



春秋航空股份有限公司

与

瑞银证券有限责任公司

关于

《关于请做好春秋航空非公开发行股票
发审委会议准备工作的函》

的回复

保荐机构（主承销商）



（北京市西城区金融大街7号英蓝国际金融中心12层、15层）

中国证券监督管理委员会：

根据贵会下发的《关于请做好春秋航空非公开发行股票发审委会议准备工作的函》（以下简称“《告知函》”）的要求，春秋航空股份有限公司（以下简称“春秋航空”、“发行人”或“公司”），已会同公司本次发行的保荐机构（主承销商）瑞银证券有限责任公司（以下简称“瑞银证券”或“保荐机构”）、发行人会计师普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“会计师”），本着勤勉尽责、诚实守信的原则，就《告知函》所提问题逐条进行了认真核查及讨论，现回复如下，请予以审核。

如无特别说明，本回复中所用的名称、简称或释义与《瑞银证券有限责任公司关于春秋航空股份有限公司非公开发行 A 股股票之尽职调查报告》中相同。

本回复中可能有部分合计数据与单个数据加总数存在尾差，这些差异是由四舍五入造成。

问题一

关于经营业绩。2020年，申请人实现营业收入93.73亿元，实现净利润-5.91亿元，但扣除公司于2020年对春秋航空日本长期股权投资确认投资亏损及计提减值事项影响后，实现净利润1.40亿元，自身航空运输业务在2020年全年实现盈利。2021年1-6月，申请人实现营业收入54.54亿元，较2020年同期增长34.82%。2020年4月，申请人向春秋航空日本增资折合人民币约7.30884亿元，2020年12月对春秋航空日本长期股权投资进行减值测试，确认公司对春秋航空日本长期股权投资的可收回金额为0，并全额计提了减值准备。

请申请人：（1）结合公司所处的竞争地位及市场占有率情况、业务特点、新冠疫情影响、航油价格变化、同行业可比公司近年来业绩情况等说明2020年及2021年前三季度实现盈利的原因及合理性，报告期营业收入和净利润变动趋势与可比公司是否一致，业绩变化与下游市场需求是否一致；（2）结合行业及申请人更长时间段的发展趋势、疫情最新态势及航油价格变化等，进一步说明申请人盈利趋势是否可持续，如否，业绩变化的相关风险是否充分披露；（3）在春秋航空日本2018、2019两个年度亏损、净资产为负的情况下，申请人追加投资的原因及合理性，在2020年4月对春秋航空日本进行增资，2020年12月减值测试可收回金额为0的原因及合理性，说明上述决策程序是否谨慎，是否符合章程的规定，内控是否健全有效；（4）春秋航空日本的董事及高管人员构成情况，春秋航空日本其他股东是否与申请人同比例增资；（5）2018年、2019年、2020年度对春秋航空日本投资的减值准备测试及计提情况，具体的减值测试过程、方法和参数的选择、测试结果等，说明减值迹象是否于2020年突然出现，并分析2020年计提较大金额资产减值损失的合理性，是否存在跨期调节利润的情况。请保荐机构、申报会计师说明核查依据、方法、过程，并发表明确核查意见。

答复

一、结合公司所处的竞争地位及市场占有率情况、业务特点、新冠疫情影响、航油价格变化、同行业可比公司近年来业绩情况等说明2020年及2021年前

三季度实现盈利的原因及合理性，报告期营业收入和净利润变动趋势与可比公司是否一致，业绩变化与下游市场需求是否一致

（一）公司的业务特点及经营模式

公司是国内首家低成本航空公司，也是目前A股上市航空公司中唯一一家低成本航空公司。自成立以来，在严格确保飞行安全和服务质量的前提下，恪守低成本航空的经营模式，借鉴国外低成本航空的成功经验，最大限度地利用现有资产，实现高效率的航空生产运营。

公司的经营模式可概括为“两单”、“两高”和“两低”：

1、“两单”——单一机型与单一舱位

单一机型：公司全部采用空客A320系列机型飞机，统一配备CFM发动机。使用同一种机型和发动机可通过集中采购降低飞机购买和租赁成本、飞机自选设备项目成本、自备航材采购成本及减少备用发动机数量；通过将发动机、辅助动力装置包修给原制造商以达到控制飞机发动机大修成本；通过集约航材储备降低航材日常采购、送修、仓储的管理成本；降低维修工程管理难度；降低飞行员、机务人员与客舱乘务人员培训的复杂度。

单一舱位：公司飞机只设置单一的经济舱位，不设头等舱与公务舱。可提供座位数较通常采用两舱布局运营A320系列机型飞机的航空公司高15%-20%，可以有效摊薄单位成本。2015年9月起，公司开始引进空客新客舱布局的A320机型飞机，座位数量在保持间隔不变的情况下由180座级增加至186座级，截至2021年9月末，公司已有70架186座级A320机型飞机。此外，公司于2020年9月引进国内首架240座级A321neo机型飞机，截至2021年9月末，公司拥有8架A321neo机型飞机。

2、“两高”——高客座率与高飞机日利用率

高客座率：公司在不影响盈利的前提下通过低票价策略吸引乘客，在机队扩张、运力增加的情况下，公司始终保持较高的客座率水平。2021年1-9月和2020

年公司客座率为83.87%和79.67%、远高于同期可比上市公司平均水平，即74.29%和72.95%。

高飞机日利用率（小时）：公司通过单一机型运营获得更高的保障效率，而更加紧凑的航线排班和较少的货运业务进一步提高了飞机过站时间。此外，公司利用差异化客户定位的优势在确保飞行安全的前提下，更多地利用延长时段（8点前或21点后起飞）飞行，从而增加日均航班班次，提升飞机日利用率。公司通过提高飞机日利用率，能够更大程度地摊薄单位固定成本（固定成本/可用座位公里），从而降低运营成本。2021年1-6月和2020年，公司飞机日利用率为9.29小时和8.69小时，远高于同期民航业整体平均水平，即7.3小时和6.5小时。

