

中国东方航空股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为**AAA**，评级展望为**稳定**；
维持“19东航股MTN001”的信用等级为**AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一九年六月十日

中国东方航空股份有限公司 2019 年度跟踪评级报告

发行主体 中国东方航空股份有限公司
 本次主体信用等级 AAA 评级展望 稳定
 上次主体信用等级 AAA 评级展望 稳定

存续债务融资工具列表

债券简称	发行额 (亿元)	存续期	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级
19 东航股 MTN001	30.00	2019.3.7~2022.3.7	AAA	AAA

概况数据

东航股份（合并口径）	2016	2017	2018	2019.3
总资产（亿元）	2,100.51	2,274.64	2,367.65	2,800.12
所有者权益合计（亿元）	500.96	565.18	593.52	595.16
总负债（亿元）	1,599.55	1,709.46	1,774.13	2,204.96
总债务（亿元）	1,208.76	1,338.61	1,331.05	1,728.08
营业总收入（亿元）	985.60	1,017.21	1,149.30	300.53
经营性业务利润（亿元）	6.31	59.57	22.85	27.53
净利润（亿元）	49.65	68.20	29.41	21.70
EBIT（亿元）	92.36	118.04	84.44	--
EBITDA（亿元）	217.74	257.63	237.46	--
经营活动净现金流（亿元）	248.93	195.72	223.38	53.35
收现比（X）	1.10	1.06	1.09	1.03
总资产收益率（%）	4.55	5.40	3.64	--
营业毛利率（%）	16.21	11.24	10.90	14.09
应收类款项/总资产（%）	3.26	2.99	2.80	2.88
资产负债率（%）	76.15	75.15	74.93	78.75
总资本化比率（%）	70.70	70.31	69.16	74.38
总债务/EBITDA（X）	5.55	5.20	5.61	--
EBITDA 利息倍数（X）	6.32	6.48	4.38	--

注：1、公司财务报表依据新会计准则编制；2、将公司各期报表中其他流动负债中的带息债务计入短期债务，长期应付款中的带息债务计入长期债务；3、将公司 2019 年一季报中租赁负债计入长期债务；4、公司未提供 2019 年一季度利息支出数据及现金流量补充表，故相关指标失效。

分析师

项目负责人：袁雨晴 yqyuan@ccxi.com.cn

项目组成员：文玥 ywen@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2019 年 6 月 10 日

基本观点

中诚信国际维持中国东方航空股份有限公司（以下简称“东航股份”或“公司”）的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“19 东航股 MTN001”的债项信用等级为 AAA。

中诚信国际肯定了民航机场发展前景广阔、公司突出的行业地位、年轻化的机队结构及未来北京新机场投运或助推客运业务进一步增长等因素对公司发展的积极影响；同时，中诚信国际也关注到公司资产负债率较高、航油价格和汇率波动风险及未来公司仍面临较大资本支出压力等因素对公司未来整体信用状况的影响。

优势

- **民航机场业发展前景广阔。**随着我国经济和国民收入的持续增长，居民商务、旅游活动旺盛，中长距离及国际航线需求增长，民航机场业整体发展前景良好。
- **突出的行业地位。**公司是国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）控股的三大航空公司之一，公司总部和运营主基地位于国际特大型城市上海，具有很强的行业地位和区位优势。
- **年轻化的机队结构。**截至 2018 年末，公司客机平均机龄仅为 5.7 年，在三大航中年轻量化程度最高。
- **北京新机场或将助推公司客运业务。**2017 年 2 月，公司北京新机场基地项目已获得国家发改委核准批复。公司作为北京新机场主基地航空公司，按照承担北京新机场航空旅客业务量 40% 的目标进行基地建设。北京新机场 2019 年投入运营后，公司客运业务或将进一步增长。

关注

- **公司资产负债率较高。**受公司实行新租赁准则将融资租赁款项计入租赁负债影响，2019 年一季度公司财务指标所有上升。截至 2019 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 78.75% 和 74.38%。处于较高水平。
- **航油价格、汇率波动风险。**由于航油是公司主要的运营成本之一，且公司保有一定量的美元债务，航油价格、人民币对美元汇率的波动仍将对公司盈利造成一定影响。
- **公司面临一定的资本支出压力。**公司未来几年仍将面临飞机购置和基地建设方面所带来的大量资本支出，2019 年，公司飞机购置投资额和基地建设投资额分别为 291.87 亿元和 45.25 亿元。由于航空公司重资产的特质，公司未来仍将面临较大的投资压力。

声 明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，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。

四、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

七、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际在“19东航股MTN001”的存续期内进行定期跟踪评级。

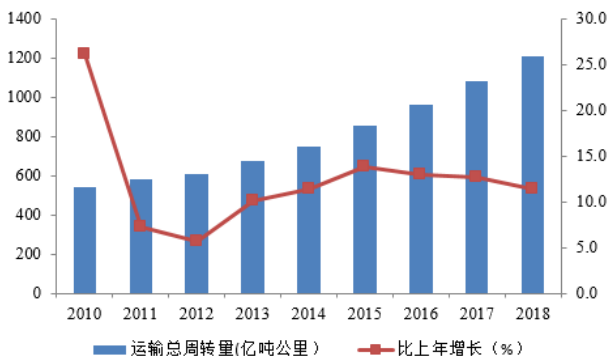
近期关注

2018年，在人均收入水平提高和消费升级持续作用下，航空需求旺盛，我国民航继续保持平稳增长；由于进一步扩大票价自主定价范围，国内航空运输业竞争日益激烈

从行业发展阶段来看，目前中国民航运输业处于快速成长期，发展潜力大。2018年，在中国经济运行稳中向好的态势下，加之人均收入水平提高和消费升级的持续作用，航空需求保持旺盛，国内、国际航线均保持高速增长，航空业继续保持平稳增长。

从行业需求角度来看，2018年，全行业完成运输总周转量1,206.53亿吨公里，比上年增长11.4%。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11.1%，港澳台航线完成17.51亿吨公里，比上年增长8.8%；国际航线完成运输总周转量435.02亿吨公里，比上年增长12.0%。2018年，全行业完成旅客周转量10,712.32亿人公里，比上年增长12.6%；完成货邮周转量262.50亿吨公里，比上年增长7.8%。需要注意的是，近三年受制于空域限制导致的时刻资源不足和部分枢纽机场跑道与停机位饱和运营，全行业总周转量增速有所放缓。

图 1：2010 年~2018 年民航总周转量及同比增长率



资料来源：《民航行业发展统计公报》，中诚信国际整理

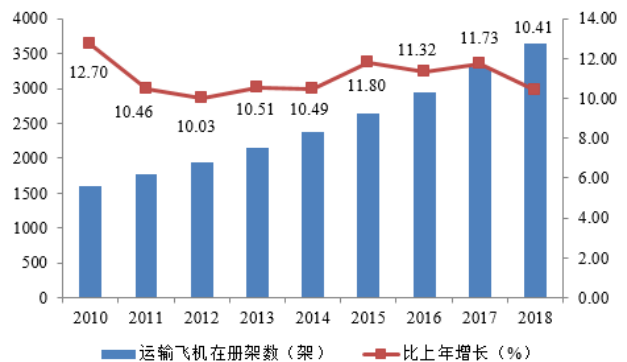
旅客运输方面，2018年，全行业完成旅客运输量61,173万人次，比上年增长10.9%。国内航线完成旅客运输量54,806.50万人次，比上年增长10.5%，其中港澳台航线完成1,127.09万人次，比上年增长9.8%；国际航线完成旅客运输量6,367.27万人次，比上年增长14.8%。

货邮运输方面，2018年，全行业完成货邮运输量738.51万吨，比上年增长4.6%。国内航线完成货邮运输量495.79万吨，比上年增长2.5%，其中港澳台航线完成23.48万吨，比上年下降2.8%；国际航线完成货邮运输量242.72万吨，比上年增长9.3%。

从行业运营效率来看，2018年，正班客座率平均为83.2%，与上年持平；同期，正班载运率平均为73.2%，比上年降低0.3个百分点。

从行业供给角度来看，截至2018年末，民航全行业运输飞机期末在册架数3,639架，比上年底增加343架；同期末，通用航空企业注册航空器总数达到2,495架，其中教学训练用飞机692架。

图 2：2010 年~2018 年我国民航业运输机队规模



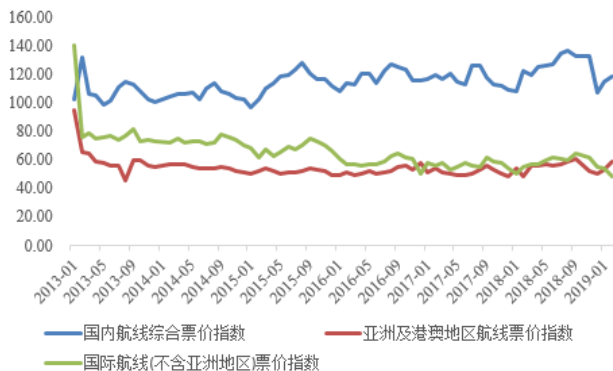
资料来源：《民航行业发展统计公报》，中诚信国际整理

截至2018年末，我国共有定期航班航线4,945条，国内航线4,096条，其中港澳台航线100条，国际航线849条。按重复距离计算的航线里程为1,219.06万公里，按不重复距离计算的航线里程为837.98万公里。通航城市方面，截至2018年末，我国定期航班国内通航城市230个（不含香港、澳门、台湾）。我国航空公司国际定期航班通航65个国家的165个城市，国内航空公司定期航班从32个内地城市通航香港，从14个内地城市通航澳门，大陆航空公司从48个大陆城市通航台湾地区。

