



航空机场 8 月数据点评：供给低增长，客座率环比改善

2025 年 9 月 17 日

看好/维持

交通运输

行业报告

事件：上市航司发布 8 月运营数据。8 月客座率较 7 月环比改善较明显，行业整体经营数据明显优于 7 月。

国内航线：供给端低增长，客座率改善

8 月上市公司国内航线运力投放同比提升约 1.7%，环比 7 月提升约 0.8%，运力投放增速降至较低水平。三大航 8 月运力投放环比增长都低于 1%，也就是维持了 7 月的水平基本不变；同比方面，三大航 8 月的运力投放增速都较 7 月下行。我们认为 7 月客座率并不理想，叠加行业反内卷的大背景，导致航司对 8 月的运力投放普遍较为谨慎。

客座率方面，8 月上市公司整体客座率较去年同期提升约 0.9pct，环比 7 月提升 3.3pct，航司客座率环比改善较为明显。在 7 月客座率低于预期后，航司及时进行了调整，在旺季的加持下，8 月客座率回归了应有的水平。从客座率趋势上看，上半年航司优先追求高客座率的思路有所松动。在需求端恢复低于预期的情况下，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，提升份额的优先级或下调。

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。我们预计后续航司对国内航线的运力投放都会维持谨慎态度，行业反内卷的大环境则会继续强化供给端的约束，这有助于航司经营压力的缓解。

国际航线：上海主基地航司客座率环比提升较为明显

国际航线方面，8 月上市航司国际航线运力投放同比去 4.6% 约环比 7 月提升约 1.0%。客座率方面，8 月客座率同比去年基本持平，环比 7 月提升约 2.8pct，客座率整体维持稳定。

8 月春秋吉祥与东航的国际客座率环比提升较明显，都超过 4%，三家皆为上海主基地航司，我们认为这体现出上海地区的旺季需求今年相对旺盛。这在 8 月上市机场国际旅客吞吐量的增速表现中也有一定体现，上海机场的吞吐量增速高于北京和广深。

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，8 月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：

2025-10-10 民航局公布 2024 年 9 月民航运行数据

2025-10-15 起上市公司披露 2024 年 9 月运行数据

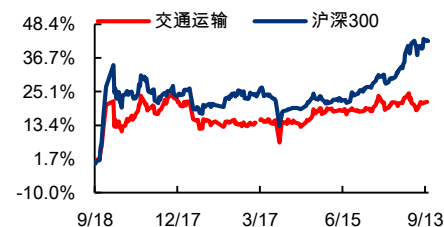
资料来源：民航局官网，上市公司公告

行业基本资料

占比%

股票家数	125	2.77%
行业市值(亿元)	32766.09	2.9%
流通市值(亿元)	28895.31	3.1%
行业平均市盈率	16.24	/

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

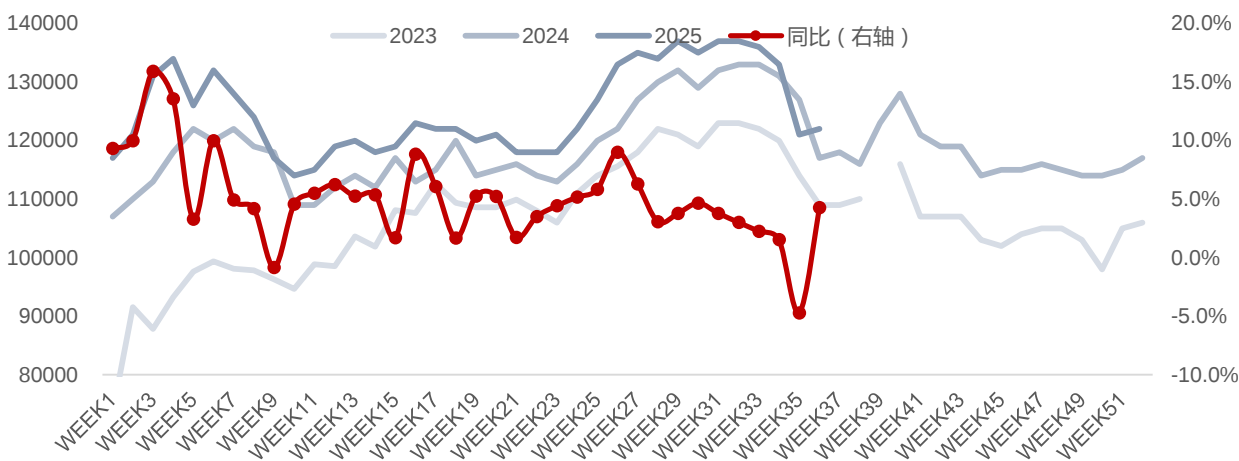
1. 行业总览：供给低增长，客座率环比改善明显

国内航线方面，8 月上市公司国内航线运力投放同比提升约 1.7%，环比 7 月提升约 0.8%，运力投放增速降至较低水平。我们认为 7 月客座率并不理想，叠加行业反内卷的大背景，导致航司对 8 月的运力投放普遍较为谨慎。分航司看，三大航 8 月运力投放环比增长 1.1%，也就是维持了 7 月的水平基本不变。海航与吉祥运力投放环比增速略高，但也仅提升 2-3% 左右。同比方面，8 月国内航线运力投放增速都较 7 月下行。行业在供给端的约束是较为明显的。

