

中国航空集团有限公司

2026 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕3103号

联合资信评估股份有限公司通过对中国航空集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国航空集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 中航 01”“21 中航 03”“22 中航 03”“22 中航 05”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年六月十二日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受中国航空集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

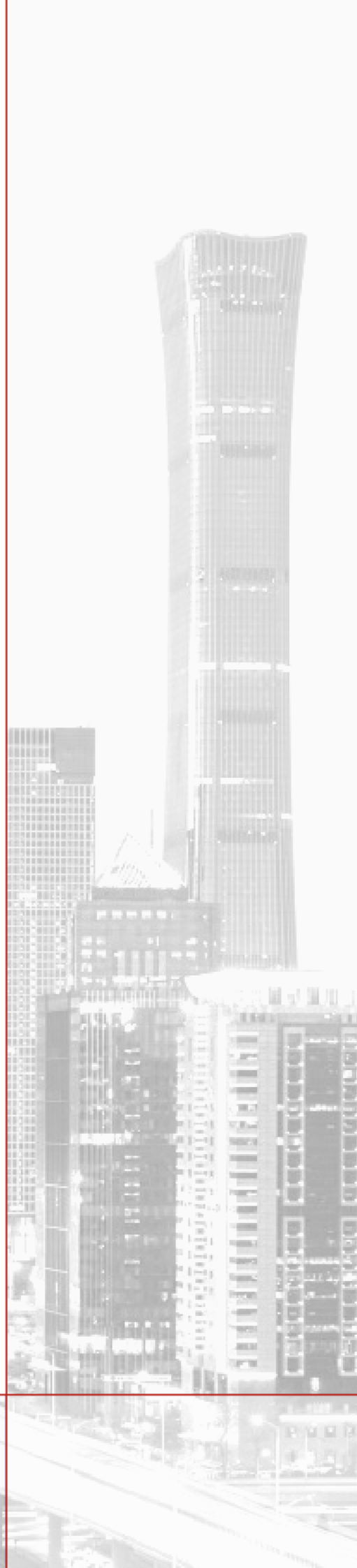
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



中国航空集团有限公司

2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
中国航空集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/06/12
21 中航 01/21 中航 03/22 中航 03/22 中航 05	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，中国航空集团有限公司（以下简称“公司”）作为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）直属国内三大航空运输集团之一，行业地位和规模优势突出，在机队规模、品牌影响力、航线资源等方面保持显著优势。2025 年，受运力投入增加、客座率及载运率上升、跨境电商物流业务增长等影响，公司营业总收入保持增长，叠加航空油料价格下行、汇兑收益等利好因素的驱动，公司经营效益稳步提升，利润总额同比较快增长，但净利润受递延所得税变动影响仍然为负。公司未来经营受航油价格波动、汇兑水平等影响较大。公司资产质量较高，债务规模有所下降，债务结构及成本有所优化，但债务负担仍重，公司未来在飞机引进等方面仍面临资金压力，负债水平预计维持高位。公司短期偿债指标表现较弱，但良好的经营获现能力、畅通的外部融资渠道可为到期债务偿付提供有力支撑。

个体调整：无。

外部支持调整：公司从事的航空运输业务在我国交通运输系统中重要性突出，具备公共属性；公司行业地位和规模优势突出，与政府关系密切，在政府补贴、资本金注入等方面获得有力的外部支持。

评级展望

我国庞大的内需市场、稳中向好的经济环境、平稳增长的居民收入水平为航空运输行业及企业提供了良好的发展环境。未来，未来随着公司机队规模的进一步扩大及航线网络的进一步完善、生产效益的提升，公司经营有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出；政府对公司支持意愿减弱；公司经营持续恶化，收入和利润持续大幅下滑，且短期内难以恢复。

优势

- **突出的市场地位。**公司为国务院国资委直属的国内三大航空运输集团之一，行业地位和规模优势突出，跟踪期内在机队规模、品牌影响力、航线资源等方面继续保持显著优势；2025 年，公司运输总周转量、客座率、载运率等主要指标同比均有所增长。
- **继续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司在政府补贴、资本金注入等方面获得有力的外部支持。2025 年，公司其他收益 55.23 亿元，主要为获得的合作航线收入、航线补贴、政府专项补贴或奖励等。2025 年，公司获得国家资本金注入 9.00 亿元。

关注

- **债务负担重。**截至 2025 年底，公司全部债务 2281.65 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 79.33%和 74.53%。
- **公司净利润仍为负，且利润水平受航油价格波动、汇兑水平等影响较大。**2025 年，公司净利润为-7.79 亿元；航油成本在公司营业成本中占比在 30%左右，公司若干资产及负债以美元为单位，若干国际收入、费用亦以人民币以外的货币为单位，航油价格波动和汇兑变化对公司利润影响较大。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 航空运输企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 航空运输企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		4
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			aa	
外部支持调整因素：政府支持			+2	
评级结果			AAA	

个体信用状况变动说明：由于盈利能力、偿债能力指标上升，公司指示评级由上次的“aa”变动为“aa”，公司无个体调整因素，故公司个体信用等级由“aa”变动为“aa”。

外部支持变动说明：公司在政府补贴、资本金注入等方面获得有力的外部支持。公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信评估股份有限公司最新披露评级技术文件。

主要财务数据

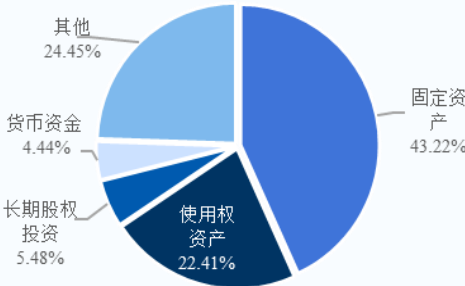
合并口径		
项 目	2024 年	2025 年
现金类资产（亿元）	270.15	176.12
资产总额（亿元）	3807.28	3771.24
所有者权益（亿元）	780.53	779.66
短期债务（亿元）	881.98	742.43
长期债务（亿元）	1481.58	1539.22
全部债务（亿元）	2363.56	2281.65
营业总收入（亿元）	1794.99	1861.94
利润总额（亿元）	13.37	21.56
EBITDA（亿元）	389.41	404.25
经营性净现金流（亿元）	386.48	432.90
营业利润率（%）	6.55	6.84
净资产收益率（%）	-0.41	-1.00
资产负债率（%）	79.50	79.33
全部债务资本化比率（%）	75.17	74.53
流动比率（%）	35.84	32.55
经营现金流动负债比（%）	29.46	35.87
现金短期债务比（倍）	0.31	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	5.79	6.72
全部债务/EBITDA（倍）	6.07	5.64

公司本部口径		
项 目	2024 年	2025 年
资产总额（亿元）	570.44	551.60
所有者权益（亿元）	439.95	432.29
全部债务（亿元）	127.53	106.21
营业总收入（亿元）	3.23	3.69
利润总额（亿元）	3.97	2.71
资产负债率（%）	22.87	21.63
全部债务资本化比率（%）	22.47	19.72
流动比率（%）	153.31	26.87
经营现金流动负债比（%）	-3.99	15.76

