

航空机场 4 月数据点评：淡季客座率维持高水平，春秋国内线投放明显提升

2025 年 5 月 16 日

看好/维持

交通运输

行业报告

事件：上市航司发布 4 月运营数据，上市航司国内航线客座率同比提升约 3.2%；国际航线客座率同比提升约 1.0pct，客座率的明显提升是 4 月数据的主要看点。

国内航线：淡季客座率维持在较高水平，春秋明显加大运力投放

4 月上市公司国内航线运力投放同比提升 2.3%，环比 3 月则基本持平，运力投放增速维持较低水平。

各航司中，大航运力投放同比变化不大，值得注意的是春秋的变化。4 月春秋国内线运力投放同比提升 11.2%，环比则提升 9.6%，显然春秋在 4 月明显加大了对国内线的投放力度。吉祥 4 月国内线运力投放同比下降 10.3%，主要是吉祥航空今年 2 月以来就加大了对国际航线的投入，导致国内投放同比增速持续处于低位。

客座率的大幅提升是 4 月经营数据的主要看点。4 月上市公司整体客座率环比 3 月提升 0.8pct，较去年同期则显著提升约 3.2pct。分航司看，三大航客座率提升都较为明显，东航与国航客座率同比提升超过 4%。春秋航空客座率下降，主要系明显加大了运力投放量。

客座率的大幅提升代表行业供需关系出现一定的改善。由于目前处于淡季，供需改善带来的变化主要表现在客座率提升，票价端并未有明显表现。但若进入旺季，在客座率本身就处于较高水平时，供需关系改善会主要反映为票价提升，因此今年旺季航司的盈利弹性是值得关注的。

国际航线：运力投放与客座率皆环比提升，淡季表现略优于预期

国际航线方面，4 月上市航司国际航线运力投放同比去年提升约 26.5%，主要系去年基数较低；环比 3 月则提升了 3.6%。客座率方面，4 月客座率环比 3 月提升 1.4pct，较去年同期提升 1.0pct，客座率有所恢复，表现略超预期。

我们维持今年国际航线整体继续承压的判断，由于国内航线供给管控会导致运力向国际线转移，国际线运力投放的增长会对冲需求的自然恢复。若北美航线没有出现明显修复，则国际线整体供大于求的现状短期还较难改变。

投资建议：从开年以来的数据表现，我们认为国内航线重塑供需平衡的进程在稳步推进，表现为客座率的持续提升。民航业经营虽然依旧承压，但行业基本面在逐步改善，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，特别是今年旺季盈利弹性或超市场预期，值得关注。

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：

2025-6-10 民航局公布 2024 年 5 月民航运行数据

2025-6-15 起上市公司披露 2024 年 5 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	126 2.79%
行业市值(亿元)	32712.75 3.39%
流通市值(亿元)	28803.24 3.68%
行业平均市盈率	16.88 /

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：淡季客座率维持高水平，春秋国内线投放明显提升

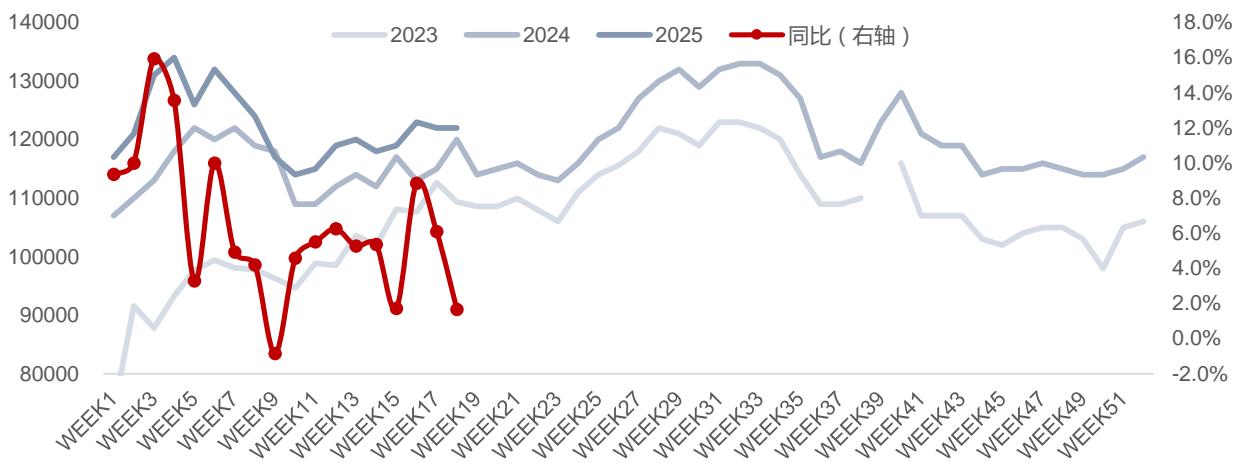
国内航线方面，4月上市公司国内航线运力投放同比提升2.3%，环比3月则基本持平，运力投放增速维持较低水平。

