

信用等级公告

联合〔2019〕980号

联合资信评估有限公司通过对中国南方航空股份有限公司的信用状况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。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年五月十四日



中国南方航空股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

评级时间: 2019年5月14日

财务数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年 3月
现金类资产(亿元)	48.55	72.68	77.50	56.30
资产总额(亿元)	2004.61	2183.29	2466.55	2957.58
所有者权益(亿元)	547.08	621.65	781.83	771.78
短期债务(亿元)	358.41	359.73	483.40	562.81
长期债务(亿元)	722.85	803.02	783.42	1205.26
全部债务(亿元)	1081.26	1162.75	1266.82	1768.07
营业收入(亿元)	1147.92	1274.89	1436.23	376.33
利润总额(亿元)	76.47	87.98	44.87	37.74
EBITDA(亿元)	235.25	257.66	231.40	--
经营性净现金流(亿元)	263.88	214.04	195.85	50.87
营业利润率(%)	15.84	12.22	10.26	14.60
净资产收益率(%)	10.76	10.99	4.42	--
资产负债率(%)	72.71	71.53	68.30	73.91
全部债务资本化比率(%)	66.40	65.16	61.84	69.61
流动比率(%)	20.26	25.70	28.76	24.45
经营现金流动负债比(%)	38.84	30.76	23.40	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.60	4.51	5.47	--
EBITDA利息倍数(倍)	6.34	5.65	4.31	--

注: 1. 公司应付融资租赁款/租赁负债已纳入长期债务以及相关指标计算; 2. 其他流动负债中短期融资券已纳入短期债务及相关指标计算; 3. 一年内到期的常旅客里程奖励计划已调出短期债务及相关指标计算; 4. 2019年一季度财务数据未经审计。

分析师

赵传第 郝一哲

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

中国南方航空股份有限公司(以下简称“南航股份”或“公司”)是国有三大航空运输集团之一中国南方航空集团有限公司航空业务的唯一运营主体,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其在机队规模、航线资源、综合管理、运营控制能力及政府支持等方面具备的显著优势。同时,联合资信也关注到中国民航行业内、外部竞争激烈,公司整体盈利水平受国际油价、汇率波动及政府补贴影响稳定性较弱以及债务负担较重等因素可能给公司带来的不利影响。

居民收入的增加、国家行业相关支持政策等有利因素为中国民航运输业的发展提供了保障,公司所拥有的资源优势能够确保其在行业内的竞争地位,进而支撑其经营及信用基本面。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 中国民航运输业与国民经济发展密切相关,随着经济转型的推进,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. 公司作为中国南方航空集团有限公司航空业务的唯一运营主体,能够获得国家各项政策性补贴等专项支持。
3. 公司综合管理和运营能力在行业中处于领先水平,其机队规模、航线网络、年客运量等多项指标居国内同行业首位,在国内航运市场上具有明显的竞争优势。
4. 2017~2018年,公司通过非公开发行股票募集资金,资本实力进一步增强。

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，以及运力投放过快、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。
2. 公司盈利水平受燃油价格及汇率水平波动影响大，盈利稳定性较弱，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，存在一定规模外币债务，且融资成本会受到汇率波动影响。
4. 2019年起，公司执行新租赁准则，整体负债水平有所上升，联合资信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。

声 明

一、本报告引用的资料主要由中国南方航空股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2019 年 5 月 14 日至 2020 年 5 月 13 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中国南方航空股份有限公司

主体长期信用评级报告

一、主体概况

中国南方航空股份有限公司(以下简称“公司”或“南航股份”)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(原名“中国南方航空集团公司”,2017年11月改制为国有独资公司并更名为现名,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(股票代码:600029.SH)。历经数次股本变更,截至2019年3月底,公司注册资本122.67亿元,南航集团直接持股36.92%,通过下属全资子公司南龙控股有限公司(以下简称“南龙控股”)持有公司13.37%股权,子公司航信(香港)有限公司持有公司0.25%股权,合计持有公司50.54%股权,南航集团为公司的控股股东。国务院国有资产监督管理委员会(以下简称“国务院国资委”)持有南航集团100%股权,国务院国资委为公司实际控制人。

公司经营范围: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2019年3月底,公司内设财务部、安

全监督部、战略规划投资部、产品服务管理部、国际合作部等多个职能部门(详见附件1-2)。

截至2018年底,公司资产总额2466.55亿元,所有者权益781.83亿元(其中少数股东权益131.80亿元);2018年公司实现营业收入1436.23亿元,利润总额44.87亿元。

截至2019年3月底,公司资产总额2957.58亿元,所有者权益771.78亿元(其中少数股东权益129.19亿元);2019年1~3月,公司实现营业收入376.33亿元,利润总额37.74亿元。

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3楼301室;法定代表人:王昌顺。

二、宏观经济和政策环境

2018年,随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧,以及地缘政治紧张带来的不利影响,全球经济增长动力有所减弱,复苏进程整体有所放缓,区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下,中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年,中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策,经济运行仍保持在合理区间,经济结构继续优化,质量效益稳步提升。2018年,中国国内生产总值(GDP)90.0万亿元,同比实际增长6.6%,较2017年小幅回落0.2个百分点,实现了6.5%左右的预期目标,增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间,经济运行的稳定性和韧性明显增强;西部地区经济增速持续引领全国,区域经济发展有所分化;物价水平温和上涨,居民消费价格指数(CPI)涨幅总体稳定,工业生产者出厂价格指数(PPI)与工业生产者购进价格指数(PPIRM)涨幅均有回落;就业

形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于

2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，中国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方

式来看，2018年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

展望2019年，国际贸易保护主义抬头、欧洲部分国家民族主义走强等因素将进一步增加世界经济复苏进程的不确定性。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，继续打好三大攻坚战，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，推动经济高质量发展，2019年经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速或逐步企稳，但在经济增速放缓以及大幅减税降费背景下，积极财政政策为基建提供资金支持的作用受到限制，加上城投企业转型对基建投资的拖累效应，基础设施建设投资增速提升空间受到一定影响；在转型升级产业、高新技术制造业投资的拉动下，制造业投资将保持较快增长；在中国城镇化进程持续推进以及房地产长效机制逐步建立的背景下，房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约；受到2018年经济下行、环保限产、去产能、结构升级等造成相关产品进口增速下降的影响，进口增速或将继续回落。总体来看，考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落，预计2019年中国GDP

增速在6.3%左右。

三、行业分析及区域经济

1. 航空运输行业

（1）行业现状

行业与GDP的关系

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。

行业概况

近年来，随着经济增长及居民收入水平提升，中国航空客货运输量逐年增加，航空运输业凭借其高效、便捷等特点，在国民交通运输体系中发挥重要作用。根据中国民用航空局数据，2018年中国民航业完成运输总周转量1206.4亿吨公里，同比增长11.4%，连续多年保持两位数增速。客运市场稳步发展，全行业完成旅客周转量10711.6亿人公里，同比增长12.6%，增速较上年下降0.9个百分点；其中国内航线同比增长12.1%，国际航线同比增长14.0%。货运方面，2018年全行业实现货邮周转量262.4亿吨公里，同比增长7.7%，增速较上年下降1.8个百分点。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占比达31%，同比提升1.9个百分点。

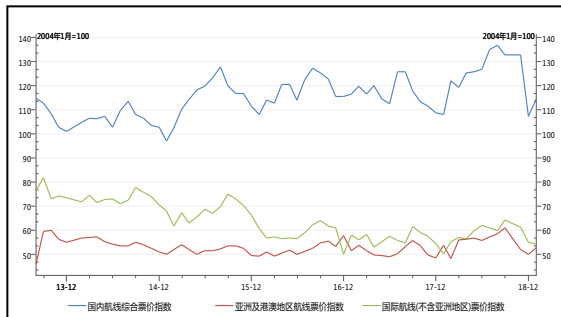
从国内航空市场的飞机投放看，2012年以来，随着先前订单的逐步到位，中国运输机队规模（期末在册架数）从2008年的1259架增加到2017年底的3296架。根据目前各航空公司购买飞机的计划来看，预计未来中国飞机进口量仍将保持一定增速，运力投放将有所增加。

从飞机利用率看，2015~2017年，民航运输飞机平均日利用率分别为9.5小时、9.4小时、9.49小时。按机型分类，2017年，大中型飞机平均日利用率为9.63小时，小型飞机平均日利用率为7.04小时。

行业经济效益

从运营效率看，2011年以来，行业运营效率继续保持较高景气度，但季节性波动特征明显。客运方面，每年第三季度为旅游旺季，载客量较一、二、四季度高；货运方面，每年1、2月份受春节因素影响，航班整体载运率显著低于其他各月。由于航空公司一般按照年度安排其运力扩张计划，航空需求的季节性波动也在一定程度上导致航空运能与需求的不平衡。近年来，中国民航正班客座率和正班载运率呈上升趋势，2018年分别为83.2%、73.2%。

图1 近年民航票价指数



资料来源：Wind 资讯

从票价水平看，近年国内航线票价指数呈波动态势，均呈现上半年回升，7、8月份达到峰值，下半年下降的趋势。受运力投放过快影响，国际航线票价指数整体呈下滑趋势。2018年以来，受航油价格波动等因素影响，国内航线综合票价指数攀升，2018年8月达到峰值后快速下滑，国际航线票价指数在小范围内震荡。

行业竞争

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。截至2018年底，中国共有运输航空公司60家。其中，国有控股公司45家，民营和民营控股公司15家；全货运航空公司9家，中外合资航空公司10家，上市公司7家。

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，机队规模大，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（中国国航，SH.601111）、中国南方航空集团有限公司[下辖中国南方航空股份有限公司（南方航空，SH.600029）]和中国东方航空集团有限公司[以下简称“东航集团”，下辖中国东方航空股份有限公司（东方航空，SH.600115）]，简称为“三大航”。

从三大航数据比较看，三大航在营业收入、利润总额及机队规模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。

从财务及经营指标看，国航股份、南航股份及东航股份分别为国航集团、南航集团及东航集团的核心子公司，在收入、机队规模、运力、运营效率等方面差距较小，稳居国内航空公司第一梯队，是国内民航市场的主要参与者。三家企业总部分别设立在北京、广州及上海，业务范围分别辐射环渤海经济圈、珠三角经济圈及长三角经济圈，客货流需求稳定。良好的区位设置及政府的持续政策支持，是三大航逐步形成垄断优势的重要原因。另一方面，三大航也都存在单机运营效率偏低、盈利能力偏弱、债务负担重等负面因素。

