



大公国际资信评估有限公司  
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

# CREDIT RATING REPORT

报告名称

## 中国东方航空股份有限公司 2021年度企业信用评级报告

目录

评定等级及主要观点

受评主体

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

偿债能力



## 信用等级公告

大公报 D【2021】080 号

大公国际资信评估有限公司通过对中国东方航空股份有限公司主体的信用状况进行分析和评估，确定中国东方航空股份有限公司的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇二一年三月十二日





## 评定等级

受评主体: 中国东方航空股份有限公司

信用等级: **AAA**

评级展望: **稳定**

### 主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2020.9	2019	2018	2017
总资产	2,835.58	2,829.36	2,367.65	2,274.64
所有者权益	598.17	703.97	593.52	565.18
总有息债务	1,813.01	1,621.12	1,325.57	1,306.69
营业收入	423.00	1,208.60	1,149.30	1,017.21
净利润	-96.81	34.83	29.41	68.20
经营性净现金流	0.98	289.72	223.38	195.72
毛利率	-20.36	11.30	10.90	11.24
总资产报酬率	-	3.35	3.21	5.19
资产负债率	78.90	75.12	74.93	75.15
债务资本比率	75.19	69.72	69.07	69.81
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	3.41	5.18	6.67
经营性净现金流/总负债	0.04	14.86	12.82	11.83

注: 公司提供了 2017~2019 年及 2020 年 1~9 月财务报表, 安永华明会计师事务所 (特殊普通合伙) 对 2017~2019 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 2020 年 1~9 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 王 泽

评级小组成员: 肖 冰

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

## 主要观点

中国东方航空股份有限公司 (以下简称“东航股份”或“公司”) 是国内大型航空运输企业。本次评级结果表明近年来我国民航业总体发展状况良好, 公司作为国有三大航空公司之一, 行业地位显著, 公司持续优化机队结构, 客运能力有所增强, 发展得到中央和地方政府在航线补贴等方面的大力支持; 同时, 也反映了 2020 年初在新冠肺炎疫情的冲击下, 国内外航线航运需求骤降, 航班取消以及客座率下滑对航空公司产生较大负面影响, 航运需求恢复仍需一定时间, 公司未来飞机引进投入力度仍然较大, 存在一定资本支出压力, 近年来公司有息债务规模逐年增长, 外币债务规模较大, 汇率波动对公司债务影响较大。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇:

- 近年来, 我国民航业总体发展状况良好, 公司作为国有三大航空公司之一, 航空运输市场占有率很高, 行业地位显著;
- 公司持续优化机队结构, 机队规模较大且机龄相对年轻, 客运业务的投入力度使客运能力进一步增强;
- 近年来公司的发展持续得到中央和地方政府在航线补贴等方面的大力支持。

### 主要风险/挑战:

- 2020 年初以来, 在新冠肺炎疫情的冲击下, 民航业航班同比大量下降, 客座率下降, 民航业受到较大负面影响, 公司 2020 年度运营情况出现较大亏损;
- 公司未来飞机引进投入力度较大, 存在一定资本支出压力;
- 近年来, 公司有息债务规模逐年增长, 短期有息债务规模较大, 公司有一定偿债压力, 且外币债务规模较大, 汇率波动对公司债务影响较大。

## 展望

预计未来, 我国民航业总体发展继续保持良好态势, 公司作为国有三大航空公司之一, 将继续得到中央和地方政府在航线补贴等方面的大力支持。综合考虑, 大公对未来 1~2 年东航股份的信用评级展望为稳定。



## 评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《航空运输企业信用评级方法》，版本号为 PF-HK-2020-V.1，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
<b>要素一：偿债环境（15%）</b>	<b>6.69</b>
（一）宏观环境	5.01
（二）行业环境	7.00
（三）区域环境	7.00
<b>要素二：财富创造能力（55%）</b>	<b>6.36</b>
（一）产品与服务竞争力	6.90
（二）盈利能力	5.71
<b>要素三：偿债来源与负债平衡（30%）</b>	<b>5.09</b>
（一）债务状况	6.86
（二）流动性偿债来源与负债平衡	4.78
（三）清偿性偿债来源与负债平衡	5.15
<b>调整项</b>	<b>-</b>
<b>主体信用等级</b>	<b>AAA</b>

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

## 评级历史关键信息

主体评级	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	-	2020/05/14	王泽、肖冰、李旭华	《航空运输企业信用评级方法》	<a href="#">点击阅读全文</a>
AAA/稳定	-	2012/07/30	孙晓丽、周云强	《大公信用评级方法总论》	<a href="#">点击阅读全文</a>



## 评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，受评主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级人员与受评主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因受评主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由受评主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



## 受评主体

### （一）主体概况

东航股份是由中国东方航空集团有限公司（以下简称“东航集团”）于 1995 年 4 月发起设立的股份有限公司，设立时总股本为 30 亿元，其前身为成立于 1988 年的中国东方航空公司。公司于 1997 年分别在香港、纽约和上海挂牌上市，是中国民航业第一家上市公司（股票代码：600115）。

2010 年 1 月 28 日，公司完成对上海航空股份有限公司（以下简称“上航股份”）的换股吸收合并，上航股份成为东航股份的全资子公司，换股完成后，公司总股本增加至 112.77 亿元。

2013 年 4 月 16 日，东航股份向东航集团及其全资子公司东航金控有限责任公司定向增发总计 6.99 亿股 A 股，东航股份注册资本增加至 119.75 亿元。

2013 年 6 月 21 日，东航股份向东航集团境外下属全资附属公司东航国际控股（香港）有限公司定向增发总计 6.99 亿股 H 股，东航股份总股本增加至 126.74 亿元。

2015 年 9 月 9 日，东航股份完成向达美航空有限公司发行 H 股普通股 4.66 亿股，东航股份总股本增加至 131.40 亿元。

2016 年 6 月 30 日，公司完成向携程国际有限公司（以下简称“携程”）下属全资子公司上海励程信息技术咨询有限公司、中国航空油料集团公司、中国远洋海运集团有限公司和财通基金管理有限公司发行 13.27 亿股 A 股，东航股份总股本增加至 144.68 亿元。

2019 年 8 月 29 日，公司完成向上海吉祥航空股份有限公司（以下简称“吉祥航空”）全资子公司上海吉祥航空香港有限公司非公开发行 H 股普通股 5.18 亿股；2019 年 9 月 3 日，公司完成向吉祥航空及其控股股东上海均瑶（集团）有限公司（以下简称“均瑶集团”）、上海吉道航企业管理有限公司（以下简称“上海吉道航”）和中国国有企业结构调整基金股份有限公司非公开发行共计 13.94 亿股 A 股股票，因此，吉祥航空和均瑶集团及其关联方合计持有东航股份约 10.07% 股份，公司总股本增加至 163.79 亿元，并已于 2020 年 3 月 27 日完成注册资本工商登记变更手续，东航集团直接拥有东航股份 30.97% 的股权，间接持股比例合计为 18.83%，合计持股比例为 49.80%，为公司第一大股东，东航集团为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）90.46% 控股<sup>1</sup>，因此公司实际控制人为国务院国资委。

2021 年 2 月 3 日，公司发布公告称拟向东航集团非公开发行 A 股 24.95 亿股，募集资金不超过 108.28 亿元（含），若本次非公开发行 A 股股票完成后，

<sup>1</sup> 全国社会保障基金理事会持有东航集团股权 9.54%。



按照最大口径测算，东航集团将合计持有公司总股本的 56.43%，仍为公司控股股东，公司实际控制人仍为国务院国资委。

截至 2020 年 9 月末，公司注册资本为人民币 163.79 亿元，东航集团为公司第一大股东，国务院国资委为公司实际控制人，公司纳入合并报表范围的二级子公司有 12 家（详见附件 1-2）。

## （二）公司治理结构

公司按照《公司法》、《证券法》和中国证券监督管理委员会发布的《上市公司治理准则》等规范性文件要求及香港证券监管规则要求，建立了较为完善的公司治理结构和机制，公司权力机构、决策机构、监督机构及经营管理层之间权责明确。公司与控股股东在人员、资产、财务、机构和业务方面做到“五分开”，公司董事会、监事会和内部机构独立、合法运作。

## （三）征信信息

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2021 年 2 月 19 日，公司本部未曾发生过不良信贷事件。截至本报告出具日，公司本部在公开债券市场发行的债务融资工具到期的均已按时兑付，存续债券均正常付息。

## 偿债环境

近年来，我国经济增速不断放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；航油成本的变动对公司盈利水平具有明显影响；2020 年新冠肺炎疫情对民航业造成较大负面冲击，待疫情结束，在国家大力支持下，民航业有望迎来新一轮发展。

### （一）宏观政策环境

近几年中国经济由高速发展转向高质量发展，经济增速不断放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，经济总量首次突破百万亿元，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体，预计在新发展格局下我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

近几年来，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，经济增速有所放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化。2017~2019 年，我国国内生产总值（以下简称“GDP”）增速分别为 6.8%、6.6%和 6.1%。2020 年，面对突如其来的新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）和复杂多变的国内外环境，全国上下统筹推进疫情防控和经济社会发展各项工作，在一系列宏观调控政策作用下，我国经济运行先降后升、稳步复苏，全年经济实现正增长，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。根据国家统计局初步核算，2020 年我国 GDP 达到 101.60 万亿元，经济总量首次突破百万亿元大关，按可比价格计算，同比增



长 2.3%。其中，一季度同比下降 6.8%，二季度同比增长 3.2%，三季度同比增长 4.9%，四季度同比增长 6.5%。分三次产业看，2020 年，农业增加值同比增长 3.0%，粮食生产再获丰收，生猪产能快速恢复，经济“压舱石”作用稳固；规模以上工业增加值同比增长 2.8%，高技术制造业和装备制造业增长较快；服务业增加值同比增长 2.1%，以新技术为引领的现代服务业领域增势较好。2020 年，我国三次产业结构为 7.7:37.8:54.5，第三产业占比较上年提高 0.2 个百分点，产业结构更趋优化。从需求端看，2020 年，全国固定资产投资同比增长 2.9%，高技术产业和社会领域投资增长较快；社会消费品零售总额同比下降 3.9%，降幅比前三季度收窄 3.3 个百分点，在市场销售逐季恢复的同时消费升级类商品销售快速增长；货物进出口同比增长 1.9%，一般贸易和民营企业进出口占外贸总额比重上升，机电产品和防疫物资出口增长较快。

