下载日志已记录，仅供内部参考

中诚信国际

中国航空运输行业

特别评论

2026 年 9 月

航空运输行业中期信用观察：国际市场动能延续，油价高涨导致行业盈利承压、杠杆攀升

目录

要点	1
客运市场	2
货运市场	5
行业财务表现	7
中期展望	11

联络人

作者

企业评级部

吴亚婷 027-87339288

ytwu@ccxi.com.cn

其他联络人

贺文俊 027-87339288

wjhe@ccxi.com.cn

要点

- **运行亮点：**国际客运与国际货运领跑增长，行业运行效率稳中有升。2026 年上半年旅客运输量 3.76 亿人次、同比增长 1.0%，增量六成以上来自国际及地区航线；货邮运输量 507.3 万吨、同比增长 6.0%，增量全部来源于国际及地区航线，且国际航线运价显著上行。正班客座率 85.7%、同比提升 1.5 个百分点，正班载运率 74.0%、同比提升 1.4 个百分点，供需负缺口收窄背景下行业由规模扩张转向效益竞争。
- **经营压力：**航油成本攀升导致盈利承压，行业呈现“营收增、利润降”，且外部融资依赖度阶段性回升。2026 年上半年，样本航司营业收入合计 3,486.35 亿元，同比增长 10.99%，但毛利率全面下挫，客运样本航司由盈转亏，货运样本航司盈利回落；同时，经营净现金流同比下降 7.29%，资本开支翻倍推动投资净流出同比增长 128.21%，筹资净流出收窄 80.86%，外部融资依赖度阶段性回升。
- **财务结构：**财务杠杆攀升但债务期限结构稳定，融资渠道总体通畅。其中，客运样本航司总资本化比率均值升至 81.06%、偿债指标边际走弱，通畅的融资渠道为债务滚续及偿债能力提供支撑；货运样本航司总资本化比率处于较低水平。
- **中期展望：**下半年客运供需增速差或继续收窄、客座率有望保持高位，货运在国际市场支撑下韧性延续，航油成本压力短期缓释，行业景气有望边际改善，但全年盈利仍将明显低于上年，实质性改善有赖油价进一步回落。资本开支高峰下财务杠杆或继续攀升。中诚信国际认为，目前我国航空运输行业信用仍保持稳定，但需持续关注油价与汇率波动、运力投放节奏对企业经营表现的个体分化。

下载日志已记录，仅供内部参考

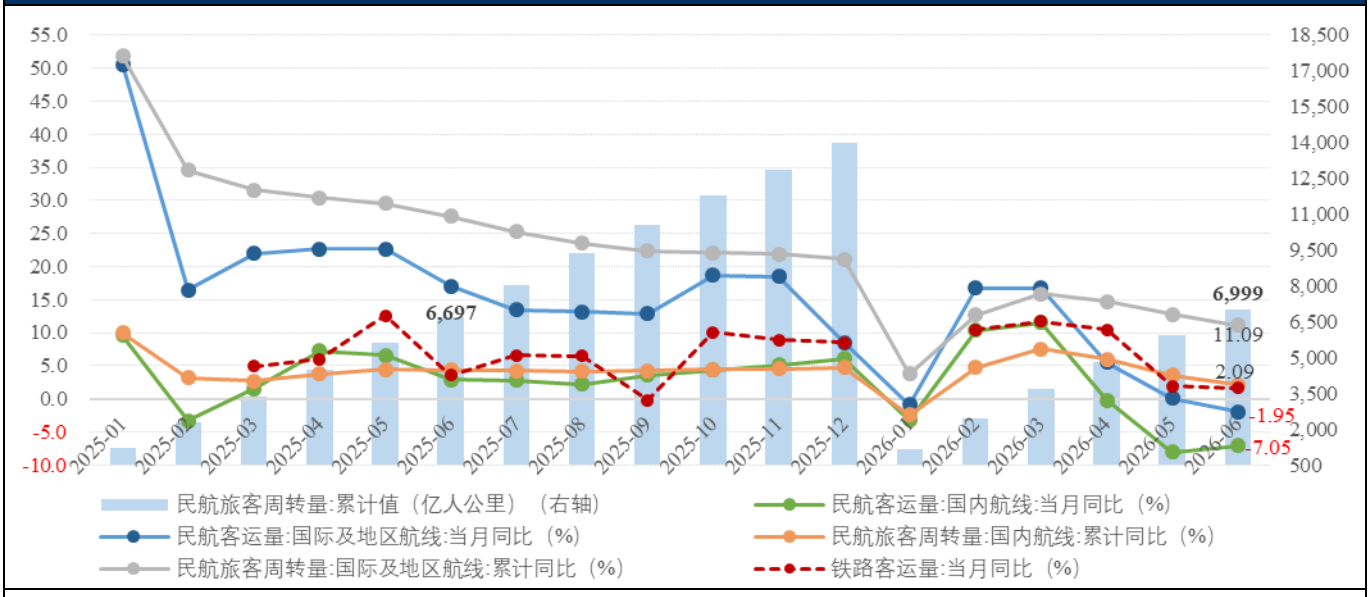
摘　要

2026 年上半年，我国民航运输市场呈现“总量平稳增长、结构深度分化”的特征：旅客运输量 3.76 亿人次、同比增长 1.0%，货邮运输量 507.3 万吨、同比增长 6.0%，增量高度集中于国际及地区航线；同期有效运力增速维持低位，供需趋紧带动运行效率持续提升，客座率、载运率分别提升至 85.7%、74.0%。财务表现方面，样本航司营业收入合计 3,486.35 亿元、同比增长 10.99%，但受中东冲突事件影响，航油成本攀升，导致毛利率全面下挫，二季度以来客运样本航司由盈转亏、货运盈利回落，同时收入与利润的背离也折射出行业盈利对油价、汇率等外部变量高度敏感，盈利改善高度依赖汇兑收益与补贴等非经营性因素；现金流方面，资本开支成倍增长使经营获现与投资需求之间的缺口明显走阔，筹资净流出大幅收窄、外部融资依赖度阶段性回升，财务杠杆进一步攀升，但债务期限结构稳定、融资渠道总体通畅，为债务滚续及偿债能力提供支撑。展望下半年，供需增速差有望继续收窄、客座率保持高位，货运在国际市场支撑下韧性延续，叠加航油成本压力短期缓释，行业景气有望边际改善；但全年盈利仍将明显低于上年，实质性改善有赖油价进一步回落。中诚信国际认为，目前中国航空运输行业信用总体保持稳定，但后续需持续关注油价与汇率波动、运力投放节奏及企业经营表现的个体分化。

一、客运市场：总量平稳，结构分化，行业由规模扩张转向效益竞争

客运表现方面，上半年民航客运量平稳增长，增量 64%来自国际及地区航线，36%来自国内航线，同时航线平均运距拉长。2026 年上半年民航完成旅客运输量 3.76 亿人次，同比增长 1.0%，增速较 2025 年同期（6.0%）明显回落。分市场看，国内航线旅客运输量 3.30 亿人次，同比微增 0.4%；国际及地区航线旅客运输量 4,529.4 万人次，同比增长 5.7%，且较 2019 年同期增长 6.7%，仍是拉动客运增长的主要动力。从周转量看，上半年民航旅客周转量 6,998.8 亿人公里，同比增长 4.3%，其中国内航线同比增长 2.1%、国际及地区航线同比增长 11.1%，周转量增速显著高于人次增速，表明航线平均运距拉长。