国内航空公司中，除三大航以外，作为第二梯队有海航集团等代表企业。从单机年收入、单机年利润总额及营业利润率看，国内航空企业营业利润率与单机运营效率高度相关。近年来，政策利好下，以春秋航空、吉祥航空等为代表的民营航空公司凭借其市场化运作、机制灵活等特点得到迅猛发展，同时，地方性航空公司的开航加剧了民航市场的竞争。此外，随着低成本运营模式的推广，独立成立及由传统全服务航空公司转型的低成本航空公司市场份额快速扩大，民航竞争格局将更加多元化。

表 1 2018 年国内四大航空公司运营及财务指标（上市公司）

项目	中国国航 601111.SH	东方航空 600115.SH	南方航空 600029.SH	海航控股 600221.SH
运营指标				
可用座公里（亿客公里）	2736.00	2448.41	3144.21	1643.29
机队规模（架）	669	692	840	463
飞机日利用率（小时）	9.52	--	9.73	9.12
平均客座率（%）	80.60	82.29	82.44	85.61
平均载运率（%）	70.70	68.01	70.99	84.53
每客公里收益（元）	0.55	0.54	0.49	--
财务指标				
资产总额（亿元）	2437.16	2367.65	2466.55	2047.35
营业收入（亿元）	1367.74	1149.30	1436.23	677.64
政府补助（亿元）	31.34	54.30	44.45	15.67
利润总额（亿元）	99.58	38.67	44.87	-49.94
经营性净现金流（亿元）	314.19	223.38	195.85	92.25
主营业务毛利率（%）	15.43	10.36	9.99	3.66
资产负债率（%）	58.74	74.93	68.30	66.42

资料来源：上市公司年报

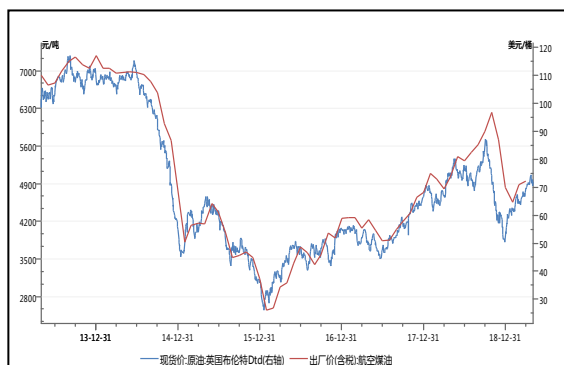
注：东方航空每客公里收益含燃油附加费，剔除燃油附加费后每客公里收益为 0.498 元。

（2）行业关注

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，航油也是航空业的最大成本，约占运营总成本的 20%~50%左右。国际原油价格波动以及发改委对国内航油价格的调整，都会对航空公司的盈利造成较大的影响。

图 2 近年航油价格和原油价格走势



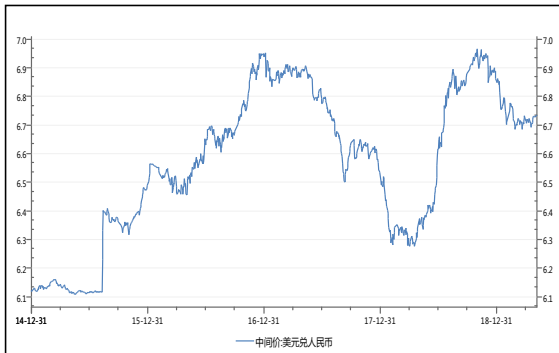
资料来源：Wind 资讯

2014 年下半年以来，随着美国退出宽松量化政策，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。2016 年 2 月 1 日，航空煤油价格跌至 2543 元/吨，达近

年来最低水平。2016 年 3 月开始，油价整体呈波动上升态势，到 2018 年 10~11 月达到阶段性高点，布伦特原油价格和航空煤油出厂价分别为 87.28 美元/桶、6228 元/吨。2018 年全球航油平均价格同比上涨约 31%，全球各航空公司的利润均受到不同程度的影响。2018 年 11 月以来，受 OPEC 减产协议、美国页岩油产量创历史新高、美国对伊朗制裁予以多国豁免、贸易摩擦等影响，国际油价出现暴跌趋势。随着 2019 年 OPEC 推动新一轮减产，中美贸易谈判达成协议预期升温，未来油价仍将在各方角力下波动起伏。美国能源信息署(EIA)最新预测，2019 年布伦特原油期货价格平均为 61 美元/桶左右，低于 2018 年 71.4 美元/桶水平，但仍显著高于 2016 年 43.74 美元/桶、2017 年 54.15 美元/桶水平，燃油成本的波动将直接影响航空公司的业绩表现。

人民币汇率变化

图 3 近年美元兑人民币汇率走势图



资料来源：Wind 资讯

航空运输业的资产主要为外汇负债资产，因此人民币升值将带来运输资产的增值。自 2015 年 8 月 11 日中国对人民币汇率中间价形成机制进行改革以来，人民币对美元汇率出现大幅贬值，截至 2016 年 12 月底，人民币对美元汇率为 6.94。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 1~3 月，人民币兑美元汇率延续上年升值趋势，至 2018 年 4 月 2 日达到阶段性峰值 6.28。受美联储加息及国内货币政策跟随收紧的步伐放缓影响，加之市场对国内宏观经济形势的担忧情绪，人民币兑美元贬值压力增大，2018 年二季度以来人民币兑美元汇率持续贬值，至 10 月底汇率为 6.96。2018 年 10 月，央行重启逆周期因子等调控手段，2018 年四季度以来人民币兑美元汇率转为升值态势。未来长期汇率走势仍取决于美联储加息、中美贸易关系、国内改革实施进程、货币政策调整等多方面因素。航空企业将继续面临汇率波动风险。

高速铁路网建设的替代影响

随着中国高速铁路网的日臻完善，高速铁路凭借其准点率及频率高、客公里票价相对较低等特点，在 3 小时以内、800 公里以下的短途市场对航空运输分流影响明显。根据国家发改委颁布的《铁路“十三五”发展规划》，到 2020 年中国高速铁路营业里程将达到 3 万公里，高速铁路网覆盖 80%以上的大城市。据民

航局航空安全技术中心最新的统计，目前中国年旅客运输量 50 万以上的航线主要分布在东中部地区，网络密度由东向西递减。而目前正在建设的高速铁路网大多集中在东中部地区，这与民航市场形成了直接的替代和竞争。

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。联合资信认为，中国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，航空业在短途市场将面临分流的风险。综合分析，短期内高铁由于仍在建设期中，对航空运输的冲击可控；且随着民航局 2016 年 11 月起放开 800 公里以下及 800 公里以上与高铁动车组列车形成竞争航线运输票价，航空公司与高铁在短距离运输上的价格差异有望收窄。但高速铁路网的形成仍将对国内航空市场带来较大冲击。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。

突发性事件影响

航空运输业易受战争、恐怖事件、安全事故等突发性事件及政治与外交关系的影响，面临的不确定性较多且风险因素分散。重大空难不仅使得行业景气承压，部分涉事航空公司业务及航权也将受到较大影响。与此同时，国际政局的动荡及国家间关系的亲疏变化对航企国际航线业务开展影响重大。此外，随着各国对环境保护的日益重视，征收碳排放税等环保措施的执行也将对航空公司运营产生影响。

(3) 行业政策

2015 年 3 月，国家发改委、民航局发布《关于调整民航国内航线旅客运输燃油附加与航空煤油价格联动机制基础油价的通知》，将收取民航国内航线旅客运输燃油附加依据的航空煤油基础价格，由现行每吨 4140 元提高到每吨 5000 元，即国内航空煤油综合采购成本超过每吨 5000 元时，航空运输企业方可按照联动机制规

定收取燃油附加。航油是航空公司最大的成本消耗，燃油费的收取在一定程度上可以缓解油价上涨带来的成本压力。

2016年10月，民航局和国家发展改革委《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》，规定800公里以下航线、800公里以上与高铁动车组列车形成竞争航线旅客运输票价交由航空公司依法自主制定。改革实施后，有利于航空公司更加灵活地制定、调整价格，反映市场供求关系和竞争状况，应对高铁竞争。

自2017年4月，中国民用航空局《关于印发民用机场收费标准调整方案的通知》（民航2017年18号文）正式实施。其中国航内线起降费整体提高10%左右、安检费提高40%至50%、停场费提高5%至10%、客桥费提高100%，出租类业务定价市场化、一类机场地服收费市场化、二类机场地服基础服务收费标准提高20%左右。起降及停机费用占航空公司航空业务成本的15%左右，收费标准上调后，航空公司成本有所提升，对其盈利能力有一定影响，但影响整体可控。

2017年12月、2018年1月，民航局、国家发改委连续下发《民用航空国内运输市场价格行为规则的通知》《关于进一步推进民航国内航空旅客运输价格改革有关问题的通知》（民航发[2017]145号、146号），进一步放开航空公司对部分航线经济舱的自主定价权。民航局价改频率加快，未来市场化趋势明显。对行业整体而言，在全行业运力持续上升以及需求旺盛的背景下，机票价格上限的逐步放开将更加有利于全行业收入规模的提升，基于四大航航线资源的比较优势，其运营效率有望提升。

2018年1月，交通运输部出台《国内投资民用航空业规定》（交通部[2017]34号），放宽国航股份、南航股份、东航股份股权结构至国有相对控股，民航业混改拉开序幕。此次改革，在政策上为三大航进一步吸收包括社会资本在内的各类资本投资，提供了一定的空间。同时

2017年，三大航母公司中航集团、南航集团、东航集团相继宣布完成公司制改制，由全民所有制企业改制为国有独资企业，由国务院国资委履行出资人职责。改制将有助于进一步形成有效制衡的公司法人治理结构和灵活高效的市场化经营机制。

