

LIANHE
IDENTIFICATION
EVALUATION

行业发展稳中向好，经营业绩持续改善 ——航空运输行业回顾及展望

联合资信 公用评级 | 彭雪绒 | 王相尹



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



一、行业运行分析

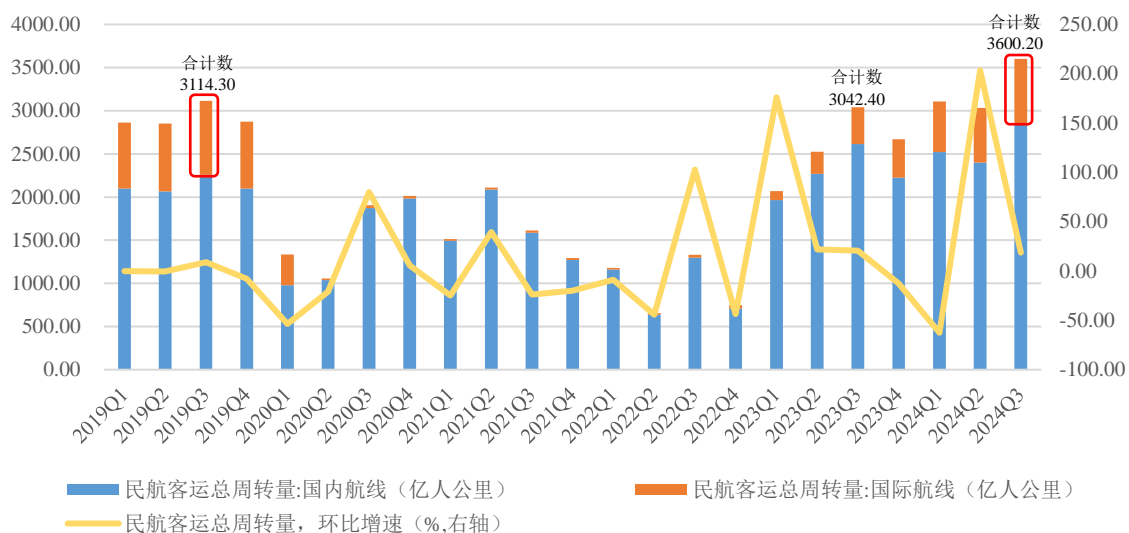
2024 年以来，航空客货运市场需求旺盛，国内航线对客运市场形成支撑，国际客运延续较快恢复态势，货运市场仍以国际航线为主。航空运输行业整体发展平稳。

根据《中国民航 2024 年 9 月份主要生产指标统计》，2024 年 1—9 月，中国民航业累计完成运输总周转量 1106.6 亿吨公里，同比增长 27.4%，为 2019 年同期的 114.59%。其中，第三季度民航客货运输周转量均创 2019 年来季度新高。

客运市场方面，航空客运需求保持旺盛，2024 年 1—9 月全行业完成旅客周转量 9743.9 亿人公里，同比增长 27.5%。其中，国内航线完成旅客周转量 7762.8 亿人公里（占 79.67%），同比增长 13.3%；国际航线完成旅客周转量 1981.1 亿人公里（占 20.33%），同比增长 151.9%，接近 2019 年同期水平。2024 年 1—9 月全行业完成旅客运输量 5.52 亿人次，同比增长 19.1%。

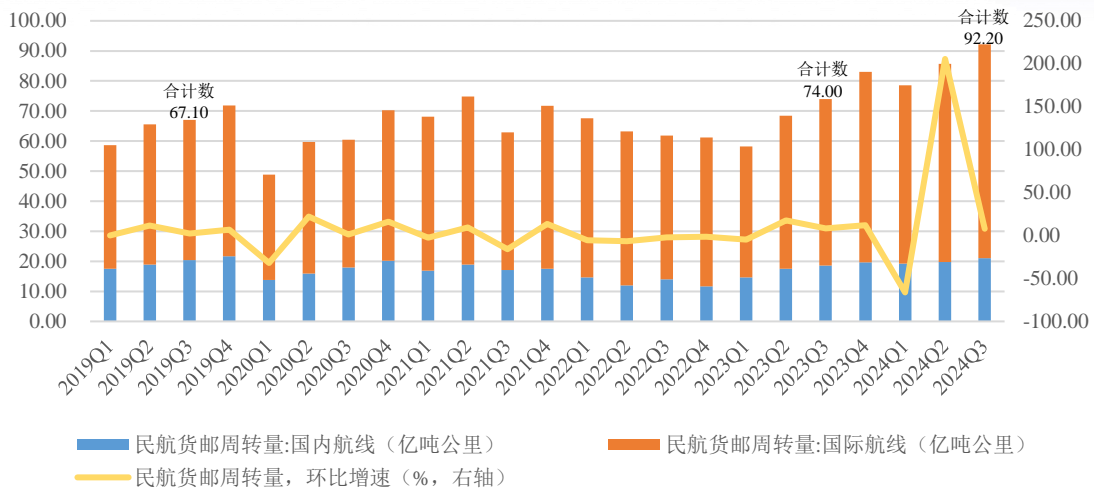
货运方面，航空货运需求持续提升，2024 年 1—9 月全行业实现货邮周转量 256.6 亿吨公里，同比增长 27.9%。其中，国内航线完成货邮周转量 60.0 亿吨公里（占 23.38%），同比增长 18.4%；国际航线完成货邮周转量 196.5 亿吨公里（占 76.62%），同比增长 31.1%。2024 年 1—9 月全行业完成货邮运输量 648.9 万吨，同比增长 24.4%。

