仅供内部参考，请勿外传

东兴证券 DONGXING SECURITIES

/

航空机场 2026 年 5 月数据点评：高油价导致航司短期承压

2026 年 6 月 17 日

看好/维持

交通运输 | 行业报告

事件：上市航司发布 2026 年 5 月运营数据，油价的快速提升推动国内市场控量提价，6 月航司依旧承受较高的油价压力，但 7 月或有望缓和。

国内航线：运力投放同比下降明显，仅春秋逆势增投运力

2026 年 5 月上市公司国内航线运力投放同比下降约 6.2%，环比 4 月下降 2.2%。油价大幅提升的背景下，由于燃油附加费并不能完全对冲成本增长，且票价提升对可选消费形成一定抑制，航司会倾向于通过缩减航班的方式维持票价与客座率，保证自身的收益水平。

从 5 月的数据表现来看，大型航司都倾向于收紧运力投放，仅有春秋展现出逆势增投运力的倾向，我们认为主要系燃油附加费按照旅客数量收取，春秋的高客座率使得燃油附加费对其成本增长的对冲更加充分，在高油价环境下公司相对受益。

我们预计高油价对运力投放的压制 6 月还会持续。虽然国际油价近期有所回落，但由于国内航油价格相较国际有一个月左右的滞后，导致 6 月国内航空煤油出厂价依旧位于高位，因此预计 6 月航司依旧会承受较高的成本压力，但 7 月或有望缓和。

客座率方面，5 月上市公司整体客座率较 25 年同期提升约 0.3pct，环比提升 0.1pct。高油价环境下航司对客座率和票价水平提出更高要求，但目前三大航 85%-87%的客座率，已经是历史同期的较高水平（疫情前三大航 5 月客座率一般在 82-84%的水平），我们预计客座率继续提升的空间有限，后续以维持为主。

国际航线：客座率高位逐步回落，同比涨幅收窄

国际航线方面，5 月上市航司国际航线运力投放同比提升约 2.0%，环比 4 月下降约 2.3%。客座率方面，5 月国际航线客座率同比提升 3.7pct，环比下降约 1.9pct。

5 月国际航线的客座率同比涨幅继续收窄。中东乱局导致的中欧直飞航线供需错配相比 3-4 月显然有了较明显的缓和，其对航司客座率的提振效应也在下降。但整体看 5 月客座率依旧明显高于去年同期，这一方面由于中东局势导致的部分航线供给收缩依旧存在，另一方面高油价环境下压缩运力优先保证客座率是全球航司通用的策略，国际航线整体的供给是下降的。

我们预计由于当前中转航班的不足，中国到欧洲的直飞航线依旧会维持较高的景气度，能够有效对冲油价上涨带来的影响。从客座率表现上看，国航由于中欧航线占比较高，是受益最为明显的航司，客座率同比提升超 6pct。

主要国际机场：国际旅客吞吐量增速继续下降，经营短期承压

5 月上海、深圳机场的国际旅客吞吐量同比分别下降 0.4%和 3.1%，首都机场与白云机场吞吐量分别增长 7.1%和 17.4%。环比看，首都、白云和深圳机场的吞吐量环比都有一定程度下降。全球航司普遍压缩运力投放节约燃油成本，导致机场的运营短期也承受一定压力。

未来 3-6 个月行业大事：

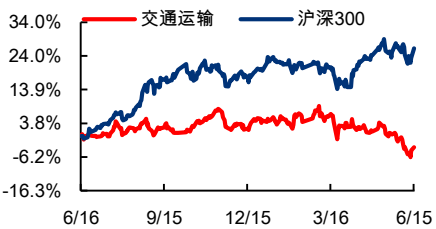
2026-7-10 民航局公布 2026 年 5 月民航运行数据

2026-7-15 起上市公司披露 2026 年 5 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	124	2.76%
行业市值(亿元)	31606.85	2.59%
流通市值(亿元)	27924.5	2.74%
行业平均市盈率	17.76	/

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



仅供内部参考，请勿外传

投资建议：个股价格已经反映了悲观预期，建议关注大型航司业绩弹性

与供需关系导致的油价上涨不同，本轮油价上涨属于事件驱动上涨，其可持续性目前存在较大的不确定性。我们认为油价导致的负面影响在近期航空公司的股价上反映已经较为充分，近期油价有高位油价迹象，相关个股有望受益。此外今年行业需求端表现出较明显的回暖趋势，因此我们建议关注大型航司的业绩弹性。

