



信达证券  
CINDA SECURITIES

Research and  
Development Center

# 1-2 月国内线运力同比略降、客座率高位，近期票价同比跌幅收窄

航空运输

2025 年 03 月 18 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：kuangpeiqin@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：1-2月国内线运力同比略降、客座率高位，近期票价同比跌幅收窄

2025年03月18日

## 本期内容提要：

事件：各航司发布2025年2月经营数据。

### ➤ 投资建议

2025年初以来，行业客座率高位维稳。1~2月国内线运力同比略降，客座率持续高位，油汇因素向好。此前春运票价同比跌幅超过两位数，市场对于节后票价较为悲观。当前票价同比跌幅逐渐收窄，供给增速尤其是国内线运力增速放缓，利用率回升空间有限，若出行需求增长延续，二三季度票价或能实现同比转正。

2025年运力供给增速放缓确定性增强，票价2024年跌幅较多、处于低位水平，若随经济复苏、出行需求提升，票价向上有望带来航司业绩高弹性，叠加油价中枢下行、汇率稳定等因素，航司利润向上空间可期。**看好航空出行的持续复苏，建议重点关注中国国航、南方航空、春秋航空、吉祥航空、中国东航等。**

### ➤ 行业客座率持续高位，票价同比跌幅收窄

**1) 行业供需：月度客座率持续高位。**根据民航局公布的2025年1月行业最新数据，2025年1月当月行业ASK、RPK同比分别+13.7%、+18.1%，较2019年同期+22.8%、+24.3%，相应客座率达到82.8%，同比+3.1pct，较2019年同期+1.0pct。对比2024年，PW1100机型飞机停飞数同比平均增长了30多架，平均增幅超过40%，停飞数增长明显。**分地区看，国内线周转量同比增长10%，国际及地区恢复达到107.5%，超2019年水平。**

**2) 票价情况：春节过后票价同比差距逐渐收窄。**2025年3月初至今，平均票价560元，同比-12.6%。过去三周（2.24-3.2、3.3-3.9、3.10-3.16）周度平均票价同比分别-26.8%、-13.8%、-10.5%，同比降幅逐渐收窄，此时段对应燃油附加费为20、40元（2024年同期为40、70元）。月度票价看，2月境内票价环比基本持平，国际及地区票价环比回落。主要商务航线票价3月以来较为平稳，略有波动。

**3) 油汇：Q1航油均价同比-10%，年初至今汇率维稳。**油价方面，2025Q1航空煤油出厂价均价5952元/吨，同比2024Q1均价-10.0%，较2019Q1同期均价+25.1%，较2019年全年均价+21.4%。原油价格上，近期油价小幅波动维稳，至2025年3月17日，布伦特原油期货结算价为71.07美元/桶，较2024年末下降4.8%。汇率方面，**2025年初至今汇率维稳。**2024年末，中间价美元兑人民币汇率为7.1884元。至2025年3月18日，中间价美元兑人民币汇率为7.1733元，较2024年末-0.21%，汇率持稳。

### ➤ 航司国内线运力同比下降，客座率高位。

**1) 运营情况：1~2月各航司国内线运力同比微降，客座率持续高位，周转量同比微增；**大部分航司国际线运力及周转量超过19年同期，客座率仍有

差距。

**2) 机队引进: 2月东航净增加飞机最多。**2月东航引进5架净增长4架飞机, 南航引进4架净增长3架飞机, 吉祥、海航各引进2、1架飞机, 国航及春秋未引进退出飞机。前2月累计看, 东航、南航、国航分别净增长8、6、4架飞机, 海航、吉祥分别净增长3、2架飞机, 春秋年内还未引入飞机。

➤ **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, 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 行业客座率持续高位，票价同比跌幅收窄 .....	6
2.1 行业整体供需：月度客座率持续高位 .....	6
2.2 票价：节后票价同比差距逐渐收窄，3 月至今票价同比-12.6% .....	7
2.3 油汇：Q1 航油均价同比-10%，年初至今汇率维稳 .....	9
3 航司国内线运力同比下降，客座率高位 .....	11
3.1 运营情况：1~2 月国内线运力同比微降，客座率持续高位 .....	11
3.2 机队引进：2 月东航净增加飞机最多 .....	13
4 风险因素 .....	15

## 表 目 录

表 1： 航空行业重点公司估值表（2025/3/18） .....	5
表 2： 六家上市航司 2025 年 1~2 月累计运营情况一览 .....	11
表 3： 六家上市航司 2025 年 2 月末机队规模 .....	14

## 图 目 录

图 1： 1 月民航业 ASK/RPK 较 2019 年同期+22.8%/+24.3% .....	6
图 2： 1 月民航业客座率较 2019 年同期+1.0pct .....	6
图 3： 1 月当月民航业 ASK/RPK 同比分别+13.7%/+18.1% .....	6
图 4： 1 月当月民航业客座率同比+3.1pct .....	6
图 5： 装载 PW1100 发动机的飞机停飞情况 .....	7
图 6： 装载 PW1100 发动机的飞机停飞 21 天占比情况 .....	7
图 7： 2025 年 1 月，国内线周转量同比增长 10% .....	7
图 8： 2025 年 1 月国际及地区线周转量恢复至 19 年的 107.5% .....	7
图 9： 春节过后票价同比差距逐渐收窄（单位：元） .....	8
图 10： 综合平均单程票价波动 .....	8
图 11： 境内票价及国际地区票价波动 .....	8
图 12： 北京-上海互飞航线平均票价波动 .....	8
图 13： 北京-深圳互飞航线平均票价波动 .....	8
图 14： 北京-广州互飞航线平均票价波动 .....	8
图 15： 上海-深圳互飞航线平均票价波动 .....	9
图 16： 上海-广州互飞航线平均票价波动 .....	9
图 17： 航空煤油出厂价变化（元/吨） .....	9
图 18： 布伦特原油价格波动（美元/桶） .....	9
图 19： 航空燃油附加费波动情况 .....	10
图 20： 汇率波动情况 .....	10
图 21： 各航司当月国内线 ASK 同比变动 .....	12
图 22： 各航司当月国际线 ASK 较 2019 年同期恢复率 .....	12
图 23： 各航司当月国内线 RPK 同比变动 .....	13
图 24： 各航司当月国际线 RPK 较 2019 年同期恢复率 .....	13
图 25： 各航司当月国内线客座率较 2019 年同期差距 .....	13
图 26： 各航司当月国际线客座率较 2019 年同期差距 .....	13