2020 年，针对疫情防控和经济社会形势变化，我国加大了宏观政策跨周期调节力度，实施更加积极有为的财政政策和更加灵活适度的货币政策，并注重与就业、产业、投资、消费、区域等政策紧密配合，形成合力。2020 年，在财政政策方面：适当提高赤字率，向市场传递积极信号；加大政府债券发行规模（包括 1 万亿元抗疫特别国债和 3.75 万亿元地方政府专项债），发挥政府投资引领带动作用，扩大内需；加大减税降费规模，对冲市场主体经营困难；建立特殊转移支付机制，资金直达市县基层，直接惠企利民；加强预算平衡，应对疫情造成的减收增支影响。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.9%；全国一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.8%，随着经济持续稳定恢复，财政收入逐季好转，重点领域支出得到保障。货币政策方面，2020 年，人民银行根据内外部环境变化及时调整政策方向：上半年为应对疫情冲击和支持复工复产，货币政策整体明显宽松；下半年随着疫情得到有效控制和经济企稳复苏，货币政策边际收敛，强调防控金融风险。总量上，人民银行综合运用降准、再贷款再贴现等工具，保持市场流动性合理充裕，解决实体经济融资难问题。2020 年末，广义货币供应量（M2）同比增长 10.1%，比上年末高 1.4 个百分点，社会融资规模存量同比增长 13.3%，比上年末高 2.6 个百分点。价格上，2020 年以来人民银行多次调降各类政策利率，包括两次下调中期借贷便利（MLF）利率，成功引导贷款市场报价利率（LPR）下行，并推动存量贷款定价基准转换工作，切实降低实体经济融资成本。此外，人民银行还创设了两个直达工具，即普惠小微企业贷款延期支持工具和信用贷款支持计划，进一步增强帮扶中小微企业的效率和效果。

整体来看，2020 年我国疫情防控和复工复产走在世界前列，全年经济实现正增长，充分彰显了我国经济的强大韧性和显著制度优势。2021 年，疫情发展变化以及外部环境的不确定性仍将对经济复苏形成一定制约，但在科学精准的宏观



调控政策支持下，预计我国 GDP 增速将达到 8%。与此同时，世界经济正经历百年未有之大变局，我国发展仍处于重要战略机遇期，在此重要时刻，党的十九届五中全会提出加快构建以“国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”的新发展格局，这是党中央在全面统筹国内国际两个大局基础上作出的重大部署，也将成为“十四五”期间经济转型的重要战略。这种以创新驱动发展、激发内需潜力、提升有效供给、扩大高水平对外开放为重点的中长期发展模式，同以扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务的短期跨周期模式有序结合，将共同推动我国经济的高质量发展。

## （二）行业环境

2017~2019 年，我国航空运输业总体发展状况保持良好态势，运输量等各项航空运输指标保持增长，业务覆盖范围有所扩大；预计中长期未来随着我国人均收入水平的提高，航空机场业需求将有所提升，市场覆盖范围将进一步扩大。

在运输行业中，航空运输业在我国的发展较晚，目前尚处于成长期，总体规模在交通综合运输体系中占比较低，部分区域航线受高铁通车运营有一定影响，但总体航空运输业发展速度较快。根据 2019 年民航发展统计公报数据，2019 年，航空运输业运输总周转量完成 1,293.3 亿吨公里，同比增长 7.2%；其中，全年旅客运输量完成 6.6 亿人次，同比增长 7.9%，旅客周转量 11,705.1 亿人公里，同比增长 9.3%。2019 年，货邮运输量 753.2 万吨，同比增长 2.0%。民航正班客座率及正班载运率分别为 83.2%和 71.6%，同比保持相对稳定。民航市场业务范围进一步扩大。随着居民生活水平的提高，客运市场未来仍保有较大的需求空间。

**表 1 2017~2019 年中国民航业发展基本指标**

项目名称	2019 年	2018 年	2017 年
运输总周转量（亿吨公里）	1,293.25	1,206.53	1,083.10
旅客运输量（亿人次）	6.60	6.12	5.52
货邮运输量（万吨）	753.14	738.51	705.80
飞机平均日利用率（小时）	9.33	9.36	9.49
正班客座率（%）	83.20	83.20	83.20
正班载运率（%）	71.60	73.20	73.50
期末定期航班航线数（条）	5,521	4,945	4,418
期末定期航班国内通航城市数（个）	234	230	224
期末行业运输飞机在册数（架）	3,818	3,639	3,296

数据来源：2017~2019 年度民航发展统计公报

随着我国各大航空公司安全保障能力不断提高，近年来未发生运输航空事故和空防安全事故。针对近年来民航行业安全态势的发展，中国民用航空局（以下简称“民航局”）对《民用航空器事故征候》（MH/T2001-2011）标准进行了多次修订，使行业标准与国际接轨，更好的体现安全管理指向。最新版《民用航空



器事故征候》(MH/T2001-2015)标准已通过民航局签署发布,于2015年9月1日起正式施行。2015年3月20日,民航局依据《国际民用航空公约》附件19《安全管理》出台了《中国民航航空安全方案》。航空安全作为2015年重点工作之一,民航局将进一步完善民航安全监管机制,提升民航生产经营单位安全管理体系效能,为我国民航运输业健康发展提供有力保障。

2017年12月,民用航空局和国家发改委联合印发了《民用航空国内运输市场价格行为规则》,5家以上(含5家)航空运输企业参与运营的国内航线,国内旅客运价实行市场调节价,由航空运输企业依法自主制定。每家航空运输企业每航季上调实行市场调节价的经济舱旅客无折扣公布运价的航线条数,原则上不得超过本企业上航季运营实行市场调节价航线总数的15%(不足10条航线的最多可以调整10条);每条航线每航季无折扣公布运价上调幅度累计不得超过10%。航空运输业市场的运输价格改革能进一步促进民航运输业的健康发展,进一步向市场化转型,提高运输业市场效率。

2019年5月8日,民航局发布《关于统筹推进民航降成本工作的实施意见》提到,2019年7月起降低民航发展基金征收标准,向航空公司收取的民航发展基金征收标准在现行基础上下调50%,并积极落实国家惠企减税政策,确保已经出台的税收优惠政策在业内顺利实施。《实施意见》的颁布,将进一步降低民航企业成本负担,优化民航营商环境。

2020年10月26日,交通运输部2020年第19号令颁布了《国际航空运输价格管理规定》(以下简称“《规定》”),并将于2021年1月1日起正式实施。《规定》明确国际航空运价按照我国政府与外国政府签订的航空运输协定、协议,分别实行核准管理或者备案管理;核准或者备案的范围分别为旅客公布运价中的旅客普通运价和货物公布运价中的普通货物运价。对于协定、协议未要求核准或备案的国际运价,交由航空运输企业自主决定。按照加强和规范事中事后监管要求,《规定》明确民航行政机关要建立监督管理机制,对国际航空运价核准、备案活动依法进行监督管理。同时,规定了相应的监管措施以及企业的配合义务。对违反《规定》的行为根据情节轻重设置了法律责任。《规定》加速了我国航空业的价格市场化改革,加强和创新价格监管,转变国际航空运价的管理思路,有助于满足国际航空运输价格管理的切实需要。

综合分析,我国航空机场业总体发展状况良好,运输量长期来看保持增长趋势。此外,航空业将持续得到政府在资金及政策等方面的支持。预计未来1~2年,航空运输业运输能力将继续提高,市场覆盖范围将进一步扩大。



航油成本是影响航空运输业成本控制的主要因素，2017 年下半年航油成本明显有所上升，2020 年 3 月受欧佩克国家与俄罗斯减产谈判破裂影响原油暴跌，近期航油价格锐减，短期利好民航业；未来航空公司盈利能力水平受航油成本影响仍较大，油价和汇率的波动将为航空业造成一定压力。

航油成本是航空公司的主要成本，近年来占航空公司运输服务业务成本的 35% 以上，航空燃油价格的波动直接影响航空运输服务业务成本的波动，进而影响航空运输企业经营稳定性。2014 年以前，国际油价一直处于较高水平，但 2014 年下半年以来出现快速下跌。2014 年，WTI 原油现货价格从 1 月份的 95.57 美元/桶涨至 6 月份的 105.40 美元/桶，期间最高达到 107.27 美元/桶，而后受供需面利空等多重因素影响，WTI 原油现货价格快速下跌至 12 月的 53.77 美元/桶，为 2005 年 6 月以来最低水平。2015 年 6 月反弹至 60 美元/桶后再次下跌，2016 年 1 月跌破 30 美元/桶。2016 年 5 月再次反弹至 45 美元/桶。2017 年上半年，原油价格总体有所下降，但随后原油价格快速拉升，上升状态维持至 2018 年 10 月初，达到 76.41 美元/桶，随后快速下跌，2018 年 12 月末，原油价格下跌至 42.33 美元/桶；2019 年 3 月末，原油价格上涨至 61.59 美元/桶，从短期看，国际原油价格维持震荡的趋势。2020 年 3 月 5 日，因欧佩克与俄罗斯减产谈判未达成一致，导致之后国际油价暴跌，2020 年 4 月 20 日，原油价格断崖式跌至 -36.98 美元/桶，之后逐步回升，截至 2021 年 1 月 25 日，原油价格已回升至 52.78 美元/桶，但未来价格变动仍然存在较大不确定性。



图 1 2012 年以来 WTI 国际原油现货价格变动情况 (单位: 美元/桶)

数据来源: Wind

随着航空公司机队规模不断扩大、新航线的开通及航班密度的增加，航空燃油的使用量持续增长，航油成本仍然是航空公司成本控制中的重要组成部分。预计未来，航空燃油价格的波动将一直是航空运输企业的主要经营风险。



近年来，我国民航运输业形成以中国国航、东方航空和南方航空三大航司为主的竞争格局，行业集中度较高，但随着航空投资体制改革的推进和市场准入制度的开放，不少民营企业陆续进入航空运输领域，行业内竞争程度有所加剧。此外，随着我国高铁网络的不断完善，航空公司运营的部分中短程航线面临较大的分流压力。

