



# 航空机场 12 月数据点评：中型航司加大运力投放，三大航维持克制

2025 年 1 月 16 日

看好/维持

交通运输

行业报告

**事件：**上市航司发布 12 月运营数据，国内航线依旧处于淡季，表现较为平淡；国际航线进入旺季，中型航司表现较为亮眼。

## 国内航线：中型航司加大运力投放，三大航维持克制

国内市场方面，12 月国内航线依旧处于淡季，行业需求端环比变化不大，上市公司运力投放环比 11 月提升 1.9%，相当于 19 年同期的 117.0%，同比去年则微增 1.4%。

大型航司对于四季度行业需求不足的现状认识比较充分，因此总体上维持了谨慎的运力投放策略。但与之相对的是，海航与中型航司运力投放较为积极，春秋、吉祥与海航的运力投放环比增长分别为 8.1%、7.2%和 6.1%，运力投放增速明显高于三大航，我们认为这样做主要是出于提前布局春运的考虑。

客座率方面，在运力投放略微提升的情况下，12 月上市航司整体客座率环比下降约 1.3pct，客座率与运力投放此消彼长的现象依旧存在，说明目前国内需求端依然偏弱。东航与南航客座率优先的销售策略并未改变，客座率高出 19 年同期 3 个百分点左右。三大航中的两家坚持高客座率策略使得 12 月行业整体客座率虽然环比下降，但依旧高于 19 年同期 1.8pct；与之相对的，国航则更重视维持票价，客座率略低于 19 年同期。

## 国际航线：旺季到来，中型航司表现较为突出

国际航线方面，旺季到来，行业需求回暖。12 月上市航司国际航线运力投放相当于 19 年同期的 95%左右，环比 11 月运力投放提升约 11.5%。客座率方面，12 月客座率环比 11 月基本持平，较 19 年同期则提升 0.4pct。考虑到 11 月时国际线整体客座率较 19 年同期还高出 2.4pct，12 月航司的运力投放策略可能略显激进。

分航司看，12 月三大航客座率分化依旧较为明显。东航与南航客座率较 19 年同期分别提升 3.5%和 3.8%，国航则同比下降 4.0%，情况与 11 月时类似，即三大航在优先保证客座率还是优先保证票价的选择上出现了一定分歧，并做出了不同的选择。

中型航司 12 月表现较为亮眼，吉祥与春秋运力投放分别提升 32.2%和 19.8%，同时客座率环比分别提升 2.4%与 5.0%，运力投放与客座率都有明显提升。这说明中型航司较为灵活的运力投放策略使得其在旺季相对大型航司更加受益。

**投资建议：**国内航线供给过剩的情况依然存在，需要通过国际航线的恢复带走堆积在国内的过剩运力，建议重点关注后续北美航线的恢复情况。近期则需要关注即将到来的春运。总体来说，民航业经营虽然依旧承压，但行业基本面确实在逐步改善，今年利润表现有望显著优于去年，几大航司股价经历长期调整后安全边际凸显，值得重点关注。

**风险提示：**宏观经济下行；民航政策变化；安全事故；油价汇率大幅波动；异常天气因素等。

## 未来 3-6 个月行业大事：

2025-2-10 民航局公布 2024 年 1 月民航运行数据

2025-2-15 起上市公司披露 2024 年 1 月运行数据

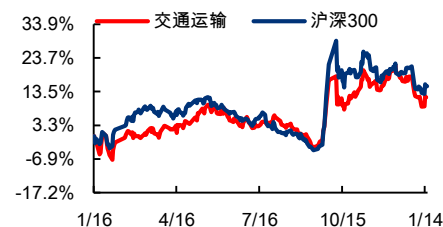
资料来源：民航局官网，上市公司公告

## 行业基本资料

占比%

股票家数	127	2.8%
行业市值(亿元)	31761.49	3.47%
流通市值(亿元)	27925.0	3.77%
行业平均市盈率	17.23	/

## 行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

## 分析师：曹奕丰

021-25102904

caoyf\_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050005

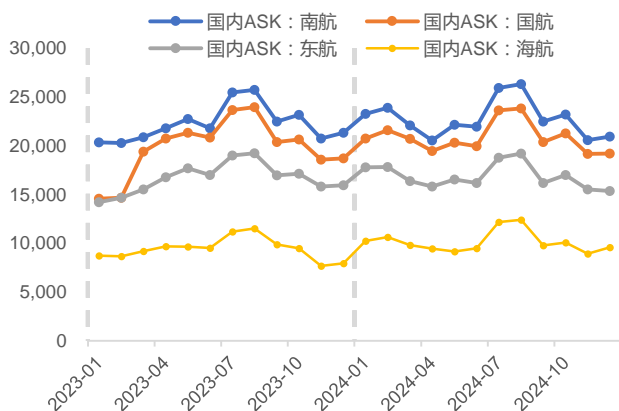
## 1. 行业总览：中型航司加大运力投放，三大航维持克制

国内市场方面，12 月国内航线依旧处于淡季，行业需求端环比变化不大，上市公司运力投放环比 11 月提升 1.9%，相当于 19 年同期的 117.0%，同比去年微增 1.4%。