## 1 投资建议

2025 年初以来，行业客座率高位维稳。1~2 月国内线运力同比略降，客座率持续高位，油汇因素向好。此前春运票价同比跌幅超过两位数，市场对于节后票价较为悲观。当前票价同比跌幅逐渐收窄，供给增速尤其是国内线运力增速放缓，利用率回升空间有限，若出行需求增长延续，二三季度票价或能实现同比转正。

2025 年运力供给增速放缓确定性增强，票价 2024 年跌幅较多、处于低位水平，若随经济复苏、出行需求提升，票价向上有望带来航司业绩高弹性，叠加油价中枢下行、汇率稳定等因素，航司利润向上空间可期。看好航空出行的持续复苏，建议重点关注中国国航、南方航空、春秋航空、吉祥航空、中国东航等。

表1：航空行业重点公司估值表（2025/3/18）

证券代码	公司简称	市值/ 亿元	归母净利润/亿元				PE				PB(LF)	
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	TTM	2024E	2025E		2026E
601111	中国国航	1,286	-10.5	2.5	52.5	65.3	-	-	524.9	24.5	19.7	2.8
600029	南方航空	1,071	-42.1	3.4	40.2	57.1	-	-	314.1	26.6	18.8	2.8
600115	中国东航	845	-81.7	-15.8	41.8	71.9	-	-	-	20.2	11.8	4.3
601021	春秋航空	507	22.6	24.7	31.4	39.8	22.5	23.2	20.6	16.1	12.8	2.9
603885	吉祥航空	283	7.5	11.6	18.3	24.2	37.7	32.7	24.4	15.5	11.7	3.1
600221	海航控股	657	3.1	11.1	33.5	48.1	211.3	41.1	59.4	19.6	13.6	15.1
002928	华夏航空	98	-9.6	4.0	8.2	12.0	-	251.4	24.6	11.9	8.2	2.9

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 24-26 年归母净利润为信达交运团队预测，其余均为 iFind 一致预期

## 2 行业客座率持续高位，票价同比跌幅收窄

### 2.1 行业整体供需：月度客座率持续高位

根据民航局公布的 2025 年 1 月行业最新数据，行业整体运力及周转量同比高增（存在春节错峰影响），月度客座率持续高位。

对比 2019 年情况：2025 年 1 月当月行业 ASK、RPK 较 2019 年同期+22.8%、+24.3%，相应客座率达到 82.8%，超过 2019 年同期 1.0pct。

同比 2024 年情况：2025 年 1 月当月行业 ASK、RPK 同比分别+13.7%、+18.1%，客座率同比+3.1pct。

图1：1 月民航业 ASK/RPK 较 2019 年同期+22.8%/+24.3%

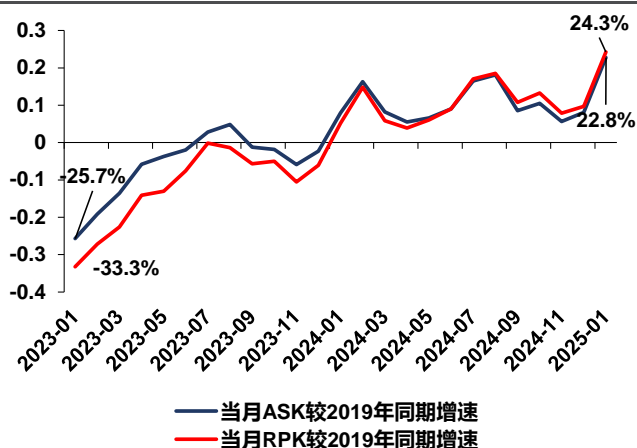
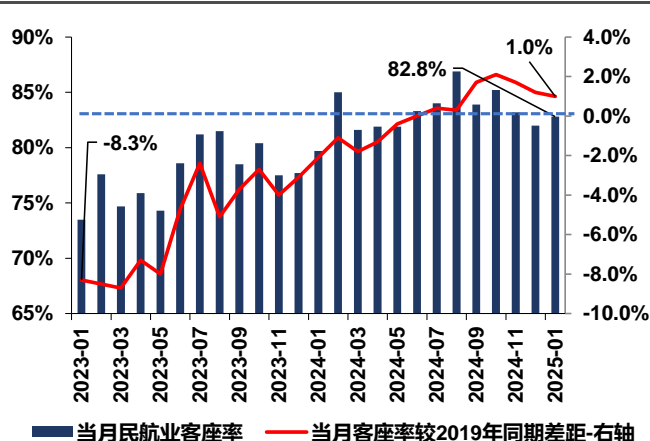


