

航空机场 1 月数据点评：春运旺季需求回升，上市航司国际线运力投放首次超过 19 年同期

2025 年 2 月 19 日

看好/维持

交通运输

行业报告

事件：上市航司发布 1 月运营数据，行业进入春运节奏，需求端环比明显回升。上市航司国际航线运力投放同比大幅提升，且疫情后首次超过 19 年同期。

国内航线：供给端同比提升约 4.2%，考虑春节错期，投放较为克制

1 月国内航线受春运旺季影响，需求端环比明显回升。上市公司运力投放环比 12 月增长 15.3%。同比看，运力投放较去年同期提升约 4.2%。考虑到今年春节较去年提前一周多，月末正好是节前高峰，节中的需求低谷则被排到了 2 月，故本次春节错期导致 1 月运力投放数据偏高。在这一背景下，运力投增长升 4.2% 并不算高，说明航司的投放是较为克制的。

分航司看，客座率提升较明显的是东航南航和海航，其中东航客座率同比提升 4.8%，提升幅度最大。国航、春秋和吉祥的客座率提升幅度则较小。客座率方面的差异主要是各航司执行不同的销售策略导致的。目前行业参与者在优先保证客座率和优先保证票价上依旧存在一定的分歧，而考虑到不同航司客户结构和航线结构存在差异，如何平衡客座率和票价的关系确实是一个需要航司因地制宜灵活调整的课题，并不存在统一的答案。

国际航线：客座率与运力投放双升，运力投放首次超 19 年同期

国际航线方面，海外圣诞假期和国内春节长假带动国际线自去年 12 月起进入旺季。1 月上市航司国际航线运力投放相当于 19 年同期的 108.8%，是疫情后首次超过 19 年同期，同比去年则提升约 43.0%，环比 12 月提升约 10.5%。客座率方面，1 月客座率环比 12 月提升 0.7pct，较去年同期则提升 6.0pct。客座率同比提升较大和去年同期基数偏低有一定关系，经过 24 年一整年的恢复，目前大部分国际航线的运力投放已经实现了正常化。

分航司看，春秋、吉祥 1 月运力投放不论是同比还是环比增长都处于前列，主要受长假期间短途出国游需求大幅增长带动。客座率方面，海航、东航与南航客座率同比提升较明显，环比方面则是海航与国航提升较多。

去年 12 月开始，国际航线运力投放连续两个月快速增长。随着大量运力转向国际线，国内航线长期过剩的压力有望借此缓解。但这种快速的增長也同时带来了国际线是否会出现运力过剩的疑问。可以看到，运力投放环比提升较多的春秋与吉祥客座率环比下降也较明显，这说明目前部分国际航线由于连续增投运力，已经处于较为饱和的状态，预计旺季过后，国际线的运力投放会有一些的回调。

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。总的来说，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：

