

航空机场 2 月数据点评：国内线供给端挤水分，国际淡旺季差异依旧较大

事件：上市航司发布 2 月运营数据，受春节错期影响，国内航线运力投放同比下降约 6.3%；国际航线由旺季转向淡季，运力投放有较明显收缩。

国内航线：上市航司 1-2 月供给端同比收缩约 1.1%，运力投放谨慎

受春节错期影响，2 月上市公司国内航线运力投放同比下降约 6.3%，环比 1 月则下降 7.9%。为排除春节影响，我们加总 1-2 月数据，可以发现 1-2 月上市公司在国内航线的运力投放同比收缩了约 1.1%，能够看出航司目前的国内运力投放是较为克制的。各航司中，2 月运力投放同比降幅较少的是海航，仅下调 1.3%，降幅较大的是吉祥，投放同比收缩了 14.5%，其他航司同比降幅在 5%-8% 左右。

2 月上市公司整体客座率环比 1 月提升 3.7pct，较去年同期则提升约 1.6pct。今年 1-2 月客座率表现整体优于去年。分航司看，东航与南航客座率同比提升较为明显，吉祥、春秋与海航则与去年同期基本持平。环比看，除春秋外的各航司客座率环比提升皆在 3pct 以上。

国际航线：运力投放环比下降较明显，国际线淡季依旧承压

2 月上市航司国际航线运力投放略超过 19 年同期，同比去年提升约 23.0%，环比 1 月则供给端收缩了 14.8%。客座率方面，2 月客座率环比 1 月下降 0.5pct，较去年同期则下降 1.6pct。

1-2 月上市航司国际线运力投放都超越 19 年同期，说明国际线整体的恢复程度已经较高。但 2 月运力投放和客座率较 1 月环比皆有下降，则体现出今年国际航线淡旺季差异依旧明显，淡季依旧存在需求不足的问题。由于航空业对供需关系非常敏感，预计今年淡季国际航线依旧承压。

投资建议：从开年的数据表现，我们推测国内航线供给端今年会经历一个“挤水分”的过程，且会持续较长时间。随着国际线需求恢复，堆积在国内线过剩的运力向国际线回转，国内航线有望借此逐步缓解供给过剩的问题，并带动客座率和票价回升。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。

2025 年 3 月 19 日

看好/维持

交通运输

行业报告

未来 3-6 个月行业大事：

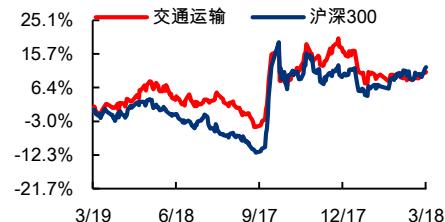
2025-4-10 民航局公布 2024 年 3 月民航运行数据

2025-4-15 起上市公司披露 2024 年 3 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)	31880.29 3.22%
流通市值(亿元)	28089.41 3.48%
行业平均市盈率	17.21 /

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

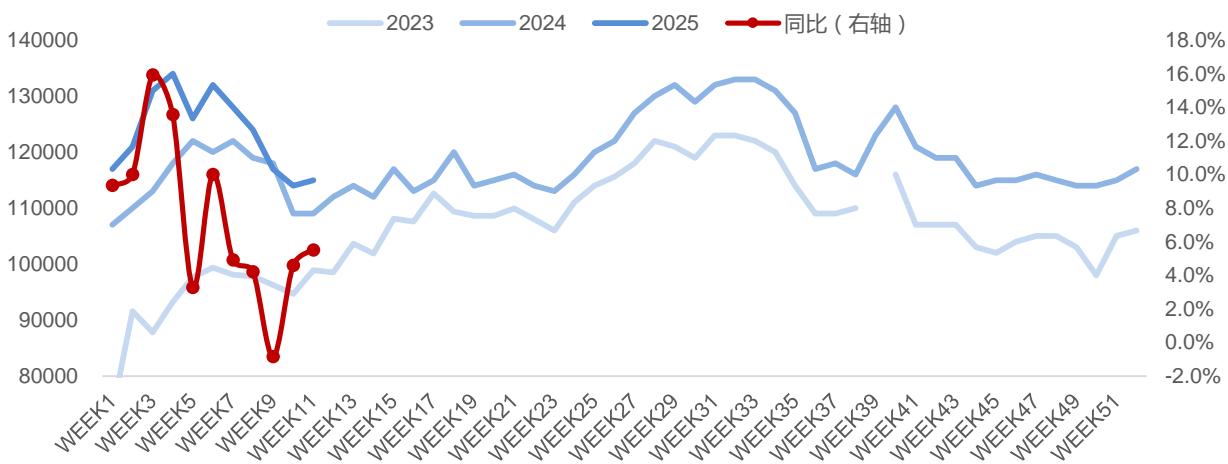
1. 行业总览：运力投放较去年同期提升明显，增长主要体现在国际线

受春节错期影响，2月上市公司国内航线运力投放同比下降约6.3%，环比1月则下降7.9%。为排除春节影响，我们综合1-2月数据，可以发现1-2月上市航司在国内航线的运力投放同比收缩了约1.1%，能够看出各航司目前的国内运力投放是较为克制的。各航司中，2月运力投放同比降幅较少的是海航，仅下调1.3%，降幅较大的是吉祥，投放同比收缩了14.5%，其他航司同比降幅在5%-8%左右。

