

## 供需同比大幅增长停场率下降，关注旺季布局窗口

2025 年 05 月 17 日

### 行业动态：A 股上市航司发布 2025 年 4 月经营数据

**4 月航空供需同比大幅增长，国际航线保持强势复苏势头。**4 月民航市场逐渐走出传统淡季，春运带来的高基数效应逐步消退。根据各公司公告，4 月 A 股六家上市航司 ASK/RPK 同比+8.1%/+11.4%，整体客座率 84.2%：**1) 国内线需求增速回升、客座率环比改善**：六航司 4 月国内线 ASK/RPK 同比+2.3%/+6.3%，客座率达 85.7%，同比+3.2pct，需求单月增速明显回升；**2) 国际航线保持高增长**：4 月六航司国际线 ASK/RPK 同比+24.4%/+26.2%，客座率同比+1.1pct，延续了年初至今国际航线需求高增长（3 月国际线同比增长 26.0%），淡季及平季国际航线供需恢复带动行业机队利用率回升、分流国内航线运力投放。

**4 月以来国内航线价格走出回升曲线、价格同比降幅稳定，飞机停场率高位回落。**行业走出 2-3 月份传统需求淡季：**1) 价格环比回升**，航班管家数据显示 4 月国内经济舱含税均价为 726 元，环比 3 月上涨 11%，3 月下旬以来公商务需求回升延续至 4 月对价格形成一定支撑。**2) 价格同比降幅稳定**，航班管家显示 4 月国内价格同比仍有 6.1%降幅，较 3 月 4.5%降幅保持稳定，我们认为主要系 4 月以来行业供给逐步恢复后，航司降价提振需求。航班管家数据显示搭载 PW1100 发动机 7 日停飞数量高位回落：2025 年第 19 周（5.05-5.11）搭载 PW1100 发动机机队停飞 7 日数量 116 架，较第 15 周（4.07-4.13）停飞数量减少 19 架，随着行业走出传统淡季，停场维修的飞机和送修发动机回归到位，航司主动调控释放部分运力。**当前停场飞机数仍然较多**，供给日趋紧张下，旺季票价上行空间或进一步打开。

**4 月六航司机队环比净减少 1 架，波音系列仅南航接收 1 架 737 飞机。**根据公司公告，截至 2025 年 4 月六家 A 股上市公司合计管理飞机 3292 架，环比净减少 1 架，较 2024 年底累计+1.1%，较 2019 年底累计+12.0%，4 月受内地航司暂缓接收波音飞机影响六航司机队规模不增反降。其中，接收机型以 A320 系列为主：六家航司合计引进窄体机 11 架（2 架 C919、8 架空客 A320 系列、1 架 B737-8），未接收宽体机。

➤ **投资建议：五一小长假航空需求强劲，暑运旺季或再现需求畅旺，建议重视航空旺季前布局窗口。**3 月以来行业逐步走出需求淡季，淡旺季之间需求有支撑、航司价格投放更理性。建议前瞻性关注远期价格投放情况，淡季价格超预期、暑运需求将有望致 Q2、Q3 行业盈利表现好于预期，建议关注航空旺季前配置窗口，关注中国国航、南方航空、中国东航、春秋航空、吉祥航空、华夏航空。

**风险提示：**油价大幅上涨；人民币汇率波动；飞机故障造成大面积停飞。

### 重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	
601111.SH	中国国航	7.61	0.19	0.34	0.47	40	22	16	推荐
600115.SH	中国东航	3.79	0.09	0.16	0.23	42	24	16	推荐
600029.SH	南方航空	5.97	0.18	0.23	0.42	33	26	14	推荐
601021.SH	春秋航空	56.83	2.59	2.97	3.49	22	19	16	推荐
603885.SH	吉祥航空	13.27	0.76	1.04	1.25	17	13	11	推荐
002928.SZ	华夏航空	7.64	0.48	0.61	0.83	16	13	9	推荐

