

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2020】189号

## 华夏航空股份有限公司：

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

东方金诚国际信用评估有限公司  
二〇二〇年六月二十二日



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与华夏航空股份有限公司（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2020年6月22日



# 华夏航空股份有限公司 主体及“华夏转债”2020年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA-/稳定	2020/6/22	AA-/稳定	葛新景	范新悦

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	1.基础评分模型			
			一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
华夏转债	AA-	AA-				
注:相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。						
主体概况						
华夏航空股份有限公司(以下简称“华夏航空”或“公司”)主要从事航空运输业务,控股股东为华夏航空控股(深圳)有限公司(以下简称“华夏控股”),实际控制人为自然人胡晓军。						
			2.基础模型参考等级 <b>AA-</b>			
			3.评级调整因素 <b>无</b>			
			4.主体信用等级 <b>AA-</b>			
			注:最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定,可能与评级模型输出结果存在差异。			

## 评级观点

公司在国内支线航空市场仍保持着较强的市场竞争力;公司机队规模持续增长且机龄较新;2019年公司旅客运输量保持增长,航空客运业务收入同比增长;民航局以及地方政府对公司的补贴金额的持续上升。同时,东方金诚关注到2019年,公司成本控制压力加大,毛利率水平同比下降;新冠肺炎疫情爆发期间对公司航空客运业务短期内形成较大冲击,2020年1季度公司盈利能力承压;随着未来机队扩张规划的实施,公司将面临较大的资本支出压力;公司利润来源仍对政府补贴形成较大依赖,2021年到期债务集中度相对较高。

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

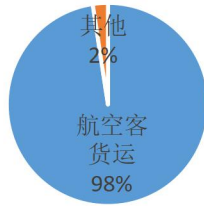
## 同业比较

项目	华夏航空	西部航空	祥鹏航空	春秋航空
主体级别	AA-	AA-	AA	AA+
总资产(亿元)	97.95	124.15	168.11	293.67
营业收入(亿元)	54.07	51.55	76.17	148.04
净利润(亿元)	5.02	1.75	-1.27	18.38
毛利率(%)	12.86	11.25	7.24	11.41
资产负债率(%)	71.60	60.55	49.19	48.78

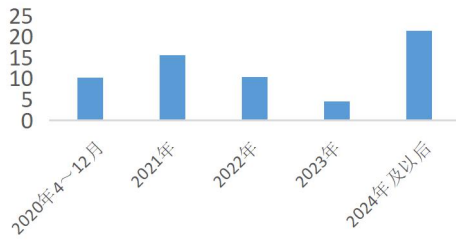
注:以上华夏航空、祥鹏航空和春秋航空的数据来自各企业公开披露的2019年数据,西部航空数据来自企业公开披露的2018年数据,东方金诚整理。

## 主要指标及依据

### 2019 年收入构成



### 2020 年 3 月末债务期限结构 (亿元)



### 主要数据和指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	54.86	77.85	97.95	99.13
所有者权益(亿元)	11.50	21.24	27.82	26.82
全部债务(亿元)	34.06	46.23	56.86	62.30
营业总收入(亿元)	34.48	42.60	54.07	10.50
利润总额(亿元)	4.46	2.96	5.84	-0.91
经营性净现金流(亿元)	6.85	5.21	10.54	0.99
营业利润率 (%)	21.40	14.06	12.78	0.97
净资产收益率 (%)	32.54	11.67	18.05	-
资产负债率 (%)	79.03	72.72	71.60	72.94
流动比率 (%)	134.40	105.41	134.94	127.79
全部债务/EBITDA (倍)	3.78	4.96	4.62	-

注：表中数据来源于公司 2017 年~2019 年的审计报告及 2020 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。

## 优势

- 公司较早进入支线航空领域，拥有以重庆江北国际机场为总部主运营基地的全国性支线航空网络，跟踪期内新增加了新疆营运基地，在国内支线航空市场仍保持着较强的市场竞争力；
- 公司机队规模持续增长且机龄较新，飞行员资源同比增长，为公司运营提供了较强保障；
- 受益于公司运输规模的上升，2019 年公司旅客运输量保持增长，航空客运业务收入同比增长；
- 跟踪期内，民航局以及地方政府对公司的补贴金额的持续上升。

## 关注

- 2019 年，受航油成本保持高位、起降费及机场服务费用及维修成本持续增加的影响，公司成本控制压力加大，毛利率水平同比下降；
- 新冠肺炎疫情爆发期间对公司航空客运业务短期内形成较大冲击，2020 年 1 季度公司盈利能力承压；
- 随着未来机队扩张规划的实施，公司将面临较大的资本支出压力；
- 受公司机构客户收入占比较高且回款较慢的影响，应收账款增长较快且规模较大，存在资金占用；
- 公司利润来源仍对政府补贴形成较大依赖，有息债务持续增长，2021 年到期债务集中度相对较高。

## 评级展望

公司评级展望为稳定。公司机队规模持续增长且机龄较新，在国内支线航空市场仍保持着较强的市场竞争力，新冠肺炎疫情的负面影响使 2020 年 1 季度公司盈利能力承压，随着国内疫情逐步缓解，航空需求的逐步恢复将有助于公司盈利能力的修复。

## 评级方法及模型

《东方金诚航空运输企业信用评级方法及模型 (RTFC025201912) 》

## 历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA-/稳定	AA-	2019/12/13	葛新景、范新悦	《东方金诚航空运输企业信用评级方法及模型 (RTFC025201912) 》 (2019 年 12 月)	<a href="#">阅读原文</a>

AA-/稳定	AA-	2018/11/2	葛新景、李泽田	《东方金诚工商企业信用评级方法》 (2014年5月)	<a href="#">阅读原文</a>
--------	-----	-----------	---------	-------------------------------	----------------------

注：自2018年11月2日（首次评级）至2019年12月13日（最新评级），华夏航空主体信用等级未发生变化，均为AA-/稳定。

### 本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额(亿元)	存续期	增信措施	增信方/ 主体信用 等级/ 评级展望
华夏转债	2019/12/13	7.90	2019/10/16-2025/10/16	无	-

注：转股期自2020年4月22日至2025年10月16日止。

## 跟踪评级原因

按照相关监管要求及 2019 年华夏航空股份有限公司可转换公司债券（以下简称“华夏转债”）的跟踪评级安排，东方金诚基于华夏航空股份有限公司（以下简称“华夏航空”或“公司”）提供的 2019 年审计报告、2020 年 1~3 月未经审计的合并财务报表以及相关经营数据，进行本次定期跟踪评级。

## 主体概况

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

2018 年 3 月 2 日，公司在深圳中小企业板首次公开发行股票并上市交易，股票代码 002908.SZ。跟踪期内，经 2019 年 3 月 29 日召开的 2018 年年度股东大会审议通过，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 5 股，公司资本公积转增股本 20025.00 万元。截至 2020 年 3 月末，公司总股本为 60075.00 万股，华夏控股持有公司 35.96% 股份，为公司控股股东，自然人胡晓军直接和间接持有公司 59.73% 股份，其配偶徐为女士作为一致行动人间接持有公司 6.29% 股份，自然人胡晓军为公司实际控制人。

华夏航空主要从事国内支线航线的航空客运业务，公司以重庆江北国际机场的总部基地为主运营基地，在贵阳、重庆、大连、呼和浩特、西安和新疆建立了六个飞行基地，拥有机队规模 47 架，在飞航线 148 条，国内支线航线比例达 93.92%。2019 年和 2020 年 1~3 月，公司分别实现客运量 773.86 万人次和 110.67 万人次。

截至 2020 年 3 月末，公司资产总额为 99.13 亿元，所有者权益 26.82 亿元，资产负债率 72.94%。2019 年及 2020 年 1~3 月，公司实现营业总收入分别为 54.07 亿元和 10.50 亿元，利润总额分别为 5.84 亿元和 -0.91 亿元。

## 可转换公司债券本息兑付及募集资金使用情况

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

截至 2020 年 3 月末，“华夏转债”募集资金已使用 6930.61 万元；公司尚未到利息、本金兑付日。

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

图表 1：截至 2020 年 3 月末募集资金使用情况（单位：万元）

项目名称	投资总额	拟投入募集资金	已投入募集资金
购买 2 架 A320 系列飞机	135000.00	79000.00	6930.61
合计	135000.00	79000.00	6930.61