从航班效率上看，2024 年 1—9 月，中国民航运输飞机日利用率为 9.0 小时，同比增长 0.9%；正班客座率为 83.2%，同比上升 5.6 个百分点；正班载运率为 71.7%，同比上升 4.3 个百分点；航空运输业飞机利用率和运营效率均有所提升。



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 1 我国民航业旅客周转量情况

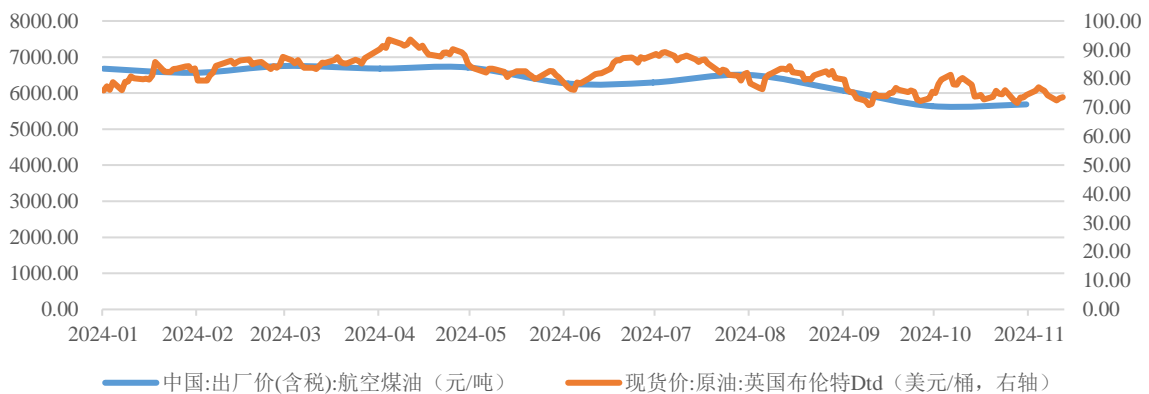


资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图2 我国民航业货邮周转量情况

2024年起，国际原油价格宽幅震荡，航空煤油价格波动下跌，航空运输企业盈利空间有所释放；美元兑人民币汇率下半年波动较为剧烈，航空运输企业或将面临汇兑损失。考虑到未来汇率走势仍取决于宏观经济走势、货币政策调整、国际环境等多方面因素，航空公司仍面临汇率波动风险。

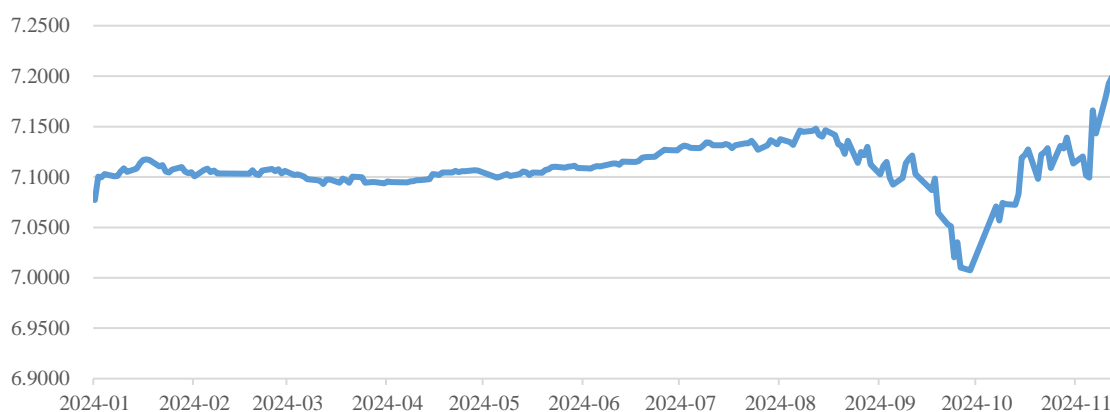
航油成本是航空运输企业主要成本支出。2024年初，OPEC+自愿减产政策开始实施，地缘政治紧张，原油供应预期下调，国际原油价格延续2023年末震荡上行趋势至4月中旬；4月中旬至6月，美联储维持利率政策不变，降息预期降温，加之OPEC+宣布计划将于四季度取消额外减产，国际原油价格承压回落；6月起进入出行旺季，能源需求增加，支撑原油价格上涨；8月以后，受全球经济发展疲软、美国页岩油产量保持高位等影响，原油价格宽幅震荡下跌。航空煤油出厂价与原油价格同趋势变动，2024年以来呈波动下滑态势。



