

行业展望

2025年1月

航空运输行业

中国航空运输行业展望，2025年1月

2024年以来，我国民航业持续向好，国内客运已转为常态化增长，国际客运加速修复，货运超预期增长，行业实现扭亏为盈。短期来看，随着国际客运航班继续修复，“扩大内需”力度加大，预计我国航空运输行业将维持增长态势，但增速有所放缓。同时，航空公司保持较大规模的资本支出，但伴随经营业绩增长，经营活动现金流对投资及债务本息的覆盖水平有望提升，杠杆水平或将进一步降低。

中国航空运输行业的展望维持稳定，中诚信国际认为，未来12~18个月该行业总体信用质量不会发生重大变化。

目录

摘要	1
分析思路	2
行业基本面	2
行业财务表现	7
结论	9

联络人

作者

企业评级部

钟婷 027-87339288
tzhong@ccxi.com.cn

吴亚婷 027-87339288
ytwu@ccxi.com.cn

李克 027-87339288
kli@ccxi.com.cn

其他联络人

贺文俊 027-87339288
wjhe@ccxi.com.cn

高哲理 027-87339288
zhlgao@ccxi.com.cn

摘要

- 2024年以来航空运输生产保持平稳较快增长，其中国内客运市场在全面恢复后转为常态化增长，国际客运市场快速恢复至八成，货运在国际市场的带动下延续快速增长趋势；预计2025年航空运输行业将保持平稳增长，其中客货运增速均有所放缓。
- 飞机引进速度放缓，叠加飞机制造商受全球供应链及罢工影响交付进度存在不确定性、老旧飞机退出市场，供给增量收缩有望降低行业竞争激烈程度；预计2025年国内客运供给增速将放缓，国际客运供给恢复仍有空间，货运供需增速差异将收窄。
- 2024年以来航空国内客运增速略高于铁路，航空货运增速高于水路及铁路；预计未来随着民航基础设施辐射范围扩大，我国民航客运仍有较大的增长空间，但航空货运因其需求弹性较大，竞争力易受外部环境影响。
- 2024年以来虽然原油价格波动下降一定程度降低了航司的运营成本，但美元兑人民币汇率在第四季度快速上行导致财务费用增加，此外主要航司资本开支保持增长趋势；预计短期内人民币对美元仍面临贬值压力，但原油价格有望进一步下降，此外伴随飞机引进需求增加，主要航司资本支出将维持增长趋势。
- 2024年前三季度样本航司盈利能力进一步改善并全部实现净利润扭亏为盈，同时财务杠杆有所下降，偿债指标显著改善；短期来看，虽然较高的财务杠杆使得航司负担较大规模的利息支出及汇兑损益，但随着行业平稳增长，航司盈利获现能力将随之小幅提升，财务杠杆或将小幅下降，同时融资渠道保持畅通，偿债能力将维持在较好水平。

一、分析思路

2024年航空客货运市场需求旺盛，民航业生产经营进一步复苏，本报告主要从航空运输行业的需求端、供给端、竞争格局以及资本支出、原油价格、汇率波动走势几个方面分析2024年行业整体基本面情况；此外，选取行业内具有公开数据的企业作为样本，分析其盈利获现能力和偿债水平，总结当前航空运输行业的基本信用状况，以期判断行业未来12~18个月的信用趋势。

二、行业基本面

2024年以来航空运输生产保持平稳较快增长，其中国内客运市场在全面恢复后转为常态化增长，国际客运市场快速恢复至八成，货运在国际市场的带动下延续快速增长趋势；预计2025年航空运输行业将保持平稳增长，其中客货运增速均有所放缓。

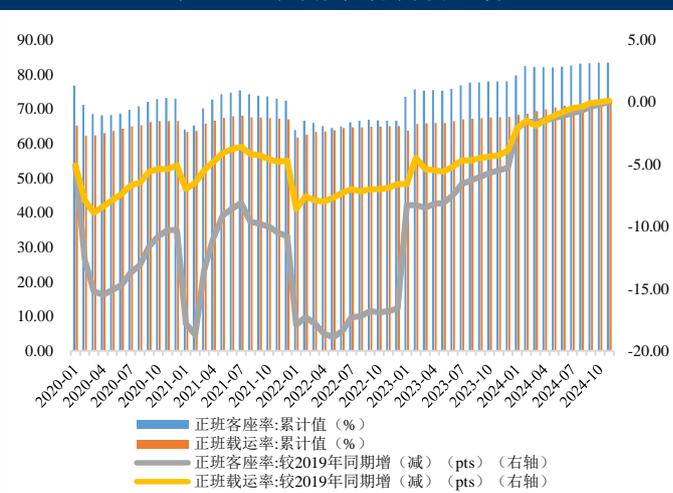
航空运输业属于周期性行业，其供需对国民经济增长的依赖度高。2024年以来，我国民航运输生产保持平稳较快增长，1~11月共完成运输总周转量1,360.90亿吨公里，同比增长23.10%，较2019年同期增长14.87%；同时，民航运输效率实现全面恢复，1~11月航班正班客座率和正班载运率分别为83.40%和72.00%，同比分别增长5.50和4.40个百分点，并与2019年同期水平持平。