图2：1 月民航业客座率较 2019 年同期+1.0pct



资料来源：iFind，中国民用航空局，信达证券研发中心

资料来源：iFind，中国民用航空局，信达证券研发中心

图3：1 月当月民航业 ASK/RPK 同比分别+13.7%/+18.1%

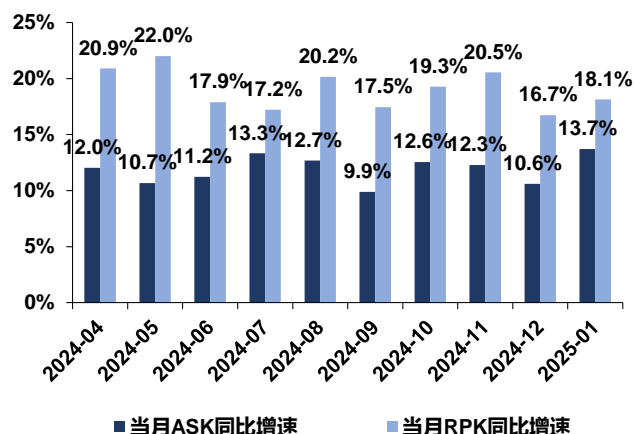
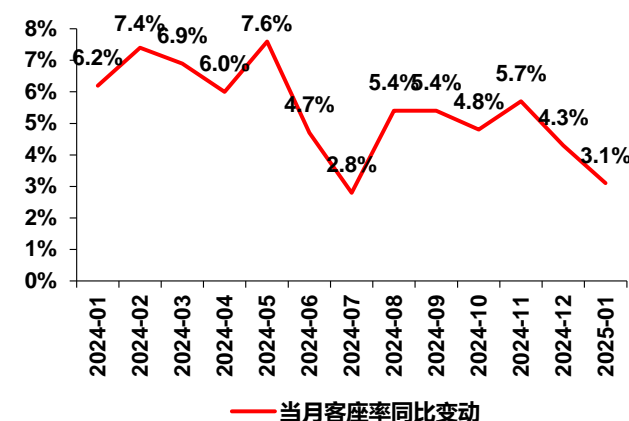


图4：1 月当月民航业客座率同比+3.1pct

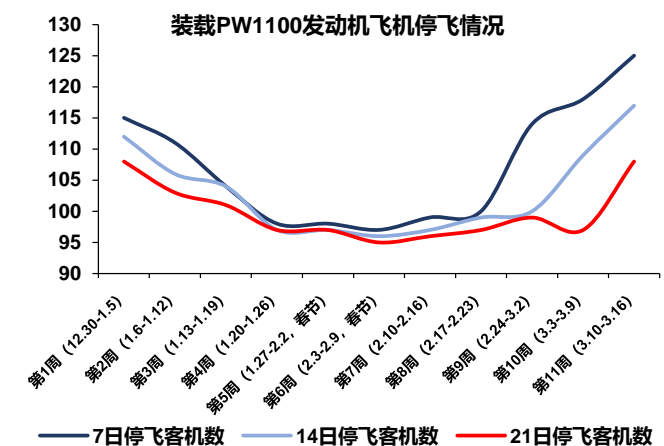


资料来源：iFind，中国民用航空局，信达证券研发中心

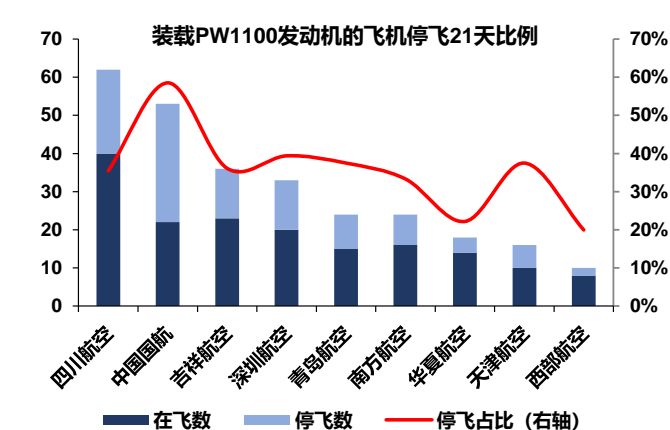
注：23Q1 运力初步恢复，基数较低，因而剔除 24Q1 同比增速情况

资料来源：iFind，中国民用航空局，信达证券研发中心

飞机停飞数量同比增长明显。春运结束进入淡季后，机队检修保养数自然增加，但对比 2024 年情况，PW1100 机型飞机停飞数有明显增长。2025 年春节期间行业 PW1100 机型飞机停飞数量近 100 架左右，2024 年同期约 65 架，2025 年行业该机型飞机停飞数量同比平均增长了 30 多架，平均增幅超过 40%，停飞数增长明显。参考各航司停飞 21 天的 PW1100 机型飞机比例，占比较高，大部分都在 30% 以上。

