



盈利能力持续改善，国际航线恢复有望加速 ——航空运输行业2023年三季度信用观察

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

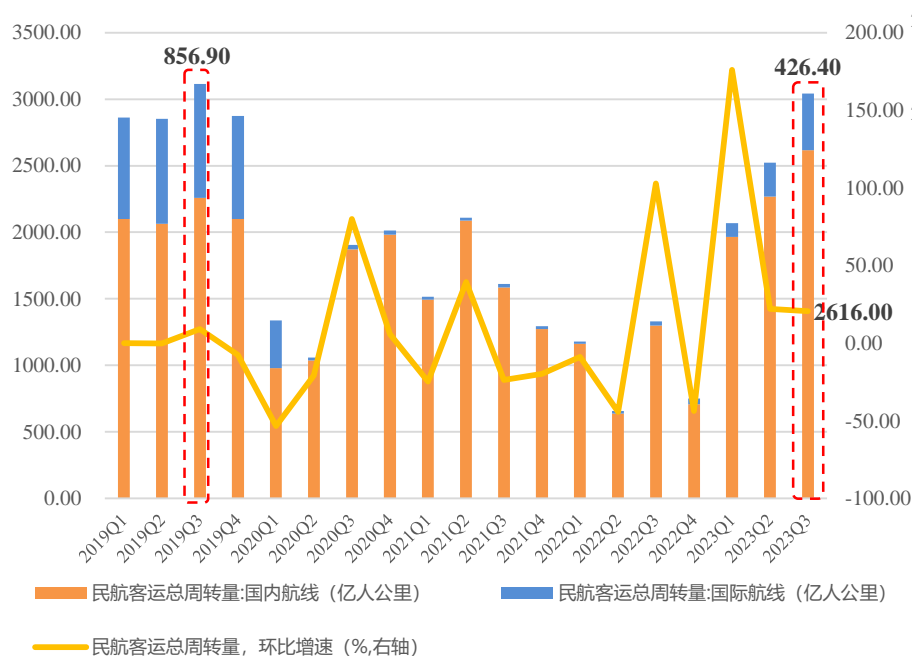
三、财务分析

四、展望

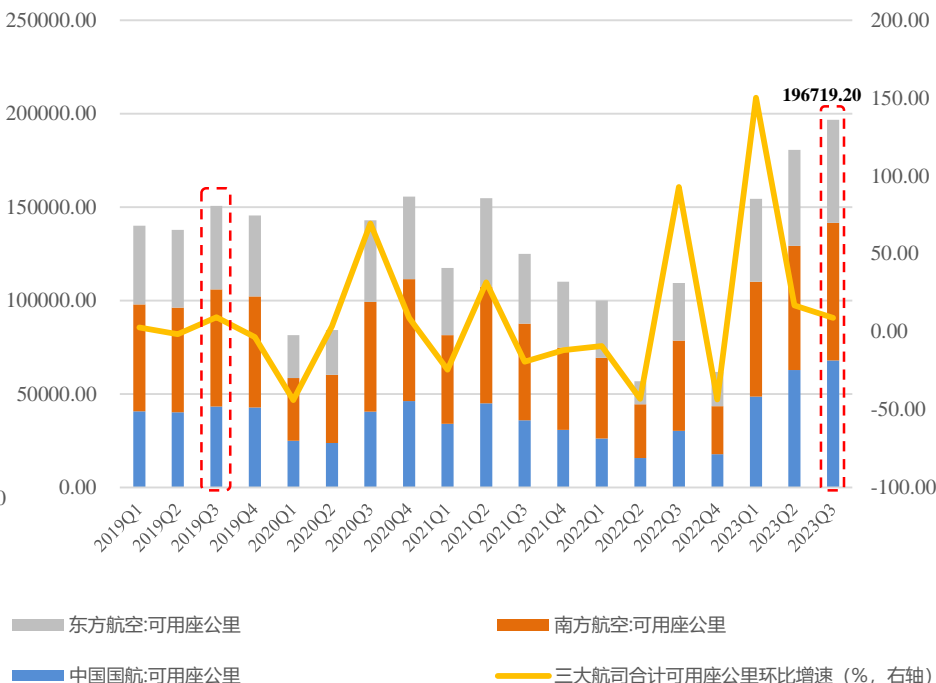
民航客运总周转量接近2019年同期水平，国际客运航线加速恢复，但仍较2019年同期差距较大

