

中国航空集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕3669号

联合资信评估股份有限公司通过对中国航空集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国航空集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 中航 01”“21 中航 03”“22 中航 03”“22 中航 05”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年六月十三日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。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局限性。

二、本报告系联合资信接受中国航空集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、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。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析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。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，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。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



中国航空集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
中国航空集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/13
21 中航 01/21 中航 03/22 中航 03/22 中航 05	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，中国航空集团有限公司（以下简称“公司”）作为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）直属国内三大航空运输集团之一，行业地位和规模优势突出，在机队规模、品牌影响力、航线资源等方面保持显著优势。2024 年，受运力投入增加、客座率及载运率上升等影响，公司营业总收入较快增长，毛利率水平小幅提升；公司可用吨公里、运输总周转量、运载旅客人次等指标同比继续增长，国际航线加速恢复，收入客公里收益等指标居于行业前列。公司在飞机引进等方面仍面临资金压力。跟踪期内，公司法人治理结构、主要管理团队稳定。财务方面，公司资产规模保持增长，整体资产质量较高；所有者权益稳定性仍一般。公司营业总收入及利润总额同比均有所增长，受递延所得税变动影响净利润仍然为负。公司债务负担仍重，短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现强，融资渠道畅通，或有负债风险低。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在政府补贴等方面获得有力的外部支持。

评级展望

未来随着航空客运市场的继续恢复，公司机队规模的扩大及航线网络的进一步完善，公司经营状况有望持续改善。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出；政府及股东方对公司支持意愿减弱；公司经营持续恶化，收入和利润持续大幅下滑，且短期内难以恢复。

优势

- **突出的市场地位。**公司为国务院国资委直属的国内三大航空运输集团之一，行业地位和规模优势突出，跟踪期内在机队规模、品牌影响力、航线资源等方面继续保持显著优势；2024 年，公司运输总周转量、客座率、载运率等主要指标同比均有所增长。
- **继续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司在政府补贴等方面获得有力的外部支持。2024 年，公司其他收益 49.75 亿元，主要为获得的合作航线收入、航线补贴、政府专项补贴等。

关注

- **债务负担重。**截至 2024 年底，公司全部债务 2363.56 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 79.50%和 75.17%。
- **公司利润水平受航油价格波动、汇兑水平等影响大。**

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 航空运输企业信用评级方法 V4.0.202208				
评级模型 航空运输企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208				
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	5
			现金流量	2
		资本结构		4
		偿债能力		3
指示评级				aa ⁻
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁻
外部支持调整因素：政府支持				+3
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信评估股份有限公司最新披露评级技术文件。

主要财务数据

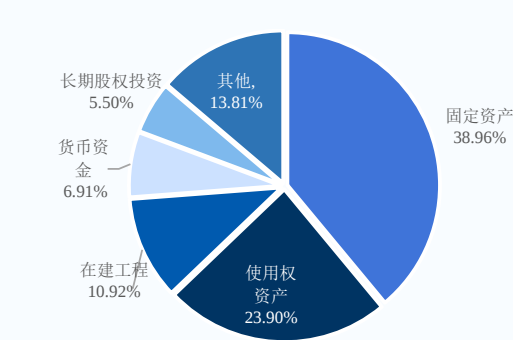
合并口径		
项 目	2023 年	2024 年
现金类资产（亿元）	175.91	270.15
资产总额（亿元）	3624.33	3807.28
所有者权益（亿元）	733.46	780.53
短期债务（亿元）	619.95	881.98
长期债务（亿元）	1648.14	1481.58
全部债务（亿元）	2268.08	2363.56
营业总收入（亿元）	1518.74	1794.99
利润总额（亿元）	1.51	13.37
EBITDA（亿元）	355.98	389.41
经营性净现金流（亿元）	379.83	386.48
营业利润率（%）	5.81	6.55
净资产收益率（%）	-0.44	-0.41
资产负债率（%）	79.76	79.50
全部债务资本化比率（%）	75.56	75.17
流动比率（%）	34.68	35.84
经营现金流动负债比（%）	37.15	29.46
现金短期债务比（倍）	0.28	0.31
EBITDA 利息倍数（倍）	4.89	5.79
全部债务/EBITDA（倍）	6.37	6.07

公司本部口径		
项 目	2023 年	2024 年
资产总额（亿元）	569.09	570.44
所有者权益（亿元）	419.15	439.95
全部债务（亿元）	133.65	127.53
营业总收入（亿元）	2.70	3.23
利润总额（亿元）	1.87	3.97
资产负债率（%）	26.35	22.87
全部债务资本化比率（%）	24.18	22.47
流动比率（%）	181.71	153.31
经营现金流动负债比（%）	2.45	-3.99

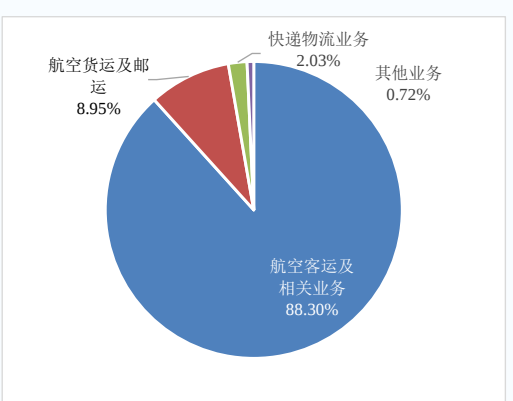
注：1.本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告已将其其他流动负债中的有息部分计入短期债务核算；将合并口径应付票据和一年内到期的非流动负债中的无息部分从有息债务中剔除；3. 结算备付金已纳入现金类资产核算

资料来源：联合资信根据公司财务报表、提供资料整理

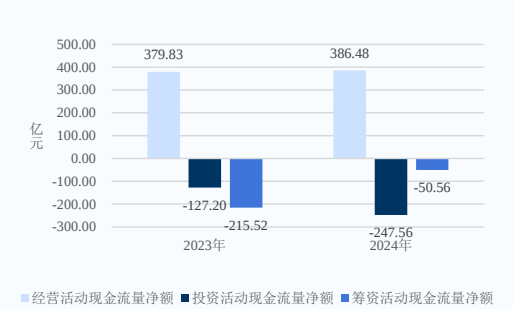
2024 年底公司资产构成



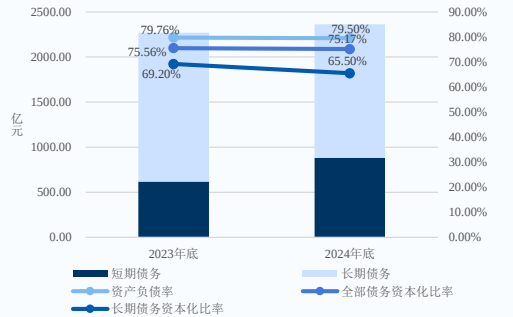
2024 年公司营业收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
21 中航 01	30.00 亿元	30.00 亿元	2026/09/15	--
21 中航 03	13.00 亿元	13.00 亿元	2026/09/27	--
22 中航 03	10.00 亿元	10.00 亿元	2027/02/18	交叉保护承诺；救济措施
22 中航 05	10.00 亿元	10.00 亿元	2027/03/22	交叉保护承诺；救济措施