图 1：2025 年以来民航客运量变化趋势



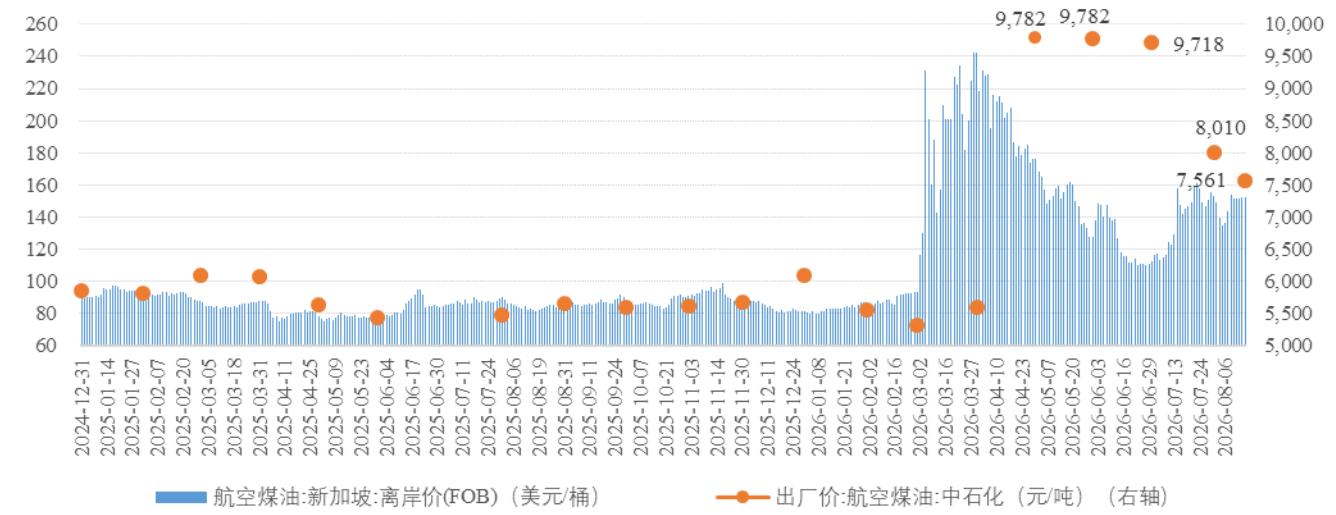
资料来源：国家统计局、国家民航总局，中诚信国际整理

下载日志已记录，仅供内部参考

从需求影响因素看，2026 年 3 月以来油价上行推升航空含税票价，航空比价优势被削弱，从而加剧高铁对国内航空客运的分流压力。国际市场部分需求虽然受到地缘关系、目的地治安舆论压制，但免签与签证便利化政策的持续扩围对国际出行需求形成稳固支撑，与此同时，中国企业出海、中东局势动荡带来新的机会。

国内市场在“报复性增长”红利耗尽后，进入高基数自然增长阶段。同时，全国高铁网络持续密织，对航空客运市场 800 公里以下的中短途区间形成结构性分流。2026 年上半年全国铁路完成客运量 23.48 亿人次，同比增长 5.0%，与民航国内客运仅 0.4%的增速形成鲜明对比。此外，自 2026 年 3 月以来国际原油价格受美伊冲突影响持续高涨，上半年我国航空煤油出厂价月度均价同比上涨约 30%，为缓解航空公司燃油成本压力，民航局于 4 月、5 月两次大幅上调国内航线燃油附加费，800 公里以上航线燃油附加费最高达 170 元，推高含税票价，上半年国内航线经济舱平均含税票价[1]同比增长 8.7%至 808 元，一定程度削弱了价格敏感型旅客的航空出行意愿，导致 4 月、5 月和 6 月民航国内客运增速由正转负，分别为-0.2%、-8.1%和-7.1%。

图 2：2025 年以来航空煤油价格变动趋势



资料来源：Choice，中诚信国际整理

国际及地区市场方面，免签与签证便利化政策的持续扩围对国际出行需求形成稳固支撑。截至 2026 年 6 月末，我国已对 50 国实施单方面免签、与 29 国实现互免签证，并将 240 小时过境免签适用范围扩大至 55 国；据全国移民管理机构统计，2026 年上半年出入境人员达 3.69 亿人次，同比上升 10.8%，创历史新高，其中外国人 4,590.6 万人次，同比上升 20.6%，呈现快速增长态势。与此同时，中国企业出海带来公商务刚需。此外，欧盟航空公司被禁止使用俄罗斯领空，叠加中东局势动荡导致传统中转走廊（迪拜/多哈/伊斯坦布尔）受阻，欧洲航司绕飞俄罗斯成本飙升、增班缓慢，反而助推了我国航空公司直飞欧洲的航线需求。但同时，部分国际航线需求受到地缘关系、目的地治安舆论压制，如传统热门航线中日、中泰、中美等。

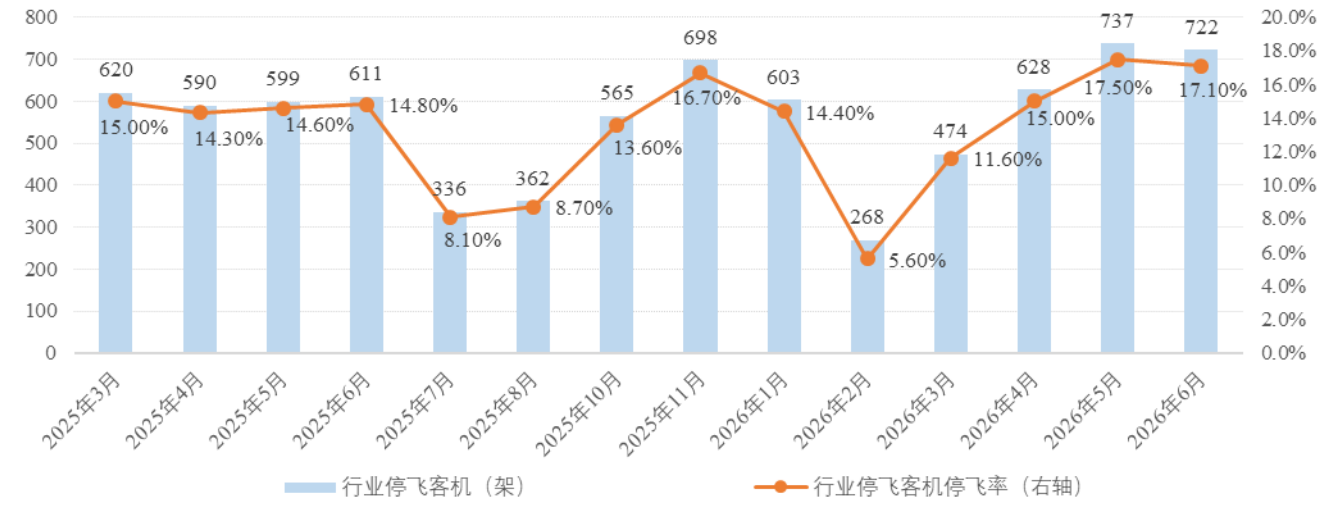
从供给端来看，有效运力增速放缓。主流飞机制造商波音、空客的交付能力尚未完全恢复，发动机及航材、MRO 供应链紧张，共同制约航空公司可用运力释放。截至 2026 年 6 月末，我国民航客机共 4,338 架，

1 含税票价 = 票面基准价+ 机场建设费 + 燃油附加费

下载日志已记录，仅供内部参考

较年初净增 75 架，保持低速增长，其中宽体机、窄体机和支线飞机占比分别为 10.7%、82.4%和 6.8%。同时，受油价高涨和需求下降影响，5~6 月全行业停飞飞机达到 722~737 架，停飞率达到 17%。根据航班管家数据，2026 年上半年民航整体运行客运航班约 273.9 万班次，日均超过 1.5 万班次，同比下降约 0.6%。为适应市场变动，我国航空公司在国内市场控总量、调结构，重点削减低收益、低利用率航线，将运力向竞争优势更大的长途倾斜，同时将宽体机优先向国际市场投放，尤其中欧、一带一路沿线市场，抓住外航供给收缩的窗口期。从 6 家上市航空公司（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，国际及地区航线可用客公里同比增长 5.5%，明显高于国内航线的同比增速 1.3%。