航空票价方面，中国民用航空局（以下简称“民航局”）和国家发展与改革委员会（以下简称“国家发改委”）在2013年取消国内航空旅客运输价格下浮幅度，2014年相邻省份之间与地面主要交通形成竞争的部分短途航线旅客客运票价实行市场调节价；2016年，进一步扩大试产调节价航线范围，800公里以下航线、800公里以上与高铁动车组列车形成竞争航线旅客运输票价由航空公司依法自主制定。2017年12月，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。

目前航空票价主要受市场供求、竞争及经营成本等的影响，呈现季节波动但整体趋于稳定态势。2017年以来国内航线供需关系较为合理，票价指数保持在较高水平，国际航线运力投放过快情况有所改善，票价指数止跌企稳。

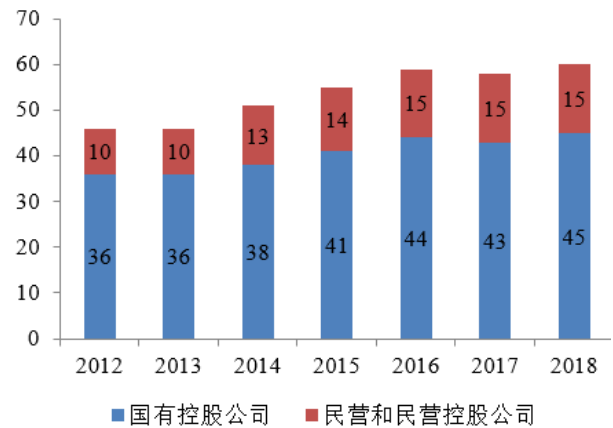
图 3：2013 年~2019 年 2 月航空票价指数走势



注：无 2014 年 1 月数据
资料来源：wind 资讯，中诚信国际整理

国内行业竞争方面，由于市场准入放松，我国运输航空公司总数由2012年末的46家增加至2018年末的60家，比2017年末增加2家，其中国有控股公司45家，民营和民营控股公司15家。经过多年的发展和全行业的重组改革，目前，中国航空运输业已经初步形成了以中航集团、南航集团和东航集团为主导，多家航空公司并存的竞争格局。尽管三大国有控股航空集团目前仍占据了国内航空客货运输市场较大的份额，但海航集团和其他区域、特色航空公司的运输周转量在国内航空市场中的占比呈不断增长趋势，行业竞争日益激烈。

图 4：2012 年~2018 年运输航空公司数量（家）



资料来源：《民航行业发展统计公报》，中诚信国际整理

表 1：2013 年~2018 年各航空（集团）公司运输总周转量占比（%）

主要运输集团	2013	2014	2015	2016	2017	2018
中航集团	28.1	27.9	27.6	27.2	26.4	25.9
南航集团	26.0	26.4	26.3	25.3	25.2	25.1
东航集团	23.1	21.5	20.9	20.5	19.7	19.3
海航集团	12.5	13.4	13.6	14.8	15.5	16.1
其他公司	10.2	10.8	11.6	12.2	13.1	13.6

注：中航集团包括中国国航、国货航、深圳航空、山东航空、昆明航空、西藏航空、国航内蒙古公司、大连航空和北京航空；东航集团包括东航、中货航、上海航空联合航空、东航江苏、东航武汉和东航云南；南航集团包括南航、厦门航空、南航河南航空、贵州航空、汕头航空、重庆航空、河北航空、珠海航空和江西航空；海航集团包括海南航空、首都航空、天津航空、金鹏航空、大新华航空、祥鹏航空、西部航空、长安航空、福州航空、乌鲁木齐航空、北部湾航空、桂林航空和新华航空。
资料来源：《民航行业发展统计公报》，中诚信国际整理

总体来看，未来我国航空运输行业运力和需求的同步增长将使得中国航空运输业保持良好的发展态势。同时中诚信国际也将继续关注航空运力增长、需求结构变化以及日益激烈的竞争环境对我国航空业发展的影响。

2017 年以来航油价格震荡回升，人民币兑美元汇率呈双向波动趋势，波动的油价和汇率给航空业带来一定挑战

航油成本是航空公司的主要成本，占航空公司运营总成本的 30%~50%，航空煤油价格自 2016 年 1 月达到低点后开始震荡回升。

2015 年 3 月下旬以来的中东地缘政治危机等因素的影响，国际市场油价波动剧烈，但由于石油输出国组织（以下简称“OPEC”）为扩大产出巩固市场份额，在国际经济低迷的形势下不愿减产，造成

整体上国际油价呈下跌趋势，2016年1月，布伦特原油现货月均价跌至30.70美元/桶，创金融危机以来的新低。随着OPEC内部以及与非OPEC产油国在减产方面达成协议，布伦特原油现货月均价在2016年末达到53.59美元/桶，较年初上涨74.56%。2017年上半年，受美国加大页岩油产量及OPEC延长限产协议的影响，布伦特原油价格开始快速下跌；下半年，在国际经济逐步复苏、原油需求相对稳定以及产油国集体限产等多重因素下，布伦特原油价格于四季度基本突破60美元/桶。2018年前三季度，布伦特原油价格延续之前走势持续回升，并一度突破80美元/桶，但四季度因世界最大石油出口国沙特阿拉伯释放信号表示本国石油产量已达历史新高，同时美国原油库存持续增加，布伦特原油价格大幅回落，并于年末收报于50.34美元/桶。2019年一季度，受美国活跃石油钻井平台减少以及OPEC减产影响，布伦特原油价格重新震荡上行。受原油价格波动影响，国际航空煤油价格和国内进口航空煤油平均单价整体上呈相同变化趋势，在2018年四季度大幅回落之后，亦整体呈震荡上行趋势，分别回升至2019年3月的80.83美元/桶和633.81美元/吨。

图5：2011年1月~2019年3月布伦特原油现货价格和航空煤油价格走势



资料来源：wind，中诚信国际整理

国内油价方面，航油价格总体处于国家发改委控制之下。2011年7月国家发改委明确航空煤油出厂价格逐步实行市场定价，出厂价格按照不超过新加坡市场进口到岸完税价的原则，由供需双方协商

确定。2015年3月，国家发改委决定进一步推进航空煤油出厂价格市场化改革，不再公布航空煤油进口到岸完税价格，改由中石油、中石化、中海油和中航油集团公司按现行原则办法自行计算、确认。

为进一步促进航空运输企业节能降耗，有序推进国内民航旅客票价改革，2015年3月24日，国家发改委【2015】571号关于调整民航国内航线旅客运输燃油附加与航空煤油价格联动机制基础油价的通知规定：自2015年4月1日起，将收取民航国内航线旅客运输燃油附加依据的航空煤油基础价格，由现行每吨4,140元提高到每吨5,000元，即国内航空煤油综合采购成本超过每吨5,000元时，航空运输企业方可按照联动机制规定收取燃油附加。民航国内航线旅客运输燃油附加单位收取率等其他规定，仍按照（发改价格【2009】2879号）和（发改价格【2011】2219号）执行。

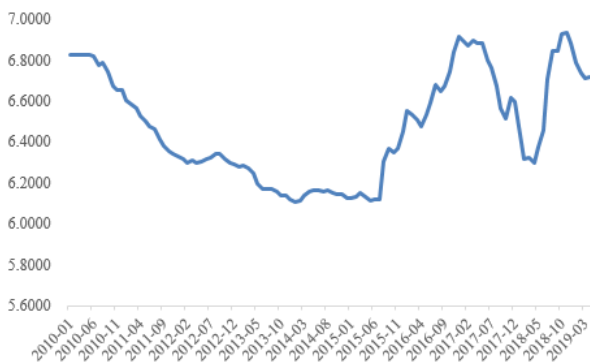
为疏导油价持续上行对行业利润的影响，2018年6月起，多家航空公司先后重新收取自2015年2月取消征收的国内航线旅客运输燃油附加费，收费标准为无论航段里程，每位旅客统一收取人民币10元；2018年10月起，收费标准变更为800公里（含）以下航线燃油附加最高标准由10元/人调整至20元/人，800公里以上航线燃油附加最高标准均由10元/人调整至30元/人；2018年11月，收费标准变更为800公里（含）以下航线燃油附加最高标准保持20元/人不变，800公里以上航线燃油附加最高标准由30元/人调整至50元/人。2018年四季度，随着国际油价连续下挫，自2019年1月起，多家航空公司宣布将暂时免征国内航线机票燃油附加费。

汇率风险方面，自2015年“8·11汇改”后人民币对美元汇率呈现了一轮单边下跌，在美元指数疲软、宏观审慎调控和“逆周期因子”等政策的调节下，2017年打破单向下跌，汇率在9月份以前呈现升值的态势，8月底、9月初人民币加速升值，9月中旬后开始有涨有跌的双向波动。进入2018年之后，尽管“逆周期因子”调整淡化，人民币仍保持升值势头，但近期受中美贸易摩擦、美联储加息等因素影响，人民币对美元汇率转向贬值态势。2018年下半年以

来，受美联储加息预期、我国央行去杠杆和抑制泡沫政策的强化、以及欧美财政政策和税收政策的不确定性影响，加之央行将继续加强对人民币汇率预期管理人民币，防止人民币出现较强的单边行情，人民币汇率保持双向波动趋势。

汇率波动导致各大航空公司不同程度的汇兑损益。未来一段时间内，未来人民币汇率走势仍将具有一定的不确定性，汇兑损益不可预期，航空运输业将面临一定的汇率风险。

图 6：2010 年 1 月 ~2019 年 4 月美元兑人民币汇率平均汇率走势



资料来源：wind，中诚信国际整理

2018 年，航油价格持续走高，虽在年底大幅回落，但 2019 年以来重新震荡回升，同时人民币汇率尚不存在持续升值的基础，双边波动趋势将更明显。未来，不确定的油价和汇率仍给航空业带来一定挑战。