3、“两低”——低销售费用与低管理费用

低销售费用：公司以电子商务直销为主要销售渠道，一方面通过销售特价机票等各类促销优惠活动的发布，吸引大量旅客在本公司网站预订机票；另一方面通过积极推广移动互联网销售，拓展电子商务直销渠道，有效降低了公司的销售代理费用。2021年1-9月，公司除包机包座业务以外的销售渠道占比中，电子商务直销（含OTA旗舰店）占比达到96.9%。2021年1-9月和2020年，公司单位销售费用为0.0052元/人公里和0.0054元/人公里，远低于同期可比上市公司平均水平，即0.0190元/人公里和0.0192元/人公里。

低管理费用：公司在确保飞行安全、运行品质和服务质量的前提下，通过最大程度地利用第三方服务商在各地机场的资源与服务，尽可能降低日常管理费用。同时通过先进的技术手段实现业务和财务一体化，以实现严格的预算管理、费控管理、科学的绩效考核以及人机比的合理控制，有效降低管理人员的人力成本和日常费用。2021年1-9月和2020年，公司单位管理费用为0.0050元/人公里和0.0042元/人公里，远低于同期可比上市公司平均水平，即0.0179元/人公里和0.0180元/人公里。

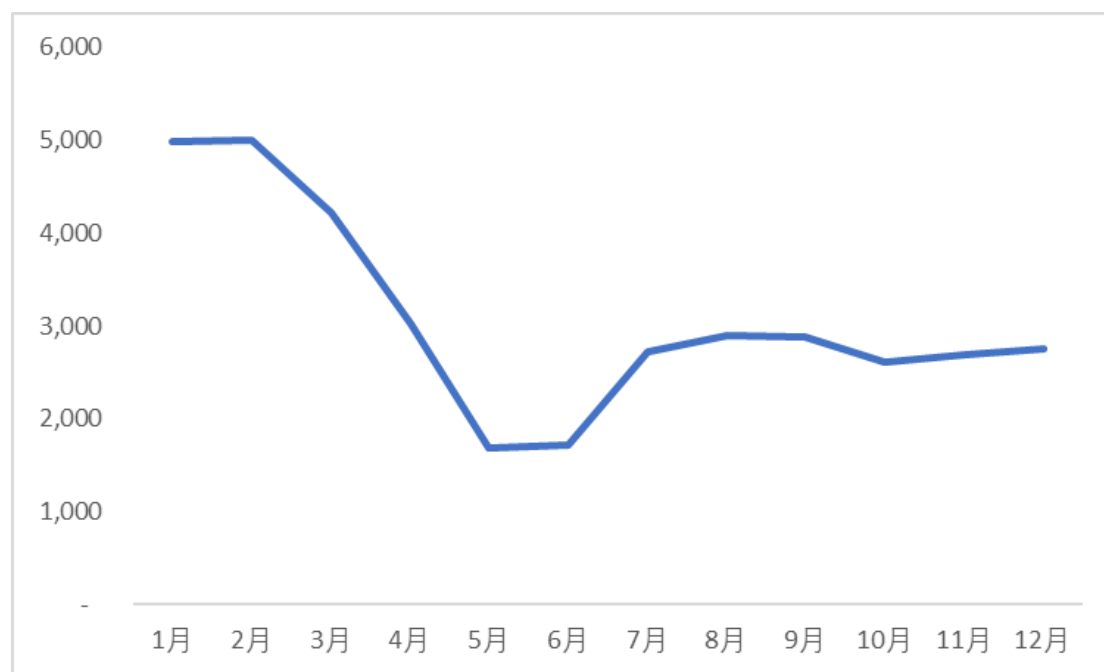
（二）公司2020年经营情况分析

1、新冠肺炎疫情的影响

2020年疫情爆发初期，公司旅客周转量及客座率均大幅下挫，客座率于2020年3月降低至最低点60.92%。此后随着国内进入常态化疫情防控，市场需求逐渐回升，从二季度起，公司客座率逐月提升，三季度公司国内航线客座率已恢复至80%以上，9月份达到年度高点89.27%。四季度，公司主要基地所在地包括上海、沈阳等地均出现了散发疫情，使得航班量和需求再度受到影响，客座率下滑至80%左右，旅客周转量也呈现同样的下降趋势。另一方面，境外疫情形势严峻，民航局提出了国际客运航班“五个一”政策来预防和缓解输入型病例的压力，导致国际航班大幅缩减。公司结合疫情防控局势，将运力集中投放于国内市场，加快基地建设，2020年全年，公司完成旅客运输量1,859.19万人次，同比减少16.97%，客座率79.67%。同年，全行业旅客运输量同比下降36.7%，客座率72.9%，公司整体表现优于行业水平。

2、航油价格变化的影响

2020年，航油价格整体呈下降趋势，国内综合航油采购成本变化如下图所示（单位：元/吨）：



2020上半年受到新冠疫情导致需求下降叠加产油国价格战双重影响，全球原油市场经历了坍塌式下跌，5月的航空煤油出厂价下跌至全年谷底1,680元/吨，同比下降66.9%，随着下半年全球需求开始小幅恢复以及产油国限产协议达成，

油价快速回升，但全年整体来看仍一定程度上为航空公司节省了运营成本。公司2020年航油成本22.94亿元，较2019年下降了44.94%，占主营业务收入的比重为25.02%，较2019年下降了3.74个百分点；公司2020年单位航油成本为0.0606元/人公里，较2019年下降了36.41%。