- 三季度，受暑运季影响，客运需求持续提升，我国民航客运总周转量接近2019年同期水平。**国际航线**旅客周转量恢复加快，环比及同比均大幅提升，但较2019年同期仍有较大差距。
- 三季度，**三大航司可用座公里持续增长且远超2019年同期水平**，客座率维持在75%以上。

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



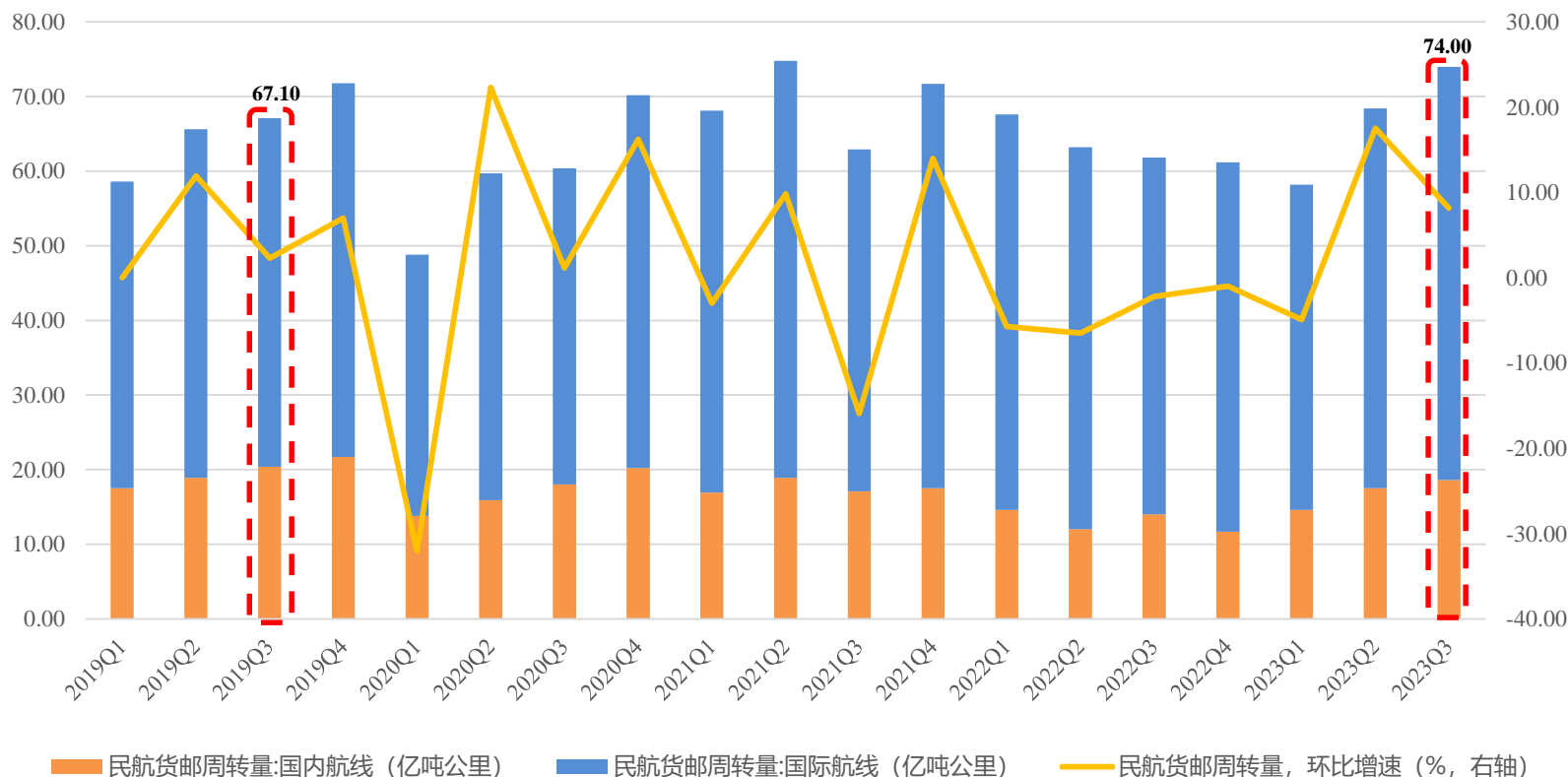
注：三大航司指中国国际航空股份有限公司（以下简称“中国国航”），中国南方航空股份有限公司（以下简称“南方航空”）和中国东方航空股份有限公司（以下简称“东方航空”）

