



Research and  
Development Center

# 票价跌幅明显收窄，看好旺季供需改善

航空运输

2025年05月20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：kuangpei qin@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：票价跌幅明显收窄，看好旺季供需改善

2025年05月20日

## 本期内容提要：

事件：各航司发布2025年4月经营数据。

### 投资建议

客座率高位持续，五一小长假出行需求旺盛，票价同比跌幅近期明显收窄。看好旺季出行需求表现，票价有望持续回升。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。

**看好旺季的供需改善：**供给端从机队×利用小时数×客座率带来的供给看，1) 供应链问题或延缓航司飞机引进增速；2) 受发动机维修影响利用率短期提升有限；3) 国内线客座率维持高位水平，整体旺季运载能力或提升空间有限。需求端从春节、清明及五一小长假看，旺季需求持续增长，供需或将改善，票价低位有望回升。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。

### 行业票价同比跌幅明显收窄，油价降幅扩大

**1) 行业周转量同比增速放缓，淡季客座率仍处高位。**根据民航局公布的2025年3月行业最新数据，2025年3月行业ASK、RPK同比分别+4.5%、+6.7%，较2019年同期+13.0%、+12.9%，相应客座率达到83.3%，同比+1.7pct，较2019年同期-0.1pct。分地区看，国内线周转量同比增长1.7%，国际及地区恢复到2019年的98.3%。从六大航司停飞21天的飞机比例情况看，2025年5月前两周平均停飞比例为2.88%，同比增加1.03pct。

**2) 票价同比跌幅明显收窄，五月以来票价同比-3.0%。**2025年年初至今(截至5.18)，国内平均票价847元，同比-10.0%。25Q1平均票价862元，同比下降10.6%，四月后至今，票价呈现跌幅收窄趋势，过去四周(4.21-4.27、4.28-5.4、5.5-5.11、5.12-5.18)周度平均票价同比分别-12.4%、-2.7%、-2.7%、-2.5%，同比跌幅逐渐收窄，5月至今(截至5.18)，国内平均票价同比-3.0%。月度票价看，4月境内票价环比+11.3%，同比-5.0%，国际及地区票价同比-20.5%。

**3) 油汇：油价同比下降持续，汇率维稳。**油价方面，25Q1航空煤油出厂价均价5952元/吨，同比2024年同期均价-10.0%，较2019Q1同期均价+25.1%。1、2、3、4、5月航油均价同比分别-13.1%、-6.9%、-9.8%、-15.4%、-19.0%，航油价格同比降幅加大。原油价格上，至2025年5月16日，布伦特原油期货结算价5月均价为63.44美元/桶，同比-23.6%。5月航空燃油附加费维持10/20元。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5月19日，中间价美元兑人民币汇率为7.1916元，较2024年末+0.04%，汇率持稳。

### 4月：航司国内线运力及周转量同比增长，客座率超过19年水平

**1) 运营情况：**4月各航司运力及周转量同比提升，国际线同比增速快于国

内线。国际线周转量上，东航和吉祥均已明显超过 19 年同期水平，南航接近 19 年同期，其余航司仍有差距。客座率上，三大航国内线客座率同比提升，水平均超过 19 年同期；除国航外，东航和南航国际线客座率均超过 19 年同期。

**2) 机队引进：4 月南航净增长飞机数最多。**4 月南航引进 8 架客机，净增长 5 架客机，为六大航司中引进数量及净增长量最高。东航引进 1 架净增长-2 架飞机，国航引进 1 架净增长 0 架飞机；海航引进 1 架净增长-4 架飞机；春秋和吉祥未引进退出飞机。1~4 月累计看，南航、东航、国航分别净增长 18、10、4 架飞机，春秋、吉祥、海航分别净增长 2、2、-1 架飞机。

➤ **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，行业供给超预期风险，市场竞争加剧风险，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 行业票价同比跌幅明显收窄，油价降幅扩大 .....	6
2.1 行业周转量同比增速放缓，淡季客座率仍处高位 .....	6
2.2 票价同比跌幅明显收窄，五月以来票价同比-3.0% .....	7
2.3 油汇：油价同比下降持续，汇率维稳 .....	9
3 航司国内线运力及周转量同比增长，客座率超出 19 年水平 .....	11
3.1 运营情况：4 月国内线运力同比微增，客座率持续高位 .....	11
3.2 机队引进：4 月南航净增加 5 架客机 .....	15
4 风险因素 .....	16

## 表 目 录

表 1： 航空行业重点公司估值表（2025/5/19） .....	5
表 2： 六家上市航司 2025 年 4 月当月运营情况一览 .....	11
表 3： 六家上市航司 2025 年 1~4 月累计运营情况一览 .....	13
表 4： 六家上市航司 2025 年 4 月末机队规模 .....	15

## 图 目 录

图 1： 3 月民航业 ASK/RPK 较 2019 年同期+13.0%/+12.9% .....	6
图 2： 3 月民航业客座率较 2019 年同期-0.1pct .....	6
图 3： 3 月当月民航业 ASK/RPK 同比分别+4.5%/+6.7% .....	6
图 4： 3 月当月民航业客座率同比+1.7pct .....	6
图 5： 装载 PW1100 发动机的飞机停飞情况 .....	7
图 6： 六大航司停飞 21 天的飞机占比情况 .....	7
图 7： 2025 年 3 月，国内线周转量同比增长 1.7% .....	7
图 8： 2025 年 3 月国际及地区线周转量恢复至 19 年的 98.3% .....	7
图 9： 五一后票价同比跌幅明显收窄 .....	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： 航空煤油含税出厂价变化（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 年初至今，行业客座率高位持续。4 月航司国内外运力同比均有增加，国内线客座率持续高位，油价持续向好，汇率持稳。行业票价 4 月初跌幅扩大，此后同比跌幅波动收窄。五一假期出行需求旺盛，票价跌幅同比明显收窄，近期票价跌幅收窄至个位数。5 月初，美国“对等关税”问题缓解，航司机队引进或有改善，但仍存在不确定性。当前行业客座率持续高位，利用率回升空间有限，4 月下旬至 5 月票价同比跌幅持续收窄，行业供需关系或正经历逐渐改善，有望带动票价持续修复。