资料来源：ifind，民生证券研究院预测；

（注：股价为 2025 年 5 月 16 日收盘价）

### 推荐

维持评级



分析师 黄文鹤

执业证书：S0100524100004

邮箱：huangwenhe@mszq.com

分析师 张骁瀚

执业证书：S0100525020001

邮箱：zhangxiaohan@mszq.com

### 相关研究

1. 快递行业 2024 年年报及 2025 年一季报综述：24 年及 25Q1 申通呈现较强成长性，中通龙头地位稳固-2025/05/09

2. 交通运输物流行业 2025 年 3 月数据动态点评：淡旺季切换国内价格降幅收窄，关注旺季配置窗口-2025/04/22

3. 交通运输行业 2025 年 3 月快递数据点评：3 月快递行业件量增速达 20.3%，需求增长韧性强-2025/04/22

4. 交通运输物流行业动态报告：关税落地，关注交运防御资产和顺周期超跌机会-2025/04/15

5. 交通运输物流行业 2025 年 1 月数据动态点评：航空供需农历同比进一步释放，新增运力主要投向国际航线-2025/03/10

# 目录

1 2025 年 4 月航空供需同比大幅增长，国际航线保持强势复苏势头 .....	3
2 2025 年 4 月六家航司机队环比净减少 1 架 .....	6
3 投资建议 .....	10
4 风险提示 .....	11
插图目录 .....	12

# 1 2025 年 4 月航空供需同比大幅增长，国际航线保持强势复苏势头

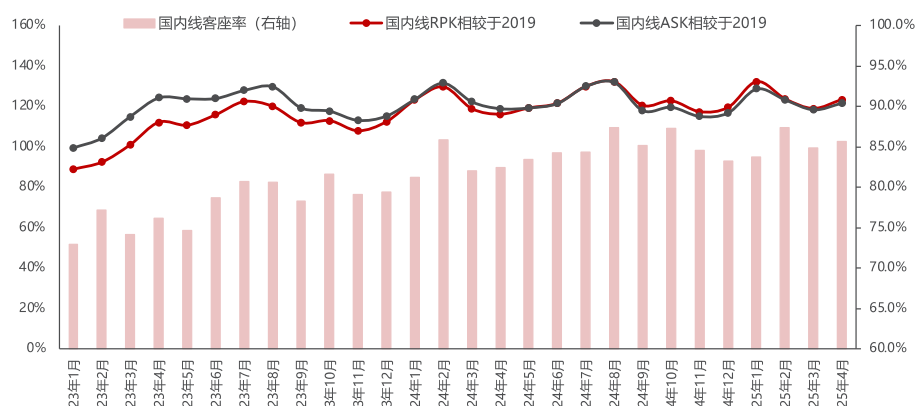
**2025 年 5 月 15 日，A 股上市航司 2025 年 4 月经营数据已发布完毕。**

4 月航空供需同比大幅增长，国际航线保持强势复苏势头。4 月民航市场逐渐走出传统淡季，春运带来的高基数效应逐步消退。根据各公司公告，4 月 A 股六家上市航司 ASK/RPK 同比+8.1%/+11.4%，整体客座率 84.2%，拆分来看：

**国内线需求增速回升、客座率同环比改善**，六航司 2025 年 4 月国内线 ASK/RPK 同比+2.3%/+6.3%，客座率达 85.7%，同比+3.2pct，需求单月增速明显回升。

**4 月以来国内航线价格走出回升曲线、价格同比降幅稳定，飞机停场率高位回落。**行业走出 2-3 月份传统需求淡季：1) 价格环比回升，航班管家数据显示 4 月国内经济舱含税均价为 726 元，环比 3 月上涨 11%，3 月下旬以来公商务需求回升延续至 4 月对价格形成一定支撑。2) 价格同比降幅稳定，航班管家显示 4 月国内价格同比仍有 6.1%降幅，较 3 月 4.5%降幅保持稳定，我们认为主要系 4 月以来行业供给逐步恢复后，航司降价提振需求。航班管家数据显示搭载 PW1100 发动机 7 日停飞数量高位回落：2025 年第 19 周（5.05-5.11）搭载 PW1100 发动机机队停飞 7 日数量 116 架，较第 15 周（4.07-4.13）停飞数量减少 19 架，随着行业走出传统淡季，停场维修的飞机和送修发动机回归到位，航司主动调控释放部分运力。当前停场飞机数仍然较多，供给日趋紧张下，旺季票价上行空间或进一步打开。