（4）未来发展

2016年12月，民航局、发改委和交通运输部联合印发中国民航“十三五”发展规划，提出了到2020年初步建成民航强国的战略规划，并在确保航空持续安全、构建国家综合机场体系、全面提升航空服务能力、提升空管保障服务水平、改革创新推动转型发展等方面提出了具体方案。2018年11月，中国民航局发布《新时代民航强国建设行动纲要》，提出推进民航发展质量、效率和动力变革，实现民航高质量发展，到本世纪中叶全面建成保障有力、人民满意、竞争力强的民航强国。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。考虑到行业整体的景气度和相关政策支持，未来一定时期内行业内重点企业的信用水平将保持稳定。

2. 区域经济环境

公司总部设在广州，形成了以广州为核心枢纽的航线网络体系，经营发展受广州市经济水平、人均收入、交通运输情况等区域环境因素影响大。

近年来，广州市经济保持平稳较快发展，地区生产总值逐年提升，产业结构日趋合理，人均可支配收入快速增长。根据《2018年广州市国民经济和社会发展统计公报》，2018年广州市实现地区生产总值（GDP）22859.35亿元，

按可比价格计算，比上年（下同）增长 6.2%。其中，第一产业增加值 223.44 亿元，增长 2.5%；第二产业增加值 6234.07 亿元，增长 5.4%；第三产业增加值 16401.84 亿元，增长 6.6%。第一、二、三次产业增加值的比例为 0.98：27.27：71.75，第二、三产业对经济增长的贡献率分别为 26.6%和 73.0%。2018 年，广州市人均地区生产总值达到 155491 元，按平均汇率折算为 23497 美元。2018 年，广州城市常住居民人均可支配收入 59982.1 元，增长 8.3%；农村常住居民人均可支配收入 26020.1 元，增长 10.8%。

从固定资产投资情况来看，2018 年，广州市固定资产投资有所增加，全年完成固定资产投资 5938 亿元，比上年增长 8.2%。其中，国有经济投资增长 29.5%；民间投资下降 9.1%；港澳台、外商经济投资增长 33.7%。

交通运输领域，2018 年，广州市完成民航货物运输总量 137.08 万吨，同比增长 3.7%，货物运输周转量 67.33 亿吨公里，同比增长 6.66%，民航货运在各种交通运输方式中占比仍小，增速较为平稳。同期，广州市民航客运量 8912.97 万人次，同比增长 10.20%，民航旅客运输周转量 1802.62 亿人公里，同比增长 11.30%，增速在各种交通运输方式中居于领先地位。旅游领域，广州市全年城市接待过夜旅游人数 6532.55 万人次，比上年增长 4.10%；其中，入境旅游者 900.63 万人次，增长持平；境内旅游者 6532.55 万人次，增长 4.80%。2018 年 4 月 26 日广州白云机场 2 号航站楼正式启用，南航集团及沙特航空、肯尼亚航空、印尼鹰航空等三家外航首批进驻，南航系航空公司已整体转场至 T2 航站楼运营。2018 年，广州白云机场旅客吞吐量 6974.32 万人次，货邮吞吐量 249.33 万吨，同比分别增长 5.9%和 6.6%，仍排名全国第三。

总体看，近年来广州市区域经济实力逐步增强，人均收入水平不断提升，交通环境优越，为公司发展提供了良好的外部环境。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2019 年 3 月底，公司注册资本和实收资本 122.67 亿元，南航集团直接持股 36.92%，通过下属全资子公司南龙控股持有公司 13.37%股权，子公司航信（香港）有限公司持有公司 0.25%股权，合计持有公司 50.54%股权，南航集团为公司的控股股东，国务院国资委为公司的实际控制人。

2. 企业规模

公司是国内运输飞机最多、航线网络最发达、年客运量最大的航空公司。公司总部设在广州，拥有北京、深圳等 16 家分公司和厦门航空、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，在珠海设有南航通用航空有限公司，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 2019 年 3 月底，公司运营包括波音、空客等客货运输飞机 847 架。2018 年，公司共完成运输总周转量 303.34 亿吨公里，同比增长 11.03%；实现旅客运输量 1.40 亿人次，同比增长 10.76%，是中国民航首家年运输旅客人次超过 1 亿人的航空公司，连续 40 年位居国内各航空公司之首。公司机队规模和旅客运输量均居亚洲第一、世界第三。

公司积极打造广州—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航线网络布局。目前，公司每天有 3000 多个航班飞至全球 40 多个国家和地区、224 个目的地，航线网络 1300 多条，提供座位数超过 30 万个。公司已与法国航空、荷兰皇家航空、美国航空、澳洲航空、芬兰航空等 31 个国内外航空公司在 790 条航线（含主干线及以远航线）进行代码共享合作，进一步扩大了公司的销售渠道和航线网络布局。

2018年,公司实现安全飞行277.3万小时,累计安全飞行2343.5万小时,通用航空飞行1.37万小时,连续保障了19年的飞行安全和24年的空防安全,继续保持着中国最好的航空公司安全记录。

企业荣誉方面,2016~2018年,公司连续获评《财富》(中文版)中国企业500强,居交通运输业首位。在英国独立品牌评估与咨询公司Brand Finance发布的“2018年全球最有价值航空公司品牌50强”排行榜中,位列第六名,居中国航空公司首位。2018年,公司在英国航空顾问公司Skytrax发布的“2018年全球航空公司排行榜”中位列14位,且获评“全球杰出进步航空公司奖”;同期,公司获得中国民航局首次颁发的“飞行安全钻石二星奖”,是国内安全星级最高的航空公司。

总体看,公司主业规模实力强,运输飞机数量、航运网络发达程度、年客运量等指标位居国内首位,在国内市场具有明显的竞争优势。

3. 人员素质

截至2018年底,公司拥有董事、监事及高级管理人员共25人。

王昌顺先生,1957年出生,中共党员,中国科学技术大学管理科学与工程专业毕业,博士研究生。现任南航集团董事长、党组书记,公司董事长、党委书记。第十二届全国人大代表,中国共产党第十九次全国代表大会代表,中国人民政治协商会议第十三届全国委员会常务委员,中共广东省委十二届委员。1976年2月参加工作,曾任民航乌鲁木齐管理局航空气象安全监察处处长,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,中国民用航空局副局长、党组成员,中国国际航空股份有限公司董事长,交通运输部副部长、党组成员兼直属机关党委书记,南航集团副总经理、总经理、党组副书记等职务。

马须伦先生,1964年出生,中共党员,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。现任南航集团董事、总经理、党组副书记,公司总经理。1984年8月参加工作,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,中国航空集团公司副总经理、党组成员,中国国际航空股份有限公司董事、总裁、党委副书记,中国东方航空集团公司董事、总经理、党组副书记,中国东方航空股份有限公司副董事长、总经理、党委副书记等职务。

截至2018年底,公司在职员工100831人,从教育程度来看,中专及以下人员占比19.47%,大专人员占比31.98%,本科人员占比44.52%,研究生及以上人员占比4.03%;从专业构成来看,飞行员占比9.62%,乘务员(含兼职安全员)占比21.12%、空警安全员占比2.57%、机务系统人员占比16.45%、航务系统人员占比2.53%、客运系统人员占比9.03%、货运系统人员占比6.32%、地服系统人员占比10.87%、信息系统人员占比1.84%、财务系统人员占比2.36%、其他人员占比17.29%。

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

政府支持

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、节能减排补贴等;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,公司分别获得补贴及奖励收入28.84亿元、31.28亿元和44.45亿元,公司将其纳入“营业外收入”及“其他收益”科目。

股东支持

2016~2018年,公司持续获得控股股东南航集团(含其子公司南龙控股)及其他少数股东在资金及资产注入等方面的支持。

2017年8月,公司向美国航空非公开发行

27060.63 万股 H 股普通股（发行价格为每股 5.74 港元），募集资金收取对价折合人民币约 13.21 亿元（其中约 2.70 亿元计入“实收资本”，约 10.51 亿元计入“资本公积”）用于补充一般运营资金。此外，公司与美国航空达成战略合作协议，于 2018 年 1 月 18 日正式建立代码共享合作伙伴关系，进一步扩大了公司的销售渠道和航线网络布局。

2018 年 9 月 11 日，公司向南龙控股非公开发行 H 股普通股 60092.59 万股（发行价格为 6.034 港元/股），募集资金约 36.26 亿港元，在扣除发行费用后全部用于补充公司一般运营资金。

2018 年 9 月 27 日，公司向南航集团、中国航空油料集团有限公司、春秋航空股份有限公司、国新央企运营（广州）投资基金（有限合伙）、中国国有企业结构调整基金股份有限公司、红土创新基金管理有限公司和中国人寿资产管理有限公司共 7 家投资者，以非公开发行方式，发行境内上市人民币普通股（A 股）共 157807.31 万股（发行价格为 6.02 元/股），资产及现金认购募集资金总额为 95 亿元（四舍五入，下同），其中资产认购部分为 17.81 亿元，募集现金 77.59 亿元。扣除各项发行费用后资产及现金认购募集资金净额为 94.88 亿元。南航集团以其持有的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”）50%股权和现金认购，其他 6 家投资者出资方式均为现金。公司拟使用本次非公开发行 A 股股票募集的现金投向飞机引进项目和 A320 系列飞机选装轻质座椅项目。

上述非公开发行后，公司控股股东和实际控制人未发生变更。主要影响：1) 通过股权融资可降低公司负债水平、改善公司资本结构；2) 募集资金用于购买飞机和补充流动资金，有利于进一步扩充优化公司机队规模，增强主业核心竞争力；3) 上述非公开发行后，公司持有珠海摩天宇 50%股权，珠海摩天宇成为公司的合营公司（不合并报表，以权益法核算）。珠海摩

天宇的主营业务为航空发动机整机及部件的维护、修理和翻修等，公司获得对珠海摩天宇的共同控制后可对下属航空维修业务进行整合，从而进一步满足不断增长的发动机维修需求，提升公司发动机维修业务水平；同时，航空发动机维修具有较高的准入门槛，盈利能力较强，珠海摩天宇转回有助于提高公司盈利水平。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行《企业信用报告（2012 银行版）》（机构信用代码：G1044011100066540Z），截至 2019 年 4 月 4 日，公司（本部）无未结清不良信贷信息记录；已结清信贷记录中有 3 笔关注类贷款，均在到期日正常收回。公司过往信用记录情况良好。

