

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2019】534号

华夏航空股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及发行的“2019年华夏航空股份有限公司可转换公司债券”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为AA-，评级展望为稳定，同时维持“华夏转债”的信用等级为AA-。

东方金诚国际信用评估有限公司
二〇一九年十二月十三日



信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与华夏航空股份有限公司（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、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。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，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。

本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果至到期日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。



东方金诚国际信用评估有限公司

2019年12月13日

华夏航空股份有限公司 主体及“华夏转债”2019年度跟踪评级报告

主体信用等级	评级展望	相关债项信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AA-	稳定	AA-	2019/12/13	葛新景	范新悦

主体概况				评级模型																																																										
<p>华夏航空股份有限公司（以下简称“华夏航空”或“公司”）主要从事航空运输业务，控股股东为华夏航空控股（深圳）有限公司（以下简称“华夏控股”），实际控制人为自然人胡晓军。</p>				<p>1.基础评分模型</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>一级指标</th> <th>二级指标</th> <th>权重 (%)</th> <th>得分</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td rowspan="3">规模和市场地位</td> <td>总资产 (亿元)</td> <td>20.00</td> <td>10.29</td> </tr> <tr> <td>营业收入 (亿元)</td> <td>20.00</td> <td>10.89</td> </tr> <tr> <td>可用座公里 (亿座公里)</td> <td>20.00</td> <td>10.81</td> </tr> <tr> <td rowspan="2">盈利能力</td> <td>利润总额 (亿元)</td> <td>10.00</td> <td>5.36</td> </tr> <tr> <td>净资产收益率 (%)</td> <td>10.00</td> <td>10.00</td> </tr> <tr> <td rowspan="3">债务负担和保障程度</td> <td>资产负债率 (%)</td> <td>10.00</td> <td>6.48</td> </tr> <tr> <td>经营现金流动负债比率 (%)</td> <td>5.00</td> <td>3.27</td> </tr> <tr> <td>全部债务/EBITDA (倍)</td> <td>5.00</td> <td>2.99</td> </tr> <tr> <td colspan="3">基础评分模型得分</td> <td>60.09</td> </tr> <tr> <td colspan="3">2.基础模型参考等级</td> <td>AA-</td> </tr> <tr> <td colspan="3">3.评级调整因素</td> <td>无</td> </tr> <tr> <td colspan="3">4.主体信用等级</td> <td>AA-</td> </tr> <tr> <td colspan="3">5.增信措施</td> <td>无</td> </tr> <tr> <td colspan="3">6.债券信用等级</td> <td>AA-</td> </tr> </tbody> </table>				一级指标	二级指标	权重 (%)	得分	规模和市场地位	总资产 (亿元)	20.00	10.29	营业收入 (亿元)	20.00	10.89	可用座公里 (亿座公里)	20.00	10.81	盈利能力	利润总额 (亿元)	10.00	5.36	净资产收益率 (%)	10.00	10.00	债务负担和保障程度	资产负债率 (%)	10.00	6.48	经营现金流动负债比率 (%)	5.00	3.27	全部债务/EBITDA (倍)	5.00	2.99	基础评分模型得分			60.09	2.基础模型参考等级			AA-	3.评级调整因素			无	4.主体信用等级			AA-	5.增信措施			无	6.债券信用等级			AA-
一级指标	二级指标	权重 (%)	得分																																																											
规模和市场地位	总资产 (亿元)	20.00	10.29																																																											
	营业收入 (亿元)	20.00	10.89																																																											
	可用座公里 (亿座公里)	20.00	10.81																																																											
盈利能力	利润总额 (亿元)	10.00	5.36																																																											
	净资产收益率 (%)	10.00	10.00																																																											
债务负担和保障程度	资产负债率 (%)	10.00	6.48																																																											
	经营现金流动负债比率 (%)	5.00	3.27																																																											
	全部债务/EBITDA (倍)	5.00	2.99																																																											
基础评分模型得分			60.09																																																											
2.基础模型参考等级			AA-																																																											
3.评级调整因素			无																																																											
4.主体信用等级			AA-																																																											
5.增信措施			无																																																											
6.债券信用等级			AA-																																																											
存续债券概况																																																														
债项简称	发行额 (亿元)	存续期	增信措施																																																											
华夏转债	7.90	2019.10.16-2025.10.16	无																																																											
注：转股期自 2020 年 4 月 22 日至 2025 年 10 月 16 日止。																																																														

评级观点

公司较早进入支线航空领域，在国内支线航空市场仍保持着较强的市场竞争力；跟踪期内，公司机队规模持续增长，为公司运营提供了较强保障；旅客运输量保持增长，航空客运业务收入同比增长；受益于首次公开发行股票及经营积累，跟踪期内公司所有者权益大幅增加，资本实力有所增强。同时，跟踪期内，受航油价格提升影响，毛利率水平同比下降；随着未来机队扩张，将面临较大的资本支出压力；应收账款增长较快且规模较大，存在一定资金占用；公司有息债务持续增长，短期有息债务增长明显，部分债务将集中于 2020 年到期，面临集中偿付压力。

综合分析，东方金诚维持华夏航空主体信用等级为 AA-，评级展望维持稳定，维持“华夏转债”的信用等级为 AA-。

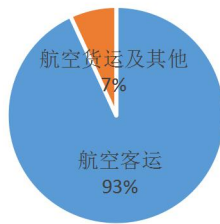
同业比较

项目	华夏航空	西部航空	祥鹏航空	春秋航空
主体级别	AA-	AA	AA	AA+
总资产 (亿元)	77.85	124.15	175.53	265.75
营业收入 (亿元)	42.60	51.55	71.16	131.14
净利润 (亿元)	2.47	1.75	1.57	15.03
毛利率 (%)	14.14	11.25	8.84	9.68
资产负债率 (%)	72.72	60.55	50.41	49.86

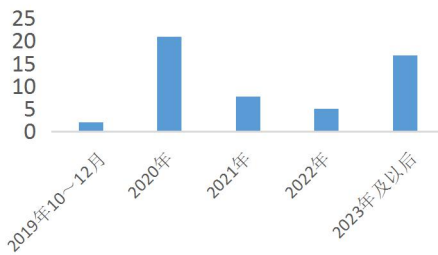
注：以上企业数据来源于各企业公开披露的 2018 年数据，东方金诚整理。

主要指标及依据

2018 年收入构成



2019 年 9 月末债务期限结构 (亿元)



主要数据和指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额(亿元)	36.18	54.86	77.85	88.63
所有者权益(亿元)	7.94	11.50	21.24	24.38
全部债务(亿元)	20.57	34.06	46.23	52.65
营业总收入(亿元)	25.51	34.48	42.60	40.34
利润总额(亿元)	4.06	4.46	2.95	4.23
经营性净现金流(亿元)	7.58	6.85	5.21	6.43
营业利润率(%)	25.47	21.40	14.06	15.94
净资产收益率(%)	43.43	32.54	11.65	-
资产负债率(%)	78.06	79.03	72.72	72.49
流动比率(%)	122.15	134.40	105.41	110.07
全部债务/EBITDA(倍)	3.05	3.78	4.96	-

注：表中数据来源于公司于 2016 年~2018 年的审计报告及 2019 年 1~9 月未经审计的合并财务报表。

优势

- 公司较早进入支线航空领域，拥有以重庆江北国际机场为总部主运营基地的全国性支线航空网络，跟踪期内在国内支线航空市场仍保持着较强的市场竞争力；
- 跟踪期内，公司机队规模持续增长且机龄较新，飞行员资源同比增长，为公司运营提供了较强保障；
- 受益于公司运输规模的上升，公司旅客运输量保持增长，航空客运业务收入同比增长；
- 受益于首次公开发行股票及经营积累，跟踪期内公司所有者权益大幅增加，资本实力有所增强。

关注

- 跟踪期内，受航油价格提升及人工成本增加的影响，公司成本控制压力加大，毛利率水平同比下降；
- 随着未来机队扩张规划的实施，公司将面临较大的资本支出压力；
- 跟踪期内，受公司机构客户收入占比较高且回款较慢的影响，应收账款增长较快且规模较大，存在一定资金占用；
- 公司有息债务持续增长，短期有息债务增长明显，部分债务将集中于 2020 年到期，面临集中偿付压力。

