



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

客座率维持高位，座收或超预期

航空运输

2025 年 09 月 17 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：kuangpeiqin@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：客座率维持高位，座收或超预期

2025年09月17日

本期内容提要：

事件：各航司发布2025年8月经营数据。

投资建议

2025年初至今，行业客座率高位持续。供需方面，航司国内线运力投放低增速，重点增投海外航线。航司机队引进净增速基本在3%以下，供给相对紧张。客座率持续高位，同比及对比19年同期均有提升，国内线表现尤为突出。周转量上，国内线周转量同比稳增，国际线周转量大幅增长，基本恢复至2019年同期水平。票价端，暑运期间行业票价表现较弱，8月票价环比上月有所改善。叠加8月客座率高位提升，航司单位座收改善幅度或更加显著。

暑运期间行业客座率高位提升，票价跌幅呈收窄趋势，航司单位座收跌幅或有显著改善。同时，随着“反内卷”措施及《公约》的落实，行业恶性低价现象有望消减，或能带动票价有所修复，进一步推动航司单位座收回升。叠加油价下行带来的成本下降，航司三季度盈利或能进一步增长。看好航司座收回升带来的盈利修复弹性。建议重点关注南方航空、中国东航、中国国航、春秋航空、吉祥航空等。

运力投放增速放缓，客座率高位、票价环比改善

1) 供需：行业客座率高位，运力同比增速放缓。根据民航局公布的2025年7月行业最新数据，2025年7月行业ASK、RPK同比分别+5.5%、+6.1%，较2019年同期+22.8%、+24.2%，相应客座率达到84.5%，同比+0.5pct，较2019年同期+0.9pct。分地区看，国内线周转量同比增长3.9%，国际及地区恢复到2019年的100.3%。从六大航司停飞21天的飞机比例情况看，2025年第36周（9.1-9.7）停飞21天的飞机比例为2.74%，同比提升0.75pct，暑运出行结束，各航司飞机停飞比例环比增加。

2) 票价：八月票价跌幅环比上月收窄。2025年年初至今（截至9.15），国内平均票价864元，同比-8.8%。7、8月暑运期间行业平均票价同比分别-8.8%、-7.3%，8月票价跌幅环比收窄。9月上半旬（至9.15）行业平均票价同比-6.2%，九月初暑运结束、票价跌幅环比扩大，此后再次收窄。过去四周（8.18-8.24、8.25-8.31、9.1-9.7、9.8-9.14）周度平均票价同比分别-7.0%、-6.9%、-8.2%、-5.1%。最新七天（9.9-9.15）国内平均票价同比-3.8%。

3) 油汇：Q3航油均价同比-11.2%，人民币汇率走强。油价方面，25Q1、Q2、Q3航空煤油出厂均价分别为5952、5385、5533元/吨，较2024年同期均价分别-10.0%、-17.0%、-11.2%，较2019年同期均价分别+25.1%、+6.2%、+13.3%。9月国内航油含税出厂价环比上月降至5545元/吨，同比下降7.6%。汇率方面，2025年初至今人民币汇率升值。2024年末，中间价美元兑人民币汇率为7.1884元。至2025年9月16日，中间价美元

兑人民币汇率为 7.1027 元，较 2024 年末-1.19%，较 25Q2 末-0.78%，4 月以来人民币持续升值。

➤ **航司主要增投国际线运力，国内线客座率高位**

1) 运营情况：国内线方面，2025 年 1~8 月，除国航、吉祥国内线运力同比有所下降，其余航司国内线运力同比均略有增长，其中春秋同比增速为 +4.7%，其余航司增速低于 2%；客座率持续高位，三大航国内线客座率同比增幅明显，其中东航客座率同比增幅达到 3.5pct，超过 19 年同期 3.1pct；除吉祥外，各航司国内线周转量同比均有增长，其中东航增速达到 6.1%，其余航司增速均在 5%以内。**国际线方面**，东航和吉祥周转量均超过 19 年同期水平，南航和春秋恢复率接近 19 年同期，国航、海航周转量恢复还存在较大缺口。

2) 机队引进：8 月国航净增长飞机数最多。8 月国航引进 6 架客机，净增长 6 架客机，为六大航司中净增长量最高。东航引进 4 架净增长 4 架飞机，南航引进 7 架净增长 2 架飞机；海航引进 2 架净增长 2 架飞机；春秋和吉祥未引进退出飞机。1~8 月累计看，南航、东航、国航分别净增长 33、14、11 架客机，春秋、吉祥、海航分别净增长 5、3、6 架客机。

➤ **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 运力投放增速放缓，客座率高位、票价环比改善	6
2.1 行业客座率高位，运力同比增速放缓	6
2.2 票价：八月票价跌幅环比上月收窄	7
2.3 油汇：Q3 航油均价同比-11.2%，人民币汇率走强	9
3 航司主要增投国际线运力，国内线客座率高位	11
3.1 运营情况：8 月航司国内线客座率高位提升	11
3.2 机队引进：8 月国航净增加 6 架客机，数量最多	15
4 风险因素	16

表 目 录

表 1： 航空行业重点公司估值表（2025/9/16）	5
表 2： 六家上市航司 2025 年 8 月当月运营情况一览	11
表 3： 六家上市航司 2025 年 1~8 月累计运营情况一览	13
表 4： 六家上市航司 2025 年 8 月末机队规模	15

图 目 录

图 1： 7 月民航业 ASK/RPK 较 2019 年同期+22.8%/+24.2%	6
图 2： 7 月民航业客座率较 2019 年同期+0.9pct	6
图 3： 7 月当月民航业 ASK/RPK 同比分别+5.5%/+6.1%	6
图 4： 7 月当月民航业客座率同比+0.5pct	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 7 月，国内线周转量同比增长 3.9%	7
图 8： 2025 年 7 月国际及地区线周转量恢复至 19 年的 100.3%	7
图 9： 春节后日度票价表现	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。**供需方面**，航司国内线运力投放低增速，重点增投海外航线。航司机队引进净增速基本在 3% 以下，供给相对紧张。客座率持续高位，同比及对比 19 年同期均有提升，国内线表现尤为突出。周转量上，国内线周转量同比稳增，国际线周转量大幅增长，基本恢复至 2019 年同期水平。**票价端**，暑运期间行业票价表现较弱，8 月票价环比上月有所改善。叠加 8 月客座率高位提升，航司单位座收改善幅度或更加显著。

