

航空机场 2025 年 12 月数据点评：国内线表现明显优于 24 年，国际线供给略有过剩

2026 年 1 月 16 日

看好/维持

交通运输

行业报告

事件：上市航司发布 2025 年 12 月运营数据。国内航线供需整体向好，但国际航线客座率承压较明显。

国内航线：数据表现明显优于 24 年同期

2025 年 12 月上市公司国内航线运力投放同比提升约 4.2%，环比 11 月提升约 1.9%。四季度以来，三大航的运力投放同比增速呈缓慢上升趋势，我们认为主要是 24 年淡季需求较差倒逼供给端收缩，而 25 年同期供需关系相对改善。

客座率方面，2025 年 12 月上市公司整体客座率较 24 年同期提升约 2.4pct，同比改善依旧比较明显，环比 11 月下降 1.0pct，主要系季节性波动。

综合运力投放与客座率的指标可以看出，25 年四季度国内航线整体供需关系较 24 年同期有所好转，在运力投放增速缓慢提升的同时，客座率也较 24 年同期持续保持 2pct 以上的增长。

国际航线：供给短期过剩，客座率承压

国际航线方面，25 年 12 月上市航司国际航线运力投放同比 24 年提升约 12.8%，环比 11 月提升 9.3%。客座率方面，12 月客座率同比 24 年提升 1.0pct，但环比降幅较大，上市航司平均降幅达 3.1pct。

我们认为客座率同比增长 1.0pct 更多是 24 年同期基数较低的影响，与之对比，10 月和 11 月国际客座率同比 24 年提升都在 4pct 左右，12 月增幅降至 1pct，实际上体现的是需求不及预期，供给短期出现过剩。在日本航线需求受到影响的背景下，部分运力外溢至其他航线，确实更容易导致运力过剩，因此后续航司有必要继续加强对国际航线的供给管控。

机场板块：日本航班取消对机场影响大于航司

12 月上海、首都、白云和深圳机场国际旅客吞吐量同比增长分别为 4%、9%、22%和 9%，除白云机场外，其余机场国际吞吐量同比增速较 11 月都明显下降，例如上海机场增速从 11 月的 20%左右降至 12 月的 4%左右。这一方面和 24 年同期基数提升有关，另一方面也受日本航线取消的影响。由于日本航线普遍航距较短，但客流量大，而机场航空性收入按照客流量和起降架次计费，导致日本航班取消对机场造成的影响比对航司更明显。

投资建议：反内卷初现成效，但贵在坚持

25 年 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、国际局势变动等。

未来行业看点：

2026-2-10 民航局发布 1 月民航运行数据

2026-2-15 起上市公司披露 2026 年 1 月运行数据

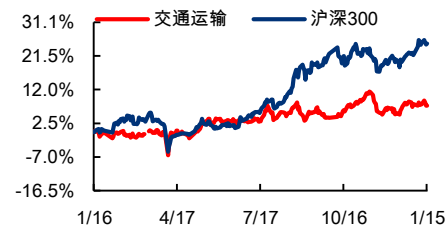
资料来源：民航局官网，上市公司公告

行业基本资料

占比%

股票家数	125	2.78%
行业市值(亿元)	33401.59	2.75%
流通市值(亿元)	29687.19	2.94%
行业平均市盈率	17.64	/

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

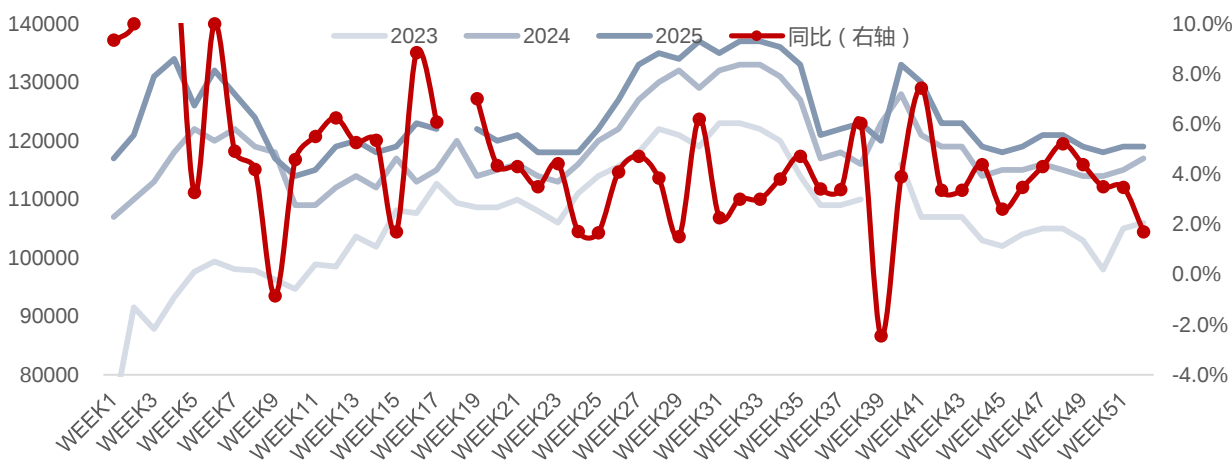
执业证书编号：

S1480519050005

1. 行业总览：国内线表现明显优于 24 年，国际线供给略有过剩

国内航线：2025 年 12 月上市公司国内航线运力投放同比提升约 4.2%，环比 11 月提升约 1.9%。四季度以来，三大航的运力投放同比增速呈缓慢上升趋势，我们认为主要是 24 年淡季需求较差倒逼供给端收缩，而 25 年供需关系有所改善。客座率方面，2025 年 12 月上市公司整体客座率较 24 年同期提升约 2.4pct，同比改善依旧比较明显，环比 11 月下降 1.0pct，主要系行业处于淡季，是较为正常的现象。综合运力投放与客座率的指标可以看出，25 年四季度国内航线整体供需关系较 24 年同期有所好转，在运力投放增速缓慢提升的同时，客座率也较 24 年同期持续保持 2pct 以上的增长。