客座率方面，8 月上市公司整体客座率较去年同期提升约 0.9pct，环比 7 月提升 3.3pct。环比来看，航司客座率改善较为明显，在 7 月客座率低于预期后，航司及时进行了调整，在旺季的加持下，8 月客座率回归了应有的水平。从客座率趋势上看，上半年航司优先追求高客座率的销售思路有所松动。在需求端恢复低于预期的情况下，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。

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 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

国际航线方面，国际航线方面，8 月上市航司国际航线运力投放同比去年提升约 14.6%，环比 7 月提升约 1.0%。客座率方面，8 月客座率同比去年基本持平，环比 7 月提升约 2.8pct，客座率整体维持稳定。

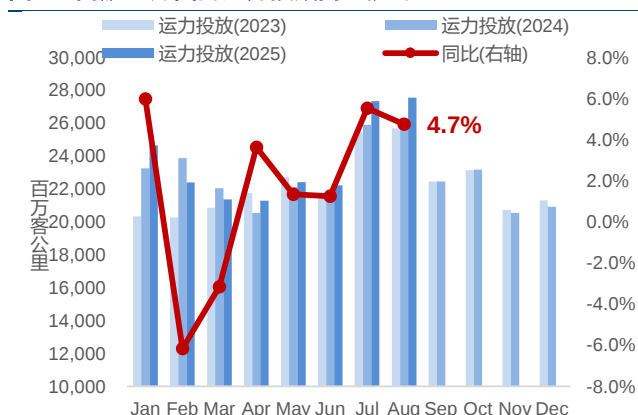
8 月春秋吉祥与东航的国际客座率环比提升较明显，都超过 4%，三家皆为上海主基地航司，我们认为这体现出上海地区的旺季需求今年相对旺盛。这在 8 月上市机场国际旅客吞吐量的增速表现中也有一定体现，上海机场的吞吐量增速高于北京和广深。

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，8 月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。后续行业的表现还需要持续关注。

2. 国内航线运力投放：供给端低增长，反内卷初现成效但还需坚持

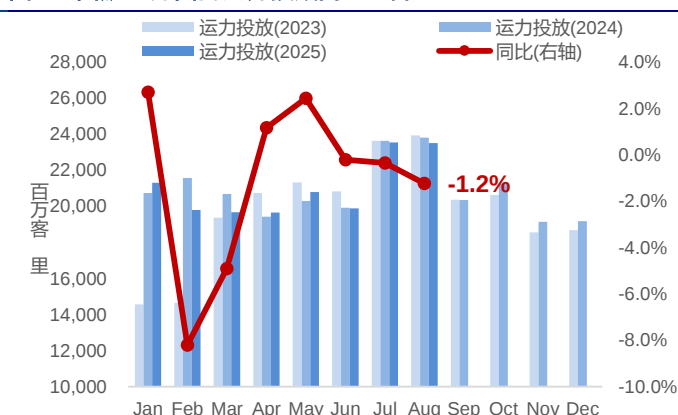
8 月上市公司国内航线运力投放同比提升约 1.7%，环比 7 月提升约 0.8%，运力投放增速降至较低水平。我们认为 7 月客座率并不理想，叠加行业反内卷的大背景，导致航司对 8 月的运力投放普遍较为谨慎。

图 2：南航 8 月国内运力投放同比提升 4.7%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

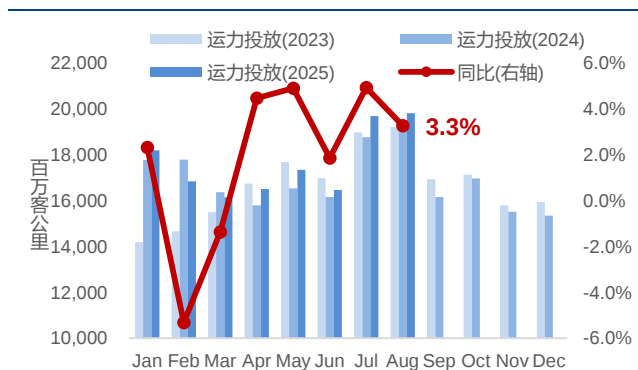
图 3：国航 8 月国内运力投放同比下降 1.2%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

