

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本公告全部或任何部分內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



# 中國東方航空股份有限公司

CHINA EASTERN AIRLINES CORPORATION LIMITED

(在中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股份代號：00670)

## 海外監管公告

此海外監管公告是根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則第13.10B條作出。

茲載列中國東方航空股份有限公司在上海證券交易所網站刊登的以下資料中文全文，僅供參閱：

承董事會命

中國東方航空股份有限公司

李干斌

聯席公司秘書

中華人民共和國，上海

2026年6月23日

於本公告日期，本公司董事包括王志清(董事長)、高飛(副董事長、總經理)、成國偉(董事)、孫錚(獨立非執行董事)、陸雄文(獨立非執行董事)、羅群(獨立非執行董事)、馮詠儀(獨立非執行董事)、鄭洪峰(獨立非執行董事)及揭小清(職工董事)。

## 中国东方航空股份有限公司 2026 年度信用评级结果公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担法律责任。

根据中国证券监督管理委员会《公司债券发行与交易管理办法》《上市公司证券发行注册管理办法》和《上海证券交易所公司债券上市规则》的有关规定，中国东方航空股份有限公司（以下简称“本公司”）委托信用评级机构大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）对本公司进行了信用评级。

本公司前次信用评级结果为 AAA，前次信用评级时间为 2025 年 6 月 20 日，评级机构为大公国际。

大公国际通过对本公司经营状况进行综合分析评估，于 2026 年 6 月 22 日出具了《中国东方航空股份有限公司 2026 年度信用评级报告》（以下简称“本次评级报告”）。本次评级报告审定本公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

本次评级报告详见上海证券交易所网站（<http://www.sse.com.cn>）。

特此公告。

中国东方航空股份有限公司

2026 年 6 月 23 日



大公国际资信评估有限公司  
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

# CREDIT RATING REPORT

## 报告名称

# 中国东方航空股份有限公司 2026年度信用评级报告

## 目录

评定等级及主要观点

评级对象

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

外部支持

评级结论



## 信用等级公告

DGZX-R【2026】00641

大公国际资信评估有限公司通过对中国东方航空股份有限公司主体信用状况进行分析和评估，确定中国东方航空股份有限公司的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

马永福

二〇二六年六月二十二日



## 评定等级

信用等级:

评级展望:



## 主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

| 项目                | 2026.3   | 2025     | 2024     | 2023     |
|-------------------|----------|----------|----------|----------|
| 总资产               | 2,977.27 | 2,917.64 | 2,766.00 | 2,824.91 |
| 所有者权益             | 408.60   | 388.48   | 414.09   | 412.21   |
| 总有息债务             | -        | 1,819.28 | 1,759.69 | 1,950.88 |
| 营业收入              | 370.60   | 1,399.41 | 1,321.20 | 1,137.41 |
| 净利润               | 17.21    | -19.52   | -47.98   | -86.14   |
| 经营性净现金流           | 34.57    | 379.41   | 373.14   | 265.73   |
| 毛利率               | 8.25     | 5.21     | 4.26     | 1.13     |
| 总资产报酬率            | -        | 1.53     | 0.45     | -0.78    |
| 资产负债率             | 86.28    | 86.69    | 85.03    | 85.41    |
| 债务资本比率            | -        | 82.40    | 80.95    | 82.56    |
| EBITDA 利息保障倍数 (倍) | -        | 7.15     | 5.01     | 3.48     |
| 经营性净现金流/总负债       | 1.36     | 15.55    | 15.66    | 10.70    |

注: 公司提供了 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月财务报表, 普华永道中天会计师事务所 (特殊普通合伙) 对公司 2023 年财务报表进行了审计, 德勤华永会计师事务所 (特殊普通合伙) 分别对公司 2024~2025 年财务报表进行了审计, 并均出具了标准无保留意见的审计报告; 公司 2026 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 李旭华

评级小组成员: 张 曦

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

## 主要观点

中国东方航空股份有限公司 (以下简称“中国东航”或“公司”) 是国内大型航空运输企业。本次评级结果表明, 公司作为国有三大航空公司之一, 行业地位显著, 持续优化机队结构, 并得到政府以及股东多方面支持; 但同时, 近年来公司期间费用对利润的侵蚀较为严重, 在建项目规模较大, 且未来将继续购买飞机和发动机, 存在一定资本支出压力, 资产负债率较高, 有息债务规模较大, 面临一定短期偿债压力。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇:

- 近年来, 公司作为我国国有三大航空公司之一, 航空运输市场占有率很高, 行业地位显著, 其中 2025 年主要经营数据有所好转, 大幅减亏, 经营状况有所修复;
- 公司持续优化机队结构, 机队规模较大且机龄较为年轻;
- 公司发展能够获得政府补助和股东资金等方面的支持。

### 主要风险/挑战:

- 近年来, 公司期间费用对利润的侵蚀较为严重;
- 公司在建项目规模较大, 且未来将继续购买飞机及发动机, 存在一定资本支出压力;
- 公司资产负债率较高, 有息债务规模较大, 面临一定短期偿债压力。

## 展望

预计未来, 公司作为国有三大航空公司之一, 将继续得到政府和股东的有关支持。综合考虑, 大公国际对未来 1~2 年中国东航的评级展望为稳定。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法与模型为《航空运输企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-HK-2024-V. 4. 1，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

| 评级要素          | 分数   |
|---------------|------|
| 要素一：财富创造能力    | 6.63 |
| （一）市场竞争力      | 7.00 |
| （二）运营能力       | 6.80 |
| （三）可持续发展能力    | 3.89 |
| 要素二：偿债来源与负债平衡 | 4.41 |
| （一）偿债来源       | 4.37 |
| （二）债务与资本结构    | 6.19 |
| （三）保障能力分析     | 3.24 |
| （四）现金流量分析     | 7.00 |
| 调整项           | 无    |
| 基础信用等级        | aa+  |
| 外部支持          | 1    |
| 模型结果          | AAA  |

外部支持说明：作为我国国有三大航空公司之一，公司发展能够获得股东资金等方面的支持。

注：大公国际对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

| 主体评级   | 评级时间       | 项目组成员   | 评级方法和模型                  | 评级报告                   |
|--------|------------|---------|--------------------------|------------------------|
| AAA/稳定 | 2026/05/15 | 李旭华、张曦  | 航空运输企业信用评级方法与模型（V. 4. 1） | <a href="#">点击阅读全文</a> |
| AAA/稳定 | 2012/07/13 | 孙晓丽、周云强 | 行业信用评级方法总论               | <a href="#">点击阅读全文</a> |



## 评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、评级对象或其发行人与大公国际、大公国际子公司、大公国际控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公国际及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

三、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象/信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

五、本报告系大公国际基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2026 年 6 月 22 日至 2027 年 6 月 21 日。在有效期内，大公国际将根据《跟踪评级安排》对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

七、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、未经大公国际书面同意，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。



## 评级对象

### （一）主体概况

中国东航是由中国东方航空集团有限公司（以下简称为“东航集团”）于 1995 年 4 月发起设立的股份有限公司，设立时总股本为 30 亿元，其前身为成立于 1988 年的中国东方航空公司。公司于 1997 年分别在香港、纽约<sup>1</sup>和上海挂牌上市，是中国民航业第一家上市公司（股票代码：600115.SH）。经过多年增资，公司注册资本不断增长，截至 2025 年末，公司注册资本 222.91 亿元<sup>2</sup>，股本为 220.88 亿元，东航集团为公司控股股东，共计持有公司总股本的 54.76%（直接持有 40.11%，间接持有 14.65%），东航集团控股股东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”），持股 68.42%，因此公司实际控制人为国务院国资委。公司于 2026 年 3 月 13 日发布《中国东方航空股份有限公司关于控股股东增持股份及未来增持计划的公告》（公告编号：临 2026-009），东航集团拟通过上海证券交易所交易系统以集中竞价的方式增持公司 A 股股份，拟增持股份金额为 5 亿元~10 亿元；截至 2026 年 5 月 21 日，本次增持计划已实施完毕，东航集团累计增持公司 A 股股份 229,278,900 股，占公司已发行总股本的 1.04%，增持金额约为人民币 9.998 亿元，增持计划完成后东航集团及其一致行动人持股比例为 55.80%。截至 2025 年末，公司纳入合并报表范围的一级子公司详见附件 1-3。

