

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2026】0013号

春秋航空股份有限公司：

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“25春秋K1”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AAA，评级展望为稳定，同时维持“25春秋K1”的信用等级为AAA_{stt}。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二六年四月二十四日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

- 1.本次评级为委托评级。东方金诚及本次评级人员与委托方、受评对象不存在任何影响本次评级行为独立性的关联关系，并依据相关法律法规、监管规定、公司评级流程及评级标准做出独立判断，未受任何机构或个人的干预和影响。
- 2.本报告所引用资料及外部专业意见的合法性、真实性、准确性、完整性由资料及外部专业意见的提供方和/或发布方负责，东方金诚引用资料及外部专业意见不应视为东方金诚对该资料及外部专业意见合法性、真实性、准确性及完整性做出了任何形式的保证，也不承担该资料及外部专业意见导致的任何责任。
- 3.本报告所含评级结论及相关分析为东方金诚基于相关信息和资料对受评对象信用状况所发表的预测性观点，而非对受评对象的事实陈述或鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在一定局限性。
- 4.本报告所含评级结论及相关分析仅为东方金诚对受评对象信用状况的个体意见，不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。东方金诚不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责，亦不对评级委托方、受评对象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。
- 5.本次债项评级结果原则上自本报告出具之日起在债项剩余存续期内有效，东方金诚有权另行发布跟踪评级结果或评级结果变更公告（调整、撤销、终止等）。
- 6.本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，未经东方金诚书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。东方金诚对本报告未经授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任并保留追偿权利。
- 7.本报告知识产权归东方金诚所有。未经东方金诚书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。
- 8.任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明所列全部条款。

东方金诚国际信用评估有限公司

2026年4月24日

春秋航空股份有限公司主体及 “25春秋K1”2026年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果 ¹	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AAA/稳定	2026/4/24	AAA/稳定	吴马兰	韩家麒

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
25春秋K1	AAA _{sti}	AAA _{sti}	企业规模	营业收入	10.00	6.18
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”				可用吨公里	10.00	6.39
			市场地位	航线网络多样化	10.00	8.00
				综合载运率	10.00	10.00
			平均机龄	5.00	4.06	
			盈利能力	净资产收益率	10.00	10.00
				利润总额	10.00	6.74
			债务负担与保障程度	资产负债率	10.00	8.65
				货币资金/短期债务	5.00	5.00
				经营现金流动负债比	10.00	10.00
				全部债务/EBITDA	10.00	10.00
			调整因素		其他+1	
			个体信用状况		aaa	
			外部支持		无	
			评级模型结果		AAA	

主体概况

春秋航空股份有限公司（以下简称“春秋航空”或“公司”）主营航空运输业务，控股股东上海春秋国际旅行社（集团）有限公司（以下简称“春秋国旅”）持有公司51.52%股份，实际控制人为自然人王正华和王煜。

评级观点

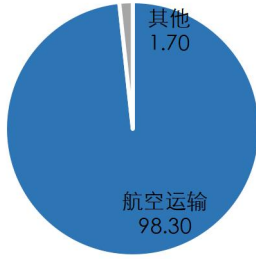
跟踪期内，随着航空出行市场持续恢复和国内大众化航空出行需求增加，未来低成本航空市场发展空间很大，为公司未来发展提供了良好的外部环境；公司是国内规模最大的民营航空公司之一，基地和航线网络布局广泛，2025年运营效率、收入均有所提升；公司低成本经营模式较成熟，运营成本较低，盈利能力仍很强；我国各级政府和民航局对低成本航空公司给予了大力支持，跟踪期内较大规模的航线补贴和财政补贴等政府补助对公司利润形成补充，同时作为A股上市公司，市值规模较大，融资渠道畅通。另一方面，东方金城关注到，航空出行对于安全要求较高，航空运输业易受突发性不利事件影响；未来航油价格的波动及国际航线占比提升将对公司成本控制造成较大压力；跟踪期内公司全部债务规模有所增长，未来机队规模的持续扩张使公司面临资本支出压力。

综合分析，东方金城维持春秋航空主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，维持“25春秋K1”债项信用等级为AAA_{sti}。

¹ 该主体信用等级及评级展望在2026年11月30日内有效，期间如有评级调整则以最新调整为准。

主要指标及依据

2025 年营业收入构成 (%)



公司全部债务情况 (亿元)



主要数据和指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
资产总额 (亿元)	442.38	438.35	468.77
所有者权益 (亿元)	157.50	173.81	181.64
全部债务 (亿元)	187.84	176.93	194.49
营业总收入 (亿元)	179.38	200.00	214.60
利润总额 (亿元)	26.42	26.53	30.30
经营性净现金流 (亿元)	66.94	58.95	66.23
营业利润率 (%)	13.33	12.75	13.33
资产负债率 (%)	64.40	60.35	61.25
流动比率 (%)	101.44	132.76	90.62
全部债务/EBITDA (倍)	3.28	2.95	2.95
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.15	9.75	12.39

注：表中数据来源于公司 2023 年~2025 年的审计报告。

优势

- 跟踪期内，公司航空运输仍以客运为主，机队规模持续增长，运力持续扩大，拥有空客 A320 系列飞机 134 架，是国内规模最大的民营航空公司之一；
- 公司以上海虹桥和浦东机场为枢纽基地，2025 年末国内在飞航线 181 条，国际航线 49 条，港澳台航线 4 条，通航城市 106 个，覆盖国内各主要区域和韩国、泰国等亚太重点国家，基地和航线网络布局广泛；
- 随着航空出行市场需求持续恢复，2025 年公司旅客周转量和运输量、平均客座率和飞机平均日利用率等运营效率均有所提升，收入规模保持增长，盈利能力仍很强；
- 公司低成本经营模式较成熟，拥有自主研发且独立的分销、订座、结算和离港系统，较高的客座率和飞机日利用率有效降低了运营成本，同时 2025 年公司单位销售费用和单位管理费用仍处于行业较低水平；
- 低成本航空是我国航空运输行业的重要力量，我国各级政府和民航局对其支持力度较大，跟踪期内公司不断加强二至四线市场的航点渗透，持续较大规模的航线补贴和财政补贴等对利润形成补充；
- 作为 A 股上市公司，跟踪期内公司市值规模仍较大，融资渠道畅通，资本实力较强。

关注

- 跟踪期内，航空出行对于安全要求仍较高，航空运输业易受重大国际纠纷、战争、恐怖事件等突发性不利事件的影响；
- 2025 年航油成本在航空公司营业成本中占比最大，未来航油价格波动以及国际航线运力提升将对公司成本控制造成较大压力；
- 跟踪期内，公司全部债务规模有所增长，同时未来计划引进的机队规模较大，仍将面临资本支出压力。

评级展望

公司评级展望为稳定。预计公司在低成本航空市场将保持很强的市场竞争力，同时随着国内大众化航空出行需求增加，未来公司收入将保持增长。

评级方法及模型

《航空运输企业信用评级方法及模型 (RTFC025202504) 》

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
AAA/稳定	-	2025/12/1	葛新景、朱天明	《航空运输企业信用评级方法及模型 (RTFC025202504)》	阅读原文
AAA/稳定	25 春秋 K1/AAA _{stf}	2025/6/10	葛新景、朱天明	《航空运输企业信用评级方法及模型 (RTFC025202504)》	阅读原文
AA+/稳定	-	2022/7/5	葛新景、汪欢	《航空运输企业评级方法及模型 (RTFC025201912)》	阅读原文

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
25春秋K1	2025/6/10	8.00	2025/11/5~2028/11/5	无	-

跟踪评级原因

根据相关监管要求及春秋航空股份有限公司（以下简称“春秋航空”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

