



国内航空客运明显提升，盈利有望持续改善 ——航空运输行业2023年二季度信用观察

分析师

霍正泽 huozz@lhratings.com

彭雪绒 pengxr@lhratings.com

崔竞元 cuijy@lhratings.com



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

一、行业运行情况

二、债券市场情况

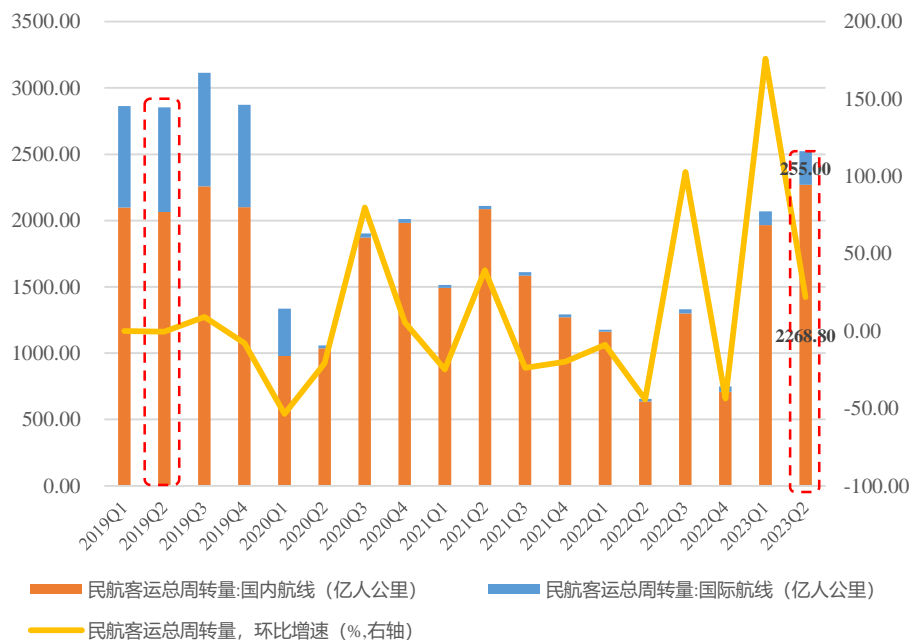
三、财务分析

四、展望

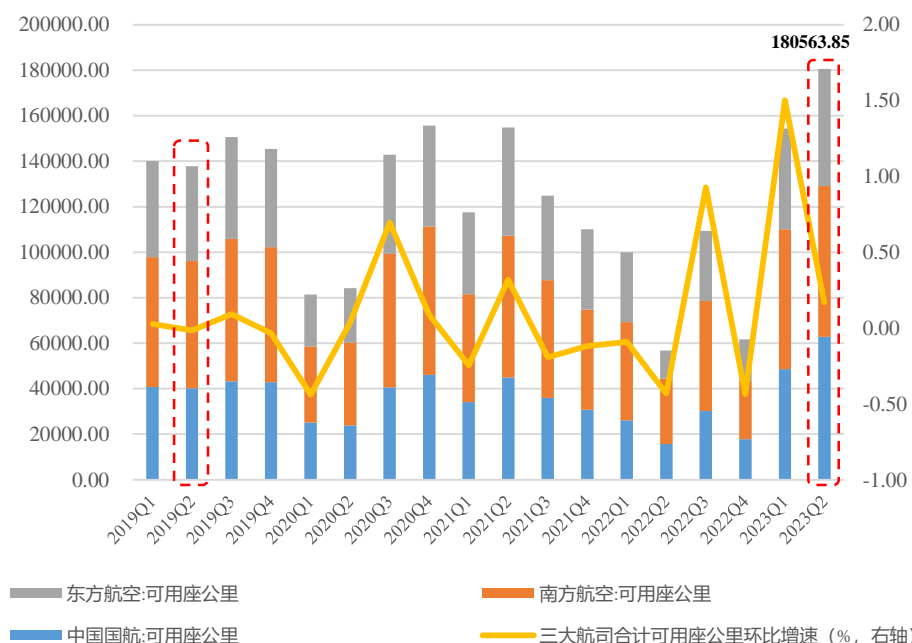
民航客运需求持续释放，国内航线运行良好，国际航线旅客周转量仍有较大修复空间