根据公司于 2026 年 3 月 30 日公告的《关于以集中竞价方式回购股份方案的公告》，中国东航拟以集中竞价方式回购公司 A 股股份，回购股份的资金总额不低于人民币 5 亿元（含本数）且不超过人民币 10 亿元（不含本数），回购股份价格不超过人民币 5 元/股，且该价格不高于公司董事会审议通过回购方案决议前 30 个交易日公司股票交易均价的 150%，回购用途为减少公司注册资本，本次回购资金来源为公司自筹资金。根据公司于 2026 年 4 月 10 日发布的《关于取得金融机构股票回购贷款承诺函的公告》，公司取得中国工商银行股份有限公司上海市长宁支行出具的《承诺函》，承诺贷款金额最高不超过人民币 9 亿元，用途为股票回购贷款，期限不超过 3 年。2026 年 6 月 5 日，公司通过集合竞价交易方式首次实施股份回购，回购股份数量为 251.03 万股，占公司总股本的 0.01%，回购成交的最高价为人民币 4.02 元/股，最低价为人民币 3.95 元/股，成交总金额为人民币 1,000.04 万元（不含交易费用）。

### （二）公司治理结构

公司按照《公司法》、《证券法》和中国证券监督管理委员会发布的《上市公司治理准则》等规范性文件要求及香港证券监管规则要求，建立了较为完善的公司治理结构和机制。公司设股东会，由全体股东组成，是公司的权力机构，依法行使有关职权。公司设董事会，由七至十三名董事组成，外部董事（指不在公司内部任职的董事）人数应超过董事会全体成员半数，包括不少于董事总数三分之一的独立董事，其中至少有一名会计专业人士；董事会设董事长 1 名、副董事长 1 名、职工董事 1 名，董事由股东会选举或更换，并可在任期届满前由股东会解除其职务；董事每届任期三年，任期届满可连选连任；董事可以由总经理、副总经理或者其他高级管理人员兼任，但兼任总经理、副总经理或者其他高级管理人员职务的董事以及由职工代表担任的董事，总计不得超过公司董事总数的二分之一。董事会设立审计和风险管理委员会、提名与薪酬委员会、规划发展与数字化委员会、

<sup>1</sup> 2023 年 1 月 13 日，公司通知纽约证券交易所拟申请自愿将其美国存托证券股份（ADR）从纽约证券交易所退市，退市于 2023 年 2 月 3 日生效。

<sup>2</sup> 2026 年 3 月，公司注册资本变更为 220.88 亿元。

<sup>3</sup> 国寿投资保险资产管理有限公司持有东航集团股权 11.21%，上海久事（集团）有限公司持有东航集团股权 10.19%，中国旅游集团有限公司持有东航集团股权 5.09%，中国国新资产管理有限公司持有东航集团股权 5.09%。



航空安全与环境委员会等专门委员会，专门委员会成员全部由董事组成。公司设总经理一名，由董事会聘任或者解聘；设副总经理若干名，协助总经理工作。总经理、副总经理任期三年，可连聘连任；总经理对董事会负责。

### （三）征信信息

根据公司提供的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 8 日，公司本部未曾发生不良信贷事件。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的债务融资工具到期的均已按时兑付本息，存续债券均正常付息。

## 偿债环境

### （一）宏观环境

2026 年一季度，我国经济实现良好开局，呈现稳中有进、结构优化的发展态势；二季度在面临输入性通胀压力等挑战下，预计 GDP 增速运行在 4.8% 左右。

2026 年作为“十五五”规划的开局之年，中国经济在一季度展现出强劲的韧性和活力。一季度 GDP 同比增长 5.0%，达到全年 4.5%-5.0% 增长目标的上限，比上年四季度加快 0.5 个百分点。从生产端看，规模以上工业增加值同比增长 6.1%，比上年四季度加快 1.1 个百分点，服务业增加值同比增长 5.2%；从需求端看，社会消费品零售总额同比增长 2.4%，比上年四季度加快 0.7 个百分点，固定资产投资增速由负转正，同比增长 1.7%，货物进出口总额同比增长 15.0%，为近五年最高季度增速。就业物价总体平稳，CPI 同比上涨 0.9%，PPI 在 3 月同比上涨 0.5%，结束了连续 41 个月同比下降的态势。从结构看，一季度经济呈现“供给强于需求、外需强于内需、新动能强于传统动能”的基本特征。新质生产力持续领跑，高技术制造业增加值同比增长 12.5%，装备制造业增长 8.9%，对规上工业增加值增长的贡献率近 50%；以旧换新政策持续显效，一季度消费品以旧换新销售额超 4300 亿元，服务零售额同比增长 5.5%，高于商品零售增速；基础设施投资同比增长 8.9%，制造业投资增长 4.1%，高技术产业投资增长 7.4%，投资结构持续优化。与此同时，房地产市场在核心城市出现局部企稳迹象，一线城市房价环比率先转正。

一季度经济实现“开门红”，为全年目标打下基础，但内需修复不均衡、房地产持续低迷、就业压力抬头等问题仍需关注。4 月中央政治局会议强调，要加紧实施更加积极有为的宏观政策。财政政策要加快专项债、超长期特别国债落地节奏，确保二季度形成更多实物工作量，发挥对经济的支撑作用；货币政策要保持流动性充裕，降准有望优先落地。在扩大内需方面，会议提出要深入挖掘内需潜力，扩大优质商品和服务供给，深入实施服务业扩能提质行动，推动消费升级。在防范风险方面，会议强调要努力稳定房地产市场，有序化解地方政府债务风险，稳定和增强资本市场信心。总体看，会议释放了积极的政策信号，旨在以高质量发展的确定性应对外部不确定性，努力实现“十五五”良好开局。展望二季度，经济可能面临以下挑战：一是中东地缘冲突导致油价高企，可能抑制企业开工和居民消费意愿；二是输入性通胀推动上游价格走高，中下游企业盈利空间面临压缩；三是一季度财政靠前发力后，二季度财政进一步加力的空间有所收窄。受基数抬升等因素影响，预计二季度 GDP 增速将运行在 4.8% 左右，经济韧性持续显现。



## （二）行业环境

2025 年，民航总体保持了稳中有进、稳中向好的发展态势，经营效益进一步向好；预计未来，民航业供需关系有望进一步改善，航空枢纽越来越成为畅通国内国际双循环关键节点。

民航业属于我国综合立体交通运输体系的重要组成，在企业设立、飞机购买、航线开设及关闭等方面受国家的管制程度较高，现已形成以中国国际航空股份有限公司（以下简称“中国国航”）、中国东航和中国南方航空股份有限公司（以下简称“南方航空”）三家大型国有航司为主的竞争格局，行业集中度较高。近年来，行业内竞争程度受市场准入放开而不断加深，但由于资本密集的行业属性以及经营对航线和时刻等资源依赖度高，三大航司先入优势仍很明显。2025 年，民航业总体保持了稳中有进、稳中向好的发展态势，全年实现盈利 65 亿元，经营效益进一步向好。

近年来，锚定交通强国建设民航篇章战略目标，为充分发挥民航比较优势，强化民航服务国家战略与经济双循环的能力，国家出台了一系列强有力的政策措施。安全作为民航业的生命线，2025 年底政策法规司颁布了新修订的《中华人民共和国民用航空法》，持续健全法规制度，夯实安全运行基础；交通运输部提出要加快配套规章制度修订，确保事关民航安全的各项制度要求落地落实，并要着力防范化解安全生产重大风险，全面加强航空安全管控体系建设，不断提升安全监管效能。为进一步拓展发展空间，2025 年文化和旅游部、中国民航局印发《文化和旅游与民航业融合发展行动方案》，优化旅游航线与服务设施，推动更多旅游城市纳入“干支通、全网联”航空运输服务网络，鼓励开通热门旅游目的地支线机场互飞、环飞航线，“空中快线”和边境旅游航线；政策还聚焦国际航线恢复，加密入境旅游航线，优化航权配置，引导中外航空公司针对主要客源国和新兴客源国，特别是共建“一带一路”国家，增开直飞航线航班，完善入境旅游航线网络。2025 年国际航班恢复至 2019 年 90%以上，国际旅客运输量同比增长 21.6%，中印定期客运航班实现复航，至拉美“南向通道”航线成功开辟，海南自贸港第七航权航班成功首飞，中亚、西亚、非洲、拉美方向旅客运输量同比增长 59.3%、33.4%、39.0%、108.6%。