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 宏观经济和政策环境

### 一季度 GDP 同比首次出现负增长，海外疫情蔓延会制约二季度经济反弹

一季度必要的疫情防控措施对消费、投资及对外贸易活动造成严重冲击。3 月以来国内疫情进入稳定控制阶段，复工复产加速，但在海外疫情急剧升温、国际金融市场剧烈动荡背景下，国内经济回升势头受到较大影响，一季度 GDP 同比出现有历史记录以来的首次负增长，降至 -6.8%。二季度国内消费回补、投资加速态势会进一步明显，但欧美疫情仍处高发期，5 月之后我国出口会出现更大幅度下滑，我们估计当季 GDP 同比增速仅将回升至 3.0% 左右。若全球疫情在上半年早些时候得到基本控制，下半年国内宏观经济有望出现接近两位数的反弹，全年 GDP 增速将在 3.5% 左右。

### 财政政策担纲、宽信用发力，一揽子宏观政策力度明显加大

为应对疫情冲击，5 月两会推出一揽子宏观政策，主要包括上调财政赤字率目标、扩大新增地方政府专项债规模及发行特别国债，以及继续实施降息降准和再贷款等，合计财政支持力度达到名义 GDP 的 8.6%，已接近 2008~2009 年全球金融危机时期水平。下一步大幅减税降费、扩大基建支出、大规模发放招工及稳岗补贴，以及适度放松汽车及商品房限购等措施有望陆续落地。未来货币政策实施力度也会加大，降息降准将持续推进，M2 和社融增速将显著高于上年水平（分别为 8.7% 和 10.7%），我们估计年末两项指标有可能分别达到 14.0% 和 15.0% 左右。同时，在“房住不炒”原则下，央行将继续坚守不搞大水漫灌底线。

## 行业分析

跟踪期内，公司仍主要从事航空客运业务，所属行业为航空运输行业。

跟踪期内，我国航空运输业保持较快增长，预计未来随着居民可支配收入的不断提升，航空运输业整体上有较大发展空间，2020 年 1 季度，新冠肺炎疫情对我国航空运输业形成较大冲击，随着国内疫情逐步缓解，国内航空需求有望逐步恢复

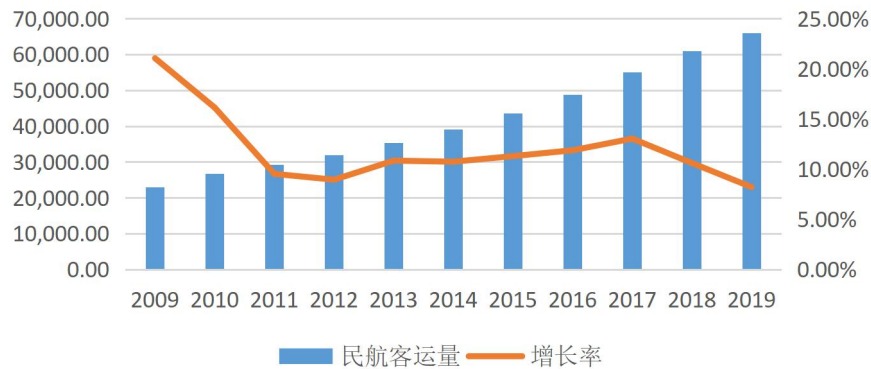
在人均可支配收入不断增长以及旅游出行为主的休闲需求增加等因素的驱动下，我国民航周转总量保持了较快增长。据民航局公布数据，2019 年中国民航完成运输旅客 6.6 亿人次，同比增长 7.9%，货邮运输量 752.6 万吨，同比增长 1.9%。中国民航全行业营业收入达到 1.06 万亿元，比上年增长 5.4%。我国航空运输业保持较快增长，与美欧日发达国家相比，我国人均乘机次数较低，2019 年人均乘机次数不足 0.4 次，未来随着国内人民生活水平的不断提高，带动

人均可支配收入的稳定增长，航空运输业的市场需求整体上有较大增长空间。

2020年新冠肺炎疫情爆发期间，我国部分城市实施了延期复工、封城、隔离等措施，多条航线停止运行，航空客流量呈现断崖下跌。2020年一季度，疫情对短期需求的抑制明显，对航空运输行业的短期运营带来较大冲击。2020年1~3月，中国民航完成运输旅客0.74亿人次，同比减少54.04%。

4月份以来随着国内疫情逐步缓解，国内大部分城市已陆续复产、复工，国内航空需求有望逐步恢复，将有助于2020年二季度航空行业的业绩逐步好转。

图表 2：近年来我国民航总周转量、旅客周转量规模及增长率变动情况（万人次、%）



资料来源：Wind，东方金诚整理

**跟踪期内，航空运输业运能持续扩张，机队规模持续增加，航班正常率仍保持高位；新冠疫情的负面影响导致航空运力下滑，随着国内疫情的逐步缓解，预计2020年下半年国内航空运力有望逐步恢复**

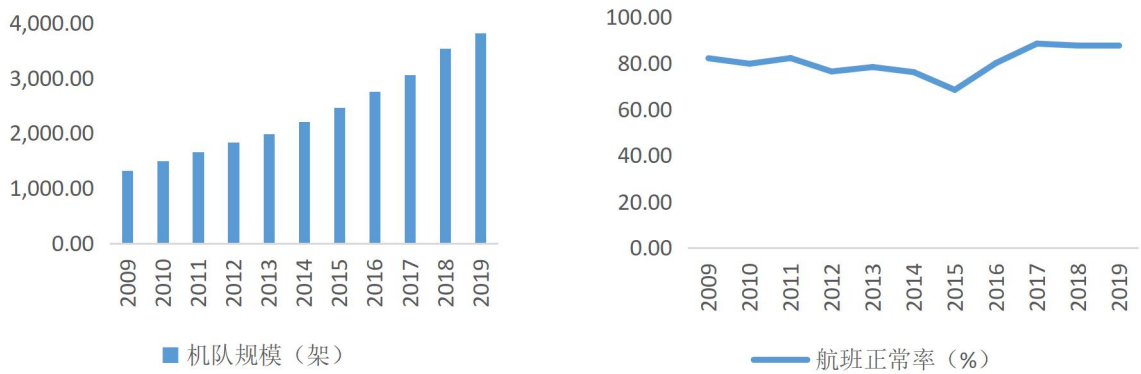
跟踪期内，随着需求提升，我国航空运输业运能持续扩张。截止2019年末，中国民航国内、国际航线共5155条，同比增长4.25%；机队规模达3818架，同比增长4.92%。

民航业的有效供给受到民航局政策的制约，民航局的管理政策主要针对安全和准点率这两大方面。在准点率方面，2019年的民航工作会议中提出国内航空公司正常率力争保持80%，始发航班正常率力争达到85%。在安全方面，2019年的民航工作会议中提出，要杜绝重特大运输航空责任事故，杜绝劫机、炸机等机上恐怖事件，防止空防安全严重责任事故，防止重大航空地面事故和特大航空维修事故。航班正常率在政策的作用下仍保持高位，2019年航班正常率为87.62%，同比增长0.13个百分点，变动不大；安全方面，2019年，中国民航实现运输航空持续安全飞行112个月、8068万小时的安全新纪录，连续17年7个月实现空防安全零责任事故。

2020年第一季度，受疫情影响，多条航线停止运行，航空运力显著下滑，4月份以来随着国内疫情逐步缓解，预计2020年下半年国内航空运力有望逐步恢复。



图表 3：2008 年以来民用飞机架数及航班正常率情况（架、%）



资料来源：Wind，东方金诚整理

受益于支线航空领域出行需求的快速增长，以及国家和地方政府相关政策的支持，跟踪期内，我国支线航空行业规模增长较快

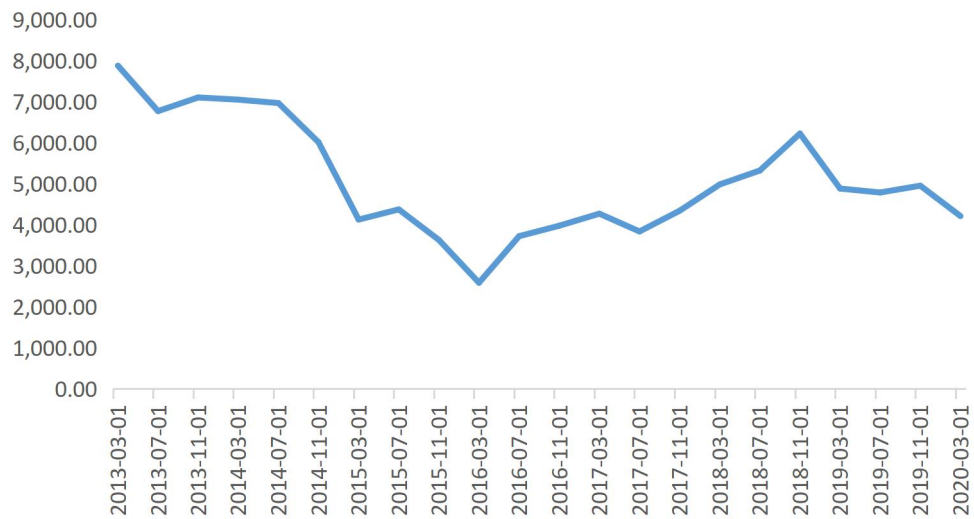
支线航空是指短距离、中小城市之间的非主干航线航空运输，使用的飞机一般是座位数在 110 座以下的小型客机，飞行距离在 600 至 1200 公里。区域分布方面，支线航空主要分布在我国西南、西北以及东北等地，云南、黑龙江、内蒙古、四川、新疆和贵州 6 个支线航空建设较发达的地区支线机场总数量约占到了全国支线机场数量的一半。