**看好旺季的供需改善：**供给端从机队×利用小时数×客座率带来的供给看，1) 供应链问题或延缓航司飞机引进增速；2) 受发动机维修影响利用率短期提升有限；3) 国内线客座率维持高位水平，整体旺季运载能力或提升空间有限。需求端从春节、清明及五一小长假看，旺季需求持续增长，供需或将改善，票价低位有望回升。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（2025/5/19）

证券代码	公司简称	市值/亿元	归母净利润/亿元				PE				PB(LF)	
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	TTM	2025E	2026E		2027E
601111	中国国航	1,323	-2.4	53.9	78.9	101.0	-557.3	-217.9	24.5	16.8	13.1	3.1
600029	南方航空	1,076	-17.0	42.2	64.6	80.2	-63.5	-33.6	25.5	16.7	13.4	3.2
600115	中国东航	840	-42.3	28.2	52.6	79.5	-19.9	-19.0	29.8	16.0	10.6	6.0
601021	春秋航空	556	22.7	27.1	30.3	33.3	24.5	26.0	20.5	18.4	16.7	3.1
603885	吉祥航空	285	9.1	12.8	17.3	20.5	31.2	32.2	22.2	16.5	13.9	3.3
600221	海航控股	588	-9.2	15.7	28.1	48.3	-63.8	-44.0	37.4	20.9	12.2	23.5
002928	华夏航空	97	2.7	6.5	10.2	12.5	36.2	29.8	14.9	9.5	7.7	2.8

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、吉祥航空盈利预测为信达交运团队预测，其余均为 iFind 一致预期

## 2 行业票价同比跌幅明显收窄，油价降幅扩大

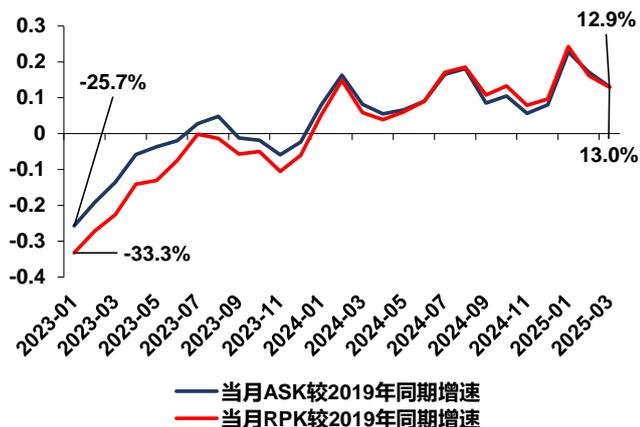
### 2.1 行业周转量同比增速放缓，淡季客座率仍处高位

根据民航局公布的 2025 年 3 月行业最新数据，行业整体运力及周转量同比增速放缓，月度客座率淡季回落，仍处高位水平。

对比 2019 年情况：2025 年 3 月当月行业 ASK、RPK 较 2019 年同期+13.0%、+12.9%，相应客座率达到 83.3%，较 2019 年同期-0.1pct。

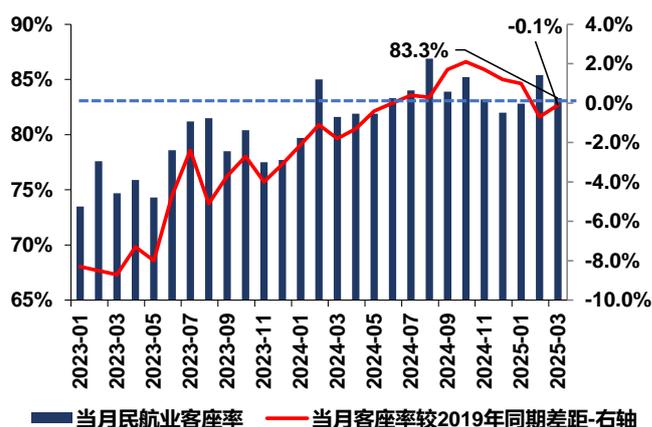
同比 2024 年情况：2025 年 3 月当月行业 ASK、RPK 同比分别+4.5%、+6.7%，客座率同比+1.7pct。行业运力及周转量同比增速放缓，客座率修复到 2019 年水平。