2月上市公司整体客座率环比1月提升3.7pct，较去年同期则提升约1.6pct。今年1-2月客座率表现整体优于去年。分航司看，东航与南航客座率同比提升较为明显，吉祥、春秋与海航则与去年同期基本持平。环比看，由于春节的影响，除春秋外的各航司客座率环比提升皆在3pct以上。

目前行业参与者在优先保证客座率和优先保证票价上存在一定的分歧。东航、南航与海航选择优先保障客座率，三家航司目前客座率表现明显趋同；国航相对更重视维持票价，客座率较其他三家大型航司略低。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年第9-11周累计民航保障航班数同比去年增长约3.0%（架次）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

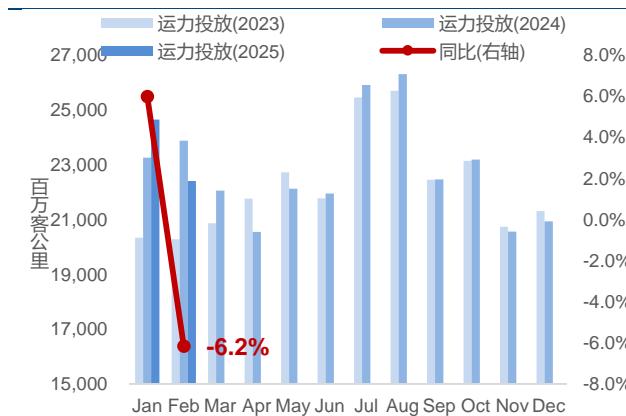
我们预计国内航线供给端今年会经历一个“挤水分”的过程，且会持续较长时间。根据交通运输部数据，25年第9-11周，民航累计保障航班数较去年同期提升约3.0%，而这一指标的增长主要来自国际线。由于去年上半年较低的基数，预计今年上半年国际航线运力投放会维持较高的增速。与之对应的，随着运力向国际线转移，国内航线迎来挤水分的窗口期，有望借此缓解供给过剩的问题。

2月上市航司国际航线运力投放略超过19年同期，同比去年提升约23.0%，环比1月则供给端收缩了14.8%。客座率方面，2月客座率环比1月下降0.5pct，较去年同期则下降1.6pct。1-2月上市航司国际线运力投放都超越19年同期，说明国际线整体的恢复程度已经较高。但2月运力投放和客座率较1月环比皆有下降，则体现出今年国际航线淡旺季差异依旧明显。由于航空业对供需关系非常敏感，今年淡季国际航线依旧承压。

2. 国内航线运力投放：上市航司 1-2 月合计供给端同比收缩约 1.1%，

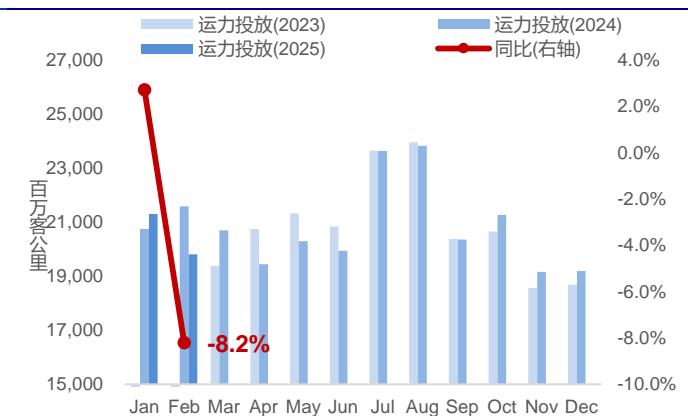
受春节错期影响，2月上市公司国内航线运力投放同比下降约 6.3%，环比 1月则下降 7.9%。为排除春节影响，我们综合 1-2 月数据，可以发现 1-2 月上市航司在国内航线的运力投放同比收缩了约 1.1%，从这里能够看出各航司目前的国内运力投放是较为克制的。

图 2：南航 2 月国内运力投放同比下降 6.2%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

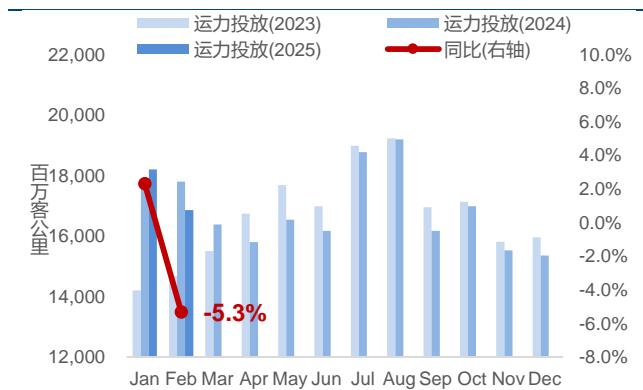
图 3：国航 2 月国内运力投放同比下降 8.2%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