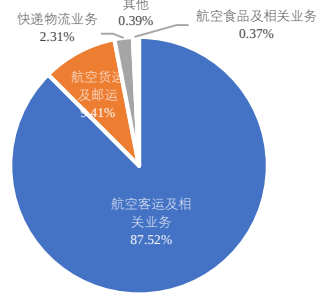
注：1.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2.本报告已将其其他流动负债中的有息部分计入短期债务核算；将一年内到期的非流动负债中的无息部分从有息债务中剔除；3. 结算备付金已纳入现金类资产核算

资料来源：联合资信根据公司财务报表、提供资料整理

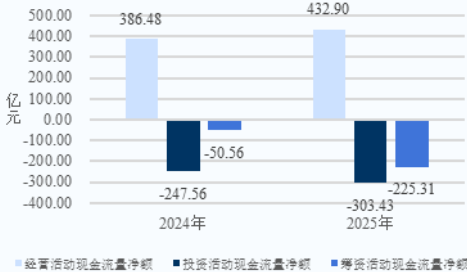
2025 年底公司资产构成



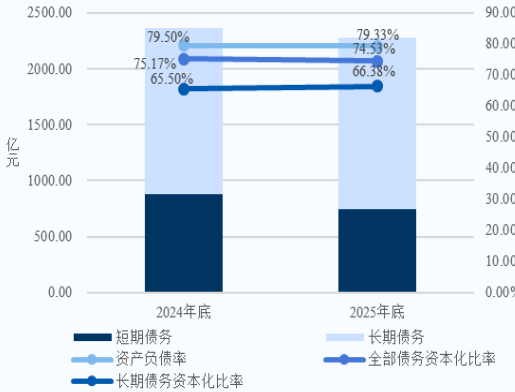
2025 年公司营业收入构成



2024—2025 年公司现金流情况



2024—2025 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
21 中航 01	30.00 亿元	30.00 亿元	2026/09/15	--
21 中航 03	13.00 亿元	13.00 亿元	2026/09/27	--
22 中航 03	10.00 亿元	10.00 亿元	2027/02/18	交叉保护承诺；救济措施
22 中航 05	10.00 亿元	10.00 亿元	2027/03/22	交叉保护承诺；救济措施

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 中航 01 21 中航 03 22 中航 03 22 中航 05	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/13	赵传第 吕 丹	航空运输企业信用评级方法 V4.0.202208 航空运输企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
22 中航 05	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/03/11	杨廷芳 霍正泽	航空运输企业信用评级方法 V3.0.201907 航空运输企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
22 中航 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/01/28	杨廷芳 霍正泽	航空运输企业信用评级方法 V3.0.201907 航空运输企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 中航 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/09/10	杨廷芳 郭雄飞	航空运输企业信用评级方法 V3.0.201907 航空运输企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 中航 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/09/08	杨廷芳 郭雄飞	航空运输企业信用评级方法 V3.0.201907 航空运输企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：赵传第 zhaocd@lhratings.com

项目组成员：吕 丹 lvdan@lhratings.com

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（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国航空集团有限公司（以下简称“公司”或“中航集团”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构和经营范围未发生变化。截至 2025 年底，公司注册资本为 155.00 亿元，实收资本为 260.76 亿元，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）和全国社会保障基金理事会分别持有公司 94.04% 和 5.96% 股权（尚未完成注册资本及股权结构的工商变更登记），国务院国资委仍为公司控股股东及实际控制人。

公司主要从事航空运输、飞机租赁、航空器材及设备的维修等业务，按照联合资信行业分类标准划分为航空运输行业。

截至 2025 年底，公司纳入合并范围的二级子公司共 10 家，其中包含 1 家在上海、香港及伦敦证券交易所上市子公司中国国际航空股份有限公司（以下简称“国航股份”；证券代码 601111.SH/0753.HK/AIRC；截至 2025 年底公司对其持股比例为 53.71%）。国航股份为公司航空运输业务最主要的经营主体，除国航股份外，公司还控股深圳航空有限责任公司（以下简称“深圳航空”）、山东航空集团有限公司（含山东航空股份有限公司，以下简称“山航集团”）、澳门航空股份有限公司、北京航空有限责任公司、大连航空有限责任公司、中国国际航空内蒙古有限公司等多家航空子公司，并参股国泰航空有限公司（以下简称“国泰航空”）、西藏航空有限公司等航企。此外，公司三级子公司中国国际货运航空股份有限公司（以下简称“国货航”）为中航集团旗下核心航空物流企业，于 2024 年 12 月 30 日在深圳证券交易所上市（证券代码 001391.SZ）。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 3771.24 亿元，所有者权益 779.66 亿元（含少数股东权益 312.89 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 1861.94 亿元，利润总额 21.56 亿元。

公司注册地址：北京市顺义区天柱路 30 号院 1 号楼-1 至 9 层 101-C709；法定代表人：刘铁祥。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。截至 2026 年 5 月底，本次跟踪债券均已在付息日正常付息，募集资金均已按指定用途使用完毕。

图表 1 • 截至 2026 年 5 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限	发行时票面利率（%）
21 中航 01	30.00	30.00	2021/09/15	5 年	3.59
21 中航 03	13.00	13.00	2021/09/27	5 年	3.57
22 中航 03	10.00	10.00	2022/02/18	5 年	3.35
22 中航 05	10.00	10.00	2022/03/22	5 年	3.54

资料来源：联合资信根据 Wind 资讯整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》](#)。

五、行业分析

航空运输是交通运输系统的重要组成部分，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 年以来，航空运输国内客货运市场稳步增长，国际客运持续修复，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、但增速有所下滑。航空运输企业运力投入加大，经营业绩有所改善，多数上市航空公司扭亏为盈，航空运输行业整体运行平稳。

短期来看，随着各项“反内卷”举措及航旅融合方案施行，航空运输企业将通过减少恶性竞争、跨行业融合发展等方式，实现合作共赢，同时将在国际市场拓展等方面获得一定支持，经营状况及运营效率有望提升。但需注意中东紧张局势尚未缓解，航空煤油价格高企，航空运输企业成本端或将持续承压，燃油附加费上涨也将对客运需求造成冲击。长期来看，我国的经济发展韧性强，扩大内需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。完整版航空运输行业分析详见[《2026 年航空运输行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

作为国务院国资委直属的三大航空集团之一，公司的行业地位和规模优势突出，跟踪期内，公司继续在机队规模、品牌影响力、航线资源等方面保持显著优势。公司过往债务履约情况良好。

公司是国务院国资委直属的三大航空集团之一，坚持客货并举战略，致力于打造具有全球竞争力的航空运输产业集团。公司肩负着打造国家航企名片、服务党中央重大决策部署、助力国家重大战略实施的重任，形成了以航空客运、航空货运和物流两大核心产业为主，涉及飞机维修、航空配餐、航空传媒、航空投资、工程建设等航空高相关业务的产业布局。公司航空客运业务主要由子公司国航股份负责运营，航空货运及物流业务主要由三级子公司国货航负责运营。