各航司中，大航运力投放同比变化不大，值得注意的是春秋的变化。4月春秋国内线运力投放同比提升11.2%，环比则提升9.6%，显然春秋在4月明显加大了对国内线的投放力度。吉祥4月国内线运力投放同比下降10.3%，主要是吉祥航空今年2月以来就加大了对国际航线的投入，导致国内投放同比增速持续处于低位。

客座率的大幅提升是4月经营数据的主要看点。4月上市公司整体客座率环比3月提升0.8pct，较去年同期则显著提升约3.2pct。分航司看，三大航客座率提升都较为明显，东航与国航客座率同比提升超过4%。春秋航空客座率下降，主要系明显加大了运力投放量。

客座率的大幅提升代表行业供需关系出现一定的改善。由于目前处于淡季，供需改善带来的变化主要表现在客座率提升，票价端并未有明显表现。但若进入旺季，在客座率本身就处于较高水平时，供需关系改善会主要反映为票价提升，因此今年旺季航司的盈利弹性是值得关注的。

图 1：25 年年初至今累计民航保障航班数（国内+国际）同比去年增长约 6.4%（架次）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

国际航线方面，4月上市航司国际航线运力投放同比去年提升约26.5%，主要系去年基数较低；环比3月则提升了3.6%。客座率方面，4月客座率环比3月提升1.4pct，较去年同期提升1.0pct，客座率有所恢复，表现略超预期。

我们维持今年国际航线整体继续承压的判断，由于国内航线供给管控会导致运力向国际线转移，国际线运力投放的增长会对冲需求的自然恢复。若北美航线没有出现明显修复，则国际线整体供大于求的现状短期还较难改变。

2. 国内航线运力投放：大航维持较低增长，但春秋明显加大了投放力度

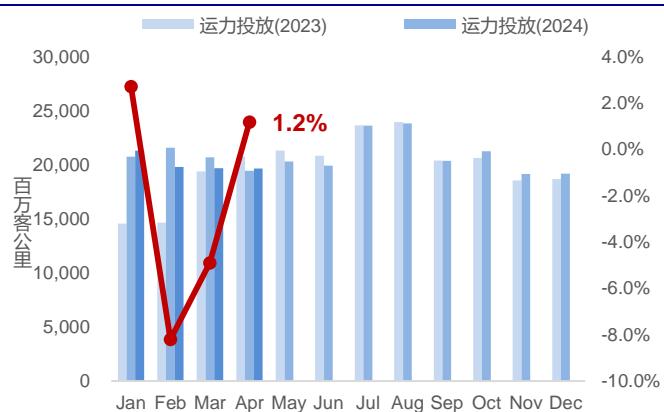
4月上市公司国内航线运力投放同比提升2.3%，环比3月则基本持平，运力投放增速维持较低水平。

图2：南航 4月国内运力投放同比提升3.6%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图3：国航 4月国内运力投放同比提升1.2%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

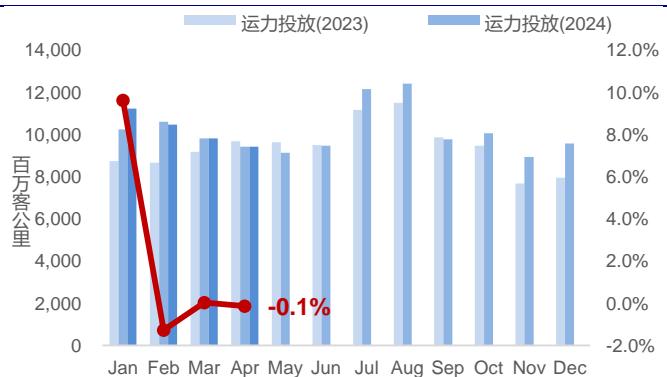
各航司中，大航运力投放同比变化不大，值得注意的是春秋的变化。4月春秋国内线运力投放同比提升11.2%，环比则提升9.6%，显然春秋在4月明显加大了对国内线的投放力度。吉祥4月国内线运力投放同比下降10.3%，主要是吉祥航空今年2月以来就加大了对国际航线的投入，导致国内投放同比增速持续处于低位。

图4：东航 4月国内运力投放同比提升4.5%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图5：海航 4月国内运力投放同比基本持平