各航司中，2月运力投放同比降幅较少的是海航，仅下调 1.3%，降幅较大的是吉祥，投放同比收缩了 14.5%，其他航司同比降幅在 5%-8% 左右。

图 4：东航 2 月国内运力投放同比下降 5.3%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 5：海航 2 月国内运力投放同比下降 1.3%

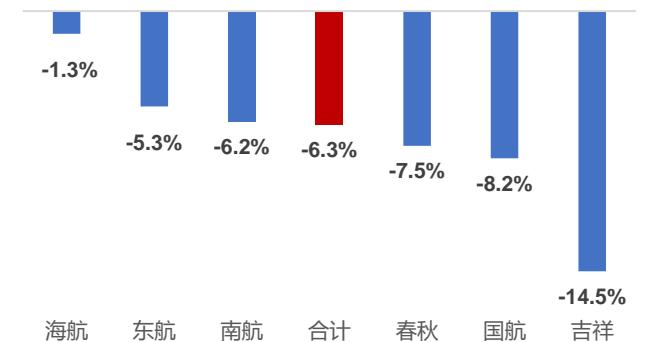


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

注：19 年 1 月起剥离天津航空

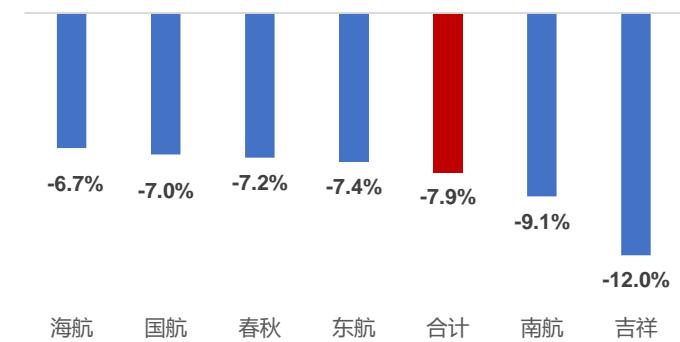
航司目前同时面临供给端过剩和需求端不足的压力，而随着国际航线的供给端恢复，国内航线的运力过剩压力得到了一定的缓解。去年 12 月开始，国际航线运力投放进一步提升，今年 1-2 月国际线运力投放均超过 19 年同期，意味着航空业的需求端在大部分国际航线上逐步实现正常化（部分航线如北美线依旧与疫情前有较大差距），滞留国内航线的运力重归国际线，将带动今年国内航线的供需关系边际改善。可以看到，1-2 月国内航线运力投放已出现同比小幅度下降，预计今年全年国内航线运力投放增速都会维持低位。

图 6：2月上市航司国内航线运力投放同比下降 6.3%



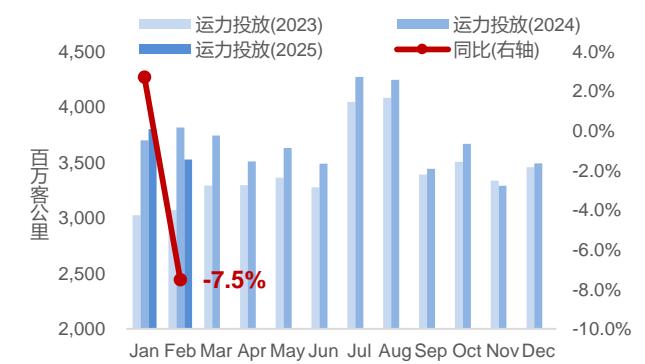
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 7：2月上市航司国内航线运力投放环比 1月下降 7.9%



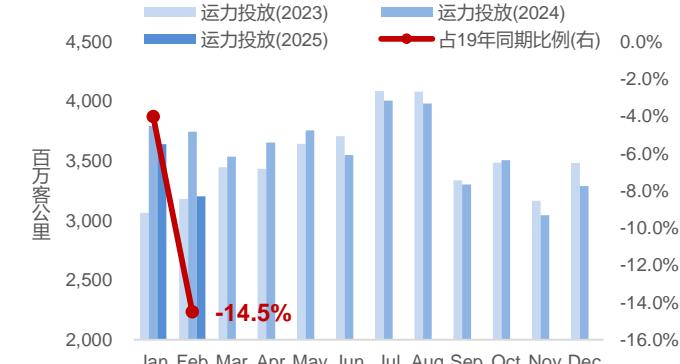
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 8：春秋 2月国内运力投放同比下降 7.5%