大型航司对于四季度行业需求不足的现状认识比较充分，因此总体上维持了谨慎的运力投放策略。但与之相对的是，海航与中型航司运力投放较为积极，春秋、吉祥与海航的运力投放环比增长分别为 8.1%、7.2% 和 6.1%，运力投放增速明显高于三大航，我们认为这样做主要是出于提前布局春运的考虑。

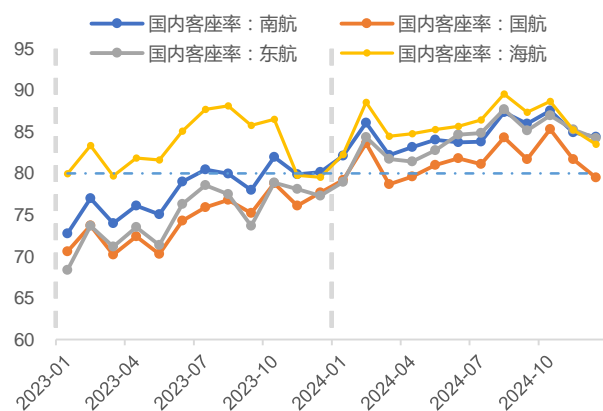
客座率方面，在运力投放略微提升的情况下，12 月上市航司整体客座率环比下降约 1.3pct，客座率与运力投放此消彼长的现象依旧存在。东航与南航客座率优先的销售策略并未改变，客座率高于 19 年同期 3 个百分点左右。三大航中的两家坚持高客座率策略使得 12 月行业整体客座率虽然环比下降，但依旧高于 19 年同期 1.8pct；与之相对的，国航则更重视维持票价，客座率略低于 19 年同期。

图 1：12 月大航国内运力投放环比微增（百万客公里）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 2：12 月大航国内客座率环比下降（%）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

国际航线方面，旺季到来，行业需求回暖。12 月上市航司国际航线运力投放相当于 19 年同期的 95% 左右，环比 11 月运力投放提升约 11.5%。客座率方面，12 月客座率环比 11 月基本持平，较 19 年同期则提升 0.4pct。考虑到 11 月时国际线客座率较 19 年同期还高出 2.4pct，12 月航司的运力投放策略可能略显激进。

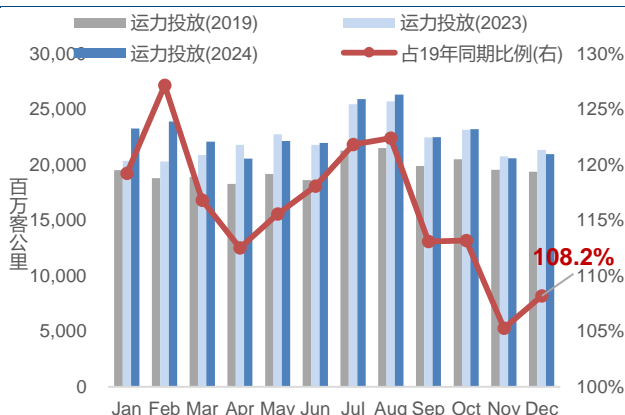
分航司看，12 月各航司客座率分化依旧较为明显。东航与南航客座率较 19 年同期分别提升 3.5% 和 3.8%，国航则同比下降 4.0%，情况与 11 月时类似，即三大航在优先保证客座率还是优先保证票价的选择上出现了一定分歧，并做出了不同的选择。

中型航司 12 月表现较为亮眼，吉祥与春秋运力投放分别提升 32.2% 和 19.8%，同时客座率环比分别提升 2.4% 与 5.0%，运力投放与客座率都有明显提升，这说明中型航司较为灵活的运力投放策略使得其在旺季相对大型航司更加受益。

## 2. 国内航线运力投放：行业淡季，运力投放微增，客座率环比略降

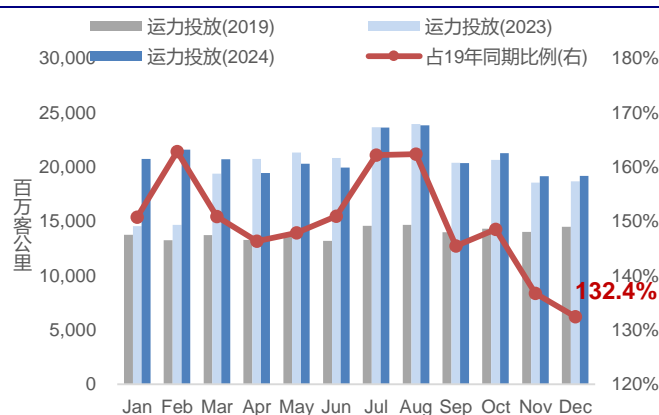
12 月国内航线依旧处于淡季，行业需求端环比变化不大，上市公司运力投放环比 11 月提升 1.9%，相当于 19 年同期的 117.0%，同比去年微增 1.4%。

