

行业展望

2023 年 2 月

中国航空运输行业展望, 2023 年 2 月

目录

摘要	1
分析思路	2
行业基本面	2
行业财务表现	9
结论	12

联络人

作者

企业评级三部

钟 婷 027-87339288

tzhong@ccxi.com.cn

何瑞婷 027-87339288

rthe@ccxi.com.cn

其他联络人

李玉平 027-87339288

ypli@ccxi.com.cn

毛麒麟 027-87339288

qjmao@ccxi.com.cn

2022 年以来,受疫情反复及严格的防疫政策影响,航空运输需求明显下滑且创疫情以来新低;航空运输需求下降叠加原油价格高位震荡、人民币汇率波动,航空运输业呈现大额亏损且亏损程度达到历史峰值,行业整体财务杠杆高企,偿债能力指标明显弱化;但随着经济修复、防疫政策全面放开后需求的释放,我国航空运输行业整体经营状况将逐步恢复与改善。

中国航空运输行业的展望为负面改善,中诚信国际认为,未来 12~18 个月该行业总体信用质量较“负面”状态有所改善,但尚未达到“稳定”状态的水平。

摘要

- 2022 年以来受疫情反复及严格的防控政策影响,航空运输需求明显下滑且创疫情以来新低;短期来看,随着疫情防控政策全面放开及疫情影响的逐步弱化,且在稳字当头、稳中求进经济发展总基调的大背景下,航空运输需求有望触底回升。
- 在疫情冲击下,2020 年以来国内航空公司运力增速有所下降,短期内预计仍将延续放缓趋势;航空公司运力投放力度受疫情影响下降明显,且 2022 年运力投放力度及正班客座率创疫情以来新低,后续随着航空运输需求的恢复,上述指标将呈现增长态势。
- 新设航司和低成本航司的发展短期内仍难改中国航空运输业以三大航空集团为主导的竞争格局;高铁虽对航空运输产生一定竞争,但航空客运需求仍存且在长途市场中具备绝对优势,目前逐渐推出的空铁联运产品也有望助力航空与高铁实现互利共赢。
- 2022 年以来,原油价格大幅震荡及人民币汇率下跌对航司经营造成了一定压力;短期来看,随着我国经济修复,人民币汇率预计将回升至合理均衡水平,航司面临的汇兑风险或将有所缓释,但在 OPEC+ 减产以及气转油对需求的支撑下,预计原油价格仍将呈现高位震荡,在成本端对航司经营带来压力。
- 疫情持续影响下,各航空运输企业经营出现大额亏损,2022 年内亏损程度达到历史峰值;财务杠杆处于很高水平且不断攀升;经营获现能力下降、刚性支出规模较大、债务高企等综合因素使航司面临很大的流动性压力,在此背景下国务院、财政部及民航局等部门出台了大力支持措施以缓解航司经营及融资压力。随着疫情防控政策全面放开及经济修复,预计航司营收将得到恢复性增长,盈利能力将有所改善。

一、分析思路

本报告回顾了2022年以来航空运输行业的基本状况，并通过分析航空运输行业的需求端、供给端、竞争格局以及原油价格、汇率波动走势对行业的影响等方面因素，对行业信用基本面进行总结与展望。此外，报告选取了10家代表性企业作为样本，对行业内企业盈利能力和偿债水平进行分析，以期对未来12~18个月行业信用状况作出判断。

二、行业基本面

2022年以来受疫情反复及严格的防控政策影响，航空运输需求明显下滑且创近十年新低；但伴随疫情防控政策全面放开及宏观经济的加快修复，航空运输需求有望触底回升。

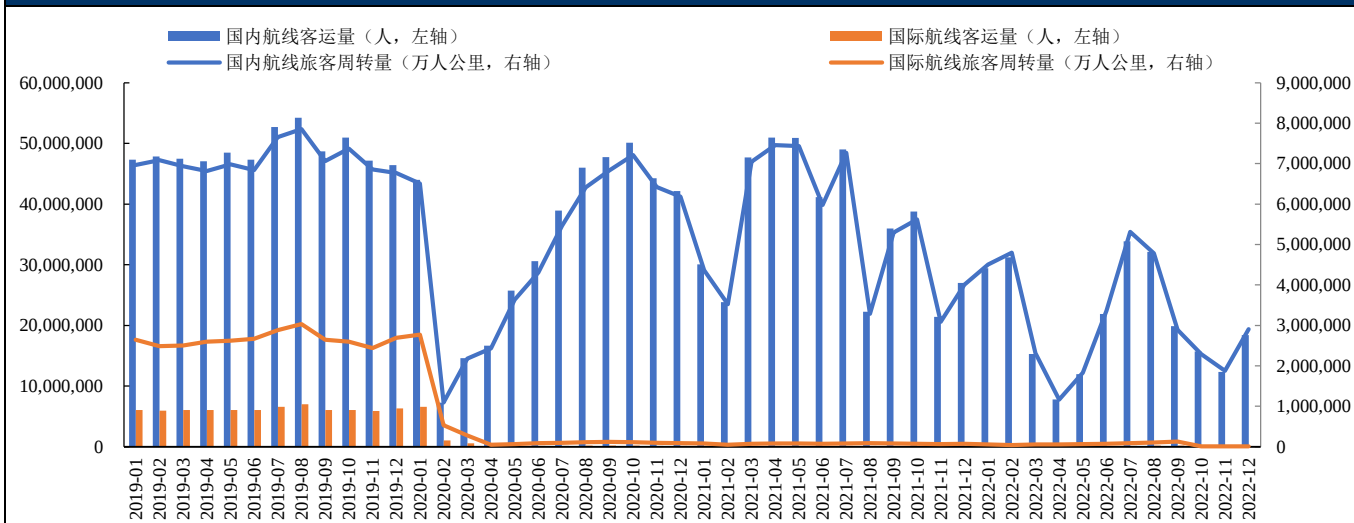
航空运输业属于周期性行业，其增长趋势与国民生产总值（GDP）增长趋势呈现一定的相关性。2022年以来，疫情防控难度不断加大，我国疫情由稳定控制，转变为多点散发、多点频发的状态，导致较为依赖居民活动的服务业受疫情冲击的时间相对较长以及范围相对较大，尤其是人与人接触更为频繁的交通服务业。全年来看，我国民航运输总周转量同比下降30.1%至599.3亿吨公里，运输总周转量创近十年新低。2022年11月以来，我国不断优化防疫政策，年底国家卫生健康委发布公告，并于2023年1月8日将新型冠状病毒感染从“乙类甲管”调整为“乙类乙管”，疫情防控政策全面放开。经历了政策放开后的首轮大规模阳性病例，当前整体疫情进入低流行水平，长期受到压抑的出行需求有望逐步释放。此外，疫情冲击减弱、稳增长及扩大内需政策延续、政治周期转换等因素支撑2023年经济修复。经济活跃度增加亦对航空运输需求形成支撑，航空运输行业的景气度有望触底回升。