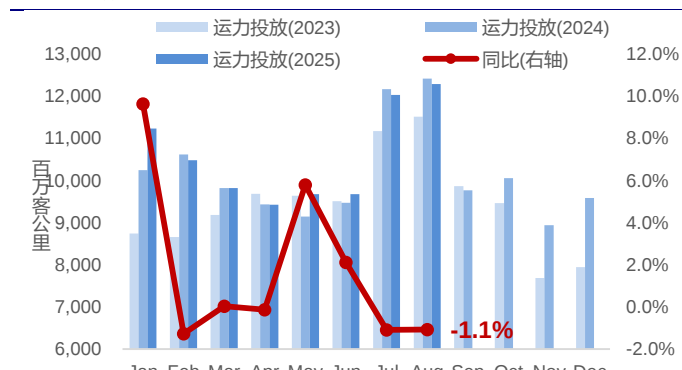
分航司看，三大航 8 月运力投放环比增长都低于 1%，也就是维持了 7 月的水平基本不变。海航与吉祥运力投放环比增速略高，但也仅提升 2-3% 左右。同比方面，三大航 8 月的运力投放增速都较 7 月下行。行业在供给端的约束是较为明显的。

图 4：东航 8 月国内运力投放同比提升 3.3%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

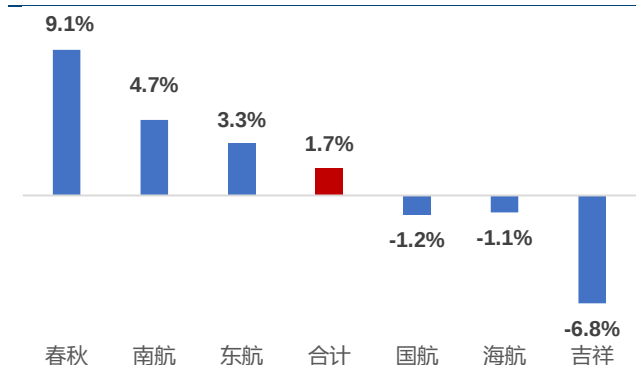
图 5：海航 8 月国内运力投放同比下降 1.1%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

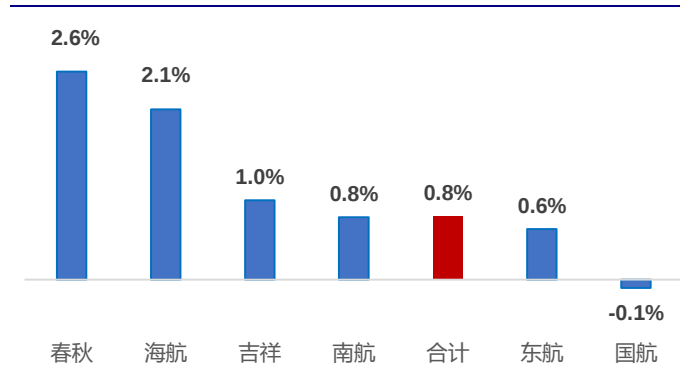
考虑到飞机的日利用率等因素，我们认为当前航司在供给端的约束已经较强，行业供需再平衡除了要继续维持对供给的约束外，更多还要看需求端是否回暖。我们预计后续国内航线运力投放增速都会维持低增长的状态，行业反内卷的大环境则会强化供给端的约束，这有助于航司经营压力的缓解。

图 6：8 月上市航司国内航线运力投放同比提升 1.7%



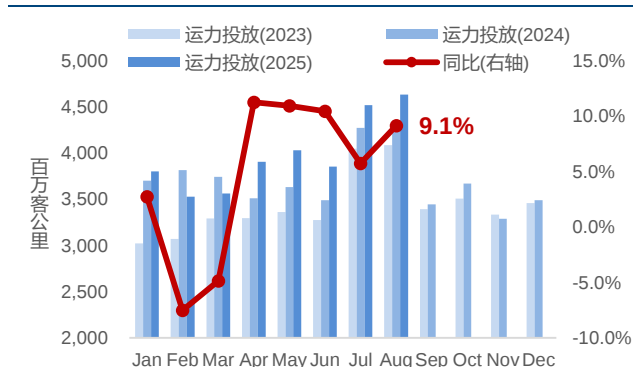
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 7：8 月上市航司国内航线运力投放环比 7 月提升 0.8%



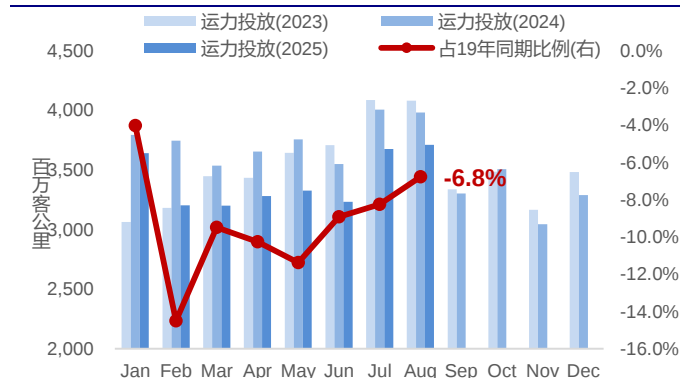
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 8：春秋 8 月国内运力投放同比提升 9.1%



