

LIANHE  
IDENTIFICATION  
EVALUATION

# 市场环境改善，行业复苏提振 ——航空运输行业一季度信用观察

联合资信 公用评级三部 | 霍正泽 | 彭雪绒



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



# 市场环境改善，行业复苏提振

## ——航空运输行业一季度信用观察

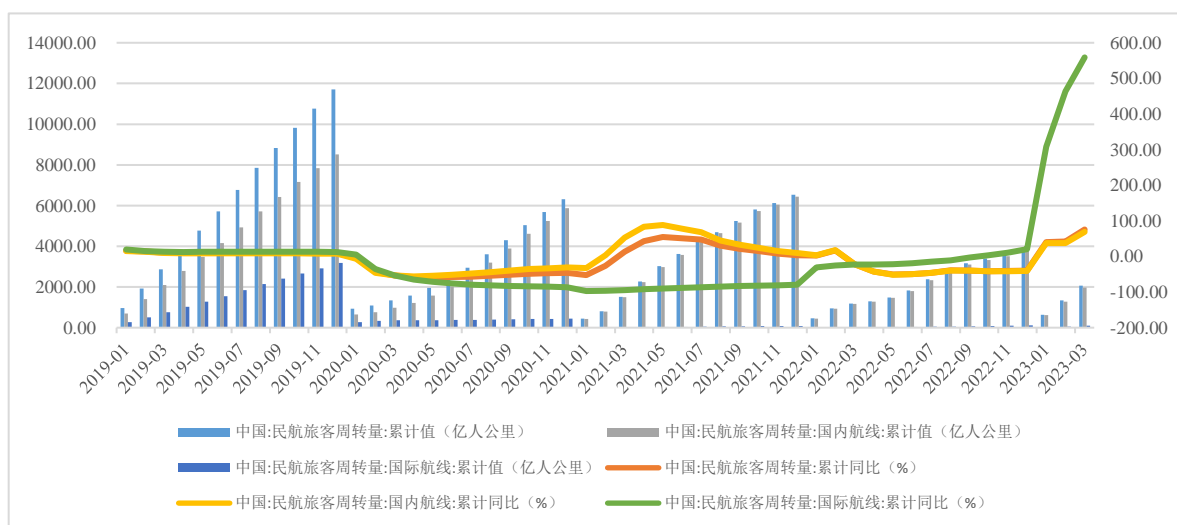
### 摘要

2023 年一季度，进入到春运旺季，民众出行意愿高涨，航空客运输服务需求持续提升，航空运输行业恢复进程提振，其中国内旅客客运周转量已接近 2019 年同期水平，国际客运快速反弹，但货邮运量仍延续收缩态势。一季度，航空运输企业债券发行数量和规模同比均大幅下降，发行利差下行。伴随着五一假期及暑运到来，2023 年二季度航空运输需求将得到进一步释放，航空运输行业将保持复苏态势，航空运输企业的经营情况持续改善，二季度到期债券规模较大，航空运输行业仍存在较大的融资需求。综上，维持航空运输行业评级展望为稳定。

### 一、行业运行状况

2023 年以来，航空运输行业恢复进程提振，其中国内旅客客运周转量已接近 2019 年同期水平。国际航线管控措施调整，国际客运快速反弹。受国际和港澳台地区货邮运业务低迷影响，货邮运量延续收缩态势。航材采购企业大额飞机采买继续。

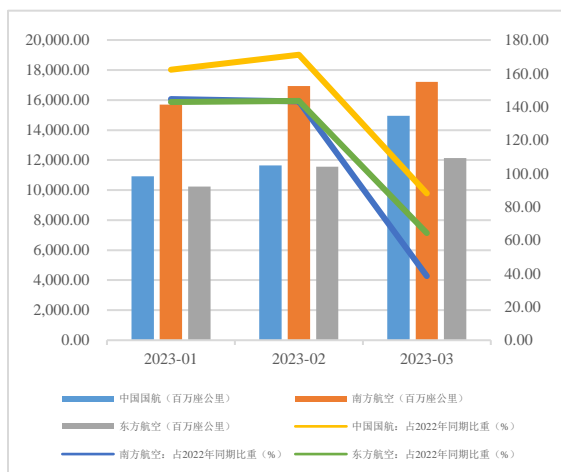
2023 年一季度，我国民航旅客周转量为 2069.4 亿人公里，同比增长 75.7%，为 2019 年同期的 72.30%。