图 1：民航运输总周转量及其增速与 GDP 增速变化趋势分析



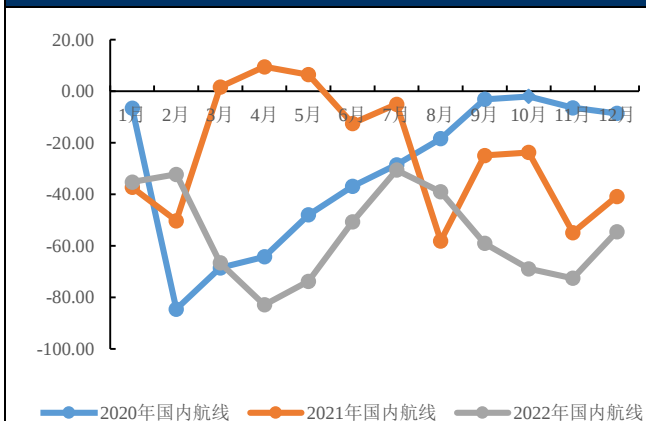
客运方面，2022年，我国航空运输业旅客周转量同比下降40.1%至3,913.7亿人公里；其中国内航线（含港澳台航线）同比大幅下降40.9%至3,804.9亿人公里，而国际航线旅客周转量因上年同期基数较小同比上升20.2%至108.8亿人公里。2023年以来，得益于疫情政策的放开，春节假期七天（2023年1月21日至27日）民航运输旅客900万人次，较2022年春节同期增长79.8%；展望未来，2023年民航客运需求将迎来复苏态势，但仍需关注后续疫情波动及航班量恢复等因素对旅客周转量的影响。

图 2：2019 年以来民航客运情况



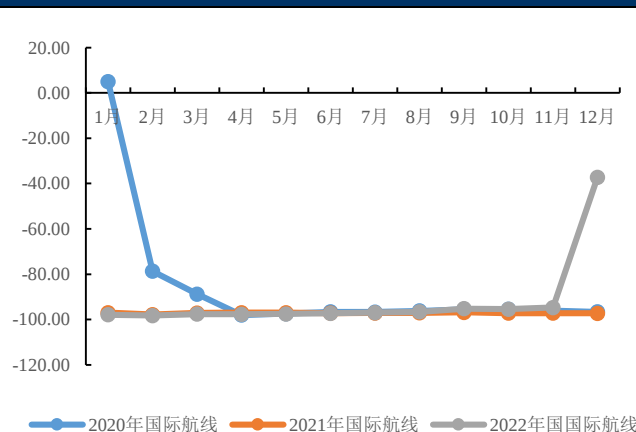
资料来源：Choice，《民航行业发展统计公报》，中诚信国际整理

图 3：以 2019 年月份数据为基数国内航线旅客周转量增长情况（%）



资料来源：Choice，《民航行业发展统计公报》，中诚信国际整理

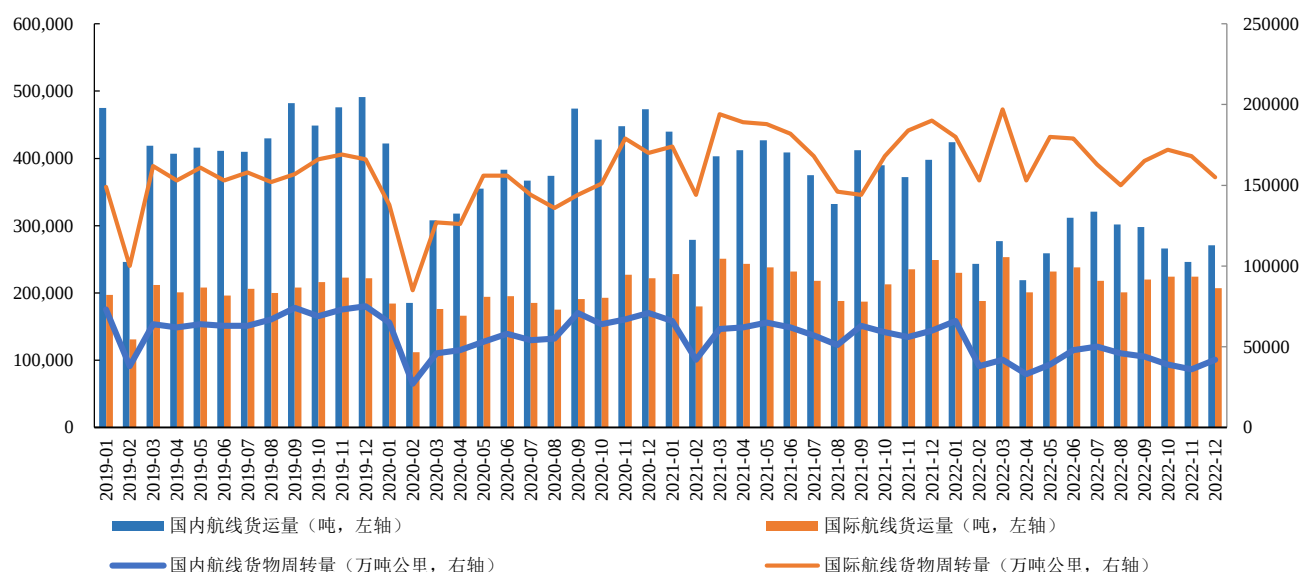
图 4：以 2019 年月份数据为基数国际航线旅客周转量增长情况（%）



资料来源：Choice，《民航行业发展统计公报》，中诚信国际整理

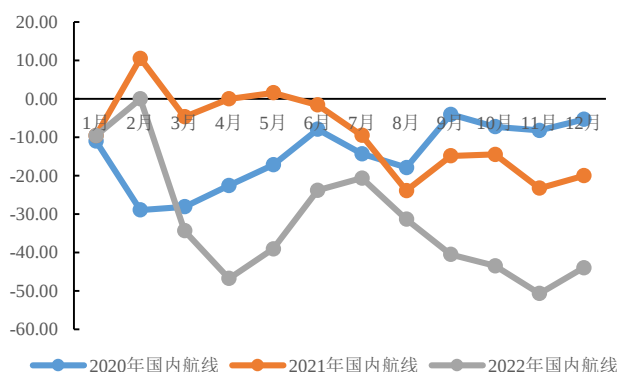
货运方面，2022 年，受疫情反复及经济下行压力加大影响，当期货邮周转量同比下降 8.7% 至 254.1 亿吨公里；其中国内航线货邮周转量同比下降 25.9% 至 52.3 亿吨公里，国际航线货邮周转量则同比小幅下降 2.8% 至 201.8 亿吨公里。预计 2023 年我国经济虽有望实现恢复性增长，但全球经济复苏动能弱化及贸易增长放缓对外贸需求形成制约，短期内航空货运市场增长仍将面临一定挑战。