预计未来，民航业仍将面临较为良好的发展环境。尽管国内市场竞争激烈、高铁分流将持续影响航空公司的市场经营，同时受地缘政治和全球贸易保护政策影响，国际航线运营面临新的不确定，但随着运力投放更加充足、航线网络持续完善，以及全球范围内的旅客出行需求不断释放，民航业供需关系有望进一步改善，航空枢纽越来越成为畅通国内国际双循环关键节点。

表 1 2022~2025 年中国民航业发展基本指标

| 项目名称                | 2025 年  | 2024 年  | 2023 年  | 2022 年 |
|---------------------|---------|---------|---------|--------|
| 运输总周转量（亿吨公里）        | 1,640.8 | 1,485.2 | 1,188.3 | 599.3  |
| 旅客运输量（亿人次）          | 7.7     | 7.3     | 6.2     | 2.5    |
| 货邮运输量（万吨）           | 1,017.2 | 898.2   | 735.4   | 607.6  |
| 飞机平均日利用率（小时）        | 9.1     | 8.9     | 8.1     | 4.4    |
| 正班客座率（%）            | 85.1    | 83.3    | 77.9    | 66.6   |
| 正班载运率（%）            | 73.4    | 72.0    | 67.7    | 65.0   |
| 定期航班航线数（条）          | 5,488   | 5,334   | 5,206   | 4,670  |
| 定期航班国内通航城市（或地区）数（个） | 261     | 258     | 255     | 249    |
| 期末运输飞机在册数（架）        | 4,574   | 4,394   | 4,270   | 4,165  |

数据来源：根据公开资料整理



财富创造能力

近年来，中国东航作为我国国有三大航空公司之一，航空运输市场占有率很高，行业地位显著，随着民航业持续复苏，公司营业收入持续增长，其中 2025 年主要经营数据有所好转。

中国东航作为我国国有三大航空公司之一，近年来航空运输市场占有率很高，行业地位显著。根据中国东航、南方航空和中国国航公布的 2025 年年报，随着民航业持续复苏，三大航司 2025 年主要经营数据有所好转。

| 表 2 2025 年（末）我国国有三大航空公司主要经营数据情况 |             |             |        |             |             |       |             |             |        |
|---------------------------------|-------------|-------------|--------|-------------|-------------|-------|-------------|-------------|--------|
| 三大航司                            | 中国东航        |             |        | 南方航空        |             |       | 中国国航        |             |        |
| 运输能力                            |             |             |        |             |             |       |             |             |        |
| 项目                              | 当年完成数       | 上年完成数       | 同比增长   | 当年完成数       | 上年完成数       | 同比增长  | 当年完成数       | 上年完成数       | 同比增长   |
| 收入吨公里/运输总周转量(亿吨公里)              | 279. 81     | 252. 50     | 10. 82 | 390. 56     | 362. 08     | 7. 87 | 315. 69     | 297. 43     | 6. 14  |
| 可用座公里(亿座公里)                     | 3, 169. 31  | 2, 968. 90  | 6. 75  | 3, 864. 29  | 3, 626. 09  | 6. 57 | 3, 676. 41  | 3, 561. 04  | 3. 24  |
| 旅客周转量(亿人公里)                     | 2, 721. 04  | 2, 458. 93  | 10. 66 | 3, 313. 06  | 3, 059. 66  | 8. 28 | 3, 010. 16  | 2, 843. 50  | 5. 86  |
| 载运旅客人次(万人次)                     | 14, 994. 44 | 14, 056. 60 | 6. 67  | 17, 373. 12 | 16, 473. 21 | 5. 46 | 16, 059. 65 | 15, 531. 55 | 3. 40  |
| 机队规模(架)                         | 826         | 804         | —      | 972         | 917         | —     | 964         | 930         | —      |
| 平均机龄(年)                         | 9. 4        | 9. 2        | —      | 9. 3        | 9. 2        | —     | 10. 36      | 9. 9        | —      |
| 运输效率                            |             |             |        |             |             |       |             |             |        |
| 项目                              | 当年完成数       | 上年完成数       | 同比增长   | 当年完成数       | 上年完成数       | 同比增长  | 当年完成数       | 上年完成数       | 同比增长   |
| 客座率(%)                          | 85. 86      | 82. 82      | 3. 04  | 85. 74      | 84. 38      | 1. 36 | 81. 88      | 79. 85      | 2. 03  |
| 综合载运率(%)                        | 72. 17      | 69. 68      | 2. 49  | 72. 19      | 71. 21      | 0. 98 | 68. 54      | 66. 50      | 2. 04  |
| 飞机日利用率(小时/日)                    | 9. 34       | 9. 16       | 1. 97  | 9. 79       | 9. 62       | 1. 77 | 8. 89       | 8. 90       | -0. 11 |
| 数据来源：根据公开资料整理                   |             |             |        |             |             |       |             |             |        |

2023~2025 年，随着民航业持续复苏，公司营业收入持续增长，主要来自航空运输服务，受益于经营效益提升，公司航空运输服务收入规模持续增长。近年来，公司其他业务主要是地面服务等，在营业收入中占比较低。从毛利润来看，公司营业收入对运营成本覆盖水平持续提高，但整体毛利润规模较小。2023~2025 年，公司毛利率持续提高。

2026 年 1~3 月，公司实现营业收入 370. 60 亿元，同比有所增长；毛利率为 8. 25%，同比有所增长。



| 表 3 2023~2025 年公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%） |          |        |          |        |          |        |
|----------------------------------------|----------|--------|----------|--------|----------|--------|
| 项目                                     | 2025 年   |        | 2024 年   |        | 2023 年   |        |
|                                        | 金额       | 占比     | 金额       | 占比     | 金额       | 占比     |
| 营业收入                                   | 1,399.41 | 100.00 | 1,321.20 | 100.00 | 1,137.41 | 100.00 |
| 航空运输服务                                 | 1,371.14 | 97.98  | 1,292.59 | 97.83  | 1,107.41 | 97.36  |
| 其他                                     | 28.27    | 2.02   | 28.61    | 2.17   | 30.00    | 2.64   |
| 毛利润                                    | 72.86    | 100.00 | 56.22    | 100.00 | 12.80    | 100.00 |
| 航空运输服务                                 | 58.71    | 80.58  | 43.53    | 77.43  | -3.18    | -24.84 |
| 其他                                     | 14.15    | 19.42  | 12.69    | 22.57  | 15.98    | 124.84 |
| 毛利率                                    | 5.21     |        | 4.26     |        | 1.13     |        |
| 航空运输服务                                 | 4.28     |        | 3.37     |        | -0.29    |        |
| 其他                                     | 50.05    |        | 44.36    |        | 53.27    |        |