五、管理分析

1. 法人治理结构

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。目前董事会由 6 名董事组成，其中执行董事 2 人，独立非执行董事 4 人。董事会设董事长一名。董事长和副董事长由董事会选举产生。董事会设董事会秘书 1 名。公司设监事会，由 3 名监事组成，监事会设主席一人。监事会主席的任免，应当经三分之二以上监事会成员表决通过。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 1 名。股东代表的监事由股东大会从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。有关提名监事候选人的通知以及候选人表明愿意接受提名的承诺函，应当在股东大会召开七日前发给公司。公司设总经理 1 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。

2. 管理水平

为合理保证公司经营管理合法合规、资产安全、财务报告及相关信息真实完整，提高经营效率和效果，公司建立并实施了完整的内部控制体系。

资金管理方面，公司建立了严格的银行账户管理规定，实行“收支两条线”集中管理公司资金。对货币资金收支和保管业务建立了严格的授权批准制度，确保办理货币资金业务的不相容岗位相互分离。公司日常资金实现网络自动收款，境内销售机构资金实现定期清零，对境外销售资金进行远程监控，对账户余额进行严格的限制和监督。所有资金网点均有良好的安全措施。公司所有重大筹资活动均按管理程序进行，确定筹资规模和筹资结构、选择筹资方式及降低资金成本方案均有严格的审批流程、权限以及决策程序。

全面预算管理方面，公司建立了全面预算管理制度，年度预算按程序经董事会审批后生效。公司所有经营活动均纳入预算进行管控，定期对资产负债、现金流、损益、资本性开支实施全程跟踪管理和分析，对经营成果、大项成本、费用预算等设立明确的预算目标，对各类费用开支建立了严格的单位标准，对主要的经济指标层层分解、责任到人。

对下属子公司的管理方面，公司对控股子公司和具有重大影响的参股公司实施重点管理控制，通过严格执行投资立项程序，完善被投资企业公司治理，建立董事、监事、高管委派制，重大经营及财务数据报告等制度，及时准确掌握投资企业动态。公司通过投资企业董事会既定程序对其实施影响，促进与投资企业的合作；委托中介对投资企业开展专项审计及年终审计等。

融资管理方面，为加强融资管理和财务监控，降低融资成本，有效防范财务风险，维护公司整体利益，根据相关法律、法规和规范性文件以及公司章程的规定，结合公司实际情况，

制定《融资管理制度》。该制度所称融资仅指债务性融资，不含权益性融资（权益性融资按照中国证监会和上海证交所等监管机构的有关规定执行）。公司融资实行统借统还的方式，由总部集中统一管理。公司财务部每年年末向董事会报告次年资金预算及申请银行授信的报告，由董事会批准后，公司财务部在董事会决议框架内开展融资业务。

担保管理方面，为了规范公司对外担保业务的管理，规避财务风险，健全内控制度，完善公司资产的监控体系，确保公司资产保值增值，根据《中华人民共和国担保法》的规定，结合实际情况，制订《对外担保业务管理办法》。该办法所规定的担保是指公司应被担保单位的书面请求，对借款合同或其他经济业务事项的顺利履行而订立担保合同，当被担保单位不能全部或部分履行合同规定的责任和义务时，公司依法履行担保责任和义务的行为。公司所有经济担保都必须由被担保单位按本办法的规定提供相关资料报公司财务部承办，公司财务部负责对经济担保的必要性、风险性进行审查，法律部门负责对担保合同、协议或条款进行审查。对于涉及投资项目的担保，还应由公司战略规划投资部按有关程序对投资项目进行评价。公司对外担保参照《关于规范上市公司与关联方资金往来及上市公司对外担保若干问题的通知》执行，并报集团公司备案。公司原则上不向公司以外单位及公司控股、参股企业提供担保，确实需要提供经济担保的事项，必须经公司董事会研究决定。

总体看，公司作为国有控股上市公司，法人治理结构完善，管理制度健全有效，综合管理水平较高。

六、经营分析

1. 经营概况

公司是南航集团航空运输业务的唯一运营主体，其中客运业务占主营收入的90%以上，其余主要为货邮运收入，公司主业突出。

2016~2018年，公司主营业务收入逐年增长，年均复合增长11.93%。2018年公司实现主营业务收入1411.59亿元，同比增长12.82%，主要受益于运力投放增加、客座率上升等因素驱动客运收入增长。2018年，公司客运收入同比增长13.52%至1280.38亿元，增幅创近6年新高；同时，公司整合货运资源成立物流公司，优化货机航线网络，不断完善高端产品体系及深化大客户合作，实现货邮运收入100.26亿元，同比增长10.39%。

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，近两年上述四项成本占主营业务成本比重超过70%。2016~2018年，随着运力提升带动运量规模不断增长，公司主要成本均呈上升趋势。受国际原油价格上涨及飞行小时增加影响，公司航油成本年均复合增幅34.30%，在主营业务成本中占比逐年提升。随着机队规模的扩大，公司折旧费用及经营租赁费年均复合增幅分别为6.41%、9.14%。近三年公司主营业务毛利率分别为15.65%、11.80%和9.99%，主要受航油价格影响呈下降趋势。

表2 公司主营业务收入情况(单位: 亿元、%)

项目	2016年		2017年		2018年		2019年1-3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
客运	1025.02	90.97	1127.91	90.15	1280.38	90.71	338.64	91.71
货运及邮运	71.91	6.38	90.82	7.26	100.26	7.10	20.95	5.67
其他	29.79	2.64	32.48	2.60	30.95	2.19	9.67	2.62
合计	1126.72	100.00	1251.21	100.00	1411.59	100.00	369.26	100.00

资料来源: 公司年度报告

表3 公司主营业务成本构成情况(单位: 亿元、%)

项目	2016年		2017年		2018年		2019年1-3月	
	金额	占比	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	102.77	32.48
职工薪酬费用	157.83	16.61	178.78	16.20	190.89	15.02	50.73	16.03
起降费用	131.09	13.79	149.10	13.51	159.80	12.58	42.97	13.58
折旧费用	119.94	12.62	125.75	11.40	135.82	10.69	47.99	15.17
经营租赁费	73.25	7.71	80.22	7.27	87.26	6.87	10.35	3.27
飞机、发动机维修费	78.76	8.29	77.92	7.06	83.32	6.56	19.97	6.31
餐食及机供品费用	29.65	3.12	33.79	3.06	37.34	2.94	8.19	2.59
其他	121.85	12.82	139.03	12.60	146.86	11.56	33.44	10.57
合计	950.36	100.00	1103.54	100.00	1270.51	100.00	316.40	100.00

资料来源: 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。

2019年1~3月，公司实现主营业务收入376.33亿元，同比增长10.36%；受航油价格下降影响，毛利率同比增长0.31个百分点至14.78%。2019年起，公司开始执行新租赁准则（详见下文），将除短期租赁和低价值资产租赁以外的其他所有租赁均确认使用权资产和租赁

负债，并分别计提折旧和利息费用。公司营业成本构成相应调整，折旧费用占比将大幅提升。

2. 业务经营分析

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。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。

截至2018年底，公司每天有3000多个航班飞至全球40多个国家和地区、224个目的地。通过合作伙伴密切合作，业务范围进一步延伸。2018年，公司重点发力国内市场，增班北京—深圳、广州—上海等主干航线，同时新开广州—成都—稻城、武汉—湛江等311条国内航线，丰富航线网络；公司稳健发展远程国际市场，新开广州—拉合尔、广州—三亚—伦敦等40条国际及地区航线。

公司持续优化广州枢纽，2018年完成广州白云机场T2航站楼转场运行，新开广州至罗马、拉合尔航线，并对广州往返多伦多、普吉、等航线进行加密，国际及地区航线达56条。目前公司广州枢纽已经形成了以欧洲、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。2018年广州枢纽中转旅客人数及收入保持增长态势，枢纽效应持续显现。公司全力打造北京枢纽，积极做好大兴新机场运营筹备工作，提前研究转场方案。

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为主。截至2018年底，公司机队规模840架，同比净增86架。在所拥有飞机中，自购282架（占33.57%）、经营租赁326架（占38.81%）、融资租赁232架（占27.62%）。

表4 2016~2018年底公司机队规模（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1	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2	14	14	14
合计	702	754	840

资料来源：公司提供

从机队结构看，公司机队以客机为主，截至2018年底占比为98.33%；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年底，上述三个系列客机占比分别为42.86%、53.99%和3.15%。货机主要包括B747-400F和B777-200F两种型号。

表5 截至2018年底公司机队构成（单位：架、年）

飞机制造商	飞机型号	飞机数量	平均机龄
客机			
空客	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	10	5.1
	B757系列	4	15.6
	B737系列	402	5.5
其他	EMB190	26	6.5
货机			
波音	B777系列	12	5.1
	B747系列	2	16.4
合计		840	--

资料来源：公司提供

注：B777系列飞机包括客机B777-200飞机、B777-300ER飞机和货机B777-200F，上表中填列该系列飞机整体机龄，不做客货机区分。

2019年1~3月，公司引进14架飞机，退租7架飞机。截至2019年3月底机队规模为847架。

2019~2021年，公司计划引进飞机114架、91架和29架，退出飞机45架、28架和3架，

机队规模将保持增长态势。

2019年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。联合资信将持续关注737MAX客机停飞事件的最新进展并分析其对公司运营带来的影响。

业务运营

从运力投放看，2016~2018年，公司可用吨公里持续增长，年复合增长率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年底，公司可用吨公里为427.28亿吨公里，同比增长11.47%，高于同期中国国航（9.10%）和东方航空（10.32%）水平；其中，港澳台及国际线运力投入增速较快，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。2019年1~3月，公司可用吨公里112.40亿吨公里，同比增长10.25%。

表6 公司近年可用吨公里（ATK）

（单位：亿吨公里、%）

项目	2016年	2017年	2018年	2018 同比
国内	207.41	221.68	245.50	10.74
港澳台	4.91	4.47	5.03	12.70
国际	137.48	157.17	176.75	12.46
合计	349.80	383.32	427.28	11.47

资料来源：公司提供

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，公司实现收费吨公里303.34亿吨公里，同比增长11.03%。近年来，航空运输行业需求稳步增长，2018年公司加快扩大机队规模，导致当期平均载运率略有回落，2018年为70.99%，同比下降0.28个百分点。2018年，公司飞机日利用率