图1：3月民航业 ASK/RPK 较 2019 年同期+13.0%/+12.9%



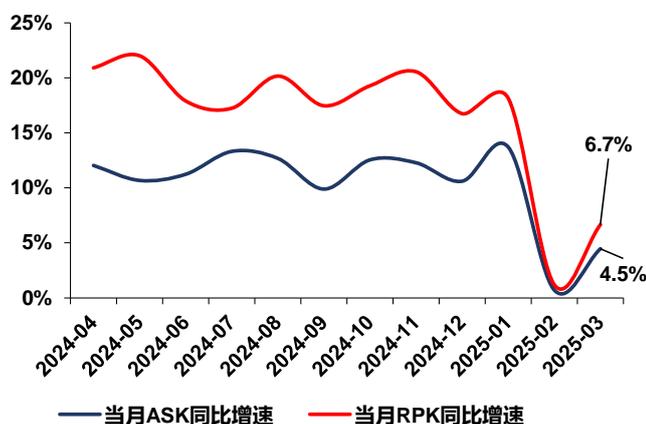
资料来源：iFind，中国民用航空局，信达证券研发中心

图2：3月民航业客座率较 2019 年同期-0.1pct



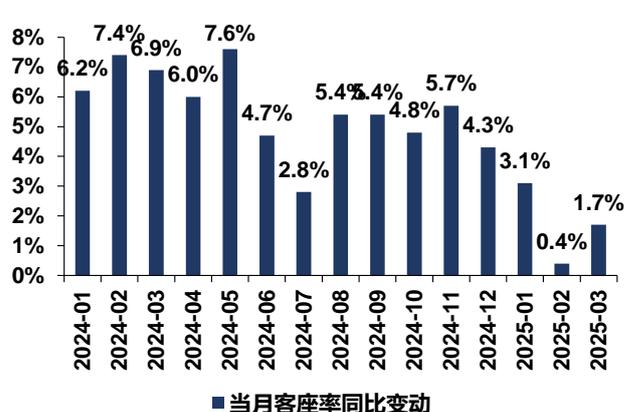
资料来源：iFind，中国民用航空局，信达证券研发中心

图3：3月当月民航业 ASK/RPK 同比分别+4.5%/+6.7%



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

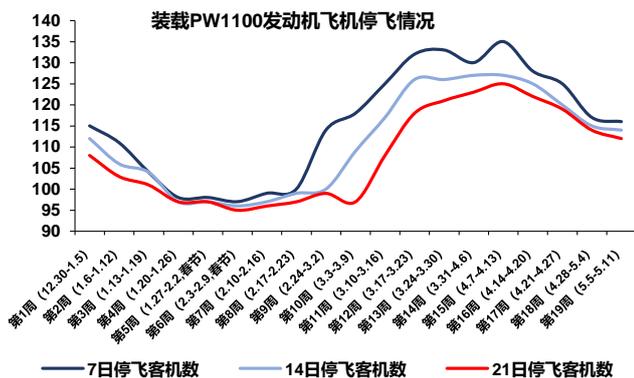
图4：3月当月民航业客座率同比+1.7pct



资料来源：iFind，中国民用航空局，信达证券研发中心

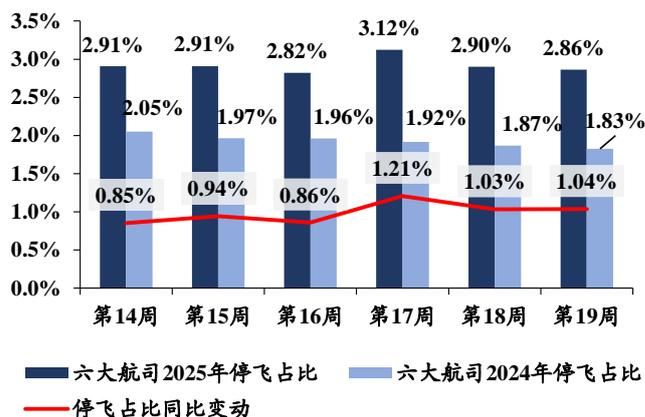
5 月飞机停飞数量有明显下降，六大航司飞机停飞占比同比增加约 1%。对比 2024 年情况，PW1100 机型飞机停飞数有明显增长。2025 年 4 月行业 PW1100 机型飞机停飞 21 天的数量平均为 122 架，同比 2024 年平均增长 49 架，5 月平均停飞数降低至 113 架，五月以来飞机停飞数量有所减少。从六大航司飞机停飞比例情况看，2025 年第 19 周(5.5-5.11)停飞 21 天的飞机比例为 2.86%，同比增加 1.04pct。5 月前两周平均停飞比例为 2.88%，同比增加 1.03pct。

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6：六大航司停飞21天的飞机占比情况

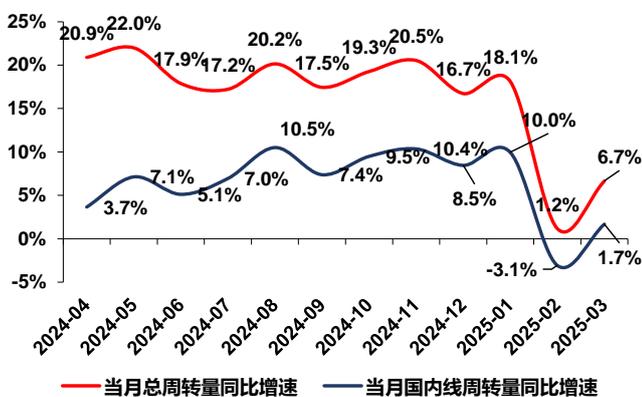


资料来源：航班管家，信达证券研发中心

注：六大航司为国航、南航、东航、春秋、吉祥和海航，仅统计本部机队情况

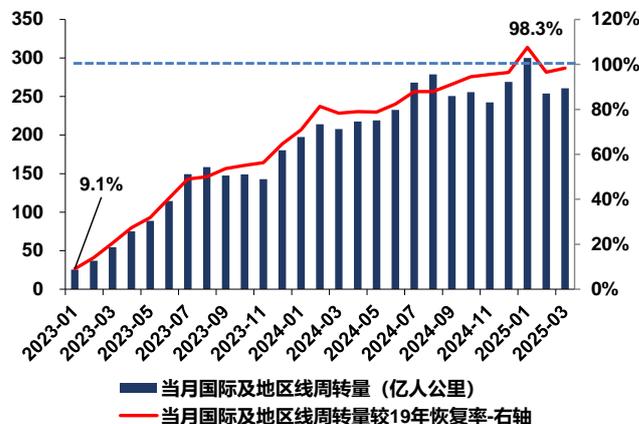
分地区看，国内线周转量同比增长1.7%，国际及地区恢复到2019年的98.3%。国内航线方面，3月国内线周转量同比+1.7%，淡季出行需求较弱，周转量增速放缓。国际及地区航线方面，3月国际及地区线周转量恢复到2019年同期的98.3%，年初以来国际及地区线周转量与2019年同期水平基本持平。