跟踪期内，我国支线航空发展较快，支线机场数量、吞吐量连年保持较快增长。2013~2019 年，国内支线机场吞吐量年均增长在 20% 以上，远高于国内机场吞吐量 11% 的增长速度，支线机场数量由 138 个增加至 184 个，增长了 33.3%。根据国务院《全国民用机场布局规划》，至 2020 年，国内新建机场绝大部分为支线机场，机场网络布局将进一步完善，覆盖人群比例将进一步提升，全国 80% 以上的县级行政单位能够在地面交通 100 公里或 1.5 小时车程内享受到航空服务，支线航空领域在中长期仍将保持高速发展态势。

跟踪期内，航油价格逐渐回落，航空公司成本支出压力减弱，有利于航空公司盈利能力的提升

航空燃油是航空公司生产经营所需的主要燃油材料，占航空公司运营总成本的 30% 以上，其价格的波动直接对航空公司盈利水平构成影响。跟踪期内，国内航空煤油的价格逐步回落，航空公司成本支出压力减弱，有利于航空公司盈利能力的提升。

图表 4：国内航空煤油含税出厂价格变动（元/吨）



资料来源：Wind，东方金诚整理

## 业务运营

### 经营概况

跟踪期内，公司营业收入和毛利润仍主要来自于航空客运业务，2019 年公司营业收入保持增长，综合毛利率水平有所下降，2020 年 1 季度新冠肺炎疫情对公司业务形成较大冲击，主营获利能力承压

华夏航空主要从事国内支线航线的航空客运业务。跟踪期内，受益于公司飞机数量增加和航线扩张，航空客运业务规模增大，公司营业收入同比保持增长。2019 年，公司实现营业收入金额为 54.07 亿元，其中航空客运业务收入占比 97.39%，较上年增加 4.26 个百分点，仍是公司收入的主要来源，公司航空货运和其他业务收入占比仍较小。同期，公司实现毛利润 6.95 亿元，同比增加 15.45%，综合毛利率为 12.86%，同比减少 1.27 个百分点，主要是跟踪期内航油成本、人工及维修成本持续增加影响所致。

新冠肺炎疫情对公司业务形成较大冲击，2020 年 1 季度公司收入和毛利润同比大幅下滑。2020 年 1~3 月，公司实现主营营业收入 10.50 亿元，同比下降 15.97%，其中航空客运收入占比 98.24%，实现毛利润 0.12 亿元，同比下降 92.83%，主要是新冠疫情影响下，运输旅客量减少所致，毛利率为 1.12%，较 2019 年下降 11.74 个百分点，下降明显，主要是机票降价且固定成本支出占比持续上升等因素所致。4 月份以来，随着国内疫情逐渐缓解，国内大部分城市已陆续复产、复工，国内航空需求逐步恢复，预计 2020 年 2 季度航空业务的运营将有望逐步好转，将有助于公司收入及业务获利能力的回升。

图表 5：2017 年~2019 年及 2020 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况<sup>2</sup>（单位：亿元、%）

业务	2017年		2018年		2019年		2020年1~3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
航空客运	33.18	96.33	39.66	93.13	52.66	97.39	10.32	98.24
其中：								
个人机票销售	19.92	57.83	24.23	56.90	36.85	68.14	7.28	69.28
机构运力购买	13.26	38.50	15.43	36.23	15.81	29.25	3.04	28.96
航空货运	0.05	0.14	0.06	0.15	0.11	0.20	0.03	0.29
其他	1.25	3.53	2.88	6.72	1.31	2.41	0.15	1.47
合计	34.48	100.00	42.60	100.00	54.07	100.00	10.50	100
业务	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	7.42	21.53	6.02	14.13	6.95	12.86	0.12	1.12

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 航空客运业务

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

由于进入支线航空领域较早，公司在航线布局和时刻资源方面保持先发优势。跟踪期内，公司新增新疆运营基地，同时新增多条航线及多个通航城市。截至 2019 年末，公司已在贵阳、重庆、大连、呼和浩特、西安、新疆建立了 6 个运营基地和天津、成都、兴义 3 个过夜基地，跟踪期内新增加了新疆运营基地。公司形成了辐射范围较广的全国性支线航空网络，航线网络已基本覆盖我国西南、西北、东北、华北、新疆等地区。

截至 2019 年末，公司在飞航线 147 条，同比增加 24 条，其中国内航线 141 条，同比增加 21 条，国际航线 6 条，同比增加 3 条，独飞航线 131 条，同比增加 17 条，其中独飞航线占公司航线比例达 89%；通航城市 114 个，同比增加 7 个，其中国际航点城市 5 个，同比增加 3 个，公司支线航点占全部国内支线机场比例达 42%，同比上升 1 个百分点。跟踪期内，由于公司大多数航线仍为独飞航线，因而仍具备较强的议价能力及盈利水平。

图表 6：截至 2020 年 3 月末公司航空基地情况（单位：个、条、架）

序号	所在城市	通航城市数量	航线数量	飞机投放数量
1	重庆	53	39	16
2	贵阳	23	17	4
3	呼和浩特	25	19	8
4	大连	13	8	1
5	西安	18	13	2
6	天津	24	15	5
7	兴义	7	4	2
8	库尔勒	22	19	5
9	成都	12	9	3
10	克拉玛依	5	4	1
11	阿克苏	19	15	2

<sup>2</sup> 因四舍五入为亿元，数据存在一定误差。

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司机队规模持续增长且机龄较新，飞行员资源同比增长，为公司运营提供保障，新冠疫情的爆发在一定程度上放缓了机队扩张规划的实施，但从长期看，随着机队持续扩张，公司仍将面临较大的资本支出压力

跟踪期内，公司通过自购、融资租赁和经营租赁的方式引进飞机，公司机队规模持续增长。截至2020年3月末，公司机队运营飞机数量共计49架，其中经营租赁、融资租赁以及自购的运营飞机数量分别为25架、21架和3架，机队运营飞机数量较2018年末增加5架，增加的运营飞机为A320机型和CRJ900机型。截至2020年3月末，共有38架庞巴迪CRJ900系列支线飞机和11架空客A320飞机，公司利用CRJ900机型航段成本低的特点，进行支线市场开发与培育，利用A320机型具备较低的单座成本的特点，承接CRJ900培育相对成熟的市场。公司引进飞机均为新飞机，截至2020年3月末，公司机队平均机龄为3.77年，较2018年末平均增加了0.92年，截至2019年底，国内民航机队航空器平均机龄约为6.90年，公司机队机龄仍较新。

图表7：2017年~2019年末及2020年3月末运营飞机构成情况（单位：个、条、架）

引进方式	机型	2017年末	2018末	2019末	2020年3月末	截至2020年3月末机龄情况
经营租赁	CRJ900	16	16	14	14	5.12
	A320	3	6	11	11	1.43
融资租赁	CRJ900	15	19	21	21	4.31
自购	CRJ900	1	3	3	3	2.19
合计	-	35	44	49	49	3.77

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司自购飞机资金来源主要为公司2018年首次发行股票上市所募集的资金及部分银行借款。2019年，受公司机队扩张影响，公司对应支付的融资租赁支出金额为4.65亿元，同比增加12.86%；经营租赁款项为7.05亿元，同比增加20.72%，公司融资租赁支出以及经营租赁支出款项持续增加。

2019年，公司以经营租赁方式引进5架A320飞机，2020年~2022年，公司规划引进飞机架数合计数均为5架，全部引进为A320飞机。公司于2020年6月10日在上海与中国商用飞机有限责任公司（以下简称“中国商飞”）签订《飞机购买暨构建全面战略合作伙伴关系的框架协议》，约定公司自2020年起，拟引进、运营100架ARJ21-700和C919飞机。新冠疫情的爆发在一定程度上放缓了公司机队扩张规划的实施，但长期看，公司未来仍将大规模进行机队扩张及飞机引进工作，仍将面临较大的资本支出压力。

