



春秋航空股份有限公司  
(住所：上海市长宁区定西路1558号〈乙〉)

关于中国证券监督管理委员会  
《关于请做好相关项目发审委会议准备工作的函》  
的回复报告

保荐机构



瑞银证券有限责任公司  
住所：北京市西城区金融大街7号  
英蓝国际金融中心12层、15层

---

## 目录

第 1 题.....	3
第 2 题.....	9
第 3 题.....	12

---

## 中国证券监督管理委员会：

根据贵会 2017 年 11 月 3 日下发的《关于请做好相关项目发审委会议准备工作的函》（以下简称“告知函”）的要求，春秋航空股份有限公司(以下简称“春秋航空”、“发行人”、“公司”或“本公司”)，已会同公司本次发行的保荐机构瑞银证券有限责任公司(以下简称“瑞银证券”、“保荐机构”或“保荐人”)和会计师普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“会计师”），本着勤勉尽责、诚实守信的原则，就告知函所提问题逐条进行了认真核查及讨论，现回复如下，请予以审核。

如无特别说明，本回复报告中的简称或名词的释义与《瑞银证券有限责任公司关于春秋航空股份有限公司非公开发行 A 股股票之保荐人尽职调查报告》保持一致。

本回复报告的字体：

---

告知函所列问题	黑体
对问题的答复	宋体
中介机构核查意见	宋体

---

## 第 1 题

报告期内申请人业绩波动，收入增长与净利润增长不同步，请申请人结合同行业对比情况进一步说明合理性。请保荐机构核查并发表意见。

问题回复：

### [核查说明]

#### 一、报告期内公司业绩波动的情况。

2014 年、2015 年、2016 年和 2017 年 1-6 月，公司的营业收入分别为 732,761.35 万元、809,367.25 万元、842,940.43 万元和 506,523.86 万元，净利润分别为 88,418.19 万元、132,785.88 万元、95,051.90 万元和 55,397.08 万元，同期归属于母公司股东的净利润分别为 88,418.19 万元、132,785.88 万元、95,051.90 万元和 55,397.08 万元，扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润分别为 37,764.12 万元、65,261.32 万元、20,472.65 万元和 44,590.23 万元<sup>1</sup>。

单位：万元

项目	2017 年 1-6 月	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入	506,523.86	842,940.43	809,367.25	732,761.35
较去年同期变动	28.12%	4.15%	10.45%	
营业成本	460,034.50	735,040.31	646,640.85	624,482.28
较去年同期变动	42.94%	13.67%	3.55%	
净利润	55,397.08	95,051.90	132,785.88	88,418.19
较去年同期变动	-25.15%	-28.42%	50.18%	
归属于母公司所有者的净利润	55,397.08	95,051.90	132,785.88	88,418.19
归属于母公司所有者的扣非后净利润	44,590.23	20,472.65	65,261.32	37,764.12
较去年同期变动	53.34%	-68.63%	72.81%	

#### 1、营业收入

2014 年、2015 年、2016 年和 2017 年 1-6 月，公司的营业收入分别为 732,761.35 万元、809,367.25 万元、842,940.43 万元和 506,523.86 万元。2014 年-2016 年的年均复合增长率为 7.25%，营业收入的增长主要是因为随着公司机队规模和航线数量的增加，公司在保持高客座率的同时实现了客运能力的快速增长。2017 年上半年营业收入较 2016 年上半年增长 28.12%，主要由于机队规模

<sup>1</sup> 计算口径与 2014 年-2016 年有所差异

---

扩大导致客货运运输收入以及辅助业务收入增长所致。

## 2、营业成本

2014年、2015年、2016年和2017年1-6月，公司营业成本分别为624,482.28万元、646,640.85万元、735,040.31万元和460,034.50万元，主营业务成本分别为618,318.55万元、638,372.01万元、726,278.71万元和454,479.73万元。其中，航油成本是公司主营业务成本的主要构成部分，分别为260,124.18万元、194,067.34万元、188,004.79万元和137,470.03万元，占主营业务成本的比重分别为42.07%、30.40%、25.89%和30.25%，占比的变动主要由于航空燃油平均价格的变化，航空燃油从2014年下半年起震荡下跌，但自2016年4月起开始回升，10月起进入同比增长通道。