图 3：南航 12 月国内运力投放相当于 19 年同期的 108%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

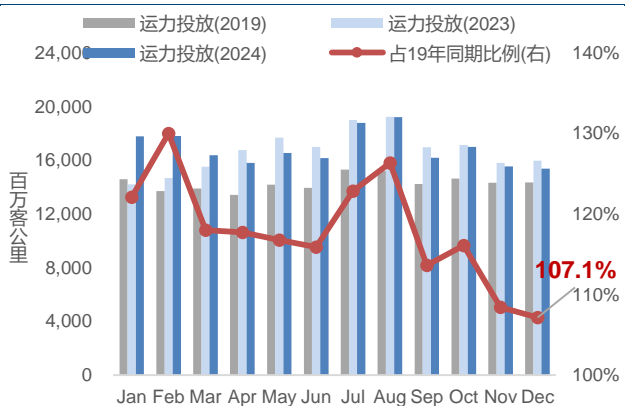
图 4：国航 12 月国内运力投放相当于 19 年同期的 132%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

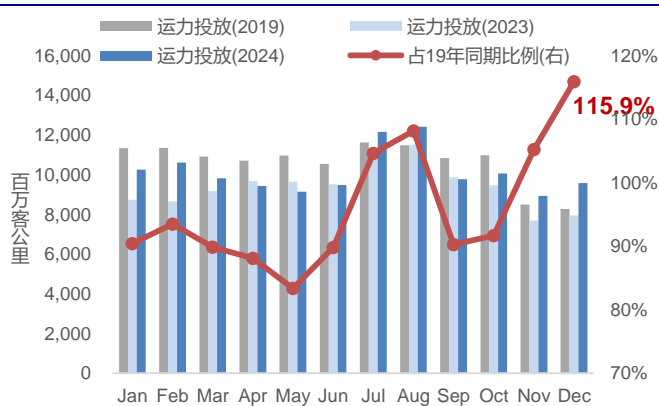
大型航司对于四季度行业需求不足的现状认识比较充分，因此总体上维持了谨慎的运力投放策略。但与之相对的是，海航与中型航司运力投放较为积极，春秋、吉祥与海航的运力投放环比增长分别为 8.1%、7.2% 和 6.1%，运力投放增长明显高于三大航，我们认为这样做主要是出于提前布局春运的考虑。

图 5：东航 12 月国内运力投放相当于 19 年同期的 107%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

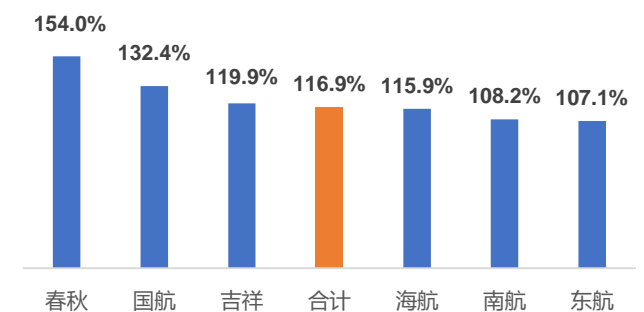
图 6：海航 12 月国内运力投放相当于 19 年同期的 116%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所 注：19 年 11 月起剥离天津航空

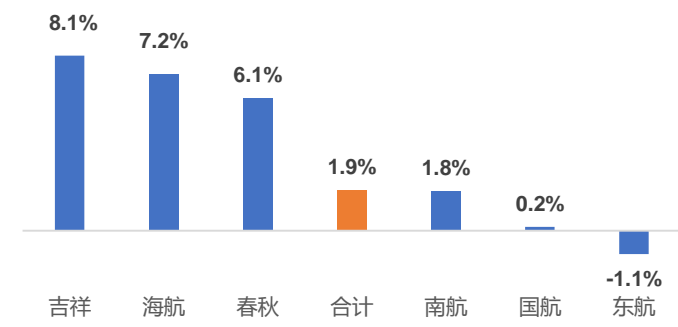
航司目前同时面临供给端过剩和需求端不足的压力。随着国际航线的供给端恢复，国内航线的运力过剩压力得到了一定的缓解。但由于国际航线的需求在 7 月之后也进入瓶颈期，目前通过继续增开国际航线分散国内供给压力的方式短期难以奏效。需求端看，四季度是行业传统淡季，且商业出行受经济增速下行影响较明显，导致今年四季度航司的情况与去年同期类似，经营压力依旧较大。