- 2023年二季度，我国航空运输行业延续恢复态势，民航旅客周转量继续提升。其中，**国内航线**旅客周转量已超2019年同期水平；**国际航线**旅客周转量环比和同比均大幅提升，但较2019年同期仍有较大差距。
- 2023年二季度，伴随着五一假期及暑运季的到来，**三大航司提升运力投放，可用座公里持续增长**，远超2019年同期水平；三大航司客座率均**维持在70.00%以上**，且持续提升。

中国民航旅客周转量情况



三大航司国内航线可用座公里情况



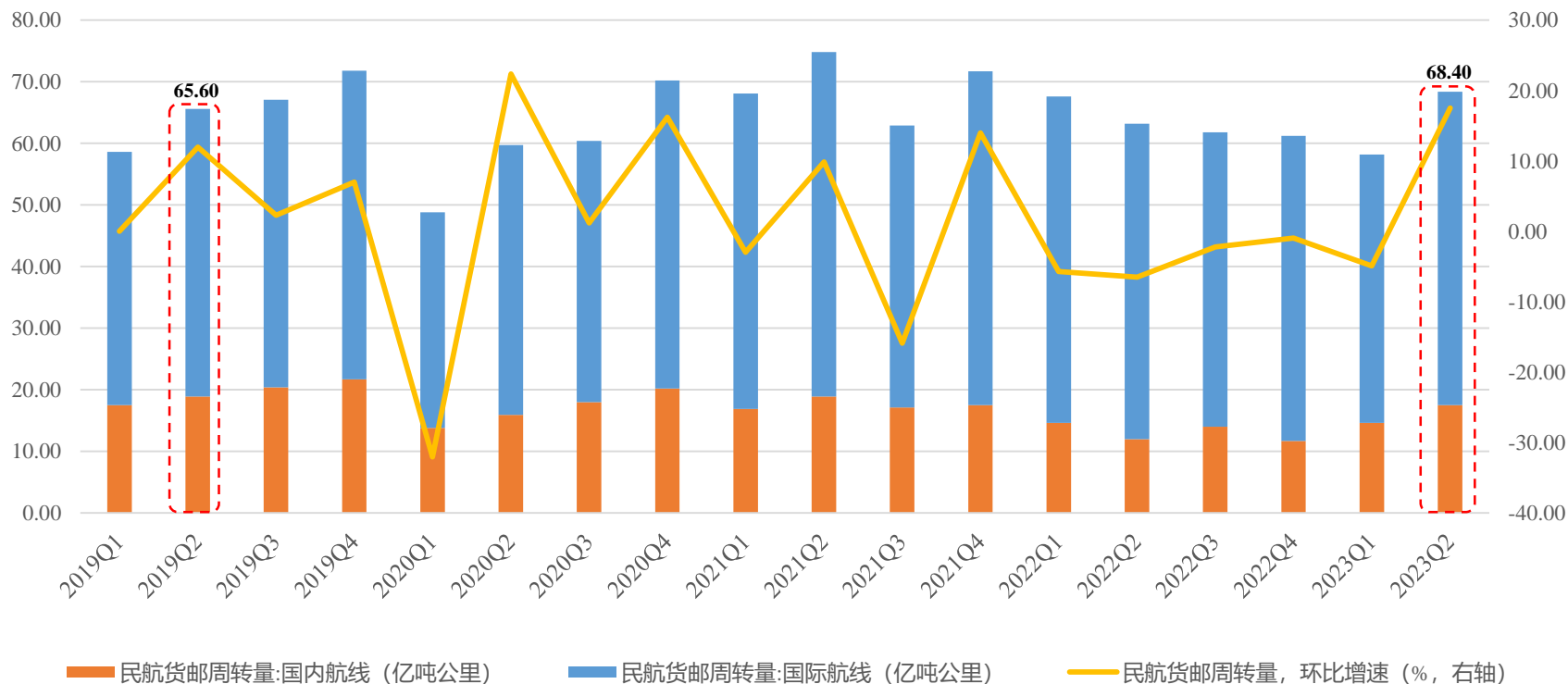
注：三大航司指中国国际航空股份有限公司（以下简称“中国国航”），中国南方航空股份有限公司（以下简称“南方航空”）和中国东方航空股份有限公司（以下简称“东方航空”）

