

## 客座率高位传导至价格提升，关注淡季价格拐点

2025 年 10 月 21 日

### 行业动态：A 股上市航司发布 2025 年 9 月经营数据

**9 月航空需求受益客流增长和航距拉长增速高于供给，国内、国际航线客座率双双创新高。**9 月供需延续同比增长，国内客流内生增长、航距进一步拉长带动需求增长，供给同比高基数增长有限，根据各公司公告 9 月 A 股六家上市航司合计 ASK/RPK 同比+4.0%/+7.1%，国内国际航线客座率均创下历年 9 月新高水平：

**1) 9 月国内供需增速缺口放大、客座率达到高位：**六航司 9 月国内 ASK/RPK 同比+2.2%/+4.7%，客座率达 87.3%，同比+2.1pcts 达到历年 9 月最高水平；**2) 9 月国际线供给增速放缓，与需求增速差距扩大：**9 月六航司国际线 ASK/RPK 同比+8.7%/+13.6%，客座率同比+3.5pcts，国际航线周转量在 2024 年同期较高基数上仍延续高增长，但供给增速有所放缓，9 月 ASK/RPK 分别达到 2019 年同期 98.0%/102.9%，我们认为行业当前供给已经进入较为紧张的瓶颈期。

**9 月行业飞机利用率高位运行，较高客座率水平传导至价格提升，供需关系紧张、公商务需求有所恢复。**综合量价来看 9 月行业数据表现优异，利用率持续高位运行，客座率高位传导至提价：**1) 利用率：**航班管家显示 9 月行业飞机利用率 7.8 小时，同比基本持平，宽体机同比-3.4%、窄体机同比+0.4%；**2) 客座率：**9 月六家航司国内航线客座率 87.3%，同比+2.1pcts、相较 2019 年同期+3.9pcts，达到历史新高；**3) 价格：**航班管家显示 9 月行业国内经济舱含燃油附加费、扣燃油附加费票价同比+0.6%、+1.0%，携程数据显示 9 月国内机票价格同比+2.4%、国际机票价格同比-15.2%（携程口径 8 月国内、国际同比降幅为 4.3%、14%），利用率、客座率连续处于高位传导至国内价格回升。

**9 月六航司机队环比增长 0.3%，窄体机仍为引进主力机型，行业机队规模稳步扩张。**根据公司公告，截至 2025 年 9 月六家 A 股上市公司合计管理飞机 3340 架，环比净增加 11 架，较 2024 年底累计+3.6%，9 月六航司机队规模持续扩张。其中，接收机型以 A320 系列和 B737 系列为主：六家航司合计引进窄体机 19 架（1 架 C919、6 架 B737、12 架 A320）。

➤ **投资建议：9 月国内票价改善是由供需关系改善坚实驱动的，关注四季度淡季价格改善持续性，尤其是公商务航线表现。**我们认为 9 月国内机票价格数据同比回升由供需改善坚实驱动，紧供给逻辑未变，供需差持续收窄有望在 2025Q4 迎来拐点时刻，利用率、客座率持续在高位运行使得国内航线票价同比回升。9 月初重大外事活动结束后商旅需求有所改善带动国内航线价格企稳回升，我们认为商旅需求持续改善有望带动四季度行业同比提价，提升板块投资情绪，关注中国东航、华夏航空、中国国航、南方航空、吉祥航空、春秋航空。

**风险提示：**商旅需求恢复不及预期；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	8.69	0.06	0.34	0.47	145	26	18	推荐
600115.SH	中国东航	4.78	-0.05	0.16	0.23	-	30	21	推荐
600029.SH	南方航空	6.60	0.10	0.23	0.42	66	29	16	推荐
601021.SH	春秋航空	54.61	2.65	3.03	3.55	21	18	15	推荐
603885.SH	吉祥航空	14.23	0.76	1.05	1.26	19	14	11	推荐
002928.SZ	华夏航空	11.29	0.48	0.66	0.89	24	17	13	推荐