图7：2025年3月，国内线周转量同比增长1.7%



资料来源：iFind，中国民用航空局，信达证券研发中心

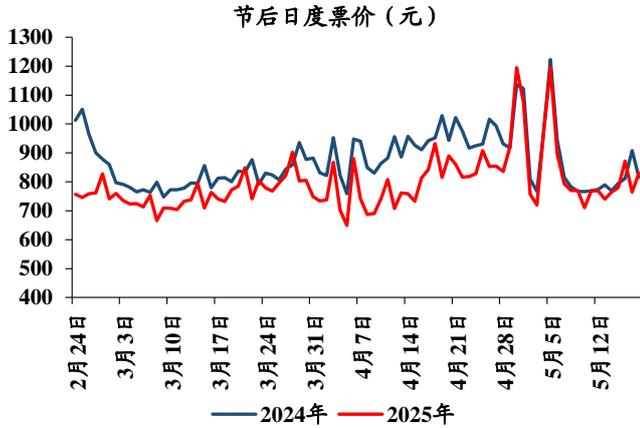
图8：2025年3月国际及地区线周转量恢复至19年的98.3%



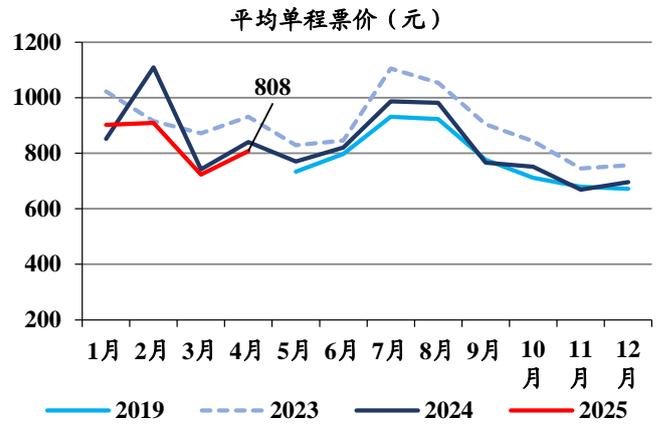
资料来源：iFind，中国民用航空局，信达证券研发中心

## 2.2 票价同比跌幅明显收窄，五月以来票价同比-3.0%

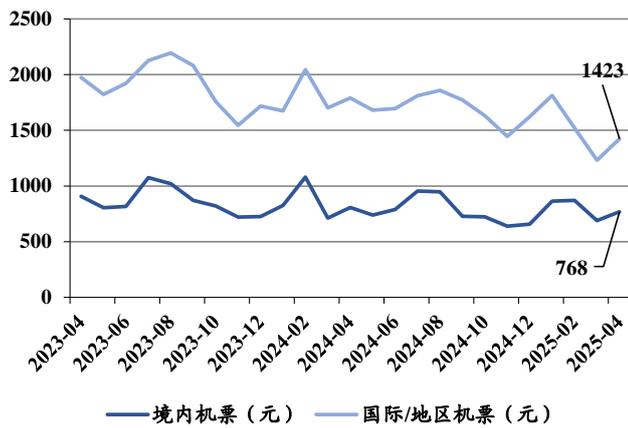
五一假期以来票价同比跌幅明显收窄。2025年年初至今（截至5.18），国内平均票价847元，同比-10.0%。25Q1平均票价862元，同比下降10.6%，四月后至今，票价呈现跌幅收窄趋势，过去四周（4.21-4.27、4.28-5.4、5.5-5.11、5.12-5.18）周度平均票价同比分别-12.4%、-2.7%、-2.7%、-2.5%，同比跌幅逐渐收窄，5月至今（截至5.18），国内平均票价同比-3.0%。月度票价看，4月境内票价环比+11.3%，同比-5.0%，国际及地区票价同比-20.5%。