跟踪期内，春秋航空仍主要从事航空运输业务，控股股东为春秋国旅，实际控制人为王正华先生和王煜先生

跟踪期内，春秋航空仍主要从事航空运输业务，控股股东为上海春秋国际旅行社（集团）有限公司（以下简称“春秋国旅”），实际控制人为王正华先生和王煜先生。

春秋航空前身为春秋国旅和上海春秋包机旅行社有限公司（以下简称“春秋包机旅行社”）于2004年共同出资成立的春秋航空有限公司。2010年11月，经民航局许可，公司重组改制为股份有限公司，更为现名。2015年1月，公司在上海证券交易所主板上市交易，股票代码601021.SH。2018年2月，公司通过非公开方式发行A股股票116317713股，共募集资金35.00亿元。2022年11月，公司又通过非公开方式发行A股股票62086092股，共募集资金30.00亿元。截至2025年末，公司总股本为9.78亿股，春秋国旅持有公司51.52%股份，为公司控股股东；王正华、王煜、王炜三人系父子关系，2023年11月，王煜通过继承与王正华共同控制春秋国旅，王炜为王正华、王煜的一致行动人，三人合计持有春秋国旅64.74%的股权²。

春秋航空主要从事航空运输业务，是国内首家低成本航空运输公司和最大的民营航空公司之一。截至2025年末，公司已在上海虹桥机场、浦东机场、石家庄正定机场等12个机场建立航空基地，拥有134架A320系列飞机机队，通航城市106个，在飞航线234条，成为国内在飞航线、载运旅客人次、旅客周转量等规模最大的民营航空公司之一，同时也是东北亚地区领先的低成本航空公司。

截至2025年末，春秋航空资产总额（合并）468.77亿元，所有者权益181.64亿元，资产负债率为61.25%。2025年，公司实现营业总收入和利润总额分别为214.60亿元和30.30亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

春秋航空股份有限公司2025年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第一期）（以下简称“25春秋K1”）发行金额8.00亿元，票面利率为1.98%，起息日为2025年11月5日，到期日为2028年11月5日，期限3年；采用固定利率，每年付息一次，到期一次性还本付息。

“25春秋K1”无担保。

截至2025年末，“25春秋K1”募集资金已按约定使用7.56亿元，募集资金余额0.44亿元。截至本报告出具日，尚未到还本付息日。

² 王正华先生还通过与春秋国旅的其余23名自然人股东签订了《一致行动人协议》，加强了其控制地位。

宏观经济和政策环境

受内需放缓影响，2025年四季度GDP增速回落，但顺利完成全年增长目标

2025年四季度GDP同比增长4.5%，增速较三季度回落0.3个百分点，主要原因是在当季出口较快增长的同时，投资和消费增速下行幅度加大。其中，四季度固定资产投资同比下降13.1%，降幅较三季度扩大一倍，背后是房地产市场持续调整，地方财政偏紧，以及外部波动对制造业投资信心冲击较大等。另外，受上年同期基数抬高，以及当前消费信心偏弱影响，四季度居民商品消费减速，服务消费增速则有所加快。

整体上看，2025年GDP同比增长5.0%，顺利完成全年增长目标，好于市场预期。主要有三个支撑因素：一是尽管美国大幅加征关税导致我国对美出口下滑20%，但出口多元化取得显著进展，制造业转型升级塑造出口新动能，2025年出口额同比增速达到5.5%，外需对经济增长的拉动力不降反升；二是宏观政策定调更加积极有为，财政加力、货币宽松，逆周期调节力度加大；三是以高技术制造业为代表的新质生产力领域增长较快。不过，二季度以来房地产市场调整压力加大，抑制居民消费动能，固定资产投资出现有历史统计数据以来的首次负增长，宏观经济“供强需弱”格局凸显，物价水平偏低。

2026年宏观政策延续稳增长取向，重点是财政加力、货币宽松、着力稳定房地产市场，同时坚持不搞大水漫灌，持续推动新老动能转换

短期来看，尽管受投资、消费动能减弱影响，2025年四季度经济增速下行，但当前就业形势稳定，物价出现回暖势头，加之2026年1月“两新”政策优化，结构性货币政策工具降息落地，前期出台的“两个5000亿”扩投资政策效果也会逐步显现，以及年初出口有望保持较快增长，预计2026年一季度GDP增速将有所回升，短期内宏观政策将处于观察期。

全年来看，伴随美国高关税对全球贸易和我国出口的影响进一步显现，2026年外需对经济增长的拉动力会相应减弱，需要内需及时顶上来。预计2026年宏观政策将进一步加大稳增长力度，其中，财政政策有可能“一平三升”，在目标赤字率保持在4.0%的同时，增加新增专项债、超长期特别国债和政策性金融工具规模；在结构性政策工具降息先行落地后，货币政策还将实施全面降息降准，其中降息幅度有可能达到20至30个基点，降准幅度达到0.5个百分点；2026年房地产支持政策会在放松限购、下调房贷利率等方向加码。不过，在持续推进新旧动能转换、深入整治“内卷式”竞争过程中，2026年宏观政策还会坚持不搞大水漫灌。预计2026年GDP同比增速将在4.8%左右，物价水平偏低状况会有所缓解，以高技术制造业为代表的新质生产力领域将延续较快增长势头。

行业分析

2025年我国航空市场需求表现出良好增长态势，主要指标同比均有所增长；2026年一季度整体业务规模仍实现快速增长，未来中国经济的稳步增长将继续推动航空业持续发展

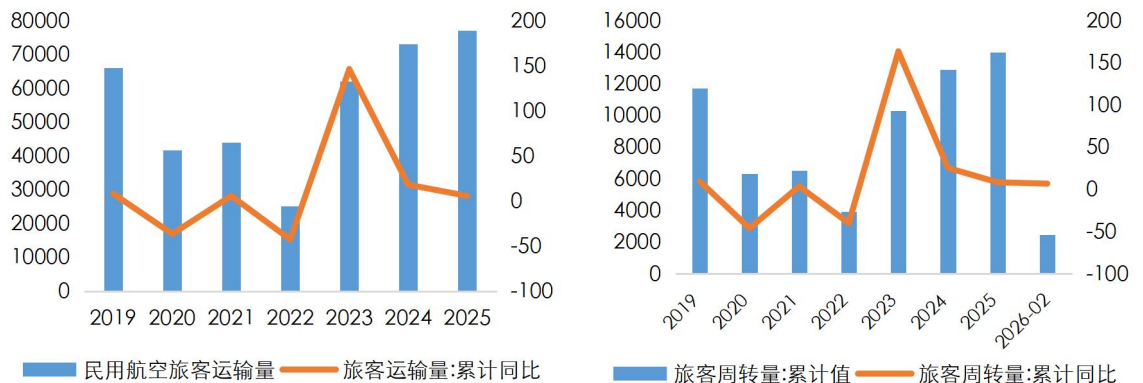
随着全球化趋势的加强，跨区域的社会经济活动日益频繁，航空运输业在全球经济发展中的地位日渐突出。2025年全球航空客运需求（按RPK计算）同比增长5.3%，总运力（ASK）增长5.2%；全球航班平均客座率达83.6%，同比提升0.1个百分点，再创历史新高；2025年全球航空货运量（按CTK计算）同比增长3.4%，其中国际货运需求增长4.2%。

2025年我国航空市场需求表现出良好增长态势。根据2026年全国民航工作会议报告,2025年全行业共完成运输总周转量1640.8亿吨公里、旅客运输量7.7亿人次、货邮运输量1017.2万吨,同比增长10.5%、5.5%和13.3%。全行业飞机日利用率9.1小时,同比提高0.2小时,正班客座率为85.1%,同比提高1.8个百分点。全行业净增运输飞机136架,总数达4530架,日均旅客运输量210.9万人次,运力投入温和平稳、结构进一步优化。2025年,全行业盈利水平稳步提升,经营效益持续向好。

