总经理。

总体看,公司作为央企及上市公司,拥有完善的法人治理结构,运行合理规范。

2. 管理体制

公司作为央企,建立了与其业务性质和规模相适应的内部管理机构,整体管理框架由办公厅、战略规划投资部、人力资源部、飞行管理部、国际合作部、审计部、财务部及宣传部等众多职能部门构成,企业分工细致,各部门职能明确。同时,公司还建立了涵盖财务管理、风险控制、投资者关系管理、重大事项决策等较为完整的内部控制制度。

财务管理方面,公司制定了《中国南方航空股份有限公司财务全面预算管理制度》、《中国南方航空股份有限公司资金管理规定(暂行)》、《中国南方航空股份有限公司基本建设财务管理规定》、《中国南方航空股份有限公司飞机接受财务工作管理办法》等财务管理制度。其中《中国南方航空股份有限公司财务全面预算管理制度》明确全面预算管理内容、组织体系及其职责分工等。

² 公司收到的用于补偿公司以后期间的相关成本费用或损失的与收益相关的政府补助,公司先将其确认为递延收益,并在确认相关成本费用或损失期间计入当期损益或冲减相关成本。

《中国南方航空股份有限公司资金管理规定（暂行）》通过货币资金管理、银行账户管理、资金集中管理及债务融资管理等方面规范了公司资金管理行为。

风险控制方面，公司制定了《中国南方航空股份有限公司对外担保制度》、《中国南方航空股份有限公司关联交易制度》、《中国南方航空股份有限公司对外投资管理规定》等风险控制管理制度。其中《中国南方航空股份有限公司对外担保制度》对对外担保的对象和条件、对外担保的申请和审批、对外担保的管理及持续风险控制以及对外担保的信息披露进行详细的规定，确保公司资产安全，维护投资者利益。《中国南方航空股份有限公司对外投资管理规定》包含职能部门分工、决策阶段管理、筹建阶段管理以及终止阶段的管理，加强和完善公司对投资企业的管理，保障投资收益，维护公司的合法权益。

重大事项决策管理方面，公司制定了《中国南方航空股份有限公司股东大会议事规则》、《中国南方航空股份有限公司董事会议事规则》、《中国南方航空股份有限公司监事会议事规则》、《中国南方航空股份有限公司总经理办公会工作规则》。公司严格按照《公司章程》以及相关规则规定履行内部决策程序，发挥董事会的决策中心的作用，履行职责，确保股东大会正常召开和依法行使职权。

投资者关系管理及信息披露方面，公司制定了《中国南方航空股份有限公司债券信息披露事务管理制度》、《中国南方航空股份有限公司投资者关系管理制度》。公司信息披露事务由董事会统一领导，公司董事长是公司信息披露事务的第一责任人，公司董事会秘书办公室为公司信息披露事务的管理部门，负责组织与协调信息披露工作的具体事宜。公司各子公司的法定代表人是该公司的信息报告第一责任人，各子公司应当指定专人作为指定联络人，负责信息的手机、核实及报送。

总体看，公司管理运作规范，内控严密有效，管理体制能够较好地满足企业经营发展需要。

六、经营分析

1. 经营概况

2016~2018年，公司营业收入分别为1,147.92亿元、1,274.89亿元和1,436.23亿元，年均复合增长11.86%。其中，公司主营业务为航空运输业务，其他业务包括酒店及旅游业务、航空配餐业务。2016~2018年，公司主营业务收入呈快速增长态势，年均复合增长11.93%。2018年，公司主营业务收入1,411.59亿元，较上年增长12.82%，主要受益于公司运力投放的增加和客运量的上升，其中客运收入和货邮收入分别较上年增长13.52%和10.39%。

主营业务成本方面，2016~2018年，公司主营业务成本年均复合增长15.62%，构成主要为航油成本、职工薪酬费用、起降费及折旧费，2018年上述四项成本占主营业务成本比重超过70%。近三年，随着运力提升带动运量规模不断增长，公司人力成本及起降费用年均复合增长率分别为9.98%和10.41%。2016年以来，公司航油成本受油价变化影响呈快速上升态势，航油成本年均复合增长34.30%，占主营业务成本的比重逐年上升。2018年国际原油价格的大幅上涨以及公司飞行小时的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%。受以上因素影响，2016~2018年，公司主营业务毛利率呈下降趋势。

表 1 2016~2018 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
客运	1,025.02	90.97	--	1,127.91	90.15	--	1,280.38	90.70	--
货运及邮运	71.91	6.38		90.82	7.26		100.26	7.10	
其他	29.79	2.64		32.48	2.60		30.95	2.19	
合计	1,126.72	100.00	15.65	1,251.21	100.00	11.80	1,411.59	100.00	9.99

