

中国南方航空股份有限公司

可转换公司债券

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〕2390号

联合资信评估股份有限公司通过对中国南方航空股份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，确定维持中国南方航空股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“南航转债”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：

二〇二六年五月十九日

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南方航空股份有限公司（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。

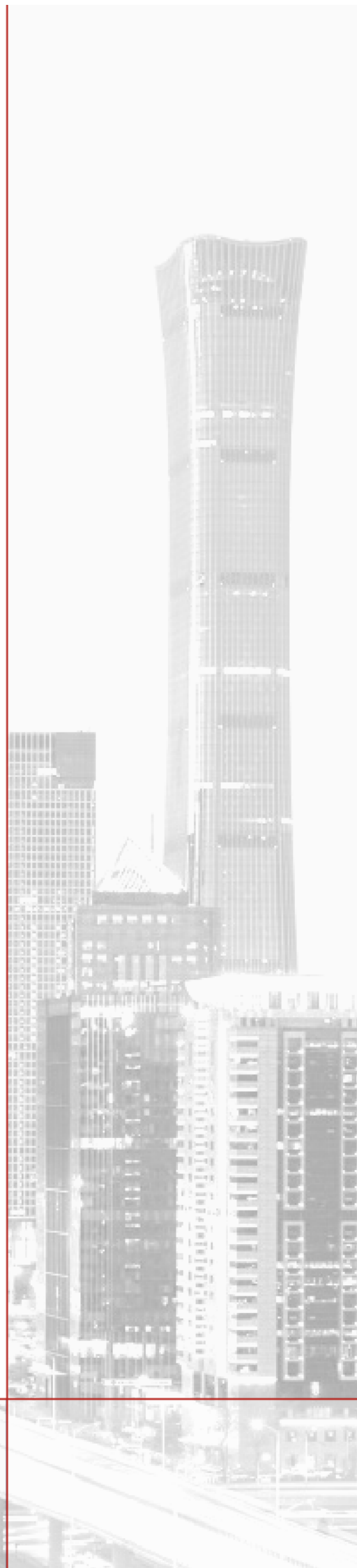
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



中国南方航空股份有限公司

可转换公司债券 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
中国南方航空股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/05/19
南航转债	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

中国南方航空股份有限公司（以下简称“公司”）作为国内三大航空运输集团之一的中国南方航空集团有限公司（以下简称“南航集团”）旗下航空业务的唯一运营主体，跟踪期内继续保持突出的市场地位，机队规模、年旅客运输量、客座率等多项指标继续位列国内同行业前列。2025 年，公司运力投入、运量及运营效率等主要指标保持增长，国际航线的快速恢复带动公司收入上升，加之持续成本管控及航油价格下降、汇兑收益等正面影响，公司利润规模及盈利水平提升。公司资产质量较高，盈利水平易受航油价格波动、汇率水平等影响，杠杆水平高，且未来持续的飞机引进预计仍将给公司带来较大的资本支出压力，公司债务期限结构有待优化，短期偿债指标表现弱，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：公司在我国交通运输体系中地位突出，股东实力雄厚，在业务协同、授信、补助等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望

我国经济运行稳中有进、居民收入平稳增长等为航空运输行业发展提供了良好的发展环境，行业发展前景好。未来，公司将持续提升客运经营能力，构建物流核心竞争力，深化精益成本管控，经营状况有望稳定。此外，公司拟向南航集团等投资者发行股票，若获批并发行成功，将进一步提升公司运力及资本实力。

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；政府及股东方对公司支持意愿减弱；公司经营恶化，收入和利润持续大幅下滑，且短期内难以恢复；债务负担大幅加重，偿债能力弱化。

优势

- **公司继续保持突出的市场地位。**跟踪期内，公司在行业中继续保持领先地位，机队规模、年旅客运输量等多项指标继续位列国内同行业前列，客座率、飞机日利用小时等指标优于行业平均水平。
- **公司继续获得控股股东及政府的大力支持。**南航集团及其关联方在飞机维修、广告制作、飞机租赁等方面与公司开展合作。此外，南航集团及中国南航集团财务有限公司（以下简称“南航财务公司”）在授信、委托贷款等方面给予公司支持。截至 2025 年底，公司累计获得南航财务公司综合授信 300 亿元，借款余额 138.09 亿元。截至 2025 年底，公司从南航集团获得的委托贷款余额 150.09 亿元，利率为 2.00%。2025 年，公司获得的航线补贴、航空事业补贴及其他与收益相关的政府补助为 33.39 亿元。

关注

- **公司客公里收益水平持续下降，期间费用对利润侵蚀较大，且利润水平易受航油价格、汇率水平波动影响。**2025 年，公司客公里收益水平同比下降 4.17%至 0.46 元，面临的市场竞争仍激烈；期间费用率为 9.56%，费用控制能力有待进一步提升；航油作为公司最主要的成本支出，国际原油价格波动以及发改委对国内航油价格的调整对公司成本影响较大；此外，公司大量租赁负债以美元计价，人民币兑美元汇率波动对公司利润产生一定影响。
- **公司债务负担仍重。**跟踪期内，公司全部债务规模有所增长，债务负担略有上升。截至 2025 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 84.27%和 81.45%。

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	A	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
财务风险	F3	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	3	
指示评级				aa-
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa-
外部支持调整因素：外部支持				+3
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：由于盈利能力、偿债能力等指标表现提升，公司指示评级由上次评级的 a 变动为 aa，公司的个体信用等级由 a 上调为 aa

外部支持变动说明：考虑到公司在业务协同、授信、航线补贴等方面获得有力的外部支持，公司外部支持由上次评级的上调 5 个子级调整为上调 3 个子级。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公司最新披露评级技术文件

主要财务数据

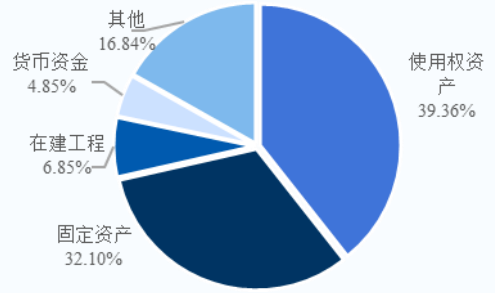
合并口径			
项目	2023 年	2024 年	2025 年
现金类资产（亿元）	130.83	186.89	198.26
资产总额（亿元）	3092.26	3297.38	3498.14
所有者权益（亿元）	519.97	525.95	550.11
短期债务（亿元）	853.80	935.05	1086.18
长期债务（亿元）	1198.54	1310.31	1329.81
全部债务（亿元）	2052.34	2245.36	2415.99
营业总收入（亿元）	1599.29	1742.24	1822.56
利润总额（亿元）	-16.45	15.81	48.11
EBITDA（亿元）	314.63	357.45	415.98
经营性净现金流（亿元）	401.34	314.45	382.09
营业利润率（%）	7.39	8.06	9.81
净资产收益率（%）	-5.93	0.29	4.88
资产负债率（%）	83.18	84.05	84.27
全部债务资本化比率（%）	79.79	81.02	81.45
流动比率（%）	21.43	27.20	27.64
经营现金流负债比（%）	31.01	22.72	24.79
现金短期债务比（倍）	0.15	0.20	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	4.77	5.55	6.89
全部债务/EBITDA（倍）	6.52	6.28	5.81