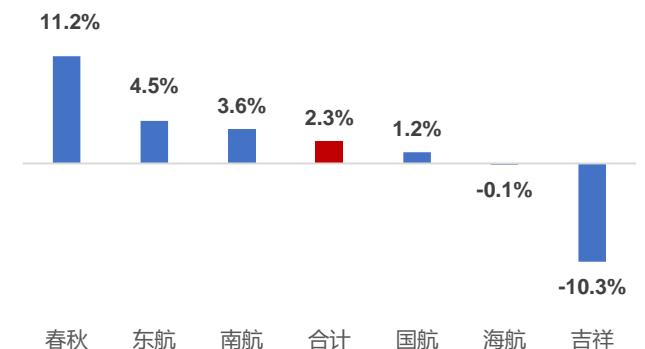


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

注：19年3月起剥离天津航空

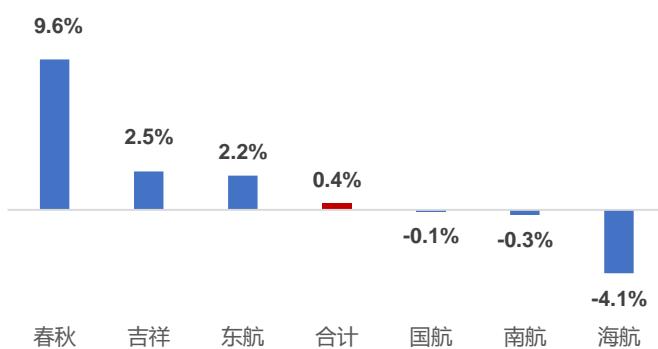
航司疫情以来同时面临供给端过剩和需求端不足的压力，长期的票价低迷使得民航局在25年民航工作会议上着重提出要“增强航空市场供需适配度，动态优化客座率考核等精准调控措施，严控多承运人低客座率航段运力供给，同时有针对性加强价格行为监管”。这种对于供给端和价格端加强监管的表述此前非常少见，也体现出民航系统对此的重视。我们预计今年全年国内航线运力投放增速都会维持低增长的状态，以达成供需端重新匹配的要求，这也有助于国内航线经营压力的缓解。

图 6：4 月上市航司国内航线运力投放同比提升 2.3%



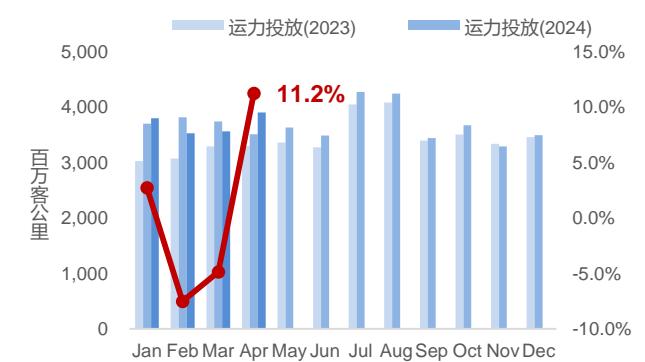
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 7：4 月上市航司国内航线运力投放环比 3 月提升 0.4%



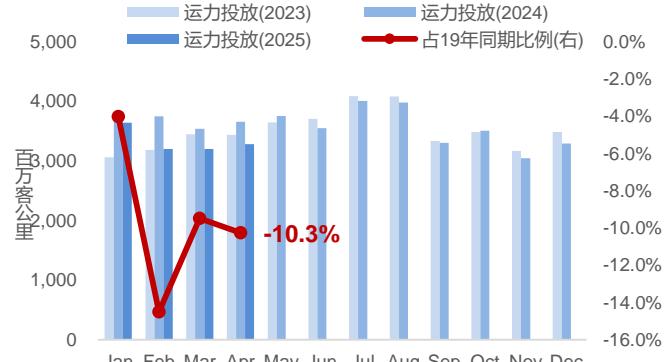
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 8：春秋 4 月国内运力投放同比提升 11.2%



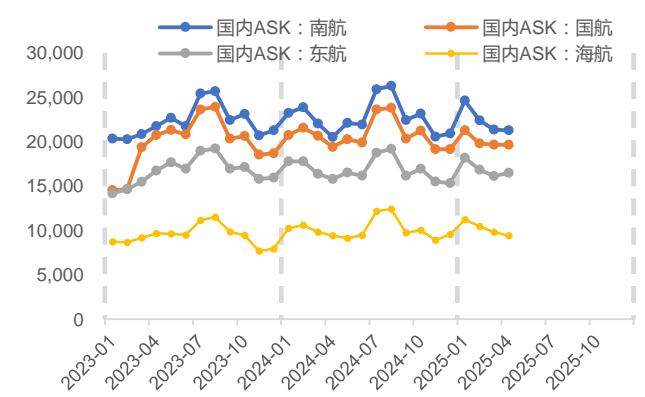
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 9：吉祥 4 月国内运力投放同比下降 10.3%



