

# 中国南方航空股份有限公司

## 主动评级报告

信用等级	信用展望	评级日期	评级组长	小组成员
AAApi	稳定	2023/12/25	任志娟	范新悦

主体概况	评级模型			
	一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
中国南方航空股份有限公司(以下简称“南方航空”或“公司”)主要从事中国大陆、港澳台地区及国际航空客运、货运及邮运服务,控股股东为中国南方航空集团有限公司(以下简称“南航集团”),实际控制人国务院国有资产监督管理委员会(以下简称“国务院国资委”)。	企业规模	营业收入	10.00	9.37
		可用吨公里	15.00	14.13
	市场地位	航线网络多样化	10.00	10.00
		综合载运率	10.00	7.52
	盈利能力	净资产收益率	10.00	10.00
		利润总额	10.00	7.72
	债务负担与保障程度	资产负债率	10.00	5.00
		货币资金/短期有息债务	5.00	5.00
		经营现金流动负债比	10.00	9.35
		全部债务/EBITDA	10.00	0.49
	调整因素			无
	个体信用状况			aa
外部支持			+2	
评级模型结果			AAA	

注:最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定,可能与评级模型输出结果存在差异。

### 评级观点

公司所属航空运输行业,行业发展前景较好,作为国务院国资委控股的三大航空公司之一,预计未来仍将保持极强的行业竞争力。2023年以来航空市场需求持续恢复,未来中国经济的稳步增长及民航业大众化战略的实施将继续推动航空业持续发展。同时,粤港澳大湾区国家战略实施将给公司经营带来更广阔的发展空间和政策机遇。

经营方面,公司机队规模居全国首位,旅客运输量连续44年居国内首位,航线网络密集度高。不断强化广州、北京双核心枢纽网络战略,2022年在广州市市场份额近48.5%,在大兴机场时刻份额突破50%。另一方面,航油价格波动对公司成本控制造成较大压力。

财务方面,受旅客出行需求萎缩影响,公司近年主营业务亏损,随着航空出行市场恢复,2023年前三季度主营业务盈利能力显著改善,预计2023年公司经营性净现金流规模将大幅提升;资产负债率及全部债务资本化比率有所抬升,租赁负债规模较大且主要以美元等外币为单位,面临一定汇率波动风险;公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA波动较大,预计2023年上述指标将改善。

作为国务院国资委控股的三大航空公司之一,公司在政策优惠、政府补助、资金等多方面获得股东及相关方的大力支持。

综合分析,公司主体信用风险极低,偿债能力极强。

## 评级要素

### 经营风险要素

- 行业风险：2023 年前三季度，航空市场摆脱近年环境不利因素影响，需求持续恢复，预计未来中国经济的稳步增长及民航业大众化战略的实施将推动航空业发展，行业发展前景较好。同时，粤港澳大湾区国家战略实施将给公司经营带来更广阔的发展空间和政策机遇。
- 规模与市场地位：公司机队规模位居全国首位，2022 年末公司拥有波音、空客、商飞 ARJ21 等型号客货运输飞机共计 894 架。2022 年，公司运输旅客 6263.61 万人次，旅客运输量连续 44 年居行业首位；公司航线覆盖中国、亚洲、欧美以及非洲等全球市场，网络密集度高；南方航空广州枢纽成为中国大陆至大洋洲、东南亚的第一门户；公司在广州市场份额近 48.5%，在大兴机场时刻份额突破 50%。
- 业务运营情况：公司主要从事航空客运、货运等业务。受外界客观不利因素影响，公司近年营业收入有所波动，毛利润和毛利率持续为负，2023 年前三季度，随着航空需求持续修复，公司经营情况大幅改善。近年公司不断强化广州、北京双核心枢纽网络战略，持续优化航线网络布局，持续扩充机队规模及优化机队结构。公司在大兴机场运营亚洲跨度最大的机库、亚洲最大的运行控制中心和航空食品生产基地。东方金诚关注到，航油价格波动对公司成本控制造成较大压力。
- 公司治理及发展战略：公司治理结构较优、内控制度完善，积极履行大型航空运输企业的社会责任，注重安全生产与环保投入，ESG 表现良好，为公司持续经营提供支撑；公司构建以枢纽为核心、战略重点市场为关键、发展市场为支撑的结构，以实现成为世界一流航空运输企业的目标。