资料来源：公司年报

表 2 2016~2018 年公司主营业务成本构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
航油成本	237.99	25.04	318.95	28.90	429.22	33.78
职工薪酬费用	157.83	16.61	178.78	16.20	190.89	15.02
起降费用	131.09	13.79	149.10	13.51	159.80	12.58
折旧费用	119.94	12.62	125.75	11.40	135.82	10.69
经营租赁费	73.25	7.71	80.22	7.27	87.26	6.87
飞机、发动机维修费	78.76	8.29	77.92	7.06	83.32	6.56
餐食及机供品费用	29.65	3.12	33.79	3.06	37.34	2.94
其他	121.85	12.82	139.03	12.60	146.86	11.56
主营业务成本合计	950.36	100.00	1,103.54	100.00	1,270.51	100.00

资料来源：公司年报及公司提供

注：1、合计数不等于分项之和系四舍五入所致；2、其他成本包括航材采购费用、培训费用、民航发展基金等。

总体看，2016~2018 年公司业务稳健发展，客、货运收入均增长较快，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

自 2005 年提出由点对点线性运行向网络型航空公司转型以来，经过多年的发展，公司目前已形成“以国内市场为主、国际市场占有一定比例、国际国内互相支持和整体联动”的“枢纽+点对点”的航线运营模式。

航线网络覆盖方面，公司目前着力打造广州-北京“双枢纽”，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。通过与合作伙伴密切合作，航线网络延伸到全球更多目的地。近年来，公司持续新开和加密航班网络，强化中转功能，利用第六航权，全力打造“广州之路”国际航空枢纽，广州国际和地区通航点超过 50 个，形成了以欧洲、大洋洲两个扇形为核心，以东南亚、南亚、东亚为

腹地，辐射北美、中东、非洲的航线网络布局，已成为中国大陆至大洋洲、东南亚的第一门户枢纽。公司积极响应国家倡议，为推动“一带一路”建设提供有力支撑。在“一带一路”重点涉及的南亚、东南亚、南太平洋、中亚等区域，公司已经建立起完善的航线网络，航线数量、航班频率、市场份额均在国内航空公司中居于首位，已成为中国与沿线国家和地区航空互联互通的主力军。

（2）机队规模

从运力方面来看，公司经营各类型运输机，机队规模居亚洲第一、世界第三。

近年来，应对市场需求，公司机队规模持续扩张，引进方式以经营租赁和自购为主。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%）。

表 3 2016~2018 年公司机队规模（单位：架）

获取方式	2016 年	2017 年	2018 年
客机：			
经营租赁	244	264	326
融资租赁	199	208	227
自购	245	268	273
小计	688	740	826
货机：			
经营租赁	0	0	0
融资租赁	5	5	5
自购	9	9	9
小计	14	14	14
合计	702	754	840

资料来源：公司年报及公司提供

注：自购飞机数量中，有一部分飞机来自融资租赁到期转自购。

从机队结构看，公司机队以客机为主，客机主要为空客和波音系列客机，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 4 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

从运力投放看，2016~2018 年，公司可用吨公里呈持续增长态势，年均复合增长 10.52%，运力投入持续提升为业务量增长提供有力支撑。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。

表 5 2016~2018 年公司可用吨公里（ATK）（单位：亿吨公里、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2018 年同比增减
国内	207.41	221.68	245.50	10.75
港澳台	4.91	4.47	5.04	12.75
国际	137.48	157.17	176.75	12.46
合计	349.80	383.32	427.28	11.47

资料来源：公司年报

从运输总量看，2016~2018 年，随着运输能力提升，公司收费吨公里年均复合增长 11.53%，高于同期运力供给增速。2018 年，公司共完成运输总周转量 303.34 亿吨公里，较上年增长 11.03%。近三年，受航空运输行业需求增长影响，公司总体载运率波动增长。2018 年，公司总体载运率平均为 70.99%，较上年基本保持稳定。

表 6 2016~2018 年公司载运量及运载率情况（单位：亿吨公里、%、个百分点）

项目	地区	2016 年	2017 年	2018 年	2018 年同比增减
收费吨公里	国内	145.51	158.34	174.38	10.13
	港澳台	2.92	2.83	3.15	11.63
	国际	95.42	112.04	125.81	12.29
	合计	243.87	273.21	303.34	11.03
总体载运率（RTK/ATK）	国内	70.16	71.43	71.03	-0.40
	港澳台	59.54	63.23	62.63	-0.60
	国际	69.41	71.29	71.18	-0.11
	平均	69.72	71.27	70.99	-0.28