图 1：近年来民航运输总周转量变化趋势



资料来源：国家民航总局，中诚信国际整理

图 2：近年来航班效率变化趋势



资料来源：国家民航总局，中诚信国际整理

客运表现方面，2024年我国航空总人口达到4.7亿，较2019年增加1.6亿，民航旅客运输量创历史新高，1~11月旅客周转量同比增长26.15%，较2019年同期增长10.42%。其中，国内市场在全面恢复后转为常态化增长，虽然增速较上年有所回落，但内需潜力仍在持续释放。春运、五一、暑运、十一等关键时间段均呈现高位运行态势，1~11月国内航线旅客周转量同比增长12.90%，较2019年同期增长20.12%。国际市场恢复势头强劲。2024年以来随着我国单方面和双方面免签国家范围进一步扩大、过境免签政策放宽全面优化以及对新兴市场开拓力度加大，主要地区航线加速修复、热门地区航班加频加密、新兴市场航线得到拓宽，共同推动全年国际客运航班量达到58.5万班次，恢复率约为75%，1~11月国际航线旅客周转量同比大幅增长136.40%，恢复至2019年同期水平的84.29%。分不同区域来看，东亚、东南亚仍是国际航线密度最高的区域，其中东亚航班恢复率约为八成，东南亚受负面舆

情影响，航线数量较2019年大幅减少，全年航班恢复率约为七成；西亚、中亚、非洲三个地区受益于国家战略合作增加，航班量显著增长，已超过2019年水平；欧洲虽然部分地区恢复滞后，但航班整体恢复率很高，且旅客运输量已超过2019年水平；北美市场表现仍较为低迷，全年航班量恢复率仅两成，恢复程度慢于预期。分国内外承运人来看，2024年以来持续的地缘政治冲突导致国外航司部分航线绕飞俄罗斯领空，增加其运营成本，不少国外航司选择停飞中国航线，从而航班恢复率远低于国内航司。据统计，国内航司全年承运的国际航班量达40.2万班次，恢复至2019年的87%，相比之下，国外航司的航班恢复率不足六成，故而国内航司的时刻份额占比从2019年的59.1%提升至2024年的68.5%，增长9.4个百分点。从票价水平来看，2023年积压的出行需求“反弹式”释放导致票价处于高位。2024年随着“反弹式”需求逐步转为“常态化”需求，加上居民对经济预期转弱而普遍消费降级，市场供需关系转变，从而推动票价回落。据统计，2024年民航经济舱平均票价约767元，同比下降12.1%，较2019年亦下降3.8%。

中诚信国际认为，经济增速放缓使得公商务出行需求及居民消费动能边际走弱，国内客运市场面临一定的增长压力，但考虑到目前我国航空人口仍有较大的提升空间，加上2024年政府工作报告将“着力扩大国内需求，推动经济实现良性循环”作为重点任务，并将“促进消费稳定增长”居于首位，预计国内客运市场仍将保持增长趋势，但增速同比有所回落。对于国际客运来说，2025年仍以恢复为主基调，尽管北美等部分地区航班以及国外航司的恢复受地缘政治和航权谈判影响存在不确定性，但随着我国与“一带一路”新兴国家的合作加深加强，原热门区域如东南亚、东亚以及新开拓的国家及地区仍有较大增长空间，此外我国将紧抓过境免签政策全面放宽优化机遇，积极打造国际中转市场，预计国际客运市场将进一步接近2019年水平。

