

行业展望

2026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	8
结论	10

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

其他联络人

贺文俊 027-87339288
wjhe@ccxi.com.cn

余 璐 027-87339288
lyu@ccxi.com.cn

中国航空运输行业展望，2026年2月

中诚信国际认为，短期来看，受行业供给端长期低增速影响，航空客运在完成三年“先国内、后国际”的总量快速恢复后，将步入量质并举的发展阶段，而航空货运市场则处于机遇与调整并存的发展局面。

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。

摘要

■ 中诚信国际预计，2026年航空供给将延续低速增长趋势，民航客运市场在经历前三年“先国内、后国际”的总量快速恢复期后，将于2026年步入“质”、“量”共同发展阶段，而航空货运市场面临机遇与调整并存的局面。其中，航空客运有望量、价齐升，货运虽然价格延续小幅下降趋势但有运输增量弥补，同时伴随燃油价格下行、人民币对美元升值带来的成本费用下降影响，行业盈利获现能力和资本结构呈现向好发展，整体信用稳定。

■ 中诚信国际观察到：

需求端，2025年以来，我国航空运输行业整体呈现客运稳健增长、货运高速增长、运行效率提升的特点。其中，国内客运增速回落、平均运距拉长，国际客运延续快速复苏态势，境内航司全年国际客运航班量及国际航线旅客周转量已超出2019年水平，货运展现出较强韧性，保持高速增长。

供给端，“十四五”期间飞机引进速度放缓，叠加飞机制造商交付延迟、发动机质量问题持续，市场供给增速显著低于需求。

经营端，从外部竞争来看，2025年以来铁路客运平均增速领先于航空国内客运，但未来随着高铁里程增速放缓、票价上调，航空凭借其长途运输的不可替代性以及综合效率提升，仍有较大的提升空间。航空货运依托时效性与安全性优势在高附加值货物运输中占据垄断地位且增速亮眼，但铁路即将新增的电商专列会对其构成不容忽视的竞争。**从油价和汇率来看**，2025年国际原油价格下跌、人民币对美元升值有利于减少航司成本费用。**从资本支出来看**，2025年前三季度主要航司购建固定资产、无形资产和其他长期资产的资本支出较上年同期基本持平。

财务端，2025年前三季度样本航司整体盈利水平同比提升，但尚未恢复至2019年同期水平，客运航司财务杠杆仍较高但略有下降、货运航司财务杠杆处于很低水平，行业偿债指标进一步改善。

一、分析思路

本报告主要从航空运输行业的需求端、供给端、经营端几个方面分析2025年行业整体基本面情况；此外，选取行业内有公开数据的企业作为样本，分析其盈利获现能力、资本结构及偿债水平，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

我国航空运输行业历经多年供给低增速及客运快速恢复、货运高速增长，供需格局基本实现良性均衡，飞机利用效率已上升至较高水平，同时国际油价下行、人民币对美元升值利好行业经营。中诚信国际预计，短期内航空供需基本面的向好趋势具备较强延续性，叠加政策导向，行业发展稳中提质。

1、需求分析

2025年以来，我国航空运输行业整体呈现客运稳健增长、货运高速增长、运行效率提升的特征。其中，国内客运增速回落、平均运距拉长，国际客运延续快速复苏态势，境内航司全年国际客运航班量及国际航线旅客周转量已超出2019年水平，货运展现出较强韧性，保持高速增长；预计民航客运市场在经历前三年“先国内、后国际”的总量快速恢复期后，将于2026年步入“质”、“量”共同发展阶段，而航空货运市场面临机遇与调整并存的局面。

2025年，我国民航全年共完成运输总周转量1,640.8亿吨公里、旅客运输量7.7亿人次、货邮运输量1,017.2万吨，同比分别增长10.5%、5.5%、13.3%。同时，在航班量同比增长4.7%的情况下，航班正常率超过90%，飞机日利用率同比提高0.2小时至9.1小时，各月正班客座率、载运率均高出2019年同期水平，全年分别达85.1%、73.4%。整体呈现客运稳健增长、货运高速增长、运行效率提升的特征。

图 1：近年来民航运输总周转量变化趋势

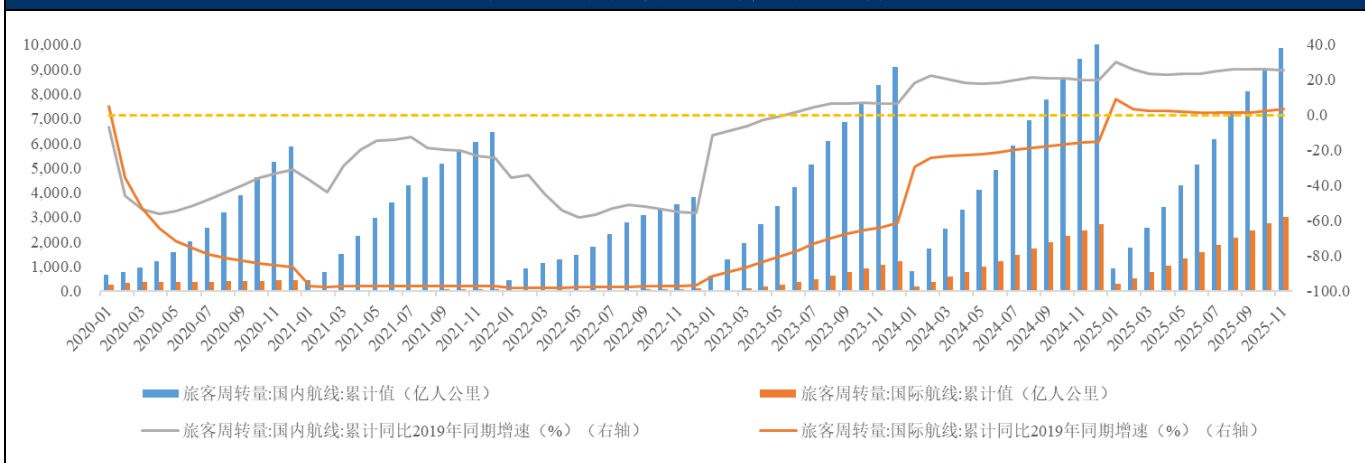


资料来源：国家民航总局，中诚信国际整理

客运表现方面，2025年以来，我国民航客运增速放缓，整体呈现稳健增长，1~11月旅客周转量同比增长8.3%。其中，国内航线旅客运输量、旅客周转量增速分别回落至3.7%、4.5%，平均运距拉长。国际市场方面，我国与各国免签及签证便利化政策的持续推行，带动出入境人员保持快速增长，预计2025年全国查验出入境人员约7.0亿人次，同比增长约17.0%。与此同时，境内航司紧抓市场机遇，优先调整运力至国际市场，并积极拓展国际航线