数据来源：Wind，联合资信整理

民航货运国际航线持续增长，国内航线持续恢复

- 三季度，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，**民航货邮周转量持续增长**，民航货运仍以**国际航线为主**，国内航线持续恢复。

中国民航货邮周转量情况

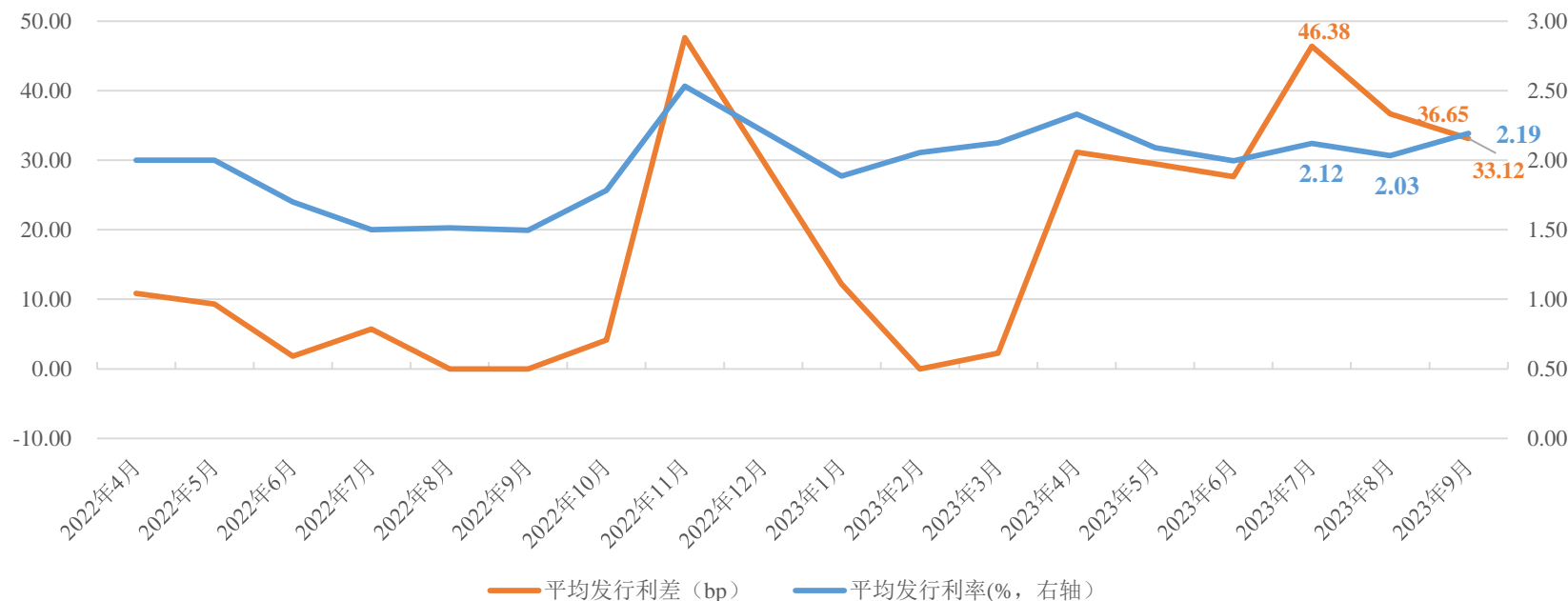


数据来源: Wind, 联合资信整理

三季度所发债券均为超短融，发行规模有所下降，发行成本基本稳定

- 三季度，航空运输行业所发债券涉及主体共4家，发行债券10只，发行规模为186.00亿元，发行规模同比环比均有所下降。航空运输行业发行债券的主体级别和品种均为AAA和超短期融资券，用于偿还存量有息债务或补充营运资金；平均发行利率维持2.00%~2.50%之间；平均发行利差各月呈下降趋势，但整体仍高于上季度和上年同期水平。