图 3：近年来民航旅客周转量变化趋势

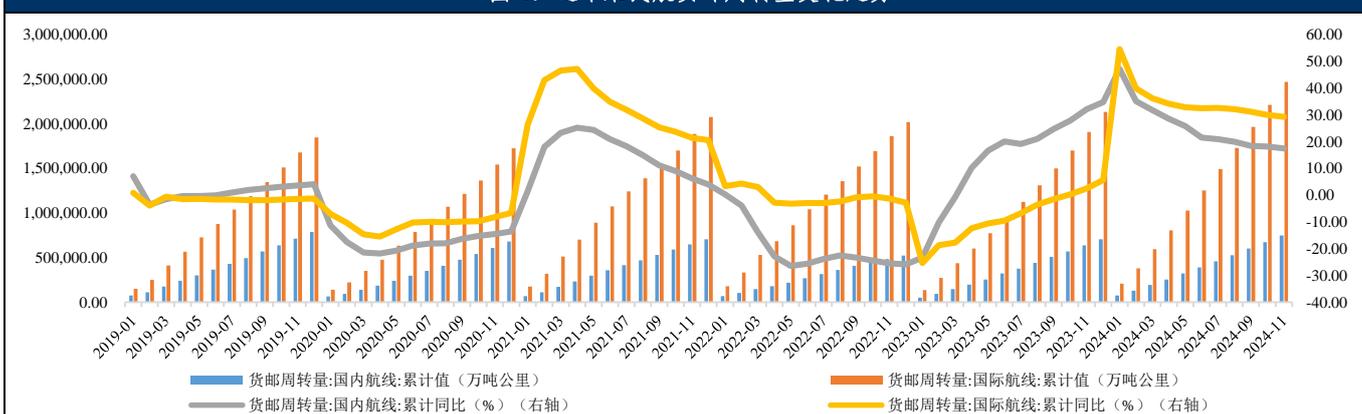


资料来源：国家民航总局，中诚信国际整理

货运表现方面，2024年以来航空货运市场整体延续快速增长态势，1~11月货邮周转量同比增长26.37%。国内航线方面，我国电子商务快速发展成为航空物流市场需求增长的重要因素，叠加财政补贴、以旧换新等提振消费的举措，1~11月货邮周转量同比增速保持较高水平，且较2019年同期增长5.21%。国际航线方面，2024年以来由于海运市场运力供给不足、跨境电商的蓬勃发展以及与新兴市场的互通互联不断加强，全球航空货运需求激增，我国全年共新开国际货运航线168条，国际货运航班量较2019年大幅增加，1~11月货邮周转量同比增长29.30%，较2019年同期增长47.05%。从运价水平来看，国际航线受益于跨境电商平台快速出海，2024年客机腹舱运量持续恢复，且运价仍维持在较高景气水平，前三季度运价指数平均值约为4,445，同比增长约9.2%，第四季度运价指数

平均值约为5,235，同比增长20.4%。中诚信国际认为，航空货运具备的快速、安全、可追踪等特点，很好地契合了电商商品对快速、可靠物流服务的需求，国内航空货运市场在“促进消费稳定增长”相关政策的推动下，将保持低速增长。与此同时，中国作为制造大国及电商销售额最大的市场，为国际货运发展提供了坚实基础；但是，全球经济增速放缓、贸易摩擦加剧以及海运供应链中断危机可能缓解等因素都可能导致航空物流市场增速放缓，此外，多国收紧“小额豁免”政策¹，跨境电商的需求存在不确定性，预计国际货运市场增速将回落。

图 4：近年来民航货邮周转量变化趋势



资料来源：国家民航总局，中诚信国际整理

飞机引进速度放缓，叠加飞机制造商受全球供应链及罢工影响交付进度存在不确定性、老旧飞机退出市场，供给增量收缩有望降低行业竞争激烈程度；预计2025年国内客运供给增速将放缓，国际客运供给恢复仍有空间，货运供需增速差异将收窄。

在民航业高质量发展要求的指引下，“十四五”期间我国主要航司飞机引进速度放缓至3%。截至2023年末，行业运输飞机在册4,270架，同比增长2.52%，增速较2022年进一步放缓。根据三大航司的飞机引进计划，2024~2026年飞机净增速约在3~4%。中诚信国际认为，随着飞机引进速度放缓，叠加飞机制造商受全球供应链及罢工影响交付进度存在不确定性、老旧飞机退出市场，航空运输供给增量将呈现收缩态势，行业竞争激烈程度有望降低。

图 5：2010~2022 年民航业运输飞机数量及增速情况



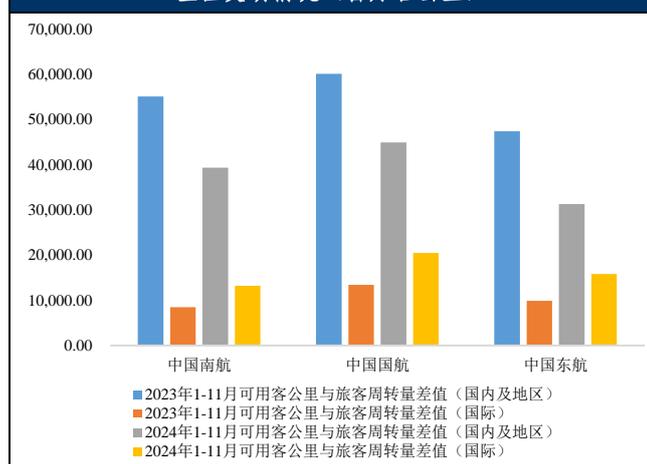
资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