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 中航 01 21 中航 03 22 中航 03 22 中航 05	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/13	赵传第 崔莹 霍正泽	航空运输企业信用评级方法 V4.0.202208 航空运输企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
22 中航 05	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/03/11	杨廷芳 霍正泽	航空运输企业信用评级方法 V3.0.201907 航空运输企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
22 中航 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/01/28	杨廷芳 霍正泽	航空运输企业信用评级方法 V3.0.201907 航空运输企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 中航 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/09/10	杨廷芳 郭雄飞	航空运输企业信用评级方法 V3.0.201907 航空运输企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 中航 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/09/08	杨廷芳 郭雄飞	航空运输企业信用评级方法 V3.0.201907 航空运输企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：赵传第 zhaocd@lhratings.com

项目组成员：吕丹 lydan@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国航空集团有限公司（以下简称“公司”或“中航集团”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

2024 年，根据《中央企业国有资本经营预算支出执行监督管理办法》（国资发资本规〔2024〕71 号），公司将国有股权划转社保后收到的国家资本金按照规定的比例计算增加实收资本 96.62 亿元¹。截至 2024 年底，公司注册资本为 155.00 亿元，实收资本为 260.76 亿元，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）和全国社会保障基金理事会分别持有公司 94.04% 和 5.96% 股权（尚未完成注册资本及股权结构的工商变更登记），国务院国资委仍为公司控股股东及实际控制人。

公司主要从事航空运输、飞机租赁、航空器材及设备的维修等业务，按照联合资信行业分类标准划分为航空运输行业。

截至 2024 年底，公司纳入合并范围的二级子公司共 10 家，其中包含 1 家在上海、香港及伦敦证券交易所上市子公司中国国际航空股份有限公司（以下简称“国航股份”；证券代码 601111.SH/0753.HK/AIRC；截至 2024 年底公司对其持股比例为 53.71%）。国航股份为公司航空运输业务最主要的经营主体，除国航股份本部外，还控股深圳航空有限责任公司（以下简称“深圳航空”）、山东航空集团有限公司（含山东航空股份有限公司，以下简称“山航集团”）、澳门航空股份有限公司、北京航空有限责任公司、大连航空有限责任公司、中国国际航空内蒙古有限公司等多家航空子公司，并参股国泰航空有限公司（以下简称“国泰航空”）、西藏航空有限公司等航企。此外，公司三级子公司中国国际货运航空股份有限公司（以下简称“国货航”）为中航集团旗下核心航空物流企业，于 2024 年 12 月 30 日在深圳证券交易所上市（证券代码 001391.SZ）。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 3807.28 亿元，所有者权益 780.53 亿元（含少数股东权益 300.28 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 1794.99 亿元，利润总额 13.37 亿元。

公司注册地址：北京市顺义区天柱路 30 号院 1 号楼-1 至 9 层 101-C709；法定代表人：马崇贤。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。截至 2025 年 5 月末，本次跟踪债券均已在付息日正常付息，募集资金均已按指定用途使用完毕。

图表 1 • 截至 2025 年 5 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限	票面利率（%）
21 中航 01	30.00	30.00	2021/09/15	5 年	3.59
21 中航 03	13.00	13.00	2021/09/27	5 年	3.57
22 中航 03	10.00	10.00	2022/02/18	5 年	3.35
22 中航 05	10.00	10.00	2022/03/22	5 年	3.54

资料来源：联合资信根据 Wind 资讯整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构

¹ 同时，公司减少资本公积 85.85 亿元。

性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

五、行业分析

航空运输作为交通运输系统的重要组成部分，在运输活动中扮演了重要角色。航空运输业为周期性行业，其增长与 GDP 增长具有较高的正相关性。随着经济增长及居民收入水平提升，航空运输业凭借其高效、便捷等特点，在交通运输体系中发挥重要作用。2024 年，航空客运市场需求旺盛，国内航线对客运市场形成支撑，国际客运延续较快恢复态势，货运市场仍以国际航线为主。受运力投入加大、公商务出行需求疲软及汇率波动等因素综合影响，部分航空运输企业尚未扭亏，成本端持续面临航油价格波动和汇率波动风险。

短期来看，出入境旅游热度持续，民众出行意愿旺盛，航空旅客运输服务需求仍将维持高位；航空货运市场在关税政策多变、贸易摩擦不断的背景下，运力布局或将迎来调整。长期来看，我国的经济发展韧性强，扩大内需和消费升级有利于带动航空运输企业长期稳定发展。完整版航空运输行业分析详见[《2025 年航空运输行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

作为国务院国资委直属的三大航空集团之一，公司的行业地位和规模优势突出，跟踪期内，公司继续在机队规模、品牌影响力、航线资源等方面保持显著优势。公司过往债务履约情况良好。

公司是国务院国资委直属的三大航空集团之一，坚持客货并举战略，致力于打造具有全球竞争力的航空运输产业集团。公司形成了以航空客运、航空货运和物流两大核心产业为主，涉及飞机维修、航空配餐、航空传媒、航空投资、工程建设等航空高相关业务的产业布局。公司航空客运业务主要由子公司国航股份负责运营，航空货运及物流业务主要由三级子公司国货航负责。

国航股份是中国唯一载国旗飞行的航空公司。国航股份拥有庞大的机队规模，均衡丰富的国内外航线网络，最有价值的客户群体和最强大的品牌影响力，位列世界航空运输企业第一阵营。2024 年，国航股份机队规模继续扩大，截至 2024 年底，国航股份拥有各类客货机（含公务机）930 架，机队规模位列国内航司首位。2024 年，国航股份完成运输总周转量 297.43 亿吨公里，当年运输旅客 1.55 亿人次，占中国民航业的比重分别为 20.03%、21.23%。国航股份定位于中高端公商务主流旅客市场，产品和服务认可度高，常旅客贡献收入占公司客运收入的 53%。根据世界品牌实验室发布的榜单，国航股份位列 2024 年“世界品牌 500 强”排行榜第 280 位；位列“中国 500 最具价值品牌”排行榜第 25 名。