图 7：12 月上市航司国内航线运力投放达 19 年同期的 117%



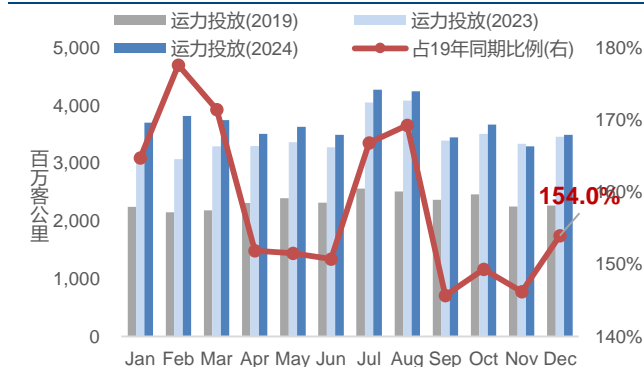
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 8：12 月上市航司国内航线运力投放环比 11 月提升 1.9%



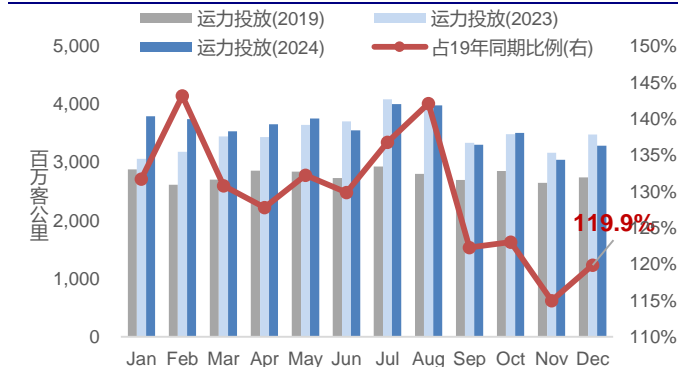
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 9：春秋 12 月国内运力投放相当于 19 年同期的 154%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 10：吉祥 12 月国内运力投放相当于 19 年同期的 120%

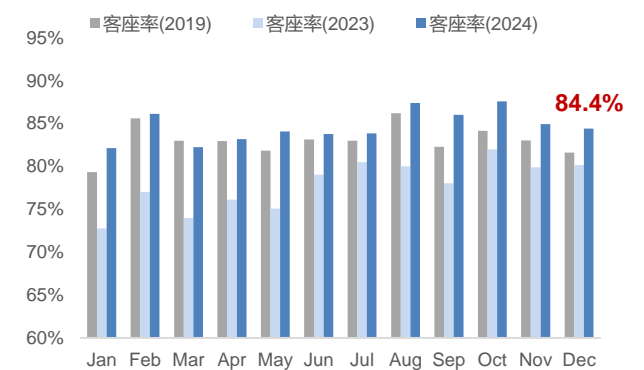


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

### 3. 国内航线客座率：客座率环比下降，但依旧高于 19 年同期约 1.8pct

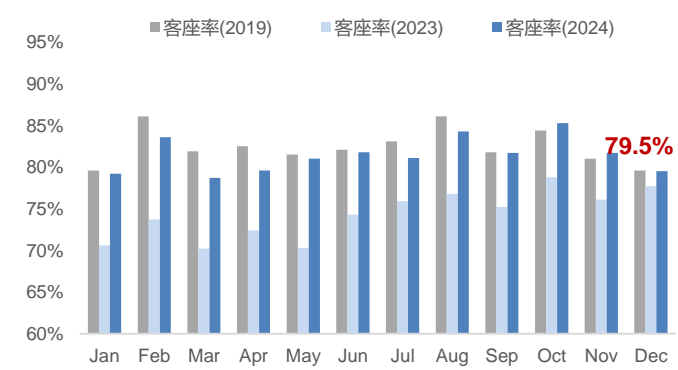
由于需求端依旧处于淡季，而运力投放略微提升，12 月航司客座率环比下降约 1.3pct，客座率与运力投放此消彼长的现象依旧存在。东航与南航依旧在执行客座率优先的销售策略，客座率高出 19 年同期 3 个百分点左右。三大航中的两家坚持高客座率使得 12 月行业整体客座率虽然环比下降，但依旧高于 19 年同期 1.8pct；与之相对的，国航则更重视票价，客座率略低于 19 年同期。

