



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

淡季客座率持续高位，供需反转有望推动票价回升

航空运输

2025 年 12 月 17 日

证券研究报告

行业研究

行业专题研究（普通）

航空运输

投资评级 看好

上次评级 看好

匡培钦 交通运输行业首席分析师
执业编号：S1500524070004
邮箱：kuangpei@qin@cindasc.com

陈依晗 交通运输行业分析师
执业编号：S1500525110002
邮箱：chenyihan@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座
邮编：100031

航空运输月度专题：淡季客座率持续高位，供需反转有望推动票价回升

2025 年 12 月 17 日

本期内容提要：

事件：各航司发布 2025 年 11 月经营数据。

投资建议

2025 年初至今，行业客座率高位持续，国内外航线出行两旺。淡季不淡，客座率高位、票价有所回正，我们认为航司单位座收或显著修复。同时，随着“反内卷”措施及《中国航空运输协会航空客运自律公约》的落实，行业恶性低价现象有望消减，或也能带动票价有所修复，进一步推动航司单位座收回升。叠加油价下行带来的成本下降，航司盈利或能进一步增长。我们看好航司座收回升带来的盈利修复弹性。建议重点关注南方航空、中国东航、中国国航、春秋航空、吉祥航空等。

淡季客座率持续高位、票价略有回落

1) 供需：运力增速回升，客座率高位提升。根据民航局公布的 2025 年 10 月行业最新数据，2025 年 10 月行业 ASK、RPK 同比分别+6.2%、+8.9%，较 2019 年同期+17.3%、+23.4%，相应客座率达到 87.4%，同比+2.2pct，较 2019 年同期+4.3pct。

根据六大航司（国航、南航、东航、春秋、吉祥、海航）披露的 11 月运营数据合计情况看，六家航司 11 月 ASK、RPK 同比分别+7.0%、+10.3%，客座率达到 85.6%，同比+2.6pct。其中，国内线/国际及地区线 ASK 同比分别+4.2%、+13.9%，对应 RPK 同比分别+6.8%、+19.6%，相应客座率分别为 86.6%、83.2%，同比分别+2.1、+4.0pct，较 2019 年同期分别+3.6、+6.4pct。

2) 票价：12 月淡季票价走弱。2025 年年初至今（截至 12.15），国内平均票价 839 元，同比-7.0%。12 月至今（截至 12.15）国内线含油平均票价 709 元，同比-6.2%，票价转弱。

3) 油汇：12 月航油均价略涨，人民币汇率走强。油价方面，10、11、12 月国内航油含税出厂价分别为 5572、5625、6045 元/吨，同比分别-0.1%、0%、+3.9%。汇率方面，2025 年初至今人民币汇率升值。2024 年末，中间价美元兑人民币汇率为 7.1884 元。至 2025 年 12 月 16 日，中间价美元兑人民币汇率为 7.0602 元，较 2024 年末-1.78%，较 25Q3 末-0.64%，4 月以来人民币持续升值。

航司运力投放维持稳增，国内外客座率高位

1) 运营情况：国内线方面，2025 年 1~11 月，除国航、吉祥国内线运力同比有所下降，其余航司国内线运力同比均略有增长；客座率持续高位，三大航国内线客座率同比增幅明显；除吉祥外，各航司国内线周转量同比均有增长，其中春秋、东航增速达到 8.4%、5.9%，其余航司增速均在 5%以内。国际线方面，东航和吉祥周转量均超过 19 年同期水平，南航、春秋、国航恢复率接近 19 年同期，海航周转量恢复还存在较大缺口。



2) 机队引进: 11 月国航和南航均引进 7 架净增长 7 架飞机, 为六大航司净增长量最高。1~11 月累计看, 南航、国航、东航分别净增长 47、26、21 架客机, 春秋、吉祥、海航分别净增长 5、2、14 架客机。

➤ **投资评级:** 看好

➤ **风险因素:** 出行需求增长不及预期, 票价上涨幅度不及预期, 行业供给超预期风险, 市场竞争加剧风险, 油价大幅上涨风险, 人民币大幅贬值风险。

目 录

1 投资建议.....	5
2 淡季客座率持续高位、票价略有回落.....	6
2.1 供需：运力增速回升，客座率高位提升.....	6
2.2 票价：12 月淡季票价走弱.....	7
2.3 油汇：12 月航油均价略涨，人民币汇率走强.....	9
3 航司运力投放维持稳增，国内外客座率高位.....	10
3.1 运营情况：11 月航司客座率维持高位.....	10
3.2 机队引进：11 月国航及南航净增加 7 架客机.....	14
4 风险因素.....	15

表 目 录

表 1： 航空行业重点公司估值表（2025/12/16）.....	5
表 2： 六家上市航司 2025 年 11 月当月运营情况一览.....	10
表 3： 六家上市航司 2025 年 1~11 月累计运营情况一览.....	12
表 4： 六家上市航司 2025 年 11 月末机队规模.....	14

图 目 录

图 1： 10 月民航业 ASK/RPK 较 2019 年同期+17.3%/+23.4%.....	6
图 2： 10 月民航业客座率较 2019 年同期+4.3pct.....	6
图 3： 10 月当月民航业 ASK/RPK 同比分别+6.2%/+8.9%.....	6
图 4： 10 月当月民航业客座率同比+2.2pct.....	6
图 5： 2025 年 10 月，国内线周转量同比增长 5.7%.....	7
图 6： 2025 年 10 月国际及地区线周转量恢复至 19 年的 113.1%.....	7
图 7： 春节后日度票价表现.....	7
图 8： 综合平均单程票价波动.....	7
图 9： 境内票价及国际地区票价波动.....	8
图 10： 北京-上海互飞航线平均票价波动.....	8
图 11： 北京-深圳互飞航线平均票价波动.....	8
图 12： 北京-广州互飞航线平均票价波动.....	8
图 13： 上海-深圳互飞航线平均票价波动.....	8
图 14： 上海-广州互飞航线平均票价波动.....	8
图 15： 航空煤油含税出厂价变化（元/吨）.....	9
图 16： 布伦特原油价格波动（美元/桶）.....	9
图 17： 航空燃油附加费波动情况.....	9
图 18： 汇率波动情况.....	9
图 19： 各航司当月国内线 ASK 同比变动.....	11
图 20： 各航司当月国际线 ASK 较 2019 年同期恢复率.....	11
图 21： 各航司当月国内线 RPK 同比变动.....	12
图 22： 各航司当月国际线 RPK 较 2019 年同期恢复率.....	12
图 23： 各航司当月国内线客座率较 2019 年同期差距.....	12
图 24： 各航司当月国际线客座率较 2019 年同期差距.....	12