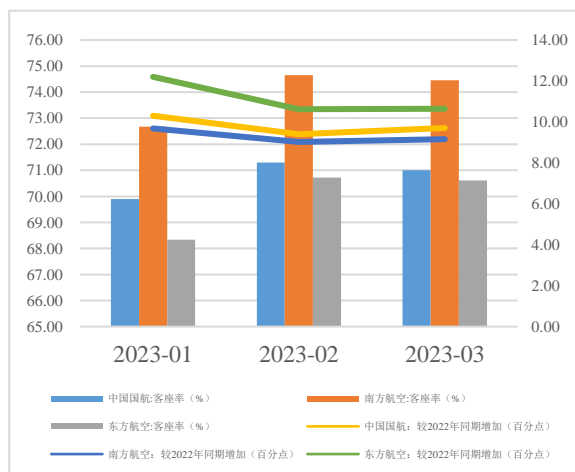
数据来源：Wind，联合资信整理

图 1 民航旅客周转量累计值及累计同比

国内航线方面，2023 年一季度，三大航司<sup>1</sup>整体运力投放持续，叠加春节假期，民众出行意愿高涨，三大航司的客座率有所提升，相较 2022 年同期提升约 10 个百分点。2023 年一季度，国内航线旅客客运周转量为 1964.7 亿人公里，同比增长 69.1%，已达到 2019 年同期的 93.61%。



数据来源：Wind，联合资信整理



数据来源：Wind，联合资信整理

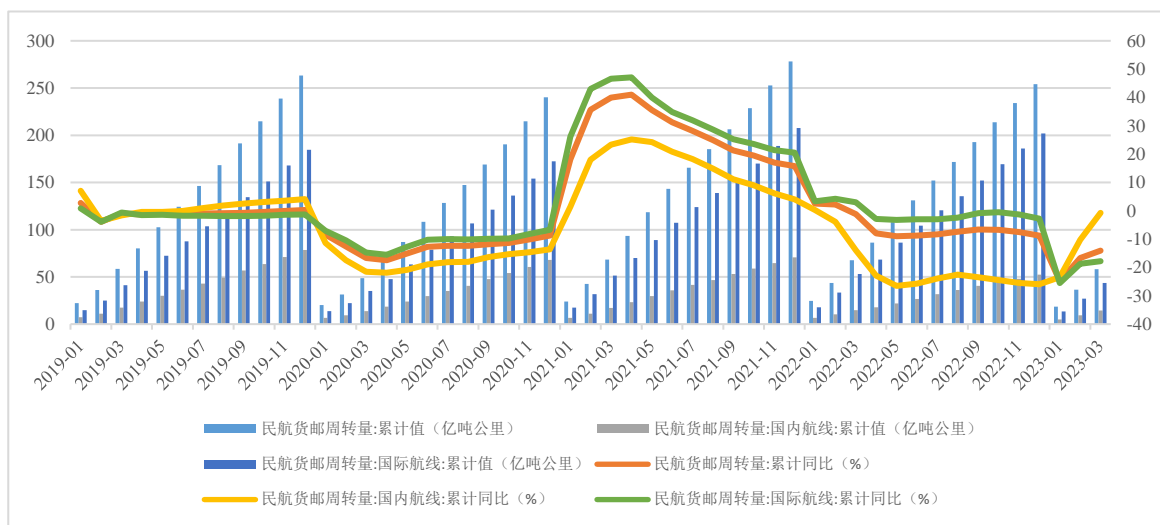
图 2 三大航司国内航线可用座公里变动情况

图 3 三大航司国内航线客座率变动情况

国际航线方面，随着国际航线管控政策调整、复航进程加速，2023 年一季度，国际航线客运周转量为 104.8 亿人公里，同比增长 558.9%。

货邮运输方面，2023 年一季度，国际及港澳台地区货邮运业务低迷，民航货邮运量延续收缩态势，我国民航货邮周转量为 58.2 亿吨公里，同比下降 14.1%，环比降幅 5.07%，其中国内航线同比下降 0.7%，港澳台航线同比下降 24.5%，国际航线同比下降 17.8%。

<sup>1</sup>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

图4 民航货邮周转量累计值及累计同比

继2022年三大航司及中国航空器材集团公司签下大额飞机采买订单后，2023年4月6日，中国航空器材集团公司与欧洲空中客车公司签署了160架空客飞机的批量采购协议，总价值约200亿美元。三大航司和航材采购企业签订大额飞机采买订单，将对未来行业运力格局产生影响。