**图1：六家上市航司国内航线月度供需表现**

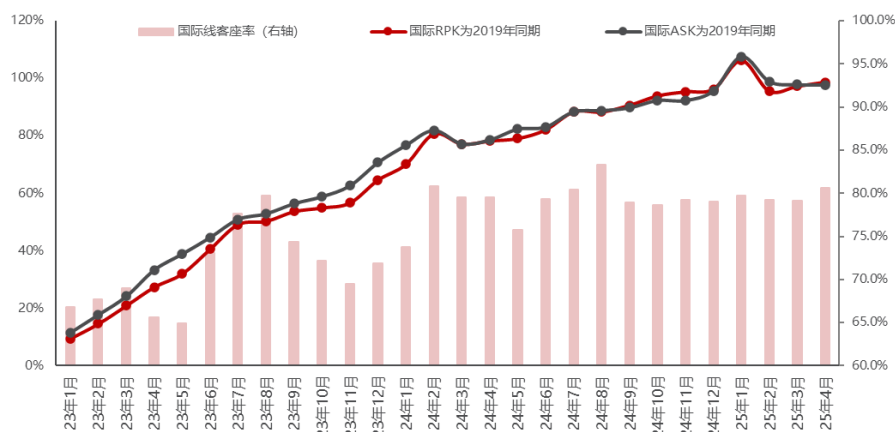


资料来源：中国国航/中国东航/南方航空/海航控股/春秋航空/吉祥航空公告，民生证券研究院

**国际航线保持高增长，2025 年 4 月六航司国际运力恢复至 2019 年同期水平。**根据各公司公告，4 月 A 股六家上市航司国际航线 ASK/RPK 同比 2024 年 4 月+24.4%/+26.2%，恢复至 2019 年 3 月的 98%/99%，国际运力接近完全恢复；客座率同比 2024 年 4 月+0.7pct。

2025 年 4 月国际航线快速恢复，得益于持续政策推力与市场内生需求的共同作用。一方面，中国对日韩签证政策放宽叠加针对 54 国人员实施的 240 小时过境免签政策拉动国际客流，商务与休闲出行形成稳定基本盘；另一方面，中国扩大单方面免签范围激活长线航班需求，加速填补国际市场运力缺口。尽管 1、2 月春节假期效应消退，但 2025 年 4 月国际航线 ASK/RPK 环比+3.6%/5.6%，表明国际旅游需求已经从节日驱动转向常态化增长，政策红利与运力供给形成可持续动能。