1 投资建议

2025 年初至今，行业客座率高位持续，淡旺季不再分化。供需方面，航司国内线运力维持低增速，重点增投海外航线。航司机队引进净增速基本在 3% 以下，供给相对紧张。淡旺季客座率均处高位水平，同比及对比 19 年同期均有提升。周转量上，国内线周转量同比稳增，国际线周转量维持高速增长，基本恢复至 2019 年同期水平。票价端，25Q4 淡季前两月票价有所回正、水平企稳，去年基数偏低情况下，同比有所改善；叠加淡季高位客座率，航司单位座收持续修复，业绩同比改善可期。

行业客座率持续高位，国内外航线出行两旺。淡季不淡，客座率高位、票价有所回正，我们认为航司单位座收或显著修复。同时，随着“反内卷”措施及《中国航空运输协会航空客运自律公约》的落实，行业恶性低价现象有望消减，或也能带动票价有所修复，进一步推动航司单位座收回升。叠加油价下行带来的成本下降，航司盈利或能进一步增长。我们看好航司座收回升带来的盈利修复弹性。建议重点关注南方航空、中国东航、中国国航、春秋航空、吉祥航空等。

表1：航空行业重点公司估值表（2025/12/16）

证券代码	公司简称	市值/ 亿元	归母净利润/亿元					PE				PB(LF)
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	TTM	2025E	2026E	2027E	
601111	中国国航	1,478	-2.4	12.3	64.3	86.0	-622.8	545.8	120.1	23.0	17.2	3.2
600029	南方航空	1,278	-17.0	10.6	61.9	83.7	-75.3	-94.4	120.9	20.6	15.3	3.4
600115	中国东航	1,193	-42.3	12.0	53.1	85.4	-28.2	-60.1	99.4	22.5	14.0	7.3
601021	春秋航空	526	22.7	24.1	30.5	35.4	23.1	26.2	21.8	17.2	14.8	3.0
603885	吉祥航空	301	9.1	12.8	17.6	20.9	33.0	41.1	23.6	17.2	14.4	3.1
600221	海航控股	743	-9.2	18.0	40.9	60.4	-80.7	-298.3	41.4	18.2	12.3	13.8
002928	华夏航空	138	2.7	6.7	10.0	12.2	51.3	23.7	20.6	13.8	11.3	3.4

资料来源：iFind，信达证券研发中心

备注：中国国航、南方航空、春秋航空、吉祥航空盈利预测为信达交运团队预测，其余均为 iFind 一致预期

2 淡季客座率持续高位、票价略有回落

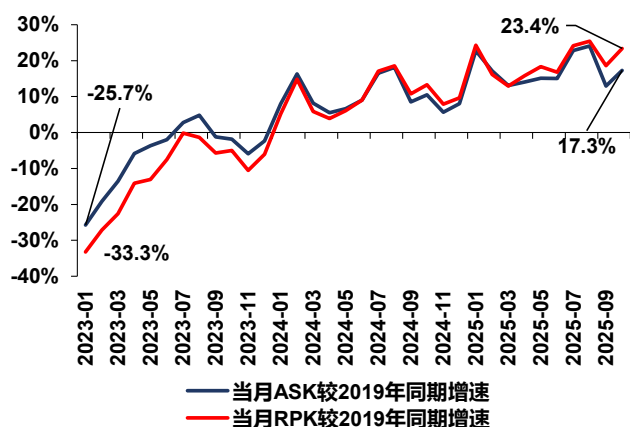
2.1 供需：运力增速回升，客座率高位提升

根据民航局公布的 2025 年 10 月行业最新数据，行业整体运力同比增速回升，周转量受益于高客座率同比增速快于运力。

对比 2019 年情况：2025 年 10 月当月行业 ASK、RPK 较 2019 年同期+17.3%、+23.4%，相应客座率达到 87.4%，较 2019 年同期+4.3pct。

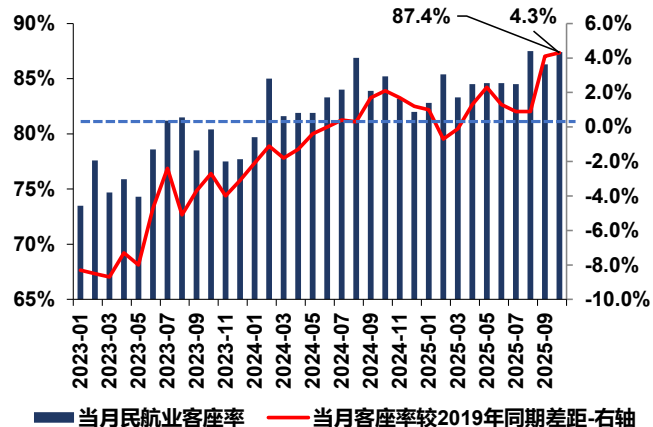
同比 2024 年情况：2025 年 10 月当月行业 ASK、RPK 同比分别+6.2%、+8.9%，客座率同比+2.2pct。行业运力同比增速回升，客座率同比大幅提升带动周转量增长。