数据来源：根据公开资料和公司提供资料整理

2023~2025 年，公司经营业绩持续改善，但客运人公里收益、货运吨公里收益持续下降，客运业务和货邮运业务收益承压。

近年来，我国民航业积极服务构建新发展格局，有效应对外部冲击挑战，民航高质量发展再上新台阶。同期，公司经营业绩持续改善，坚持往远处飞、往国际飞、往新兴市场飞，持续做强枢纽，优化国内外航网布局。其中 2025 年，国际方面，公司新开 24 条国际航线，国际（地区）航线达 249 条，覆盖 40 个国家、93 个境外航点，成为国际通航点最多的境内航司；打造上海浦东至伦敦、悉尼、莫斯科、巴黎等国际远程干线以及至日韩新马泰等国际快线、准快线，开通“上海-奥克兰-布宜诺斯艾利斯”航线，战略性打开“南向通道”，为中国与南美往来搭建高效“空中丝路”。国内方面，公司持续加强枢纽航班波建设，2025 年经上海中转旅客同比增长 17.5%，上海市场份额升至 43%，北京、西安、昆明等枢纽份额进一步增长，国内“空中快线”拓展至 47 条，枢纽优势进一步增强；组建东北、新疆分公司，成立重庆、福州等基地，“南北畅联、东西贯通”的航网布局逐步形成。

| 表 4 2023~2025 年公司主要经营指标情况 |           |           |           |
|---------------------------|-----------|-----------|-----------|
| 项目                        | 2025 年    | 2024 年    | 2023 年    |
| 客运业务                      |           |           |           |
| 可用座公里（亿座公里）               | 3,169.31  | 2,968.90  | 2,449.60  |
| 旅客周转量（亿人公里）               | 2,721.04  | 2,458.93  | 1,822.99  |
| 载运旅客人次（万人次）               | 14,994.44 | 14,056.60 | 11,561.75 |
| 客运人公里收益（元）                | 0.493     | 0.512     | 0.593     |
| 客座率（%）                    | 85.86     | 82.82     | 74.42     |
| 货邮运业务                     |           |           |           |
| 可用货邮吨公里（亿吨公里）             | 102.49    | 95.14     | 74.79     |
| 货邮周转量（亿吨公里）               | 40.63     | 36.83     | 25.04     |
| 货邮载运量（万吨）                 | 112.62    | 105.12    | 84.22     |
| 货运吨公里收益（元）                | 1.343     | 1.448     | 1.451     |
| 货邮载运率（%）                  | 39.64     | 38.70     | 33.48     |
| 综合数据                      |           |           |           |
| 可用吨公里（亿吨公里）               | 387.72    | 362.35    | 295.26    |
| 运输总周转量（亿吨公里）              | 279.81    | 252.50    | 185.23    |
| 收入吨公里收益（元）                | 4.987     | 5.201     | 6.037     |
| 综合载运率（%）                  | 72.17     | 69.68     | 62.73     |

数据来源：根据公开资料和公司提供资料整理



2023~2025 年，公司经营业绩持续改善，公司主要经营数据有所上升，旅客周转量、载运旅客人次、客座率、货邮载运量等均持续增长；客运人公里收益、货运吨公里收益持续下降，客运业务和货邮运业务收益承压。其中 2025 年实现运输总周转量有所提升，综合载运率同比增长 2.49 个百分点，收入吨公里收益同比有所下降，需持续关注收益水平。

公司持续优化机队结构，机队保持较大规模且机龄较为年轻；但公司在建项目规模较大，且未来将继续购买飞机及发动机，存在一定资本支出压力。

机队结构方面，公司持续优化机队结构。2025 年，公司围绕新型主力机型引进飞机合计 48 架，退出飞机 26 架，机队保持较大规模。2025 年公司机队平均机龄 9.4 年，同比有所增长，但仍在我国三大航空公司中较为年轻<sup>4</sup>。截至 2025 年末，公司合计运营 826 架飞机，其中自有飞机 376 架，融资租赁飞机 257 架，经营租赁飞机 193 架。截至 2025 年末，公司共有飞行员 11,784 人。

**表 5 截至 2025 年末公司客机结构情况（单位：架、年）**

| 机型            | 自有         | 融资租赁       | 经营租赁       | 小计         | 平均机龄       |
|---------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| B777-300ER    | 12         | 8          | 0          | 20         | 9.9        |
| B787 系列       | 3          | 14         | 0          | 17         | 4.3        |
| A350-900      | 7          | 13         | 0          | 20         | 4.6        |
| A330 系列       | 36         | 15         | 5          | 56         | 12.1       |
| <b>宽体客机合计</b> | <b>58</b>  | <b>50</b>  | <b>5</b>   | <b>113</b> | <b>9.2</b> |
| A320 系列       | 169        | 129        | 92         | 390        | 9.3        |
| B737 系列       | 130        | 52         | 96         | 278        | 10.7       |
| C919          | 4          | 10         | 0          | 14         | 1.3        |
| <b>窄体客机合计</b> | <b>303</b> | <b>191</b> | <b>188</b> | <b>682</b> | <b>9.7</b> |
| C909          | 15         | 16         | 0          | 31         | 2.6        |
| <b>支线客机合计</b> | <b>15</b>  | <b>16</b>  | <b>0</b>   | <b>31</b>  | <b>2.6</b> |
| <b>客机合计</b>   | <b>376</b> | <b>257</b> | <b>193</b> | <b>826</b> | <b>9.4</b> |

数据来源：根据公开资料和公司提供资料整理

随着经营规模的扩大，公司未来计划继续引进飞机，2026~2028 年，公司计划购买交付飞机分别为 51 架、71 架和 25 架，全部为客机。根据已签订的飞机及发动机协议，截至 2025 年末，公司预计未来 3 年飞机及发动机的资本开支总额约为人民币 617.24 亿元，其中，2026~2028 年预计资本开支分别为 225.48 亿元、151.01 亿元、240.75 亿元，未来存在一定资本支出压力。

**表 6 2026~2028 年公司飞机引进及退出计划<sup>5</sup>（单位：架）**

| 项目        | 2026 年    |           | 2027 年    |           | 2028 年    |           |
|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|           | 引进        | 退出        | 引进        | 退出        | 引进        | 退出        |
| C919      | 10        | 0         | 10        | 0         | 15        | 0         |
| C909      | 4         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         |
| A350-900  | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         |
| A320 系列   | 30        | 19        | 27        | 12        | 10        | 10        |
| B787 系列   | 2         | 0         | 7         | 0         | 0         | 0         |
| B737 系列   | 5         | 3         | 27        | 6         | 0         | 9         |
| <b>合计</b> | <b>51</b> | <b>22</b> | <b>71</b> | <b>18</b> | <b>25</b> | <b>19</b> |

数据来源：根据公开资料和公司提供资料整理

<sup>4</sup> 截至 2025 年末，中国国航和南方航空的平均机龄分别为 9.9 年和 9.3 年。

<sup>5</sup> 飞机引进计划仅为预计，后续或将调整。



基地建设方面，公司大力发展航空基地建设，完善包括北京大兴机场东航基地、昆明长水机场基地扩建项目、浦东国际机场维修基地项目等基地建设。截至 2025 年末，公司重要的在建项目（见附件 2-1）计划总投资规模 212.37 亿元，已投资 88.76 亿元，仍需投资 123.61 亿元；公司重要的拟建项目（见附件 2-2）计划总投资预计 96.83 亿元。总体看来，截至 2025 年末，公司重大在建及拟建项目规模较大，未来存在一定资本支出压力。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2023~2025 年，公司营业收入持续增长，燃油成本是最大的运营成本；期间费用对利润的侵蚀较为严重，政府补助是利润的重要补充；同期，公司持续减亏，2025 年由于持续优化航线网络布局，积极提升营销能力，推进业财融合和成本管控，公司大幅减亏，经营状况有所修复。

2023~2025 年，公司营业收入持续增长。其中 2025 年，公司实现客运服务收入 1,293.49 亿元；分解来看，国内航空营运收入为 875.92 亿元，基本保持稳定；国际航空营运收入为 457.33 亿元，同比有所增长，主要系公司新开多条国际航线，国际运输周转量同比增长所致。2025 年公司营业成本为 1,326.55 亿元，同比增长 4.87%，主要是由于运输生产量增加，导致营业成本相应增加所致，燃油成本是公司最大的运营成本。近年来，公司毛利率水平持续上升但尚未恢复至 2019 年同期水平。同期，公司期间费用以销售费用、管理费用和财务费用为主，对公司利润侵蚀较为严重；其中财务费用易受汇率影响，2025 年人民币对美元汇率呈现出先弱后强、全年升值收官的走势，产生汇兑收益 2.05 亿元；管理费用主要由职工薪酬、折旧费、无形资产摊销和其他组成，2025 年同比有所下降。2023~2025 年，公司持续获得大额政府补助收入，是利润的重要补充。同期，公司持续减亏，其中 2024 年受行业竞争加剧、公商务出行需求不足、油价及汇率波动等因素影响，存在一定亏损；2025 年公司大幅减亏，主要由于公司持续优化航线网络布局，积极提升营销能力，不断创新服务品质，深入推进业财融合和成本管控，加快推动数字化转型，经营效益显著改善，经营状况有所修复。