网络，使得国际客运市场延续快速复苏态势，成为我国民航客运主要增长引擎。根据国家民航总局及航班管家公布数据，境内航司国际客运航班量及国际航线旅客周转量均超出2019年水平，并实现增长3.6%，但境外航司在我国民航市场的运力投放尚未恢复，其全年执飞的国际航班量仅为2019年的65%。结合境内、境外航司执飞情况来看，国际客运航班量整体恢复至2019年的87.8%。分区域来看，亚欧地区恢复最为强劲，北美市场则持续低迷。东亚、东南亚是国际航线密度最高的区域，航班量恢复率超过100%，其中泰国、柬埔寨、菲律宾等地区恢复相对较低，日本受双边关系影响，12月航班量大幅下滑；西亚、中亚、非洲三个地区受益于国家战略合作深入，航班量在超出2019年水平的基础之上，保持高速增长；拉美“南向通道”新航线开通带动该区域航班量翻倍；欧洲虽然部分地区恢复滞后，但整体航班量恢复率超过100%；北美市场表现仍低迷，全年航班量恢复率仅28%。从票价水平来看，为刺激消费，我国民航业依旧延续低票价策略，全年经济舱平均票价同比下滑3.0%左右，呈现“旺丁不旺财”的现象。

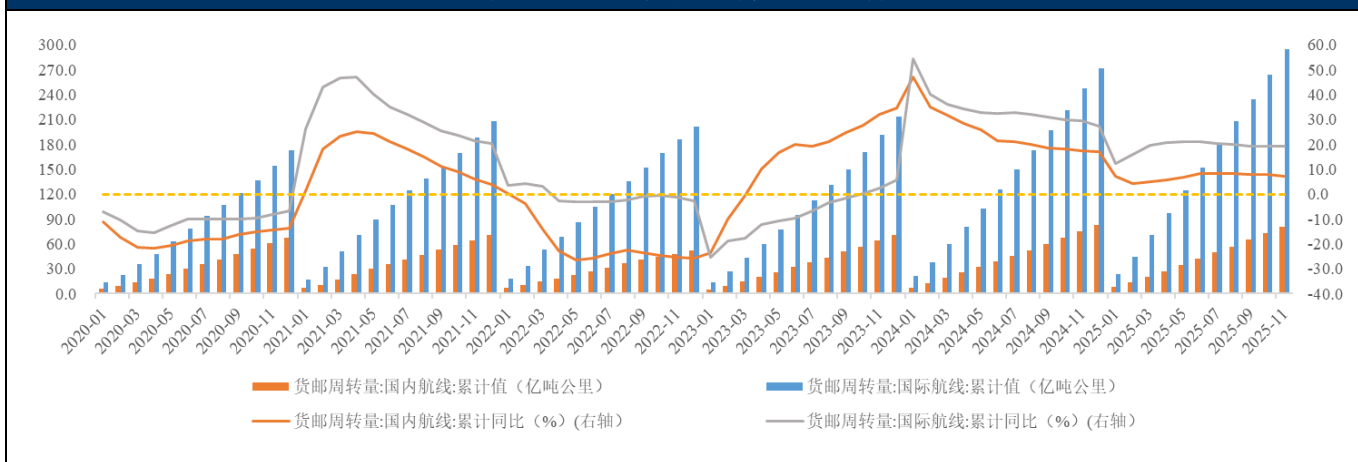
图 2：近年来民航旅客周转量变化趋势



资料来源：国家民航总局，中诚信国际整理

货运表现方面，2025年以来，我国航空货运市场展现出较强韧性，1~11月货邮周转量同比增长16.5%。其中，国内市场受益于扩大内需政策及生鲜、“新三样”等特殊货物运输需求增加，货邮运输量、货邮周转量同比分别增长8.1%、7.3%。国际市场方面，2025年5月自美国率先取消对华小额包裹免税政策后，欧盟及东南亚多国陆续跟进调整跨境小额包裹税收规则，全球跨境电商小额包裹免税红利逐渐消退，跨境电商交易额增速有所放缓，但仍是国际货邮增长的重要引擎，同时受益于我国航空货运基础设施及航线网络不断完善、与新兴市场的互通互联不断加强、“新三样”及高附加值产品出口增加，以及红海航运中断提振航空货运需求，国际货邮运输量、货邮周转量保持较好增长，1~11月增幅分别为21.80%、19.3%。从运价水平来看，受全货机数量增加、国际客机腹舱运力恢复影响，国内、国际市场的运价均有所下滑，其中国际市场运价呈现结构性分化特征。跨太平洋航线受电商需求持续旺盛推动，运价维持高位；中欧航线受腹舱运力恢复影响，运价承压明显；中东航线依托制造业出口和转口贸易需求，运价保持稳定。地缘政治紧张局势、红海航道受阻等因素导致部分航线运力重新配置，加剧了区域运价波动。