## 二、企业信用情况

### （一）企业信用等级

截至2023年一季度末，航空运输行业存续发债主体11家，较上季度末无变化，其中AAA级别主体7家，AA+级别主体1家，AA级别主体1家，C级别主体2家，存续发债主体以AAA为主。2023年一季度航空运输行业存续发债主体未发生级别变动。

### （二）企业偿债能力<sup>2</sup>

**航空运输企业短期偿债压力大，整体债务负担重。**

2022年，航空运输企业盈利能力受到疫情负面影响严重，三大航司的营业收入总额同比大幅下滑，同时受国际油价上涨、人民币贬值等因素影响，三大航司的成本端承压，营业利润率持续恶化。2022年以来，三大航司的流动比率和现金短期债务比呈下降趋势，整体短期偿债压力加大；全部债务资本化比率持续增长，整体债务负担

<sup>2</sup> 此部分分析择取行业内代表性企业三大航司

重。

表 1 三大航司盈利能力情况（单位：亿元）

行业	2020 年			2021 年			2022 年		
	营业收入	利润总额	营业利润率 (%)	营业收入	利润总额	营业利润率 (%)	营业收入	利润总额	营业利润率 (%)
合计数	2359.42	-422.85	--	2602.72	-439.77	--	1860.68	-1175.60	--
平均数	--	--	-18.61	--	--	-17.82	--	--	-70.39

数据来源：Wind，联合资信整理

表 2 三大航司偿债能力情况

2022 年 3 月末			2022 年 6 月末			2022 年 9 月末			2022 年末		
流动比率 (%)	现金短期债务比 (倍)	全部债务资本化比率 (%)	流动比率 (%)	现金短期债务比 (倍)	全部债务资本化比率 (%)	流动比率 (%)	现金短期债务比 (倍)	全部债务资本化比率 (%)	流动比率 (%)	现金短期债务比 (倍)	全部债务资本化比率 (%)
36.63	0.40	78.72	40.38	0.45	82.18	33.88	0.33	86.00	24.32	0.21	86.25

数据来源：Wind，联合资信整理

### 三、债券发行概况

#### （一）债券发行情况

2023 年一季度，航空运输企业债券发行数量和规模同比均大幅下降。

2023 年一季度，航空运输企业仅发行超短期融资债 11 只，发行规模合计 244.00 亿元，债券发行数量和规模同比均大幅下降。

表 3 航空运输企业发行债券情况（单位：只、亿元、家）

项目		2022 年 1—3 月	2023 年 1—3 月
发行主体数量		8	4
主体信用级别	AAA	8	4
发行数量		38	11
其中	超短期融资券	27	11
	中期票据	4	--
	公司债	7	--
发行金额		698.50	244.00
其中	超短期融资券	557.50	244.00
	中期票据	39.00	--
	公司债	102.00	--