公司三级子公司国货航作为国内唯一的载旗航空物流企业，为航空货物运输需求提供专业、可靠的解决方案，是国内主要的航空物流服务提供商之一。2024 年 12 月，国货航在深圳证券交易所上市。截至 2024 年底，国货航拥有全货机 22 架（含 4 架已退役待转让）。2024 年，国货航完成货邮周转量 81.87 亿吨公里，占当年全行业货运周转量的 23.13%。

图表 2 • 截至 2024 年底同业对比情况（单位：亿元）

企业简称	机队规模 (架)	可用吨公里 (亿吨公里)	运输总周转量 (亿吨公里)	旅客周转量 (亿客公里)	客座率 (%)	每客公里 收益 (元)	资产总额	所有者 权益	营业总收入	利润总额	资产负债率 (%)
南方航空	917	508.47	362.08	3059.66	84.38	0.48	3297.38	525.95	1742.24	15.81	84.05
国航股份	930	447.26	297.43	2843.50	79.85	0.53	3457.69	409.45	1666.99	-16.05	88.16
中国东航	804	362.35	252.50	2458.93	82.82	0.51	2766.00	414.09	1321.20	-39.04	85.03
行业总量/均值	/	2062.78	1485.17	12914.72	83.3	--	--	--	7656.4	44.7	--

注：南方航空即“中国南方航空股份有限公司”，中国东航即“中国东方航空股份有限公司”；表中数据节点为 2024 年（末）；上表行业营业总收入、利润总额系《2024 年民航行业发展统计公报》中公布的航空公司 2024 年实现的营业收入及利润总额

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》，截至 2025 年 5 月 20 日，公司本部无未结清及已结清的关注类或不良类信贷信息记录。根据公司提供的国航股份《企业信用报告（自主查询版）》，截至 2025 年 5 月 14 日，国航股份本部无未结清的关注类或不良类信贷信息记录，已结清信贷记录中存在 3 笔关注类短期借款，均发生在 2011 年以前，已正常还款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2025 年 6 月 6 日，联合资信未发现公司本部及重要子公司国航股份、国货航有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被重大行政处罚的行为。

（二）管理水平

2024 年，公司 2 名副总经理（其中 1 名兼任董事）发生变更。公司法人治理结构和管理制度方面无重大变化，组织架构略有调整。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，受益于运力投入增加、载运率上升等综合影响，公司营业总收入同比较快增长，毛利率水平略有上升。

2024 年，公司营业总收入同比增长 18.19%至 1794.99 亿元，主要系运力投入增加、载运率上升等带动航空客运及货邮运收入增长。公司营业收入（占营业总收入的 99.92%）仍主要来自航空客运、货邮运业务。2024 年，公司综合毛利率同比上升 0.67 个百分点。

图表 3 • 2023—2024 年公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2023 年			2024 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
航空客运及相关业务	1360.04	89.59	5.20	1583.81	88.30	5.79
航空货运及邮运	114.95	7.57	12.87	160.45	8.95	13.40
航空食品及相关业务	4.14	0.27	12.58	6.07	0.34	18.87
快递物流业务	31.00	2.04	11.35	36.35	2.03	13.11
广告及服务业务	0.39	0.03	47.04	0.33	0.02	37.06
物业管理	4.02	0.27	27.62	2.57	0.14	26.25
酒店经营管理	2.46	0.16	87.61	2.43	0.14	87.56
其他	1.09	0.07	24.73	1.56	0.09	10.56
合计	1518.08	100.00	6.14	1793.57	100.00	6.81

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

国航股份是公司航空客运业务主要运营主体，主要提供航空客运服务，并依托客机腹舱提供航空货邮运业务²。国货航是公司航空货邮运业务的重要经营主体。下文主要就国航股份、国货航的经营情况进行分析。

国航股份

2024 年，国航股份航线网络进一步完善，机队规模继续扩大，运力投入、运输总周转量、客座率等主要经营指标同比均有所提升。公司在飞机引进方面仍面临资金压力。

2024 年，国航股份实现营业总收入 1666.99 亿元，同比增长 18.14%；其中航空客运收入 1517.89 亿元，同比增长 16.30%，具体看，因运力投入上升而增加收入 283.73 亿元，因客座率上升而增加收入 143.92 亿元，因收益水平下降而减少收入 214.93 亿元；实现航空货邮运收入 74.14 亿元，同比增长 78.01%，因运力投入上升而增加收入 12.87 亿元，因载运率上升而增加收入 10.85 亿元，

² 国货航与国航股份签订《持续性关联（连）交易框架协议》，国货航采用独家经营模式开展国航股份及其控股航空公司的客机货运业务，即国航股份及其控股范围内航空公司将其客机货运业务独家交由国货航经营，在承运旅客行李后的空余客机货运舱位向下游客户提供货运服务。根据该框架协议约定，国货航与国航股份关于客机货运业务独家经营有效期为该框架协议生效之日至 2034 年 12 月 31 日，且独家经营期限不因该等框架协议的终止而终止。

因收益水平上升而增加收入 8.77 亿元。2024 年，国航股份营业收入中国内收入占比 71.08%（上年为 79.92%）。2024 年国航股份营业成本同比增长 18.04%至 1581.89 亿元，主要系航油、起降费等成本上升影响；其中航空油料成本同比增长 14.97%，主要受用油量上升以及航油价格下降的综合影响；起降及停机费用同比增长 34.46%，主要系起降架次同比增加。从成本构成看，航油成本、起降及停机费用、折旧、飞机保养维修成本、员工薪酬占比分别为 33.96%、13.22%、16.69%、8.12%和 17.57%。

（1）航线分布

国航股份已形成了均衡互补的航线网络布局。2024 年，国航股份落实国家区域发展战略，积极推进枢纽网络建设，提升京津冀、成渝、粤港澳、长三角等重点市场投入集中度；加快北京首都机场和成都天府国际机场枢纽建设，提升枢纽运营品质，在北京首都国际机场日均计划班次量达到 746 班次/日；在加大运力投入的同时，国航股份持续打造北京-成都、北京-深圳、北京-广州、北京-上海、北京-重庆、北京-杭州、北京-厦门、成都-深圳 8 条快线，合计班次量约 120 班/天；同时深化国航系航司协同，实现网络优势互补。国际方面，2024 年，国航股份稳步推进国际航班新开和恢复，持续服务国家“走出去”战略，不断完善“一带一路”航线网络布局；跟踪期内，国航股份新开北京-利雅得、北京-达卡、成都-米兰、乌鲁木齐-莫斯科等国际航线。截至 2024 年末，国航股份经营客运航线 847 条，其中国内航线 657 条，国际及地区航线 190 条，通航国家及地区 45 个；航线网络持续优化。