2014年、2015年、2016年和2017年1-6月，公司飞机及发动机租赁折旧费用分别为99,962.16万元、114,600.43万元、132,891.33万元和78,723.55万元，占主营业务成本的比重分别为16.17%、17.95%、18.30%和17.32%，报告期内飞机及发动机租赁折旧费用占主营业务成本的比重相对稳定，金额持续上升主要系公司机队规模增加导致相应的折旧费用增加所致。

2014年、2015年、2016年和2017年1-6月，公司工资及福利费用分别为82,248.36万元、103,751.30万元、138,647.55万元和82,318.55万元，占主营业务成本的比重分别为13.30%、16.25%、19.09%和18.11%，公司工资及福利费用上升主要系公司员工人数增长，增加人均薪酬水平，以及飞行小时增加所致。

2014年、2015年、2016年和2017年1-6月，公司起降费用分别为86,691.70万元、114,600.19万元、139,093.84万元和83,459.70万元，占主营业务成本的比重分别为14.02%、17.95%、19.15%和18.36%。2014-2016年起降费用上升主要系报告期内公司机队规模增加导致飞机起降架次增加，且公司国际业务占比扩大，每架次国际起降费通常高于国内航线所致。2017年1-6月，公司起降费用较去年同期上升34.28%，主要由于民航局关于民用机场收费标准调整方案自2017年4月1日执行，该调整方案使得公司2017年二季度国内平均单架次起降费增长约29.9%，并带动公司二季度整体平均单架次起降费增长约13.6%。

### 3、期间费用

单位：万元

项目	2017年1-6月	2016年度		2015年度		2014年度	
	金额	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
销售费用	14,733.28	25,777.61	10.56%	23,314.85	26.40%	18,446.00	20.72%
管理费用	11,229.67	18,834.59	-3.21%	19,458.78	19.03%	16,347.22	9.39%
财务费用	11,299.78	24,634.68	59.47%	15,447.54	56.98%	9,840.74	21.45%
期间费用合计	<b>37,262.73</b>	<b>69,246.88</b>	<b>18.94%</b>	<b>58,221.17</b>	<b>30.44%</b>	<b>44,633.97</b>	<b>16.46%</b>

2014年、2015年、2016年和2017年1-6月，公司的销售费用分别为18,446.00万元、23,314.85万元、25,777.61万元和14,733.28万元，占同期营业收入的比例分别为2.52%、2.88%、3.06%和2.91%。2014年-2016年，公司销售收入占同期营业收入的比例持续上升，主要是由于报告期内公司大力发展电子商务事业部，导致相应的工资费用和数字营销和广告费等支出增加所致。2017年上半年，公司销售费用较去年同期增长4,349.30万元，涨幅为41.88%，公司为提高销量发展业务，积极推广移动互联网销售，拓展电子商务直销渠道，因而数字营销和广告费支出大幅度上升。

2014年、2015年、2016年和2017年1-6月，公司的管理费用分别为16,347.22万元、19,458.78万元、18,834.59万元和11,229.67万元，2014年至2016年年均复合增长率为7.34%。2015年较上年同期增长3,111.56万元，增幅为19.03%，主要由于信息技术研发团队扩张使得员工薪酬大幅度上升，并且经营规模增加导致的折旧租赁费用等支出增加。2016年度管理费用较2015年度管理费用减少3.21%，主要是由于公司强化费用预算管控所致。公司2017年1-6月管理费用较去年同期上升23.89%，主要由于2017年1-6月人工成本增长和管理信息化系统建设投入力度加大所致。2014年、2015年、2016年和2017年1-6月，公司的单位管理费用（管理费用/可用座位公里）分别为0.008元/人公里、0.008元/人公里、0.007元/人公里和0.007元/人公里，始终低于A股上市航空公司的平均水平。

2014年、2015年、2016年和2017年1-6月，公司的财务费用分别为9,840.74万元、15,447.54万元、24,634.68万元和11,299.78万元。2015年，公司财务费用较2014年增长5,606.79万元，涨幅为56.98%，主要由于人民币贬值带来的汇兑损失增加所致。2016年，公司财务费用较2015年增长9,187.15万

元，涨幅为 40.5%，主要由于 2016 年 6 月公司发行 23 亿元公司债券，且 2016 年自购飞机规模较大导致银行贷款规模增加，使得利息支出增长较大，以及人民币贬值带来的汇兑损失增加。2017 年 1-6 月公司财务费用与去年同期基本持平，减少 0.47%。