资料来源：ifind，民生证券研究院预测。（股价为 2025 年 10 月 20 日收盘价）

### 推荐

维持评级



分析师 黄文鹤

执业证书：S0100524100004

邮箱：huangwenhe@glms.com.cn

分析师 张骁瀚

执业证书：S0100525020001

邮箱：zhangxiaohan@glms.com.cn

研究助理 陈佳裕

执业证书：S0100124110008

邮箱：chenjiayu@glms.com.cn

### 相关研究

- 1.共享出行平台行业深度报告：行业呈燎原之势，曹操出行的弯道超车机会在即-2025/09/26
- 2.交通运输行业 2025 年 8 月快递数据点评：快递反内卷成效显著，8 月圆通和申通单票收入环比分别涨 7 分和 9 分-2025/09/21
- 3.交通运输物流行业 2025 年 8 月航空数据点评：客座率环比显著改善，关注淡季需求改善延续性-2025/09/18
- 4.交通运输行业 2025 年 7 月快递数据点评：顺丰控股件量增速持续领跑，件量和份额分别同比+33.7%和+1.2pct-2025/08/20
- 5.交通运输物流行业 2025 年 7 月航空数据点评：需求同比增速放缓，航协提出价格自律淡季或现改善-2025/08/18

## 目录

1 9月客座率高位传导至价格提升，关注淡季价格拐点.....	3
2 飞机引进9月持续推进，机队环比增长0.3%.....	6
3 投资建议 .....	13
4 风险提示 .....	14
插图目录 .....	15

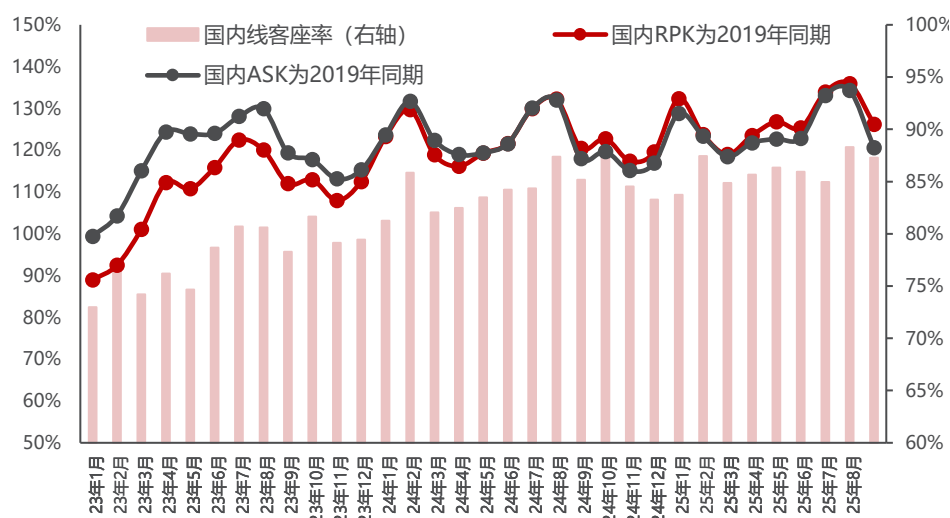
# 1 9 月客座率高位传导至价格提升，关注淡季价格拐点

2025 年 10 月 15 日，A 股上市航司 2025 年 9 月经营数据已发布完毕。

9 月航空需求受益客流增长和航距拉长增速高于供给，国内、国际航线客座率双双创新高。根据各公司公告，9 月 A 股六家上市航司合计 ASK/RPK 同比 +4.0%/+7.1%，国内国际航线客座率均创下历年 9 月新高水平。

9 月行业飞机利用率高位运行，较高客座率水平传导至价格提升，供需关系紧张、公商务需求有所恢复。综合量价来看 9 月行业数据表现优异，利用率持续高位运行，客座率高位传导至提价：1) 利用率：航班管家显示 9 月行业飞机利用率 7.8 小时，同比基本持平，宽体机下降 3.38%、窄体机提升 0.4%；2) 客座率：9 月六家航司国内航线客座率 87.3%，同比+2.1pcts、相较 2019 年同期+3.9pcts，达到历年 9 月最高水平；3) 价格：航班管家显示 9 月行业国内经济舱含燃油附加费、扣燃油附加费票价同比-5.5%、-2.4%，携程数据显示 9 月国内机票价格同比 +2.4%、国际机票价格同比-15.2%（携程口径 8 月国内、国际同比降幅为 4.3%、14%），利用率、客座率连续处于高位传导至国内价格回升。

