

业绩显著改善 三大航扭亏见曙光

三大航的减亏之路迎来率先冲锋者。截至3月30日夜间,三大航已交齐2025年业绩成绩单。南航以8.57亿元的净利润实现全年扭亏,东航、国航虽未能实现全年扭亏,但业绩显著改善。2025年,三大航均加大马力开拓国际市场,运力投入、旅客周转量、客座率等关键指标同比均有明显增长。其中,南航的客运毛利率同比增长2.37个百分点。2026年,三大航并未停下挖掘国际市场的脚步,相继在夏秋航季新开多条重点航线。同时,三大航也在财报中表示,将着力提升市场经营能力,优化运力调配,提高飞机利用率,升级优化服务标准体系。

南航盈利8.57亿元

2025年,三大航的营业收入均有所增长。国航营业收入同比增长2.87%,东航营业收入同比增长5.92%,南航营业收入同比增长4.61%。

其中,南航以8.57亿元的净利润率先实现全年扭亏,这也是南航2020年以来的首次年度盈利。东航净利润减亏25.93亿元,全年亏损16.33亿元,但利润总额同比扭亏,为2.74亿元。国航则全年亏损17.7亿元。

北京商报记者梳理财报数据发现,2025年,三大航的主营业务收入显著改善。国航财报显示,集团主营业务(航空客运、货运及邮运)收入为1690.64亿元,同比增长2.73%;东航的航空运输业务收入为1371.14亿元,同比



增长6.08%;南航的主营业务(航空客运及相关服务、货运、邮运)收入为1763.58亿元,同比增长4.72%。

在客运收入方面,国际市场的增长成为拉动三大航业绩的关键引擎。以南航为例,报告期内,南航集团新增的主要航线或目的地包括广州—马德里、广州—达尔文、福州—金边、杭州—吉隆坡、重庆—雅加达等,共建“一带一路”国家沿线班次同比增长15.4%。国际客运运力投入(按可用座位公里计)同比增长18.46%,国际旅客周转量(按收费客公里计)同比增长19.57%,国际航线客座率同比增长0.78个百分点。

国航的国际客运收入同比增长14.13%。东航也在财报中表示,公司主营业务的国际收入大幅增长,新开多条国际航线,国际运输周转量同比增长19.77%。

有民航业内人士表示,国际航线的恢复对于航司业绩的改善有重要作用,一方面能够提升宽体机的利用率,另一方面能够减少国内运力的投入,在一定程度上缓解国内市场的激烈竞争。

持续开源与节流

除了国际市场的助力,在经营管理、运行服务、成本管控等方面,三大航也收获了不错的成效。

南航在财报中提到,推进新一轮五大结构调整优化,进一步优化机队结构,提升不动产使用效率;提升枢纽竞争力,广州枢纽、北京枢纽承运转旅客分别同比增长19.2%、3.8%;稳步推进数字化转型,制定“AI+”专项行动实施方案,建成企业级大模型平台,上线

417个智能体;加强与国际航司代码共享和联合运营合作,在11个境外通航点推出跨航司一票到底和行李免提服务。

在降低资金成本方面,东航财报显示,公司深化内部资金融通,减少外部高成本融资;把握市场窗口期发行债券,全年发行9期超短融及6期中票,融资总额305亿元;充分发挥票据融资成本优势,全年贴现规模达到425亿元;精准研判LPR下行趋势,前瞻布局低成本资金。2025年,公司利息支出减少9.63亿元,同比降低18.71%。

在拓展客户基础方面,国航财报提到,集团聚焦商务旅客、凤凰知音会员主流旅客市场,推出31周年礼遇产品,以数字资产的创新交付形式,实现公司淡季增收3764万元。推动客户经理制在境内全覆盖并拓展至境外一、二类营业部,截至报告期末,有效大客户

数量达到7887家,实现收入157.1亿元,同比增长7.3%。

拓展国际航线、培育新兴市场

从2025年的业绩情况来看,三大航曾在三季度实现单季度集体盈利。上述业内人士提出,三大航首要的目标是千方百计地减少淡季亏损,要加快国际航线的恢复和增加,要持续推进降本增效。