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图3 2024年以来航空煤油价格和原油价格走势

由于多数航空运输企业涉及国际业务，租赁负债等多以外币为单位，汇率变动对航空运输企业经营业绩影响较大。2024年1—5月，美元兑人民币汇率整体平稳；6月至8月中旬，受市场对美联储降息预期调整、国内经济修复不及预期等因素影响，美元兑人民币汇率持续小幅上升；8月中旬至9月末，美联储超常规降息、国内稳增长政策加码，美元兑人民币汇率下探接近7.00；但自10月起，受美国就业及通胀等数据超预期等影响，美元指数快速走高，美元兑人民币汇率承压，快速升高。



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图4 2024年以来美元兑人民币汇率走势图

近年来，航空运输企业持续大规模采买飞机，采购机型以中国商用飞机有限责任公司（以下简称“中国商飞”）旗下宽体客机为主，国产飞机具有成本优势，对航空运输企业营业成本管控起到积极作用，但考虑到C919尚未取得欧美适航证，未来收益实现情况有待关注。

2023年9月至2024年4月，三大航司¹陆续与中国商飞签订C919飞机购买协议，订购架次均为100架，目录价格合计超300.00亿美元，计划于2024—2031年分批交付。2024年2月，西藏航空有限公司向中国商飞订购40架C919高原型和10架C909高原型飞机。2024年11月，海航航空集团有限公司向中国商飞订购60架C919和40架C909，多彩贵州航空有限公司向中国商飞订购30架C909。

2024年以来，航空运输企业飞机采购以国产宽体客机为主，三大航司订购的C919飞机均少量交付并投入运营，国产飞机目标单价优于传统空客和波音客机，航空运输企业飞机采购支出将有所降低。考虑到国内航空运输企业国际航线以欧美航线为主，C919尚未取得欧美适航证，未来收益实现情况有待关注。

¹ 三大航司指：中国国际航空股份有限公司（以下简称“中国国航”）、中国东方航空股份有限公司（以下简称“中国东航”）和中国南方航空股份有限公司（股票简称“南方航空”）。

2024 年以来，国际航线解禁增班、出入境便利性提升，短期内航空运输企业国际业务加快恢复。长期看，鼓励国内外航线开通等政策出台，将有效帮助航空运输企业拓展市场。

2024 年以来，中美、中加直飞航班继续增班，免签国家范围扩大，144 小时过境免签政策开放口岸数量持续增加，出入境旅游热度逐步回升。燃油附加费多次下调，民众在中短途出行时选择飞机出行的意愿有所增强。

长期看，根据全国民航工作会议及《关于推进国际航空枢纽建设的指导意见》，航空运输企业将在加密国内支线航线、开通“一带一路”、拉美、南太、印度洋及非洲等国际航线方面获得一定支持。