为9.73小时，比上年同期下降0.06小时。2019年1~3月，公司实现收费吨公里77.35亿吨公里，同比增长9.25%；综合载运率为68.82%。

表7-1 公司近年收费吨公里（RTK）

（单位：亿吨公里、%）

项目	2016年	2017年	2018年	2018 同比
国内	145.51	158.34	174.38	10.13
港澳台	2.92	2.83	3.15	11.63
国际	95.43	112.04	125.81	12.29
合计	243.87	273.21	303.34	11.03

资料来源：公司提供

表7-2 公司近年平均载运率（RTK/ATK）

（单位：%、个百分点）

项目	2016年	2017年	2018年	2018 同比
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：公司提供

（1）客运业务

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，公司载客人次年复合增长10.47%；2018年载客人年为1.40亿人，同比增长10.76%。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年仍维持较高增速，同比增长16.36%，高于行业平均水平。同期，国内航线载客人年同比增速快速提升，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。客座率方面，在需求回暖及出境游增长带动下，公司客座率逐年提升，分别为80.51%、82.20%和82.44%；2018年，港澳台航线客座率同比小幅下滑；国内航线及国际航线客座率水平同比均有所提升，分别为82.80%和81.93%。2019年1~3月，公司载客人年、收费客公里同比分别增长9.40%、

11.89%，客座率为 82.88%。

表 8-1 公司近年载客人次情况 (单位: 千人次、%)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2018 同比
国内	98463.43	108616.65	119494.01	10.01
港澳台	2340.68	2329.80	2527.08	8.47
国际	13814.52	15352.29	17863.96	16.36
合计	114618.63	126298.75	139885.04	10.76

资料来源: 公司提供

表 8-2 公司近年收费客公里情况 (单位: 亿客公里、%)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2018 同比
国内	1449.79	1604.28	1789.73	11.56
港澳台	30.84	29.35	3304.83	12.61
国际	580.42	673.35	769.16	14.23
合计	2061.06	2306.97	2591.94	12.35

资料来源: 公司提供

表 8-3 公司近年客座率情况 (单位: %、个百分点)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2018 同比
国内	80.70	82.54	82.80	0.25
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	0.23

资料来源: 公司提供

公司机票销售采用直销渠道和分销渠道相结合的销售方式, 形成了分公司、控股公司、营业部和办事处为主的点面结合的销售网络。直销渠道主要包括官网销售、移动客户端销售、柜台直销和呼叫中心售票四种形式; 分销渠道主要包括三种形式: 一是通过网络销售平台售票, 二是通过 OTA (在线旅行社) 销售, 三是通过 TMC (差旅管理公司) 销售。2018 年, 公司持续推进智能化营销, 上线民航领域首个人脸识别 APP 应用程序, 继续推进“南航 e 行”, 平台访问量 3.71 亿人次, 同比增长 54.58%, APP 下载量、社交媒体粉丝量、月活跃用户数等指标全面保持行业领先。近三年, 公司直销比重呈上升趋势, 2018 年为 50.67%, 同比小幅下降 1.15 个百分点, 主要系管网和地勤份额下降所致。

表 9 近三年公司客票销售情况 (单位: 亿元、%)

渠道	2016 年		2017 年		2018 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
直销	452.19	42.59	638.61	51.82	698.77	50.67
分销	609.51	57.41	593.67	48.18	680.25	49.33
合计	1061.70	100.00	1232.28	100.00	1379.02	100.00

资料来源: 公司提供

(2) 货邮运业务

从货邮运业务来看, 随着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年均复合增长 18.08%, 分别为 71.91 亿元、90.82 亿元和 100.26 亿元。2019 年 1~3 月, 受国内物流运输市场竞争激烈等因素影响, 公司国内货邮运量延续同比下滑趋势, 带动整体货邮运量同比下降 1.42%。

表 10 公司近年运输货邮量情况 (单位: 千吨、%)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2018 同比
国内	1083.68	1048.18	1043.91	-0.41
港澳台	19.73	22.01	21.85	-0.71
国际	509.14	601.97	666.52	10.72
合计	1612.55	1672.16	1732.28	3.60

资料来源: 公司提供

与客运业务相似, 公司货运业务也分直接销售与代理销售两种渠道, 但主要是与独立的货运代理人进行业务合作, 如 DHL、金鹰国际货运代理等全球性的运输及物流公司, 中外运、大通国际运输有限公司等拥有广泛国内销售网络的集团企业, 以及其他区域性的代理商等。

成本管控

2018 年, 公司每可用吨公里营业成本为 2.97 元, 较上年增长 3.13%; 剔除航油成本后可用吨公里成本同比减少 3.80%, 航油成本上升是公司 2018 年毛利率下降的主要原因, 航油价格波动对公司利润影响大。

航油成本是公司最主要成本支出。2016~2018 年, 受国际原油价格上涨及运力投入, 公司航油成本快速上升。2018 年, 全球航油平均价格同比上涨约 31%, 公司航油成本同

比增长 34.57%至 429.22 亿元。公司大部分航油消耗须以国内现货市场价格在国内购买，主要航油供应商包括中国航空油料有限责任公司、华南蓝天航空油料有限公司等公司。公司持续推动节能减排，自主研发“航油 e 云”数据平台，对航班各环节的航油数据进行实时监测，提高航油使用效率，2018 年公司吨公里油耗水平同比下降 3.53%。虽然公司采取各种节油措施控制单位航油成本，且燃油附加费与油价联动的收取机制在一定程度上可降低航油价格波动风险，但目前并无其他有效途径管理因国内航油价格变动所带来的风险，未来航油价格的波动及发改委对国内航油价格的调整都会对公司的经营业绩及盈利能力仍将产生较大影响。

投资计划

公司主要资本支出为分期支付的飞机购买款项。2019~2021 年，公司计划引进飞机 114 架、91 架和 29 架，退出飞机 45 架、28 架和 3 架；2018~2020 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，公司仍具有较大飞机购买支出需求。

除飞机购买款外，公司其他主要在建工程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 年年底在建工程金额 61.11 亿元，未来公司存在一定的资本支出压力。

表 11 截至 2018 年底公司部分在建项目情况
(单位: 亿元)

项目名称	总投资	截至 2018 年底 在建工程余额
北京新机场南航基地项目	145.51	36.95
厦航大厦	23.09	5.27
福州长乐机场设施	9.26	2.23
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
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
小计	205.72	54.28

其他	--	6.83
合计	--	61.11

资料来源：公司提供

注：1、此表格中为部分在建工程，不包含分期支付飞机购买款等；
2、本表仅显示对应项目 2018 年年底在建工程金额，部分投入可能体现在其他会计科目；3、未取得其他项目总投预算数。

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。按照发展规划，北京新机场未来计划承接公司 40% 的航空旅客业务量目标，到 2025 年，公司预计在北京新机场投放飞机 250 架，日起降航班超过 900 班次。北京新机场南航基地项目一期和二期工程概算总投约 145.51 亿元，资金来源包括自筹及贷款。截至 2018 年底，一期工程在建设过程中，二期项目尚未动工，南航基地工程全面封顶，预计将于 2019 年 9 月 30 日前通航。

总体看，作为三大全国性国有航空公司之一，公司综合管理和运营能力在行业中处于领先水平，其机队规模、航线网络、年客运量等多项指标居国内同行业首位，竞争优势突出。近年来，公司运力持续提升带动运量逐年增长，收入水平不断提升，非公开发行股票提升公司资本实力。但联合资信也关注到，航油成本对公司整体经营影响大，国内民航运输业市场的逐步开放导致竞争日趋激烈为公司经营带来一定挑战。

3. 未来发展

公司发展战略的总体构想是：坚持“稳中求进”总基调、坚持“安全第一”的战略方针、坚持“市场引领”的战略导向，打造广州—北

京“双枢纽”的战略布局，坚定“规范化、一体化、智能化、国际化”的战略取向，完善由“党的领导、治理结构、战略管理、市场机制和企业文化”五个体系构成的公司治理，朝着建设具有国际竞争力的世界一流航空运输企业的目标不断迈进。至“十三五”期末，公司将建设成为年客运量 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。

具体来说，1) 航空安全方面，公司将确保持续安全飞行，提升运行效率，不断提高安全品质。2) 航线建设方面，公司要继续加大对广州枢纽的投入，高质量建设北京枢纽，加快实现广州-北京“双枢纽”战略落地，加强与各方合作，持续提升盈利能力；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。3) 服务提升方面，坚持真情服务，加快推动智能化，树立南航特色品牌。4) 人才及技术方面，夯实发展基础，加强人才、机制、技术等方面的保障。

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

公司提供了 2016~2018 年财务报表，毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2019 年一季度财务报表未经审计。

从合并范围来看，2016 年公司收购南航集团下属中国南航集团进出口贸易有限公司 100% 的股权，另外受子公司新疆民航实业管理有限责任公司少数股东增资影响，公司对其持股比例下降，不再纳入合并范围；2017 年公司收购珠海翔翼航空技术有限公司（以下简称“珠

海翔翼”）剩余股权，致使其由公司合营企业变为公司子公司，另外公司新设南航二号租赁（天津）有限公司等用于租赁飞机资产的 SPV 公司，当期公司合并范围共新增 12 家子公司；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。2019 年 1~3 月，公司合并范围新增 5 家 SPV 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。

会计政策变更方面，2018 年公司根据财政部规定执行新收入准则，2019 年起执行新租赁准则，具体情况详见附件 3。整体看，2019 年起，公司执行新租赁准则，对公司报表可比性产生一定影响。

截至 2018 年底，公司资产总额 2466.55 亿元，所有者权益 781.83 亿元（其中少数股东权益 131.80 亿元）；2018 年公司实现营业收入 1436.23 亿元，利润总额 44.87 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 2957.58 亿元，所有者权益 771.78 亿元（其中少数股东权益 129.19 亿元）；2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 376.33 亿元，利润总额 37.74 亿元。

截至 2018 年底，公司母公司资产总额 1955.73 亿元，所有者权益 536.56 亿元；2018 年公司母公司实现营业收入 996.13 亿元，利润总额 27.06 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司母公司资产总额 2302.42 亿元，所有者权益 531.09 亿元；2019 年 1~3 月，公司母公司实现营业收入 258.60 亿元，利润总额 29.46 亿元。

2. 资产质量

2016~2018 年，公司资产总额持续增长，年均复合增长率 10.93%。2018 年底，公司资产总额 2466.55 亿元，其中流动资产占比 9.76%，非流动资产占比 90.24%。公司资产结构中非流动资产占比高，符合航空运输行业特点。