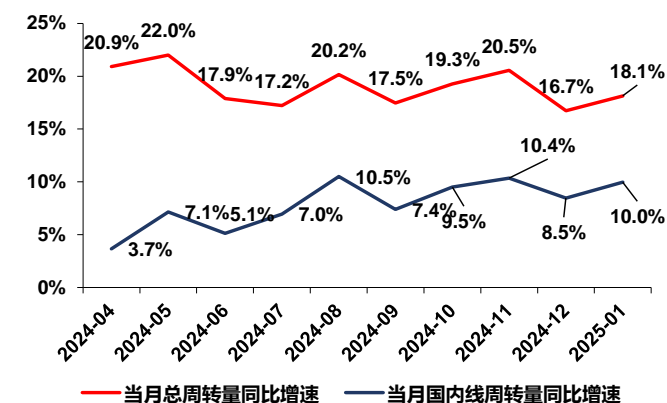
**图5：装载PW1100发动机的飞机停飞情况**


资料来源：航班管家，信达证券研发中心

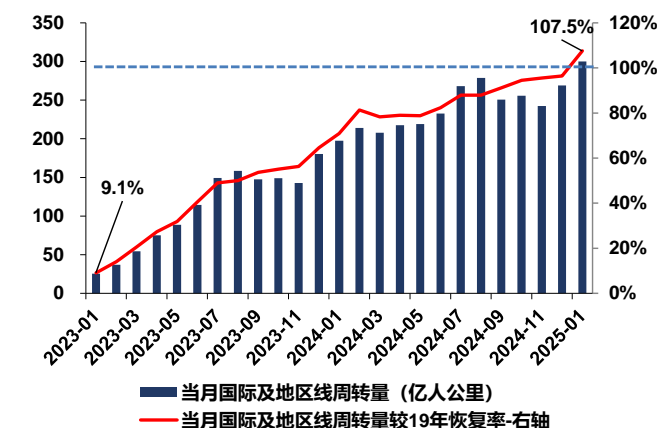
**图6：装载PW1100发动机的飞机停飞21天占比情况**


资料来源：航班管家，信达证券研发中心

分地区看，国内线周转量同比增长 10%，国际及地区恢复超 2019 年水平。国内航线方面，1 月国内线周转量同比+10.0%，月末为春节，出行需求较旺，增长较多。国际及地区航线方面，1 月国际及地区线周转量恢复到 2019 年同期的 107.5%，超过 2019 年同期。

**图7：2025 年 1 月，国内线周转量同比增长 10%**


资料来源：iFind，中国民用航空局，信达证券研发中心

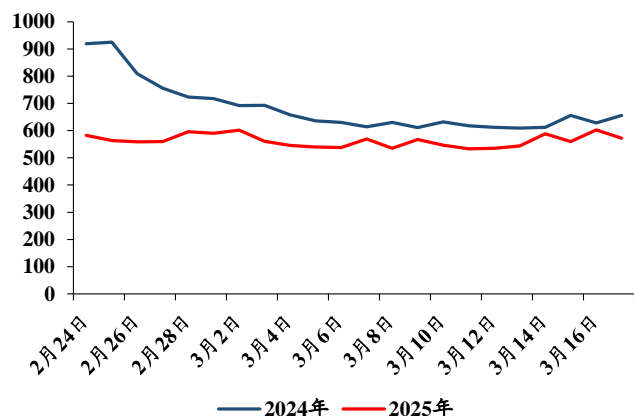
**图8：2025 年 1 月国际及地区线周转量恢复至 19 年的 107.5%**


资料来源：iFind，中国民用航空局，信达证券研发中心

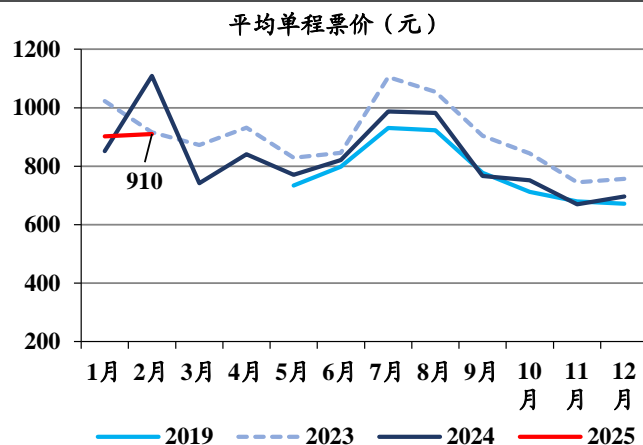
## 2.2 票价：节后票价同比差距逐渐收窄，3 月至今票价同比-12.6%

春节过后票价同比差距逐渐收窄。2025 年 3 月初至今，平均票价 560 元，同比-12.6%。过去三周 (2.24-3.2、3.3-3.9、3.10-3.16) 周度平均票价同比分别-26.8%、-13.8%、-10.5%，同比降幅逐渐收窄，此时段对应燃油附加费为 20、40 元 (2024 年同期为 40、70 元)。月度票价看，2 月境内票价环比基本持平，国际及地区票价环比回落。主要商务航线票价 3 月以来较为平稳，略有波动。