图 1：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：国际航线方面，25 年 12 月上市航司国际航线运力投放同比 24 年提升约 12.8%，环比 11 月提升 9.3%。客座率方面，12 月客座率同比 24 年提升 1.0pct，但环比降幅较大，平均降幅达 3.1pct。

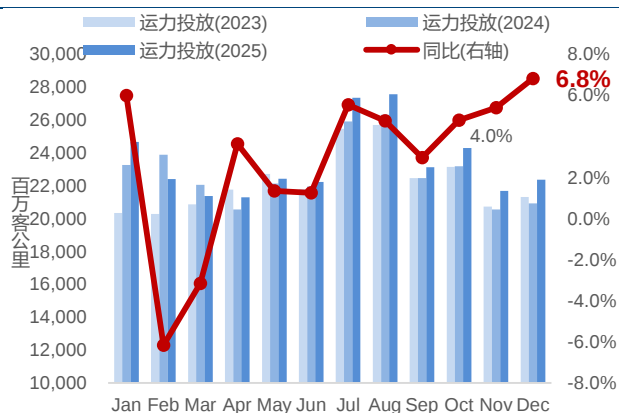
我们认为客座率同比增长 1.0pct 更多是 24 年同期基数较低的影响，与之对比，10 月和 11 月国际客座率同比 24 年提升都在 4pct 左右，12 月增幅降至 1pct，实际上体现的是需求不及预期，供给短期出现过剩。在日本航线需求受到影响的背景下，部分运力外溢至其他航线，确实更容易导致运力过剩，因此后续航司有必要继续加强对国际航线的供给管控。

机场板块：12 月上海、首都、白云和深圳机场国际旅客吞吐量同比增长分别为 4%、9%、22%和 9%，除白云机场外，其余主要机场国际吞吐量同比增速较 11 月都明显下降，例如上海机场增速从 11 月的 20%左右降至 12 月的 4%左右。这一方面和 24 年同期基数提升有关，另一方面，日本航班大量取消对机场吞吐量也形成较大压力。日本航线普遍航距较短，但客流量大，而机场航空性收入按照客流量和起降架次计费，导致日本航班取消对机场造成的影响比对航司更明显。

2. 国内航线运力投放：四季度以来大航运力投放同比增速缓慢提升

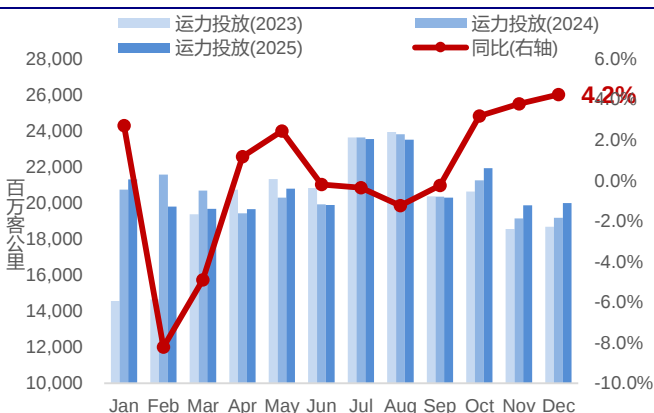
2025 年 12 月上市公司国内航线运力投放同比提升约 4.2%，环比 11 月提升约 1.9%。四季度以来，三大航的运力投放同比增速呈缓慢上升趋势，我们认为主要是 24 年淡季需求较差倒逼供给端收缩，而 25 年供需关系有所改善。在之后的客座率对比部分我们会看到，这种改善还体现为 12 月客座率的同比上升。

图 2：南航 12 月国内运力投放同比提升 6.8%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

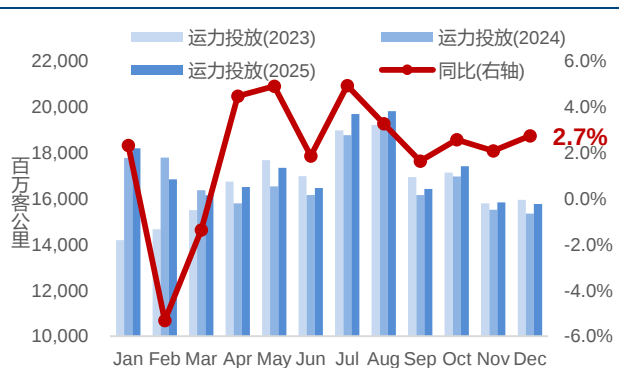
图 3：国航 12 月国内运力投放同比提升 4.2%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