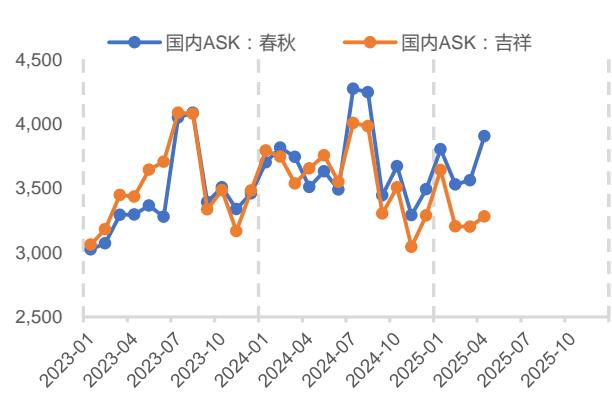
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 10：4 月大航国内运力投放环比基本持平（百万客公里）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 11：4 月春秋运力投放环比明显提升（百万客公里）

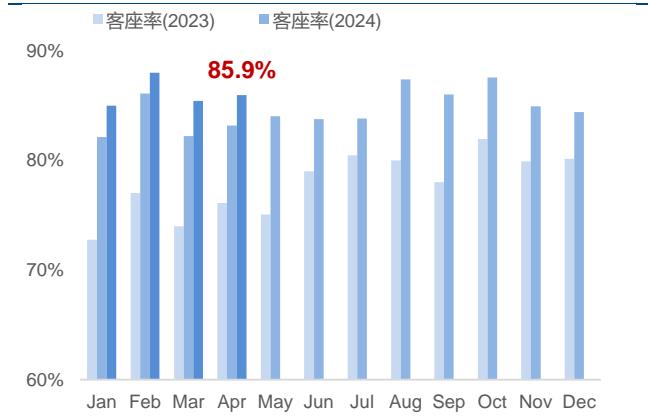


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

3. 国内航线客座率：客座率同比增长约 3.2%，淡季客座率维持较高水平

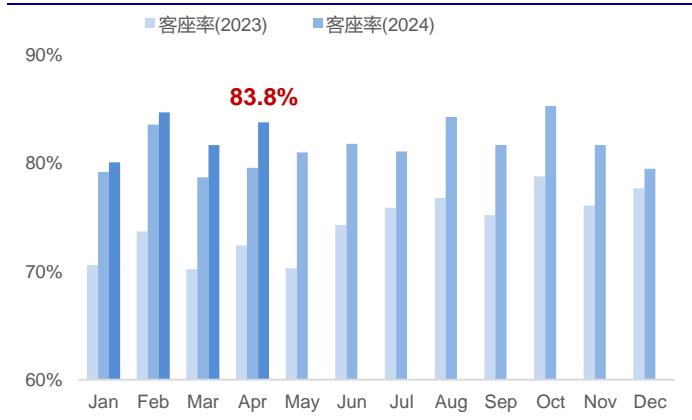
4月上市公司整体客座率环比3月提升0.8pct，较去年同期则显著提升约3.2pct。客座率的大幅提升是4月经营数据的主要看点。

图 12：南航国内航线客座率同比提升 2.8 个百分点



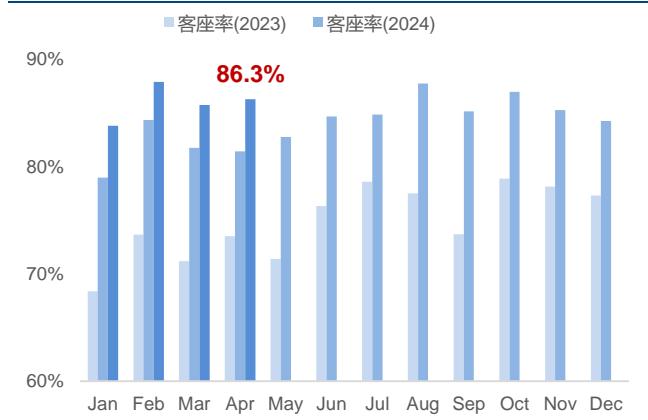
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 13：国航国内航线客座率同比提升 4.2 个百分点