图 3：2025 年 3 月以来民航业停飞客机情况



资料来源：CADAS，中诚信国际整理

图 4：2026 年上半年 6 家上市航司合计客运供、需同比增速

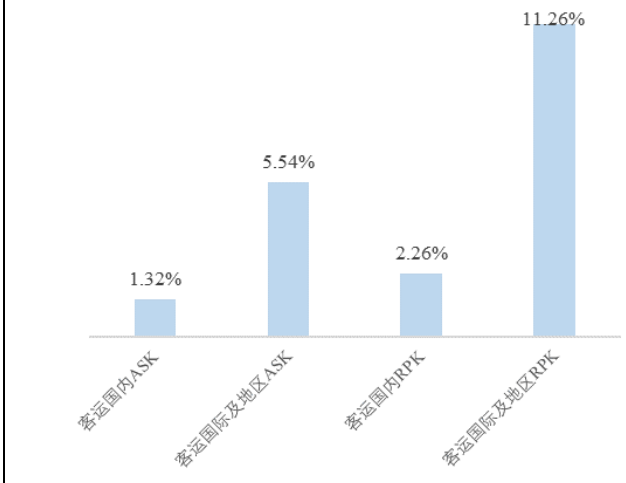
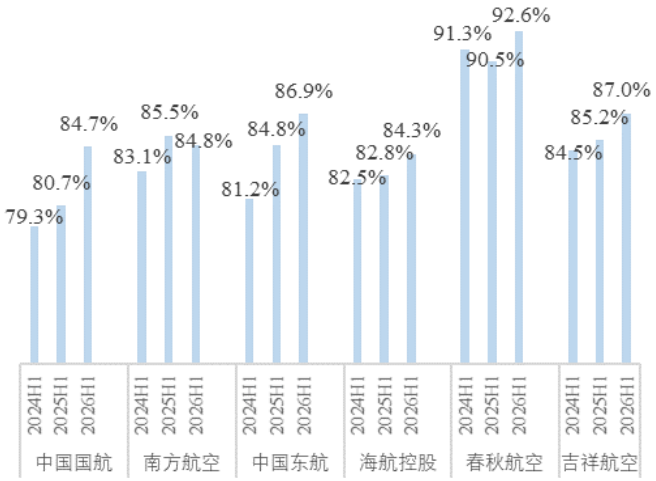


图 5：2024~2026 年上半年 6 家上市航司客座率



资料来源：上市航空公司公告，中诚信国际整理

从运行效率来看，在有效运力增速放缓的背景下，供需负缺口收窄，行业由规模扩张转向效益优先。根据航班管家数据，2026 年上半年全行业客机日均利用率 7.8 小时，较 2025 年和 2019 年同期分别下降 0.2 小时和 0.4 小时，其中宽体机日利用率 9.6 小时，实现同比提升，窄体、支线客机利用率同步走低，支线客机仅 5.1 小时；正班客座率 85.7%，同比提升 1.5 个百分点。分航司看，除南方航空客座率同比略有下滑外，

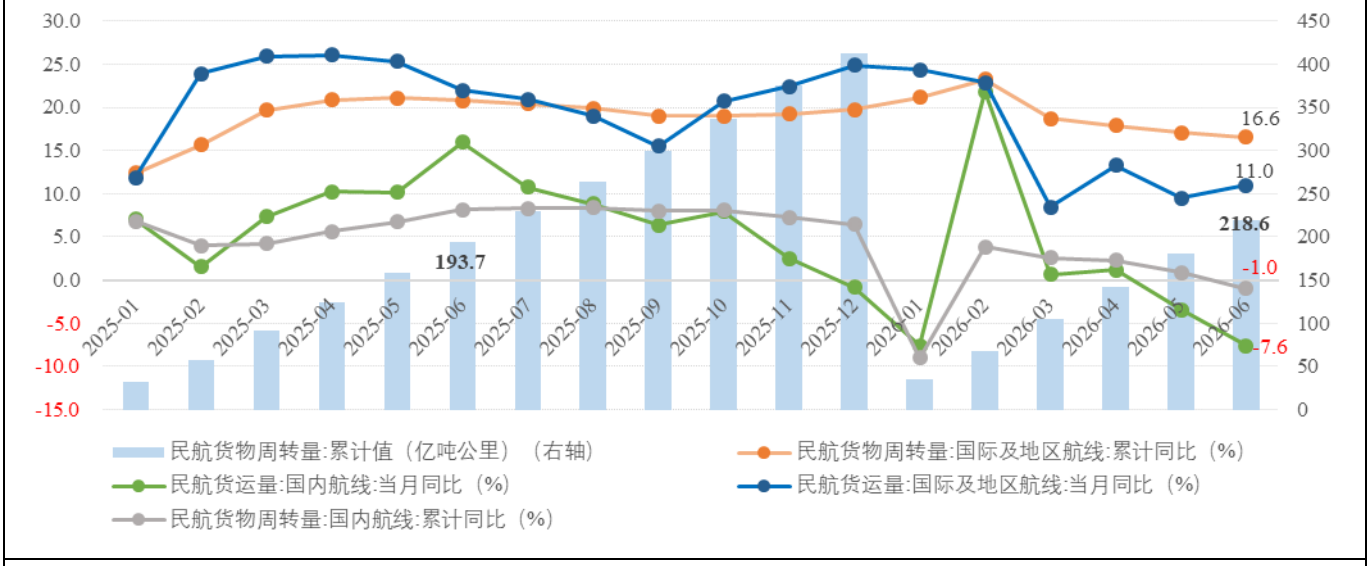
下载日志已记录，仅供内部参考

其余 5 家上市航空公司客座率均有所上升；其中低成本航空公司春秋航空高达 92.6%，吉祥航空次之，为 87.0%，三大航及海航控股位于 84%~87%区间。

二、货运市场：内需持续承压，在外贸需求的拉动支撑下，市场韧性延续

货运表现方面，2026 年上半年民航货邮运输量 507.3 万吨，同比增长 6.0%，增速较 2025 年同期（14.6%）回落。分市场看，国内航线货邮运输量 265.0 万吨，同比微降 0.5%；国际及地区航线货邮运输量 242.3 万吨，同比增长 14.2%，是货运增长的核心支撑。从周转量看，上半年民航货邮周转量 218.6 亿吨公里，同比增长 12.8%，其中国内航线同比下降 1.0%、国际及地区航线同比增长 16.6%，表明国内航线平均运距缩短、国际及地区航线平均运距拉长。

图 6：2025 年以来民航货运量变化趋势



资料来源：国家民航总局，中诚信国际整理

从需求影响因素来看，内需市场持续降温，国内航空货源结构向“短途电商件”倾斜。2025~2026 年美欧为主的主要消费市场集中取消、压缩小包免税红利，直接压制空运小包需求增速，高端制造业出口成为国际航空货运市场新的增长极。

国内航空货运的主力是快递包裹（顺丰、圆通等货运航司 + 客机腹舱），数据显示，2026 年上半年全国实物商品网上零售额同比增长 4.8%，较 2025 年同期的 6.0%有所下降，线上实物消费增速边际放缓，国内异地快递业务量增速较 2025 年同期的 20.6%大幅下滑至 6.1%。此外，国内制造业面临产成品库存压力，产业链跨区域紧急调货需求下降。综合影响下，民航国内航线货运量除 2 月春节备货需求推动同比增速高达 21.8%，其他月份均增长乏力，5、6 月更是连续同比下滑 3.4%、7.6%。与此同时，鄂州、郑州、长沙等中部航空货运枢纽集群逐步成型。为压低整体物流成本，部分货流不再采用点对点直达空运，转而采用“短途空运集疏+铁路/公路地面分拨”的组合模式，长距离航段被陆路运输替代，一定程度分流民航货邮周转量。

国际及地区市场方面，跨境电商仍占据 60%至 70%的货源比重。但自 2025 年 5 月美国率先取消对华小

下载日志已记录，仅供内部参考

额包裹免税政策后，欧盟及东南亚多等国陆续跟进调整跨境小额包裹税收规则，空运小包直邮成本大幅抬升，部分货量从空运小包转向“海运 + 海外仓”模式，直接压制空运小包需求增速。与此同时，以 AI 硬件为代表的高端制造业成为新的增长极。海关数据显示，2026 年 1~5 月我国云计算设备、半导体设备出口金额同比分别大幅增长 114.4%、91.5%；而顺丰航空表示，2026 年上半年其承运的 AI 相关货物运输量同比增长超 130%。综合影响下，民航国际及地区航线货运量虽然增速同比下滑，但仍保持两位数增长趋势。从各月货运量与航油价格变化趋势可以看出，航空货运需求本身具有韧性，航油价格上涨对其货运量未产生直接负面影响。