公司本部口径			
项目	2023 年	2024 年	2025 年
资产总额（亿元）	2513.33	2584.90	2749.05
所有者权益（亿元）	264.60	223.05	219.78
全部债务（亿元）	1853.73	1966.96	2120.03
营业总收入（亿元）	1049.80	1117.92	1165.34
利润总额（亿元）	-46.55	-44.15	3.62
资产负债率（%）	89.47	91.37	92.01
全部债务资本化比率（%）	87.51	89.82	90.61
流动比率（%）	22.17	24.20	19.88
经营现金流负债比（%）	23.72	14.98	16.56

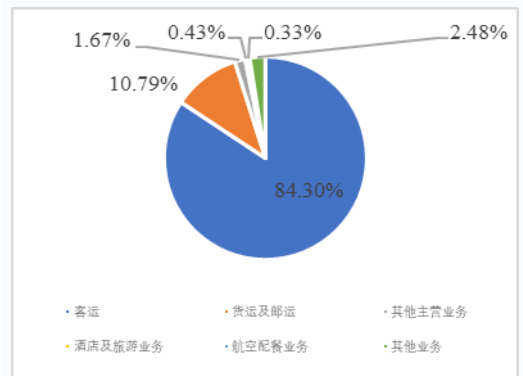
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将其他流动负债中的有息部分计入短期债务核算，将长期应付款计入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务报告、提供资料整理

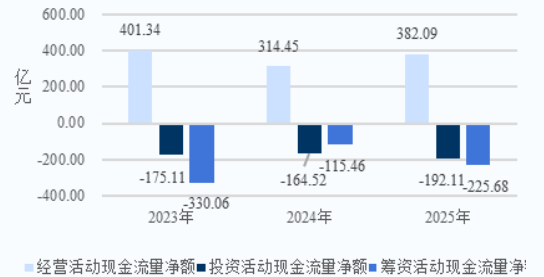
2025 年底公司资产构成



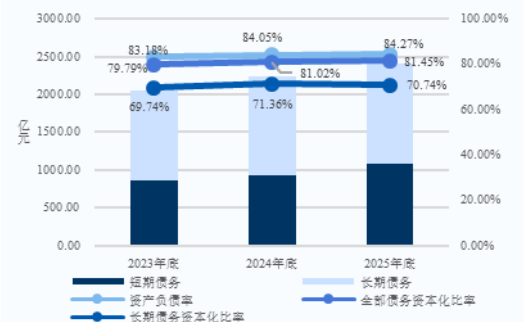
2025 年公司营业总收入构成



2023—2025 年公司现金流情况



2023—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
南航转债	160.00 亿元	58.95937 亿元	2026/10/15	转股条款；转股价格向下修正条款；有条件赎回及回售条款；附加回售条款

注：债券余额截至 2026 年 4 月末
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
南航转债	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/05/21	赵传第 王昀千	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
南航转债	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/06/29	徐汇丰 张晶晶	航空运输企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号
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： 王昀千 wangyq@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”）关于中国南方航空股份有限公司（以下简称“公司”或“南方航空”）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、股本、控股股东及实际控制人均未发生变化。截至 2025 年底，公司股本 181.21 亿元，中国南方航空集团有限公司（以下简称“南航集团”）通过直接及间接方式合计持有公司 66.52% 的股权，为公司控股股东；国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）持有南航集团 68.665% 股权，为公司实际控制人。公司为 A 股（代码 600029）、H 股（代码 01055）上市公司；截至 2026 年 3 月底，南航集团持有的公司股权未被质押。

作为国内三大航空运输集团之一南航集团旗下航空业务的唯一运营主体，跟踪期内，公司经营范围未发生变化，仍主要从事国内外航空客、货运输业务，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，公司本部内设财务部、安全监察部等职能部门。截至 2025 年底，公司拥有 22 家分公司、9 家控股航空公司、5 个基地、23 个国内营业部和遍布全球的 57 个境外营业部，在职员工 108176 人。

截至 2025 年底，公司资产总额 3498.14 亿元，所有者权益 550.11 亿元（含少数股东权益 194.31 亿元）；2025 年，公司实现营业收入 1822.56 亿元，利润总额 48.11 亿元，净利润 26.85 亿元。

公司注册地址：广东省广州市黄埔区玉岩路 12 号冠昊科技园区一期办公楼三楼 301 室；法定代表人：马须伦。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 4 月底，公司存续期可转换公司债券为“南航转债”，已在跟踪期内正常付息；“南航转债”初始转股价格为 6.24 元/股，最新转股价格为 6.17 元/股，转股期为 2021 年 4 月 21 日至 2026 年 10 月 14 日止。截至 2026 年 3 月 31 日，累计共有 101.04052 亿元“南航转债”转换为公司 A 股股票，占“南航转债”转股前公司已发行股份总额的比例约为 10.56%。截至 2026 年 4 月 30 日，尚未转股的“南航转债”金额为 58.95937 亿元，占“南航转债”发行总量的 36.85%。截至 2025 年底，“南航转债”募集资金已累计使用 160.18 亿元（包括使用利息收入及闲置募集资金现金管理收益）用于飞机购置、航材购置及维修项目、引进备用发动机及补充流动资金，“南航转债”募集资金已全部使用完毕。

图表 1 • 截至 2026 年 4 月底公司由联合资信评级的存续可转债概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限	票面利率
南航转债	160.00	58.95937	2020/10/15	6 年	第 1 年为 0.2%、第 2 年为 0.4%、第 3 年为 0.6%、第 4 年为 0.8%、第 5 年为 1.5%、第 6 年为 2.0%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年，宏观政策认真落实中央经济工作会议和政治局会议精神，财政政策加大逆周期调节力度，货币政策适度宽松、灵活高效，政策着力扩大内需，加快筑牢“人工智能+”竞争基石。同时，地方政府隐性债务有序置换，“保交房”任务全面完成，全国统一大市场建设纵深推进，各类“内卷式”竞争得到综合整治。

2025 年是“十四五”规划收官之年，面对国内外经济环境的复杂变化，国民经济在政策主动发力的推动下总体平稳，经济社会发展主要增长目标顺利实现，为“十五五”良好开局奠定坚实基础。随着经济转型进程深入推进，不同领域发展分化持续加剧，全年经济运行在总体平稳的基调下呈现出结构性特征：一方面，出口展现韧性、新经济动能活跃、服务消费增势良好、股票市场走强，共同构成全年发展的主要亮点；另一方面，内需整体偏弱、价格低位运行以及房地产市场持续调整，则构成了经济面临的主要挑战。信用方面，2025 年直接融资规模占比上升，再贷款工具拉动贷款结构优化。居民贷款少增、政府债券融资多增成为直接融资规模占比上升最主要的驱动力，科技金融不断深化也成为日益重要的支撑力量。工业企业利润实现增长，扭转此前连续三年的下滑态势，但持续复苏的基础尚待夯实。商业银行资产质量在结构性压力演进中保持稳定，信用利差整体震荡。

展望 2026 年，根据中央经济工作会议部署，继续实施更加积极有为的宏观政策。财政政策将保持必要支出强度并提高精准性，货币政策将把促进经济稳定增长和物价合理回升作为重要考量。扩大内需被置于重要位置，预计将有一批更具针对性的增量政策出台，以强化内需的主导作用。尽管提振消费政策力度持续加大，但居民收入和信心修复仍需时间，短期内“供强需弱”格局或将延续。但经济结构转型的积极变化同样不容忽视，新旧动能正在加速转换，高技术制造、现代服务业等贡献率提升，叠加“十五五”规划现代化产业体系建设目标，为经济注入了更强的内生韧性，为中长期发展提供了坚实支撑。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察年报（2025 年 12 月）》。