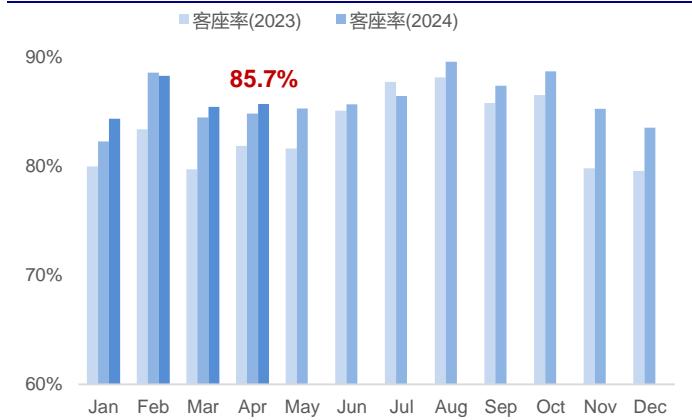
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

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 0.9 个百分点

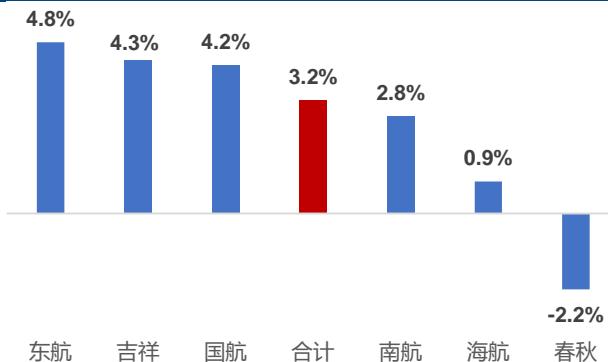


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

分航司看，三大航客座率提升都较为明显，东航与国航客座率同比提升超过4%。春秋航空客座率下降，主要系明显加大了运力投放量。

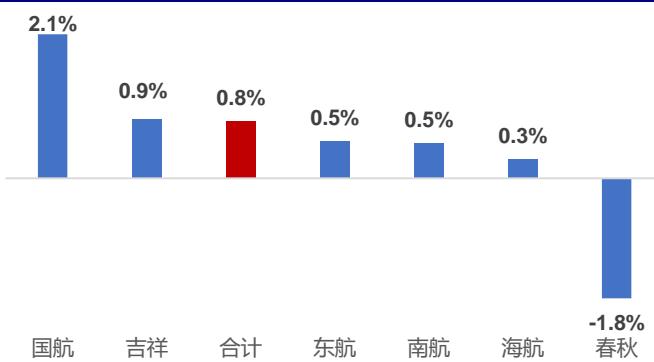
客座率的大幅提升代表行业供需关系出现一定的改善。由于目前处于淡季，供需改善带来的变化主要表现在客座率提升，票价端并未有明显表现。但若进入旺季，在客座率本身就处于较高水平时，供需关系改善会主要反映为票价提升，因此今年旺季航司的盈利弹性是值得关注的。

图 16：4 月国内航线客座率同比提升 3.2pct



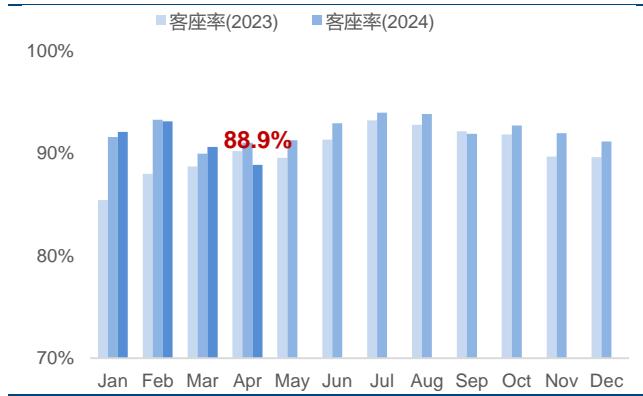
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 17：4 月国内航线客座率较 3 月环比提升约 0.8pct