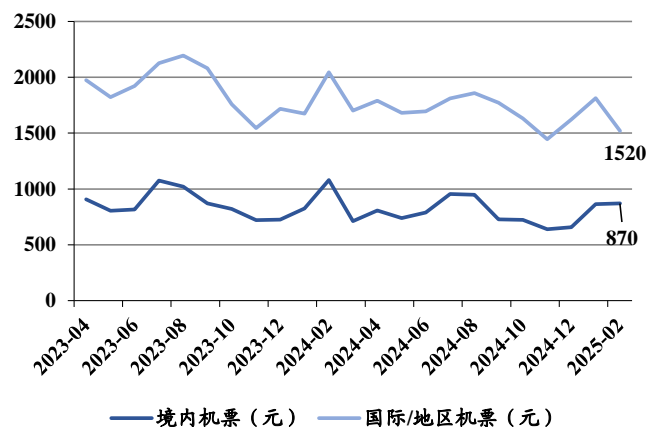


**图9：春节过后票价同比差距逐渐收窄（单位：元）**


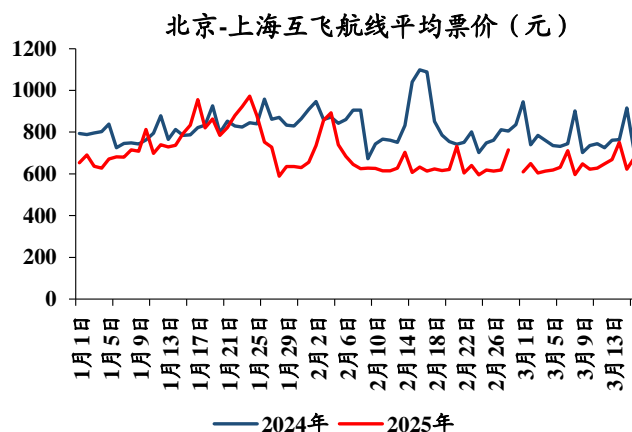
资料来源：CADAS，信达证券研发中心

**图10：综合平均单程票价波动**


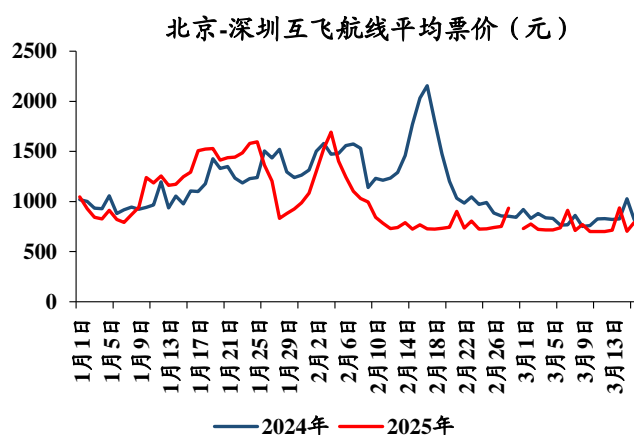
资料来源：CATA，携程，信达证券研发中心

**图11：境内票价及国际地区票价波动**


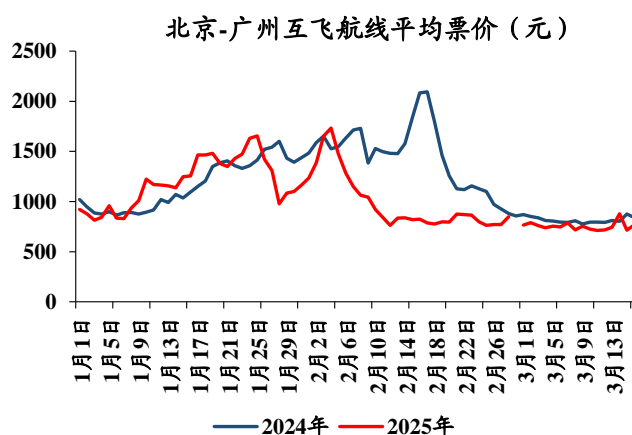
资料来源：CATA，携程，信达证券研发中心

**图12：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

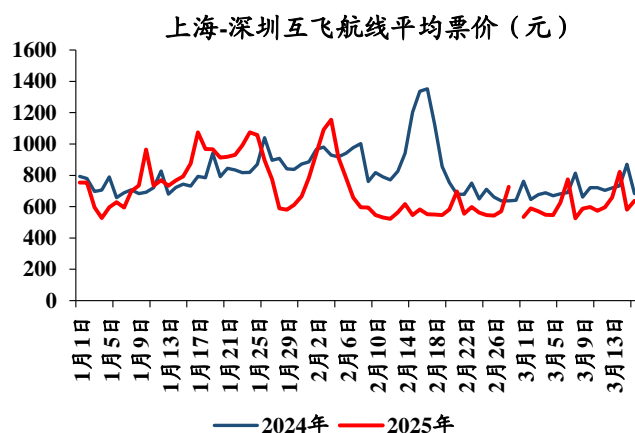
**图13：北京-深圳互飞航线平均票价波动**


资料来源：CADAS，信达证券研发中心

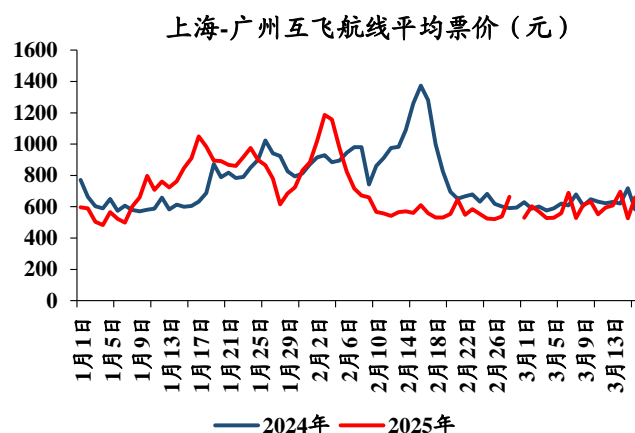
**图14：北京-广州互飞航线平均票价波动**


资料来源：CADAS，信达证券研发中心



**图15：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

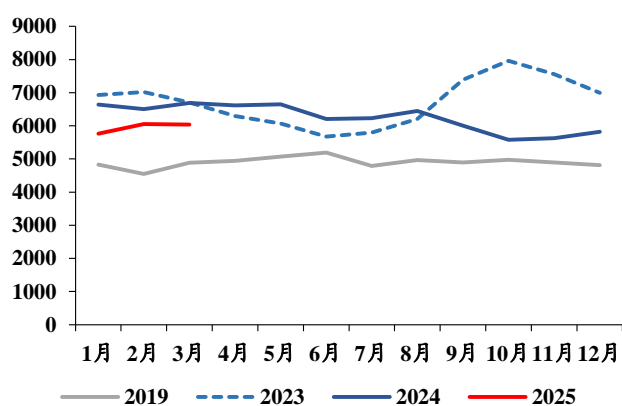
**图16：上海-广州互飞航线平均票价波动**


资料来源：CADAS，信达证券研发中心

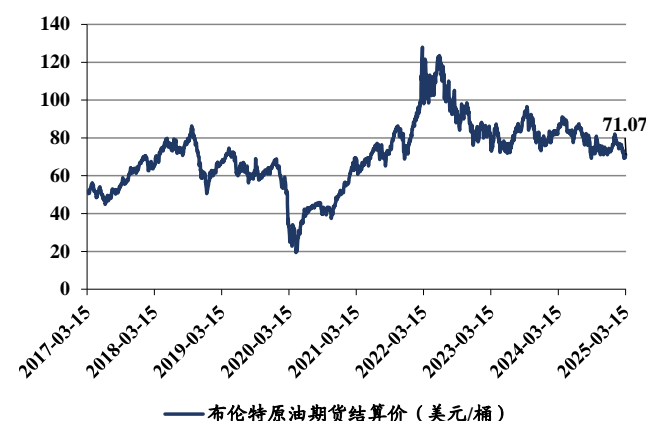
### 2.3 油汇：Q1 航油均价同比-10%，年初至今汇率维稳

油价方面，**25Q1 航油均价同比-10%**。2025 年 1~3 月航空煤油出厂价均价 5952 元/吨，较 2024 年同期均价-10.0%，较 2019Q1 同期均价+25.1%，较 2019 年全年均价+21.4%。其中 1、2、3 月航油均价同比分别-13.1%、-6.9%、-9.8%，油价同比持续下降。原油价格上，近期油价小幅波动维稳，至 2025 年 3 月 17 日，布伦特原油期货结算价为 71.07 美元/桶，较 2024 年末下降 4.8%。

汇率方面，**2025 年初至今汇率维稳**。2024 年末，中间价美元兑人民币汇率为 7.1884 元。至 2025 年 3 月 18 日，中间价美元兑人民币汇率为 7.1733 元，较 2024 年末-0.21%，汇率持稳。

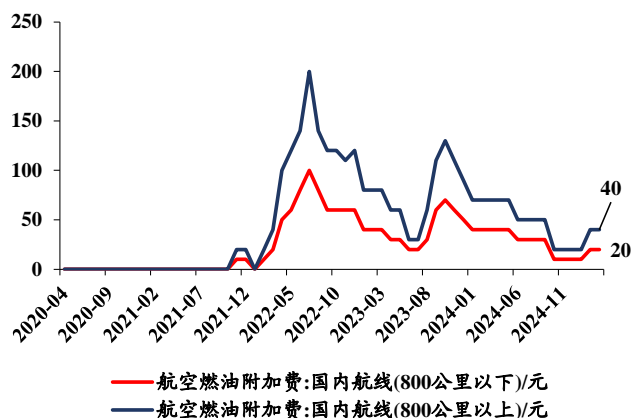