图1：10月民航业 ASK/RPK 较 2019 年同期+17.3%/+23.4%



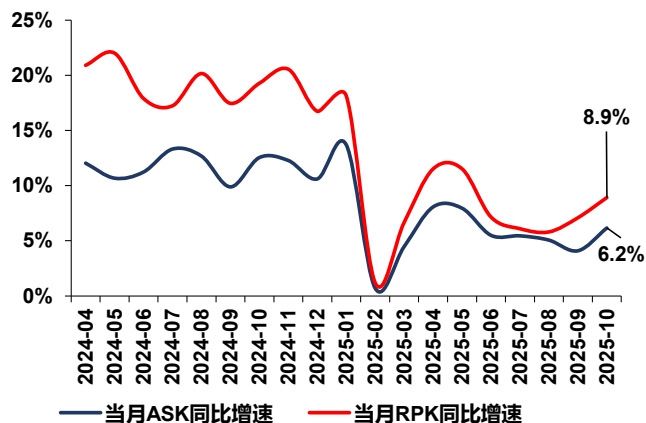
资料来源：iFind，中国民用航空局，信达证券研发中心

图2：10月民航业客座率较 2019 年同期+4.3pct



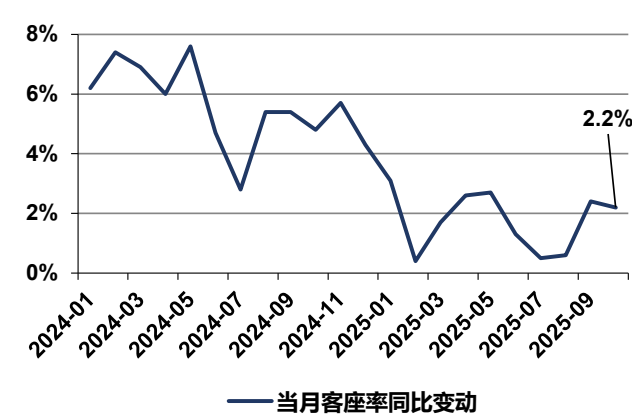
资料来源：iFind，中国民用航空局，信达证券研发中心

图3：10月当月民航业 ASK/RPK 同比分别+6.2%/+8.9%



资料来源：iFind，中国民用航空局，信达证券研发中心
注：23Q1 运力初步恢复，基数较低，因而剔除 24Q1 同比增速情况

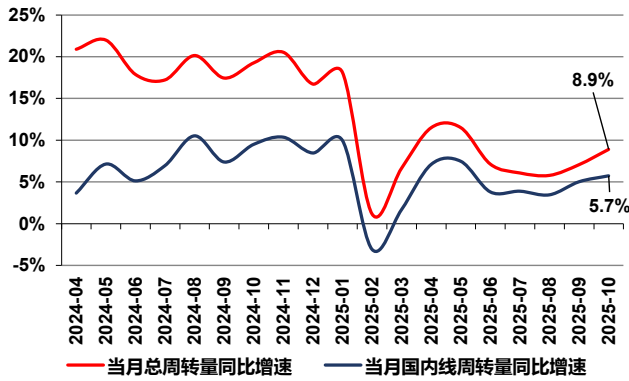
图4：10月当月民航业客座率同比+2.2pct



资料来源：iFind，中国民用航空局，信达证券研发中心

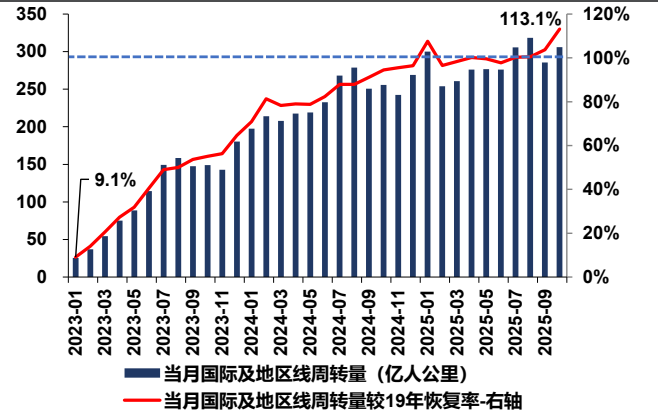
分地区看，国内线周转量同比增长 5.7%，国际及地区恢复到 2019 年的 113.1%。国内航线方面，10 月国内线周转量同比+5.7%，同比增速环比上月继续增加。国际及地区航线方面，10 月国际线周转量同比+20.3%，国际及地区线周转量恢复到 2019 年同期的 113.1%。年初至今国际及地区线周转量恢复至 2019 年同期 102.6%。

图5：2025 年 10 月，国内线周转量同比增长 5.7%



资料来源：iFind，中国民用航空局，信达证券研发中心

图6：2025 年 10 月国际及地区线周转量恢复至 19 年的 113.1%



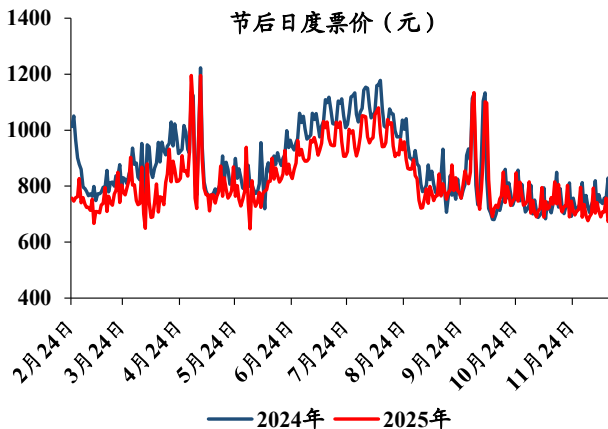
资料来源：iFind，中国民用航空局，信达证券研发中心

根据六大航司（国航、南航、东航、春秋、吉祥、海航）披露的 11 月运营数据合计情况看，六家航司 11 月 ASK、RPK 同比分别+7.0%、+10.3%，客座率达到 85.6%，同比+2.6pct。其中，国内线/国际及地区线 ASK 同比分别+4.2%、+13.9%，对应 RPK 同比分别+6.8%、+19.6%，相应客座率分别为 86.6%、83.2%，同比分别+2.1、+4.0pct，较 2019 年同期分别+3.6、+6.4pct。

2.2 票价：12 月淡季票价走弱

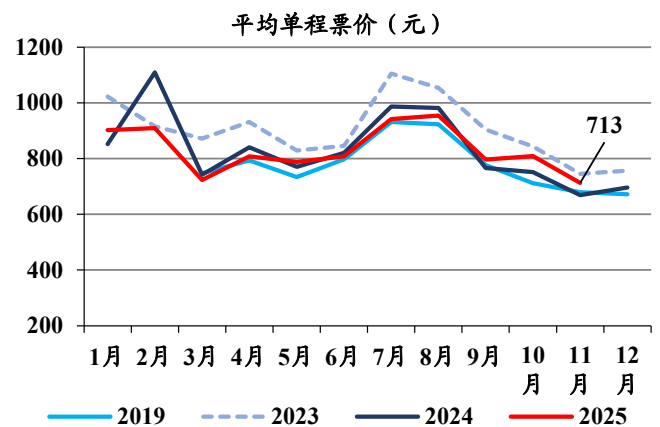
10~11 月票价稳中有增，12 月同比转弱。2025 年年初至今（截至 12.15），国内平均票价 839 元，同比-7.0%。25Q1、Q2、Q3 行业平均票价分别为 862、818、905 元，同比分别-10.6%、-7.9%、-6.7%；季度票价跌幅有所收窄。10、11 月国内线含油票价同比分别+1.6%、-0.6%，12 月至今（截至 12.15）国内线含油平均票价 709 元，同比-6.2%，票价转弱。过去四周（11.17-11.23、11.24-11.30、12.1-12.7、12.8-12.14）周度平均票价同比分别-0.8%、-2.5%、-4.2%、-7.2%。月度票价看，根据携程的数据，11 月境内票价同比+4.4%，国际及地区票价同比-5.8%。