图表8：华夏航空未来机队引进情况（单位：亿元、%）

机队		2020年	2021年	2022年
当年引进飞机架数	CRJ900	0	0	0
	A320	5	5	5

	CRJ900	38	38	38
期末飞机架数	A320	16	21	26
	合计	54	59	64

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司飞行员资源同比有所增长，截至2020年3月末，公司飞行员人数为631名，较2018年末增加了95名，通过合理调配基本可以满足公司机队规模增长并高效运行。2019年，公司新增1台A320模拟机，于2020年投入使用，截至2020年3月末，公司共有2台CRJ900模拟机，2台A320模拟机，较上年末新增1台A320模拟机，可以大幅提高公司自行训练飞行员的比例，提高训练效率，降低委外培训的时间和费用。

2019年，受益于公司运输规模的上升，旅客运输量保持增长，航空客运业务收入同比增长，运营效率仍较高，受新冠肺炎疫情影响，公司2020年1季度航空客运业务受到较大冲击，业务收入及获利能力短期承压，随着疫情得到控制，旅客吞吐量及运营效率的恢复将有助于公司收入利润水平的提高

跟踪期内，公司运输规模持续上升。2019年，公司运输旅客量为773.86万人次，同比增加37.69%；公司运输总周转量为8.02亿吨公里，同比增加54.23%；公司客运收入为52.66亿元，同比增加32.78%，公司的客运规模仍主要集中于国内航线，国际航线运输规模较小。受新冠肺炎疫情影响，公司2020年1季度航空客运业务的开展受到较大抑制，2020年1~3月，运输旅客量为110.67万人次，运输总周转量为1.21亿吨公里，同比均下滑。

图表9：2017年~2019年及2020年1~3月公司旅客运输规模情况

项目	2017年	2018年	2019年	2020年 1~3月
可用吨公里（亿吨公里）	6.00	8.22	12.62	2.44
其中：国内航线	5.94	8.11	12.31	2.39
国际航线	0.06	0.1	0.31	0.05
可用座公里（亿座公里）	52.98	72.30	110.30	21.25
其中：国内航线	52.47	71.35	107.57	20.84
国际航线	0.51	0.95	2.73	0.41
运输总周转量（亿吨公里）	3.82	5.20	8.02	1.21
客运量（万人次）	427.89	562.02	773.86	110.67
其中：国内航线	425.73	558.86	764.85	109.44
国际航线	2.16	3.16	9.01	1.23
货邮运量（亿吨公里）	1.43	2.29	4.10	0.82

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2019年，公司运营效率有所提升，公司客座率为80.65%，较上年同期上升0.69个百分点；飞机日利用小时数为9.70小时/天，较上一年上升0.79小时/天；正班载运率为63.58%，较上一年上升0.25个百分点。2019年，公司飞机日利用率、客座率及正班载运率均持续提升，受制于公司所处的支线航空市场主要位于三、四线城市，市场需求较传统干线城市所处的一、二线城市相比较弱，公司相关航运业务运营效率情况仍低于行业平均值。受新冠肺炎疫情影响，

公司2020年1季度航空客运业务的运营效率下滑明显。2020年1~3月,公司客座率为63.18%,机日利用小时数为6.87小时/天,正班载运率为49.76%,均较2019年运营效率下滑明显。

2020年1~3月,新冠疫情影响下,航空需求缩减,公司运输旅客量、运营效率均下滑明显,同时,为刺激需求机票价格也持续下调,航空客运业务收入及获利能力短期承压。2020年1~3月,公司实现客运收入为10.32亿元,同比下降15.97%,公司毛利润0.12亿元,同比下降。4月份以来,随着国内疫情逐渐缓解,国内大部分城市已陆续复产、复工,国内航空需求逐步恢复,将有助于运输旅客量的回升及航空客运业务运营效率的修复,预计将为公司航空客运业务的收入利润水平回升提供一定保障。

图表 10: 2017 年~2019 年及 2020 年 1~3 月航运业务运营效率情况 (单位: 时/天、%)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1~3 月
公司客座率	80.10	79.96	80.65	63.18
行业平均客座率	83.20	83.20	-	-
公司飞机日利用小时	9.14	8.91	9.70	6.87
行业平均飞机日利用小时	9.49	9.36	-	-
公司正班载运率	63.74	63.33	63.58	49.76
行业平均正班载运率	73.50	73.20	71.60	-

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

2019 年, 公司成本控制压力加大, 毛利率水平同比下降, 2020 年 1 季度, 受新冠肺炎疫情影响, 公司毛利率大幅下滑, 航油价格下跌给公司盈利能力带来一定利好, 但机票降价措施持续且固定成本支出占比持续提升, 预计未来仍将对公司业务获利形成制约

公司航空客运业务的运营成本主要由航油成本、飞机租赁及折旧费用、起降费及机场服务费用、人工成本、维修费用等构成。航油采购渠道方面, 公司主要与中国航空油料有限责任公司(以下简称“中航油”)及其下属各分公司签订航空燃料供应合同, 整体来看, 航油供应商仍较固定且较集中。

2019 年, 公司毛利率为 12.86%, 同比下降 1.27 个百分点, 主要受起降及机场服务费用和维修成本持续增加影响, 公司营业总成本持续上升, 公司成本控制压力加大, 毛利率水平同比下降。2019 年, 公司客运成本为 47.10 亿元, 同比增加 28.83%, 公司客运成本中航油成本占比仍最高, 公司航油成本为 14.77 亿元, 受飞行里程数逐年增长的影响, 公司航油成本总额保持上升趋势。同期, 航油成本占运营成本比重为 31.35%, 较 2018 年提升 0.50 个百分点, 航油价格仍保持高位。

2020 年 1~3 月, 毛利率为 1.12%, 较 2019 年下降 11.74 个百分点, 下降明显, 主要是疫情期间航空需求受到抑制, 为刺激需求公司对航空机票采取降价措施影响所致。同期, 公司客运成本为 10.39 亿元, 其中飞机租赁及折旧费用占比为 21.84%, 较 2019 年提升 2.95 个百分点, 维修成本占比为 9.01%, 较 2019 年提升 3.97 个百分点, 随着客运量下滑, 公司固定成本支出占比持续提升, 也压缩了公司毛利空间。航油成本方面, 随着航油价格跌破高位, 公司面临的航油成本压力有所减少, 2020 年 1~3 月, 公司航油成本为 2.64 亿元, 航油成本占运营成本比

重为 25.46%，较 2019 年末下降 5.89 个百分点。航油价格的下跌给公司盈利能力带来一定利好，但考虑到机票降价措施的持续及固定成本支出占比的持续提升，预计未来仍将对公司业务获利形成制约。

图表 11：华夏航空客运成本主要构成（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年		2020年1~3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
航油成本	6.97	25.77	11.28	30.85	14.77	31.35	2.64	25.46
飞机租赁及折旧费用	5.52	20.41	7.17	19.62	8.90	18.89	2.27	21.84
起降费及机场服务费用	3.44	12.73	4.51	12.33	6.41	13.59	1.05	10.14
人工成本	5.43	20.07	7.07	19.35	7.66	16.26	1.52	14.61
维修费用	1.84	6.81	1.31	3.59	2.38	5.04	0.94	9.01
航线餐食供应品费	0.56	2.08	0.83	2.27	0.55	1.17	0.07	0.68
民航局收取的费用	0.59	2.17	0.79	2.17	0.95	2.02	0.07	0.69
其他成本	2.70	9.98	3.59	9.82	5.48	11.67	1.83	17.59
合计	27.05	100.00	36.56	100.00	47.10	100.00	10.39	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

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

跟踪期内，按业务销售模式划分，公司航空客运仍分为个人客户机票销售和机构客户运力购买两个业务模式。2019年，公司个人客户机票销售式收入占营业收入比重为 68.14%，机构客户运力购买模式收入占营业收入比重为 29.25%。

2019年，公司个人客户机票销售收入为 36.85 亿元，同比增长 52.08%；公司机构客户机票销售收入为 15.81 亿元，同比增长 2.46%。结算回款方面，通常机构客户应按月结算、按月支付机构运力购买合同金额，跟踪期内，部分机构客户由于审批流程较长，导致支付周期同比大幅延长，受公司机构客户运力购买模式占比较高且回款较慢影响，存在一定的资金占用，但不能回收的风险较低。公司前五大客户均为机构运力购买模式下的地方政府和机场客户，受制于行业特点，公司客户群体相对较为分散。

