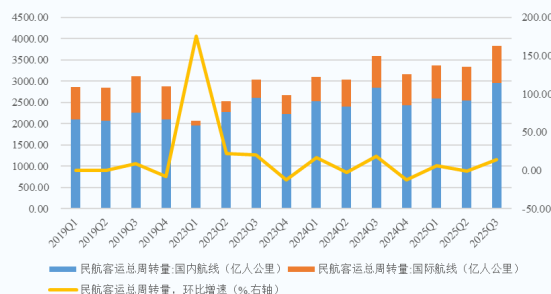


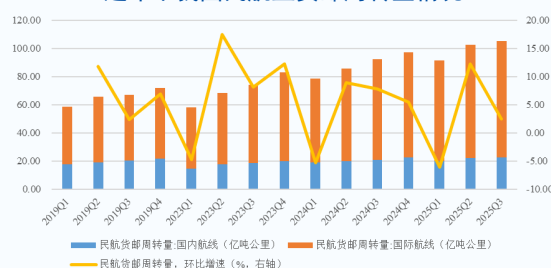
航空运输行业 2026 年信用风险展望（2025 年 11 月）

公用评级三部 | 彭雪绒

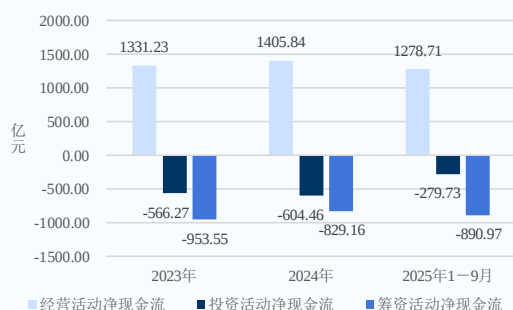
近年来我国民航业旅客周转量情况



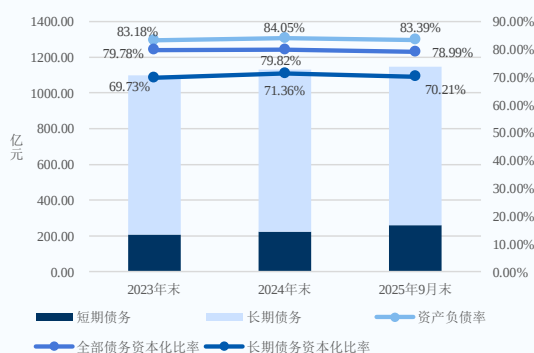
近年来我国民航业货邮周转量情况



行业样本企业近年来现金流情况



行业样本企业近年来债务负担中位数情况



航空运输行业信用风险展望 | 2026

联合资信认为，航空运输行业信用风险展望为稳定。

摘要

- 2025 年以来，我国经济运行稳中有进，居民收入平稳增长，外贸表现强韧，为航空运输行业提供了良好的发展环境。中国民用航空局、中国航空运输协会等陆续发布了航空运输行业相关规则和公约等，聚焦航空运输行业运营效益提升及国际业务市场拓展，引导航空运输企业减少恶性竞争、实现合作共赢。
- 2025 年以来，航空国内客货运市场稳步增长，国际客运超过 2019 年同期水平，国际货运在复杂多变的贸易环境中仍实现较快增长，航空运输行业整体运行平稳，需关注贸易摩擦加剧对国际货运的不利影响。
- 2025 年航空煤油价格波动下跌，美元兑人民币汇率走贬，航空运输企业盈利空间持续释放，需关注可持续航空燃料（SAF）强制采购对成本管控的不利影响。未来，在全球政治格局复杂多变及经济下行压力等影响下，航空公司仍将面临汇率波动风险。前期飞机采购进入交付期，老旧机型淘汰将有利于航空运输企业效益提升。
- 2025 年前三季度，样本航空运输企业经营业绩持续改善，均实现盈利，经营活动现金保持净流入。以三大航司为代表的航空运输企业社会责任履行情况良好，节能减排效果持续显现。样本航空运输企业整体债务负担重，债务结构仍以长期债务为主，2025 年以来债券融资规模有所增长，整体融资渠道畅通。



公司邮箱: lianhe@lhratings.com 网址: www.lhratings.com
电话: 010-85679696 传真: 010-85679228
地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层

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

一、行业基本面

1 宏观环境

2025 年以来，我国经济运行稳中有进，居民收入平稳增长，外贸表现强韧，为航空运输行业提供了良好的发展环境。

航空运输作为交通运输系统的重要组成部分，在运输活动中扮演了重要角色。航空运输业为周期性行业，其增长与国内生产总值（GDP）增长具有较高的正相关性。根据发达国家经验，在居民收入突破一定水平后，航空运输业年均增速将是 GDP 增速的 1.5~2 倍，且行业成长期长达 30~40 年。随着经济增长及居民收入水平提升，中国航空客货运输量呈增长趋势，航空运输业凭借其高效、便捷等特点，在交通运输体系中发挥重要作用。