从供给端来看，运力投放向国际市场倾斜，国内有所减少。截至 2026 年 6 月末，我国民航货机共 293 架，较年初净增 6 架。根据航班管家数据，其中顺丰航空、邮政航空分别运营 88 架、40 架，是我国机队规模最大的全货机航空公司，机型以窄体机为主；上市公司国货航、东航物流以及南方航空分别运营 23 架、20 架和 19 架，全部为宽体机。分市场看，运力投放向国际市场倾斜，截至 6 月 30 日，全国年内新开 92 条国际货运航线，每周新增往返航班超 217 班，新开航线中亚洲与欧洲航线依然占据主体地位；但是，4 月底起阿联酋、卡塔尔、伊朗等部分空域管制，中国飞欧美的航班被迫绕行红海、北非或中亚，单程增加 800~1,200 公里、飞行多 1.5~2.5 小时，部分航线有效运力收缩。与此同时，从 6 家上市航空公司的合计数据来看，国际及地区航线可用货运吨公里同比增长 5.1%、国内航线可用货运吨公里同比下降 3.8%。

图 7：2026 年上半年 6 家上市航司合计货运供、需同比增速

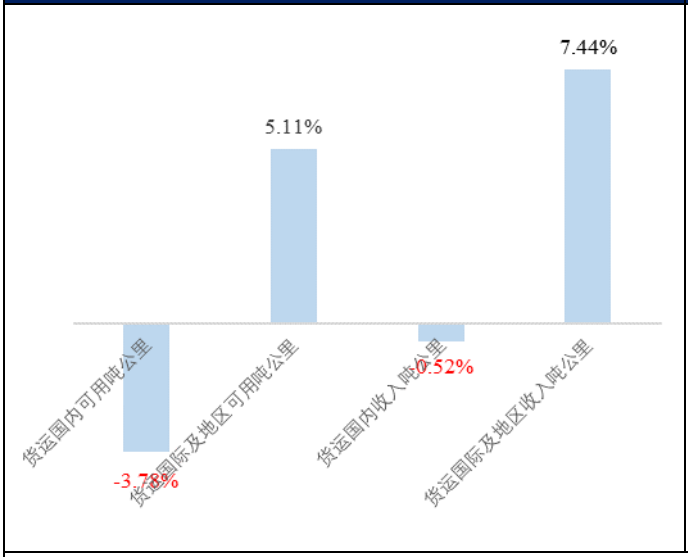
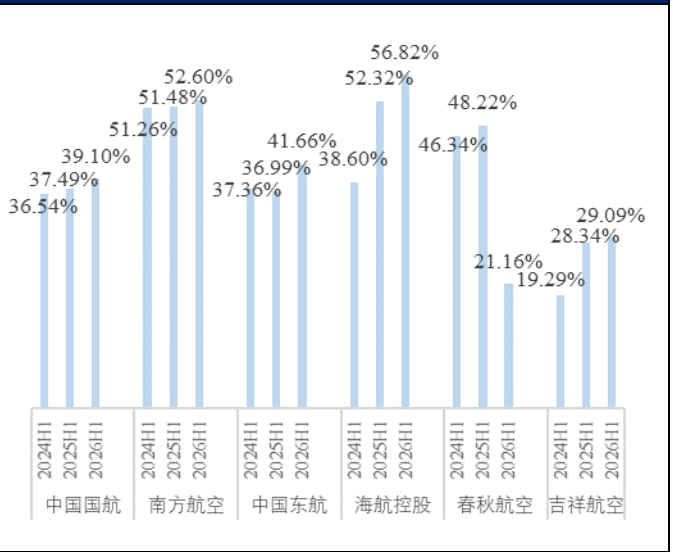


图 8：2024~2026 年上半年 6 家上市航司货邮载运率



资料来源：上市航空公司公告，中诚信国际整理

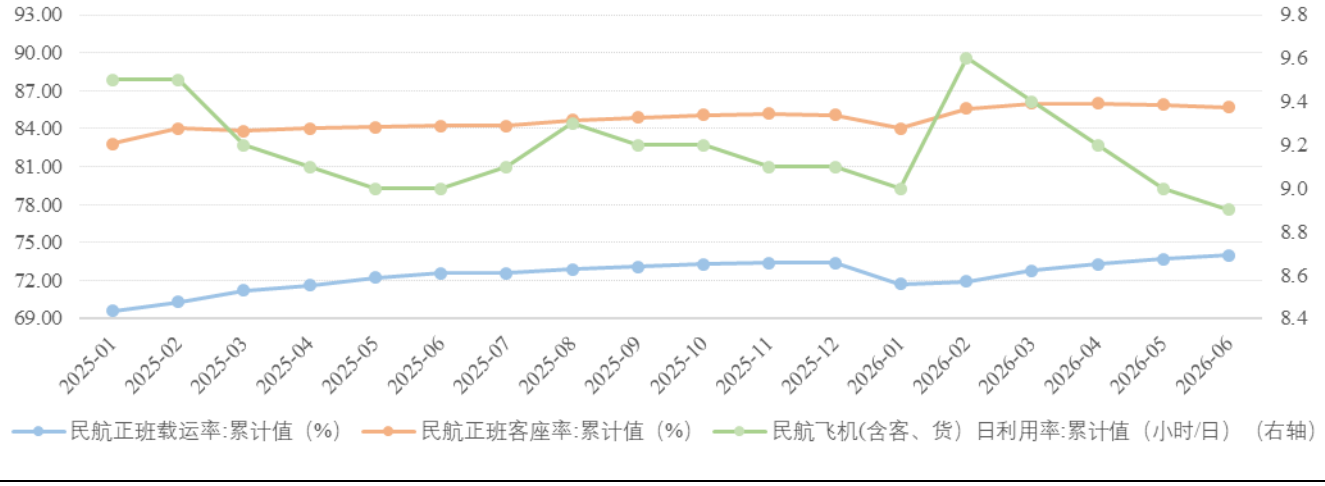
从运行效率来看，我国民航货邮载运率、全货机日均利用率均有所提升，但运价方面在国内、国际市场呈现分化。由于货运需求增速高于供给，2026 年上半年我国民航货邮载运率有所提升，全货机日均利用率同比实现增长[2]。运价方面，国内航空货运运价相对稳定，尽管是 2026 年 3 月油价高涨后，其价格仅小幅震荡，其背后原因在于国内需求疲软、客机腹舱运力充足，市场运价以长期合同价为主，且高铁、公路对 800~1,500km 中短途分流明显，供需基本平衡；国际及地区航空货运运价高于 2025 年同期，特别是 3 月起

2 我国民航局未披露全行业货邮载运率及全货机日均利用率，此处货邮载运率、全货机日均利用率变动趋势是根据民航局公布的全行业载运率、客座率、民航（含客、货）飞机日利用率以及航班管家公布的客机日均利率估算而来。

下载日志已记录，仅供内部参考

快速抬升，TAC 上海出境空运价格指数、波罗的海航空货运综合指数 4 月、5 月、6 月同比涨幅均在 20%~40%之间，其中，部分航线如中美、中欧，因受到阿联酋、卡塔尔、伊朗等部分空域管制被迫绕行红海、北非或中亚，单航程增加，从而导致有效运力收缩，叠加欧美受 AI/半导体等高货值需求货拉动更强，运价上涨尤其显著。

图 9：2025 年以来我国民航运行效率



资料来源：国家民航总局，中诚信国际整理

三、行业财务表现：盈利承压下行，杠杆有所抬升，融资通畅支撑偿债稳定

中诚信国际选取上市 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 1、附表 2），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 3 公式统一计算。

