

春秋航空 2025 年三季报业绩交流会 会议纪要

一、问答环节

Q：9 月以来公商务和国庆需求出现改善信号，四季度进入行业淡季，对需求端如何展望？

A：今年国内市场的表现，可以清晰地看到商务活动是带动从年初至今变化的主要驱动因素。整体来看，前 4 个月表现较为稳定；5 月份起票价有所改善；6、7 月份走势偏弱；8 月份开始企稳回升，9 月份呈现出明显改善迹象；国庆假期之后，整体情况也继续保持尚可水平。

从供给端来看，今年国内航线运力供给的同比增长幅度正逐步下降。即使在国庆假期这类需求较好的时段，行业实际航班量的涨幅也仅在 3%-4% 左右。国庆节后，国内航班量基本处于零增长状态。进一步观察冬春航季时刻表，航班安排略有下降，这明确反映出行业整体运力供给已进入放缓阶段；其中也包括飞机维修对日常运力，特别是淡季运力供给的实际影响。当然，在整体需求结构承压的背景下，市场中存在价格竞争也属于正常现象。但目前来看，国庆后的行业数据表现仍属稳健。

关于淡季价格走势，市场预期应保持理性。在传统淡季中，价格大幅上涨的可能性较低。但值得关注的是，当前市场在淡季已能够实现企稳，且随着运力供给的持续优化，行业供需结构预计将进一步改善。

Q：20253Q 其他收益同比减少 3400 万元左右，想请教下主要原因？

A：其他收益同比有所减少，主要是补贴方面确认节奏的影响，无需过度关注此短期波动。

Q：公司 20253Q 机队利用率较 2019 年同期还有缺口的原因？

A：公司今年 7-8 月份的利用率已达到 2023 年后的新高，日均水平基本维持在 11 小时左右，与 2019 年高峰时期差距已不大。

在影响因素方面，飞行员资源确实带来一定制约，但已经不是最主要原因，当前航线结构与 2019 年相比已发生显著变化，长航线及红眼航班大幅减少，这一结构性调整对整体利用率产生一定影响。飞机可用性在旺季期间影响相对有限，因公司已提前在淡季完成大部分维修安排，旺季期间仅有 1-2 架飞机受影响。

公司计划在明年旺季力争恢复至 2019 年同期利用率水平。实现该目标的关键在于优化航网结构。

Q：20253Q 日韩泰国等国际线对比 2019 年同期结构上有什么变化？后续如何展望？

A：ASK 投放来看，日本、泰国、韩国占比最高。出境游市场需求端呈现出流动性高、目的地多元化的特征，旅客不再集中于单一目的地，各地均展现出相应吸引力。过去旅客偏好按“东南亚-东北亚-澳洲-欧美”的阶梯式顺序选择目的地，现在则更趋多元化，选择更注重价格与目的地本身吸引力，决策更理性、包容度更高。

日韩方面出境游需求依然强劲，韩国航线全年将维持在较好水平，即便进入冬季，预订情况依然表现良好；日本则在供给增幅较大并经历 7 月短暂需求不及预期后，供需持续优化；东南亚市场今年受外部环境影响较大，但自国庆以来市场持续回暖，旅客对东南亚旅游安全性的认知逐步理性化，普遍认为常规旅游并无显著风险，这一认知转变正推动市场逐步恢复。

Q：能否请公司分享一下，在过去几个季度里，从各项降本措施来看，哪几项对成本端降幅比较明显？过去几年公司费用成本中枢在 0.19-0.20 元的区间，能否请公司展望未来两年单位扣油成本的变化情况？随着新机型的引进，在航油成本的优化上，公司有哪些新措施？