2025 年前三季度，我国 GDP 为 101.50 万亿，按不变价格计算，同比增长 5.2%。服务业增加值增长 5.4%，其中交通运输、仓储和邮政业增加值增长 5.8%，高于 GDP 增速。全国居民人均可支配收入 32509 元，同比名义增长 5.1%，扣除价格因素实际增长 5.2%，随着人均可支配收入增长，民众支付能力增强，选择航空出行的意愿有望增加。同期，我国货物贸易进出口 33.61 万亿元，同比增长 4%，复杂外部环境下强韧的外贸表现支撑航空货运市场持续发展。

2 行业政策与监管环境

2025 年以来，航空运输行业政策聚焦航空运输行业运营效益提升及国际业务市场拓展，引导航空运输企业减少恶性竞争、实现合作共赢。

2025 年 1 月，中国民用航空局（以下简称“中国民航局”）修订发布了《国际客运航权市场准入和配置规则》（民航规〔2025〕2 号），对国际客运市场准入条件、航权配置模式等进行修订，优化资源配置效率和效益，促进国际航空运输市场持续发展。

2025 年 8 月，中国民航局、国家发展和改革委员会（以下简称“国家发改委”）联合发布《空中丝绸之路建设发展报告》，回顾前十年“一带一路”航空运输建设情况，截至 2025 年 6 月末，中国已与 107 个共建国家签署了政府间航空运输协定，覆盖近七成共建国家，初步形成了覆盖共建“一带一路”六大经济走廊的空中通道；下一步将以国际航空枢纽建设为抓手，在巩固传统国际运输市场的基础上开辟新兴市场，携手共建国家积极探索人工智能、绿色发展、低空经济等新兴领域合作。

2025 年 8 月，由中国航空运输协会牵头编制的《中国航空运输协会航空客运自律公约》（以下简称“《公约》”）正式发布，《公约》由国内多家主要运输航空公司及行业专家共同参与制定，提出了多项整治“内卷式”竞争的具体举措，倡导各公司从航空安全、服务质量、运营效率、规范市场、标准建设、科技赋能、绿色发展等维度进行提升。《公约》的制订与实施，短期将有效遏制市场乱象、规范经营行为；长期将助力构建“高品质服务-高信任体验-高能级产业”的良性循环。

2025 年 10 月，中国民航自当月 26 日起开始执行“2025/26 年冬春航季航班计划”，国内航班加大旅游航线运力投放，国际航班数量同比增长较快。同年 11 月，时隔 5 年的“中印航线”全面复航，国际航运市场持续恢复。

图表 1 • 2025 年以来航空运输业重要政策、事件汇总

发布时间	文件/政策名称	发布部门	核心内容及主旨
2025 年 1 月	《国际客运航权市场准入和配置规则》（民航规〔2025〕2 号）	中国民航局	（1）结合航空运输运行特点和保障能力等因素进一步细化航权资源、航空枢纽和空运企业的分级分类；明确对非洲、南太、拉美等国家航权配置实施行政配置； （2）科学设置准入条件和要求，调控市场准入，减少国内空运企业同质化恶性竞争； （3）将“量化配置”为主调整为由枢纽功能定位牵引的“定向为主、定量为辅”的配置模式，同时优化评分指标体系，引导企业聚焦国际枢纽和主基地建设； （4）增加效益指标作为启动航权配置的重要参考，减少运力无效投入； （5）加强航权配置与安全监管的联动，重点确保国际远程航线航权运营资质与保障能力相匹配。 共同拓展合作领域，以国际航空枢纽建设为抓手，在巩固传统国际运输市场的基础上开辟新兴市场；扩大共建国家在民航基础设施建设运行和飞机制造、维修、租赁等领域务实合作，深化民航专业人才能力建设合作；携手共建国家积极探索人工智能、绿色发展、低空经济等新兴领域合作。
2025 年 8 月	《空中丝绸之路建设发展报告》	中国民航局、国家发改委	
2025 年 8 月	《中国航空运输协会航空客运自律公约》	中国航空运输协会	（1）各企业须遵循市场规律，强化反垄断和反不正当竞争措施。公约倡导各企业严格遵守价格法、反不正当竞争法等相关法律规定，杜绝以排挤竞争对手为目的的恶意竞争行为（如低于成本价倾销、虚假宣传等），共同维护市场秩序； （2）共同推进“干支通、全网联”航空运输网络服务体系建设，合作构建国内通程航班，提升中转便利化服务水平，拓展国内航线网络通达性。
2025 年 10 月	《2025/26 年冬春航季航班计划》	中国民航局	新航季共有 210 家国内外航空公司计划每周安排客货运航班 11.95 万班，同比增长 1.3%。 （1）国内航班方面，59 家航空公司计划每周安排国内航班 9.8 万班，航班数量同比变化不大，共有 39 家航空公司新开 586 条国内独飞航线，新增航线多数集中在西北与华东、东北与中南、西南与华东之间的干支衔接航线和支线航线上，旅游航线运力投放加大。 （2）国际航班方面，191 家航空公司计划每周安排国际航班 21427 班，航班数量同比增长 10.8%。
2025 年 11 月	中印复航	/	2025 年 11 月 9 日，中国东航恢复上海浦东至印度德里的直飞客运航线，时隔 5 年的“中印航线”全面复航，后续拟加密班次，并计划恢复昆明至加尔各答、新开上海至孟买等航线；印度靛蓝航空、印度航空也将开通德里/加尔各答至广州等航线。