图 5：2019 年以来民航货运情况



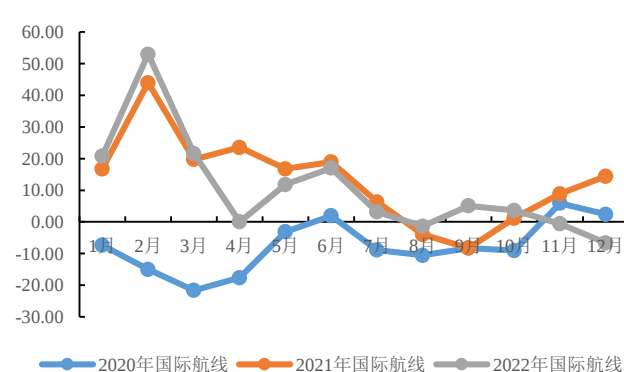
资料来源：Choice，《民航行业发展统计公报》，中诚信国际整理

图 6：以 2019 年月份数据为基数国内航线货邮周转率增长情况 (%)



资料来源：Choice，《民航行业发展统计公报》，中诚信国际整理

图 7：以 2019 年月份数据为基数国际航线货邮周转率增长情况 (%)



资料来源：Choice，《民航行业发展统计公报》，中诚信国际整理

综上所述，受新冠肺炎疫情冲击以及国内经济增速放缓影响，2022 年以来我国航空运输需求明显下降且创疫情新低。展望未来，航空货运增长在全球经济复苏动能弱化及外贸需求不足的背景下或将面临一定压力，但疫情政策的放开将带动民航客运需求迎来复苏态势，航空运输需求有望触底回升。

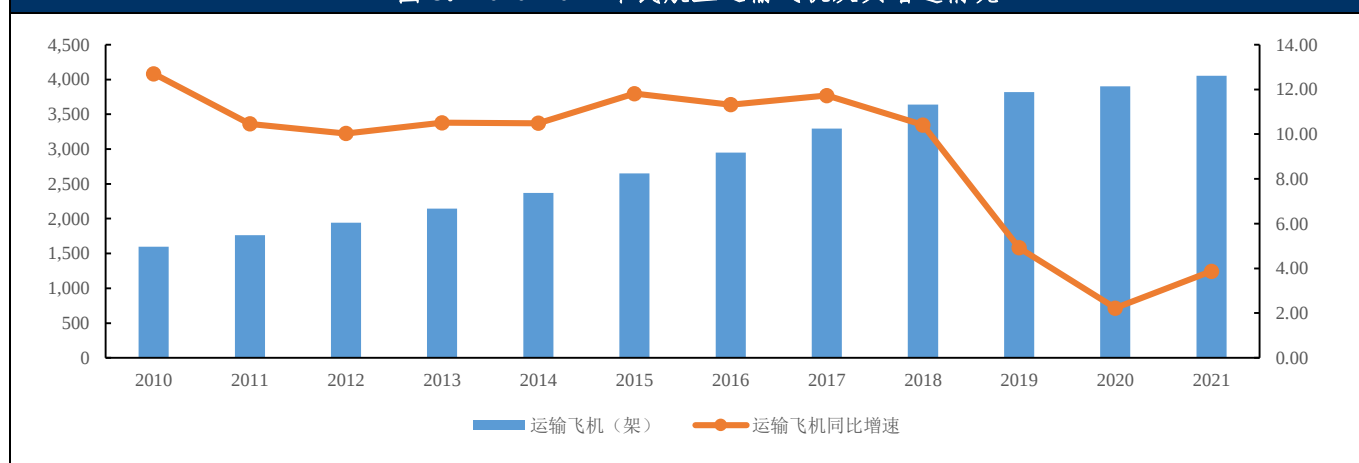
在疫情冲击下，2020 年以来国内航空公司运力增速有所下降，短期内预计仍将延续放缓趋势；航空公司运力投放力度受疫情影响下降明显，且 2022 年运力投放力度及正班客座率创疫情以来新低，后续随着航空运输需求的恢复，上述指标有望恢复增长态势。

2010~2019 年，我国民航运力投入不断增强，全行业航空运输公司完成运输飞行小时数从 2010 年的 510.90 万小时增长至 2019 年的 1,231.13 万小时，年均复合增长率为 9.19%；疫情发生后，航空运输业受到较大冲击，2020~2021 年全行业航空运输公司完成飞行小时数分别为 876.22 万小时和 932.16 万小时，2021 年虽较上年增长 6.4%，但较 2019 年仍有一定差距。航线网络方面，2021 年我国共有定期航班航线 4,864 条，其中国际航线因受

制于“五个一”政策，由 2019 年的 953 条大幅下降至 279 条；而在国内大循环为主体的背景下，国内航线的数量则波动增长，由 2019 年的 4,568 条增长至 4,585 条；自 2023 年 1 月 8 日，我国已经取消“五个一”政策，国际航线数量有望逐步恢复，但部分国家出入境要求或将对旅客的出国意愿有所影响，国际航线数量恢复速度将滞后于国内航线。

飞机数量方面，截至 2021 年末，民航全行业运输飞机期末在册架数 4,054 架，虽较 2019 年末增长 6.18%，但较 2010~2019 年 10.42% 的复合增长率仍有所放缓；2022 年 7 月，三大航司披露了向空客公司的飞机采购计划，南方航空、中国国航与中国东航分别预计购买 96 架、96 架及 100 架 A320neo 系列飞机，中国航空器材集团公司亦于 11 月与空客公司签署了 140 架空客飞机的批量采购协议，但考虑到飞机交付期较长且具有不确定性，短期内运力供给仍将延续放缓趋势。