图1：六家上市航司国内航线月度供需表现

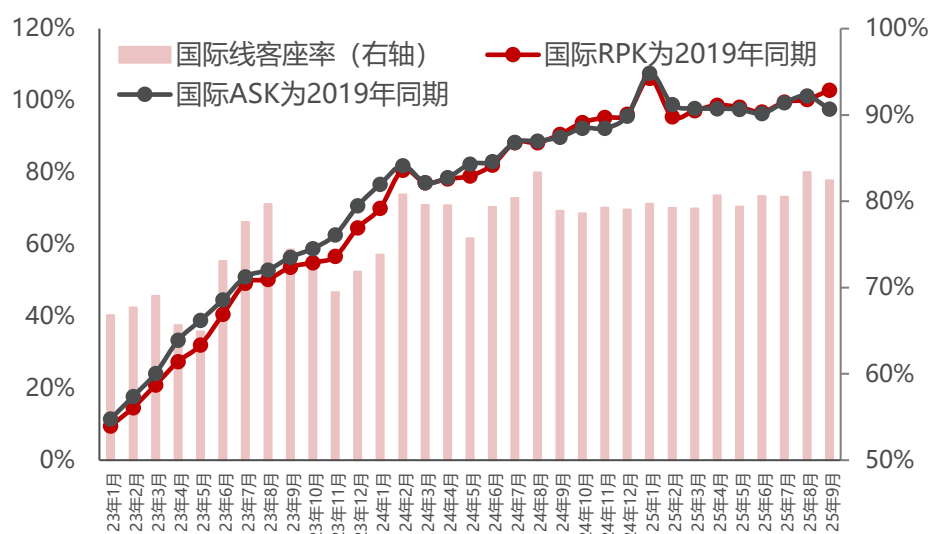


资料来源：中国国航/中国东航/南方航空/海航控股/春秋航空/吉祥航空公告，民生证券研究院

**国际航线：9月国际线供给增速放缓，与需求增速差距扩大。**9月六航司国际线ASK/RPK同比+8.7%/+13.6%，客座率同比+3.5pcts，国际航线周转量在2024年同期较高基数上仍延续高增长，但供给增速有所放缓，9月ASK/RPK分别达到2019年同期98.0%/102.9%，我们认为行业当前供给已经进入较为紧张的瓶颈期。

2025年9月国际航线同比仍在增长，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刺激长线航班需求，加速填补国际市场运力缺口。