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 行业运行情况

2025 年以来，航空国内客货运市场稳步增长，国际客运超过 2019 年同期水平，国际货运在复杂多变的贸易环境中仍实现较快增长，航空运输行业整体运行平稳，同时需关注贸易摩擦加剧对国际货运的不利影响。

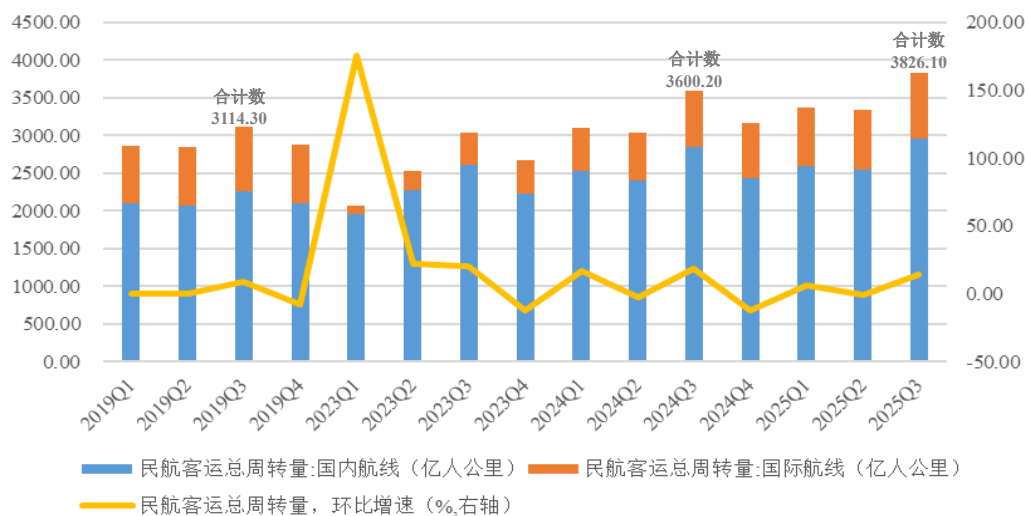
根据《中国民航 2025 年 9 月份主要生产指标统计》，2025 年 1—9 月，中国民航业累计完成运输总周转量 1220.3 亿吨公里，同比增长 10.3%。

客运市场方面，航空商务出行与休闲旅游客运需求保持稳定增长，国际航线快速修复，2025 年 1—9 月全行业完成旅客周转量 10536.5 亿人公里，同比增长 8.1%。其中，国内航线完成旅客周转量 8089.9 亿人公里（占 76.78%），同比增长 4.2%；国际航线完成旅客周转量 2446.6 亿人公里（占 23.22%），超过 2019 年同期水平，同比增长 23.5%。2025 年 1—9 月全行业完成旅客运输量 5.82 亿人次，同比增长 5.2%。