8 月中旬，中国航协发布《中国航空运输协会航空客运自律公约》，多家航司及行业专家参与制定，积极响应国家综合整治“内卷式”竞争，倡导各企业严格遵守价格法、反不正当竞争法等法律规定，杜绝恶性竞争行为。《公约》的发布，我们预计短期内或将有效遏制市场不正当竞争乱象，规范企业经营行为。

暑运期间行业客座率高位提升，票价跌幅呈收窄趋势，航司单位座收跌幅或有显著改善。同时，随着“反内卷”措施及《公约》的落实，行业恶性低价现象有望消减，或能带动票价有所修复，进一步推动航司单位座收回升。叠加油价下行带来的成本下降，航司三季度盈利或能进一步增长。看好航司座收回升带来的盈利修复弹性。建议重点关注南方航空、中国东航、中国国航、春秋航空、吉祥航空等。

表1：航空行业重点公司估值表（2025/9/16）

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	1,382	-2.4	30.5	75.6	101.4	-	186.9	45.3	18.3	13.6	3.2
600029	南方航空	1,096	-17.0	23.1	70.1	94.1	-	-	47.5	15.6	11.7	3.3
600115	中国东航	896	-42.3	16.0	46.0	72.4	-	-	56.0	19.5	12.4	6.8
601021	春秋航空	523	22.7	23.1	30.2	35.1	23.0	25.2	22.6	17.3	14.9	3.1
603885	吉祥航空	288	9.1	12.8	17.5	20.8	31.5	31.0	22.6	16.5	13.8	3.1
600221	海航控股	730	-9.2	20.2	41.9	59.5	-	-	36.1	17.4	12.3	28.5
002928	华夏航空	125	2.7	6.6	10.2	12.4	46.7	25.4	19.0	12.3	10.1	3.5

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 运力投放增速放缓，客座率高位、票价环比改善

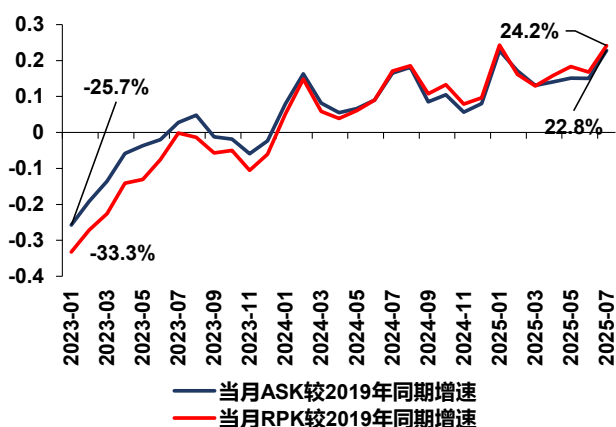
2.1 行业客座率高位，运力同比增速放缓

根据民航局公布的 2025 年 7 月行业最新数据，行业整体运力及周转量同比增速略有放缓，月度客座率同比、对比 19 年同期小幅增加。

对比 2019 年情况：2025 年 7 月当月行业 ASK、RPK 较 2019 年同期+22.8%、+24.2%，相应客座率达到 84.5%，较 2019 年同期+0.9pct。

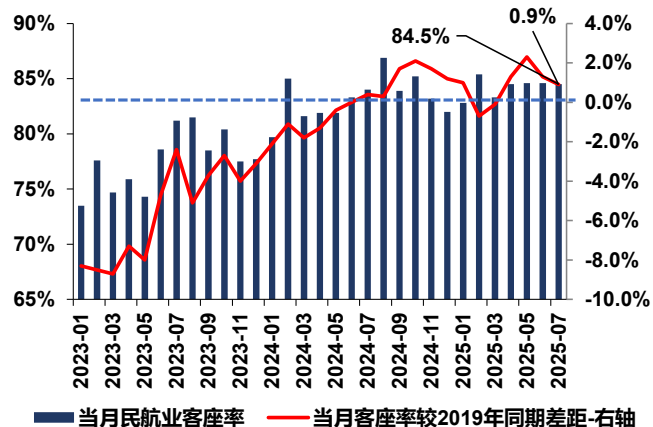
同比 2024 年情况：2025 年 7 月当月行业 ASK、RPK 同比分别+5.5%、+6.1%，客座率同比+0.5pct。行业运力及周转量同比增速放缓，客座率高基数背景下仍有小幅增加。

图1：7月民航业 ASK/RPK 较 2019 年同期+22.8%/+24.2%



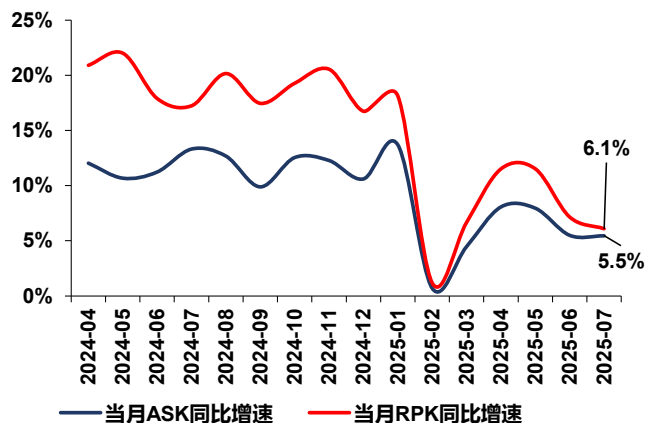
资料来源：iFind，中国民用航空局，信达证券研发中心

图2：7月民航业客座率较 2019 年同期+0.9pct



资料来源：iFind，中国民用航空局，信达证券研发中心

图3：7月当月民航业 ASK/RPK 同比分别+5.5%/+6.1%



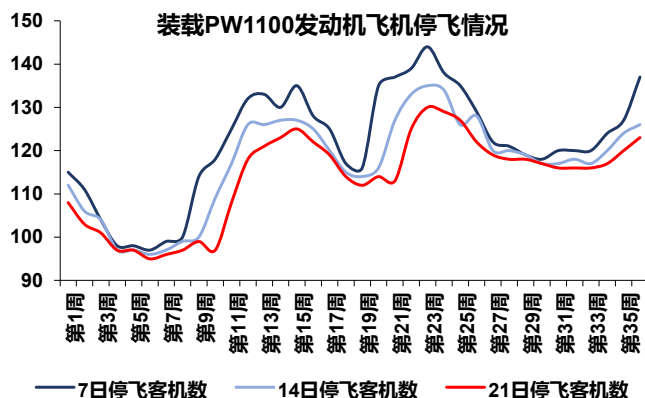
资料来源：iFind，中国民用航空局，信达证券研发中心
注：23Q1 运力初步恢复，基数较低，因而剔除 24Q1 同比增速情况