国航股份是中国唯一载国旗飞行的航空公司，拥有庞大的机队规模、均衡丰富的国内外航线网络、强大的品牌影响力，位列世界航空运输企业第一阵营。截至 2025 年底，国航股份拥有各类客货机（含公务机）964 架，机队规模位列国内航司前列。2025 年，国航股份完成运输总周转量 315.69 亿吨公里，当年运输旅客 1.61 亿人次，占中国民航业的比重分别为 19.24%、20.85%。国航股份拥有高质量的客户基础，产品和服务认可度高，常旅客贡献收入占比达 53.59%。根据新华社发布的榜单，国航股份位列“2025 中国品牌全球传播力总榜”第 26 名，是唯一入榜的航空公司。

国货航作为国内唯一载旗飞行的货运航司，为航空货物运输需求提供专业、可靠的解决方案，是国内主要的航空物流服务综合服务商之一。截至 2025 年底，国货航拥有全货机 28 架（含 4 架已退役待转让）。2025 年，国货航完成货邮周转量 97.39 亿吨公里，占当年全行业货运周转量的 23.58%。

图表 2 • 同业对比情况（单位：亿元）

企业名称	机队规模 (架)	可用吨公里 (亿吨公里)	运输总周转量 (亿吨公里)	旅客周转量 (亿客公里)	客座率 (%)	每客公里收益 (元)	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率 (%)
南方航空	972	540.98	390.56	3313.06	85.74	0.46	3498.14	550.11	1822.56	48.11	84.27
国航股份	964	460.61	315.69	3010.16	81.88	0.51	3430.47	392.32	1714.85	-15.97	88.56

中国东航	826	387.72	279.81	2721.04	85.86	0.49	2917.64	388.48	1399.41	2.74	86.69
行业总量/均值	4574	2235.46	1640.83	13993.06	85.1	--	--	--	7830.6	/	--

注：南方航空即“中国南方航空股份有限公司”，中国东航即“中国东方航空股份有限公司”；表中对比数据时间节点为2025年（末）；上表行业营业收入系《2025年民航行业发展统计公报》中公布的航空公司2025年实现的营业收入

资料来源：联合资信根据公开资料整理、计算

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》，截至2026年5月18日，公司本部无未结清及已结清的关注类或不良类信贷信息记录。根据公司提供的国航股份《企业信用报告（自主查询版）》，截至2026年5月18日，国航股份本部无未结清的关注类或不良类信贷信息记录，已结清信贷记录中存在3笔关注类短期借款，均发生在2011年以前，已正常还款。

根据子公司中国航空资本控股有限责任公司（以下简称“中航控股”）2026年5月26日、国货航2026年5月20日《企业信用报告（自主查询版）》，中航控股、国货航无已结清及未结清的关注类或不良类信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司、国航股份、中航控股存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2026年6月11日，联合资信未发现公司本部及重要子公司国航股份、中航控股、国货航有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被重大行政处罚的行为。

(二) 管理水平

跟踪期内，公司董事长、总经理、总会计师、纪检监察组组长因工作变动、退休等原因发生变更。公司新任董事长、总经理均具备丰富的行业和管理经验。公司法人治理结构和管理制度方面无重大变化，组织架构略有调整。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

2025年，受益于运力投入增加、载运率上升等综合影响，公司营业总收入及毛利率同比均有所增长。

2025年，公司营业总收入同比增长3.73%，主要系运力投入增加、载运率上升等带动航空客运及货邮运收入增长所致。公司营业收入（占营业总收入的99.94%）仍主要来自航空客运、货邮运业务。2025年，公司综合毛利率同比略有上升。

图表 3 • 2024—2025 年公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2024 年			2025 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
航空客运及相关业务	1583.81	88.30	5.79	1628.62	87.52	5.89
航空货运及邮运	160.45	8.95	13.40	175.10	9.41	13.90
航空食品及相关业务	6.07	0.34	18.87	6.97	0.37	18.77
快递物流业务	36.35	2.03	13.11	42.92	2.31	19.67
广告及服务业务	0.33	0.02	37.06	0.36	0.02	21.42
物业管理	2.57	0.14	26.25	2.70	0.14	26.49
酒店经营管理	2.43	0.14	87.56	2.49	0.13	83.45
其他	1.56	0.09	10.56	1.74	0.09	9.30
合计	1793.57	100.00	6.81	1860.89	100.00	7.15

注：2025年公司进行前期差错更正，对下属子企业的成本归属期间进行调整，相应调整2024年营业成本，根据最新年报，2024年航空客运及相关业务毛利率、公司综合毛利率分别调整为5.88%、6.89%，上表沿用上年审计报告数，未进行调整

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

国航股份是公司航空客运业务主要运营主体，主要提供航空客运服务，并依托客机腹舱提供航空货邮运业务¹。国货航是公司航空货邮运业务的重要经营主体。下文主要就国航股份、国货航的经营情况进行分析。

¹ 国货航与国航股份签订《持续性关联（连）交易框架协议》，国货航采用独家经营模式开展国航股份及其控股航空公司的客机货运业务，即国航股份及其控股范围内航空公司将其客机货运业务独家交由国货航经营，在承运旅客行李后的空余客机货运舱位向下游客户提供货运服务。根据该框架协议约定，国货航与国航股份关于客机货运业务独家经营有效期为该框架协议生效之日至2034年12月31日，且独家经营期限不因该等框架协议的终止而终止。

国航股份

2025 年，国航股份持续推进枢纽网络战略，优化航线网络；机队规模继续扩大，运力投入、运输总周转量、客座率等主要经营指标同比均有所提升；受国际航线运力投入及整体客座率上升等因素影响，国航股份营业总收入同比小幅增长，但单位客货收益水平同比均下降。公司在飞机引进方面仍面临资金压力。

2025 年，国航股份实现营业总收入 1714.85 亿元，同比增长 2.87%；其中航空客运收入 1548.56 亿元，同比增长 2.02%，具体看，因运力投入上升而增加收入 49.18 亿元，因客座率上升而增加收入 39.78 亿元，因收益水平下降而减少收入 58.29 亿元；航空货邮运收入 77.78 亿元，同比增长 4.92%，因运力投入上升而增加收入 1.79 亿元，因载运率上升而增加收入 3.19 亿元，因收益水平下降而减少收入 1.34 亿元。

2025 年，国航股份营业收入中国内收入同比下降 0.87%，占营业收入比重为 68.49%（上年为 71.08%）；国际及港澳台收入同比增长 12.07%。

成本管控方面，跟踪期内国航股份全面升级成本管控体系，聚焦航油、起降、飞机等关键领域，提升成本管控精细化水平。2025 年国航股份营业成本同比增长 2.82%至 1626.47 亿元，主要系员工薪酬、飞机维修保养、折旧等成本上升；其中因飞行小时费等同比增加带动员工薪酬成本同比增长 9.40%；因飞行小时同比增加以及下属维修子企业业务量增加，飞机保养、维修和大修成本同比增长 15.30%；因机队规模扩大、飞行小时同比增加，折旧同比增长 6.02%；同时，受航油价格下降以及用油量上升的综合影响，航空油料成本同比下降 6.85%。从营业成本构成看，航油成本、员工薪酬、折旧、起降及停机费用、飞机保养维修和大修成本占比分别为 30.77%、18.69%、18.23%、13.51%和 9.11%。