3、竞争地位及市场占有率变化

疫情发生后，公司结合疫情防控形势，将运力集中投放于国内市场，同时也借此机会加快基地建设，持续强化上海枢纽机场的基地优势以及与区域基地间的协作优势，发挥低成本航空的成本优势，提升市场份额，实现了逆势扩张。2020年全年，全行业完成旅客运输量4.2亿人次，公司完成旅客运输量1,859.19万人次，占全行业比重约4.43%，较2019年提高了1.04个百分点，进一步巩固了公司在低成本航空市场中的领先地位。

4、其他因素影响

此外，2020年监管部门出台的支持政策及公司迅速采取成本管理措施也帮助公司缓解了经营压力。2020年疫情发生后，民航局出台了免征航空公司民航发展基金、起降费、航油进销差价、执飞“客改货”、国际航班给予补贴等一揽子“16+8”项扶持政策，帮助航空公司降低运营成本；成本管理方面，尽管疫情下公司航班量大幅缩减，飞机利用小时下降，但公司通过成熟先进的成本管理体系，对包括维修保障、地服起降、人员薪酬等在内的经营环节各方面进行精细化管理并积极调整预算，管理费用较2019年下降12.24%；财务费用方面，公司获得银行抗疫低息贷款，尽管有息债务规模有所上升，但全年财务费用较2019年下降27.84%；此外，公司2020年销售代理费及广告费支出减少，销售费用较2019年下降21.19%。综合上述因素，公司全年单位成本为0.26元/人公里，较2019年下降12.15%。

综合上述各方面影响，公司2020年实现营业收入93.73亿元，同比下降36.68%，营业成本99.76亿元，同比下降23.93%，实现营业利润-6.26亿元，实现净利润-5.91亿元，但扣除公司于2020年对春秋航空日本长期股权投资确认投资亏

损及计提减值事项影响后，实现净利润1.40亿元，自身航空运输业务在2020年全年实现盈利，体现了低成本航空经营模式的韧性。

（三）公司2021年1-9月经营情况分析

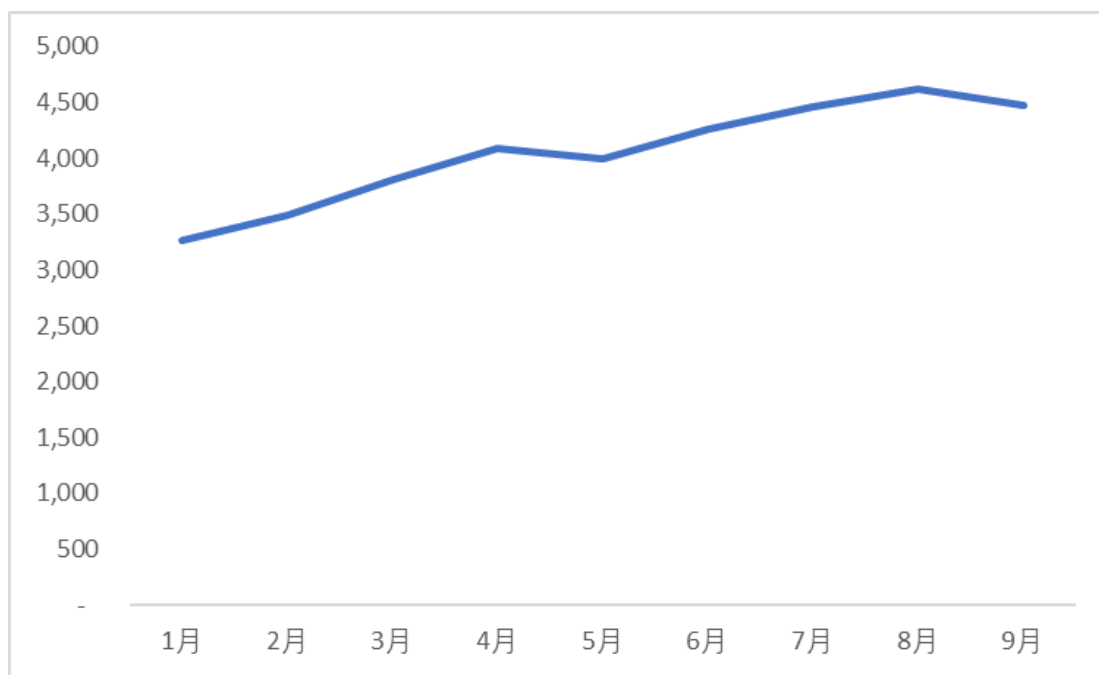
1、新冠肺炎疫情的影响

受到2021年一季度就地过年等政策导向及石家庄、沈阳的散发疫情影响，虽然公司2021年一季度客座率与旅客运输量较2020年同期有所提升，但较2019年同期尚有较大差距。2021年二季度，随着国内疫情形势好转，市场需求进一步释放，公司“五一”黄金周单日客座率超过90%。尽管有广州和深圳散发疫情影响，公司2021年二季度客座率仍然较2021年一季度大幅提升，国内市场各单月客座率已恢复至接近90%。2021年三季度，公司于7月份实现疫情以来首次全月客座率超过90%，但8月起南京、扬州和郑州疫情散发导致公司8月客座率跌破80%，9月回升至84.7%。国际市场方面仍执行“五个一”政策，国际航线数量仍保持在较低水平。

2021年前三季度，公司累计完成旅客运输量1,669.88万人次，同比增加29.82%；客座率83.87%，同比提升5.43个百分点；飞机日利用小时数8.9小时，同比提升0.7小时。同期，全行业旅客运输量增长25.8%，公司整体表现优于行业水平。

2、航油价格变化的影响

国内综合航油采购成本变化如下图所示（单位：元/吨）：



2021年以来，随着疫苗加速接种，世界经济持续复苏，全球原油市场需求总体改善，但供应较为紧张，导致油价持续升高。公司2021年1-9月航油成本为24.89亿元，较2020年1-9月上升了47.55%，占营业收入的比重为28.82%，较2020年1-9月上升了4.11个百分点；公司2021年1-9月单位航油成本为0.0774元/人公里，较2020年1-9月上升了22.82%。