（2）机队规模

2024 年，国航股份共引进飞机 36 架、退出飞机 11 架。截至 2024 年底，国航股份共有飞机 930 架，较上年底净增加 25 架，机队规模位列国内航司首位。从机队机构看，2024 年底，国航股份飞机以客机为主，主力机型包括波音 B737（占比 43.55%）、空客 A320（占比 37.53%）系列。从获取方式看，2024 年底，国航股份自有、融资租赁、经营租赁取得飞机占比分别为 43.66%、24.52%、31.83%。2024 年，国航股份飞机日利用小时同比增至 8.90 小时（行业平均水平 8.9 小时）。

图表 4 • 国航股份机队情况

项目		2023 年	2024 年
飞机数量（架）		905	930
其中：按类型	空客系列	438	433
	波音系列	439	457
	商飞系列	24	36
	公务机	4	4
	自有	391	406
其中：按取得方式	融资租赁	216	228
	经营租赁	298	296
平均机龄（年）		9.36	9.90
飞机日利用小时（小时）		8.14	8.90

资料来源：联合资信根据国航股份年度报告整理

飞机购买计划方面，2025－2027 年，国航股份计划分别引进飞机 47 架、44 架和 59 架（未来实际引进退出情况以实际运营为准），考虑机队退出，预计到 2027 年底机队规模为 1045 架。截至 2024 年底，国航股份未来几年内支付的若干飞机和有关设备的购置款项承诺为 951.75 亿元。

图表 5 • 2025－2027 年国航股份飞机引进及退出计划

类型	2025 年		2026 年		2027 年	
	引进	退出	引进	退出	引进	退出
空客系列（架）	22	13	32	13	19	3
波音系列（架）	13	4	2	1	30	1
商飞系列（架）	12	--	10	--	10	--
合计	47	17	44	14	59	4

资料来源：联合资信根据国航股份年度报告整理

（3）运营情况

从运力投入看，2024 年国航股份以“巩固存量、做大增量”扩大有效投入；加快恢复和新开国际航线，国际投入同比增长一倍。2024 年底，国航股份可用吨公里同比增长 24.23%，其中国际航线运力投入大幅增长 100.50%；运输总周转量（即收入吨公里）同比增长 35.89%；综合载运率同比提升 5.71 个百分点。具体看，航空客运方面，2024 年，国航股份旅客运输人次、收入客公里、客座率等主要指标同比均有所增长，且受市场需求继续恢复影响，实际载客人数及收入客公里增速均超过运力投入增速，国际航线恢复明显；但公司客公里收益水平同比有所下降（但仍处于行业前列）。航空货邮运方面，2024 年，国航股份货邮运力投入、周转量、载运率及单位收益均有所上升。

图表 6 • 国航股份主要航空客运及货邮运指标

项目	2023 年	2024 年
可用吨公里（亿吨公里）	360.02	447.26
收入吨公里（亿吨公里）	218.87	297.43
综合载运率（%）	60.79	66.50
可用座位公里（亿客公里）	2925.13	3561.04
国际	476.93	956.26
中国内地	2373.26	2500.51
中国香港、澳门及台湾	74.93	104.26
运输旅客人次（千人次）	125454.54	155315.51
收入客公里（亿客公里）	2141.73	2843.50
中国内地	1767.89	2038.81
国际	323.07	729.19
中国香港、澳门及台湾	50.77	75.50
客座率（%）	73.22	79.85
每收入客公里收益（元）	0.61	0.53
可用货运吨公里（亿吨公里）	96.48	126.30
收入货运吨公里（亿吨公里）	30.16	47.33
货邮载运率（%）	31.26	37.47
每收入货运吨公里收益（元）	1.38	1.57

资料来源：联合资信根据国航股份年度报告整理

国货航

2024 年，跨境出口需求保持相对旺盛，加之运力投入、油价下降等因素影响，国货航收入及毛利率均同比增长。

国货航是中航集团旗下核心航空物流企业，主营业务可分为航空货运服务、航空货站服务、综合物流解决方案三大板块。其中，航空货运服务为向下游客户提供“港到港”的航空运输服务，根据承运航班类型的不同可分为全货机运输和客机货运（客机货运又可以进一步分为客机腹舱运输和客机货班运输）；航空货站服务则依托机场货库、站坪能力等资源，以市场化、专业化的服务支持航空货运、综合物流解决方案等板块产品在机场端的地空衔接，同时积极拓展传统航空地面代理业务；综合物流解决方案业务是在传统航空运输服务基础上，通过空地网络对接，以信息技术为纽带，将服务链条进一步延长至生产商及末端配送，为客户增加航空货运业务两端外的增值服务，以满足客户的个性化航空物流需求。

2024 年，国货航先后引进 2 架 B777 货机，完成 4 架 A330 飞机的客改货改装，完成对深圳航空、昆明航空有限公司客机货运业务的整合。截至 2024 年底，国货航拥有全货机 22 架（含 4 架已退役待转让），形成了以 B777 和 B747 为主力机型覆盖欧美长航距市场，以 A330 为辅助机型补充中远程市场的布局，并及时优化航线网络，开通成都-巴黎、成都-列日、广州-墨西哥城-洛杉矶、深圳-布达佩斯等货机航线。2024 年，国货航全货机执飞航线 26 条，其中国际航线 24 条，国内航线 2 条，覆盖 12 个国家的 21 个城市，在行业内处于领先地位。此外，国货航拥有北京、天津、杭州、成都、重庆五地 6 个自有货站，构建了较为完善的货站体系。

2024 年国货航实现营业总收入 205.84 亿元，同比增长 37.97%；其中航空货运收入同比增长 48.16%，毛利率同比提升 2.18 个百分点，主要系国际出口市场跨境电商及电子产品保持相对旺盛需求，加之货机引进增投、油价下降等因素带动营收规模和毛利率同比均实现增长；航空货站服务收入同比增长 13.38%，毛利率由负转正；综合物流解决方案收入同比增长 16.43%。