**图9：五一后票价同比跌幅明显收窄**


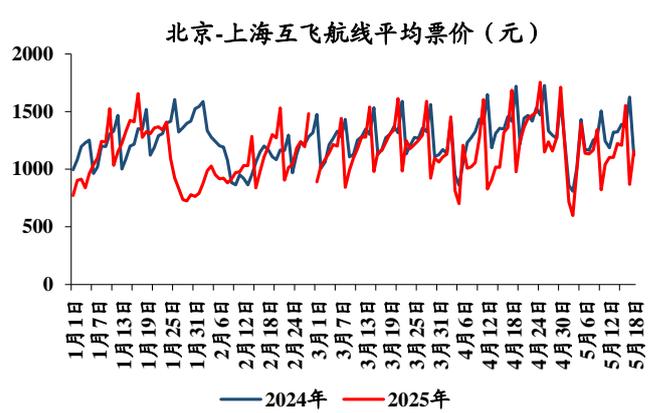
资料来源: CADAS, 信达证券研发中心

**图10：综合平均单程票价波动**


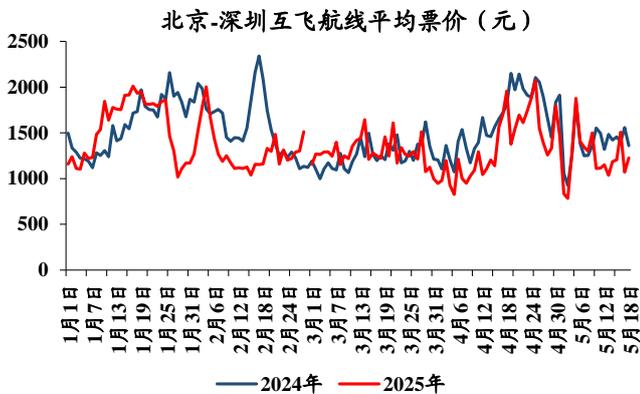
资料来源: CATA, 携程, 信达证券研发中心

**图11：境内票价及国际地区票价波动**


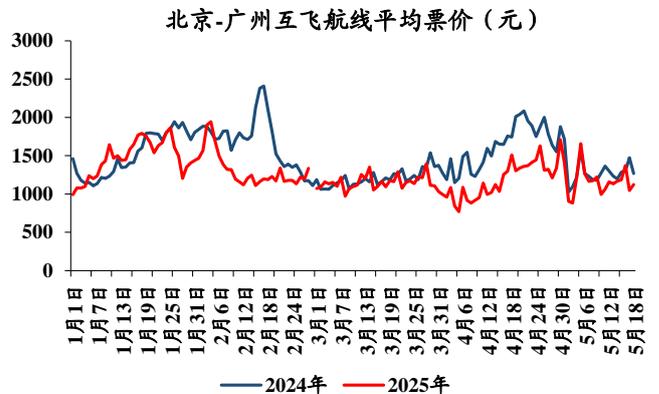
资料来源: CATA, 携程, 信达证券研发中心

**图12：北京-上海互飞航线平均票价波动**


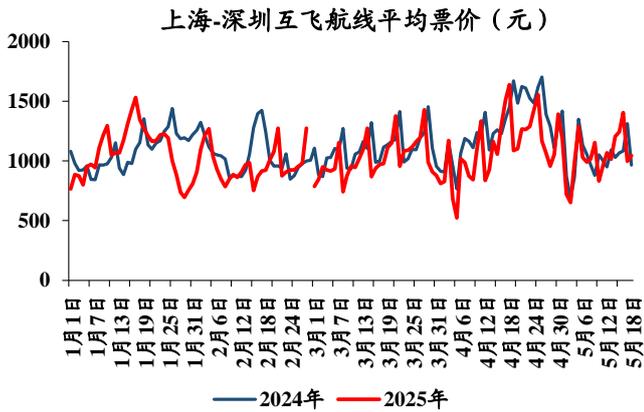
资料来源: CADAS, 信达证券研发中心

**图13：北京-深圳互飞航线平均票价波动**


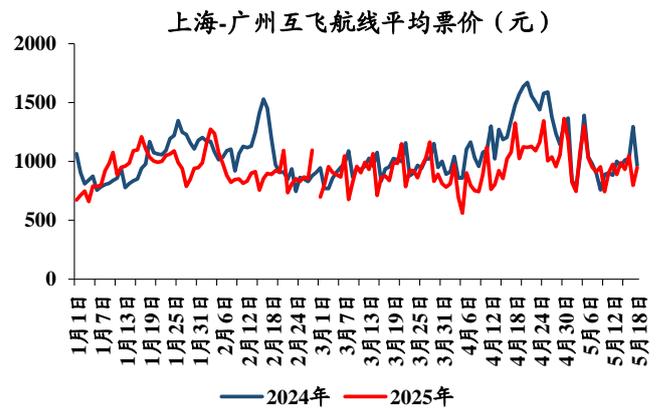
资料来源: CADAS, 信达证券研发中心

**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

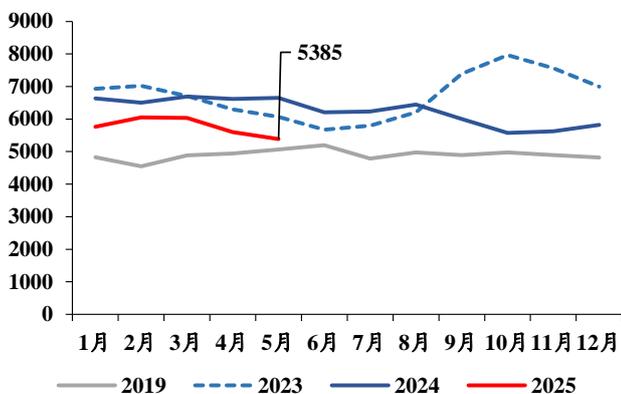
**图16：上海-广州互飞航线平均票价波动**


资料来源：CADAS，信达证券研发中心

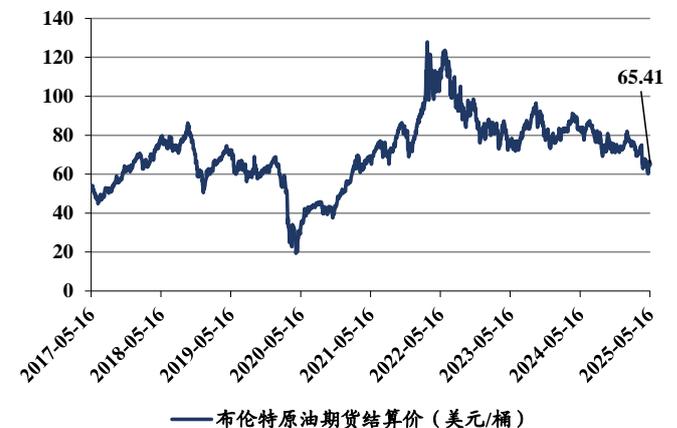
### 2.3 油汇：油价同比下降持续，汇率维稳

油价方面，5月航油均价同比-19.0%。25Q1 航空煤油出厂价均价 5952 元/吨，同比 2024 年同期均价-10.0%，较 2019Q1 同期均价+25.1%。5 月国内航油含税出厂价降低至 5385 元/吨，同比下降 19.0%，此前 1、2、3、4 月航油均价同比分别-13.1%、-6.9%、-9.8%、-15.4%，航油价格同比持续下降。原油价格上，近期油价呈下降趋势，25Q1 布伦特原油期货结算价均价为 74.98 美元/桶，同比-8.3%。至 2025 年 5 月 16 日，布伦特原油期货结算价 5 月均价为 63.44 美元/桶，同比-23.6%。5 月航空燃油附加费维持 10/20 元。

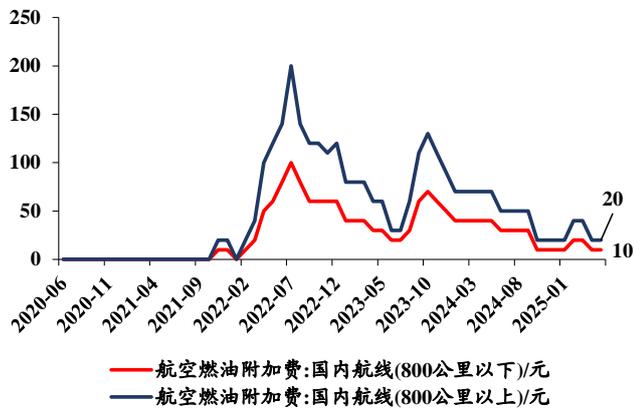
汇率方面，2025 年初至今汇率维稳。2024 年末，中间价美元兑人民币汇率为 7.1884 元。至 2025 年 5 月 19 日，中间价美元兑人民币汇率为 7.1916 元，较 2024 年末+0.04%，汇率持稳。

**图17：航空煤油含税出厂价变化（元/吨）**


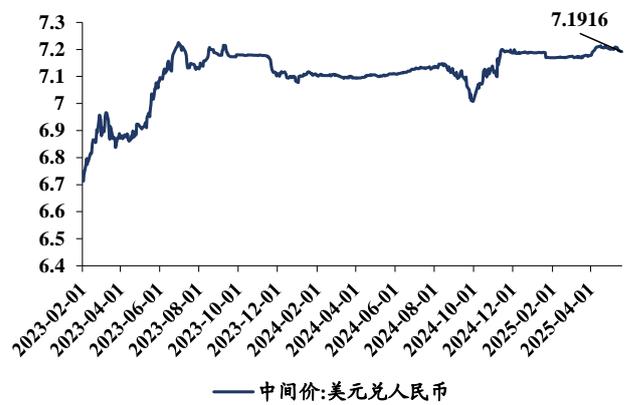
资料来源：iFind，信达证券研发中心

**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 航司国内线运力及周转量同比增长，客座率超出 19 年水平

#### 3.1 运营情况：4 月国内线运力同比微增，客座率持续高位

4 月各航司运力及周转量同比提升，国际线同比增速快于国内线。国际线周转量上，东航和吉祥均已明显超过 19 年同期水平，南航接近 19 年同期，其余航司仍有差距。客座率上，三大航国内线客座率同比提升，水平均超过 19 年同期；除国航外，东航和南航国际线客座率均超过 19 年同期。