盈利能力方面，2026 年上半年我国航空业呈现“营收增、利润降”的显著特征。尽管周转量与票价上升带动样本航司营收普遍实现增长，但二季度航油成本高升使毛利率全面下挫，客运由盈转亏且亏损同比扩大逾一倍、货运盈利小幅回落；盈利改善高度依赖汇兑收益与航线补贴等非经营性因素，主业经营韧性略显不足，且对油价与汇率波动高度敏感。

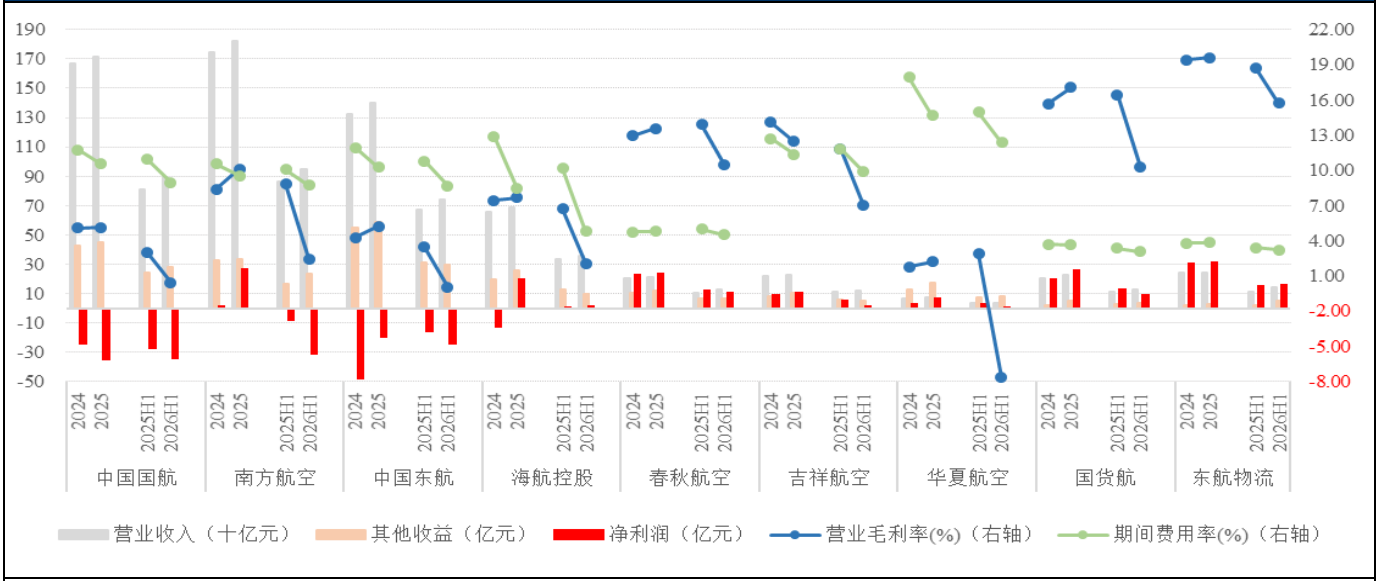
2026 年上半年，受益于全国民航运输周转量及运营效率上升，叠加燃油附加费上涨带来的综合票价上涨，样本航司营业收入均实现增长，合计 3,486.35 亿元，同比增幅为 10.99%。但燃油附加费增速难抵航油价格上涨速度，营业收入对毛利润的拉动作用完全被燃油成本增量侵蚀，样本航司毛利率均显著下滑，其中以客运为主的 7 家样本航司（中国国航、南方航空、中国东航、海航控股、春秋航空、吉祥航空、华夏航空，以下合并简称“客运样本航司”）毛利率均值同比下降 5.13 个百分点至 2.10%，以货运为主的样本航司（国货航、东航物流，以下合并简称“货运样本航司”）毛利率均值同比下降 4.60 个百分点至 13.00%。

由于航司部分资产、负债以美元为结算货币，人民币对美元的汇率波动对其当期账面汇兑损益产生重要影响。目前，客运样本航司是净外币负债方，货运样本航司是净外币资产方，如果人民币对美元升值，前者因“借美元、收人民币”而受益，后者则因“收美元、欠人民币”而受损。2026 年上半年，美元兑人民币中

下载日志已记录，仅供内部参考

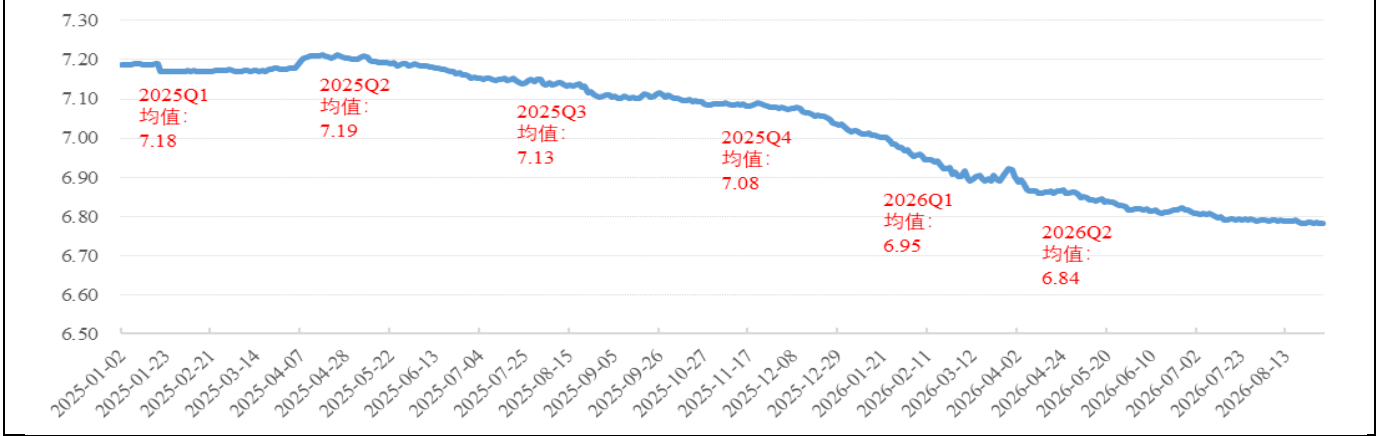
间价由 7.023 降至 6.8109，人民币升值 3.02%，而 2025 年同期仅升值 0.41%，客运样本航司实现汇兑净收益且同比显著增加，财务费用同比减少，期间费用率有所下降；而以货运为主的样本航司则产生汇兑净损失，期间费用率受益于收入增长而有所下降。虽然以航线补贴为主的其他收益同比有所增加且对利润的补充作用明显，但从利润来看，样本航司的净利润整体下降，其中客运样本航司合计-76.24 亿元，较上年同期的-32.02 亿增亏 138.08%，货运样本航司合计 25.16 亿元，同比下降 7.01%。

图 10：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

图 11：2025 年以来美元兑人民币中间价走势



资料来源：Choice，中诚信国际整理

分航司来看，2026 年上半年客运样本航司中，海航控股、春秋航空、吉祥航空及华夏航空四家民营航司保持盈利，但利润明显下滑，合计净利润 13.37 亿元，较上年同期合计净利润下降 30.83%；海航控股作为美元负债占比最高的样本航司，虽然毛利率显著下降，但因汇兑净收益同比增加 16.56 亿元至 18.82 亿元，当期财务费用为负，净利润同比实现增长；中国国航、南方航空、中国东航同比亏损均明显扩大，净利润合计为-89.61 亿元。货运样本航司中，东航物流因载运率高于国货航且全货机载运率降幅相对较低、客机腹舱载运率增幅相对较高，营业毛利率降幅更小，同时受益于航线补贴及政府专项补贴增幅显著，净利润同比增长 9.04%，同期国货航的净利润同比下降 25.97%。此外，客运样本航司的盈利水平受油价波动影响较大，从第