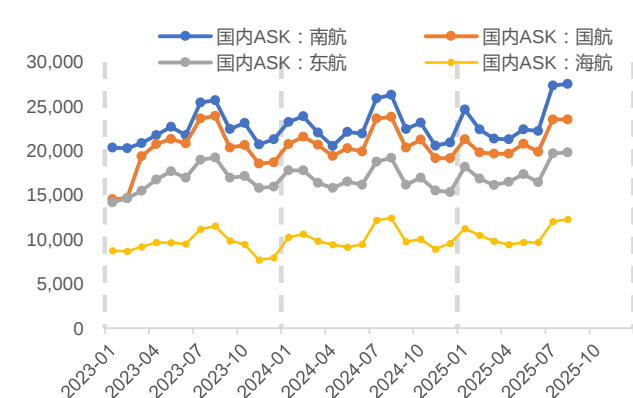
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 9：吉祥 8 月国内运力投放同比下降 6.8%



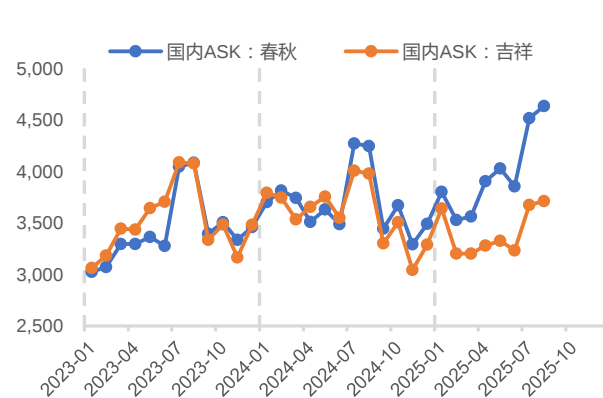
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 10：8 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 11：8 月春秋运力投放环比略有提升（百万客公里）

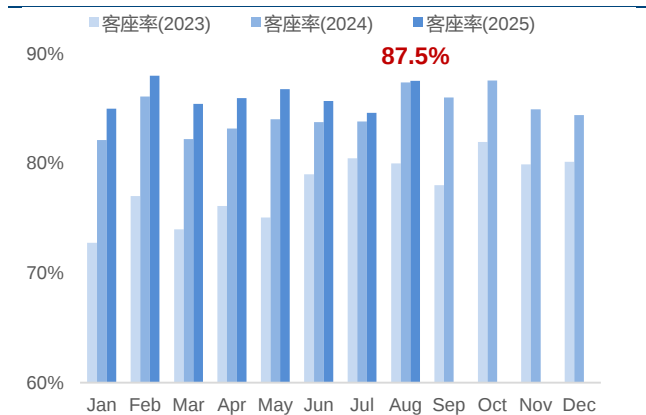


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

3. 国内航线客座率：客座率环比提升较明显

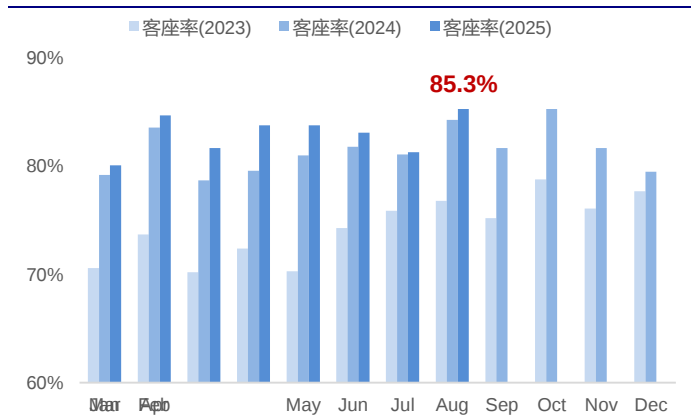
8 月上市公司整体客座率较去年同期提升约 0.9pct，环比 7 月提升 3.3pct。环比来看，航司客座率改善较为明显，在 7 月客座率低于预期后，航司及时进行了调整，在旺季的加持下，8 月客座率回归了应有的水平。

图 12：南航国内航线客座率同比提升 0.2 个百分点



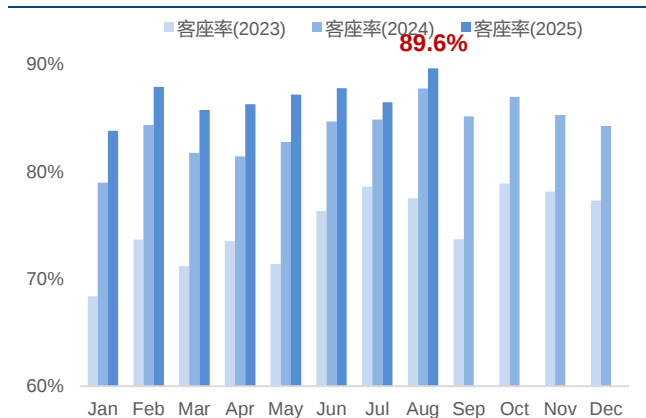
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 13：国航国内航线客座率同比提升 1.0 个百分点