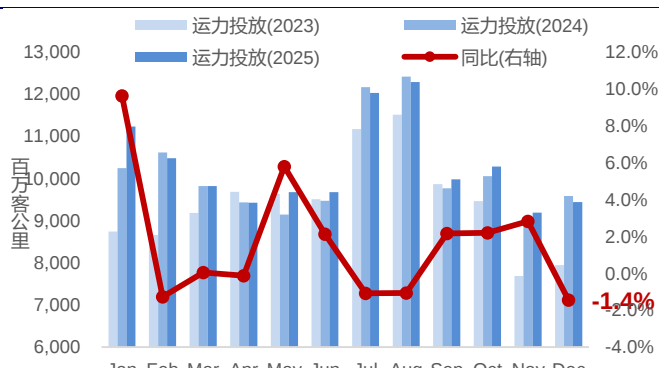
分航司看，春秋与南航运力投放同比提升较明显。吉祥运力投放降幅较前几个月有明显收窄，海航运力投放增速由正转负，下降较明显。环比看，春秋与吉祥运力投放环比增速较高，国航和东航环比增速较低。

图 4：东航 12 月国内运力投放同比提升 2.7%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 5：海航 12 月国内运力投放同比下降 1.4%

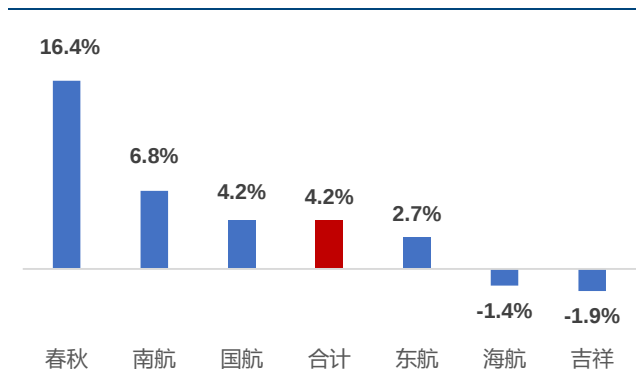


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

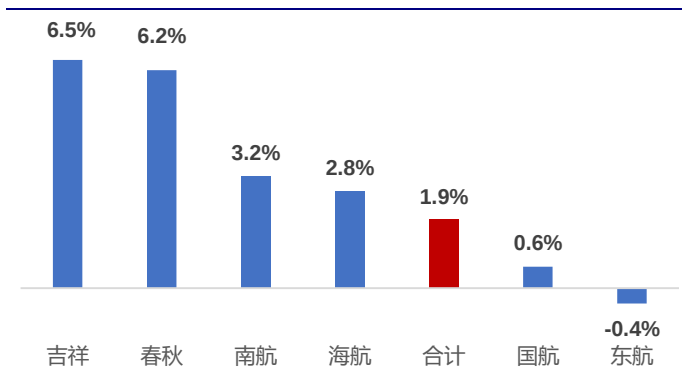
考虑到飞机的日利用率等因素，我们认为当前航司在供给端的约束已经较强，行业供需再平衡除了要继续维持对供给的约束外，更多还要看需求端是否回暖。我们预计后续国内航线运力投放增速都会维持低增长的状态，行业反内卷的大环境则会强化供给端的约束，这有助于航司经营压力的缓解。

图 6：12 月上市航司国内航线运力投放同比提升 4.2%

图 7：12 月上市航司国内航线运力投放环比 11 月提升 1.9%

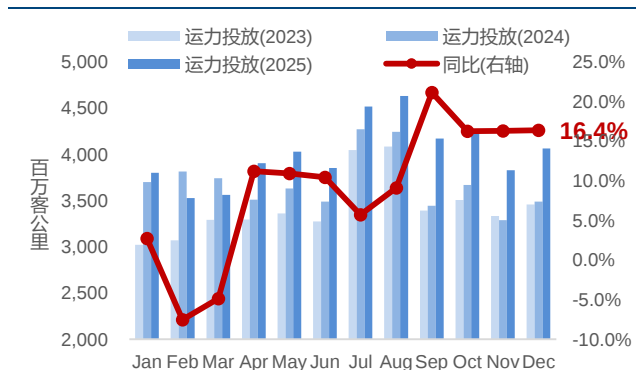


资料来源：iFinD，东兴证券研究所



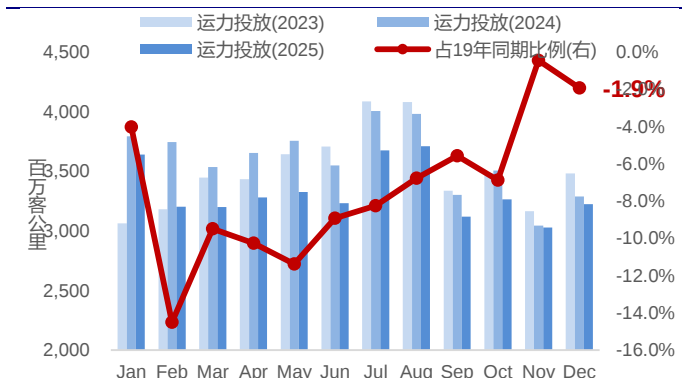
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 8：春秋 12 月国内运力投放同比提升 16.4%