民航发展基金征收减半的政策实施，有效释放各航司利润空间，将进一步助力行业的发展

民航发展基金属于政府性基金，2012 年 4 月 1 日起开始征收，是国家为统筹机场建设经费向旅客及航空公司征收的费用。其中，旅客端按旅客数量征收，国内航班每人征收 50 元，国际航班每人征收 90 元；航空公司端则根据飞行航线分类、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。

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》【民航发(2019)27 号】(以下简称“意见”)，意见指出，为降低民航企业成

本负担，进一步优化民航营商环境，将向航空公司收取的民航发展基金征收标准，在现行的基础上下调 50%，新的征收标准从 2019 年 7 月 1 日起正式实施。在早期机场建设过程中，民航发展基金在基础设施建设和航线补贴方面发挥了重要作用，但近年来随着国内机场建设的日趋完善和居民出行意愿的增加，民航发展基金的作用正逐步弱化。此次民航发展基金征收减半的意见出台，将直接降低各航空公司的成本，增厚其利润，同时也降低了旅客所支付的票价，一定程度上也将刺激航空出行需求，对行业有显著的正面意义。

高铁对航空运输业中短途市场形成竞争压力，“空铁联运”推动高铁与航空运输协调发展

在我国航空运输业发展的同时，近年国家大力投资高速铁路建设，这在中短途市场加剧了航空与高铁的竞争。根据《中长期铁路网规划》，规划期为 2016 年~2025 年，远期展望到 2030 年，我国将打造以沿海、京沪等“八纵”通道和陆桥、沿江等“八横”通道为主干，城际铁路为补充的高速铁路网，实现相邻大中城市间 1~4 小时交通圈、城市群内 0.5~2 小时交通圈。根据国际经验，铁路在 800 公里以下的短途市场中占有绝对优势，而航空公司主要控制着 800 公里以上的长途市场，因此随着高速铁路网的逐渐建成，航空业在短途市场将面临一定的分流，同时也对航空公司票价产生了一定的抑制作用。

但从另一角度来看，高铁加速了经济活动的频率，对航空市场也有一定的推动作用，且我国高速铁路运营十年来，航空业已逐步消化高铁造成的冲击，形成“空铁联运”的新局面，进而促进居民出行需求的增长，逐步形成互利共赢局面。

从需求角度来看，我国经济将转入次高速增长期，在人均收入水平提高和消费升级的带动下，航空需求有望稳定增长。从供给角度来看，国内航空公司运力总体保持较快增长，各航空公司飞机采购保持较大规模，新设航空公司政策逐渐放开，带动运力规模较快增长。总体来看，未来我国航空运输业总体供求格局将保持稳定，各航空公司资本结构

及盈利能力不会发生明显变化，同时中诚信国际也将持续关注未来航油价格及人民币汇率波动、高铁网络的搭建以及飞机购置计划对航空运输行业的影响。

明显的区域优势和较强的股东支持

公司具有较强的区位优势。作为国有控股三大航空公司之一，公司总部和运营主基地位于国际特大型城市上海。上海位于亚欧美大三角航线端点，飞往欧洲和北美西海岸航行时间约为10小时左右，飞往亚洲主要城市时间在2至5小时内，航程适中；2小时飞行圈资源丰富，涵盖中国80%的前100大城市、54%的国土资源、90%的人口、93%的GDP产出地和东亚大部分地区。2018年，上海仍为中国最大的航空市场，浦东机场及虹桥机场旅客吞吐量突破1.17亿人次。

公司在上海虹桥机场和浦东机场拥有最大市场份额；公司旗下东航江苏和浙江分公司分别在江苏、浙江两省具有基地运营优势和较强的影响力。公司的发展受惠于国家实施长江经济带战略和中国（上海）自由贸易区、上海推进国际“经济、金融、航运、贸易、科创”五个中心建设以及有望建成的上海自由贸易港。公司积极打造上海核心枢纽，优化完善航线网络结构，进一步提升在上海乃至长三角航空运输市场的影响力。

从航线补贴来看，公司发展得到了中央政府和地方政府通过合作航线补贴、航线补贴、航空枢纽港建设补贴、节能减排专项资金等方式的大力支持，2016年~2018年公司计入营业外收入和其他收益的补贴收入分别为45.31亿元、49.41亿元和54.30亿元。

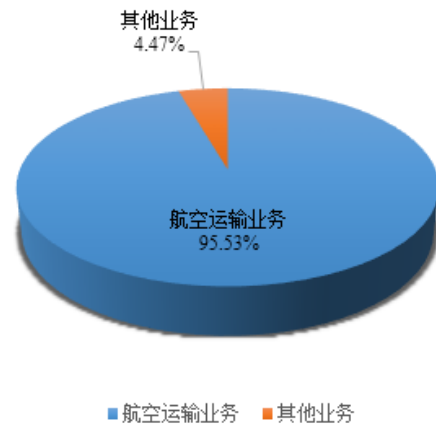
综上，由于公司具备明显的区域优势、较高的市场占有率且公司股东提供了较强支持，公司具备较强的抗风险能力。

2018年，公司市场占有率仍保持较高水平，行业地位显著，机队规模持续保持增长，运营能力稳步提升

东航股份的主营业务为航空运输业务，其他业

务主要为地面服务以及旅游业务。近年来公司收入稳步增长，2016年~2018年，公司营业总收入分别为985.60亿元、1,017.21亿元、1,149.30亿元。其中2018年，公司航空运输业务收入1,097.87亿元，占营业总收入的95.53%；其他业务收入51.43亿元，占营业总收入的4.47%。2019年1~3月，公司实现营业总收入300.53亿元。

图7：2018年公司收入构成



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司航空运输业务主要为客运业务和货运业务。东航股份的客运业务包括国内、国际和地区（香港、澳门、台湾）客运服务，其中国内业务是公司主要业务。2016年~2018年，公司客运收入分别为832.53亿元、908.12亿元和1,039.61亿元，均保持较快增长速度。随着新航线的开辟以及新运力的投入，公司的旅客周转量、运输乘客数量和票价指数均保持持续增长，2016年~2018年，公司分别实现旅客周转量1,675.29亿客公里、1,831.82亿客公里和2,014.86亿客公里；运输乘客人数10,174.16万人次、11,081.14万人次和12,119.97万人次；客运公里收益0.515元、0.517元和0.538元。此外，近年来公司新开航线数量较多，大多仍处于培育期，使得客座率相应有所波动，2016年~2018年公司客座率分别为81.23%、81.06%和82.29%。

表2：2016年~2018年公司客运业务情况

	2016	2017	2018
收入客公里（亿客公里）	1,675.29	1,831.82	2,014.86
乘客人数（万人次）	10,174.16	11,081.14	12,119.97
客运公里收益（元）	0.515	0.517	0.538

客座率 (%)	81.23	81.06	82.29
---------	-------	-------	-------

资料来源：公司提供

分区域来看，公司国内业务周转量最高，增长较为稳定，2016年~2018年，公司可用座位公里分别为206,249.27百万座位公里、225,996.28百万座位公里和244,841.00百万座位公里，其中，公司国内可用座位公里分别为129,459.68百万座位公里、141,067.10百万座位公里和154,059.34百万座位公

里。随着公司实施国际化战略，逐渐加开国际航线，公司国际客运周转量有所提升；但由于地缘政治因素，国内航空公司在国际市场的投放力度均逐年增强，各航空公司竞争日趋激烈，公司近三年国际业务增长率有所下降。2016年~2018年，公司国际可用座位公里分别增长28.79%、10.96%和6.87%；国际收入吨公里分别增长14.98%、-18.91%、9.31%；国际旅客运输量分别增长16.78%、2.46%和9.73%。

表 3：2016 年~2018 年公司分区域客运业务情况

	2016		2017		2018	
	数量	增长率	数量	增长率	数量	增长率
1、可用座位公里（百万座公里）	206,249.27	13.45%	225,996.28	9.57%	244,841.00	8.34%
其中：国内	129,459.68	6.97%	141,067.10	8.97%	154,059.34	9.21%
国际	71,177.37	28.79%	78,980.87	10.96%	84,408.13	6.87%
地区	5,612.22	1.87%	5,948.32	5.99%	6,373.52	7.15%
2、收入吨公里（百万吨公里）	19,712.88	10.62%	18,856.10	-4.35%	20,358.36	9.15%
其中：国内	10,398.46	7.57%	11,251.85	8.21%	12,267.28	9.04%
国际	8,804.77	14.98%	7,139.59	-18.91%	7,590.43	9.31%
地区	509.65	2.72%	464.66	-8.83%	500.65	9.57%
3、旅客运输量（千人次）	101,741.64	8.49%	110,811.40	8.91%	121,199.70	9.37%
其中：国内	84,201.92	7.37%	92,621.36	10.00%	101,226.48	9.29%
国际	14,323.71	16.78%	14,676.05	2.46%	16,104.28	9.73%
地区	3,216.02	4.00%	3,513.99	9.27%	3,868.94	10.10%
4、客座率（%）	81.23	0.91%	81.06	-0.21%	82.29	1.52%
其中：国内	82.16	1.14%	82.96	0.97%	83.67	0.71%
国际	79.83	0.62%	77.73	-2.63%	79.72	1.99%
地区	77.45	1.85%	79.99	3.28%	82.99	3.00%

注：收入吨公里指标按照每人 90kg 计算。

资料来源：公司提供

机队方面，近年来，受益于我国民用航空运输市场的快速发展，东航股份不断扩大机队规模并优化机队结构。2018 年，公司共引进飞机 67 架，退出飞机 14 架。截至 2018 年末，公司机队共拥有客机 680 架，其中 230 架客机是自筹资金购置，190 架客机以经营租赁方式运营，260 架客机以融资租赁方式运营。从机型构成看，公司窄体客机的占比仍旧较大，截至 2018 年末，公司共有 597 架窄体客机和 83 架宽体客机，公司机龄较老的 B767 机型已经基本实现退出，机队结构得到了进一步精简，平均机龄仅为 5.7 年，在三大航年轻化程度最高。