图 3：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

中诚信国际认为，我国民航客运市场在经历2023~2025年“先国内、后国际”的总量快速恢复期后，将步入“质”、“量”共同发展阶段。“量”方面，航空人口红利将持续释放，同时法定节假日增加，在经济增长和“扩内需促消费”政策支持下，航空出行需求具有韧性，展望未来，中诚信国际预计，2026年全年民航旅客运输量增速较上年略有下降，但仍能保持在5%以上，其中国内客运量增速较上年基本持平。对于国际客运来说，尽管全球地缘政治风险加剧，部分地区航班以及国外航司的恢复进度存在不确定性，但多项利好因素仍有望助推其增速达10%以上，如：（1）中国与多国间的免签政策持续刺激出入境需求，同时伴随与“一带一路”新兴国家的合作加深加强，中国与东南亚、西亚、中亚、非洲等地区的人员往来将更为密切；（2）“3+7+N”国际航空枢纽建设有助于强化枢纽的航班衔接能力，将原本分散的点对点客流转化为高效的“轴辐式”网络客流，从而支撑起更多、更密的国际航线，最终吸引国际旅客在我国境内中转；（3）海南自贸港第七航权试点于2025年12月21日完成首飞，允许外航运营第三国航线将吸引境外航司落户，有望提升国际航线网络通达性。“质”方面，近年来全球飞机及发动机供应链紧张，及空域时刻资源控制使得民航可用运力投放增速放缓，目前我国民航飞机日利用率和客座率已提升至较高水平，短期内继续上升空间有限，后续“反内卷”综合治理系列政策出台，有望助力票价企稳上行。政策上，继民航局和国家发改委于2024年8月联合发布《关于推进国际航空枢纽建设的指导意见》提出“3+7+N”国际航空枢纽格局之后，民航局新修订《国际客运航权市场准入和配置规则》（以下简称“新规则”）并于2025年3月30日起施行，新规则配置模式从“量化配置为主”转向“定向为主、定量为辅”，由枢纽功能定位牵引，科学设置市场准入条件，针对二类远程航线等提高第二家进入门槛，并增加客座率等效益指标作为启动航权配置的重要参考，意图引导航司聚焦国际枢纽和主基地建设、并通过准入调控和效益引导来遏制恶性竞争。此外，民航严控低效益航线的运力投放，鼓励加大旅游航线、支线航线的投放，以实现结构优化。

中诚信国际预计，2026年民航货运将呈现以下趋势：电商物流、高科技产品和医药冷链等需求持续增长将支撑航空货运量增长，但我国航空货运市场面临机遇与调整并存的局面，预计2026年国内、国际增速均将放缓。国内市场方面，内需增长承压，同时高铁快运网络计划2026年大幅新增“电商专列”，将对800~1200公里航线形成分流、抑制国内航空货运增速。国际市场方面，跨境电商曾是近年来空运核心增长引擎，美国、欧盟等主要市场的政策收紧压力使其增速显著放缓，为应对新的贸易环境和调整，跨境电商被迫调整和优化出口策略，寻找新的

需求增长点。从2025年11~12月新增货运航线来看，主要集中在东南亚、中亚、中东欧等市场，未来这些新兴市场或将成为主要货运增量来源；同时，随着跨境电商运营模式调整以及小额包裹税收政策逐步消化，中国与欧美的电商交易量有望趋于稳定。从运价水平来看，货运需求增速放缓，叠加市场全货机机队扩充、腹舱运力增加，运价将延续小幅下降趋势，但受运力在不同区域进行结构性调整影响，部分区域可能存在短期供需失衡导致运价波动幅度较大的现象。

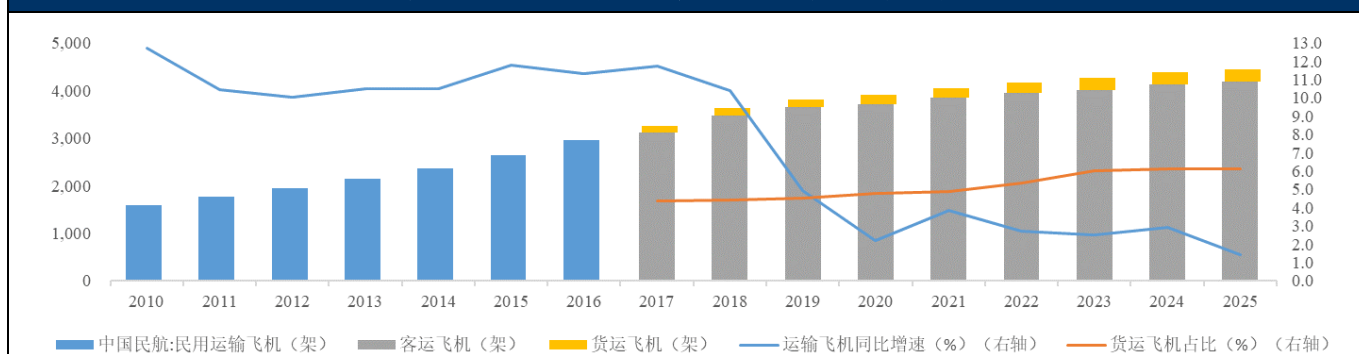
2、供给分析

“十四五”期间飞机引进速度放缓，叠加飞机制造商交付延迟、发动机质量问题持续，市场供给增速显著低于需求，预计2026年我国民航机队扩张将继续延续低速增长趋势，客运供给增速保持较低水平、货运供给增速放缓，同时机队更新及结构调整将成为行业重要关注点。

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2025年末，121部航空公司运输飞机在册4,456架。其中客机4,184架，货机保持较快的增长态势；据中物联航空物流分会不完全统计，截至2025年末，我国境内共有17家货运航空公司，在飞全货机数量为272架，同比增加26架。