3、竞争地位及市场占有率变化

2021年1-9月，公司持续积极探索国内可飞市场，加大国内已有基地运力投放，在石家庄、扬州、兰州、宁波等优势基地提升市场占有率优势，并进军南昌及大连，加强华中以及东北地区的航网覆盖能力。2021年1-9月，全行业旅客运输量为3.53亿人次，公司完成旅客运输量1,669.88万人次，占全行业比重约4.73%，较2020年水平提高了0.30个百分点，公司市场占有率进一步提升。

4、其他因素影响

为持续帮助航空公司度过疫情难关，财政部公告于2021年4月份再次降低民航发展基金征收标准，较2019年上半年降低60%；成本管理方面，公司持续发挥低成本航空经营模式先进的成本管理体系优势，2021年1-9月单位成本0.27元/人公里，与2020年同期基本保持一致。

综合上述各方面影响，公司2021年1-9月实现营业收入86.38亿元，同比上升26.53%，营业成本86.87亿元，同比上升18.90%，实现营业利润1.99亿元，实现净利润1.57亿元，成为2021年前三季度A股上市航司中唯一一家盈利的上市公司。

（四）公司营业收入和净利润变动趋势与可比公司一致

报告期内，公司与可比公司的经营情况如下：

	春秋航空	中国国航	中国东航	南方航空	吉祥航空	华夏航空
2021年1-9月						
营业收入（亿元）	86.38	574.57	525.01	784.95	91.29	32.80
净利润（亿元）	1.57	-117.96	-85.80	-51.00	-0.48	-1.31
单位营业总成本 （元/人公里）	0.290	0.612	0.546	0.526	0.353	0.506
单位营业成本 （元/人公里）	0.270	0.525	0.478	0.463	0.316	0.411
单位非财务费用 （元/人公里）	0.013	0.055	0.041	0.040	0.027	0.054
单位财务费用 （元/人公里）	0.007	0.030	0.026	0.022	0.010	0.040
2020年度						
营业收入（亿元）	93.73	695.04	586.39	925.61	101.02	47.28
净利润（亿元）	-5.91	-158.22	-125.54	-118.20	-4.85	6.13
单位营业总成本 （元/人公里）	0.279	0.550	0.529	0.502	0.372	0.444
单位营业成本 （元/人公里）	0.264	0.485	0.466	0.442	0.330	0.381
单位航油成本 （元/人公里）	0.061	0.095	0.091	0.088	0.070	0.082
单位非财务费用 （元/人公里）	0.012	0.056	0.045	0.045	0.030	0.046
单位财务费用 （元/人公里）	0.002	0.008	0.017	0.014	0.012	0.016
2019年度						
营业收入（亿元）	148.04	1,361.81	1,208.60	1,543.22	167.49	54.07
净利润（亿元）	18.38	72.52	34.83	30.95	10.12	5.02
单位营业总成本 （元/人公里）	0.316	0.456	0.459	0.453	0.390	0.487
单位营业成本 （元/人公里）	0.300	0.394	0.397	0.394	0.353	0.427
单位航油成本 （元/人公里）	0.095	0.125	0.127	0.124	0.107	0.134

单位非财务费用 (元/人公里)	0.013	0.040	0.038	0.036	0.029	0.039
单位财务费用 (元/人公里)	0.003	0.021	0.023	0.022	0.008	0.020
2018 年度						
营业收入 (亿元)	131.14	1,367.74	1,149.30	1,436.23	143.66	42.60
净利润 (亿元)	15.03	82.01	29.41	34.56	12.40	2.47
单位营业总成本 (元/人公里)	0.321	0.481	0.484	0.461	0.388	-
单位营业成本 (元/人公里)	0.304	0.421	0.418	0.409	0.351	-
单位航油成本 (元/人公里)	0.103	0.141	0.138	0.137	0.114	-
单位非财务费用 (元/人公里)	0.015	0.041	0.038	0.035	0.029	-
单位财务费用 (元/人公里)	0.002	0.019	0.024	0.016	0.008	-

- 注：1、数据来源为上市公司定期报告
2、非财务费用包括销售费用、管理费用、研发费用
3、可比公司未披露2021年1-9月航油成本
4、华夏航空未披露2018年可用座公里数据
5、计算公式：
单位营业总成本=营业总成本/可用座公里（ASK）
单位营业成本=营业成本/可用座公里（ASK）
单位非财务费用=非财务费用/可用座公里（ASK）
单位财务费用=财务费用/可用座公里（ASK）
单位航油成本=航油成本/可用座公里（ASK）

报告期内，公司营业收入与净利润的变动趋势与可比公司基本一致。同时，报告期内，公司的单位成本及单位费用均低于可比公司。

2020年受到新冠疫情冲击影响，民航业承受了巨大的经营压力，公司及可比公司的营业收入均大幅下降；从净利润角度，2020年公司及可比公司（除华夏航空外）净利润均大幅下降，公司凭借成本控制能力，在扣除对春秋航空日本长期股权投资相关财务影响后，2020年度实现净利润1.40亿元。

2021年1-9月，随着疫情形势平稳，民航业需求逐渐恢复，公司及可比公司营业收入较2020年同期均有所上升；从净利润角度，可比公司的亏损幅度较2020年同期均有所收窄，公司凭借成本控制能力，实现净利润1.57亿元。