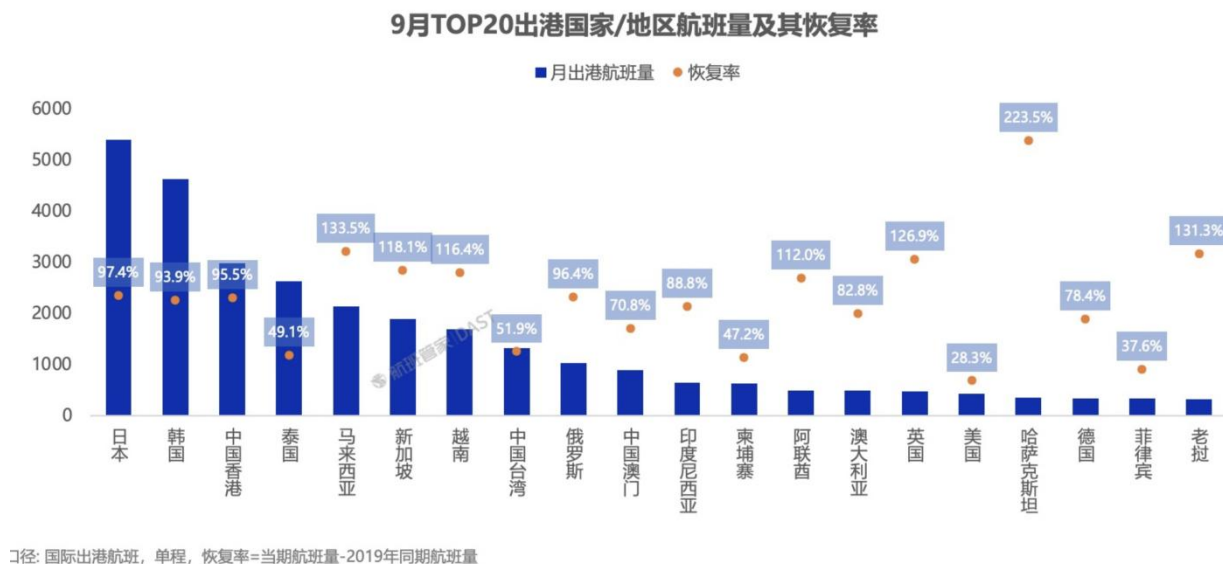
图2：六家上市航司国际航线月度供需表现



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9月日本、韩国航班量恢复至2019年同期的97.4%、93.9%（vs 8月为109.8%、98.0%），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49.1%（vs 8月为53.2%），与日韩相比恢复进程较慢，可能受到近期东南亚安全事件与环境污染事件的持续影响；与此同时，东南亚地区的马来西亚、新加坡以及越南的航班投放量达到2019年同期的133.5%、118.1%、116.4%（vs 8月为135.1%、119.0%、114.7%），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28.3%、78.4%（vs 8月为26.5%、79.8%），存在大量运力缺口；俄罗斯、英国航班量超额恢复填补航班空缺，航班管家数据显示2025年9月航班量分别恢复至2019年同期的96.4%/126.9%（vs 8月为94.2%/127.3%）。

图3：2025 年 9 月前 20 大国际目的国家及地区航班量（班次/月）及恢复率



资料来源：航班管家，民生证券研究院

2 飞机引进 9 月持续推进，机队环比增长 0.3%

2025 年 9 月行业运力保持稳步增长，国航环比净增数量居首。行业层面，2025 年 9 月六航司合计净增加飞机 11 架，其中引进飞机 19 架、退出飞机 8 架；六航司合计管理飞机 3340 架，环比 8 月底增长 0.3%，较 2024 年 12 月底增长 3.6%。9 月飞机交付延续 8 月趋势，空客 A320 系列、波音 737 系列为主要交付机型，叠加前期受影响的飞机交付逐步恢复，推动行业机队规模稳步扩张。

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
2025年5月	934	2	0	2	936	814	4	4	0	814	937	4	1	3	940	347	0	1	-1	346	131	1	0	1	132	129	0	0	0	129
2025年6月	936	1	3	-2	934	814	4	2	2	816	940	4	1	3	943	346	2	0	2	348	132	1	0	1	133	129	1	0	1	130
2025年7月	934	3	2	1	935	816	2	4	-2	814	943	8	1	7	950	348	6	2	4	352	133	1	0	1	134	130	0	0	0	130
2025年8月	935	6	0	6	941	814	4	0	4	818	950	7	5	2	952	352	2	0	2	354	134	0	0	0	134	130	0	0	0	130
2025年9月	941	7	2	5	946	818	4	2	2	820	952	7	3	4	956	354	1	1	0	354	134	0	0	0	134	130	0	0	0	130

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 9 月国航机队净增飞机数最多。2025 年 9 月，国航净增加飞机 5 架，净增飞机数量位列六家上市航司首位，接收 5 架 A320 系列飞机和 2 架 B737 系列飞机，退出 1 架 A320 和 1 架 B737 系列飞机。



**国航：净增加 5 架飞机，引进 7 架。**2025 年 9 月国航及其控股航司净增加 7 架飞机，其中引进 5 架 A320 系列飞机和 2 架 B737 系列飞机。截至 2025 年 9 月底，国航及其控股航司机队年初至今累计净增加飞机 11 架，其中引进 18 架，分别为 9 架 B737-8，1 架 ARJ21-700，3 架 C919 和 5 架 A320neo，退出 3 架 A330，1 架公务机和 3 架 A320ceo 系列。