表 4：截至 2018 年末东航股份机队情况（架）

机型	自置	融资租赁	经营租赁	合计	平均机龄（年）
B777 系列	9	11	-	20	2.9
B787 系列	-	4	-	4	0.2
A350 系列	-	2	-	2	0.1
A330 系列	17	34	6	57	5.2

宽体客机合计	26	51	6	83	4.3
A320 系列	126	113	68	307	6.7
B737 系列	78	96	116	290	5.1
窄体客机合计	204	209	184	597	5.9
客机合计	230	260	190	680	5.7

注：飞机机队中不包括公司托管的 12 架公务机。

资料来源：公司提供

此外，截至 2019 年 3 月末，公司拥有 B737 MAX 8 飞机共 14 架，其中上海航空有限公司（以下简称“上海航空”）拥有 11 架，东方航空云南有限公司（以下简称“东航云南”）拥有 3 架。上海航空 B737 MAX 8 飞机执行的航线主要以虹桥、浦东始发航线为主，东航云南 B737 MAX 8 飞机执行的航线主要以昆明始发航线为主。自中国民航局从 2019 年 3 月 11 日宣布 B737 MAX 8 飞机停飞至 2019 年 4 月 30 日，该机型的停飞已经导致公司共取消了大约 2,600 班航班，给公司收益造成了较大影响。2019 年 5 月 21 日，公司就 B737 MAX 8 机型停飞事件

向飞机制造商波音公司提出索赔。

未来，2019年~2021年公司分别计划引进飞机60架、61架和18架；同期，公司分别计划退出飞机1架、10架和10架。从投资规模的角度来看，根据已签订的飞机及发动机协议，截至2018年末，公司预计未来飞机及发动机的资本开支总额约为709.98亿元，其中2019年~2021年预计资本开支分别为291.87亿元、247.35亿元和118.09亿元。由于航空公司重资产的特质，公司未来仍将面临较大的投资压力。

基地方面，东航股份在全国共设立了16个航空基地，其中在上海浦东、上海虹桥、昆明和西安等城市均具有较高的飞机停放数量、座位数占有率、旅客运输量占有率和起降航班次占有率。此外，2017年2月，公司北京新机场基地项目已获得国家发改委核准批复。公司作为北京新机场主基地航空公司，按照承担北京新机场航空旅客业务量40%的目标进行基地建设。北京新机场2019年投入运营后，公司将把握京津冀协同发展，特别是国家设立雄安新区的发展机遇，积极争取航线和时刻资源，依托天合联盟合作平台，构建国际化航线网络布局，为旅客提供便捷、高效、优质的出行服务。

表 5：截至 2018 年末公司各基地运力分布情况

城市	停放飞机	座位数 占有率	旅客运输量 占有率	起降航班 次占有率
上海浦东	108	37.10%	36.30%	36.50%
上海虹桥	73	49.30%	48.80%	50.90%
昆明	64	39.00%	37.40%	40.00%
西安	39	29.60%	28.50%	30.10%
北京	28	12.70%	13.00%	13.50%
南京	27	25.30%	24.70%	25.00%
成都	26	12.90%	12.80%	13.80%
太原	16	28.70%	28.30%	28.00%
广州	15	9.80%	10.20%	9.90%

表 6：2016 年~2018 年公司航空客运业务分区域收入构成（亿元）

航线区域	2016		2017		2018	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
华北	103.22	11.90%	109.07	11.60%	109.40	11.10%
东北	22.82	2.60%	24.93	2.60%	27.20	2.80%
华东	306.62	35.50%	338.23	35.80%	264.10	26.70%
华南	70.21	8.10%	81.83	8.70%	80.90	8.20%
华中	45.04	5.20%	48.31	5.10%	38.40	3.90%
西南	113.06	13.10%	122.44	13.00%	120.10	12.10%
西北	66.49	7.70%	73.79	7.80%	77.80	7.90%
港澳台	16.30	1.90%	17.68	1.90%	35.00	3.50%
国外	120.10	13.90%	127.80	13.50%	235.30	23.80%

注：公司航空客运业务分区域收入为结算数据，不含燃油及补贴收入；国际及地区数据按航线分类，国内数据按始发站分类。

武汉	15	21.70%	21.10%	21.70%
青岛	14	21.20%	20.80%	21.70%
杭州	10	10.30%	10.30%	9.80%
兰州	10	22.90%	22.80%	22.50%
合肥	9	21.70%	21.30%	21.90%
宁波	11	22.20%	21.90%	22.30%
南昌	7	14.70%	14.80%	14.70%

资料来源：公司提供

从航线方面看，近年来，公司航线数量逐年增长，2018年，公司新开辟航线168条，其中新开辟航线主要为上海至斯德哥尔摩、上海至伦敦盖特维克、上海至迪拜、上海经西安至圣彼得堡、上海经西安至马德里、北京至深圳等航线；加密航线主要为上海至成都、上海至广州、上海至重庆、上海至西安、北京至广州、北京至成都、上海至澳门等航线。截至2018年末，公司已开辟航线1,174条，其中国内航线948条，国际航线192条，地区航线34条；公司通航国家（地区）共计35个，通航城市274个，其中国内通航城市188个。

目前，公司航线覆盖较为全面，在国内外均有一定的市场地位，且保持较为稳定的发展趋势。其中公司运力最为集中的华东地区对公司收入的贡献最大，占到2018年末航空客运收入的26.70%。除此以外，国外市场、西南市场和华北市场对于公司的收入贡献也较为突出，2018年末分别占到公司航空客运收入的23.80%、12.10%和11.10%。2018年，由于公司航线布局进行战略调整，导致公司华东地区收入占比较上年下滑9.10个百分点，而国外航线收入占比同比上涨10.30个百分点。总体来看，公司较为多元化的航线布局和国外航线较高的收入贡献体现出了公司在同行业内较好的经营规模和较高的竞争力。

资料来源：公司提供

运营效率方面，由于运力的提升，公司近年来航班数量持续上升，2016年~2018年分别为82.24万架次、87.14万架次和92.33万架次。此外，受制于民航局的宏观调控，一方面，各地大型机场的时刻有所收紧，另一方面，为保证航班正常率，民航局拉长了标准航段时间，使得近年来飞机日利用率有所下降，2016年~2018年分别为9.72小时/日、9.69小时/日和9.43小时/日。总体来看，公司的总体运营效率在行业内仍处于较高水平。

表 7：2016 年~2018 年公司运输能力及效率情况

	2016	2017	2018
飞机总数（架）	581	627	680
飞行公里数（亿公里）	11.86	12.49	13.69
飞机日利用率（小时）	9.72	9.69	9.43
航班数量（万架次）	82.24	87.14	92.33

资料来源：公司提供

总体来看，东航股份作为国有控股三大航空公司之一，客运业务在国内外均具有很强的竞争实力，未来，随着北京新机场基地的投入使用，公司旅客

表 8：2016 年~2018 年公司航空货物运输情况

项目	2016	2017	2018
1、可用货邮公里（百万吨公里）	9,439.85	7,057.28	7,900.78
其中：国内	2,220.52	2,277.61	2,740.72
国际	6,949.25	4,592.09	4,968.72
地区	270.08	187.57	191.34
2、货邮周转量（百万吨公里）	4,875.20	2,663.01	2,588.34
其中：国内	963.57	895.56	886.08
国际	3,786.02	1,722.73	1,667.08
地方	125.61	44.73	35.19
3、货邮运输量（千吨）	1,395.01	933.33	915.12
其中：国内	707.17	647.86	644.89
国际	584.79	247.91	240.00
地方	103.04	37.56	30.23

资料来源：公司提供

2019 年 3 月公司转让部分上航国旅股权，未来将逐渐退出旅游业务

公司其他业务主要以地面服务以及旅游业务为主，2016年~2018年公司其他业务收入分别为74.96亿元、49.68亿元和51.43亿元，其中地面服务收入分别为28.50亿元、13.23亿元和12.11亿元；旅游业务收入分别为31.13亿元、23.22亿元和21.73亿元。2017年公司其他业务收入较2016年减少33.72%，主要由于2017年转让东航物流股权后，地面服务收入大幅减少所致。

周转量或将得到提升。

2017 年 2 月公司将东航物流股权转让，未来公司货运业务将不再作为核心业务，公司货运数据有较大幅度下降

公司货运业务的运营主体为东方航空物流有限公司（以下简称“东航物流”）。2016年~2018年，公司货运收入分别为59.48亿元、36.21亿元和36.27亿元。2017年2月8日，公司将持有的东航物流100%股权转让给东方航空产业投资有限公司（以下简称“东航产投”），并完成工商变更登记手续。股权转让交易完成后，公司未来将专注从事航空客运业务，因此2017年起公司航空货运数据不包含2017年2月及以后东航物流及其下属子公司中货航之对应数据，公司货运数据较2016年有较大幅度下降。未来，公司的货运业务将不再作为核心业务进行运营，运营模式将全部为腹舱货运。

公司旅游业务主要由子公司上海航空国际旅游（集团）有限公司负责运营，主要经营入境旅游、出境旅游、国内旅游、国内外包机及机票代理、商务会展、汽车服务、因私出入境服务、境外就业服务等业务。尤为擅长承办国际性大型会展、包机、游船、文体和富有个性化的休闲自助旅游等项目。公司积极拓展与全球旅游行业知名品牌的合作，与携程达成多领域的全方位合作，以资本为纽带建立起“航空+互联网”合作新模式；与上海迪士尼达成战略合作，设计推出迪士尼主题彩绘客机和“机票+