¹ “小额豁免”政策是指在特定的价值范围内，进口商品可以免除关税和简化海关程序。

客运供给方面，2024 年以来随着国内客运航班增加及国际航班恢复，三大航司²的可用客公里（ASK）均超过 2019 年同期水平，1~11 月分别达到 2019 年同期的 124.21%、105.99%和 110.26%，合计可用客公里（ASK）同比增加 19.26。**国内及地区航线方面**，1~11 月国内航线日均班次已经超过 2019 年水平，三大航司国内及地区客运供给较 2019 年恢复率均在 115%以上，其中中国国航因收购山东航空³，国内及地区客运供给较 2019 年同期增长 47.34%，但受国内客运飞机回流国际市场影响，三大航司 1~11 月国内及地区航线供给增速小于需求增速，合计可用客公里（ASK）同比小幅增长 3.28%，合计旅客周转量（RPK）同比增速达到 13.67%，可用客公里与旅客周转量差值收窄，客运供给过剩的情况有所改善。**国际航线方面**，国际客运供给虽仍未恢复至 2019 年同期水平但恢复程度较上年同期大幅提升，中国国航、中国南航和中国东航的国际客运供给恢复率分别大幅提升至 82.86%、86.54%和 94.65%，三大航司 1~11 月国际航线合计可用客公里（ASK）同比增长 111.11%，合计旅客周转量（RPK）同比增速达到 131.86%，供给增速略小于需求增速。中诚信国际认为，**2025 年国内客运供给受飞机引进速度放缓、国际市场恢复影响，增速将放缓；国际客运供给恢复仍有空间，但主要取决于东亚、东南亚等中短途航线需求复苏情况，以北美为代表的长距国际航线仍存在不确定性。**

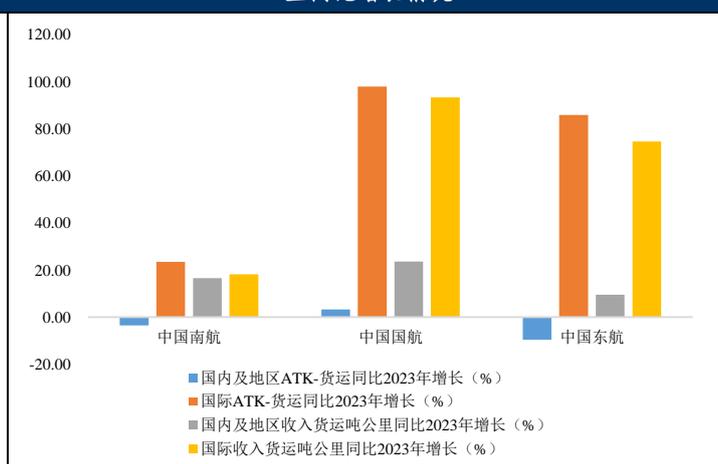
货运供给方面，2024 年国内外航线货运供给存在一定差异。其中，受国内客运飞机回流国际市场影响，三大航司 1~11 月合计国内及地区航线可用货运吨公里小幅下降 2.39%，但货邮周转量实现 17.46%的增长；同时，伴随国际客运航班恢复带来的腹舱运力增加，三大航司国际货运运力显著增加，1~11 月合计国际航线可用货运吨同比大幅增长 48.90%，高于货邮周转量 39.28%的增速。中诚信国际认为，随着国际客运航班继续恢复，航司为提升宽体机利用率，可能会将国内航线剩余的宽体机转到国际市场，此外，**2025 年全国民航工作会议中提出支持航司扩大全货机机队规模，预计国内外航线货运供给与需求的增速差异将收窄。**

图 6：三大航司 2024 年 1~11 月可用客公里与旅客周转量差值变动情况（百万客公里）



资料来源：上市公司公告，中诚信国际整理

图 7：三大航司 2024 年 1~11 月可用货运吨公里、收入货运吨公里同比增长情况



资料来源：上市公司公告，中诚信国际整理

² 三大航司分别指中国国际航空股份有限公司（简称“中国国航”）、中国南方航空股份有限公司（简称“中国南航”）、中国东方航空股份有限公司（简称“中国东航”）。

³ 山东航空集团有限公司，以下简称“山东航空”。

2024年以来航空国内客运增速略高于铁路，航空货运增速高于水路及铁路；预计未来随着民航基础设施辐射范围扩大，我国民航客运仍有较大的增长空间，但航空货运因其需求弹性较大，竞争力易受外部环境影