五、行业环境分析

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

跟踪期内，公司在航线网络、机队规模、年旅客运输量、客座率等方面保持国内行业领先地位。

公司是中国年客运量最大的航空公司。截至 2025 年底，公司运营包括波音、空客、中国商飞等型号客、货运输飞机 972 架，形成了密集覆盖国内、全面辐射亚洲、有效连接欧美澳非洲的发达航线网络。2025 年，公司旅客运输人数、货邮运输量分别占中国民航市场运输总量的 22.56%、19.25%，是年旅客运输量最多、常旅客规模最大、货邮运输量最多的航空公司。公司实施枢纽网络战略，构建以广州、北京为核心，战略重点市场为关键，全网全通的航线网络，规模网络型航空公司形态逐步形成。公司具有多基地、多枢纽、多机型等规模特点，形成了独特的运行运营核心能力。公司不断改进服务质量，致力于打造国际一流服务品牌，品牌影响力在国内外持续提升，航班正常率持续位居国内前列，全机队放行可靠度持续位居世界前列。跟踪期内，公司保持中国民航飞行安全最高奖“飞行安全钻石三星奖”，连续 8 年获得民航旅客服务测评（CAPSE）年度“最佳航空公司奖”，连续 15 年获评中国品牌力指数航空服务类第一名，在英国“品牌金融”（Brand Finance）发布的“2025 年全球最有价值航空公司”中位列国内航司第一。

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
中国国航	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：中国国航即“中国国际航空股份有限公司”，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《企业信用记录（自主查询版）》，截至 2026 年 1 月 8 日，公司本部无未结清的关注类或不良类信贷信息记录，已结清信贷信息记录中存在 3 笔关注类记录，均已结清；公司其他借贷交易中公司作为担保人/反担保人存在关注类相关还款责任 0.47 万元，不良类 121.73 万元，业务类型主要为商业助学贷款。

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存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2026 年 5 月 19 日，联合资信未发现公司本部及重要子公司厦门航空有限公司（以下简称“厦门航空”）、南方航空物流股份有限公司有严重失信行为、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行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司取消监事会，由董事会审计与风险管理委员会行使监事会职权。2025 年 5 月 21 日以来至本报告出具日，公司有 2 名副总经理因工作变动不再担任公司副总经理，1 名总飞行师职务调整为副总经理；新选举/聘任董事 3 人（含职工董事），副总经理 2 人，总飞行师 1 人。跟踪期内公司董事及高管人员变更对公司经营发展无重大不利影响。跟踪期内，公司修订了《公司章程》、股东会议事规则、董事会议事规则、董事会专门委员会议事规则等制度。除上述情况外，跟踪期内公司法人治理结构及管理情况未发生重大变化。

（三）重大事项

公司拟向特定对象发行 A 股股票，若发行成功，将进一步提升公司运力、优化机队结构、增强公司资本实力；上述事项尚待审批，联合资信将持续关注后续进展。

2026 年 4 月 30 日，公司发布《向特定对象发行 A 股股票预案》，公司拟向南航集团在内的不超过 35 名（含 35 名）符合中国证监会规定条件的特定投资者发行 A 股股票，募集资金总额不超过人民币 150.00 亿元（含本数），南航集团拟以现金方式认购本次发行股份金额不低于 50.00 亿元（含本数）且不高于 100.00 亿元（含本数）。本次向特定对象发行 A 股股票的募集资金在扣除发行费用后将用于引进飞机、补充流动资金。上述发行完成后，公司控股股东和实际控制人不变。

截至 2026 年 4 月底，本次向特定对象发行 A 股股票已获得公司董事会审议通过，尚需获得有权国资审批单位批复、公司董事会审议通过、上交所审核通过及中国证监会同意注册后方可实施。

若公司上述向特定对象发行 A 股股票事宜获批并发行成功后，公司资本实力和资产规模将进一步提升；公司募集资金拟用于引进飞机及补充流动资金，有助于提升公司运力、优化机队结构，同时为日常运营提供资金支持，降低资产负债率水平。联合资信将对上述非公开发行股票事项保持关注。

（四）经营方面

1 业务经营分析

2025 年，国际航线的快速恢复带动公司收入规模提升，航油价格的下降及持续成本管控提升了公司主营业务毛利率水平。

2025 年，公司营业总收入同比增长 4.61%，仍主要来自航空客运、货运及邮运业务；其中航空客运收入同比增长 4.91%，货邮运收入同比增长 5.22%。分区域看，公司主营业务收入中国内收入占比 66.05%，同比增长 0.16%；国际收入占比 32.66%（上年为 29.70%），同比增长 15.15%，受运力投入、客座率上升等因素影响，国际航线快速恢复。

从成本端看，2025 年，公司主营业务成本同比增长 2.89%，主要受折旧及摊销费用、起降服务费、职工薪酬费用等增加及航油成本下降（2025 年，公司航油成本同比下降 4.48%）综合影响。跟踪期内，公司通过持续精简机型、优化宽体机比例、优化客舱布局等措施降低运营成本。从成本构成看，航油、职工薪酬、折旧与摊销、起降服务费及飞机维修费用仍是公司最主要的成本构成。航油作为公司最主要的成本支出，国际原油价格波动以及发改委对国内航油价格的调整，都会对公司的成本造成较大的影响。受益于航油价格下降及公司持续成本管控，2025 年，公司主营业务毛利率同比上升 1.62 个百分点。

图表 3 • 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
客运	1464.50	86.96	3.86	1536.44	87.12	6.24
货运及邮运	186.95	11.10	34.61	196.70	11.15	30.10
其他	32.61	1.94	3.93	30.44	1.73	6.27
合计	1684.06	100.00	7.28	1763.58	100.00	8.90

资料来源：联合资信根据公司年报、审计报告整理

图表 4 • 公司主营业务成本构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2025 年	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
航油成本	549.89	35.22	525.26	32.69
职工薪酬费用	239.07	15.31	248.55	15.47
折旧与摊销费用	269.60	17.27	299.06	18.61
起降服务费	196.74	12.60	210.93	13.13
飞机维护及修理费用	111.44	7.14	119.12	7.41
租赁费	18.65	1.19	20.27	1.26
餐食机供品费用	44.06	2.82	48.71	3.03
民航发展基金	13.67	0.88	14.06	0.88
其他	118.35	7.58	120.60	7.51
主营业务成本合计	1561.47	100.00	1606.56	100.00

注：其他成本包括机组过夜费、差旅费等
资料来源：联合资信根据公司年报整理

跟踪期内，公司继续实施枢纽网络战略，持续完善航线网络布局；加大运力引入，机队规模继续扩大。受国际航空客运需求持续恢复影响，公司运力投放及运输量持续上升，但单位收益水平有所下降。公司在飞机引进方面仍将面临较大的资金支出压力。