图表 12：2019 年及 2020 年 1~3 月公司前五大客户销售情况（单位：亿元、%）

客户名称 <sup>3</sup>	2019年		客户名称	2020年1~3月	
	销售金额	占比		销售金额	占比
客户A	1.12	2.07%	客户A	0.30	2.90%
客户B	0.75	1.38%	客户D	0.11	1.06%
客户C	0.72	1.33%	客户E	0.13	1.20%
客户D	0.66	1.22%	客户F	0.12	1.13%
客户E	0.55	1.02%	客户G	0.11	1.06%
合计	3.80	7.03%	-	0.77	7.35%

资料来源：公司提供，东方金诚整理

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

## 航空货运及其他业务

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

2019 年及 2020 年 1~3 月，公司实现航空货运收入 0.11 亿元和 0.03 亿元，较上年变动较小；同期，其他业务收入分别为 1.31 亿元和 0.15 亿元，其中 2019 年，其他业务收入较上年有所下滑，主要是机票退改签情况的发生频次有所下滑所致。

2020 年 1 季度，新冠肺炎疫情影响下，航空客运业务的开展受到一定负面影响，合理调度运力或将给公司航空货运业务的发展带来一定机遇，但受制于公司主要机型 CRJ900 腹舱空间较小的因素，预计未来公司航空货运业务规模仍将维持较小规模。

## 公司治理与战略

### 跟踪期内，华夏航空以资本公积转增股本，股权结构未发生变动

跟踪期内，经 2019 年 3 月 29 日召开的 2018 年年度股东大会审议通过，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 5 股，公司资本公积转增股本 20025.00 万元。截至 2020 年 3 月末，公司总股本为 60075.00 万股，跟踪期内，股权结构未发生变动，华夏控股仍持有公司 35.96% 股份，为公司控股股东，自然人胡晓军仍直接和间接持有公司 59.73% 股份，其配偶徐为女士作为一致行动人仍间接持有公司 6.29% 股份，自然人胡晓军仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司产权结构、治理结构和组织架构未发生变化。

### 跟踪期内，公司发展战略无重大变动，可行性较强

发展战略方面，公司发展战略无重大变动。公司作为国内一家始终专注于经营支线航空运输的航空公司，仍将借助未来国内支线航空市场快速发展的机遇，继续巩固支线航空的业务模式与竞争优势，进一步扩大经营规模。公司的支线航空发展战略仍将秉持基于市场、基于机遇的原则，在不断巩固和发展公司支线航空核心能力的同时，对航空业上下游业务进行适当融合。公司计划在未来五年以内快速达到中型航空公司的发展规模，并继续扩大中国支线航空市场的市场份额。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了 2019 年及 2020 年 1~3 月合并财务报表。立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 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



1~3月财务报表未经审计。

跟踪期内，公司投资新设立子公司8家，截至2019年末，公司纳入合并范围的全资及控股子公司共有16家。

### 资产构成与资产质量

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

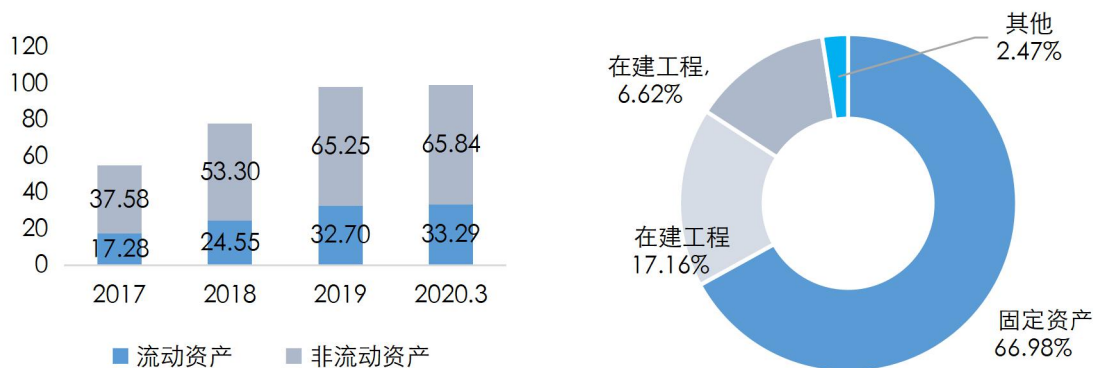
2019年末和2020年3月末，公司资产总额分别为97.95亿元和99.13亿元。2019年末，公司资产总额较2018年末增长25.82%，主要是非流动资产大幅增长所致，非流动资产的比重为66.62%，同期减少1.84个百分点，公司资产构成仍以非流动资产为主。

跟踪期内，公司流动资产持续增长。其中，2019年末，公司货币资金占比为38.99%，较2018年末增长5.47个百分点至12.75亿元，主要是2019年发行7.90亿元“华夏转债”所致。同期末，公司应收账款主要为尚未收到的机构客户运力购买款，在流动资产中占比为30.21%，公司应收账款较2018年末增长22.89%，主要是机构客户运力购买业务回款相对较慢且规模增加影响所致，其中，期末应收余额前5名应收账款合计占比36.19%，较上年末下降9.91个百分点，集中度一般，账龄在一年以内应收账款账面余额占比为82.19%，较上年末下降3.15个百分点，应收账款周转率为6.04次，相比上年末下降0.56次，公司共计提0.47亿元的坏账准备；公司其他应收款主要由飞机租赁保证金和支线航空补贴构成，2019年末同比增长32.97%，主要是应收支线航空补贴增加所致；2019年末，其他流动资产变动较小。2020年3月末，货币资金较2019年末小幅提升，应收账款及其他流动资产变动较小，其他应收款有所下降。总体来看，跟踪期内应收账款及其他应收款持续增长且规模加大，存在一定资金占用。

跟踪期内，公司非流动资产持续增长。其中，公司固定资产主要由飞机及发动机和高价周转件构成，2019年末在非流动资产中占比为66.97%，固定资产同比增长12.22%，主要来自购置的飞机及发动机。公司在建工程主要系购买飞机的预付款以及在建飞机机库、飞行训练中心、训练设备和模拟机等，2019年末较2018年末增长89.83%，主要是购买飞机预付款大幅增加以及新建新疆基地住勤楼所致；公司长期待摊费用主要是飞行员引进费用，较2018年末变动不大。2020年3月末，公司固定资产、在建工程及长期待摊费用较2019年末变动均不大。

从资产受限及抵质押情况来看，截至2020年3月末，公司受限资产合计4.54亿元，占总资产的比重为4.58%，主要为因借款被抵押的飞机及发动机以及受限的保函保证金和定期存款。

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



项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
货币资金	6.22	8.23	12.75	15.28
应收账款	4.87	8.04	9.88	9.82
其他应收款	4.00	4.58	6.09	4.31
其他流动资产	0.62	1.95	2.00	1.95
<b>流动资产合计</b>	<b>17.28</b>	<b>24.55</b>	<b>32.70</b>	<b>33.29</b>
固定资产	29.22	38.94	43.70	43.10
在建工程	1.91	5.90	11.20	12.43
长期待摊费用	5.49	7.31	8.73	8.69
<b>非流动资产合计</b>	<b>37.58</b>	<b>53.30</b>	<b>65.25</b>	<b>65.84</b>
<b>资产总额</b>	<b>54.86</b>	<b>77.85</b>	<b>97.95</b>	<b>99.13</b>

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

## 资本结构

跟踪期内, 受经营持续积累以及可转债权益部分确认的影响, 公司所有者权益有所增加

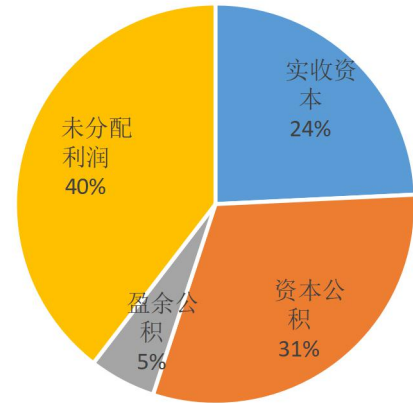
跟踪期内, 公司所有者权益持续增加。其中, 2019 年末, 公司实收资本占比为 21.60%, 较 2018 年末增长 2.00 亿元, 是由于跟踪期内以资本公积向全体股东每 10 股转增 5 股, 公司资本公积转增股本 2.00 亿元所致; 其他权益工具占比为 7.48%, 较上年末增加 2.08 亿元, 增长部分来自 2019 年公司发行的可转债“华夏转债”中拆分出的权益部分<sup>4</sup>; 资本公积占比为 27.43%, 同比有所下跌; 受益于经营积累, 未分配利润为 10.77 亿元, 同比增加 60.27%。2020 年 3 月末, 实收资本、资本公积无变动, 未分配利润略有下降, 所有者权益较 2019 年末整体变动较小。