（1）航线分布

2025 年，国航股份推进枢纽网络战略，围绕“3+7+N”枢纽体系建设，持续优化航线网络布局；把握国际航空枢纽建设新政策机遇，积极发挥公司在北京、深圳、上海、杭州、成都、重庆、乌鲁木齐等枢纽的网络优势，服务中心大局，将运力布局和优质资源向主市场、主基地、快线、干线集中，增强高价值市场的控制力；加快北京首都国际机场和成都天府国际机场枢纽建设，完善网络结构，提升枢纽运营品质；在加大运力投入的同时持续打造北京-上海、北京-成都、北京-杭州、北京-重庆、北京-深圳等 13 条快线；同时深化国航系航司协同，实现网络优势互补，提升国航系整体核心竞争力。国际方面，2025 年，国航股份持续服务国家“走出去”战略，积极推进“一带一路”相关航线复航和新开；跟踪期内，国航股份新开复航包括北京-符拉迪沃斯托克、北京-伊尔库茨克、北京-开罗、北京-塔什干等 12 条国际航线，“一带一路”航线航班量已超过 2019 年同期。2025 年，国航股份累计经营客运航线 525 条，其中国内航线 394 条，国际及地区航线 131 条，通航国家及地区 46 个，通航城市 203 个。

（2）机队规模

2025 年，国航股份共引进飞机 45 架、退出飞机 11 架。截至 2025 年底，国航股份共有飞机 964 架，较上年底净增加 34 架，机队规模位列国内航司前列。从机队结构看，2025 年底，国航股份飞机以客机为主，主力机型包括波音 B737（占比 43.26%）、空客 A320（占比 38.28%）系列。从获取方式看，2025 年底，国航股份自有、融资租赁、经营租赁取得飞机占比分别为 43.36%、26.14%、30.50%。2025 年，国航股份飞机日利用小时同比略有下降且略低于行业平均水平（9.1 小时）。

图表 4 • 国航股份机队情况

项目		2024 年	2025 年
飞机数量（架）		930	964
其中：按类型	空客系列	433	449
	波音系列	457	468
	商飞系列	36	44
	公务机	4	3
其中：按取得方式	自有	406	418
	融资租赁	228	252
	经营租赁	296	294
平均机龄（年）		9.90	10.36
飞机日利用小时（小时）		8.90	8.89

资料来源：联合资信根据国航股份年度报告整理

飞机购买计划方面，2026—2028 年，国航股份计划分别引进飞机 40 架、61 架和 70 架（未来实际引进退出情况以实际运营为准），考虑机队退出，预计到 2028 年底机队规模为 1092 架。截至 2025 年底，国航股份未来几年内支付的若干飞机和有关设备的购置款项承诺为 1089.17 亿元。

（3）运营情况

2025 年，国航股份积极开拓国际市场，持续优化运力投入结构。2025 年底，国航股份可用吨公里同比增长 2.98%，其中国际航线客运投入增长明显；运输总周转量（即收入吨公里）同比增长 6.14%；综合载运率同比提升 2.04 个百分点。具体看，航空客运方面，2025 年，国航股份旅客运输人次、收入客公里、客座率等主要指标同比均有所增长，国际航线增长更快；公司客公里收益水平同比继续下降（但仍处于行业前列）。航空货邮运方面，2025 年国航股份不断深化客货联动，根据货运需求动态匹配运力；货邮运力投入、周转量、载运率均有所上升，腹舱经营收入同比增长 4.92%，但单位货运收益同比有所下降。

图表 6 • 国航股份主要航空客运及货邮运指标

项目	2024 年	2025 年
可用吨公里（亿吨公里）	447.26	460.61
收入吨公里（亿吨公里）	297.43	315.69
综合载运率（%）	66.50	68.54
可用座位公里（亿客公里）	3561.04	3676.41
中国内地	2500.51	2503.15
国际	956.26	1070.65
中国香港、澳门及台湾	104.26	102.61
运输旅客人次（千人次）	155315.51	160596.53
收入客公里（亿客公里）	2843.50	3010.16
中国内地	2038.81	2096.05
国际	729.19	837.43
中国香港、澳门及台湾	75.50	76.67
客座率（%）	79.85	81.88
每收入客公里收益（元）	0.53	0.51
可用货运吨公里（亿吨公里）	126.30	129.35
收入货运吨公里（亿吨公里）	47.33	50.51
货邮载运率（%）	37.47	39.05
每收入货运吨公里收益（元）	1.57	1.54

资料来源：联合资信根据国航股份年度报告整理

国货航

2025 年，国货航持续扩充运力、完善航线网络，航空货运收入稳步提升，物流与跨境电商业务快速增长，加之降本增效措施实施、油价下降等因素影响，国货航收入及毛利率均同比增长，净利润大幅提升。

2025 年，国货航作为中航集团旗下航空物流专业力量、国内唯一载国旗飞行的货运航司，在“航空物流综合服务商”发展战略下，强化货机、货站等战略资源配置，不断提升服务能力和效益水平。国货航作为航空物流综合服务商，主营业务可分为航空货运服务、航空货站服务、综合物流解决方案三大板块。2025 年国货航实现营业收入总收入 228.78 亿元，同比增长 11.15%；实现净利润 25.85 亿元，同比增长 32.33%。

航空货运方面，2025 年，国货航持续优化运力投放与航线网络布局，新引进 4 架 A330 客改货飞机和 2 架 B777 货机，签署 6 架 A350 货机订单，并结合不同机型优势灵活匹配航线。截至 2025 年底，国货航拥有全货机 28 架（含 4 架已退役待转让），形成了以 B777 和 B747 货机为主力机型覆盖欧美长航距市场、以 A330 货机为辅助机型补充中远程市场的布局。航线网络方面，国货航以服务“双循环”为目标，主动应对贸易形势变化，积极调整运力布局，优化航线网络，新开成都至迪拜、法兰克福、阿姆斯特丹、格拉斯哥，上海至河内，广州至巴黎、格拉斯哥等 7 条、复航 1 条国际货机航线，布局成都-浦东国内航线，新增迪拜、格拉斯哥、河内海外货机航点，并依托国航股份腹舱资源，不断拓宽航线网络，货机网络覆盖率扩大。截至 2025 年底，国货航全货机执飞航线 30 条，其中国际航线 27 条，国内航线 3 条，业务覆盖 14 个国家的 24 个城市。2025 年国货航货邮周转量同比增长

18.96%；受航空板块持续优化运力投放与航线网络布局，深化电商领域合作，丰富高端产品体系，积极拓展高附加值及联程业务，叠加航空油料价格下行利好因素的驱动，2025 年国货航航空货运收入同比增长 8.23%，毛利率同比提升 0.30 个百分点。