资料来源：公司年报

从客运业务来看，2016~2018 年，公司客运收入持续增长，年均复合增长 11.76%，国内航线业务保持传统优势。近三年，公司载客人次数复合增长 10.47%；2018 年航线载客人次数达 1.40 亿人次，较上年增加 10.76%，旅客运输量仍居国内各航空公司之首。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，强化国际营销，2018 年公司国际航线载客人次数仍维持较高增速，较上年增长 16.36%。同期，国内航线载客人次数增速快速提升，一方面受居民商务旅游出行需求上升，另一方面由于公司完善广州等枢纽网络的布局、提升运营效率所致。近三年，公司客座率持续提升，2018 年达 82.44%。

表 7 2016~2018 年公司客运情况（单位：千人、亿客公里、%、个百分点）

项目	地区	2016 年	2017 年	2018 年	2018 年同比增减
载客人次数	国内	98,463.43	108,616.65	119,494.01	10.01
	港澳台	2,340.68	2,329.80	2,527.08	8.47
	国际	13,814.52	15,352.29	17,863.96	16.36
	合计	114,618.63	126,298.75	139,885.04	10.76

收费客公里	国内	1,449.80	1,604.28	1,789.73	11.56
	港澳台	30.84	29.35	33.05	12.61
	国际	580.42	673.35	769.16	14.23
	合计	2,061.06	2,306.97	2,591.94	12.35
客座率	国内	80.70	82.54	82.80	0.26
	港澳台	73.54	76.35	75.39	-0.96
	国际	80.45	81.67	81.93	0.26
	平均	80.51	82.20	82.44	0.24

资料来源：公司年报

从货邮运业务来看，受益于电子商务的快速发展带动国内物流需求持续提高及国际货运市场的回暖，近三年公司货邮运输收入逐年增长，年均复合增长 18.08%。

总体看，作为三大全国性国有航空公司之一，公司市场地位突出，其机队规模、航线网络、年客运量等多项指标居国内同行业前列，在国内航运市场上具有明显的竞争优势。近年来，在运力投放持续增加、国际航线网络拓展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. 航油采购

国际原油价格自 2016 年初起呈现回升走势，2017~2018 年继续上涨，受此影响，公司航油成本大幅上涨。2016~2018 年，公司航油采购成本分别 237.99 亿元、318.95 亿元和 429.22 亿元，分别占主营业务成本的 25.04%、28.90%和 33.78%，是公司经营成本的主要组成部分。

国内大部分航油都由中航油或其下属分、子公司提供，航油定价由基本油价及进销差价共同确定。基本油价以国际市场原油期货价格为基础，参考新加坡普氏原油价格确定，具体而言，按照上月油价均值确定当月航油结算价格，每月调整一次。进销差价是中航油提供行业运输、储存等服务的成本及其合理利润的来源，由民航总局通过文件方式确定，并依照不同机场等级确定不同的价格范围。由于进销差价已由民航总局确定，市场价格随国际油价波动，中航油对国内航油价格不具备实际定价权。按照惯例，公司对中航油账单结算的账期约 30 天，以人民币结算支付。

近年来，公司通过各种节油措施控制单位燃油成本，带动吨公里油耗水平下降，2018 年吨公里油耗较上年下降 3.53%。但未来航油价格的波动对公司经营业绩及盈利能力仍将产生较大影响。

总体看，近年来，随着公司航线网络拓展和运力投放增加，公司航油采购成本呈快速上升趋势。公司航油成本占主营业务成本比重较大，国际油价的变动将会对公司盈利状况产生一定影响。

4. 投资计划

公司主要资本支出为分期支付的飞机购买款项。近年来随着航线网络拓展和运力投放增加，公司对飞机需求量增大，飞机数量逐年增长。公司定制五年机队规划，报送民航局审批，并最后由发改委进行批复后执行。公司飞机采购计划需基于其五年机队规划，并提前两年进行订购，订购时需提交购机价格 25%~30%作为订金。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³，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。

³ 公司机队未来引进退出计划，以实际营运为准。

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，公司未来仍将面临较大的投资压力。

表 8 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	已投资规模
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
合计	205.72	54.28

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资金需求仍较大。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。

5. 重大事项

（1）完成向美国航空公司发行 H 股股票

2017 年 3 月 28 日，公司公告称公司与美国航空公司（American Airlines, Inc.）（以下简称“美国航空”）于 2017 年 3 月 27 日签署了《股份认购协议》（以下简称“认购协议”）。经中国证监会 2017 年 7 月 26 日证监许可[2017]1350 号文核准，公司于 2017 年 8 月 10 日完成了向美国航空非公开发行 H 股普通股 270,606,272 股，发行价格为每股 5.74 港元，每股面值人民币 1 元。H 股发行完成后，公司注册资本增至为 100.88 亿元，美国航空持股占公司 H 股股本的约 8.83% 及全部股本的约 2.68%。公司与美国航空于 2018 年 1 月 18 日正式建立代码共享合作伙伴关系，为旅客提供了更丰富便捷的出行选择。