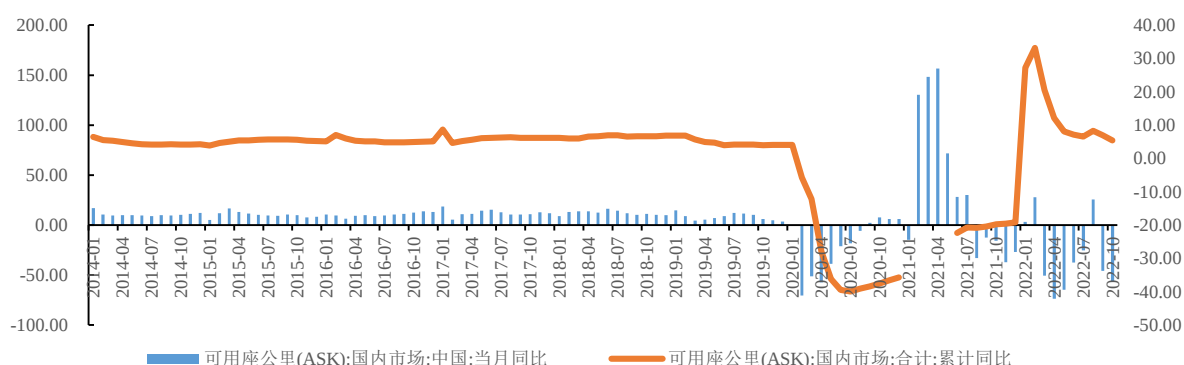
图 8：2010~2021 年民航业运输飞机及其增速情况



资料来源：Choice，《民航行业发展统计公报》，中诚信国际整理

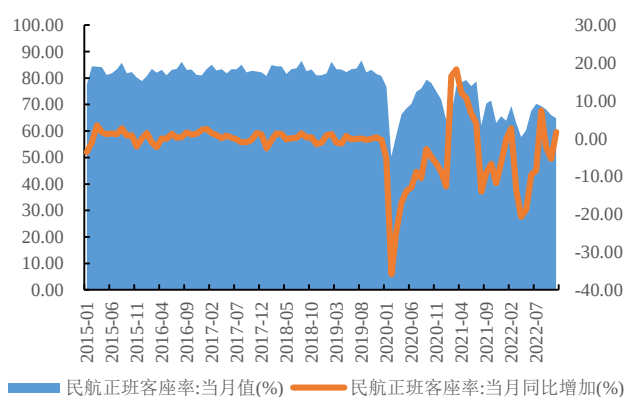
2014~2019 年，随着航线的新增、加密及机组规模的扩充，我国民航公司获得越来越多的航线与运力资源，航空公司运力投放逐步提升。随疫情形势及疫情防控政策的变化，2020 年以来可用座公里（ASK）波动较大，其中 2020 年 1 月 ASK 首次出现同比下降，下半年 ASK 恢复情况良好使得 2020 年全年 ASK 恢复至疫情前约八成水平；2021 年可用座公里有所增长但于 2022 年再次呈现大幅下降趋势。从民航正班客座率和载运率情况来看，2016~2019 年，我国航空运输业正班客座率和载运率基本维持在 80% 和 70% 以上水平；而 2020 年 2 月下降至约 50% 水平，降幅很大，随着下半年市场的恢复，当年民航正班客座率平均数为 70.49%，2021 年小幅上升后，民航正班客座率于 2022 年再次下降至 66.60%；2023 年春节假期七天（2023 年 1 月 21 日至 27 日）民航平均客座率达 76.00%，预计 2023 年全年民航客座率将随着客运需求的复苏呈增长趋势。相较而言，民航正班载运率在疫情发生后虽有所下降，但波动相对正班客座率较小，2020~2022 年，民航正班载运率平均值均在 65% 左右。

图 9：2014 年~2022 年 11 月可用座公里 ASK 同比情况



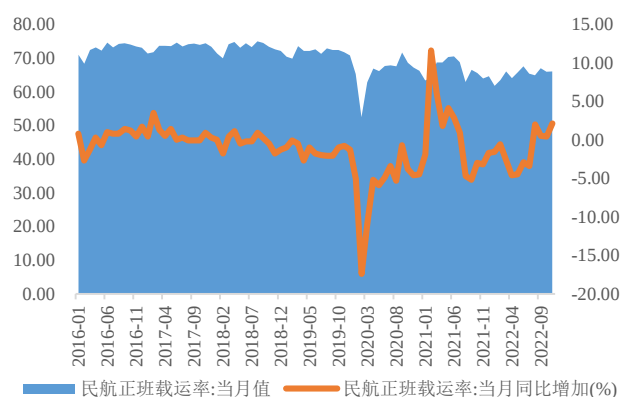
资料来源：Wind 资讯，中诚信国际整理

图 10：2016~2022 年 11 月民航正班客座率情况



数据来源：Wind 资讯，中诚信国际整理

图 11：2016~2022 年 11 月民航正班载运率情况



数据来源：Wind 资讯，中诚信国际整理

新设航司和低成本航司的发展短期内仍难改中国航空运输业以三大航空集团为主导的竞争格局；高铁虽对航空运输产生一定竞争，但航空客运需求仍存且在长途市场中具备绝对优势，目前逐渐推出的空铁联运产品也有望助力航空与高铁实现互利共赢。

内部竞争方面，截至 2021 年末，我国共有运输航空公司 65 家，比上年底净增 1 家；按不同所有制类别划分，国有控股航空运输公司 39 家，民营和民营控股公司 26 家，我国航空运输业仍维持以中航集团、南航集团和东航集团¹为主导，多家航空公司并存的竞争格局；2021 年，南航集团、中航集团、东航集团和其他公司的市场占有率²分别为 24.8%、22.6%、18.9%和 33.7%。因新批准的各家航空公司筹建和形成一定规模效应仍需一定时间，预计短期内我国航空运输行业竞争格局不会发生重大变化。

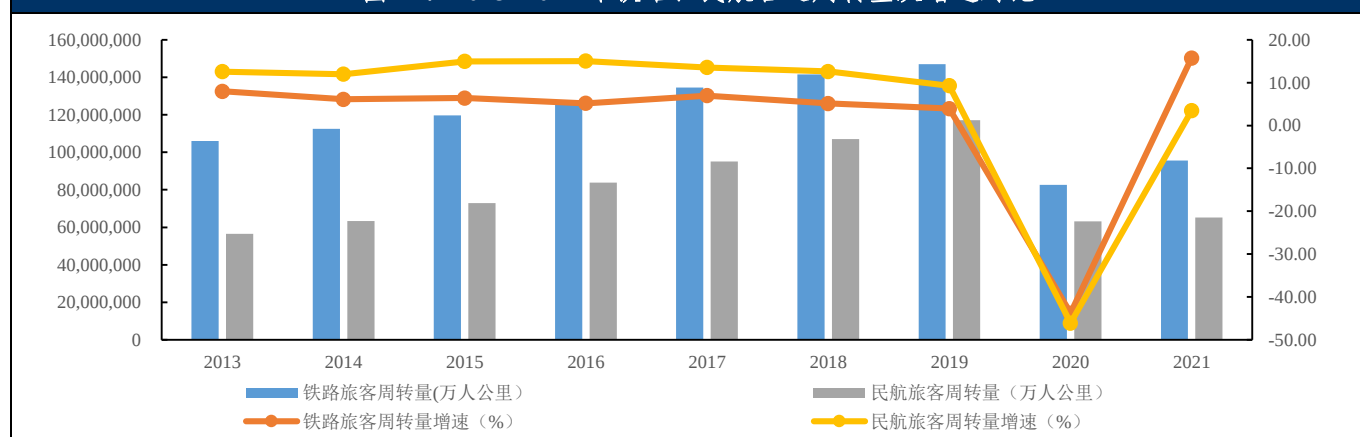
外部竞争方面，铁路和航空在运距及时效性上最为接近，相较于航空运输，高铁具有车次密度大、正点率高、距市中心交通便捷等优势。高铁由于其上述特点，客流量增长很快，对航空运输业相关短途航线造成冲击，使得其旅客周转量占交通运输行业旅客周转量的比重高于民航旅客周转量。但从客运情况来看，一方面，疫情发生前，民航旅客周转量整体呈快速增长趋势，且远高于铁路旅客周转量增速；另一方面，2013~2019 年铁路旅客周转量