表 1 2024 年以来航空运输业重要政策汇总

发布时间	文件、政策或会议名称	核心内容及主旨
2024 年 1 月	全国民航工作会议	2024 年，民航局将积极扩大与“一带一路”共建国家航权安排，深化与中亚、中东、非洲等地区的项目合作；提升现有三、四航权资源使用效率，支持航空公司根据航线网络拓展需要，用好境外第五航权；推动优化签证和出入境政策，提高通关便利化水平，提升国际航班出入境效率
2024 年 1-10 月	燃油附加费下调	国内航线征收燃油附加费，采取与航空煤油价格联动的机制。2024 年以来，随着航空煤油价格下降，燃油附加费分别于 1 月、6 月和 10 月进行下调
2024 年 2 月	美国交通部通告	2024 年 3 月 31 日起中美直飞航班将增班到每周 50 对
2024 年 3-11 月	免签政策	2024 年 5 月，我国决定延长对法国、德国、意大利、荷兰、西班牙、马来西亚、瑞士、爱尔兰、匈牙利、奥地利、比利时、卢森堡 12 个国家免签政策至 2025 年 12 月 31 日； 2024 年 3-11 月，我国持续扩大免签国家范围，增加免签国家 31 个。2025 年 12 月 31 日前，38 个免签国家持普通护照人员来华经商、旅游观光、探亲访友和过境不超过 30 日，可免签入境
2024 年 6 月	《推进空铁联运高质量发展战略合作协议》	民航局与中国国家铁路集团有限公司签署合作协议，双方将进一步深化改革创新，加快推动铁路与民航基础设施规划建设等“硬联通”，与运输服务组织、标准、信息等“软联通”，在产品服务、旅客服务、信息互联互通、标准规范等方面加强合作，空铁联运将进入新阶段
2024 年 7 月	中国 72/144 小时过境免签政策	截至 2024 年 7 月末，中国境内 19 个省（自治区、直辖市）的 41 个对外开放口岸，对 54 个国家人员实施 72 小时或 144 小时过境免签政策
2024 年 7 月	《关于推进国际航空枢纽建设的指导意见》	民航局联合国家发展和改革委员会发布推进国际航空枢纽建设的指导意见，计划打造 2-3 家世界超级航空承运人。 (1) 航线方面，稳固发展欧洲、北美通道，积极拓展六大国际经济合作走廊及拉美、南太、印度洋及非洲通道；引导同一机场群内始发的远程航线在通航国家、航点、班期、时刻上协同发展，避免同质化竞争；鼓励构建“干支通，全网联”通程航班，鼓励区域航空枢纽积极拓展面向特定区域的国际航空运输网络，加强特定方向航空运输通道建设 (2) 货运方面，支持外贸活跃度高的城市依托机场积极发展航空货运，打造航空物流枢纽集群；优化资源配置政策，引导航权和时刻向专业货运枢纽和空港型国家物流枢纽倾斜，不断提升航空枢纽货运功能

2024年10月	2024年冬春航季航班计划	从2024年10月27日起，2024年冬春航季航班计划开始执行，持续至2025年3月29日。本航季共有194家国内外航空公司计划每周安排客货运航班11.8万班，同比增长1.2%。“冰雪游”等热门航线每周航班量增加
2024年10月	加拿大运输署	加拿大交通部长于10月24日撤销了2022年2月3日颁布的“中国大陆航司每周飞往加拿大总计不超六个往返定期客运航班”及“禁止北京直飞加拿大客运航班”等限制措施，中加直航航班有望迎来进一步增班