（1）航线布局

跟踪期内，公司坚定实施枢纽网络战略，构建以广州、北京为核心，战略重点市场为关键，全网全通的航线网络。公司着力建设广州、北京两大全方位复合型国际航空枢纽，实现双轮驱动，增强洲际连接与全球辐射能力，支撑“空中丝绸之路”建设，创造新的盈利模式和发展方式，规模网络型航空公司形态逐步形成。其中广州枢纽对标世界一流，集中资源强化中转，将东南亚作为重要腹地市场，积极发展第六航权，加密国内干线，拓展东南亚、中东等国际航线，枢纽中转竞争力持续提升；北京枢纽实施“中转+点对点”，聚焦日韩、中亚、中东等市场，持续扩大国内网络广度和厚度。同时，巩固提升乌鲁木齐、深圳、哈尔滨等区位门户复合型功能，构建区域国际航线网络，与广、京枢纽高效联动。2025 年，公司新增的主要航线或目的地包括广州-三明、广州-丽水、广州-嘉兴、厦门-福州、银川-广州、银川-深圳等国内航线，广州-马德里、广州-达尔文、广州-泗水、福州-名古屋、福州-河内、泉州-吉隆坡等国际航线。

（2）机队规模

2025 年，公司引进飞机 78 架（包括经营租赁飞机 10 架、融资租赁飞机 61 架、自购飞机 7 架），退出飞机 23 架。截至 2025 年底，公司共拥有飞机 972 架，较上年末净增加 55 架；公司机队规模仍居全国前列。公司机队以客机为主，自购、融资租赁、经营租赁方式取得飞机占比分别为 37.65%、29.12%、33.23%。从机队结构来看，公司拥有的飞机主要为空客和波音系列飞机，另有部分中国商飞飞机。截至 2025 年底，公司机队中波音 B737 系列和空客 A320 系列占比较大，分别为 40.43%和 41.98%。2025 年，公司飞机日利用率为 9.79 小时（行业均值 9.11 小时/日），比上年增加 0.17 小时；公司平均机龄 9.3 年。

图表 5 • 公司机队规模（单位：架）

分类	获取方式	2024 年底	2025 年底
客机	经营租赁	330	322
	融资租赁	234	278
	自购	335	352
	小计	899	952
货机	经营租赁	1	1
	融资租赁	7	5
	自购	10	14
	小计	18	20
合计		917	972

注：上表飞机数量为公司及其控股子公司拥有的飞机合计数
资料来源：公司年报，联合资信整理

(3) 运营情况

从运力投放来看，2025年，公司可用吨公里同比增长6.40%，国内航线运力投入同比略有增长，国际航线运力投放提升明显。2025年，公司运输总周转量（即RTK）同比增长7.87%，快于运力投入增速。同期，公司总体载运率同比提升0.98个百分点至72.19%（行业均值73.4%）。

图表6·公司可用吨公里（ATK）情况（单位：亿吨公里）

地区	2024 年底	2025 年底
国内航线	306.46	311.93
港澳台航线	3.79	3.83
国际航线	198.22	225.23
合计	508.47	540.98

注：可用吨公里或“ATK”，指飞行公里数乘以可用载运吨位数
资料来源：公司年报、公司公告，联合资信整理

图表7·公司载运量及载运率情况（单位：亿吨公里）

项目	地区	2024 年	2025 年
收费吨公里（RTK）	国内航线	218.78	229.81
	港澳台航线	2.51	2.62
	国际航线	140.78	158.13
	合计	362.08	390.56
总体载运率	国内航线	71.39%	73.67%
	港澳台航线	66.38%	68.48%
	国际航线	71.02%	70.21%
	平均	71.21%	72.19%

注：收费吨公里（或RTK），即运输总周转量，飞行公里数乘以运载（乘客及货邮）吨位量；总体载运率是指以收费吨公里除以可用吨公里所得的百分比，即RTK/ATK*100%
资料来源：公司年报、公司公告，联合资信整理

客运方面，公司持续优化OD结构和竞争策略模型，稳步优化拓展客运航线。2025年，公司旅客运输量超过1.73亿人次，同比增长5.46%，旅客运输量仍居国内各航空公司之首。公司载客仍主要来自国内航线，载客人占比86.79%。2025年，公司收费客公里同比增长8.28%，国际航线收费客公里增长较快。2025年，公司客座率提升至85.74%（行业均值85.1%）。2025年，公司客公里收益水平同比下降4.17%至0.46元，其中国内航线同比下降4.17%，国际航线同比持平。

图表8·公司客运情况（单位：千人、亿客公里）

项目	地区	2024 年	2025 年
载客人数	国内航线	145171.02	150787.09
	港澳台航线	1911.60	1847.07
	国际航线	17649.44	21097.01
	合计	164732.05	173731.17
收费客公里（RPK）	国内航线	2312.64	2423.65
	港澳台航线	25.39	26.57
	国际航线	721.62	862.83
	合计	3059.66	3313.06
客座率	国内航线	84.73%	86.33%
	港澳台航线	78.04%	79.20%
	国际航线	83.52%	84.31%
	平均	84.38%	85.74%

注：收费客公里或“RPK”，即旅客周转量，飞行公里数乘以所载运乘客数量
资料来源：公司年报、公司公告，联合资信整理

货运方面，跟踪期内，公司根据形势变化动态优化货机运力，利用第五航权提高航线网络灵活性，提升新兴市场经营能力；大力拓展汽车、电气机械等终端客户；推出空陆整板箱转运等新产品，打造产品差异化竞争优势；提升专业化能力，在白云机场创新打造全国民航首个安检与海关查验“双前置”货站。从货邮运输业务来看，2025年，公司货邮运输量同比增长6.77%；货邮吨公里收益水平1.97元，同比下降1.01%。

图表9·公司货邮运输量情况（单位：千吨）

地区	2024年	2025年
国内航线	945.93	991.62
港澳台航线	26.86	26.96
国际航线	861.12	939.52
合计	1833.91	1958.11

资料来源：公司年报、公司公告，联合资信整理

（4）投资计划

公司主要资本支出为分期支付的飞机及飞行设备购买款项。公司将分期支付的购机款列入在建工程，2025年底账面余额为200.95亿元。2026—2028年，公司计划交付飞机数量60架、87架、76架¹，退出飞机数量44架、21架、26架，预测2028年底机队规模将达到1104架。2026—2028年，公司已授权并已订立合同的飞机、发动机及飞行设备的资本支出承诺合计802.73亿元，其中1年以内（含1年）225.69亿元，1~2年（含2年）292.37亿元，2~3年（含3年）284.67亿元。

2 未来发展

公司锚定建设世界一流目标，确定了“坚持五大发展、实施五大战略、推进六大行动、实现六大转变”²的高质量发展总体思路。2026年，公司将全面落实高质量发展总体思路，提升战略管理能力，打造可持续、高质量的安全，进一步提质增效，系统加强品牌建设，加快推进重大战略和重点改革任务落地，向建设世界一流航空运输企业的目标不断迈进。客运方面，公司将全面提升客运经营能力，加大客运国际市场运力投入，全力争取新增时刻；打造南航新零售体系，推动向产品组合销售模式转型，搭建销售智能体平台；加强跨航司合作，强化国内网络支撑，探索打造海外枢纽新模式。货运方面，公司将构建物流核心竞争力，进一步增强货运腹舱经营能力，建设“4×N”全板块物流产品体系；深耕跨境电商、温控医药等专业赛道，加快发展综合物流业务。同时，公司将坚持精益管控战略，持续加强成本管控。