（五）公司业绩变化与下游市场需求一致

2020年至2021年9月，公司各季度营业收入、净利润、旅客周转量、旅客运输量、全行业旅客周转量、全行业旅客运输量数据如下表所示：

	2020年 一季度	2020年 二季度	2020年 三季度	2020年 四季度	2021年 一季度	2021年 二季度	2021年 三季度
营业收入 (亿元)	23.84	16.61	27.82	25.46	22.23	32.31	31.84
净利润 (亿元)	-2.28	-1.82	2.59	-4.40	-2.85	2.95	1.48
旅客周转量 (亿人公里)	57.31	59.42	93.23	91.52	76.86	102.76	90.09
旅客运输量 (万人次)	313.38	376.42	596.52	572.87	467.43	646.28	556.18
全行业旅客周转量 (亿人公里)	1,336.50	1,058.00	1,904.10	2,012.60	1,514.40	2,110.50	-
全行业旅客运输量 (亿人次)	0.74	0.73	1.33	1.37	1.02	1.43	1.08

注：全行业数据来源为民航局公告，2021年前三季度全行业旅客周转量数据暂未公布。2020年四季度亏损主要由于春秋航空日本确认投资损失及减值准备导致

整体来看，公司的业绩变化与下游市场需求的变化（公司旅客周转量和旅客运输量及全行业旅客周转量和旅客运输量）基本一致。2020年一季度、二季度及2021年一季度，市场需求受到新冠疫情影响大幅下降，公司营业收入及净利润也同样下降；2020年三季度、四季度及2021年二季度、三季度，市场需求相对恢复，公司营业收入和净利润也逐步提升。

二、结合行业及申请人更长时间段的发展趋势、疫情最新态势及航油价格变化等，进一步说明申请人盈利趋势是否可持续，如若，业绩变化的相关风险是否充分披露

（一）行业未来发展趋势

公司所处的民航市场，尤其是低成本航空市场未来有着广阔的发展空间。目前，中国民航的市场渗透率不仅距离发达国家存在较大差距，部分乘机指标相比部分东南亚国家仍然存在一定差距。在此巨大的发展潜力下，国家行业规划中关于民航业大众化战略的实施将进一步推动中国航空运输业的持续高速发展。疫情发生前，2019年全年民航业完成旅客运输量6.60亿人次，人均航空出行次数不

足0.5次。民航局2018年12月发布的《新时代民航强国建设行动纲要》提出，从2021年到2035年，人均航空出行次数提升至超过1次，民航旅客周转量在综合交通中的比重超过三分之一，通用航空服务深入生产生活各个方面。

低成本航空市场方面，2011年至2020年，全球低成本航空的国内航线市场份额从27.5%提高至35.1%。而根据亚太航空中心统计，2020年我国低成本航空占国内航线市场份额仅为11.1%，相较全球水平尚有较大的差距，具有广阔的发展空间。此外，2020年我国低成本航空国内市场份额较2019年上升1个百分点，显示出即使在疫情期间，低成本航空仍具有市场结构化、差异化需求，随着疫情逐渐恢复，我国大众化航空出行需求将日益旺盛，未来市场前景广阔，潜力巨大。

2020年，虽然受到新冠疫情影响，国内低成本航空经受住了考验，凭借成本和管理的优势率先恢复，深耕国内市场实现逆势扩张。未来低成本航空在中国民航业发展的进程中，将扮演更加重要的角色。

（二）疫情最新态势

2020年初突发的新冠肺炎疫情给航空市场需求带来了极大冲击，但随着国内疫情防控形势逐渐向好，市场需求逐步恢复。后虽有境外输入以及本土疫情散发，但未有遍及全国范围的二次爆发，民航客座率和载运率水平企稳反弹。随着防控经验的不断积累，国内常态化疫情防控有力有序，国内航空市场需求的稳健恢复仍然成为行业主旋律。

另一方面，虽然国内疫情及时得到有效控制，但境外疫情却仍然较为严峻，民航局发布多期《关于疫情防控期间控制国际客运航班量的通知》，对国际客运航班运行数量进行总控，提出了国际客运航班“五个一”政策来预防和缓解输入型病例的压力，国际航班恢复仍需要时间。

随着全球范围内新冠疫苗接种率的持续提升，以及治疗药物的不断研发获批上市，疫情有望进一步得到控制，国内及国际民航市场放开限制将成为未来发展的趋势，航空运输业有较为刚性的市场需求，随着限制的放开，市场需求预计将迅速回升。

（三）航油价格变化趋势

航油成本是国内航空公司营业成本中占比最大的项目，航油价格波动也是影响国内航空公司利润水平的重要因素之一。近年来，受到世界经济、疫情形势、美元汇率、地缘政治与市场投机等多种因素的影响，国际原油价格经历了较大幅度的波动，航油价格也随之发生较大变动。随着国际政治与经济局势越发复杂，未来航油价格走势仍具有较大的不确定性。

报告期内，公司的单位航油成本受到航油价格波动的影响，呈现先下降后上升的趋势。但航油价格上升到一定程度时，公司可以通过收取燃油附加费的方式进行对冲。2021年11月初，随着航油价格持续上升，包括公司在内的多家航司已经恢复征收燃油附加费。受益于公司低成本航空模式带来的高客座率优势，相较可比公司，公司收取燃油附加费的效果更好，可以较为有效地对冲航油价格上涨的影响。整体而言，航油价格的波动对公司业务的影响程度相对有限。

公司所处行业面临着包括经济周期、突发事件等在内的行业风险，油价变动、航空安全等经营风险等一系列风险因素。但在未来宏观经济稳步增长，疫情形势平稳向好，未发生其他不可预知的重大突发事件的条件下，公司的业务有望进一步恢复，盈利趋势有望持续。对于上述风险因素，公司已在非公开发行预案、2020年年度报告及2021年半年度报告等定期报告中充分披露。

三、在春秋航空日本2018、2019两个年度亏损、净资产为负的情况下，申请人追加投资的原因及合理性，在2020年4月对春秋航空日本进行增资，2020年12月减值测试可收回金额为0的原因及合理性，说明上述决策程序是否谨慎，是否符合章程的规定，内控是否健全有效