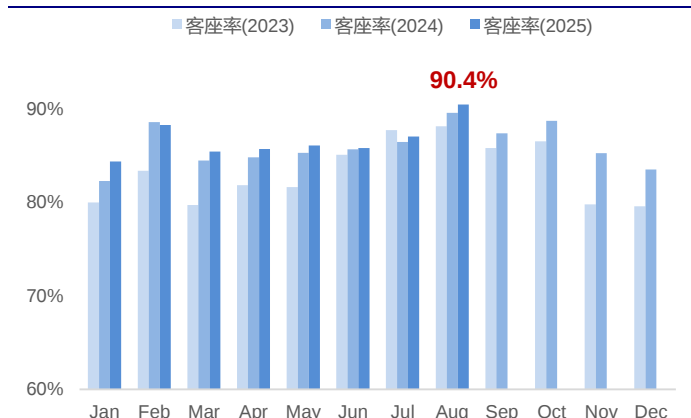
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 14：东航国内航线客座率同比提升 1.9 个百分点



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

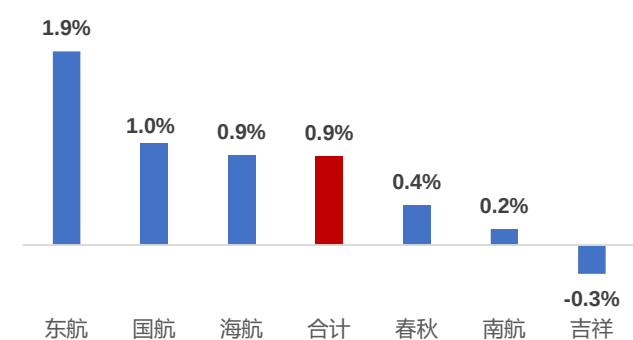
图 15：海航国内航线客座率同比提升 0.9 个百分点



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

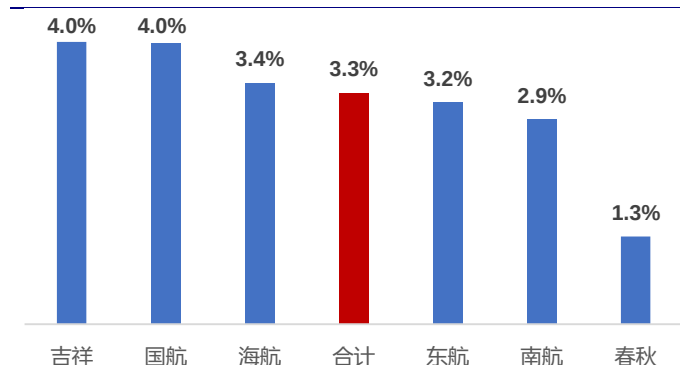
从客座率趋势上看，上半年航司优先追求高客座率的销售思路有所松动。在需求端恢复低于预期的情况下，以价换量很难带来长期的收益，航司开始重新平衡量价的关系，盈利水平将被摆在更重要的位置，提升份额的优先级下调。

图 16：8 月国内航线客座率同比提升 0.9pct



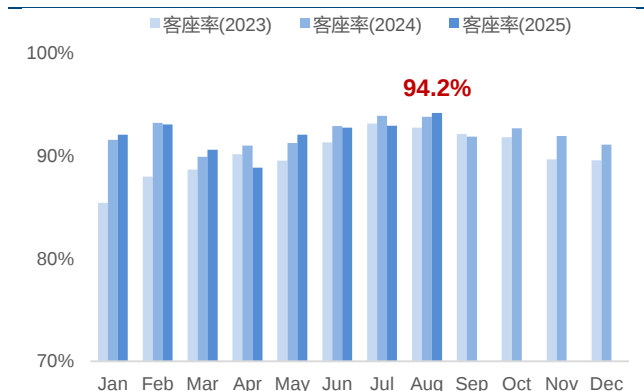
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 17：8 月国内航线客座率较 7 月环比提升约 3.3pct



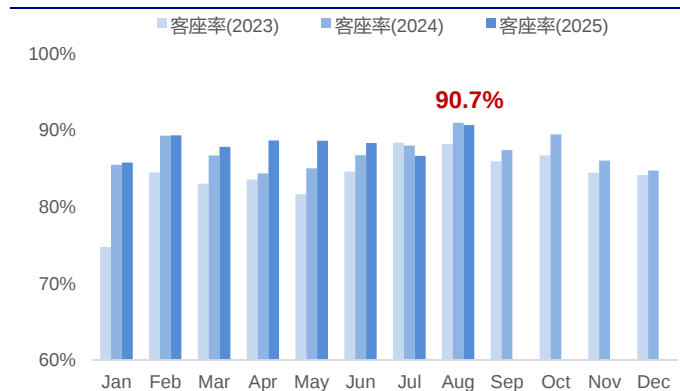
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 18：春秋国内航线客座率同比提升 0.4 个百分点