图4：7月当月民航业客座率同比+0.5pct

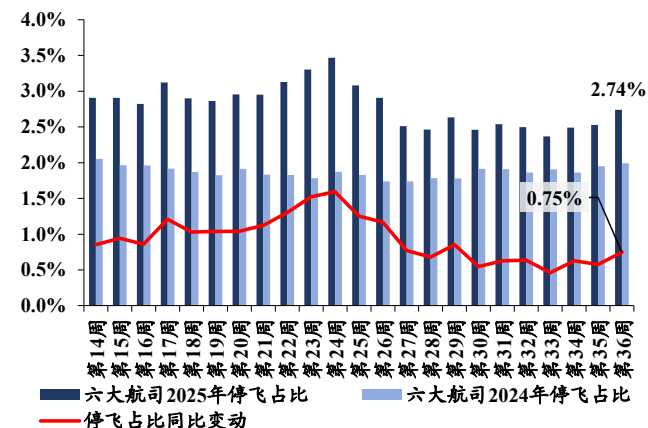


资料来源：iFind，中国民用航空局，信达证券研发中心

暑运结束飞机停飞数环比增加，六大航司飞机停飞占比回升。2025 年 8 月，行业 PW1100 机型飞机停飞 21 天的数量平均为 117 架，环比 7 月平均停飞数减少 1 架，同比 2024 年平均增长 49 架；9 月第一周停飞 21 天的飞机平均停飞数增至 123 架，同比增加 55 架。从六大航司飞机停飞比例情况看，2025 年第 36 周（9.1-9.7）停飞 21 天的飞机比例为 2.74%，同比提升 0.75pct，暑运出行结束，各航司飞机停飞比例环比增加。

图5：装载PW1100发动机的飞机停飞情况


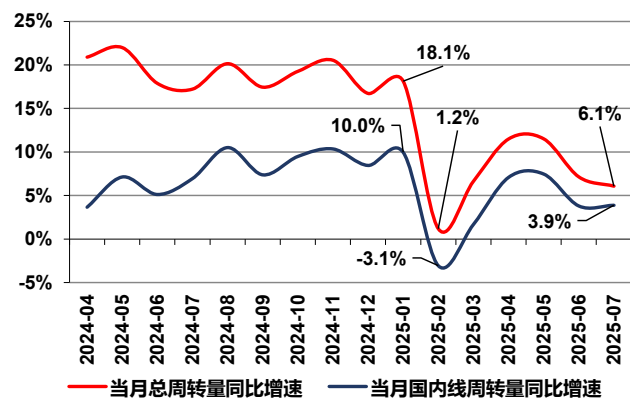
资料来源：航班管家，信达证券研发中心

图6：六大航司停飞21天的飞机占比情况


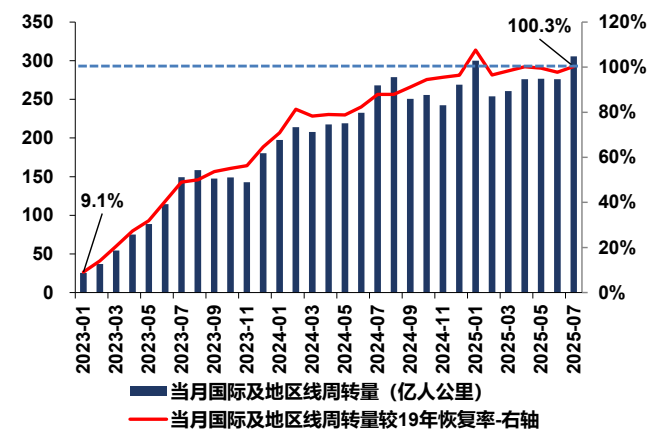
资料来源：航班管家，信达证券研发中心

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**3.9%**，国际及地区恢复到**2019年的100.3%**。国内航线方面，7月国内线周转量同比+3.9%，同比增速与上月基本持平，维持相对低增速。国际及地区航线方面，7月国际及地区线周转量恢复到2019年同期的100.3%。年初至今国际及地区线周转量与2019年同期水平基本持平。