#### 4、净利润

2014 年、2015 年、2016 年和 2017 年 1-6 月，公司净利润分别为 88,418.19 万元、132,785.88 万元、95,051.90 万元和 55,397.08 万元，同期归属于母公司股东的净利润分别为 88,418.19 万元、132,785.88 万元、95,051.90 万元和 55,397.08 万元。

2015 年净利润较上年同期增长 50.18%，主要是受益于国际原油价格处于相对低位，境内外商务以及旅游活动增长，航空市场尤其是出境游市场整体需求相较于前两年有所上升。2016 年净利润较上年同期下降 28.42%，主要由于公司上半年 8 架飞机引进延迟并集中交付，从而造成单位运营成本提高及营销难度提升，同时上海主基地时刻增加受限使得运力被动外溢，以及四季度国际航线市场遭遇压力也使得净利润进一步下降。2017 年 1-6 月，公司的净利润较去年同期下降 25.15%，一方面受国际航线客座率及客公里收益同比下滑影响，收入上涨幅度低于运力增长幅度，另一方面由于航油采购价格上涨以及民航局上调国内航线机场起降费收费标准使得成本上升较快，从而造成净利润同比下滑。

#### 5、扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润

2014 年、2015 年、2016 年和 2017 年 1-6 月，扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润分别为 37,764.12 万元、65,261.32 万元、20,472.65 万元和 44,590.23 万元。公司的非经常性损益构成如下：

单位：万元

项目	2017年1-6月	2016年度	2015年度	2014年度
非流动资产处置损益	2,233.30	6,479.79	2,481.39	956.75
计入当期损益的政府补助，但与公司正常经营业务密切相关，符合国家政策规定、按照一定标准定额或定量持续享受的政府补助除外	9,708.41	90,282.04	84,943.94	61,646.27
除上述各项之外的其他营业外收入和支出	2,467.42	2,677.17	2,607.42	4,935.75
<b>小计</b>	<b>14,409.14</b>	<b>99,438.99</b>	<b>90,032.75</b>	<b>67,538.77</b>
所得税影响额	(3,602.28)	(24,859.75)	(22,508.19)	(16,884.69)

合计	10,806.85	74,579.24	67,524.56	50,654.07
----	-----------	-----------	-----------	-----------

其中，公司根据财政部于 2017 年 5 月修订的《企业会计准则第 16 号—政府补助》，自 2017 年 1 月 1 日起将与企业日常活动有关的政府补助 51,084.86 万元，从“营业外收入”项目重分类至“其他收益”项目，计入营业利润，并划分为经常性损益，使得扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润计算口径与以前年度有所差异。

2014 年、2015 年、2016 年和 2017 年 1-6 月，公司的航线补贴分别为 47,887.47 万元、81,129.69 万元、66,145.69 万元和 51,084.86 万元。假设从 2014 年 1 月 1 日起，航线补贴已从“营业外收入”项目重分类至“其他收益”项目，并划分为经常性损益，则扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润分别为 73,679.72 万元、126,108.59 万元、70,081.92 万元和 44,590.23 万元。

二、公司收入与业绩增长不同步，请申请人结合同行业对比情况进一步说明合理性。

2014 年-2017 年上半年，A 股上市航空公司的收入变动情况如下：

证券简称	2017 年上半年营业收入较去年同期变动	2016 营业收入较 2015 年变动	2015 营业收入较 2014 年变动
中国国航	8.65%	4.62%	3.85%
东方航空	3.64%	5.03%	4.57%
南方航空	11.54%	2.95%	2.91%
海航控股	50.17%	15.48%	-2.27%
吉祥航空	23.35%	21.70%	22.74%
<b>平均</b>	<b>19.47%</b>	<b>9.96%</b>	<b>6.36%</b>
春秋航空	28.12%	4.15%	10.45%

公司营业收入与机队规模的增长呈正相关，春秋航空正处于快速扩张期，因此营业收入的增长率在报告期内总体上高于 A 股上市航空公司。2016 年公司的营业收入较 2015 年增长 4.15%，低于行业平均的增长率 9.96%，主要由于公司 2016 年上半年 8 架飞机引进延迟并集中交付，从而造成营销难度提升。

2014 年-2016 年，A 股上市航空公司的净利润变动情况如下：

证券简称	2016 净利润较 2015 年变动	2015 净利润较 2014 年变动
中国国航	7.53%	67.95%
东方航空	-1.62%	42.29%



南方航空	17.13%	106.20%
海航控股	4.69%	23.26%
吉祥航空	21.57%	147.73%
<b>平均</b>	<b>9.86%</b>	<b>77.49%</b>
春秋航空	-28.42%	50.18%