图 11：南航国内航线客座率环比下降 0.5 个百分点

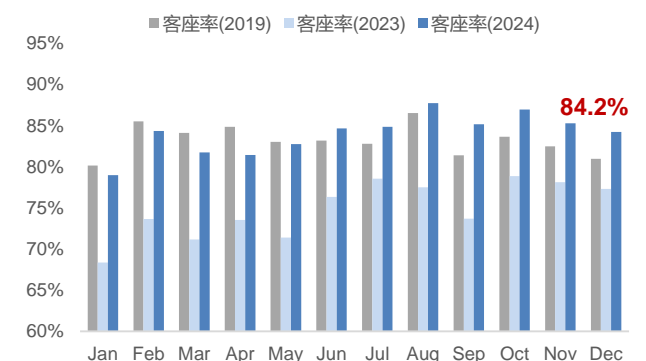


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

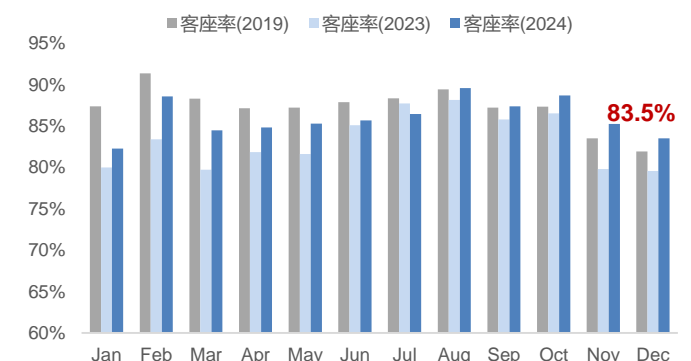
图 12：国航国内航线客座率环比下降 2.2 个百分点



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

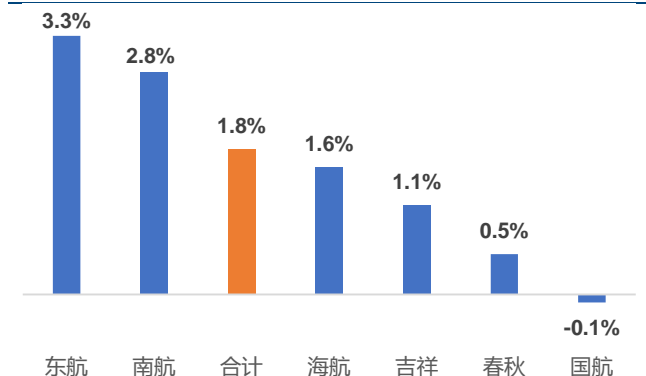
**图 13：东航国内航线客座率环比下降 1.0 个百分点**


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

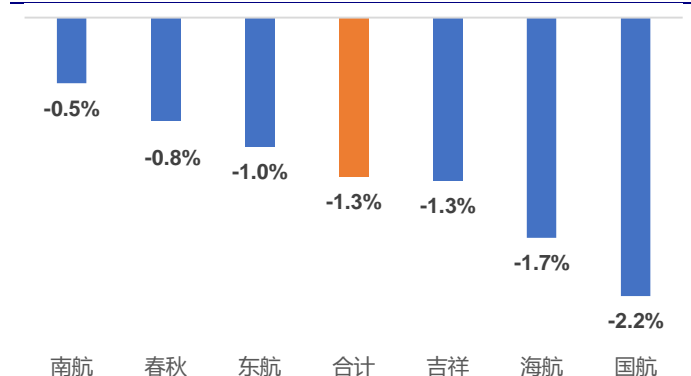
**图 14：海航国内航线客座率环比下降 1.7 个百分点**


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

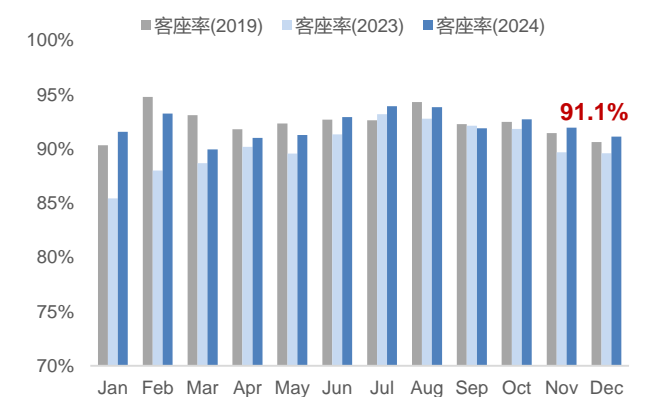
我们认为在目前客座率本就不低的情况下，继续压低票价提高客座率是一个较为激进的策略，其目标是拓展增量客户，提升市场份额。但由于航空业盈利对票价相当敏感，其短期对盈利造成的影响可能会偏负面。显然行业在“以降价为代价，继续拉高客座率是否值得”这一判断上存在分歧，这也是不同公司客座率表现存在差异的原因。

**图 15：12 月国内航线客座率高于 19 年同期 1.8pct**


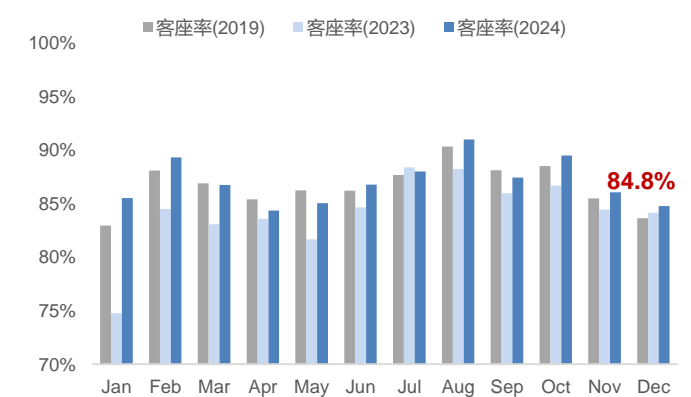
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