货站方面，国货航拥有北京、天津、杭州、成都、重庆五地 6 大自有货站，构建了较为完善的货站体系。2025 年国货航持续加强货站能力建设，提升运营效能与服务品质。2025 年，国货航航空货站服务完成货邮吞吐量 131.03 万吨，同比增长 5.65%；航空货站收入同比增长 4.60%，毛利率同比增加 2.39 个百分点，主要得益于货机增投拉动货站吞吐量增长，叠加国际业务带动收入提升，同时通过内部挖潜、降本增效，推动经营利润持续向好。

综合物流解决方案方面，2025 年国货航合同物流依托航线运力资源优势，业务规模稳步提升；跨境电商业务向综合物流服务商跃进；货运代理业务聚焦航线优化与效益挖潜；电商零售平台持续优化“电商+帮扶”运营模式。2025 年，国货航完成合同物流货量 23.39 万吨，同比增长 23.91%，其中跨境电商货量同比大幅增长 189.13%；综合物流解决方案收入同比增长 24.86%，毛利率同比增加 4.89 个百分点，主要系国货航依托航线运力资源优势，不断拓宽合同物流与跨境电商业务的合作深度与广度。

图表 7 • 国货航主营业务收入及毛利率情况

项目	2024 年		2025 年	
	收入	毛利率（%）	收入	毛利率（%）
航空货运服务	151.74	16.53	164.22	16.83
航空货站服务	13.37	3.03	13.98	5.42
综合物流解决方案	39.75	14.84	49.63	19.73
合计	204.86	15.32	227.83	16.76

资料来源：联合资信根据国货航年度报告整理

图表 8 • 国货航航空货运业务主要运营指标情况

项目	2024 年	2025 年
货邮运输可用吨公里（亿吨公里）	167.28	193.56
货邮运输总周转量（亿吨公里）	81.87	97.39
全货机日利用率（小时）	13.02	13.38
全货机载运率（%）	72.53	68.19
客机货运业务载运率（%）	37.97	39.41

资料来源：联合资信根据国货航年度报告整理

2 未来发展

我国经济稳中向好、长期向好的基本趋势没有改变，依托 14 亿人口所形成的内需市场，我国民航运输着力构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，市场潜力大，发展前景较为乐观。公司将坚持围绕“加快建设具有全球竞争力的世界一流航空运输产业集团”的发展目标，坚持“枢纽网络、客货并举、成本领先、品牌战略”四个战略方向，聚焦安全管理提升、市场布局优化、资源结构调整、产品服务升级、数字创新发展、绿色低碳发展等关键领域，推进工作开展。

安全管理方面，公司将进一步完善安全管理体系、飞行训练体系、机务维修体系、运行管理体系，进一步健全安全管控机制、提升安全管理效率。市场布局方面，公司将坚持服务国家战略和重大决策部署，优化基地市场布局；四角菱形四极组群核心网络结构更加完善，国航系网络协同持续深化。资源结构调整方面，公司将进一步匹配核心资源与市场特点，优化飞行、人力资源配置效率，维修、投资布局与主业发展布局匹配程度不断增强。货运物流方面，公司将增强货运物流国际竞争力，搭建安全可控的国际物流供应链，深入推进客货并举战略，增强货运主业实力，完成货运混合所有制改革，打造具有“采运销一体”能力的“电子商务+物流”综合物流服务商。与此同时，公司将在产品服务升级与品质提升、数字创新、绿色低碳发展等领域谋求发展。

根据国航股份 2026 年 5 月 28 日发布的《中国国际航空股份有限公司 2025 年度向特定对象发行 A 股股票发行情况报告书》及 2026 年 6 月 10 日发布的《中国国际航空股份有限公司 2025 年度向特定对象发行 A 股股票上市公告书》，国航股份向中航集团及其全资子公司中航控股发行 A 股股票 3044140030 股，价格为 6.57 元/股，共募集资金 19999999997.10 元，扣除相关发行费用后的募集资金净额 19990463004.95 元，拟全部用于偿还债务和补充流动资金；其中，中航集团认购 913242009 股，认购金额 5999999999.13 元；中航控股认购 2130898021 股，认购金额 13999999997.97 元；2025 年 6 月 4 日，本次发行新增的股份在中国证券登记结算

有限责任公司上海分公司办理完成登记托管及限售手续。以 2026 年 3 月 31 日国航股份股东持股情况为基础，仅考虑本次发行新增股份变动的影 响，发行后公司对国航股份持股比例（直接及间接合计）为 60.58%。公司对国航股份的持股比例提升，国航股份的控股股东与实际控制人不变，有利于保障业务发展资金需求，提升公司航空运输服务能力。

（四）财务方面

公司提供了 2024—2025 年度财务报表，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，审计结论均为标准无保留意见。从合并范围来看，2025 年，公司注销 3 家子公司，通过无偿划转或购买新增 2 家子公司，上述合并范围变更涉及的子公司规模不大，对财务数据可比性影响不大。会计政策方面，公司因联营企业中银三星人寿保险有限公司 2025 年起执行新会计准则而调整对其权益法核算金额，主要影响“长期股权投资”“其他综合收益”“未分配利润”等科目；公司因对下属子企业的成本归属期间进行调整，对前期会计差错进行更正，主要影响 2024 年营业成本等科目；上述调整对公司财务报表无重大影响，本报告未对 2024 年比较财务报表进行追溯调整。

图表 9 • 会计政策及前期差错更正对公司 2024 年合并财务报表影响（单位：亿元）

项目	受影响的报表项目	2024 年（调整前）	调整金额	2024 年（调整后）
新金融工具准则、新保险合同准则	长期股权投资	209.29	-14.19	195.10
	其他综合收益	10.24	-22.44	-12.20
	盈余公积	5.22	0.82	6.04
	未分配利润	43.85	7.42	51.27
	投资收益	28.41	2.89	31.29
	归属于母公司所有者的净利润	9.73	2.89	12.62
对下属子企业的成本归属期间进行调整	营业成本	1671.38	-1.39	1670.00
	归属于母公司所有者的净利润	12.62	0.74	13.37
	少数股东损益	-12.92	0.64	-12.27

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模及构成变化不大，以飞机相关资产构成的使用权资产、固定资产和在建工程占比仍高，可带来较为稳定的收入和现金流，公司整体资产质量较高。

2025 年底，公司资产总额较上年底下降 0.95%，资产结构变化不大。公司货币资金较上年底下降 36.32%，主要系偿还债务、购置飞机等；期末货币资金仍主要为银行存款，受限货币资金主要为存放央行资金、定期存款等，受限比例较低（9.57%）。公司长期股权投资变动不大，主要为对国泰航空（账面余额 138.68 亿元）、中国民航信息网络股份有限公司（账面余额 23.94 亿元）等合营及联营企业的股权投资，当期权益法下确认投资收益 34.88 亿元（同比增长 17.21%），仍主要来自国泰航空。公司固定资产较上年底增长 9.88%，主要系购置飞机及发动机、高价周转件（包含由在建工程、使用权资产等转入）所致；期末固定资产主要由购置的飞机及发动机构成（占比 83.32%），累计计提折旧 1563.29 亿元、累计计提减值准备 7.91 亿元。截至 2025 年底，公司固定资产中尚有账面价值为 61.08 亿元的房屋建筑物及土地尚未办妥权属证明。公司在建工程主要为飞机及发动机预付款、发动机替换件等，使用权资产主要为公司以融资租赁和经营租赁方式取得的飞机及发动机，跟踪期内均有所下降主要系使用权资产计提折旧、飞机引进方式转变等综合影响。