响。外部竞争方面，高铁和航空在运距及时效性上最为接近，但航空运输在国际运输、国内长途运输中具备不可替代性。2024年3月以来，铁路与民航客运量均保持增长态势，但民航国内航线的客运量增速略高于铁路客运量增速。近年来为了扩大民航基础设施辐射范围，多地积极推广空铁联运产品，同时积极完善交通基础设施建设，实现“空铁”无缝衔接，远期来看，民航客运仍有较大的增长空间。货运方面，航空货运在整个货物运输市场的份额较低，近年来受益于航空货物流量需求提升及基础设施的不断完善，航空货运量增长较快，除6月份外，2024年3至11月民航国内航线货运增速均高于水路及铁路货运增速。但整体上来看，航空货运时效性强但运费相对高，更适用于对时间敏感或高附加值货品，故其需求弹性较大，一旦外部环境发生变化，其竞争力或将下降。

图 8：铁路、民航客运量及增速情况（万人）



注：由于铁路客运量缺失2024年1~2月数据，图中不含2024年1~2月

资料来源：国家统计局、国家民航总局，中诚信国际整理

图 9：铁路、水路、民航货运量占比及增速情况（万吨）



注：由于铁路货运量缺失2024年1~2月数据，图中不含2024年1~2月

资料来源：国家统计局、国家民航总局，中诚信国际整理

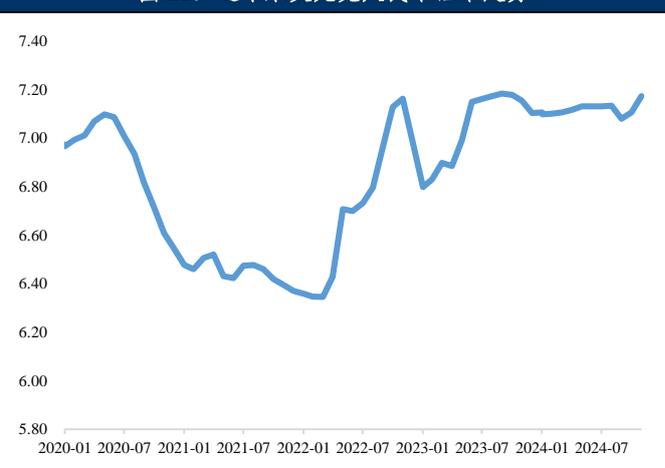
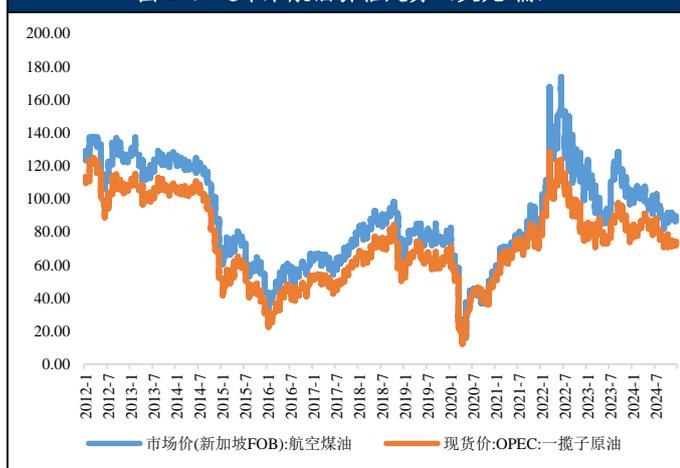
2024年以来虽然原油价格波动下降一定程度降低了航司的运营成本，但美元兑人民币汇率在第四季度快速上行导致财务费用增加，此外主要航司资本开支保持增长趋势；预计短期内人民币对美元仍面临贬值压力，但原油价格有望进一步下降，此外伴随飞机引进需求增加，主要航司资本支出将维持增长趋势。

航空公司资本支出主要用于满足引进飞机及相关设备的需求。2023年以来随着航空运输市场快速修复、机队平均机龄增加，航空公司飞机采购需求增长，全年三大航司购买飞机及相关设备的资本开支合计为400亿元左右，较上年明显增长。根据三大航司年报披露，2024~2025年各航司采购飞机及发动机的资本开支计划每年均在200亿元以上，预计未来航空公司资本支出将继续保持较大规模。