2025-3-10 民航局公布 2024 年 2 月民航运行数据

2025-3-15 起上市公司披露 2024 年 2 月运行数据

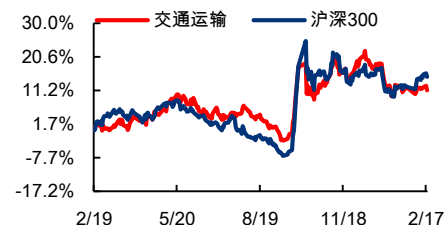
资料来源：民航局官网，上市公司公告

行业基本资料

占比%

股票家数	127	2.8%
行业市值(亿元)	31488.82	3.3%
流通市值(亿元)	27784.33	3.6%
行业平均市盈率	16.99	/

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：

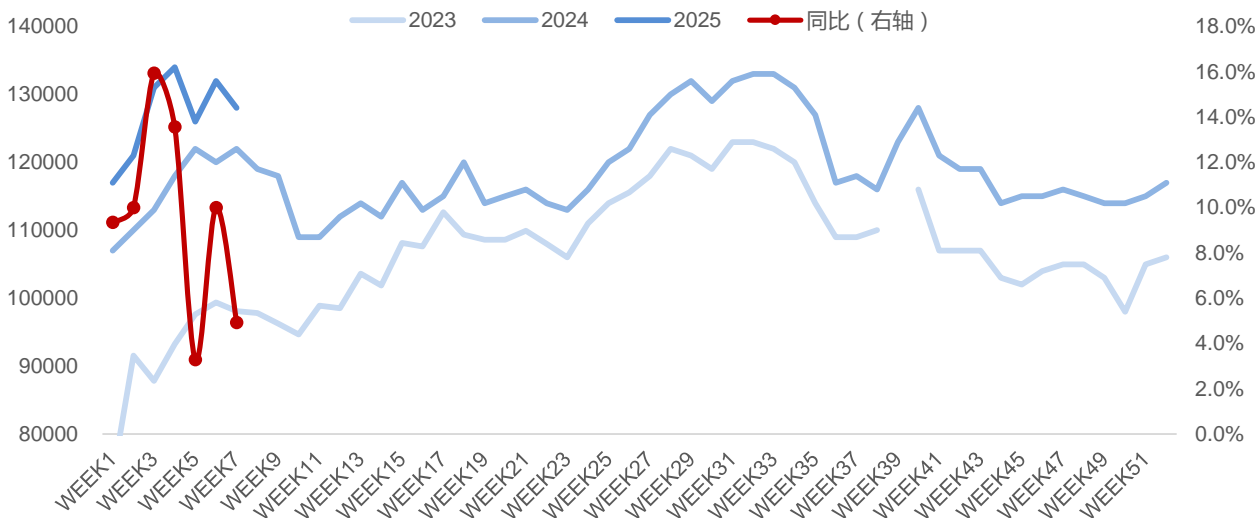
S1480519050005

1. 行业总览：运力投放较去年同期提升明显，增长主要体现在国际线

1 月国内航线逐步进入春运节奏，需求端环比明显回升。上市公司运力投放环比 12 月增长 15.3%。同比看，运力投放较去年同期提升约 4.2%。考虑到今年春节较去年提前一周多，月末正好是节前高峰，节中的需求低谷则被排到了 2 月，因此春节错期会导致 1 月运力投放数据偏高，在这一背景下，运力投放提升 4.2% 并不算高，说明航司的国内运力投放是较为克制的。

分航司看，客座率提升较明显的是东航南航和海航，其中东航客座率同比提升 4.8%，提升幅度最大。国航、春秋和吉祥的客座率提升幅度则较小。客座率方面的差异主要是各航司执行不同的销售策略导致的，目前行业参与者在优先保证客座率和优先保证票价上依旧存在一定的分歧，而考虑到不同航司客户结构和航线结构存在差异，如何平衡客座率和票价的关系确实是一个需要航司因地制宜灵活调整的课题。

图 1：25 年开年前 7 周累计民航保障航班数同比增长约 9.4%（架次）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

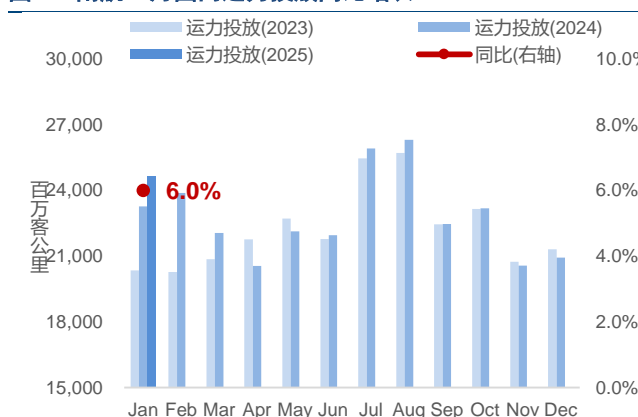
开年前 7 周，民航累计保障航班数较去年同期提升约 9.4%，这一数据显然明显高于国内线的增速，这是因为今年年初运力投放的增量主要集中在国际线。1 月上市航司国际航线运力投放相当于 19 年同期的 108.8%，是疫情后首次超过 19 年同期；同比去年提升约 43.0%，提升幅度较大；环比 12 月则提升约 10.5%。客座率方面，1 月客座率环比 12 月提升 0.7pct，较去年同期则提升 6.0pct。客座率同比提升较大和去年同期基数偏低有一定关系，经过 24 年一整年的恢复，目前大部分国际航线的运力投放已经实现了正常化。

去年 12 月开始，国际航线运力投放连续两个月快速增长。随着大量运力转向国际线，国内航线长期过剩的压力有望借此缓解。但这种快速的增长也同时带来了国际线是否会出现运力过剩的疑问。可以看到，运力投放环比提升较多的春秋与吉祥客座率环比下降也较明显，这说明目前部分国际航线由于连续增投运力，已经处于较为饱和的状态，预计旺季过后，国际线的运力投放会有一些的回调。

2. 国内航线运力投放：供给端同比提升约 4.2%，考虑春节错期，投放较为克制

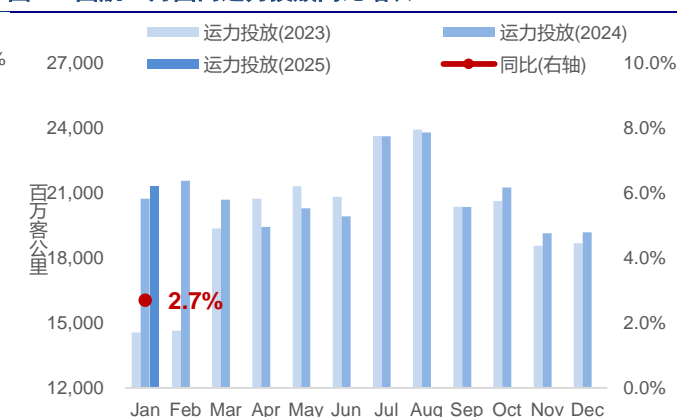
1 月国内航线逐步进入春运节奏，需求端环比明显回升。上市公司运力投放环比 12 月增长 15.3%。同比看，运力投放较去年同期提升约 4.2%。考虑到今年春节较去年提前一周多，月末正好是节前高峰，节中的需求低谷则被排到了 2 月，因此春节错期会导致 1 月运力投放数据偏高，在这一背景下，运力投放提升 4.2% 并不算高，说明航司的国内运力投放是较为克制的。