表 12 2016~2018 年及 2019 年 3 月底公司主要资产构成情况 (单位: 亿元、%)

科目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	137.64	6.87	178.84	8.19	240.72	9.76	221.49	7.49
货币资金	48.55	2.42	72.50	3.32	73.08	2.96	56.29	1.90
预付款项	14.79	0.74	13.58	0.62	36.95	1.50	28.31	0.96
其他流动资产	14.15	0.71	37.96	1.74	54.39	2.21	52.45	1.77
非流动资产	1866.97	93.13	2004.45	91.81	2225.83	90.24	2736.09	92.51
长期股权投资	41.32	2.06	40.45	1.85	59.92	2.43	55.34	1.87
固定资产	1463.88	73.03	1582.55	72.48	1700.39	68.94	818.05	27.66
在建工程	289.48	14.44	301.93	13.83	378.81	15.36	412.48	13.95
使用权资产	--	--	--	--	--	--	1351.48	45.70
无形资产	31.52	1.57	33.34	1.53	33.49	1.36	33.25	1.12
资产合计	2004.61	100.00	2183.29	100.00	2466.55	100.00	2957.58	100.00

资料来源: 公司审计报告及财务报表

流动资产

2016~2018 年, 公司流动资产持续增长, 年均复合增长 32.25%。2018 年底, 公司流动资产 240.72 亿元, 同比增长 34.60%, 主要来自预付款项和其他流动资产的增加; 构成以货币资金、其他流动资产、预付款项等为主。

2016~2018 年, 公司货币资金持续增长, 年均复合增长 22.69%, 其中 2017 年底同比大幅增长, 主要系经营取得现金增加、股东增资及外部借款所致。2018 年底, 公司货币资金 73.08 亿元, 同比变动不大; 公司货币资金主要由银行存款 (占 21.99%) 和存放于联营公司——中国南航集团财务有限公司 (以下简称“财务公司”) 的存款 (占 76.40%) 组成。同期, 公司受限货币资金为 1.16 亿元, 占货币资金总额 1.59%。

2016~2018 年, 公司应收账款有所波动。2018 年底, 公司应收账款 29.27 亿元, 同比增长 9.54%, 主要为应收航空票款 (占应收账款余额比重为 66.42%), 账龄主要集中在 3 个月以内, 欠款方主要为国际航空运输协会建立的电子客票销售结算系统, 回收风险不大; 同期公司累计计提坏账准备 0.36 亿元, 计提比例为 1%。

2016~2018 年, 公司预付款项主要由预付航油款、预付经营租赁费、预付培训费、预付设备款等款项构成。2018 年底, 公司预付款项

36.95 亿元, 同比增长 58.06%, 主要系预付航油款大幅增加。

2016~2018 年, 公司其他应收款主要由飞机设备制造商回扣款、押金保证金、应收政府补助款等款项构成, 年均复合增长 28.41%。2018 年底, 公司其他应收款 23.38 亿元, 同比增加 11.78 亿元, 系新增应收政府补助款 9.82 亿元。从账龄看, 1 年以内其他应收款占比 73.15%, 1~2 年的占比 4.96%, 2~3 年的占比为 2.65%, 3 年以上的占比为 19.24%; 其中账龄 1 年以上的主要为应收飞机设备制造商回扣款及押金保证金, 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。2018 年底, 其他应收款前五名欠款单位合计 10.27 亿元, 集中度较高; 同期公司累计计提坏账准备 500 万元。

2016~2018 年, 公司存货较为稳定。2018 年底, 公司存货账面余额 16.99 亿元, 主要为航材消耗件 (占 86.34%), 属于日常营运耗材; 公司累计计提跌价准备 2.21 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。

2016~2018 年, 公司其他流动资产快速增长, 年均复合增长 96.06%。2018 年底, 公司其他流动资产 54.39 亿元, 同比增长 43.28%, 主要系税制改革后待抵扣的增值税进项税增长所致; 公司其他流动资产中待抵扣的增值税进项

税 53.42 亿元，占比为 98.22%，其余为预缴所得税。

非流动资产

2016~2018 年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 9.19%。2018 年底，公司非流动资产 2225.83 亿元，主要为固定资产及在建工程。

2016~2018 年，公司长期股权投资波动增长。2018 年底，长期股权投资为 59.92 亿元，同比增长 48.13%，主要系公司母公司南航集团以珠海摩天宇 50%的股权认购公司非公开发行的 A 股股票，致使珠海摩天宇成为公司合营企业。2018 年底，公司长期股权投资主要包括合营企业广州飞机维修工程有限公司（10.44 亿元）、珠海摩天宇（17.06 亿元）和联营企业四川航空股份有限公司（16.52 亿元）、财务公司（5.97 亿元）、中国南航集团文化传媒股份有限公司（3.11 亿元）、新疆民航（1.73 亿元）等，2018 年权益法下核算的投资收益共计 4.63 亿元，被投资企业经营情况较好。

2016~2018 年，公司固定资产稳定增长，年均复合增长 7.78%，构成主要为飞机（来源分为自置及融资租赁）、其他飞行设备、房屋及建筑物等资产。2018 年底，公司固定资产账面余额 1700.39 亿元，其中飞机占 87.32%（自置飞机 597.24 亿元，融资性租赁持有飞机 887.60 亿元），其他飞行设备（包括高价周转件）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，主要系部分飞机或其他飞机设备市场价格下跌所致。2018 年底，公司将账面价值约 891.31 亿元的飞机用作抵押（占 60.03%）；公司尚有账面价值约 50.76 亿元房产尚未办妥土地使用权证及房产证。

2016~2018 年，公司在建工程持续增长，年均复合增长 14.39%；2018 年底，公司在建工程 378.81 亿元，主要为分期支付购买飞机及飞行设备款 317.70 亿元（占比 83.87%）。

2018 年底，公司受限资产总额 893.53 亿元，占资产总额的 36.23%，主要为固定资产中用于

抵质押的飞机、投资性房地产和无形资产科目中用于抵押的房产和土地使用权及货币资金。

2019 年 3 月底，公司资产总额较上年底大幅增长 19.91%至 2957.58 亿元，主要系采用新租赁准则后经营租赁资产计入使用权资产所致，非流动资产比重进一步上升至 92.51%。2019 年 3 月底，公司应收票款及应收票据较上年底增长 29.98%，主要系应收航空票款增加所致；公司固定资产较上年底减少 882.34 亿元，系新租赁准则实行后，将融资租赁资产与经营租赁资产合并计入使用权资产所致。

总体看，公司资产规模持续增长，以飞机为主的使用权资产和固定资产占比高，符合航空运输行业特点。公司货币资金较充足，但飞机资产抵质押比率较高，一定程度影响公司资产流动性。整体看，公司资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2016~2018 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 19.54%，主要来自资本公积、未分配利润的增加。2018 年底，公司所有者权益 781.83 亿元，同比增长 25.77%，主要系公司非公开发行 H 股普通股和 A 股普通股所致，收取对价折合人民币约 126.64 亿元，其中股本增加约 21.79 亿元，资本公积增加约 104.70 亿元。2018 年底，公司所有者权益中，实收资本占 15.69%，资本公积占 32.73%，未分配利润占 30.68%，少数股东权益占 16.86%。

2019 年 3 月底，公司所有者权益较上年底小幅下降 1.98%，主要系公司拟向投资者现金分红导致未分配利润的减少。所有者权益构成较上年底变化不大。

整体看，公司所有者权益稳定性尚可。

负债

2016~2018 年，公司负债总额持续增长，年均复合增长 7.51%；2018 年底为 1684.72 亿元，同比增长 7.88%，其中流动负债和非流动负债分别占 49.67%和 50.33%。

2016~2018年，公司流动负债不断增长，年均复合增长10.99%；2018年底，公司流动负债为836.87亿元，同比增长20.28%，主要系一年内到期的非流动负债、其他流动负债和合同负债增长所致。公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债（占28.15%）、短期借款（占24.78%）、应付票据及应付账款（占16.81%）、和票证结算（占10.27%）构成。

2016~2018年，公司短期借款快速增长，三年分别为41.95亿元、206.26亿元和207.39亿元，2016年较小系当年公司主要通过发行超短期融资券补充流动资金，此后增加短期信用借款所致。2018年底公司短期借款的利率区间为2.32%至4.79%，主要为信用借款。

2016~2018年，公司应付票据及应付账款持续增长，年均复合增长2.39%，2018年底，公司应付票据及应付账款140.71亿元，同比增长4.76%，主要由应付飞机及发动机修理费46.97亿元（占33.38%）、应付起降费28.78亿元（占20.45%）、应付航油款19.45亿元（占13.82%）和应付航材采购款12.03亿元（占8.55%）构成。

2018年底，公司新增合同负债16.93亿元，系公司自2018年起采用新收入准则，将原递延收益核算的常旅客里程奖励计划在本科目中核算，并将一年后到期部分计入其他非流动负债。

2016~2018年，公司票证结算有所波动，年均复合增长1.03%，主要为预售飞机舱位所得票款。2018年底，公司票证结算85.94亿元，同比下降48.80%，主要系部分预收票款结转至当期收入所致。

2016~2018年，公司其他应付款持续增长，年均复合增长13.62%；2018年底为72.21亿元，同比增长15.19%，主要系应付购建固定资产款项、民航发展基金及代收机场税费押金增加所致，构成主要为应付民航发展基金及代收机场税费押金（20.12亿元）、押金（8.08亿元）和应付购建固定资产款（16.08亿元）。

2016~2018年，公司一年内到期的非流动

负债快速增长，年均复合增长49.36%。2018年底，公司一年内到期的非流动负债235.57亿元，同比增长40.35%，系转入一年内到期的公司债券所致。2018年底，主要由一年内到期的长期借款（9.02亿元）、一年内到期的应付融资租赁款（95.55亿元）和一年内到期的公司债券（131.00亿元）组成。本报告已将非付息负债一年内到期的常旅客里程奖励计划调出有息债务及相关指标的核算。

2016~2018年，公司其他流动负债全部为超短期融资券，其中2016年底为219.86亿元，同比增加139.86亿元，主要系当年超短期融资券利率水平低于短期借款，公司发行规模较大所致，2017年公司超短期融资券全部到期偿付，2018年底公司其他流动负债40亿元。