评级展望

公司评级展望为稳定。预计未来，随着运输规模的上升，公司旅客运输量保持增长，营业收入将保持增长。

评级方法及模型

《东方金诚航空运输企业信用评级方法及模型 (RTFC025201912)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA-/稳定	AA-	2018/11/2	葛新景、李泽田	《东方金诚工商企业信用评级方法》(2014 年 5 月)	阅读原文

注：自 2018 年 11 月 2 日（首次评级）至本次评级，华夏航空主体信用等级未发生变化，均为 AA-/稳定。

跟踪评级原因

按照相关监管要求及 2019 年华夏航空股份有限公司可转换公司债券（以下简称“华夏转债”）的跟踪评级安排，东方金诚基于华夏航空股份有限公司提供的 2018 年审计报告、2019 年三季度合并财务报表以及 2019 年半年度相关经营数据，进行本次定期跟踪评级。

主体概况

华夏航空股份有限公司（以下简称“华夏航空”或“公司”）主要从事航空运输业务，控股股东为华夏航空控股（深圳）有限公司（以下简称“华夏控股”）¹，实际控制人为自然人胡晓军。

2018 年 3 月 2 日，公司在深圳中小企业板首次公开发行股票并上市交易，股票代码 002908.SZ。截至 2019 年 9 月末，公司注册资本为 60075.00 万元，其中 2018 年及 2019 年 1~9 月公司资本公积转增股本金额分别为 4050.00 万元和 20025.00 万元。华夏控股持有公司 35.96% 股份，为公司控股股东，自然人胡晓军直接和间接持有公司 59.73% 股份，其配偶徐为女士作为一致行动人间接持有公司 6.29% 股份，自然人胡晓军为公司实际控制人。

华夏航空主要从事国内支线航线的航空客运业务，公司以重庆江北国际机场的总部基地为主运营基地，在贵阳、重庆、大连、呼和浩特、西安和新疆建立了六个飞行基地，拥有机队规模 47 架，在飞航线 148 条，国内支线航线比例达 93.92%。2018 年和 2019 年 1~9 月，公司分别实现客运量 562.02 万人次和 562.64 万人次。

截至 2019 年 9 月末，公司资产总额为 88.63 亿元，所有者权益 24.38 亿元，资产负债率 72.49%。2018 年及 2019 年 1~9 月，公司实现营业总收入分别为 42.60 亿元和 40.34 亿元，利润总额分别为 2.95 亿元和 4.23 亿元。

可转换公司债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证监会“证监许可〔2019〕1210 号”批复，华夏航空于 2019 年 10 月 16 日公开发行金额为 7.90 亿元的“2019 年华夏航空股份有限公司可转换公司债券”，存续期限为 2019 年 10 月 16 日至 2025 年 10 月 16 日，转股期自 2020 年 4 月 22 日至 2025 年 10 月 16 日止。

截至本报告出具日，“华夏转债”募集资金尚未使用，公司尚未到利息、本金兑付日。

¹ 华夏控股于 2007 年 1 月 19 日成立，原名为北京天络航空服务有限公司，2016 年 1 月 14 日更名为深圳市天络航空有限公司，2016 年 11 月 24 日更名为华夏航空控股（深圳）有限公司。截至 2019 年 9 月末，华夏控股注册资本为 10000.00 万元，华夏控股目前未实际从事任何业务，自然人胡晓军持有华夏控股 100% 股权。

图表 1: 募集资金使用情况 (单位: 万元)

项目名称	投资总额	拟投入募集资金	已投入募集资金
购买 2 架 A320 系列飞机	135000.00	79000.00	0.00
合计	135000.00	79000.00	0.00

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

宏观经济和政策环境

前三季度经济下行压力逐步显现, 中美经贸摩擦仍需持续关注

1~9月 GDP 同比增长 6.2%, 其中三季度降至 6.0%, 较上季度下滑 0.2 个百分点, 连续两个季度小幅走低, 反映 5 月之后中美经贸摩擦波澜再起, 消费、投资及外需等驱动经济增长的“三驾马车”都在不同程度地受到负面影响。不过, 9 月以来, 伴随逆周期调节力度加大, 以及中美经贸摩擦趋向缓和, 经济运行已开始出现企稳势头。预计四季度 GDP 增速将保持在 6.0%, 2019 年 GDP 增速将为 6.2%。未来中美经贸谈判进程仍将是影响短期宏观经济走向的关键因素。

四季度逆周期调节力度将进一步加大, 货币政策重点是降低企业融资成本, 财政政策将在减税降费和基建提速两方面同时发力

前三季度货币政策总体保持边际宽松态势, 严监管效应趋缓, 社会融资规模及 M2 增速均现企稳回升势头。新 LPR 改革将带动市场化、结构性降息持续深化。此外, 当前全球货币政策已转入宽松轨道, 不排除年底前后央行下调 MLF 政策利率的可能。财政政策方面, 预计四季度还可能针对企业的减税措施出台, 全年减税降费规模有望超过 2 万亿元, 专项债资金对基建提速的作用将有明显体现。总体上看, 四季度宏观政策在保持定力的同时, 将进一步向稳增长方向倾斜。

行业分析

公司主要从事航空客运业务, 所属行业为航空运输行业。

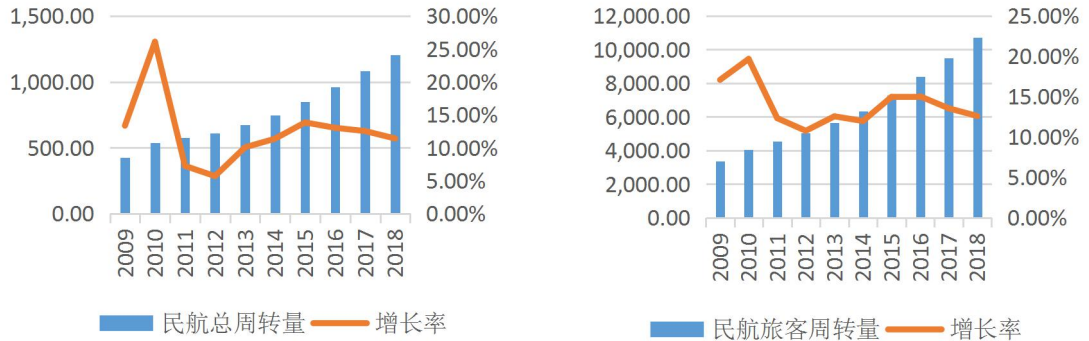
在旅游出行需求增加等因素的驱动下, 跟踪期内, 我国航空运输业保持较快增长, 预计未来随着居民可支配收入的不断提升, 航空运输业仍有较大发展空间

在人均可支配收入不断增长以及旅游出行为主的休闲需求增加等因素的驱动下, 跟踪期内, 我国民航周转总量保持了较快增长。据《2018 年民航行业发展统计公报》, 运输周转量方面, 2018 年民航行业完成运输总周转量 1206.53 亿吨公里, 比上年增长 11.40%; 其中国内航线完成运输总周转量 771.51 亿吨公里, 比上年增长 11.07%, 国际航线完成运输总周转量 435.02 亿吨公里, 比上年增长 11.98%。旅客周转量方面, 2018 年民航行业完成旅客周转量 10711.60 亿人公里, 比上年增长 12.60%; 其中国内航线完成旅客周转量 7889.70 亿人公里, 比上年增长 12.12%, 国际航线完成旅客周转量 2822.61 亿人公里, 比上年增长 13.98%。

总体来看, 跟踪期内, 我国航空运输业保持较快增长。与美欧日发达国家相比, 我国人均

乘机次数较低，2018 年人均乘机次数不足 0.4 次，未来随着国内人民生活水平的不断提高，带动人均可支配收入的稳定增长，航空运输业市场需求将有较大的增长空间。

图表 2：近年来我国民航总周转量、旅客周转量规模及增长率变动情况（亿吨公里、亿人公里、%）



资料来源：Wind，东方金诚整理

跟踪期内，随着下游需求不断提升，航空运输业运能持续扩张，机队规模持续增加，飞机平均日利用率、航班正常率保持高位

随着下游需求提升，跟踪期内，我国航空运输业运能持续扩张。截至 2018 年末，我国共有定期航班航线 4945 条，民航全行业运输飞机期末在册架数 3639 架，比上年底增加 343 架。2018 年，全行业在册运输飞机平均日利用率为 9.36 小时，比上年减少 0.13 小时。其中，大中型飞机平均日利用率为 9.48 小时，比上年减少 0.15 小时，小型飞机平均日利用率为 6.91 小时，比上年减少 0.13 小时，较上年变动不大，仍保持高位。