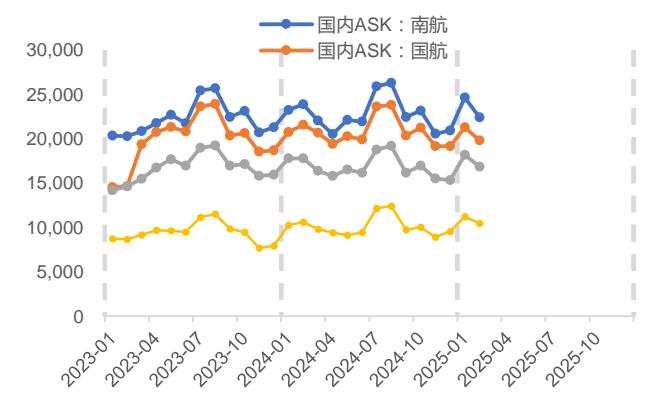
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 9：吉祥 2月国内运力投放同比下降 14.5%



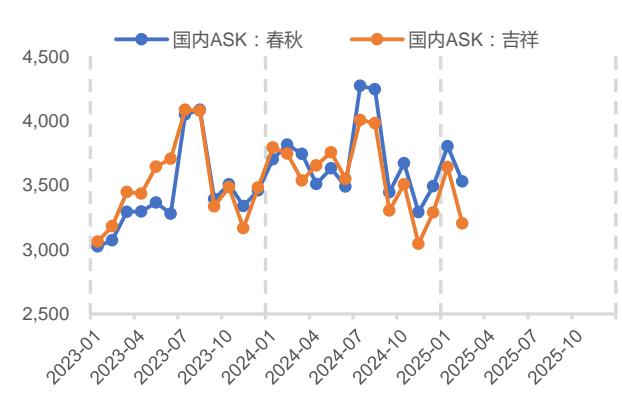
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 10：2月大航国内运力投放环比下降（百万客公里）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 11：2月春秋与吉祥运力投放收缩较明显（百万客公里）

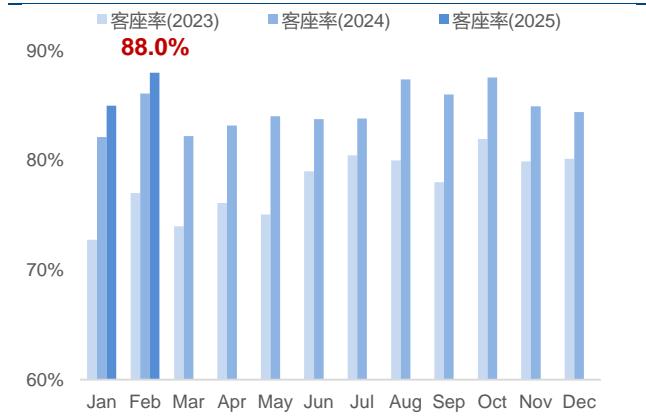


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

3. 国内航线客座率：客座率同比增长约 1.6%，东航南航与海航客座率表现趋同

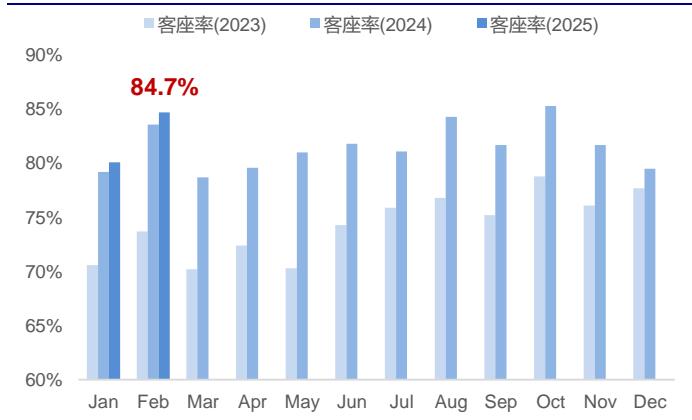
春运前后是航空业传统旺季，2月上市公司整体客座率环比1月提升3.7pct，较去年同期则提升约1.6pct。今年1-2月客座率表现整体优于去年。

图 12：南航国内航线客座率同比提升 1.9 个百分点



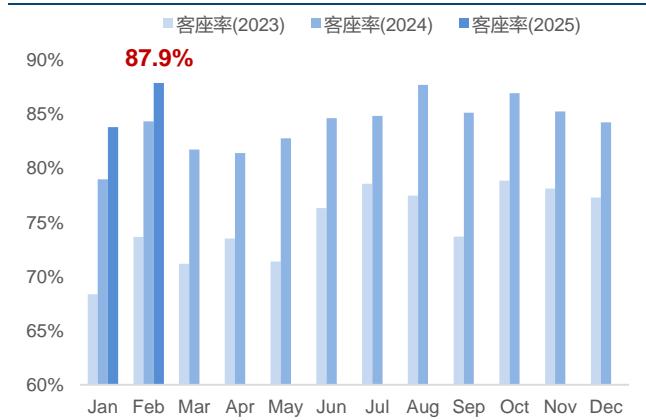
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 13：国航国内航线客座率同比提升 1.1 个百分点