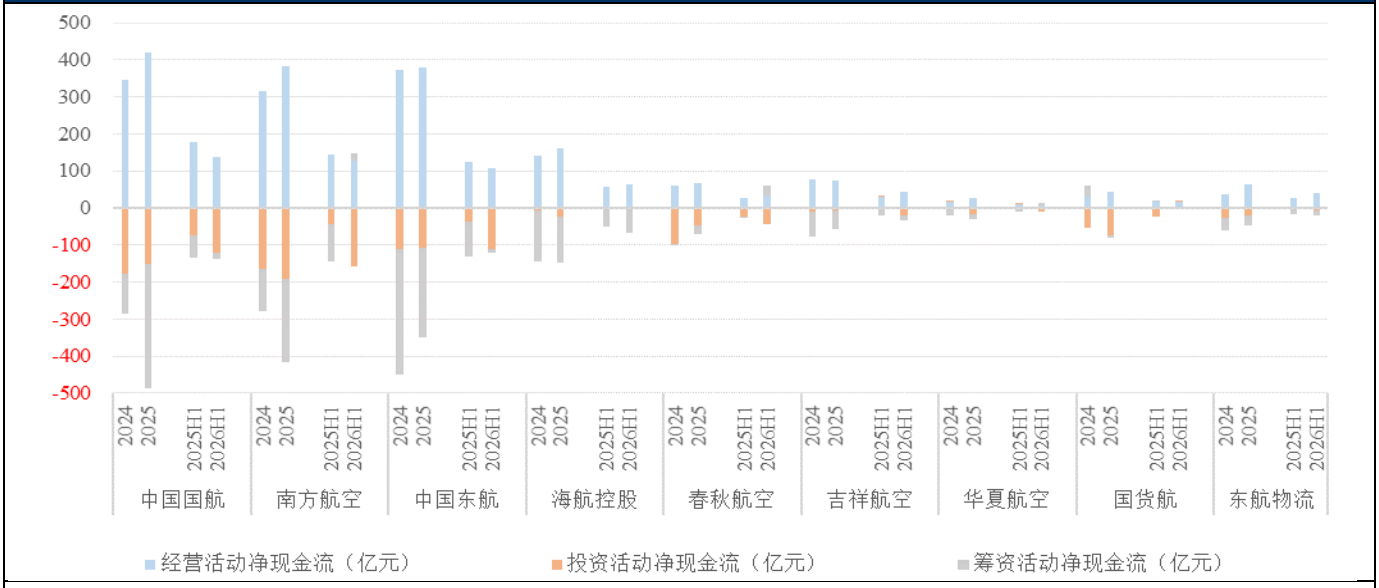
下载日志已记录，仅供内部参考

二季度油价高升时期来看，春秋航空是唯一没有亏损的客运样本航司，其他客运样本航司虽然一季度实现盈利，但二季度大额亏损吞噬前期利润，导致上半年整体亏损；而货运样本航司的二季度净利润（剔除其他收益）均高于一季度。

现金流方面，2026 年上半年收入增长难抵付现成本攀升与毛利率下行，经营净现金流同比下滑，而飞机交付恢复带动资本开支翻倍、投资净流出大幅扩张，资金缺口走阔迫使权益或债务融资增加，行业现金流平衡对再融资的依赖度阶段性回升，需持续关注资本开支节奏与经营获现修复的匹配程度。

2026 年上半年，虽然收入提升使得销售商品、提供劳务收到的现金同比增加，但付现成本占比提升、毛利率下行导致行业经营获现水平有所下滑，9 家样本航空公司经营活动净现金流合计同比下降 7.29%至 572.72 亿元；其中，海航控股因当期补贴收入增加，春秋航空通过提高运营效率、加强成本管控，吉祥航空和东航物流因部分成本现金结算周期错配，经营活动净现金流呈现相反走势。投资活动方面，由于 2025 年上半年波音对华交付量极少、国产飞机交付节奏后置，行业资本支出基数较低，2025 年下半年以来随着交付逐步恢复，飞机及相关附件资本支出大幅提升，2026 年上半年 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 605.58 亿元，增幅达 100%以上，从而推动投资活动现金净流出规模同比增长 128.21%至 472.06 亿元。筹资活动方面，虽然样本航司偿还债务规模、与飞机租赁款项相关的支付其他与筹资活动有关的现金较上年同期基本持平，但资本支出需求上升、经营获现减少导致资金缺口增加，从而推动融资需求增加，筹资活动现金净流出规模合计同比减少 80.86%至 66.26 亿元。从融资渠道来看，航司以银行借款、经营租赁和权益融资为主，债券融资相对较少。

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

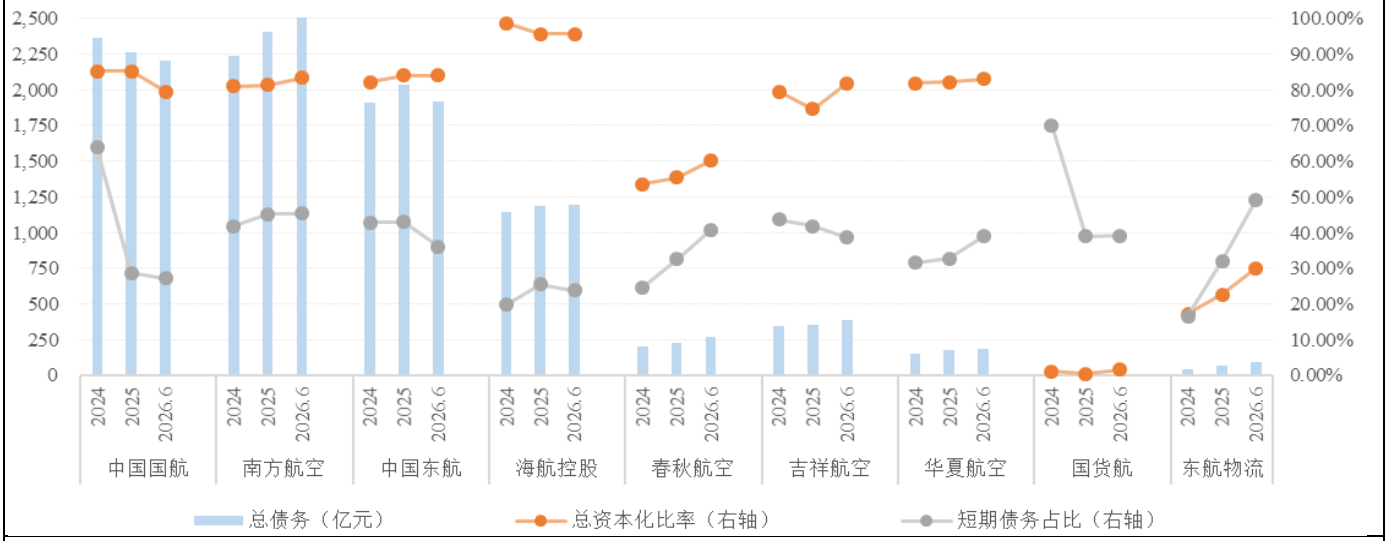
财务杠杆及偿债指标方面，2026 年上半年融资扩张推动行业财务杠杆进一步攀升，其中客运样本航司财务杠杆仍处于较高水平，但债务期限结构总体稳定，货运样本航司整体杠杆较低；同时，行业偿债指标虽然略有下滑，但通畅的融资渠道为其偿债能力维持较好水平提供支撑。