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

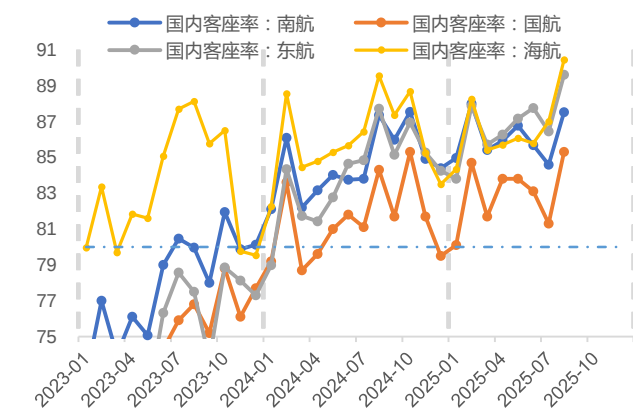
吉祥国内航线客座率同比下降 0.3 个百分点



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

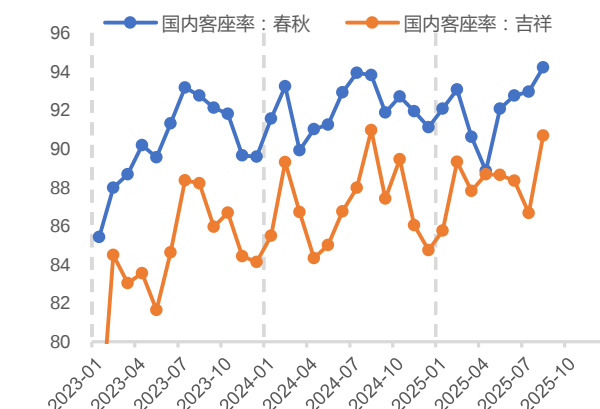
分航司看，三大航中国航客座率环比提升最为明显，提升达到 pct，其运力投放环比增速也是最低的，为-1.2%，可以看出国航 8 月对于供给端的约束较东航与南航更强。

图 20：8 月大航国内客座率除海航外环比皆明显提升 (%)



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 21：8 月春秋与吉祥客座率环比提升 (%)

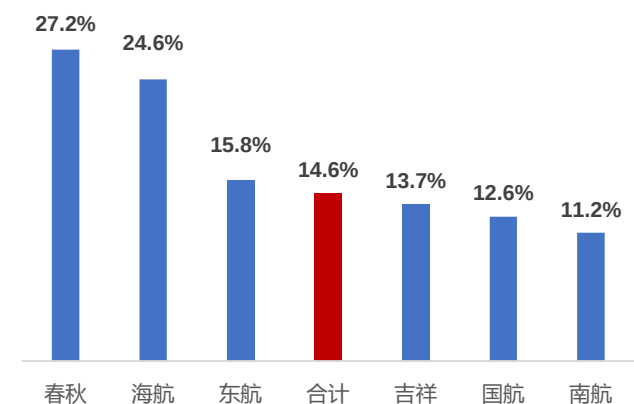


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

4. 国际航线：国际航线表现稳定，上海主基地航司客座率环比提升明显

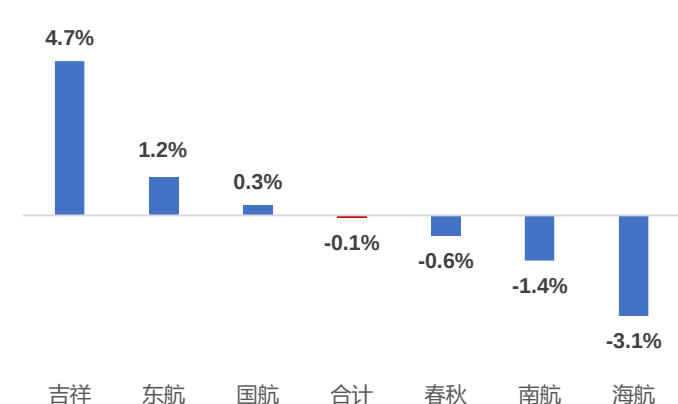
国际航线方面，8 月上市航司国际航线运力投放同比去年提升约 14.6%，环比 7 月提升约 1.0%。客座率方面，8 月客座率同比去年基本持平，环比 7 月提升约 2.8pct，客座率整体维持稳定。