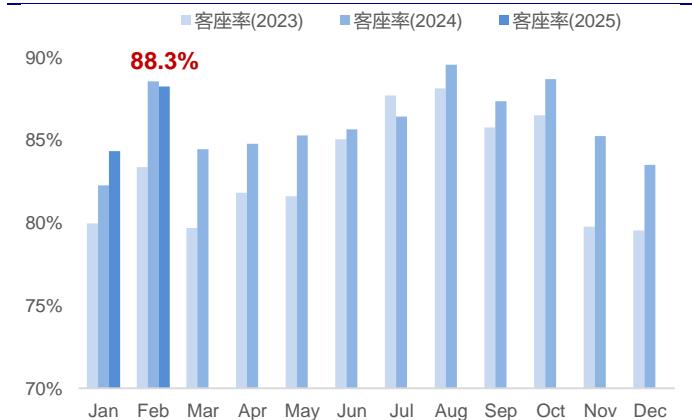
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 14：东航国内航线客座率同比提升 3.6 个百分点



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

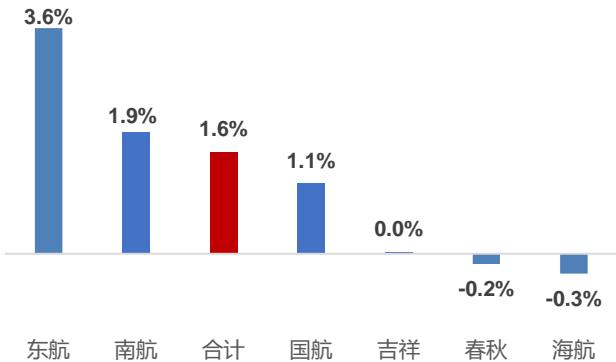
图 15：海航国内航线客座率同比下降 0.3 个百分点



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

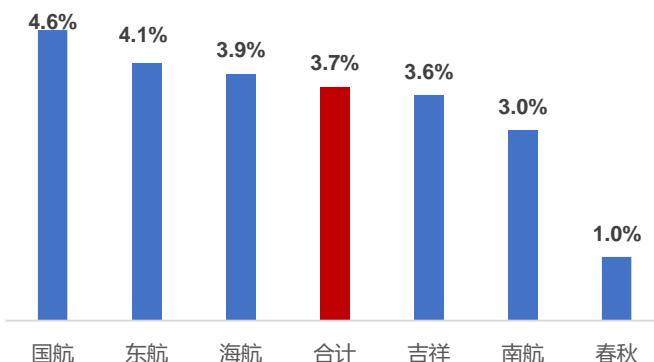
分航司看，东航与南航客座率同比提升较为明显，吉祥、春秋与海航则与去年同期基本持平。环比看，由于春节的影响，除春秋外的各航司客座率环比提升皆在3pct以上。

图 16：2月国内航线客座率同比提升 1.6pct



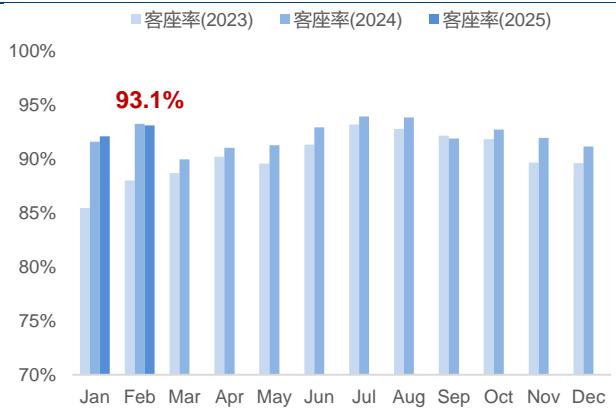
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 17：2月国内航线客座率较 1月环比提升约 3.7pct