数据来源：Wind，联合资信整理

民航货运仍以国际航线为主，货运周转量已超2019年同期水平

- 2023年二季度，随着国际物流货运需求持续增长，航空运输企业陆续新开、加密货运航线，我国**民航货邮周转量呈增长态势**，已超过2019年同期水平，民航货运仍以**国际航线为主**。

中国民航货邮周转量情况

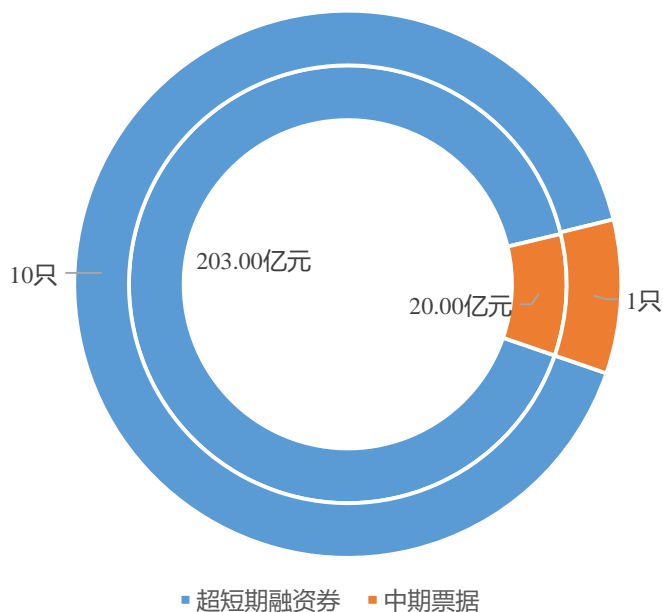


数据来源: Wind, 联合资信整理

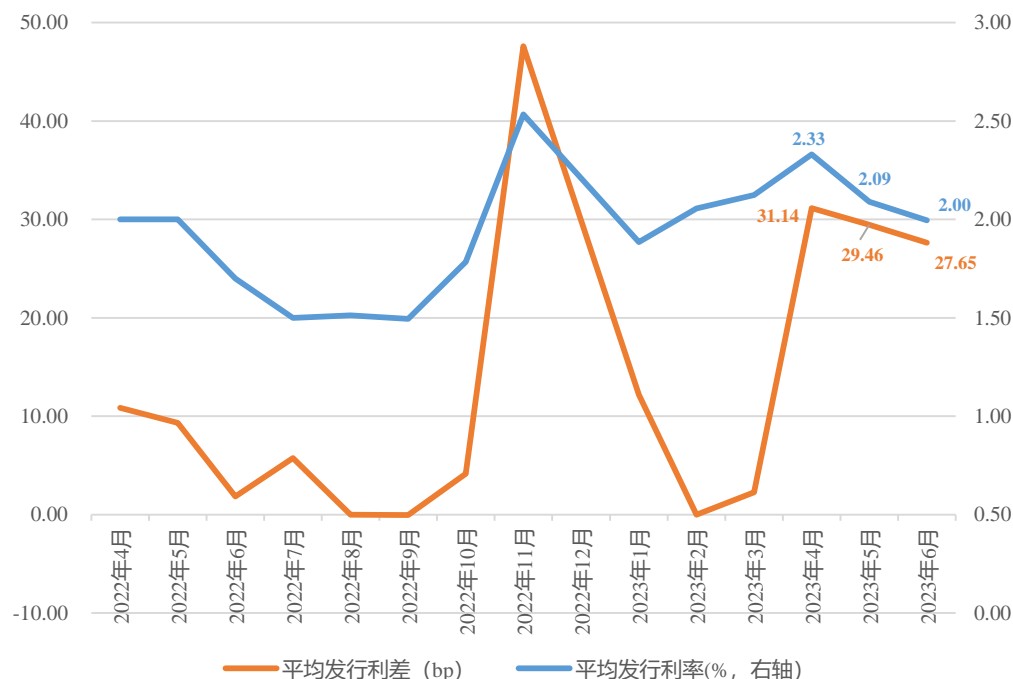
航空运输行业企业所发债券规模变动不大，仍以超短融为主，发债成本环比和同比均有所上升