根据中国民航局发布的统计数据,2026年一季度,全行业共完成运输总周转量428.0亿吨公里、旅客运输量2.0亿人次、货邮运输量256.7万吨,同比分别增长10.9%、6.5%和18.2%。全行业飞机日利用率9.1小时,同比提高0.1小时,正班客座率为85.7%,同比提高0.8个百分点。

2025年,国际客运航班增至每周约7000班,恢复至2019年同期的90%以上,国际货邮运输量同比增长18.6%,持续高质量建设空中丝路,新增“一带一路”共建国家航点22个,我国至中亚、西亚、欧洲方向旅客运输量较2019年同期分别增长186.3%、72.8%和41.5%。根据2026年全国民航工作会议报告,2026年,中国民航将全面巩固国际航空网络优势,推动国际航班运力稳定提升至疫情前水平,持续深化过境免签政策效应,加快构建高效便捷的国际航空中转枢纽体系。根据民航局发布的数据显示,2026年一季度,我国国际航线的运输总周转量156.3亿吨公里,旅客运输量2068.2万人次、货邮运输量79.4万吨,同比分别增长12.7%、14.3%和9.8%。

图表1:近年来我国民航客运量、旅客周转量规模及增长率情况(单位:万人、%、亿人公里)



资料来源: iFinD, 东方金城整理

我国低成本航空占国内航线市场份额较低, 随着国内大众化航空出行需求的增加, 未来低成本航空市场发展空间仍很大

美国西南航空公司是全球第一家低成本航空公司,于1971年设立,成功引发了航空运输业的低成本革命,欧洲和亚太地区也相继出现了以瑞安航空、亚洲航空为代表的区域性低成本航空公司。区别于全服务航空公司的商业模式,低成本航空经营模式,即通过严格的成本控制,以低廉的机票价格吸引旅客,不仅快速抢占市场份额,而且推动航空运输业从豪华、奢侈型向大众、经济型转变。

根据亚太航空中心统计,2016年至2025年十年间,全球低成本航空的区域内航线市场份

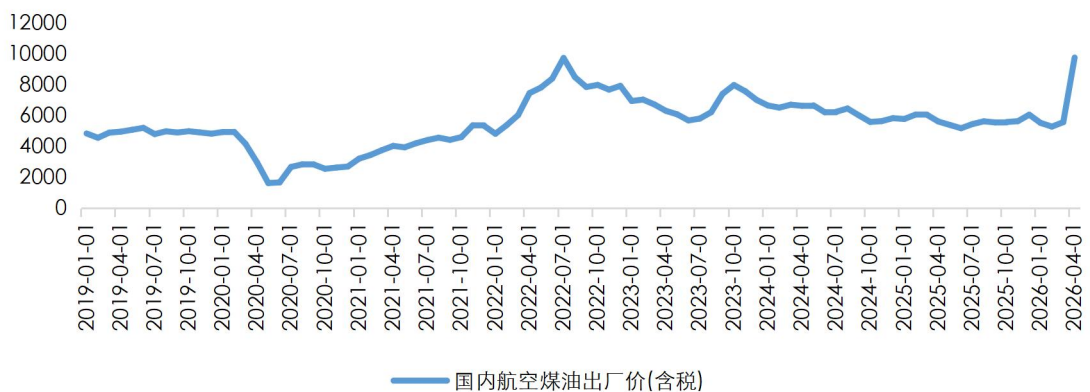
额从 29.5%提高至 34.2%，国际航线市场份额从 24.9%提升至 34.4%；亚太地区的国内航线市场份额从 25.8%攀升至 33.4%，国际航线市场份额从 7.1%提升至 15.0%。

目前国内低成本航空公司主要包括两类，一类是独立成立的低成本航空公司，以春秋航空为代表；另一类是由传统全服务航空公司成立低成本航空子公司或下属公司转型为低成本航空公司。根据亚太航空中心统计，2025 年我国低成本航空占国内航线市场份额为 12.9%，低成本航空公司无论从数量还是市场份额来看仍然较少。随着市场需求向结构化、差异化转变，我国大众化航空出行需求将进一步增加，未来市场发展空间仍很大。

2025 年航油成本下行有效减轻了航司经营成本压力，全行业盈利进一步改善，2026 年一季度，受中东地缘冲突激化、霍尔木兹海峡运输受阻影响国际油价大幅跳涨，未来航油价格走势仍具有较大的不确定性

我国航空运输业的利润水平波动较大，主要受到国内外宏观经济形势、国际原油价格动荡、人民币汇率波动、重大突发性事件（如流行病疫情、雪灾、地震等）和其他特别事项等因素影响。

图表 2：近年国内航空煤油价格变动情况（单位：元/吨）



资料来源：iFinD，东方金诚整理

航油成本是国内航空公司营业成本中占比最大的项目，航油价格波动成为影响国内航空公司利润水平的主要因素。近年来，受到世界经济、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。2024 年，国际油价呈现震荡下行趋势。2026 年一季度，受中东地缘冲突激化、霍尔木兹海峡运输受阻影响，国际油价剧烈波动、大幅跳涨，创多年来最大季度涨幅。随着国际政治与经济局势复杂多变，叠加地缘冲突风险持续，未来航油价格走势仍具有较大的不确定性。

2025 年，我国民航业延续稳健增长趋势，民航旅客运输人次再创新高，行业客座率和窄体机日平均利用率小时等效率指标同比进一步提升，但同时淡旺季供需情况差异仍在扩大，诸如春节五一和国庆黄金周等极旺季供需情况持续改善，期间呈现票价客座率齐升，盈利能力显著改善的特征，而在平季、淡季，甚至是出行窗口选择空间更丰富的春运（春节以外）和暑运等传统旺季期间，行业竞争带来的比价压力仍然造成票价同比下滑。在客群结构方面，商务需求仍难言强反弹，但因私客流的增长越来越形成趋势，无论是人口代际更替主导的内生需求发现，还是诸如“春秋假”等促进文旅消费政策的出台都反映了航空出行人口红利期的逐步到来；同

时国家推出的一系列签证便利政策有效刺激了入境客流的大幅增长，正在改变过去十数年我国“出境游大国、入境游小国”的反差情境。在运力分布方面，国际航线经营质效的提升也促进了行业运力投放的持续优化，伴随着行业洲际航线的进一步恢复，运力投放更加合理有序，市场竞争秩序得到稳步规范。此外，航油成本下行有效减轻了航司经营成本压力，全行业全年预计实现盈利 65 亿元。

另外，安全飞行是航空公司赖以生存和发展的重要基础，任何重大飞行事故或飞行事故征候都可能降低公众对航空公司飞行安全的信任度，使航空公司承担包括受伤及遇难旅客的索赔、受损飞机和零部件的修理费用或更换成本。

业务运营

经营概况

随着我国航空业持续修复，2025 年公司收入和毛利润均保持增长，毛利率小幅增加

跟踪期内，公司仍主要从事航空运输开发业务，辅以机供品销售、逾重行李运输、快速登机服务等其他业务。2025 年，公司营业收入和毛利润同比均有所增长，国内业务毛利率增长使得毛利率小幅增加，仍保持较好水平³。

图表 3 公司营业收入、毛利润及毛利率构成及公司 2025 年收入构成情况⁴（单位：亿元、%）



项目	2023 年		2024 年		2025 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
航空运输	175.76	97.98	195.33	97.67	210.96	98.30
其他	3.62	2.02	4.67	2.33	3.64	1.70
合计	179.38	100.00	200.00	100.00	214.60	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
航空运输	22.26	12.67	23.51	12.04	26.37	12.50
其他	1.93	53.23	2.37	50.69	2.78	76.43
合计	24.19	13.49	25.88	12.94	29.15	13.59