民航业的有效供给受到民航局政策的制约，民航局的管理政策主要针对安全和准点率这两大方面。在准点率方面，2019 年的民航工作会议中提出国内航空公司正常率力争保持 80%，始发航班正常率力争达到 85%。在安全方面，2019 年的民航工作会议中提出，要杜绝重特大运输航空责任事故，杜绝劫机、炸机等机上恐怖事件，防止空防安全严重责任事故，防止重大航空地面事故和特大航空维修事故。跟踪期内，连续一系列针对准点率和航班安全的管理政策出台，加强了对航班结构的调整力度，航班正常率在政策的作用下仍保持高位，2018 年航班正常率为 87.49%，同比增速为-0.95%，航班正常率增量收紧，较上年变动不大。

图表 3：2008 年以来民用飞机架数、利用率及航班正常率情况（架、小时/日、%）



资料来源：Wind，东方金诚整理

受益于支线航空领域出行需求的快速增长，以及国家和地方政府相关政策的支持，跟踪期内，我国支线航空行业规模增长较快，但支线发展不充分现象依然突出

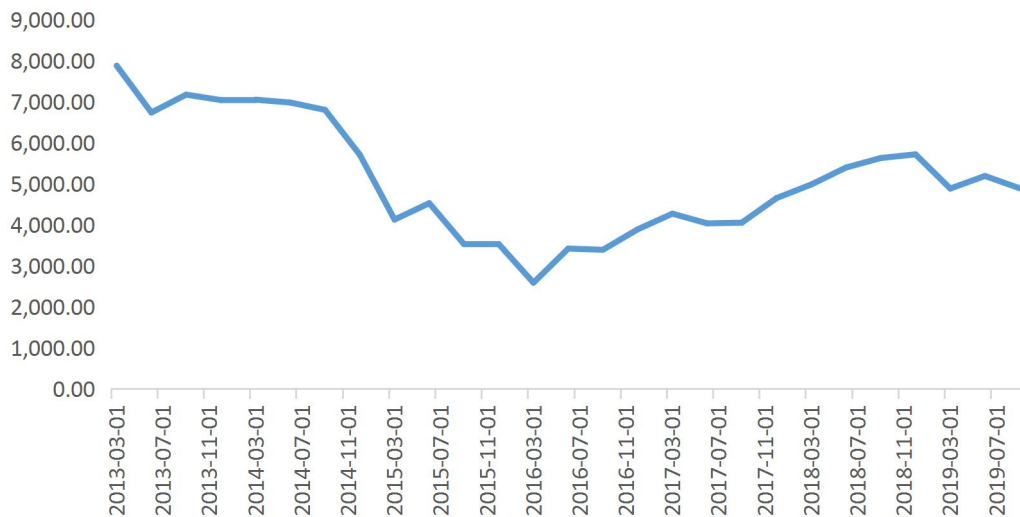
支线航空是指短距离、中小城市之间的非主干航线航空运输，使用的飞机一般是座位数在110座以下的小型客机，飞行距离在600至1200公里。区域分布方面，支线航空主要分布在我国西南、西北以及东北等地，云南、黑龙江、内蒙古、四川、新疆和贵州6个支线航空建设较发达的地区支线机场总数量约占到了全国支线机场数量的一半。

跟踪期内，我国支线航空发展较快，支线机场数量、吞吐量连年保持较快增长。2013~2018年，国内支线机场吞吐量年均增长21%，远高于国内机场吞吐量11%的增长速度，支线机场数量由138个增加至184个，增长了33.3%。同时，我国民航领域干支发展不平衡、支线发展不充分现象较突出，截至2019年6月末，国内干线机场日均航班量为192.5班/机场，而典型支线机场日均航班量仅为9.5班/机场，34%支线机场日航班量不足6班，发展严重不足。根据国务院《全国民用机场布局规划》，至2020年，国内新建机场绝大部分为支线机场，机场网络布局将进一步完善，覆盖人群比例将进一步提升，全国80%以上的县级行政单位能够在地面交通100公里或1.5小时车程内享受到航空服务，支线航空领域在中长期仍将继续保持高速发展态势。

跟踪期内，航油价格逐步回升，航空公司成本支出压力逐年增加，对航空公司盈利能力产生的不利影响

航空燃油是航空公司生产经营所需的主要燃油材料，占航空公司运营总成本的30%以上，其价格的波动直接对航空公司盈利水平构成影响。跟踪期内，国内航空煤油的价格持续回升，航空公司成本支出压力持续增加，对航空公司盈利水平造成不利影响。

图表4：国内航空煤油出厂价格变动（元/吨）



资料来源：Wind，东方金诚整理

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入和毛利润仍主要来自于航空客运业务，主营业务收入保持增长；受航油价格不断攀升、人工成本增加的影响，综合毛利率水平有所下降

华夏航空主要从事国内支线航线的航空客运业务。跟踪期内，受益于公司飞机数量增加和航线扩张，航空客运业务规模增大，公司主营业务收入同比保持增长。2018年，公司实现主营业务收入金额为42.58亿元，其中航空客运业务收入占比93.13%，较上年减少3.2个百分点，仍是公司收入的主要来源，公司航空货运和其他业务收入占比仍较小。同期，公司实现毛利润6.02亿元，同比减少18.87%，综合毛利率为14.13%，同比减少7.4个百分点，主要是跟踪期内航油价格不断攀升、人工成本增加影响所致。2019年1~6月，公司实现主营业务收入24.75亿元，其中航空客运收入占比93.72%。

图表 5：2016 年~2018 年及 2019 年 1~6 月公司营业收入及毛利润情况²（单位：亿元、%）

业务	2016年		2017年		2018年		2019年1~6月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
航空客运	24.58	96.45	33.18	96.33	39.66	93.13	23.20	93.72
其中：								
个人机票销售	15.49	60.77	19.92	57.83	24.23	56.90	15.67	63.29
机构运力购买	9.09	35.68	13.26	38.50	15.43	36.23	7.53	30.43
航空货运	0.05	0.19	0.05	0.14	0.06	0.15	0.05	0.18
其他	0.88	3.36	1.25	3.53	2.88	6.72	1.51	6.10
合计	25.51	100.00	34.48	100.00	42.60	100.00	24.75	100.00
业务	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	6.52	25.57	7.42	21.53	6.02	14.13	2.88	11.62

资料来源：公司提供，东方金诚整理

航空客运业务

公司较早进入支线航空领域，拥有以重庆江北国际机场为总部主运营基地的全国性支线航空网络，跟踪期内在国内支线航空市场仍保持着较强的市场竞争力

由于进入支线航空领域较早，公司在航线布局和时刻资源方面保持先发优势。跟踪期内，公司新增新疆营运基地，同时新增多条航线及多个通航城市。截至2019年6月末，公司以重庆江北国际机场为总部主运营基地，并在贵阳、重庆、大连、呼和浩特、西安和新疆建立了6个营运基地，较上年6月末新增加了新疆营运基地，形成了辐射范围较广的全国性支线航空网络，基本实现覆盖我国西南、西北、东北、华北地区。公司在飞航线共计148条，同比增加46条，国内支线航线139条，同比增加40条，通航城市115个，同比增加16个；国际支线航线2条，国际航点城市3个。公司大多数航线为独飞航线，同期公司独飞航线共计136条，同比增加39条，占公司航线比例为91.89%。由于公司大多数航线为独飞航线，因而在细分市场具

² 因四舍五入为亿元，数据存在一定误差。

备相对较强的议价能力及盈利水平。

图表 6：截至 2019 年 6 月末公司航空基地情况（单位：个、条、架）

序号	所在城市	通航城市数量	航线数量	飞机投放数量
1	重庆	58	43	14
2	贵阳	16	15	3
3	呼和浩特	22	24	7
4	大连	19	12	1
5	西安	13	9	3
6	天津	25	17	5
7	兰州	4	2	-
8	库尔勒	23	22	7
9	成都	8	4	2

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司机队规模持续增长且机龄较新，飞行员资源同比增长，为公司运营提供保障，同时随着机队扩张规划的实施，公司将面临较大的资本支出压力