作为公共交通运输体系中的重要组成部分，我国航空运输业在企业设立、飞机购买、航线开设及关闭等方面受国家发改委和民航局等政府部门的管制程度较高。目前我国航空运输业形成了以中国国航、东方航空和南方航空三家大型航司为主的竞争格局，行业集中程度较高，行业内竞争程度虽受市场准入放开而不断加深，但由于航空业属于资本密集型行业，且经营对航线和时刻等资源依赖度高，三大航空公司凭借较雄厚的资本实力以及在航线和时刻等稀缺资源的先入优势，行业内竞争地位保持相对稳定，2019 年，东航股份、南方航空和中国国航的综合载运率分别为 68.01%、70.99%和 70.70%。随着航空投资体制改革的推进和市场准入制度的深化，以春秋航空、吉祥航空、华夏航空等为代表的民营企业陆续进入航空运输领域，加之乌鲁木齐航空、北部湾航空、福州航空、九元航空、江西航空、桂林航空等区域性航空公司的正式开航以及国外航空公司积极布局我国国内航空运输市场，我国中小型航空公司行业竞争压力将不断增加。

此外，近年来我国高铁网络不断得到完善，票价较低及准点率较高等优势使得高铁对 800 公里以内的中短程航空运输替代效应显著，航空公司部分中短途航线面临较大的分流压力。目前我国高铁投资已进入稳步发展阶段，并形成相对成熟的路网结构，加之航空公司也通过对自身航线网络布局进行结构性调整以应对高铁分流。综合来看，高铁对航空公司的竞争分流压力有望逐渐减弱。

2020 年初，我国爆发新冠肺炎疫情，航运需求骤降，对民航业短期内造成明显负面冲击，为缓解疫情对航空运输行业消极影响，国家出台免征民航企业缴纳的民航发展基金、免征增值税、航班资金补贴、降低航空公司机场、空管收费等一系列政策；随着疫情防控常态化，在国家大力支持下，民航业逐步复苏。

2020 年初，我国发现并大规模爆发新冠肺炎疫情。疫情爆发正值交通运输业务最繁忙的春运时期，航空行业受疫情影响严重，客流量、起飞架次大幅锐减。根据 2020 年 12 月份中国民航主要生产指标统计数据，2020 年，航空运输业运输总周转量完成 798.5 亿吨公里，同比减少 38.3%；其中，全年旅客运输量完成 4.18 亿人次，同比减少 36.7%，旅客周转量 6,311.2 亿人公里，同比下降 46.1%。2020 年，货邮运输量 676.6 万吨，同比下降 10.2%，货邮周转量完成 240.2 亿吨公里，同比减少 8.7%。民航正班客座率及正班载运率分别为 72.9%和 66.5%，同比分别下降 10.2 和 5.1 个百分点。2020 年，民航飞机日利用率为 6.5 小时/日，



同比下降 2.8%。2020 年以来，民航市场业务受疫情影响较大。综合来看，民航业 2020 年来承受疫情较大负面冲击，财务报表表现将不及预期。

受疫情影响，旅客出行意愿和需求锐减，航班大面积停飞，对民航业一季度运营业绩造成较大的负面冲击。因此，2020 年 2 月 6 日国家发改委和财政部联合下发《关于新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控期间免征部分行政事业性收费和政府性基金的公告》（财政部、国家发展改革委公告 2020 年第 11 号），决定自 2020 年 1 月 1 日起暂免征民航企业缴纳的民航发展基金，以减轻各航企的运营压力。民航发展基金于 2012 年 4 月 1 日起开始征收，由旅客和航企分担，其中航企承担的民航发展基金占其利润总额的比重较大，按照飞行航线分类、飞机最大起飞全重、飞行里程以及适用的征收标准缴纳民航发展基金计入其营业成本或费用。自 2012 年以来，随着民航客运量大幅提高，全国民航发展基金收入逐年上升。据财政部统计数据显示，2018 年民航发展基金为 435 亿元。而在疫情冲击下，此次免征将有效缓解各航企运营压力。2021 年 1 月 8 日，财政部发布《关于民航发展基金等 3 项政府性基金有关政策的通知》，明确自 2021 年 1 月 1 日起继续征收民航发展基金。

2020 年 2 月 7 日，财政部和税务总局联合下发《关于支持新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控有关税收政策的公告》（财政部、税务总局公告 2020 年第 8 号），提出对运输疫情防控重点保障物资取得的收入免征增值税；交通运输行业企业 2020 年度发生的亏损，最长结转年限延长至 8 年；对提供公共交通运输服务取得的收入，免征增值税。

2020 年 3 月 5 日，财政部与民航局联合下发《关于民航运输企业新冠肺炎疫情防控期间资金支持政策的通知》（财建〔2020〕30 号），提出 2020 年 1 月 23 日至 2020 年 6 月 30 日期间，针对国际定期客运航班，对疫情期间不停航和复航的国际航班给予奖励，并向独飞航班进行倾斜，其中共飞航班每座公里 0.0176 元，独飞航班每座公里 0.0528 元。针对重大运输飞行任务，采用据实结算方式，即在疫情结束后，根据民航局委托的中介机构审计确认的执行重大任务实际运输成本给予适当补助。

2020 年 3 月 9 日，民航局下发《民航局关于积极应对新冠肺炎疫情有关支持政策的通知》（民航函〔2020〕145 号）（以下简称“《通知》”）。《通知》提到，自 2020 年 1 月 23 日起降低境内、港澳台地区及外国航空公司机场、空管收费标准，截止日期尚未公布。机场管理机构免收按照国务院联防联控机制部署执行重大运输飞行任务的航空性业务收费和地面服务收费，空管单位免收进近指挥费和航路费。一类、二类机场起降费收费标准基准价降低 10%，免收停场费；航路费收费标准降低 10%。境内航空公司境内航班航空煤油进销差价基准价降低



8%。据公开数据资料显示，2018 年国航、南航、东航的起降费成本分别为 153.6 亿元、159.8 亿元和 149.1 亿元。

**表 2 2020 年我国国有三大航空公司主要经营数据情况 (%)**

项目	东方航空		南方航空		中国国航	
<b>运输能力</b>						
	完成数	同比增长	完成数	同比增长	完成数	同比增长
可用座公里(亿座公里)	1,520.71	-43.73	2,147.33	-37.59	1,560.62	-45.80
客运人公里(亿人公里)	1,073.02	-51.62	1,534.42	-46.15	1,098.33	-52.90
载运旅客人次(万人次)	7,448.78	-42.83	9,685.53	-36.12	6,869.15	-40.30
机队规模(架)	725	-	867	-	708	-
<b>运输效率</b>						
	完成数	同比增长	完成数	同比增长	完成数	同比增长
客座率(%, 百分点)	70.56	-11.50	71.46	-11.35	70.40	-10.60
综合载运率(%, 百分点)	56.39	-10.92	61.38	-8.88	56.10	-12.60

数据来源：东方航空、南方航空和中国国航 2020 年 12 月主要运营数据公告，大公国际整理

随着国内疫情得到初步控制且疫情防控常态化，民航业逐步复苏，根据东航股份、中国南方航空股份有限公司（以下简称“南方航空”）和中国国际航空股份有限公司（以下简称“中国国航”）公布的 2020 年 12 月主要运营数据公告，随着国内疫情防控形势向好，我国三大航空公司各项数据呈现稳步恢复态势，但仍明显低于去年同期数据。2020 年，东方航空、南方航空和中国国航运载旅客人次分别为 7,448.78 万人次、9,685.53 万人次和 6,869.15 万人次，同比分别下降 42.83%、36.12%和 40.30%；可用座公里同比分别下降 43.73%、37.59%和 45.80%；客座率分别为 70.56%、71.46%和 70.40%，同比分别下降 11.50、11.35 和 10.60 个百分点。

## 财富创造能力

东航股份作为我国国有三大航空公司之一，市场占有率很高，行业地位显著；近年来公司营业收入保持较快增长，机队规模保持增加态势，且机龄在三大航中最为年轻；毛利率易受航油成本变动影响，近年来有所波动；此外，受 2020 年新冠肺炎疫情影响，航班数量骤降，东航股份 2020 年以来经营数据出现下滑。

2017~2019 年，随着公司运营规模继续扩大，旅客周转量和载运人次继续增长，且公司增开航线以及航班继续增加，公司分别实现营业收入 1,017.21 亿元、1,149.30 亿元和 1,208.60 亿元，主要来源于航空运输服务板块。同期，公司分别实现航空运输服务收入 967.53 亿元、1,097.87 亿元和 1,166.02 亿元。

公司其他业务主要是地面服务、旅游业务等，上述业务在营业收入中占比均较低，近年来其他业务收入有所波动，其中 2019 年其他业务收入同比下降主要



是公司 2019 年 5 月出售子公司上海航空国际旅游（集团）有限公司（以下简称“上航国旅”）65% 股权，6 月起公司持有上航国旅股权按比例调整为 35%，上航国旅不再并表，相应减少其他业务的收入及成本。

**表 3 2017~2019 年及 2020 年 1~9 月公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2020 年 1~9 月		2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>423.00</b>	<b>100.00</b>	<b>1,208.60</b>	<b>100.00</b>	<b>1,149.30</b>	<b>100.00</b>	<b>1,017.21</b>	<b>100.00</b>
航空运输服务	404.16	95.55	1,166.02	96.48	1,097.87	95.53	967.53	95.12
其他	18.84	4.45	42.58	3.52	51.43	4.47	49.68	4.88
<b>毛利润</b>	<b>-86.12</b>	<b>100.00</b>	<b>136.60</b>	<b>100.00</b>	<b>125.23</b>	<b>100.00</b>	<b>114.36</b>	<b>100.00</b>
航空运输服务	-90.03	104.54	125.66	91.99	113.72	90.81	103.69	90.67
其他	3.91	4.54	10.94	8.01	11.51	9.19	10.67	9.33
<b>毛利率</b>		<b>-20.36</b>		<b>11.30</b>		<b>10.90</b>		<b>11.24</b>
航空运输服务		-22.28		10.78		10.36		10.72
其他		20.75		25.69		22.38		21.48

数据来源：根据公司提供资料整理

燃油成本是公司最大的运营成本，近年来，公司燃油成本随着国际原油价格波动而有所变动，其中 2019 年公司燃油成本为 341.91 亿元，同比增长 1.52%，主要由于公司加油量同比增长 6.80%，增加航油成本 22.89 亿元，受国际原油价格同比降低影响，全年平均油价同比降低 4.94%，航油成本同比降低 17.78 亿元，毛利率同比增长 0.40 个百分点。