数据来源：公司提供，东方金城整理

航空运输业务

公司是国内首家低成本航空公司，其低成本经营模式较成熟，以上海虹桥机场和浦东机场为枢纽的基地布局基本实现覆盖国内各主要区域，跟踪期内在国内低成本航空市场仍具有很强的竞争优势

公司是国内首批、最大的民营航空公司之一，也是国内首家低成本航空公司，运营管理经验丰富。区别于全服务航空公司，公司定位于低成本航空经营模式，凭借价格优势吸引由对价格较为敏感的自费旅客以及追求高性价比的商务旅客构成的细分市场客户。自成立以来，公司借鉴国外低成本航空公司运营经验，形成了成熟的“两单”“两高”“两低”的低成本运营模

³ 2025 年中国国航毛利率为 5.15%、南方航空毛利率为 10.14%，中国东航毛利率为 5.21%，吉祥航空毛利率为 12.45%。

⁴ 表中数据尾数误差系四舍五入所致，下文相同。

式⁵。

公司以上海虹桥机场和浦东机场为枢纽基地，同时注重除一、二线城市以外的市场开发，近年来不断加强三、四线市场的航点渗透，提升市场的广度和深度。截至 2025 年末，国内枢纽建设方面，公司已形成以服务长三角区域一体化建设的上海基地为核心、江苏扬州和浙江宁波基地为支撑的华东枢纽，以服务粤港澳大湾区建设的广东广州基地、深圳分公司为核心、广东揭阳基地为支撑的华南机场枢纽，以服务“京津冀一体化”建设的河北分公司为核心的华北机场枢纽，以服务“东北全面振兴”战略建设的辽宁沈阳和大连基地为核心的东北枢纽，以服务“新时代西部大开发”建设的甘肃兰州、陕西西安分公司为核心的西北枢纽，以服务成“渝双城经济圈”等重要市场的成都天府基地为核心的西南枢纽，和以服务“中部地区崛起”战略建设的江西南昌基地。公司国际航线目前以日本大阪和韩国济州为境外过夜航站，未来将择机恢复泰国曼谷过夜航站，背靠国内各主要基地和目的地网络，聚焦东北亚和东南亚地区重要市场，主动服务“一带一路”“RCEP”建设等国家重大战略。2025 年公司国际航线仍聚焦于东南亚和东北亚市场，运力恢复至 2019 年同期的 90%以上。

公司基地布局已基本覆盖国内主要区域。2025 年，上海虹桥机场和浦东机场两场合计旅客吞吐量达到 13515 万人次，同比增长 8.3%，合计排名位列全国各城市首位。根据民航局航班正常情况统计通报，2025 年公司位列 12 家主要客运航空公司平均航班正常率首位⁶。

公司航空运输业务以航空客运为主，通过低票价策略吸引更多旅客需求，2025 年公司运营效率大幅提升，大部分指标优于行业平均水平

公司航空运输业务包括航空客运和航空货运业务。从收入构成看，航空客运业务占比在 99%以上，航空货运业务规模较低。

图表 4：公司航空运输业务收入构成情况（单位：亿元、%）

类别	2023 年		2024 年		2025 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
航空客运	174.77	99.44	194.05	99.34	209.37	99.25
航空货运	0.99	0.56	1.28	0.66	1.58	0.75
合计	175.76	100.00	195.33	100.00	210.96	100.00

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2025 年，公司完成旅客周转量 565.19 亿人公里、运输旅客 3233.45 万人次、平均客座率为 91.53%，同比分别上升 12.13%、12.74%和 0.04 个百分点。

图表 5：公司航空运输业务运营情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年	
可用座位公里（亿人公里）	474.67	550.93	617.49	
客运业务	其中：国际航线	56.76	102.89	132.23
	港澳台航线	6.37	4.97	3.60
	旅客周转量（亿人公里）	424.32	504.04	565.19

⁵ “两单”即单一机型和单一舱位；“两高”即高客座率和高飞机日利用率；“两低”即低销售费用和低管理费用。

⁶ 2025 年全国航班正常率为 91.09%，春秋航空航班正常率达到 92.74%。

图表 5：公司航空运输业务运营情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年
其中：国际航线	46.68	91.19	116.30
港澳台航线	5.83	4.50	3.26
旅客运输量（万人次）	2413.3	2867.99	3233.45
其中：国际航线	208.98	449.57	605.90
港澳台航线	37.97	30.36	22.85
平均客座率（%）	89.39	91.49	91.53
其中：国际航线	82.24	88.63	87.95
港澳台航线	91.48	90.5	90.65
飞机日平均利用率小时	8.5	9.3	10.0
货邮周转量（亿吨公里）	1.29	1.60	1.87
货运业务 可用货公里（亿吨公里）	2.75	3.35	6.62
货邮运输量（万吨）	6.92	8.63	9.99
行业平均客座率（%）	77.9	83.3	85.1
行业飞机日平均利用小时数（小时）	8.1	8.9	9.1

资料来源：公司提供、民航局，东方金城整理

跟踪期内公司不断优化航线网络衔接，推进骨干航线网络建设，国内航线表现较好，国际航班基本恢复至 2019 年水平，公司机队扩张规划的实施使公司面临较大的资本支出压力

截至 2025 年末，公司在飞航线共 234 条，其中国内航线 181 条、国际航线 49 条、港澳台航线 4 条。

图表 6：公司航线拓展情况（单位：条、个、架次）

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
运营航线	216	212	234
其中：国内航线	179	159	181
港澳台航线	3	2	4
国际航线	34	51	49
通航城市	95	99	106
起飞架次	150287	171556	192037

资料来源：公司提供，东方金城整理

国内航线方面，公司不断优化航线网络衔接，推进骨干航线网络建设，把握二线城市的发展机遇，打造“程达东西、畅通南北”的航线网络布局，进一步提升航线网络通达能力，以满足旅客不同目的地出行需求。跟踪期内公司国内航线表现良好。

国际及港澳台航线方面，随着国际客运市场遭遇的不利因素有所缓解，民航国际航线恢复水平明显提高，尤其一系列免签和出入境政策的利好，进一步推动了国际客运市场的需求恢复。截至 2025 年末，公司在飞国际航线涉及泰国、日本、韩国、柬埔寨、越南、新加坡、马来西亚共 7 个国家，19 个城市航点，在飞国际航线 49 条，并已恢复上海往返香港、澳门、台湾台北等地区航线。2025 年公司国际航线仍然聚焦于东南亚和东北亚市场，运力恢复至 2019 年同期

的 90%以上。

公司飞机全部采用空客 A320 系列机型，并统一配备 CFM 发动机，以降低飞机和航材的采购、维修、管理成本及飞行员等机组人员的培训复杂度。为满足低成本航空经营模式，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的同型飞机高 10%~15%，以有效摊薄单位成本，但单一机型存在因飞机缺陷停飞的风险。

图表 7：截至 2025 年末公司运营飞机构成情况（单位：架）

机型	自购	经营租赁	融资租赁	小计
A320ceo	53	20	2	75
A320neo	34	13	0	47
A321neo	11	1	0	12
合计	98	34	2	134

资料来源：公司提供，东方金城整理

2025 年，公司共引进 5 架空客 A320neo 机型飞机，无退出飞机。截至 2025 年末，公司运营飞机数量共计 134 架，其中自购、经营租赁和融资租赁数量分别为 98 架、34 架和 2 架，平均机龄 8.2 年；飞行模拟机总数为 7 台。2025 年，公司用于购置固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 63.32 亿元，规模较大。