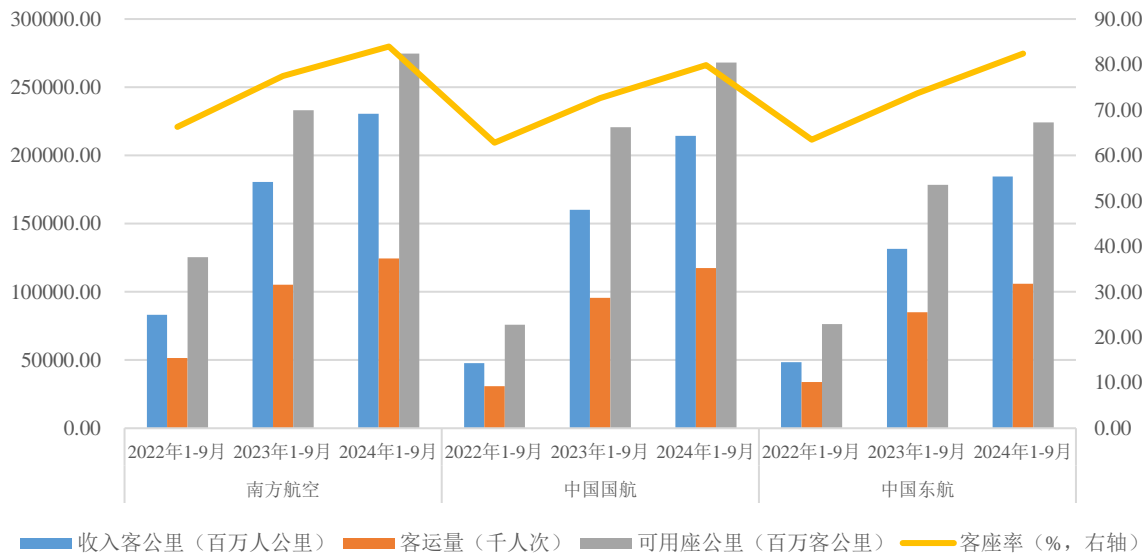
资料来源：联合资信根据公开资料整理

二、企业经营分析

2024年以来，航空客运业务呈现“量增价减”趋势，航空运输企业²经营业绩持续改善，多数航司前三季度实现盈利。

2024年1—9月，国内航线需求回归正常增长，三大航司的旅客周转量（按收入客公里计）、载客人数、客运运力投入（可用座公里）和客座率同比均有所提升。

根据民航数据平台航班管家披露数据，1—9月国内航线经济舱平均票价（不含税）为745.5元，同比下降15.9%；“十一”黄金周期间，经济舱平均票价（不含税）为845元，同比下降15.1%，主要系国内市场供需缺口相对缓和，竞争激烈所致。



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图5 三大航司运营情况

2024年1—9月，随着客运量增加，航空运输企业加大运力投入，营业收入同比

² “二、企业经营分析”和“三、债务负担及偿债指标分析”中航空运输企业指有存续债或上市的航空公司，包括南方航空、中国国航、中国东航、海南航空控股股份有限公司（以下简称“海南航空”）、厦门航空有限公司（以下简称“厦门航空”）、深圳航空有限责任公司（以下简称“深圳航空”）、春秋航空股份有限公司（以下简称“春秋航空”）和上海吉祥航空股份有限公司（以下简称“吉祥航空”）。

均有所增长。但因平均票价有所回落，航空运输企业营业收入增速慢于客运量增速。样本航空运输企业中仅中国东航和深圳航空尚未扭亏，其中中国东航呈现亏损主要系国际航线恢复不及预期、国内市场运力投入较大、公商务出行需求疲软及汇率波动等因素综合所致；深圳航空亏损规模较上年同期有所扩大，主要系恶劣天气频发叠加汇兑损失等影响，营业成本增幅较大所致。

表 2 样本航空运输企业盈利能力情况

公司名称	营业收入（亿元）			净利润（亿元）			营业利润率（%）		
	2022年 1-9月	2023年 1-9月	2024年 1-9月	2022年 1-9月	2023年 1-9月	2024年 1-9月	2022年 1-9月	2023年 1-9月	2024年 1-9月
南方航空	701.61	1194.91	1346.61	-181.35	27.70	36.85	-30.13	3.05	2.03
中国国航	420.89	1054.77	1281.50	-324.12	11.87	7.69	-79.23	-0.41	0.65
中国东航	358.50	855.38	1025.85	-299.34	-25.70	-1.84	-83.80	-3.78	-0.31
海南航空	187.28	467.38	517.29	-219.99	8.33	21.60	-117.61	1.48	3.87
厦门航空	158.87	258.71	282.59	-18.52	14.24	11.61	-14.98	6.74	3.90
深圳航空	103.11	231.34	255.43	-74.01	-6.98	-12.24	-77.70	-4.58	-5.05
吉祥航空	64.88	158.80	174.92	-29.86	11.41	12.71	-60.80	9.68	9.13
春秋航空	66.05	141.03	159.77	-17.37	26.77	26.04	-35.05	21.75	19.51

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

2024年1-9月，航空运输企业经营活动现金保持净流入，考虑到飞机购置、项目投资及债务偿还等支出，航空运输企业筹资压力仍大。

经营活动方面，2024年1-9月，样本航空运输企业经营活动现金流均保持净流入。投资活动方面，航空运输企业的资本支出主要用于飞机引进、基建工程及对外投资，各航空公司的投资活动现金流均为净流出。筹资活动方面，2024年1-9月，受借款规模较大影响，深圳航空筹资活动现金呈现净流入，其余样本航空公司保持较大规模的偿债支出，筹资活动现金延续2023年的净流出态势。

表 3 样本航空运输企业现金流情况（单位：亿元）

公司名称	经营活动净现金流			投资活动净现金流			筹资活动净现金流			2024年 1-9月 现金流 净额合计
	2022年	2023年	2024年 1-9月	2022年	2023年	2024年 1-9月	2022年	2023年	2024年 1-9月	
南方航空	34.65	401.34	268.57	-54.07	-175.11	-106.12	2.99	-330.06	-162.38	0.07
中国国航	-167.62	354.18	307.42	-68.71	-152.46	-102.40	180.97	-158.47	-152.83	52.19
中国东航	-64.74	265.73	263.77	-72.92	-160.72	-118.29	183.48	-167.89	-201.05	-55.57
海南航空	-21.94	80.83	115.93	26.73	3.98	-13.67	66.85	-162.76	-79.26	23.00
厦门航空	30.51	98.13	76.24	-16.88	-53.65	-16.44	-14.48	-46.18	-60.06	-0.26