2015 年航空市场运营成本下降并且需求旺盛，航空公司普遍盈利情况较好，春秋航空净利润同样出现较大幅度上升。2016 年由于运力引进延迟、主基地时刻增加受限以及国际航线市场遭遇压力等原因，春秋航空净利润有所下降。

2017 年 1-6 月及 2016 年 1-6 月，A 股上市航空公司净利润情况如下：

净利润	2017 年 1-6 月 (亿元)	2016 年 1-6 月 (亿元)	同比增长 (%)
中国国航	39.06	37.84	3.24%
东方航空	46.27	35.33	30.97%
南方航空	32.00	36.93	-13.35%
海航控股	13.86	18.20	-23.83%
吉祥航空	6.39	7.06	-9.49%
<b>平均</b>	<b>27.52</b>	<b>27.07</b>	<b>-2.49%</b>
春秋航空	5.54	7.40	-25.15%

2017 年 1-6 月，上市航空公司净利润总体上出现一定程度的同比下降。与其他 A 股上市航空公司相比，公司 2017 年 1-6 月净利润较去年同期降幅较多，主要原因为公司严格管理外币资产负债敞口，汇率变动对公司汇兑损益的影响大幅低于其他 A 股上市航空公司，随着 2017 年上半年人民币相对美元升值，其他 A 股上市航空公司汇兑损益收入较高。

假设不考虑汇兑损益的影响，2017 年 1-6 月及 2016 年 1-6 月，A 股上市航空公司净利润情况如下：

扣除汇兑损益的净利润 <sup>2</sup>	2017 年 1-6 月 (亿元)	2016 年 1-6 月 (亿元)	同比增长 (%)
中国国航	29.54	50.58	-41.60%
东方航空	41.22	45.49	-9.40%
南方航空	27.79	48.02	-42.12%
海航控股	9.59	22.98	-58.29%
吉祥航空	6.20	7.06	-12.24%
<b>平均</b>	<b>22.87</b>	<b>34.83</b>	<b>-32.73%</b>
春秋航空	5.59	7.83	-28.65%

<sup>2</sup> 扣除汇兑损益的净利润=净利润-汇兑损益\*(1-所得税)，所得税税率为 25%

---

上表可见，若不考虑汇兑损益的影响，公司 2017 年上半年净利润同比下滑幅度与行业平均水平相近。

**[核查意见]**

综上所述，保荐机构结合同行业情况对比后，认为公司的业绩波动系受公司实际经营情况及行业环境影响，其收入增长与净利润增长不同步的原因具有合理性。

**第 2 题**

申请人 2017 年以前将全部航线补贴所形成的经营成果做非经常性损益处理，导致公司 2014 年-2016 年非经常性损益金额较大，请申请人结合行业惯例和同行业情况说明航线补贴处理的合理性。同时，请申请人说明盈利能力是否严重依赖于政府补贴和航线补贴，并请说明盈利能力的可持续性。请保荐机构及会计师核查并发表意见。

**问题回复：**

**[核查说明]**

一、申请人 2017 年以前将全部航线补贴所形成的经营成果做非经常性损益处理，导致公司 2014 年-2016 年非经常性损益金额较大，请申请人结合行业惯例和同行业情况说明航线补贴处理的合理性。

**(一) 春秋航空 2014 年至 2016 年航线补贴的情况**

2014 年、2015 年和 2016 年，公司航线补贴的金额分别为 47,887.47 万元、81,129.69 万元和 66,145.69 万元，占同期利润总额的比例分别为 39.39%、44.97%和 51.53%。

航线补贴是各地政府和机场给予航空公司的经营某条航线的补贴。各地政府为了促进当地民航业的发展，鼓励航空公司开辟当地航线，进而带来客源并带动当地经济发展，会出台政策鼓励航空公司运营当地航线，给予航空公司一定的补贴。航线补贴一般由当地政府、机场和航空公司签订框架协议，再由当地机场与航空公司进一步签订具体的合作协议，明确计算方法。航线补贴

