



航空机场 9 月数据点评：客座率整体维持较高水平，国际线同比提升明显

2025 年 10 月 17 日

看好/维持

交通运输

行业报告

事件：上市航司发布 9 月运营数据。9 月航司客座率整体维持了较高水平，国际线客座率水平同比明显优于去年同期。

国内航线：反内卷背景下运力投放维持较低增长，客座率维持较高水平

9 月上市公司国内航线运力投放同比提升约 2.2%，环比 8 月下降约 15.7%，运力投放水平与去年相比差异不大，在行业反内卷的大背景下，航司运力投放较为稳健。

分航司看，除春秋运力投放同比提升较大外，其余航司运力投放增速都控制在 3% 以内。环比看，进入 9 月后各航司都较大幅度下调了运力投放，主要系当前旅游需求占比提升导致旺季与淡季需求端差距较大，整体情况与 23 年和 24 年类似。春秋能够在运力投放同比明显提升的情况下维持较高的客座率，则说明消费降级的影响导致行业整体价格带出现了下移，低价格带需求占比提升，这对航司的降本增效提出了更高的要求，成本端的优势在竞争中或有所放大。

客座率方面，上市公司整体客座率较去年同期提升约 2.1pct，环比 8 月下降 1.0pct。由于行业由旺季转向淡季，客座率环比下降是正常现象，同比看，9 月客座率维持在较高水平。今年以来三大航中东航对提升客座率最为积极，9 月客座率同比提升 3.3%；国航由于去年同期基数较低，今年客座率提升也较为明显，9 月客座率同比提升 3.0%，其余航司客座率同比提升在 1-2pct 之间。

国际航线：东航与国航客座率同比提升明显

9 月上市航司国际航线运力投放同比去年提升约 9.4%，环比 8 月下降约 9.5%。客座率方面，9 月客座率同比提升约 3.5pct，提升较为明显；环比 8 月下降约 0.7pct，主要系淡旺季差异。

分航司看，中型航司运力投放同比提升幅度较大，我们认为系去年同期周边航线需求较差，今年有所回暖。客座率方面，9 月吉祥、东航与国航的国际客座率同比提升较明显，分别为 6.8%、5.9% 和 4.8%，同样与去年基数较低有一定关系。可以看出，今年 9 月国际航线表现明显优于去年同期。

行业政策变化与投资建议：反内卷初现成效，但贵在坚持

8 月《中国航空运输协会航空客运自律公约》的发布，为行业反内卷大环境的形成奠定了基础，后续的供给管控和客座率回升也说明公约在遏制市场乱象、规范经营行为，提振收益水平上具有一定作用。

反内卷是长期工程，贵在坚持。我们认为反内卷大环境的形成与维持有望加速行业再平衡的过程，对行业整体盈利水平的改善会有较大助益。从盈利弹性角度出发，大型航司受益会更加明显，建议重点关注。

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。

未来 3-6 个月行业大事：

2025-11-10 民航局公布 2024 年 10 月民航运行数据

2025-11-15 起上市公司披露 2024 年 10 月运行数据

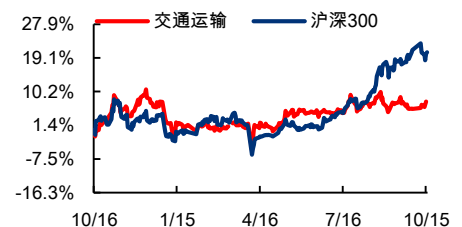
资料来源：民航局官网，上市公司公告

行业基本资料

占比%

股票家数	125	2.78%
行业市值(亿元)	32900.3	2.89%
流通市值(亿元)	29182.82	3.09%
行业平均市盈率	16.3	/

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

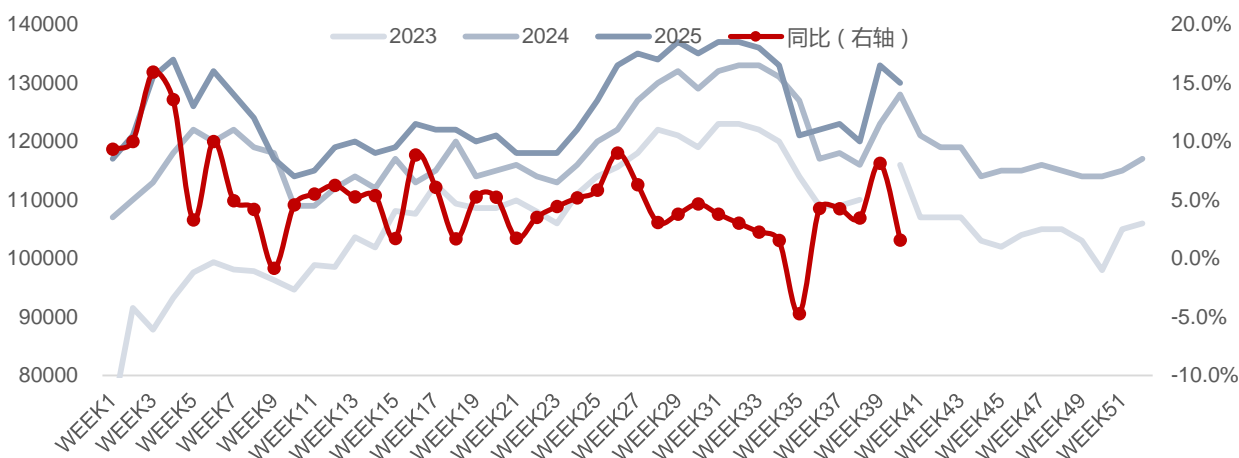
1. 行业总览：客座率整体维持较高水平，国际线同比提升更明显

国内航线：9 月上市公司国内航线运力投放同比提升约 2.2%，环比 8 月下降约 15.7%，运力投放水平与去年相比差异不大，在行业反内卷的大背景下，航司运力投放较为稳健。