A：在成本表现方面，当前公司无论是航油成本、全成本还是单位客公里成本均处于较好水平。核心原因主要包括以下几点：

首先，三季度成本改善的主要驱动力来自于运力利用率的有效恢复。尽管近期部分航班安排有所调整，但可用运力利用率维持在较高水平，对整体成本改善形成了有力支撑。

其次，关于发动机相关问题的处理。公司在三季度与相关方达成协议，有效覆盖了部分前期租赁成本，这一安排在一定程度上缓解了因发动机维修所带来的成本压力。

在此背景下，公司正持续推进全成本管控体系，通过业财融合与精细化运营，将成本管理深入至业务本质。随着 A321 等新机型逐步引进并提升占比，机队结构的优化也将在中长期进一步推动成本效率提升。

Q：明年 450 公里高铁即将投运，市场传言成本低于预期，如何看提速对航空客流的影响？

A：从行业整体视角出发，未来若 450 公里级高铁实现更广泛覆盖，由于任何交通方式都需在速度与通达性、转运量之间取得平衡，我们更应看到其积极方面。例如高铁网络有助于强化核心枢纽的集聚效应，以虹桥等枢纽为中心，通过城际线路辐射江浙等周边区域的“最后一公里”衔接模式就是典型代表，所以空铁联运反而会助力航空的发展。

Q：三季度国内航线量价表现中，哪些区域市场压力较大？结合客座率以及票价情况，公司将如何创造超额收益机会？

A：国内市场各航司表现不会有显著差异，各区域需求端较为平衡。公司目前航网已经实现全国覆盖，布局较完整，没有特别大压力的市场。

三季度公司国内运力投放较大，明显高于行业，大航主要将运力转向国际，因此我们认为航线结构的变化带来了运营效率指标的一些差异。未来随着内部定价策略进一步优化、航网结构和具体航线调整更加适配市场需求，公司淡季客座率有一定上升空间，旺季则更加着眼于票价提升。我们认为国内航线客座率继续上涨、票价下行的趋势已空间不大，将进入再平衡阶段。

Q：日韩线是否已达峰值，泰国线恢复超预期时的增投方向？

A：从运力投放方向来看，拉长周期国际线完全具备客流增长支撑，包括日韩、东南亚等航线。因此未来泰国仍是公司运力投放主力线，越南、新加坡、柬埔寨等已进入市场空间也很大，同时关注马来西亚、印尼、斯里兰卡等市场。公司不会因短期区域波动改变整体公司国际线布局，我们认为这是一个长期发展方向，需要具有更长远的战略眼光，当然我们也会在部分时间段不同时区、区域做弹性调整。

航空是一个供给创造需求的行业，在供给创造之前只能对需求有大致的概念，只有供给投放之后才能看到更清晰的需求，因此我们不应该简单认为目前国际线供给已经饱和，长期来看仍然潜力巨大。

Q：国内航司持有的波音和空客的飞机订单不多，考虑退出的影响和需求的自然增长，未来几年对改善行业供求关系上有多大的影响？

A：行业机队增长保持低速仍是中长期状态。空客飞机交付延误目前还在发生，未来影响可能仍然比较大，发动机供应链问题开始向新飞机的交付蔓延。公司正审慎评估飞机退出，积极采取续租或资产采购等行为保留运力和核心资产。

二、总结

航空市场在复苏过程中会存在周期性波动，包括不同公司所处的状态是不一样的，会导致航线结构有所调整，反应的是不同决策的结果，我们能看到短期内区域性运力投放导致运

价下降，但这是市场竞争的正常结果。公司自八月份开始调整，目前国内、国际（尤其是此前疲软的泰国）票价已开始抬头，甚至超过去年同期的客公里座收。

未来公司将坚持两点：一、成本管控是应对市场波动的核心方式，2025Q3 包括从年初到现在公司的利用率逐渐提升，单位座公里成本持续下降，公司未来有信心将单位成本控制理想状态以应对多变市场；二是航空市场潜力大，十月下半旬至今全行业客座率表现靓丽，春秋航空客座率也呈现环比提升，同比表现优秀。整体来看，航空业在供给紧张的情况下，全行业运营在逐渐改善，我们对市场和成本端均有信心。