截至 2025 年底，公司受限资产合计 928.56 亿元，占资产总额的 24.62%，主要为受限货币资金 16.02 亿元，受限融资租赁资产 543.66 亿元，受限固定资产 368.65 亿元（用于抵押借款）。

图表 10 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年		2025 年	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	470.29	12.35	392.79	10.42
货币资金	262.91	6.91	167.41	4.44
非流动资产	3337.00	87.65	3378.46	89.58
长期股权投资	209.29	5.50	206.56	5.48
固定资产	1483.41	38.96	1629.97	43.22
在建工程	415.86	10.92	395.02	10.47
使用权资产	910.11	23.90	845.06	22.41
资产总额	3807.28	100.00	3771.24	100.00

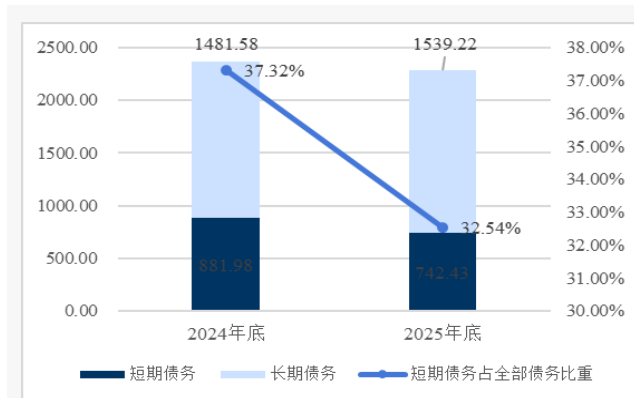
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

跟踪期内，公司所有者权益变化不大，稳定性仍一般；公司债务规模有所下降，债务结构及成本有所优化，债务负担仍重。

截至 2025 年底，公司所有者权益 779.66 亿元，较上年底下降 0.11%。公司实收资本保持稳定，资本公积较上年底增加 8.36 亿元，主要系当期获得国家资本金注入 9.00 亿元。在公司所有者权益中，实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占 33.45%、21.28%、6.49%和 40.13%，稳定性一般。

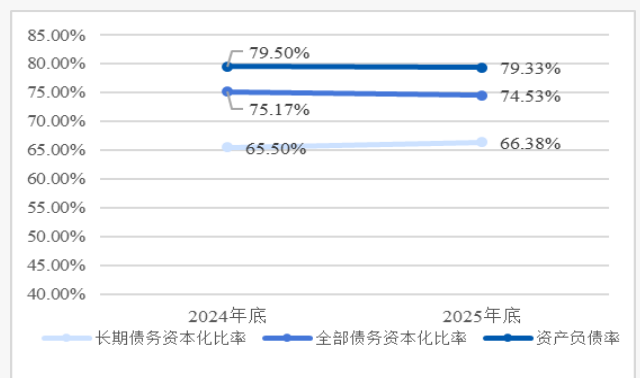
公司负债仍主要由有息债务（占比 76.27%）、应付账款（占比 7.26%）、长期应付款（剔除其中有息部分后占比 5.54%，主要为应付经营租赁飞机及发动机大修理费）构成。2025 年底，公司全部债务较上年底下降 3.47%至 2281.65 亿元，仍以长期债务为主，短期债务占比有所下降；公司有息债务中租赁负债、债券占比分别为 25.52%、23.43%（上年分别为 26.57%、12.98%），其余主要为银行借款；公司长期借款的利率区间为 1.5%~3.95%（上年为 1.6%~4.38%），以信用借款为主；存续债券的发行时票面利率区间为 1.38%~3.59%（截至 2026 年 6 月 1 日），融资成本有所下降。从债务指标来看，2025 年底公司的资产负债率、全部债务资本化比率较上年底略有下降，公司债务负担仍重。

图表 11 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 12 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

2025 年，公司营业总收入保持增长，叠加航油价格下降、汇兑收益、投资收益及其他收益增加等影响，公司利润总额同比增长，但净利润受递延所得税变动影响仍亏损；后续需关注航油价格及汇率波动对公司利润水平影响。

2025 年，公司营业总收入同比增长 3.73%，仍主要来自航空客货运输业务。航油为公司的主要营运成本之一，公司经营业绩受航油价格波动的影响较大，根据国航股份年度报告，本报告期，在其他变量保持不变的情况下，若平均航油价格上升或下降 5%，国航股份航油成本将上升或下降约 25.02 亿元。2025 年受益于收入增长、航油价格下降、降本措施实施等，公司营业利润率同比上升 0.29 个百分点。联合资信将对 2026 年以来航油价格变动对公司业绩影响保持关注。

2025 年，公司费用总额同比下降 6.79%，主要系利息支出减少及当期实现汇兑收益导致财务费用下降（2024—2025 年，公司汇兑收益分别为-8.02 亿元、3.10 亿元）。公司期间费用率为 10.51%，同比下降 1.19 个百分点。根据国航股份年度报告，2025 年底国航股份 10.44%（上年为 12.66%）的带息债务以美元计价，若干资产及负债以美元为单位，若干国际收入、费用亦以人民币

以外的货币为单位，假定除汇率以外的其他风险变量不变，人民币兑美元汇率变动使人民币升值或贬值 1%，将导致国航股份同期净利润增加或减少 1.40 亿元，汇率变动对公司利润影响较大。2025 年，公司投资收益同比增长 26.41%，主要系权益法核算的长期股权投资收益增加影响；公司其他收益同比增长 11.01%，主要为合作航线收入（系公司为支持地方经济发展，加强和地方政府合作，根据双方协议约定开辟的合作航线，并依据协议所获得的收益）、航线补贴、政府专项补贴或奖励等。2025 年，公司利润总额持续增长，但受递延所得税变动（公司本年对以前年度针对可抵扣亏损确认的递延所得税资产进行转回，增加所得税费用）影响，公司净利润仍为负。

图表 13 • 公司盈利情况（单位：亿元）

科目	2024 年	2025 年
营业总收入	1794.99	1861.94
营业成本	1671.38	1727.80
费用总额	209.95	195.71
其中：销售费用	73.75	76.38
管理费用	64.10	65.16
财务费用	67.60	49.28
投资收益	28.41	35.91
其他收益	49.75	55.23
营业外收入	17.93	3.62
利润总额	13.37	21.56
净利润	-3.18	-7.79
营业利润率（%）	6.55	6.84
总资本收益率（%）	1.94	1.61
净资产收益率（%）	-0.41	-1.00