跟踪期内，公司通过自购、融资租赁和经营租赁的方式引进飞机，公司机队规模持续增长。截至 2019 年 6 月末，公司机队运营飞机数量共计 47 架，其中经营租赁、融资租赁以及自购的运营飞机数量分别为 25 架、19 架和 3 架，机队运营飞机数量较 2018 年末增加 3 架，增加的运营飞机全部为 A320 机型。截至 2019 年 6 月末，共有 38 架庞巴迪 CRJ900 系列支线飞机和 9 架空客 A320 飞机，公司利用 CRJ900 机型航段成本低的特点，进行支线市场开发与培育，利用 A320 机型具备较低的单座成本的特点，承接 CRJ900 培育相对成熟的市场。公司引进飞机均为新飞机，截至 2019 年 6 月末，公司机队平均机龄为 3.16 年，较 2018 年 6 月末平均增加了 0.48 年。

图表 7：2016 年~2018 年末及 2019 年 6 月末运营飞机构成情况（单位：个、条、架）

引进方式	机型	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 6 月末	截至 2019 年 6 月末机龄情况
经营租赁	CRJ900	16	16	16	16	4.24
	A320	-	3	6	9	0.89
融资租赁	CRJ900	10	15	19	19	3.59
自购	CRJ900	-	1	3	3	1.44
合计	-	26	35	44	47	3.16

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司自购飞机资金来源主要为公司 2018 年首次发行股票上市所募集的资金及部分银行借款。2018 年及 2019 年 1~6 月，受公司机队扩张影响，公司对应支付的融资租赁支出金额分别为 4.12 亿元及 3.42 亿元；经营租赁款项分别为 5.84 亿元及 5.49 亿元。公司融资租赁支出以及经营租赁支出款项在跟踪期内大幅增加。

2019 年~2021 年，公司规划引进飞机架数合计数均为 5 架，全部引进为 A320 飞机。根据公司规划，未来仍将大规模进行机队扩张及飞机引进工作，将面临较大的资本支出压力。

图表 8：华夏航空未来机队引进情况（单位：亿元、%）

机队		2019年	2020年	2021年
当年引进飞机架数	CRJ900	0	0	0
	A320	5	5	5
期末飞机架数	CRJ900	38	38	38
	A320	11	16	21
	合计	49	54	59

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司飞行员资源同比有所增长，截至2019年6月末，公司飞行员人数为582名，较2018年末增加了46名，通过合理调配基本可以满足公司机队规模增长并高效运行。2018年下半年，公司新增1台CRJ900模拟机、1台A320模拟机，于2019年投入使用，截至2019年6月末，公司共有2台CRJ900模拟机，1台A320模拟机，可以大幅提高公司自行训练飞行员的比例，提高训练效率，降低委外培训的时间和费用。

跟踪期内，受益于公司运输规模的上升，旅客运输量保持增长，航空客运业务收入同比增长，但运营效率略有下滑

跟踪期内，公司运输规模持续上升。2018年，公司年累计执行航班量为88440班次，同比增加20.36%，2019年1~6月，公司年累计执行航班量为54129班次；2018年，公司运输旅客量为562.02万人次，同比增加31.35%，2019年1~6月，运输旅客量为351.47万人次；2018年，公司运输总周转量为5.20亿吨公里，同比增加36.13%，2019年1~6月，运输总周转量为3.63亿吨公里。公司的客运规模仍主要集中于国内航线，国际航线运输规模较小。2018年，公司客运收入为39.66亿元，同比增加19.53%；2019年1~6月，公司客运收入为23.20亿元。

图表 9：2016年~2018年及2019年1~6月公司旅客运输规模情况

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1~6月
可用吨公里（亿吨公里）	4.16	6.00	8.22	5.82
其中：国内航线	4.16	5.94	8.11	5.72
国际航线	-	0.06	0.1	0.1
可用座公里（亿座公里）	37.15	52.98	72.30	50.91
其中：国内航线	37.15	52.47	71.35	50.08
国际航线	-	0.51	0.95	0.83
运输总周转量（亿吨公里）	2.61	3.82	5.20	3.63
客运量（万人次）	303.17	427.89	562.02	351.47
其中：国内航线	303.17	425.73	558.86	345.67
国际航线	-	2.16	3.16	2.92
货邮运载量（亿吨公里）	0.98	1.43	2.29	1.84

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司运营效率略有下滑。2018年及2019年1~6月，公司客座率分别为79.96%和79.23%，分别较上年同期下降0.14个和0.87个百分点；飞机日利用小时数分别为8.91小

时/天和 9.51 小时/天，分别较上一年下降 0.23 小时/天、上升 0.37 小时/天；正班载运率分别为 63.33%和 62.40%，分别较上一年下降 0.41 个和 1.34 个百分点。跟踪期内，公司飞机日利用率、客座率及正班载运率均总体略有下降，受制于公司所处的支线航空市场主要位于三、四线城市，市场需求较传统干线城市所处的一、二线城市相比较弱，公司相关航运业务运营效率情况仍低于行业平均值。

图表 10：2016 年~2018 年及 2019 年 1~6 月航运业务运营效率情况（单位：时/天、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~6 月
公司客座率	78.00	80.10	79.96	79.23
行业平均客座率	82.60	83.20	83.20	-
公司飞机日利用小时	8.89	9.14	8.91	9.51
行业平均飞机日利用小时	9.41	9.49	9.36	-
公司正班载运率	62.80	63.74	63.33	62.40
行业平均正班载运率	72.70	73.50	73.20	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，受航油价格提升及人工成本增加的影响，公司成本控制压力加大，毛利率水平同比下降

公司航空客运业务的运营成本主要由航油成本、飞机租赁及折旧费用、起降费及机场服务费用、人工成本、维修费用等构成。2018 年，公司客运成本为 36.56 亿元，同比增加 35.16%；2019 年 1~6 月，公司客运成本为 21.90 亿元。2018 年及 2019 年 1~6 月，公司综合毛利率分别为 14.13%和 11.62%，同比分别下降 7.40 个和 9.91 个百分点。跟踪期内，受飞行航班次持续增加以及油价和单位人工成本逐年增加影响，公司营业总成本持续上升，毛利率水平同比下降。

公司客运成本中航油成本占比仍最高。2018 年及 2019 年 1~6 月，公司航油成本分别为 11.28 亿元和 6.87 亿元，受飞行里程数逐年增长及航油价格上升影响，公司航油成本总额持续上升。同期航油成本占运营成本比重分别为 30.85%和 31.37%，其中 2018 年较 2017 年提升 5.08 个百分点，主要受航油价格提高较快影响所致。采购渠道方面，公司主要与中国航空油料有限责任公司（以下简称“中航油”）及其下属各分公司签订航空燃料供应合同。2018 年，公司向中航油采购金额占航油采购总额比重为 82.40%，较上年减少 4.29 个百分点，整体来看，航油供应商仍较固定且较集中。

图表 11：华夏航空客运成本主要构成（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1~6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
航油成本	4.21	22.19	6.97	25.77	11.28	30.85	6.87	31.37
飞机租赁及折旧费用	4.49	23.69	5.52	20.41	7.17	19.62	4.35	19.86
起降费及机场服务费用	2.65	13.98	3.44	12.73	4.51	12.33	2.89	13.18
人工成本	4.04	21.32	5.43	20.07	7.07	19.35	3.80	17.35
维修费用	1.41	7.46	1.84	6.81	1.31	3.59	1.12	5.12

航线餐食供应品费	0.38	1.98	0.56	2.08	0.83	2.27	0.32	1.47
民航局收取的费用	0.44	2.30	0.59	2.17	0.79	2.17	0.54	2.47
其他成本	1.34	7.08	2.70	9.98	3.59	9.82	2.01	9.17
合计	18.97	100.00	27.05	100.00	36.56	100.00	21.90	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司航空客运销售仍主要包括个人客户机票销售和机构客户运力购买，销售回款较有保障，但受机构客户运力购买占比较高且回款较慢的影响，存在一定资金占用

跟踪期内，按业务销售模式划分，公司航空客运仍分为个人客户机票销售和机构客户运力购买两个业务模式。2018年及2019年1~6月，公司个人客户机票销售式收入占比分别为56.90%和63.29%；机构客户运力购买模式收入占营业收入比重分别为36.23%和30.43%。

2018年，公司个人客户机票销售收入为24.23亿元，同比增长21.64%；2019年1~6月，公司个人客户机票销售收入为15.67亿元。公司机构客户机票销售2018年收入为15.43亿元，同比增长16.37%；2019年1~6月，公司机构客户机票销售收入为7.53亿元。