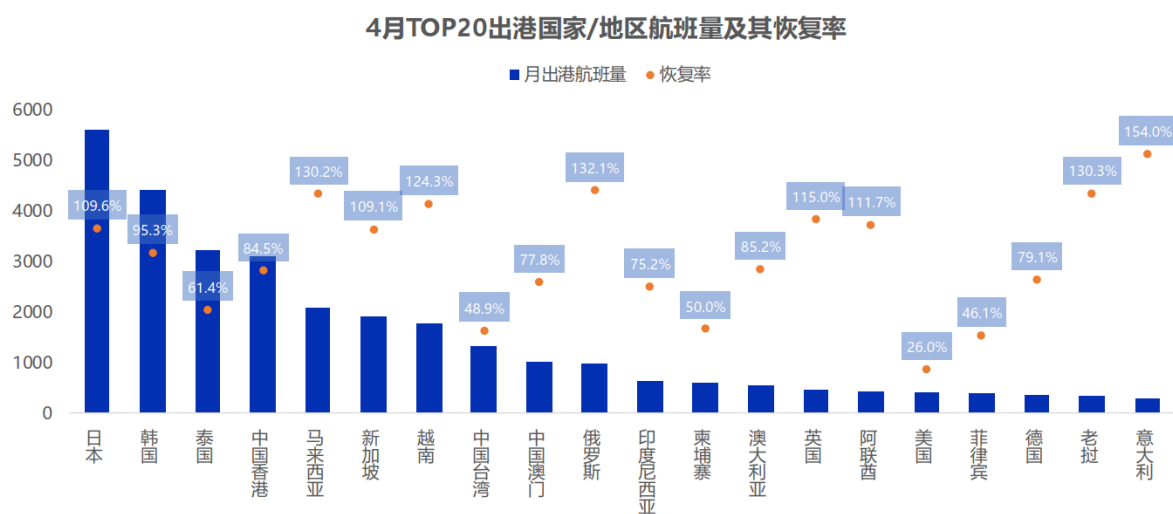
**图2：六家上市航司国际航线月度供需表现**



资料来源：中国国航/中国东航/南方航空/海航控股/春秋航空/吉祥航空公告，民生证券研究院

**分结构看，亚太区域呈现阶梯式复苏，欧美市场维持分化特征。**在亚太区域，日韩泰作为三大传统主力市场支撑区域国际线运力的总量。航班管家数据显示 2025 年 4 月日本/韩国航班量恢复至 2019 年的 109.6%/95.3%，成为国际线运力恢复的主要力量；泰国航班量恢复至 2019 年同期的 61.4%，与日韩相比恢复进程缓慢，可能受到近期缅甸地震与东南亚安全事件的持续影响；与此同时，东南亚区域内部存在分化，马来西亚、新加坡以及越南的航班投放量达到 2019 年同期的 130.2%/109.1%/124.3%，或得益于新加坡“会展经济”和“演唱会经济”双重驱动、东盟十国免签政策等因素。欧美长线航空市场分化明显：受制于航权谈判、时刻资源限制，美国/德国航班量仅恢复至 2019 年同期的 26.0%/79.1%，存在大量运力缺口；俄罗斯/英国/意大利航班量超额恢复填补航班空缺，航班管家数据显示 2025 年 4 月航班量分别恢复至 2019 年同期的 132.1%/115.0%/154.0%。

图3：2025 年 4 月前 20 大国际目的国家及地区航班量（班次/月）及恢复率



数据口径：国际出港航班，单程，恢复率=当期航班量-2019年同期航班量

资料来源：航班管家，民生证券研究院

2 2025 年 4 月六家航司机队环比净减少 1 架

2025 年 4 月行业运力增速环比小幅提升，航司运力引进存在分化。行业层面，2025 年 4 月六航司合计净减少飞机 1 架，其中引进飞机 11 架、退出飞机 12 架；六家航司合计管理飞机 3292 架，同比 2024 年底机队增长 1.1%，环比 3 月净减少 1 架，行业机队数环比下降。