图 2：南航 1 月国内运力投放同比增长 6.0%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

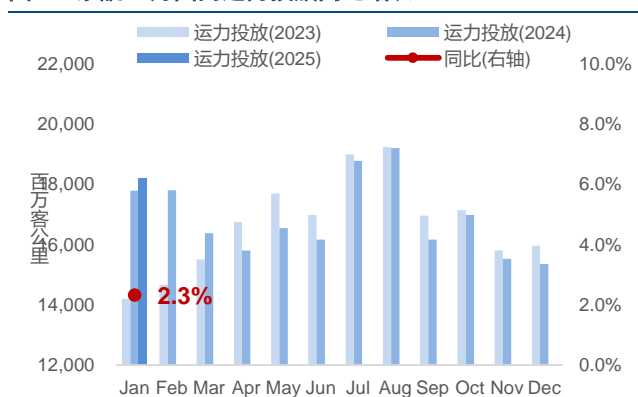
图 3：国航 1 月国内运力投放同比增长 2.7%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

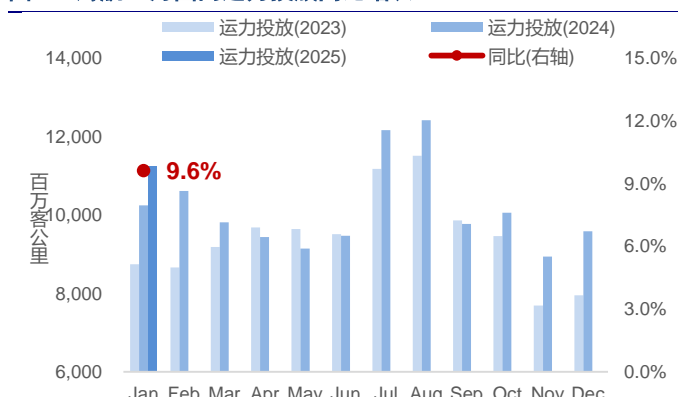
各航司中，海航与南航运力投放同比增长相对较高，其余航司增长有限。吉祥运力投放略有下降，主要是因其运力更多的转向国际航线。

图 4：东航 1 月国内运力投放同比增长 2.3%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

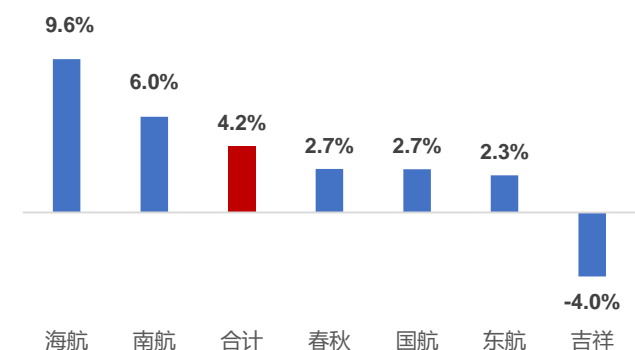
图 5：海航 1 月国内运力投放同比增长 9.6%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所 注：19 年 12 月起剥离天津航空

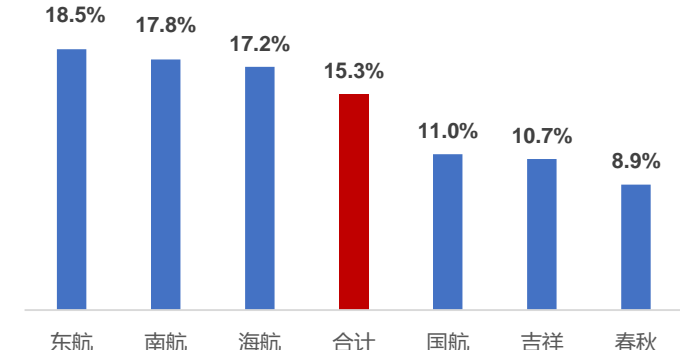
航司目前同时面临供给端过剩和需求端不足的压力，而随着国际航线的供给端恢复，国内航线的运力过剩压力得到了一定的缓解。去年 12 月开始，国际航线运力投放进一步提升，今年 1 月国际线运力投放已经超越 19 年同期，意味着航空业的需求端在大部分航线上已经实现了正常化（部分航线如北美线依旧与疫情前有较大差距），并带动今年国内航线的供需关系边际改善。

图 6：1 月上市航司国内航线运力投放同比增长 4.2%



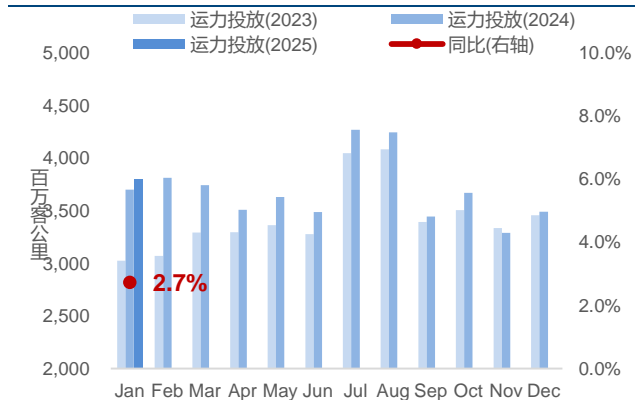
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 7：1 月上市航司国内航线运力投放环比 12 月提升 15.3%