结算回款方面，通常机构客户应按月结算、按月支付机构运力购买合同金额，跟踪期内，部分机构客户由于审批流程较长，导致支付周期同比大幅延长，受公司机构客户运力购买模式占比较高且回款较慢影响，存在一定的资金占用，但不能回收的风险较低。公司前五大客户均为机构运力购买模式下的地方政府和机场客户，受制于行业特点，公司客户群体相对较为分散。

图表 12：2018 年及 2019 年 1~6 月公司前五大客户销售情况（单位：亿元、%）

客户名称 ³	2018 年		客户名称	2019 年 1~6 月	
	销售金额	占比		销售金额	占比
客户A	1.10	2.57%	客户A	0.55	2.22%
客户B	0.85	2.00%	客户B	0.43	0.17%
客户C	0.76	1.77%	客户C	0.36	1.45%
客户D	0.70	1.65%	客户D	0.36	1.45%
客户E	0.69	1.63%	客户F	0.29	1.17%
合计	4.10	9.63%	-	1.99	8.03%

资料来源：公司提供，东方金诚整理

航空货运及其他业务

跟踪期内，公司航空货运业务以及其他业务收入规模占比仍较小，主要构成为货邮运输服务以及机票退改手续费收入等。公司货运业务主要为通过利用飞机腹舱开展的货邮运输销售服务；公司根据市场运价水平确定当期货运价格并依此与代理商进行结算。受制于公司主要机型CRJ900腹舱空间较小影响，公司航空货运业务规模受到限制。公司其他业务主要包括机票退改手续费收入、逾重行李费收入、航空联运手续费收入以及下属子公司的业务收入等。

2018年及2019年1~6月，公司实现航空货运收入0.06亿元和0.05亿元，较上年变动较小；同期，其他业务收入分别为2.86亿元和1.51亿元，其中2018年，其他业务收入较上年有

³ 企业未提供具体的前五大客户名称，前五大客户均为地方政府和机场客户，此处分别用字母A至F代替。

较大提升，主要是随着公司经营规模的不断扩大，机票退改签情况的发生频次持续增长所致。

公司治理与战略

跟踪期内，公司注册资本增至 60075.00 万元，主要是资本公积转增股本所致，实际控制人未发生变化；公司产权结构、治理结构和组织架构未发生变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2018 年及 2019 年 1~9 月合并财务报表。立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2018 年财务报表分别进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2019 年 1~9 月财务报表未经审计。跟踪期内，公司新增子公司 9 家，截至 2019 年 9 月末，公司纳入合并范围的全资及控股子公司共有 15 家。

资产构成与资产质量

跟踪期内，受扩大机队规模及在建航空基础设施增加的影响，公司资产总额显著上升，资产结构仍以固定资产等非流动资产为主，流动资产中应收账款及其他应收款增长较快且规模加大，存在一定资金占用

2018 年末和 2019 年 9 月末，公司资产总额分别为 77.85 亿元和 88.63 亿元。2018 年末，公司资产总额较 2017 年末增长 41.92%，主要是非流动资产大幅增长所致，非流动资产的比重为 68.47%，公司资产构成仍以非流动资产为主。

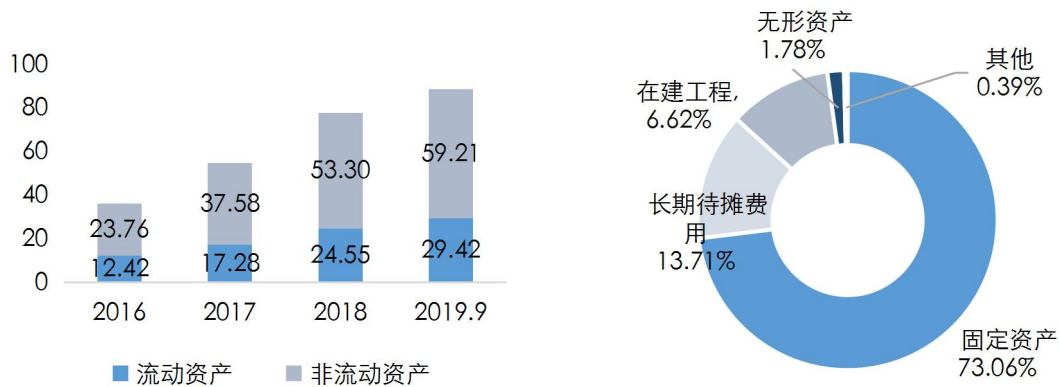
跟踪期内，公司流动资产持续增长。其中，2018 年末，公司货币资金占比为 33.52%，较 2017 年末增长 32.23%至 9.27 亿元，主要是公司于 2018 年 3 月完成首次公开发行股票所募集资金到位且至期末未使用完毕所致。同期末，公司应收账款主要为尚未收到的机构客户运力购买款，在流动资产中占比为 32.74%，其中，期末应收余额前 5 名应收账款合计占比 46.10%，集中度较高，账龄在一年以内应收账款账面余额占比为 85.34%，应收账款周转率为 6.60 次，相比上年末下降 1.93 次，公司应收账款较 2017 年末增长 65.12%，主要是机构客户运力购买业务回款相对较慢且规模增加影响所致，公司共计提 0.26 亿元的坏账准备；公司其他应收款主要由飞机租赁保证金和支线航空补贴构成，2018 年末同比增长 14.51%，主要是应收支线航空补贴增加所致。2019 年 9 月末，货币资金、应收账款较 2018 年末均有小幅提升。

跟踪期内，公司非流动资产持续增长。其中，公司固定资产主要由飞机及发动机和高价周转件构成，2018 年末在非流动资产中占比为 73.06%，较 2017 年末增长 33.26%，主要是跟踪期内公司引进飞机及发动机和高价周转件若干所致。公司长期待摊费用主要是飞行员引进费用，较 2017 年末增长 33.02%。公司在建工程主要系购买飞机的预付款以及在建飞机机库、飞行训练中心、训练设备和模拟机等，2018 年末较 2017 年末增长 208.86%；2019 年 9 月末，公司固定资产、长期待摊费用较 2018 年末变动不大，在建工程较 2018 年末大幅增长 79.15%，

主要是购买飞机预付款大幅增加以及新建新疆基地住勤楼所致。

从资产受限及抵质押情况来看，截至2019年9月末，公司受限资产合计1.63亿元，占总资产的比重为1.84%，主要为因借款被抵押的飞机及发动机以及受限的保函保证金和定期存款。

图表 13: 近年来资产结构情况 (单位: 亿元) 图表 14: 2019 年 9 月末非流动资产构成情况



项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 9 月末
货币资金	4.50	6.22	8.23	9.27
应收账款	3.21	4.87	8.04	10.54
其他应收款	3.69	4.00	4.58	5.35
其他流动资产	0.18	0.62	1.95	1.79
流动资产合计	12.42	17.28	24.55	29.42
固定资产	19.45	29.22	38.94	39.14
长期待摊费用	2.54	5.49	7.31	8.09
在建工程	1.34	1.91	5.90	10.57
无形资产	0.27	0.76	0.95	1.21
非流动资产合计	23.76	37.58	53.30	59.21
资产总额	36.18	54.86	77.85	88.63

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

资本结构

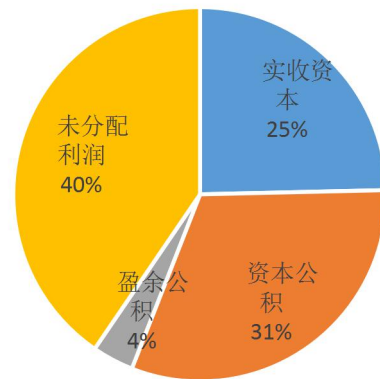
跟踪期内, 受益于首次公开发行股票及经营积累, 公司所有者权益大幅增加, 资本实力有所增强

跟踪期内, 公司所有者权益持续增加。其中, 2018 年末, 2018 年末, 公司实收资本占比为 18.86%, 较 2017 年末增长 11.25%; 资本公积占比为 45.36%, 较 2017 年末增长 312.39%, 主要是受益于公司 2018 年 3 月首次公开发行股票并于 A 股上市影响, 公司资本公积大幅增加; 2019 年 9 月末, 实收资本较 2018 年末上升 50.00%, 资本公积较 2018 年末有所下降, 主要是资本公积转增股本所致。2018 年末, 公司未分配利润占比为 31.65%, 较 2017 年末增长 35.70%, 主要是经营积累所致; 2019 年 9 月末, 未分配利润较 2018 年末上升 46.73%。