<sup>4</sup> 根据会计准则, 可转债发行后在会计上确认上进行拆分, 负债部分确认为应付债券, 权益部分确认为其他权益工具。

图表 15: 所有者权益情况 (单位: 亿元)



图表 16: 2019 年末所有者权益构成情况



项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
实收资本	3.60	4.01	6.01	6.01
其他权益工具	-	-	2.08	2.08
资本公积	2.34	9.64	7.63	7.63
未分配利润	4.95	6.72	10.77	9.81
盈余公积	0.61	0.88	1.33	1.33
<b>股东权益合计</b>	<b>11.50</b>	<b>21.24</b>	<b>27.82</b>	<b>26.82</b>

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

跟踪期内, 公司有息债务持续增长, 债务结构仍以长期有息债务为主, 2021 年到期债务集中度相对较高

2019 年末和 2020 年 3 月末, 公司负债总额分别为 70.13 亿元和 72.31 亿元, 2019 年末, 公司负债总额较 2018 年末增长 23.88%, 其中非流动负债的比重为 65.45%, 较上年末增加 6.58 个百分点, 公司负债构成仍以非流动负债为主。

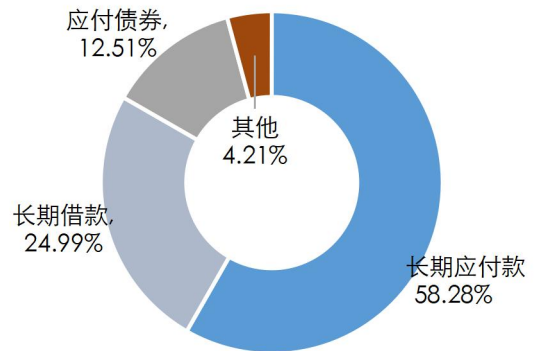
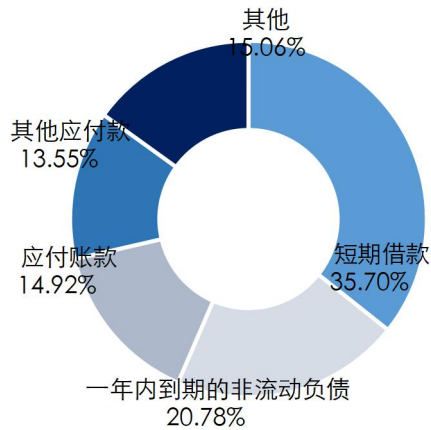
跟踪期内, 公司流动负债持续增加, 2019 年末, 公司流动负债较 2018 年末略有增加, 主要是应付账款增加所致。其中, 2019 年末, 公司短期借款同比有所下滑, 全部为信用借款, 在流动负债中占比为 35.70%, 同比减少 5.22 个百分点。2020 年 3 月末, 短期借款较 2019 年末有所上升, 主要用于缓解疫情期间经营资金周转的压力。2019 年末, 公司一年内到期的非流动负债较 2018 年末略有下滑, 仍主要为一年内到期的长期应付款、长期借款。2019 年末, 公司应付账款同比增加 44.98%, 主要是应付修理费和工程费增多所致, 2020 年 3 月末, 有所下滑。公司其他应付款仍主要为机构客户运力购买业务的押金, 系公司与机构客户签订运力购买合同后, 向客户收取的合同保证金, 2019 年末及 2020 年 3 月末, 均小幅增加。

跟踪期内, 公司非流动负债大幅增加, 主要来自长期借款及应付债券的增长。其中, 公司长期应付款仍主要为应付租赁款和退租检维修储备金, 跟踪期内变动不大; 公司所获得的长期借款主要用于满足公司引进飞机、进口航材、飞机维修和采购航油等业务持续增长的资金需求, 2019 年末, 公司长期借款同比增加 105.56%, 其中信用借款占比为 82.04%; 2020 年 3 月末, 公司长期借款较 2019 年末持续增加; 2019 年末, 新增应付债券为公司于 2019 年发行的“华

夏转债”中拆分出的负债部分，2020年3月末，公司长期应付款、应付债券较2019年末变动不大。

图表 17: 2019 年末公司流动负债构成

图表 18: 2019 年末公司非流动负债构成



项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
短期借款	4.90	9.53	8.65	12.48
一年内到期的非流动负债	0.39	5.55	5.04	4.99
应付账款	2.55	2.49	3.61	2.89
其他应付款	2.85	3.04	3.28	3.76
<b>流动负债合计</b>	<b>12.86</b>	<b>23.29</b>	<b>24.23</b>	<b>26.05</b>
长期应付款	23.49	26.23	26.75	26.26
长期借款	5.88	5.58	11.47	12.29
应付债券	0.00	0.00	5.74 <sup>5</sup>	5.84
<b>非流动负债合计</b>	<b>30.50</b>	<b>33.33</b>	<b>45.90</b>	<b>46.26</b>
<b>负债总额</b>	<b>43.35</b>	<b>56.61</b>	<b>70.13</b>	<b>72.31</b>

数据来源：公司提供，东方金诚整理

有息债务方面，跟踪期内，公司全部债务持续增加，债务结构仍以长期有息债务为主。2019年末，公司全部有息债务为 56.86 亿元，同比增加 22.99%，其中长期有息债务占比为 75.94%，较上年提升 8.56 个百分点；公司长期债务资本化比率为 60.81%，全部债务资本化比率 67.15%，基本与上年持平；资产负债率为 71.60%，较上年减少 1.12 个百分点。截至 2020 年 3 月末，公司全部债务为 62.30 亿元，其中长期有息债务和短期有息债务占比分别为 70.77% 和 29.23%，公司长期债务资本化比率为 62.18%，全部债务资本化比率 69.90%；资产负债率为 72.94%，较上年末增加 1.34 个百分点，主要是短期债务有所增加所致。

<sup>5</sup> 根据会计准则，可转债发行后在会计上确认上进行拆分，负债部分确认为应付债券，权益部分确认为其他权益工具。

图表 19: 公司有息债务构成 (单位: 亿元)



图表 20: 公司债务资本化情况 (单位: %)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

从债务期限结构来看, 按 2020 年 3 月末存续债务情况, 公司在 2020 年 4~12 月、2021 年、2022 年、2023 年和 2024 年及以后到期需偿还债务分别为 10.28 亿元、15.64 亿元、10.43 亿元、4.49 亿元和 21.45 亿元, 其中 2021 年到期债务集中度相对较高。

图表 21 截至 2020 年 3 月末公司有息债务期限结构 (单位: 万元)

债务到期时间	短期借款到期偿还金额	应付票据本金到期偿还金额	一年内到期的非流动负债	长期借款到期偿还金额	应付债券本金到期偿还金额	其他有息债务到期偿还金额	小计
2020 年 4~12 月	56500.00	7500.00	38826.80				102827.80
2021 年	68251.11		11023.95	44991.03		32131.36	156397.45
2022 年				62318.31		41990.76	104309.07
2023 年				3152.16		41757.96	44910.12
2024 年及以后				12456.97	58372.77	143711.30	214541.04
<b>合计</b>	<b>124751.11</b>	<b>7500.00</b>	<b>49850.75</b>	<b>122918.47</b>	<b>58372.77</b>	<b>259591.38</b>	<b>622984.48</b>

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

对外担保方面, 2014 年 9 月, 公司向两江一号融资租赁 (天津) 有限公司经营租入两架 CRJ900 型飞机, 交付净价分别为 2533 万美元和 2549 万美元。两江一号融资租赁 (天津) 有限公司向中国进出口银行借款并向加拿大庞巴迪公司支付购机款, 公司对该笔借款提供连带担保保证。截至 2019 年末, 该笔对外担保余额为 3.55 亿元, 担保比率为 12.76%。

## 盈利能力

2019年公司营业收入保持增长，主营获利能力有所下降，利润总额增加明显，但仍对政府补贴形成较大依赖，疫情的负面影响使2020年一季度盈利短期承压，随着疫情逐步缓解，航空需求的逐步恢复将有助于公司盈利能力的修复

公司收入仍主要来源于提供国内民用航空运输服务。2019年，公司营业收入为54.07亿元，相比上年增加26.92%，主要是公司跟踪期内持续扩大公司机队规模和运输能力，且公司经营航线数持续上升所致；同期，营业利润率为12.78%，相比上年下降1.28个百分点，主要是跟踪期内航油成本保持高位、起降费及机场服务费用及维修成本持续增加导致主营获利能力有所下降；公司期间费用相比上年增加14.84%，主要是管理费用有所增长所致，期间费用率为12.03%；公司财务费用主要为利息支出和汇兑损益<sup>6</sup>，公司财务费用整体变动不大；受劳务费及工资薪酬增长所致，公司管理费同比增加24.83%至1.86亿元；销售费用有小幅上升，主要是机票销售费用增加所致；