图 22：8 月国际航线运力投放同比增长约 14.6%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

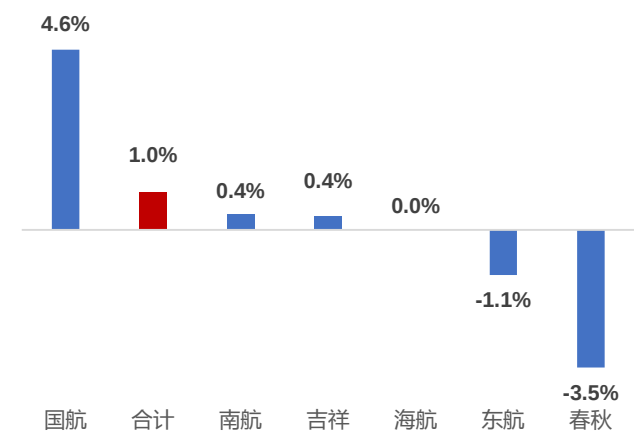
图 23：国际航线客座率同比基本持平



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

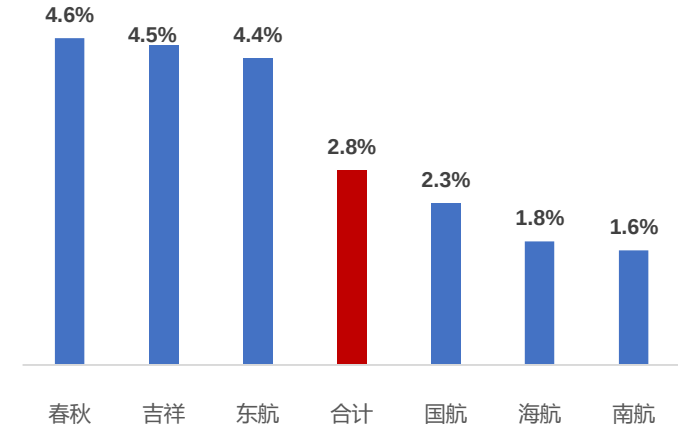
8 月春秋吉祥与东航的国际客座率环比提升较明显，都超过 4%，三家皆为上海主基地航司，我们认为这体现出上海地区的旺季需求今年相对旺盛。这在 8 月上市机场国际旅客吞吐量的增速表现中也有一定体现，上海机场的吞吐量增速高于北京和广深。

图 24：8 月国际航线运力投放环比 7 月提升约 1.0%



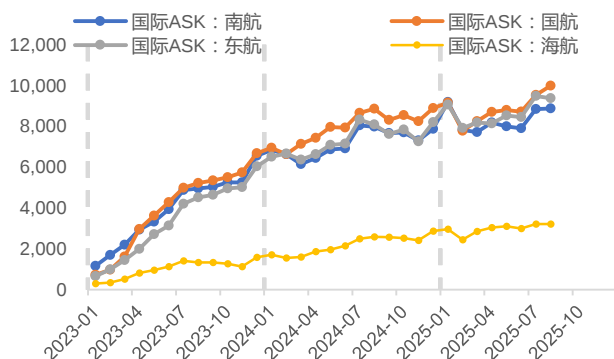
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 25：国际航线客座率环比 7 月提升 2.8pct



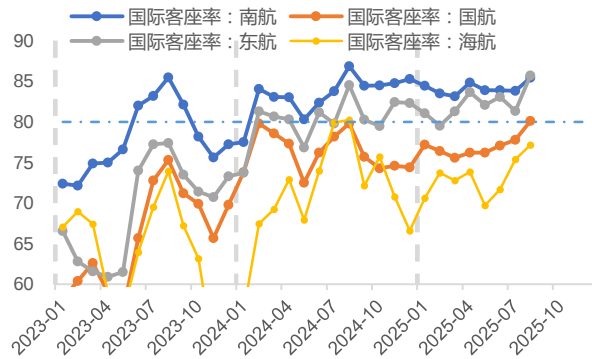
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 26：国航 8 月国际运力投放环比略增（百万客公里）



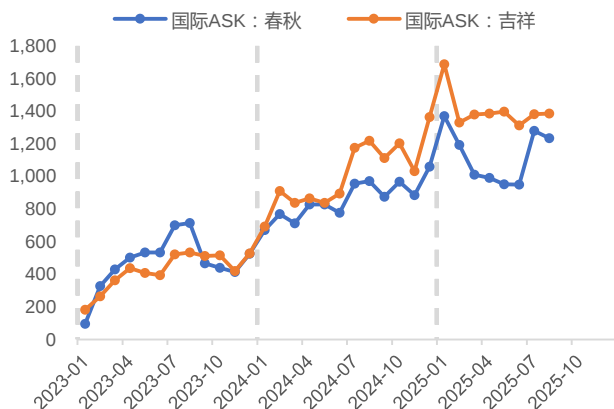
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 27：大航 8 月客座率环比明显提升，东航提升幅度较大（%）



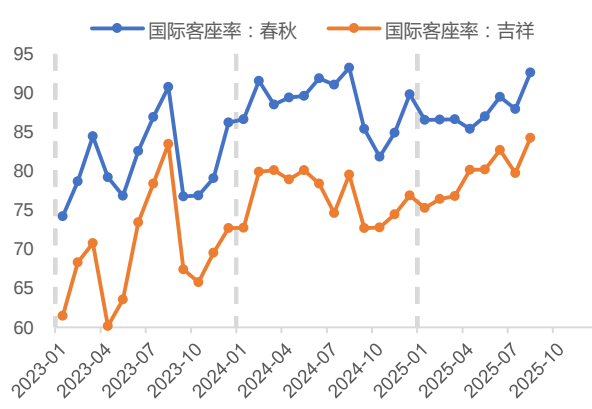
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 28：春秋国际运力投放环比略降（百万客公里）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