¹ “中航集团”是指中国航空集团有限公司，“南航集团”是指中国南方航空集团有限公司，“东航集团”是指中国东方航空集团有限公司，“海航集团”是指海航集团有限公司。

² 市场占有率=航司运输总周转量/我国航空运输业运输总周转量。

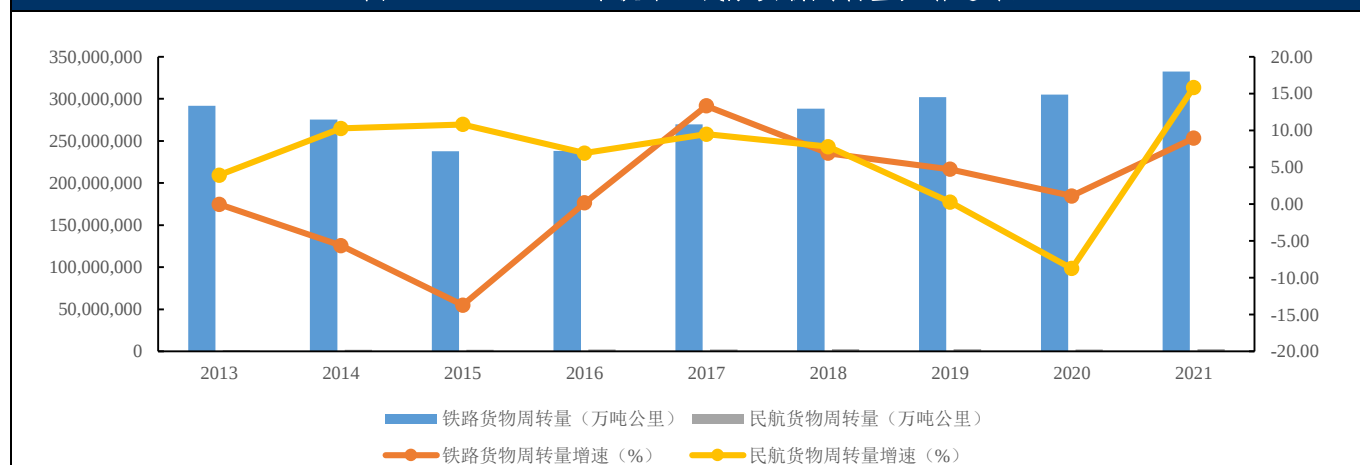
民航旅客周转量的比值从 1.87 倍下降至 1.26 倍，2020 年以来疫情虽对民航旅客周转量的负面影响大于铁路旅客周转量，但并未改变航空出行需求的增长趋势；同时，根据以往国际经验，铁路在 800 公里以下的短途市场中占有绝对优势，而航空公司主要控制着 800 公里以上的长途市场，航空运输在长途出行中仍具备不可替代的作用；此外，目前不少航司与国铁集团共同推出空铁联运产品，航空与高铁除竞争关系外，亦可以通过合作实现共赢局面。而从货运情况来看，近年来货运周转量整体虽保持较高增速，但相较于铁路货物周转量差距较大，铁路货运仍具备显著优势。

图 12：2013~2021 年铁路、民航客运周转量及增速对比



资料来源：Choice，《民航行业发展统计公报》，中诚信国际整理

图 13：2013~2021 年铁路、民航货物周转量及增速对比



资料来源：Choice，《民航行业发展统计公报》，中诚信国际整理

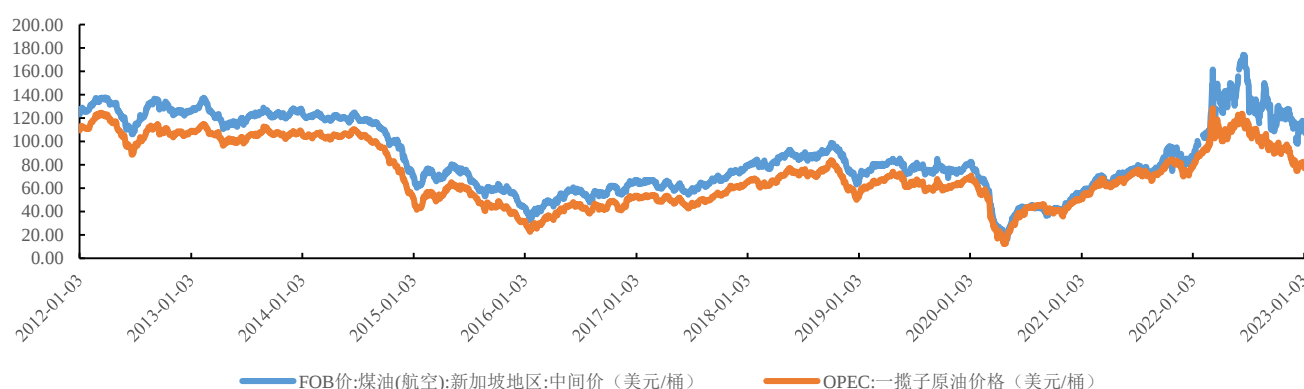
整体来看，我国航空运输业仍呈现以中航集团、南航集团和东航集团为主导，多家航空公司共存的竞争格局，且在短时间内难以改变。另外，高铁对航空运输的竞争将长期存在，但我国航空客运需求仍存并在 800 公里以上的长途市场具有绝对优势，且亦可通过与高铁推出空铁联运产品实现互利共赢。