2016~2018年，公司非流动负债有所波动，年均复合增长4.38%。2018年底，公司非流动负债847.85亿元，同比下降2.08%，主要系应付债券大幅下降所致。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，公司长期借款快速增长，三年分别为10.69亿元、60.23亿元和94.22亿元，年均复合增长196.88%。其中2016年公司长期借款规模较小，主要系公司应对人民币持续贬值的汇率风险，提前大规模偿还美元长期借款所致。2018年底，公司长期借款由抵押借款（占比5.42%）和信用借款（占比94.58%）构成，利率区间为1.2%至4.75%。

2016~2018年，公司应付债券较快下降，年均复合下降40.54%。2018年底，公司应付债券为62.54亿元，同比下降57.44%，主要系部分债券即将到期调整至一年内到期的非流动负债，期末公司应付债券主要为公司本部发行的公司债和子公司厦门航空发行的中期票据。

2016~2018年，随着融资租赁方式购置飞机增加，公司应付融资租赁款持续增长，年均复合增幅8.20%。2018年底，公司应付融资租赁款626.66亿元，从付款期限来看，3年以上

的占比 74.94%，公司应付融资租赁款以相关飞机及其保险单作为抵押。

外汇负债方面，2018 年底，公司外汇金融负债（折合人民币后）400.17 亿元，以美元负债为主（占比 85.71%），其他主要为欧元、日元等。

2019 年 3 月底，受新租赁准则实施影响，公司负债较上年末大幅增长 29.74%至 2185.80 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 月底余额为 1020.85 亿元。其他流动负债和应付债券增加主要系公司发行债券。

有息债务方面，2016~2018 年，公司全部债务规模持续增长，年均复合增长 8.24%。2018 年底，公司全部债务 1266.82 亿元，同比增长 8.95%，其中短期债务占比为 38.16%，长期债务占比为 61.84%，短期债务比重同比有所上升。债务指标方面，受益于股东增资及利润增长，2016~2018 年，公司资产负债率、长期债务资本化比率及全部债务资本化比率均呈持续下降趋势，2018 年底，上述三项指标分别为 68.30%、50.05%和 61.84%。2019 年 3 月底，公司有息债务 1768.07 亿元，较上年末增加 501.25 亿元主要系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。2019 年 3 月底，受新租赁准则实施影响，公司债务负担较上年末明显上升，整体处于较重水平。

表 13 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
短期债务	358.41	359.73	483.40	562.81
长期债务	722.85	803.02	783.42	1205.26
全部债务	1081.26	1162.75	1266.82	1768.07
资产负债率	72.71	71.53	68.30	73.91
长期债务资本化比率	56.92	56.37	50.05	60.96
全部债务资本化比率	66.40	65.16	61.84	69.61

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

总体看，近年来公司债务结构以长期债务为主，债务结构较为合理；公司债务规模较大，

整体债务负担较重。

4. 盈利能力

2016~2018 年，公司整体运量持续上升，营业收入逐年增长，年均复合增长 11.86%；由于航油价格上升及公司飞机数量提升带动折旧和机组人员薪酬等成本增加，近三年公司营业成本年均复合增长 15.53%，增速高于营业收入增速 3.67 个百分点；受此影响，同期公司营业利润率持续下降，分别为 15.84%、12.22%和 10.26%，营业利润率水平有所下降。

表 14 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	1147.82	1274.89	1436.23
其他收益	--	30.58	43.20
营业利润	34.73	80.81	40.09
营业外收入	42.62	8.86	8.49
利润总额	76.47	87.98	44.87
营业利润率	15.84	12.22	10.26
总资本收益率	5.51	5.88	3.78
净资产收益率	10.76	10.99	4.42

资料来源：根据公司审计报告整理

2016~2018 年，公司期间费用（含研发费用）有所波动，分别为 153.02 亿元、116.87 亿元和 161.51 亿元，主要受汇兑收益/损失导致财务费用波动所致。近三年，公司销售费用和管理费用有所增加，主要是由于业务代理手续费、工资及福利待遇等支出增长所致，2018 年分别为 70.86 亿元和 37.36 亿元；同期，公司财务费用波动明显，仅 2017 年人民币兑美元升值导致汇兑损益呈现为净收益 17.90 亿元，2016 年和 2018 年汇兑损失分别为 32.66 亿元和 17.42 亿元。2016~2018 年，公司期间费用占营业收入比重分别为 13.33%、9.17%和 11.25%，公司期间费用对利润总额形成一定侵蚀。

2016~2018 年，公司资产减值损失分别为 1.30 亿元、4.42 亿元和 0.12 亿元，2017 年明显增加的原因是公司计提存货中航材消耗件跌价

减值准备，以及评估了部分机龄较长的飞机资产可回收金额，并相应计提资产减值准备。

2016~2018年，公司投资收益有所下降，年复合下降17.92%；2018年为4.83亿元，主要为权益法核算的长期股权投资收益。2016~2018年，公司营业外收入持续下降，分别为42.62亿元、8.86亿元和8.49亿元，自2017年起，审计根据新会计准则及相关要求，将与收益相关的政府补贴计入其他收益科目，2017~2018年分别为30.58亿元和43.20亿元，与公司日常活动无关的政府补助分别为0.17亿元和0.28亿元，仍计入营业外收入，此外还包括超过规定结算时限的票证及其税费和其它航空业发展补贴。2017~2018年，公司获取固定资产及在建工程处置利得分别为10.06亿元和6.22亿元。

2016~2018年，公司利润总额分别为76.47亿元、87.98亿元和44.87亿元，公司利润水平对政府补助依赖大，且航油价格和人民币对美元汇率波动对利润总额影响大。

从盈利指标来看，2016~2018年，公司总资产收益率和净资产收益率均先升后降，2018年分别为3.78%和4.42%。

2019年1~3月，公司实现营业收入376.33亿元，同比增长10.36%，营业利润率较上年有所回升系航油价格下降所致；2019年1~3月，新租赁准则实施带动利息支出同比增长99.04%，但受益于本期汇兑收益影响，公司财务费用同比大幅减少93.14%至-0.41亿元。

整体看，近年来公司收入规模持续增长，盈利水平对政府补助依赖大，公司整体盈利水平受航油价格、人民币兑美元汇率影响大。

5. 现金流分析

经营活动方面，2016~2018年，公司经营活动现金流入量呈持续增长状态，年均复合增长12.35%，主要由销售商品、提供劳务收到的现金构成，2018年为1591.44亿元；收到其他与经营活动有关的现金持续增长，主要为政府

补贴收入。2016~2018年，公司经营活动现金流出主要由购买商品、接受劳务支付的现金构成，2018年为1136.11亿元，辅以支付给职工以及为职工支付的现金。2016~2018年，公司经营活动产生的现金流量净额分别263.88亿元、214.04亿元和195.85亿元。

表 15 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2016年	2017年	2018年
经营活动现金流入	1295.22	1433.07	1634.76
经营活动现金流出	1031.34	1219.03	1438.91
经营活动现金流量净额	263.88	214.04	195.85
投资活动现金流量净额	-160.69	-84.45	-205.08
筹资活动现金流量净额	-111.20	-105.54	9.65
现金收入比	109.18	109.20	110.81

资料来源：根据公司审计报告整理

从收入实现质量来看，2016~2018年，公司现金收入比基本稳定，分别为109.18%、109.20%和110.81%，公司收入实现质量较好。

从投资活动看，2016~2018年，公司投资活动现金流入有所波动，分别为34.06亿元、62.70亿元和39.65亿元，主要来自处置固定资产、无形资产收回的现金。同期，公司投资活动现金流出分别为194.75亿元、147.15亿元和244.73亿元，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，主要为购买飞机资产支付的现金。近三年公司投资活动产生现金流量净额分别为-160.69亿元、-84.45亿元和-205.08亿元。

2016~2018年，公司筹资活动前现金流量净额分别为103.19亿元、129.59亿元和-9.23亿元，由于购置飞机资产投入增大，2018年公司经营活动产生的现金不足以满足投资资金需求，一定程度上需要依赖筹资活动。

从筹资活动来看，2016~2018年，公司筹资活动现金流入量有所波动，主要为取得借款、发行债券及非公开发行股票收到的现金；2017~2018年，公司吸收投资收到的现金分别为17.25亿元和109.80亿元。2016~2018年，

公司筹资活动现金流出量主要为偿还债务，分配股利、利润或偿付利息支付的现金。2016~2018年，公司筹资活动现金流量净额分别为-111.20亿元、-105.54亿元和9.65亿元。

2019年1~3月，公司经营性净现金流为50.87亿元，投资活动产生的现金流量净额为-44.10亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-23.22亿元。

总体看，公司经营活动现金流入量规模大且持续增长，收入实现质量较好，但受航油等成本上升影响现金净流入规模持续下降；资本性支出需求主要为购买飞机支出，近年来保持较大规模；外部融资主要以借款、发行债券及非公开发行股票为主，2018年公司为满足投资资金需求加大对外筹资力度，筹资活动现金流净额由负转正。

6. 偿债能力

短期偿债能力方面，2016~2018年，公司流动比率和速动比率持续上升，2018年底分别为28.76%和26.73%，2019年3月底为24.45%、22.35%。2016~2018年，由于经营活动现金流量净额持续下降，公司经营现金流动负债比分别为38.84%、30.76%和23.40%。考虑到公司经营现金流入规模较大且经营获现能力较好，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力看，2016~2018年，公司EBITDA有所波动，分别为235.25亿元、257.66亿元和231.40亿元；全部债务/EBITDA值分别为4.60倍、4.51倍和5.47倍；EBITDA利息倍数分别为6.34倍、5.65倍和4.31倍。公司整体偿债能力极强。

截至2018年底，公司对外担保余额3.18亿元，为公司为飞行学员飞行培训费个人贷款提供的担保，担保比率0.41%。2018年，公司由于被担保飞行学员未按时还贷而履行担保责任的还贷金额为100万元，公司或有负债风险低。

截至2018年底，公司共获得各家银行授信

2439.10亿元，尚未使用额度1938.71亿元，间接融资渠道畅通；公司为境内外上市公司，直接融资渠道畅通。

八、结论

航空运输作为交通运输系统的重要组成部分，在运输活动中扮演了重要角色，承担着重要的运输责任。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。作为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，公司在机队规模、竞争实力、航线资源、综合管理、运营控制能力、融资能力等方面具备突出优势。