图表 7 • 国货航主营业务收入及毛利率情况

项目	2023 年		2024 年	
	收入	毛利率 (%)	收入	毛利率 (%)
航空货运	102.41	14.35	151.74	16.53
航空货站服务	11.79	-5.96	13.37	3.03
综合物流解决方案	34.14	12.50	39.75	14.84
合计	148.35	12.31	204.86	15.32

资料来源：联合资信根据国货航年度报告整理

图表 8 • 国货航航空货运业务主要运营指标情况

项目	2023 年	2024 年
货邮运输可用吨公里（亿吨公里）	124.75	167.28
货邮运输总周转量（亿吨公里）	58.98	81.87
全货机日利用率（小时）	13.28	13.02
全货机载运率（%）	74.91	72.53
客机货运业务载运率（%）	30.42	37.97

资料来源：联合资信根据国货航年度报告整理

2 未来发展

“十四五”时期，公司将坚持围绕“加快建设具有全球竞争力的世界一流航空运输集团”的发展目标，坚持“枢纽网络、客货并举、成本领先、品牌战略”四个战略方向，聚焦安全管理提升、市场布局优化、资源结构调整、产品服务升级、数字创新发展、绿色低碳发展等关键领域，推进工作开展。市场布局方面，公司将坚持服务国家战略和重大决策部署，在国内国际双循环的新发展格局下，优化基地市场布局，突出优势和重点，四角菱形四极组群核心网络结构更加完善。

（四）财务方面

公司提供了 2023—2024 年度财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）、容诚会计师事务所（特殊普通合伙）³分别对上述财务报告进行了审计，审计结论均为标准无保留意见。从合并范围来看，2024 年，公司注销 2 家子公司，通过无偿划转新增 1 家子公司（上海津翔航空运输服务有限公司），上述合并范围变更涉及的子公司规模不大，对财务数据可比性影响不大。会计政策方面，2024 年起公司执行财政部《企业会计准则解释第 17 号》及《企业会计准则解释第 18 号》，执行上述规定对公司报告期内财务报表无重大影响；2024 年，公司主要会计估计未发生变更。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模保持增长，以飞机相关资产构成的使用权资产、固定资产和在建工程占比仍高，公司整体资产质量较高。

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底增长 5.05%，主要系货币资金、固定资产等增长所致；资产结构仍以非流动资产为主。公司货币资金较上年底增长 56.76%，主要为银行存款（期末占比 99.66%），期末受限货币资金 14.96 亿元，主要为存放央行资金、定期存款等，受限比例低（5.69%）。公司长期股权投资增长主要系权益法下确认投资收益增加（主要来自国泰航空等）；期末余额较大的长期股权投资包括国泰航空（账面余额 129.90 亿元）、中国民航信息网络股份有限公司（账面余额 22.35 亿元）等。公司固定资产较上年底增长 5.66%，主要系购置飞机及发动机所致（包含由在建工程等转入）；期末固定资产主要由购置的飞机及发动机构成（占比 82.10%），固定资产累计计提折旧 1387.59 亿元、累计计提减值准备 8.16 亿元。截至 2024 年底，公司固定资产中尚有账面价值为 74.65 亿元的房屋建筑物、土地尚未办妥权属证明。公司在建工程主要为飞机及发动机预付款、发动机替换件等。公司使用权资产较上年底下降 3.17%，主要系计提折旧所致；公司使用权资产主要为公司以融资租赁和经营租赁方式取得的飞机及发

³ 2025 年 4 月 28 日，公司发布《中国航空集团有限公司关于变更审计机构的公告》，公告称：根据《中央企业财务决算审计管理工作规则》（国资发财评规〔2024〕20 号）的相关规定，综合考虑公司对审计服务的需求，按照公司选聘会计师事务所的采购结果，公司将财务报告审计机构由立信会计师事务所（特殊普通合伙）变更为容诚会计师事务所（特殊普通合伙）。

动机，期末使用权资产累计计提折旧 890.36 亿元。截至 2024 年底，公司受限资产合计 997.39 亿元，占资产总额的 26.20%，主要为受限货币资金 14.96 亿元，受限融资租赁资产 709.94 亿元，受限固定资产 272.26 亿元，主要用于借款抵押及融资租赁。

图表 8 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年		2024 年	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	354.51	9.78	470.29	12.35
货币资金	167.72	4.63	262.91	6.91
非流动资产	3269.82	90.22	3337.00	87.65
长期股权投资	186.86	5.16	209.29	5.50
固定资产	1403.89	38.74	1483.41	38.96
在建工程	417.08	11.51	415.86	10.92
使用权资产	939.93	25.93	910.11	23.90
资产总额	3624.33	100.00	3807.28	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2024 年，公司所有者权益小幅增长，稳定性仍一般。

截至 2024 年底，公司所有者权益 780.53 亿元，较上年底增长 6.42%，主要系少数股东权益增长。公司实收资本较上年底增长 96.62 亿元、资本公积较上年底下降 107.72 亿元，主要系公司根据国务院国资委《中央企业国有资本经营预算支出执行监督管理办法》（国资发资本规〔2024〕71 号）将国有股权划转社保后收到的国家资本金按照规定的比例计算增加实收资本 96.62 亿元、减少资本公积 85.85 亿元；此外，国航股份于 2024 年向特定对象发行 H 股及 A 股股票⁴，公司及全资子公司中国航空（集团）有限公司以现金方式认购股票导致公司资本公积减少 23.23 亿元。公司少数股权权益增长 15.50%，主要受国货航上市发行股票等影响。在所有者权益中，实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占 33.41%、20.19%、5.62%和 38.47%，稳定性一般。

跟踪期内，公司债务规模有所增长，债务负担仍重。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增长 4.70%，仍以非流动负债为主。2024 年底，公司全部债务 2363.56 亿元，较上年底增长 4.21%，以长期债务为主，短期债务占比有所上升；公司有息债务中租赁负债、债券占比分别为 26.57%、12.98%，其余主要为银行借款；公司长期借款的利率区间为 1.6%~4.38%（上年为 2.0%~4.45%），以信用借款为主；存续债券的票面利率区间为 1.62%~3.59%（截至 2025 年 6 月 6 日）。从债务指标来看，2024 年底公司的资产负债率、全部债务资本化比率较上年底变化不大，公司整体债务负担仍重。