我国低成本航空占国内航线市场份额仍较低，预计未来低成本航空市场发展空间仍很大。根据公司目前已签署的购买与租赁飞机协议及意向性协议，2026 年~2028 年，公司计划净增加飞机 12 架、14 架和 14 架⁷。整体来看，公司未来仍面临较大的资本支出压力。

图表 8：公司未来机队引进情况

项目	2026 年	2027 年	2028 年
机队净增长	12 架 A320 系列飞机	14 架 A320 系列飞机	14 架 A320 系列飞机

资料来源：公司提供，东方金城整理

为配合机队规模增长以及应对行业飞行员紧缺的现象，公司持续加强飞行员队伍，截至 2025 年末，公司飞行员人数为 1965 名。随着公司机队的扩张，对飞行员特别是驾驶经验丰富的成熟机长需求数量增多，未来仍可能存在飞行员紧缺的风险。

跟踪期内，公司销售渠道仍以电子商务直销为主，拥有自主研发且独立的分销、订座、结算和离港系统，其能有效降低营销费用、提高获现能力

跟踪期内，公司销售渠道仍以电子商务直销为主，一方面通过销售特价机票等各类促销优惠活动的发布，吸引大量旅客在官网预订机票；另一方面积极推广移动互联网销售模式，拓展电子商务直销渠道，有效降低销售代理费用。2025 年，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 99.6%。

公司拥有自主开发且独立于中航信系统的分销、订座、结算和离港系统，凭借该系统及以电子商务直销为主的销售模式，公司可有效提升渠道掌控力和运营效率、缩短财务结算周期，降低营销费用，提高获现能力。截至 2025 年末，公司信息技术人员为 444 人，并于重庆设立

⁷ 公司实际机队增长总数、进度和引进方式将视国家相关审批部门核发批文情况公司安全保障能力、供应商合同签订情况以及外部环境和市场情况变化作持续调整。

信息技术研发中心。2025年，公司研发投入约为1.64亿元，保持增长，占当期营业收入的比例为0.76%。

2025年，公司单位销售费用⁸和销售费用率分别为0.0042元/人公里和1.21%。

航油成本在航空公司营业成本中占比最大，跟踪期内公司仍具有较强的成本管控能力，未来航油价格波动以及国际航线运力的提升等仍对公司成本控制造成较大压力

公司航空运输业务的运营成本主要为航油成本、飞机及发动机租赁折旧费用、人员工资及福利、起降费用等。2025年，公司单位成本⁹为0.300元/人公里，同比下降5%，其中单位非油成本为0.199元/人公里，同比下降2.5%。

航空公司主营业务成本中航油成本占比较高，受国际原油价格的影响波动较大，对航空公司利润影响较大，公司主要通过征收燃油附加费降低航油价格变动风险。近年来随着国际政治与经济局势越发复杂，航油价格波动较大，未来航油价格走势仍具有较大的不确定性。同时，境外机场地服起降等各类保障成本显著高于国内机场，随着公司国际航线运力占比逐步提高，单位成本的推升压力增大。此外，飞机及发动机成本、维修成本、人力资源等成本上升均使公司成本控制承压。

图表 9：公司航空运输业务成本构成（单位：亿元、%）

项目	2023年		2024年		2025年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
航油成本	56.42	36.76	61.44	35.76	62.29	33.59
飞机及发动机租赁折旧费用	22.87	14.90	26.16	15.23	29.65	15.99
工资及福利费用	29.25	19.06	32.91	19.15	36.28	19.57
起降费用	22.84	14.88	28.64	16.67	32.59	17.57
维修成本	11.08	7.22	10.02	5.83	9.67	5.21
民航建设基金	1.67	1.09	1.84	1.07	2.01	1.09
其他成本	9.37	6.10	10.82	6.30	12.95	6.98
合计	153.49	100.00	171.82	100.00	184.58	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

关联交易及其他

截至2025年末，公司控股股东春秋国旅持有公司股份5.04亿股；截至报告出具日，控股股东春秋国旅股权质押数量为1631万股，占其持有股份数的3.24%。

公司与控股股东春秋国旅及其控股子公司在包机包座业务、机票销售代理服务等方面存在的经常性关联交易。2025年，公司向春秋国旅及其子公司提供包机包座业务收入为1.08亿元，占当期营业收入的比重为0.50%。同期，公司向春秋国旅及其子公司支付售票代理费为13.76万元，占当期机票销售代理费用的比例较小。截至2025年末，公司对控股股东春秋国旅及其子公司的应收账款账面余额为0.30亿元。

公司部分债务、资产以外币计值，在人民币汇率波动的情况下，将对公司的财务状况和经营业绩产生一定的影响，公司主要通过签订外汇远期合同降低部分外币结算费用相关的汇率风

⁸ 单位销售费用=销售费用/可用座位公里。

⁹ 单位成本=营业成本/可用座位公里。

险。截至 2025 年末，公司外币资产及负债主要为美元和日元，其中美元资产为 15.3 亿元等值人民币，美元负债为 15.4 亿元等值人民币；日元资产为 0.83 亿元等值人民币，日元负债为 0.57 亿元等值人民币。在人民币汇率波动的情况下，以外币计值的资产和负债折算将产生汇兑损益，从而对本公司的财务状况和经营业绩产生一定的影响。此外，公司未来购置飞机、来源于境外的航材等采购成本也会受到汇率波动的影响。

企业治理与战略

跟踪期内，公司治理方面保持稳定，发展战略仍将继续优化低成本航空的业务模式，提升竞争优势

跟踪期内，公司取消监事会的设置，由董事会审计委员会代行监事会的相关职责，整体治理结构保持稳定。

发展战略方面，公司将继续优化低成本航空的业务模式，提升竞争优势，在确保飞行安全和准点的前提下，积极扩大机队规模和航线网络，致力于实现“成为具有竞争力的国际化低成本航空公司，为旅客提供实惠且有品质的航空服务”的战略目标。

公司将结合自身低成本的竞争优势、航空市场特性及需求变化，短期内进一步完善国内航线和运力投放布局，优化航网结构，继续稳步有序恢复国际航班；中长期仍将坚持围绕各区域基地建设航线网络的目标不变，持续提高基地航线集中度，提升基地维修能力和航班保障能力。

财务分析

财务概况

公司提供了 2025 年的审计报告。德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2025 年的财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2025 年末，公司纳入报表合并范围的子公司共 17 家。

资产构成与质量

跟踪期内，公司资产总额同比增长，其中固定资产、在建工程和货币资金等占比仍较大，受限比例较高，对资产流动性和再融资能力形成一定不利影响

2025 年末公司资产总额同比增长，资产构成仍以非流动资产为主。

公司流动资产主要为货币资金、预付款项和其他应收款等，2025 年末同比有所下降。其中，货币资金主要为银行存款，主要用于满足日常经营需求及应对突发情况和偿还负债，2025 年末受限货币资金为 2.01 亿元；其他应收款主要为应收补贴款、应收购买飞机及发动机等回扣款、应收关联方款项等，2025 年末有所增长，主要系应收购买飞机及发动机等回扣款增加所致；预付款项主要为预付的航油采购款和维修款，2025 年末较年初增长，主要为当期维修预付款增加；其他流动资产同比有所下降，主要为预缴所得税减少所致。

图表 10：公司资产构成及质量情况（单位：亿元）

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
货币资金	115.83	102.24	88.30
预付款项	3.85	3.99	4.42
其他应收款	3.57	3.73	4.26
其他流动资产	1.64	5.37	4.22
流动资产合计	129.80	120.13	107.08
固定资产	190.73	249.22	272.70
在建工程	62.14	22.13	34.42
使用权资产	28.54	17.42	24.97
非流动资产合计	312.58	318.22	361.69
资产总额	442.38	438.35	468.77