成本费用方面，航油成本是航空公司最主要的成本之一，约占总成本的30%左右。航油价格与原油价格变动趋势基本一致。2024年以来全球经济增速放缓、非OPEC+国家原油产量增加导致原油供应较宽松，原油价格继续呈现波动下降趋势。短期内，受OPEC成员国增产预期影响，预计2025年原油供应偏宽松，均价将继续下移，航司燃油成本压力或将进一步缓解。

图 10：近年来航油价格走势（美元/桶）

图 11：近年来美元兑人民币汇率走势



资料来源：choice，中诚信国际整理

资料来源：choice，中诚信国际整理

同时，由于航空公司外部融资主要用于采购飞机及相关设备，故美元负债占比较高，加上风险对冲操作较少，汇率风险亦是其面临的最主要风险及影响净利润的重要因素。2024年以来，美元兑人民币汇率维持在高位且在第四季度快速上行，其中最低点为9月26日的7.0106，最高点为12月31日的7.2996。短期来看，国内降准、降息等操作有助于基本面修复，但“特朗普 2.0”实施高关税、高通胀、高利率政策，将进一步推动美元指数走强，人民币对美元仍存在一定贬值压力。

三、行业财务表现

2024年前三季度样本航司盈利能力进一步改善并全部实现净利润扭亏为盈，同时财务杠杆有所下降，偿债指标显著改善；短期来看，虽然较高的财务杠杆使得航司负担较大规模的利息支出及汇兑损益，但随着行业平稳增长，航司盈利获现能力将随之小幅提升，财务杠杆或将小幅下降，同时融资渠道保持畅通，偿债能力将维持在较好水平。

中诚信国际选取在国内资本市场公开发行债券或上市的6家航空运输企业⁴作为样本（样本名单及财务数据概况详见附表一、附表二），样本覆盖了头部航司与中小民营航司。总债务根据附表三公式统一计算。

盈利能力方面，受益于航空运输生产平稳较快增长，2024年前三季度6家样本航空公司盈利能力进一步修复。从营业收入来看，各航空公司前三季度营业收入均已超过2019年同期水平。从净利润来看，6家企业样本航空公司2024年前三季度均已实现扭亏为盈；其中，春秋航空和吉祥航空得益于业务量增长及良好的成本控制能力，净利润水平已超过2019年同期水平。中诚信国际认为，2025年航空运输市场预计维持平稳增长趋势，燃油成本压力缓解有助于提升航司毛利率水平，但人民币对美元贬值带来的汇兑损失将对利润造成一定侵蚀。