2026 年上半年，随着行业融资规模增加，财务杠杆进一步攀升。其中，客运样本航司总资本化比率均值

下载日志已记录，仅供内部参考

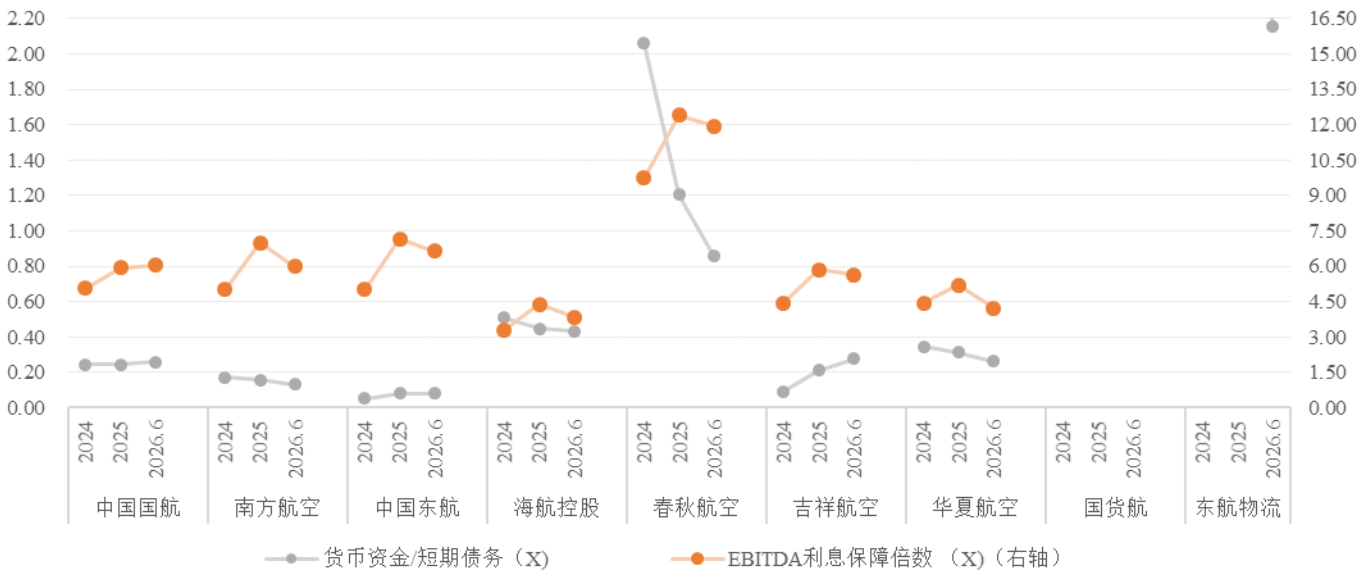
较 2025 年末上升 1.29 个百分点至 81.06%，处于较高水平，但债务结构较为稳定，长期债务占比均值保持在 65%左右；由于运营的客机腹舱资源不计入资产负债表，且全货机队规模相对精简，货运样本航司财务杠杆处于较低水平，但东航物流因当期新增较多已到期未支付的应付票据，总债务、总资本化比率及短期债务占比均显著增长。偿债指标方面，客运、货运样本航司偿债指标均值略有下滑。考虑到上半年样本航司债务续接情况，中诚信国际认为，目前行业融资渠道通畅，能为其再融资提供支撑。

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：2024~2026.6，国货航货币资金/短期债务分别为 29.93、97.80、27.46，EBITDA 利息保障倍数分别为 268.29、550.85、250.09；东航物流货币资金/短期债务分别为 10.06、3.90、2.15，EBITDA 利息保障倍数分别为 17.84、26.50、25.03。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

下载日志已记录，仅供内部参考

四、行业中期展望：供需边际改善，盈利仍处底部，需重点关注油价、汇率变动对行业经营的影响

（一）客运市场：需求温和回升与供给受限并存，供需增速差继续收窄，行业客座率保持高位

需求端，下半年出行成本回落与旺季效应共振，客运量增速有望回升。支撑因素方面：一是燃油附加费自 6 月以来三次下调（8 月 5 日起 800 公里以上航线降至 70 元/人、较 5 月高点累计下降 100 元），航空对高铁的比价优势有所修复，暑运期间我国民航业旅客运输量 1.51 亿人次，创历史新高，7 月以来增速由二季度的负增长转正；二是中秋国庆假期“拼假”效应下长线出行需求有望延续；三是免签扩围持续释放国际出行需求。增速制约因素方面：国际及地区航线总量已超过 2019 年水平、增长进入自然增长阶段，增速中枢趋于下移；国内需求处于高基数自然增长阶段，且高铁对中短途市场的分流延续。综合来看，预计下半年客运量增速温和回升至 2.5%左右，全年增速约为 1.5%~2%。

供给端，多重约束下有效运力增速将维持低位。机队引进方面，上半年客机仅净增 75 架（+1.8%），波音、空客交付能力尚未完全恢复，发动机及 MRO 供应链紧张，全球飞机订单积压超 1.5 万架、新机交付周期延长，叠加行业退役高峰，机队规模将保持低速增长。存量运力方面，6 月客机停飞率达 17%，受限于产能，短期内难以全面恢复。政策层面，民航局严控低效航线运力供给、科学把控国内航线航班评审节奏，控制各大枢纽机场时刻放量，2026 年夏秋航季客货运航班总量较上年同期基本持平。综合来看，下半年有效运力增速将低于需求增速，供需增速差继续收窄，客座率有望维持 85%以上的历史高位区间。

（二）货运市场：国内偏弱，国际市场支撑行业韧性，预计全年货邮运输量增速回落至 4%~5%

根据国际航空运输协会（IATA）2026 年 6 月预计，2026 年全球航空货运量同比仅增长 0.2%，较其 2025 年 12 月预测（2.6%）明显下调。下半年，货运在上年同期高基数影响下增速或延续放缓，但国际航空货运市场支撑因素仍然较多：AI/半导体等高值货物出口保持强劲，跨境电商在欧盟取消 150 欧元免税门槛后加速向海外仓模式调整，国际运力边际收紧下国际运价预计维持高位震荡。民航局年中工作会议将“持续提升航空物流能力”列为下半年重点，预计将在国际货运航线网络拓展、货运航权与时刻保障、枢纽机场货站及地面配套建设等方面给予政策倾斜，为货运运力投放与高附加值货源运输保障提供支撑。国内市场受消费与制造业景气制约，预计延续平稳偏弱走势。中诚信国际认为，全年我国民航货邮运输量增速或回落至 4%~5%，国际及地区航线仍是核心支撑。

（三）成本与盈利：航油成本压力短期缓释，但全年盈利仍较上年明显走弱，业绩实质性改善有赖油价进一步回落

成本端，国内航空煤油出厂价 8 月末降至 7,561 元/吨，较 7 月末有所回落，新加坡航空煤油价格 8 月末约 152 美元/桶，较中东冲突前的 2 月底 93 美元/桶的水平高出约六成，仍处高位。主流机构对 2026 年四季度布伦特油价的预测中枢多降至 70~80 美元/桶，较年内高点明显回落，但地缘局势反复与全球原油低库存仍可能引发阶段性反弹，成本端难以实质性缓解。同时，国内航油出厂价自 7 月起回落带动燃油附加费调降，成本改善部分向票价端传导，行业毛利率修复弹性有限，全年毛利率仍将明显低于上年水平。汇率方面，人民币对美元过去 20 个月累计升值逾 9%，8 月末美元兑人民币中间价已降至 6.78 附近，与此同时，人民银行多渠道引导汇率预期、防范单边升值，主要机构对年末点位的预测集中于 6.4~6.7，如果人民币温

下载日志已记录，仅供内部参考

和升值态势延续，汇兑损益对客运航司盈利的正贡献仍在，但上半年集中汇兑收益难以重复、边际拉动趋缓。综合来看，下半年在旺季量升、成本缓释与汇兑支撑下，行业亏损有望环比收窄，但全年盈利仍将明显低于上年，实质性改善仍有待油价进一步回落。

（四）债务与信用：资本开支高峰延续，通畅融资支撑行业信用稳定

2026 年及未来两年为飞机集中交付期，行业资本开支预计维持高位，财务杠杆或继续攀升，偿债指标短期难有实质性改善；但行业融资渠道总体通畅，银行授信、债券融资、经营租赁及权益类工具多元可用，筹资活动对投资缺口的覆盖能力较强，同时债务滚续压力不大。中诚信国际认为，目前我国航空运输行业信用水平总体保持稳定，但后续需重点关注：油价与汇率波动对盈利的持续冲击、高美元债务占比航司的汇率敏感性、个别企业票据及短期债务占比抬升所反映的流动性压力，以及机队引进节奏对行业供需平衡的影响。