图7：春节后日度票价表现

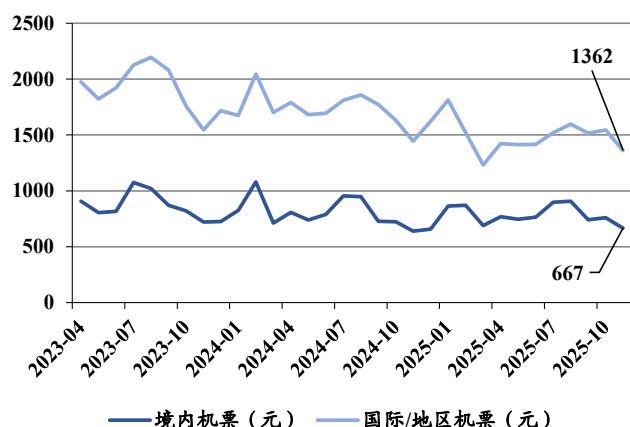


资料来源：CADAS，信达证券研发中心

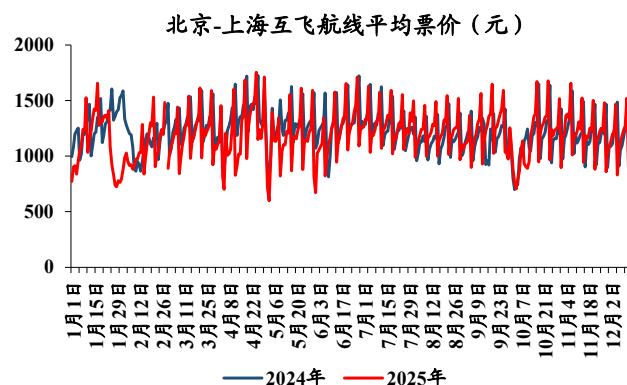
图8：综合平均单程票价波动



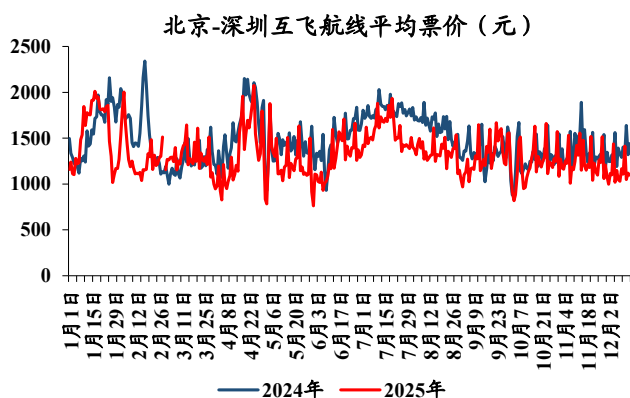
资料来源：CATA，携程，信达证券研发中心

图9：境内票价及国际地区票价波动


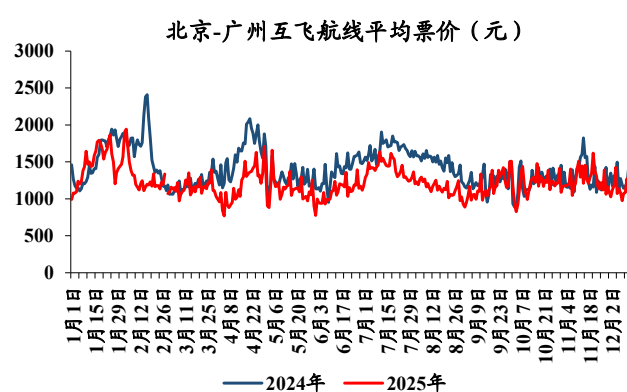
资料来源：CATA，携程，信达证券研发中心

图10：北京-上海互飞航线平均票价波动


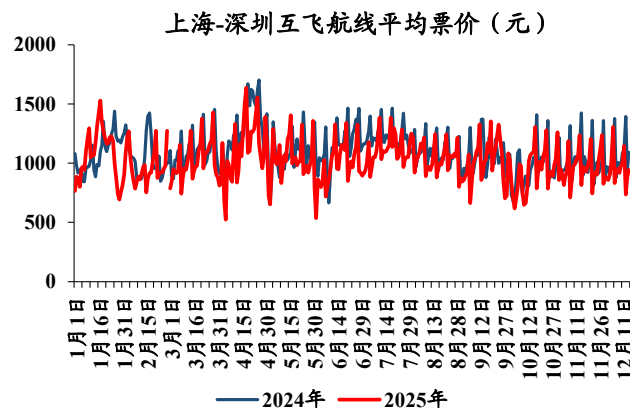
资料来源：CADAS，信达证券研发中心

图11：北京-深圳互飞航线平均票价波动


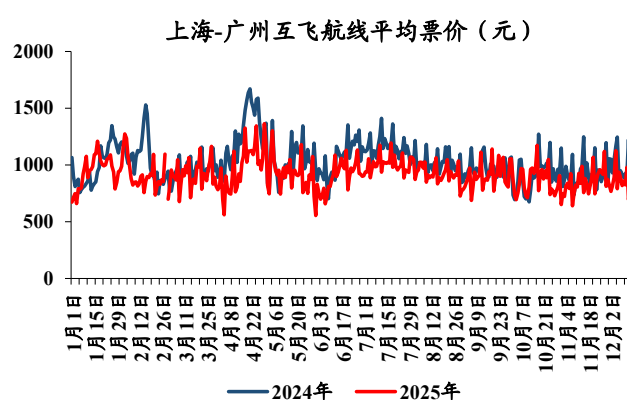
资料来源：CADAS，信达证券研发中心

图12：北京-广州互飞航线平均票价波动


资料来源：CADAS，信达证券研发中心

图13：上海-深圳互飞航线平均票价波动


资料来源：CADAS，信达证券研发中心

图14：上海-广州互飞航线平均票价波动


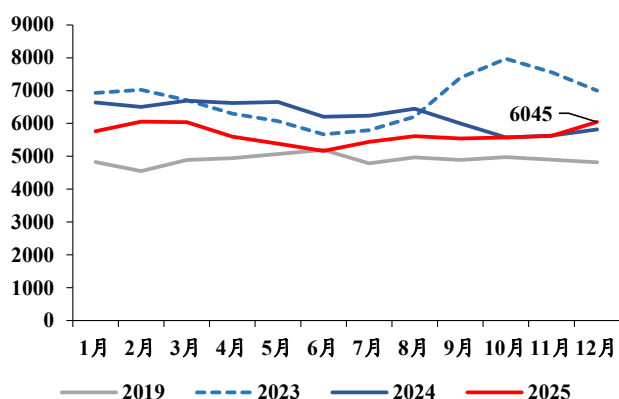
资料来源：CADAS，信达证券研发中心

2.3 油汇：12 月航油均价略涨，人民币汇率走强

油价方面，12 月航油均价略涨。航油价格上，25Q1、Q2、Q3 航空煤油出厂价均价分别为 5952、5385、5533 元/吨，较 2024 年同期均价分别-10.0%、-17.0%、-11.2%，较 2019 年同期均价分别+25.1%、+6.2%、+13.3%。10、11、12 月国内航油含税出厂价分别为 5572、5625、6045 元/吨，同比分别-0.1%、0%、+3.9%。原油价格上，25Q1、Q2、Q3 布伦特原油期货结算价均价同比分别-8.3%、-21.5%、-13.4%。至 2025 年 12 月 15 日，布伦特原油期货结算价 12 月均价为 62.26 美元/桶，同比-14.5%。12 月航空燃油附加费增至 20/40 元。