图表 15: 所有者权益情况 (单位: 亿元)



图表 16: 2019 年 9 月末所有者权益构成情况



项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 9 月末
实收资本	3.60	3.60	4.01	6.01
资本公积	2.34	2.34	9.64	7.63
未分配利润	1.80	4.95	6.72	9.86
盈余公积	0.21	0.61	0.88	0.88
股东权益合计	7.94	11.50	21.24	24.38

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

公司有息债务持续增长, 债务结构仍以长期有息债务为主, 但短期有息债务增长明显, 部分债务将集中于 2020 年到期, 面临集中偿付压力

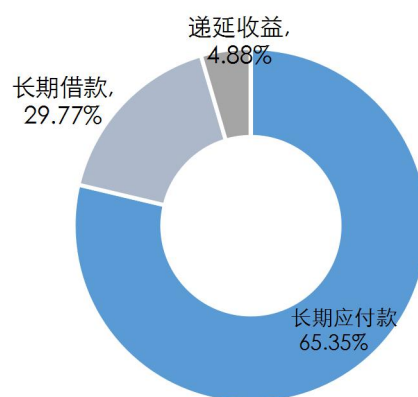
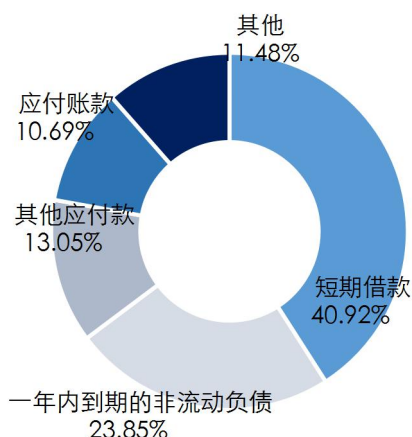
2018 年末和 2019 年 9 月末, 公司负债总额分别为 56.61 亿元和 64.25 亿元, 2018 年末, 公司负债总额较 2017 年末增长 30.58%, 其中非流动负债的比重为 58.87%, 公司负债构成仍以非流动负债为主。

跟踪期内, 公司流动负债持续大幅增加, 2018 年末, 公司流动负债较 2017 年末增长 81.13%, 主要是短期借款和一年内到期的非流动负债增长所致。其中, 2018 年末, 公司短期借款全部为信用借款, 在流动负债中占比为 40.92%, 较 2017 年末增长 94.48%, 主要是飞机运力增长, 航材保障增多以及新开航线、航班大幅增加导致资金需求上升, 公司银行借款大幅增加所致; 2019 年 9 月末, 短期借款较 2018 年末上升 32.74%。2018 年末, 公司一年内到期的非流动负债较 2017 年末增长 1329.03%, 主要是长期借款即将到期所致。公司其他应付款仍主要为机构客户运力购买业务的押金, 系公司与机构客户签订运力购买合同后, 向客户收取的合同保证金, 2018 年末及 2019 年 9 月末, 均变动不大。

跟踪期内, 公司非流动负债持续增加。其中, 公司长期应付款主要为应付租赁款和退租检修维修储备金, 跟踪期内变动不大; 公司所获得的长期借款主要用于满足公司引进飞机、进口航材、飞机维修和采购航油等业务持续增长的资金需求, 2018 年末, 公司长期借款较 2017 年末略有下降, 其中抵押借款占比为 42.09%, 信用借款占比为 57.91%; 2019 年 9 月末, 公司长期借款较 2018 年末增长 100.18%, 主要用于满足持续增长的资金需求。

图表 17: 2019 年 9 月末公司流动负债构成

图表 18: 2019 年 9 月末公司非流动负债构成



项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 9 月末
短期借款	2.58	4.90	9.53	12.65
一年内到期的非流动负债	1.32	0.39	5.55	5.06
其他应付款	2.21	2.85	3.04	3.62
应付账款	2.09	2.55	2.49	2.99
流动负债合计	10.17	12.86	23.29	26.73
长期应付款	16.14	23.49	26.23	24.52
长期借款	0.84	5.88	5.58	11.17
递延收益	1.08	1.13	1.51	1.83
非流动负债合计	18.07	30.50	33.33	37.52
负债总额	28.24	43.35	56.61	64.25

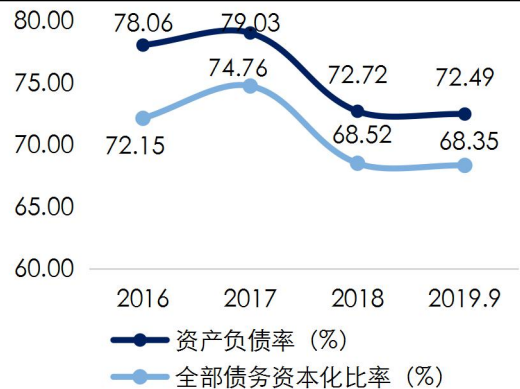
数据来源：公司提供，东方金诚整理

有息债务方面，跟踪期内，公司全部债务持续增加，债务结构仍以长期有息债务为主，但短期有息债务增长明显。2018 年末，公司全部有息债务为 46.23 亿元，同比增长 35.73%，其中长期有息债务占比为 67.38%，较上年减少 17.09 个百分点；公司长期债务资本化比率为 59.46%，全部债务资本化比率 68.52%，均较上年有所降低；资产负债率为 72.72%，较上年减少 6.31 个百分点。截至 2019 年 9 月末，公司全部债务为 52.65 亿元，其中长期有息债务和短期有息债务占比分别为 66.36%和 33.64%，公司长期债务资本化比率为 58.90%，全部债务资本化比率 68.35%；资产负债率为 72.49%。跟踪期内，随着所有者权益的大幅增加，同期负债指标有所下降。

图表 19: 公司有息债务构成 (单位: 亿元)



图表 20: 公司债务资本化情况 (单位: %)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

按 2019 年 9 月末存续债务情况, 公司在 2019 年 10~12 月、2020 年、2021 年、2022 年和 2023 年及以后到期需偿还债务分别为 2.06 亿元、20.91 亿元、7.78 亿元、5.10 亿元和 16.80 亿元, 债务主要集中于 2020 年到期, 面临集中偿付压力。

图表 21 截至 2019 年 9 月末公司有息债务期限结构 (单位: 万元)

债务到期时间	短期借款到期偿还金额	应付票据本金到期偿还金额	一年内到期的非流动负债	长期借款到期偿还金额	其他有息债务	小计
2019 年 10~12 月	10000.00	5.57	9017.17	1533.18		20555.92
2020 年	116500.00		41584.40	43419.59	7619.30	209123.29
2021 年				47472.91	30284.88	77757.79
2022 年				19232.19	31817.52	51049.71
2023 年及以后					167998.63	167998.63
合计	126500.00	5.57	50601.57	111657.87	237720.33	526485.34

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

对外担保方面, 2014 年 9 月, 公司向两江一号融资租赁(天津)有限公司经营租入两架 CRJ900 型飞机, 交付净价分别为 2533 万美元和 2549 万美元。两江一号融资租赁(天津)有限公司向中国进出口银行借款并向加拿大庞巴迪公司支付购机款, 公司对该笔借款提供连带担保保证。

盈利能力

跟踪期内, 公司营业收入保持增长, 航油成本上升导致主营获利能力下行, 叠加汇兑损益的影响, 利润总额有所下降, 民航局以及地方政府对公司的补贴金额持续增加, 利润来源对政府补贴依赖仍然较大

公司收入仍主要来源于提供国内民用航空运输服务, 跟踪期内, 公司营业收入稳定增长。2018 年, 公司营业收入为 42.60 亿元, 相比上年增加 23.54%, 主要是公司新引进 6 架 CRJ900 型飞机、3 架 A320 型飞机, 持续扩大公司机队规模和运输能力, 且公司经营航线数由 86 条增