**表 4 2017~2019 年及 2020 年 1~9 月航空运输服务业务成本构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2020 年 1~9 月		2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>航空运输服务成本</b>	<b>494.19</b>	<b>100.00</b>	<b>1,040.36</b>	<b>100.00</b>	<b>984.15</b>	<b>100.00</b>	<b>863.84</b>	<b>100.00</b>
燃油成本	100.32	20.30	341.91	32.86	336.80	34.22	253.13	29.30
飞机运营维护成本	23.35	4.72	33.80	3.25	37.38	3.80	53.46	6.19
租金费用	0.03	0.01	0.24	0.02	43.06	4.38	43.18	5.00
起降成本	66.20	13.40	164.57	15.82	149.14	15.15	132.54	15.34
职工薪酬	119.62	24.21	197.42	18.98	176.24	17.91	161.67	18.72
财务费用	29.42	5.95	63.32	6.09	59.08	6.00	12.61	1.46
机票代理手续费	5.42	1.10	17.55	1.69	18.58	1.89	13.72	1.59
折旧及摊销	137.89	27.90	197.04	18.94	134.96	13.71	124.46	14.41
税金及行政性收费	1.17	0.24	3.07	0.30	3.47	0.35	2.63	0.30
航班服务相关费用	11.23	2.27	36.67	3.52	33.83	3.44	30.90	3.58
系统服务费	7.66	1.55	18.33	1.76	16.96	1.72	16.24	1.88

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年 1~9 月，受疫情影响，航空客运需求大幅萎缩，公司大幅调整航班



运力，完成旅客周转量 745.62 亿客运人公里，同比下降 55.29%，运输旅客 0.51 亿人次，同比下降 48.46%，客座率 69.99%，同比下降 12.64 个百分点，同期，以航空运输服务为主要收入来源的公司营业收入实现 423.00 亿元，大幅下降 54.71%，相应成本亦有所下降。

综合来看，近年来，航空运输服务是公司营业收入和毛利润的主要来源；2020 年受疫情影响，政策限制供给下降，公司航空客运需求大幅萎缩，营业收入锐减。

近年来，公司持续扩大机队规模，未来将继续购买飞机、发动机及航材，并逐步淘汰老旧型号以精简机型；公司重大在建及拟建项目规模较大，未来存在一定的资本支出压力。

近年来，公司持续扩大机队规模并逐步实现机队结构的优化升级。2018 年，公司共引进飞机 67 架，退出飞机 14 架；2019 年，公司共引进 44 架，退出 1 架，平均机龄 6.4 年。随着 A350-900、B787-9、A320NEO 等新机型的引进和 B767 飞机的退出，公司机队机龄将在未来几年内保持年轻化。2020 年 1~9 月，公司加大自有飞机数量占比，2020 年 9 月末，公司自有客机数量较 2019 年末增加 12 架，融资租赁和经营租赁的客机较 2019 年末减少 13 架。截至 2020 年末，公司的机队规模达到 734 架，其中客机 725 架，托管公务机 9 架；公司继 2017 年 2 月完成向东航股份产业投资有限公司转让东航股份物流有限公司（以下简称“东航物流”）100%股权以来，公司机队已不再保有 9 架货机且公司所有货运收入均为客机货舱内货运收入。

截至 2019 年末，公司共有飞行员 8,284 人；机长年均飞行 901 小时，副驾驶年均飞行 834 小时。

**表 5 截至 2020 年 9 月末公司客机结构情况（单位：架、年）**

机型	自有	融资租赁	经营租赁	小计	平均机龄
B777-300ER	10	10	0	20	4.6
B787-9	3	7	0	10	1.6
A350-900	1	6	0	7	1.5
A330-300	10	11	5	26	6.1
A330-200	19	11	0	30	7.4
<b>宽体客机合计</b>	<b>43</b>	<b>45</b>	<b>5</b>	<b>93</b>	<b>5.4</b>
A321	44	33	0	77	7.2
A320	71	43	66	180	9.8
A319	17	16	2	35	7.5
A320NEO	6	35	0	41	1.4
B737-800	52	64	111	227	5.7
B737-700	36	9	9	54	11.3
B737MAX8 <sup>2</sup>	3	11	0	14	2.4
<b>窄体客机合计</b>	<b>229</b>	<b>211</b>	<b>188</b>	<b>628</b>	<b>7.1</b>
ARJ21-700	1	0	0	1	0.4
<b>客机合计</b>	<b>273</b>	<b>256</b>	<b>193</b>	<b>722</b>	<b>6.9</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

随着经营规模的扩大，公司未来计划继续引进飞机，2021~2023 年，公司计划购买交付飞机分别为 43 架、35 架和 28 架，全部为客机。根据已签订的飞机及发动机协议，截至 2019 年末，公司预计未来飞机及发动机的资本开支总额约为人民币 478.22 亿元，其中，2021~2022 年预计资本开支分别为 124.42 亿元和 119.59 亿元。此外，因新冠肺炎疫情疫情影响，公司和供应商积极协商调整飞机引进进度，后续公司将根据外部环境和市场情况的变化以及公司运力规划适时调整飞机引进和退出计划。

**表 6 2021~2023 年公司飞机引进及退出计划<sup>3</sup>（单位：架）**

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	引进	退出	引进	退出	引进	退出
B787-9	5	-	-	-	-	-
A350-900	4	-	5	-	3	-
A320NEO	27	-	20	-	14	-
A320	-	6	-	5	-	4
B737-800	-	1	-	3	-	8
B737-700	-	2	-	2	-	4
ARJ21	6	-	8	-	9	-
C919	1	-	2	-	2	-
<b>合计</b>	<b>43</b>	<b>9</b>	<b>35</b>	<b>10</b>	<b>28</b>	<b>16</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

<sup>2</sup> 公司自 2019 年 3 月起暂停飞 B737MAX8 机型，截至本报告出具日，该机型仍处于停飞状态。<sup>3</sup> 飞机引进计划仅为预计，后续可能将调整。另，737MAX 机型尚未在国内批准复飞，因此暂未考虑。



近年来，公司大力发展航空基地建设。2017年2月28日，国家发改委核准批复北京新机场东航基地项目，北京新机场东航基地将建设在永定河北岸，北京市大兴区榆垓镇、礼贤镇和河北省廊坊市广阳区之间，近期工程按照2025年旅客吞吐量7,200万人次、货邮吞吐量200万吨、飞机起降量62万架次的目标设计并建设；公司作为北京大兴机场主基地航空公司，按照承担北京大兴机场航空旅客业务量30%的目标进行建设。整个项目估算总投资为131.91亿元，其中项目资本金为39.60亿元，设施建设规模116.98万平方米，截至2020年9月末公司已投资77.59亿元，预计仍需投资54.32亿元，东航基地主要包括货运设施、机务维修及特种车辆维修设施、航空食品及地面服务区域设施、核心工作区及生活服务区设施等5大工程项目；已在2019年9月末投入使用的包括综合厂房、特车库-业务楼、洗涤车间等。第二阶段工程已于2019年3月16日全面开工。2019年9月25日，北京大兴机场主体建设任务已完工并正式通航，大兴机场是北京与全球主要国家和地区互联互通，建设世界一流国际枢纽，实现大型国际航空枢纽发展目标“一城双枢纽”战略的重要部署，是建设京津冀机场群的重要举措，北京新机场东航基地的建设将成为公司未来发展的重心。截至2020年9月末，公司重要的在建项目共计9个，计划总投资规模211.22亿元，已投资149.70亿元，仍需投资61.52亿元，2021~2023年公司每年计划投资规模分别为7.59亿元、12.13亿元和9.00亿元；公司重要的拟建项目共计17个，计划总投资预计177.74亿元，2021~2023年公司每年计划投资规模分别为10.94亿元、21.83亿元和47.88亿元。总体看来，截至2020年9月末，公司重大的在建拟建项目预计总投资共计388.96亿元，全部自筹，公司在建及拟建项目规模较大，未来有一定资金支出压力。

综合分析，为进一步提高市场竞争力，公司在飞机资产的购置方面投入力度较大，公司重大的在建及拟建项目规模较大，未来仍存在一定的资本支出压力。

**2017~2019年，公司致力优化机队结构，持续加大客运业务的投入力度，客运能力有所增强，客运量稳步增长，通航国家及航线条数持续增加；2020年以来，受疫情影响，公司经营情况出现亏损。**

公司客运业务在国内外具有较强的竞争力。随着新航线及新运力的开发和投入，公司整体运营规模逐年扩大，市场占有率处于领先地位。2017~2019年，公司持续加大客运业务投入力度，优化机队结构，可用座公里分别为2,259.96亿座公里、2,448.41亿座公里和2,702.54亿座公里。其中2019年，公司承运旅客1.30亿人次，旅客周转量为2,217.79亿客公里，分别同比增长7.51%和10.07%，客座率为82.06%，较为稳定，可用座公里和承运旅客人次保持稳步增长，主要是由于公司不断优化机队结构，淘汰效能差的飞机，新增优质机，并不断扩大机队



规模，增开航线和加大航班密度。

**表 7 2017~2019 年公司主要经营指标情况**

项目	2019 年	2018 年	2017 年
<b>客运业务</b>			
可用座公里（亿座公里）	2,702.54	2,448.41	2,259.96
载运旅客人次（万人次）	13,029.74	12,119.97	11,081.14
客座率（%）	82.06	82.30	81.06
客机（架）	723	680	637
<b>货邮运业务</b>			
可用货邮吨公里（百万吨公里）	9,132.69	7,900.78	7,057.28
货邮载运量（百万公斤）	976.57	915.12	933.33
货邮载运率（%）	32.39	32.76	37.73
<b>综合数据</b>			
综合载运率	67.21	67.71	68.73

数据来源：根据公司提供资料整理

2017~2019 年，公司航线数量逐年增长，其中 2019 年，公司通过与天合联盟伙伴航线网络对接，新开上海至布达佩斯、西安至迪拜、青岛至巴黎、青岛至迪拜等航线，主要加密了上海至伦敦盖特威克、济南至运城、青岛至东京等航线，截至 2019 年末公司航线网络通达 175 个国家的 1,150 个目的地；在“一带一路”沿线 65 个国家中已通航 18 个国家的 40 个城市，共经营“一带一路”航线 137 条。综合分析，2019 年，公司客运能力进一步增强，客运量稳步增长。预计未来 1~2 年，公司将继续提高客运能力，同时通过调整机队结构控制货邮运输成本支出。

2020 年初，受新冠肺炎疫情影响，航空需求骤降，公司业务受到很大冲击，运营情况同比下降幅度较大，根据公司发布的 2020 年业绩预告来看，公司在 2020 年度经营情况出现较大亏损。

2020 年初，新冠肺炎疫情爆发，航空行业受疫情影响严重，客流量、起飞架次大幅减少。受疫情影响，旅客出行意愿和需求锐减，春节旺季航班大面积停飞，对民航业 2020 年业绩水平造成较大的负面冲击。