**图 16：12 月国内航线客座率较 11 月环比下降约 1.3pct**


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

**图 17：春秋国内航线客座率环比下降 0.8 个百分点**


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

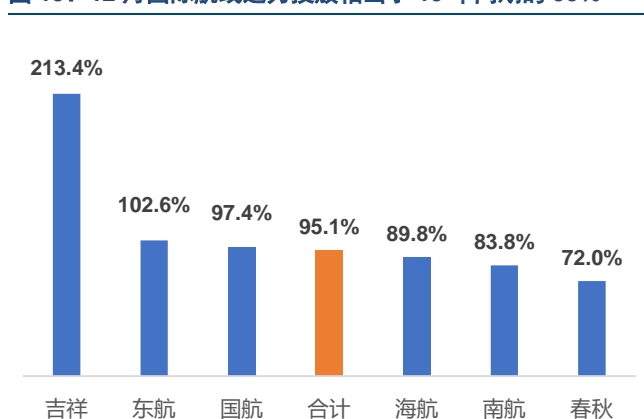
**图 18：吉祥国内航线客座率环比下降 1.3 个百分点**


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

#### 4. 国际航线：旺季运力投放明显提升，客座率环比基本持平

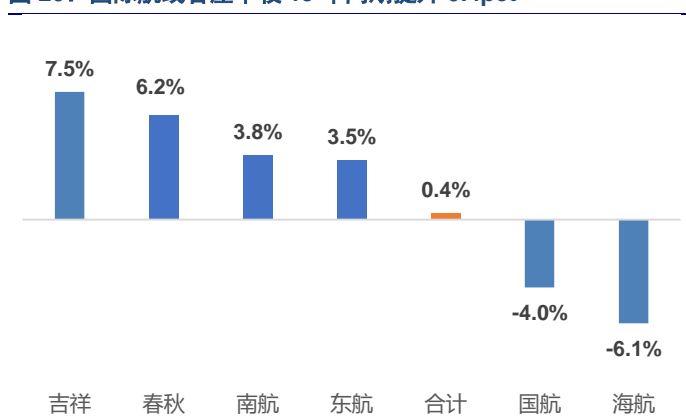
国际航线方面，旺季到来，行业需求回暖。12 月上市航司国际航线运力投放相当于 19 年同期的 95% 左右，环比 11 月运力投放提升约 11.5%。客座率方面，12 月客座率环比 11 月基本持平，较 19 年同期则提升 0.4pct。考虑到 11 月时国际线客座率较 19 年同期还高出 2.4pct，12 月航司的运力投放策略可能略显激进。

图 19：12 月国际航线运力投放相当于 19 年同期的 95%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

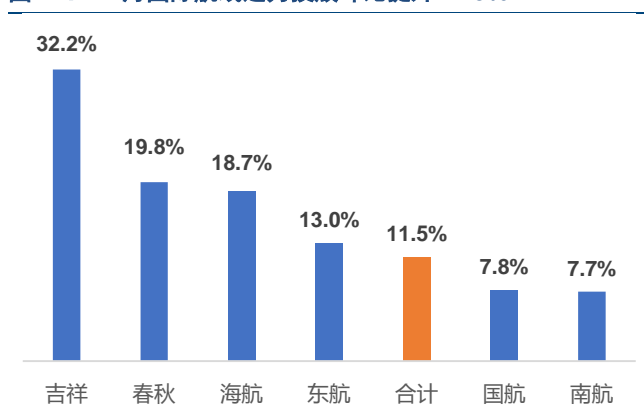
图 20：国际航线客座率较 19 年同期提升 0.4pct



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

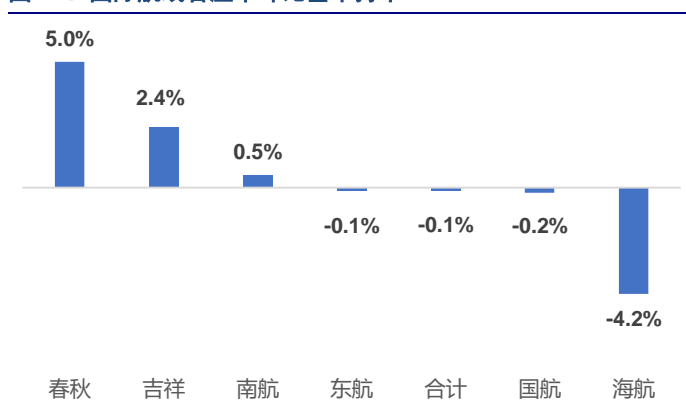
分航司看，12 月各航司客座率分化依旧较为明显。东航与南航客座率较 19 年同期分别提升 3.5% 和 3.8%，国航则同比下降 4.0%，情况与 11 月时类似，即三大航在优先保证客座率还是优先保证票价的选择上出现了一定分歧，并做出了不同的选择。