图4：A 股上市航司机队引进概览

单位：架	中国国航					东方航空					南方航空					海南航空					春秋航空					吉祥航空				
	月初数	引进	退出	净增加	月末数	月初数	引进	退出	净增加	月末数	月初数	引进	退出	净增加	月末数	月初数	引进	退出	净增加	月末数	月初数	引进	退出	净增加	月末数	月初数	引进	退出	净增加	月末数
2022年12月	757	6	1	5	762	767	8	0	8	775	887	8	1	7	894	342	0	0	0	342	116	0	0	0	116	108	2	0	2	110
2023年12月	900	7	2	5	905	780	3	1	2	782	904	10	6	4	908	335	1	2	-1	334	121	0	0	0	121	115	3	1	2	117
2024年1月	905	7	4	3	908	782	1	1	0	782	908	4	5	-1	907	334	4	0	4	338	121	1	0	1	122	117	0	0	0	117
2024年2月	908	2	2	0	908	782	0	0	0	782	907	6	0	6	913	338	0	0	0	338	122	1	0	1	123	117	1	0	1	118
2024年3月	908	3	0	3	911	782	4	0	4	786	913	5	1	4	917	338	2	0	2	340	123	1	0	1	124	118	0	0	0	118
2024年4月	911	3	0	3	914	786	4	1	3	789	917	3	9	-6	911	340	2	0	2	342	124	1	0	1	125	118	1	0	1	119
2024年5月	914	1	0	1	915	789	3	0	3	792	911	4	5	-1	910	342	1	0	1	343	125	1	0	1	126	119	0	0	0	119
2024年6月	915	0	0	0	915	792	0	0	0	792	910	0	3	-3	907	343	0	0	0	343	126	1	0	1	127	119	2	0	2	121
2024年7月	915	2	0	2	917	792	2	6	-4	788	907	5	3	2	909	343	2	2	0	343	127	0	0	0	127	121	1	0	1	122
2024年8月	917	7	3	4	921	788	1	0	1	789	909	6	4	2	911	343	2	0	2	345	127	1	0	1	128	122	1	0	1	123
2024年9月	921	3	0	3	924	789	3	2	1	790	911	4	2	2	913	345	0	0	0	345	128	1	1	0	128	123	1	0	1	124
2024年10月	924	1	0	1	925	790	5	1	4	794	913	8	1	7	920	345	0	0	0	345	128	0	1	-1	127	124	1	0	1	125
2024年11月	925	2	0	2	927	794	2	0	2	796	920	3	4	-1	919	345	2	0	2	347	127	2	1	1	128	125	0	0	0	125
2024年12月	927	4	1	3	930	796	10	2	8	804	919	8	10	-2	917	347	4	3	1	348	128	1	0	1	129	125	2	0	2	127
2025年1月	930	4	0	4	934	804	6	2	4	808	917	4	1	3	920	348	2	0	2	350	129	0	0	0	129	127	0	0	0	127
2025年2月	934	0	0	0	934	808	5	1	4	812	920	4	1	3	923	350	1	0	1	351	129	0	0	0	129	127	2	0	2	129
2025年3月	934	1	1	0	934	812	4	0	4	816	923	13	4	9	932	351	0	0	0	351	129	2	0	2	131	129	0	0	0	129
2025年4月	934	1	1	0	934	816	1	3	-2	814	932	8	3	5	937	351	1	5	-4	347	131	0	0	0	131	129	0	0	0	129

资料来源：中国国航/中国东航/南方航空/海航控股/春秋航空/吉祥航空公告，民生证券研究院

分航司看，2025 年 4 月南航机队净增飞机数最多。2025 年 4 月，南航净增飞机 5 架，主要与公司集中接收 A321neo 有关。



**国航：新进 1 架 ARJ21-700，退出 1 架 A330。**2025 年 4 月中国国航无净增加飞机，其中引进 1 架 ARJ21-700，退出 1 架 A330。截至 2025 年 4 月，2025 年国航及其控股航司机队年初至今累计净增加飞机 4 架，其中引进 6 架，分别为 4 架 A320neo，1 架 ARJ21-700 和 1 架 C919；无退出。

图5：中国国航月度机队引进统计

中国国航				中国商飞系列				波音737系列				空客320系列						宽体机							
飞机月度引进统计（单位：架）				C919		ARJ21-700		B737-8		B737-800		A320neo		A321neo		A320ceo		A330		A350		B787		B777	
当月净增	引进	退出		引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出
2024年1月	7	7	0	0	0	1	0	2	0	0	0	4	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年2月	1	2	1	0	0	0	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0
2024年3月	3	3	0	0	0	0	0	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年4月	3	3	0	0	0	1	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年5月	1	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年6月	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年7月	2	2	0	0	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年8月	6	7	1	1	0	1	0	5	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0
2024年9月	3	3	0	0	0	1	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年10月	1	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年11月	2	2	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年12月	3	4	1	1	0	1	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0
2024年合计	32	35	3	3	0	9	0	19	0	0	0	4	0	0	0	0	0	0	3	0	0	0	0	0	0
2025年1月	4	4	0	0	0	0	0	4	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2025年2月	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2025年3月	0	1	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0
2025年4月	0	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