2020 年公司受疫情影响运营情况不及预期，客运方面，2020 年，公司客运运力同比下降 43.73%，其中国内、国际和地区航线客运运力投入分别同比下降 21.52%、82.17%和 85.86%，载运旅客人次同比下降 42.83%，其中国内、国际和地区航线载运旅客人次分别同比下降 34.04%、87.25%和 90.58%；客座率为 70.56%，同比下降 11.50 个百分点，其中国内、国际和地区航线客座率分别同比下降 11.82 个百分点、15.53 个百分点和 28.19 个百分点。货运方面，2020 年，公司货邮载运量同比下降 28.53%，由于公司货运业务仅为随客机运行的腹舱载货，且该业务已交由公司控股股东下属子公司东航物流承包经营。在新冠肺炎疫情持续期间，



医疗和抗疫物资需求较旺盛，公司及时对部分客机进行货运改装（以下简称“客改货”），提升航空货运运力；相关货运业务交由东航物流具体负责对外经营，双方按一般商务条款公平结算，因此，2020 年，公司货邮载运率仅下降 1.90 个百分点，其中国内、国际和地区航线货邮载运率分别同比增下降 1.60 个百分点、2.28 个百分点和 7.64 个百分点。此外，公司为促进生产经营、改革发展相关工作，推出定制包机、“周末随心飞”等产品，加强医护人员和防疫物资运输，助力社会复工复产，积极履行社会责任。根据公司 2021 年 1 月 30 日发布公告称，公司 2020 年归属于上市公司股东的净利润约为-98 亿元至-125 亿元人民币。

**表 8 2020 年公司主要经营指标情况**

项目	2020 年	2019 年	同比增长
<b>客运业务</b>			
可用座公里（亿座公里）	1,520.71	2,702.54	-43.73%
客运人公里（亿公里）	1,073.02	2,217.79	-51.62%
载运旅客人次（万人次）	7,448.78	13,029.74	-42.83%
客座率（%，百分点）	70.56	82.06	-11.50
<b>货邮运业务</b>			
可用货邮吨公里（百万吨公里）	6,931.30	9,132.69	-24.10%
货邮载运吨公里（百万吨公里）	2,123.64	2,971.40	-28.53%
货邮载运量（百万公斤）	704.83	976.57	-27.83%
货邮载运率（%，百分点）	30.64	32.54	-1.90
<b>综合数据</b>			
可用吨公里（亿吨公里）	206.18	334.56	-38.37%
收入吨公里（亿吨公里）	116.26	225.18	-48.37%
综合载运率（%，百分点）	56.39	67.31	-10.92

数据来源：东方航空 2020 年 12 月主要运营数据公告，大公国际整理

综上所述，受疫情冲击，旅客出行意愿和需求锐减，客流量、起飞架次大幅下降，2020 年公司业务受到很大影响，运营情况同比下降幅度较大，公司在 2020 年度出现较大亏损。



## 偿债来源与负债平衡

2017~2019 年，公司盈利能力和现金流创造能力极强，持续获得中央政府和地方政府的财政补贴支持，优化了公司盈利能力；外部债务收入是公司流动性债务兑付主要来源，且债务收入来源多样化，公司资产规模很大，主要由以飞机和发动机为主的固定资产、使用权资产构成，债务清偿能力强。

### （一）偿债来源

#### 1、盈利

2017~2019 年，公司营业收入持续增加，毛利率和利润总额有所波动，政府补贴收入是利润总额的有力补充；期间费用规模很大，在营业收入中的占比持续上升；2020 年 1~9 月，受疫情影响公司营业收入下降幅度较大，由盈转亏。

2017~2019 年，随着机队规模的增加及航线的开拓，公司营业收入保持稳定增长，分别实现营业收入 1,017.21 亿元、1,149.30 亿元和 1,208.60 亿元；同期，毛利率受航油价格波动影响，公司毛利率同比有所波动。

**表 9 2017~2019 年及 2020 年 1~9 月公司收入及盈利情况（单位：亿元、%）**

项目	2020 年 1~9 月	2019 年	2018 年	2017 年
营业收入	423.00	1,208.60	1,149.30	1,017.21
营业成本	509.12	1,072.00	1,024.07	902.85
期间费用/营业收入	18.99	13.75	13.33	9.99
期间费用	80.31	166.24	153.21	101.57
其中：销售费用	26.22	63.48	60.58	57.53
管理费用	22.74	37.84	32.20	31.43
研发费用	1.93	1.60	1.35	-
财务费用	29.42	63.32	59.08	12.61
其他收益	37.58	63.24	54.30	49.41
营业利润	-130.71	34.64	29.58	72.46
利润总额	-128.37	43.02	38.67	86.20
毛利率	-20.36	11.30	10.90	11.24
总资产报酬率	-3.00	3.35	3.21	5.19
净资产收益率	-16.18	4.95	4.96	12.07

数据来源：根据公司提供资料整理

2017~2019 年，公司期间费用持续增长。其中财务费用对人民币兑美元汇率以及美元利息变动的敏感度很高，2018 年，公司财务费用 59.08 亿元，同比增加 46.47 亿元，主要系公司 2018 年汇兑损失 20.40 亿元，而 2017 年实现汇兑收益 20.01 亿元；2019 年财务费用增加主要系 2019 年 1 月 1 日公司开始执行新的会计准则，增加租赁负债利息支出。

近年来，各地方政府立足地方经济发展需求，加大航线补贴以激励航空公司增加运力投入并积极开拓新航线；2017~2019 年，公司获得各项补贴分别为 49.41 亿元、54.30 亿元和 63.24 亿元，补贴收入是公司利润的主要来源。



2020 年 1~9 月，公司实现营业收入 423.00 亿元，同比减少 54.71%，主要系新冠肺炎疫情在全球迅速蔓延，多国采取旅行限制措施，旅客出行需求大幅萎缩，对公司产生了较大负面冲击，公司大幅削减航班运力，收入锐减。财务费用同比减少 47.20%，主要系 2020 年前三季度汇兑收益完成 9.74 亿元，而 2019 年同期汇兑损失 16.04 亿元所致。

总体来看，近年来公司营业收入有所增长，政府补贴收入是公司利润总额的有力补充；期间费用有所增长，在营业收入中的占比持续上升。

## 2、现金流

近年来，公司经营净现金流持续保持净流入，且净流入规模逐年增加，对利息的保障能力较强；持续的飞机和发动机采购使投资性净现金流保持较大规模的净流出，但规模逐年缩减。

2017~2019 年，公司经营净现金流分别为 195.72 亿元、223.38 亿元和 289.72 亿元，逐年增加，对利息的保障能力有所增强，主要是由于 2017~2019 年公司营业收入增加所致。公司投资活动产生的现金流出主要是购买飞机等固定资产所支付的资金，近年来公司投资性现金流呈现净流出状态，且净流出规模持续减少，主要是由于公司对外支出的投资款项大幅减少所致。

**表 10 2017~2019 年及 2020 年 1~9 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、%）**

项目	2020 年 1~9 月	2019 年	2018 年	2017 年
经营性净现金流	0.98	289.72	223.38	195.72
投资性净现金流	-55.30	-48.99	-127.80	-213.12
筹资性净现金流	131.67	-233.75	-135.58	47.08
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	4.95	4.88	4.92
经营性净现金流/流动负债	0.11	38.27	29.13	26.38

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年 1~9 月，公司受疫情影响，航空客运需求大幅萎缩，航班生产量大幅下降，营业收入锐减，使得经营性净流入规模大幅缩减。此外，受疫情影响，公司削减或延迟投资计划，投资性净现金流出规模较小。

公司在建工程主要由购买及改装飞机工程和北京大兴机场东航基地工程等构成，截至 2020 年 9 月末，公司重大的在建拟建项目预计总投资共计 388.96 亿元，全部自筹，公司在建及拟建项目规模较大，未来有一定资金支出压力。

综合来看，近年来，公司经营净现金流持续呈现净流入，对债务的保障能力较强。预计未来 1~2 年，随着疫情防控的好转以及引进飞机数量的增加和公司在建及拟建项目的推进，公司经营净现金流入和投资性净现金流出将继续保持较大规模。



### 3、债务收入

公司外部融资能力很强，近年来公司筹资性现金流入同比有所减少，筹资性现金流出规模同比有所增加，筹资性净现金流由净流入转为净流出状态；2020 年以来，受疫情影响，公司加大筹资力度，筹资性净现金流转为净流入状态。

公司债务来源包括银行借款、发行债券等，截至 2020 年 9 月末，公司总有息债务为 1,813.01 亿元，占总负债比重 81.03%，授信额度共计 357.09 亿元，其中已使用 15.02 亿元，未使用 342.07 亿元。公司发行的债券主要为中期票据、超短融资券以及公司债券等。2017~2019 年，公司筹资性净现金流由净流入转为净流出状态且规模有所扩大，主要是由于公司提高资金使用效率，减少债务筹资规模。

**表 11 2017~2019 年及 2020 年 1~9 月债务融资情况分析（单位：亿元）**

财务指标	2020 年 1~9 月	2019 年	2018 年	2017 年
筹资性现金流入	825.49	635.65	717.81	773.99
借款所收到的现金	825.39	540.41	717.75	773.99
筹资性现金流出	693.82	869.40	853.39	726.91
偿还债务所支付的现金	536.62	574.68	701.58	576.29
筹资性净现金流	131.67	-233.75	-135.58	47.08

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年 1~9 月，公司筹资性现金流入同比增幅较大，筹资性净现金流为 131.67 亿元，规模较大，主要由于公司受疫情影响，加大筹资力度维持现金流稳定所致。

综合来看，公司外部融资能力很强，近年来筹资性现金流由净流入转为净流出，主要由于公司提高资金使用效率，减少债务筹资规模所致；2020 年 1~9 月，公司为应对疫情，加大筹资力度维持现金流稳定使得筹资性现金流入规模有所扩大。

### 4、外部支持

公司的发展得到中央和各地方政府通过基金减免、财政补贴、航线补贴、扶持奖励等方式的大力支持。

航空运输业是交通运输业最主要的行业之一，是国家实现经济发展的重要保障行业。2019 年 7 月开始，财政部将民航基础建设基金缴纳标准下调 50%，减少了公司营运成本，增强了公司盈利能力。2017~2019 年，公司持续得到中央及各地方政府在财政补贴等方面的大力支持，获得的政府各类补贴收入分别为 49.41 亿元、54.30 亿元和 63.24 亿元。2020 年 1~9 月，公司收到的政府补助共计 37.58 亿元。