图7：2025年7月，国内线周转量同比增长3.9%


资料来源：iFind，中国民用航空局，信达证券研发中心

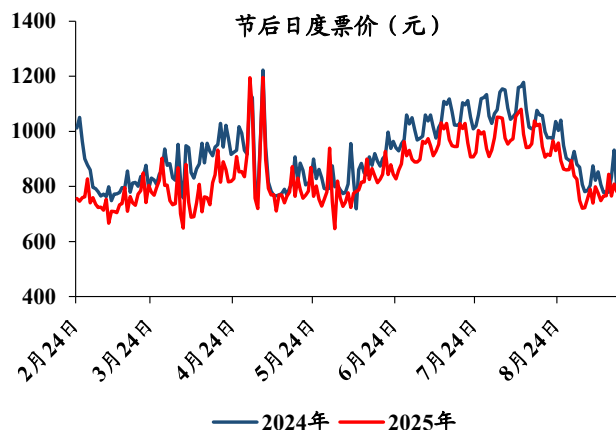
图8：2025年7月国际及地区线周转量恢复至19年的100.3%


资料来源：iFind，中国民用航空局，信达证券研发中心

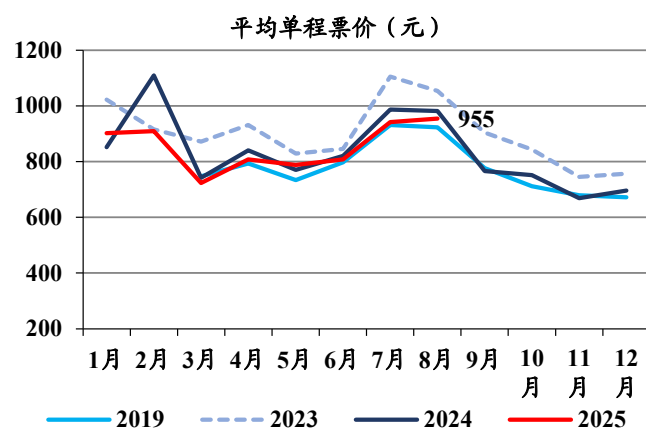
2.2 票价：八月票价跌幅环比上月收窄

8月票价跌幅环比上月收窄，9月上旬票价跌幅呈收窄趋势。2025年年初至今（截至9.15），国内平均票价864元，同比-8.8%。25Q1、Q2行业平均票价分别为862、818元，同比分别下降10.6%、7.9%；季度票价跌幅有所收窄。7、8月暑运期间行业平均票价同比分别-8.8%、-7.3%，8月票价跌幅环比收窄。9月上旬（至9.15）行业平均票价同比-6.2%，九月初暑运结束、票价跌幅环比扩大，此后再次收窄。

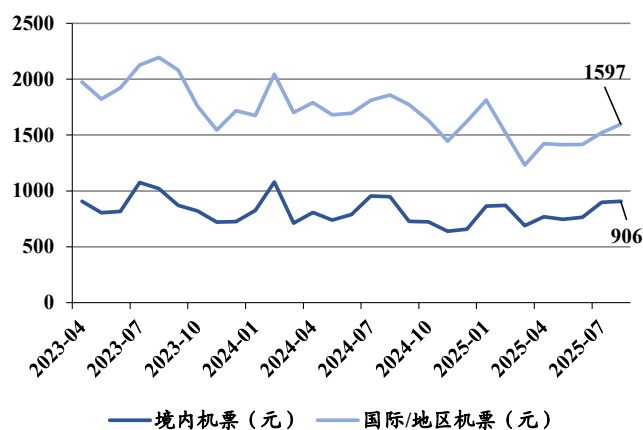
过去四周（8.18-8.24、8.25-8.31、9.1-9.7、9.8-9.14）周度平均票价同比分别-7.0%、-6.9%、-8.2%、-5.1%。最新七天（9.9-9.15）国内平均票价同比-3.8%。月度票价看，根据携程的数据，8月境内票价同比-4.3%，国际及地区票价同比-14.0%。