资料来源：中国国航公告，民生证券研究院

**东航：A321neo 为主要新进机型，退出 A320ceo。**2025 年 4 月东航及其控股航司净减少飞机 2 架，其中引进 1 架为 A321neo，退出 1 架 B737-8，2 架 A320ceo。截至 2025 年 4 月，2025 年东航及其控股航司机队年初至今累计净增加飞机 10 架，其中引进 16 架，A320neo 最多共 6 架；退出 6 架，分别为 4 架 A320ceo 和 2 架 B737-800。

图6：中国东航月度机队引进统计

东方航空				中国商飞系列				波音737系列				空客320系列						宽体机							
飞机月度引进统计（单位：架）				C919		ARJ21-700		B737-8		B737-800		A320neo		A321neo		A320ceo		A330		A350		B787		B777	
当月净增	引进	退出		引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出
2024年1月	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年2月	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年3月	4	4	0	1	0	2	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年4月	3	4	1	0	0	3	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年5月	3	3	0	1	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年6月	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年7月	-4	2	6	1	0	0	0	1	0	0	1	0	0	0	0	0	5	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年8月	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年9月	1	3	2	1	0	0	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年10月	4	5	1	0	0	0	0	1	0	0	0	3	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	0
2024年11月	2	2	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年12月	8	10	2	1	0	0	0	0	0	0	0	8	0	0	0	0	2	0	0	0	0	1	0	0	0
2024年合计	22	35	13	6	0	7	0	4	0	0	1	15	0	0	0	0	12	0	0	0	0	2	0	0	0
2025年1月	4	6	2	0	0	2	0	1	0	0	1	3	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0
2025年2月	4	5	1	0	0	0	0	1	0	0	0	3	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0
2025年3月	4	4	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	4	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2025年4月	-2	1	3	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	1	0	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0

资料来源：中国东航公告，民生证券研究院

**南航：A321neo 为主要新进机型，退出 B737-7/800。** 2025 年 4 月南航及其控股航司净增加飞机 5 架，其中引进 8 架（接收 C919、B737-8、A319neo 各 1 架、2 架 A320neo、3 架 A321neo），退出 3 架（3 架 B737-7/800）。截至 2025 年 4 月，2025 年南航及其控股航司机队年初至今累计净增加飞机 20 架，其中引进 29 架，A320 系列机型交付数量最多共计 19 架；退出 9 架，分别为 A330、A332 和 B737-7/800。

图7：南方航空月度机队引进统计

东方航空				中国商飞系列				波音737系列				空客320系列						宽体机							
飞机月度引进统计（单位：架）				C919		ARJ21-700		B737-8		B737-800		A320neo		A321neo		A320ceo		A330		A350		B787		B777	
当月净增	引进	退出		引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出
2024年1月	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年2月	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年3月	4	4	0	1	0	2	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年4月	3	4	1	0	0	3	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年5月	3	3	0	1	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年6月	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年7月	-4	2	6	1	0	0	0	1	0	0	1	0	0	0	0	0	5	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年8月	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年9月	1	3	2	1	0	0	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年10月	4	5	1	0	0	0	0	1	0	0	0	3	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	0
2024年11月	2	2	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年12月	8	10	2	1	0	0	0	0	0	0	0	8	0	0	0	0	2	0	0	0	0	1	0	0	0
2024年合计	22	35	13	6	0	7	0	4	0	0	1	15	0	0	0	0	12	0	0	0	0	2	0	0	0
2025年1月	4	6	2	0	0	2	0	1	0	0	1	3	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0
2025年2月	4	5	1	0	0	0	0	1	0	0	0	3	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0
2025年3月	4	4	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	4	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2025年4月	-2	1	3	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	1	0	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0