**图17：航空煤油出厂价变化 (元/吨)**


资料来源：iFind，信达证券研发中心

**图18：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19：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20：汇率波动情况



资料来源：iFind，信达证券研发中心

### 3 航司国内线运力同比下降，客座率高位

#### 3.1 运营情况：1~2 月国内线运力同比微降，客座率持续高位

1~2 月累计情况看，各航司国内线运力同比略降，客座率持续高位，周转量同比微增；大部分航司国际线运力及周转量超过 19 年同期，客座率仍有差距。

**1) ASK:** 1~2 月综合 ASK 同比增速看，海航/春秋/吉祥/东航/南航/国航同比分别 +12.5%/+9.5%/+7.8%/+6.4%/+5.7%/+3.7%。分地区看，1~2 月国内线 ASK 同比增速上，海航/南航/东航/春秋/国航/吉祥同比分别 +4.1%/-0.2%/-1.5%/-2.5%/-2.9%/-9.2%；1~2 月国际线 ASK 较 2019 年同期恢复上看，吉祥/春秋/东航/南航/国航/海航较 2019 年同期增速分别 +177.6%/+22.5%/+14.4%/0%/-2.1%/-21.7%。

**2) RPK:** 1~2 月综合 RPK 同比增速看，海航/东航/南航/春秋/吉祥/国航同比分别 +14.0%/+11.1%/+8.7%/+8.4%/+5.7%/+4.3%。分地区看，1~2 月国内线 RPK 同比增速上，海航/东航/南航/国航/春秋/吉祥同比分别 +5.0%/+3.5%/+2.6%/-1.8%/-2.3%/-9.2%；1~2 月国际线 RPK 较 2019 年同期恢复上看，吉祥/春秋/东航/南航/国航/海航较 2019 年同期增速分别 +156.6%/+16.1%/+11.8%/0%/-6.5%/-22.6%。

**3) 客座率:** 1~2 月综合客座率同比变动看，东航/南航/海航/国航/春秋/吉祥同比分别 +3.5/+2.4/+1.1/+0.4/-0.9/-1.6pct；对比 2019 年同期客座率，南航/东航/吉祥/春秋/国航/海航分别 +2.9/+1.4/-0.9/-1.1/-1.5/-2.1pct。分地区看，对比 2019 年同期，1~2 月国内线客座率上，南航/东航/吉祥/春秋/国航/海航分别 +4.0/+3.0/+2.0/+0.1/-0.6/-3.1pct；1~2 月国际线客座率上，南航/海航/东航/国航/春秋/吉祥分别 0/-0.8/-1.9/-3.6/-4.8/-6.2pct。