门票”打包旅游度假产品，积极开展官网专区营销。

公司董事会于 2018 年 8 月 30 日审议通过了《关于上海航空国际旅游（集团）有限公司改革工作整体方案的议案》，同意以通过产权交易所公开挂牌方式交易、以不低于经备案的上航国旅净资产评估值为基础，引入 1 名战略投资者对上航国旅进行增资扩股，在增资扩股完成后，公司持股比例调整为 35%。2018 年 12 月 27 日，上航国旅在北京产权交易所顺利挂牌，挂牌公示期为 40 个工作日。2019 年 3 月初，经公司审核同意，上航国旅最终确认产生意向投资者 1 家，为绿地控股集团有限公司（以下简称“绿地集团”），增资金额为 2.51 亿元。公司（含上航国旅）与绿地集团于 2019 年 3 月 19 日签署了增资协议。截至目前，北京产权交易所已出具增资凭证，上航国旅正在筹备召集新一届股东会、董事会，并将在新一届股东会、董事会召开后办理工商变更登记手续。

公司项目建设任务较重，未来面临一定投资压力

近年来，东航股份为了更好的提高服务质量和

服务范围，在基地建设和相关保障方面持续保持较大规模的投入。截至 2018 年末，公司包括北京新机场东航基地项目在内的重大在建及拟建项目共计 17 个，总投资预计 300.30 亿元，全部自筹，已完成投资 113.06 亿元，2019 年~2022 年，公司每年计划投资规模分别为 45.25 亿元、42.73 亿元、24.83 亿元和 15.72 亿元，面临一定的投资压力。

北京新机场东航基地项目是公司目前最重要的在建项目，根据国家发改委《关于北京新机场工程可行性研究报告的批复》和民航局《关于北京新机场航空公司基地建设方案有关事项的通知》，北京新机场位于永定河北岸，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 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造；公司作为北京新机场主基地航空公司，按照承担北京新机场航空旅客业务量 40% 的目标进行基地建设。2017 年 2 月，公司北京新机场东航基地项目已获得国家发改委核准批复。截至 2018 年末，该项目总投资 131.91 亿元，已完成投资 48.29 亿元。

表 9：截至 2018 年末公司重大在建、拟建项目情况（万元）

序号	项目名称	总投资	已投资	未来投资计划			
				2019	2020	2021	2022
1	北京新机场东航基地项目	1,319,057	482,900	270,000	100,000	150,000	60,000
2	虹桥机场西航站区东航基地二期配套项目	374,025	350,000	12,000	12,025	-	-
3	成都新机场东航基地机库建设项目	42,891	-	29,000	8,000	5,891	-
4	青岛新机场东航基地一期项目	187,063	103,322	56,078	27,663	-	-
5	北京人才公租房回购项目	84,099	70,000	14,099	-	-	-
6	武汉天河机场扩建项目	70,311	70,311	-	-	-	-
7	武汉天河机场扩建北区一期项目	41,372	24,092	8,000	9,280	-	-
8	东航广州运营基地项目	29,937	29,937	-	-	-	-
9	浙江分公司宁波基地一期项目	31,890	-	10,000	15,000	6,890	-
10	江苏公司南京机场机库项目	26,680	-	5,450	15,000	2,578	3,652
11	江西分公司昌北机场基地扩建项目	17,798	-	5,000	8,798	3,000	1,000
12	云南公司丽江基地建设项目	5,712	-	1,500	2,500	1,712	-
13	东航技术公司西北分公司基地子项目*	321,511	-	25,500	45,000	45,000	-
14	西安咸阳机场东航基地东货运区地服及后勤保障工程*	37,640	-	8,920	18,000	10,720	-
15	虹桥西区综合保障楼项目*	50,000	-	5,000	35,000	10,000	-
16	云南长水机场东航基地项目*	357,000	-	2,000	131,000	12,000	90,000
17	济南东航基地项目*	6,000	-	-	-	500	2,500

合计	3,002,986	1,130,562	452,547	427,266	248,291	157,152
----	-----------	-----------	---------	---------	---------	---------

注：带星号项目尚未立项。

资料来源：公司提供

财务分析

以下分析基于公司提供的经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具带关键审计事项的无保留意见的 2016 年~2018 年审计报告及未经审计的 2019 年一季报，公司财务报表均按新会计准则编制。截至 2019 年 3 月末，公司纳入合并范围的子公司共 13 家。

2016年，公司审计报告中的关键审计事项如下：

于2016年12月31日，公司商誉的账面价值为人民币9,028百万元。公司每年按照相关资产的预计未来现金流量对商誉进行减值测试。公司对商誉账面价值的评估涉及大量的管理层判断和估计，尤其是对于预计未来现金流量和使用的折现率的判断和估计。

于2016年12月31日，公司常旅客奖励积分的递延收益账面余额为人民币1,750百万元。计入递延收益的常旅客奖励积分金额主要根据积分的公允价值及预期兑换率计算。其中积分公允价值参考年度平均票价确定，预期兑换率根据历史经验及对未来预测而估计。积分公允价值及预期兑换率采用不同的判断和估计对计入递延收益的常旅客奖励积分金额有重大影响。

于2016年12月31日，公司经营性租赁飞机及发动机的退租检修准备账面余额为人民币3,670百万元。根据经营租赁协议的相关条款，公司应按与出租人订立协议时约定的状态交还飞机及发动机。公司会对退租时所需发生的退租检修费用作出估计，并按直线法在相关租赁期间内计提退租检修准备。经营租赁飞机及发动机的退租检修准备是基于退租检修费用的估计，并考虑预计的飞行小时、飞行循环、大修时间间隔。这些判断和估计在相当大程度上是根据过去相同或类似飞机及发动机型号的退租经验、实际发生的退租检修支出，以及飞机及发动机使用状况而作出。不同的判断或估计对预计的退租检修准备有重大影响。

2017年，公司审计报告中的关键审计事项如下：

于2017年12月31日，公司常旅客奖励积分的递延收益账面余额为人民币2,030百万元。计入递延收益的常旅客奖励积分金额主要根据积分的公允价值及预期兑换率计算。其中积分公允价值参考年度平均票价确定，预期兑换率根据历史经验及对未来预测而估计。积分公允价值及预期兑换率采用不同的判断和估计对计入递延收益的常旅客奖励积分金额有重大影响。

于2017年12月31日，公司经营性租赁飞机及发动机的退租检修准备账面余额为人民币3,019百万元。根据经营租赁协议的相关条款，公司应按与出租人订立协议时约定的状态交还飞机及发动机。公司会对退租时所需发生的退租检修费用作出估计，并按直线法在相关租赁期间内计提退租检修准备。经营租赁飞机及发动机的退租检修准备是基于退租检修费用的估计，并考虑预计的飞行小时、飞行循环、大修时间间隔。这些判断和估计在相当大程度上是根据过去相同或类似飞机及发动机型号的退租经验、实际发生的退租检修支出，以及飞机及发动机使用状况而作出。不同的判断或估计对预计的退租检修准备有重大影响。

于2017年12月31日，公司商誉的账面价值为人民币9,028百万元。公司每年按照相关资产的预计未来现金流量对商誉进行减值测试。公司对商誉账面价值的评估涉及大量的管理层判断和估计，尤其是对于预计未来现金流量和使用的折现率的判断和估计。

2018年，公司审计报告中的关键审计事项如下：

于2017年12月31日，公司常旅客计划下未兑换积分形成的合同负债共计人民币2,046百万元。公司按照单独售价的相对比例将机票交易价格的一部分分摊至奖励积分确认为合同负债，里程积分的单独售价基于奖励的里程积分公允价值和预计兑换率进行估计。相关积分形成的合同负债在积分被兑换后或积分失效时确认收入。不同的判断和估计对合同负债余额及当期经营成果有重大影响。

于2018年12月31日，公司经营性租赁飞机及发

动机的退租检修准备账面余额为人民币2,906百万元。根据经营租赁协议的相关条款，公司应按与出租人订立协议时约定的状态交还飞机及发动机。公司会对退租时所需发生的退租检修费用作出估计，并按直线法在相关租赁期间内计提退租检修准备。经营租赁飞机及发动机的退租检修准备是基于退租检修费用的估计，并考虑预计的飞行小时、飞行循环、大修时间间隔。这些判断和估计在相当大程度上是根据过去相同或类似飞机及发动机型号的退租经验、实际发生的退租检修支出，以及飞机及发动机使用状况而作出。不同的判断或估计对预计的退租检修准备有重大影响。

于2018年12月31日，公司商誉的账面价值为人民币9,028百万元。公司每年按照相关资产的预计未来现金流量对商誉进行减值测试。公司对商誉账面价值的评估涉及大量的管理层判断和估计，尤其是对于预计未来现金流量和使用的折现率的判断和估计。

资本结构

随着运力的投入以及机队规模的扩大，公司资产规模逐年增长，2016年~2019年3月末，公司资产总额分别为2,100.51亿元、2,274.64亿元、2,367.65亿元和2,800.12亿元。资产结构方面，公司资产以非流动资产为主；2016年~2019年3月末，非流动资产占总资产比重分别为92.44%、91.96%、93.27%和93.19%。

流动资产方面，公司流动资产主要由其他流动资产、其他应收款、存货和应收账款组成，2018年末，上述科目分别占公司流动资产比为36.35%、32.66%、12.24%和8.99%（2018年末应收账款科目为可比口径）。2016年~2019年3月末，公司其他流动资产分别为20.43亿元、38.01亿元、57.91亿元和65.85亿元。公司其他流动资产主要为增值税留抵税额，2018年由于运营规模扩大，公司增值税留抵税额较2017年末增加18.22亿元。2016年~2019年3月末，公司其他应收款分别为42.13亿元、46.74亿元、52.03亿元和52.72亿元，公司其他应收款主要为应收出口退税、应收航线补贴和应收购买飞机及发动机回扣款，其中2018年末，公司其他应收款