长至 123 条所致；同期，营业利润率为 14.06%，相比上年下降 7.35 个百分点，主要是跟踪期内航油成本占主营业务成本的比例持续上升，且航油价格持续震荡上升所致；公司期间费用相比上年增加 40.25%，主要是财务费用大幅增长所致，期间费用率为 13.29%，相比上年增加 1.58 个百分点；公司财务费用主要为利息支出和汇兑损益⁴，2018 年，人民币对美元汇率波动较大导致汇兑损益变动较大，公司财务费用同比增长 178.75%；公司管理费用变动不大；销售费用有小幅上升，主要是机票销售费用增加所致；利润总额为 2.95 亿元，同比下降 33.82%；净利润为 2.47 亿元，同比下降 33.87%。

政府补贴方面，跟踪期内，公司获得的政府补贴金额持续增加，2018 年及 2019 年 1~9 月，公司收到的政府补贴分别为 2.13 亿元和 2.61 亿元，其中，2018 年收到的政府补贴较上年同比增加 99.07%，占利润总额比重为 72.20%，2019 年 1~9 月，收到的政府补贴占利润总额比重为 61.85%，利润总额对政府补贴依赖仍然很大，易受政府补贴政策变化的影响。

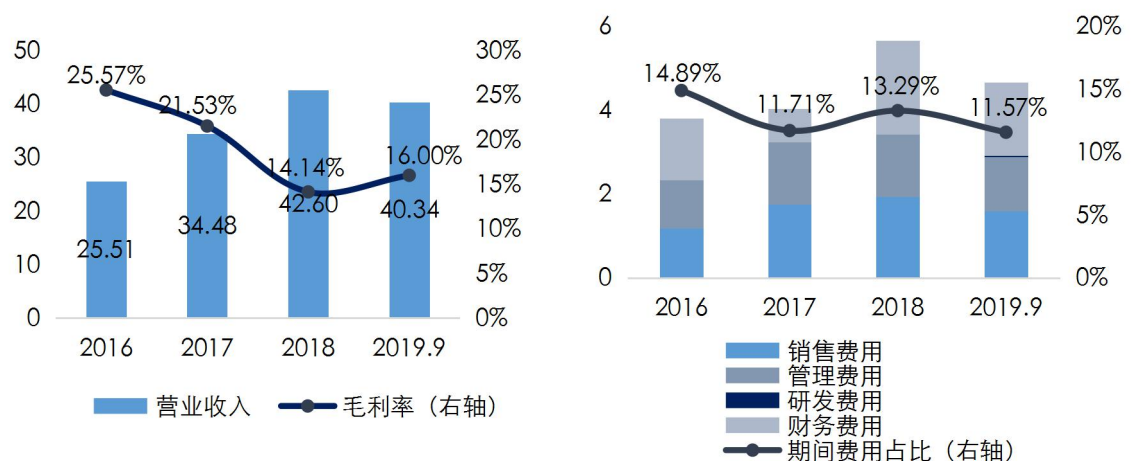
图 22 近年公司政府补贴情况 (单位: 万元、%)

类别	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~9 月
政府补贴	10285.67	10698.52	21347.94	26147.42
其中:				
地方政府、财政厅等部门 对公司的航线补贴	409.92	333.17	9264.86	26005.55
民航局补贴	9875.75	10365.36	12083.08	141.87
利润总额	40593.86	44608.67	29521.71	42272.58
政府补贴/利润总额	25.34	23.98	72.20	61.85

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

2019 年 1~9 月, 公司营业收入为 40.34 亿元, 营业成本 33.88 亿元, 期间费用率 11.57%, 利润总额为 4.23 亿元, 净利润 3.66 亿元。

图 23 公司收入及盈利能力 (单位: 亿元)



项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
销售费用	1.18	1.75	1.94	1.60
管理费用	1.14	1.49	1.49	1.29

⁴ 公司从国外购买飞机、租赁飞机时多采用外币进行结算，人民币对外币汇率的变动通过计入汇兑损益影响公司的利润水平。

研发费用	0.00	0.00	0.00	0.04
财务费用	1.47	0.80	2.23	1.75
期间费用合计	3.80	4.04	5.66	4.67
期间费用占比	14.89%	11.71%	13.29%	11.57%

数据来源：公司提供，东方金诚整理

现金流

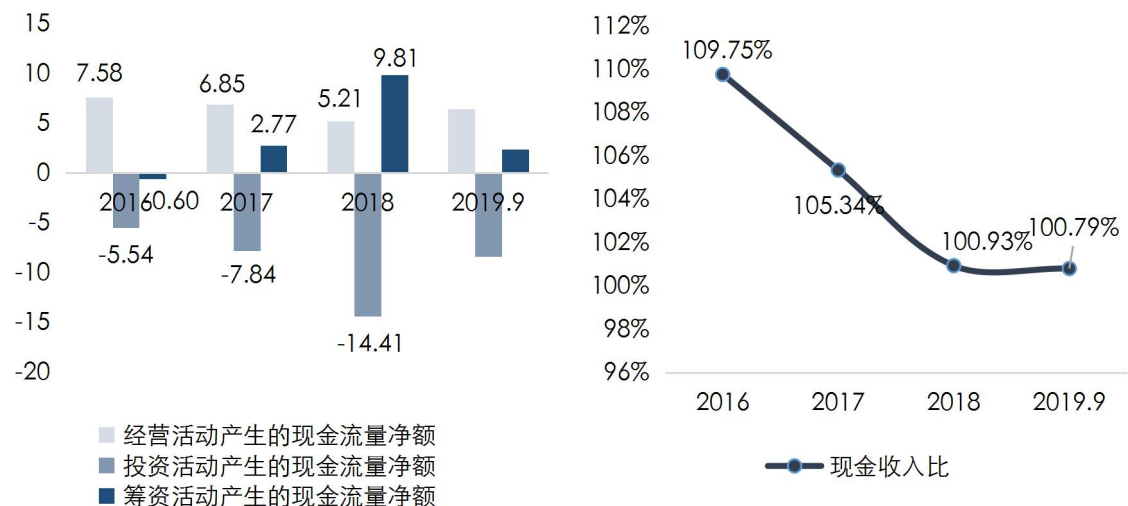
公司经营活动净现金流保持净流入，收入获现能力较强，受扩大机队运营规模影响，投资活动现金流净流出规模大幅增加，未来仍有较大的资本支出压力

跟踪期内，公司经营性净现金流仍表现为净流入状态。2018年，经营性净现金流同比有所减少，其中经营活动现金流出40.59亿元，同比增长29.47%，主要是航油价格上升使得公司购买商品、接受劳务支付的现金上升所致。跟踪期内，公司现金收入比小幅下降，但收入获现能力仍较强。

跟踪期内，公司投资性净现金流仍表现为净流出状态。2018年，投资活动产生的现金流量净额为-14.41亿元，相比上年增加支出83.85%，主要是跟踪期内为扩大机队运营规模不断引入新飞机及购置配套设备所致；投投资活动现金流出为15.19亿元，相比上年增加92.65%；投资活动现金流入为0.78亿元。随着机队扩张规划的实施，公司未来存在较大的资本支出压力。

跟踪期内，公司筹资性净现金流仍表现为净流入状态。2018年，筹资活动产生的现金流量净额为9.81亿元，相比上年增加254.54%，主要是公司完成首次公开发行募集7亿余元，致使筹资活动产生的现金流量净额大幅增长。

图表 24 公司现金流及现金收入比情况（单位：亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

偿债能力

跟踪期内，公司流动比率和速动比率均较 2017 年末有所下降，但总体仍保持在较好水平；公司经营性净现金流对流动负债的覆盖能力减弱，其中 2018 年，公司经营现金流动负债比为 22.39%；2018 年全部债务/EBITDA 为 4.96 倍，EBITDA 利息倍数为 4.64 倍。

图表 25 公司偿债能力主要指标（%、倍）

指标名称	2016年	2017年	2018年	2019年9月
流动比率	122.15	134.40	105.41	110.07
速动比率	118.24	130.07	102.26	106.98
经营现金流负债比	74.54	53.31	22.39	-
EBITDA 利息倍数	8.98	6.55	4.64	-
全部债务/EBITDA	3.05	3.78	4.96	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

过往债务履约情况

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2019 年 11 月 25 日，公司本部未结清贷款中不存在关注及不良类记录。