---

与航空公司提供的航空服务密切相关，通常依据相关航线的旅客吞吐量或航班班次按照合同规定的补贴标准计算。

2014年至2016年，春秋航空依据《企业会计准则第16号——政府补助》的规定，将航线补贴认定为政府补助，故将其计入营业外收入。中国证监会《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第1号——非经常性损益(2008)》(以下简称“解释性公告第1号”)的规定，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。解释性公告第1号列举了非经常性损益通常包含的项目，其中包括计入当期损益的政府补助。春秋航空依据解释性公告第1号的规定，考虑到航线补贴属于政府补助，并且，同行业大多数上市公司将其计入非经常性损益，出于最谨慎的考虑，将航线补贴归入非经常性损益。

## (二) 春秋航空2017年上半年航线补贴的情况

财政部于2017年5月发布了财会【2017】15号文，对《企业会计准则第16号——政府补助》进行了修订，该新修订的准则自2017年6月12日起施行。企业对2017年1月1日存在的政府补助采用未来适用法处理，对2017年1月1日至新准则施行日之间新增的政府补助根据修订的准则进行调整。

修订后的《企业会计准则第16号——政府补助》规定，与企业日常活动相关的政府补助，应当按照经济业务实质，计入其他收益或冲减相关成本费用。与企业日常活动无关的政府补助，应当计入营业外收支。

春秋航空根据修订后的准则对会计政策进行了变更，修改了财务报表列报，在利润表中的“营业利润”项目之上单独列报“其他收益”项目，对2017年1月1日至新准则施行日之间新增的与企业日常活动有关的政府补助从“营业外收入”项目重分类至“其他收益”项目。如上文(一)中所述，航线补贴与航空公司提供航空服务的日常经营活动密切相关，故公司将其从营业外收入重分类至其他收益。

基于会计准则的变化，公司对航线补贴是否属于经常性损益进行了重新认定，将2017年上半年的航线补贴共计约5亿元列入经常性损益。

## (三) 同行业航线补贴的处理情况

---

2014年至2016年，根据公开披露的年度报告信息，同行业的A股上市公司东方航空(600115)、南方航空(600029)、中国国航(601111)、海航控股(600221)、吉祥航空(603885)均将航线补贴作为政府补助计入营业外收入。其中，中国国航、海航控股和吉祥航空将航线补贴列入非经常性损益，东方航空和南方航空将航线补贴列入经常性损益。

财政部于2017年5月修订的《企业会计准则第16号—政府补助》后，根据公开披露的半年度报告信息，前述五家上市航空公司均把航线补贴从“营业外收入”项目重分类至“其他收益”项目，在利润表中的“营业利润”项目之上单独列报，做经常性损益处理。与春秋航空的处理一致。春秋航空于2017年上半年对于航线补贴的处理与同行业上市公司保持一致。

## 二、请申请人说明盈利能力是否严重依赖于政府补贴和航线补贴，并请说明盈利能力的可持续性。

公司对于政府补贴和航线补贴没有严重依赖，盈利能力具备可持续性，主要由于：

(一) 航线补贴的形成是各地落实经济发展目标和春秋航空实现经营效益的共同选择，公司根据航线补贴和航线盈利情况对运力资源的调整具有主动权

2014年、2015年、2016年和2017年1-6月，公司航线补贴的金额分别为47,887.47万元、81,129.69万元、66,145.69万元和51,084.86万元，占同期利润总额的比例分别为39.39%、44.97%、51.53%和68.74%。虽然在2014年至2017年上半年公司航线补贴收入占利润总额的比重较高，但由于公司可以根据航线补贴的情况决定是否经营补贴航线，并对投放多少运力资源给补贴航线拥有主动权。公司结合航线规划、市场供求关系、各区域航线盈利能力以及时刻获得的不同情况，对于航线资源的投放作出实时调整。

航线盈利能力是公司对于航线运力资源投放决策的一个重要考虑因素，航线的补贴收入纳入盈利性的测算考量中。报告期内，如不考虑航线补贴，上述航线补贴最高的前十位机场涉及的航线主营业务毛利率分别为4.17%、11.57%、-4.98%和-8.92%，而公司同期的主营业务平均毛利率分别为12.18%、16.77%、8.90%和5.94%。若不考虑航线补贴的情况，部分前述涉及的航线客票

---

收入低于运输成本，毛利率为负，无法实现盈利。为鼓励春秋航空继续经营上述低收益或亏损航线，有关地方政府/机场给予公司定额量的航线补贴，航线补贴的形成是各地落实经济发展目标和春秋航空实现经营效益的共同选择。