分航司看，除春秋运力投放同比提升较大外，其余航司运力投放增速都控制在 3% 以内。环比看，进入 9 月后各航司都较大幅度下调了运力投放，主要系当前旅游需求占比提升导致旺季与淡季需求端差距较大，整体情况与 23 年和 24 年类似。春秋能够在运力投放同比明显提升的情况下维持较高的客座率，则说明消费降级的影响导致行业整体价格带出现了下移，低价格带需求占比提升，这对航司的降本增效提出了更高的要求，成本端的优势在竞争中或有所放大。

客座率方面，上市公司整体客座率较去年同期提升约 2.1pct，环比 8 月下降 1.0pct。由于行业由旺季转向淡季，客座率环比下降是正常现象，同比看，9 月客座率维持在较高水平。今年以来三大航中东航对提升客座率最为积极，9 月客座率同比提升 3.3%；国航由于去年同期基数较低，今年客座率提升也较为明显，9 月客座率同比提升 3.0%，其余航司客座率同比提升在 1-2pct 之间。

图 1：旺季期间民航保障航班数（国内+国际）增速维持在较低水平（架次）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

国际航线：9 月上市航司国际航线运力投放同比去年提升约 9.4%，环比 8 月下降约 9.5%。客座率方面，9 月客座率同比去年提升 3.5pct，提升较为明显；环比 8 月下降约 0.7pct，主要系淡旺季差异。

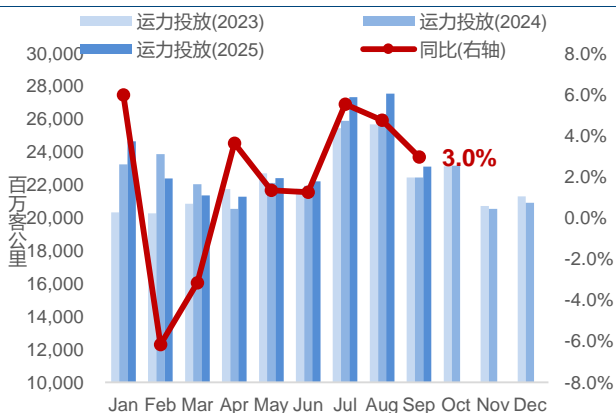
分航司看，中型航司运力投放同比提升幅度较大，我们认为系去年同期周边航线需求较差，今年有所回暖。客座率方面，9 月吉祥、东航与国航的国际客座率同比提升较明显，分别为 6.8%、5.9% 和 4.8%，同样与去年基数较低有一定关系。可以看出，今年 9 月国际航线表现明显优于去年同期。

行业政策方面，8 月《中国航空运输协会航空客运自律公约》的发布，为行业反内卷大环境的形成奠定了基础，后续的供给管控和客座率回升也说明公约在遏制市场乱象、规范经营行为，提振收益水平上具有一定作用。但我们认为反内卷是长期工程，贵在坚持。行业未来的表现值得持续关注。

2. 国内航线运力投放：反内卷背景下运力投放维持较低增长

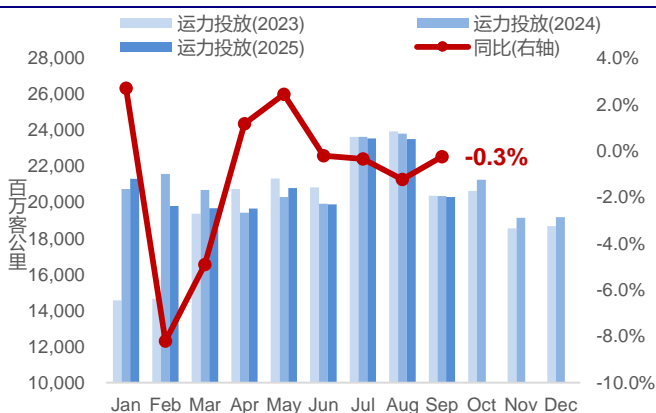
9 月上市公司国内航线运力投放同比提升约 2.2%，环比 8 月下降约 15.7%，运力投放水平与去年相比差异不大，在行业反内卷的大背景下，航司运力投放较为稳健。

图 2：南航 9 月国内运力投放同比提升 3.0%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

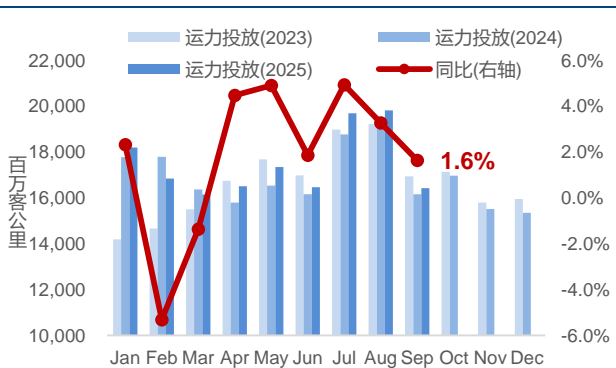
图 3：国航 9 月国内运力投放同比下降 0.3%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