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。

仅供内部参考，请勿外传

1. 行业总览：国内航油价格位于高点，航司普遍减班控量

国内航线： 2026 年 5 月上市公司国内航线运力投放同比下降约 6.2%，环比 4 月下降 2.2%。油价大幅提升的背景下，由于燃油附加费并不能完全对冲成本增长，且票价提升对可选消费形成一定抑制，航司会倾向于通过缩减航班的方式维持票价与客座率，保证自身的收益水平。从 5 月的数据表现来看，大型航司都倾向于收紧运力投放。

分航司看，5 月只有春秋展现出逆势增投运力的倾向，我们认为一方面春秋的机队规模有所提升带动了运力投放增长，另一方面燃油附加费按照旅客数量收取，春秋的高客座率使得燃油附加费对其成本增长的对冲更加充分，在高油价环境下公司相对受益。吉祥运力投放略有增长，但主要系其去年受发动机供应短缺的影响，基数较低。其余航司运力投放皆受到高油价较明显的压制。

图 1：6 月初国内航空煤油出厂价涨至 1.32 万元/吨

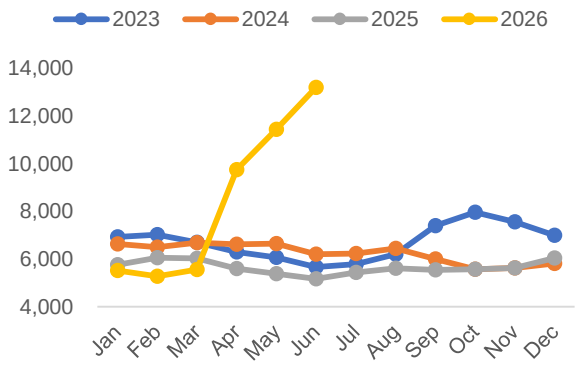
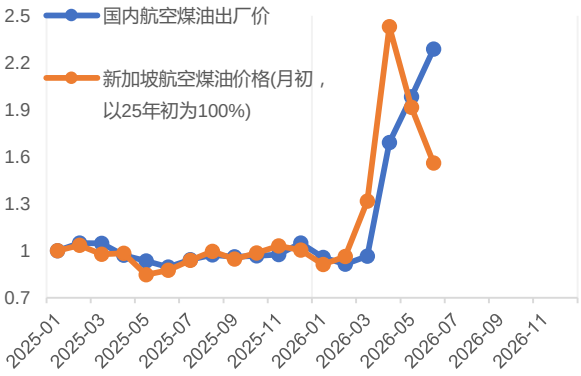


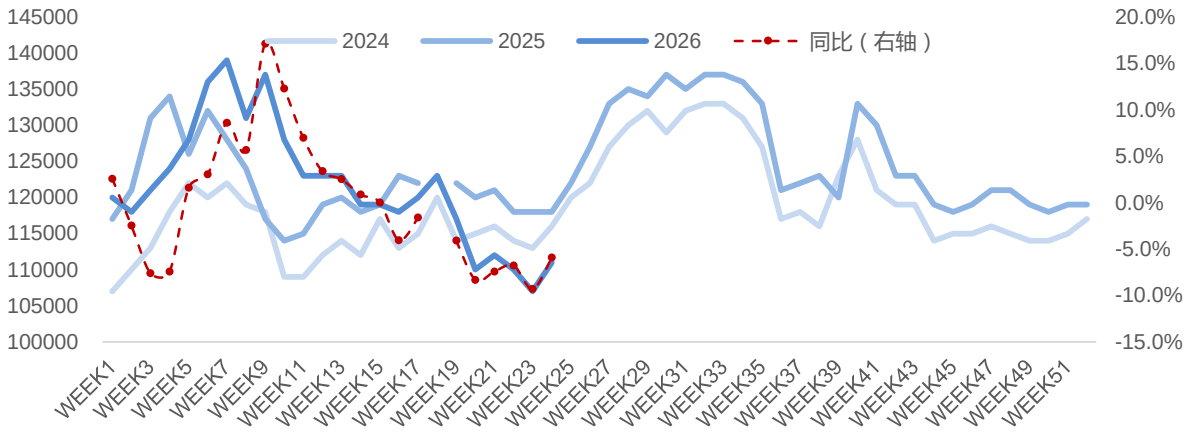
图 2：国内航油价格较国际航油价格存在一定滞后



资料来源：i

我们预计高油价对运力投放的压制 6 月还会持续。虽然国际油价近期有所回落，但由于国内航油价格相较国际有一个月左右的滞后，导致 6 月国内航空煤油出厂价依旧位于高位，因此预计 6 月航司依旧会承受较高的成本压力，但 7 月开始燃油成本压力有望得到一定缓和。