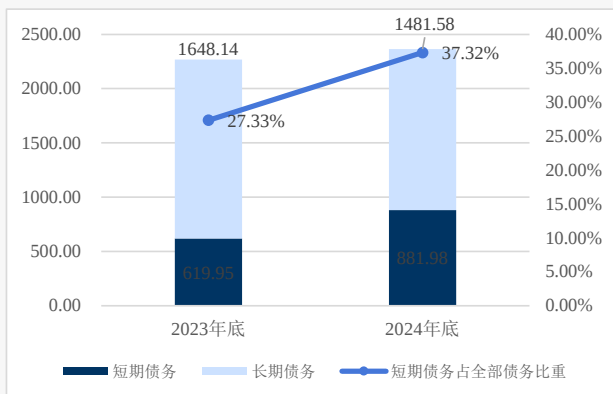
图表 9 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年		2024 年	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	1022.34	35.36	1312.01	43.35
短期借款	216.46	7.49	169.66	5.61
应付账款	195.41	6.76	201.08	6.64
一年内到期的非流动负债	403.63	13.96	683.13	22.57
非流动负债	1868.54	64.64	1714.75	56.65
长期借款	918.05	31.76	882.24	29.15
应付债券	211.97	7.33	123.00	4.06
租赁负债	518.11	17.92	476.34	15.74
负债总额	2890.87	100.00	3026.76	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

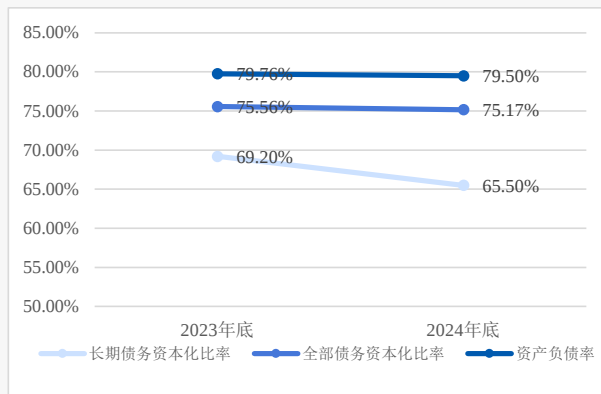
⁴ 2024 年 2 月，国航股份向中国航空（集团）有限公司（以下简称“中航有限”，为公司全资子公司）发行 392927308 股 H 股股票，募集资金总额港币 20 亿元，扣除发行费用后募集资金净额 18.16 亿元，全部用于补充国航股份一般运营资金，中航有限以现金方式全额认购。2024 年 11 月，国航股份向公司发行 854700854 股 A 股股票，募集资金总额 59.99 亿元，扣除相关发行费用后的募集资金净额 59.96 亿元，资金用途为引进飞机及补充流动资金，公司以现金方式认购。

图表 10 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 11 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

2024 年，公司营业总收入较快增长，净利润仍亏损；公司利润水平易受航油价格波动、汇率水平影响。

2024 年，公司营业总收入和营业成本同比分别增长 18.19%和 17.30%，营业利润率同比上升 0.74 个百分点。航油为公司的主要营运成本之一，公司经营业绩受航油价格波动的影响较大，根据国航股份年度报告，本报告期，在其他变量保持不变的情况下，若平均航油价格上升或下降 5%，国航股份航油成本将上升或下降约 26.86 亿元。2024 年，公司费用总额同比增长 7.89%，主要系销售费用（主要系代销手续费、电脑订座费等增加）、管理费用增长所致，公司财务费用同比下降 8.86%，主要系利息支出减少及汇兑损失下降影响（2023—2024 年，公司汇兑净损失分别为 10.90 亿元、8.02 亿元）。公司期间费用率为 11.70%，同比下降 1.12 个百分点。根据国航股份年度报告，2024 年底国航股份 12.66%（上年为 15.38%）的带息债务以美元计价，若干资产及负债以美元为单位，若干国际收入、费用亦以人民币以外的货币为单位，汇率变动对公司利润影响较大。2024 年，公司投资收益同比下降 10.01%，仍主要为权益法核算的长期股权投资收益；公司其他收益同比下降 5.74%，主要为合作航线收入（系公司为支持地方经济发展，加强和地方政府合作，根据双方协议约定开辟的合作航线，并依据协议所获得的收益）、航线补贴、政府专项补贴或奖励等；公司营业外收入同比增长 8.31%，主要为公司获得的飞机及发动机运营补偿；资产处置收益 10.79 亿元，主要系处置固定资产、无形资产及其他长期资产产生。2024 年，公司利润总额保持恢复增长态势，但受递延所得税变动影响，公司净利润仍为负。

从盈利指标来看，2024 年，公司营业利润率、净资产收益率、总资本收益率同比变动不大。

图表 12 • 公司盈利情况（单位：亿元）

科目	2023 年	2024 年
营业总收入	1518.74	1794.99
营业成本	1424.82	1671.38
费用总额	194.59	209.95
其中：销售费用	57.04	73.75
管理费用	59.59	64.10
财务费用	74.17	67.60
投资收益	31.57	28.41
其他收益	52.78	49.75
营业外收入	16.55	17.93
利润总额	1.51	13.37
净利润	-3.25	-3.18
营业利润率（%）	5.81	6.55
总资本收益率（%）	2.23	1.94
净资产收益率（%）	-0.44	-0.41

资料来源：联合资信根据公司审计报告、提供资料整理

2024 年，公司收入实现质量仍高，经营活动净现金流维持净流入。公司购买飞机的投入较大，投资活动现金持续净流出。公司偿还债务本息及支付的租金规模仍较大，筹资活动现金流持续净流出。

2024 年，公司经营活动现金流入量同比增长 16.58%，主要系收入增长带动。公司收入实现质量仍保持高水平。公司经营活动现金流出量主要体现为经营支出和支付给职工以及为职工支付的现金，2024 年同比增长 20.71%。公司经营活动净现金流维持净流入。2024 年，公司投资活动现金流入同比下降 62.39%，主要系上年因合并山航集团导致基数较高影响；投资活动现金流出主要体现为购建飞机设备相关的固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金及投资支付的现金。2024 年，公司投资活动现金流持续净流出。2024 年，公司融资规模同比增加，筹资活动现金流入同比增长 13.80%，偿还债务本息及支付的租金规模仍较大，筹资活动现金流维持净流出。

图表 13 • 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2023 年	2024 年
经营活动现金流入小计	1746.82	2036.51
经营活动现金流出小计	1366.99	1650.03
经营活动现金流量净额	379.83	386.48
投资活动现金流入小计	142.97	53.77
投资活动现金流出小计	270.16	301.33
投资活动现金流量净额	-127.20	-247.56
筹资活动现金流入小计	654.12	744.41
筹资活动现金流出小计	869.65	794.97
筹资活动现金流量净额	-215.52	-50.56
现金收入比（%）	109.12	107.37