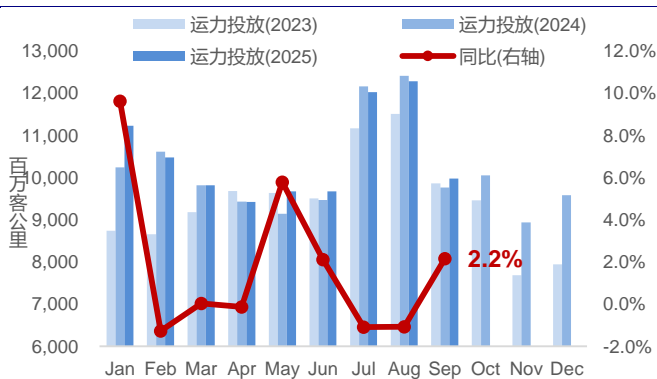
分航司看，除春秋运力投放同比提升较大外，其余航司运力投放增速都控制在 3% 以内。环比看，进入 9 月后各航司都较大幅度下调了运力投放，主要系当前旅游需求占比提升导致旺季与淡季需求端差距较大，整体情况与 23 年和 24 年类似。春秋能够在运力投放同比明显提升的情况下维持较高的客座率，则说明消费降级的影响导致行业整体价格带出现了下移，这对航司的降本增效提出了更高的要求，成本端的优势在竞争中或有所放大。

图 4：东航 9 月国内运力投放同比提升 1.6%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

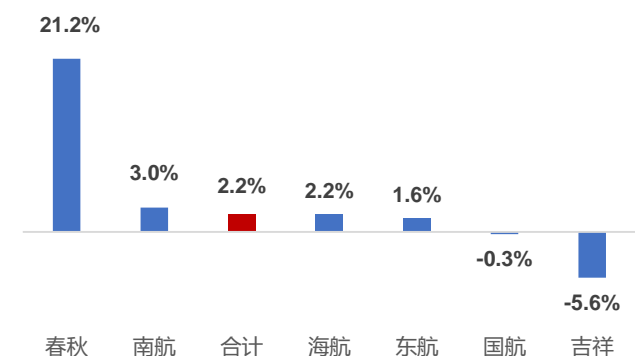
图 5：海航 9 月国内运力投放同比提升 2.2%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

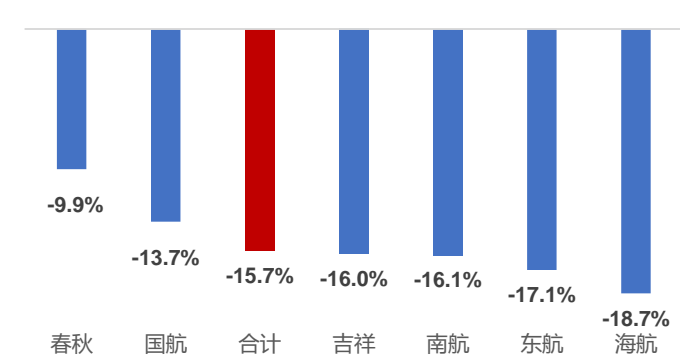
考虑到飞机的日利用率等因素，我们认为当前航司在供给端的约束已经较强，行业供需再平衡除了要继续维持对供给的约束外，更多还要看需求端是否回暖。我们预计后续国内航线运力投放增速都会维持低增长的状态，行业反内卷的大环境则会强化供给端的约束，这有助于航司经营压力的缓解。

图 6：9 月上市航司国内航线运力投放同比提升 2.2%



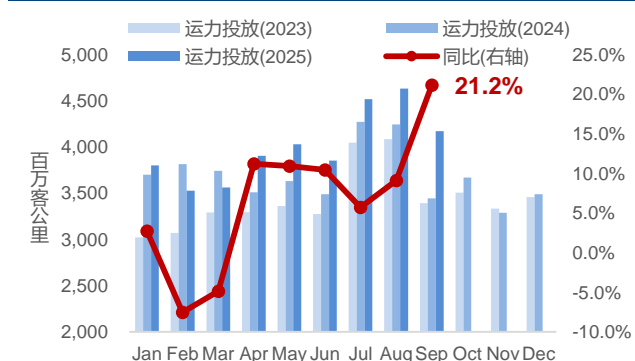
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 7：9 月上市航司国内航线运力投放环比 8 月下降 15.7%



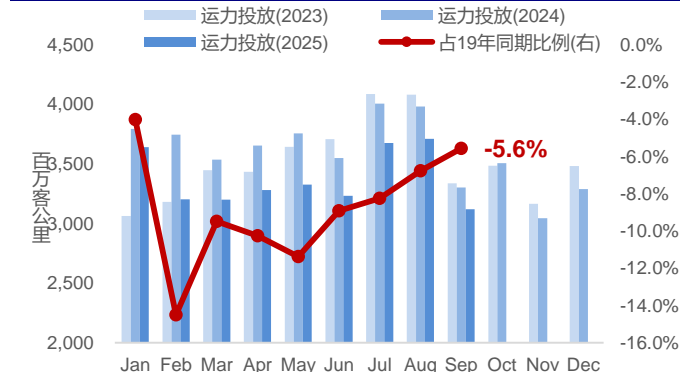
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 8：春秋 9 月国内运力投放同比提升 21.2%