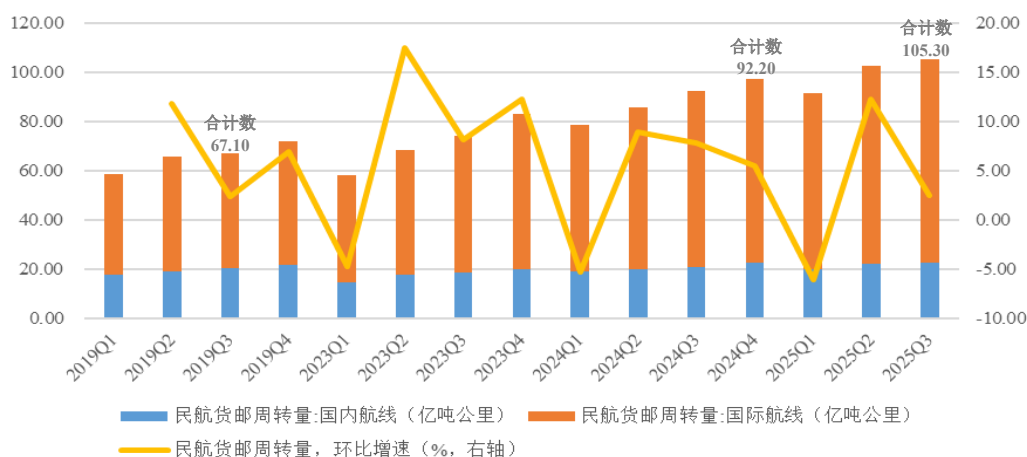
货运市场方面，在贸易摩擦不断、局部地缘政治紧张的背景下，受跨境电商快速发展、高端制造及生鲜医药出口规模增长影响，2025 年 1—9 月全行业实现货邮周转量 298.9 亿吨公里，同比增长 16.5%。其中，国内航线完成货邮周转量 64.8 亿吨公里（占 21.68%），同比增长 7.9%；国际航线完成货邮周转量 234.1 亿吨公里（占 78.32%），同比增长 19.1%。2025 年 1—9 月全行业完成货邮运输量 739.5 万吨，同比增长 14.0%。

值得注意的是，2025 年 8 月起，美国、欧盟等陆续取消小额包裹免税政策，并通过技术封锁和供应链限制等方式加高贸易壁垒，或对国际货运需求造成冲击。

图表 2 • 我国民航业旅客周转量情况



图表 3 • 我国民航业货邮周转量情况

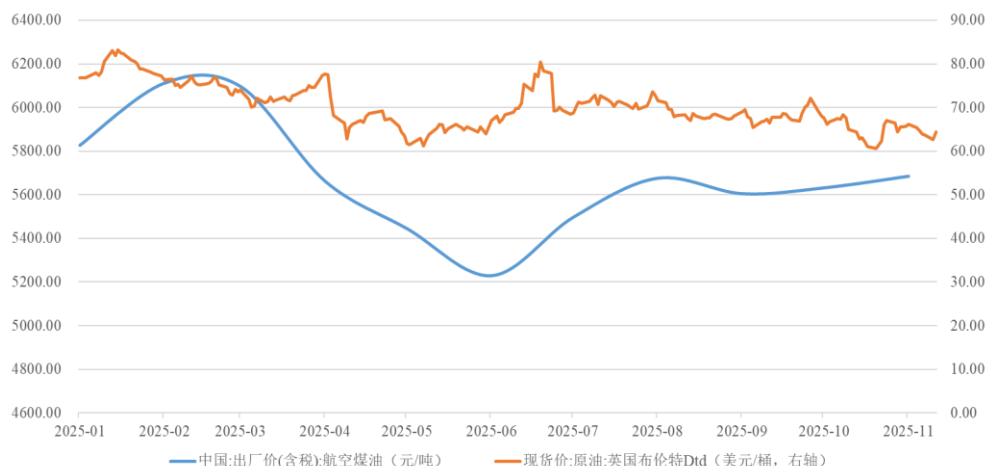


2025 年航空煤油价格波动下跌，美元兑人民币汇率走贬，航空运输企业盈利空间持续释放，需关注可持续航空燃料（SAF）强制采购对成本管控的不利影响。未来，在全球政治格局复杂多变及经济下行压力等影响下，航空公司仍将面临汇率波动风险。前期飞机采购进入交付期，老旧机型淘汰将有利于航空运输企业效益提升。

航油成本是航空运输企业主要成本支出，约占运营总成本的 20%~50%左右。2025 年 1—10 月，布伦特原油收盘均价为 70.35 美元/桶，较上年同期（82.20 美元/桶）下降 14.42%。具体看，2025 年 1 月下旬至 6 月初，OPEC+宣布增产，同时美国、巴西、加拿大等非 OPEC+国家石油产量增加，原油市场供大于求导致价格持续下跌；6 月，以伊冲突导致原油价格产生较大波动；7 月至 10 月初，夏季出行高峰等因素支撑原油价格维持在 70 美元/桶上下小幅波动；10 月起，原油需求季节性减弱、中东地缘政治紧张局势缓解、全球贸易不确定性攀升等因素综合影响下，原油价格波动下降。2025 年以来，航空煤油出厂价与原油价格同趋势变动，波动下跌。