| 表 7 2023~2025 年和 2026 年 1~3 月公司收入及盈利情况（单位：亿元、%） |              |          |          |          |
|-------------------------------------------------|--------------|----------|----------|----------|
| 项目                                              | 2026 年 1~3 月 | 2025 年   | 2024 年   | 2023 年   |
| 营业收入                                            | 370.60       | 1,399.41 | 1,321.20 | 1,137.41 |
| 营业成本                                            | 340.02       | 1,326.55 | 1,264.98 | 1,124.61 |
| 毛利率                                             | 8.25         | 5.21     | 4.26     | 1.13     |
| 期间费用                                            | 34.76        | 143.39   | 157.68   | 146.30   |
| 其中：销售费用                                         | 16.51        | 61.96    | 55.24    | 43.07    |
| 管理费用                                            | 10.54        | 39.02    | 40.61    | 35.11    |
| 研发费用                                            | 0.58         | 2.78     | 3.43     | 2.77     |
| 财务费用                                            | 7.13         | 39.63    | 58.40    | 65.35    |
| 期间费用/营业收入                                       | 9.38         | 10.25    | 11.93    | 12.86    |
| 其他收益                                            | 18.36        | 58.41    | 55.05    | 50.02    |
| 营业利润                                            | 15.94        | -4.90    | -43.99   | -85.44   |
| 利润总额                                            | 17.71        | 2.74     | -39.04   | -82.78   |
| 净利润                                             | 17.21        | -19.52   | -47.98   | -86.14   |
| 总资产报酬率                                          | -            | 1.53     | 0.45     | -0.78    |
| 净资产收益率                                          | 4.21         | -5.02    | -11.59   | -20.90   |

数据来源：根据公司提供资料整理



2026 年 1~3 月，公司毛利率为 8.25%，同比有所上升；由于航运业务经营效益持续改善叠加公司精细化成本管控凸显，2026 年一季度公司实现扭亏为盈。

## 2、筹资能力及资产可变现性

**公司外部融资能力很强，渠道通畅，主要有银行借款、发行债券以及定增等。**

公司外部融资能力很强，融资渠道通畅，主要有银行借款、发行债券以及定增等。截至 2025 年末，公司短期借款全部为信用借款，共计 220.00 亿元<sup>6</sup>，长期借款主要由抵押借款和信用借款构成，其中信用借款共计 390.75 亿元<sup>7</sup>。银行授信方面，截至 2025 年末，公司有充足的未使用银行机构授信额度，备用流动性充足。公司发行的债券主要为中期票据、超短融资券、公司债券以及境外债券等，债券种类多样。此外，作为 A 股上市公司，公司可通过发行股票进行融资，拓宽融资渠道。2023 年 1 月 13 日，公司公告已经在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理完毕股份登记、托管及限售手续，完成非公开发行 A 股 34.17 亿股，每股面值为人民币 1.00 元，发行价格为 4.39 元/股。

**2023~2025 年末，公司资产规模有所波动，主要由以飞机、发动机为主的非流动资产构成。**

2023~2025 年末，公司资产规模有所波动，资产结构主要由以飞机、发动机为主的非流动资产构成，在资产总额中占比较高。

**表 8 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）**

| 项目             | 2026 年 3 月末     |               | 2025 年末         |               | 2024 年末         |               | 2023 年末         |               |
|----------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|
|                | 金额              | 占比            | 金额              | 占比            | 金额              | 占比            | 金额              | 占比            |
| 货币资金           | 121.50          | 4.08          | 72.27           | 2.48          | 41.33           | 1.49          | 120.57          | 4.27          |
| 其他应收款          | 20.13           | 0.68          | 28.85           | 0.99          | 29.27           | 1.06          | 22.90           | 0.81          |
| 存货             | 28.77           | 0.97          | 26.95           | 0.92          | 16.80           | 0.61          | 16.34           | 0.58          |
| 其他流动资产         | 85.51           | 2.87          | 90.40           | 3.10          | 75.83           | 2.74          | 67.10           | 2.38          |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>297.87</b>   | <b>10.00</b>  | <b>254.36</b>   | <b>8.72</b>   | <b>191.03</b>   | <b>6.91</b>   | <b>256.63</b>   | <b>9.08</b>   |
| 固定资产           | 1,049.96        | 35.27         | 1,039.24        | 35.62         | 1,005.93        | 36.37         | 935.74          | 33.12         |
| 在建工程           | 182.55          | 6.13          | 145.35          | 4.98          | 177.23          | 6.41          | 176.58          | 6.25          |
| 使用权资产          | 1,170.38        | 39.31         | 1,197.97        | 41.06         | 1,098.27        | 39.71         | 1,158.17        | 41.00         |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>2,679.40</b> | <b>90.00</b>  | <b>2,663.28</b> | <b>91.28</b>  | <b>2,574.97</b> | <b>93.09</b>  | <b>2,568.28</b> | <b>90.92</b>  |
| <b>资产总计</b>    | <b>2,977.27</b> | <b>100.00</b> | <b>2,917.64</b> | <b>100.00</b> | <b>2,766.00</b> | <b>100.00</b> | <b>2,824.91</b> | <b>100.00</b> |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款、存货和其他流动资产等构成。2023~2025 年末，公司货币资金规模有所波动，主要是由于公司根据外部资金市场态势，加强资金管控，有计划调整公司货币资金存量所致。同期，公司其他应收款有所波动，主要是应收航线补贴款、保证金及押金等；其中 2025 年末坏账准备余额 3.88 亿元；账龄以一年以内为主，账龄较短。公司存货主要是航材消耗件、普通器材及其他等，2023~2025 年末有所增长，其中 2025 年末同比增幅明显，主要系公司增加航材消耗件储备存量所致。近年来，公司其他流动资产逐年增长，主要为待抵扣进项税额。

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。2023~2025 年末，公司固定资产规模持续上升，主要系购置飞机及发动机、高价周转件等，叠加飞机及发动机从使用权资产转入所致。公司在建工程包括购买及改装飞机的预付款及北京大兴机场东航基地建设项目款、浦东维

<sup>6</sup> 不含利息。

<sup>7</sup> 含一年以内到期部分。



修基地和其他等，近年来有所波动，其中 2025 年末有所下降，主要系退回飞机预付款并转入使用权资产。近年来，公司使用权资产有所波动，主要由融资和经营租赁的飞机及发动机、房屋及建筑物及其它设备构成；其中 2024 年末使用权资产同比有所减少，主要系飞机及发动机转出至固定资产较多及本年度计提折旧所致；截至 2025 年末，使用权资产同比有所增加，计入使用权资产的飞机及发动机共计 1,167.36 亿元，房屋及建筑物共计 25.30 亿元，其他设备为 5.31 亿元。

2026 年 3 月末，因货币资金保有量、固定资产和在建工程等增长，公司总资产规模较 2025 年末有所增长。

截至 2025 年末，公司受限的货币资金共计 0.63 亿元，固定资产中有 21.38 亿元的房屋及建筑物尚未办妥产权证书；有账面价值为 201.08 亿元的飞机及发动机作为长期借款的抵押物，抵押借款余额为 167.59 亿元；账面价值为 1,197.97 亿元的资产系以融资及经营租赁方式租入导致所有权受到限制；以上合计 1,421.06 亿元资产受限，占总资产比重为 48.71%，占净资产比重为 365.80%。