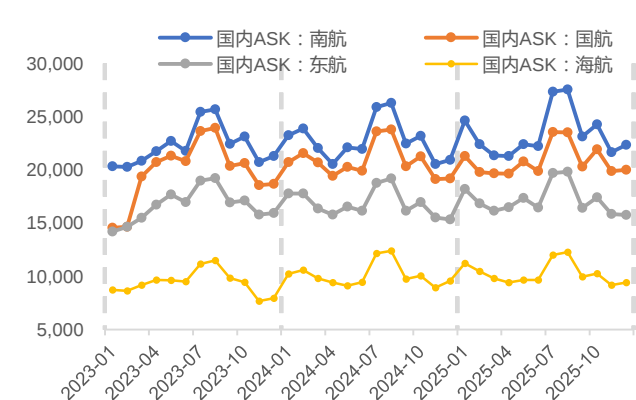
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 9：吉祥 12 月国内运力投放同比下降 1.9%



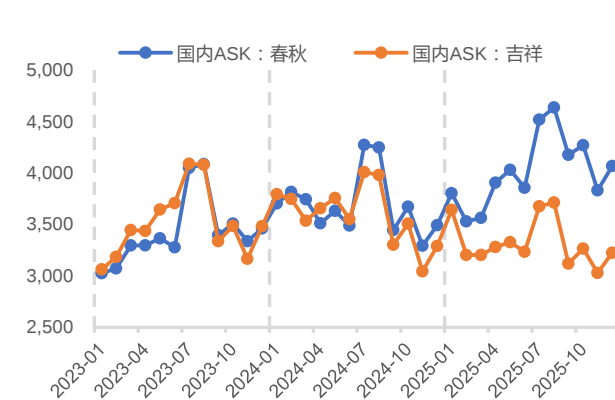
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 10：12 月大航国内运力投放环比略增（百万客公里）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 11：12 月春秋吉祥运力投放环比下降（百万客公里）

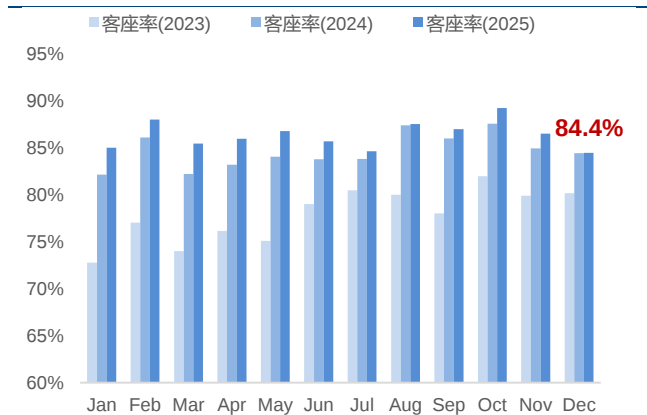


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

3. 国内航线客座率：客座率环比略降，但明显高于 24 年同期

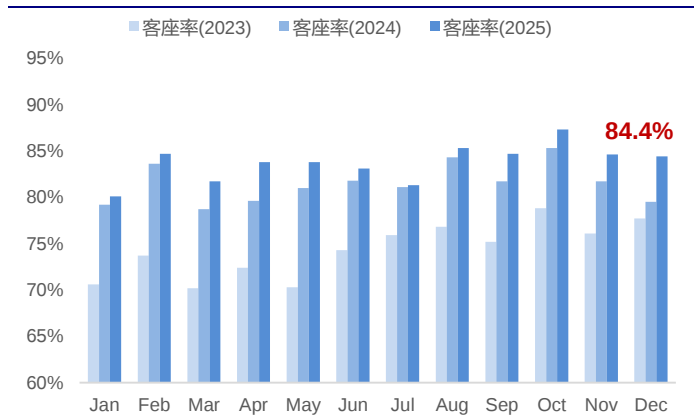
2025 年 12 月上市公司整体客座率较 24 年同期提升约 2.4pct，同比改善依旧比较明显，说明 25 年供需关系整体好于 24 年同期；环比 11 月下降 1.0pct，主要系行业处于淡季，是较为正常的现象。