客运供给方面，2025年以来随着国际客运快速恢复，各家航司抓住机遇，将部分运力调整到国际市场，从6家上市航司（中国国航、南方航空、中国东航、海航控股、春秋航空、吉祥航空，下同）的合计数据来看，国际可用客公里（ASK）、收入客公里（RPK）增速显著高于国内，同时国内、国际收入客公里增速均高于可用客公里，整体需求增速高于供给增速，有利于客机运营效率提升。分航司来看，除春秋航空国际收入客公里增速略低于可用客公里，其他航司均呈现出上述相同情况；此外，中国国航、南方航空、春秋航空在国际航线上的运力投放尚未完全恢复，其他3家航司受机队规模变动干扰，无法判断各自恢复情况。**货运供给方面**，选取的6家上市航空公司中，仅南方航空有全货机，其他5家航空公司全部为客机腹舱载货。2025年以来伴随部分国内客机投放国际市场、国际客运航班快速恢复带来的腹舱运力增加，以及南方航空2025年引进2架宽体货机，6家航司合计可用货运吨公里国际航线显著增长、国内航线同比下降，但国际需求增速低于供给、国内需求增速高于供给。

图4：2010~2025年中国民航运输飞机数量及增速情况

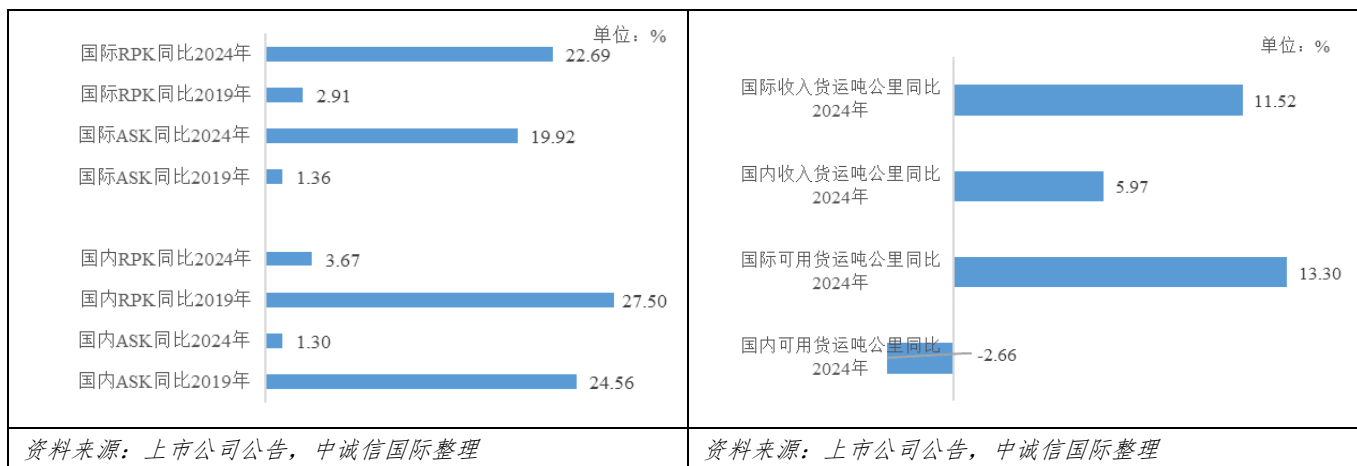


注：2025年末仅统计121部航空公司运输飞机，不含通用航空小飞机和直升机等，且扣除了部分退役调整因素。

资料来源：国家统计局、中国物流与采购联合会，中诚信国际整理

图5：6家上市航司2025年1~11月可用客公里与收入客公里
同比2019年、2024年同期增长情况

图6：6家上市航司2025年1~11月可用货运吨公里、收入货
运吨公里同比2024年同期增长情况



中诚信国际认为，近年来波音、空客等主流飞机制造商受全球供应链紧张影响飞机交付延迟，发动机质量问题持续，展望未来，短期内国产飞机完全替代并不现实，长期来看替代进程则取决于技术突破、产能提升和国际认证等多重因素，预期民航机队扩张将继续延续低速增长趋势。根据三大航司披露的飞机引进计划，2025~2027年飞机合计净增速在4~5%。但伴随“十四五”期间引进速度放缓，飞机老龄化正逐步成为行业系统性问题。国内行业普遍认为机龄超14年即为老龄飞机，据航班管家统计，截至2025年8月，我国民航机队平均机龄达9.4年，机龄超15年的飞机有563架、占比约13%，后续该比例还会继续上升，其中由于货机较多是由客机改装而来，老龄化问题更为突出。未来机队更新及结构调整将成为行业重要关注点，为提高飞机全生命周期收益，部分老龄客机或改装为货机继续运营，同时考虑到目前境内航司的国际客运航班量已恢复，预期客运供给增速保持较低水平，货运供给增速将放缓。

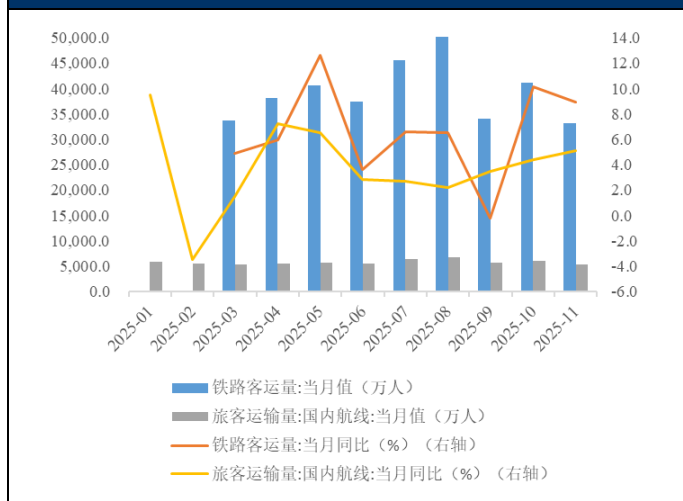
3、经营分析

外部竞争方面，2025年以来国内航空客运量和铁路均呈增长态势且具季节性特征，但铁路在高峰时段增速显著高于航空，且平均增速领先，未来随着高铁里程增速放缓、票价上调，航空凭借其长途运输的不可替代性以及综合效率提升，仍有较大的提升空间。航空货运依托时效性与安全性优势在高附加值货物运输中占据垄断地位且增速亮眼，但铁路即将新增的电商专列会对其构成不容忽视的竞争。