假如没有该补贴，上述低收益或亏损航线的盈利能力不达标，公司可能会停止或减少运营这些亏损航线，转而将运力投放到正常利润水平的航线，公司运营该等航线时实际考虑的预计运营收入已包含上述补贴收入。地方政府给予航线补贴，有利于实现当地经济发展目标，而春秋航空则通过增加对补贴航线的运力投放，提高了经济效益。航线补贴是航空业普遍存在的商业安排，具有可持续性。

(二) 航线补贴的集中度呈逐年下降趋势，公司对补贴航线不存在重大依赖

2014年、2015年、2016年和2017年1-6月，航线补贴最高的前十位机场的补贴之和占当年航线补贴的比重分别为82.82%、73.64%、63.78%和60.34%，集中度在报告期内呈下降趋势；且补贴航线的运力占公司总运力的比重较低，航线补贴最高的前十位机场涉及的航线运力占公司当年总运力的比重为26.32%、34.16%、32.68%和25.58%；其中补贴金额最高的石家庄机场同期的航线运力占公司当年总运力的比重为12.48%、11.72%、12.85%和12.58%，公司对任一单一补贴航线不存在依赖。

#### **[核查意见]**

综上所述，保荐机构和会计师认为，2017年5月修订的《企业会计准则第16号—政府补助》颁布后，公司的航线补贴的处理与同行业上市航空公司处理一致，具有合理性。公司对于运力资源的投放有自主决定权，且公司可以根据航线补贴情况对是否经营补贴航线拥有主动权，因此公司的盈利能力不严重依赖于政府补贴和航线补贴，其盈利能力具有可持续性。

### **第3题**

申请人前次募投承诺效益为“引进每架飞机带来的年均营业收入约为1.8亿元”，但实际效益不足承诺效益。申请人解释原因系“2011年按当时航油价

格水平测算，2013 年以来航油水平逐年下降带动航空票价折扣提高，每架飞机营业收入也随之下降，以 2011 年航油价格水平为基准调整单机营业收入后，2014 年至 2016 年均达到承诺效益标准”。请申请人：（1）详细说明这段话的含义。（2）根据航油价格进行调整是否符合行业惯例，并说明前次募投承诺效益是否具备以 2011 年航油价格水平测算的假设前提。请保荐机构及会计师核查并发表意见。

问题回复：

[核查说明]

一、“2011 年按当时航油价格水平测算，2013 年以来航油水平逐年下降带动航空票价折扣提高，每架飞机营业收入也随之下降，以 2011 年航油价格水平为基准调整单机营业收入后，2014 年至 2016 年均达到承诺效益标准”的含义。

公司首次公开发行股票招股说明书中第十三节、募集资金运用中购置空客 A320 飞机的经济效益分析中如下描述：

“根据本公司与空客签署的飞机购买合同，使用本次发行的募集资金购置的空客 A320 飞机于 2011 年至 2013 年分期交付。考虑到本公司平均在册飞机利用小时数稳定在 11.4 小时左右，平均客座率稳定在 94% 左右。2011、2012 年和 2013 年，本公司平均机队规模分别为 23.3 架、31.2 架和 36.2 架，以平均的单架飞机的营业收入进行估算，则引进每架飞机带来的年均营业收入约为 1.8 亿元。”

上述每架飞机的年均营业收入约 1.8 亿元的估算基础为 2011、2012 年和 2013 年本公司的营业收入以及平均机队规模。

单位：亿元

	2013年	2012年	2011年
营业收入	65.63	56.32	44.63
平均机队规模（架）	36.2	31.2	23.3
每架飞机的年均营业收入	1.81	1.81	1.92

公司的单机营业收入约 1.8 亿元系基于当年的平均水平估算。航空业的营业收入与航油价格密切相关，当航油价格上涨，国家发改委、民航局允许航空公

司增加燃油附加费，而航空公司也会根据营运情况调节票价折扣，平衡公司的整体盈利情况。当航油价格下降时，即使不收取燃油附加费，运输成本的下降会扩大航空公司的利润空间，为竞争客户各大航空公司普遍会采取进一步加大票价折扣力度的方式以吸引客户。

为进一步测算如果以2011年的航油价格水平，2014年至2016年每架飞机的营业收入是否可以达到1.8亿元。保荐机构及会计师进行了以下测算：

1) 以平均航油价格水平的变动比例为参数调整2014-2016年的航油成本，计算出调整航油水平后的营业成本；

2) 由于2014-2016年的毛利率水平主要因航油价格的下降而提升，仍沿用2011年较低的毛利率水平，测算出以2011年航油价格水平为基准调整的2014-2016年的营业收入，再根据平均机队规模测算出平均单机收入。