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

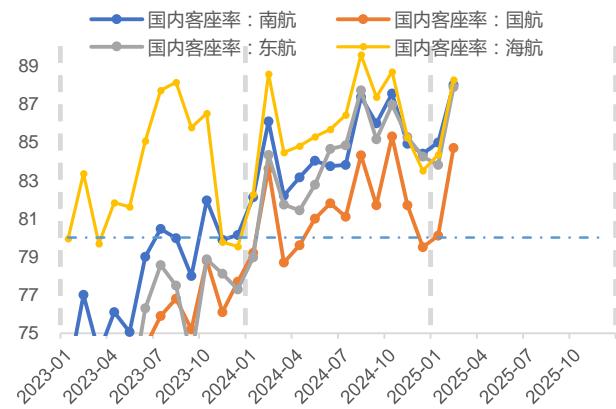
图 18：春秋国内航线客座率同比下降 0.2 个百分点



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

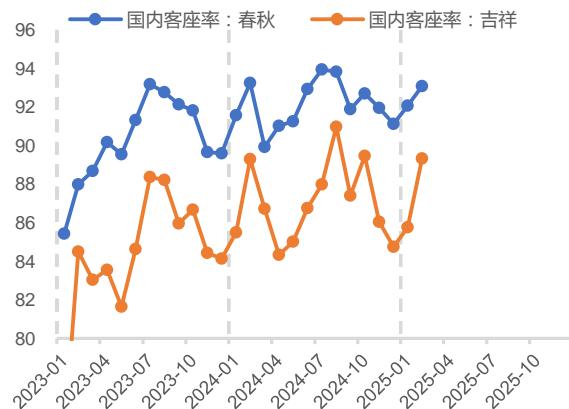
行业参与者在优先保证客座率和优先保证票价上依旧存在一定的分歧，导致了客座率表现上的差异。对比大航的客座率，可以发现，去年下半年开始东航南航和海航的客座率表现逐渐趋同，维持在较高水平（都是优先保证客座率），国航客座率则低于其他三家，且季节性波动更大（优先保证票价水平）。销售策略的不同可能是受不同航司客户结构和航线结构不同等因素的影响，目前来看各大航都还在坚持既有策略。

图 20：2月大航国内客座率环比提升明显 (%)



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 21：2月春秋与吉祥客座率环比提升 (%)

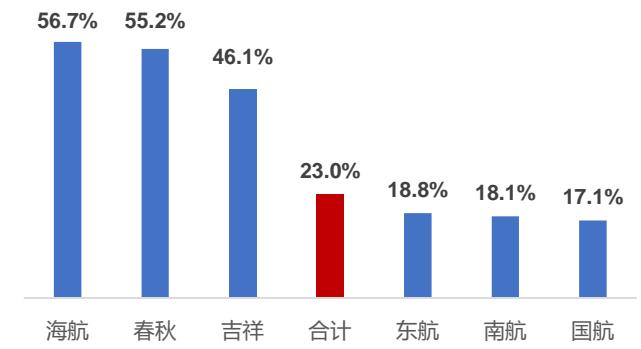


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

4. 国际航线：2月运力投放环比下降较明显，国际线淡季依旧承压

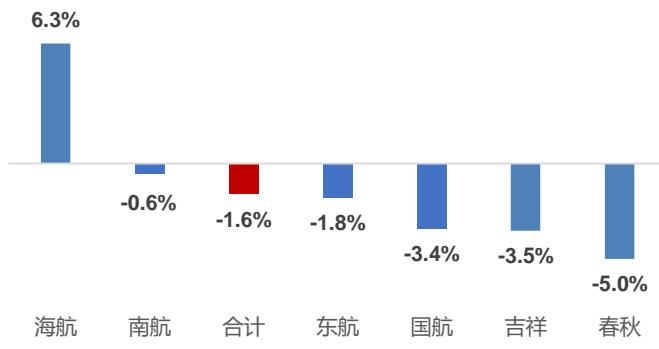
国际航线方面，2月国际线在春节过后转向淡季。2月上市航司国际航线运力投放略超过19年同期，同比去年提升约23.0%，主要是去年基数较低；环比1月则供给端收缩了14.8%。客座率方面，2月客座率环比1月下降0.5pct，较去年同期则下降1.6pct。目前国际航线淡旺季差异较疫情前更加明显，淡季国际航线依旧承压。

图 22：2月国际航线运力投放同比增长约23.0%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

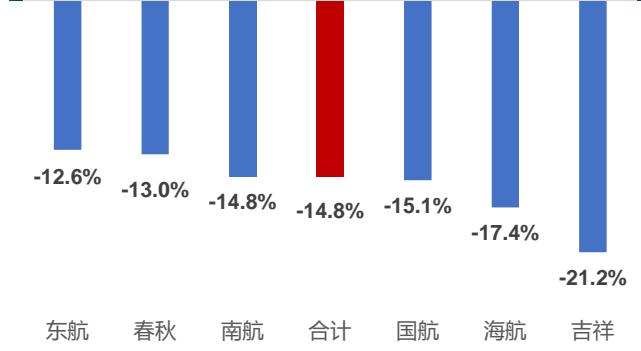
图 23：国际航线客座率同比下降约1.6pct



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

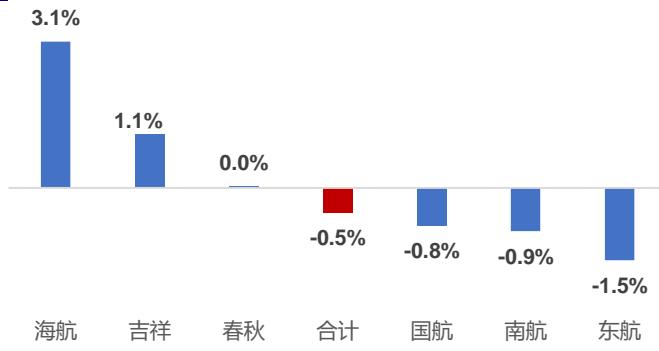
分航司看，三大航2月国际线客座率环比1月皆有小幅下降，海航则表现为环比增长3.1pct，同比增长6.3pct，表现较为强势。

图 24：2月国际航线运力投放环比1月下降约14.8%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 25：国际航线客座率环比1月下降约0.5pct