根据国际航协的预测，2026年全球航空公司总收入预计同比增长4.5%，客运量预计同比增长4.4%。公司营业收入和利润水平有望持续改善，但与此同时，公司未来经营受到全球经济形势、地缘政治冲突、高铁等交通方式的替代、市场竞争、航空供应链挑战、不可抗力等诸多因素影响，利润水平同时受航油价格波动及汇率水平等影响大。2026年以来至今受地缘政治冲突等影响，国际原油价格波动大，布伦特原油现货价由上年平均69.21美元/桶上升至最高144.59美元/桶后持续波动，原油价格的上涨对公司经营带来压力。根据公司2025年年度报告估算，假定燃油的消耗量不变，报告期内平均燃油价格每上升或下降10%，将导致公司报告期内营运成本上升或下降52.53亿元。航油成本作为公司最主要的成本支出，国际原油价格波动以及发改委对国内航油价格的调整对公司盈利水平影响较大。虽然公司已采用各种节油措施降低航油消耗量，且旅客燃油附加费收取政策可在一定程度上降低公司航油价格波动风险，但如果国际油价出现大幅波动，公司经营业绩仍可能受到较大影响。

（五）财务方面

公司提供了2024—2025年财务报告，毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。跟踪期内公司合并范围二级子公司无重大变化。总体看，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模保持增长，资产构成仍以飞机类相关资产形成的固定资产、在建工程和使用权资产为主，货币资金

¹ 公司机队未来引进退出计划后续可能根据合同签订及飞机交付情况进行调整。

² 坚持安全、高质量、创新、合作和共享的“五大发展”理念，聚焦枢纽网络战略、创新驱动战略、生态圈战略、精益管控战略、品牌经营战略的“五大战略”，推进“补短板、提质量、创一流”专项行动、提升以广州枢纽为核心的大湾区控制力行动、加快建设现代民航产业体系行动、高端化、智能化、绿色化转型行动、新一轮五大结构调整优化行动、全面打造“五化”服务行动的“六大行动”，力争实现由重速度向质与量并举转变，由全面拓展市场向重点突破转变，由相对单一产业向现代民航产业体系转变，由重行政化配置资源向重市场化配置资源转变，由传统商业模式向高端化、智能化、绿色化、生态圈转变，由粗放型管理向精细化管理转变这“六大转变”。

较充裕，公司整体资产质量仍较高。

2025 年底，公司资产总额随着飞机引进及交付、预付维修费等影响保持增长，资产结构变动不大。公司货币资金主要为存放于银行及中国南航集团财务有限公司（以下简称“南航财务公司”）的存款（合计占比 98.87%）。公司固定资产较上年底增长 11.53%，主要系购置飞机（含在建工程转入及因行使购买权由使用权资产转入的）及飞行设备等；期末固定资产主要由自有飞机 780.50 亿元（占 69.50%）、房屋及建筑物 182.37 亿元（占 16.24%）、其他飞行设备（包括高价周转件）130.67 亿元（占 11.64%）构成，累计计提折旧 1220.77 亿元，计提减值准备 4.40 亿元；固定资产成新率（47.82%）一般。公司使用权资产较上年底增长 11.91%，主要为租赁飞机及发动机（期末账面价值 1353.57 亿元）。公司在建工程较上年底下降 30.73%，主要是随着飞机交付，前期于在建工程核算的飞机预付款相应转入固定资产、使用权资产，期末公司在建工程主要为分期支付购买飞机及飞行设备款 200.95 亿元及基地等建设项目。2025 年底，公司长期股权投资仍主要为对珠海保税区摩天宇航空发动机维修有限公司、南航财务公司等联营及合营企业的投资。2025 年，公司以现金向四川航空股份有限公司（以下简称“四川航空”）等比例增资³，新增长期股权投资 9.36 亿元，增资完成后公司对四川航空的持股比例不变；公司按照增资额与前期未确认的投资损失两者孰低，确认本年投资损失 9.36 亿元；截至 2025 年末，公司对四川航空已实缴出资 46.80 亿元（含货币及实物），其中 2023—2025 年当年分别计提投资损失约 23.40 亿元、13.85 亿元、9.36 亿元。联合资信认为，公司近年对四川航空增资确认了较大规模的投资损失，对公司利润产生负面影响；长期看，增资四川航空符合公司战略规划，未来随着行业发展，公司投资收益有望改善，且根据补充协议，公司本次增资款的投资退出机制明确，有利于保护公司利益。截至 2025 年底，公司受限资产包括货币资金 1.54 亿元及账面价值为 18.88 亿元的飞机（用作长期借款抵押物），资产受限比例低。

图表 10 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年底		2025 年底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	376.43	11.42	425.98	12.18
货币资金	159.94	4.85	169.73	4.85
非流动资产	2920.95	88.58	3072.16	87.82
固定资产	1006.91	30.54	1122.98	32.10
在建工程	345.84	10.49	239.55	6.85
长期股权投资	71.68	2.17	76.33	2.18
使用权资产	1230.23	37.31	1376.78	39.36
资产总额	3297.38	100.00	3498.14	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

跟踪期内，公司所有者权益规模变动不大；权益稳定性一般。

2025 年底，公司所有者权益较上年底增长 4.59%至 550.11 亿元，主要系少数股东权益及未分配利润增长所致；公司所有者权益中股本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占比 32.94%、95.33%、-68.58%和 35.32%，少数股东权益占比有所上升。

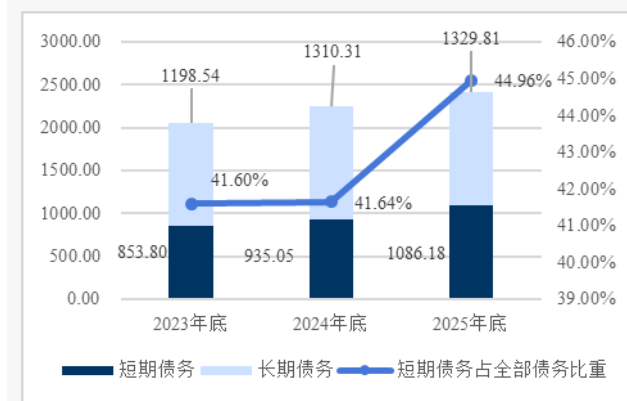
公司债务负担重，债务期限结构有待优化。

2025 年底，公司负债总额较 2024 年底增长 6.37%，主要系债务规模上升所致；负债结构相对均衡。2025 年底，公司全部债务较上年底增长 7.60%，主要系通过债券、租赁负债等渠道融入资金所致；债务结构仍以长期债务为主。从构成看，公司有息债务以租赁负债、债券、信用借款、委托贷款（股东南航集团通过南航财务公司向公司提供的委托贷款）为主，2025 年底占比分别为 43.10%、24.79%、23.90%、6.21%。从融资成本看，2025 年底，公司短期借款年利率区间为 1.98%~2.65%，长期借款年利率区间为 1.20%~3.00%。截至 2026 年 5 月 7 日，公司存续债券票面利率水平为 1.45%~2.98%。公司通过多渠道融资方式降低融资成本。公司大量的租赁负