资料来源：南方航空公告，民生证券研究院

**海航：A321neo 为主要新进机型，退出 B737-7/800、A320ceo。** 2025 年 4 月海航及其控股航司净减少飞机 4 架，其中引进飞机 1 架，飞机退出 5 架。截至 2025 年 4 月，2025 年海航及其控股航司机队年初至今累计净减少飞机 1 架，其中引进 4 架，分别为 2 架 A320neo，1 架 B737-800 和 1 架 A321neo；飞机退出 2 架，分别为 1 架 B737-7/800 和 1 架 A320ceo。

图8：海航控股月度机队引进统计

海航控股				中国商飞系列				波音737系列				空客320系列						宽体机							
飞机月度引进统计（单位：架）				C919		ARJ21-700		B737-8		B737-7/800		A320neo		A321neo		A320ceo		A330		A350		B787		B777	
当月净增	引进	退出		引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出
2024年1月	4	4	0	0	0	0	0	2	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年2月	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年3月	2	2	0	0	0	0	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年4月	2	2	0	0	0	0	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年5月	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年6月	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年7月	0	2	2	0	0	0	0	0	0	0	1	2	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0
2024年8月	2	2	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年9月	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年10月	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年11月	2	2	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年12月	1	4	3	0	0	0	0	0	0	0	1	4	0	0	0	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0
2024年合计	14	19	5	0	0	0	0	7	0	2	2	10	0	0	0	0	1	0	2	0	0	0	0	0	0
2025年1月	2	2	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2025年2月	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2025年3月	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2025年4月	-4	1	5	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0

资料来源：海航控股公告，民生证券研究院



**春秋：无飞机引进，无退出。**2025 年 4 月春秋航空无净增加飞机，其中无飞机引进，无飞机退出。截至 2025 年 4 月，2025 年春秋航空机队年初至今累计净增加 2 架飞机，其中引进 2 架 A320neo，无飞机退出。

图9：春秋航空月度机队引进统计

海航控股				中国商飞系列				波音737系列				空客320系列						宽体机							
飞机月度引进统计（单位：架）				C919		ARJ21-700		B737-8		B737-7/800		A320neo		A321neo		A320ceo		A330		A350		B787		B777	
当月净增	引进	退出		引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出
2024年1月	4	4	0	0	0	0	0	2	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年2月	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年3月	2	2	0	0	0	0	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年4月	2	2	0	0	0	0	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年5月	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年6月	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年7月	0	2	2	0	0	0	0	0	0	0	1	2	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0
2024年8月	2	2	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年9月	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年10月	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年11月	2	2	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年12月	1	4	3	0	0	0	0	0	0	0	1	4	0	0	0	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0
2024年合计	14	19	5	0	0	0	0	7	0	2	2	10	0	0	0	0	1	0	2	0	0	0	0	0	0
2025年1月	2	2	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2025年2月	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2025年3月	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2025年4月	-4	1	5	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0

资料来源：春秋航空公告，民生证券研究院

**吉祥：无飞机引进、退出。**2025 年 4 月吉祥及其控股航司无净增加飞机，其中无飞机引进，无飞机退出。截至 2025 年 4 月，2025 年吉祥及其控股航司机队年初至今累计净增加飞机 2 架，其中引进 2 架，分别为 B737-8 和 B787 各 1 架；无飞机退出。