客运外部竞争方面，高铁和航空在运距及时效性上最为接近，是我国客运市场的绝对主力，但航空运输在国际运输、国内长途运输中具备不可替代性。近年来我国客运铁路建设持续推进，2019~2025年客运铁路总里程从13.9万公里增至16.8万公里，年均增长率约3.4%，其中高铁里程增速更为突出，年均增长率约6.1%，截至2025年末达5.0万公里。2025年3~11月，虽然铁路与民航客运量均保持增长且呈现相同的季节性特征，但由于当期民航需求增长更多体现在国际市场，铁路客运量在高峰时段增幅显著高于航空国内客运，且平均增速领先。鉴于高铁网络目前已基本覆盖全国地级市，“八纵八横”高铁主通道完成率达93%，未来新增里程将以“主通道连接线、城市群城际铁路、中西部补短板线路”为主，增速预计会呈现逐步放缓趋势，且贵广高铁、沪宁城际铁路、宁杭高铁、宁蓉铁路等多条线路于2026年1月30日上调票价，高铁对航空的替代效应或有所减弱，同时民航客运通过提高空管效率及航班准点率、优化流程、推进“空铁”联运无缝衔接等，仍有较大的提升空间。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，2025年3~11月，除11月，航空国内货运量增速均高于水路及铁路货运增速。整体上来看，各种

货运方式市场定位存有差异，航空货运时效性强、安全性高，在生鲜、医药、高端电子产品等时效性要求高的货物运输中占据垄断地位，电商行业快速发展为其提供了有力支撑，但铁路即将大量新增的“电商专列”对航空货运的影响不容忽视。

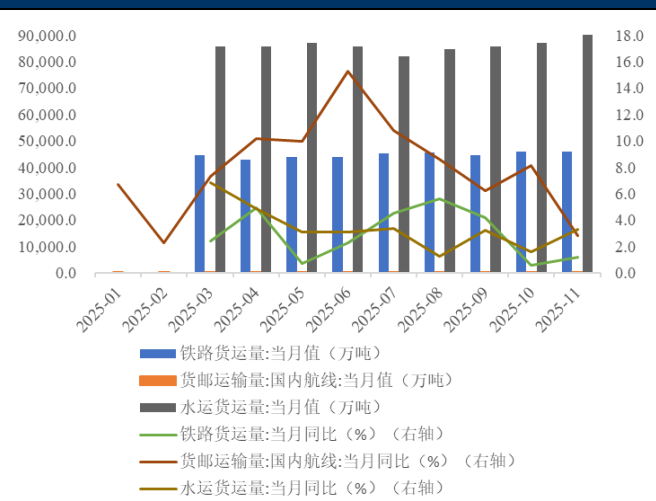
图 7：铁路、民航客运量及增速情况



注：铁路客运量缺失 2025 年 1~2 月数据

资料来源：国家统计局、国家民航总局，中诚信国际整理

图 8：铁路、水路、民航货运量及增速情况



注：铁路及水路货运量缺失 2025 年 1~2 月数据

资料来源：国家统计局、国家民航总局，中诚信国际整理

2025 年国际原油价格下跌、人民币对美元升值有利于减少航司成本费用；预计短期内全球原油供应过剩将继续推动其价格下行，人民币对美元以缓步升值为主，整体利好航司，此外主要航司将维持较大规模的资本支出。

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。2024 年，三大航司全年购建固定资产、无形资产和其他长期资产合计支出为 526 亿元，较上年基本持平。根据三大航司年报披露，2025~2026 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，预计短期内行业资本支出将继续保持较大规模。

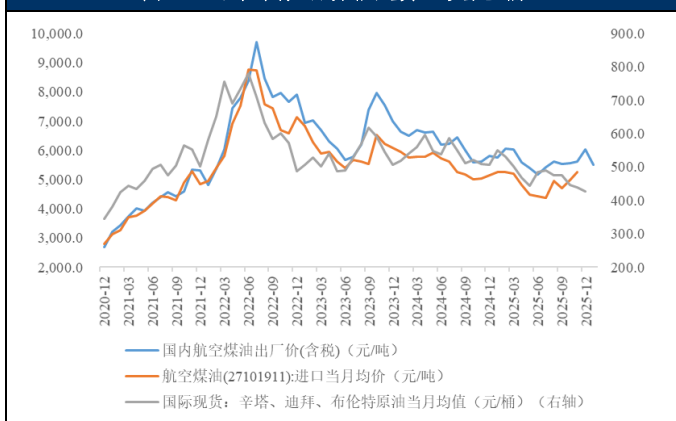
成本费用方面，航油成本是航空公司最主要的成本之一，约占营业成本的 30~35%。我国航司的航油以国产为主，部分依赖进口。进口航油价格完全市场化，国产航油属于国家管控的成品油品类，价格并非完全市场化，而是国家发改委以布伦特、迪拜、辛塔三地原油均价为基础，加上国内炼厂加工成本、合理利润、消费税、增值税等税费后核定，且有调价窗口期。但一般情况下，原油价格对两者价格的影响权重最大。2025 年以来，OPEC+ 超预期增产引发供应过剩、全球经济疲软，再叠加地缘冲突等多重因素，共同导致国际原油价格整体呈震荡下行态势，全年整体下跌 15%~20%，各家航司在周转量增长的情况下，燃油成本同比显著下降。2026 年，地缘冲突可能引发原油价格短期震荡，但非 OPEC+ 产油国持续增产，国际原油供应过剩，将继续推动价格下行，从而有助于降低航司营业成本。