资料来源：公司提供，东方金城整理

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，2025 年末同比增长 13.66%。其中，固定资产主要为购置的飞机、发动机及模拟机，随着购置的增加固定资产价值保持增长；在建工程主要为购买飞机的预付款；使用权资产主要包括租入的飞机、发动机和房屋及建筑物等，同比有所增长，主要为当期租赁飞机增加所致。

截至 2025 年末，公司受限资产合计 184.59 亿元，占总资产的 39.38%，占净资产的 101.63%，受限比例较高，对资产流动性和再融资能力形成一定不利影响。

图表 11：截至 2025 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

科目名称	受限资产规模	受限原因
货币资金	2.01	保证金等
固定资产	182.57	借款抵押物
合计	184.59	-

资料来源：公司提供，东方金城整理

资本结构

公司所有者权益仍主要由未分配利润、资本公积和股本构成，2025 年随着航空业恢复，公司业绩不断修复，所有者权益保持增长

公司所有者权益仍主要由未分配利润、资本公积和股本构成，2025 年随着航空业恢复，公司利润不断改善，所有者权益实现增长。

2025 年末公司实收资本和资本公积分别为 9.78 亿元和 77.85 亿元，同比变化不大。随着公司利润不断改善，未分配利润保持增长，截至 2025 年末未分配利润增至 93.11 亿元。2025 年末公司盈余公积保持稳定，为 4.89 亿元。

图表 12：公司所有者权益情况（单位：亿元）

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
未分配利润	65.91	81.80	93.11
资本公积	77.92	77.93	77.85
实收资本（或股本）	9.79	9.79	9.78
盈余公积	4.89	4.89	4.89
归属母公司所有者权益	157.50	173.81	181.64
少数股东权益	0.00	0.00	0.00
所有者权益	157.50	173.81	181.64

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2025 年末公司负债总额小幅增长，全部债务有所增长，仍以长期债务为主，短期偿债压力整体可控

2025 年末公司负债总额小幅增长，其中非流动负债占比仍较大。

跟踪期内，公司流动负债规模有所增长，仍主要由短期借款、一年内到期的非流动负债、合同负债和应付账款等构成。其中，随着短期融资需求增长，公司短期借款规模有所增加，全部为信用借款，年利率区间为 0.6%~2.11%，主要用于支付航油、机场服务费和购买飞机预付款等；一年内到期的非流动负债主要为 1 年内到期的长期借款、租赁负债、长期应付款等，2025 年末同比增长较快，主要系一年内到期的长期借款增加所致；合同负债主要为预收的机票款，2025 年末同比有所下降；应付账款主要为应付起降费、飞机及发动机修理费等，随着航班量的增加而增长；其他应付款主要为货运代理及航线押金、应付飞行训练费及其他等，同比保持稳定；应付票据为银行承兑汇票，2025 年末大幅增长，主要系商业汇票增加所致。

图表 13：公司负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
一年内到期的非流动负债	51.36	39.72	52.47
合同负债	13.12	16.69	13.68
应付账款	9.02	10.84	14.87
短期借款	37.85	6.29	8.62
应付票据	-	3.60	12.12
其他应付款	2.56	2.35	2.32
应交税费	3.85	4.86	5.37
流动负债合计	127.96	90.49	118.16
长期借款	111.00	138.12	123.43
长期应付款	17.78	15.69	12.12
租赁负债	21.82	12.25	17.26
其他非流动负债	3.44	5.55	6.24
非流动负债合计	156.92	174.05	168.97
负债总额	284.88	264.54	287.13

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2025 年末，公司非流动负债小幅下降，主要由长期借款、租赁负债及长期应付款等构成。

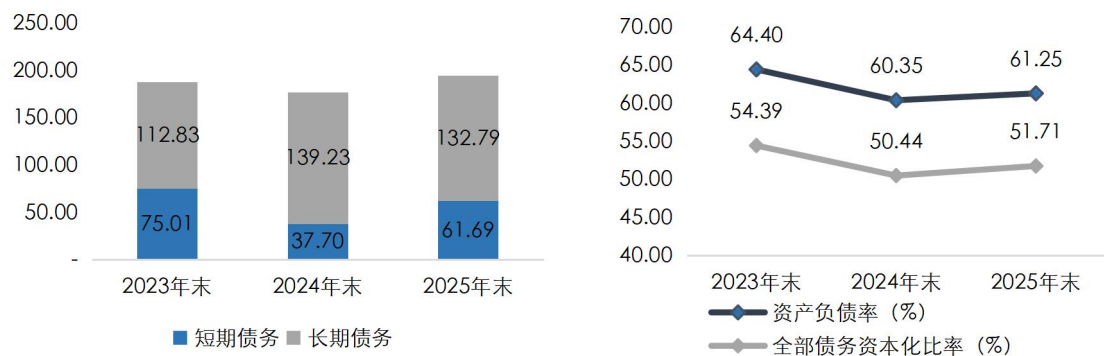
其中，长期借款有所下降，主要为抵押借款和信用借款，资金主要用于购置飞机、发动机等，年利率区间在 1.80%~2.85%之间；租赁负债有所增长，主要系租赁的飞机及发动机增加所致；长期应付款为应付飞机及发动机退租检修准备金和应付售后回租款，同比有所下降；其他非流动负债主要为飞机及发动机关税，同比有所增长。

全部债务方面，跟踪期内公司债务规模有所增长，债务用途主要为购置飞机、发动机等以及满足日常运营资金。截至 2025 年末，公司全部债务为 194.49 亿元，同比有所增加，其中短期债务 61.69 亿元、长期债务 132.79 亿元，长期债务占比 68.28%。同期末，公司资产负债率为 61.25%，全部债务资本化比率为 51.71%。

从债务期限结构来看，以 2025 年末债务为基础，公司未来 1 年内需要偿付的债务为 61.69 亿元。考虑到公司货币资金规模较大，短期偿债压力整体可控。

对外担保方面，截至 2025 年末，公司对外担保余额为 1707.67 万元，担保对象为公司采用自费模式培养并申请培训费贷款的飞行学员。

图表 14：公司全部债务构成及期限结构情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金城整理

盈利能力

随着航空出行市场需求持续恢复，2025 年公司收入和利润均有所增长，盈利能力仍很强，同时航线及财政补贴对利润形成较大补充

公司盈利能力保持较高水平。2025 年，公司营业收入和利润水平均有所增长。作为低成本运营航空公司，公司仍具有较强的期间费用管控能力，2025 年期间费用率保持稳定。

公司其他收益主要系航线补贴和财政补贴等政府补助，2025 年保持较大规模，对利润来源形成较大补充。

目前，我国低成本航空占国内航线市场份额仍较低，随着人民消费水平逐步提升与航空出行日趋大众化，作为低成本航空公司的领先者，公司航空运输业务未来仍具有很大的发展空间。

图表 15: 公司盈利能力情况 (单位: 亿元、%)

项目	2023 年	2024 年	2025 年
营业收入	179.38	200.00	214.60
期间费用	8.74	9.49	10.29
期间费用占比	4.87	4.74	4.80
其他收益	11.40	10.51	12.12
利润总额	26.42	26.53	30.30
净利润	22.57	22.73	23.17
营业利润率	13.33	12.75	13.33
总资本收益率	8.40	8.00	7.45
净资产收益率	14.33	13.08	12.76