AAA级主体所发超短期融资券发行利率及利差情况

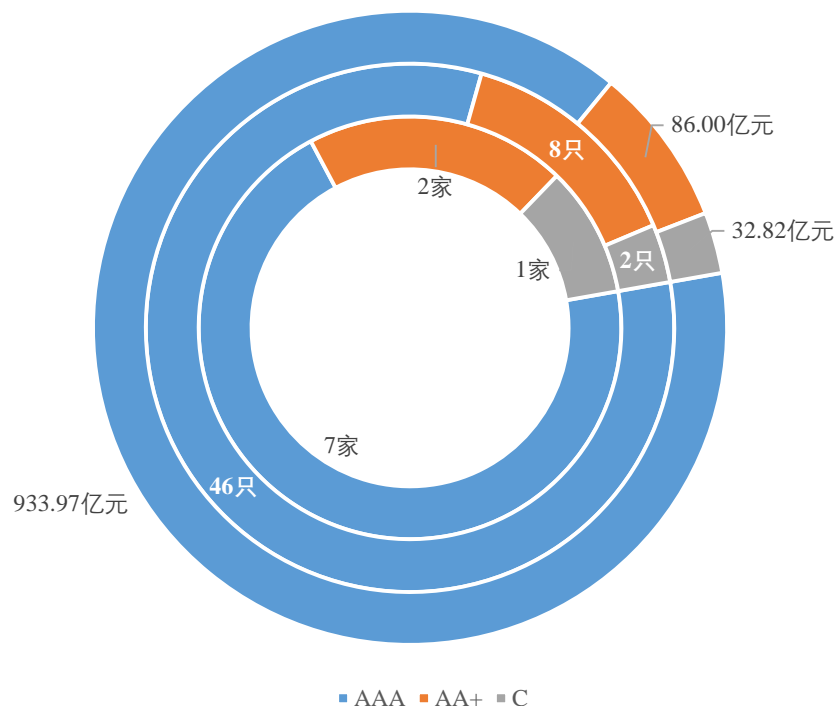


数据来源：Wind，联合资信整理

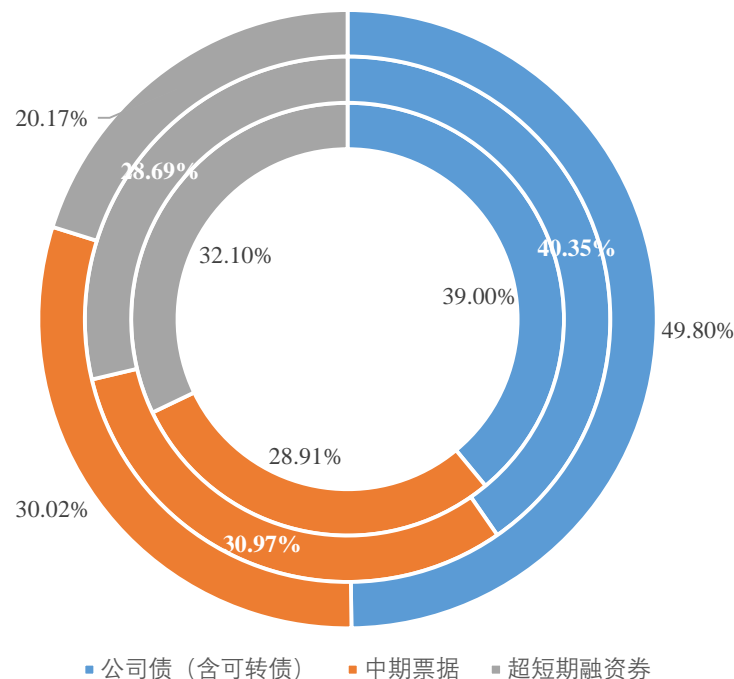
航空运输行业存续债券涉及主体以AAA级别为主，券种以公司债、超短期融资券和中票为主

- 截至2023年三季度末，航空运输行业存续债券涉及主体共10家，以AAA级别为主；存续债券56只，债券余额合计1052.79亿元，存续债券规模同比和环比均有所下降；存续券种以公司债、中票和超短期融资券为主。