### 财务风险要素

- 资产构成与资产质量：公司资产规模较大，但资产中以飞机为主的使用权资产、固定资产及在建工程占比较高，流动性受到一定影响，资产质量一般。
- 盈利能力与现金流：受外部环境影响，旅客出行需求萎缩，公司近年主营业务亏损，但随着航空出行市场恢复，公司 2023 年前三季度主营业务盈利能力显著改善。公司经营性净现金流波动较大，但持续表现为净流入，预计 2023 年公司经营性净现金流规模将大幅提升。公司投资性净现金流持续表现为净流出，受飞机购置费的支出节奏有所波动。公司推进飞机引进计划，对外部融资存在一定依赖。
- 资本结构与债务负担：公司近年经营亏损造成所有者权益下降；公司资产负债率及全部债务资本化比率有所抬升；公司有息债务有所波动，2023 年 9 月末短期有息债务占比为 45.14%，租赁负债规模较大且主要以美元等外币为单位，面临一定汇率波动风险；2022 年受外界客观不利因素影响较大，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 波动较大，预计 2023 年上述指标将改善。公司系 A+H 股上市公司，融资渠道畅通，公司银行授信额度较充足。
- 对外担保及或有负债：2022 年末，由公司及控股子公司厦门航空担保的贷款为 1.43 亿元，或有负债风险较低。

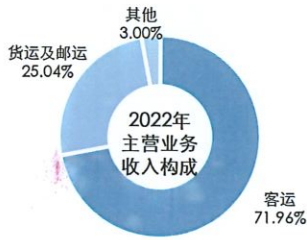
### 外部支持情况

作为国务院国资委控股的三大航空公司之一，公司在政策优惠、政府补助、资金等多方面获得股东及相关方的大力支持。2020 年~2022 年，公司获得的政府补助分别为 42.39 亿元、41.03 亿元和 47.76 亿元；2022 年公司向股东南航集团非公开发行 A 股和向南航集团全资子公司南龙控股非公开发行 H 股，募集资金约 60.5 亿元。



主要指标及依据

2022 年收入构成



公司有息债务规模 (单位: 亿元)



主要数据和指标

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1~9月
资产总额 (亿元)	3261.15	3229.48	3120.01	3062.01
所有者权益 (亿元)	848.63	842.45	551.14	578.62
全部债务 (亿元)	2001.09	1993.07	2150.73	1939.49
营业总收入 (亿元)	925.61	1016.44	870.59	1194.91
利润总额 (亿元)	-151.86	-139.03	-315.26	39.66
经营性净现金流 (亿元)	90.49	133.71	34.65	369.79
营业利润率 (%)	-2.89	-2.90	-21.87	10.68
资产负债率 (%)	73.98	73.91	82.34	81.10
流动比率 (%)	40.74	34.12	23.17	22.35
全部债务/EBITDA (倍)	12.42	12.04	-170.69	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.28	2.40	-0.19	-

注: 表中数据来源于公司 2020 年~2022 年的审计报告及 2023 年 1~9 月未经审计的合并财务报表。



## 信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

本次评级为主动评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。

本评级报告的结论，不能被视作委托评级结果。

本报告仅为第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚不保证评级预测以及基于评级预测得出的结论与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本评级结果中信用等级自 2023 年 12 月 25 日至 2024 年 12 月 24 日有效。在评级结果有效期内，东方金诚有权跟踪评级、变更等级、暂停或终止评级对象信用等级并公告。

本报告的著作权等其他相关知识产权均归东方金诚所有。任何使用者未经东方金诚书面授权，不得修改、复制、引用或用作其他用途，不得用于债券发行等证券业务活动。使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用应注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本声明为本报告不可分割的内容，任何使用者使用本报告或引用本报告内容时，均应列明本声明内容。

东方金诚国际信用评估有限公司  
2023年12月25日