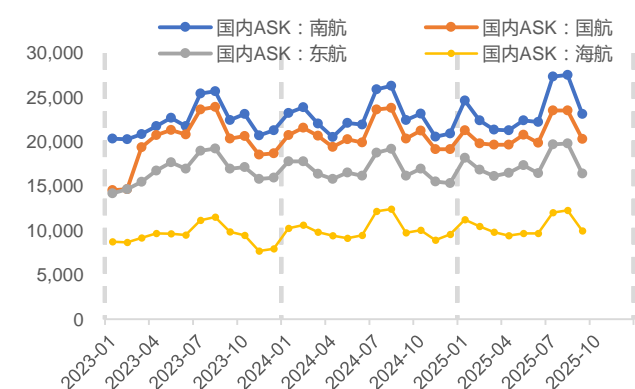
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 9：吉祥 9 月国内运力投放同比下降 5.6%



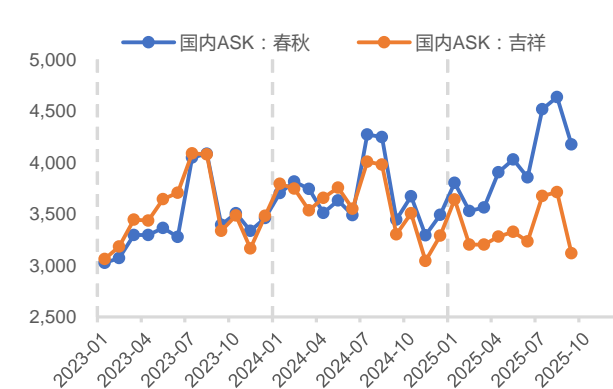
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 10：9 月大航国内运力投放环比明显下降（百万客公里）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 11：9 月春秋吉祥运力投放环比下降（百万客公里）

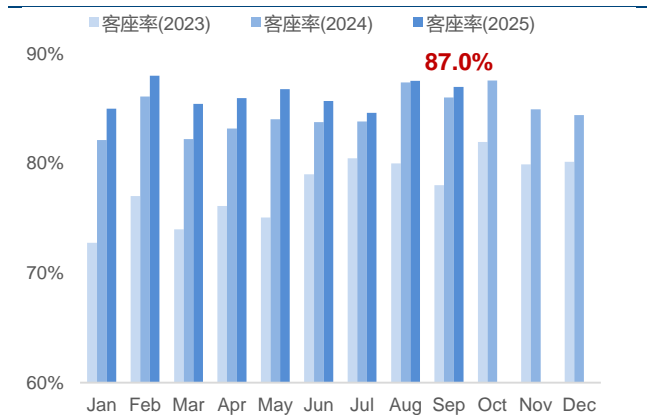


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

3. 国内航线客座率：客座率环比略降，但同比维持较高水平

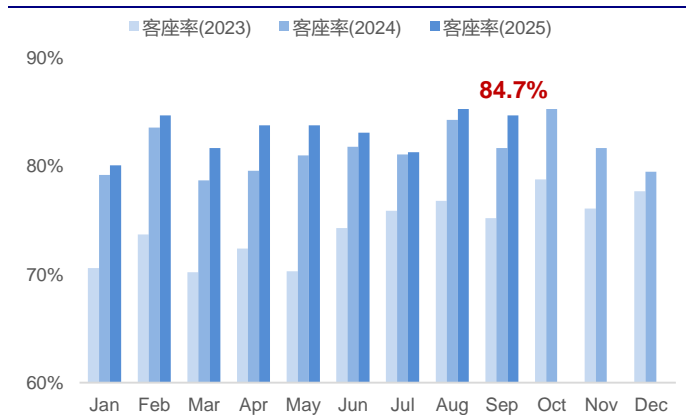
9 月上市公司整体客座率较去年同期提升约 2.1pct，环比 8 月下降 1.0pct。由于行业由旺季转向淡季，客座率环比下降是正常现象，同比看 9 月客座率维持在较高水平。

图 12：南航国内航线客座率同比提升 1.0 个百分点



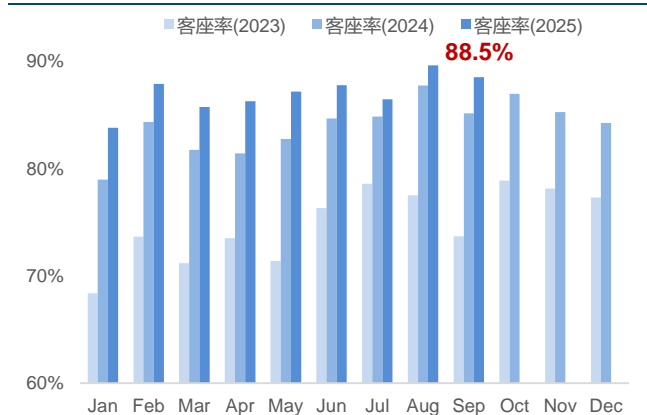
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 13：国航国内航线客座率同比提升 3.0 个百分点