## （二）债务及资本结构

2023~2025 年末，公司负债总额有所波动，以非流动负债为主，资产负债率处于较高水平。

2023~2025 年末，公司负债规模有所波动，负债结构以非流动负债为主，资产负债率有所波动，处于较高水平。

表 9 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司负债构成（单位：亿元、%）

| 项目                  | 2026 年 3 月末 |        | 2025 年末  |        | 2024 年末  |        | 2023 年末  |        |
|---------------------|-------------|--------|----------|--------|----------|--------|----------|--------|
|                     | 金额          | 占比     | 金额       | 占比     | 金额       | 占比     | 金额       | 占比     |
| 短期借款                | 253.83      | 9.88   | 220.38   | 8.71   | 357.28   | 15.19  | 396.18   | 16.42  |
| 应付票据                | 140.06      | 5.45   | 205.13   | 8.11   | 128.02   | 5.44   | 25.08    | 1.04   |
| 应付账款                | 161.82      | 6.30   | 147.37   | 5.83   | 121.25   | 5.16   | 135.87   | 5.63   |
| 一年内到期的非流动负债         | 316.50      | 12.32  | 397.57   | 15.72  | 332.76   | 14.15  | 345.91   | 14.34  |
| 流动负债合计              | 1,255.03    | 48.86  | 1,236.91 | 48.91  | 1,140.03 | 48.47  | 1,062.64 | 44.04  |
| 长期借款                | 468.16      | 18.23  | 409.09   | 16.17  | 464.42   | 19.75  | 473.40   | 19.62  |
| 应付债券                | 115.00      | 4.48   | 115.00   | 4.55   | 71.56    | 3.04   | 106.82   | 4.43   |
| 租赁负债                | 602.14      | 23.44  | 636.80   | 25.18  | 558.52   | 23.75  | 647.47   | 26.84  |
| 非流动负债合计             | 1,313.64    | 51.14  | 1,292.25 | 51.09  | 1,211.88 | 51.53  | 1,350.06 | 55.96  |
| 负债合计                | 2,568.67    | 100.00 | 2,529.16 | 100.00 | 2,351.91 | 100.00 | 2,412.70 | 100.00 |
| 短期有息债务              | -           | -      | 658.14   | 26.02  | 664.22   | 28.24  | 720.97   | 29.88  |
| 长期有息债务 <sup>8</sup> | -           | -      | 1,161.14 | 45.91  | 1,095.47 | 46.58  | 1,229.91 | 50.98  |
| 总有息债务               | -           | -      | 1,819.28 | 71.93  | 1,759.69 | 74.82  | 1,950.88 | 80.86  |
| 资产负债率               | 86.28       |        | 86.69    |        | 85.03    |        | 85.41    |        |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款和一年内到期的非流动负债组成。2023~2025 年末，公司短期借款规模逐年下降，系主动进行债务管理；应付票据逐年大幅增长，主要系使用商业承兑汇票支付增加所致；应付账款规模有所波动，其中 2024 年末同比有所下降，主要是应付起降费、航油费和其他款项下降所致，2025 年同比有所增长，主要是应付飞机及发动机修理费、航油费、系统服务费、餐食费等增加所致。近年来，公司一年内到期的非流动负债有所波动，其中 2025 年末主要为一年内到期的长期借款、应付债券、租赁负债等。

<sup>8</sup> 未包含其他权益工具中的永续债。



公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和租赁负债组成。2023~2025 年末，公司长期借款规模逐年下降；应付债券规模有所波动，系主动进行债务管理；公司租赁负债主要为飞机售后回租的融资租赁款，近年来有所波动。

2026 年 3 月末，公司负债规模较 2025 年末有所增长，资产负债率小幅下降。

**2023~2025 年末，公司总有息债务和短期有息债务规模较大，面临一定短期偿债压力。**

2023~2025 年末，公司总有息债务规模有所波动，短期有息债务持续下降，但规模均较大，面临一定短期偿债压力；截至 2025 年末，公司有息债务中外币债务规模同比有所减少，但整体规模仍较大，美元有息债务是外币债务的主要组成部分，需关注汇率波动情况。

**表 10 2023~2025 年末公司有息债务币种结构情况<sup>9</sup>（单位：亿元、%）**

| 项目    | 2025 年末  |        | 2024 年末  |        | 2023 年末  |        |
|-------|----------|--------|----------|--------|----------|--------|
|       | 金额       | 占比     | 金额       | 占比     | 金额       | 占比     |
| 外币债务  | 230.29   | 12.66  | 278.99   | 15.85  | 348.74   | 17.87  |
| 其中：美元 | 202.04   | 11.11  | 251.66   | 14.30  | 309.45   | 15.86  |
| 人民币债务 | 1,588.99 | 87.34  | 1,480.70 | 84.15  | 1,602.14 | 82.13  |
| 合计    | 1,819.28 | 100.00 | 1,759.69 | 100.00 | 1,950.88 | 100.00 |

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2025 年末，公司为下属全资 SPV 公司的担保金额合计 8.04 亿元。

**2023~2025 年末，公司所有者权益有所波动。**

2023~2025 年末，公司所有者权益有所波动，分别为 412.21 亿元、414.09 亿元和 388.48 亿元；其中股本分别为 222.91 亿元、222.91 亿元和 220.88 亿元；资本公积逐年小幅下降。2023~2025 年末，公司其他权益工具分别为 200.57 亿元、250.67 亿元和 250.67 亿元，其中 2024 年末同比增长，系向股东东航集团增发永续债所致。由于近年来的持续亏损，2025 年末公司累计亏损 596.55 亿元；少数股东权益为 10.89 亿元。

2026 年 3 月末，公司所有者权益较 2025 年末有所增长，主要系累计亏损额减少所致。

**2023~2025 年，公司盈利对利息和有息债务的保障能力有所回升，流动资产无法对流动负债形成有效覆盖。**

2023~2025 年，公司 EBITDA 对利息的保障倍数分别为 3.48 倍、5.01 倍和 7.15 倍，盈利对利息的保障能力有所回升；总有息债务/EBITDA 分别为 8.55 倍、6.31 倍和 5.62 倍，盈利对有息债务的保障能力逐年提升。

2023~2025 年末及 2026 年 3 月末，公司流动比率分别为 0.24 倍、0.17 倍、0.21 倍和 0.24 倍；速动比率分别为 0.23 倍、0.15 倍、0.18 倍和 0.21 倍，流动资产无法对流动负债形成有效覆盖。

### （三）现金流

**2023~2025 年，公司经营性现金流持续净流入，对利息和债务具有一定保障能力；投资性现金流持续为净流出，筹资性净现金流持续净流出。**

2023~2025 年，由于公司经营持续改善，经营性现金流持续净流入，对利息和债务具有一定保障能力。近年来，公司投资活动产生的现金流出主要是购买飞机等固定资产所支付的资金，持续为净流出；其中 2024 年净流出规模有所下降，主要是由于引进飞机支出减少以及收到退回的飞机预付

<sup>9</sup> 公司 2023~2025 年末外币有息债务换算均采用当期期末汇率。



款增加所致。2023~2025 年，公司筹资性现金流持续净流出，其中 2024 年净流出规模大幅增加，主要是由于公司经营活动现金流改善，借款借入现金同比大幅减少所致；2025 年净流出规模有所下降，主要系公司根据金融市场形势，调整债务结构所致。

**表 11 2023~2025 年和 2026 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、%）**

| 项目               | 2026 年 1~3 月 | 2025 年  | 2024 年  | 2023 年  |
|------------------|--------------|---------|---------|---------|
| 经营性净现金流          | 34.57        | 379.41  | 373.14  | 265.73  |
| 投资性净现金流          | -66.67       | -107.68 | -111.76 | -160.72 |
| 筹资性净现金流          | 81.53        | -240.84 | -339.28 | -167.89 |
| 经营性净现金流利息保障倍数（倍） | -            | 8.38    | 6.70    | 4.06    |
| 经营性净现金流/流动负债     | 2.77         | 31.92   | 33.88   | 24.99   |
| 经营性净现金流/总负债      | 1.36         | 15.55   | 15.66   | 10.70   |

数据来源：根据公司提供资料整理

2026 年 1~3 月，公司经营性净现金流继续呈现净流入，投资性净现金流继续保持净流出，受密集融资的影响，筹资性净现金流为净流入。

## 外部支持

作为我国国有三大航空公司之一，公司发展能够获得政府补助和股东资金等方面的支持。

近年来，我国航空运输业形成以中国国航、中国东航和南方航空三家国有航司为主的竞争格局，市场占有率很高，行业地位显著，行业内竞争程度虽受市场准入放开而不断加深，但由于航空业属于资本密集型行业，且经营对航线和时刻等资源依赖度高，三大航司凭借较雄厚的资本实力以及在航线和时刻等稀缺资源的先入优势，行业内竞争地位保持相对稳定。航空运输业是交通运输业最主要的行业之一，是国家实现经济发展的重要保障行业。