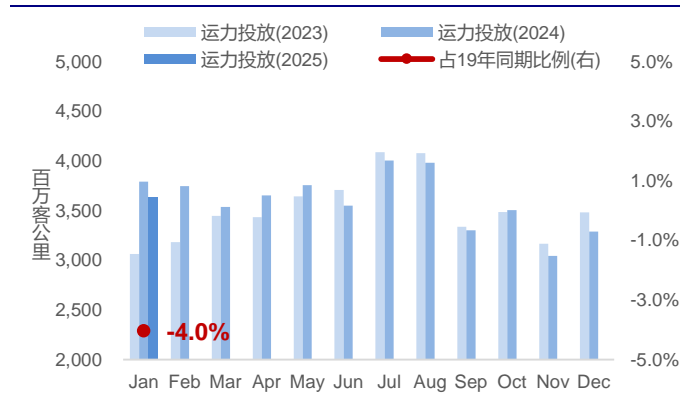
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 8：春秋 1 月国内运力投放同比增长 2.7%



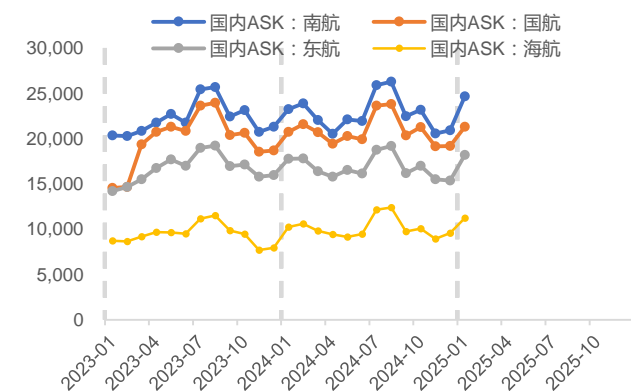
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 9：吉祥 1 月国内运力投放同比下降 4.0%



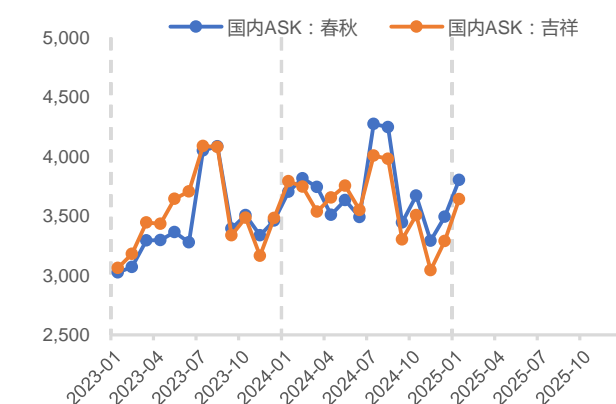
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 10：1 月大航国内运力投放环比明显增长（百万客公里）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 11：1 月春秋与吉祥运力投放提升较明显（百万客公里）

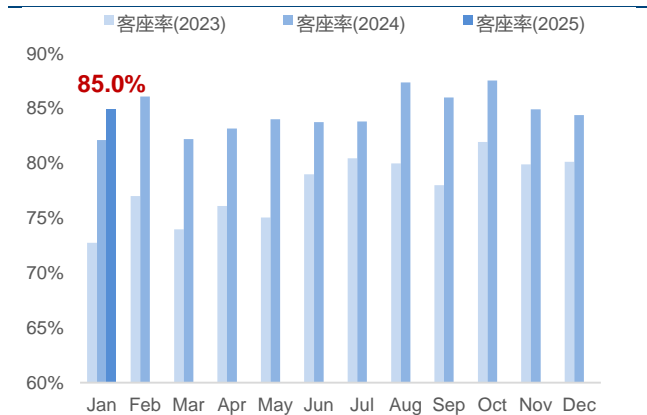


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

3. 国内航线客座率：客座率同比增长约 2.5pct，其中东航客座率提升明显

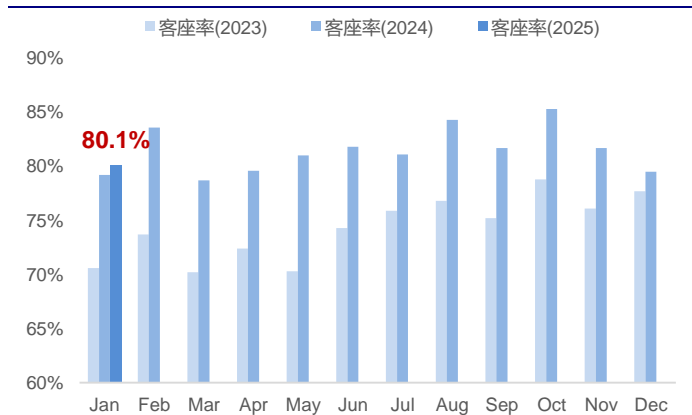
春运前后是航空业传统旺季，上市公司整体客座率环比 12 月提升 0.5pct，较去年同期则提升约 2.5pct。客座率同比提升较多除了旺季需求增长，还有春节错峰带来的影响。