1) **ASK**：4 月综合 ASK 同比增速看，春秋/海航/东航/南航/国航/吉祥同比分别 +12.5%/+10.3%/+9.7%/+9.0%/+5.3%/+2.8%。分地区看，4 月国内线 ASK 同比增速上，春秋/东航/南航/国航/海航/吉祥同比分别 +11.2%/+4.5%/+3.6%/+1.2%/-0.1%/-10.3%；4 月国际线 ASK 较 2019 年同期恢复上看，吉祥/东航/南航/春秋/国航/海航较 2019 年同期增速分别 +200.6%/+11.9%/-3.0%/-3.7%/-11.5%/-24.6%。

2) **RPK**：4 月综合 RPK 同比增速看，东航/南航/海航/春秋/国航/吉祥同比分别 +15.6%/+12.3%/+10.3%/+9.3%/+8.6%/+6.3%。分地区看，4 月国内线 RPK 同比增速上，东航/春秋/南航/国航/海航/吉祥同比分别 +10.7%/+8.6%/+7.1%/+6.5%/+0.9%/-5.6%；4 月国际线 RPK 较 2019 年同期恢复上看，吉祥/东航/南航/春秋/国航/海航较 2019 年同期增速分别 +187.9%/+15.4%/-1.2%/-9.1%/-14.3%/-19.5%。

3) **客座率**：4 月综合客座率同比变动看，东航/吉祥/南航/国航/海航/春秋同比分别 +4.4%/+2.9%/+2.5%/+2.5%/0/-2.6pct；对比 2019 年同期客座率，南航/东航/吉祥/海航/国航/春秋分别 +2.6%/+1.9%/+1.0%/+0.6%/-0.1/-3.2pct。分地区看，对比 2019 年同期，4 月国内线客座率上，吉祥/南航/东航/国航/海航/春秋分别 +3.3%/+3.0%/+1.4%/+0.8%/-1.4/-2.9pct；4 月国际线客座率上，海航/东航/南航/国航/吉祥/春秋分别 +4.7%/+2.5%/+1.5%/-2.5%/-3.5/-5.1pct。

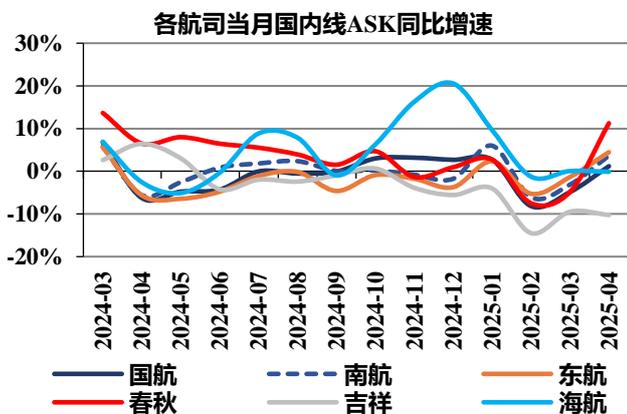
表2：六家上市航司 2025 年 4 月当月运营情况一览

ASK (亿人公里)	国航	南航	东航	春秋	吉祥	海航
<b>4 月综合 ASK</b>	<b>292.1</b>	<b>297.4</b>	<b>251.9</b>	<b>49.2</b>	<b>47.0</b>	<b>125.0</b>
其中：国内线 ASK	196.6	212.9	165.1	39.0	32.8	94.2
国际线 ASK	87.1	82.0	81.5	9.9	13.8	30.4
地区线 ASK	8.4	2.5	5.4	0.3	0.3	0.4
<b>当月值同比增速</b>	<b>5.3%</b>	<b>9.0%</b>	<b>9.7%</b>	<b>12.5%</b>	<b>2.8%</b>	<b>10.3%</b>
其中：国内线同比	1.2%	3.6%	4.5%	11.2%	-10.3%	-0.1%
国际线同比	17.2%	27.0%	22.9%	19.8%	60.0%	62.4%
地区线同比	-2.8%	-7.5%	-1.3%	-31.9%	-32.0%	48.8%
<b>当月值较 2019 年同期增速</b>	<b>6.7%</b>	<b>9.8%</b>	<b>18.4%</b>	<b>42.2%</b>	<b>38.9%</b>	<b>-15.6%</b>
其中：国内线较 19 年同期	19.1%	16.6%	23.0%	69.0%	14.7%	-12.0%
国际线较 19 年同期	-11.5%	-3.0%	11.9%	-3.7%	200.6%	-24.6%
地区线较 19 年同期	-18.8%	-34.8%	-7.3%	-77.4%	-47.1%	-43.3%
RPK (亿人公里)	国航	南航	东航	春秋	吉祥	海航
<b>4 月综合 RPK</b>	<b>237.4</b>	<b>254.5</b>	<b>215.1</b>	<b>43.4</b>	<b>40.5</b>	<b>103.5</b>
其中：国内线 RPK	164.7	183.0	142.4	34.7	29.1	80.7
国际线 RPK	66.4	69.6	68.2	8.5	11.1	22.5

地区线 RPK	6.3	2.0	4.5	0.2	0.3	0.3
<b>当月值同比增速</b>	<b>8.6%</b>	<b>12.3%</b>	<b>15.6%</b>	<b>9.3%</b>	<b>6.3%</b>	<b>10.3%</b>
其中：国内线同比	6.5%	7.1%	10.7%	8.6%	-5.6%	0.9%
国际线同比	15.6%	29.7%	28.0%	14.4%	62.5%	64.5%
地区线同比	-2.0%	-4.9%	6.4%	-34.2%	-29.1%	90.1%
<b>当月值较 2019 年同期增速</b>	<b>6.5%</b>	<b>13.2%</b>	<b>21.0%</b>	<b>37.2%</b>	<b>40.6%</b>	<b>-15.0%</b>
其中：国内线较 19 年同期	20.2%	20.8%	25.0%	63.6%	19.1%	-13.5%
国际线较 19 年同期	-14.3%	-1.2%	15.4%	-9.1%	187.9%	-19.5%
地区线较 19 年同期	-25.1%	-33.2%	-5.8%	-78.5%	-44.7%	-49.7%
<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>4 月综合客座率</b>	<b>81.25%</b>	<b>85.58%</b>	<b>85.37%</b>	<b>88.15%</b>	<b>86.16%</b>	<b>82.76%</b>
其中：国内线客座率	83.76%	85.92%	86.26%	88.86%	88.68%	85.69%
国际线客座率	76.24%	84.85%	83.68%	85.38%	80.14%	73.86%
地区线客座率	74.53%	80.30%	83.50%	87.39%	87.97%	69.65%
<b>当月值同比变动</b>	<b>2.5%</b>	<b>2.5%</b>	<b>4.4%</b>	<b>-2.6%</b>	<b>2.9%</b>	<b>0.0%</b>
其中：国内线同比	4.2%	2.8%	4.8%	-2.2%	4.3%	0.9%
国际线同比	-1.0%	1.8%	3.4%	-4.0%	1.2%	0.9%
地区线同比	0.6%	2.2%	6.0%	-3.1%	3.6%	15.1%
<b>当月值较 2019 年同期变动</b>	<b>-0.1%</b>	<b>2.6%</b>	<b>1.9%</b>	<b>-3.2%</b>	<b>1.0%</b>	<b>0.6%</b>
其中：国内线较 19 年同期	0.8%	3.0%	1.4%	-2.9%	3.3%	-1.4%
国际线较 19 年同期	-2.5%	1.5%	2.5%	-5.1%	-3.5%	4.7%
地区线较 19 年同期	-6.2%	2.0%	1.3%	-4.2%	3.8%	-8.8%