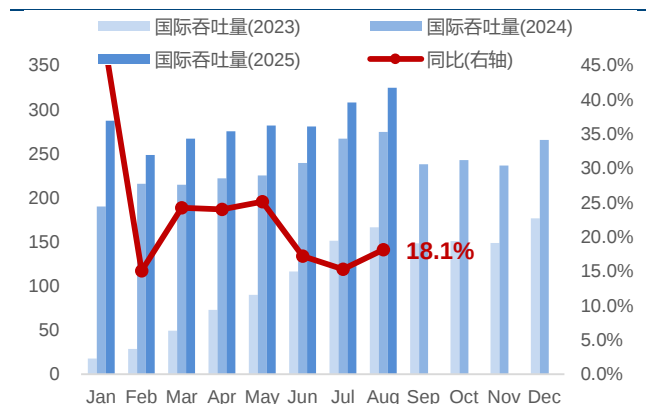
图 29：春秋与吉祥国际客座率环比提升（%）



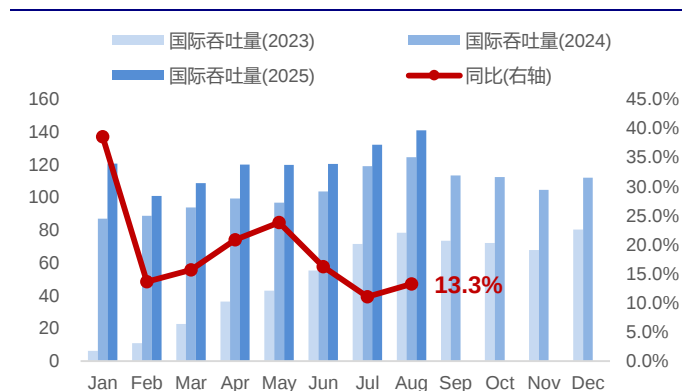
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

5. 机场吞吐量：上海机场国际吞吐量增速高于北京与广深

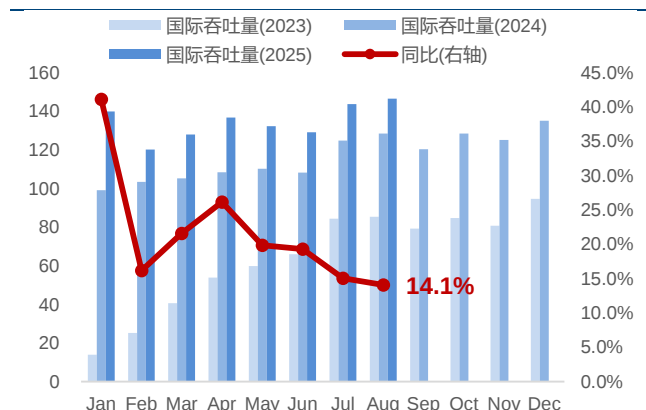
8 月上海、首都、白云和深圳机场 8 月同比增长分别为 18%、13%、14%和 12%，若对比 19 年，则国际线旅客吞吐量分别达到 19 年同期的 110%、65%、90%和 104%。相对来说，上海机场国际旅客恢复情况最好，增速较北京与广深更高。

图 30：上海机场国际旅客吞吐量同比增长 18%


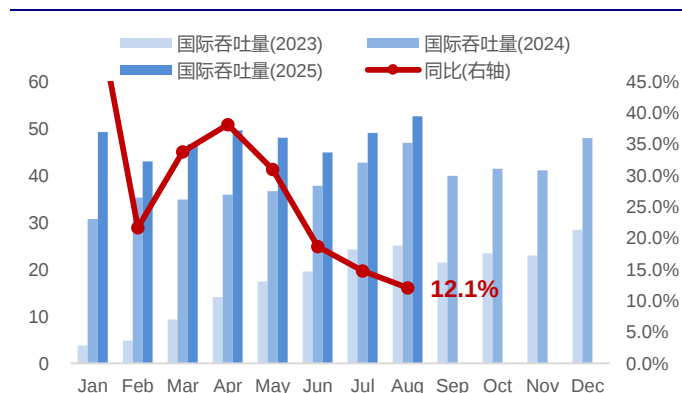
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

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 14%


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 12%


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
行业深度报告	交通运输行业 2025 年中期投资展望：重视周期底部行业的价格弹性	2025-06-12
行业深度报告	快递 2025 年一季报综述：价格战进入深水区，行业盈利短期承压，市场预期降至低位	2025-05-28
行业普通报告	快递 4 月数据点评：通达系单价继续下探，但“以价换量”效果或开始减退	2025-05-20
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益关系。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