**表 12 2017~2019 年及 2020 年 1~9 月公司政府补贴收入情况 (单位: 亿元)**

项目	2020 年 1~9 月	2019 年	2018 年	2017 年
合作航线收入及航线补贴	25.81	57.89	49.77	41.79
航空枢纽港建设补贴	1.75	1.02	0.69	4.16
其他	10.02	5.35	3.84	3.36
<b>合计</b>	<b>37.58</b>	<b>63.24</b>	<b>54.30</b>	<b>49.41</b>

数据来源: 根据公司提供资料整理

预计未来 1~2 年, 随着业务规模的不断扩大, 公司将继续得到中央和地方政府的大力支持。

### 5、可变现资产

随着购买飞机及发动机的增加, 2017~2019 年末公司资产持续增长, 2019 年 1 月 1 日起公司开始实行新租赁准则, 租赁资产将全部计入使用权资产科目中, 公司资产规模进一步扩大; 公司以固定资产、在建工程及使用权资产为主的非流动资产占比很高。

2017~2019 年末, 公司资产规模持续增长, 资产结构主要由非流动资产构成, 在资产总额中占比分别为 91.96%、93.27%和 93.02%, 有所波动。

**表 13 2017~2019 年末及 2020 年 9 月末公司资产构成 (单位: 亿元、%)**

项目	2020 年 9 月末		2019 年末		2018 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	90.74	3.20	13.56	0.48	6.62	0.28	46.56	2.05
其他应收款	29.33	1.03	58.83	2.08	52.03	2.20	46.74	2.05
存货	23.50	0.83	24.07	0.85	19.50	0.82	21.85	0.96
其他流动资产	77.34	2.73	80.06	2.83	57.90	2.45	38.01	1.67
<b>流动资产合计</b>	<b>236.35</b>	<b>8.34</b>	<b>197.43</b>	<b>6.98</b>	<b>159.32</b>	<b>6.73</b>	<b>182.93</b>	<b>8.04</b>
固定资产	946.74	33.39	955.73	33.78	1,756.75	74.20	1,631.30	71.72
在建工程	218.81	7.72	201.30	7.11	265.54	11.22	287.80	12.65
使用权资产	1,194.52	42.13	1,273.61	45.01	-	-	-	-
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,599.23</b>	<b>91.66</b>	<b>2,631.93</b>	<b>93.02</b>	<b>2,208.33</b>	<b>93.27</b>	<b>2,091.71</b>	<b>91.96</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,835.58</b>	<b>100.00</b>	<b>2,829.36</b>	<b>100.00</b>	<b>2,367.65</b>	<b>100.00</b>	<b>2,274.64</b>	<b>100.00</b>

数据来源: 根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款、存货和其他流动资产等构成。近年来, 公司货币资金规模有所波动, 其中, 2018 年末, 公司货币资金为 6.62 亿元, 同比大幅减少 39.94 亿元, 主要是公司根据外部资金市场态势, 加强资金管控, 有计划调整公司货币资金存量且短期资金有大额流出所致。其他应收款主要是应收的航线补贴款、回扣款、退税等, 近年来有所增长, 其中 2019 年末规



模 58.83 亿元，同比增加 13.07%，主要为应收航线补贴款 20.72 亿元、应收购买飞机及发动机回扣款 15.82 亿元和应收出口退税 8.00 亿元；账龄在 1 年以内的其他应收款规模为 44.16 亿元，占总额比例为 75.06%。公司存货主要是航材消耗件及配套普通器材，2017~2019 年末，存货规模有所波动，其中 2019 年末，公司其他流动资产主要为增值税留抵税额，由于公司运营规模扩大，增值税留抵税额逐年增加。

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和使用权资产等构成。公司固定资产近年来有所波动，其中 2019 年末，固定资产为 955.73 亿元，同比大幅下降 45.60%，主要是公司执行新租赁准则，将融资租赁资产转入使用权资产所致；截至 2019 年末，公司新增使用权资产 1,273.61 亿元，均为 2019 年新转入的融资租赁飞机及发动机等。公司在建工程主要为购买及改装飞机的预付款及北京大兴机场东航基地建设项目款等，其中 2019 年末为 201.30 亿元，同比有所减少，主要由于随着项目逐步推进，在建项目部分投入使用并转固。

截至 2020 年 9 月末，公司资产规模保持稳定，其中货币资金较 2019 年末大幅增加至 90.74 亿元，主要由于公司对未来经营状况进行研判，并根据外部资金市场态势，预留资金用于日常运营付款所致。其他应收款较 2019 年末下降 50.14%，主要由于公司 2020 年重新制定了引进飞机及发动机给予的优惠地扣款使用计划，超过一年的优惠抵扣款调整至其他非流动资产所致。其他资产科目无明显变化。

截至 2020 年 9 月末，公司固定资产中有账面价值为 67.95 亿元的飞机及发动机作为长期借款的抵押物；账面价值为 1,194.52 亿元的飞机及发动机系以融资租赁方式租入导致所有权受到限制；以上合计 1,262.47 亿元资产受限，占总资产比重为 44.52%，占净资产比重为 211.06%。

综合来看，随着公司购买飞机及发动机的增加，公司资产规模继续增加。预计未来 1~2 年，随着公司经营规模的继续扩大，资产规模将继续保持增长。

## （二）债务及资本结构

近年来公司负债总额持续增加，资产负债率在国有三大航空公司中高于其他两家水平；2019 年 1 月 1 日起，公司开始实行新租赁准则，应付租赁款全部计入租赁负债科目中，公司负债总额进一步增加；公司有息债务规模逐年增加，以美元为主的外币有息债务规模较大，汇率的波动易对财务成本造成较大影响。

2017~2019 年末，公司负债规模分别为 1,709.46 亿元、1,774.13 亿元和 2,125.39 亿元，持续增加，资产负债率分别为 75.15%、74.53%和 75.12%，在国内三大航空公司中处于最高水平。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债组成。2017~2019 年末，公司短期借款规模逐年递减，主要是公司根据



金融市场情况，减少银行借款，增加债券发行所致。同期，应付账款规模有所增加，主要是应付机场的起降费、应付飞机和发动机修理费、应付航油费等。一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款、应付债券、租赁负债等，逐年增加。公司其他流动负债主要为未到期的超短期融资券，截至 2019 年末，未到期超短期融资券余额共计 185.00 亿元。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和租赁负债组成。2017~2019 年末，长期借款规模有所波动，其中 2018 年末，长期借款同比大幅增长 35.66 亿元，主要是公司调整债务期限结构导致。2019 年末，长期借款规模同比大幅下降 46.67 亿元，主要是公司根据金融市场情况，减少银行借款，增加债券发行所致。发行债券是公司主要的融资手段，近年来应付债券规模较大且有所波动。公司长期应付款近年来波动幅度较大，其中 2019 年末大幅下降至 13.18 亿元，主要系 2019 年公司执行新租赁准则，将应付融资租赁款转入租赁负债所致。

**表 14 2017~2019 年末及 2020 年 9 月末公司负债构成（单位：亿元、%）<sup>4</sup>**

项目	2020 年 9 月末		2019 年末		2018 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	118.17	5.28	22.00	1.04	81.20	4.58	249.59	14.60
应付账款	133.41	5.96	128.79	6.06	121.62	6.86	110.36	6.46
一年内到期的非流动负债	228.70	10.22	211.01	9.93	165.51	9.33	153.91	9.00
其他流动负债	364.85	16.31	189.14	8.90	148.78	8.39	100.00	5.85
<b>流动负债合计</b>	<b>998.15</b>	<b>44.61</b>	<b>783.63</b>	<b>36.87</b>	<b>730.61</b>	<b>41.18</b>	<b>803.25</b>	<b>46.99</b>
长期借款	44.71	2.00	38.23	1.80	84.90	4.79	49.24	2.88
应付债券	214.91	9.61	227.81	10.72	173.77	9.79	197.87	11.58
长期应付款	11.29	0.50	13.18	0.62	693.55	39.09	607.46	35.54
租赁负债	853.02	38.13	946.85	44.55	-	-	-	-
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,239.26</b>	<b>55.39</b>	<b>1,341.76</b>	<b>63.13</b>	<b>1,043.52</b>	<b>58.82</b>	<b>906.21</b>	<b>53.01</b>
<b>总有息债务</b>	<b>1,813.01</b>	<b>81.03</b>	<b>1,621.12</b>	<b>76.24</b>	<b>1,325.79</b>	<b>74.72</b>	<b>1,306.69</b>	<b>76.44</b>
<b>负债合计</b>	<b>2,237.41</b>	<b>100.00</b>	<b>2,125.39</b>	<b>100.00</b>	<b>1,774.13</b>	<b>100.00</b>	<b>1,709.46</b>	<b>100.00</b>
<b>资产负债率</b>		<b>78.90</b>		<b>75.12</b>		<b>74.93</b>		<b>75.15</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2020 年 9 月末，公司为应对疫情造成的影响，加大融资规模，确保现金流稳定，因此短期借款规模和发行的超短期融资券规模大幅增加。租赁负债规模同比有所减少，主要是由于受疫情影响，公司退掉部分融资租赁的飞机。其他负债科目变化不大。

综合来看，公司负债规模近年来持续增加，预计未来 1~2 年，随着公司机

<sup>4</sup> 公司未提供 2020 年 3 月末有息债务情况。



队规模的不断扩大和对飞机机型的更新，公司融资需求仍会进一步加大，未来仍将保持较大的债务规模。

公司有息债务规模很大，在总负债中占比很高，短期有息债务规模较大，占总息债务比重较高，公司有较大短期偿债压力；且外币债务中美元债务占比很大，截至 2020 年 9 月末，有息债务规模继续增加。

公司负债以有息债务为主，截至 2020 年 9 月末，公司有息债务总额为 1,813.01 亿元，主要由于公司受疫情影响，加大融资力度，保证公司现金流充足。其中短期有息债务 700.37 亿元，占总息债务比重为 38.63%，较 2019 年末增幅较大，长期有息债务 1,112.64 亿元，占总息债务比重为 61.37%。公司有息债务中美元有息债务是公司外币债务的主要组成部分，规模较 2019 年末有所减少，占公司有息债务比重为 22.45%。