作为国有三大航之一，公司发展能够获得政府补助和股东资金等方面的支持。政府支持方面，2023~2025 年，公司得到中央及航线起始地政府在财政补贴等方面的支持，获得的政府各类补贴收入分别为 50.02 亿元、55.05 亿元和 58.41 亿元。股东资金支持方面，公司于 2023 年 11 月和 2024 年 11 月分别向控股股东东航集团发行总额 200.00 亿元和 50.00 亿元的永续债，初始固定年利率分别为 2.95%和 2.20%。

**表 12 2023~2025 年公司政府补贴收入情况（单位：亿元）**

| 项目     | 2025 年 | 2024 年 | 2023 年 |
|--------|--------|--------|--------|
| 合作航线收入 | 47.31  | 45.10  | 36.16  |
| 航线补贴   | 2.22   | 3.23   | 2.21   |
| 其他     | 8.88   | 6.72   | 11.65  |
| 合计     | 58.41  | 55.05  | 50.02  |

数据来源：根据公司提供资料整理

## 评级结论

综合分析，大公国际评定中国东航信用等级为 AAA，评级展望为稳定。



## 跟踪评级安排

在本信用评级报告所载信用等级有效期内，大公国际将持续关注评级对象外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及评级对象履行债务的情况，并根据相关监管规定以及评级委托协议约定对其进行跟踪评级。

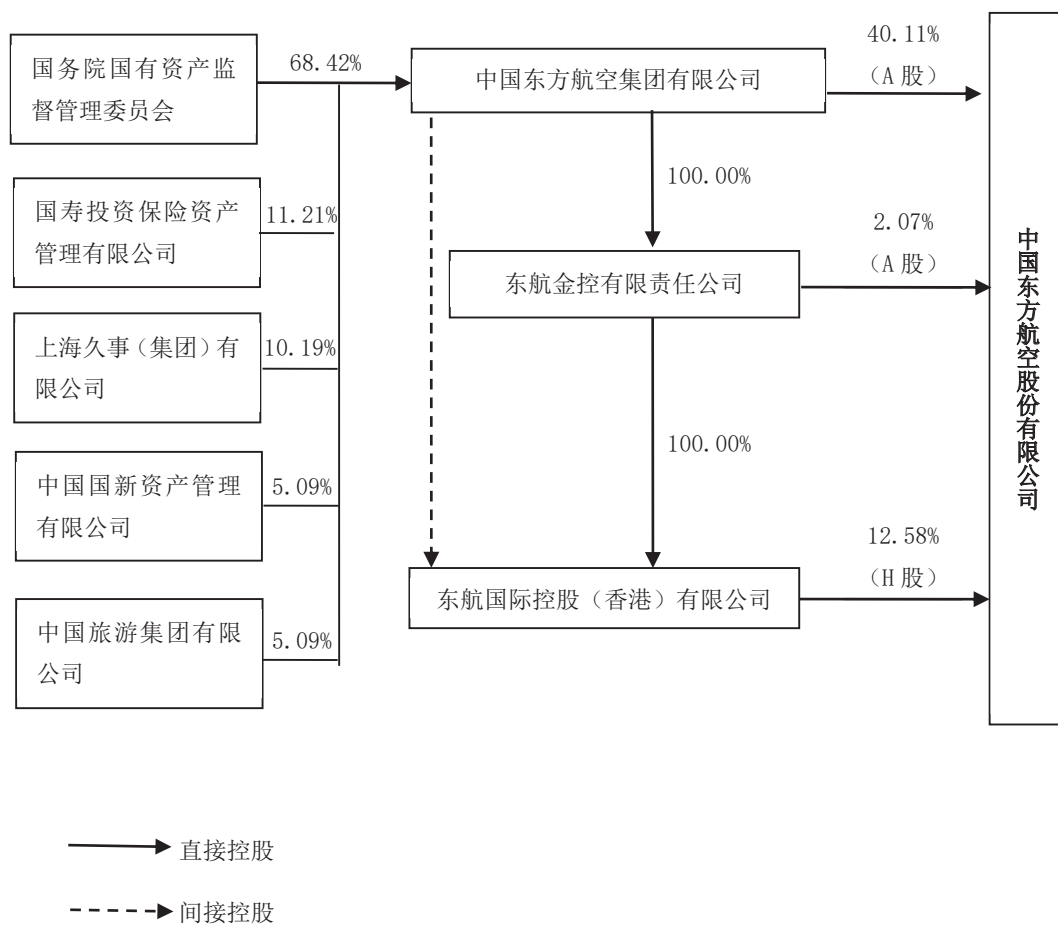
大公国际将在发生可能影响评级对象信用质量的重大事项后，启动不定期跟踪评级程序，并在评级分析结束后，将跟踪评级报告和评级结果向评级对象、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

如未能及时提供跟踪评级所需资料，或出现监管规定的其他情形，大公国际可根据相关监管规定延迟披露跟踪评级报告，或根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或采取宣布评级报告所公布的信用等级暂时失效、终止评级等评级行动。



## 附件 1 公司治理

1-1 截至 2025 年末中国东方航空股份有限公司股权结构图



资料来源：根据公开资料整理

1-2 截至 2025 年末中国东方航空股份有限公司组织结构图



资料来源：根据公开资料整理



### 1-3 截至 2025 年末中国东方航空股份有限公司一级子公司情况

| 序号 | 子公司名称                    | 类型   |
|----|--------------------------|------|
| 1  | 上海航空有限公司                 | 直接持股 |
| 2  | 东方航空技术有限公司               | 直接持股 |
| 3  | 中国联合航空有限公司               | 直接持股 |
| 4  | 上海东方飞行培训有限公司             | 直接持股 |
| 5  | 东航技术应用研发中心有限公司           | 直接持股 |
| 6  | 上海东航数字科技有限公司             | 直接持股 |
| 7  | 东方航空电子商务有限公司             | 直接持股 |
| 8  | 东航海外(香港)有限公司             | 直接持股 |
| 9  | 东方航空(汕头)经济发展有限公司         | 直接持股 |
| 10 | 东沪天一(上海)飞机租赁有限公司等 SPV 公司 | 直接持股 |
| 11 | 东方航空云南有限公司               | 直接持股 |
| 12 | 中国东方航空江苏有限公司             | 直接持股 |
| 13 | 中国东方航空武汉有限责任公司           | 直接持股 |
| 14 | 上海科技宇航有限公司               | 直接持股 |

资料来源：根据公开资料整理



附件 2 经营指标

2-1 截至 2025 年末中国东方航空股份有限公司主要在建项目情况

(单位：亿元)

| 在建项目名称                      | 计划总投资  | 已完成投资 | 未来投资计划 |        |        |
|-----------------------------|--------|-------|--------|--------|--------|
|                             |        |       | 2026 年 | 2027 年 | 2028 年 |
| 北京大兴机场东航基地项目                | 103.70 | 65.37 | 9.09   | 9.60   | 7.20   |
| 东航虹桥西区生产保障用房项目              | 6.08   | 3.35  | 0.38   | 1.28   | -      |
| 兰州中川国际机场东航基地地服保障区综合保障楼项目    | 0.85   | 0.53  | 0.11   | 0.19   | -      |
| 南昌昌北国际机场东航基地扩建项目            | 1.78   | 1.15  | 0.29   | 0.34   | -      |
| 济南遥墙国际机场二期改扩建工程东航基地项目       | 8.38   | 1.41  | 1.20   | 0.73   | -      |
| 厦门翔安机场东航基地项目                | 9.50   | 0.02  | 3.10   | 4.00   | 1.26   |
| 上海航空有限公司浦东国际机场基地保障性租赁住房一期项目 | 0.89   | 0.56  | 0.21   | -      | -      |
| 东航浦东国际机场维修基地项目              | 31.59  | 7.24  | 3.02   | 8.00   | 4.65   |
| 东航昆明长水机场基地扩建项目机务维修区工程       | 24.96  | 0.21  | 7.71   | 7.71   | 4.53   |
| 东方航空技术有限公司国际化航空维修服务平台项目     | 18.66  | 3.79  | 3.23   | 3.60   | 1.23   |
| 成都天府国际机场东航机务维修区项目           | 5.67   | 5.08  | 0.03   | -      | -      |
| 云南公司昆明长水机场基地 1-3 号宿舍楼外墙维修项目 | 0.06   | 0.03  | 0.02   | -      | -      |
| 南京基地综合仓库功能升级改造项目            | 0.05   | 0.02  | 0.03   | -      | -      |
| 研发中心青浦园区 G 楼部分装修项目          | 0.20   | -     | 0.15   | 0.05   | -      |
| 合计                          | 212.37 | 88.76 | 28.57  | 35.50  | 18.87  |