主要为应收航线补贴为20.92亿元、应收购买飞机及发动机回扣款13.99亿元以及应收出口退税9.79亿元。公司存货主要为航材消耗件及普通器材，2016年~2019年3月末，分别为22.48亿元、21.85亿元、19.50亿元和19.91亿元；公司应收账款主要为应收货运销售款和应收机票销售代理的机票销售款，同期，公司应收账款分别为26.30亿元、21.24亿元、14.36亿元和28.00亿元（2018年末和2019年3月末为可比口径）。

非流动资产方面，2016年~2019年3月末，公司非流动资产分别为1,941.63亿元、2,091.71亿元、2,208.33亿元和2,609.51亿元，主要由固定资产、在建工程、商誉和长期股权投资构成。公司固定资产和在建工程主要系飞机、飞机预付款、发动机、替换件、基地基础设施等构成。2016年~2019年3月末，公司固定资产分别为1,507.51亿元、1,631.30亿元、1,756.75亿元和832.55亿元；同期，公司在建工程分别为257.55亿元、287.80亿元、265.54亿元和249.15亿元。2019年3月末，公司固定资产较上年末下降52.61%，主要由于公司执行新租赁准则，将融资租赁及经营租赁飞机资产确认为使用权资产所致，截至2019年3月末，公司使用权资产为1,332.10亿元。公司商誉主要为公司吸收合并上海航空所产生的商誉，2016年~2019年3月末均为90.28亿元。公司长期股权投资主要为对下属子公司及参股公司的股权投资，2016年~2019年3月末，分别为20.60亿元、22.11亿元、22.73亿元和24.23亿元，其中，2018年主要为对东航集团财务有限责任公司、上海普惠飞机发动机维修有限公司、上海科技宇航有限公司、上海民航华东凯亚系统集成有限公司以及对东方航空食品投资有限公司的股权投资。

随着公司加大飞机采购力度，公司负债规模亦有所增长。2016年~2019年3月末，公司总负债分别为1,599.55亿元、1,709.46亿元、1,774.13亿元和2,204.96亿元。流动负债方面，公司流动负债以短期借款、一年内到期的非流动负债、应付账款、其他流动负债、合同负债和其他应付款为主。2016年~2019年3月末，公司短期借款分别为99.83亿元、

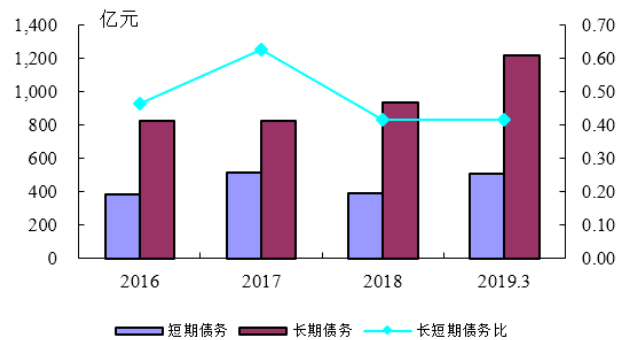
249.59 亿元、81.20 亿元和 32.00 亿元，主要为信用借款和担保借款。2016 年~2019 年 3 月末，公司一年内到期的非流动负债分别为 102.89 亿元、153.91 亿元、165.51 亿元和 193.79 亿元，主要为一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款。公司应付账款主要为应付机场起降服务费、航油和飞机大修费用。2016 年~2019 年 3 月末，公司应付账款分别为 108.11 亿元、110.36 亿元、121.62 亿元和 123.46 亿元（2018 年末和 2019 年 3 月末为可比口径），呈逐年上升趋势。公司其他流动负债主要为尚未完成兑付的超短期融资券，2016 年~2019 年 3 月末，分别为 170.00 亿元、100.00 亿元、148.78 亿元和 283.18 亿元。公司短期融资方式主要为短期借款和发行超短期融资券，2018 年~2019 年 3 月末，公司主要借助发行超短期融资券方式进行短期融资，故当期公司其他流动负债有所增长。公司票证结算科目主要为公司负有履约义务的预收销售票款，2016 年~2017 年末，公司票证结算分别为 76.77 亿元和 70.43 亿元。2018 年，公司执行经修订的《企业会计准则第 14 号-收入》，将公司负有履约义务的预收销售票款转入合同负债科目，2018 年~2019 年 3 月末，公司合同负债分别为 88.11 亿元和 74.66 亿元。2016 年~2019 年 3 月末，公司其他应付款分别为 34.55 亿元、28.55 亿元、63.92 亿元和 64.50 亿元（2018 年末和 2019 年 3 月末为可比口径），其中 2018 年公司其他应付款大幅增长主要为应付长期资产购置款和应付工程增长所致。

非流动负债方面，2016 年~2019 年 3 月末，公司非流动负债分别为 918.76 亿元、906.21 亿元、1,043.52 亿元和 1,372.37 亿元，主要以长期应付款、应付债券和长期借款为主。公司长期应付款主要为应付租赁公司的融资租赁飞机款项，2016 年~2019 年 3 月末，公司长期应付款分别为 585.14 亿元、607.46 亿元、693.55 亿元和 14.49 亿元，其中 2019 年 3 月末的大幅下降主要为公司实行新租赁准则，将融资租赁及经营租赁飞机产生的负债计入租赁负债所致，截至 2019 年 3 月末，公司租赁负债为 979.54 亿元。公司应付债券主要为公司及下属子公司发行的公司债、境外债券和中期票据，2016 年

~2019 年 3 月末，分别为 172.86 亿元、197.87 亿元、173.77 亿元和 172.95 亿元。2016 年~2019 年 3 月末，公司长期借款分别为 106.04 亿元、49.24 亿元、84.90 亿元和 51.41 亿元，主要以信用借款和以飞机和应收账款作为抵押物的抵押借款为主。

债务结构方面，2016 年~2019 年 3 月末，公司总债务分别为 1,208.76 亿元、1,338.61 亿元、1,331.05 亿元和 1,728.08 亿元。债务结构方面，公司债务以长期债务为主；2016 年~2019 年 3 月末，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 0.47 倍、0.63 倍、0.42 倍和 0.42 倍。

图 8：2016 年~2019 年 3 月公司债务结构情况



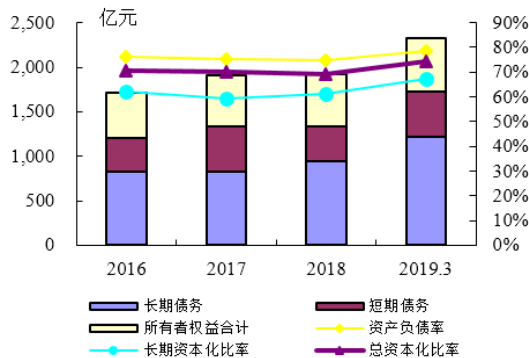
资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

所有者权益方面，2016 年~2019 年 3 月末公司所有者权益持续增加，分别为 500.96 亿元、565.18 亿元、593.52 亿元和 595.16 亿元。公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。2016 年，公司以每股人民币 6.44 元向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、财通基金管理有限公司在内的 4 名特定投资者非公开发行人民币普通股新股，共募集资金 85.40 亿元，其中股本共计 13.27 亿元，剩余溢价 72.13 亿元转入资本公积。由于此次定向增发，公司 2016 年~2019 年 3 月末的实收资本均为 144.67 亿元，资本公积均为 267.60 亿元。2016 年~2019 年 3 月末，公司未分配利润分别为 84.48 亿元、138.79 亿元、161.81 亿元和 165.22 亿元。

资本结构方面，2016 年~2019 年 3 月末，公司资产负债率分别为 76.15%、75.15%、74.93% 和 78.75%；同期，总资本化比率分别为 70.70%、

70.31%、69.16%和 74.38%。总体来看，公司财务杠杆比率处于较高水平。

图 9：2016 年~2019 年 3 月公司资本结构情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

总体来看，随着东航股份规模的不断壮大和利润的持续积累，公司的资产和负债规模均持续增长；2019 年 3 月末，由于公司执行新租赁准则，将经营性租赁飞机负债入账，导致公司财务杠杆率上升。

盈利能力

在国内经济增速放缓的形势下，航空业整体运营情况良好，2016 年~2018 年，公司分别实现营业总收入 985.60 亿元、1,017.21 亿元和 1,149.30 亿元，保持逐年稳健增长。公司主营业务为航空运输业务，同

期，公司航空运输业务收入分别为 910.64 亿元、967.63 亿元和 1,097.87 亿元。公司其他业务收入主要为地面服务和旅游服务收入，为公司收入提供有效补充，2016 年~2018 年，分别为 74.96 亿元、49.68 亿元和 51.43 亿元。按照突出主业的原则，公司将确保将核心资源和管理精力集中到主业，以民用航空运输收入为主的收入结构将进一步强化。2019 年一季度，公司实现营业总收入 300.53 亿元。

航油成本是公司营业成本的重要组成部分，2016 年~2019 年 3 月，公司航油成本分别为 196.26 亿元、251.31 亿元、336.80 亿元和 79.62 亿元，随着公司拥有飞机数量的增长以及国际航油价格的波动，航油成本也呈攀升趋势。其中，2018 年，公司航成本同比增长 34.02%，主要是由于公司加油量同比增长 7.28%，增加航油成本 18.29 亿元；且平均油价同比提高 24.93%，增加航油成本 67.20 亿元。毛利率方面，2016 年~2018 年，公司综合毛利率分别为 16.21%、11.24% 和 10.90%，自 2017 年起，由于航油价格上升，相关成本支出增加影响，公司整体盈利能力有所下降。