³ 根据公司 2023 年 12 月发布的《关于向参股公司增资暨签署增资扩股协议的公告》，为支持四川航空产业发展，增强其综合发展实力和抗风险能力，2023 年 12 月 29 日，公司与四川航空集团有限责任公司（以下简称“川航集团”）、中国东方航空股份有限公司、山东航空股份有限公司、成都银杏金阁投资有限公司签署《四川航空股份有限公司增资扩股协议》，上述 5 方股东拟按股权同比例向四川航空增资人民币 120 亿元，其中公司以现金和实物资产分阶段出资人民币 46.8 亿元（其中实物出资 1 架 A330-300 飞机 4.85 亿元，现金出资 41.95 亿元）。各方股东根据协议约定完成实缴出资后，公司仍持有四川航空 39% 的股权（川航集团持股比例为 40%）。根据公告，公司本次对四川航空增资符合国家“推动成渝地区双城经济圈建设”战略布局，有利于增强公司在区域民航市场影响力，强化公司与四川航空的战略合作，实现核心资源集约化配置。本次增资扩股后，四川航空仍为公司的参股公司，不会导致公司合并报表范围发生变化。根据公司 2024 年 4 月披露的《关于签署参股公司增资协议之补充协议的公告》，公司董事会审议通过公司签订四川航空增资扩股协议之补充协议，补充协议主要内容包括：（1）公司、川航集团将共同推动并协助四川航空于 2028 年完成合格上市；（2）如 2028 年双方未能有效推动四川航空上市工作，公司可按照四川航空公司章程转让全部或部分持有的四川航空股权。若无其他股东或第三方认购的，川航集团需按照公司转让计划规定的时间全部认购。

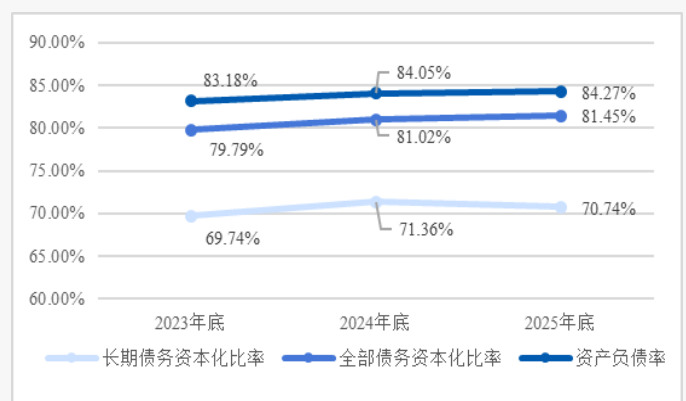
债以外币为单位，2025 年末公司带息负债中美元负债占比约 13%。从债务指标来看，2025 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率较上年底略有上升。公司整体债务负担重，债务期限结构有待优化。

图表 11 · 公司债务规模及结构



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

图表 12 · 公司杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2025 年，公司营业总收入及利润同比均保持增长，盈利指标有所改善；公司主业盈利水平易受航油价格、汇率水平波动影响，期间费用对公司利润仍形成较大侵蚀，政府补助及营业外收入对公司利润贡献较大。

2025 年，公司营业总收入同比增长 4.61%，营业利润率小幅提升；受利息支出下降及当期确认汇兑收益（2025 年公司汇兑收益 3.45 亿元，上年为损失 9.12 亿元）带动财务费用减少影响，期间费用同比下降 5.33%，期间费用率较上年下降 1.00 个百分点至 9.56%，期间费用仍对公司利润形成较大侵蚀。公司大量的租赁负债以外币为单位，主要是美元、欧元及日元，因此人民币兑外币的贬值或升值都会对公司的业绩构成重大影响。其中，美元兑人民币汇率的变动对公司财务费用的影响较大。2025 年，公司确认与收益相关的政府补助 33.39 亿元（计入其他收益、营业外收入等科目），主要为航线补贴、航空事业补贴等，同比增长 0.82%。公司投资收益转正，主要系当年确认四川航空投资损失 9.36 亿元及珠海保税区摩天宇航空发动机维修有限公司等企业确认权益法下投资收益综合影响。受上述因素综合影响，2025 年，公司利润总额及净利润均同比增长，盈利指标有所改善。

图表 13 · 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
营业总收入	1742.24	1822.56
营业成本	1595.71	1637.80
期间费用	184.07	174.26
其中：销售费用	71.22	74.97
管理费用	41.13	42.88
财务费用	66.28	50.34
其他收益	32.98	33.22
营业外收入	24.34	9.55
利润总额	15.81	48.11
营业利润率 (%)	8.06	9.81
总资本收益率 (%)	2.13	2.78
净资产收益率 (%)	0.29	4.88

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

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	1988.28	2044.04
经营活动现金流出	1673.83	1661.95
经营活动现金流量净额	314.45	382.09
投资活动现金流入	31.99	85.69
投资活动现金流出	196.51	277.80
投资活动现金流量净额	-164.52	-192.11
筹资活动现金流入	876.98	1055.57
筹资活动现金流出	992.44	1281.25
筹资活动现金流量净额	-115.46	-225.68
现金收入比 (%)	111.20	109.62

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

公司经营获现能力强，经营活动保持净流入；飞机引进等投资活动仍保持较大规模现金流出；受偿还债务影响，公司筹资活动现金流维持净流出。

2025 年，生产经营整体向好带动公司经营活动现金净流入同比增加，收入实现质量仍高。受引进自有飞机、大额存单及定期存款购买及赎回等影响，公司投资活动持续净流出；受偿还债务支付的现金增加影响，公司筹资活动产生的现金流量净流出规模扩大。

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司短期偿债指标表现仍弱，长期偿债指标持续改善。公司融资渠道畅通，授信充足，或有负债风险低。

图表 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2024 年	2025 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	27.20	27.64
	速动比率 (%)	25.75	25.50
	现金短期债务比 (倍)	0.20	0.18
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	357.45	415.98
	全部债务/EBITDA (倍)	6.28	5.81
	EBITDA 利息倍数 (倍)	5.55	6.89
	经营现金/利息支出 (倍)	4.88	6.32

注：经营现金指经营活动现金流量净额
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2025 年底，公司已获得多家国内银行及其他金融机构提供的合计 4164.47 亿元的授信额度，尚未使用的授信额度为 3135.27 亿元，间接融资渠道畅通。同时，公司为境内外多地上市企业，直接融资渠道畅通。

对外担保方面，公司及其控股子公司厦门航空的部分飞行学员需要为个人承担的培训费和在校学习期间的学杂费申请个人贷款，由公司及厦门航空对上述个人贷款提供连带责任担保。截至 2025 年底，由公司和厦门航空对飞行学员提供的担保贷款余额为 0.34 亿元，上述对外担保事项均有反担保措施。整体看，公司或有负债风险低。

截至 2025 年底，公司无重大诉讼、仲裁事项。

3 公司本部主要变化情况

公司本部资产和营业总收入等占合并口径的比重较大，2025 年本部减亏；公司本部债务负担重且短期偿债指标表现弱。

截至 2025 年底，公司本部资产总额、所有者权益、营业总收入分别占合并口径的 78.59%、39.95%和 63.94%。2025 年，公司本部实现营业总收入 1165.34 亿元，同比增长 4.24%，净利润-3.27 亿元，较上年大幅减亏。2025 年底，公司本部全部债务 2120.03 亿元（占合并口径的 87.75%），公司本部资产负债率 92.01%，全部债务资本化比率 90.61%，债务负担重。截至 2025 年底，公司本部现金短期债务比为 0.01 倍，短期偿债指标表现弱。