图9：春节后日度票价表现


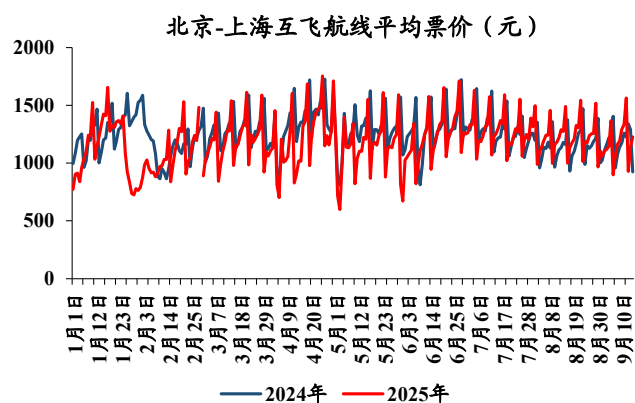
资料来源：CADAS，信达证券研发中心

图10：综合平均单程票价波动


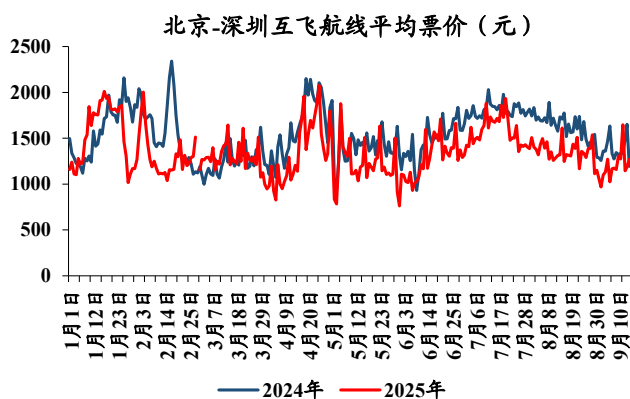
资料来源：CATA，携程，信达证券研发中心

图11：境内票价及国际地区票价波动


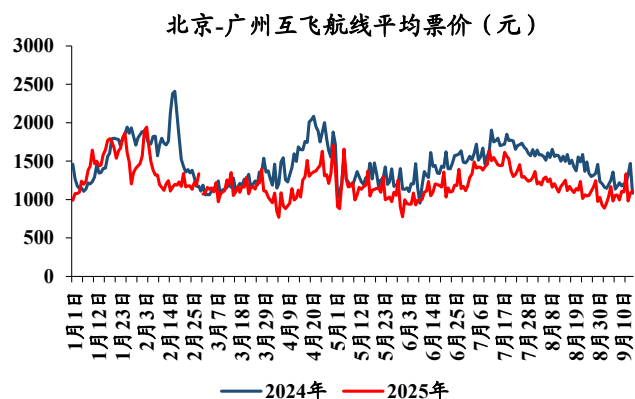
资料来源：CATA，携程，信达证券研发中心

图12：北京-上海互飞航线平均票价波动


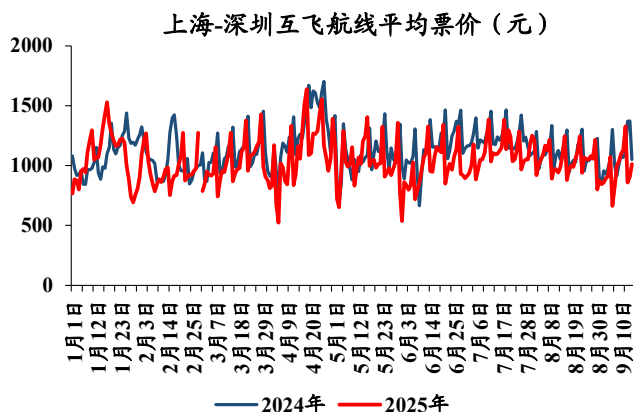
资料来源：CADAS，信达证券研发中心

图13：北京-深圳互飞航线平均票价波动


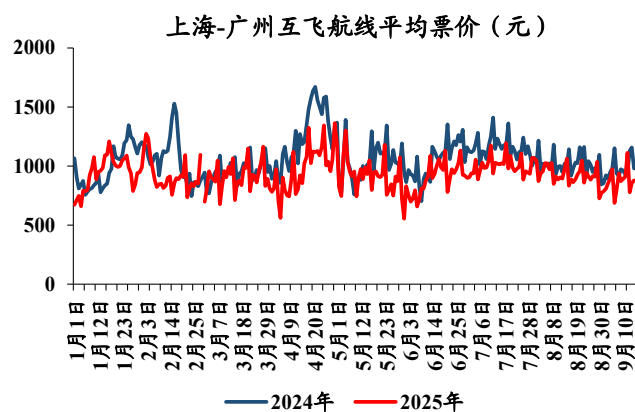
资料来源：CADAS，信达证券研发中心

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

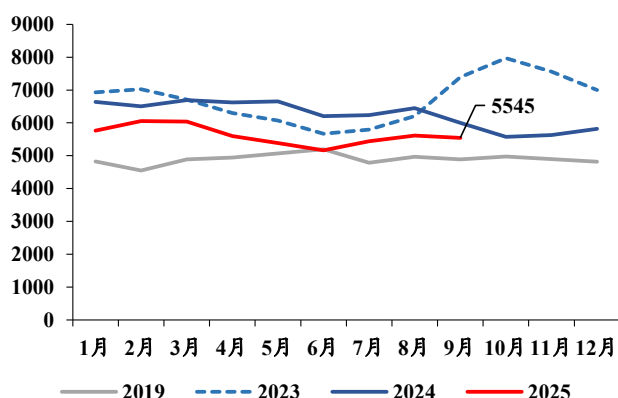
图16：上海-广州互飞航线平均票价波动


资料来源：CADAS，信达证券研发中心

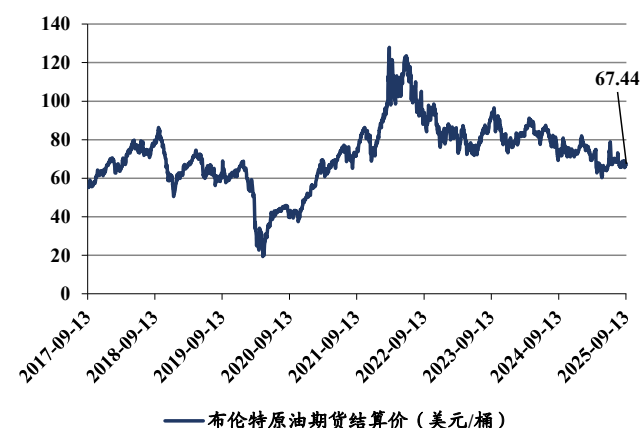
2.3 油汇：Q3 航油均价同比-11.2%，人民币汇率走强

油价方面，9月航油均价同比-7.6%。航油价格上，25Q1、Q2、Q3 航空煤油出厂价均价分别为 5952、5385、5533 元/吨，较 2024 年同期均价分别-10.0%、-17.0%、-11.2%，较 2019 年同期均价分别+25.1%、+6.2%、+13.3%。9月国内航油含税出厂价环比上月降至 5545 元/吨，同比下降 7.6%。原油价格上，25Q1、Q2 布伦特原油期货结算价均价同比分别-8.3%、-21.5%。至 2025 年 9 月 15 日，布伦特原油期货结算价 9 月均价为 67.10 美元/桶，同比-7.9%。9月航空燃油附加费维持 10/20 元。

汇率方面，2025 年初至今人民币汇率升值。2024 年末，中间价美元兑人民币汇率为 7.1884 元。至 2025 年 9 月 16 日，中间价美元兑人民币汇率为 7.1027 元，较 2024 年末-1.19%，较 25Q2 末-0.78%，4 月以来人民币持续升值。

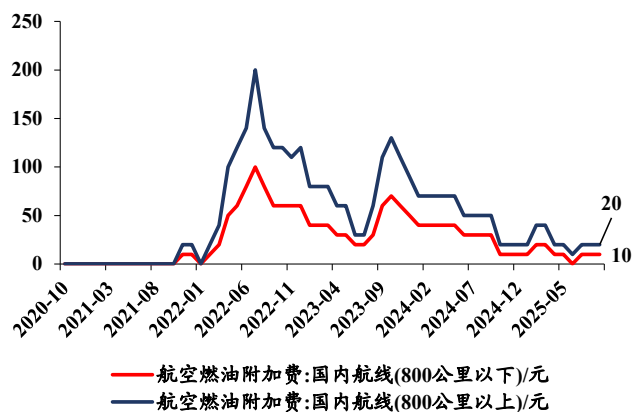
图17：航空煤油含税出厂价变化 (元/吨)


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)


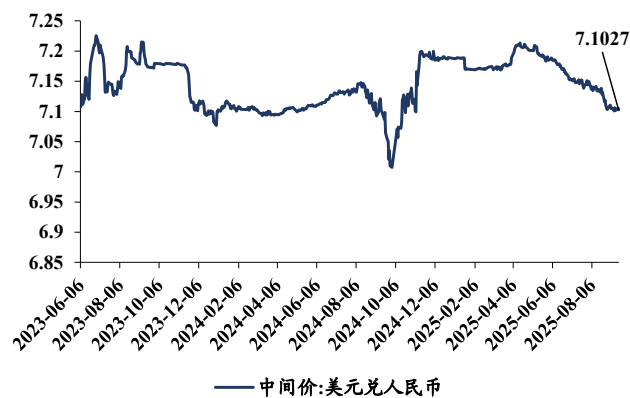
资料来源：iFind，信达证券研发中心

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 航司主要增投国际线运力，国内线客座率高位

3.1 运营情况：8 月航司国内线客座率高位提升

8 月各航司运力及周转量同比增速继续放缓。各航司国内线运力投放大多为低增速，主要增投国际线运力，国际线周转量同比增速维持双位数。客座率上，航司国内线客座率在高基数背景下同比仍有提升；国际线客座率上，除东航超过 19 年同期，其余航司较 19 年同期水平存在缺口。