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

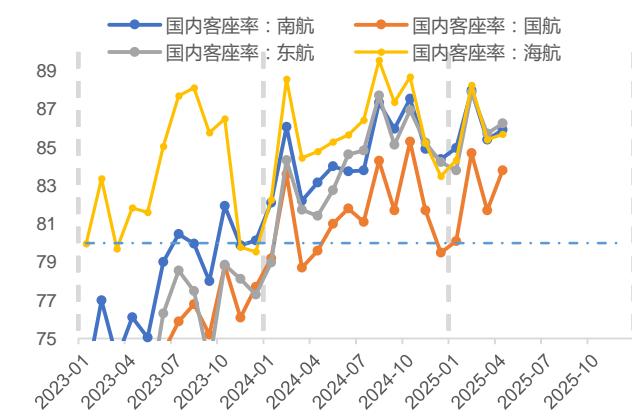
图 18：春秋国内航线客座率同比下降 2.2 个百分点



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

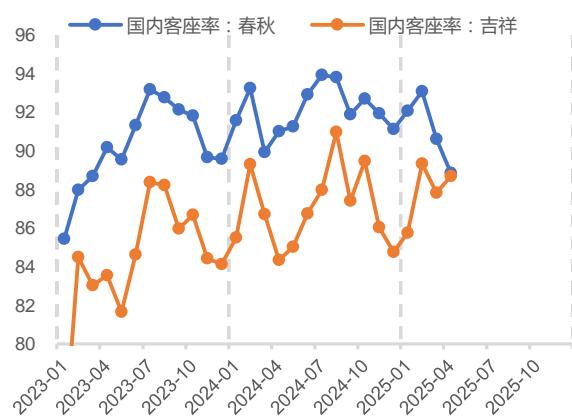
拉长来看，大航方面，东航南航与海航的客座率水平出现明显的趋同，国航客座率较东航南航低 2-3pct，这一格局已经维持了较长时间。中型航司方面，若春秋选择加大对国内航线的投放，则预计后续客座率中枢会有小幅下降；吉祥由于运力投放部分转向国际线，后续国内线客座率中枢较去年同期预计有所抬升。

图 20：4 月大航国内客座率环比提升 (%)



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 21：4 月春秋客座率环比下降，吉祥环比提升 (%)

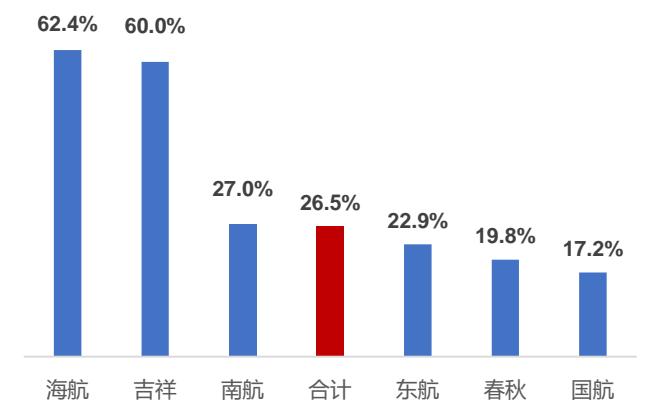


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

4. 国际航线：运力投放与客座率皆环比提升，淡季表现略优于预期

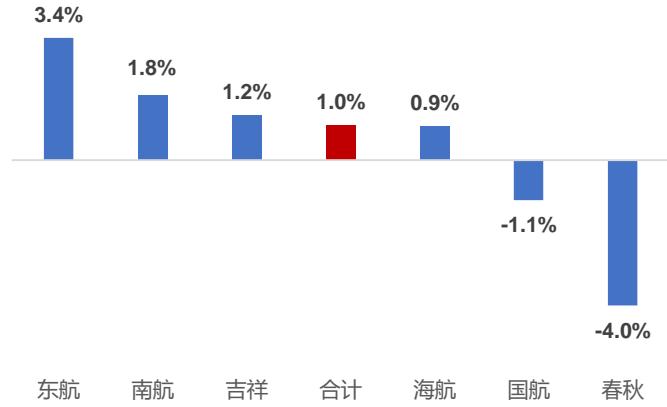
国际航线方面，4月上市航司国际航线运力投放同比去年提升约26.5%，主要系去年基数较低；环比3月则提升了3.6%。客座率方面，4月客座率环比3月提升1.4pct，较去年同期提升1.0pct，客座率有所恢复，表现略超预期。