跟踪期内，公司获得的政府补贴金额持续增加，2019年及2020年1~3月，公司收到的政府补贴分别为5.53亿元和0.53亿元，利润总额分别为5.84亿元和-0.91亿元，其中2019年公司收到的政府补贴较上年同比增加159.62%，占利润总额比重为94.69%，同期利润总额同比大幅增加97.30%。整体来看，公司利润总额对政府补贴依赖仍然很大，易受政府补贴政策变化的影响。

图表 22 近年公司政府补贴情况 (单位: 万元、%)

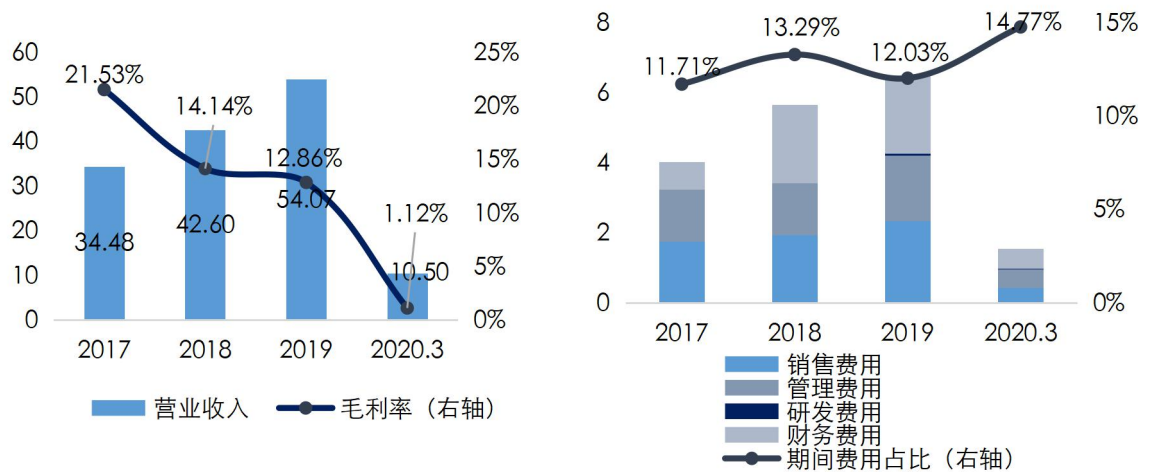
类别	2017年	2018年	2019年	2020年1~3月
政府补贴	10698.52	21347.94	55330.66	5263.07
其中:				
地方政府、财政厅等部门 对公司的航线补贴	333.17	9264.86	33069.38	5200.27
民航局补贴	10365.36	12083.08	22261.28	62.8
利润总额	44608.67	29521.71	58380.68	-9141.77
政府补贴/利润总额	23.98	72.20	94.69	-57.57

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

2020年1~3月,公司营业收入为10.50亿元,营业成本10.39亿元,营业利率率为0.97%,较2019年末下降11.81个百分点,期间费用率14.77%,利润总额为-0.91亿元,净利润-0.96亿元,利润亏损。新冠疫情的负面影响使2020年一季度盈利能力短期承压,随着4月份以来国内疫情逐渐缓解,航空需求的逐步恢复将有助于公司盈利能力的修复,但未来低价机票的持续及机场服务费用等固定成本支出占比的持续增加,或将对未来整体盈利能力形成一定制约。

<sup>6</sup> 公司从国外购买飞机、租赁飞机时多采用外币进行结算,人民币对外币汇率的变动通过计入汇兑损益影响公司的利润水平。

图表 23 公司收入及盈利能力 (单位: 亿元)



项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
销售费用	1.75	1.94	2.34	0.44
管理费用	1.49	1.49	1.86	0.53
研发费用	0.00	0.00	0.06	0.01
财务费用	0.80	2.23	2.24	0.57
期间费用合计	4.04	5.66	6.50	1.55
期间费用占比	11.71%	13.29%	12.03%	14.77%

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

## 现金流

公司经营活动净现金流保持净流入, 收入获现能力较强, 受扩大机队运营规模影响, 投资活动现金流仍表现为净流出, 未来仍有较大的资本支出压力, 2020年1季度, 疫情的负面影响使经营性现金流承压, 或将进一步推高其对外部融资的依赖度

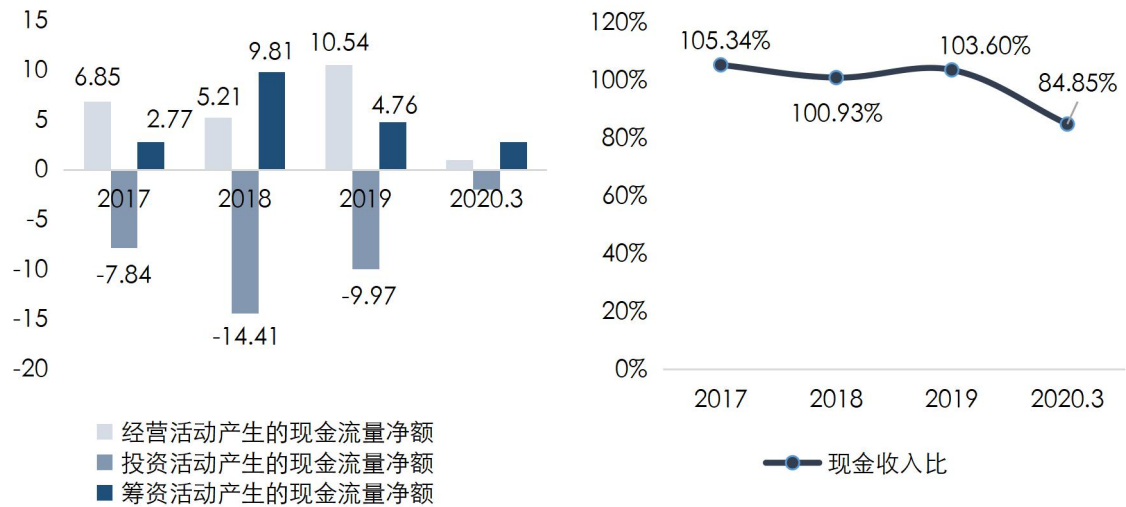
2019年, 公司经营性净现金流仍表现为净流入状态, 经营性净现金流同比增长102.30%, 其中, 经营活动现金流入为61.36亿元, 同比增长33.94%, 主要是公司业绩规模稳定上升致使经营现金流入增加。2019年, 公司现金收入比小幅提升, 收入获现能力仍较强。

2019年, 公司投资性净现金流仍表现为净流出状态, 投资活动产生的现金流量净额为-9.97亿元, 相比上年支出减少30.09%, 主要是跟踪期内引入新飞机、购置配套设备规模同期有所减少所致; 投资活动现金流出为11.28亿元, 相比上年减少25.74%; 投资活动现金流入为1.31亿元, 同期有所提升。预计未来随着机队扩张规划的实施, 公司未来仍存在较大的资本支出压力。

2019年, 公司筹资性净现金流仍表现为净流入状态, 筹资活动产生的现金流量净额为4.76亿元, 相比上年减少51.48%, 其中, 2018年公司完成首次公开发行募集7亿余元, 致使筹资活动产生的现金流量净额较大, 跟踪期内公司筹资活动产生的现金流量净额有所回落。

2020年1~3月, 受新冠疫情影响, 公司航空主业产生的经营现金流入受到较大负面影响, 公司现金收入比下滑明显, 考虑到未来机队扩张所面临的资本支出, 预计未来将进一步推高公司对外部融资的依赖度。

图表 24 公司现金流及现金收入比情况 (单位: 亿元、%)



数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

### 偿债能力

跟踪期内, 2019 年末公司流动比率和速动比率均较 2018 年末有所提升, 总体保持在较好水平。公司经营性净现金流对流动负债的覆盖能力提升, 其中 2019 年, 公司经营现金流动负债比为 43.50%, 较上年同期提升 21.11 个百分点; 2019 年全部债务/EBITDA 为 4.62 倍, EBITDA 利息倍数为 4.86 倍。

图表 25 公司偿债能力主要指标 (%、倍)

指标名称	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
流动比率	134.40	105.41	134.94	127.79
速动比率	130.07	102.26	131.27	124.28
经营现金流动负债比	53.31	22.39	43.50	-
EBITDA 利息倍数	6.55	4.64	4.86	-
全部债务/EBITDA	3.78	4.96	4.62	-