深圳航空	-39.37	70.81	59.83	-4.9	-30.83	-11.82	37.65	-41.33	27.27	75.28
吉祥航空	2.08	64.08	50.80	-17.34	-0.83	-4.12	15.88	-61.07	-45.72	0.96
春秋航空	4.39	66.94	55.13	-45.44	-27.48	-56.83	69.06	-27.12	-18.77	-20.47

注：现金流净额合计=经营活动净现金流+投资活动净现金流+筹资活动净现金流
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

三大航司社会责任履行情况良好，节能减排效果持续显现。

三大航司贯彻 ESG 理念，定期发布社会责任报告，在可持续发展、安全运营、绿色经营、服务质量、员工福利、社会公益等方面履行社会责任。其中，绿色经营为航空公司履行社会责任的重点之一，三大航司建立了环保经营体系，并在节能减排、技术改良、机队更新等方面落实环保方针。2023 年，受运力投入增长影响，三大航司航油消耗及二氧化碳排放总量均明显增长，但随着飞机减重节油措施和节能技术等不断优化，南方航空和中国国航的吨公里油耗及碳排放指标有所改善。

表 4 三大航司绿色运营情况

项目	南方航空		中国国航		中国东航	
	2022 年	2023 年	2022 年	2023 年	2022 年	2023 年
引进/交付飞机（架）	23	37	36	23	34	22
退出飞机（架）	7	23	20	12	11	15
机队规模（架）	894	908	762	905	778	782
航油消耗（万吨）	453.34	813.84	310.2	715.7	310.34	636.71
吨公里油耗（千克/吨公里）	0.277	0.273	0.358	0.336	0.209	0.218
节约航空燃油（万吨）	--	17.51	0.78	--	5.4	1.7
二氧化碳排放总量（万吨）	1449.90	2589.94	1005.30	2260.8	994.30	2025.04
二氧化碳排放密度（千克/吨公里）	0.872	0.861	1.126	1.059	1.218	1.087

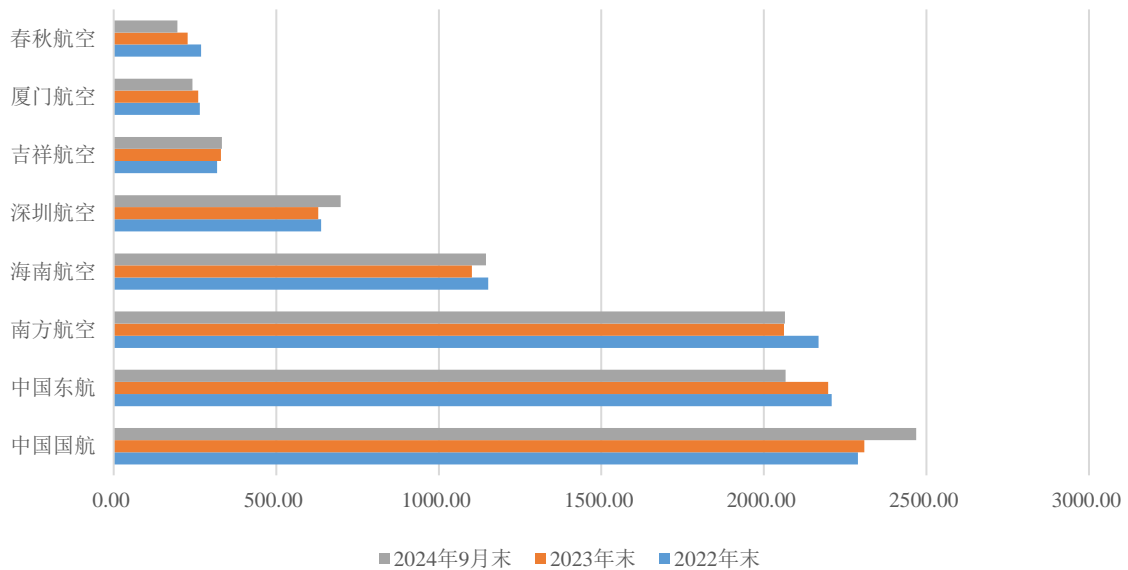
注：1. 机队规模含客机及货机；2. 2023 年山东航空集团有限公司纳入中国国航合并范围，遂导致机队规模等数据大幅增长