具体测算过程如下：

单位：万元

	2011年度	2016年度	2015年度	2014年度
历史航油成本 (A)	180,638.70	188,004.79	194,067.34	260,124.18
历史营业成本 (B)	390,046.90	735,040.31	646,640.85	624,482.28
历史营业收入 (C)	446,305.91	842,940.43	809,367.25	732,761.35
历史毛利率 (D=1-B/C)	12.61%	12.80%	20.11%	14.78%
历史航油单价 (元/吨) (E)	8,035.00	3,251.00	4,367.00	7,123.00
2011年航油水平与2014-2016年比例(F=E(2011)/E)		2.47	1.84	1.13
航油成本调整后(G=A*F)		464,371.83	357,083.91	293,940.32
营业成本调整后(H=G+B-A)		1,011,407.35	809,657.42	658,298.42
平均机队规模		57.60	49.67	42.08
假设2011年的毛利率水平，调整后的营业收入(H/(1-D(2011)))		1,157,349.07	926,487.49	753,288.05
单机营业收入		20,092.87	18,652.86	17,901.33

从上表中可得，以2011年航油价格水平为基准调整单机营业收入后，2014年至2016年，引进每架飞机带来的年均营业收入约为1.8亿元或更高。

---

**二、根据航油价格进行调整是否符合行业惯例，并说明前次募投承诺效益是否具备以 2011 年航油价格水平测算的假设前提。**

在航空业内，航油价格的调整符合行业惯例。如吉祥航空的《招股说明书》第十三节募集资金运用中的项目投资回报分析，明确平均油价、燃油附加费的基础上得出公司当年可增加的净利润。此外，其《非公开发行 A 股股票预案》中未来收益分析里，按客座率水平及平均票价金额，得出每架 A320 飞机年单机收入金额。海航控股的 2015 年 12 月《非公开发行 A 股股票预案（第二次修订稿）》未来收益分析中，在平均小时收入具体金额的基础上，得出新引进飞机增加的营业收入金额。新引进飞机增加的营业收入金额是以平均小时收入金额为基础，而平均小时收入需综合对票价收入、航油价格、客座率等因素进行假设测算。前述三个例子中的重点假设：“平均油价”、“燃油附加费”、“平均票价”以及“平均小时收入”，均在较大程度上受燃油价格波动的影响。因此，基于行业特性，航空业单机预计收入受燃油价格影响影响较大，航空业的营业收入需基于航油价格及票价水平的考虑。

近三年，据上市航空公司融资购买飞机的案例中，披露的前次募集资金使用报告及鉴证报告，以及年度募集资金存放与实际使用情况鉴证报告，对于是否达到预计收益的情况有些披露为不适用，有些不作披露。因此，从已披露相关公告的同行业上市公司的情况来看，对于是否将引进飞机的预计单机营业收入作为承诺效益的处理并不一致。

此外，从募投项目的实际效果来看，春秋航空 2011 年至 2013 年的平均单机营业收入为 1.85 亿元，平均单机毛利为 0.24 亿元，公司平均毛利率为 12.75%。在航油价格自 2014 年下半年下降、燃油附加费逐步下降至目前不收取燃油附加费以及公司通过加大票价折扣竞争客户的情况下，公司 2014 年至 2016 年的平均单机毛利为 0.26 亿元，公司平均毛利率为 15.90%，均高于 2011 年至 2013 年的对应指标，可见单机营业收入的指标不是唯一判断公司效益的标准。而为将 2014 年至 2016 年的实际单机营业收入与 IPO 时预计的单机营业收入作对比，将公司无法控制的且变动影响较大的航油成本还原当时的水平，可更好地对比出公司目前与当年的营运水平变化，因此“引进每架飞机带来的年均营业收入约 1.8 亿元”具备以 2011 年航油价格水平测算的假设前提。



---

**[核查意见]**

综上所述，保荐机构和会计师认为，航油价格进行调整符合行业惯例，由于航空业受航油价格影响很大，营业收入的预计需要以具体的航油水平为基础，“引进每架飞机带来的年均营业收入约1.8 亿元”具备以2011年航油价格水平测算的假设前提。