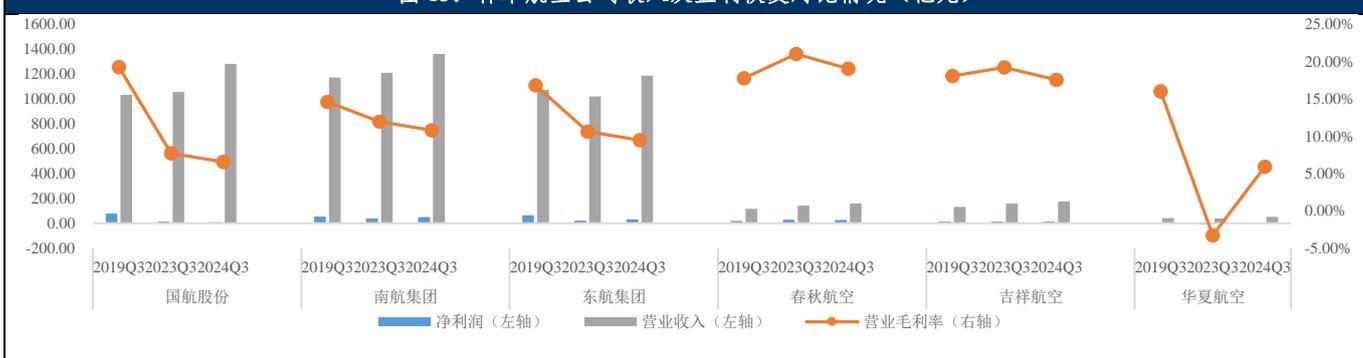
⁴ 由于中国航空集团有限公司未披露2023年三季报，故选取中国国航为样本企业。

图 12：样本航空公司盈利情况（亿元）



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

图 13：样本航空公司收入及盈利恢复对比情况（亿元）



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

现金流方面，经营业绩回暖使得样本航空公司经营获现保持较好水平，6家样本航空公司2024年前三季度经营活动现金流均为净流入状态，其中除东航集团经营活动净现金流尚不及2019年同期水平外，其余5家样本航空公司经营活动净现金流均已经超过2019年同期水平。从投资活动来看，样本航空公司资本支出规模继续保持较高水平，6家样本航空公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金合计达563.63亿元，同比小幅增长7.52%；其中春秋航空购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金同比增长119.36%至58.53亿元。除东航集团外，样本航司投资活动现金净流出规模同比维持增长态势，但较大规模的经营现金流入可有效弥补投资资金缺口。受此影响，前三季度样本航空公司筹资活动以债务偿还为主，筹资活动现金流均呈净流出状态。债券发行方面，2024年前三季度样本企业新发行债券为超短和中期票据，发行人均为国有三大航空公司，发行规模同比上升44.80%至434.40亿元，加权融资成本为1.97%，同比下降18个BP，债券融资成本进一步下降。

图 14：样本航空公司现金流变化情况（亿元）



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

财务杠杆及偿债指标方面，航空运输行业具有资本密集的产业特性，一般财务杠杆较高且具有较大规模的刚性支出。2024年以来，样本企业经营获现能力恢复带动9月末总资本化比率均值较2023年末下降1.43个百分点至73.52%，杠杆水平仍较高，同时债务结构变化不大，长期债务占比在60%左右。但中国航股份较大规模长期债务转入一年内到期、东航集团当期短期借款规模增长，使得短期债务占比大幅上升。在盈利获现能力大幅回升的推动下，各样本企业的偿债指标均显著改善。中诚信国际认为，航空运输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。短期内，虽然资本支出仍将保持较大规模，但随着经营业绩增长，样本航司经营活动现金流对投资及债务本息的覆盖水平有望进一步提升，财务杠杆或将进一步降低，同时畅通的融资渠道亦将对其偿债能力维持较好水平提供支撑。

图 15：样本航空公司债务结构情况（亿元）



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

图 16：样本航空公司财务杠杆及偿债指标变化情况（X）



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

四、结论

2024年以来，我国民航业持续复苏向好，其中国内客运市场在全面恢复后转为常态化增长，国际客运市场快速恢复至八成，货运在国际市场的带动下延续快速增长趋势，带动行业收入盈利规模进一步增长、财务杠杆下降、偿债指标显著改善。短期来看，铁路对民航的竞争压力持续存在，但航空运输在国内长途运输和国际运输中具有绝对优势。随着国际航线继续修复，国际客运仍将维持“恢复”基调，进一步增长至2019年水平，而国内客运增速同比有所回落。国内货运在“促进消费稳定增长”相关政策的推动下将保持低速增长，国际虽然有坚实的市场基础，但全球经济增速放缓、贸易摩擦加剧以及海运供应链中断危机可能缓解等因素都可能使增速放缓。预计航空运输行业整体将保持平稳增长，其中客货增速均有所放缓。同时，航司资本开支保持较大规模，但伴随经营业绩增长，行业经营活动现金流对投资及债务本息的覆盖水平有望提升，杠杆水平或将进一步降低。综上所述，中诚信国际

维持中国航空运输行业的展望为稳定。

附表一：航空运输行业样本企业

企业全称	企业简称
中国国际航空股份有限公司	中国国航
中国南方航空集团有限公司	南航集团
中国东方航空集团有限公司	东航集团
春秋航空股份有限公司	春秋航空
华夏航空股份有限公司	华夏航空
上海吉祥航空有限公司	吉祥航空