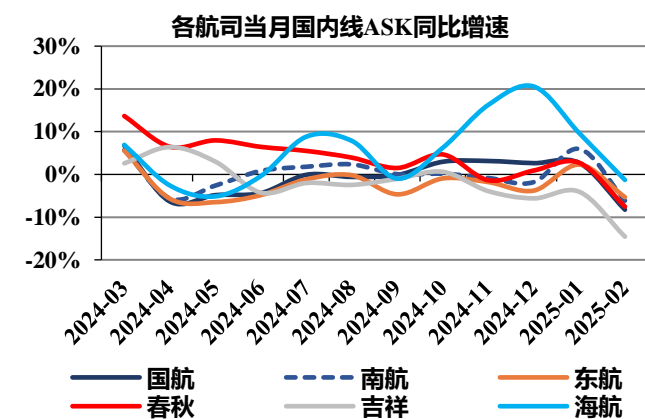
表2：六家上市航司 2025 年 1~2 月累计运营情况一览

ASK (亿人公里)	国航	南航	东航	春秋	吉祥	海航
<b>1~2 月综合 ASK</b>	<b>597.2</b>	<b>646.0</b>	<b>530.8</b>	<b>99.5</b>	<b>99.7</b>	<b>271.9</b>
其中：国内线 ASK	411.1	470.6	350.5	73.3	68.4	217.1
国际线 ASK	169.5	170.2	169.8	25.6	30.2	54.2
地区线 ASK	16.6	5.2	10.5	0.5	1.1	0.6
<b>累计值同比增速</b>	<b>3.7%</b>	<b>5.7%</b>	<b>6.4%</b>	<b>9.5%</b>	<b>7.8%</b>	<b>12.5%</b>
其中：国内线同比	-2.9%	-0.2%	-1.5%	-2.5%	-9.2%	4.1%
国际线同比	24.7%	26.3%	28.9%	78.0%	88.4%	65.1%
地区线同比	0.8%	6.9%	-6.8%	-58.2%	0.6%	66.6%
<b>累计值较 2019 年同期增速</b>	<b>18.4%</b>	<b>15.2%</b>	<b>20.1%</b>	<b>47.8%</b>	<b>48.8%</b>	<b>-8.5%</b>
其中：国内线较 19 年同期	31.6%	22.9%	24.0%	66.8%	24.5%	-4.3%
国际线较 19 年同期	-2.1%	0.0%	14.4%	22.5%	177.6%	-21.7%
地区线较 19 年同期	-11.6%	-32.5%	-4.5%	-78.1%	-7.6%	-43.2%
RPK (亿人公里)	国航	南航	东航	春秋	吉祥	海航
<b>1~2 月综合 RPK</b>	<b>480.7</b>	<b>553.6</b>	<b>445.5</b>	<b>90.5</b>	<b>83.6</b>	<b>226.6</b>
其中：国内线 RPK	338.4	406.6	300.6	67.9	59.8	187.2
国际线 RPK	130.2	143.0	136.4	22.2	22.9	39.0
地区线 RPK	12.0	3.9	8.5	0.5	0.9	0.4
<b>累计值同比增速</b>	<b>4.3%</b>	<b>8.7%</b>	<b>11.1%</b>	<b>8.4%</b>	<b>5.7%</b>	<b>14.0%</b>

其中：国内线同比	-1.8%	2.6%	3.5%	-2.3%	-9.2%	5.0%
国际线同比	24.8%	31.4%	33.5%	72.6%	85.9%	92.4%
地区线同比	0.2%	5.0%	1.3%	-59.8%	1.2%	80.2%
<b>累计值较 2019 年同期增速</b>	<b>16.2%</b>	<b>19.3%</b>	<b>22.1%</b>	<b>46.0%</b>	<b>47.2%</b>	<b>-10.8%</b>
其中：国内线较 19 年同期	30.6%	28.9%	28.5%	66.9%	27.5%	-7.7%
国际线较 19 年同期	-6.5%	0.0%	11.8%	16.1%	156.6%	-22.6%
地区线较 19 年同期	-21.6%	-31.6%	-4.7%	-78.5%	-4.6%	-54.5%
<b>客座率</b>	<b>国航</b>	<b>南航</b>	<b>东航</b>	<b>春秋</b>	<b>吉祥</b>	<b>海航</b>
<b>1~2 月综合客座率</b>	<b>80.48%</b>	<b>85.69%</b>	<b>83.93%</b>	<b>91.00%</b>	<b>83.85%</b>	<b>83.35%</b>
其中：国内线客座率	82.33%	86.41%	85.76%	92.55%	87.43%	86.23%
国际线客座率	76.82%	84.01%	80.33%	86.55%	75.76%	72.03%
地区线客座率	72.21%	76.10%	80.84%	90.20%	82.74%	63.15%
<b>累计值同比变动</b>	<b>0.4%</b>	<b>2.4%</b>	<b>3.5%</b>	<b>-0.9%</b>	<b>-1.6%</b>	<b>1.1%</b>
其中：国内线同比	0.9%	2.3%	4.1%	0.1%	0.0%	0.8%
国际线同比	0.1%	3.3%	2.8%	-2.7%	-1.0%	10.2%
地区线同比	-0.4%	-1.4%	6.4%	-3.6%	0.4%	4.8%
<b>累计值较 2019 年同期变动</b>	<b>-1.5%</b>	<b>2.9%</b>	<b>1.4%</b>	<b>-1.1%</b>	<b>-0.9%</b>	<b>-2.1%</b>
其中：国内线较 19 年同期	-0.6%	4.0%	3.0%	0.1%	2.0%	-3.1%
国际线较 19 年同期	-3.6%	0.0%	-1.9%	-4.8%	-6.2%	-0.8%
地区线较 19 年同期	-9.2%	1.0%	-0.2%	-1.4%	2.6%	-15.6%