三季度末存续债券规模（外环）、
期数（中环）和家数（内环）情况



三季度末（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

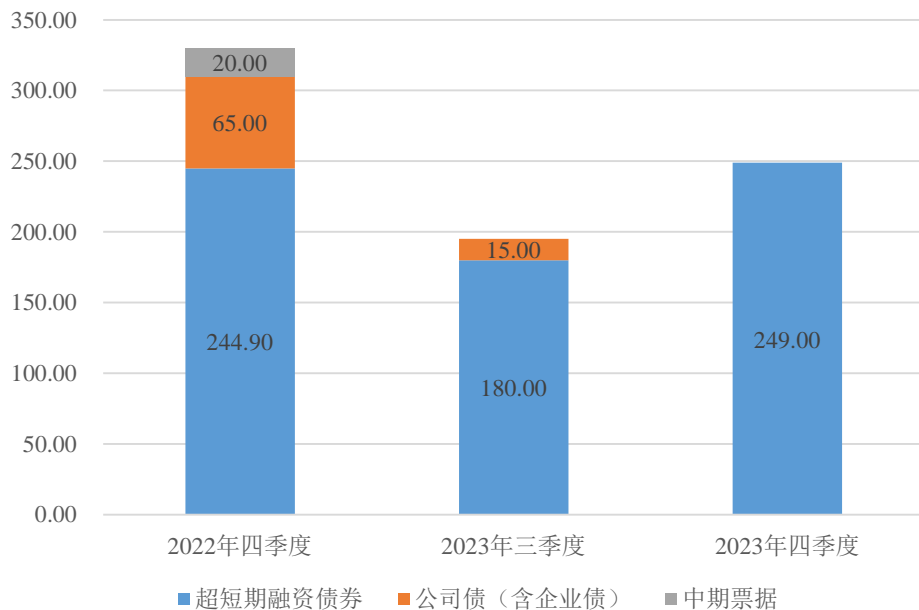


数据来源: Wind, 联合资信整理

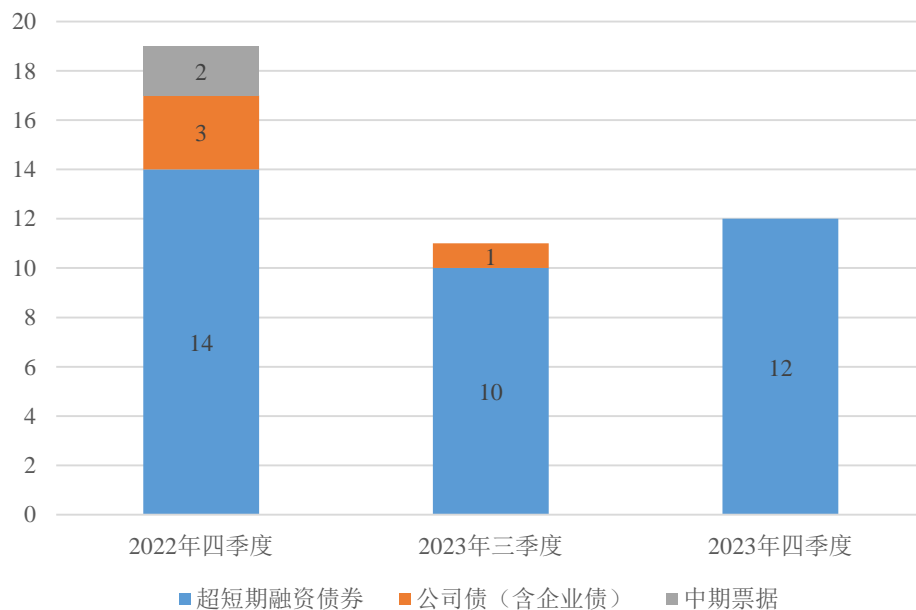
四季度到期债券均为超短期融资券，规模环比有所增长

- 2023年四季度，航空运输行业企业到期债券涉及主体4家，涉及债券到期规模环比有所增长；到期债券均为超短期融资券；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）