由于航空公司外部融资主要用于采购飞机及相关设备，故美元负债占比相对较高，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。2025 年初至 4 月上旬，受关税政策冲击，人民币对美元承压贬值；后期，中美经过多轮磋商达成系列协议，外部经贸环境逐渐转暖，美元指数受美联储转向宽松、财政赤字高企等因素影响由强转弱，同时我国出口保持强劲韧性，人民币对美元开始升值，全年在岸、离岸人民

币兑美元汇率升值 4% 以上，对于美元负债占比高的航司，利润贡献显著。

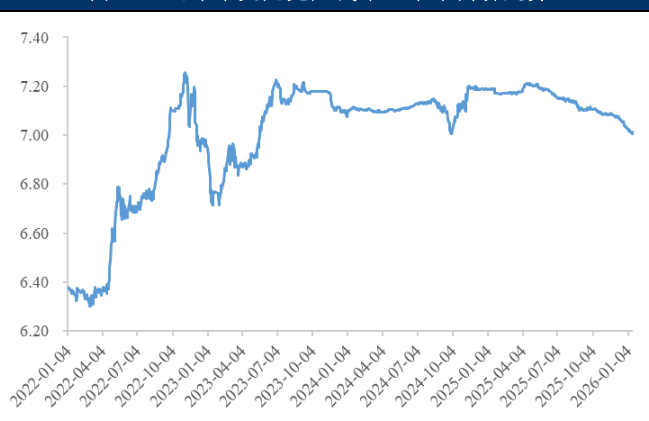
展望 2026 年，市场对美联储降息的预期持续，美元指数短期难有大幅反弹，给人民币升值提供了外部条件，考虑到维护出口竞争力与金融稳定的多重目标，预计人民币兑美元汇率以缓步升值为主，存在短期回调可能性，整体利好航司。

图 9：近年来航油价格走势（美元/桶）



资料来源：iFIND，中诚信国际整理

图 10：近年来美元兑人民币汇率中间价走势



资料来源：iFIND，中诚信国际整理

三、行业财务表现

2025 年前三季度样本航司整体盈利水平同比提升，但尚未恢复至 2019 年同期水平，客运航司财务杠杆仍较高但略有下降、货运航司财务杠杆处于很低水平，行业偿债指标进一步改善；中诚信国际预计短期内，航空客运量、价齐升，货运虽然价格可能下降但有运输增量弥补，同时受益于燃油价格下行、人民币对美元升值带来的成本费用下降，航空运输行业整体盈利获现能力和资本结构呈现向好发展，叠加畅通的融资渠道，其偿债能力将维持较好水平。

中诚信国际选取在国内资本市场公开发行债券或上市的 9 家航空运输企业为样本（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，合计旅客周转量、货邮周转量在我国航空运输市场份额分别达 80%、70% 以上。总债务根据附表三公式统一计算。

盈利能力方面，2025 年受益于全国民航运输量及运营效率上升，前三季度样本航司整体盈利水平同比显著提升。从营业收入来看，尽管行业运输周转量实现较好增长，但受市场客、货运价水平下行影响，量增对营收的拉动作用被价格端的降幅抵消，9 家样本航司营业收入同比仅增长 2.78%，其中除了吉祥航空、东航物流略有下滑，其余样本航司均超出 2024 年同期水平；毛利率方面，虽然 2025 年以来燃油成本下行使燃油成本同比显著下降，但因全行业面临发动机供应链问题导致飞机短期停场，使得单位固定成本难以有效摊薄，毛利率提升并不显著，部分航司如吉祥航空、春秋航空甚至同比有所下滑。但同时，随着国际航班量快速增长，航线补贴收益对利润的补充作用明显。从利润来看，2025 年前三季度 9 家样本航司利润总额同比增长 31.59% 至 235.17 亿元，但尚未恢复至 2019 年同期水平；其中除吉祥航空、春秋航空略有下降，其余样本航司同比均增长。中诚信国际认为，基于对我国航空客、货市场的预期，2026 年航空客运量、价齐升，货运虽然价格延续小幅下降趋势但有运输增量弥补，同时伴随燃油价格下行、人民币对美元升值带来的成本费用下降，航空运输行业整体盈利指标将得到进一

步提升。

图 11：样本航空公司盈利情况



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

现金流方面，2025 年经营业绩提升使样本航司经营获现保持很好水平，9 家样本航空公司前三季度经营活动净现金流同比增长 13.61% 至 1,267.63 亿元，其中除海航控股因当期集中支付维修款使得经营活动净现金流同比略有减少以外，其余样本航司同比均有增加。同期，样本航司飞机及相关附件资本支出有所减少，9 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同比减少 7.39% 至 432.05 亿元，与飞机租赁款项相关的支付其他与筹资活动有关的现金同比减少 12.45% 至 340.32 亿元，同时债务偿还规模增加，最终导致投资活动现金流净流出规模同比减少 22.33% 至 339.41 亿元、筹资活动现金流净流出规模同比增加 60.37% 至 860.21 亿元。综合来看，样本航司经营获现可以覆盖资本支出、债务本息偿付和现金分红需求。债券发行方面，2025 年，我国航空运输企业债券发行规模为 1,770.50 亿元，系公共卫生事件发生以来，首次债券年度发行规模超过 2019 年，债券种类包括短期融资券、中期票据和公司债，发行人除了三大国有航空集团及上市公司以外，新增春秋航空。从债券融资成本来看，短期融资券加权平均利差为 11.54BP，中期票据和公司债的加权平均利差为 17.70BP，较 2024 年分别下降 9.33 BP、14.13BP，融资成本进一步下降。