（2）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的批复》。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。

（3）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。截至目前，公司正在与波音公司积极沟通，与各方共同寻求问题解决方案，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，公司与美国航空的合作将有助于优化公司资本结构，并且对公司治理、经营能力和国际化水平的提升有一定帮助。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。同时，联合评级将持续关注 737-8 客机停飞时间的最新进展并分析其对公司经营及财务状况带来的影响。

6. 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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2016~2018 年合并财务报表经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留审计意见的审计报告。公司财务报表采用最新会计准则编制。

会计政策变更方面，2017 年制定了《企业会计准则第 14 号——收入（修订）》（以下简称“新收入准则”），公司自 2018 年 1 月 1 日起执行上述企业会计准则修订及解释，新收入准则的使用对公司 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。本报告 2016 末、2017 年末财务数据均采用当年审计报告的期末数据。

从合并范围来看，2016 年，通过同一控制下的企业合并新增 1 家子公司中国南航集团进出口贸易有限公司；公司因持股比例下降导致丧失对新疆民航实业管理有限责任公司控制权，因此不再将其纳入合并范围；公司新设成立 2 家子公司，分别是南航三号租赁（天津）有限公司和南航四号租赁（广州）有限公司。2017 年，公司合并报表范围的子公司较 2016 年末新增 11 家，减少 1 家，其中，通过非同一控制下企业合并新增 1 家子公司珠海翔翼航空技术有限公司，通过现金购买取得厦门航空文化传媒有限公司控制权并将其纳入合并范围；减少的 1 家子公司系汕头华康航空食品有限公司。2018 年，公司合并范围新增子公司 16 家，包括南航二十一号租赁（广州）有限公司、南航二十二号租赁（广州）有限公司、南航二十三号租赁（广州）有限公司、中国南方航空雄安航空有限公司及南方航空货运物流（广州）有限公司、中国南方航空西澳飞行学院等。上述公司合并范围的变化对公司财务报表未构成重大影响，总体看，公司财务数据可比性较强。

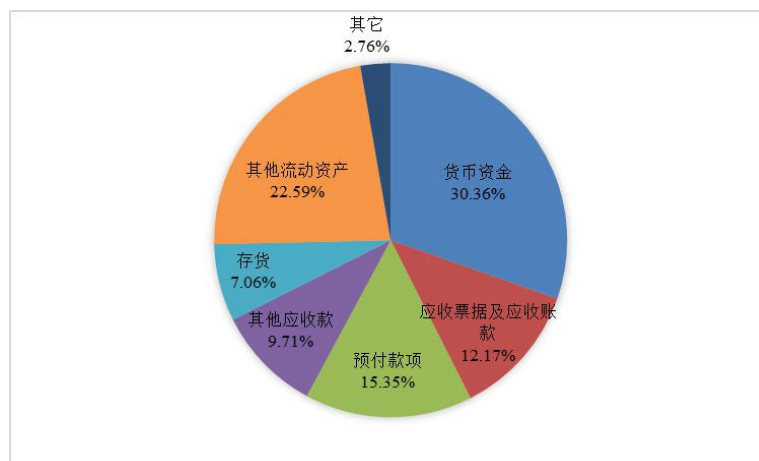
2. 资产质量

2016~2018 年，公司合并资产呈逐年增长态势，年均复合增长 10.93%。截至 2018 年末，公司合并资产总额 2,466.55 亿元，较上年末增长 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%。公司资产构成以非流动资产为主，符合航空运输行业特点。

流动资产

2016~2018 年，公司流动资产呈增长趋势，年均复合增长 32.25%。截至 2018 年末，公司流动资产 240.72 亿元，较上年末增长 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、应收票据及应收账款、预付款项、其他应收款、存货和其他流动资产构成。

图 5 截至 2018 年末公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报

2016~2018 年，公司货币资金呈波动增长态势，年均复合增长 22.69%。截至 2018 年末，公司货币资金 73.08 亿元，较上年末变化不大；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。

2016~2018 年，公司应收账款波动下降，年均复合下降 1.37%。截至 2018 年末，应收账款账面价值 29.27 亿元，较上年末增长 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%，整体账龄很短；应收前五名单位合计余额占比为 32.20%，集中度尚可；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%，计提合理。

2016~2018 年，公司预付款项呈波动增长态势，年均复合增长 58.06%。截至 2018 年末，公司预付款项为 36.95 亿元，较上年末大幅增长 172.09%，主要系预付航油款和经营租赁费增加所致；预付款账龄以一年以内为主，占总额的比例为 98.10%。