根据夏秋航季航班计划,三大航仍在加码国际市场。

南航于新航季首日开通了北京大兴—赫尔辛基航线,这是南航的首条芬兰航线,也是国内航司在北京大兴机场开通的首条直飞北欧的航线。首航航班上座率高达98%。根据其财报信息,2026年南航集团计划新增的主要航线还包括厦门—万象、福州—阿姆斯特丹、南京—雅加达等。

国航计划加密北京—华沙、米兰、布达佩斯等10余条航线的航班,新增执行北京大兴—法兰克福、北京大兴—米兰两条国际航线。东航数据显示,其国际和地区航线平均周计划始发班次量达1400班。其中,欧洲航线周始发160余班,同比增长24%。

3月27日,国航召开2025年度业绩说明会,中国国航总裁曲光吉在互动交流板块回复时提到,将进一步设法提升收益水平,争取取得良好回报。同时,积极响应市场变化,快速适应市场发展,提升资源配置效率,加强国航系承运人协同,积极落实“国、深、山、澳一起飞”。

东航则在财报中表示,2026年要做精国内市场,拓展国际市场,培育新兴市场。持续优化旅客中转流程,提升中转衔接效率。释放飞行资源总量,优化运力调配,着力提高飞机利用率。深化“航空+文旅商体展”产业协同,拓展多式联运与增值服务;建立精细化、动态化成本管控体系,严控全链条显隐性成本。

北京商报记者 关子辰 牛清妍

新城控股的七年 王晓松的难关

多项核心指标持续下行,新城控股已不再是当年那匹让人眼前一亮的黑马。近日,新城控股披露2025年度业绩报告,全年营业收入530.12亿元,同比下降40.44%;归母净利润创近五年新低。当期计提资产减值准备16.57亿元,进一步拖累盈利。

创始人王振华案中力挽狂澜的新城控股董事长兼总裁王晓松,并没有借助“祸兮福所倚”带来的时间与空间稳住局面,反而在资产腾挪后,让新城控股的危机不断加大。一年内到期有息债务127.48亿元,可自由支配资金仅44.77亿元,短期资金缺口超过82.71亿元。王晓松把最后的希望压在吾悦广场上——资产证券化、抵押融资,能用的工具全用了。但截至2025年末,超九成投资性房地产已被抵押,手里能打的牌不多了。



从年赚126亿到6.8亿

2025年,新城控股实现营业收入530.12亿元,同比下降40.44%。其中,房地产开发销售业务收入390.04亿元,同比下滑48.71%。公司方面的解释很简单:物业销售收入少了。

时间拉回2019年。那一年,新城控股合同销售额冲到2708.01亿元,同比增长22.48%,是公司历史上最高光的时刻。也正是在这一年下半年,王振华突发个人危机,王晓松接过帅印。他上台后的第一件事,不是继续冲锋,而是叫停了拿地。

公开资料显示,2022年,新城控股只新增了2宗地块,拿地金额27.7亿元。2023年只摘了一宗杭州地块,花了25.37亿元。当时有市场声音在问:还拿不拿了?公司的回应耐人寻味:“只是参与一下,了解市场的水温。”此后,新城控股再未新增任何一宗土地。

断供土储的后果,很快体现在销售上。2025年,新城控股合同销售额仅192.7亿元,较2019年峰值下滑92.88%;销售面积253.58

当年抢的地成了今天的坑

王晓松上任后一直在收缩,但他收得再快,也快不过当年扩张留下的烂摊子。那些年高溢价抢下的地块,如今成了财务报表上每年都要撕开一次的伤口。

2016年,起家于江苏常州的新城控股,喊出了“千亿战略计划”,并制定了“以上海为中枢,长三角为核心,向珠三角、环渤海和中西部地区扩张”的“1+3”战略。珠三角是重中之重。短短半年,新城在珠三角拿下8个项目,佛山是第一站。

2016年12月,新城控股以42.74亿元竞得佛山南海狮山地块,溢价率274%,楼面价9854元/平方米,刷新了当时狮山的地价纪录。而同一时期,该区域在售房价约9000元/平方米——楼面价比房价还贵。

公开资料显示,这块地后来被开发为新城璟城,提供了超过3000套货量。2017年12月首开,均价1.5万至1.6万元/平方米,价格起伏不定,始终没能卖到2万元/平方米以上。到后来,项目降至1.1万元/平方米左右,几乎贴着地价出货。