图 12：南航国内航线客座率同比提升 2.9 个百分点



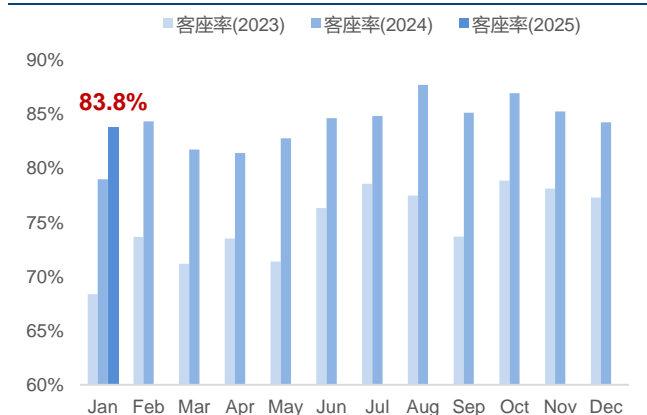
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 13：国航国内航线客座率同比提升 0.9 个百分点



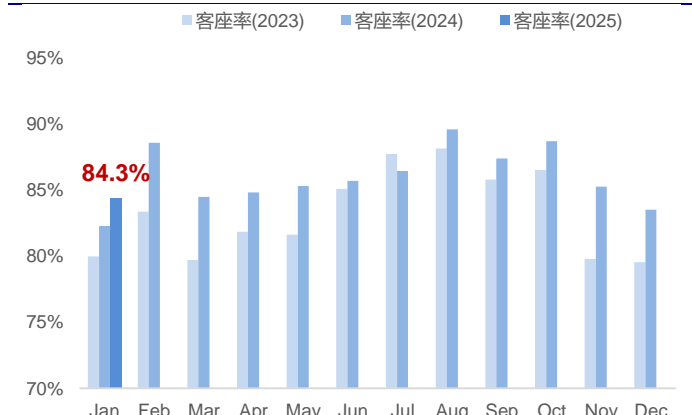
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 14：东航国内航线客座率同比提升 4.8 个百分点



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

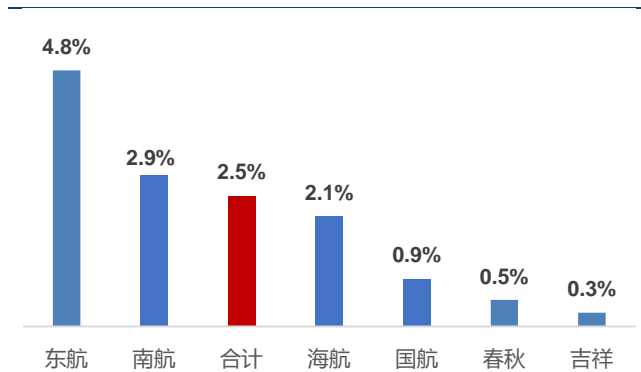
图 15：海航国内航线客座率同比提升 2.1 个百分点



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

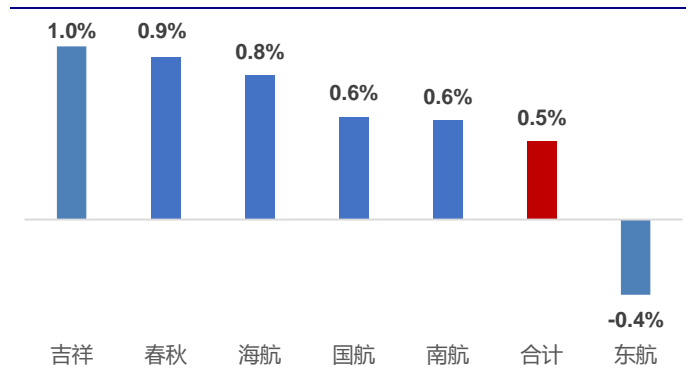
分航司看，客座率提升较明显的是东航南航和海航，其中东航客座率同比提升 4.8%，提升幅度最大。国航、春秋和吉祥的客座率提升幅度则较小。

图 16：1 月国内航线客座率同比提升 2.5pct



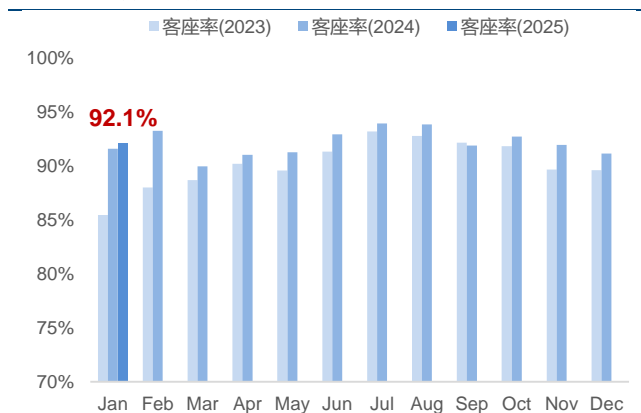
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 17：1 月国内航线客座率较 12 月环比提升约 0.5pct