2022 年以来，原油价格大幅震荡及人民币汇率下跌对航司经营造成了一定压力；短期来看，随着我国经济修复，人民币汇率预计将回升至合理均衡水平，航司面临的汇兑风险或将有所缓释，但在 OPEC+ 减产以及气转油对需求的支撑下，预计原油价格仍将呈现高位震荡，在成本端对航司经营带来压力。

航油成本是航空公司最主要的成本之一，约占总成本的 30~50%。2022 年以来，受经济下行、地缘政治冲突

频发、美联储加息以及 OPEC 减产行动等因素影响，国际油价大幅震荡，全年呈现上半年大幅上涨及下半年有所回落的倒 V 趋势，全年来看原油价格整体仍远高于 2021 年，其中 OPEC 一揽子原油价格于 2022 年 6 月突破 120 美元/桶，对航空运输行业的成本端造成较大压力。短期来看，目前欧美等国家战略原油储备已处于历史低位，随着 OPEC+ 减产、对俄原油方案的落实，未来全球供应或将进一步收紧，全球宏观经济形势走势或令原油需求增长受限，但气转油需求提振令原油需求增长仍具有支撑基础，原油价格或将仍呈现高位震荡趋势，需持续关注其对航空公司经营成本的影响。

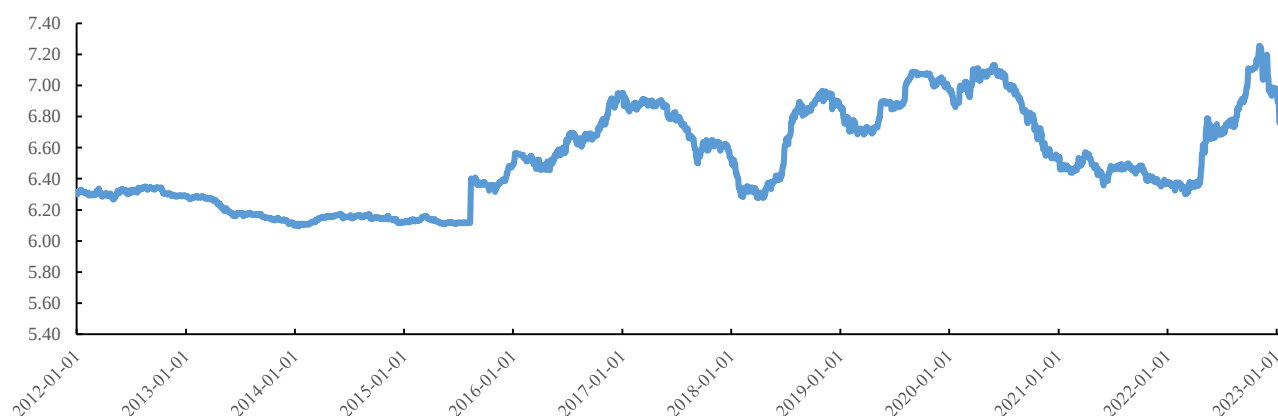
图 14：2012 年~2023 年 1 月航油价格走势



资料来源: choice, 中诚信国际整理

汇率风险亦是我国航空公司面临的最主要风险及影响净利润的重要因素。航空运输公司在采购飞机、航油等方面通常用外汇结算，造成美元负债占比较高，且目前航空公司利用金融衍生工具进行汇率风险对冲的操作较少，汇兑损益直接影响公司利润。2022 年以来，国内方面，疫情反复对经济基本面产生不利影响，在此背景下我国央行连续降准降息；国外方面，美国经济持续低迷且为控制通胀高企，美联储采取加息措施，在上述因素共同作用下，2022 年人民币汇率全年收跌。2023 年以来，人民币汇率有所拉升且于 1 月 9 日升破 6.8 元；短期看，海外需求收缩对人民币汇率的支撑虽可能减弱，但我国经济修复和季节性需求仍对人民币汇率形成阶段性支撑，且外资机构普遍看多中国资产，预计未来一段时间内人民币汇率将在合理均衡水平上保持基本稳定，航空运输业在 2023 年面临的汇率风险或将有所缓释。

图 15: 2012 年~2023 年 1 月人民币汇率走势



资料来源: choice, 中诚信国际整理

三、行业财务分析

疫情持续影响下,各航空运输企业经营出现大额亏损,2022年内亏损程度达到历史峰值;财务杠杆亦处于很高水平且不断攀升;经营获现能力下降、刚性支出规模较大、债务高企等综合因素使航司面临很大的流动性压力,国务院、财政部及民航局等部门出台的一系列支持措施缓解了航司经营及融资压力。随着疫情防控政策全面放开及经济修复,预计航司营收将得到恢复性增长,盈利及偿债能力有望修复。

为研究航空运输企业盈利能力、资本结构和偿债能力的特征及主要变动趋势,中诚信国际采用在公开资本市场发行债券的 10 家航空运输企业³作为样本,样本覆盖了大型头部航司与中小民营航司。

从航空运输企业盈利能力和利润水平来看,2020 年,疫情的全球扩散对航空运输业造成较大负面影响。受疫情防控政策及旅客出行意愿骤降影响,票价及承运人次的下滑使得航司营业收入同比大幅缩减,而较大规模的经营成本费用与刚性成本仍存,使航司出现较大的业绩亏损。2021 年,随着疫情逐步常态化及宏观经济增速恢复,航司营业收入有所回升,但净利润和毛利率仍基本为负值且亏损额仍较大,各航空公司的利润改善效果受各自内部控制与消化水平影响,呈现一定程度的分化。其中,春秋航空和海南航空不亏反盈,春秋航空受益于其专注廉价航空的运营模式和较为单一的机型,其营业成本显著低于大部分航司,经营性业务利润仅呈现微亏状态,但在支线航空补贴的支撑下,净利润实现转正;海南航空净利润为正主要系确认大额重组收益所致。2022 年前三季度,受重大航空安全事故、疫情多点散发、航油价格攀升和汇率波动等因素的综合影响,样本企业毛利率进一步下降至历史低位,净利润大幅下降且均呈现严重亏损状态;同期样本企业合计亏损 1,232.82 亿元,已超过 2020 年和 2021 年全年亏损额;样本企业平均亏损 123.28 亿元,其中亏损最大的航空公司为中国国航,净利润为-324.12 亿元,受益于疫情防控政策全面放开及经济修复,预计 2023 年航司营收将得到恢复性增长,盈利能力亦将有所改善。