（一）2020年度追加投资的原因及合理性

1、追加投资前春秋航空日本已经显著减亏

航空运输业属重资产行业，前期资本投入较大，飞机引进和飞行员培训成本较高，加之日本航空业为寡头垄断市场，市场竞争环境较为恶劣，春秋航空日本在航线拓展、收益管理和人才引进等日常经营方面均面临较大压力，导致春秋航空日本2018年及2019年未实现盈利，2018年录得净亏损49.93亿日元，约合人

民币3.09亿元¹，2019年录得净亏损27.77亿日元，约合人民币1.78亿元²。2019年，春秋航空日本引入新股东日本航空（JAPAN AIRLINES CO., LTD.），受益于日本航空在日本国内丰富的航空运输经验及与日本当地监管部门的沟通优势，春秋航空日本运营效率逐步提升，2019年显著减亏，春秋航空日本发展前景向好。

2、春秋航空日本的重要战略地位

在国际航线方面，公司以泰国曼谷、日本大阪和韩国济州为主要的境外过夜航站，背靠国内各主要基地和目的地网络，聚焦东南亚重点市场，并向东北亚区域市场辐射发展，主动服务“一带一路”、“RCEP”建设等国家重大战略。春秋航空日本以访日中国游客为主要目标客户，经营目标为最大限度地利用公司整体的航线网络及销售渠道资源，积极开展日中间国际航线的运营，在公司国际业务布局中具有重要的战略地位。从长远发展角度，在国内外疫情逐渐好转的情形下，各国也将逐步放松乃至退出国际航线运营的限制政策，公司未来仍将持续增加中日航线的运力投放规模，丰富航线网络，形成更强的竞争优势，而主基地位于东京成田国际机场的春秋航空日本是构成公司中日航线“东进西出”或“西进东出”往来闭环的重要组成部分，承担了从东京往返国内各主要城市运输旅客的市场定位，加之东京航线的航权时刻对于本国基地公司的相对高的可获得性，春秋航空日本对于公司打造中日航线优势品牌具有重要战略意义。

3、公司与日本航空共同增资春秋航空日本

在引入新股东日本航空后，春秋航空日本运营效率持续提升，公司及日本航空均将春秋航空日本视为深耕中日航线市场的重要布局。2019年底开始，考虑到中日航线市场广阔的市场需求，且当时新冠疫情尚未在全球范围发生，公司与日本航空商讨进一步增资春秋航空日本，扩大机队规模，提升规模效应，尽早实现盈利，从而实现双方的战略目标和投资价值。

根据公司与春秋航空日本其他股东商业谈判情况及春秋航空日本股东会决议，为提升春秋航空日本未来的决策效率，决定该次增资以公司及日本航空为主，非同比例增资且其他股东不同步进行增资，增资完成后日本航空成为春秋航空日

¹ 使用 2018 年 12 月 28 日日元兑人民币中间价 100 日元=6.1887 人民币计算

² 使用 2019 年 12 月 31 日日元兑人民币中间价 100 日元=6.4086 人民币计算

本的控股股东，春秋航空日本仍是公司的参股公司，公司的表决权比例为33.33%（根据日本相关法律规定，外资机构持有日本航空公司的比例最高不超过1/3），日本航空的表决权比例为66.67%。

2020年4月，经公司第三届董事会第二十一次会议决议，向春秋航空日本增资不超过7.5亿人民币的等值日元。最终实际增资金额为110亿元日元，折合人民币约7.30884亿元。公司与日本航空签署协议，约定日本航空在履行完成日本及中国反垄断审查流程后，向春秋航空日本进行增资。2021年6月，日本航空完成反垄断审查流程，向春秋航空日本完成增资60亿日元。

春秋航空日本作为独立运营的日本航空公司，此次增资后运营能力进一步增强，有利于获得更多的中日航线尤其是东京出发航线的航权及时刻，能够与公司现有中日航线的时刻和网络形成有效互补，给予旅客更丰富的班次选择，进一步扩大公司在日本市场的市场份额。此外，增资后虽然日本航空成为春秋航空日本的控股股东，但根据商业谈判情况，春秋航空日本在未来仍将使用春秋航空的品牌，公司可以借此扩大在日本的影响力，在服务赴日中国游客的同时，以价格优势吸引日本旅客搭乘航班。综上，春秋航空日本对公司来说拥有多重价值和不可替代性，因此公司选择以更高出资额增资春秋航空日本。

（二）减值测试的合理性、决策程序谨慎性、内控制度健全性

公司向春秋日本航空增资后，新冠疫情在全球的扩散和持续超出预期，各国均采取严格的出入境限制，除了少量回国和赴任人员的刚性需求外，国际旅客需求几乎消失，对全球航空业尤其是以国际航线作为主要业务的航空公司带来了巨大冲击。春秋航空日本以访日中国旅客为主要目标客户积极开展日中间国际航线的运营，虽然作为主要航点的中国国内疫情防控情况良好，但中日航线的复苏仍无明显进展，是否能克服市场与经营困难以及何时能实现盈利仍存在较大不确定性，因此该项长期股权投资存在减值迹象，需对其进行减值测试，估计其可收回金额。

公司聘请了评估师协助对春秋航空日本股东全部权益在2020年12月31日的市场价值进行了评估，公司根据评估结果确认可收回金额为0，评估过程中使用的方法和参数请参见问题(5)回复。减值测试过程与依据具有合理性。

公司于2021年4月28日召开第四届董事会第五次会议，第四届监事会第五次会议，审议通过了《关于公司2020年度计提资产和信用减值损失的议案》，包括春秋航空日本计提资产减值损失事项，独立董事发表了同意意见。2021年4月30日，公司于指定媒体发布了董事会议决公告、监事会决议公告、独立董事的独立意见以及《关于公司2020年度计提资产和信用减值损失的公告》，因此减值事项履行了必要的审议程序，具有谨慎性，公司内控制度健全。