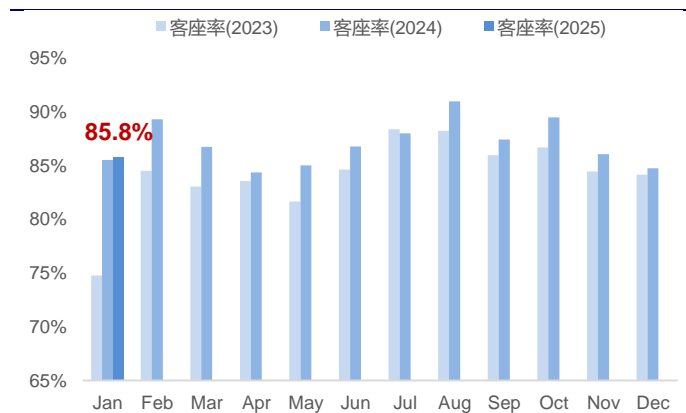
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 18：春秋国内航线客座率同比提升 0.5 个百分点



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

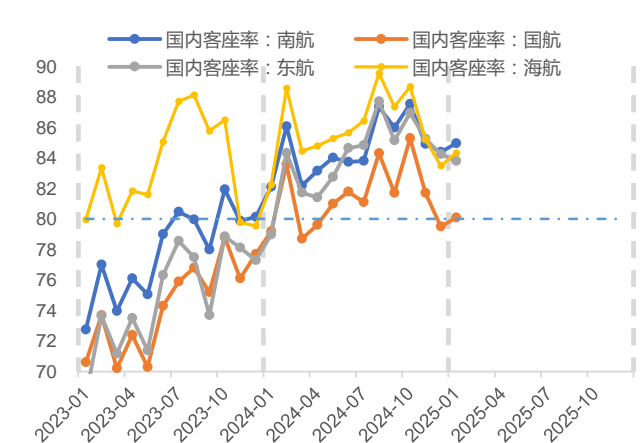
图 19：吉祥国内航线客座率同比提升 0.3 个百分点



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

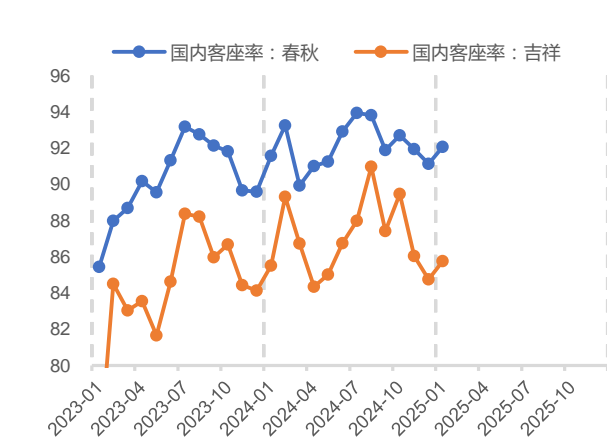
行业参与者在优先保证客座率和优先保证票价上依旧存在一定的分歧，导致了客座率表现上的差异。对比大航的客座率，可以发现，去年下半年开始东航南航和海航的客座率表现逐渐趋同，维持在较高水平（都是优先保证客座率），国航客座率则低于其他三家，且季节性波动更大（优先保证票价水平）。销售策略的不同可能是受不同航司客户结构和航线结构不同等因素的影响，目前来看各大航都还在坚持既有策略。

图 20：1 月大航国内客座率环比小幅提升 (%)



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 21：1 月春秋与吉祥客座率环比提升 (%)

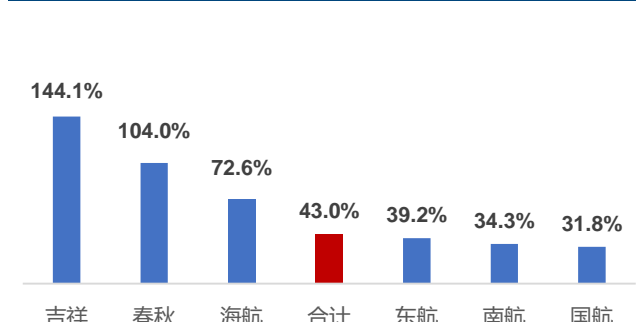


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

4. 国际航线：客座率与运力投放双升，系需求增长叠加去年同期基数较低

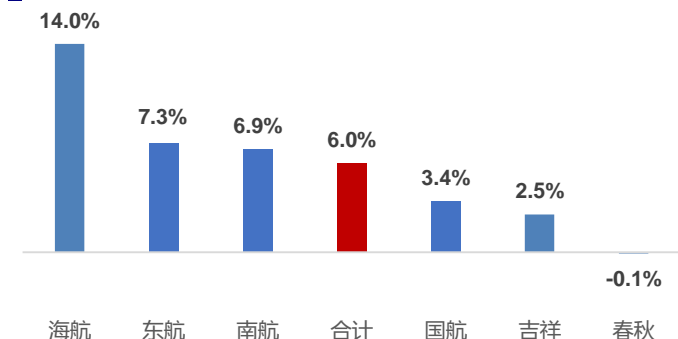
国际航线方面，海外圣诞假期和国内春节长假带动国际线自去年 12 月起进入旺季。1 月上市航司国际航线运力投放相当于 19 年同期的 108.8%，是疫情后首次超过 19 年同期，同比去年提升约 43.0%，环比 12 月则提升约 10.5%。客座率方面，1 月客座率环比 12 月提升 0.7pct，较去年同期则提升 6.0pct。客座率同比提升较大和去年同期基数偏低有一定关系，经过 24 年一整年的恢复，目前大部分国际航线的运力投放已经实现了正常化。