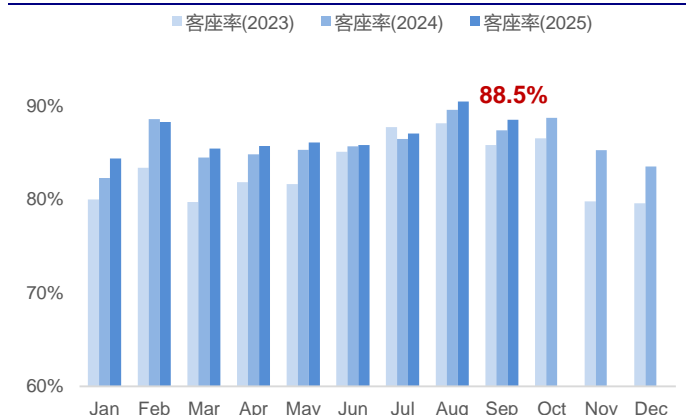
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 14：东航国内航线客座率同比提升 3.3 个百分点



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

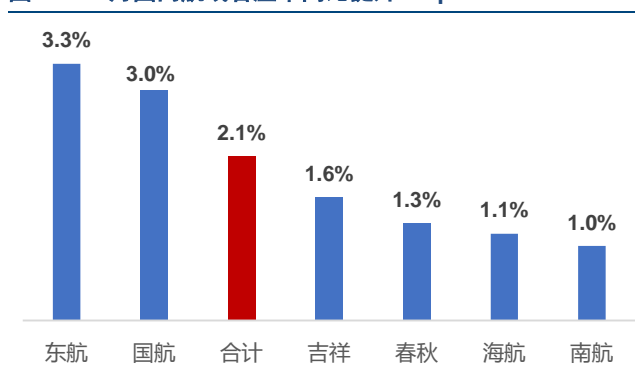
图 15：海航国内航线客座率同比提升 1.1 个百分点



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

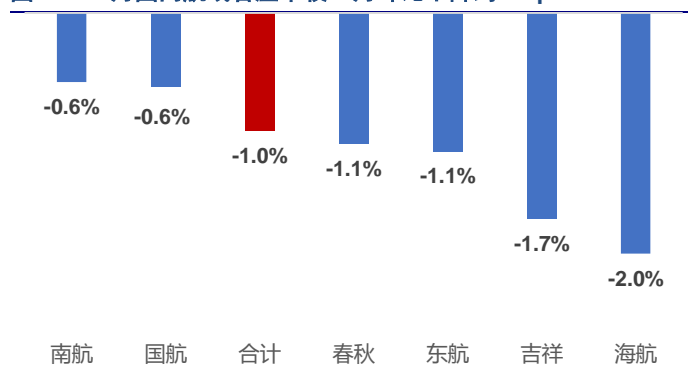
从客座率趋势上看，上半年航司通过降价维持高客座率的销售思路有所松动。在公商务需求恢复偏慢的情况下，以价换量很难带来长期的收益，航司开始重新平衡量价的关系，盈利水平将被摆在更重要的位置，提升份额的优先级下调。随着反内卷的深入，航司依旧会倾向于将客座率维持在较高水平，但会更多通过供给端的管控而不是票价调控去实现。

图 16：9 月国内航线客座率同比提升 2.1pct



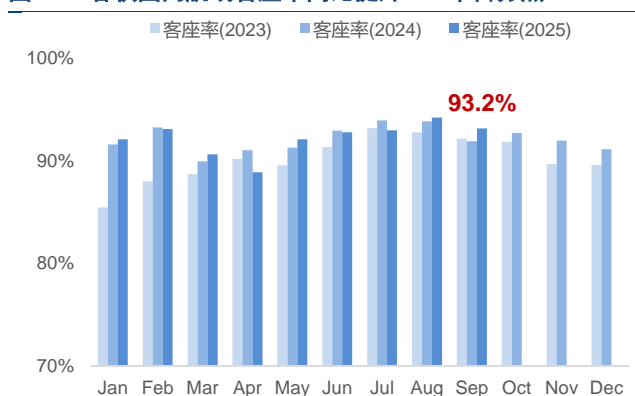
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 17：9 月国内航线客座率较 8 月环比下降约 1.0pct



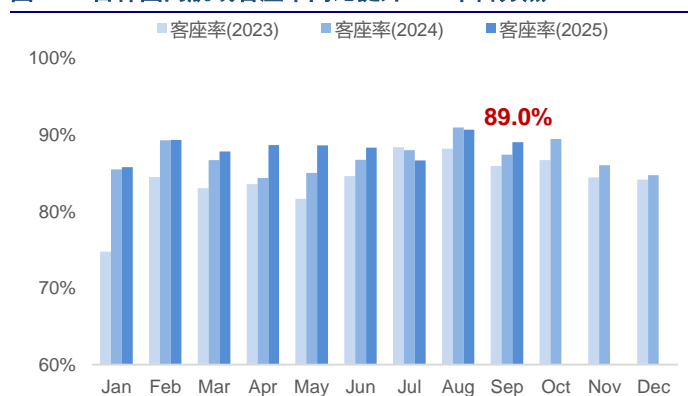
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 18：春秋国内航线客座率同比提升 1.3 个百分点