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

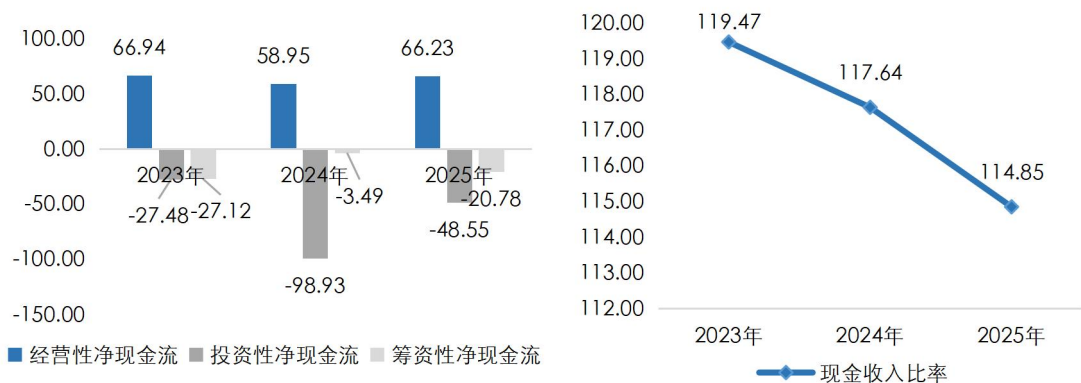
现金流

跟踪期内公司经营性净现金流仍为大规模净流入, 经营性获现能力保持较好水平, 随着公司飞机引进计划的继续实施, 未来对外部融资仍存在一定依赖

2025 年公司经营性净现金流持续净流入且规模有所增长, 主要因业务量增长所致。公司个人客户占比较高, 而机票多为预售, 因此现金收入比仍维持在较好的水平。

2025 年公司投资性净现金流仍表现为大规模净流出, 受飞机购置费用的支出节奏影响有所下降。大规模的投资需求使得公司筹资活动现金流入保持较大规模, 2025 年因偿还债务所支付的现金规模较大, 公司筹资活动净现金流为负。鉴于后期飞机引进计划实施, 预计公司对外部融资仍有一定的依赖。

图表 16: 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

偿债能力

2025 年公司流动比率、速动比率和经营现金流动负债比均有所下降。

随着盈利能力恢复, 2025 年 EBITDA 利息倍数保持增长, 全部债务/EBITDA 保持稳定; EBITDA 对利息的保障程度处于较好水平。

图表 17：公司偿债能力指标情况

指标	2023 年 (末)	2024 年 (末)	2025 年 (末)
流动比率 (%)	101.44	132.76	90.62
速动比率 (%)	99.86	128.83	87.39
经营现金流负债比 (%)	52.32	65.15	56.06
EBITDA (亿元)	57.28	59.97	65.99
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.15	9.75	12.39
全部债务/EBITDA (倍)	3.28	2.95	2.95

资料来源：公司提供，东方金城整理

截至 2025 年末，公司（合并）短期债务为 61.69 亿元；2025 年公司分配股利、利润和偿付利息支付的现金为 16.46 亿元。2025 年公司经营性净现金流为 66.23 亿元，投资性净现金流为 -48.55 亿元，筹资活动前净现金流为 17.68 亿元，筹资前净现金流对短期债务的保障能力较弱。预计 2026 年公司收入保持增长，经营性净现金流仍保持较好水平，但公司实施购置飞机计划将导致资本支出仍较大，筹资活动前净现金流对短期债务保障能力仍较弱。

公司作为 A 股上市公司，总市值规模较大，截至 2025 年末总市值约 581.91 亿元。公司融资渠道畅通，银行授信额度较充足，截至 2025 年末，公司获得主要贷款银行授信额度合计 551.72 亿元，已使用额度 196.86 亿元，尚未使用的授信额度为 354.86 亿元。

过往债务履约情况和其他信用状况

根据公司提供中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2026 年 4 月 16 日，公司本部未结清信贷不存在不良信用记录。

截至本报告出具日，公司在资本市场发行债券均已按期付息或兑付。

其他事项

低成本航空是我国航空运输行业的重要力量，我国各级政府和民航局对低成本航空公司给予了大力支持。跟踪期内公司不断加强二至四线市场的航点渗透，加强与当地机场或政府的合作共赢，2025 年，公司“其他收益”中的航线和财政补贴等政府补助收入为 12.12 亿元，对利润来源形成较大补充。

抗风险能力及结论

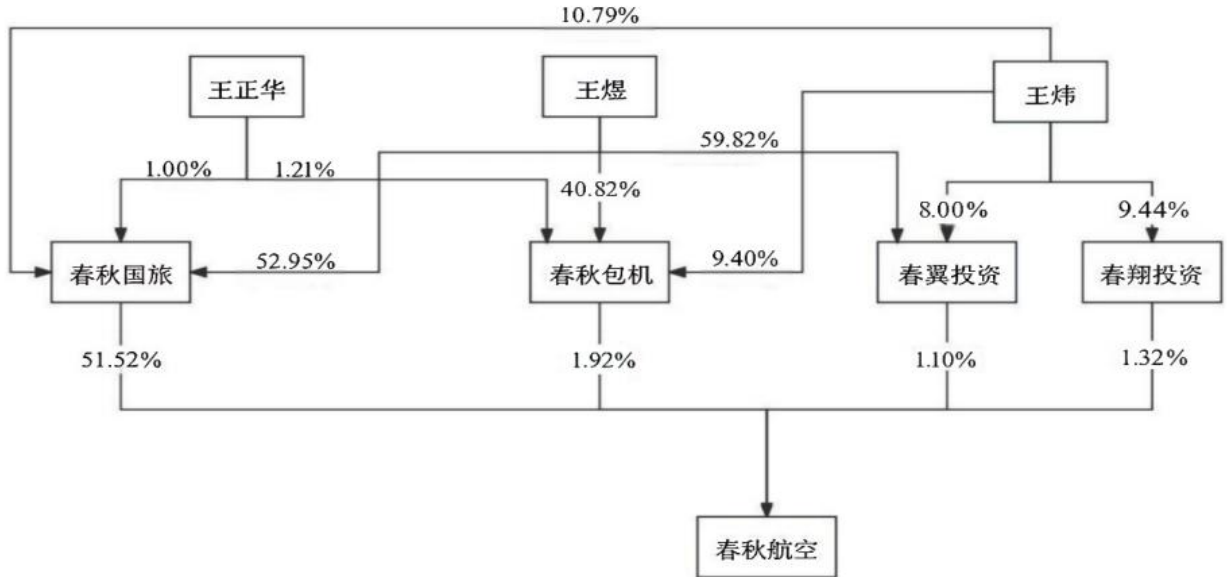
跟踪期内，公司航空运输仍以客运为主，机队规模持续增长，运力持续扩大，拥有空客 A320 系列飞机 134 架，是国内规模最大的民营航空公司之一；公司以上海虹桥和浦东机场为枢纽基地，2025 年末国内在飞航线 181 条，国际航线 49 条，港澳台航线 4 条，通航城市 106 个，覆盖国内各主要区域和韩国、泰国等亚太重点国家，基地和航线网络布局广泛；随着航空出行市场需求持续恢复，2025 年公司旅客周转量和运输量、平均客座率和飞机平均日利用率等运营效率均有所提升，收入规模保持增长，盈利能力仍很强；公司低成本经营模式较成熟，拥有自主研发且独立的分销、订座、结算和离港系统，较高的客座率和飞机日利用率有效降低了运营成本，同时 2025 年公司单位销售费用和单位管理费用仍处于行业较低水平；低成本航空是我国航

空运输行业的重要力量，我国各级政府和民航局对其支持力度较大，跟踪期内公司不断加强二至四线市场的航点渗透，持续较大规模的航线补贴和财政补贴等对利润形成补充；作为 A 股上市公司，跟踪期内公司市值规模仍较大，融资渠道畅通，资本实力较强。