表 10：2016 年~2018 年公司营业总收入及毛利率（亿元、%）

业务板块	2016		2017		2018	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
航空客货运输业务	910.64	15.96	967.53	10.72	1,097.87	10.36
其他业务	74.96	19.16	49.68	21.48	51.43	22.38
合计	985.60	16.21	1,017.21	11.24	1,149.30	10.90

资料来源：公司财务报告

期间费用方面，2016 年~2019 年 3 月，公司三费合计分别为 151.05 亿元、101.57 亿元、153.21 亿元和 25.75 亿元，近年来公司期间费用的波动主要为公司财务费用中的汇兑收益所致。2016 年~2019 年 3 月，公司汇兑收益分别为 -35.74 亿元、20.01 亿元、-21.91 亿元和 10.54 亿元，其中，2018 年较上年减少 209.50%，主要为公司调整债务结构，人民币债务比重和长期债务比重加大导致的融资成本增加所致；同期，公司财务费用分别为 63.93 亿元、12.61 亿元、59.08 亿元和 2.13 亿元。公司业务规模较稳定，销售费用和管理费用较为稳定。2016 年

~2019 年 3 月，公司期间费用收入占比分别为 15.33%、9.99%、13.33% 和 8.57%，整体来看，在公司营业总收入保持每年增长的情况下，公司期间费用收入占比仍存在一定波动。

表 11：2016 年~2019 年 3 月公司期间费用分析（亿元）

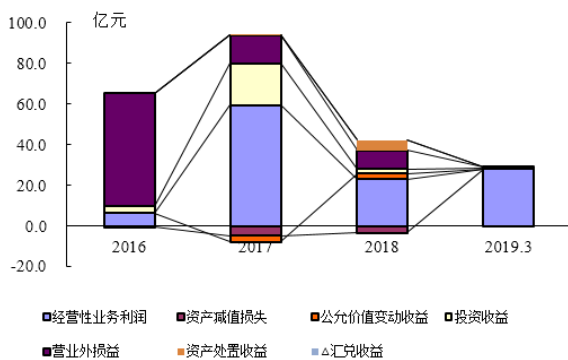
	2016	2017	2018	2019.3
销售费用	56.93	57.53	60.58	15.35
管理费用	30.19	31.43	33.55	8.27
财务费用	63.93	12.61	59.08	2.13
期间费用合计	151.05	101.57	153.21	25.75
营业总收入	985.60	1,017.21	1,149.30	300.53
期间费用收入占比	15.33%	9.99%	13.33%	8.57%

注：2018 年~2019 年一季报中管理费用包含研发费用。

资料来源：公司财务报告

利润总额方面，2016年~2019年3月，公司利润总额分别为65.07亿元、86.20亿元、38.67亿元和28.75亿元，呈波动趋势。2016年~2019年3月，公司经营性业务利润分别为6.31亿元、59.57亿元、22.85亿元和27.86亿元。其中，2017年公司经营性业务利润较2016年增长53.26亿元，主要因为2017年公司将38.84亿元合作航线收入转计其他收益以及航线补贴合计增加7.11亿元所致；2018年，公司经营性业务利润由于成本上升和汇兑损失而下滑61.64%。此外，2018年公司投资收益较2017年减少18.16亿元至2.38亿元，主要为2017年公司与控股股东东航集团下属全资子公司东航产投签署《东航物流股权转让协议》，向东航产投转让公司持有的东航物流100%股权，从而获得一次性处置收益17.54亿元。2019年一季度，受益于油价回调与汇率回落双重影响，公司成本压力有所减轻，盈利能力有所提高。

图10: 2016年~2019年3月公司利润总额构成



资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

总体来看，公司在其主基地的市场份额保持稳定的基础上实现客运收入的稳步增加，盈利能力有所提高，但航油市场未来不确定性较大，相关风险较大。同时，公司通过利率互换合约规避利率风险，以及通过外汇远期合约来降低机票销售外汇收入及需以外汇支付的费用和借款相关的汇率波动风险。未来，中诚信国际将持续关注宏观经济走势和行业竞争对公司客座率和票价水平的影响、燃油价格变化以及汇兑损益对公司利润水平的影响。

现金流

经营活动净现金流方面，2016年~2019年3月，

公司经营活动净现金流分别为248.93亿元、195.72亿元、223.38亿元和53.35亿元。其中，2017年公司经营活动净现金流大幅下降，主要由于公司收到的增值税免除及抵扣额减少导致收到的税费返还减少，以及航油成本上升所致；2018年，随着公司收入水平上升，公司经营活动净现金流同比增长14.13%。

投资活动现金流方面，2016年~2019年3月，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-371.80亿元、-213.12亿元、-127.80亿元和-65.13亿元，近年来，公司投资活动现金流净流出总体呈增加趋势，主要是由于公司支付飞机及发动机等固定资产的现金支出增加所致。此外，2018年公司收到其他与投资有关的现金较2017年增长71.74亿元，主要为公司收到74.83亿元飞机购买返还款所致。

筹资活动现金流方面，2016年~2019年3月，公司筹资活动净现金流分别为46.34亿元、47.08亿元、-135.58亿元和24.13亿元。其中，2018年公司筹资活动净现金流大幅下降，主要由于公司经营现金流增加，筹资需求降低所致。

近年公司经营活动获现能力逐年加强，投资活动和筹资活动资金缺口均由经营活动取得的现金补足，未来若公司机队规模出现大幅扩张，依靠经营活动净现金流可能将不能满足公司对外投资需要，不排除公司将面临一定筹资压力的情况出现。

表12: 2016年~2019年3月公司现金流分析（亿元）

	2016	2017	2018	2019.3
经营活动现金流入	1,217.02	1,223.22	1,403.40	344.31
经营活动现金流出	968.09	1,027.50	1,180.02	290.96
经营活动净现金流	248.93	195.72	223.38	53.35
投资活动现金流入	15.36	34.41	134.50	0.17
投资活动现金流出	387.16	247.53	262.30	65.30
投资活动净现金流	-371.80	-213.12	-127.80	-65.13
筹资活动现金流入	1,342.70	773.99	717.81	176.54
其中：吸收投资	85.40	-	-	-
借款	1,257.30	773.99	717.75	176.54
筹资活动现金流出	1,296.36	726.91	853.39	152.41
其中：偿还债务	1,170.28	576.29	701.58	79.30
筹资活动净现金流	46.34	47.08	-135.58	24.13
现金及等价物净增加	-73.85	29.21	-39.70	11.99

资料来源：公司财务报告

总体来看，公司获现能力较好，投资活动及筹资活动现金流随公司投融资策略呈现一定波动。

偿债能力

偿债指标方面，2016年~2018年，公司经营活动净现金流/总债务分别为0.21倍、0.15倍和0.17倍；同期，公司经营活动净现金流利息保障倍数分别为7.22倍、4.92倍和4.12倍，经营活动净现金流对债务本金覆盖能力偏弱但能够较好地覆盖利息支出。2016年~2018年，公司总债务/EBITDA分别为5.55倍、5.20倍和5.61倍，EBITDA利息保障系数分别为6.32倍、6.48倍和4.38倍，EBITDA对公司债务本息的覆盖能力均较强。公司未来还本付息压力依然较大，中诚信国际对此保持持续关注。

表 13：2016年~2019年3月公司偿债能力分析

	2016	2017	2018	2019.3
短期债务（亿元）	383.92	515.23	391.75	509.69
长期债务（亿元）	824.84	823.88	939.30	1,218.39
总债务（亿元）	1,208.76	1,338.61	1,331.05	1,728.08
经营活动净现金流（亿元）	248.93	195.72	223.38	53.35
EBITDA（亿元）	217.74	257.63	237.46	-
经营活动净现金流/总债务(X)	0.21	0.15	0.17	0.12
总债务/EBITDA(X)	5.55	5.20	5.61	-
EBITDA利息保障系数(X)	6.32	6.48	4.38	-
经营活动净现金流利息保障系数(X)	7.22	4.92	4.12	-

注：公司未提供2019年一季度利息支出数据及现金流补充表，故相关指标失效。

资料来源：公司财务报告

债务到期方面，截至2019年3月末，公司总债务为1,728.08亿元，其中短期债务为509.69亿元。公司存在一定的短期偿债压力。

受限资产方面，截至2018年末，公司抵押资产折合人民币117.52亿元，主要为用于抵押借款的飞机及发动机，占净资产的比重为19.80%。

或有事项方面，截至2018年末，公司无对外担保。

银行授信方面，截至2018年末，公司共获得各类金融机构提供的授信折合人民币754.51亿元，尚未使用的授信折合人民币562.00亿元，充足的授信将为公司提供融资便利。