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

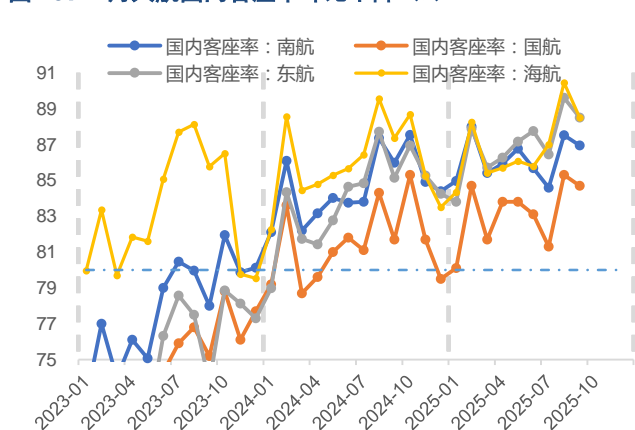
图 19：吉祥国内航线客座率同比提升 1.6 个百分点



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

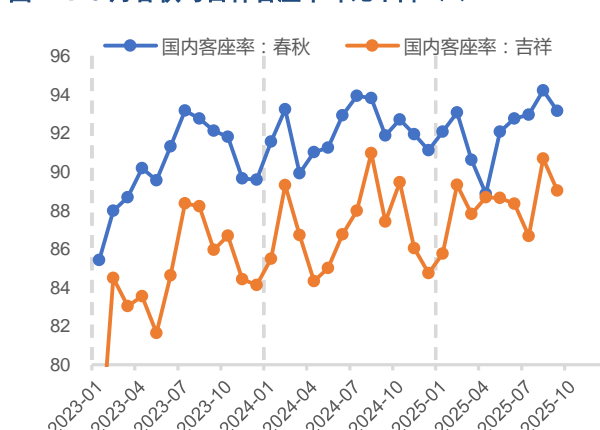
分航司看，今年以来三大航中东航对提升客座率最为积极，9 月客座率同比提升 3.3%；国航由于去年同期基数较低，今年客座率提升也较为明显，9 月客座率同比提升 3.0%，其余航司客座率同比提升在 1-2pct 之间。

图 20：9 月大航国内客座率环比下降 (%)



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 21：9 月春秋与吉祥客座率环比下降 (%)

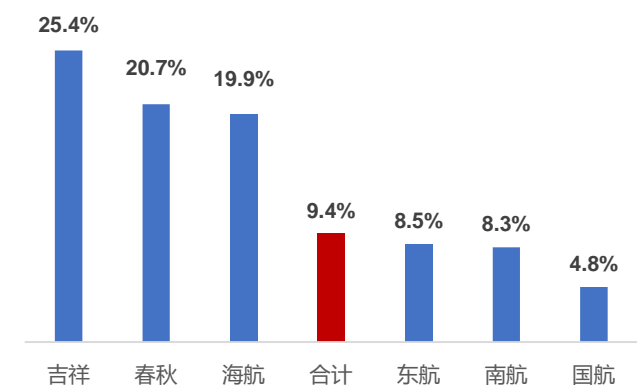


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

4. 国际航线：东航与国航客座率同比提升明显

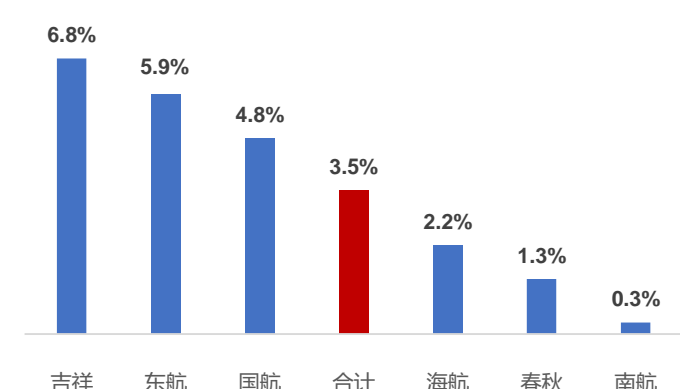
国际航线方面，9 月上市航司国际航线运力投放同比去年提升约 9.4%，环比 8 月下降约 9.5%。客座率方面，9 月客座率同比去年提升 3.5pct，提升较为明显；环比 8 月下降约 0.7pct，主要系淡旺季差异。

图 22：9 月国际航线运力投放同比增长约 9.4%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

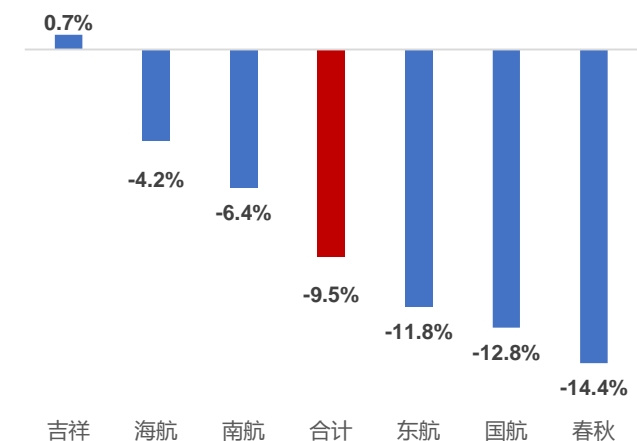
图 23：国际航线客座率同比提升 3.5%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