下载日志已记录，仅供内部参考

附表 1：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	自有机队类型	2025H1（万人、万吨）				2026H1（万人、万吨）			
			旅客运输量	客座率	货邮运输量	货邮载运率	旅客运输量	客座率	货邮运输量	货邮载运率
中国国际航空股份有限公司	中国国航	客机	7,711.43	80.72%	73.53	37.48%	7,969.84	84.74%	73.57	39.10%
中国南方航空股份有限公司	南方航空	客机为主、全货运为辅	8,327.98	85.47%	94.05	51.48%	8,316.67	84.85%	94.33	52.60%
中国东方航空股份有限公司	中国东航	客机	7,316.35	84.81%	53.06	37.00%	7,276.29	86.94%	57.50	41.66%
海南航空控股股份有限公司	海航控股	客机	3,408.90	82.75%	28.46	52.32%	3,353.70	84.26%	28.98	56.82%
春秋航空股份有限公司	春秋航空	客机	1,521.89	90.52%	4.55	48.22%	1,737.31	92.59%	5.57	21.16%
上海吉祥航空有限公司	吉祥航空	客机	1,359.05	85.17%	7.84	28.34%	1,339.20	87.00%	8.28	29.09%
华夏航空股份有限公司	华夏航空	客机	537.18	81.53%	0.77	3.45%	534.07	81.82%	0.79	3.55%
中国国际货运航空股份有限公司	国货航	全货机	--	--	90.21	全货机：68.79% 客机腹舱：37.83%	--	--	96.36	全货机：66.57% 客机腹舱：39.37%
东方航空物流股份有限公司	东航物流	全货机	--	--	80.08	全货机：79.54% 客机腹舱：36.99%	--	--	93.57	全货机：78.40% 客机腹舱：41.66%

注：国货航、东航物流除运营自有全货机，还分别运营中国航空集团有限公司、中国东方航空集团有限公司内部的客机腹舱货运业务，故国货航、东航物流的经营数据分别与中国国航、中国东航有重合部分。

下载日志已记录，仅供内部参考

附表 2：样本企业财务数据

企业名称	营业收入（十亿元）				营业成本（十亿元）				营业毛利率（%）			
	2024	2025	2025H1	2026H1	2024	2025	2025H1	2026H1	2024	2025	2025H1	2026H1
中国国航	166.70	171.48	80.76	89.27	158.19	162.65	78.35	88.89	5.11%	5.15%	2.98%	0.43%
南方航空	174.22	182.26	86.29	94.68	159.57	163.78	78.69	92.37	8.41%	10.14%	8.81%	2.44%
中国东航	132.12	139.94	66.82	74.23	126.50	132.65	64.50	74.21	4.26%	5.21%	3.47%	0.04%
海航控股	65.24	68.47	33.08	35.52	60.39	63.21	30.86	34.79	7.43%	7.68%	6.73%	2.06%
春秋航空	20.00	21.46	10.30	12.34	17.41	18.54	8.87	11.05	12.94%	13.59%	13.88%	10.40%
吉祥航空	22.09	22.50	11.07	12.08	18.98	19.70	9.76	11.24	14.11%	12.45%	11.84%	6.98%
华夏航空	6.70	7.46	3.61	3.73	6.58	7.29	3.51	4.01	1.76%	2.20%	2.88%	-7.68%
国货航	20.58	22.88	10.93	12.54	17.36	18.98	9.13	11.25	15.66%	17.05%	16.46%	10.28%
东航物流	24.06	24.26	11.26	14.25	19.38	19.50	9.15	12.01	19.43%	19.63%	18.73%	15.71%

企业名称	期间费用率（%）				其他收益（亿元）				净利润（亿元）			
	2024	2025	2025H1	2026H1	2024	2025	2025H1	2026H1	2024	2025	2025H1	2026H1
中国国航	11.77%	10.54%	10.95%	8.98%	42.96	45.18	24.07	27.77	-24.50	-35.25	-27.11	-34.26
南方航空	10.57%	9.56%	10.08%	8.72%	32.98	33.22	16.77	23.35	1.54	26.85	-8.32	-31.19
中国东航	11.93%	10.25%	10.78%	8.70%	55.05	58.41	31.23	29.72	-47.98	-19.52	-15.92	-24.16
海航控股	12.89%	8.44%	10.17%	4.81%	19.24	26.03	12.53	9.37	-12.64	19.68	0.08	1.01
春秋航空	4.74%	4.80%	4.98%	4.52%	10.51	12.12	6.51	6.69	22.73	23.17	11.69	10.42
吉祥航空	12.73%	11.37%	11.85%	9.89%	8.26	10.51	5.77	5.02	9.14	10.40	5.05	1.50
华夏航空	17.93%	14.69%	14.97%	12.38%	12.93	16.98	7.45	8.29	2.68	6.26	2.51	0.44
国货航	3.71%	3.63%	3.36%	3.05%	2.05	5.00	2.64	3.53	19.54	25.85	12.40	9.18
东航物流	3.81%	3.83%	3.41%	3.22%	1.74	2.45	1.83	4.83	30.64	30.88	14.65	15.98

企业名称	经营活动净现金流（亿元）				投资活动净现金流（亿元）				筹资活动净现金流（亿元）			
	2024	2025	2025H1	2026H1	2024	2025	2025H1	2026H1	2024	2025	2025H1	2026H1
中国国航	345.46	420.45	178.31	136.67	-178.63	-150.82	-73.38	-122.53	-105.58	-336.51	-62.21	-14.77
南方航空	314.45	382.09	143.41	125.96	-164.52	-192.11	-42.63	-156.92	-115.46	-225.68	-103.66	22.86
中国东航	373.14	379.41	125.47	106.97	-111.76	-107.68	-38.26	-110.75	-339.28	-240.84	-92.15	-11.90
海航控股	141.33	160.51	56.27	62.31	-6.06	-24.16	-3.02	-1.36	-139.73	-125.33	-46.70	-64.48
春秋航空	58.95	66.23	27.90	34.63	-98.93	-48.55	-23.55	-43.77	-3.49	-20.78	-1.02	23.87
吉祥航空	77.17	72.70	31.07	43.29	-9.56	-5.59	3.55	-21.14	-67.76	-50.73	-21.26	-11.98
华夏航空	18.10	25.21	10.50	6.72	0.90	-18.42	0.09	-10.54	-21.68	-10.49	-9.07	6.93
国货航	31.15	42.57	16.65	15.79	-55.16	-74.05	-25.10	0.31	27.54	-5.70	3.19	-2.53
东航物流	37.14	62.02	28.15	40.39	-26.81	-18.87	-4.56	-5.37	-34.25	-29.76	-13.26	-14.27

企业名称	总资本化比率			短期债务占比			货币资金/短期债务（X）			EBITDA 利息保障倍数 （X）		
	2024	2025	2026.6	2024	2025	2026.6	2024	2025	2026.6	2024	2025	2026.6
中国国航	85.21%	85.21%	79.53%	63.91%	28.77%	27.27%	0.24	0.24	0.26	5.06	5.94	6.04
南方航空	80.95%	81.39%	83.43%	41.85%	45.16%	45.31%	0.17	0.16	0.13	5.00	7.00	6.00
中国东航	82.20%	83.99%	83.96%	42.77%	42.99%	36.08%	0.05	0.08	0.08	5.01	7.15	6.63
海航控股	98.67%	95.66%	95.63%	19.75%	25.55%	23.81%	0.51	0.45	0.43	3.29	4.39	3.84
春秋航空	53.63%	55.37%	60.15%	24.68%	32.50%	40.68%	2.06	1.21	0.86	9.75	12.39	11.95
吉祥航空	79.53%	74.65%	81.76%	43.61%	41.85%	38.66%	0.09	0.21	0.28	4.45	5.84	5.63
华夏航空	81.91%	82.12%	82.97%	31.57%	32.81%	38.97%	0.35	0.31	0.26	4.45	5.19	4.21
国货航	1.15%	0.46%	1.59%	70.08%	38.91%	39.18%	29.93	97.80	27.46	268.29	550.85	250.09
东航物流	17.27%	22.70%	30.01%	16.59%	32.03%	49.18%	10.06	3.90	2.15	17.84	26.50	25.03

下载日志已记录，仅供内部参考

附表 3：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）