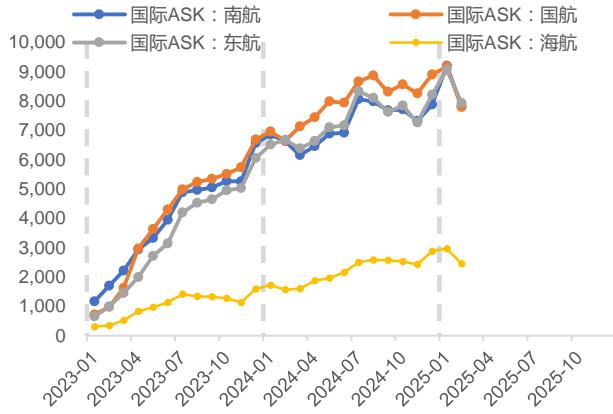


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

在增长停滞了近半年后，去年1月开始，国际航线运力投放重新开始快速增长，今年1-2月的国际航线运力投放持续超越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。

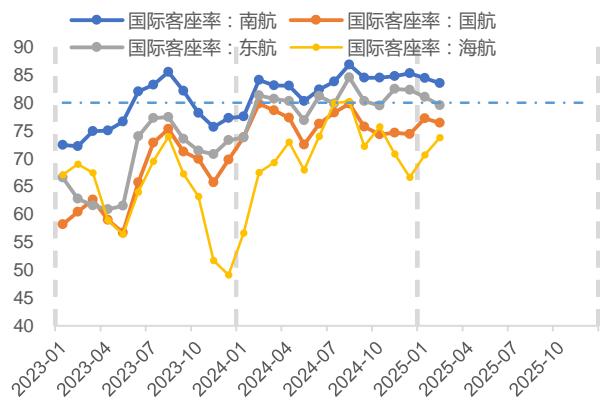
但这种快速的增长也同时带来了国际线是否会出现运力过剩的疑问。2月航司的表现说明目前淡旺季差异依旧非常明显，国际线在淡季可能会承受较大的运力过剩压力。整体来看，今年运力过剩逐步缓解是确定性事件，但淡季的过剩依旧存在，如何平衡国内与国际的供给以实现收益最大化，是航司贯穿全年的课题。

图 26：大航运力投放环比下降（百万客公里）



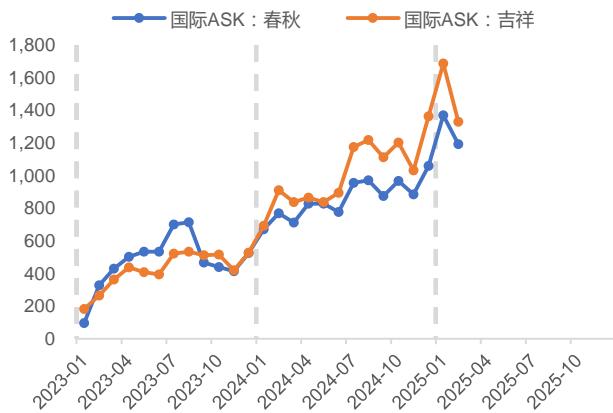
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 27：三大航 2 月客座率环比下降，海航环比提升（%）



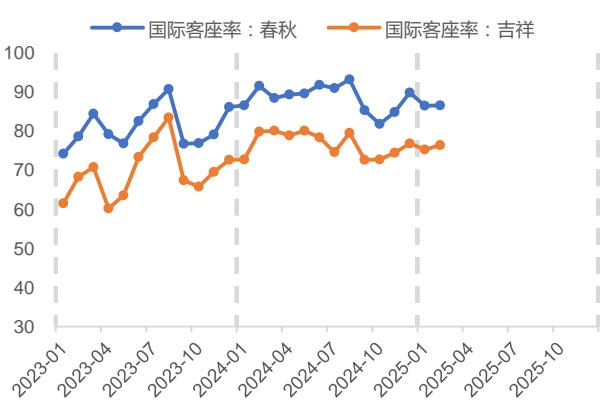
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 28：春秋吉祥运力投放环比下降（百万客公里）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