**表 15 2017~2019 年末及 2020 年 9 月末公司有息债务币种结构情况<sup>5</sup> (单位: 亿元、%)**

项目	2020 年 9 月末		2019 年末		2018 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
外币债务	425.88	28.51	583.28	35.98	400.82	30.23	467.89	38.81
其中： 美元	404.94	22.45	465.44	28.71	285.15	21.51	368.09	28.17
人民币 债务	1,387.13	71.49	1,037.84	64.02	924.97	69.77	838.80	64.19
合计	1,813.01	100.00	1,621.12	100.00	1,325.79	100.00	1,306.69	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2020 年 9 月末，公司无对外担保事项。

近年来，公司所有者权益规模有所增加，其中 2019 年末所有者权益规模增幅较大，主要系 2019 年 8 月末及 9 月初公司分别向 H 股和 A 股非公开发行股票及资本公积中股本溢价所致。

2017~2019 年末，公司所有者权益分别为 565.18 亿元、593.52 亿元和 703.97 亿元，其中，股本分别为 144.67 亿元、144.67 亿元和 163.79 亿元，资本公积分别为 267.60 亿元、267.60 亿元和 342.98 亿元，2019 年 8 月末及 9 月初，公司分别向 H 股和 A 股非公开发行股票，发行后公司股本增加 19.12 亿元，公司资本公积增加 72.38 亿元，主要系股本溢价增加所致。截至 2020 年 9 月末，公司所有者权益为 598.17 亿元，规模有所下降，主要系受疫情影响，公司营业收入及利润减少，导致公司未分配利润较 2019 年末下降 99.22 亿元。

<sup>5</sup> 公司 2017~2019 年末外币有息债务换算均采用当期期末汇率。



公司盈利对利息的保障水平较为稳定；公司以债务收入为主的流动性偿债来源对流动性消耗覆盖能力较强，经营性净现金流对公司债务覆盖能力持续增强；以飞机和发动机为主的清偿性偿债来源可对存量债务的偿还形成一定保障。

从盈利对利息的保障能力看，2017~2019 年，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 6.67 倍、5.18 倍和 3.41 倍，盈利对利息的保障水平较好。

从流动性偿债能力来看，公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物、债务收入为主。2017~2019 年，货币资金规模较大，经营性净现金流分别为 195.72 亿元、223.38 亿元和 289.72 亿元，对债务的保障能力很好。此外，公司债务融资渠道通畅，同样是流动性偿债来源重要构成。2019 年末，公司流动比率和速动比率分别为 0.25 倍和 0.22 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度一般。

从清偿性偿债能力来看，清偿性偿债来源主要是飞机和发动机为主的清偿性偿债来源，对公司整体债务偿还形成较好保障。截至 2020 年 9 月末，公司受限资产规模为 1,262.47 亿元资产受限，占总资产比重为 44.52%，占净资产比重为 211.06%，对资产流动性影响较大。同期，公司资产负债率为 78.90%，债务率较高，但未用的银行授信额度较大，有一定的融资空间。

## 偿债能力

综合来看，公司的抗风险能力极强，偿债能力极强。我国民航业总体发展状况良好，运输量保持稳定增长。航油价格的下降减小了航空运输业的航油成本压力，受此影响行业毛利率均有所回升。公司作为我国国有三大航空公司之一，航空运输市场占有率很高，行业地位显著。随着机队结构的持续优化，公司客运能力进一步增强，客运量稳步增长，其发展持续得到了中央及地方政府的大力支持。同时，2020 年初以来，在新冠肺炎疫情的冲击下，民航业航班同比大量下降，客座率下降，民航需求骤降，民航业受到较大负面影响；随着机队规模的不断扩大，公司在未来引进飞机过程中存在较大资本支出压力；有息债务规模仍较大，未来汇率波动对财务费用仍将产生较大影响，进而影响公司整体盈利水平。

预计未来 1~2 年，我国民航业总体发展继续保持良好态势，公司作为国有三大航空公司之一，将继续得到中央和地方政府在航线补贴等方面的大力支持。综合考虑，大公对东航股份评级展望为稳定。



## 跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对中国东方航空股份有限公司（以下简称“受评主体”）进行持续跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注受评主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及受评主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映受评主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

### 1) 跟踪评级时间安排

大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

### 2) 跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会上会评审、出具评级报告、公告等程序进行。

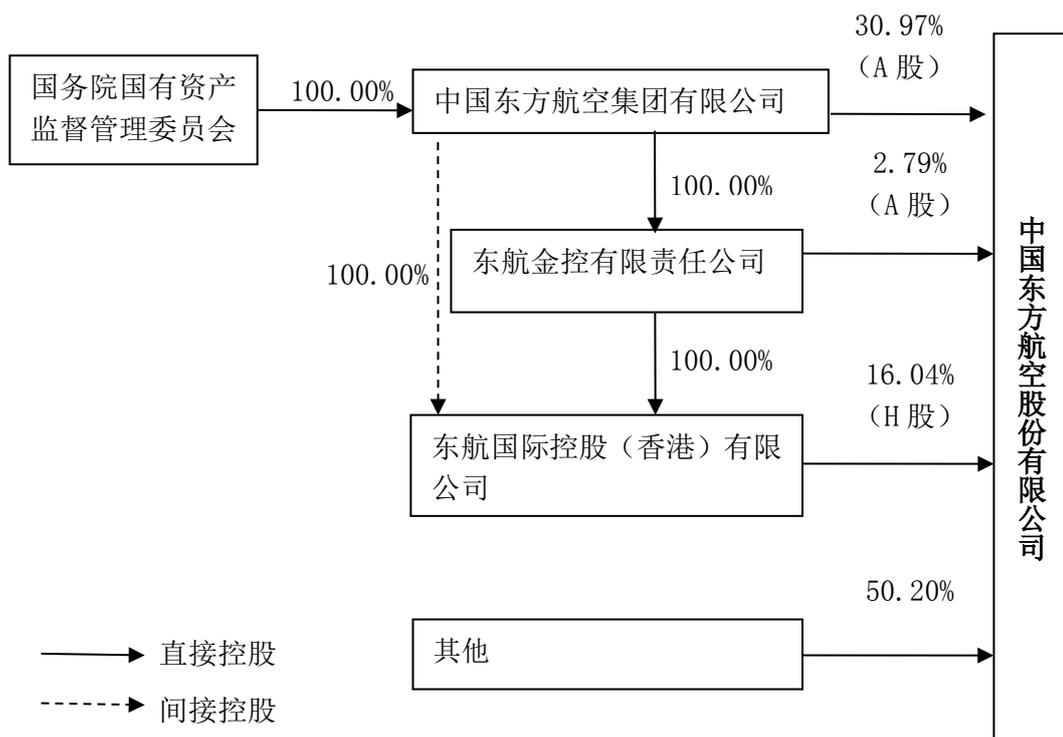
大公的跟踪评级报告和评级结果将对受评主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如受评主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布评级报告所公布的信用等级暂时失效直至受评主体提供所需评级资料。



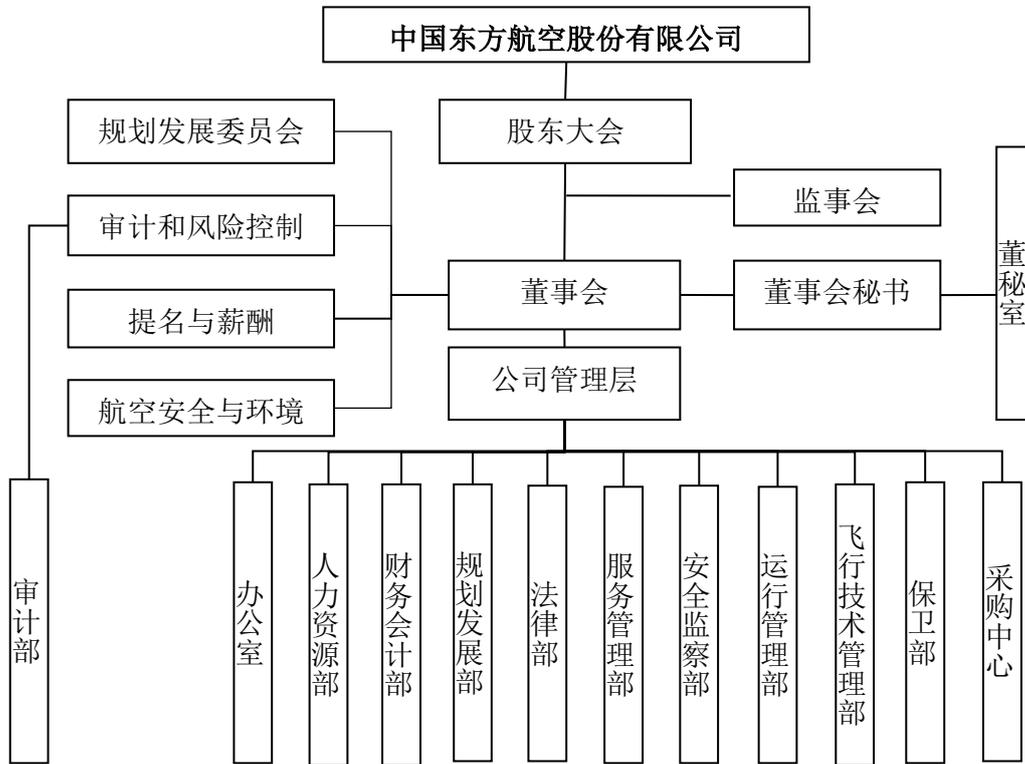
## 附件 1 公司治理

1-1 截至 2020 年 9 月末中国东方航空股份有限公司股权结构图





### 1-2 截至 2020 年 9 月末中国东方航空股份有限公司组织结构图





## 1-3 截至 2020 年 9 月末纳入东航股份合并报表范围内的子公司情况

(单位: 万元、%)

序号	子公司名称	注册资本	类型
1	东方航空技术有限公司	430,000	直接控股
2	东方航空云南有限公司	366,200	直接控股
3	中国东方航空江苏有限公司	200,000	直接控股
4	中国东方航空武汉有限责任公司	175,000	直接控股
5	一二三航空有限公司	150,000	直接控股
6	中国联合航空有限公司	132,000	直接控股
7	上海东方飞行培训有限公司	69,400	直接控股
8	上海航空有限公司	50,000	直接控股
9	东航技术应用研发中心有限公司	49,800	直接控股
10	东航海外(香港)有限公司	28,000 万港元	直接控股
11	东航大酒店有限公司	7,000	直接控股
12	东方航空电子商务有限公司	5,000	直接控股



## 附件 2 经营指标

### 2-1 截至 2020 年 9 月末中国东方航空股份有限公司主要在建项目情况

(单位: 亿元)