图 22：4月国际航线运力投放同比增长约26.5%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

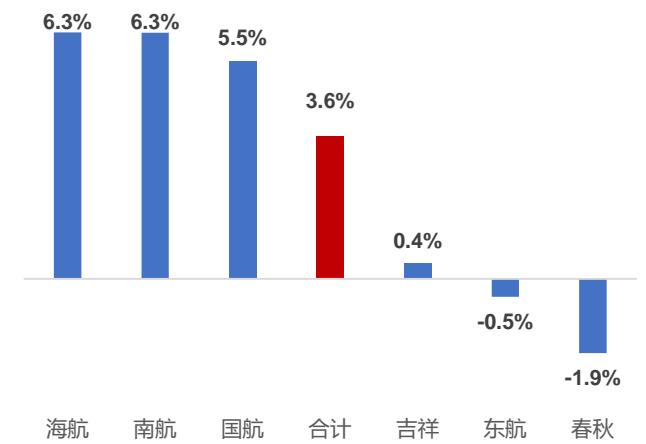
图 23：国际航线客座率同比提升约1.0pct



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

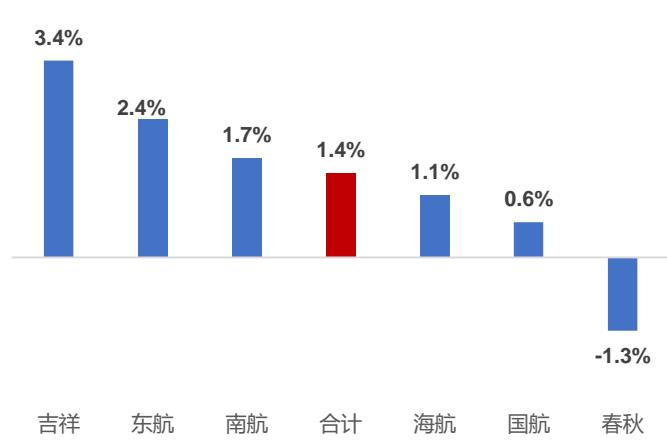
我们预计今年国际航线会承受一定的供给端压力，因为国内航线供给管控会导致运力向国际线转移。运力投放的增长会对冲国际线需求的自然恢复。若北美航线没有出现明显修复，则国际线供大于求的现状短期还较难改变。

图 24：4月国际航线运力投放环比3月提升约3.6%



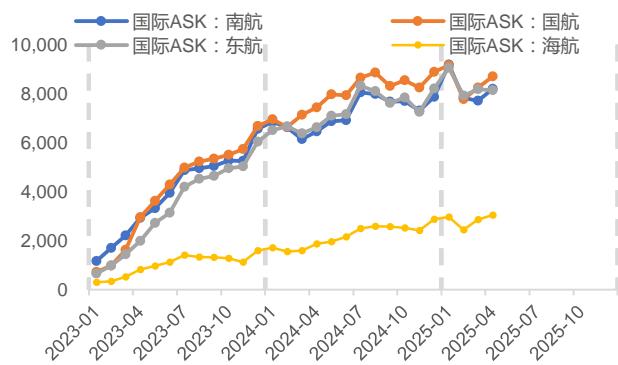
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 25：国际航线客座率环比3月提升约1.4pct



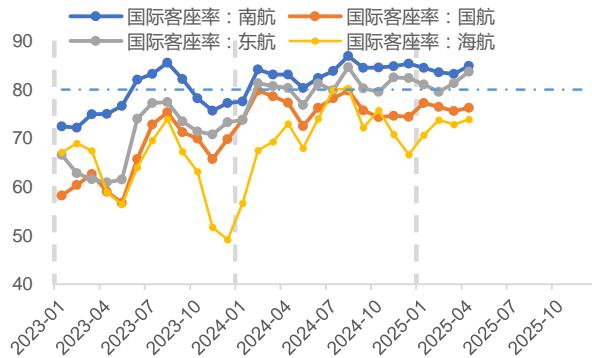
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 26：大航运力投放环比提升（百万客公里）



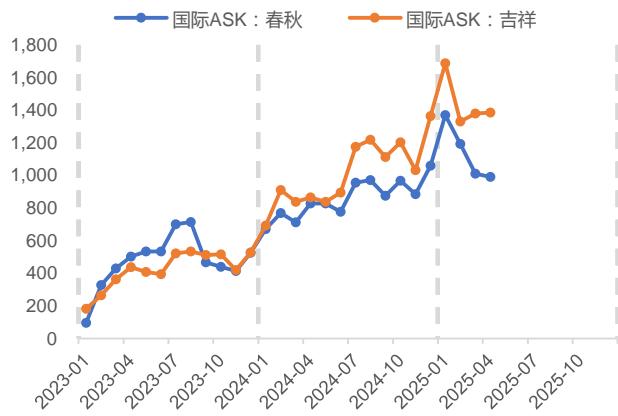
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 27：大航 4 月客座率环比提升（%）



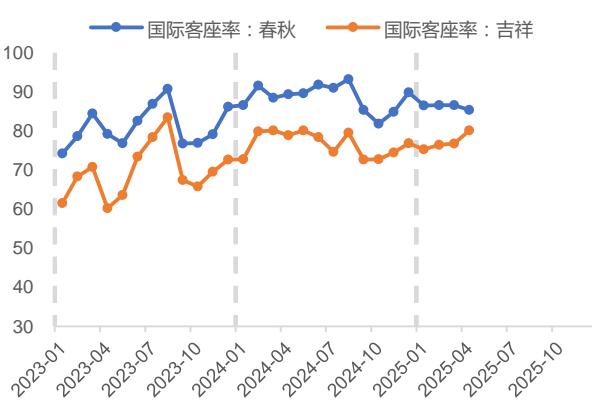
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 28：吉祥运力投放环比微增，春秋微降（百万客公里）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 29：吉祥客座率环比提升明显，春秋环比下降（%）