2016~2018 年，公司其他应收款呈波动增长态势，年均复合增长 28.41%。截至 2018 年末，公司其他应收款 23.38 亿元，较上年末增长 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；账龄方面，1 年以内占 73.15%，整体账龄较短；集中度方面，应收前五名款项主要为政府补助款和飞机设备制造商回扣款，按欠款方归集的余额前五名合计额占其他应收款余额总额的比重为 43.90%，集中度较高。

2016~2018 年，公司存货呈逐年增长态势，年均复合增长 3.44%。截至 2018 年末，公司存货 16.99 亿元，较上年末变化不大，公司存货主要为航材消耗件（占 87.92%），公司存货计提跌价准备 2.21 亿元，计提比例为 11.51%。

2016~2018 年，公司其他流动资产呈增长态势，年均复合增长 96.06%。截至 2018 年末，公司其他流动资产为 54.39 亿元，较上年末增长 43.28%，主要系待抵扣的增值税进项税增长所致。

非流动资产

2016~2018 年，公司非流动资产呈增长态势，年均复合增长 9.19%。截至 2018 年末，公司非流动资产 2,225.83 亿元，较上年末增长 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。

2016~2018 年，公司固定资产呈增长态势，年均复合增长 7.78%。截至 2018 年末，公司固定资

产账面价值 1,700.39 亿元，较上年末增长 7.45%，主要系公司以融资性租赁持有的飞机增加以及飞机模拟机训练中心等完工转入所致；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%，成新度一般；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。2016~2018 年，公司在建工程呈增长态势，年均复合增长 14.39%。截至 2018 年末，公司在建工程为 378.81 亿元，较上年末增长 25.46%，主要系北京新机场南航基地项目投资增加所致；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%。

受限资产方面，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%，主要系用于抵押的飞机资产。

总体看，近三年公司资产规模稳定增长，资产构成以非流动资产为主，符合航空运输行业特点。流动资产中，货币资金占比较高，资产流动性较好；非流动资产以固定资产及在建工程为主，且公司资产抵押率一般。整体看，公司资产质量较好。

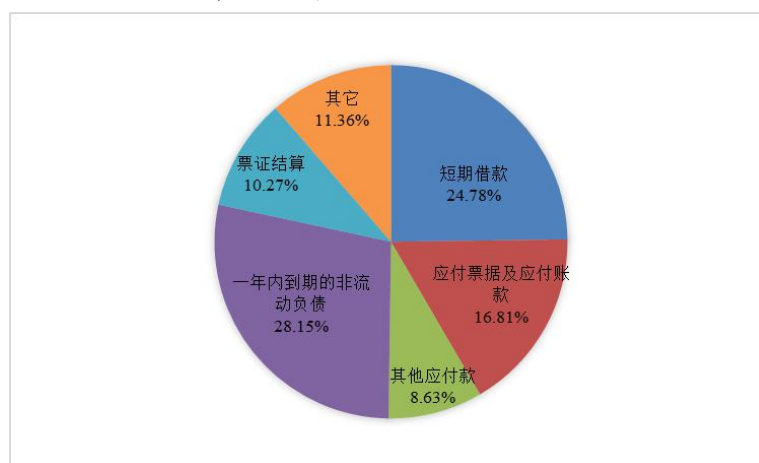
3. 负债及所有者权益

负债

2016~2018 年，公司负债规模呈增长态势，年均复合增长 7.51%。截至 2018 年末，公司负债总额 1,684.72 亿元，较上年末增长 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%。公司负债结构相对均衡，但流动负债占比较上年末增加 5.12 个百分点。

2016~2018 年，公司流动负债呈增长态势，年均复合增长 10.99%。截至 2018 年末，公司流动负债 836.87 亿元，较上年末增长 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、应付票据及应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和票证结算构成。

图 6 截至 2018 年末公司流动负债构成情况



资料来源：公司年报

2016~2018 年，公司短期借款呈增长态势，年均复合增长 122.35%。截至 2017 年末，公司短期借款 206.26 亿元，较上年末增加 164.31 亿元，主要是由于公司根据市场实际利率情况以及融资资金用途，适当增加短期信用借款所致。截至 2018 年末，短期借款 207.39 亿元，较上年末变动不大；

公司短期借款主要为信用借款（占 97.59%）。

2016~2018 年，公司应付账款呈增长态势，年均复合增长 3.95%。截至 2018 年末，公司应付账款 140.71 亿元，较上年末小幅增长 4.76%，主要系应付航油款增长所致。

截至 2018 年末，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”。

2016~2018 年，公司票据结算呈波动增长态势，年均复合增长 1.03%。截至 2018 年末，票证结算为 85.94 亿元，较上年末增长 9.44%，主要系预售飞机舱位所得票款增加所致。