在建项目名称	计划总投资	已完成投资	未来投资计划		
			2021	2022	2023
北京大兴机场东航基地项目	131.91	77.59	5.00	9.00	9.00
上海虹桥国际机场扩建工程东航基地(西区)二期配套项目	37.40	36.40	-	1.00	-
成都天府机场东航机务维修区项目	5.67	4.16	0.75	0.10	-
青岛胶东机场东航基地项目一期工程	18.71	17.02	0.33	1.36	-
北京人才公租房回购项目	8.41	8.41	-	-	-
东航武汉公司天河机场基地北区一期项目(北区)	4.14	3.21	0.11	-	-
江苏公司南京机场机库项目	2.67	1.88	0.55	0.24	-
江西分公司昌北机场基地扩建项目	1.78	0.60	0.75	0.43	-
山东分公司烟台蓬莱国际机场小型过夜基地一期建设项目	0.53	0.43	0.10	-	-
<b>合计</b>	<b>211.22</b>	<b>149.70</b>	<b>7.59</b>	<b>12.13</b>	<b>9.00</b>

数据来源: 根据公司提供资料整理



## 2-2 截至 2020 年 9 月末中国东方航空股份有限公司主要拟建项目情况

(单位: 亿元)

拟建项目名称	计划总投资	未来投资计划		
		2021	2022	2023
浦东机场四期扩建工程东航基地生产辅助区迁建项目	40.80	0.20	6.50	6.50
浦东机场四期扩建工程东航基地机务维修区迁建项目	23.60	8.00	5.20	5.20
佛山新机场（广州二机场）东航基地项目	9.20	0.00	0.05	0.50
厦门翔安机场东航基地项目	6.00	0.00	0.10	1.55
兰州中川机场扩建工程东航基地项目	2.55	0.50	0.80	0.80
兰州中川机场扩建工程东航技术公司机务维修区项目	4.30	0.00	0.60	1.50
太原武宿机场东航基地扩建项目	3.78	0.10	0.90	0.90
济南遥墙机场东航基地迁建项目	3.90	0.74	0.60	0.60
虹桥西区综合保障用房项目	6.00	0.45	1.80	1.80
西安咸阳机场东航基地东货运区地服及后勤保障工程	5.78	0.55	1.01	2.03
合肥新桥机场生产保障业务用房项目	2.40	0.00	0.02	0.80
云南公司泸州机场小型过夜基地一期建设项目	0.60	0.00	0.05	0.20
东航技术公司西北分公司基地子项目	15.45	0.00	0.80	5.95
昆明长水机场扩建工程东航云南公司基地迁建项目	50.16	0.00	3.00	18.00
云南培训中心二期项目	2.00	0.00	0.15	1.10
中联航佛山航站改造项目	0.50	0.40	0.10	0.00
江苏公司无锡综合业务楼项目	0.72	0.00	0.15	0.45
<b>合 计</b>	<b>177.74</b>	<b>10.94</b>	<b>21.83</b>	<b>47.88</b>

数据来源: 根据公司提供资料整理



## 附件 3 主要财务指标

## 3-1 中国东方航空股份有限公司（合并）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2020 年 9 月末 (未经审计)	2019 年末	2018 年末	2017 年末
<b>资产类</b>				
货币资金	907,400	135,600	66,200	465,600
应收账款	117,100	171,700	143,200	212,400
其他应收款	293,300	588,300	520,300	467,400
存货	235,000	240,700	195,000	218,500
流动资产合计	2,363,500	1,974,300	1,593,200	1,829,300
固定资产	9,467,400	9,557,300	17,567,500	16,313,000
在建工程	2,188,100	2,013,000	2,655,400	2,878,000
无形资产	172,200	177,100	172,600	204,300
非流动资产合计	25,992,300	26,319,300	22,083,300	20,917,100
<b>资产总计</b>	<b>28,355,800</b>	<b>28,293,600</b>	<b>23,676,500</b>	<b>22,746,400</b>
<b>占资产总额比 (%)</b>				
货币资金	3.20	0.48	0.28	2.05
应收账款	0.41	0.61	0.60	0.93
其他应收款	1.03	2.08	2.20	2.05
存货	0.83	0.85	0.82	0.96
流动资产合计	8.34	6.98	6.73	8.04
固定资产	33.39	33.78	74.20	71.72
在建工程	7.72	7.11	11.22	12.65
非流动资产合计	91.66	93.02	93.27	91.96
<b>负债类</b>				
短期借款	1,181,700	220,000	812,000	2,495,900
应付账款	1,334,100	1,287,900	1,216,200	1,103,600
预收款项	5,900	1,800	600	134,200
其他应付款	647,100	793,200	758,100	285,500
一年内到期的非流动负债	2,287,000	2,110,100	1,655,100	1,539,100
其他流动负债	3,648,500	1,891,400	1,487,800	1,000,000
流动负债合计	9,981,500	7,836,300	7,306,100	8,032,500
长期借款	447,100	382,300	849,000	492,400



## 3-2 中国东方航空股份有限公司（合并）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2020年1~9月 (未经审计)	2019年	2018年	2017年
<b>负债类</b>				
应付债券	2,149,100	2,278,100	1,737,700	1,978,700
长期应付款	112,900	131,800	6,935,500	6,074,600
其他非流动负债	197,400	205,400	216,900	226,200
非流动负债合计	12,392,600	13,417,600	10,435,200	9,062,100
<b>负债合计</b>	<b>22,374,100</b>	<b>21,253,900</b>	<b>17,741,300</b>	<b>17,094,600</b>
<b>占负债总额比 (%)</b>				
短期借款	5.28	1.04	4.58	14.60
应付账款	5.96	6.06	6.86	6.46
其他应付款	2.89	3.73	4.27	1.67
一年内到期的非流动负债	10.22	9.93	9.33	9.00
流动负债合计	44.61	36.87	41.18	46.99
长期借款	2.00	1.80	4.79	2.88
应付债券	9.61	10.72	9.79	11.58
长期应付款	0.50	0.62	39.09	35.54
非流动负债合计	55.39	63.13	58.82	53.01
<b>权益类</b>				
少数股东权益	305,300	363,200	358,700	341,200
股本或实收资本	1,637,900	1,637,900	1,446,700	1,446,700
资本公积	3,429,800	3,429,800	2,676,000	2,676,000
盈余公积	78,200	78,200	57,000	54,000
未分配利润	764,800	1,757,000	1,618,100	1,387,900
归属于母公司所有者权益合计	5,676,400	6,676,500	5,576,500	5,310,600
<b>所有者权益或股东权益合计</b>	<b>5,981,700</b>	<b>7,039,700</b>	<b>5,935,200</b>	<b>5,651,800</b>
<b>损益类</b>				
营业收入	4,230,000	12,086,000	11,493,000	10,172,100
营业成本	5,091,200	10,720,000	10,240,700	9,028,500
营业税金及附加	11,700	30,700	34,700	26,300
销售费用	262,200	634,800	605,800	575,300
管理费用	227,400	394,400	335,500	314,300
财务费用	294,200	633,200	590,800	126,100
营业利润	-1,307,100	346,400	295,800	724,600



## 3-3 中国东方航空股份有限公司（合并）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2020年1~9月 (未经审计)	2019年	2018年	2017年
<b>损益类</b>				
投资收益/损失	-6,900	36,800	23,800	205,400
利润总额	-1,283,700	430,200	386,700	862,000
净利润	-968,100	348,300	294,100	682,000
其中：归属于母公司所有者的净利润	-910,500	319,500	270,900	635,200
<b>占营业收入比 (%)</b>				
营业成本	120.36	88.70	89.10	88.76
销售费用(或营业费用)	6.20	5.25	5.27	5.66
管理费用	5.38	3.26	2.92	3.09
财务费用	6.96	5.24	5.14	1.24
营业利润	-30.90	2.87	2.57	7.12
投资收益/损失	-0.16	0.30	0.21	2.02
利润总额	-30.35	3.56	3.36	8.47
净利润	-22.89	2.88	2.56	6.70
<b>现金流量表</b>				
经营活动产生的现金流量净额	9,800	2,897,200	2,233,800	1,957,200
投资活动产生的现金流量净额	-553,000	-489,900	-1,278,000	-2,131,200
筹资活动产生的现金流量净额	1,316,700	-2,337,500	-1,355,800	470,800



## 3-4 中国东方航空股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020年1~9月(末) (未经审计)	2019年 (末)	2018年 (末)	2017年 (末)
<b>主要财务指标</b>				
EBIT	-849,600	947,100	759,400	1,180,400
EBITDA	-	1,995,000	2,372,000	2,654,400
总有息债务	18,130,067	16,211,200	13,255,700	13,066,900
毛利率(%)	-20.36	11.30	10.90	11.24
营业利润率(%)	-30.90	2.87	2.57	7.12
总资产报酬率(%)	-3.00	3.35	3.21	5.19
净资产收益率(%)	-16.18	4.95	4.96	12.07
资产负债率(%)	78.90	75.12	74.93	75.15
债务资本比率(%)	75.19	69.72	69.07	69.81
长期资产适合率(%)	70.69	77.73	74.13	70.34
流动比率(倍)	0.24	0.25	0.22	0.23
速动比率(倍)	0.21	0.22	0.19	0.20
保守速动比率(倍)	0.09	0.02	0.01	0.06
存货周转天数(天)	12.61	7.32	7.27	8.84
应收账款周转天数(天)	9.22	4.69	5.57	8.41
经营性净现金流/流动负债(%)	0.11	38.27	29.13	26.38
经营性净现金流/总负债(%)	0.04	14.86	12.82	11.83
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	4.95	4.88	4.92
EBIT 利息保障倍数(倍)	-	1.62	1.66	2.97
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	3.41	5.18	6.67
现金比率(%)	9.18	1.88	1.04	5.80
现金回笼率(%)	101.08	106.98	109.30	106.50
担保比率(%)	-	-	-	-



## 附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) =  $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) =  $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) =  $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) =  $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) =  $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) =  $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) =  $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数<sup>6</sup> =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数<sup>7</sup> =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 =  $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 =  $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 =  $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 =  $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$

<sup>6</sup> 前三季度取 270 天。

<sup>7</sup> 前三季度取 270 天。



23. 可变现资产= 总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
27. 长期资产适合率（%）=（所有者权益 + 少数股东权益 + 长期负债）/（固定资产 + 长期股权投资 + 无形及递延资产）×100%



## 附件 5 信用等级符号和定义

### 5-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级	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，有较高违约风险。	
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。	
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

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。