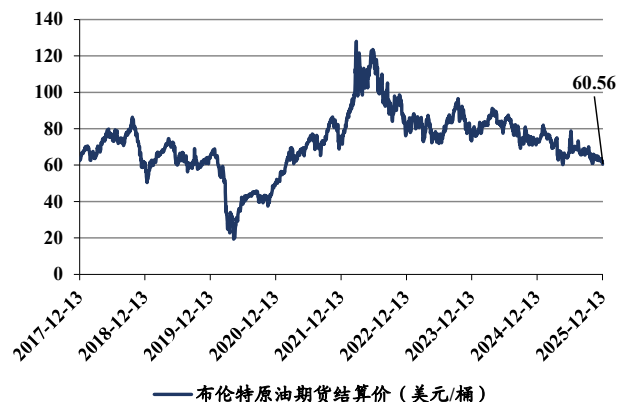
汇率方面，2025 年初至今人民币汇率升值。2024 年末，中间价美元兑人民币汇率为 7.1884 元。至 2025 年 12 月 16 日，中间价美元兑人民币汇率为 7.0602 元，较 2024 年末-1.78%，较 25Q3 末-0.64%，4 月以来人民币持续升值。

图15：航空煤油含税出厂价变化（元/吨）



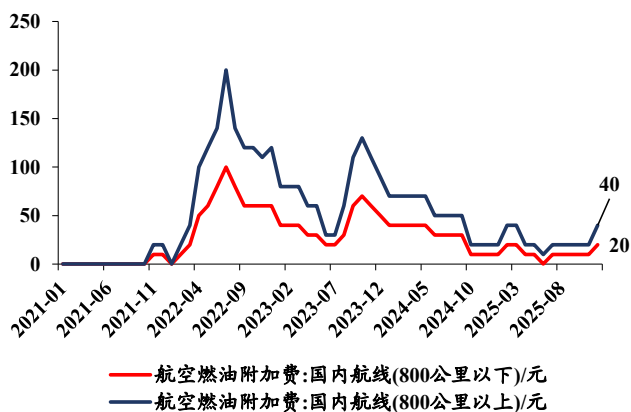
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图16：布伦特原油价格波动（美元/桶）



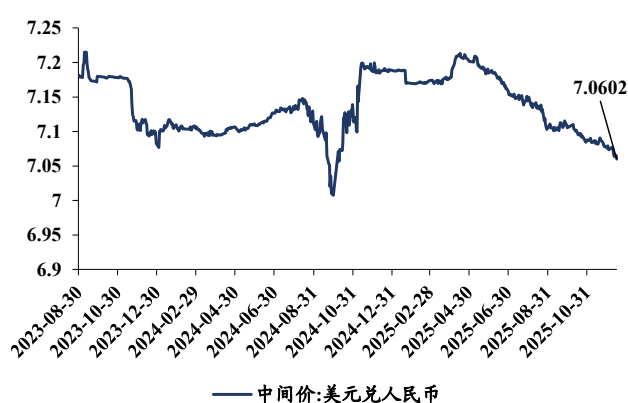
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图17：航空燃油附加费波动情况



资料来源：iFind，信达证券研发中心

图18：汇率波动情况



资料来源：iFind，信达证券研发中心

3 航司运力投放维持稳增，国内外客座率高位

3.1 运营情况：11 月航司客座率维持高位

11 月大多航司运力同比增速维持上月水平，吉祥增幅较上月提升明显。除吉祥外，其余航司国内线运力依然维持稳增；国际线运力增速持续高增长。客座率上，航司国内外航线客座率同比均有提升，对比 19 年同期水平显著增加，带动国内线周转量稳增，国际线周转量同比双位数增长。

1) ASK: 11 月综合 ASK 同比增速看，春秋/南航/海航/东航/吉祥/国航同比分别+15.6%/+8.7%/+6.9%/+6.5%/+6.1%/+4.8%。分地区看，11 月国内线 ASK 同比增速上，春秋/南航/国航/海航/东航/吉祥同比分别+16.3%/+5.6%/+3.8%/+2.8%/+2.1%/-0.5%；11 月国际线 ASK 同比增速上，吉祥/海航/南航/东航/春秋/国航同比分别为+26.8%/+22.2%/+17.4%/+16.7%/+12.9%/+8.1%；吉祥/东航/南航/海航/国航/春秋较 2019 年同期增速分别+121.7%/+7.9%/+5.0%/+2.0%/+0.7%/-29.8%。