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）																							
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
2024年1月	7	7	0			1		2				4											
2024年2月	1	2	1					2								1							
2024年3月	3	3	0					3															
2024年4月	3	3	0			1		2															
2024年5月	1	1	0			1																	
2024年6月	0	0	0																				
2024年7月	-2	0	2			1		1															
2024年8月	6	7	1	1		1		5								1							
2024年9月	3	3	0			1		2															
2024年10月	1	1	0			1																	
2024年11月	2	2	0	1		1																	
2024年12月	3	4	1	1		1		2								1							
2024年合计	32	35	3	3	0	9	0	19	0	0	0	4	0	0	0	0	3	0	0	0	0	0	0
2025年1月	4	4	0					4															
2025年2月	0	0	0																				
2025年3月	0	1	1			1										1							
2025年4月	0	1	1	1																			
2025年5月	2	2	0	1								1											
2025年6月	-2	1	3					1						3									
2025年7月	1	3	2	1				1				1				2							
2025年8月	6	6	0					3				3											
2025年9月	5	7	2					2	1			5	1										
2025年10月																							
2025年11月																							
2025年12月																							
2025年合计																							

资料来源：中国国航公告，民生证券研究院

**东航：各引进 1 架 B737 系列、3 架 A320 系列。**2025 年 9 月东航及其控股航司飞机净增加 2 架飞机，其中引进 1 架 B737 系列、3 架 A320 系列，退出 2 架 A320 飞机。截至 2025 年 9 月底，2025 年东航及其控股航司机队年初至今累计净增加飞机 18 架，其中引进 34 架，A320neo 最多共 15 架；退出 16 架，分别为 13 架 A320ceo 和 3 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）				引进		退出		引进		退出		引进		退出		引进		退出		引进		退出	
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
2024年1月	0	1	1									1			1								
2024年2月	0	0	0																				
2024年3月	4	4	0	1	2			1															
2024年4月	3	4	1		3							1			1								
2024年5月	3	3	0	1	2																		
2024年6月	0	0	0																				
2024年7月	-4	2	6	1				1		1					5								
2024年8月	1	1	0									1											
2024年9月	1	3	2	1				1				1			2								
2024年10月	4	5	1					1				3			1					1			
2024年11月	2	2	0	1																			
2024年12月	8	10	2	1								8			2					1			
2024年合计	22	35	13	6	0	7	0	4	0	0	1	15	0	0	12	0	0	0	0	2	0	0	0
2025年1月	4	6	2		2			1			1	3			1								
2025年2月	4	5	1					1			3				1								
2025年3月	4	4	0											4									
2025年4月	-2	1	3							1				1	2								
2025年5月	0	4	4		1					1				3	3								
2025年6月	2	4	2	1							3				2								
2025年7月	-2	2	4					1		1		1			3								
2025年8月	4	4	0	1				1			1									1			
2025年9月	2	4	2					1			3	2											
2025年10月																							
2025年11月																							
2025年12月																							
2025年合计																							

资料来源：中国东航公告，民生证券研究院



**南航：净增加 4 架飞机，各机型均有交付。**2025 年 9 月南航及其控股航司净增加飞机 4 架，其中引进 5 架（接收 2 架 A321NEO、1 架 A320NEO、3 架 B737-8 和 1 架 C919），退出 3 架（1 架 A319NEO、1 架 EMB190 和 1 架 B737-700）。截至 2025 年 9 月，2025 年南航及其控股航司机队年初至今累计净增加飞机 39 架，其中引进 59 架，A321neo 系列机型交付数量最多共计 20 架，接收 B737-8 系列 15 架；退出 16 架，包括 11 架 B737-800。