图 22：1 月国际航线运力投放同比增长约 43%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

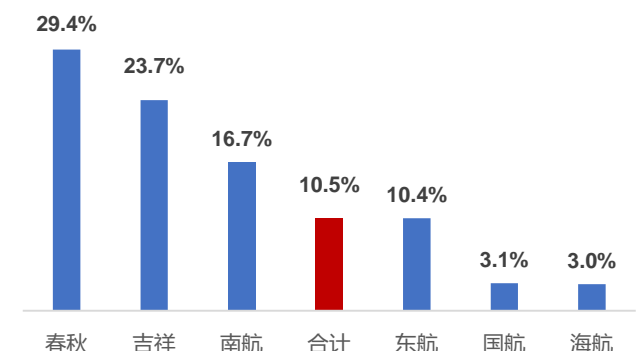
图 23：国际航线客座率同比提升约 6.0pct



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

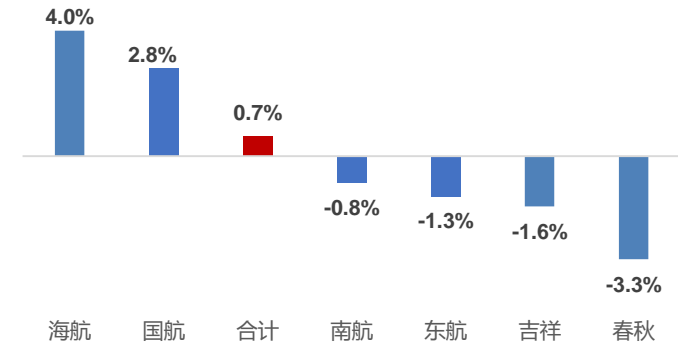
分航司看，春秋、吉祥 1 月运力投放不论是同比还是环比增长都处于前列，主要是长假期间短途出国游需求增长带动。客座率方面，海航、东航与南航客座率同比提升较明显，环比方面则是海航与国航提升较多。

图 24：1 月国际航线运力投放环比 12 月提升 10.5%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 25：国际航线客座率环比 12 月提升约 0.7pct

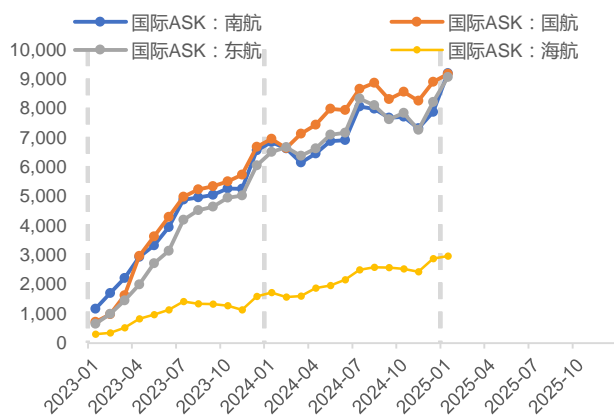


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

在增长停滞了近半年后，去年 12 月开始，国际航线运力投放重新开始快速增长，今年 1 月的国际航线运力投放首次超越 19 年同期，随着大量运力转向国际线，国内航线长期过剩的压力有望借此缓解。

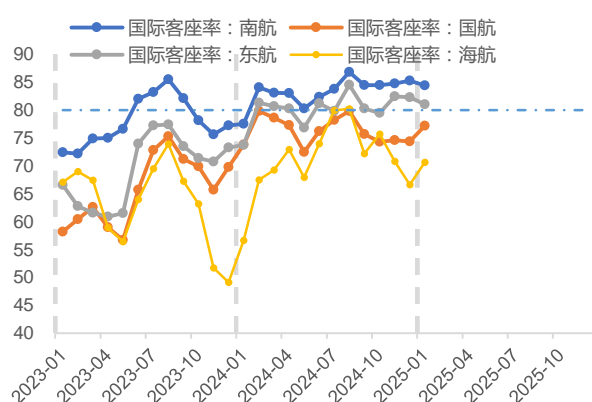
但这种快速的的增长也同时带来了国际线是否会出现运力过剩的疑问。可以看到，运力投放环比提升较多的春秋与吉祥客座率环比下降也较明显，这说明目前部分国际航线由于近两个月连续增投运力，已经处于较为饱和的状态，预计旺季过后，国际线的运力投放会有一定的回调。

图 26：大航运力投放环比明显提升（百万客公里）



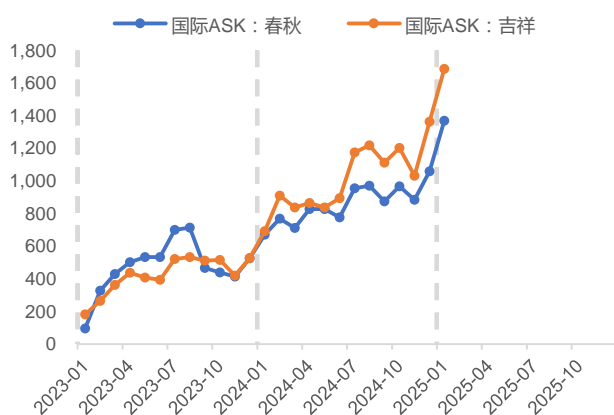
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 27：四大航 1 月客座率环比有升有降（%）