2016~2018 年，公司其他应付款呈增长态势，年均复合增长 13.62%。截至 2018 年末，公司其他应付款 72.21 亿元，较上年末增长 15.19%，主要系应交民航发展基金、应付购建固定资产款及其他项应付款增长所致。公司其他应付款主要包括应交民航发展基金及代收机场税费款 20.12 亿元、应付购建固定资产款 16.08 亿元，押金 8.08 亿元及其他 19.66 亿元。

2016~2018 年，公司一年内到期的非流动负债呈增长态势，年均复合增长 49.36%。截至 2018 年末，公司一年内到期的非流动负债 235.57 亿元，较上年末增长 40.35%，主要系一年内到期的应付融资租赁款和公司债券增加（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”）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。

2016 年，公司其他流动负债中 219.86 亿元的超短期融资券均于 2017 年偿付。2018 年，公司其他流动负债 40.00 亿元，全部为 2018 年新增发行的超短期融资券，本报告已将其其他流动负债中短期融资券纳入短期债务核算。

2016~2018 年，公司非流动负债呈波动增长态势，年均复合增长 4.38%。截至 2018 年末，公司非流动负债 847.85 亿元，较上年末下降 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。

2016~2018 年，公司长期借款呈增长态势，年均复合增长 196.88%。截至 2018 年末，公司长期借款 94.22 亿元，较上年末增长 56.43%；长期借款主要由信用借款构成，占比为 94.58%。

2016~2018 年，公司应付债券呈逐年下降态势，年均复合下降 40.54%。截至 2018 年末，公司应付债券 62.54 亿元，较上年末下降 57.44%，主要系一年内到期的公司债券和中期票据大幅增长所致。

2016~2018 年，公司应付融资租赁款呈增长态势，年均复合增长 8.20%。截至 2018 年末，公司应付融资租赁款 626.66 亿元，较上年末增长 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%。

2016~2018 年，公司全部债务呈波动增长态势，年均复合增长 2.41%。截至 2018 年末，公司全部债务 1,266.38 亿元，较上年末增长 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，但短期债务占比较上年末上升 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%，分别较上年末下降 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。

总体看，公司债务规模逐年增长，以长期债务为主，但短期债务增长较快。公司将一年内面临回售的债券“16 南航 02”（本金 50.00 亿元）划分为“一年内到期的非流动负债”核算，但从公司以往的债券行权情况来看，公司债务投资者选择回售的规模很小，所以公司 2019 年需偿付的短期债务规模或将少于本报告测算所得数据。同时，公司完成非公开发行 H 股和 A 股后资本实力进一步提升，资本结构有所改善，但整体债务负担仍较重。

所有者权益

2016~2018 年，公司所有者权益呈逐年增长趋势，年均复合增长 19.54%。截至 2018 年末，公司所有者权益为 781.83 亿元，较上年末增长 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，较上年末增长 18.87%，资本公积为 255.89 亿元，较上年末增长 39.37%，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。

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

2016~2018 年，公司营业收入呈增长态势，年均复合增长 11.86%。随着公司运力的上升，2018 年，全年实现营业收入 1,436.23 亿元，较上年增长 12.66%。2016~2018 年，公司营业成本呈增长态势，年均复合增长 15.53%。2018 年，公司营业成本 1,286.13 亿元，较上年增长 15.15%，主要原因是国际原油价格上涨以及飞行小时增加所致。2016~2018 年，公司营业利润呈波动增长态势，年均复合增长 7.44%。2018 年，公司营业利润 40.09 亿元，较上年大幅下降 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。2018 年公司实现净利润 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，2016~2018 年，公司期间费用呈波动增长态势，年均复合增长 2.74%。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；研发费用 2.21 亿元，规模不大。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。

利润构成方面，2016~2018 年，公司营业外收入呈持续减少态势，年均复合减少 55.37%。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%。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%，对公司营业利润有一定影响。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。

盈利指标方面，2016~2018 年，公司总资产收益率分别为 5.29%、5.42%和 3.47%，净资产收益率分别为 11.29%、11.69%和 4.92%，总资产报酬率分别为 5.23%、5.51%和 3.31%，2018 年，公司总资产收益率、净资产收益率和总资产报酬率分别较上年分别下降 1.94 个、2.21 个和 6.77 个百分点，主要系受油价上升和人民币贬值影响，2018 年公司盈利能力有所下滑。与国内同行业其他上市公司

比较，公司销售毛利率、总资产报酬率处于行业中等水平，净资产收益率处于行业较高水平。

表 9 2018 年我国主要民航企业盈利能力情况（单位：%）

证券简称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
中国国航	15.82	5.30	8.18
东方航空	10.90	3.22	4.98
南方航空	10.45	3.25	5.21