图7：南方航空月度机队引进统计

南方航空				中国商飞系列				波音737系列				空客320系列										宽体机								其他			
				C919		ARJ21-700		B737-8		B737-7/800		A319neo		A320neo		A321neo		A320ceo		A321ceo		A330		A350		B787		B777		EMB190			
飞机月度引进统计 (单位: 架)				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	引进	退出	引进	退出		
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	引进	退出	引进	退出	引进	退出		
2024年1月	-1	4	5			1		1			2			1		1		2													1		
2024年2月	6	6	0					3						1		2																	
2024年3月	4	5	1			1		1						1		2		1															
2024年4月	-6	3	9								4					2		1		1			3										
2024年5月	-1	4	5			1					3				1		1				1					1					1		
2024年6月	-3	0	3								1				1							1											
2024年7月	2	5	3			1		4			2										1		1										
2024年8月	2	6	4	1				1		3	2					1				1		1											
2024年9月	2	4	2			1		2							1						1		1								1		
2024年10月	7	8	1	1		2		2				1				2																	
2024年11月	-1	3	4								1			1		2				1													
2024年12月	-2	8	10	1		1						2		1		3				1		1									2		
2024年合计	9	56	47	3	0	9	0	17	0	0	15	3	0	6	0	17	0	0	6	0	4	0	8	0	0	0	1	0	0	0	0	5	
2025年1月	3	4	1					1				1		1		1																	
2025年2月	3	4	1					2		1						1												1					
2025年3月	9	13	4			1		1		3				2		7						1				1		1					
2025年4月	5	8	3	1				1		3	1			2		3										1							
2025年5月	3	4	1	1		1										2					1												
2025年6月	3	4	1					3			1					1																	
2025年7月	7	8	1					2		1				3		2										1							
2025年8月	2	7	5					2		2			1	2		2		1			1					1							
2025年9月	4	7	3	1				3			1		1	1		2										1					1		
2025年10月																																	
2025年11月																																	
2025年12月																																	
2025年合计																																	

资料来源：南方航空公告，民生证券研究院

**海航：净增 0 架飞机。**2025 年 9 月海航及其控股航司引进 1 架 A320 飞机。截至 2025 年 9 月，2025 年海航及其控股航司机队年初至今净增加 6 架飞机，其中引进 15 架，分别为 6 架 A320neo，1 架 B737-800，4 架 A321neo、6 架 B737-8 和 1 架 A330；飞机退出 9 架，分别为 4 架 B737-7/800、1 架 A320ceo 和 4 架 E190。

图8：海航控股月度机队引进统计

海航控股 飞机月度引进统计（单位：架）	中国商飞系列				波音737系列				空客320系列						宽体机							
	引进		退出		引进		退出		引进		退出		引进		引进		退出		引进		退出	
	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
2024年1月	4	4	0				2		1		1											
2024年2月	0	0	0																			
2024年3月	2	2	0				2															
2024年4月	2	2	0				2															
2024年5月	1	1	0								1											
2024年6月	0	0	0																			
2024年7月	0	2	2								1		2				1					
2024年8月	2	2	0				1				1											
2024年9月	0	0	0																			
2024年10月	0	0	0																			
2024年11月	2	2	0						1		1											
2024年12月	1	4	3								1		4				1					
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
2025年1月	2	2	0								1		1									
2025年2月	1	1	0										1									
2025年3月	0	0	0																			
2025年4月	-4	1	5								1						1					
2025年5月	-1	0	1																			
2025年6月	2	2	0					1					1									
2025年7月	4	6	2					2			2						2					
2025年8月	2	2	0					1					1									
2025年9月	0	1	1						1				1									
2025年10月																						
2025年11月																						
2025年12月																						
2025年合计																						

资料来源：海航控股公告，民生证券研究院

**春秋：9月无飞机引进、退出。**2025年9月春秋及其控股航司无飞机净增加，无飞机引进、无飞机退出。截至2025年9月，2025年春秋航空机队年初至今累计净增加5架飞机，其中引进5架A320neo，无飞机退出。

图9：春秋航空月度机队引进统计

春秋航空				空客320系列					
飞机月度引进统计（单位：架）									
	当月净增	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出
2024年1月	1	1	0			1			
2024年2月	1	1	0	1					
2024年3月	1	1	0			1			
2024年4月	1	1	0	1					
2024年5月	1	1	0	1					
2024年6月	1	1	0			1			
2024年7月	0	0	0						
2024年8月	1	1	0	1					
2024年9月	0	1	1	1					1
2024年10月	-1	0	1						1
2024年11月	1	2	1	2					1
2024年12月	1	1	0	1					
2024年合计	8	11	3	8	0	3	0	0	3
2025年1月	0	0	0						
2025年2月	0	0	0						
2025年3月	2	2	0	2					
2025年4月	0	0	0						
2025年5月	1	1	0	1					
2025年6月	1	1	0	1					
2025年7月	1	1	0	1					
2025年8月	0	0	0						
2025年9月	0	0	0						
2025年10月									
2025年11月									
2025年12月									
2025年合计									