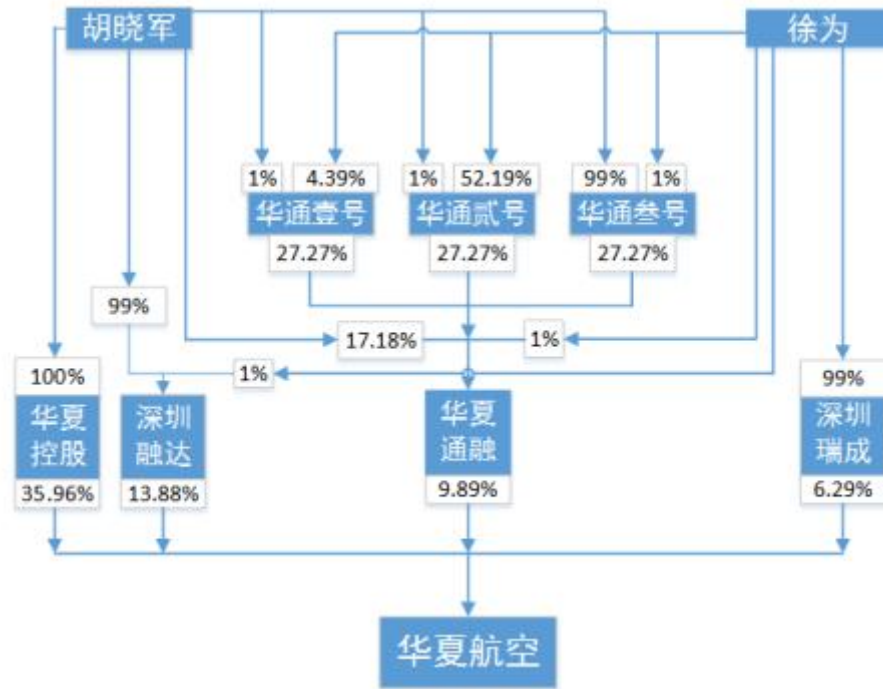
抗风险能力及结论

公司较早进入支线航空领域，拥有以重庆江北国际机场为总部主营运基地的全国性支线航空网络，跟踪期内在国内支线航空市场仍保持着较强的市场竞争力；跟踪期内，公司机队规模持续增长且机龄较新，飞行员资源同比增长，为公司运营提供了较强保障；受益于公司运输规模的上升，公司旅客运输量保持增长，航空客运业务收入同比增长；受益于首次公开发行股票及经营积累，跟踪期内公司所有者权益大幅增加，资本实力有所增强。

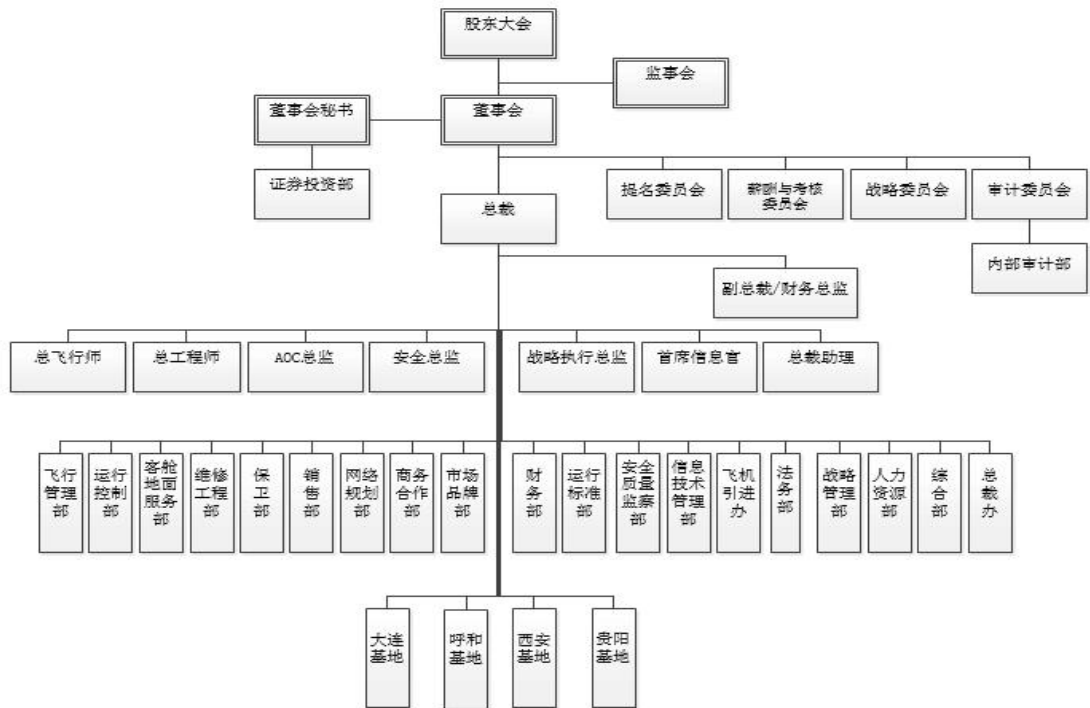
同时，东方金诚关注到跟踪期内，受航油价格提升及人工成本增加的影响，公司成本控制压力加大，毛利率水平同比下降；随着未来机队扩张规划的实施，公司将面临较大的资本支出压力；跟踪期内，受公司机构客户收入占比较高且回款较慢的影响，应收账款增长较快且规模较大，存在一定资金占用；公司有息债务持续增长，短期有息债务增长明显，部分债务将集中于 2020 年到期，面临集中偿付压力。

东方金诚维持华夏航空主体信用等级为 AA-，评级展望维持稳定，维持“华夏转债”的信用等级为 AA-。

附件一：截至2019年9月末公司股权结构图



附件二：截至 2019 年 9 月末公司组织架构图



附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2016年	2017年	2018年	2019年9月
主要财务数据及指标				
资产总额（亿元）	36.18	54.86	77.85	88.63
所有者权益（亿元）	7.94	11.50	21.24	24.38
负债总额（亿元）	28.24	43.35	56.61	64.25
短期债务（亿元）	3.97	5.29	15.08	17.71
长期债务（亿元）	16.60	28.77	31.15	34.94
全部债务（亿元）	20.57	34.06	46.23	52.65
营业收入（亿元）	25.51	34.48	42.60	40.34
利润总额（亿元）	4.06	4.46	2.95	4.23
净利润（亿元）	3.45	3.74	2.47	3.66
EBITDA（亿元）	6.74	9.02	9.31	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	7.58	6.85	5.21	6.43
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-5.54	-7.84	-14.41	-8.41
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	-0.60	2.77	9.81	2.35
毛利率（%）	25.57	21.53	14.13	16.00
营业利润率（%）	25.47	21.40	14.06	15.94
销售净利率（%）	13.52	10.85	5.81	9.08
总资本收益率（%）	14.68	11.23	6.62	-
净资产收益率（%）	43.43	32.54	11.65	-
总资产收益率（%）	9.53	6.82	3.18	-
资产负债率（%）	78.06	79.03	72.72	72.49
长期债务资本化比率（%）	67.65	71.44	59.46	58.90
全部债务资本化比率（%）	72.15	74.76	68.52	68.35
货币资金/短期债务（%）	113.45	117.65	54.55	52.35
非筹资性现金净流量债务比率（%）	9.92	-2.90	-19.90	-
流动比率（%）	122.15	134.40	105.41	110.07
速动比率（%）	118.24	130.07	102.26	106.98
经营现金流流动负债比（%）	74.54	53.31	22.39	-
EBITDA 利息倍数（倍）	8.98	6.55	4.64	-
全部债务/EBITDA（倍）	3.05	3.78	4.96	-
应收账款周转率（次）	-	8.53	6.60	-

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
 长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务
 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+其他短期债务
 全部债务=长期债务+短期债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
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。

注：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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“2019年华夏航空股份有限公司可转换公司债券”的存续期内密切关注华夏航空股份有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次，在华夏航空股份有限公司公布年报后的两个月内且不晚于每一会计年度结束之日起的六个月内出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动，并在启动日后10个工作日内出具不定期跟踪评级报告。

跟踪评级期间，东方金诚将向华夏航空股份有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，华夏航空股份有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如华夏航空股份有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将按照《证券市场资信评级机构证券评级业务实施细则》等相关规定，同时在交易所网站、东方金诚网站(<http://www.dfratings.com>)和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在其他交易场所、媒体或其他场合公开披露的时间。东方金诚还将根据监管要求向相关部门报送。



东方金诚国际信用评估有限公司

2019年12月13日

权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，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。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须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。

未获授权的机构及人士不应获取或以其他方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。