除传统航空煤油采购外，2025 年 1 月起，欧盟和英国可持续航空燃料（SAF）强制令正式实施，该强制令规定所有从欧盟机场起飞的航班，无论其目的地是在欧盟内部还是外部，都必须使用 2%SAF 与传统煤油混合的燃料，到 2030 年占比需达 6%，到 2035 年占比需达 20%，到 2050 年占比需达 70%。目前，SAF 价格约为传统航空煤油价格的 2~5 倍，采购 SAF 或将拉高航空运输企业航油成本。

图表 4 • 2025 年以来航空煤油价格和原油价格走势



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

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。2025 年 1—3 月，美元兑人民币汇率整体平稳；4 月初，受美国“对等关税”政策实施等因素影响，美元兑人民币汇率快速冲高至 7.2133；自 4 月中旬起，各国央行增持黄金储备、美元指数持续下降，加之中美关税政策调整，美元兑人民币汇率持续走贬，下探至 7.0833（截至 2025 年 11 月 12 日）。

图表 5 • 2025 年以来美元兑人民币汇率走势



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

飞机采购方面，2025 年以来，国内主要航空运输企业未新增大额飞机采购订单，前期采购的空客 A320neo、C919 等机型进入交付期，油耗及运维成本较高的老旧机型逐步淘汰，将有利于航空运输企业运营效益提升。但也需注意，近年来空客、波音等主要飞机制造商出现因供应链问题导致发动机、座椅等关键部件短缺而致使飞机延期交付的情况，或将给航空运输企业运力投入管理及航线布局带来挑战。

二、样本航空运输企业财务状况

目前，中国航空运输业呈现“三强为主、地方为辅、外航渗透”的格局。根据中国民航局统计数据，截至 2024 年末，中国共有运输航空公司 66 家，与上年持平，其中全货运航空公司 13 家，中外合资航空公司 8 家，上市公司 8 家；按所有制划分，国有控股公司 39 家，民营和民营控股公司 27 家。

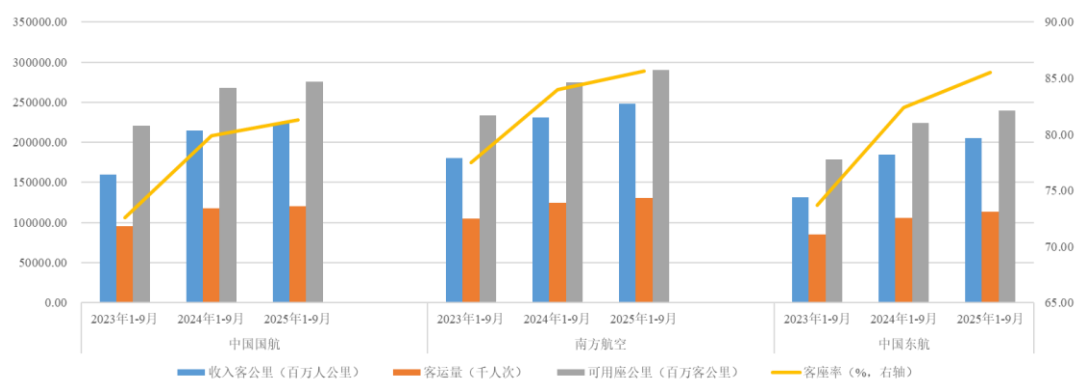
本文选取有存续债或上市的航空公司，包括中国国际航空股份有限公司（以下简称“中国国航”）、中国南方航空股份有限公司（以下简称“南方航空”）、中国东方航空股份有限公司（以下简称“中国东航”）、海南航空控股股份有限公司（以下简称“海南航空”）、厦门航空有限公司（以下简称“厦门航空”）、春秋航空股份有限公司（以下简称“春秋航空”）和上海吉祥航空股份有限公司（以下简称“吉祥航空”）进行分析。

1 盈利水平

2025 年前三季度，样本航空运输企业经营业绩持续改善，均实现盈利，经营活动现金保持净流入。以三大航司¹为代表的航空运输企业社会责任履行情况良好，节能减排效果持续显现。