1) ASK: 8 月综合 ASK 同比增速看，春秋/东航/南航/海航/国航/吉祥同比分别+12.0%/+6.8%/+6.4%/+3.4%/+2.3%/-2.7%。分地区看，8 月国内线 ASK 同比增速上，春秋/南航/东航/海航/国航/吉祥同比分别+9.1%/+4.7%/+3.3%/-1.1%/-1.2%/-6.8%；8 月国际线 ASK 同比增速上，春秋/海航/东航/吉祥/国航/南航同比分别为+27.2%/+24.6%/+15.8%/13.7%/+12.6%/+11.2%；吉祥/东航/国航/春秋/南航/海航较 2019 年同期增速分别+85.8%/+17.1%/+2.4%/+1.8%/-7.9%/-27.7%。

2) RPK: 8 月综合 RPK 同比增速看，春秋/东航/南航/国航/海航/吉祥同比分别+12.2%/+8.7%/+6.0%/+3.2%/+3.0%/-1.9%。分地区看，8 月国内线 RPK 同比增速上，春秋/东航/南航/国航/海航/吉祥同比分别+9.6%/+5.5%/+4.9%/0%/-0.1%/-7.1%；8 月国际线 RPK 同比增速上，春秋/吉祥/海航/东航/国航/南航同比分别+26.3%/+20.4%/+19.8%/+17.4%/+12.9%/+9.4%；吉祥/东航/春秋/国航/南航/海航较 2019 年同期增速分别+83.5%/+19.7%/+0.4%/-1.1%/-8.5%/-31.2%。

3) 客座率: 8 月综合客座率同比变动看，东航/国航/吉祥/春秋/南航/海航同比分别+1.6%/+0.8%/+0.7%/+0.2/-0.3/-0.3pct；对比 2019 年同期客座率，东航/南航/海航/春秋/吉祥/国航分别+3.0%/+1.0%/+0.6%/0/-0.2/-0.8pct。分地区看，8 月国内线客座率上，东航/国航/海航/春秋/南航/吉祥同比分别+1.9%/+1.1%/+0.9%/+0.4%/0/-0.3pct；对比 2019 年同期，东航/南航/海航/吉祥/春秋/国航分别+3.1%/+1.3%/+1.0%/+0.4/-0.1/-0.5pct。8 月国际线客座率上，吉祥/东航/国航/春秋/南航/海航同比分别+4.7%/+1.2%/+0.2/-0.6/-1.5/-3.1pct；对比 2019 年同期，东航/南航/吉祥/春秋/国航/海航分别+1.9/-0.5/-1.1/-1.2/-2.8/-3.9pct。

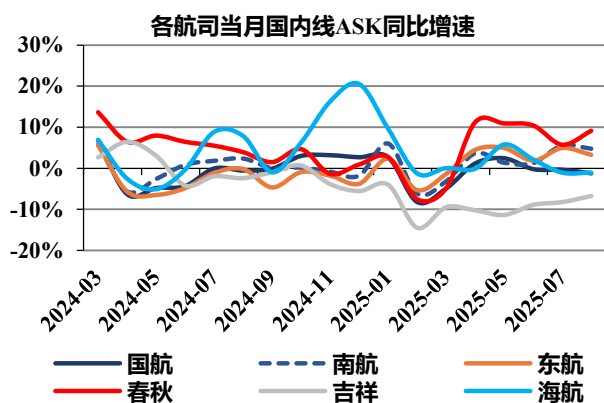
表2：六家上市航司 2025 年 8 月当月运营情况一览

ASK (亿人公里)	国航	南航	东航	春秋	吉祥	海航
8 月综合 ASK	344.2	367.5	297.7	59.0	51.3	155.4
其中：国内线 ASK	235.2	275.5	198.2	46.3	37.1	122.8
国际线 ASK	99.9	88.8	93.8	12.3	13.9	32.2
地区线 ASK	9.1	3.2	5.7	0.3	0.3	0.4
当月值同比增速	2.3%	6.4%	6.8%	12.0%	-2.7%	3.4%
其中：国内线同比	-1.2%	4.9%	3.3%	9.1%	-6.8%	-1.1%
国际线同比	12.6%	11.4%	15.8%	27.2%	13.7%	24.6%
地区线同比	-5.7%	3.4%	-3.5%	-40.5%	-54.2%	14.1%
当月值较 2019 年同期增速	18.7%	16.6%	25.3%	53.3%	42.5%	-2.9%
其中：国内线较 19 年同期	28.8%	28.2%	30.5%	84.7%	32.5%	7.0%
国际线较 19 年同期	2.4%	-7.9%	17.1%	1.8%	85.8%	-27.7%
地区线较 19 年同期	-7.3%	-17.3%	1.8%	-77.9%	-39.3%	-39.7%