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现强，融资渠道畅通，或有负债风险低。

图表 14 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率（%）	34.68	35.84
	速动比率（%）	31.03	32.57
	现金短期债务比（倍）	0.28	0.31
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	355.98	389.41
	全部债务/EBITDA（倍）	6.37	6.07
	EBITDA 利息倍数（倍）	4.89	5.79
	经营现金/利息支出（倍）	5.22	5.75

注：经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2024 年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均较上年底变化不大，公司短期偿债指标表现较弱。从长期偿债能力指标看，2024 年，公司 EBITDA 同比增长，EBITDA 对债务和利息支出的覆盖能力进一步提升。整体看，公司长期偿债指标表现强。

截至 2024 年底，公司合并口径获得授信额度 4733.85 亿元，尚未使用授信额度 3100.12 亿元。此外，国航股份、国货航为上市公司，公司具备直接融资渠道。

截至 2024 年底，公司对外担保余额为 24.63 亿元（折算为人民币后），相当于当期所有者权益的 3.16%，其中子公司中航有限对合营公司香港青靑投资管理有限公司的担保额 26.19 亿港元、对联营公司香港商贸港有限公司担保额 0.052 亿美元。

截至 2024 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

3 公司本部主要变化情况

公司资产和收入主要来自于子公司国航股份，公司本部债务负担一般。

截至 2024 年底，公司本部资产总额占合并口径的 14.98%，主要为长期股权投资和一年内到期的非流动资产；所有者权益占合并口径的 56.37%，以实收资本和资本公积为主；负债总额占合并口径的 4.31%，主要为应付债券（含一年内到期部分）。2024 年底，公司本部全部债务占合并口径的 5.40%，全部债务资本化比率 22.47%，现金短期债务比为 0.05 倍，债务负担一般，短期偿债指标表现较弱。2024 年，公司本部营业总收入占合并口径的 0.18%，利润总额占合并口径的 29.68%，利润主要来自投资收益和其他收益。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，积极履行央企的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现较好，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司坚守“绿色运行，可持续发展”的理念，积极回应国家低碳环保的政策导向。公司关注气候变化及相关影响，着力于环境管理体系的优化与完善，加强能源资源的管控力度，严格管理污染物排放，探索并践行绿色低碳的发展路径。公司制定了多项环境管理相关管理办法，从专项资金管理、督查实施、考核与奖惩、教育培训、碳排放管理、统计检测等不同维度，规范日常环境管理流程；建立生态环境保护工作领导小组、节能环保办公室和各下属企业生态环境工作机构的管理体系；将节能环保工作融入公司绩效考核管理，将环境保护纳入先进评选标准，激励员工和组织增强环保意识。公司主要排放污染物为废水、废气、废弃物、噪音等。公司严格把控污染物排放管理，梳理排放管理流程与标准，不断夯实排放物管理体系。碳排放方面，公司全力推进《碳达峰专项行动方案》落地，积极探索减碳路径，完善碳排放管控体系，深化碳资产管理。

社会责任方面，公司纳税情况正常，为 2024 年度纳税信用 A 级纳税人。公司致力于构建公正、合规、平等的工作环境；重视员工成长与发展，构建了完备的培训管理架构与制度体系，提供丰富多彩的培训项目，建立了以岗位价值、胜任力为基础的岗位体系及薪酬体系；员工劳动合同签订率为 100%；公司注重公平雇佣，女性员工占比 38.18%。客户服务方面，公司坚持“客户导向、问题导向、价值观导向”服务理念，集中资源组建客户服务中心，进一步完善专业化的服务管理体系；健全客户服务机制，更加精准感知客户需求、设计和推送产品，促进客户价值持续增长。2024 年，公司航班正常率为 88.07%，旅客投诉处理率 100%，旅客总体满意度 87.9 分。公司将履行企业社会责任视为己任，赋能社区公益事业的发展，亦积极响应国家乡村振兴的号召，助力欠发达地区经济发展。2024 年公司开展帮扶项目 25 个，投入帮扶资金 0.44 亿元。公司制定专项加强安全生产工作方案，深入开展重大安全隐患自查自纠，推动安全隐患动态清零；不断深化安全管理、飞行训练、机务维修、运行管理、风险识别和隐患排查五大体系建设，持续夯实安全基础、提升安全能力。2024 年公司运输航空征候万时率完成值为 0.003，较好的完成了公司的安全目标。

治理方面，公司信息披露（含 ESG 信息）质量良好，国航股份信息披露工作连续十一年被上海证券交易所评价为 A 级；公司不断提高集团治理水平，持续提升公司治理效能与风险抵御能力。公司董事会运作良好，2024 年召开董事会会议 19 次。2024 年以来公司涉及的法律诉讼较少，在信息披露、关联交易、高管行为等方面未发生违法违规事件，且未收到行政和监管部门重大处罚。

七、外部支持

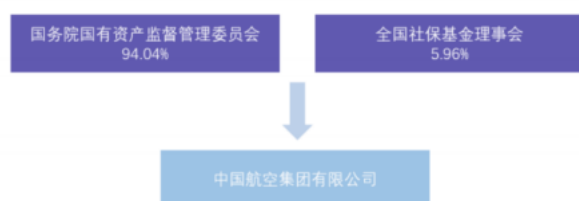
跟踪期内，公司在政府补贴等方面持续获有力的外部支持。

公司作为国务院国资委直属国内三大航空运输集团之一，行业地位和规模优势突出。跟踪期内，公司在政府补贴等方面持续获有力的外部支持。2024 年，公司其他收益 49.75 亿元，主要为获得的合作航线收入、航线补贴、政府专项补贴等。