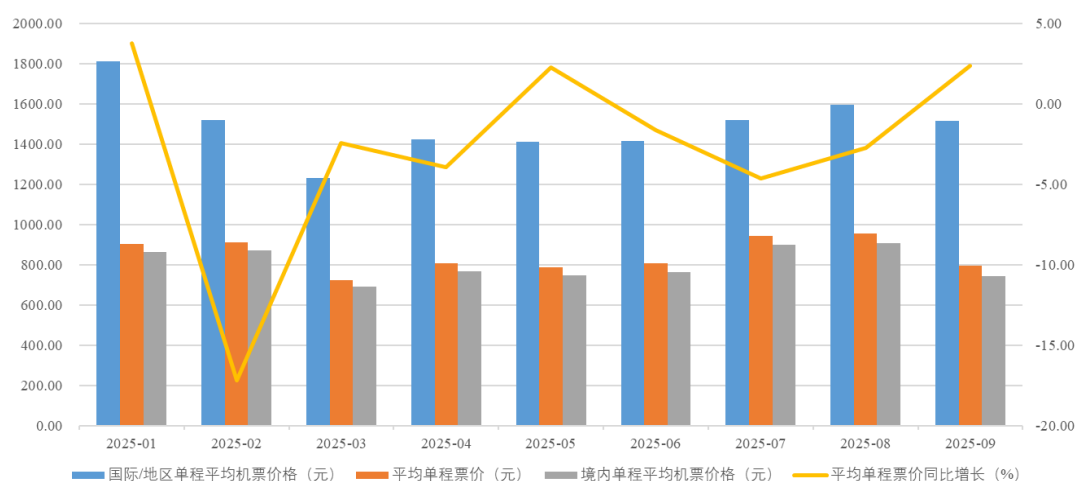
2025 年 1—9 月，航空运输企业加大运力投入，持续提升运营效率，民航运输飞机日利用率（9.2 小时）同比增长 0.2%，正班客座率（84.9%）同比上升 1.6 个百分点，正班载运率（73.1%）同比上升 1.5 个百分点。三大航司客运运力投入（可用座公里）、客座率、载客人数和旅客周转量（按收入客公里计）同比均有所提升。

图表 6 • 三大航司运营情况



根据携程数据统计，2025 年 1—9 月，平均单程机票价格在 700 元至 950 元之间波动，多数月份同比为负增长，航空客运业务整体仍呈现“量增价减”趋势。

图表 7 • 2025 年 1—9 月平均单程机票价格走势



¹ 三大航司指中国国航、南方航空和中国东航。

2025 年 1—9 月，样本航空运输企业均实现盈利；除吉祥航空外，其余样本航空运输企业营业收入同比均有所增长。受益于欧美、日韩、北非等国际航线加密带动运输总周转量、旅客运输量及客座率增长和精细化成本管控，中国东航净利润由负转正。受发动机维修导致的国内运力减少及发动机维修费用增加影响，吉祥航空净利润同比下降 14.28%。春秋航空营业收入有所增长，但净利润同比有所下降，主要系可抵扣亏损抵扣完毕后所得税费用增长所致。

图表 8 • 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（%）		
	2023 年 1—9 月	2024 年 1—9 月	2025 年 1—9 月	2023 年 1—9 月	2024 年 1—9 月	2025 年 1—9 月	2023 年 1—9 月	2024 年 1—9 月	2025 年 1—9 月
中国国航	1054.77	1281.50	1298.26	11.87	7.69	13.57	-0.41	0.65	0.94
南方航空	1194.91	1346.61	1376.65	27.70	36.85	39.96	3.05	2.03	4.00
中国东航	855.38	1025.85	1064.14	-25.70	-1.84	22.65	-3.78	-0.31	1.84
海南航空	467.38	517.29	534.38	8.33	21.60	29.76	1.48	3.87	5.53
吉祥航空	158.80	174.92	174.80	11.41	12.71	10.89	9.68	9.13	7.76
厦门航空	258.71	282.59	299.82	14.24	11.61	14.76	6.74	3.90	5.94
春秋航空	141.03	159.77	167.73	26.77	26.04	23.36	21.75	19.51	18.44

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

经营活动方面，2025 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，样本航空公司均保持较大规模的偿债支出，筹资活动现金延续 2024 年的净流出态势。

图表 9 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			2025 年 1—9 月 现金流净额合计
	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月	
中国国航	354.18	345.46	340.77	-152.46	-178.63	-106.24	-158.47	-105.58	-202.44	32.08
南方航空	401.34	314.45	323.87	-175.11	-164.52	-49.80	-330.06	-115.46	-259.70	14.37
中国东航	265.73	373.14	288.67	-160.72	-111.76	-65.61	-167.89	-339.28	-216.14	6.92
海南航空	80.83	141.33	113.35	3.98	-6.06	-10.08	-162.76	-139.73	-78.59	24.68
吉祥航空	64.08	77.17	54.34	-0.83	-9.56	-2.08	-61.07	-67.76	-38.18	14.08
厦门航空	98.13	95.35	102.30	-53.65	-35.01	-7.74	-46.18	-57.86	-75.56	19.00
春秋航空	66.94	58.95	55.42	-27.48	-98.93	-38.18	-27.12	-3.49	-20.35	-3.11