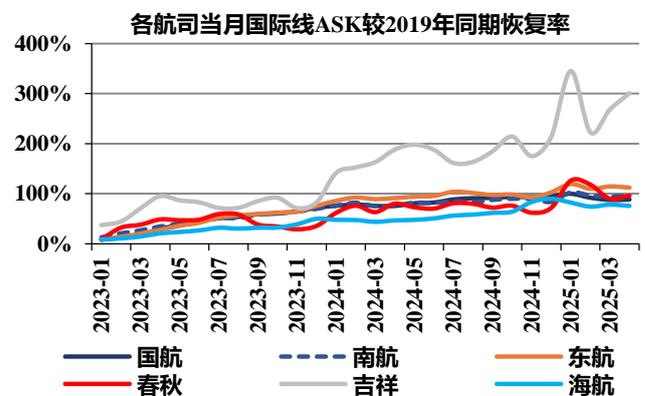
资料来源：iFind，各公司公告，信达证券研发中心

图21：各航司当月国内线 ASK 同比变动

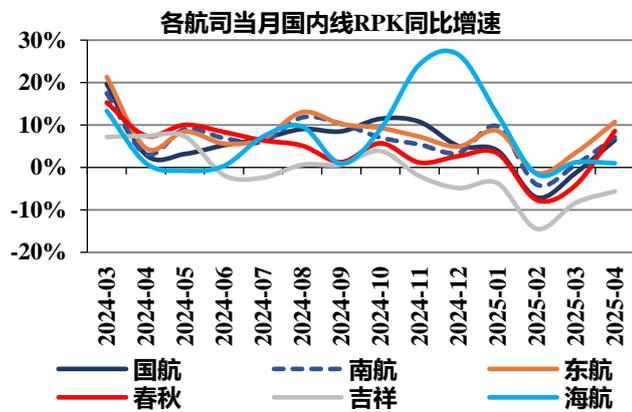


资料来源：iFind，信达证券研发中心

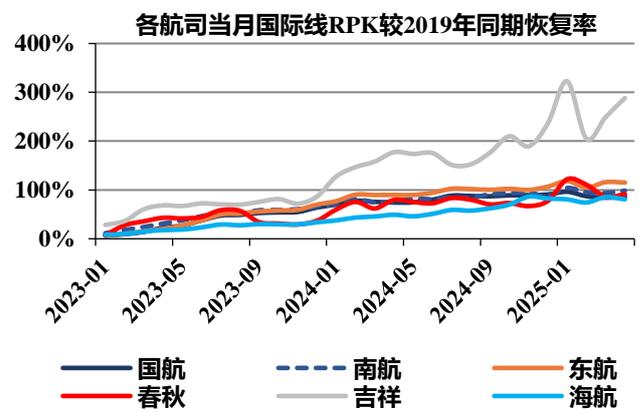
图22：各航司当月国际线 ASK 较 2019 年同期恢复率



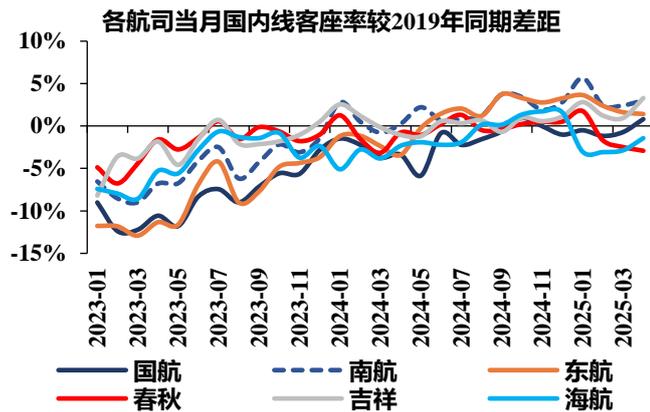
资料来源：iFind，信达证券研发中心

**图23：各航司当月国内线 RPK 同比变动**


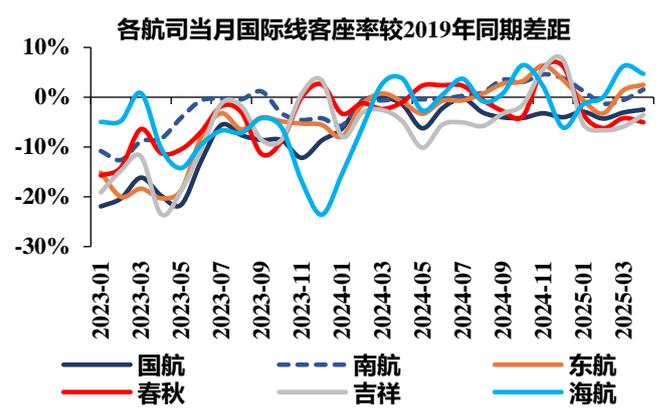
资料来源：iFind，信达证券研发中心

**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

累计情况看，国内线方面，1~4 月航司国内线运力同比略降或与去年同期基本持平，客座率持续高位，基本超过 19 年水平，周转量同比微增 0~5%。

国际线方面，国航和海航周转量分别恢复到 19 年同期的 89%、80%，其余航司基本恢复到 19 年或超过 19 年同期水平，客座率上，除海航、南航、东航外，其余航司还存在一定缺口。