资料来源：联合资信根据三大航司年度报告、社会责任报告整理

三、债务负担及偿债指标分析

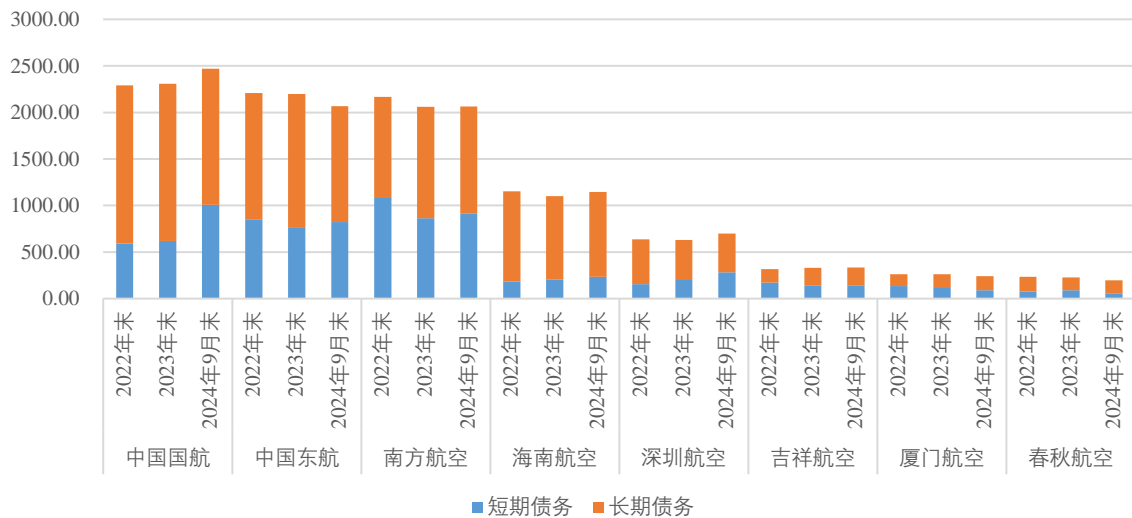
航空运输企业整体债务负担重，仍主要通过银行借款等间接融资方式筹集资金，间接融资渠道畅通。

截至 2024 年 9 月末，吉祥航空、深圳航空、海南航空、南方航空及中国国航全部债务规模较上年末均有所增长，春秋航空、厦门航空及中国东航债务规模有所下降。从债务结构看，随着一年内到期的非流动负债及短期融资债券占比的增加，中国国航、南方航空、深圳航空及吉祥航空短期债务规模占总债务比重均超过 40%。



注：全部债务包括航空运输企业短期借款、金融负债、应付票据、一年内到期的非流动负债、应付短期债券、长期借款、应付债券、长期应付款中有息部分、租赁负债及其他权益工具
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图6 航空运输企业全部债务规模情况 (单位: 亿元)



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图7 航空运输企业全部债务结构 (单位: 亿元)

截至 2024 年 9 月末，航空运输企业资产负债率大部分集中在 60.00%~90.00% 之间，全部债务资本化比率高。深圳航空资产负债率和全部债务资本化比率均超过 100.00%，系之前年度经营大幅亏损所致。随着海南航空重组完成，海南航空资产负债率及全部资本化比率较之前年度均小幅下降，但仍处于 95% 以上。整体看，航空运

输企业债务负担重。

截至 2024 年 9 月末，航空运输行业存续债券余额占全部债务合计的 5.78%，较 2023 年末上升 0.85 个百分点，仍主要来自三大航司和深圳航空；租赁负债余额占全部债务合计的 28.22%，较 2023 年末下降 2.89 个百分点。除春秋航空外，其余航空运输企业租赁负债占比在 20%~40%之间，航空运输企业融资仍主要以银行借款等间接融资为主。

表 5 截至 2024 年 9 月末航空运输企业债务情况

公司名称	短期债务占比 (%)	资产负债率 (%)	全部债务资本化比率 (%)	债务结构占比 (%)		
				租赁负债	债券融资	银行借款及其他
中国国航	40.80	88.98	86.67	25.21	5.75	71.55
中国东航	39.72	85.22	83.51	23.33	5.32	71.35
南方航空	44.14	82.42	78.80	32.18	13.37	55.32
海南航空	20.46	97.28	96.70	35.77	0.00	64.23
深圳航空	40.40	116.72	120.46	22.56	8.88	68.56
春秋航空	26.65	58.67	52.53	6.54	0.00	93.46
厦门航空	37.48	64.60	54.49	39.59	7.45	52.97
吉祥航空	41.73	80.06	78.23	39.92	0.00	60.08