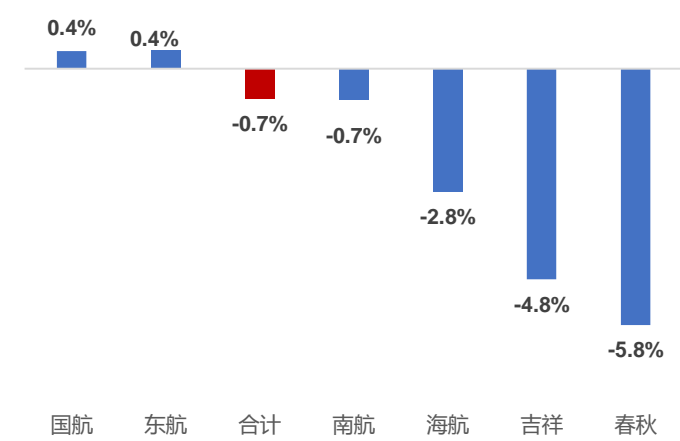
分航司看，运力投放方面，中型航司运力投放同比提升幅度较大，我们认为系去年同期周边航线需求较差，今年有所回暖。客座率方面，9 月吉祥、东航与国航的国际客座率同比提升较明显，分别为 6.8%、5.9%和 4.8%，同样与去年基数较低有一定关系。可以看出，今年 9 月国际航线表现明显优于去年同期。

图 24：9 月国际航线运力投放环比 8 月下降约 9.5%



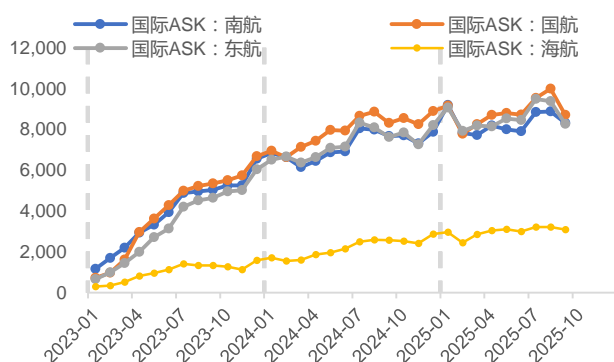
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 25：国际航线客座率环比 8 月下降约 0.7pct



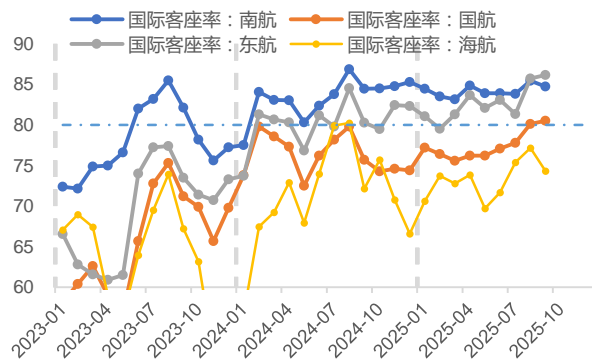
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 26：国航 9 月国际运力投放环比下降（百万客公里）



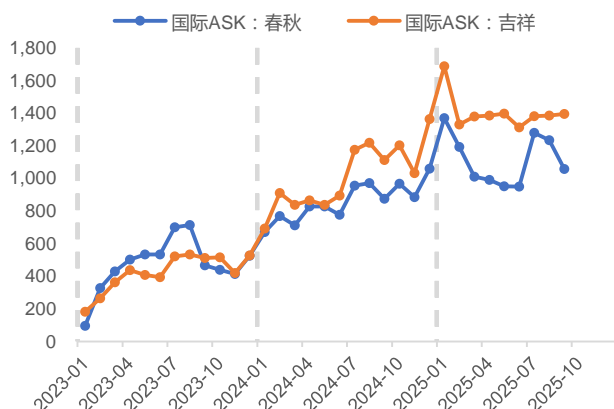
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 27：东航与国航 9 月客座率环比微增，南航略降（%）

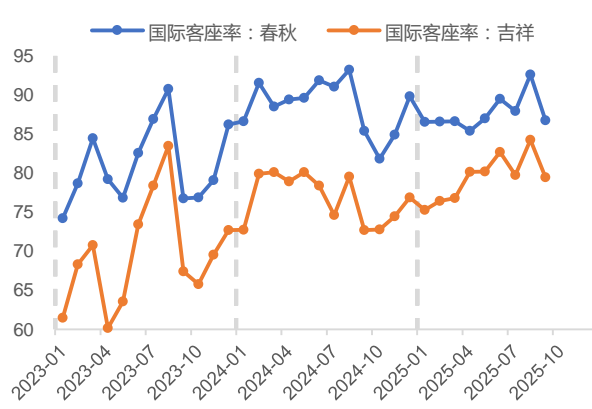


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 28：春秋国际运力投放环比下降，吉祥持平（百万客公里）图 29：春秋与吉祥国际客座率环比下降（%）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