图 21：12 月国际航线运力投放环比提升 11.5%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 22：国际航线客座率环比基本持平

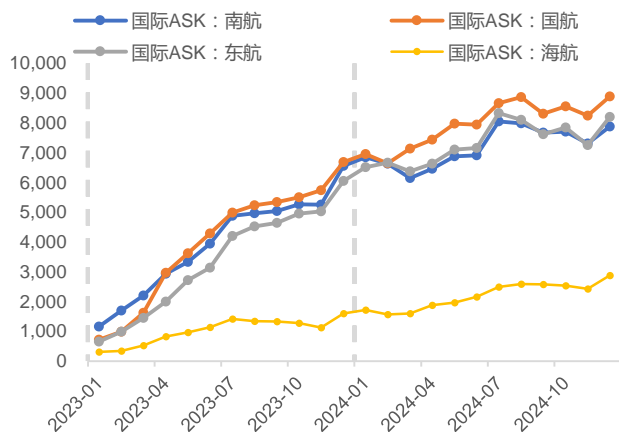


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

中型航司 12 月表现较为亮眼，吉祥与春秋运力投放分别提升 32.2% 和 19.8%，同时客座率环比分别提升 2.4% 与 5.0%，运力投放与客座率都有明显提升。中型航司较为灵活的运力投放策略使得其在旺季相对大型航司更加受益。

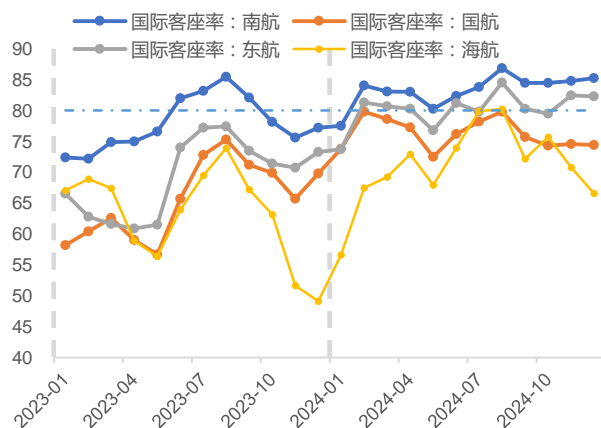


图 23：三大航运力投放环比提升（百万客公里）



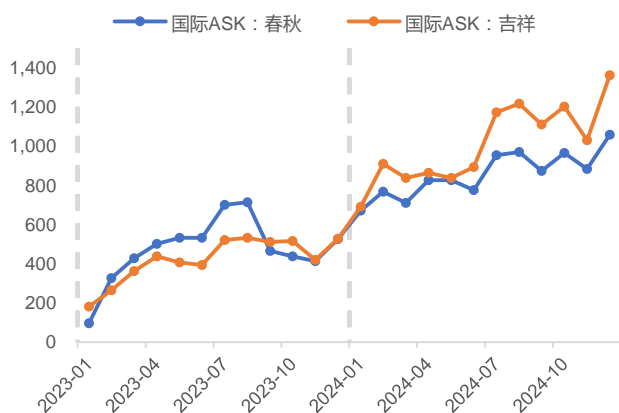
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 24：三大航 12 月客座率环比基本持平，海航环比下降（%）



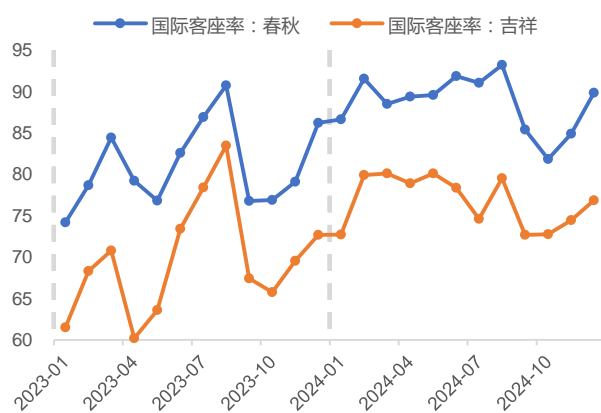
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 25：春秋吉祥运力投放环比明显提升（百万客公里）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 26：春秋吉祥客座率环比提升（%）