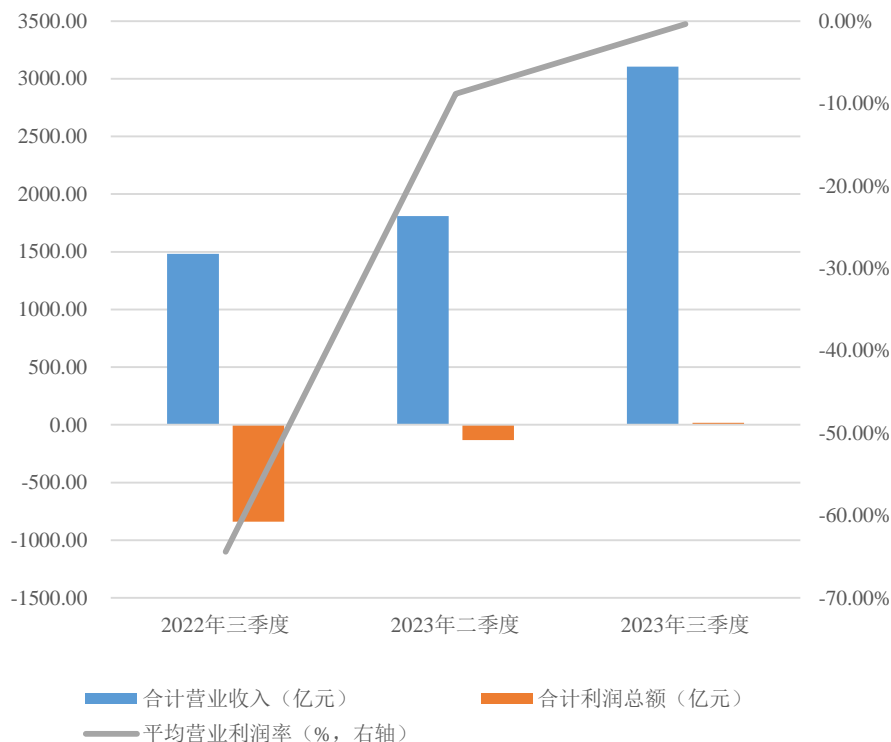


数据来源：Wind，联合资信整理

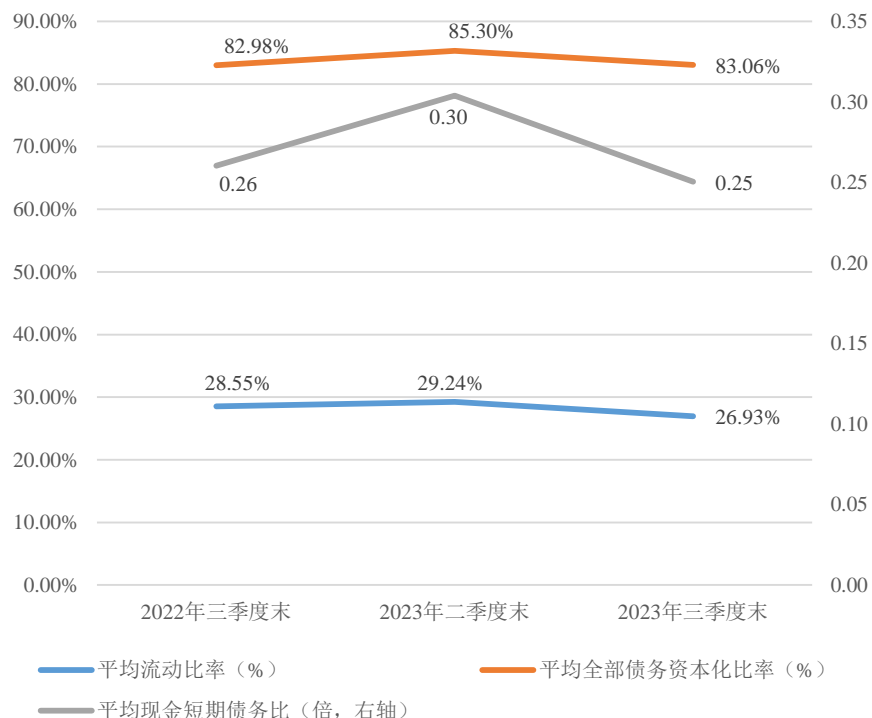
航空运输企业盈利能力持续改善，主要航司扭亏为盈，整体债务负担仍重

- 三季度以来，随着客运需求持续提升以及运力投入增加，三大航司中2家航司扭亏为盈，综合平均营业利润率同比和环比均有所提升。
- 三季度末，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80.00%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



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

据中国航协通报，2023年1-9月，航空公司累计实现盈利96.4亿元，同比减亏增盈1371.2亿元，14家航空公司累计实现盈利。

据民航局消息，2023/2024冬春航季，中美直飞定期客运航班有望从目前的每周48班增至70班。伴随着供需持续改善，国际航线修复进度有望加速。

- 出行旺季助力航司减亏增盈，国际航线恢复有望加速，航空运输行业发展稳中向好。



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。