注：公司债含一般公司债和私募债

数据来源：Wind，联合资信整理

#### （二）债券发行利率和利差分析

2023 年一季度，航空运输企业发行利差下行。

2023 年一季度，货币政策环境持续宽松，航空运输行业 AAA 级别主体发行利率区间下限有所回落。发行利差方面，2023 年一季度，航空公司债券发行利差波动下

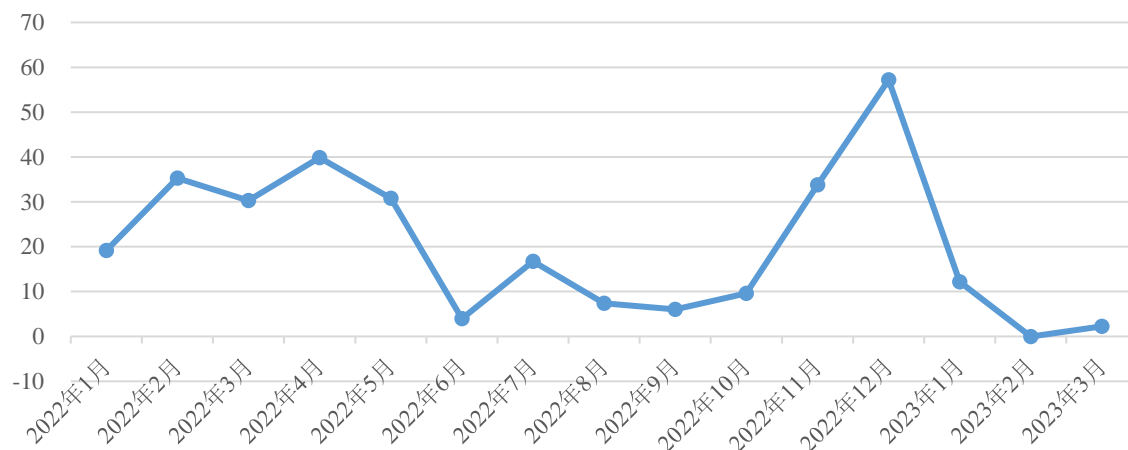


降，下探至 10bp 以下区间。

**表 4 航空运输企业债券发行利率区间比较情况**

发行主体信用评级	2022 年	2023 年一季度
AAA	1.38%~3.85%	1.84%~2.21%

数据来源：Wind，联合资信整理



数据来源：联合资信根据 Wind 整理

**图 5 航空运输企业债券发行利差趋势（单位：bp）**

## 四、存续及到期债券情况

### （一）存续债券情况

截至 2023 年一季度末，航空运输行业存续债券余额和品种结构较 2022 年末均无较大变化。

截至 2023 年一季度末，航空运输行业存续债券共 62 只，较 2022 年末减少 3 只；存续债券余额合计 1144.19 亿元，较 2022 年末变化不大。从债券品种来看，债券品种结构较上季度末变化不大，公司债（含可转债）、中期票据和超短期融资券占比分别为 29.58%、41.05% 和 29.37%。

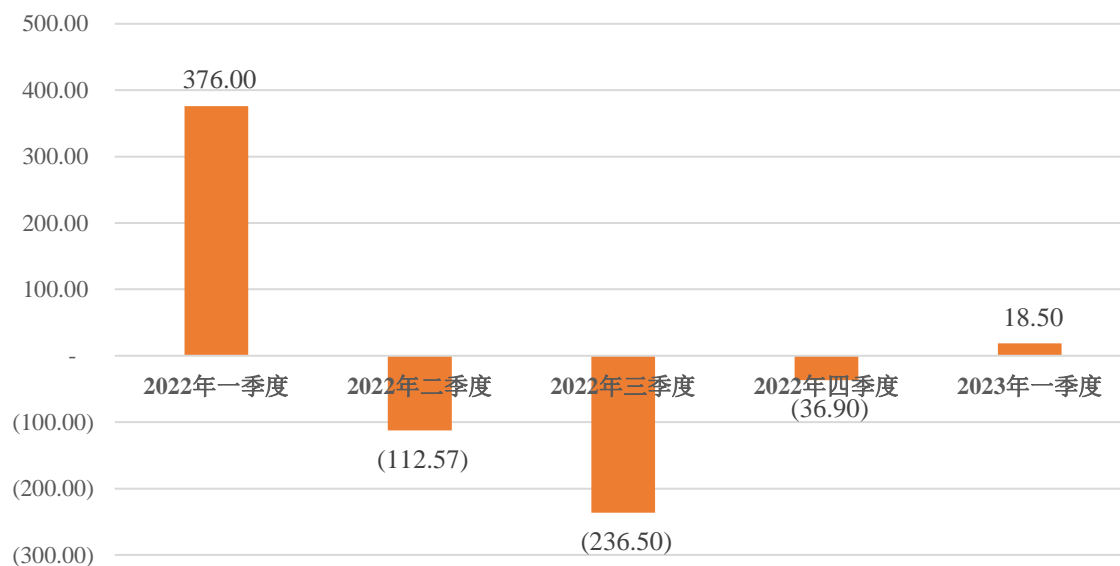
### （二）到期债券情况

2023 年二季度，航空运输行业即将到期债券规模较上季度有所增长，仍以高级别主体的超短期融资债为主。

2023 年二季度，航空运输行业将有 17 只债券到期，债券品种以超短期融资债为主；到期债券规模合计 299.50 亿元，较上季度增加 74.00 亿元；涉及发行主体 5 家，主体级别仍以 AAA 为主。

### （三）净融资情况

2023 年一季度，随着债券到期规模下降，航空运输行业净融资规模由负转正。考虑到二季度到期债务规模较大，航空运输行业仍存在较大的融资需求。



数据来源：Wind，联合资信整理

图 6 航空运输行业债券净融资情况（单位：亿元）

## 五、展望

2023 年初以来，国内外市场持续修复，行业复苏提振。短期内，航空运输行业将保持复苏态势，航空运输企业的经营能力及偿债能力将得到改善。长期来看，我国经济将保持稳定发展，居民消费意愿高，航空运输服务需求将持续提升，行业发展将保持复苏态势。综上，维持航空运输行业评级展望为稳定。

联系人

投资人服务 010-85679696-8624 [chenjialin@lhratings.com](mailto:chenjialin@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。