图 12：南航国内航线客座率同比持平



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

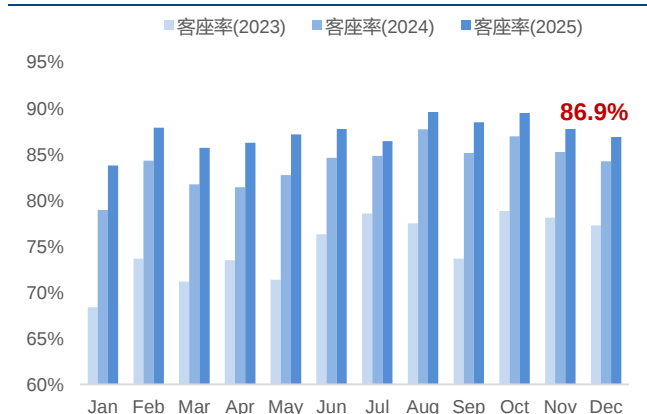
图 13：国航国内航线客座率同比提升 4.9 个百分点



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

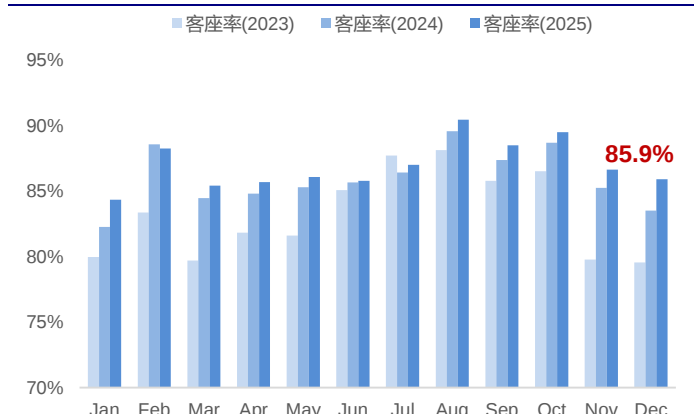
分航司看，12 月各航司客座率同比皆有提升，其中国航同比提升幅度最为明显，南航提升幅度较低。环比看，吉祥与国航客座率环比下降较少，南航客座率降幅较大。综合来看，大航中国航 12 月客座率表现较好，南航则同比与环比皆有下降。

图 14：东航国内航线客座率同比提升 2.7 个百分点



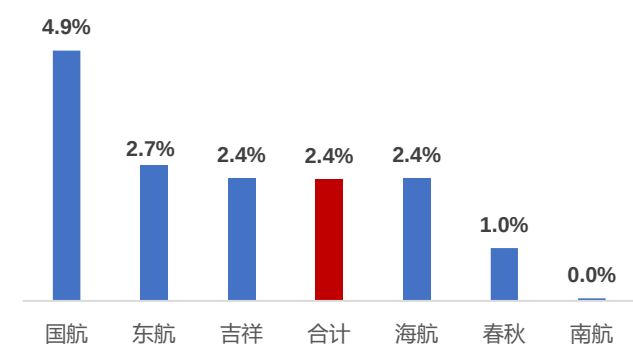
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 15：海航国内航线客座率同比提升 2.4 个百分点



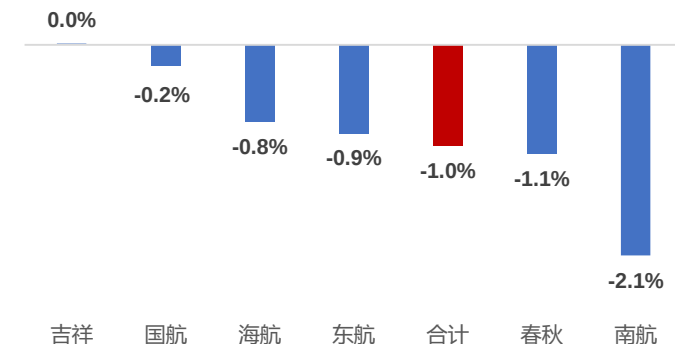
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 16：12 月国内航线客座率同比提升 2.4pct



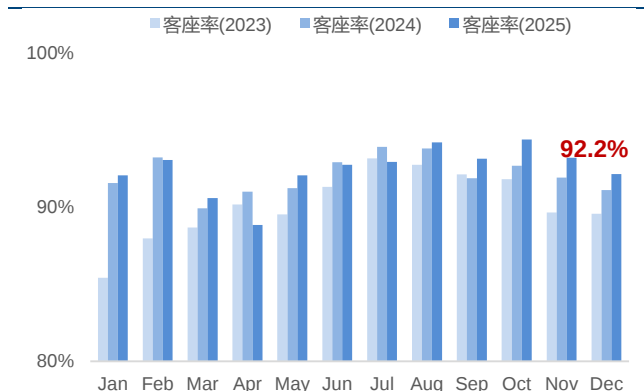
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 17：12 月国内航线客座率较 11 月环比下降约 1.0pct



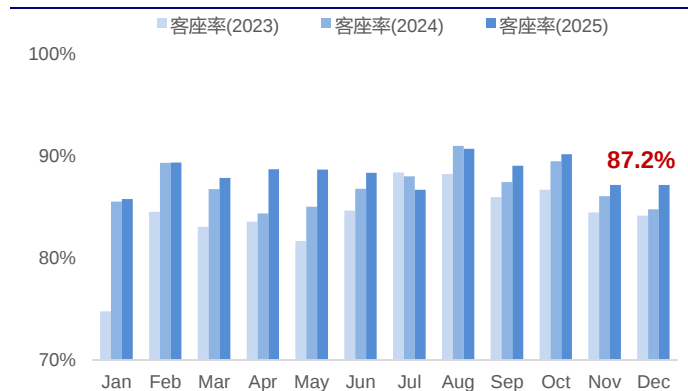
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 18：春秋国内航线客座率同比提升 1.0 个百分点