资料来源：春秋航空公告，民生证券研究院

**吉祥：9月无飞机引进、退出。**2025年9月吉祥及其控股航司无飞机净增加，无飞机引进、无飞机退出。截至2025年9月，2025年吉祥及其控股航司机队年初至今累计净增加飞机3架，其中引进3架，分别为1架B737-8与2架B787；无飞机退出。

图10：吉祥航空月度机队引进统计

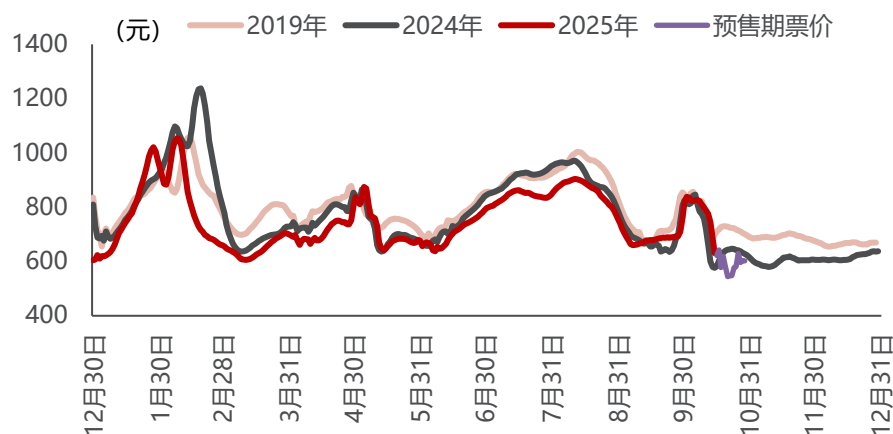
吉祥航空				波音737系列				空客320系列								宽体机	
飞机月度引进统计（单位：架）				B737-8		B737-800		A320neo		A321neo		A320ceo		B787			
当月净增	引进	退出		引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出		
2024年1月	0	0	0														
2024年2月	1	1	0	1													
2024年3月	0	0	0														
2024年4月	1	1	0											1			
2024年5月	0	0	0													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

资料来源：吉祥航空公告，民生证券研究院

### 3 投资建议

9月国内票价改善是由供需关系改善坚实驱动的，关注四季度淡季价格改善持续性，尤其是公商务航线表现。我们认为9月国内机票价格数据同比回升由供需改善坚实驱动，紧供给逻辑未变，供需差持续收窄有望在2025Q4迎来拐点时刻，利用率、客座率持续在高位运行使得国内航线票价同比回升。9月初重大外事活动结束后商旅需求有所改善带动国内航线价格企稳回升，我们认为商旅需求持续改善有望带动四季度行业同比提价，提升板块投资情绪，关注中国东航、华夏航空、中国国航、南方航空、吉祥航空、春秋航空。

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

**商旅需求恢复不及预期。**2023 年出行恢复以来，民航客运市场需求结构发生变化，文旅游、亲子游为代表的因私出行占比提升，银发和青少年年龄段乘机人口比例提升。2025 年二季度以来，受到商旅需求下降影响，航空公司两舱销售表现平淡、行业临期收舱提价阶段造成压力，影响机票价格表现。如果公商务需求恢复不及预期，行业价格仍将持续承压。

**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 6 月中东地区发生地缘冲突推高国际原油价格，如果地缘冲突进一步升级将显著推高国际油价，或将显著影响航司盈利能力。

**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贬值，或将显著影响航司盈利能力。

**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 9 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 .....	8
图 7: 南方航空月度机队引进统计 .....	9
图 8: 海航控股月度机队引进统计 .....	10
图 9: 春秋航空月度机队引进统计 .....	11
图 10: 吉祥航空月度机队引进统计 .....	12
图 11: 国内经济舱含税票价及未来 14 天预售票价 .....	13



## 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。	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
<b>公司评级</b>	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
<b>行业评级</b>	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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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