

政府支持和运营恢复助力国有航空公司信用质量

2020 年 10 月 13 日

标普信评认为，中国东方航空集团有限公司（以下简称“东航集团”）获得注资反映了国家对于航空业的有力支持，有助于国有航空公司如东航集团在受到疫情重大影响下稳定其信用质量。

中国东方航空股份有限公司于 2020 年 10 月 12 日发布的公告称，公司控股股东东航集团于当日与国务院国有资产监督管理委员会、全国社会保障基金理事会、国寿投资控股有限公司、上海久事（集团）有限公司、中国国新资产管理有限公司和中国旅游集团有限公司共同签署《关于中国东方航空集团有限公司之增资协议》。根据协议，国寿投资控股有限公司、上海久事（集团）有限公司、中国国新资产管理有限公司和中国旅游集团有限公司将以现金形式分别向东航集团增资人民币 110 亿元，100 亿元，50 亿元和 50 亿元，合计人民币 310 亿元（以下简称“本次增资”）。本次增资项目完成后，东航集团作为国务院国资委监管中央企业的现状不变。

我们认为，此次注资体现了国家对于国有航空企业的支持，尤其在整体经营受到巨大影响时，政府支持的力度将有利于稳定企业信用质量。受到疫情冲击，全球航空业都遭受到了巨大的打击，中国航空业也未能幸免。根据上市公司公告统计，中国主要航空企业单季现金流净额由 2019 年单季约 300 亿，大幅下降至 2020 年 1 季度的净流出 260 亿。我们认为，考虑到中国航空业正处于持续发展阶段，其在国民经济和商贸往来中起到非常重要的作用，是我国经济中不可或缺的一部分，一般而言我们认为国有航空公司受到较高的政府支持，本次东航集团接受大额注资正是此类支持的典型体现。同时，相比于全球其他地区，国内航空公司以国有企业为主，这些公司与政府紧密度较高，政府救助的路径和渠道更加便捷直接。

分析师

张任远

北京

+86-10-6516 6028

renyuan.zhang@spgchinaratings.cn

任映雪

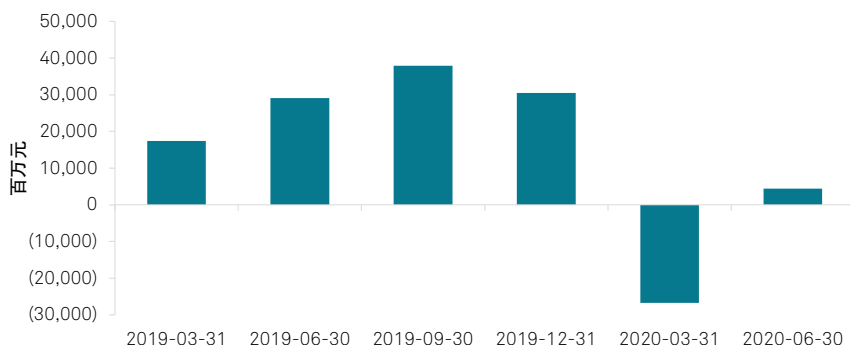
北京

+86-10-6516 6037

yingxue.ren@spgchinaratings.cn

图1

国内主要航空公司单季经营性现金流净额



注：样本公司包括春秋航空股份有限公司，华夏航空股份有限公司，上海吉祥航空股份有限公司，四川航空股份有限公司，中国东方航空股份有限公司，中国南方航空股份有限公司，中国国际航空股份有限公司。

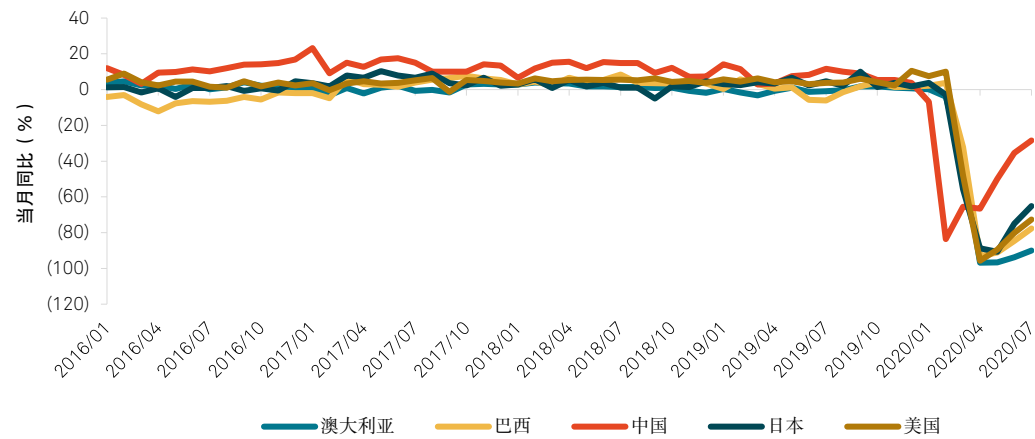
资料来源：Wind，标普信评。

版权©2020标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

而另一方面，我们认为，得益于良好的疫情控制，中国的航空运输业的恢复快于全球其他地区，中国航空公司国内业务也逐步恢复。根据 IATA 统计，2020 年 7 月，中国国内市场收入客公里（RPK）与 2019 年同期当月同比下降 28%，而国际其他主要市场则大部分处于同比下降 60%-90%水平。我们认为如果国内疫情不再大规模反复，中国的航空业的恢复或将继续快于全球平均水平。

图2

部分国家国内市场收费客公里(RPK)趋势



资料来源：IATA, Wind
版权©2020标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

本报告不构成评级行动。

欢迎关注标普信评微信公众号：



©版权所有 2020 标普信用评级（中国）有限公司 保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损害、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的附属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。