2) RPK: 11 月综合 RPK 同比增速看，春秋/南航/东航/国航/吉祥/海航同比分别+18.0%/+10.4%/+10.3%/+10.1%/+8.9%/+8.1%。分地区看，11 月国内线 RPK 同比增速上，春秋/国航/南航/东航/海航/吉祥同比分别+17.9%/+7.4%/+7.4%/+5.1%/+4.5%/+0.8%；11 月国际线 RPK 同比增速上，吉祥/海航/东航/南航/春秋/国航同比分别+38.4%/+24.4%/+22.8%/+19.0%/+18.1%/+17.5%；吉祥/东航/南航/海航/国航/春秋较 2019 年同期增速分别+161.5%/+23.1%/+12.6%/+7.1%/+4.9%/-21.2%。

3) 客座率: 11 月综合客座率同比变动看，国航/东航/吉祥/春秋/南航/海航同比分别+4.0/+3.0/+2.2/+1.9/+1.4/+1.0pct；对比 2019 年同期客座率，东航/春秋/南航/海航/国航/吉祥分别+7.3/+5.8/+4.2/+3.4/+3.2/+3.0pct。分地区看，11 月国内线客座率上，国航/东航/南航/海航/春秋/吉祥同比分别+2.9/+2.5/+1.5/+1.4/+1.3/+1.1pct；对比 2019 年同期，东航/南航/海航/国航/春秋/吉祥分别+5.3/+3.5/+3.1/+2.8/+1.8/+1.7pct。11 月国际线客座率上，吉祥/国航/东航/春秋/海航/南航同比分别+6.8/+6.5/+4.4/+4.0/+1.3/+1.1pct；对比 2019 年同期，吉祥/东航/春秋/南航/海航/国航分别+12.4/+10.7/+9.7/+5.8/+3.5/+3.2pct。

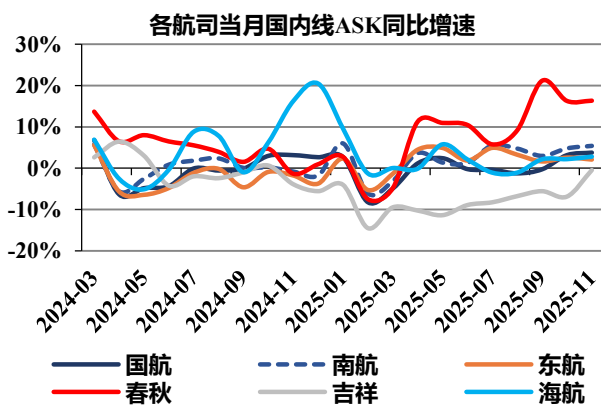
表2：六家上市航司 2025 年 11 月当月运营情况一览

ASK (亿人公里)	国航	南航	东航	春秋	吉祥	海航
11 月综合 ASK	296.3	305.1	248.4	48.6	43.7	121.8
其中：国内线 ASK	198.8	216.7	158.5	38.3	30.3	91.9
国际线 ASK	89.2	85.8	84.7	10.0	13.1	29.7
地区线 ASK	8.4	2.6	5.2	0.3	0.4	0.2
当月值同比增速	4.8%	8.7%	6.5%	15.6%	6.1%	6.9%
其中：国内线同比	3.8%	5.6%	2.1%	16.3%	-0.5%	2.8%
国际线同比	8.1%	17.4%	16.7%	12.9%	26.8%	22.2%
地区线同比	-3.4%	9.8%	-2.8%	20.5%	-27.7%	-23.2%
当月值较 2019 年同期增速	8.6%	9.0%	9.9%	27.9%	33.4%	6.4%
其中：国内线较 19 年同期	12.9%	11.0%	10.7%	70.1%	14.4%	8.2%
国际线较 19 年同期	0.7%	5.0%	7.9%	-29.8%	121.7%	2.0%
地区线较 19 年同期	1.0%	-8.2%	21.1%	-75.3%	-11.2%	-43.5%

RPK (亿人公里)	国航	南航	东航	春秋	吉祥	海航
11 月综合 RPK	246.8	263.3	217.0	44.8	37.3	101.1
其中：国内线 RPK	168.1	187.4	139.1	35.7	26.4	79.6
国际线 RPK	72.3	73.8	73.5	8.9	10.6	21.4
地区线 RPK	6.4	2.1	4.5	0.3	0.3	0.2
当月值同比增速	10.1%	10.4%	10.3%	18.0%	8.9%	8.1%
其中：国内线同比	7.4%	7.4%	5.1%	17.9%	0.8%	4.5%
国际线同比	17.5%	19.0%	22.8%	18.1%	38.4%	24.4%
地区线同比	3.1%	12.4%	-0.7%	26.4%	-24.5%	2.0%
当月值较 2019 年同期增速	12.9%	14.6%	19.9%	36.5%	38.3%	11.0%
其中：国内线较 19 年同期	16.8%	15.6%	17.8%	73.3%	16.7%	12.2%
国际线较 19 年同期	4.9%	12.6%	23.1%	-21.2%	161.5%	7.1%
地区线较 19 年同期	9.2%	1.3%	37.4%	-71.7%	1.1%	-32.9%
客座率	国航	南航	东航	春秋	吉祥	海航
11 月综合客座率	83.31%	86.29%	87.37%	92.31%	85.39%	83.07%
其中：国内线客座率	84.57%	86.49%	87.75%	93.21%	87.14%	86.64%
国际线客座率	81.08%	86.02%	86.80%	88.85%	81.22%	72.05%
地区线客座率	77.11%	79.13%	84.99%	92.82%	89.88%	77.12%
当月值同比变动	4.0%	1.4%	3.0%	1.9%	2.2%	1.0%
其中：国内线同比	2.9%	1.5%	2.5%	1.3%	1.1%	1.4%
国际线同比	6.5%	1.1%	4.4%	4.0%	6.8%	1.3%
地区线同比	4.8%	1.9%	1.8%	4.3%	3.8%	19.1%
当月值较 2019 年同期变动	3.2%	4.2%	7.3%	5.8%	3.0%	3.4%
其中：国内线较 19 年同期	2.8%	3.5%	5.3%	1.8%	1.7%	3.1%
国际线较 19 年同期	3.2%	5.8%	10.7%	9.7%	12.4%	3.5%
地区线较 19 年同期	5.8%	7.4%	10.1%	11.9%	11.0%	12.1%