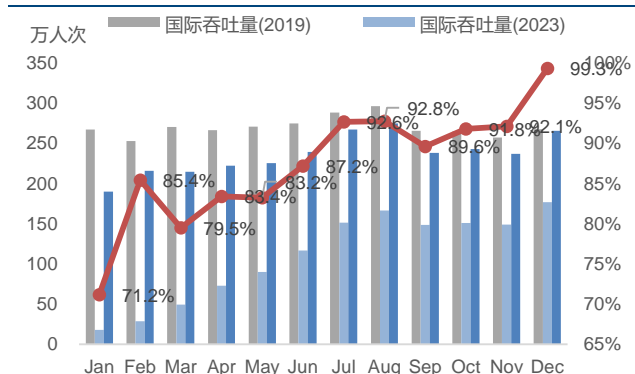


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

## 5. 机场吞吐量：国际旅客吞吐量环比提升，上海与深圳机场基本恢复 19 年水平

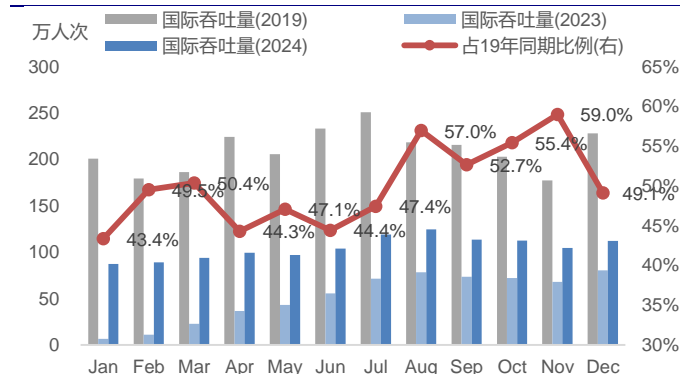
12 月各主要机场旅客吞吐量较 11 月环比提升，其中上海机场与深圳机场国际旅客吞吐量分别恢复至 19 年同期的 99% 和 97%，已经非常接近疫情前的水平。

图 27：上海机场国际旅客吞吐量相当于 19 年同期的 99%



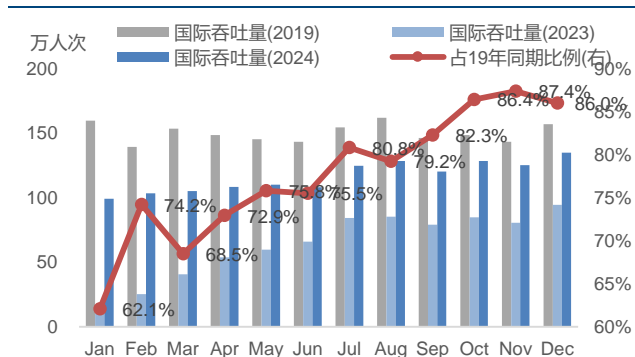
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 28：首都机场国际旅客吞吐量相当于 19 年同期的 49%



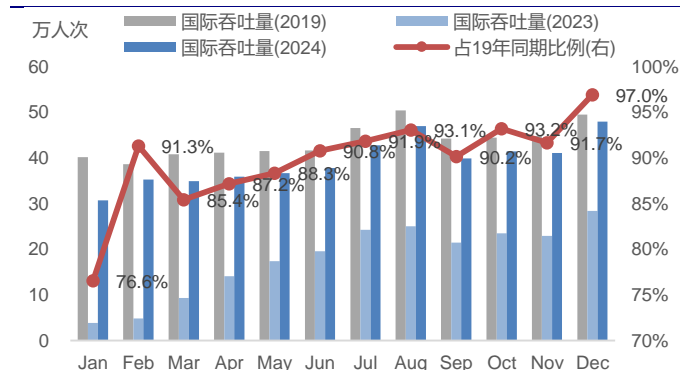
资料来源：公司官网，东兴证券研究所

图 29：白云机场国际旅客吞吐量相当于 19 年同期的 86%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 30：深圳机场国际旅客吞吐量相当于 19 年同期的 97%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

## 6. 风险提示

宏观经济下行；民航政策变化；安全事故；油价汇率大幅波动；异常天气因素等。



## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	交通运输行业 2025 年投资展望：稳中求进，优选供需改善板块	2024-12-26
行业普通报告	航空机场 11 月数据点评：淡季量价难以兼得，航司客座率表现分化	2024-12-17
行业普通报告	航空机场 10 月数据点评：航司谨慎投放运力，国内客座率环比回升	2024-11-19
行业普通报告	航空机场 9 月数据点评：旺季过后需求下降，航司重点保障客座率	2024-10-17
行业普通报告	航空机场 8 月数据点评：旺季客座率提升至较高水平	2024-09-19

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 曹奕丰

复旦大学数学与应用数学学士，金融数学硕士，8 年投资研究经验，2015-2018 年就职于广发证券发展研究中心，2019 年加盟东兴证券研究所，专注于交通运输行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：  
以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：  
以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：100033	邮编：200082	邮编：518038
电话：010-66554070	电话：021-25102800	电话：0755-83239601
传真：010-66554008	传真：021-25102881	传真：0755-23824526