图10：吉祥航空月度机队引进统计

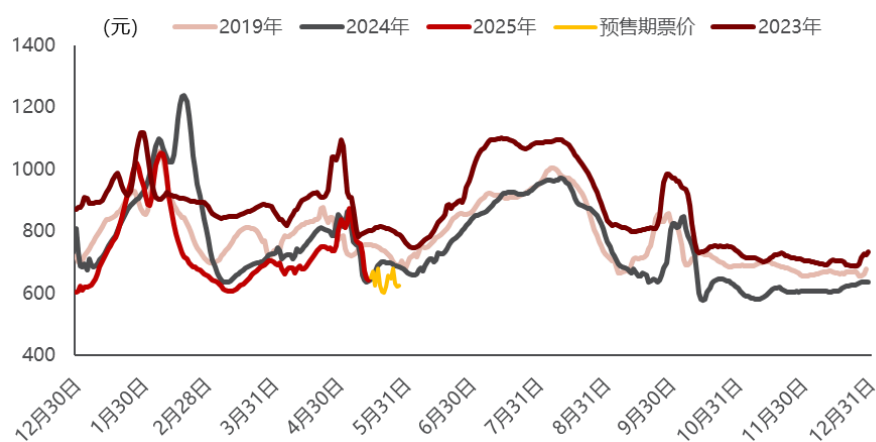
吉祥航空				波音737系列				空客320系列						宽体机	
飞机月度引进统计（单位：架）				B737-8		B737-800		A320neo		A321neo		A320ceo		B787	
当月净增	引进	退出		引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出
2024年1月	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年2月	1	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年3月	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年4月	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0
2024年5月	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年6月	2	2	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0
2024年7月	1	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0
2024年8月	1	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0
2024年9月	1	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0
2024年10月	1	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0
2024年11月	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年12月	2	2	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0
2024年合计	10	10	0	3	0	0	0	2	0	4	0	0	0	1	0
2025年1月	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2025年2月	2	2	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0
2025年3月	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2025年4月	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

资料来源：吉祥航空公告，民生证券研究院

### 3 投资建议

**五一小长假航空需求强劲，暑运旺季或再现需求畅旺，建议重视航空旺季前布局窗口。**五一小长假航空数据体现了旺季航空需求强度，民航局数据显示，五一假期民航日均客运量同比+11.8%，增长领跑除水路外各类交通方式；价格则较上年同期高位基本持平，航班管家显示国内经济舱含税票价同比+0.5%。3月以来行业逐步走出需求淡季，4月价格环比回升、五一假期价格坚挺、5月至今均价环比回落但同比价格跌幅收窄，淡季旺季之间需求有支撑、航司价格投放更理性。建议前瞻性关注远期价格投放情况，淡季价格超预期、暑运需求将有望致 Q2、Q3 行业盈利表现好于预期，建议关注航空旺季前配置窗口，关注中国国航、南方航空、中国东航、春秋航空、吉祥航空、华夏航空。

图11：国内经济舱含税票价及未来 14 天预售票价



资料来源：航班管家，民生证券研究院

## 4 风险提示

**1) 油价大幅上涨。**燃油成本在中国航司营业成本中占比约 30%，是占比最高的单项成本。2025 年 1 月 10 日美国财政部发布对俄罗斯石油新制裁推高布油价格，如果制裁推动油价继续上涨，或将显著影响航司盈利能力。

**2) 人民币汇率波动。**航司报表中有大量美元计价的租赁负债，汇率变动将使得航司盈利发生波动。2024 年四季度以来人民币汇率承压，如果人民币汇率进一步发生波动，或将显著影响航司盈利能力。

**3) 飞机故障造成大面积停飞。**供应链恢复迟滞造成飞机制造和维修能力下降，全球飞机安全事件频发，如果发动机、起落架等关键零部件出现问题或将致大范围检查和停飞，或将显著影响航司盈利能力。

## 插图目录

图 1: 六家上市航司国内航线月度供需表现 .....	3
图 2: 六家上市航司国际航线月度供需表现 .....	4
图 3: 2025 年 4 月前 20 大国际目的国家及地区航班量 (班次/月) 及恢复率 .....	5
图 4: A 股上市航司机队引进概览 .....	6
图 5: 中国国航月度机队引进统计 .....	7
图 6: 中国东航月度机队引进统计 .....	7
图 7: 南方航空月度机队引进统计 .....	8
图 8: 海航控股月度机队引进统计 .....	8
图 9: 春秋航空月度机队引进统计 .....	9
图 10: 吉祥航空月度机队引进统计 .....	9
图 11: 国内经济舱含税票价及未来 14 天预售票价 .....	10

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048