RPK (亿人公里)	国航	南航	东航	春秋	吉祥	海航
8 月综合 RPK	288.1	319.7	263.0	55.3	45.6	136.2
其中：国内线 RPK	200.7	241.1	177.6	43.7	33.7	111.1
国际线 RPK	79.9	75.9	80.4	11.4	11.7	24.9
地区线 RPK	7.4	2.7	5.0	0.3	0.3	0.3
当月值同比增速	3.2%	6.0%	8.7%	12.2%	-1.9%	3.0%
其中：国内线同比	0.0%	4.9%	5.5%	9.6%	-7.1%	-0.1%
国际线同比	12.9%	9.4%	17.4%	26.3%	20.4%	19.8%
地区线同比	-2.2%	6.0%	-1.3%	-39.8%	-52.3%	13.0%
当月值较 2019 年同期增速	17.5%	17.9%	29.7%	53.2%	42.2%	-2.2%
其中：国内线较 19 年同期	28.0%	30.2%	35.1%	84.6%	33.1%	8.2%
国际线较 19 年同期	-1.1%	-8.5%	19.7%	0.4%	83.5%	-31.2%
地区线较 19 年同期	-1.3%	-9.5%	19.4%	-76.0%	-32.9%	-38.6%
客座率	国航	南航	东航	春秋	吉祥	海航
8 月综合客座率	83.69%	86.99%	88.34%	93.87%	88.96%	87.65%
其中：国内线客座率	85.33%	87.51%	89.61%	94.21%	90.69%	90.44%
国际线客座率	80.06%	85.46%	85.72%	92.58%	84.26%	77.15%
地区线客座率	80.99%	84.24%	87.30%	94.08%	90.60%	78.68%
当月值同比变动	0.8%	-0.3%	1.6%	0.2%	0.7%	-0.3%
其中：国内线同比	1.1%	0.0%	1.9%	0.4%	-0.3%	0.9%
国际线同比	0.2%	-1.5%	1.2%	-0.6%	4.7%	-3.1%
地区线同比	2.9%	2.1%	2.0%	1.0%	3.6%	-0.8%
当月值较 2019 年同期变动	-0.8%	1.0%	3.0%	0.0%	-0.2%	0.6%
其中：国内线较 19 年同期	-0.5%	1.3%	3.1%	-0.1%	0.4%	1.0%
国际线较 19 年同期	-2.8%	-0.5%	1.9%	-1.2%	-1.1%	-3.9%
地区线较 19 年同期	4.9%	7.3%	12.8%	7.2%	8.7%	1.4%

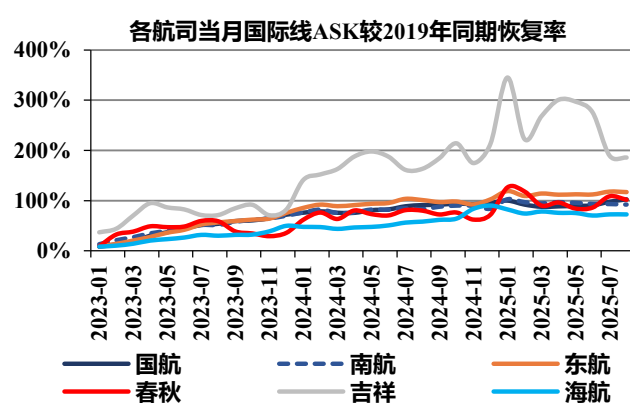
资料来源：iFind，各公司公告，信达证券研发中心

图21：各航司当月国内线 ASK 同比变动



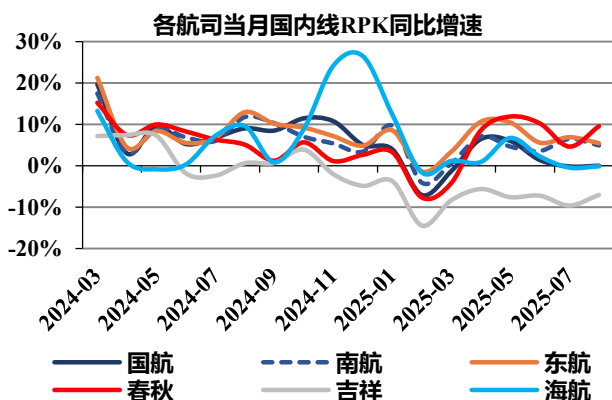
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图22：各航司当月国际线 ASK 较 2019 年同期恢复率



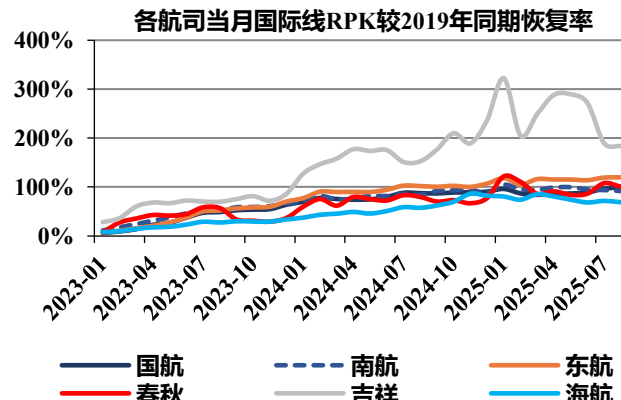
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图23：各航司当月国内线 RPK 同比变动



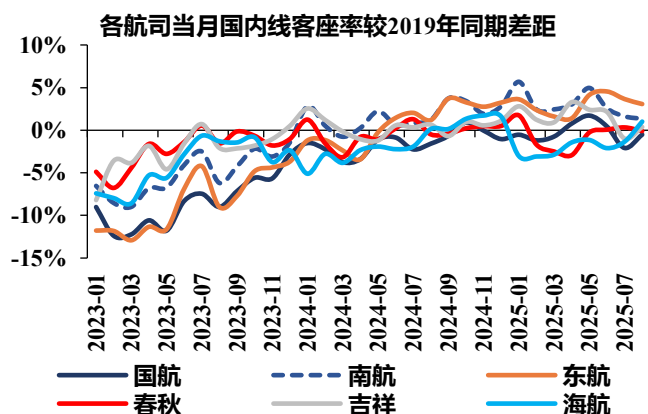
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图24：各航司当月国际线 RPK 较 2019 年同期恢复率



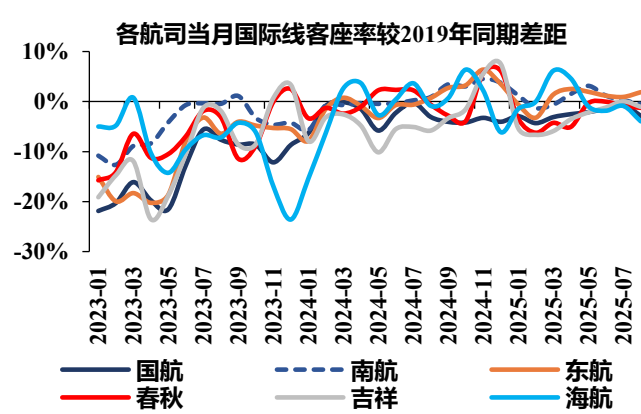
资料来源：iFind，信达证券研发中心

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，2025 年 1~8 月，除国航、吉祥国内线运力同比有所下降，其余航司国内线运力同比均略有增长，其中春秋同比增速为+4.7%，其余航司增速低于 2%；客座率持续高位，三大航国内线客座率同比增幅明显，其中东航客座率同比增幅达到 3.5pct，超过 19 年同期 3.1pct；除吉祥外，各航司国内线周转量同比均有增长，其中东航增速达到 6.1%，其余航司增速均在 5%以内。