数据来源：根据公司提供资料整理



## 2-2 截至 2025 年末中国东方航空股份有限公司主要拟建项目情况

(单位: 亿元)

| 拟建项目名称                          | 计划总投资 | 未来投资计划 |        |        |
|---------------------------------|-------|--------|--------|--------|
|                                 |       | 2026 年 | 2027 年 | 2028 年 |
| 浦东机场四期东航基地生产辅助区项目               | 37.35 | 0.10   | 6.72   | 5.25   |
| 南通新机场(上海第三机场)东航基地项目(生产辅助区及外场工程) | 11.66 | -      | 0.03   | 1.40   |
| 东航技术南通新机场(上海三机场)机务维修区项目一期       | 4.39  | -      | 0.01   | 0.78   |
| 三亚凤凰机场东航基地建设项目                  | 0.96  | 0.16   | 0.40   | 0.29   |
| 东航西安咸阳机场新机务维修区一期项目              | 16.20 | 2.60   | 1.95   | 4.53   |
| 东航昆明长水机场基地扩建项目                  | 8.48  | 0.21   | 2.90   | 2.70   |
| 珠三角枢纽(广州新)机场中联航基地               | 17.79 | 0.46   | 2.10   | 2.10   |
| 合计                              | 96.83 | 3.53   | 14.11  | 17.05  |

数据来源: 根据公司提供资料整理



## 附件 3 中国东方航空股份有限公司主要财务指标

(单位：百万元)

| 项目                     | 2026 年 1~3 月<br>(未经审计) | 2025 年         | 2024 年         | 2023 年         |
|------------------------|------------------------|----------------|----------------|----------------|
| 货币资金                   | 12,150                 | 7,227          | 4,133          | 12,057         |
| 应收账款                   | 2,726                  | 2,089          | 1,890          | 2,167          |
| 其他应收款                  | 2,013                  | 2,885          | 2,927          | 2,290          |
| 存货                     | 2,877                  | 2,695          | 1,680          | 1,634          |
| 其他流动资产                 | 8,551                  | 9,040          | 7,583          | 6,710          |
| 固定资产                   | 104,996                | 103,924        | 100,593        | 93,574         |
| 在建工程                   | 18,255                 | 14,535         | 17,723         | 17,658         |
| 使用权资产                  | 117,038                | 119,797        | 109,827        | 115,817        |
| <b>总资产</b>             | <b>297,727</b>         | <b>291,764</b> | <b>276,600</b> | <b>282,491</b> |
| 短期借款                   | 25,383                 | 22,038         | 35,728         | 39,618         |
| 应付票据                   | 14,006                 | 20,513         | 12,802         | 2,508          |
| 应付账款                   | 16,182                 | 14,737         | 12,125         | 13,587         |
| 其他应付款                  | 4,408                  | 4,270          | 3,708          | 3,880          |
| 一年内到期的非流动负债            | 31,650                 | 39,757         | 33,276         | 34,591         |
| 流动负债合计                 | 125,503                | 123,691        | 114,003        | 106,264        |
| 长期借款                   | 46,816                 | 40,909         | 46,442         | 47,340         |
| 应付债券                   | 11,500                 | 11,500         | 7,156          | 10,682         |
| 租赁负债                   | 60,214                 | 63,680         | 55,852         | 64,747         |
| 非流动负债合计                | 131,364                | 129,225        | 121,188        | 135,006        |
| <b>负债合计</b>            | <b>256,867</b>         | <b>252,916</b> | <b>235,191</b> | <b>241,270</b> |
| 实收资本                   | 22,088                 | 22,088         | 22,291         | 22,291         |
| 资本公积                   | 52,765                 | 52,765         | 53,016         | 53,072         |
| <b>所有者权益合计</b>         | <b>40,860</b>          | <b>38,848</b>  | <b>41,409</b>  | <b>41,221</b>  |
| 营业收入                   | 37,060                 | 139,941        | 132,120        | 113,741        |
| 利润总额                   | 1,771                  | 274            | -3,904         | -8,278         |
| 净利润                    | 1,721                  | -1,952         | -4,798         | -8,614         |
| 经营性净现金流                | 3,457                  | 37,941         | 37,314         | 26,573         |
| 投资性净现金流                | -6,667                 | -10,768        | -11,176        | -16,072        |
| 筹资性净现金流                | 8,153                  | -24,084        | -33,928        | -16,789        |
| EBIT                   | -                      | 4,459          | 1,244          | -2,197         |
| EBITDA                 | -                      | 32,353         | 27,888         | 22,826         |
| EBITDA 利息保障倍数 (倍)      | -                      | 7.15           | 5.01           | 3.48           |
| 总有息债务                  | -                      | 181,928        | 175,969        | 195,088        |
| 毛利率 (%)                | 8.25                   | 5.21           | 4.26           | 1.13           |
| 总资产报酬率 (%)             | -                      | 1.53           | 0.45           | -0.78          |
| 净资产收益率 (%)             | 4.21                   | -5.02          | -11.59         | -20.90         |
| 资产负债率 (%)              | 86.28                  | 86.69          | 85.03          | 85.41          |
| 应收账款周转天数 (天)           | 5.85                   | 5.12           | 5.53           | 4.62           |
| 经营性净现金流利息保障倍数 (倍)      | -                      | 8.38           | 6.70           | 4.06           |
| 担保比率 (%) <sup>10</sup> | -                      | 0              | 0              | 0              |

<sup>10</sup> 2023~2025 年末，公司无对合并范围外公司的担保。



## 附件 4 主要指标的计算公式

| 指标名称                   | 计算公式                                                                    |
|------------------------|-------------------------------------------------------------------------|
| 毛利率（%）                 | $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$                          |
| EBIT                   | 利润总额 + 计入财务费用的利息支出                                                      |
| EBITDA                 | EBIT + 折旧 + 摊销                                                          |
| EBITDA 利润率（%）          | $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$                              |
| 总资产报酬率（%）              | $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$                              |
| 净资产收益率（%）              | $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$                                |
| 现金回笼率（%）               | $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$                      |
| 资产负债率（%）               | $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$                                |
| 债务资本比率（%）              | $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$             |
| 总有息债务                  | 短期有息债务 + 长期有息债务                                                         |
| 短期有息债务                 | 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债（应付短期债券）+ 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款（付息项）+ 其他短期有息债务        |
| 长期有息债务                 | 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）+ 其他长期有息债务                                      |
| 担保比率（%）                | $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$                               |
| 经营性净现金流/流动负债（%）        | $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$ |
| 经营性净现金流/总负债（%）         | $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$ |
| 存货周转天数 <sup>11</sup>   | $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$                                  |
| 应收账款周转天数 <sup>12</sup> | $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$                                |
| 流动比率                   | $\text{流动资产} / \text{流动负债}$                                             |
| 速动比率                   | $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$                               |
| 现金比率（%）                | $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$             |
| 扣非净利润                  | 净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)          |
| 可变现资产                  | 总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产                               |
| EBIT 利息保障倍数（倍）         | $\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$                     |
| EBITDA 利息保障倍数（倍）       | $\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$                   |
| 经营性净现金流利息保障倍数（倍）       | $\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$                |

<sup>11</sup> 一季度取 90 天。<sup>12</sup> 一季度取 90 天。



## 附件 5 信用等级符号和定义

### 一般主体评级信用等级符号及定义

| 信用等级 |    | 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，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。                         |
| 展望   | 正面 | 存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。      |
|      | 稳定 | 信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。      |
|      | 负面 | 存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。      |

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。