³样本企业中的南方航空、中国国航及东方航空均指上市公司。

表1：国内部分航空公司收入及盈利情况

航空公司	营业总收入（亿元）				净利润（亿元）				营业毛利率（%）			
	2019	2020	2021	2022.Q3	2019	2020	2021	2022.Q3	2019	2020	2021	2022.Q3
南方航空	1,543.22	925.61	1,016.44	701.61	30.95	-118.20	-110.11	-181.35	12.09	-2.53	-2.54	-14.33
中国国航	1,361.81	695.04	745.32	420.89	72.52	-158.22	-188.29	-324.12	16.84	-8.82	-15.18	-45.91
东方航空	1,208.60	586.39	671.27	358.50	34.83	-125.54	-132.84	-299.34	11.30	-20.74	-19.24	-57.13
海南航空	723.89	294.01	340.02	187.28	7.55	-687.43	40.47	-219.99	7.42	-41.13	-25.84	-42.65
厦门航空	326.12	206.75	210.34	158.87	10.89	-4.53	-6.60	-18.52	11.54	1.04	0.46	-4.53
深圳航空	318.79	173.94	185.00	103.11	11.56	-21.30	-34.87	-74.01	14.82	-10.26	-14.55	-47.42
春秋航空	148.04	93.73	108.58	66.05	18.38	-5.91	0.37	-17.37	11.41	-6.43	-4.35	-32.32
吉祥航空	167.49	101.02	117.67	64.88	10.12	-4.85	-4.98	-29.86	14.02	-1.70	-0.11	-28.71
山东航空	189.90	105.34	125.15	62.33	3.61	-23.82	-18.14	-53.17	9.44	-19.18	-8.27	-52.19
华夏航空	54.07	47.28	39.67	20.29	5.02	6.13	-0.99	-15.09	12.86	13.83	4.56	-44.41
平均值	604.19	322.91	355.95	214.38	20.54	-114.37	-45.60	-123.28	12.17	-9.59	-8.51	-36.96

数据来源：Choice，中诚信国际整理。

资本结构方面，航空运输行业具有资本密集的产业特性，航空运输企业一般财务杠杆较高且具有规模较大的刚性支出。2020年以来，疫情所造成的大幅亏损使得样本航司总债务及财务杠杆快速攀升。截至2022年9月末，样本航司资产负债率均值为89.42%；除厦门航空外资产负债率皆超过70%。海南航空、深圳航空和山东航空的资产负债率已突破100%，其中海南航空已于2021年申请破产重组。同期末，受三大航空公司进行飞机采购影响，债务水平进一步增长，南方航空和东方航空的总债务规模均已超过2,000亿元，样本航司的总资本化比率均值亦高达88.72%。债务构成方面，航司的债务主要由银行借款、租赁负债及应付债券构成，2019~2022年9月末，样本航司租赁负债/总债务的比重相对较为稳定，而银行借款占比逐年上升且应付债券占比逐年下降，航空运输业仍以间接融资为主。

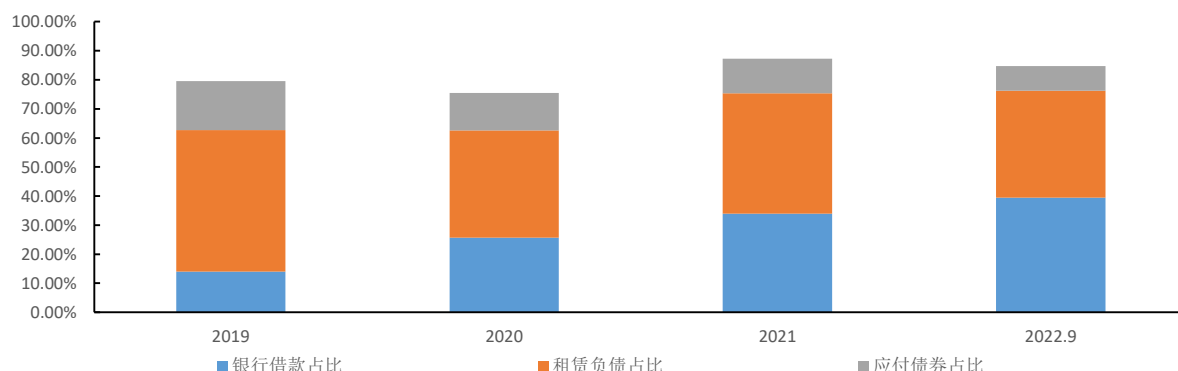
表2：国内部分航空公司资本结构情况

航空公司	资产负债率（%）				总资本化比率（%）				总债务（亿元）			
	2019	2020	2021	2022.09	2019	2020	2021	2022.09	2019	2020	2021	2022.09
南方航空	74.87	73.98	73.91	78.67	70.62	70.22	70.29	75.59	1,852.54	2,001.09	1,993.07	2046.19
中国国航	65.55	70.50	77.93	88.10	57.96	65.76	73.69	84.94	1,397.76	1,609.92	1,845.03	1993.43
东方航空	75.12	79.85	80.84	91.29	69.85	76.49	78.08	90.05	1,630.90	1,851.80	1,955.50	2270.66
海南航空	68.40	113.52	92.34	108.86	65.36	117.77	90.83	111.17	1171.78	1474.68	1086.01	1119.22
厦门航空	68.24	67.01	64.32	66.23	62.07	61.34	57.94	58.62	289.72	271.19	249.28	230.21
深圳航空	87.38	90.50	96.24	107.31	84.88	88.99	95.66	108.49	471.36	488.79	554.12	623.39
春秋航空	48.78	56.27	64.13	71.31	39.95	50.56	59.89	67.70	100.08	144.99	205.26	249.20
吉祥航空	60.94	66.31	76.97	77.37	55.70	62.83	74.55	75.11	162.73	183.96	295.86	301.76
山东航空	70.26	88.53	102.81	119.22	41.35	81.00	104.15	130.72	36.48	109.61	230.53	265.44
华夏航空	71.60	65.78	77.68	85.89	67.18	60.71	76.06	84.83	56.94	60.85	114.89	117.75
平均值	69.11	77.22	80.72	89.42	61.49	73.57	78.11	88.72	717.01	819.71	852.95	921.72