四、春秋航空日本的董事及高管人员构成情况，春秋航空日本其他股东是否与申请人同比例增资

截至本回复出具日，春秋航空日本的董事及高管人员构成如下，其中董事长王炜由公司提名。

序号	姓名	职位	国籍
1	米泽 章	代表取缔役社长（法定代表人）、首席执行官	日本
2	王炜	取缔役会长（董事长）	中国
3	进 俊则	取缔役副社长（副董事长）、运营本部部长	日本
4	渡边 刚志	取缔役（董事）、管理本部部长	日本
5	早坂 研	事业本部部长	日本
6	船场 雄与	运航部部长（飞行部总经理）	日本
7	山田 俊二	整備部部长（维修部总经理）	日本
8	海野 和人	财务经理部部长	日本

关于增资的具体情况请参见“问题三、（一）2020年度追加投资的原因及合理性之3、公司与日本航空共同增资春秋航空日本。”

五、2018年、2019年、2020年度对春秋航空日本投资的减值准备测试及计提情况，具体的减值测试过程、方法和参数的选择、测试结果等，说明减值迹象是否于2020年突然出现，并分析2020年计提较大金额资产减值损失的合理性，是否存在跨期调节利润的情况

（一）2018-2020年度对春秋航空日本投资情况及减值迹象

于2018年末、2019年末及2020年末，公司对春秋航空日本长期股权投资的账面价值如下：

单位：万元

项目	2020年 12月31日	2019年 12月31日	2018年 12月31日
投资成本	105,706.95	32,618.55	32,618.55
损益调整	-72,834.54	-32,618.55	-32,618.55
减值准备	-32,872.41	-	-
账面价值	-	-	-

由于2018年末和2019年末公司对春秋航空日本长期股权投资的账面价值已经为0，因此公司无需对该长期股权投资进行减值测试。2019年，春秋航空日本虽未实现盈利，但随着日方股东尤其是日本航空的加入，春秋航空日本运营效率逐步提升，2019年显著减亏。2020年受新冠疫情影响，全球及日本国内航空客运行业业务量大幅下滑，春秋航空日本亏损幅度增加，因此该项长期股权投资存在减值迹象，需对其进行减值测试，估计其可收回金额。具体分析请参见“问题三、（二）减值测试的合理性、决策程序谨慎性、内控制度健全性”。

（二）长期股权投资减值损失计提的充分合理性

公司聘请了第三方评估机构对截至2020年12月31日春秋航空日本的全部股权价值进行了评估，公司根据评估结果，确定长期股权投资的减值金额。

根据以上评估测算，春秋航空日本的公允价值减去处置费用后净额的评估价值及采用预计未来现金流量的折现法的评估价值均为负值。最终确定公司对春秋航空日本长期股权投资的可收回金额为0，公司即对春秋航空日本长期股权投资余额全额计提减值准备人民币32,872.41万元。

1、在评估公允价值减去处置费用后的净额时所使用相关参数的合理性：

公司采用了公允价值减去处置费用的评估方法对春秋航空日本的股东全部权益的公允价值进行了评估分析。

(1) 市销率

由于春秋航空日本持续亏损，截至2020年12月31日账面净资产和2020年度净利润均为负值。在该种情况下，为了更准确的反应春秋航空日本的经营情况，公司采用了的市销率(企业价值/营业收入)作为主要财务指标进行估值。同时公司选择了日本航空公司、全日空航空公司和星空飞行航空公司三家在日本上市的航空运输企业作为可比公司进行测算。

(2) 流动性折扣和控制权折扣/溢价

因上述经公允价值减去处置费用的评估方法评估后的股权价值为负值，流动性和控制权因素的调整不适用于此情况。

2、公司在评估春秋航空日本产生的预计未来现金流量的现值时所采用的关键假设的合理性：

(1) 预测期收入增长率

在预计未来现金流量折现评估方法中，公司使用了未来5年春秋航空日本管理层的预测，2021-2025年预测期收入增长率为0%-150%，主要考虑了疫情后航空业恢复情况以及未来的经营发展规划；预测期收入增长较快主要由于2020年度受到疫情和“五个一”国际航班政策影响，春秋航空日本执飞航班数量遭遇断崖式下降，2020年度可用座公里较2019年度下降约72%，管理层预计，在预测期内，日本航空运输业能够恢复到疫情前水平，同时考虑到未来经营发展规划，将对收入增长有较为显著的影响。

(2) 稳定期收入增长率

公司稳定期收入增长率主要参照日本近5年的通货膨胀率。鉴于日本经济环境持续低迷导致长期较低的通货膨胀率，公司出于谨慎性考虑，将稳定期收入增长率确定为0。

(3) 毛利率

公司根据未来春秋航空日本的市场情况、业务发展以及历史毛利率来确定在预计未来现金流中的毛利率。由于春秋航空日本历史经营不善持续亏损，在受疫情影响后经营情况更加不乐观，各项经营指标均明显低于正常水平，毛利率相对较低，长期来看不具有可参考性，因此公司参考正常经营年度2019年的毛利率进行预测，考虑到公司未来业务规模的拓展，预计未来公司毛利率水平将进一步提高。综上，在考虑了疫情的影响及未来业务发展的规划等因素后，未来五年内毛利率由-113%逐步上升至14%。

(4) 折现率

公司采用加权平均资本成本模型计算评估基准日的折现率，该折现率的计算主要受无风险回报率、市场风险溢价、资本结构以及债务成本等多重因素的影响。公司采用加权平均资本成本模型计算评估基准日的折现率为4.45%。