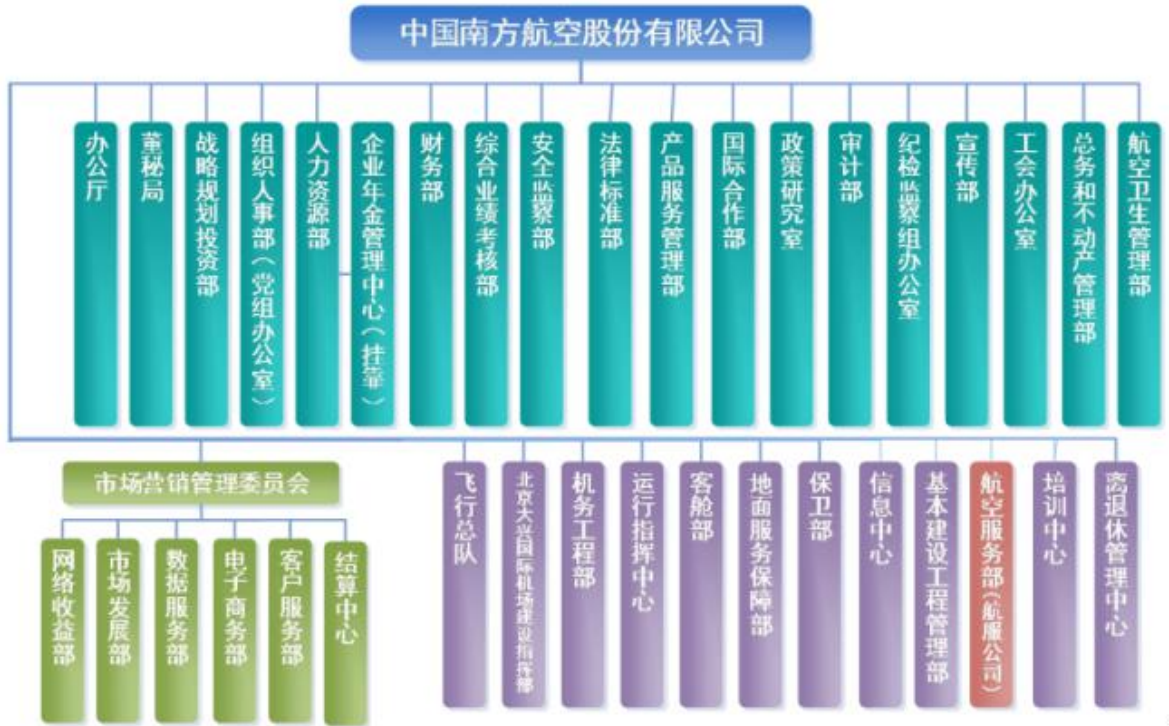
公司资产构成以非流动资产为主，整体资产质量较好；整体债务负担较重，且存在一定规模美元债务，易受人民币汇率波动影响。公司近年来收入规模持续增长，盈利水平对政府补贴依赖大，且易受到燃油价格及汇率水平波动影响，2018年人民币兑美元贬值带来汇兑损失对公司利润水平产生不利影响，考虑到燃油价格及汇率波动的不确定性，公司盈利能力稳定性较弱。考虑到公司行业地位及各方面较强的竞争能力，公司整体偿债能力极强。

总体看，公司主体信用风险极低。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2019 年 3 月底）



附件 1-2 公司组织架构图（截至 2019 年 3 月底）



附件 2 截至 2018 年底公司纳入合并范围的主要子公司情况

子公司名称	注册资本 (亿元)	注册地	主要经营地	业务性质	持股比例(%)
厦门航空有限公司	80	中国	中国 福建	航空运输	55.00
汕头航空有限公司	2.80	中国	中国 广东	航空运输	60.00
珠海航空有限公司	2.50	中国	中国 广东	航空运输	60.00
贵州航空有限公司	9.10	中国	中国 贵州	航空运输	60.00
重庆航空有限责任公司	12.00	中国	中国 重庆	航空运输	60.00
中国南方航空河南航空有限公司	60.00	中国	中国 河南	航空运输	60.00
广州白云国际物流有限公司	0.50	中国	中国 广东	物流服务	61.00
广州南联航空食品有限公司	2.40	中国	中国 广东	航空配餐	70.50
南航通用航空有限公司	10.00	中国	中国 广东	通用航空	100.00
南龙国际货运有限公司	--	中国 香港	中国 香港	货运服务	51.00
中国南航集团进出口贸易有限公司	0.15	中国	中国 广东	进出口贸易代理 服务	100.00
北京南航地面服务有限公司	0.18	中国	中国 北京	地面服务	100.00
珠海翔翼航空技术有限公司	4.70	中国	中国 珠海	飞行模拟服务	100.00
中国南方航空雄安航空有限公司	100.00	中国	中国 河北	航空运输	100.00
西澳飞行学院	--	澳大利亚	澳大利亚	飞行员培训服务	84.30

注：未获取到南龙国际货运有限公司、西澳飞行学院有关注册资本信息。

附件 3-1 首次执行新金融工具准则调整年初财务报表相关项目情况

(单位: 亿元)

项目	2018 年 12 月 31 日	2019 年 1 月 1 日	调整数
流动资产:			
预付款项	36.95	29.06	-7.89
流动资产合计	240.72	232.83	-7.89
非流动资产:			
长期股权投资	59.92	53.77	-6.15
固定资产	1700.39	812.79	-887.60
使用权资产	0.00	1338.59	1338.59
递延所得税资产	15.74	26.80	11.06
非流动资产合计	2225.83	2681.73	455.90
资产总计	2466.55	2914.56	448.01
流动负债:			
应付票据及应付账款	140.71	139.88	-0.83
一年内到期的非流动负债	235.57	306.17	70.60
流动负债合计	836.87	906.64	69.77
非流动负债:			
租赁负债	0.00	1036.72	1036.72
长期应付款	626.66	0.00	-626.66
其他非流动负债	48.67	55.46	6.79
非流动负债合计	847.85	1264.70	416.85
负债合计	1684.72	2171.34	486.62
所有者权益:			
未分配利润	239.83	206.18	-33.65
少数股东权益	131.80	126.84	-4.96
所有者权益合计	781.83	743.22	-38.61

资料来源: 公司 2019 年第一季度报告

注: 1、上表仅列示调整项, 2018 年底数据与 2019 年初数据无差异科目不单独列示; 2、上表中长期应付款余额等于公司 2018 年财务报表中应付融资租赁款。

附件 3-2 公司执行新会计准则的具体情况

1) 2018年起, 公司根据财政部公布的新收入准则规定, 调整了常旅客里程奖励计划和弃用机票的会计政策, 根据履行履约义务与客户付款之间的关系在资产负债表中列示合同资产或合同负债(报表列示上公司将原在“递延收益”核算的常旅客里程奖励计划放在“合同负债”中核算。其中, 一年以后到期部分合同负债计入资产负债表“其他非流动负债”); 新收入准则调整对公司2018年报表影响可控。

2) 2018年起, 公司按照新金融工具准则的衔接规定, 对金融工具的分类和计量(含减值)进行调整, 采用了新套期会计, 以“预期信用损失”模型替代了原金融工具准则中的“已发生损失”模型。因公司涉及的金融资产及负债规模相对较小, 新金融准则调整对公司影响较小。

3) 2019年起, 公司执行新租赁准则。不再将租赁区分为经营租赁或融资租赁, 而是采用统一的会计处理模型, 对短期租赁和低价值资产租赁以外的其他所有租赁均确认使用权资产和租赁负债, 并分别计提折旧和利息费用。在资产负债表中单独列示使用权资产和租赁负债。在利润表中, 分别列示租赁负债的利息费用与使用权资产的折旧费用; 租赁负债的利息费用在财务费用项目列示。在现金流量表中, 偿还租赁负债本金和利息所支付的现金应计入筹资活动现金流出, 支付的简化处理的短期租赁付款额和低价值资产租赁付款额以及未纳入租赁负债计量的可变租赁付款额当计入经营活动现金流出。

附件 4 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	48.55	72.68	77.50	56.30
资产总额(亿元)	2004.61	2183.29	2466.55	2957.58
所有者权益(亿元)	547.08	621.65	781.83	771.78
短期债务(亿元)	358.41	359.73	483.40	562.81
长期债务(亿元)	722.85	803.02	783.42	1205.26
全部债务(亿元)	1081.26	1162.75	1266.82	1768.07
营业收入(亿元)	1147.92	1274.89	1436.23	376.33
利润总额(亿元)	76.47	87.98	44.87	37.74
EBITDA(亿元)	235.25	257.66	231.40	--
经营性净现金流(亿元)	263.88	214.04	195.85	50.87
财务指标				
销售债权周转次数(次)	40.99	44.74	51.12	--
存货周转次数(次)	60.34	69.59	77.45	--
总资产周转次数(次)	0.59	0.61	0.62	--
现金收入比(%)	109.18	109.20	110.81	101.48
营业利润率(%)	15.84	12.22	10.26	14.60
总资本收益率(%)	5.51	5.88	3.78	--
净资产收益率(%)	10.76	10.99	4.42	--
长期债务资本化比率(%)	56.92	56.37	50.05	60.96
全部债务资本化比率(%)	66.40	65.16	61.84	69.61
资产负债率(%)	72.71	71.53	68.30	73.91
流动比率(%)	20.26	25.70	28.76	24.45
速动比率(%)	17.92	23.37	26.73	22.35
经营现金流动负债比(%)	38.84	30.76	23.40	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.34	5.65	4.31	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.60	4.51	5.47	--

注: 1. 公司应付融资租赁款/租赁负债已纳入长期债务以及相关指标计算; 2. 其他流动负债中超短期融资券已纳入短期债务及相关指标计算; 3. 一年内到期的常旅客里程奖励计划已调出短期债务及相关指标计算; 4. 2019 年一季度财务数据未经审计。

附件 5 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+衍生金融负债

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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	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	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 6-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 中国南方航空股份有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在中国南方航空股份有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中国南方航空股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。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项，中国南方航空股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中国南方航空股份有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现中国南方航空股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如中国南方航空股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与中国南方航空股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。