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。2024 年，三大航司机队规模均有所扩大，运力投入增加，导致航油消耗及二氧化碳排放总量均有所增长，但随着飞机减重节油措施和节能技术等不断优化，三大航司吨公里油耗及碳排放指标有所改善。

同时，三大航司均积极推行可持续航空燃料（SAF）运用，2024 年中国国航和中国东航分别利用 SAF 油量达 446.6 吨和 537.27 吨，南方航空自 2022 年起与空客公司合作，累计在 27 架空客飞机上加注一定比例 SAF 混合燃油共计 38.2 吨。

图表 10 三大航司绿色运营情况

项目	中国国航		南方航空		中国东航	
	2023 年	2024 年	2023 年	2024 年	2023 年	2024 年
引进/交付飞机（架）	23	36	37	57	22	35
退出飞机（架）	12	11	23	48	15	13
机队规模（架）	905	930	908	917	782	804
航油消耗（万吨）	715.70	876.61	813.84	919.73	636.71	754.46
吨公里油耗（千克/吨公里）	0.34	0.30	0.27	0.25	0.22	0.21
二氧化碳碳排放总量（万吨）	2260.80	2788.20	2589.94	2927.06	2025.04	2397.13
二氧化碳排放密度（千克/吨公里）	1.06	0.95	0.86	0.81	1.08	0.94
环保投入（亿元）	3.85	5.42	0.89	0.76	0.65	0.85

注：机队规模含客机及货机

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

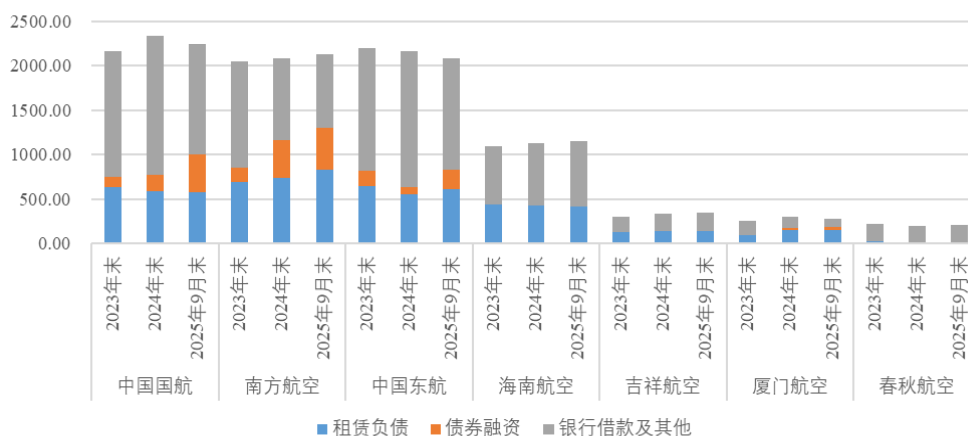
2 偿债水平

样本航空运输企业整体债务负担重，债务结构仍以长期债务为主，2025 年以来债券融资规模有所增长，整体融资渠道畅通。

截至 2025 年 9 月末，样本航空运输企业债务规模合计 8440.84 亿元，较 2024 年末下降 1.30%，其中中国国航、中国东航和厦门航空债务规模均有所下降。样本航空运输企业融资仍主要以银行借款等间接融资为主（约占 54%），租赁融资约占 33%，债券融资约占 13%。

具体看债券融资情况，深圳航空有限责任公司存续债券于 2025 年 4 月全部到期，后续未新增发债。2025 年以来，中国国航、南方航空、中国东航和厦门航空通过发行债券进行融资，1—9 月发行规模合计 959.50 亿元，同比增长 114.17%；发行品种包括超短期融资券、中期票据和一般短期融资券，占比分别为 57.06%、39.81%和 3.13%；发行利率在 1.48%~2.15%之间，最低发行票面利率和最高发行票面利率同比分别下降 21bp 和 34bp。截至 2025 年 9 月末，样本航空运输企业存续债券规模为 1126.97 亿元，以中期票据（占 57.77%）和超短期融资债（占 30.35%）为主。

图表 11 航空运输企业全部债务结构（单位：亿元）



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、租赁负债及其他权益工具

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

截至 2025 年 9 月末，样本航空运输企业短期债务占比集中在 20%~40%之间，债务结构以长期债务为主；多数样本航空运输企业资产负债率较 2024 年末均小幅下降，全部债务资本化比率高，航空运输企业债