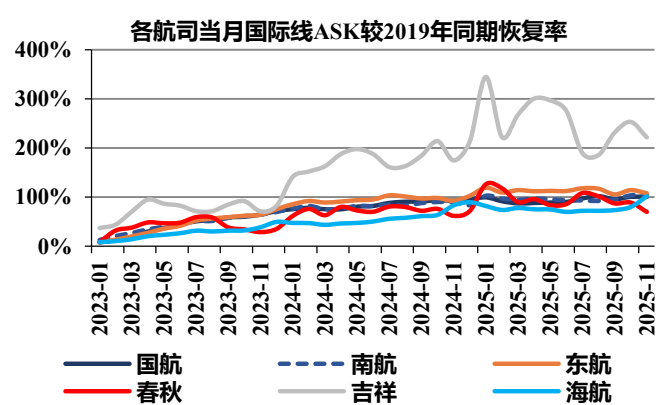
资料来源：iFind，各公司公告，信达证券研发中心

图19：各航司当月国内线 ASK 同比变动



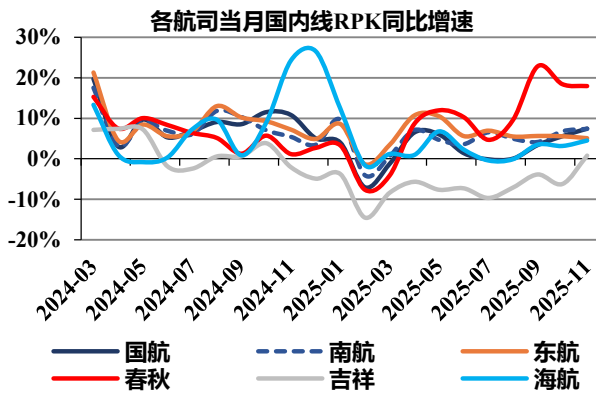
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图20：各航司当月国际线 ASK 较 2019 年同期恢复率



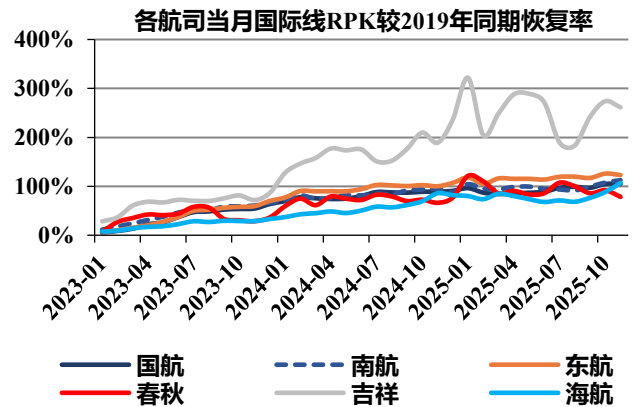
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图21：各航司当月国内线 RPK 同比变动



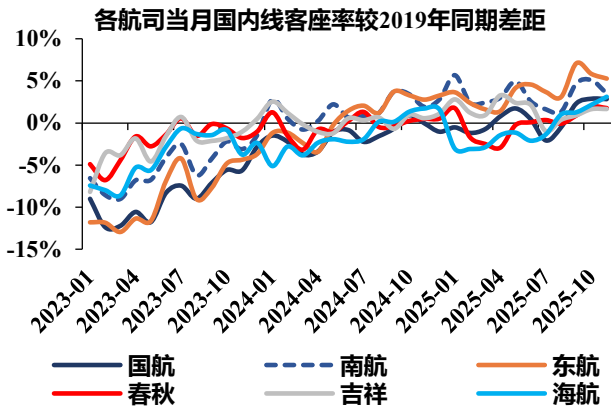
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图22：各航司当月国际线 RPK 较 2019 年同期恢复率



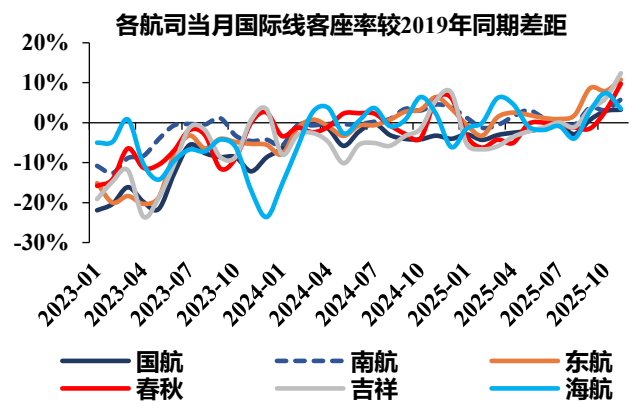
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图23：各航司当月国内线客座率较 2019 年同期差距



资料来源：iFind，信达证券研发中心

图24：各航司当月国际线客座率较 2019 年同期差距



资料来源：iFind，信达证券研发中心

累计情况看，国内线方面，2025 年 1~11 月，除国航、吉祥国内线运力同比有所下降，其余航司国内线运力同比均略有增长，其中春秋、南航同比增速为+8.1%、+2.5%，其余航司增速低于 2%；客座率持续高位，三大航国内线客座率同比增幅明显，其中东航客座率同比增幅达到 3.3pct，超过 19 年同期 3.9pct；除吉祥外，各航司国内线周转量同比均有增长，其中春秋、东航增速达到 8.4%、5.9%，其余航司增速均在 5% 以内。

国际线方面，东航和吉祥周转量均超过 19 年同期水平，南航、春秋、国航恢复率接近 19 年同期，海航周转量恢复还存在较大缺口。

表3：六家上市航司 2025 年 1~11 月累计运营情况一览

ASK (亿人公里)	国航	南航	东航	春秋	吉祥	海航
1~11 月综合 ASK	3380.2	3537.8	2916.3	565.8	524.7	1475.0
其中：国内线 ASK	2303.1	2583.7	1907.4	441.0	366.8	1140.3
国际线 ASK	980.3	923.3	950.2	121.6	153.8	330.9
地区线 ASK	96.8	30.8	58.7	3.2	4.1	3.7