(六) 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。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，公司坚持绿色低碳发展，认真履行环保职责，不断完善污染防治和环保管理水平。公司通过节油、节约餐食等措施持续推进绿色飞行；制定“双碳”行动方案和实施方案，从飞行效能优化、地面节能降碳、能源绿色转型、环境污染防治、资源循环利用、专业体系构建、协调创新探索等七大行动，系统推进碳达峰、碳中和工作；通过引进更先进、更节能的飞机机型，优化机队结构及加强对现有飞机的技术改造和升级，提高燃油效率，降低单位油耗和二氧化碳排放，2025 年公司吨公里油耗降至 2.455 吨/万吨公里，为历史最优水平；通过提升单发滑行、节油放轮、收襟翼高度、桥载设备替代 APU 使用、可持续航空燃料应用试点等推进节油工作，2025 年累计节油 23.77 万吨。公司主要排放污染物为废水、废气和固体废弃物，2025 年，公司持续优化环境保护管理信息系统，实现能源消耗、污染排放数据信息等线上报送、处理，实现环境污染源、风险点、防控措施在线监控，并持续提高数据质量与准确性；2025 年，公司未发生特大环境污染事故或重、特大破坏生态环境事件。

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；公司坚持合规雇佣，员工劳动合同签订率、社保覆盖率均为 100%，女性员工占比 39%；持续优化完善员工培训体系和晋升机制，落实员工关怀。客户服务方面，公司持续开展航班正常提升行动，旅客视角航班正常率同比提高 5.75 个百分点，推动人性化、数字化、精细化、个性化、便捷化“五化”服务落地，优化特殊需求旅客服务标准，建立投诉快速处置流程，连续 15 年保持中国品牌力指数航空服务第一名，连续 8 年获评 CAPSE 年度“最佳航空公司奖”，用户服务满意度为 4.554（5 分制）。公司积极履行企业社会责任，打造“南航公益-乡村振兴”品牌及帮扶子品牌，以“帮扶工作规范年”为目标，持续完善帮扶工作机制，提高帮扶干部履职能力，全年投入帮扶资金 1.53 亿元。安全方面，公司坚持“两抓一防”安全管理总体策略，扎实开展安全生产治本攻坚三年行动，安全品质持续向好。2025 年，公司实现安全飞行 330.9 万小时，安全水平继续在中国民航保持领先地位。

治理方面，公司信息披露（含 ESG 信息）质量良好，跟踪期内获得上交所 2024-2025 年度信息披露 A 级评价（至此公司连续十二年获得此评价）、获评联合国国际航创组织航空业 ESG 评估全球航司第 5 名；公司严格按照各上市地监管法规，不断完善《公司章程》及相关治理细则。公司董事会设置了专门委员会，董事会中独立董事占比 2/3，董事会成员具有不同的行业背景，在财务会计、投资战略、企业文化、公司治理等方面拥有丰富的经验和专业知识。近年来公司涉及的法律诉讼较少，在信息披露、关联交易、高管行为等方面未发生违法违规事件，且未收到行政和监管部门重大处罚。

七、外部支持

公司是南航集团航空运营业务唯一运营主体，地位突出；公司在业务协同、授信、补助方面持续获得控股股东及政府的大力支持。

公司是中国年客运量最大的航空公司，从事的航空客货运输业务关系国计民生，具备公共属性，且在我国交通运输系统中重要性突出。公司控股股东南航集团为国务院国资委直接管理的三大骨干航空集团之一，以航空运输及相关配套服务为主业，围绕航空运输产业链上下游，不断开拓飞机维修及制造、通用航空、航空食品、数字科技、飞行训练及装备制造等相关产业，综合实力非常强。南航集团及其关联方在飞机维修、广告制作、飞机租赁等方面与公司开展合作。此外，南航集团及南航财务公司在授信、委托贷款等方面给予公司支持。截至 2025 年底，公司累计获得南航财务公司综合授信 300 亿元，借款余额 138.09 亿元，利率为 2.16%~2.65%。截至 2025 年底，公司从南航集团获得的委托贷款余额 150.09 亿元（包括本金及利息），利率为 2.00%。2025 年，公司获得的航线补贴、航空事业补贴及其他与收益相关的政府补助为 33.39 亿元。

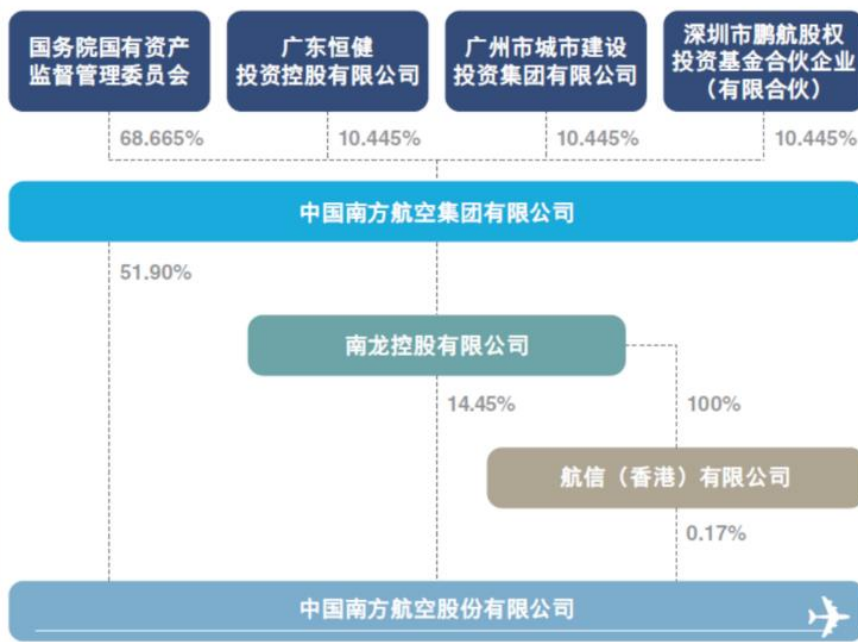
八、债券偿还能力分析

截至 2026 年 4 月底，公司存续期可转换债券“南航转债”余额 58.95937 亿元。“南航转债”设置了转股价格向下修正条款、提前赎回条款等，有利于促进投资者转股，进而减轻公司的偿债压力。截至本报告出具日，“南航转债”转股比例较高，联合资信将持续关注其转股及转股条款的变化情况。

九、跟踪评级结论

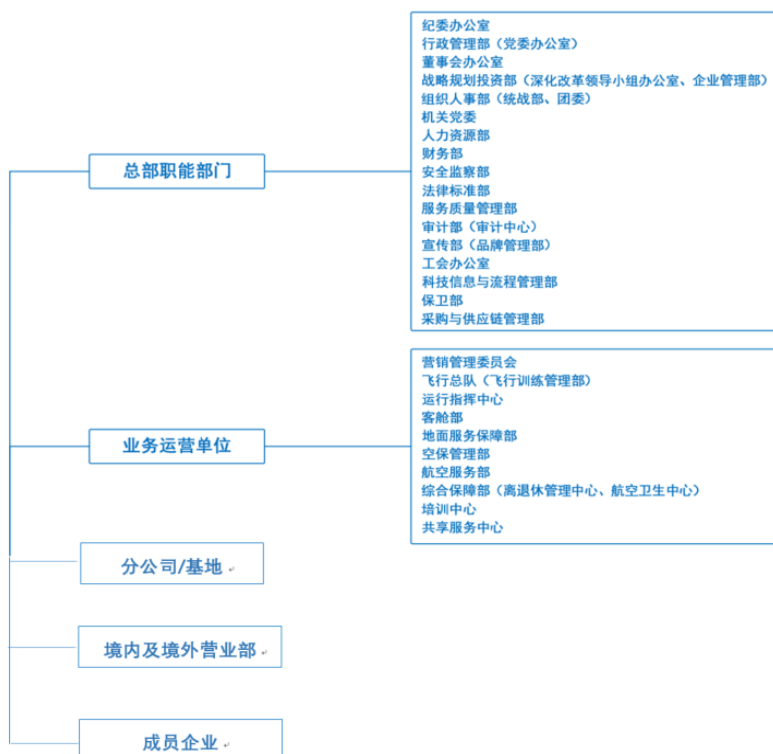
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“南航转债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 年底）