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

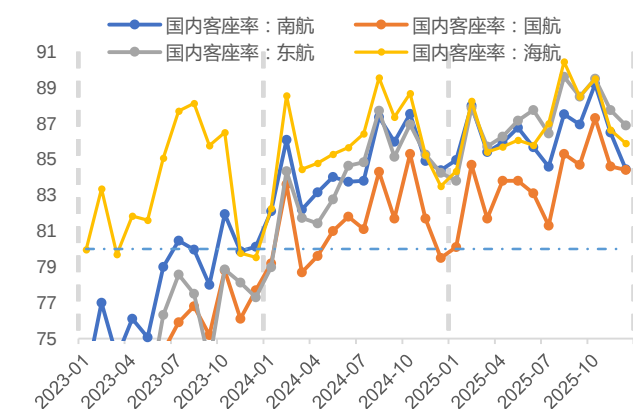
图 19：吉祥国内航线客座率同比提升 2.4 个百分点



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

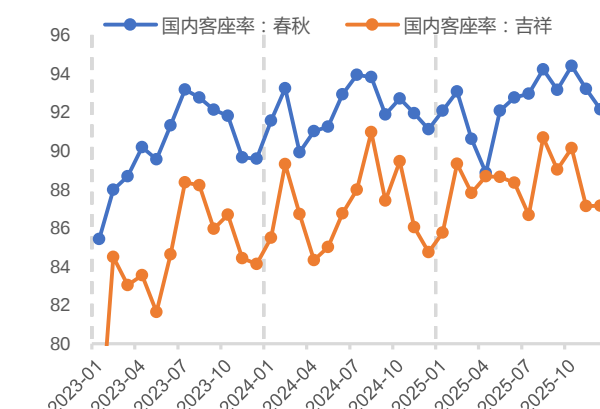
综合运力投放与客座率的指标，25 年四季度国内航线整体供需关系较 24 年有所好转，在运力投放增速缓慢提升的同时，客座率也较 24 年同期持续保持 2pct 以上的增长。

图 20：12 月大航国内客座率环比略降 (%)



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 21：12 月春秋客座率环比下降，吉祥持平 (%)

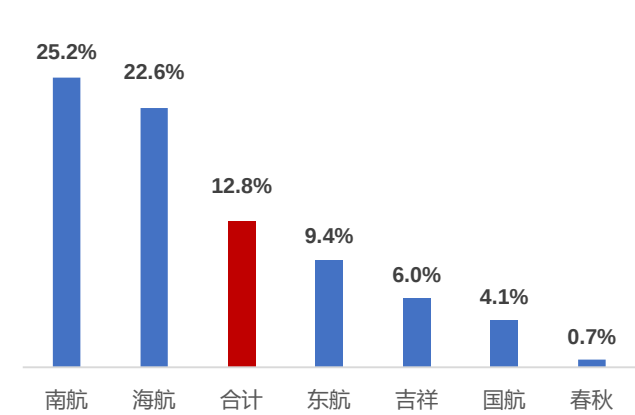


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

4. 国际航线：客座率环比下降较明显，短期存在运力过剩

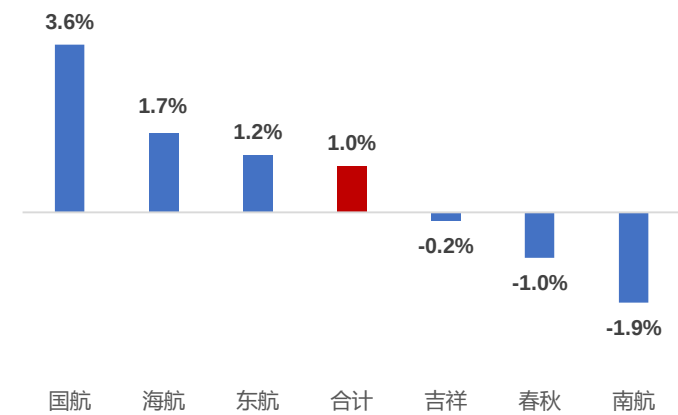
国际航线方面，25 年 12 月上市航司国际航线运力投放同比 24 年提升约 12.8%，环比 11 月提升 9.3%。客座率方面，12 月客座率同比 24 年提升 1.0pct，但环比降幅较大，平均降幅达 3.1pct。我们认为客座率同比增长 1.0pct 更多是 24 年同期基数较低的影响，与之对比，10 月和 11 月国际客座率同比 24 年提升都在 4pct 左右，12 月增幅降至 1pct，实际上体现的是需求不及预期，供给短期出现过剩。

图 22：12 月国际航线运力投放同比增长约 12.8%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

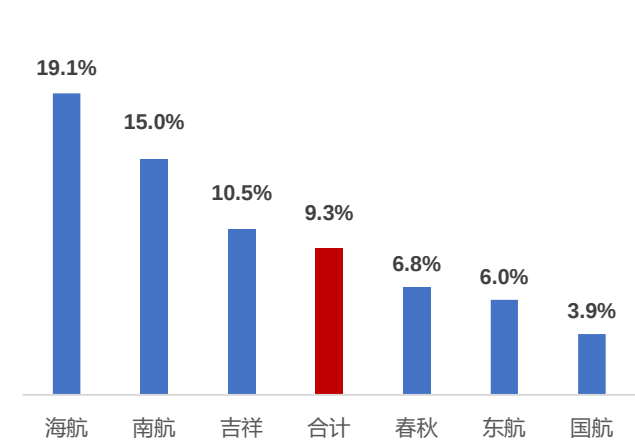
图 23：国际航线客座率同比提升 1.0%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