累计值同比增速	3.3%	6.1%	6.9%	12.0%	2.2%	8.6%
其中：国内线同比	-0.2%	2.5%	2.0%	8.1%	-8.0%	1.8%
国际线同比	13.0%	17.5%	19.4%	31.7%	41.5%	40.8%
地区线同比	1.8%	2.8%	-3.9%	-32.7%	-28.9%	22.1%
累计值较 2019 年同期增速	11.1%	12.3%	17.9%	42.0%	40.4%	-9.4%
其中：国内线较 19 年同期	20.9%	19.7%	21.2%	71.3%	20.0%	-4.3%
国际线较 19 年同期	-5.0%	-2.9%	13.0%	-4.7%	146.6%	-23.0%
地区线较 19 年同期	-8.9%	-24.6%	-2.0%	-76.3%	-29.2%	-42.9%
RPK (亿人公里)	国航	南航	东航	春秋	吉祥	海航
1~11 月综合 RPK	2765.9	3038.6	2504.3	517.9	450.1	1239.4
其中：国内线 RPK	1927.2	2234.8	1665.4	408.2	324.1	993.5
国际线 RPK	766.5	779.5	790.4	106.8	122.4	243.3
地区线 RPK	72.2	24.4	48.5	2.9	3.6	2.6
累计值同比增速	5.6%	8.0%	10.9%	12.0%	3.4%	8.8%
其中：国内线同比	2.2%	4.6%	5.9%	8.4%	-6.8%	2.7%
国际线同比	15.7%	19.1%	23.9%	30.8%	48.3%	43.1%
地区线同比	4.7%	4.2%	1.5%	-32.7%	-25.5%	29.5%
累计值较 2019 年同期增速	11.4%	16.3%	23.2%	42.6%	40.6%	-9.0%
其中：国内线较 19 年同期	21.7%	24.6%	26.9%	71.3%	22.1%	-5.1%
国际线较 19 年同期	-6.3%	-1.0%	17.3%	-5.4%	145.5%	-21.7%
地区线较 19 年同期	-11.9%	-20.5%	2.5%	-75.7%	-24.5%	-45.9%
客座率	国航	南航	东航	春秋	吉祥	海航
1~11 月综合客座率	81.83%	85.89%	85.87%	91.54%	85.78%	84.03%
其中：国内线客座率	83.67%	86.50%	87.31%	92.55%	88.37%	87.12%
国际线客座率	78.19%	84.42%	83.19%	87.88%	79.58%	73.51%
地区线客座率	74.61%	79.24%	82.66%	90.62%	86.67%	70.72%
累计值同比变动	1.8%	1.5%	3.1%	0.0%	1.0%	0.2%
其中：国内线同比	2.0%	1.7%	3.3%	0.3%	1.1%	0.8%
国际线同比	1.8%	1.1%	3.0%	-0.6%	3.6%	1.2%
地区线同比	2.1%	1.0%	4.4%	0.0%	4.0%	4.0%
累计值较 2019 年同期变动	0.2%	3.0%	3.7%	0.4%	0.2%	0.4%
其中：国内线较 19 年同期	0.6%	3.4%	3.9%	0.0%	1.5%	-0.7%
国际线较 19 年同期	-1.1%	1.6%	3.1%	-0.6%	-0.4%	1.2%
地区线较 19 年同期	-2.5%	4.1%	3.7%	2.3%	5.4%	-3.8%

资料来源：iFind，各公司公告，信达证券研发中心

3.2 机队引进：11 月国航及南航净增加 7 架客机

11 月国航及南航净增加 7 架客机，数量为六家航司最多。11 月国航和南航均引进 7 架净增长 7 架飞机，东航引进 5 架净增长 3 架飞机；海航引进 4 架净增长 4 架飞机，春秋和吉祥未引进退出飞机。

1~11 月累计看，南航、国航、东航分别净增长 47、26、21 架客机，春秋、吉祥、海航分别净增长 5、2、14 架客机。

表4：六家上市航司 2025 年 11 月末机队规模

至 11 月末机队规模/架次	国航	南航	东航	春秋	吉祥	海航
公司合计运营（仅客机数）	956	946	825	134	129	362
11 月当月引进架数	7	7	5	0	0	4
11 月当月净增长架数	7	7	3	0	0	4
1~11 月累计净增长架数	26	47	21	5	2	14
公司合计运营（总飞机数）	956	966	825	134	129	362
宽体机	134	103	111	0	10	76
窄体机	785	803	685	134	119	278
支线机	34	40	29	0	0	8
公务机	3	0	0	0	0	0
货机	0	20	0	0	0	0
2024 年末总飞机架数	930	917	804	129	127	348
当前至 11 月末飞机净增长增速	2.8%	5.3%	2.6%	3.9%	1.6%	4.0%

资料来源：iFind，各公司公告，信达证券研发中心

4 风险因素

出行需求增长不及预期：宏观经济下行，收入下滑、人们出行意愿降低等因素，可能致使出行需求增长不及预期。

行业供给超预期风险：基于行业当前运力引进情况及后续计划，我们判断未来行业运力供给有望收缩。若运力供给超预期，供需难以平衡，我们预计行业难以维持盈利。

票价上涨幅度不及预期：我们判断行业运力供给有望收缩、需求有望随经济复苏逐渐增长，进而对票价形成有力支撑，价格上涨。若票价回升上涨幅度不及预期，航司依然延续增收不增利状态，我们预期整体业绩回升幅度有限。

市场竞争加剧风险：对行业的供需判断是基于市场理性竞争的前提。若市场竞争加剧，航司为抢占份额持续机票低价策略，创收不创利，我们预计航司或将盈利困难。

油价大幅上涨风险：航油成本为航司重要营业成本之一，航司整体业绩受油价波动影响较大，若平均航油价格上升过快，或导致航油成本大幅提升、致使营业成本提升，从而影响整体收益水平。

人民币大幅贬值风险：航司若干租赁负债、银行贷款及其他贷款主要以美元为单位，以及若干国际收入、费用亦以人民币以外的货币为单位，汇率波动或将致使航司产生汇兑损益。



研究团队简介

匡培钦，现任信达证券交运首席分析师，上海交通大学本硕，先后就职于申万研究所及浙商研究所担任交运首席分析师，专注于交通运输物流行业的产业链研究，深耕快递、物流、公路、铁路、港口、航空、海运等大交通领域，曾担任多家省交投外部评审委员及央视财经外部评论员，2021年/2022年新财富入围，2022年金牌分析师交运行业第一名，2022年金麒麟新锐分析师第一名。

黄安，现任信达证券交运分析师，香港中文大学金融学硕士，先后就职于长城证券研究所、浙商证券研究所，2023年加入信达，主要负责海运、港口、危化品运输等行业的研究。

陈依晗，现任信达证券交运分析师，对外经济贸易大学硕士，曾就职于浙商证券研究所，2023年加入信达，主要负责航空、高铁、大宗供应链等行业的研究。

秦梦鸽，现任信达证券交运分析师，上海财经大学硕士，曾就职于浙商证券研究所，2024年加入信达，主要负责快递、物流、公路等行业的研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。