子公司名称	业务性质	注册资本金 (亿元)	直接持股 比例 (%)	2025 年 (底) 主要财务数据 (亿元)		
				营业收入	净利润	资产总额
厦门航空有限公司	航空运输	140.00	55.00	386.97	8.68	670.64
汕头航空有限公司	航空运输	15.04	100.00	30.80	-2.30	14.69
珠海航空有限公司	航空运输	24.25	95.88	22.60	-2.94	11.97
贵州航空有限公司	航空运输	22.81	60.00	30.31	-2.41	21.41
重庆航空有限责任公司	航空运输	12.00	60.00	44.30	-1.40	40.42
中国南方航空河南航空有限公司	航空运输	60.00	60.00	42.21	-1.34	35.43
中国南航集团航空食品有限公司	航空配餐	6.80	100.00	/	/	/
中国南航集团进出口贸易有限公司	进出口贸易代理 服务	0.30	100.00	/	/	/
北京南航地面服务有限公司	地面服务	8.81	100.00	/	/	/
珠海翔翼航空技术有限公司	飞行员培训服务	4.70	100.00	/	/	/
中国南方航空雄安航空有限公司	航空运输	100.00	100.00	/	/	/
南航南沙融资租赁 (广州) 有限公司	租赁业	20.00	100.00	/	/	/
南方航空物流股份有限公司	航空运输	18.18	55.00	202.21	35.75	242.29
沈阳北方飞机维修有限公司	航空维修及维护	0.32	100.00	/	/	/
广东南航明珠航空服务有限公司	餐饮及住宿	0.86	100.00	/	/	/
南航数智科技 (广东) 有限公司	互联网	9.00	100.00	/	/	/

资料来源：联合资信根据公司年报、公开资料整理；“/”代表未获取

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	130.83	186.89	198.26
应收账款（亿元）	33.22	34.63	39.54
其他应收款（亿元）	16.40	30.95	38.17
存货（亿元）	15.65	20.02	32.98
长期股权投资（亿元）	67.18	71.68	76.33
固定资产（亿元）	930.76	1006.91	1122.98
在建工程（亿元）	341.99	345.84	239.55
资产总额（亿元）	3092.26	3297.38	3498.14
实收资本（亿元）	181.21	181.21	181.21
少数股东权益（亿元）	152.13	178.66	194.31
所有者权益（亿元）	519.97	525.95	550.11
短期债务（亿元）	853.80	935.05	1086.18
长期债务（亿元）	1198.54	1310.31	1329.81
全部债务（亿元）	2052.34	2245.36	2415.99
营业总收入（亿元）	1599.29	1742.24	1822.56
营业成本（亿元）	1475.82	1595.71	1637.80
其他收益（亿元）	37.79	32.98	33.22
利润总额（亿元）	-16.45	15.81	48.11
EBITDA（亿元）	314.63	357.45	415.98
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1792.17	1937.29	1997.97
经营活动现金流入小计（亿元）	1844.85	1988.28	2044.04
经营活动现金流量净额（亿元）	401.34	314.45	382.09
投资活动现金流量净额（亿元）	-175.11	-164.52	-192.11
筹资活动现金流量净额（亿元）	-330.06	-115.46	-225.68
财务指标			
销售债权周转次数（次）	53.49	51.34	49.15
存货周转次数（次）	99.99	89.47	61.80
总资产周转次数（次）	0.51	0.55	0.54
现金收入比（%）	112.06	111.20	109.62
营业利润率（%）	7.39	8.06	9.81
总资本收益率（%）	1.11	2.13	2.78
净资产收益率（%）	-5.93	0.29	4.88
长期债务资本化比率（%）	69.74	71.36	70.74
全部债务资本化比率（%）	79.79	81.02	81.45
资产负债率（%）	83.18	84.05	84.27
流动比率（%）	21.43	27.20	27.64
速动比率（%）	20.22	25.75	25.50
经营现金流动负债比（%）	31.01	22.72	24.79
现金短期债务比（倍）	0.15	0.20	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	4.77	5.55	6.89
全部债务/EBITDA（倍）	6.52	6.28	5.81

注：已将其他流动负债中的有息部分计入短期债务核算；将长期应付款调整至长期债务核算
 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	2023 年	2024 年	2025 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	55.61	49.20	14.38
应收账款（亿元）	24.46	22.87	22.57
其他应收款（亿元）	72.24	97.63	99.35
存货（亿元）	10.14	11.02	19.05
长期股权投资（亿元）	186.62	203.09	252.73
固定资产（亿元）	458.96	501.72	527.32
在建工程（亿元）	232.55	257.94	183.73
资产总额（亿元）	2513.33	2584.90	2749.05
实收资本（亿元）	181.21	181.21	181.21
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	264.60	223.05	219.78
短期债务（亿元）	759.61	821.56	976.41
长期债务（亿元）	1094.12	1145.40	1143.62
全部债务（亿元）	1853.73	1966.96	2120.03
营业总收入（亿元）	1049.80	1117.92	1165.34
营业成本（亿元）	1002.46	1069.97	1075.16
其他收益（亿元）	15.86	14.05	13.27
利润总额（亿元）	-46.55	-44.15	3.62
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1185.90	1242.42	1290.76
经营活动现金流入小计（亿元）	1209.24	1276.29	1315.45
经营活动现金流量净额（亿元）	263.13	175.90	221.82
投资活动现金流量净额（亿元）	-34.74	-96.20	-44.12
筹资活动现金流量净额（亿元）	-289.15	-81.42	-185.55
财务指标			
销售债权周转次数（次）	48.49	47.24	51.29
存货周转次数（次）	102.82	101.13	71.51
总资产周转次数（次）	0.41	0.44	0.44
现金收入比（%）	112.96	111.14	110.76
营业利润率（%）	4.27	4.04	7.50
总资本收益率（%）	0.21	0.46	1.87
净资产收益率（%）	-18.37	-18.63	-1.49
长期债务资本化比率（%）	80.53	83.70	83.88
全部债务资本化比率（%）	87.51	89.82	90.61
资产负债率（%）	89.47	91.37	92.01
流动比率（%）	22.17	24.20	19.88
速动比率（%）	21.26	23.27	18.46
经营现金流动负债比（%）	23.72	14.98	16.56
现金短期债务比（倍）	0.07	0.06	0.01
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：将公司本部其他流动负债中的有息部分计入短期债务核算；将长期应付款调整至长期债务核算；由于未获取公司本部折旧摊销等数据，EBITDA 及相关指标无法计算
 资料来源：联合资信根据公司财务报表、提供资料整理

附件 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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
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+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、发展中等四种。

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