3、截至2020年12月31日长期股权投资减值测试的敏感性分析

公司对估值模型中所采用的关键假设和参数进行了敏感性分析，测试结果与以上评估结果无重大差异。

基于上述方法和设置的相关参数，公司于2020年12月31日所进行的减值测试结果是合理的，公司已对上述全部长期股权投资计提了充分的减值准备。由于公司2018年及2019年并未对春秋日本进行投资，且长期股权投资账面价值为0，并不需要对其进行减值测试。在2020年度增资后，因疫情影响全额计提减值准备，通过以上分析公司2020年度计提较大金额资产减值损失是合理的，并不存在跨期调节利润的情况。

六、保荐机构及会计师核查程序及核查意见

(一) 核查程序

针对上述事项，保荐机构执行的核查程序如下：

- 1、查阅发行人及同行业可比上市公司的定期报告及经营数据报告；

2、查阅行业相关政策及数据；

3、查阅第三方评估师对春秋航空日本长期股权投资的资产评估报告，了解、评估第三方评估师的胜任能力、专业素质及客观性；

4、查阅发行人就春秋航空日本增资及减值事项的相关公告；

5、与发行人及评估师就春秋航空日本减值事项进行沟通，了解减值测试过程、方法和参数的选择、测试结果；与会计师沟通了其核查程序，查阅了其核查意见；

6、查阅春秋航空日本最新公司章程、选举董事及高级管理人员的会议记录、最新的组织结构图；

7、查阅发行人与日本航空就增资春秋航空日本签订的协议；

8、与发行人访谈，了解发行人疫情以来经营情况、行业地位、对春秋航空日本的投资情况、春秋航空日本经营情况；

会计师执行的核查程序如下：

1、查阅春秋航空及同行业可比上市公司的定期报告及经营数据报告；

2、查阅行业相关政策及数据，与公司管理层进行访谈，了解春秋航空疫情以来经营情况和行业地位；

3、将回复中的财务数据核对至未经审计的2021年第三季度财务报表以及经审计的2018年度至2020年度财务报表及其附注；

4、了解、评估及测试春秋航空2018年度至2020年度投资相关的内部控制；

5、查阅春秋航空日本最新公司章程及选举董事及高级管理人员的会议记录、最新的组织结构图；

6、取得并查看了春秋航空日本2018年度至2020年度经审计财务报表；

7、评估管理层聘用的外部评估师的胜任能力、专业素质及客观性；

8、在内部估值专家的协助下，评估管理层长期股权投资减值测试的方法是否恰当；在公允价值减去处置费用方法中，评估了估值中使用的关键指标及参数；在预计未来现金流量折现方法中，通过比对春秋航空日本相关历史经营结果

以及未来经营计划，评估未来现金流预测中所使用的关键假设及参数的合理性，包括预测期收入增长率、稳定期收入增长率、毛利率及折现率是否合理；

9、对减值评估中采用的折现率、收入增长率和毛利率执行敏感性分析，考虑这些参数和假设在合理变动时对减值测试评估结果的潜在影响。

（二）核查结论

经核查，保荐机构认为：（1）发行人2020年航空主业及2021年前三季度实现盈利，主要源于其低成本航空经营模式及成本管理及疫情应对能力，报告期内营业收入和净利润变动趋势与可比公司变动趋势基本一致，业绩变化与下游市场需求变化基本一致；（2）在未来宏观经济稳步增长，疫情形势平稳向好，未发生其他不可预知的重大突发事件的条件下，发行人的业务有望进一步恢复，盈利趋势有望持续；（3）发行人综合考虑春秋航空日本战略地位和增资前业绩恢复情况决定追加投资，具有商业原因及合理性；通过审阅第三方评估机构出具的评估报告的评估方法及参数选择，发行人对春秋航空日本的长期股权投资的可收回金额估计为0元，计提减值具有充分合理性，计提减值事项履行了必要的审议程序，具有谨慎性，发行人相关内控制度具有健全性；（4）基于商业谈判情况，该次增资由春秋航空及日本航空进行，非同比例增资且其他股东不同步进行增资，增资后日本航空成为春秋航空日本的控股股东，春秋航空日本仍为发行人的参股公司；（5）由于2018年末和2019年末发行人对春秋航空日本长期股权投资的账面价值已经为0，因此发行人无需对该长期股权投资进行减值测试。发行人2020年不存在通过对春秋航空日本投资计提资产减值损失跨期调节利润的情况。

经核查，会计师认为：（1）发行人有关收入和净利润变动趋势的回复，与我们在对公司2018年度、2019年度及2020年度财务报表执行审计工作中取得的审计证据以及从管理层了解的信息和获得的解释在所有重大方面一致；（2）基于上述程序，发行人长期股权投资减值测试的过程、方法和估值中使用的关键假设及参数具有合理性。

（本页无正文，为春秋航空股份有限公司《关于〈关于请做好春秋航空非公开发行股票发审委会议准备工作的函〉的回复》之盖章页）

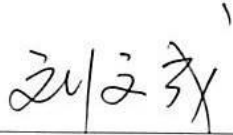


春秋航空股份有限公司

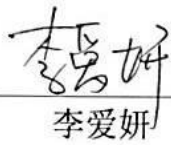
2021年 11月 17日

(本页无正文，为瑞银证券有限责任公司《关于<关于请做好春秋航空非公开发行股票发审委会议准备工作的函>的回复》之签字盖章页)

保荐代表人：



刘文成



李爱妍

瑞银证券有限责任公司

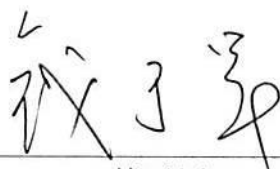
2021年11月17日



保荐机构董事长声明

本人已认真阅读《关于<关于请做好春秋航空非公开发行股票发审委会议准备工作的函>的回复》，了解报告涉及问题的核查过程、本公司的内核和风险控制流程，确认本公司按照勤勉尽责原则履行核查程序，告知函回复报告不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性、及时性承担相应的法律责任。

保荐机构董事长：



钱于军

瑞银证券有限责任公司

2021年10月17日