图 12：样本航空公司现金流变化情况

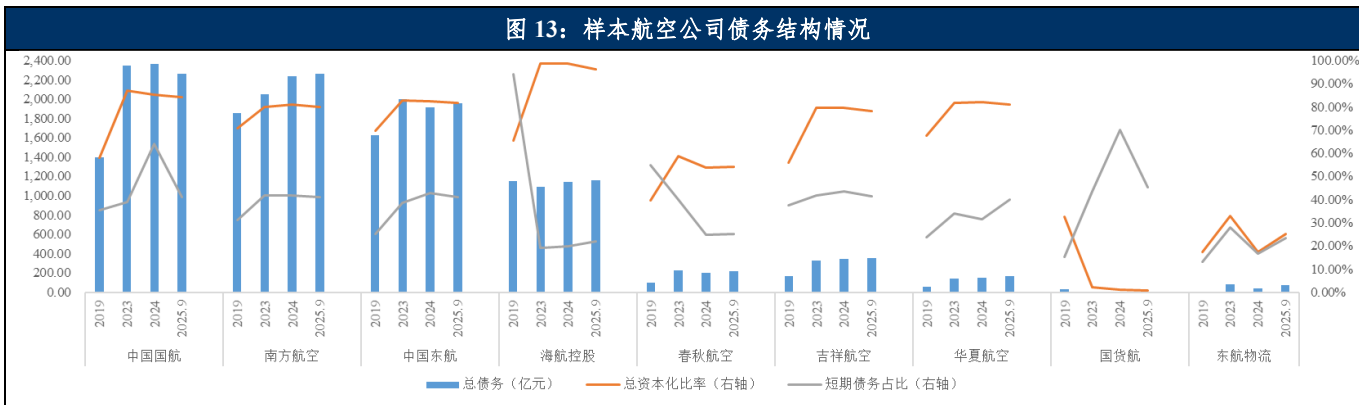


资料来源：公开资料，中诚信国际整理

财务杠杆方面，从客运样本航司来看，2025 年杠杆水平仍处于较高水平，但资本结构及债务结构持续改善。其中，盈利水平提升及资本支出减少推动 9 月末总资本化比率均值较 2024 年末下降 0.99 个百分点至 79.31%，长期债务占比提升 2.39 个百分点至 64.09%。从货运样本航司来看，由于运营的客机腹舱资源不计入资产负债表，且全货机队规模相对精简，国货航及东航物流财务杠杆处于很低水平，2025 年 9 月末总资本化比率分别为 0.63% 和 25.00%，其中东航物流因全货机机队规模扩张，总资本化比率较 2024 年末增加 7.73 个百分点。偿债指标方

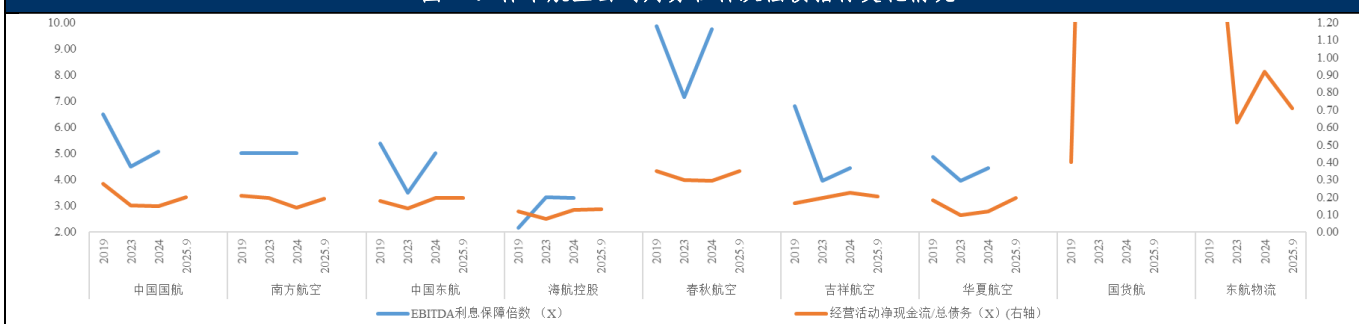
面，7家客运样本航司偿债指标均值有所改善，国货航显著提升，东航物流受总资本化比率上升较快影响有所下滑。中诚信国际认为，2026年虽然资本支出仍将保持较大规模，但经营业绩增长为投资及债务本息偿付提供保障，财务杠杆或将进一步降低，同时畅通的融资渠道亦将对其偿债能力维持较好水平提供支撑。

图 13：样本航空公司债务结构情况



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

图 14：样本航空公司财务杠杆及偿债指标变化情况



注：2024年及2025年9月末，国货航经营活动净现金流/总债务指标分别为10.89和23.47。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

结论

中诚信国际认为，短期来看，航空供给将延续低速增长趋势，民航客运市场在经历前三年“先国内、后国际”的总量快速恢复期后，将于2026年步入“质”、“量”共同发展阶段，而航空货运市场面临机遇与调整并存的局面。其中，航空客运有望量、价齐升，货运虽然价格延续小幅下降趋势但有运输增量弥补，同时伴随燃油价格下行、人民币对美元升值带来的成本费用下降影响，预计行业整体盈利获现能力将得到进一步提升，为投资及债务本息偿付提供保障，财务杠杆亦将进一步降低。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及主要经营指标

企业全称	企业简称	机队主要类型	2025 年旅客周转量 (百万)	2025 年货邮周转量 (百万)
中国国际航空股份有限公司	中国国航	客运飞机	300,970.60	5,049.20
中国南方航空股份有限公司	南方航空	客运飞机为主、货 运飞机为辅	331,305.12	10,006.97
中国东方航空股份有限公司	中国东航	客运飞机	272,102.42	4,062.39
海南航空控股股份有限公司	海航控股	客运飞机	134,484.37	2,077.38
春秋航空股份有限公司	春秋航空	客运飞机	56,519.10	186.79
上海吉祥航空有限公司	吉祥航空	客运飞机	48,961.26	547.31
华夏航空股份有限公司	华夏航空	客运飞机	--	--
中国国际货运航空股份有限公司	国货航	货运飞机	--	--
东方航空物流股份有限公司	东航物流	货运飞机	--	--