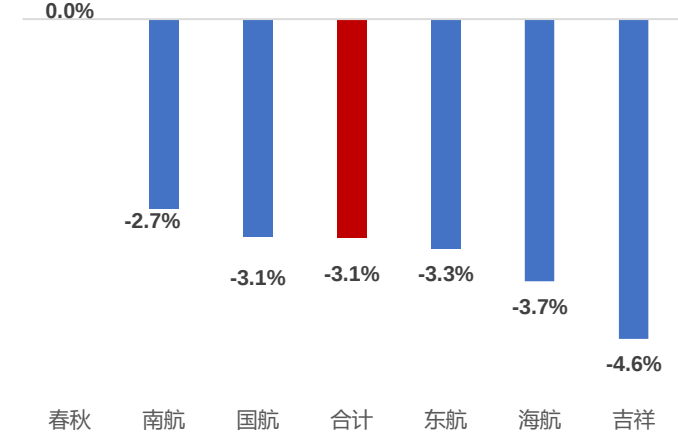
分航司看，运力投放方面，海航与南航同比增速较高，国航增速较低；客座率方面，除春秋环比基本持平外，其余航司客座率环比下降都较为明显。

图 24：12 月国际航线运力投放环比 11 月提升 9.3%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

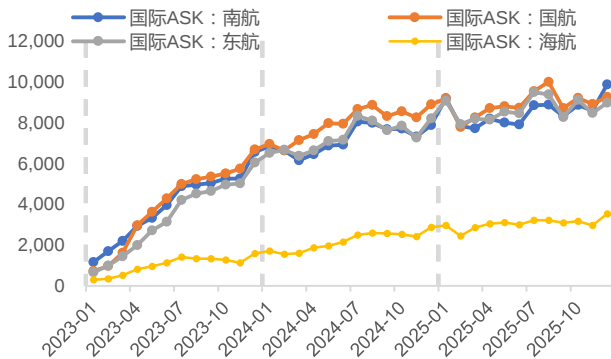
图 25：国际航线客座率环比 11 月下降 3.1pct



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

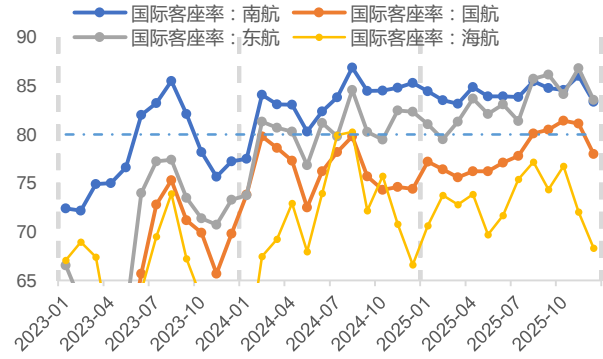
从 12 月的数据表现来看，虽然国际线进入传统旺季，但航司也因此相应提升了运力投放；旺季客座率环比 11 月的明显下降说明需求端存在不及预期的现象，导致出现了短期的供给过剩。我们认为在日本航线需求受到影响的背景下，部分运力外溢至其他航线，确实更容易导致过剩，因此后续航司有必要继续加强对国际航线的供给管控。

图 26：大航 12 月国际运力投放环比提升（百万客公里）



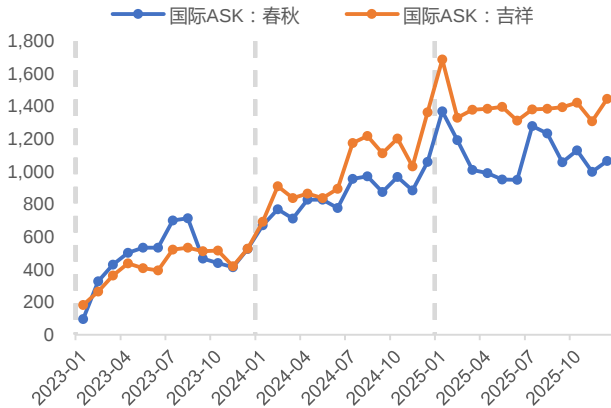
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 27：大航 12 月客座率环比下降（%）



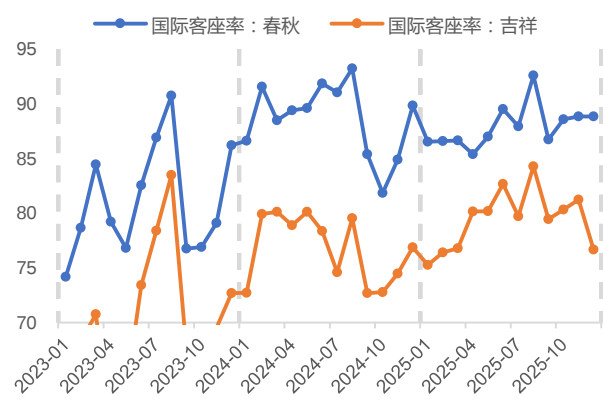
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 28：春秋吉祥国际运力投放环比增长（百万客公里）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 29：春秋国际客座率环比持平，吉祥环比下降（%）