务负担重。2025 年 10 月，中国国航发布公告称计划向特定对象（含中国国航控股股东中国航空集团有限公司和其子公司中国航空资本控股有限责任公司）发行 A 股股票，募集资金总额不超过 200.00 亿元（含），在扣除相关发行费用后的募集资金净额拟全额用于偿还债务及补充流动资金。本次定增将有利于中国国航优化资产负债结构。

图表 12 航空运输企业债务负担情况

公司名称	短期债务占比（%）			资产负债率（%）			全部债务资本化比率（%）		
	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
中国国航	28.73	38.79	29.31	89.48	88.16	87.88	85.96	85.08	84.14
南方航空	41.62	37.01	37.29	83.18	84.05	83.39	79.78	79.82	78.99
中国东航	34.94	37.82	32.23	85.41	85.03	84.86	84.19	83.93	82.72
海南航空	18.89	20.01	22.57	98.82	98.91	96.80	98.58	98.65	95.99
吉祥航空	44.72	44.73	42.34	81.30	81.41	80.33	78.55	79.11	77.96
厦门航空	43.52	39.98	30.08	65.33	68.16	67.44	57.59	60.45	56.68
春秋航空	40.18	24.81	25.43	64.40	60.35	60.93	58.50	53.50	53.55

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 2025 年 9 月末，春秋航空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；随着短期债务规模下降，厦门航空短期偿债指标表现有所改善；其余样本航空公司短期偿债指标表现弱。

图表 13 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（%）		
	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
中国国航	0.25	0.25	0.41	29.31	29.57	40.57	32.11	25.10	29.02
南方航空	0.15	0.24	0.25	21.43	27.20	29.32	31.01	22.72	22.58
中国东航	0.16	0.05	0.07	24.15	16.76	18.61	25.01	32.73	24.72
海南航空	0.45	0.53	0.62	82.46	81.36	90.09	24.56	38.74	28.26
吉祥航空	0.11	0.09	0.20	22.95	23.93	31.33	37.95	40.38	28.58
厦门航空	0.05	0.06	0.65	18.99	21.15	45.00	53.85	44.58	48.51
春秋航空	1.30	2.06	1.68	101.44	132.76	107.27	52.32	65.15	53.78

资料来源：联合资信根据公开资料整理

从长期偿债指标看，2024 年，除海南航空和厦门航空外，其余样本航空运输企业 EBITDA 均有所增长，整体长期偿债指标表现较强。

图表 14 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）	
	2023 年	2024 年	2023 年	2024 年
中国国航	324.83	339.95	6.65	6.87
南方航空	314.63	357.45	6.52	5.82

中国东航	228.44	278.88	9.61	7.76
海南航空	135.52	132.91	8.10	8.49
吉祥航空	54.54	60.14	5.63	5.60
厦门航空	70.81	70.17	3.68	4.38
春秋航空	57.28	59.97	3.88	3.33

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 2025 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，备用规模较大，间接融资渠道畅通。航空运输企业资产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。

图表 15 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（%）	2024 年末	2025 年 6 月末	
中国国航	2786.22	64.64	58.41	/	是
南方航空	3941.23	69.90	37.97	39.46	是
中国东航	259.31	97.06	52.09	52.14	是
海南航空	/	/	60.81	59.98	是
吉祥航空	/	/	49.85	47.32	是
厦门航空	851.48	77.97	35.17	34.29	否
春秋航空	/	/	43.88	46.80	是

注：1. 中国东航授信情况统计截点为 2024 年末，厦门航空授信情况统计截点为 2025 年 3 月末情况，中国国航和南方航空授信情况统计截点为 2025 年 6 月末；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押质押的资产；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

三、展望

2025 年以来，航空运输国内客货运市场稳步增长，国际客运快速修复，国际货运在全球经贸政策不确定性攀升的背景下仍实现较快增长，航空运输行业整体运行平稳。航空运输企业运力投入加大，经营业绩持续改善，前三季度均实现盈利，航空运输行业发展稳中向好。

短期来看，航空运输服务需求仍将维持高位，航空运输企业将在国际市场拓展等方面获得一定支持，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有利于带动航空运输企业长期稳定发展，航空运输业具有广阔的发展前景。综上，联合资信维持航空运输行业展望为稳定。

相关研究

[【行业研究】2023 年航空运输行业回顾及展望](#)

[【行业研究】2024 年航空运输行业回顾及展望](#)

[【行业研究】2025 年航空运输行业分析](#)

联系人

投资人服务 010-85679696-8759 chenxy@lhratings.com

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，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

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。