注：2024 年数据为 2024 年审计报告数

资料来源：联合资信根据公司审计报告、提供资料整理

图表 14 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
经营活动现金流入小计	2036.51	2180.54
经营活动现金流出小计	1650.03	1747.64
经营活动现金流量净额	386.48	432.90
投资活动现金流入小计	53.77	55.46
投资活动现金流出小计	301.33	358.88
投资活动现金流量净额	-247.56	-303.43
筹资活动现金流入小计	744.41	965.33
筹资活动现金流出小计	794.97	1190.64
筹资活动现金流量净额	-50.56	-225.31
现金收入比（%）	107.37	107.87

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2025 年，公司收入实现质量仍高，经营活动净现金维持净流入。受购置飞机设备、偿还债务规模增长影响，公司投资活动和筹资活动现金持续净流出，且规模有所扩大。

2025 年，公司主业保持良好的经营获现能力，收入实现质量高，经营活动净现金流维持净流入。受购建飞机设备相关资产支付的现金增加影响，公司投资活动现金流持续净流出且规模有所扩大。受偿还债务及支付租金影响，公司筹资活动现金流维持净流出且有所扩大。

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现强；考虑到公司融资渠道畅通，偿债压力可控。

图表 14 • 公司偿债指标

项目	指标	2024 年	2025 年
短期偿债指标	流动比率（%）	35.84	32.55
	速动比率（%）	32.57	28.49
	现金短期债务比（倍）	0.31	0.24
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	389.41	404.25
	全部债务/EBITDA（倍）	6.07	5.64
	EBITDA 利息倍数（倍）	5.79	6.72
	经营现金/利息支出（倍）	5.75	7.20

注：经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

公司授信额度充足，融资渠道畅通。

截至 2025 年底，公司对外担保余额合计 26.51 亿元（折算为人民币后，下同），相当于当期所有者权益的 3.40%，其中子公司中国航空（集团）有限公司对合营公司香港青鵠投资管理有限公司的担保额 26.15 亿元、对联营公司香港商贸港有限公司担保额 0.37 亿元，公司或有负债风险可控。

截至 2025 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

3 公司本部主要变化情况

公司业务主要由子公司国航股份和国货航运营，公司本部债务负担较轻。

截至 2025 年底，公司本部资产总额占合并口径的 14.63%，主要为长期股权投资和其他非流动资产；所有者权益占合并口径的 55.45%，以实收资本和资本公积为主；负债总额占合并口径的 3.99%，主要为应付债券（含一年内到期部分）。2025 年底，公司本部全部债务占合并口径的 4.66%，全部债务资本化比率 19.72%，现金短期债务比为 0.29 倍，债务负担较轻，短期偿债指标表现较弱。2025 年，公司本部营业总收入占合并口径的 0.20%，利润总额占合并口径的 12.58%，利润主要来自投资收益和其他收益。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，积极履行央企的社会责任，治理结构和内控制度完善，ESG 信评质量良好。整体来看，目前公司 ESG 表现较好，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司积极响应国家“双碳”战略，不断完善环境管理体系，加强能源资源管理，严控污染物排放，积极探索绿色低碳发展新模式，推动经济效益与生态效益协同共赢。公司制定了包括《环境管理手册》《废气排放管理程序》等多项环境管理管理办法/程序，构建了三级生态环境保护管理体系（生态环境保护工作领导小组负责顶层规划与重大决策，节能环保办公室承担政策协调与日常督导，各下属单位生态环境工作机构负责具体执行），并建立节能环保暨碳达峰碳中和考核体系，将环境合规、重点任务落实及节能降碳数值型指标纳入各级经理层成员及各单位组织绩效管理体系，并通过月度跟踪与季度通报监控指标完成进度。公司主要排放污染物为废水、废气、废弃物、噪音等。公司将污染防治作为公司战略重点，系统性地完善环境管理体系并严格执行，确保各项减排措施有效落地。碳排放方面，公司结合自身运营实际设定了减碳目标，围绕国家“双碳”政策与行业要求，编制了《绿色发展暨“双碳”重点任务清单》和《碳达峰专项行动方案》，明确“双碳”实施路径。

社会责任方面，公司纳税情况正常，为 2025 年度纳税信用 A 级纳税人。公司坚持平等用工和员工多元化，重视人才培养和素质提升，建立多元丰富的员工薪酬绩效与福利体系；员工劳动合同签订率为 100%，女性员工占比 37.97%。客户服务方面，公司将服务质量管理与客户体验优化作为驱动品质提升的核心路径，将服务标准与客户反馈融入运营全流程。公司制定《服务质量风险与隐患管理规程》，并通过系统化提升航班正常性、高效响应客户诉求以及践行负责任营销等方面构建以客户为中心的服务体系。2025 年，公司航班正常率为 91.78%，旅客投诉处理率 100%，旅客总体满意度 88.1 分。公司将履行企业社会责任视为己任，赋能社区公益事业的发展，亦积极响应国家战略，履行海外责任，助力乡村振兴。2025 年公司开展帮扶项目 18 个，投入帮扶资金 0.47 亿元。公司秉持“安全第一、预防为主、综合治理”工作方针，构建完善的安全管理架构，不断深化安全运行体系建设和安全从业人员工作作风长效机制建设，完善安全监察职能定位和机构职责。2025 年公司运输航空征候万时率小于 0.11。

治理方面，公司信息披露（含 ESG 信息）质量良好，国航股份 2024-2025 年度信息披露工作被上海证券交易所评价为 A 级。公司董事会运作良好，2025 年召开董事会会议 14 次。2024 年以来公司涉及的法律诉讼较少，联合资信未发现公司在信息披露、关联交易、高管行为等方面发生违法违规事件或收到行政和监管部门重大处罚。

七、外部支持

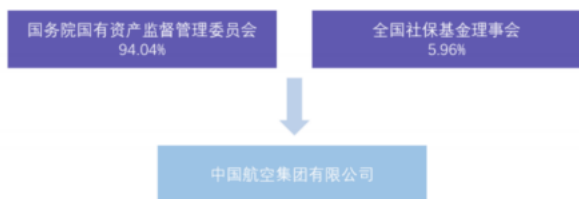
跟踪期内，公司在政府补贴、资本金注入等方面持续获得有力的外部支持。

公司是国务院国资委直属国内三大航空运输集团之一，肩负着打造国家航企名片、服务党中央重大决策部署、助力国家重大战略实施的重任；公司从事的航空客货运输业务关系国计民生，是国家重要的战略产业、交通强国建设的重要组成，具备公共属性，且在我国交通运输系统中重要性突出。公司与政府关系密切，行业地位和规模优势突出。跟踪期内，公司在政府补贴、资本金注入等方面持续获有力的外部支持。2025 年，公司获得国家资本金注入 9.00 亿元，计入“资本公积”；公司其他收益 55.23 亿元，主要为获得的合作航线收入、航线补贴、政府专项补贴或奖励等。