注：债务相关数据根据中诚信国际口径估算。

数据来源：Choice，中诚信国际整理

图 16：2019~2022.9 样本航司债务构成情况



数据来源：Choice，中诚信国际整理

注：因未将一年内到期的非流动负债进行拆分，故银行借款占比、租赁负债占比及应付债券占比之和不等于100%。

现金流及偿债能力方面，2019 年，样本航司经营活动净现金流均为正值；2020 年，受疫情冲击，客流量下滑和刚性支出规模较大导致样本航司经营活动净现金流入呈断崖式下降且部分呈净流出态势；2021 年各大航司经营获现能力有所回升；2022 年前三季度，受疫情多点散发影响，各航司经营获现能力再次出现不同程度的下降，其中 4 家样本航司经营活动净现金流为负。从偿债指标表现来看，2019 年以来，航空公司短期和长期偿债能力指标表现总体呈弱化趋势；截至 2022 年 9 月末，货币资金对短期债务的覆盖能力亦较弱，样本航司普遍存在较大的短期偿债压力。为缓解流动性压力，各航司依托各类融资渠道积极进行资金储备。同时，国务院、财政部、民航局等部门也对航空运输行业出台了多项支持政策，支持力度大幅提升，主要系通过税收减免、补贴及融资支持等措施以缓解航司经营及融资压力。有利的政策支持及通畅的融资渠道使得航空运输行业整体偿债风险相对可控。

表3：2022年各部门对航空运输业的主要支持政策汇总

时间	文件、政策或会议名称	内容
2022/2/18	《关于促进服务业领域困难行业恢复发展的若干政策》	含 5 条民航业纾困扶持措施：2022 年暂停航空运输企业预缴增值税一年；地方对航空公司和机场做好疫情防控给予一定财政支持；加大对民航基础设施投资力度，鼓励地方财政支持相关项目建设，用好民航发展基金对航线、机场运营补贴以及基建贷款贴息等政策；研究协调推动取消航空煤油价格中包含的海上运保费和港口费；鼓励银行业金融机构加大对航空公司、机场的信贷支持，鼓励符合条件的航空公司发行公司信用类债券，对受疫情影响严重的航空公司和民航机场注册发行债务融资工具建立绿色通道。
2022/5/25	《关于阶段性实施国内客运航班运行财政补贴的通知》	2022 年 5 月 21 日至 2022 年 7 月 20 日，原则上当周内日均国内客运航班量低于或等于 4500 班（保持安全运行最低飞行航班数）时，启动财政补贴，最高亏损额补贴标准上限为每小时 2.4 万元。
2022/5/31	《国务院关于印发扎实稳住经济一揽子政策措施的通知》	增加民航应急贷款额度 1,500 亿元，并适当扩大支持范围，支持困难航空企业渡过难关；支持航空业发行 2,000 亿元债券。
2022/11/7	《财政部、民航局印发通知调整国内客运航班运行财政补贴政策》	在《关于阶段性实施国内客运航班运行财政补贴的通知》的基础上对补贴政策进行调整，不再将航班量低于或等于 4,500 班作为启动补贴的条件，补贴清算对象和范围相应调整，补贴标准不变。

资料来源：中诚信国际通过公开信息整理

表4：国内部分航空公司流动性和偿债能力情况

航空公司	经营活动净现金流（亿元）				货币资金/短期债务（X）				总债务/EBITDA（X）		
	2019	2020	2021	2022.09	2019	2020	2021	2022.09	2019	2020	2021

南方航空	381.22	90.49	133.71	73.00	0.03	0.42	0.28	0.17	13.22	-43.22	-59.58
中国国航	383.40	14.08	128.88	-48.96	0.26	0.12	0.30	0.27	5.83	-38.76	-26.51
东方航空	289.72	12.11	56.92	-2.60	0.03	0.11	0.21	0.27	8.50	-122.33	-39.70
海南航空	137.33	-5.06	6.77	-16.90	0.18	0.06	1.03	0.17	10.17	-2.53	9.88
厦门航空	82.59	45.99	42.91	38.20	0.05	0.01	0.06	0.04	8.26	11.58	13.92
深圳航空	81.37	14.54	21.85	-7.58	0.06	0.02	0.13	0.18	10.01	96.68	-48.22
春秋航空	34.36	8.26	16.84	0.94	1.41	1.09	0.94	0.83	2.95	31.96	16.04
吉祥航空	27.37	6.13	15.57	1.30	0.26	0.21	0.09	0.12	6.34	20.98	30.67
山东航空	26.30	-17.00	15.57	4.20	0.38	1.90	0.64	0.42	2.26	-5.38	-27.32
华夏航空	10.54	10.08	9.15	3.89	0.93	0.72	0.37	0.20	4.67	4.41	21.41
平均值	145.42	17.96	44.82	4.55	0.36	0.47	0.41	0.27	7.22	-4.66	-10.94

注：债务相关数据根据中诚信国际口径估算。

数据来源：Choice，中诚信国际整理。

整体来看，航空属于高负债高周转行业，现金流的稳定对公司经营至关重要。2022年以来受疫情反复及严格的防控政策影响，航司的亏损程度达到历史峰值，财务杠杆处于很高水平且不断攀升。经营获现能力下降、刚性支出规模较大且债务高企等综合因素使得航司面临很大的流动性压力。在此背景下，国务院、财政局及民航局等部门出台了支持措施，通过税收减免、补贴及融资支持等措施助力航司渡过难关。短期来看，随着疫情防控政策全面放开及经济恢复，预计航司营收将得到恢复性增长，盈利能力将有所改善。

结论

2022年以来，受疫情反复及严格的防控政策影响，航空客运需求明显下滑，航空货运表现亦有所回落；在疫情冲击下，航空运力增速及运力投放力度均明显放缓；航空运输需求下降、叠加原油价格高位震荡、人民币汇率波动，航空运输行业呈现大额亏损且亏损程度达到历史峰值，行业整体财务杠杆高企，偿债能力指标明显弱化。随着疫情防控政策全面放开、经济修复进程加快，2023年航空运输需求有望触底回升，航司营收亦将得到恢复性增长，航空运输行业盈利及偿债能力将有所改善。不过，疫情的流行状态仍具有不确定性，同时经济修复也面临全球经济走弱、疫情“疤痕效应”等内外不确定因素影响，使得航空运输行业在短期内仍较难恢复至疫情前状态。整体来看，中诚信国际认为中国航空运输行业未来12~18个月总体信用质量较“负面”状态有所改善，但尚未达到“稳定”状态的水平，行业展望为负面改善。与此同时，中诚信国际也将持续关注疫情政策放松后旅客出行需求的恢复情况、飞机订单交付情况、航司盈利能力与杠杆水平改善情况以及外部支持等因素对航空运输行业信用水平的影响。

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

作者

钟 婷

何瑞婷

部门

企业评级部

企业评级部

职称

高级分析师

助理分析师



中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区南竹杆胡同2号
银河 SOHO 5 号楼
邮编：100010
电话：（86010）66428877
传真：（86010）66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING
CO.,LTD
ADD:Building 5, Galaxy SOHO.
No.2 Nanzhuagan Lane, Chaoyangmennei Avenue,
Doncheng District, Beijing, PRC.100010
TEL:（86010）66428877
FAX:（86010）66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>