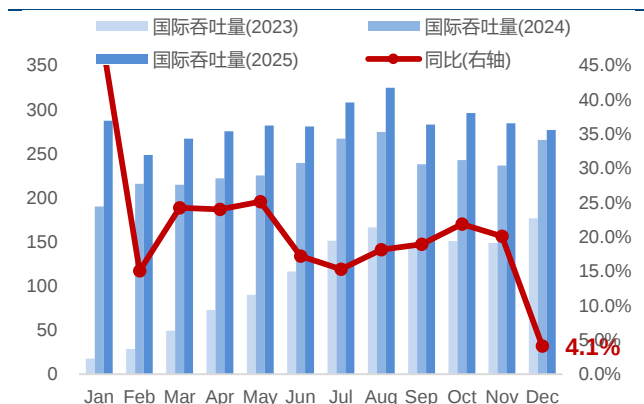


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

5. 机场国际吞吐量：日本航线取消对机场影响大于航司

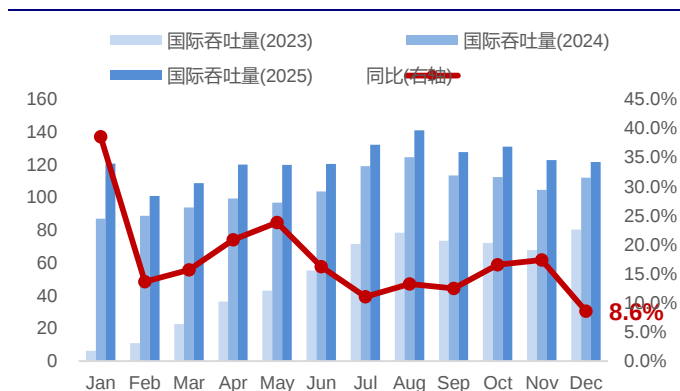
12 月上海、首都、白云和深圳机场同比增长分别为 4%、9%、22%和 9%，若对比 19 年，则国际线旅客吞吐量分别达到 19 年同期的 103%、53%、105%和 105%。除白云机场外，其余主要机场吞吐量同比增速较 11 月都明显下降，我们认为这与日本航班大量取消有较大关系。日本航线普遍航距较短，但客流量大，而机场航空性收入按照客流量和起降架次计费，导致对机场造成的影响比对航司的影响更明显。

图 30：上海机场国际旅客吞吐量同比增长 4%



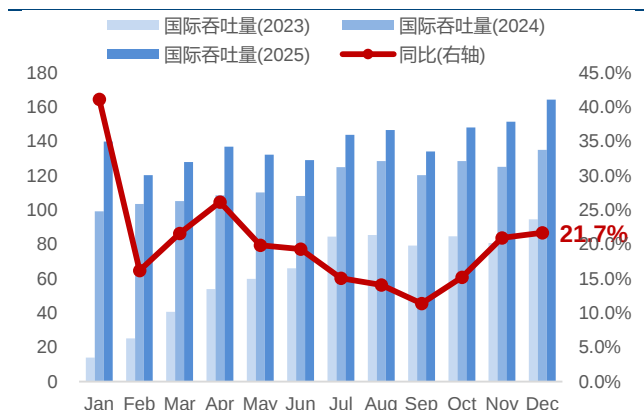
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 31：首都机场国际旅客吞吐量同比增长 9%



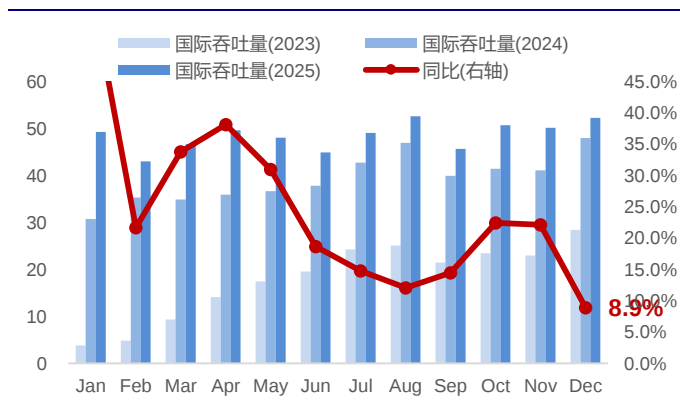
资料来源：公司官网，东兴证券研究所

图 32：白云机场国际旅客吞吐量同比增长 22%



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 9%



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、国际局势变动等。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	快递 2025 年 11 月数据点评：件量增速降至低谷，申通完成对丹鸟并表	2025-12-23
行业普通报告	航空机场 2025 年 11 月数据点评：国内供需继续改善，日本航线影响整体可控	2025-12-16
行业深度报告	交通运输行业 2026 年投资策略：聚焦反内卷受益板块及高确定性个股	2025-12-10
行业普通报告	快递 10 月数据点评：件量增速降至较低水平，双十一热度略低预期	2025-11-21
行业普通报告	航空机场 10 月数据点评：行业供需关系整体向好，客座率继续提升	2025-11-18
行业深度报告	航空业三季度综述：客座率维持较高水平，燃油成本下降利好航司业绩	2025-11-06
行业普通报告	快递 9 月数据点评：通达系单票收入继续回升	2025-10-24
行业普通报告	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	2025-10-17
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
公司普通报告	越秀交通基建（01052.HK）：收购秦滨高速，显著利好公司业绩与持续运营能力	2025-12-18
公司普通报告	中通快递-W（02057.HK）：反内卷带动公司盈利水平修复	2025-11-26
公司普通报告	皖通高速（600012.SH）：宣广全线贯通带动收入高增，三季度业绩略超预期	2025-11-04
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	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

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