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

银行授信方面, 截至 2020 年 3 月末, 公司银行授信额度合计 63.68 亿元, 其中授信余额为 26.29 亿元, 授信额度较为充足。

根据东方金诚测算, 截至 2020 年 3 月末, 公司将于未来一年内到期的刚性有息债务本金约 4.99 亿元, 均为非银行金融机构债务。

### 过往债务履约情况

根据公司提供的《企业信用报告》, 截至 2020 年 5 月 13 日, 公司本部未结清贷款中不存在关注及不良类记录。

### 抗风险能力及结论

公司较早进入支线航空领域, 拥有以重庆江北国际机场为总部主营运基地的全国性支线航

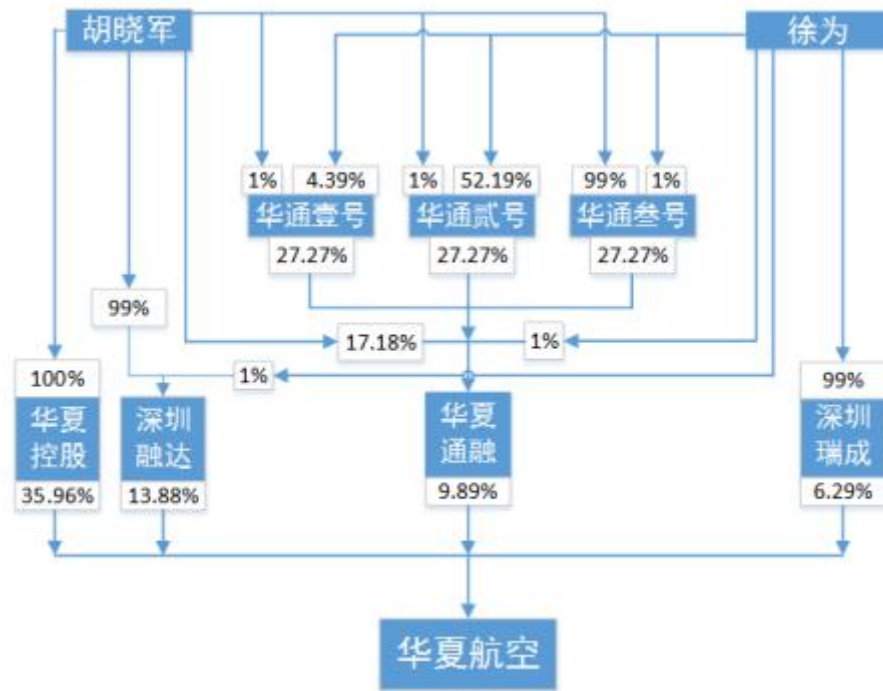


空网络，跟踪期内新增加了新疆营运基地，在国内支线航空市场仍保持着较强的市场竞争力；公司机队规模持续增长且机龄较新，飞行员资源同比增长，为公司运营提供了较强保障；受益于公司运输规模的上升，2019年公司旅客运输量保持增长，航空客运业务收入同比增长；跟踪期内，民航局以及地方政府对公司的补贴金额的持续上升。

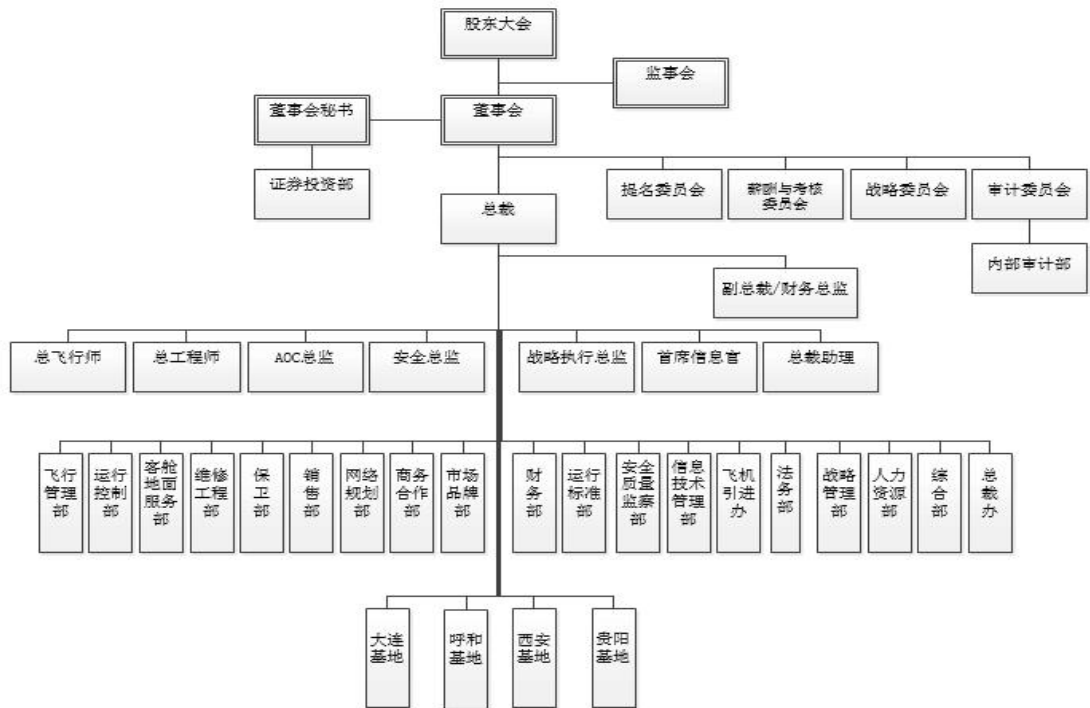
同时，东方金诚关注到2019年，受航油成本保持高位、起降费及机场服务费用及维修成本持续增加的影响，公司成本控制压力加大，毛利率水平同比下降；新冠肺炎疫情爆发期间对公司航空客运业务短期内形成较大冲击，2020年1季度公司盈利能力承压；随着未来机队扩张规划的实施，公司将面临较大的资本支出压力；受公司机构客户收入占比较高且回款较慢的影响，应收账款增长较快且规模较大，存在资金占用；公司利润来源仍对政府补贴形成较大依赖，有息债务持续增长，2021年到期债务集中度相对较高。

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

附件一：截至 2019 年末公司股权结构图



附件二：截至 2019 年末公司组织架构图



### 附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2017年	2018年	2019年	2020年3月
<b>主要财务数据及指标</b>				
资产总额（亿元）	54.86	77.85	97.95	99.13
所有者权益（亿元）	11.50	21.24	27.82	26.82
负债总额（亿元）	43.35	56.61	70.13	72.31
短期债务（亿元）	5.29	15.08	13.69	18.21
长期债务（亿元）	28.77	31.15	43.18	44.09
全部债务（亿元）	34.06	46.23	56.86	62.30
营业收入（亿元）	34.48	42.60	54.07	10.50
利润总额（亿元）	4.46	2.95	5.84	-0.91
净利润（亿元）	3.74	2.47	5.02	-0.96
EBITDA（亿元）	9.02	9.32	12.30	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	6.85	5.21	10.54	0.99
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-7.84	-14.41	-9.97	-2.00
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	2.77	9.81	4.76	2.78
毛利率（%）	21.53	14.14	12.86	1.12
营业利润率（%）	21.40	14.06	12.78	0.97
销售净利率（%）	10.85	5.82	9.29	-9.17
总资本收益率（%）	11.23	6.63	8.49	-
净资产收益率（%）	32.54	11.67	18.05	-
总资产收益率（%）	6.82	3.18	5.13	-
资产负债率（%）	79.03	72.72	71.60	72.94
长期债务资本化比率（%）	71.44	59.46	60.81	62.18
全部债务资本化比率（%）	74.76	68.52	67.15	69.90
货币资金/短期债务（%）	117.65	54.55	93.14	83.90
非筹资性现金净流量债务比率（%）	-2.90	-19.90	1.01	-
流动比率（%）	134.40	105.41	134.94	127.79
速动比率（%）	130.07	102.26	131.27	124.28
经营现金流流动负债比（%）	53.31	22.39	43.50	-
EBITDA 利息倍数（倍）	6.55	4.64	4.86	-
全部债务/EBITDA（倍）	3.78	4.96	4.62	-
应收账款周转率（次）	-	6.60	6.04	-
销售债权周转率（次）	-	6.60	6.04	-
存货周转率（次）	-	56.57	58.05	-
总资产周转率（次）	-	0.64	0.62	-
现金收入比（%）	105.34	100.93	103.60	84.85

#### 附件四：主要财务指标计算公式

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

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销  
 长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务  
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务  
 全部债务=长期债务+短期债务  
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

## 附件五：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

## 跟踪评级安排

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

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

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

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



东方金诚国际信用评估有限公司

2020年6月22日

## 权利及免责声明

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

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

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

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

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