八、跟踪评级结论

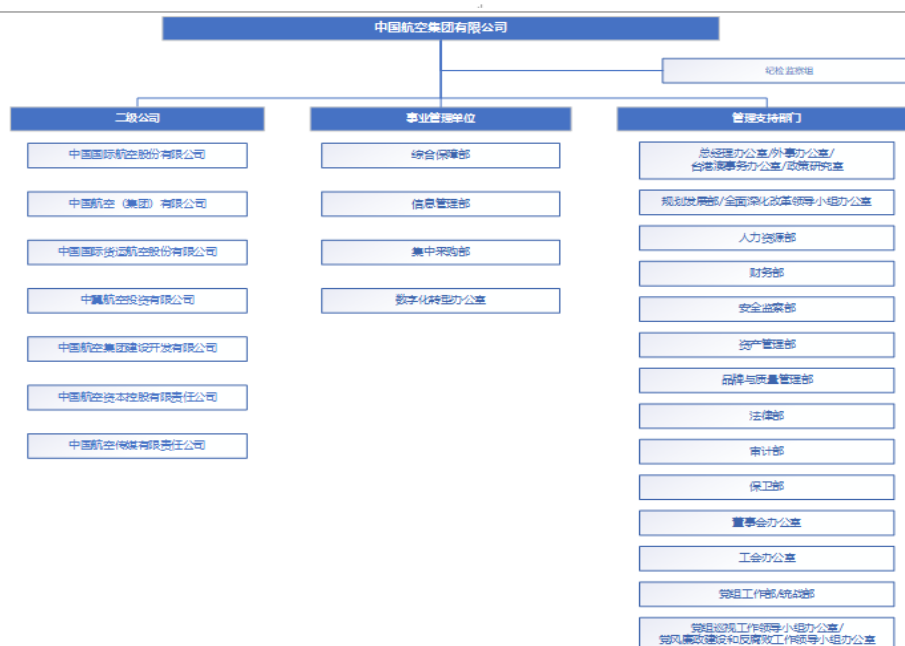
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 中航 01”“21 中航 03”“22 中航 03”“22 中航 05”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年底）



资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至本报告出具日）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司纳入合并范围的二级子公司情况（截至 2024 年底）

公司名称	实收资本（万元）	主营业务/业务性质	持股比例（%）	取得方式
中国国际航空股份有限公司	1744842.10	航空运输	53.71	投资设立
中国航空（集团）有限公司	347261.30 万港币	航空运输相关业务及投资	100.00	投资设立
中国航空资本控股有限责任公司	536828.56	投资管理及航空货物运输相关业务	100.00	投资设立
中国航空集团建设开发有限公司	172198.30	建设开发	100.00	投资设立
中国航空传媒有限责任公司	20994.74	传媒广告	100.00	投资设立
北京凤凰航空实业有限公司	5000.00	仓储物流	100.00	投资设立
中国航空集团资产管理有限公司	9514.33	资产管理	100.00	投资设立
北京航空货运公司	936.80	货物运输代理	100.00	投资设立
北京竞飞工贸有限公司	300.00	机舱服务	100.00	非同一控制下的企业合并
上海津翔航空运输服务有限公司	300.00	建材批发	100.00	非同一控制下的企业合并

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	175.91	270.15
应收账款（亿元）	45.68	52.75
其他应收款（亿元）	52.47	48.40
存货（亿元）	37.23	42.96
长期股权投资（亿元）	186.86	209.29
固定资产（亿元）	1403.89	1483.41
在建工程（亿元）	417.08	415.86
资产总额（亿元）	3624.33	3807.28
实收资本（亿元）	164.15	260.76
少数股东权益（亿元）	259.97	300.28
所有者权益（亿元）	733.46	780.53
短期债务（亿元）	619.95	881.98
长期债务（亿元）	1648.14	1481.58
全部债务（亿元）	2268.08	2363.56
营业总收入（亿元）	1518.74	1794.99
营业成本（亿元）	1424.82	1671.38
其他收益（亿元）	52.78	49.75
利润总额（亿元）	1.51	13.37
EBITDA（亿元）	355.98	389.41
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1657.24	1927.33
经营活动现金流入小计（亿元）	1746.82	2036.51
经营活动现金流量净额（亿元）	379.83	386.48
投资活动现金流量净额（亿元）	-127.20	-247.56
筹资活动现金流量净额（亿元）	-215.52	-50.56
财务指标		
销售债权周转次数（次）	40.73	36.43
存货周转次数（次）	45.05	41.68
总资产周转次数（次）	0.44	0.48
现金收入比（%）	109.12	107.37
营业利润率（%）	5.81	6.55
总资本收益率（%）	2.23	1.94
净资产收益率（%）	-0.44	-0.41
长期债务资本化比率（%）	69.20	65.50
全部债务资本化比率（%）	75.56	75.17
资产负债率（%）	79.76	79.50
流动比率（%）	34.68	35.84
速动比率（%）	31.03	32.57
经营现金流动负债比（%）	37.15	29.46
现金短期债务比（倍）	0.28	0.31
EBITDA 利息倍数（倍）	4.89	5.79
全部债务/EBITDA（倍）	6.37	6.07

注：其他流动负债中的有息部分计入短期债务核算；将应付票据和一年内到期非流动负债中的无息部分从有息债务中剔除；结算备付金已纳入现金类资产核算
 资料来源：联合资信根据公司财务报表、提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	7.73	3.07
应收账款（亿元）	0.89	0.83
其他应收款（合计）（亿元）	0.62	1.47
存货（亿元）	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	366.91	437.49
固定资产（亿元）	10.45	10.41
在建工程（亿元）	0.39	0.51
资产总额（亿元）	569.09	570.44
实收资本（亿元）	164.15	260.76
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	419.15	439.95
短期债务（亿元）	13.65	64.53
长期债务（亿元）	120.00	63.00
全部债务（亿元）	133.65	127.53
营业总收入（亿元）	2.70	3.23
营业成本（亿元）	4.09	4.97
其他收益（亿元）	2.62	2.98
利润总额（亿元）	1.87	3.97
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.69	3.36
经营活动现金流入小计（亿元）	11.76	9.37
经营活动现金流量净额（亿元）	0.47	-2.69
投资活动现金流量净额（亿元）	-23.34	8.41
筹资活动现金流量净额（亿元）	15.76	-10.37
财务指标		
销售债权周转次数（次）	3.04	3.75
存货周转次数（次）	*	*
总资产周转次数（次）	0.005	0.01
现金收入比（%）	99.85	104.19
营业利润率（%）	-63.86	-63.72
总资本收益率（%）	1.11	1.42
净资产收益率（%）	0.45	0.90
长期债务资本化比率（%）	22.26	12.53
全部债务资本化比率（%）	24.18	22.47
资产负债率（%）	26.35	22.87
流动比率（%）	181.71	153.31
速动比率（%）	181.71	153.31
经营现金流动负债比（%）	2.45	-3.99
现金短期债务比（倍）	0.57	0.05
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

注：其他流动负债中的有息部分计入短期债务核算；未获取公司本部折旧摊销等相关数据，EBITDA 及相关指标无法计算；*表示不适用
 资料来源：联合资信根据公司财务报表、提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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 (如有有息应付票据) +其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持