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 (%)				利润总额 (亿元)			
	2019	2023	2024	2025.1~9	2019	2023	2024	2025.1~9	2019	2023	2024	2025.1~9
中国国航	1,361.81	1,411.00	1,666.99	1,298.26	16.84	5.02	5.10	7.06	91.05	-16.60	-16.05	13.55
南方航空	1,543.22	1,599.29	1,742.24	1,376.65	12.09	7.72	8.41	11.70	40.70	-16.45	15.81	60.93
中国东航	1,208.60	1,137.41	1,321.20	1,064.14	11.30	1.13	4.26	7.29	43.02	-82.78	-39.04	23.47
海航控股	723.89	586.41	652.36	534.38	7.42	10.48	7.43	11.27	10.39	-5.31	-11.80	29.79
春秋航空	148.04	179.38	200.00	167.73	11.41	13.49	12.94	17.70	24.04	26.42	26.53	30.81
吉祥航空	167.49	200.96	220.95	174.80	14.02	14.35	14.11	14.66	13.97	9.68	11.99	14.61
华夏航空	54.07	51.51	66.96	57.34	12.86	-7.02	1.76	6.90	5.84	-11.00	3.72	7.38
国货航	122.65	149.19	205.84	166.36	8.67	12.69	15.66	16.12	5.08	15.78	25.98	24.48
东航物流	112.96	206.21	240.56	172.49	13.24	21.54	19.43	19.73	10.49	37.54	39.36	30.15

企业名称	总资产 (亿元)				所有者权益 (亿元)				总债务 (亿元)			
	2019	2023	2024	2025.9	2019	2023	2024	2025.9	2019	2023	2024	2025.9
中国国航	2,942.54	3,353.03	3,457.69	3,493.63	1,013.77	352.88	409.45	423.33	1,397.76	2,342.61	2,359.81	2,259.19
南方航空	3,066.46	3,092.26	3,297.38	3,405.79	770.54	519.97	525.95	565.82	1,852.54	2,049.98	2,234.47	2,262.36
中国东航	2,829.36	2,824.91	2,766.00	2,873.60	703.97	412.21	414.09	435.13	1,621.47	1,994.88	1,912.56	1,957.65
海航控股	2,099.38	1,340.35	1,417.07	1,495.69	613.82	15.77	15.41	47.93	1,152.58	1,092.78	1,143.92	1,160.39
春秋航空	293.67	442.38	438.35	465.27	150.41	157.50	173.81	181.79	98.66	223.68	201.02	213.02
吉祥航空	331.38	448.61	478.06	498.94	129.44	83.91	88.87	98.16	164.02	329.71	345.27	354.25
华夏航空	97.95	181.79	206.98	236.90	27.82	33.58	33.94	39.90	57.65	137.25	152.03	168.17
国货航	155.34	228.23	276.18	290.61	155.34	228.23	276.18	261.00	33.74	3.99	2.86	1.64
东航物流	64.28	287.48	262.71	313.45	34.92	169.80	193.86	211.96	7.33	83.79	40.46	70.65

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)			
	2019	2023	2024	2025.9	2019	2023	2024	2025.1~9	2019	2023	2024	2025.1~9
中国国航	57.96%	86.91%	85.21%	84.22%	383.40	354.18	345.46	340.77	-119.67	-152.46	-178.63	-106.24
南方航空	70.62%	79.77%	80.95%	79.99%	381.22	401.34	314.45	323.87	-146.24	-175.11	-164.52	-49.80
中国东航	69.73%	82.88%	82.20%	81.81%	289.72	265.73	373.14	288.67	-48.99	-160.72	-111.76	-65.61
海航控股	65.25%	98.58%	98.67%	96.03%	137.33	80.83	141.33	113.35	-311.16	3.98	-6.06	-10.08
春秋航空	39.61%	58.68%	53.63%	53.96%	34.36	66.94	58.95	55.42	-22.80	-27.48	-98.93	-38.18
吉祥航空	55.89%	79.71%	79.53%	78.30%	27.37	64.08	77.17	54.34	-95.34	-0.83	-9.56	-2.08
华夏航空	67.45%	81.64%	81.91%	80.82%	10.54	13.22	18.10	24.75	-9.97	-5.41	0.90	-7.19
国货航	32.64%	1.99%	1.15%	0.63%	13.56	23.77	31.15	28.93	-5.41	-23.53	-55.16	-54.74

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			
	2019	2023	2024	2025.1~9	2019	2023	2024	2025.1~9	2019	2023	2024	2025.9
东航物流	17.35%	33.04%	17.27%	25.00%	16.66	52.38	37.14	37.53	-2.28	-5.81	-26.81	-5.48
中国国航	-242.51	-158.47	-105.58	-202.44	0.27	0.15	0.15	0.20	35.46%	38.77%	63.91%	41.09%
南方航空	-288.47	-330.06	-115.46	-259.70	0.21	0.20	0.14	0.19	31.06%	41.65%	41.85%	41.05%
中国东航	-233.75	-167.89	-339.28	-216.14	0.18	0.13	0.20	0.20	25.17%	38.46%	42.77%	40.95%
海航控股	-51.44	-162.76	-139.73	-78.59	0.12	0.07	0.12	0.13	93.90%	18.98%	19.75%	21.78%
春秋航空	15.54	-27.12	-3.49	-20.35	0.35	0.30	0.29	0.35	54.89%	39.88%	24.68%	25.02%
吉祥航空	66.93	-61.07	-67.76	-38.18	0.17	0.19	0.22	0.20	37.63%	41.66%	43.61%	41.49%
华夏航空	4.76	-7.36	-21.68	-14.68	0.18	0.10	0.12	0.20	23.74%	33.96%	31.57%	40.00%
国货航	-3.77	-3.13	27.54	-5.26	0.40	5.96	10.89	23.47	15.13%	43.50%	70.08%	45.32%
东航物流	-4.54	-48.98	-34.25	-24.87	2.27	0.63	0.92	0.71	12.96%	27.94%	16.59%	23.41%

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+其他调整
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他调整
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



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>