八、跟踪评级结论

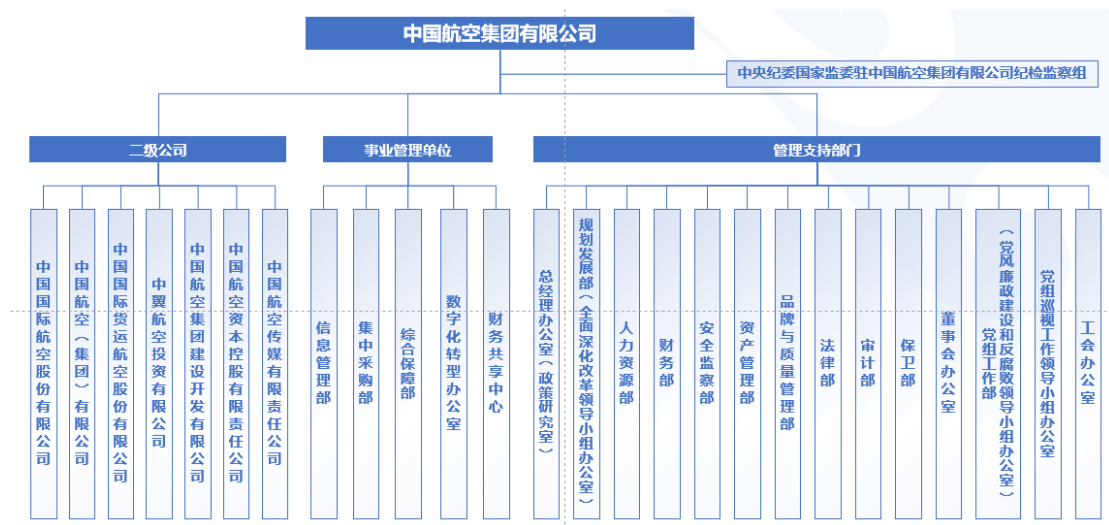
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 中航 01”“21 中航 03”“22 中航 03”“22 中航 05”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年底）



资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至本报告出具日）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司纳入合并范围的二级子公司情况（截至 2025 年底）

公司名称	实收资本（万元）	主营业务/业务性质	持股比例（%）	取得方式
中国国际航空股份有限公司	1744842.10	航空运输	53.71	投资设立
中国航空（集团）有限公司	547261.30 万港币	航空运输相关业务及投资	100.00	投资设立
中国航空资本控股有限责任公司	556828.56	投资管理及航空货物运输相关业务	100.00	投资设立
中国航空集团建设开发有限公司	172198.30	建设开发	100.00	投资设立
中国航空传媒有限责任公司	20994.74	传媒广告	100.00	投资设立
北京凤凰航空实业有限公司	5000.00	仓储物流	100.00	投资设立
中国航空集团资产管理有限公司	9514.33	资产管理	100.00	投资设立
北京航空货运公司	936.80	货物运输代理	100.00	投资设立
北京竞飞工贸有限责任公司	300.00	机舱服务	100.00	非同一控制下的企业合并
深圳市津风航空运输有限公司	150.00	多式联运和运输代理业	90.00	非同一控制下的企业合并

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2024 年（底）	2025 年（底）
财务数据		
现金类资产（亿元）	270.15	176.12
应收账款（亿元）	52.75	53.34
其他应收款（亿元）	48.40	44.88
存货（亿元）	42.96	48.96
长期股权投资（亿元）	209.29	206.56
固定资产（亿元）	1483.41	1629.97
在建工程（亿元）	415.86	395.02
资产总额（亿元）	3807.28	3771.24
实收资本（亿元）	260.76	260.76
少数股东权益（亿元）	300.28	312.89
所有者权益（亿元）	780.53	779.66
短期债务（亿元）	881.98	742.43
长期债务（亿元）	1481.58	1539.22
全部债务（亿元）	2363.56	2281.65
营业总收入（亿元）	1794.99	1861.94
营业成本（亿元）	1671.38	1727.80
其他收益（亿元）	49.75	55.23
利润总额（亿元）	13.37	21.56
EBITDA（亿元）	389.41	404.25
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1927.33	2008.41
经营活动现金流入小计（亿元）	2036.51	2180.54
经营活动现金流量净额（亿元）	386.48	432.90
投资活动现金流量净额（亿元）	-247.56	-303.43
筹资活动现金流量净额（亿元）	-50.56	-225.31
财务指标		
销售债权周转次数（次）	36.43	35.03
存货周转次数（次）	41.68	37.59
总资产周转次数（次）	0.48	0.49
现金收入比（%）	107.37	107.87
营业利润率（%）	6.55	6.84
总资本收益率（%）	1.94	1.61
净资产收益率（%）	-0.41	-1.00
长期债务资本化比率（%）	65.50	66.38
全部债务资本化比率（%）	75.17	74.53
资产负债率（%）	79.50	79.33
流动比率（%）	35.84	32.55
速动比率（%）	32.57	28.49
经营现金流动负债比（%）	29.46	35.87
现金短期债务比（倍）	0.31	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	5.79	6.72
全部债务/EBITDA（倍）	6.07	5.64

注：1. 其他流动负债中的有息部分计入短期债务核算；2. 将一年内到期非流动负债中的无息部分从全部债务中剔除；3. 结算备付金已纳入现金类资产核算
 资料来源：联合资信根据公司财务报表、提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2024 年（底）	2025 年（底）
财务数据		
现金类资产（亿元）	3.07	14.30
应收账款（亿元）	0.83	1.60
其他应收款（合计）（亿元）	1.47	0.75
存货（亿元）	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	437.49	446.44
固定资产（亿元）	10.41	10.08
在建工程（亿元）	0.51	1.01
资产总额（亿元）	570.44	551.60
实收资本（亿元）	260.76	260.76
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	439.95	432.29
短期债务（亿元）	64.53	49.21
长期债务（亿元）	63.00	57.00
全部债务（亿元）	127.53	106.21
营业总收入（亿元）	3.23	3.69
营业成本（亿元）	4.97	5.74
其他收益（亿元）	2.98	3.22
利润总额（亿元）	3.97	2.71
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3.36	2.99
经营活动现金流入小计（亿元）	9.37	18.24
经营活动现金流量净额（亿元）	-2.69	9.82
投资活动现金流量净额（亿元）	8.41	19.55
筹资活动现金流量净额（亿元）	-10.37	-18.14
财务指标		
销售债权周转次数（次）	3.75	3.04
存货周转次数（次）	*	*
总资产周转次数（次）	0.01	0.01
现金收入比（%）	104.19	81.17
营业利润率（%）	-63.72	-62.84
总资本收益率（%）	1.42	1.09
净资产收益率（%）	0.90	0.63
长期债务资本化比率（%）	12.53	11.65
全部债务资本化比率（%）	22.47	19.72
资产负债率（%）	22.87	21.63
流动比率（%）	153.31	26.87
速动比率（%）	153.31	26.87
经营现金流动负债比（%）	-3.99	15.76
现金短期债务比（倍）	0.05	0.29
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

注：1. 其他流动负债中的有息部分计入短期债务核算；2. 未获取公司本部折旧摊销等相关数据，EBITDA 及相关指标无法计算；3. *表示不适用
 资料来源：联合资信根据公司财务报表、提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据 (如有有息应付票据)+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断