资料来源：联合资信根据公开资料整理

从短期偿债指标看，截至 2024 年 9 月末，春秋航空仍保有较大规模的流动资产，短期偿债指标表现较强；海南航空短期债务占比较低，短期偿债指标表现尚可；其余航空公司短期偿债指标表现弱。

表 6 航空运输企业短期偿债指标情况

公司名称	现金短期债务比 (倍)			流动比率 (%)			经营现金流流动负债比 (%)		
	2022 年末	2023 年末	2024 年 9 月末	2022 年末	2023 年末	2024 年 9 月末	2022 年末	2023 年末	2024 年 9 月末
中国国航	0.19	0.25	0.22	24.79	29.31	26.81	-18.68	32.11	20.42
中国东航	0.21	0.16	0.08	25.75	24.15	18.62	-6.08	25.01	22.07
南方航空	0.19	0.15	0.16	23.73	21.43	23.49	2.51	31.01	19.70
海南航空	0.60	0.45	0.64	73.17	82.46	96.51	-7.11	24.56	31.12
深圳航空	0.14	0.10	0.34	18.74	18.62	34.40	-18.25	25.75	15.89
春秋航空	0.93	1.27	1.84	88.10	101.44	128.93	3.26	52.32	63.79
厦门航空	0.05	0.05	0.05	19.17	18.99	23.04	17.50	53.85	43.39
吉祥航空	0.09	0.11	0.11	18.76	22.95	26.21	1.16	37.95	29.10

资料来源：联合资信根据公开资料整理

长期偿债指标方面，2023 年，厦门航空 EBITDA 有所增长，其余航空运输企业 EBITDA 均由负转正，长期偿债指标表现显著增强。

表 7 航空运输企业长期偿债指标情况

公司	EBITDA (亿元)		全部债务/EBITDA (倍)	
	2022 年	2023 年	2022 年	2023 年
中国国航	-180.93	324.83	-12.65	7.11
中国东航	-122.26	228.26	-18.07	9.63
南方航空	-8.11	314.66	-267.30	6.55
海南航空	-129.57	135.52	-8.89	8.13
深圳航空	-50.77	52.94	-12.57	11.88
春秋航空	-3.91	57.28	-68.62	3.98
厦门航空	30.91	70.81	8.57	3.68
吉祥航空	-17.23	54.92	-18.87	6.00

注：EBITDA=利润总额+费用化利息支出+折旧+摊销

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至 2024 年 6 月末，中国国航、南方航空及厦门航空获得授信额度充足，尚未使用规模较大，间接融资渠道畅通。航空运输企业资产负债中租赁飞机及发动机形成的使用权资产规模较大，整体资产受限比率较高。

表 8 航空运输企业授信及资产受限情况

公司名称	最新授信情况		资产受限比率 (%)		是否上市
	总授信额度 (亿元)	尚未使用额度占比 (%)	2023 年末	2024 年 6 月末	
中国国航	2305.87	59.70	60.12	58.36	是
中国东航	/	/	59.40	52.27	是
南航股份	4676.1	71.35	39.54	37.99	是
海南航空	/	/	59.80	59.03	是
深圳航空	/	/	44.01	41.18	否
春秋航空	521.53	59.37	41.73	44.84	是
厦门航空	735.4	79.27	30.88	/	否
吉祥航空	/	/	50.86	50.85	是

注：1. 南方航空和中国国航授信情况为 2024 年 6 月末情况，厦门航空授信情况为 2024 年 3 月末情况，春秋航空授信情况为 2022 年末情况；2. 受限资产含使用受限的货币资金、使用权资产及其他用于银行借款抵质押的资产；3. “/” 表示部分未披露数据

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、展望

2024 年以来，国内航线旅客运输需求回归正常增长，国际航线复苏加速，航空运输行业发展稳中向好，企业经营业绩改善，盈利能力有所提升。短期来看，出入境旅游热度持续，民众出行意愿旺盛，航空运输服务需求仍将维持高位。行业环境利好叠加需求持续释放，航空运输企业的经营状况及盈利能力有望持续提升。

长期来看，我国的经济发展韧性强，扩大内需和消费升级带来市场成长空间，带动航空运输企业经营稳定发展，鼓励国内外航线开通等政策相继出台，航空运输企业市场拓展将获得一定支持，航空运输业具有广阔的发展前景。综上，维持航空运输行业展望为稳定。

联系人

投资人服务 010-85679696-8728 investorservice@lhratings.com

相关研究

[【行业研究】2024 年航空运输行业分析](#)

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。