- 2023年二季度，航空运输行业所发债券涉及主体共5家，发行债券13只，发行规模为227.00亿元，发行规模同比环比均变动不大。其中，航空运输行业发债主体级别仍以AAA级（占80.00%）为主；所发券种主要为超短期融资债券，仍以滚动发行为主；平均发行利率和平均发行利差均高于上季度和上年同期水平，但二季度内各月呈现下降趋势。

航空运输企业债券发行数量（外环）和规模（内环）



AAA级主体所发超短期融资券发行利率及利差情况

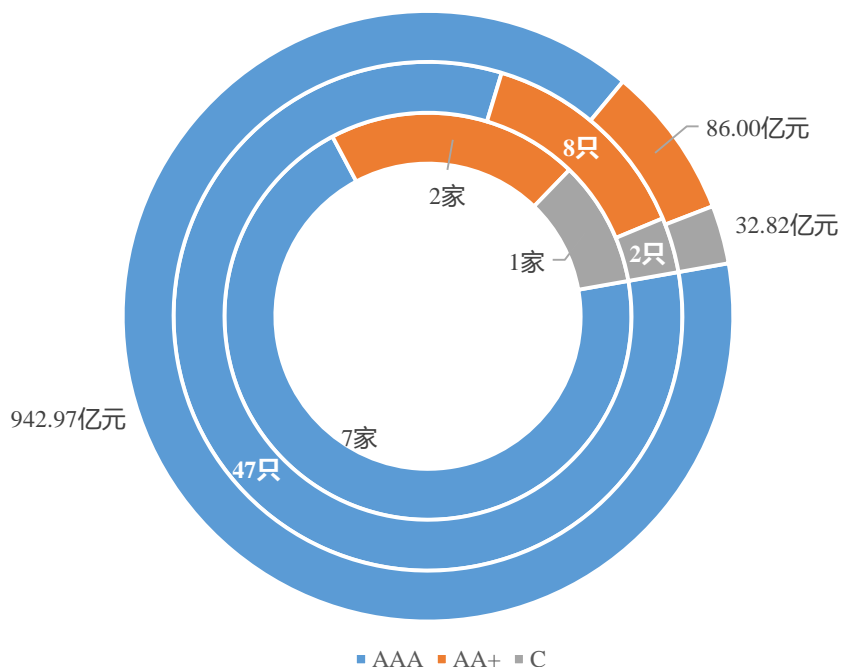


数据来源：Wind，联合资信整理

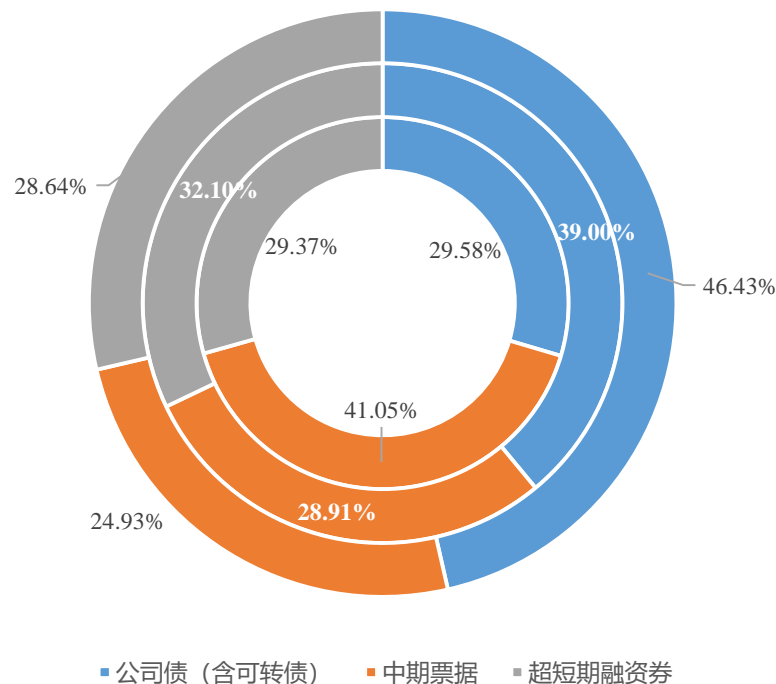
航空运输行业存续债券涉及主体仍以AAA级别为主，券种以公司债、超短期融资券和中票为主

- 截至2023年二季度末，航空运输行业存续债券涉及主体共10家，仍以AAA级别为主；存续债券57只，债券余额合计1061.79亿元，存续债券期数和规模变化不大；存续券种以公司债、中票和超短期融资券为主。