**表3：六家上市航司 2025 年 1~4 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
1~4 月综合 ASK	1176.7	1236.6	1031.3	194.7	192.9	524.0
其中：国内线 ASK	804.5	897.1	677.1	148.0	133.2	409.4
国际线 ASK	339.1	329.3	333.2	45.6	57.8	113.3

地区线 ASK	33.1	10.2	21.0	1.1	1.9	1.4
<b>累计值同比增速</b>	<b>3.3%</b>	<b>5.9%</b>	<b>7.3%</b>	<b>8.3%</b>	<b>5.7%</b>	<b>11.6%</b>
其中：国内线同比	-2.4%	0.0%	-0.1%	0.2%	-9.6%	2.1%
国际线同比	20.4%	26.3%	27.2%	53.2%	74.9%	67.6%
地区线同比	0.2%	1.7%	-5.3%	-53.6%	-10.6%	60.9%
<b>累计值较 2019 年同期增速</b>	<b>8.3%</b>	<b>11.8%</b>	<b>18.4%</b>	<b>43.0%</b>	<b>44.5%</b>	<b>-11.4%</b>
其中：国内线较 19 年同期	19.1%	18.9%	21.9%	66.4%	20.5%	-7.6%
国际线较 19 年同期	-8.6%	-2.1%	13.7%	7.6%	180.4%	-22.6%
地区线较 19 年同期	-16.2%	-33.7%	-5.7%	-77.3%	-19.4%	-41.9%
<b>RPK (亿人公里)</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>1~4 月综合 RPK</b>	<b>947.1</b>	<b>1056.6</b>	<b>869.8</b>	<b>175.2</b>	<b>163.1</b>	<b>435.0</b>
其中：国内线 RPK	664.0	772.0	581.4	134.8	117.0	351.7
国际线 RPK	259.0	276.7	271.2	39.4	44.5	82.4
地区线 RPK	24.1	7.8	17.1	1.0	1.6	0.9
<b>累计值同比增速</b>	<b>4.8%</b>	<b>8.9%</b>	<b>12.0%</b>	<b>7.0%</b>	<b>5.3%</b>	<b>12.5%</b>
其中：国内线同比	0.3%	3.1%	5.1%	-0.2%	-8.1%	3.1%
国际线同比	18.9%	29.6%	31.1%	48.4%	72.4%	82.8%
地区线同比	0.7%	1.6%	3.3%	-54.5%	-8.4%	83.1%
<b>累计值较 2019 年同期增速</b>	<b>6.7%</b>	<b>15.2%</b>	<b>20.6%</b>	<b>39.9%</b>	<b>43.4%</b>	<b>-12.5%</b>
其中：国内线较 19 年同期	18.5%	23.8%	25.2%	64.0%	23.4%	-10.3%
国际线较 19 年同期	-12.2%	-1.8%	13.8%	2.1%	161.8%	-19.9%
地区线较 19 年同期	-25.0%	-33.5%	-6.4%	-77.9%	-17.7%	-53.7%
<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>1~4 月综合客座率</b>	<b>80.48%</b>	<b>85.44%</b>	<b>84.34%</b>	<b>89.98%</b>	<b>84.57%</b>	<b>83.00%</b>
其中：国内线客座率	82.53%	86.05%	85.87%	91.11%	87.83%	85.91%
国际线客座率	76.38%	84.02%	81.39%	86.31%	77.05%	72.72%
地区线客座率	72.73%	77.00%	81.49%	89.54%	84.43%	63.99%
<b>累计值同比变动</b>	<b>1.1%</b>	<b>2.4%</b>	<b>3.6%</b>	<b>-1.1%</b>	<b>-0.4%</b>	<b>0.6%</b>
其中：国内线同比	2.2%	2.6%	4.2%	-0.3%	1.4%	0.9%
国际线同比	-1.0%	2.2%	2.4%	-2.8%	-1.1%	6.1%
地区线同比	0.3%	-0.1%	6.7%	-1.7%	2.0%	7.8%
<b>累计值较 2019 年同期变动</b>	<b>-1.2%</b>	<b>2.5%</b>	<b>1.5%</b>	<b>-2.0%</b>	<b>-0.6%</b>	<b>-1.0%</b>
其中：国内线较 19 年同期	-0.4%	3.4%	2.3%	-1.3%	2.1%	-2.6%
国际线较 19 年同期	-3.1%	0.3%	0.0%	-4.7%	-5.5%	2.4%
地区线较 19 年同期	-8.5%	0.3%	-0.6%	-2.4%	1.8%	-16.3%

资料来源：iFind，各公司公告，信达证券研发中心

### 3.2 机队引进：4 月南航净增加 5 架客机

4 月南航净增长飞机数最多。4 月南航引进 8 架客机，净增长 5 架客机，为六大航司中引进数量及净增长量最高。东航引进 1 架净增长-2 架飞机，国航引进 1 架净增长 0 架飞机；海航引进 1 架净增长-4 架飞机；春秋和吉祥未引进退出飞机。

1~4 月累计看，南航、东航、国航分别净增长 18、10、4 架飞机，春秋、吉祥、海航分别净增长 2、2、-1 架飞机。

表4：六家上市航司 2025 年 4 月末机队规模

至 3 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>917</b>	<b>814</b>	<b>131</b>	<b>129</b>	<b>347</b>
4 月当月引进架数	1	8	1	0	0	1
4 月当月净增长架数	0	5	-2	0	0	-4
1~4 月累计净增长架数	4	18	10	2	2	-1
<b>公司合计运营（总飞机数）</b>	<b>934</b>	<b>937</b>	<b>814</b>	<b>131</b>	<b>129</b>	<b>347</b>
宽体机	138	102	109	0	9	71
窄体机	759	775	679	131	120	267
支线机	34	39	26	0	0	9
公务机	3	1	0	0	0	0
货机	0	20	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 4 月末飞机净增长增速</b>	<b>0.4%</b>	<b>2.2%</b>	<b>1.2%</b>	<b>1.6%</b>	<b>1.6%</b>	<b>-0.3%</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。

**行业供给超预期风险:** 基于行业当前运力引进情况及后续计划, 我们判断未来行业运力供给有望收缩。若运力供给超预期, 供需难以平衡, 预计行业难以维持盈利。

**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。

**市场竞争加剧风险:** 对行业的供需判断是基于市场理性竞争的前提。若市场竞争加剧, 航司为抢占份额持续机票低价策略, 创收不创利, 航司预计盈利困难。

**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。