资料来源：Wind

注：为便于同业比较，本表数据引自 Wind，与本报告附表口径有一定差异。

总体看，近年来客运量上升带动公司收入增长，但燃油成本的上涨以及人民币贬值带来公司费用大幅上升，致使公司盈利下滑显著，同时以航线补贴为主的其他收益对公司利润贡献很大。汇率和燃油价格的波动，使公司经营业绩面临一定不确定性。

5. 现金流

从经营活动情况来看，2016~2018 年，公司经营活动现金流量净额呈下降态势，年均复合下降 13.85%。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，2016~2018 年，公司现金收入比分别为 109.18%、109.20%和 110.81%，公司经营活动创造现金流的能力很强。

从投资活动情况来看，2016~2018 年，公司投资活动现金流呈持续净流出状态，净流出规模较大。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，2016~2017 年，公司筹资活动现金流呈持续净流出状态。2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 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。

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，2016~2018 年，公司流动比率分别为 0.20 倍、0.26 倍和 0.29 倍，速动比率分别为 0.18 倍、0.23 倍和 0.27 倍，上述两个指标 2018 年末数值均较上年末的水平略有上升。2016~2018 年，公司现金短期债务比分别为 0.10 倍、0.20 倍和 0.16 倍。考虑到公司业务经营活现能力很强，整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2016~2018 年，公司 EBITDA 呈下降态势，年均复合下降 1.86%。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；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。2016~2018 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 7.41 倍、6.80 倍和 5.14 倍，EBITDA 全部债务比分别为 0.19 倍、0.21 倍和 0.17 倍。整体看，EBITDA 对利息支出的保障程度较高，公司长期偿债能力较强。

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,公司无重大未决诉讼或仲裁事项。

或有事项方面,2018年,公司和若干第三方被某商业银行天津分行追加为某借款合同纠纷案件被告,案件涉及约0.98亿元。截至本报告出具日,该案件已移交天津市高级人民法院进一步处理。经初步调查,上述案件的被告某信息技术公司注册时伪造公司及若干第三方印章,公司此前已就其伪造公司印章的行为向公安机关报案,公安机关已立案侦查。截止本报告出具日,公司尚未收到该案件进一步信息,目前尚未能对诉讼的结果及影响的金额作出合理的预计,因此未就该诉讼计提预计负债。

总体看,公司具有一定短期偿付压力,但考虑到公司经营获现能力很强,经营活动现金净流入规模较大,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。

八、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前债务的影响

截至2018年末,公司全部债务1,266.38亿元,本期拟发行规模不超过50亿元,总发债额度对公司债务规模影响较小。

以2018年末财务数据为基础,本期债券发行后,在其他因素不变的情况下,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由68.30%、61.83%和50.05%上升至68.93%、62.74%和51.60%,公司的负债水平有所上升,债务负担略有加重,但考虑到本次债券募集资金部分用于偿还公司债务,本期债券发行后对公司债务水平的影响可能低于上述预测值。

2. 本期公司债券偿债能力分析

以2018年的财务数据为基础,公司2018年EBITDA为220.55亿元,为本期公司债券发行额度(50亿元)的4.41倍,EBITDA对本期债券的覆盖程度较高;2018年公司经营活动产生的现金流入为1,634.76亿元,为本期公司债券发行额度(50亿元)的32.70倍;经营活动现金流量净额为195.85亿元,为本期公司债券发行额度(50亿元)的3.92倍,现金流量对本期债务的覆盖程度较高。