附表二：样本企业财务数据

企业名称	营业收入（亿元）				营业毛利率				净利润（亿元）			
	2021	2022	2023	2024.Q3	2021	2022	2023	2024.Q3	2021	2022	2023	2024.Q3
中国国航	745.32	528.98	1,411.00	1,281.50	-15.18%	-56.55%	5.02%	6.56%	-188.29	-451.76	-15.69	7.69
南航集团	1,024.85	885.13	1,616.40	1,360.07	-1.93%	-20.18%	8.19%	10.78%	-93.19	-324.48	-13.97	48.75
东航集团	840.96	659.72	1,369.82	1,186.27	-5.25%	-28.57%	7.82%	9.44%	-62.18	-334.36	-24.80	31.68
春秋航空	108.58	83.69	179.38	159.77	-4.36%	-38.49%	13.49%	19.05%	0.37	-30.36	22.57	26.04
吉祥航空	117.67	82.10	200.96	174.92	-0.11%	-35.98%	14.35%	17.56%	-4.98	-41.69	7.59	12.71
华夏航空	39.65	26.43	51.51	51.54	4.51%	-47.48%	-7.03%	5.92%	-1.13	-19.74	-9.65	3.07
企业名称	总资产（亿元）				所有者权益（亿元）				总债务（亿元）			
	2021	2022	2023	2024.Q3	2021	2022	2023	2024.Q3	2021	2022	2023	2024.Q3
中国国航	2,984.15	2,950.11	3,353.03	3,445.51	658.65	215.60	352.88	379.82	1,707.39	2,121.70	2,161.16	2,290.71
南航集团	3,486.40	3,363.19	3,393.69	3,483.92	990.18	784.87	790.74	839.36	1,809.48	1,971.95	1,969.80	1,906.97
东航集团	3,694.66	3,729.50	3,831.61	3,833.74	1,103.05	972.39	949.07	965.44	1,938.47	2,127.63	2,149.84	2,025.84
春秋航空	383.20	434.20	442.38	428.66	137.47	136.93	157.50	177.16	202.26	251.46	222.03	194.42
吉祥航空	438.59	451.47	448.61	465.08	101.00	95.70	83.91	92.73	225.69	201.48	307.18	321.16
华夏航空	162.07	174.96	181.79	201.24	36.18	40.52	30.88	33.94	113.74	121.25	133.40	141.32
企业名称	总资本化比率				经营活动现金流量净额（亿元）				投资活动现金流量净额（亿元）			
	2021	2022	2023	2024.Q3	2021	2022	2023	2024.Q3	2021	2022	2023	2024.Q3
中国国航	72.16%	90.78%	85.96%	85.78%	128.88	-167.62	354.18	307.42	-44.53	-68.71	-152.46	-102.40
南航集团	64.63%	71.53%	71.36%	69.44%	154.77	38.30	451.94	222.57	-196.88	-138.71	-277.68	-140.61
东航集团	63.73%	68.63%	69.37%	67.72%	117.19	-30.64	347.42	272.31	-79.90	-227.82	-299.42	-213.38
春秋航空	59.54%	64.74%	58.50%	52.32%	16.84	4.39	66.94	55.13	-59.63	-45.44	-27.48	-56.83
吉祥航空	69.08%	67.80%	78.55%	77.60%	15.57	2.08	64.08	50.80	-19.99	-17.34	-0.83	-4.12
华夏航空	75.87%	74.95%	81.21%	80.63%	9.15	3.17	13.22	13.69	-18.23	-3.07	-5.41	-6.75
企业名称	筹资活动现金流量净额（亿元）				经营活动净现金流/总债务（X）				短期债务/总债务			
	2021	2022	2023	2024.Q3	2021	2022	2023	2024.Q3	2021	2022	2023	2024.Q3
中国国航	17.11	180.97	-158.47	-152.83	0.01	0.06	0.18	0.27	24.17%	26.96%	28.73%	42.65%
南航集团	12.18	17.42	-242.65	-98.07	0.04	0.08	0.23	0.23	29.42%	41.50%	44.98%	43.24%
东航集团	-260.58	243.67	-94.34	-120.11	0.02	0.06	0.16	0.27	26.95%	33.52%	35.05%	43.06%
春秋航空	23.20	69.06	-27.12	-18.77	0.04	0.07	0.30	0.57	36.82%	44.35%	40.18%	26.02%
吉祥航空	-0.15	15.88	-61.07	-45.72	0.03	0.08	0.21	0.32	24.70%	27.09%	44.72%	43.29%
华夏航空	7.91	2.74	-7.36	-6.22	0.09	0.08	0.10	0.19	33.24%	30.82%	34.94%	37.39%

附表三：财务指标的计算公式

指标	计算公式
短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债
总债务	长期债务+短期债务
资产负债率	负债总额/资产总额
总资本化比率	总债务/(总债务+所有者权益)

附表四：中诚信国际行业展望结论定义

行业展望	定义
正面	未来 12~18 个月行业总体信用质量将有明显提升、行业信用分布存在正面调整的可能性
稳定	未来 12~18 个月行业总体信用质量不会发生重大变化
负面	未来 12~18 个月行业总体信用质量将恶化、行业信用分布存在负面调整的可能性
正面减缓	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“正面”状态有所减缓，但仍高于“稳定”状态的水平
稳定提升	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“稳定”状态有所提升，但尚未达到“正面”状态的水平
稳定弱化	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“稳定”状态有所弱化，但仍高于“负面”状态的水平
负面改善	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“负面”状态有所改善，但尚未达到“稳定”状态的水平

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	部门	职称
钟 婷	企业评级部	资深分析师
吴亚婷	企业评级部	高级分析师
李 克	企业评级部	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>