二季度末存续债券规模（外环）、
期数（中环）和家数（内环）情况



二季度末（中环）、上季度末（内环）和上年同期（外环）存续债券规模各券种分布情况

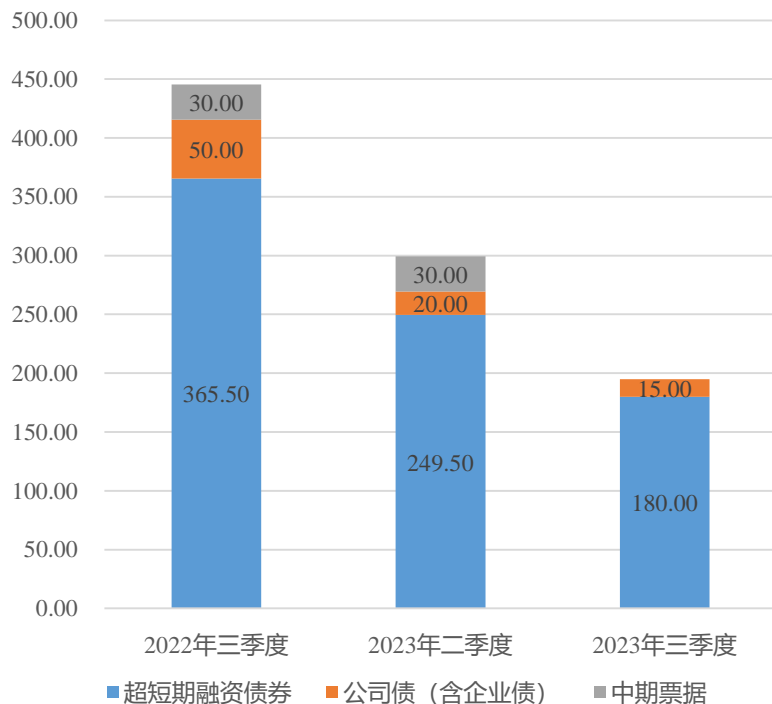


数据来源: Wind, 联合资信整理

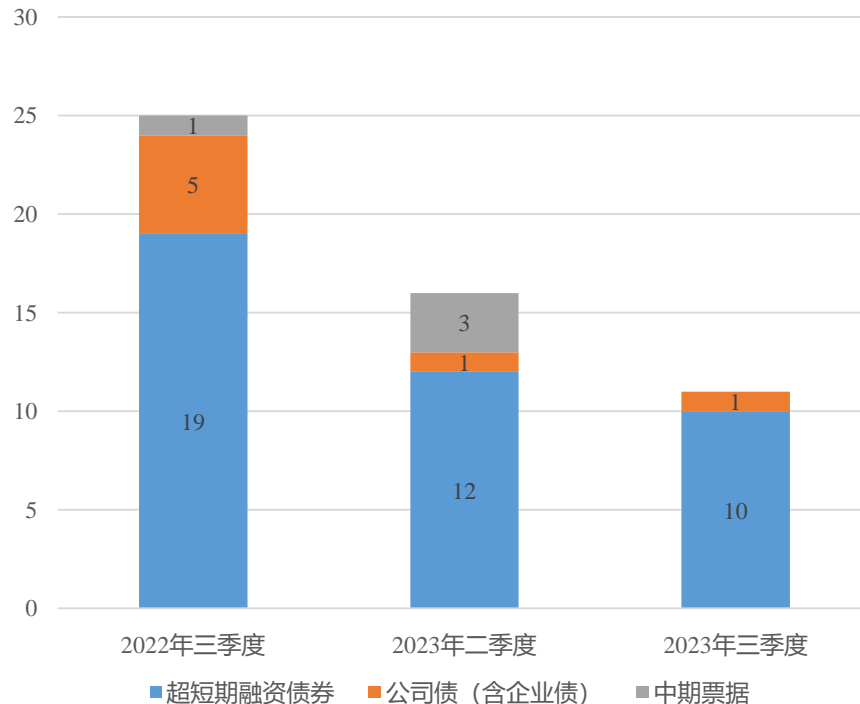
三季度到期债券期数和规模有所下降，涉及券种以超短期融资券为主

- 2023年三季度，航空运输行业企业到期债券涉及主体5家，涉及债券到期期数和规模环比和同比均有所下降；到期债券以超短期融资券为主；到期债券的发行主体均为AAA级别。