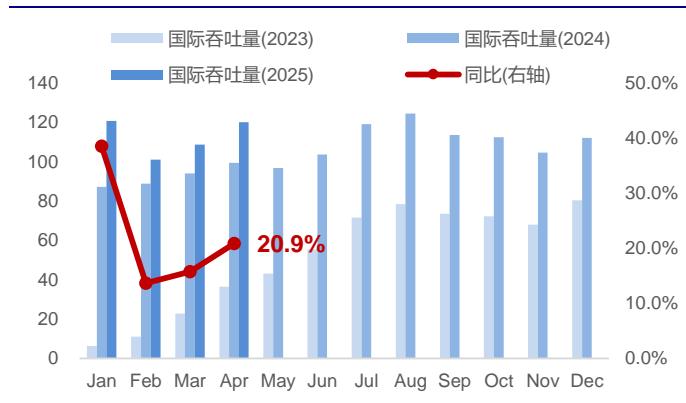
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

5. 机场吞吐量：国际旅客吞吐量同比提升，上海与深圳机场超 19 年同期

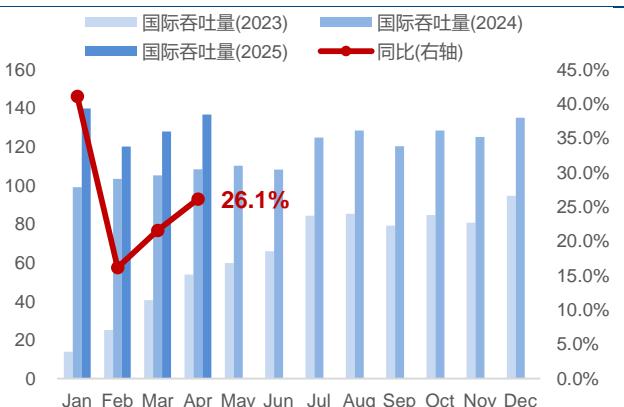
4 月各主要机场国际旅客吞吐量较去年同期皆有提升，上海、首都、白云和深圳机场 4 月同比增长分别达到 24%、21%、26% 和 38%，若对比 19 年，则国际线吞吐量分别达到 19 年同期的 103%、54%、92% 和 120%。相对来说，上海与深圳机场的国际航线恢复程度较高。

图 30：上海机场国际旅客吞吐量同比增长 24%

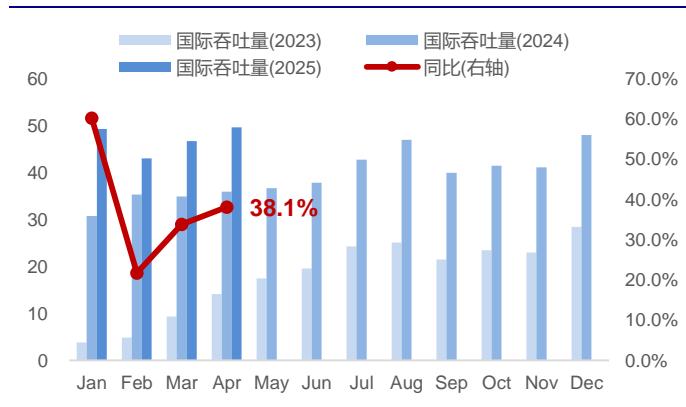

资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 31：首都机场国际旅客吞吐量同比增长 21%


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 26%


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 38%


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	航空业年报及一季报点评：客座率持续提升，旺季弹性值得期待	2025-05-13
行业普通报告	快递 3 月数据点评：顺丰件量增速超预期，通达系价格竞争依旧激烈	2025-04-28
行业普通报告	航空机场 3 月数据点评：国内市场供给管控提振客座率，国际线淡季依旧承压	2025-04-17
行业普通报告	交通运输行业：关税战导致进出口货运承压，建议关注内需板块	2025-04-07
行业普通报告	低空产业：全球首张 eVTOL 运营证书落地，商业化试运营跨过最后一道槛	2025-04-01
行业普通报告	快递 1-2 月数据点评：件量维持高增长，但价格竞争较往年更加激烈	2025-03-21
行业普通报告	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	2025-03-19
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
公司普通报告	圆通速递 (600233.SH)：盈利短期承压，优化服务提升长期竞争力	2025-05-06
公司普通报告	皖通高速 (600012.SH)：业绩略超预期，路产收购及宣广改扩建完成带来 25 年业绩增量	2025-04-05
公司普通报告	中通快递-W (02057.HK)：散件增长带动单票收入提升，25 年重心重回份额增长	2025-03-24
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	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

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