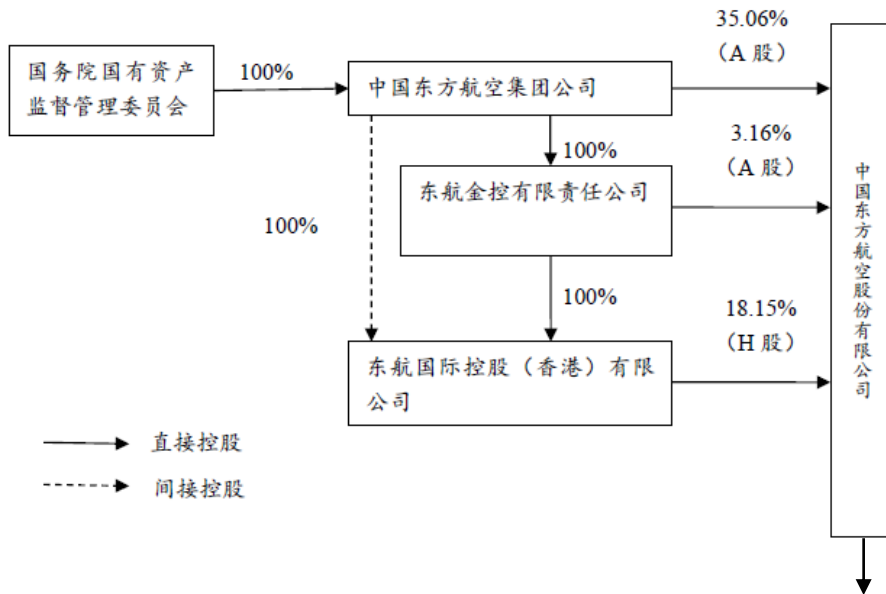
过往债务履约情况

根据公司提供的资料，截至2019年4月末，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

结 论

中诚信国际维持中国东方航空股份有限公司的主体信用等级为**AAA**，评级展望为**稳定**；维持“19东航股MTN001”的债项信用等级为**AAA**。

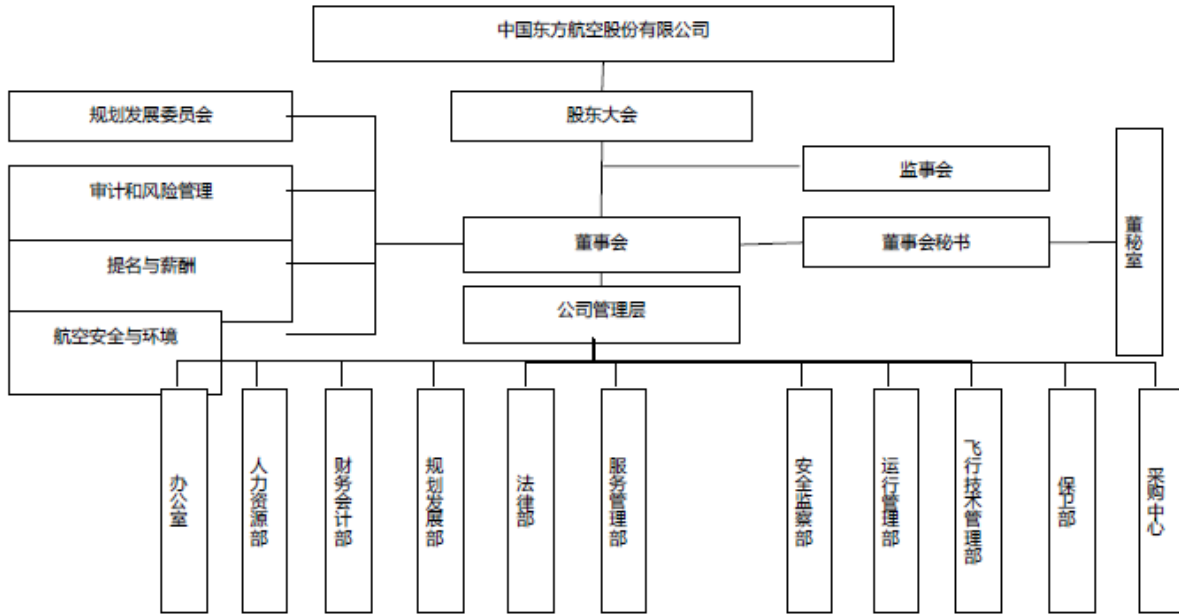
附一：中国东方航空股份有限公司股权结构图（截至 2019 年 3 月末）



序号	子公司名称	持股比例(%)
1	中国东方航空江苏有限公司	62.56
2	上海东方飞行培训有限公司	100.00
3	上海航空有限公司	100.00
4	东航大酒店有限公司	100.00
5	东方公务航空有限公司	100.00
6	东方航空云南有限公司	90.36
7	东航海外(香港)有限公司	100.00
8	中国联合航空有限公司	100.00
9	东航技术应用研发中心有限公司	100.00
10	东方航空技术有限公司	100.00
11	东方航空电子商务有限公司	100.00
12	中国东方航空武汉有限责任公司	60.00
13	上海航空国际旅游(集团)有限公司	100.00

资料来源：公司提供

附二：中国东方航空股份有限公司组织结构图（截至 2019 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附三：中国东方航空股份有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2016	2017	2018	2019.3
货币资金	173,800.00	465,600.00	66,200.00	191,000.00
应收账款	263,000.00	212,400.00	143,200.00	280,000.00
其他应收款	421,300.00	467,400.00	520,300.00	527,200.00
存货	224,800.00	218,500.00	195,000.00	199,100.00
可供出售金融资产	64,500.00	80,000.00	0.00	0.00
长期股权投资	206,000.00	221,100.00	227,300.00	242,300.00
在建工程	2,575,500.00	2,878,000.00	2,655,400.00	2,491,500.00
无形资产	241,800.00	204,300.00	172,600.00	170,800.00
总资产	21,005,100.00	22,746,400.00	23,676,500.00	28,001,200.00
其他应付款	345,500.00	285,500.00	639,200.00	645,000.00
短期债务	3,839,200.00	5,152,300.00	3,917,500.00	5,096,900.00
长期债务	8,248,400.00	8,233,800.00	9,393,000.00	12,183,900.00
总债务	12,087,600.00	13,386,100.00	13,310,500.00	17,280,800.00
总负债	15,995,500.00	17,094,600.00	17,741,300.00	22,049,600.00
费用化利息支出	272,900.00	318,400.00	457,700.00	--
资本化利息支出	71,800.00	79,300.00	85,000.00	--
实收资本	1,446,700.00	1,446,700.00	1,446,700.00	1,446,700.00
少数股东权益	291,000.00	341,200.00	358,700.00	355,200.00
所有者权益合计	5,009,600.00	5,651,800.00	5,935,200.00	5,951,600.00
营业总收入	9,856,000.00	10,172,100.00	11,493,000.00	3,005,300.00
经营性业务利润	63,100.00	595,700.00	228,500.00	275,300.00
投资收益	32,200.00	205,400.00	23,800.00	5,800.00
营业外收入	568,700.00	141,900.00	97,700.00	7,100.00
净利润	496,500.00	682,000.00	294,100.00	217,000.00
EBIT	923,600.00	1,180,400.00	844,400.00	--
EBITDA	2,177,400.00	2,576,300.00	2,374,600.00	--
销售商品、提供劳务收到的现金	10,801,300.00	10,833,100.00	12,561,500.00	3,103,400.00
收到其他与经营活动有关的现金	1,075,200.00	1,088,800.00	1,464,700.00	334,700.00
购买商品、接受劳务支付的现金	6,460,700.00	6,846,200.00	8,214,300.00	2,035,200.00
支付其他与经营活动有关的现金	722,200.00	969,000.00	747,700.00	219,800.00
吸收投资收到的现金	854,000.00	0.00	0.00	0.00
资本支出	3,871,500.00	2,468,900.00	2,619,400.00	642,900.00
经营活动产生现金净流量	2,489,300.00	1,957,200.00	2,233,800.00	533,500.00
投资活动产生现金净流量	-3,718,000.00	-2,131,200.00	-1,278,000.00	-651,300.00
筹资活动产生现金净流量	463,400.00	470,800.00	-1,355,800.00	241,300.00
财务指标	2016	2017	2018	2019.3
营业毛利率(%)	16.21	11.24	10.90	14.09
期间费用收入比(%)	15.33	9.99	13.33	8.57
应收类款项/总资产(%)	3.26	2.99	2.80	2.88
收现比(X)	1.10	1.06	1.09	1.03
总资产收益率(%)	4.55	5.40	3.64	--
流动比率(X)	0.23	0.23	0.22	0.23
速动比率(X)	0.20	0.20	0.19	0.21
资产负债率(%)	76.15	75.15	74.93	78.75
总资本化比率(%)	70.70	70.31	69.16	74.38
长短期债务比(X)	0.47	0.63	0.42	0.42
经营活动净现金流/总债务(X)	0.21	0.15	0.17	0.12
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.65	0.38	0.57	0.42
经营活动净现金流/利息支出(X)	7.22	4.92	4.12	--
总债务/EBITDA(X)	5.55	5.20	5.61	--
EBITDA/短期债务(X)	0.57	0.50	0.61	--
货币资金/短期债务(X)	0.05	0.09	0.02	0.04
EBITDA利息倍数(X)	6.32	6.48	4.38	--

注：1、公司财务报表依据新会计准则编制；2、将公司各期报表中其他流动负债中的带息债务计入短期债务，长期应付款中的带息债务计入长期债务；3、将公司2019年一季度报中租赁负债计入长期债务；4、公司未提供2019年一季度利息支出数据及现金流量补充表，故相关指标失效；5、公司2018年~2019年一季度报中应收账款和其他应付款为可比口径。

附四：基本财务指标的计算公式

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项

长期债务=长期借款+应付债券+其他债务调整项

总债务=长期债务+短期债务

营业成本合计=营业成本+利息支出+手续费及佣金收入+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用

经营性业务利润=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-财务费用-管理费用-销售费用+其他收益

营业毛利率=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入

三费合计=财务费用+管理费用+销售费用

三费收入比=(财务费用+管理费用+销售费用)/营业总收入

EBIT(息税前盈余)=利润总额+费用化利息支出

EBITDA(息税折旧摊销前盈余)=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

应收类款项/总资产=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产

收现比=销售商品提供劳务收到的现金流入/营业收入

总资产收益率=EBIT/总资产平均余额

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=(流动资产-存货)/流动负债

现金比率=(货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据)/流动负债

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/(总债务+所有者权益合计)

长短期债务比=短期债务/长期债务

EBITDA 利息倍数=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)

附五：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

附六：中期票据信用等级符号及定义

等级符号	等级含义
AAA	票据安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	票据安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	票据安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	票据安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	票据安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	票据安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	票据安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还票据。
C	不能偿还票据。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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