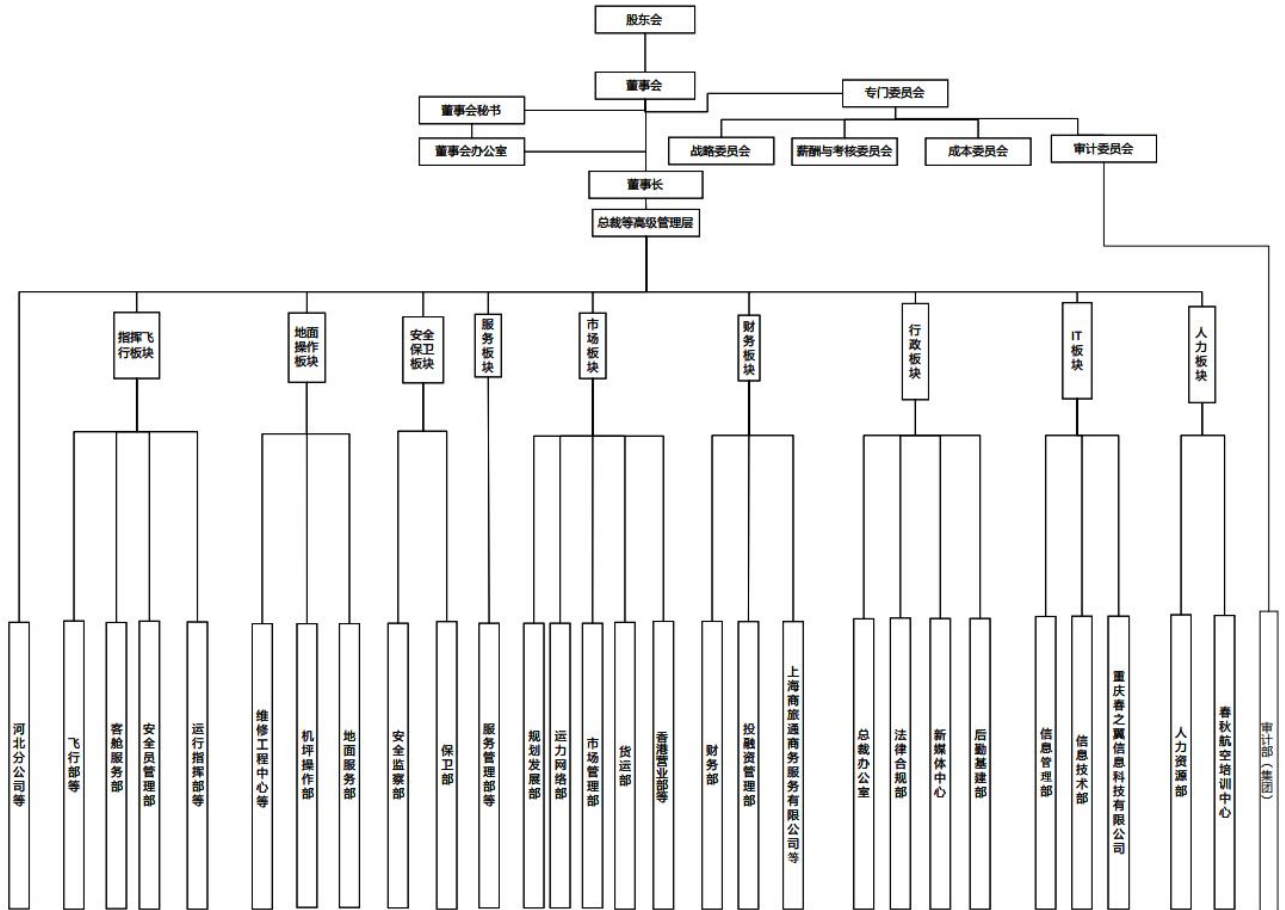
同时，东方金城也关注到，跟踪期内，航空出行对于安全要求仍较高，航空运输业易受重大国际纠纷、战争、恐怖事件、流行性疫情等突发性不利事件的影响；2025 年航油成本在航空公司营业成本中占比最大，未来航油价格波动以及国际航线运力提升将对公司成本控制造成较大压力；跟踪期内，公司全部债务规模有所增长，同时未来计划引进的机队规模仍较大，仍将面临资本支出压力。

综合考虑，东方金城维持春秋航空主体信用等级为 AAA，评级展望维持稳定，维持“25 春秋 K1”债项信用等级为 AAA_{stj}。

附件一：截至 2025 年末公司股权结构图



附件二：截至 2025 年末公司组织结构图



附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2023年	2024年	2025年
主要财务数据及指标			
资产总额 (亿元)	442.38	438.35	468.77
所有者权益 (亿元)	157.50	173.81	181.64
负债总额 (亿元)	284.88	264.54	287.13
短期债务 (亿元)	75.01	37.70	61.69
长期债务 (亿元)	112.83	139.23	132.79
全部债务 (亿元)	187.84	176.93	194.49
营业总收入 (亿元)	179.38	200.00	214.60
利润总额 (亿元)	26.42	26.53	30.30
净利润 (亿元)	22.57	22.73	23.17
EBITDA (亿元)	57.28	59.97	65.99
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	66.94	58.95	66.23
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-27.48	-98.93	-48.55
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-27.12	-3.49	-20.78
毛利率 (%)	13.49	12.94	13.59
营业利润率 (%)	13.33	12.75	13.33
销售净利率 (%)	12.58	11.36	10.80
总资本收益率 (%)	8.40	8.00	7.45
净资产收益率 (%)	14.33	13.08	12.76
总资产收益率 (%)	5.10	5.19	4.94
资产负债率 (%)	64.40	60.35	61.25
长期债务资本化比率 (%)	41.74	44.48	42.23
全部债务资本化比率 (%)	54.39	50.44	51.71
货币资金/短期债务 (%)	154.42	271.16	143.13
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	21.01	-22.59	9.09
流动比率 (%)	101.44	132.76	90.62
速动比率 (%)	99.86	128.83	87.39
经营现金流动负债比 (%)	52.32	65.15	56.06
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.15	9.75	12.39
全部债务/EBITDA (倍)	3.28	2.95	2.95
应收账款周转率 (次)	-	130.73	175.93
销售债权周转率 (次)	-	130.73	175.93
存货周转率 (次)	-	62.51	50.35
总资产周转率 (次)	-	0.45	0.47
现金收入比 (%)	119.47	117.64	114.85

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 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
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)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务} \times 100\%$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
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+折旧+摊销
 长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+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：信用等级及符号

主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	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

注：除AAA级和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。

科技创新主体信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA _{sti}	受评主体具有科技创新属性，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 _{sti}	受评主体具有科技创新属性，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 _{sti}	受评主体具有科技创新属性，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 _{sti}	受评主体具有科技创新属性，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 _{sti}	受评主体具有科技创新属性，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 _{sti}	受评主体具有科技创新属性，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 _{sti}	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 _{sti}	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 _{sti}	不能偿还债务

注：除AAA_{sti}级和CCC_{sti}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。

中长期科技创新债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA _{sti}	科技创新债券安全性很强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA _{sti}	科技创新债券安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A _{sti}	科技创新债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB _{sti}	科技创新债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB _{sti}	科技创新债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B _{sti}	科技创新债券较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC _{sti}	科技创新债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC _{sti}	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还科技创新债券
C _{sti}	不能偿还科技创新债券

注：除AAA_{sti}级和CCC_{sti}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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。

短期科技创新债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1 _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力最强，安全性最高
A-2 _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力较强，安全性较高
A-3 _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力较低，有一定的违约风险
C _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力很低，违约风险较高
D _{sti}	短期科技创新债券不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。