国际线方面，东航和吉祥周转量均超过 19 年同期水平，南航和春秋恢复率接近 19 年同期，国航、海航周转量恢复还存在较大缺口。

表3：六家上市航司 2025 年 1~8 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
1~8 月综合 ASK	2460.0	2580.8	2145.1	410.3	388.4	1087.5
其中：国内线 ASK	1682.0	1892.7	1410.4	318.3	272.7	845.9
国际线 ASK	709.8	665.7	691.7	89.7	112.6	238.7

地区线 ASK	68.3	22.4	43.0	2.2	3.2	2.9
累计值同比增速	3.1%	5.8%	7.4%	10.0%	2.3%	9.3%
其中：国内线同比	-1.1%	1.8%	1.9%	4.7%	-9.2%	1.6%
国际线同比	15.2%	19.1%	21.6%	37.9%	49.6%	49.5%
地区线同比	-1.8%	2.0%	-4.8%	-44.7%	-28.1%	37.6%
累计值较 2019 年同期增速	11.0%	12.8%	19.7%	43.9%	42.3%	-10.4%
其中：国内线较 19 年同期	22.4%	21.4%	23.6%	70.5%	22.0%	-4.9%
国际线较 19 年同期	-6.8%	-4.4%	14.5%	1.3%	151.1%	-25.3%
地区线较 19 年同期	-15.2%	-29.5%	-6.5%	-77.6%	-29.3%	-42.5%
RPK (亿人公里)	国航	南航	东航	春秋	吉祥	海航
1~8 月综合 RPK	1994.0	2207.4	1829.7	374.1	332.6	910.2
其中：国内线 RPK	1395.6	1629.5	1225.1	293.3	240.5	733.6
国际线 RPK	547.6	560.2	569.1	78.8	89.3	174.6
地区线 RPK	50.8	17.7	35.6	2.0	2.7	2.0
累计值同比增速	4.5%	7.9%	11.3%	9.1%	2.9%	9.3%
其中：国内线同比	1.0%	4.1%	6.1%	4.5%	-8.0%	2.4%
国际线同比	15.3%	21.1%	25.2%	34.0%	53.9%	51.7%
地区线同比	-0.3%	3.2%	2.4%	-45.4%	-25.1%	44.9%
累计值较 2019 年同期增速	10.0%	16.0%	23.1%	42.7%	41.8%	-11.0%
其中：国内线较 19 年同期	22.1%	25.7%	28.1%	69.4%	24.1%	-6.7%
国际线较 19 年同期	-9.6%	-3.7%	15.6%	-1.7%	141.0%	-25.2%
地区线较 19 年同期	-20.8%	-27.4%	-4.8%	-77.7%	-26.8%	-48.6%
客座率	国航	南航	东航	春秋	吉祥	海航
1~8 月综合客座率	81.06%	85.53%	85.29%	91.19%	85.62%	83.70%
其中：国内线客座率	82.97%	86.09%	86.86%	92.15%	88.22%	86.72%
国际线客座率	77.15%	84.16%	82.27%	87.81%	79.31%	73.16%
地区线客座率	74.40%	79.19%	82.74%	90.30%	86.23%	69.76%
累计值同比变动	1.1%	1.7%	3.0%	-0.7%	0.5%	0.0%
其中：国内线同比	1.7%	1.9%	3.5%	-0.1%	1.1%	0.7%
国际线同比	0.1%	1.4%	2.3%	-2.6%	2.2%	1.1%
地区线同比	1.2%	0.9%	5.9%	-1.2%	3.4%	3.5%
累计值较 2019 年同期变动	-0.8%	2.4%	2.4%	-0.8%	-0.3%	-0.6%
其中：国内线较 19 年同期	-0.2%	3.0%	3.1%	-0.6%	1.5%	-1.7%
国际线较 19 年同期	-2.4%	0.6%	0.8%	-2.6%	-3.3%	0.1%
地区线较 19 年同期	-5.3%	2.3%	1.5%	-0.6%	2.9%	-8.3%

资料来源：iFind，各公司公告，信达证券研发中心

3.2 机队引进：8 月国航净增加 6 架客机，数量最多

8 月国航净增长飞机数最多。8 月国航引进 6 架客机，净增长 6 架客机，为六大航司中净增长量最高。东航引进 4 架净增长 4 架飞机，南航引进 7 架净增长 2 架飞机；海航引进 2 架净增长 2 架飞机；春秋和吉祥未引进退出飞机。

1~8 月累计看，南航、东航、国航分别净增长 33、14、11 架客机，春秋、吉祥、海航分别净增长 5、3、6 架客机。

表4：六家上市航司 2025 年 8 月末机队规模

至 8 月末机队规模/架次	国航	南航	东航	春秋	吉祥	海航
公司合计运营（仅客机数）	935	930	814	134	130	352
8 月当月引进架数	6	7	4	0	0	2
8 月当月净增长架数	6	2	4	0	0	2
1~8 月累计净增长架数	11	33	14	5	3	6
公司合计运营（总飞机数）	941	952	818	134	130	354
宽体机	136	103	110	0	10	75
窄体机	768	788	680	134	120	271
支线机	34	40	28	0	0	8
公务机	3	1	0	0	0	0
货机	0	20	0	0	0	0
2024 年末总飞机架数	930	917	804	129	127	348
至 8 月末累计飞机净增长增速	1.2%	3.8%	1.7%	3.9%	2.4%	1.7%

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，我们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有望收缩、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，我们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，我们预计航司或将盈利困难。

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，汇率波动或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。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。