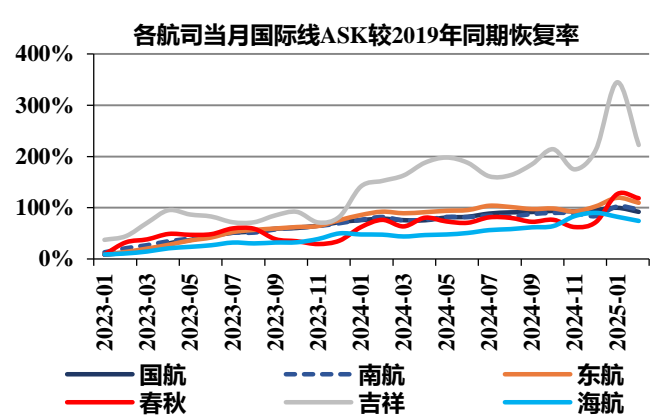
资料来源：iFind，各公司公告，信达证券研发中心

图21：各航司当月国内线 ASK 同比变动

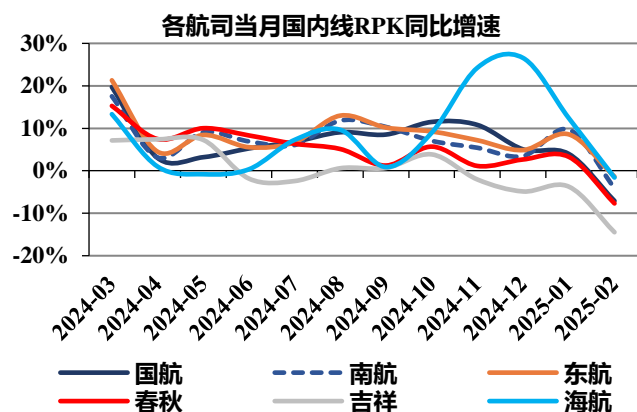


资料来源：iFind，信达证券研发中心

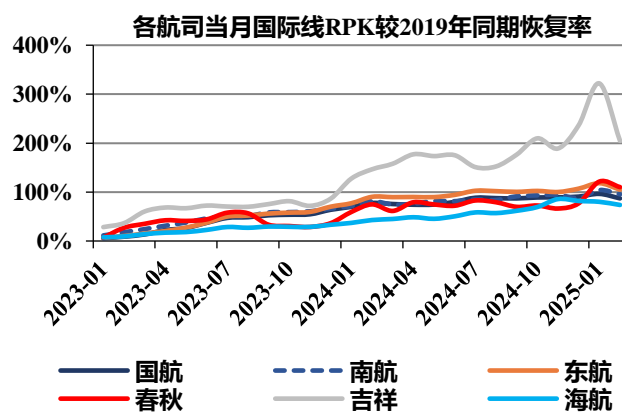
图22：各航司当月国际线 ASK 较 2019 年同期恢复率



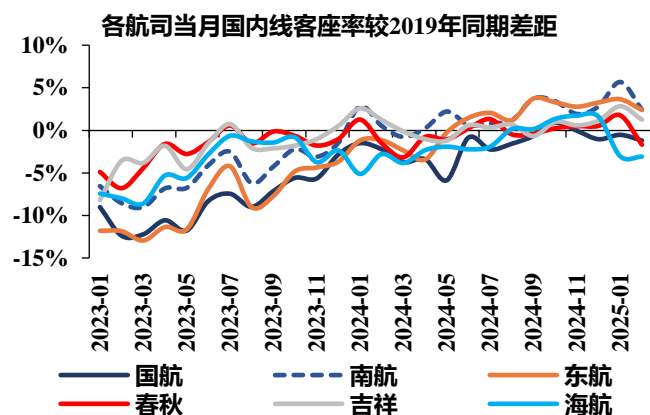
资料来源：iFind，信达证券研发中心

**图23：各航司当月国内线 RPK 同比变动**


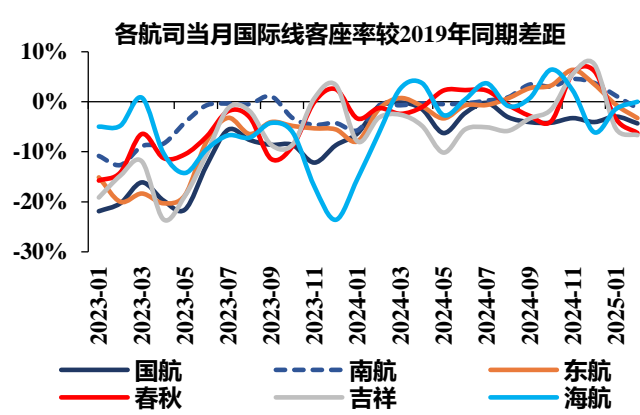
资料来源：iFind，信达证券研发中心

**图24：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25：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26：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

### 3.2 机队引进：2 月东航净增加飞机最多

2 月，三大航中东航飞机引进数最多。2 月东航引进 5 架净增长 4 架飞机，南航引进 4 架净增长 3 架飞机，吉祥、海航各引进 2、1 架飞机，国航及春秋未引进退出飞机。前 2 月累计看，东航、南航、国航分别净增长 8、6、4 架飞机，海航、吉祥分别净增长 3、2 架飞机，春秋年内还未引入飞机。

**表3：六家上市航司 2025 年 2 月末机队规模**

至 1 月末机队规模/架次	国航	南航	东航	春秋	吉祥	海航
<b>公司合计运营（仅客机数）</b>	<b>934</b>	<b>904</b>	<b>812</b>	<b>129</b>	<b>129</b>	<b>351</b>
2 月当月引进架数	0	4	5	0	2	1
2 月当月净增长架数	0	3	4	0	2	1
1~2 月累计净增长架数	4	6	8	0	2	3
<b>公司合计运营（总飞机数）</b>	<b>934</b>	<b>923</b>	<b>812</b>	<b>129</b>	<b>129</b>	<b>351</b>
宽体机	138	102	109	0	9	71
窄体机	760	763	677	129	120	268
支线机	32	38	26	0	0	12
公务机	4	1	0	0	0	0
货机	0	19	0	0	0	0
<b>2024 年末总飞机架数</b>	<b>930</b>	<b>917</b>	<b>804</b>	<b>129</b>	<b>127</b>	<b>348</b>
<b>当前至 2 月末飞机净增长增速</b>	<b>0.4%</b>	<b>0.7%</b>	<b>1.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>1.6%</b>	<b>0.9%</b>

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。

**票价上涨幅度不及预期:** 我们判断行业运力供给收缩、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, 预期整体业绩回升幅度有限。

**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。

## 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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。