航空运输企业债券到期规模情况（单位：亿元）



航空运输企业债券到期期数情况（单位：期）

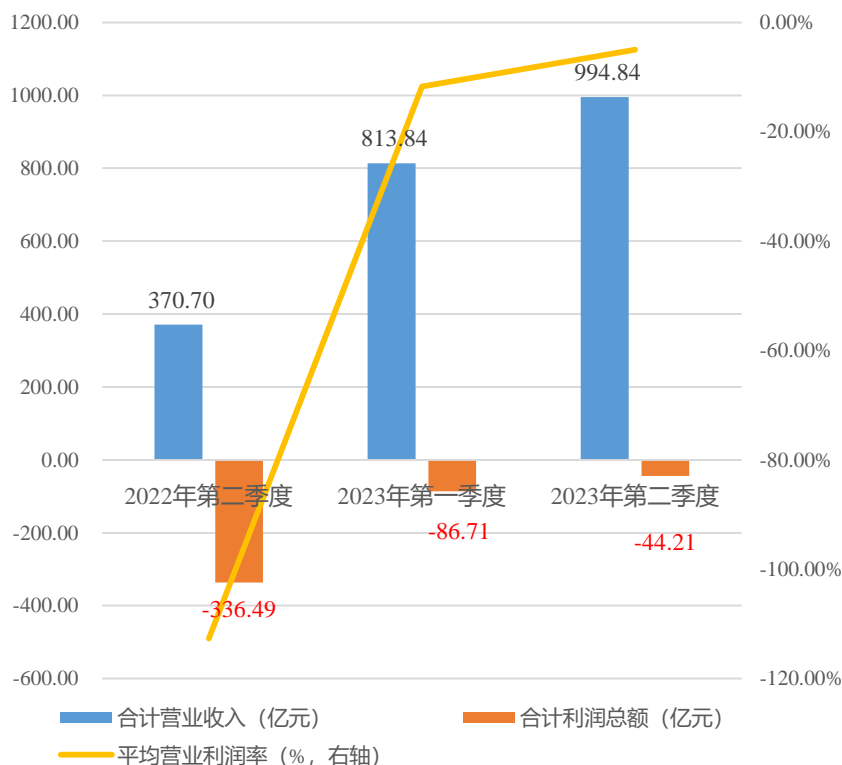


数据来源：Wind，联合资信整理

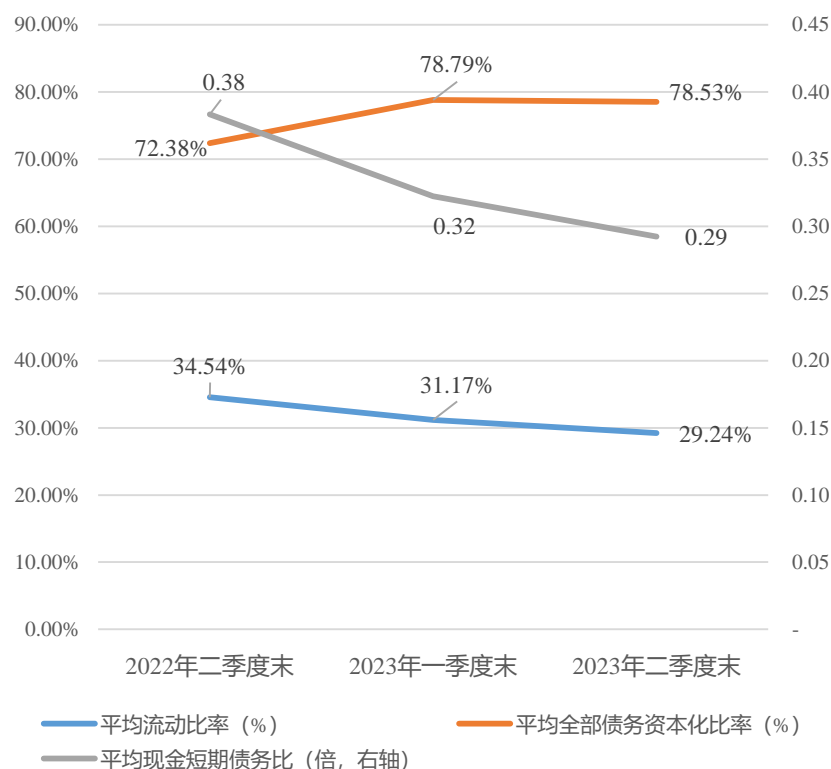
航空运输企业持续减亏，但短期偿债压力较大，债务负担仍重

- 2023年年初以来，随着市场环境改善，三大航司**亏损规模持续收缩**，平均营业利润率同比和环比均有所提升。
- 二季度末，三大航司平均流动比率和现金短期债务比同比和环比均小幅下降，整体**短期偿债压力较大**；平均全部债务资本化比率保持在70.00%以上，整体**债务负担仍重**。

三大航司盈利能力情况



三大航司偿债能力情况



数据来源: Wind, 联合资信整理

暑运、中秋及国庆假期接踵，旅游需求持续旺盛，国内航司加密国内旅游热门地点航线布局，国际航线有望加快复航步伐。

文旅部宣布增加出境团队游国家名单，中美航线计划增加航班等政策出台，将进一步满足民众出行需求。

- 航空运输行业供需持续改善，行业环境稳健向好

维持行业评级展望：**稳定**



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。