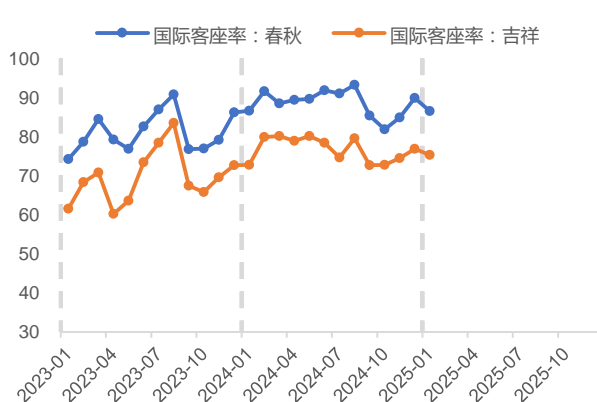
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 28：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 29：春秋吉祥客座率环比略降（%）

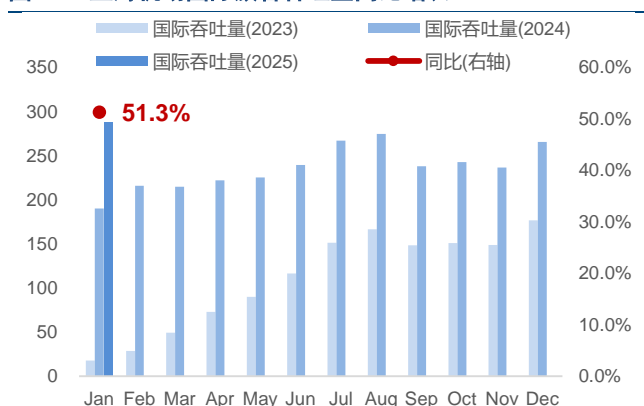


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

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

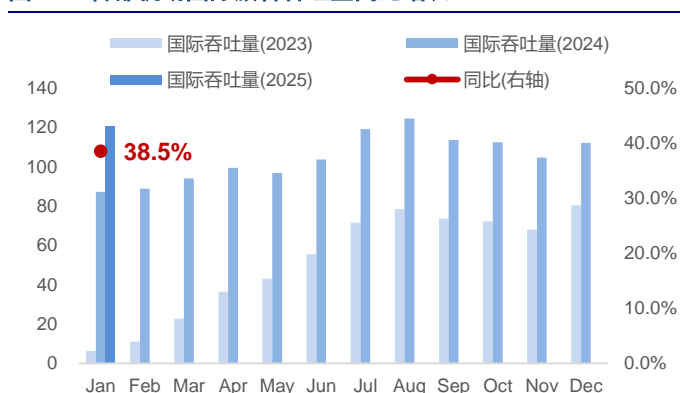
1 月各主要机场国际旅客吞吐量较去年同期皆明显提升，上海、首都、白云和深圳机场 1 月同比增长分别达到 51%、39%、41% 和 60%，若对比 19 年，则国际线吞吐量分别达到 19 年同期的 108%、60%、88% 和 123%。

图 30：上海机场国际旅客吞吐量同比增长 51%



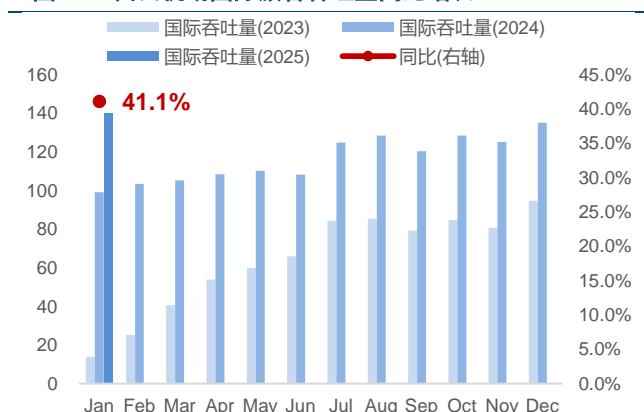
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 31：首都机场国际旅客吞吐量同比增长 39%



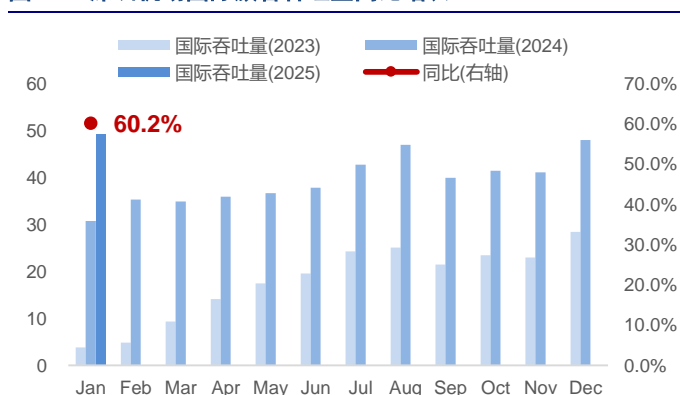
资料来源：公司官网，东兴证券研究所

图 32：白云机场国际旅客吞吐量同比增长 41%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 33：深圳机场国际旅客吞吐量同比增长 60%



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
行业普通报告	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	2025-01-16
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

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，9 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。现兼任东兴证券能源与材料组组长。

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益关系。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

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526