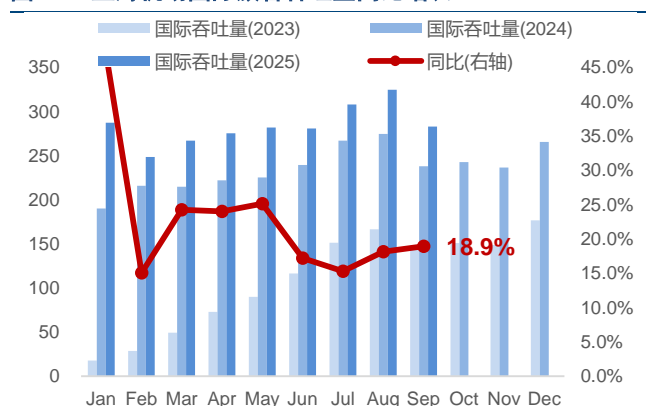


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

5. 机场吞吐量：机场国际吞吐量增速趋于平稳

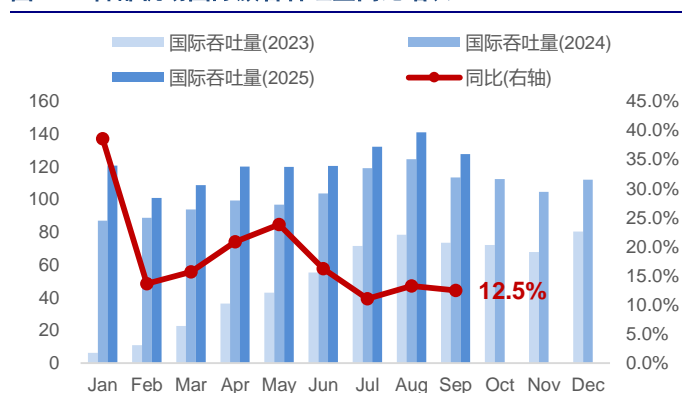
9 月上海、首都、白云和深圳机场同比增长分别为 19%、13%、11%和 15%，若对比 19 年，则国际线旅客吞吐量分别达到 19 年同期的 107%、59%、92%和 103%。整体看，进入下半年后，各地机场国际线吞吐量增速趋于平稳。

图 30：上海机场国际旅客吞吐量同比增长 19%



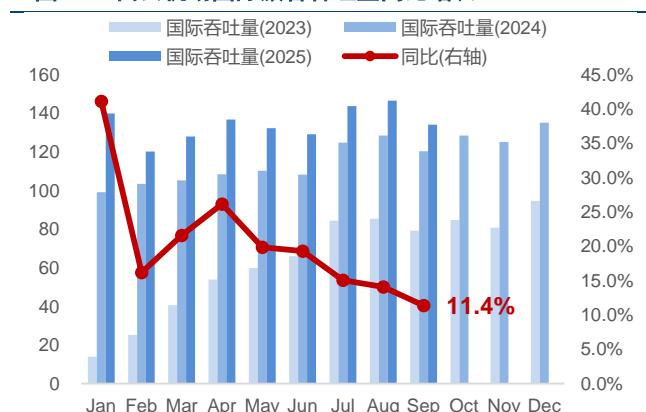
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 31：首都机场国际旅客吞吐量同比增长 13%



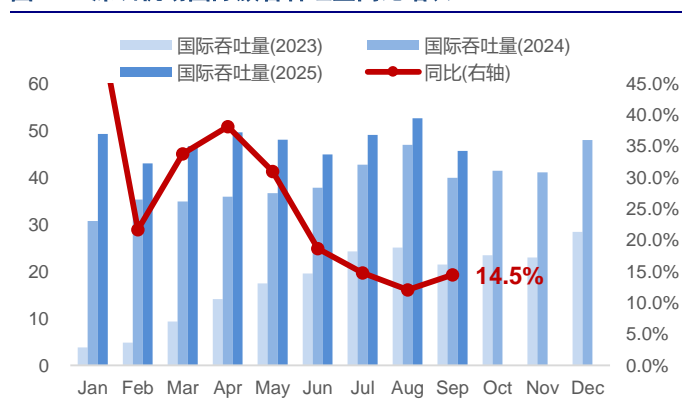
资料来源：公司官网，东兴证券研究所

图 32：白云机场国际旅客吞吐量同比增长 11%



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 15%



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	高速公路：高股息个股超跌或带来配置机会	2025-09-24
行业普通报告	快递 8 月数据点评：反内卷遏制以价换量，通达系单票收入明显回升	2025-09-22
行业普通报告	航空机场 8 月数据点评：供给低增长，客座率环比改善	2025-09-17
行业普通报告	快递 7 月数据点评：反内卷力度超预期，助力价格战逐步缓和	2025-08-21
行业普通报告	航空机场 7 月数据点评：客座率环比略降，静待反内卷政策推进	2025-08-19
行业深度报告	港口行业专题报告：从财务指标出发看港口分红提升潜力	2025-08-02
行业普通报告	快递 6 月数据点评：业务量增速分化明显，关注反内卷后续影响	2025-07-22
行业普通报告	航空机场 6 月数据点评：航司运力投放较为克制，东航客座率逆势抬升	2025-07-17
行业普通报告	快递 5 月数据点评：顺丰增速继续领跑，价格竞争激烈度维持较高水平	2025-06-23
行业普通报告	航空机场 5 月数据点评：客座率维持高水平，旺季弹性初步体现	2025-06-18
公司普通报告	中通快递-W (02057.HK)：价格竞争导致 Q2 盈利承压，下半年有望逐步修复	2025-09-12
公司普通报告	皖通高速 (600012.SH)：收入稳健增长，下半年重点关注宣广车流恢复	2025-08-29
公司普通报告	圆通速递 (600233.SH)：价格战导致盈利小幅下降，成本端优化明显	2025-08-28
公司普通报告	越秀交通基建 (01052.HK)：平临高速贡献利润增量，折旧摊销增长在预期内	2025-08-19
公司普通报告	中通快递-W (02057.HK)：价格战导致收入端承压，份额增长依旧是经营重心	2025-05-22
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	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

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的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法律责任。

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