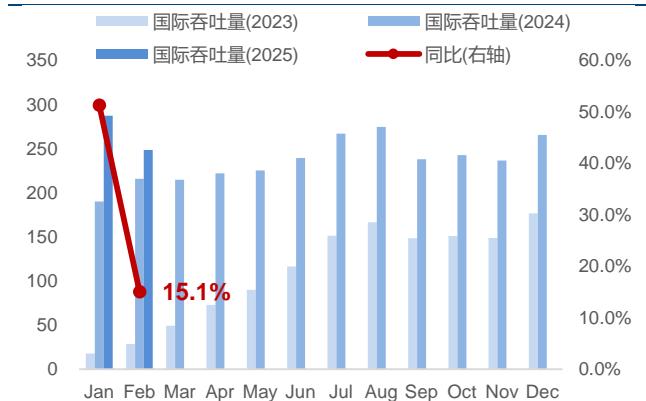
图 29：春秋吉祥客座率环比略增（%）



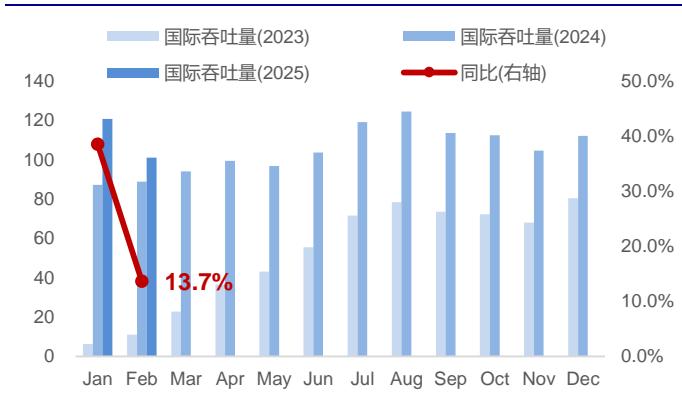
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

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

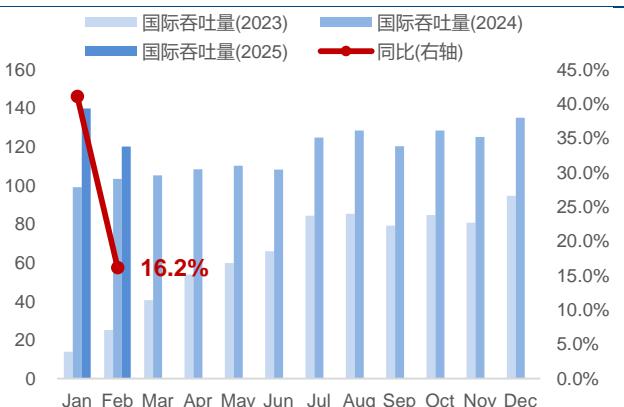
2 月各主要机场国际旅客吞吐量较去年同期皆有提升，上海、首都、白云和深圳机场 2 月同比增长分别达到 15%、14%、16% 和 22%，若对比 19 年，则国际线吞吐量分别达到 19 年同期的 98%、56%、86% 和 111%。

图 30：上海机场国际旅客吞吐量同比增长 15%


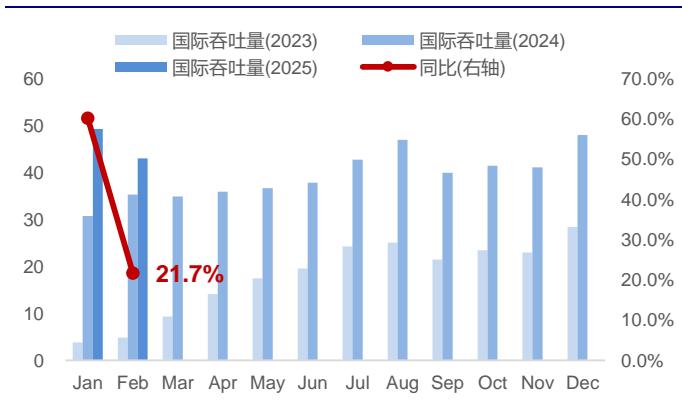
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 31：首都机场国际旅客吞吐量同比增长 14%


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 16%


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 22%


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	政府工作报告点评：降低社会物流成本仍是主线，重点关注反内卷与新业态	2025-03-06
行业普通报告	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	2025-02-19
行业普通报告	快递 12 月数据点评：国补带动需求增长，今年前三周件量大超预期	2025-01-21
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	交通运输 11 月数据点评：双十一峰值淡化，旺季维持稳健增长	2024-12-23
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	快递 10 月数据点评：双十一周期拉长推动业务量增速回升	2024-11-22
行业普通报告	航空机场 10 月数据点评：航司谨慎投放运力，国内客座率环比上升	2024-11-19
行业普通报告	快递 9 月数据点评：业务量增速环比略降，上市公司单票收入筑底回升	2024-10-24
公司普通报告	越秀交通基建 (01052.HK)：平临高速将增厚 25 年业绩，收费权摊销略高于预期	2025-03-17
公司普通报告	皖通高速 (600012.SH)：现金收购优质路产，有望增厚利润	2025-01-06
公司普通报告	中通快递-W (02057.HK)：散客业务高增长，核心成本持续优化	2024-11-22
公司普通报告	越秀交通基建 (01052.HK)：收购平临高速，优质资产将增厚公司业绩	2024-11-11
公司普通报告	皖通高速 (600012.SH)：道路施工致收入短期承压，盈利符合预期	2024-09-04
公司普通报告	圆通速递 (600233.SH)：成本持续优化，盈利与市场份额稳步提升	2024-09-03
公司普通报告	中通快递-W (02057.HK)：持续提升收入质量，单票盈利表现优异	2024-08-22
公司普通报告	圆通速递 (600233.SH)：单票利润稳健，成本持续优化	2024-04-30

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。

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不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