综合以上分析,并考虑到公司在资产规模、航线资源及政府支持等方面所具有的竞争优势,联合评级认为,公司对本期债券的偿还能力极强。

九、综合评价

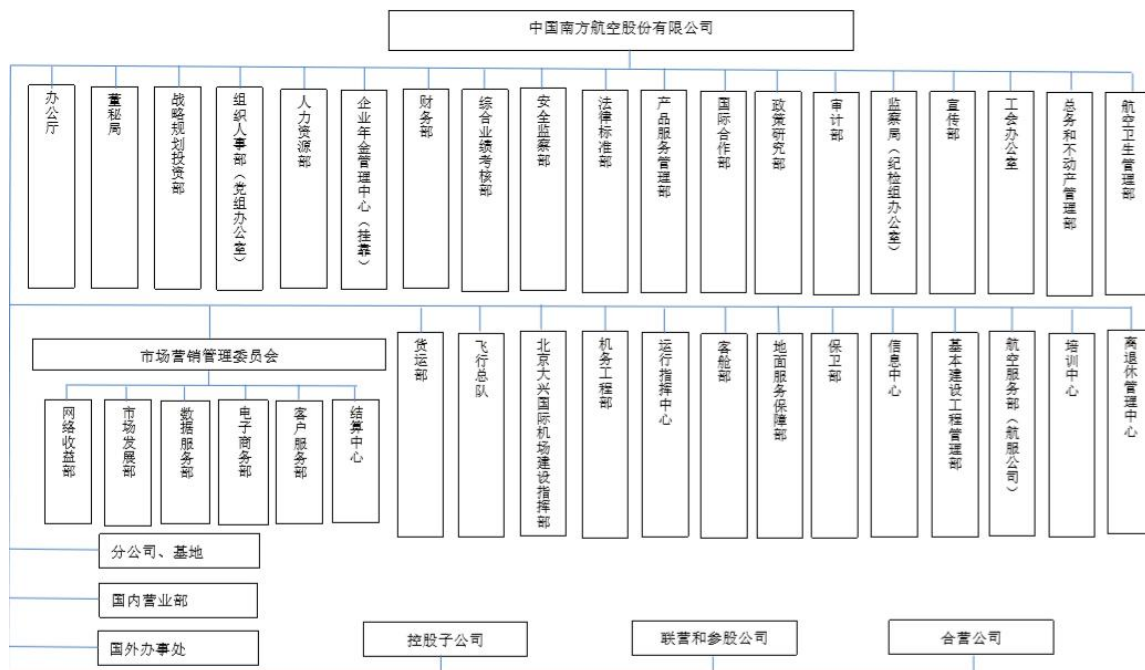
公司作为国内三大航空运输集团之一南航集团航空业务的唯一运营主体,在资产规模、航线资源、综合管理、运营控制能力及融资能力等方面具备显著优势。近几年,公司所处的航空运输业运行情况良好,其航线网络进一步完善,机队规模、年旅客运输量等多项指标位列国内同行业首位。

2017年8月，公司完成了向美国航空公司非公开发行H股普通股票，2018年9月，公司完成了向南龙控股非公开发行H股普通股票及向南航集团等机构非公开发行A股普通股票，公司资本实力进一步增强，负债水平有所下降。同时，联合评级也关注到公司整体盈利水平受汇率波动、油价变化影响较大，以及公司整体债务负担较重等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

居民收入的增加、国家政策的支持为中国民航运输业的发展提供了有力保障。随着公司非公开发行A股和H股的完成，公司资本实力进一步增强，机队规模将继续扩充，主营业务核心竞争力有望进一步提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 中国南方航空股份有限公司 组织架构图



附件 2 中国南方航空股份有限公司 主要计算指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额 (亿元)	2,004.61	2,183.29	2,466.55
所有者权益 (亿元)	547.08	621.65	781.83
短期债务 (亿元)	484.62	359.09	482.96
长期债务 (亿元)	722.85	803.02	783.42
全部债务 (亿元)	1,207.47	1,162.11	1,266.38
营业收入 (亿元)	1,147.92	1,274.89	1,436.23
净利润 (亿元)	58.88	68.33	34.56
EBITDA (亿元)	229.01	248.58	220.55
经营性净现金流 (亿元)	263.88	214.04	195.85
应收账款周转次数 (次)	40.48	44.28	50.64
存货周转次数 (次)	55.89	62.39	68.27
总资产周转次数 (次)	0.59	0.61	0.62
现金收入比率 (%)	109.18	109.20	110.81
总资本收益率 (%)	5.29	5.62	3.47
总资产报酬率 (%)	5.23	5.51	3.31
净资产收益率 (%)	11.29	11.69	4.92
营业利润率 (%)	15.84	12.22	10.26
费用收入比 (%)	13.33	9.17	11.25
资产负债率 (%)	72.71	71.53	68.30
全部债务资本化比率 (%)	68.82	65.15	61.83
长期债务资本化比率 (%)	56.92	56.37	50.05
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.41	6.80	5.14
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.19	0.21	0.17
流动比率 (倍)	0.20	0.26	0.29
速动比率 (倍)	0.18	0.23	0.27
现金短期债务比 (倍)	0.10	0.20	0.16
经营现金流动负债比率 (%)	38.84	30.76	23.40
EBITDA/本期发债额度 (倍)	4.58	4.97	4.41

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、将一年内到期的常旅客里程奖励计划调出短期债务；5、本报告财务数据均采用各年度审计报告的期末数据。

附件 3 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%
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 / 本次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 / 本次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 / 本次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+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。

联合信用评级有限公司关于 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）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年中国南方航空股份有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一个会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

中国南方航空股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。中国南方航空股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注中国南方航空股份有限公司的相关状况，如发现中国南方航空股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如中国南方航空股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至中国南方航空股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送中国南方航空股份有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二零一九年四月二十九日