这不是个案。随着房地产市场进入深度调整期,早年那些高溢价抢下的项目,资产价值持续缩水。2025年,新城控股计提各类资产减值准备共计约16.57亿元,其中坏账准备5.06亿元,存货跌价准备11.51亿元。这笔计提直接减少了当年归母净利润15.57亿元。

存货跌价准备是最大的“利润杀手”。北京商报记者梳理发现,2021年至2024年,新城控股计提存货跌价准备分别为48.51亿元、59.66亿元、55.63亿元及16.35亿元,四年累计达180.15亿元。加上2025年的11.51亿元,五年累计近200亿元。每一年,这些数字都在提醒:当年的激进,总要有买单。

严跃进表示,房企应建立以现金流安全

为核心的投资纪律,摒弃高杠杆冲规模模式,转向聚焦高能级城市确定性机会,实现“以销定投”的精细化运营。对于已形成的高成本土储与减值压力,需通过加快去化、资产转让等方式果断“瘦身”,同时以商业运营等经营性收入持续“造血”,在发展中逐步消化存量包袱,避免因僵持而引发更大的流动性风险。

127亿元债务怎么还

比盈利下滑更让人坐不住的,是现金流。截至2025年末,新城控股有息债务规模为509.74亿元,比2024年减少了26.76亿元。但短期偿债压力反而更大了——一年内到期有息债务127.48亿元,比2024年的119.88亿元增长6.34%。

2025年末,新城控股在手货币资金68.03亿元,比2024年的102.96亿元下降了三成多。其中受限资金23.26亿元,真正能自由支配的只有44.77亿元。算下来,短期债务缺口82.71亿元。这笔账,王晓松每天都在算。

就后续偿债安排事宜,北京商报记者向新城控股方面发去采访函。新城控股回应称,公司会做好相应的资金安排,确保每一笔到期债务的正常兑付。对于具体资金安排及偿债计划,其表示不方便对外透露。

与此同时,新城控股自身的“造血”能力也在走弱。2025年经营活动产生的现金流量净额为14.25亿元,同比下降5.79%。开发业务卖不动,债务压力一天比一天重,王晓松只能把全部希望寄托在吾悦广场上。

吾悦广场成了最后的“压舱石”。2026年3月7日,新城控股公告,其商业不动产REITs项目已获证监会及上交所受理,底层资产为常州天宁吾悦广场与南通启东吾悦广场。此前在2025年11月,新城控股已以上海青浦吾悦广场为底层资产发行了不动产ABS产品,募资6.16亿元。

此外,新城控股持续用吾悦广场做抵押融资。2024年,以吾悦广场为抵押的经营性物业贷及其他融资规模约205亿元,加权平均利率4.97%,抵押率约50%。2025年又新增了约125亿元,加权平均利率4.93%,抵押率同样在50%左右。

但问题是,好资产经不起这么反复抵押。截至2025年末,新城控股投资性房地产账面价值1210.69亿元,其中1094.45亿元已因融资抵押受限,未抵押的只剩116.24亿元。换句话说,手里能拿出来换钱的“家底”,已经快见底了。

中国城市房地产研究院院长谢逸枫表示,当前多数房企可用于商业抵押贷款的优质资产已基本见底,依赖存量商业资产变现的融资模式不具备可持续性。抵押贷款的利息与本金到期后必须偿还,方可开展新一轮融资;若销售回款滞后、销售去化不及预期,或其他融资渠道资金无法及时到位,企业极易陷入对商业资产变现融资的过度依赖。

谢逸枫强调,经营性物业抵押贷款仅是央行推出的阶段性工具,政策执行期截至2026年12月31日,后续是否延期尚存不确定性。他表示,若2027年相关政策终止,房企将无法新增存量商业物业贷款,而存量融资仍需按期偿付本息,进而形成资金压力双向挤压的局面。因此从模式可持续性来看,该融资路径难以持续。

曾经,新城控股靠着“住宅+商业”双轮驱动,在行业里杀出一条血路。如今,开发业务失速,商业板块增长见顶,早年激进扩张埋下的雷一个接一个爆开。利润被吞噬,现金流告急,吾悦广场这张底牌也快打完了。

王晓松接手新城控股七年,能用的招都用了,能卖的都卖了,能押的都押了。到头来,这家曾经的行业黑马,依然站在进退两难的悬崖边上。

北京商报记者 李哈