图 3：5 月及 6 月初民航保障航班数（国内+国际）增速明显下降，主要系油价大幅提升（架次）



资料来源：i

客座率方面，5 月上市公司整体客座率较 25 年同期提升约 0.3pct，环比提升 0.1pct。高油价环境下，航司会

仅供内部参考，请勿外传

加大力度控制运力投放，并对客座率和票价水平提出更高要求以对冲成本的增长。目前三大航 85%-87%的客座率，已经是历史同期的较高水平（疫情前三大航 5 月客座率一般在 82-84%的水平），我们预计客座率继续提升的空间有限。

国际航线： 5 月上市航司国际航线运力投放同比 25 年提升约 2.0%，环比 4 月下降约 2.3%。客座率方面，5 月国际航线客座率同比提升 3.7pct，环比下降约 1.9pct。5 月国际航线的客座率同比涨幅继续收窄，中东乱局导致的中欧直飞航线供需错配相比 3-4 月显然有了较明显的缓和。整体看 5 月客座率依旧明显高于去年同期，这一方面由于中东局势不确定性导致部分航线供给收缩，另一方面高油价下压缩运力投放优先保证客座率是全球航司通用的策略，国际航线整体的供给是下降的。

我们预计由于当前中转航班的不足，中国到欧洲的直飞航线依旧会维持较高的景气度，能够有效对冲油价上涨带来的影响。从客座率表现上看，国航由于中欧航线占比较高，是受益最为明显的航司，客座率同比提升超 6pct。

2. 国内航线运力投放：运力投放同比下降明显，仅春秋逆势增投运力

2026 年 5 月上市公司国内航线运力投放同比下降约 6.2%，环比 4 月下降 2.2%。油价大幅提升的背景下，由于燃油附加费并不能完全对冲成本增长，且票价提升对可选消费形成一定抑制，航司会倾向于通过缩减航班的方式维持票价与客座率，保证自身的收益水平。从 5 月的数据表现来看，各航司都倾向于收紧运力投放。

图 4：南航 5 月国内运力投放同比下降 7.6%

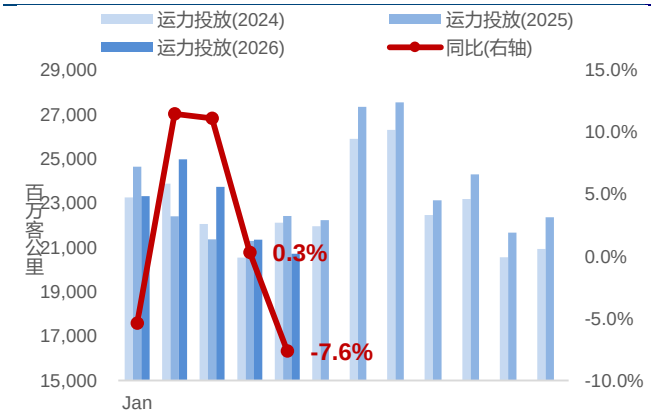
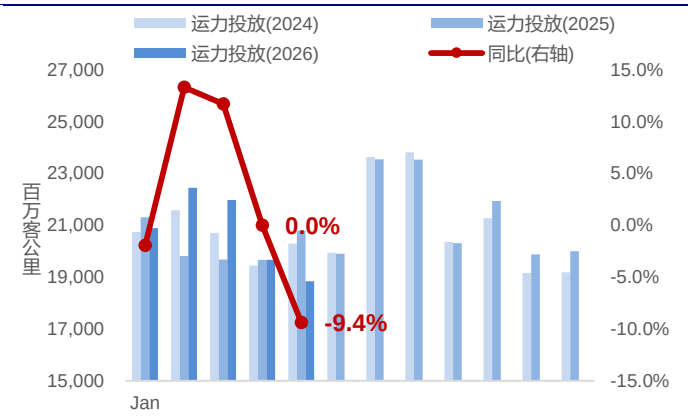


图 5：国航 5 月国内运力投放同比下降 9.4%



资料来源：i

分航司看，5 月只有春秋展现出逆势增投运力的倾向，我们认为一方面春秋的机队规模有所提升带动了运力投放增长，另一方面燃油附加费按照旅客数量收取，春秋的高客座率使得燃油附加费对其成本增长的对冲更加充分，在高油价环境下公司相对受益。吉祥运力投放略有增长，但主要系其去年受发动机供应短缺的影响，基数较低。其余航司运力投放皆受到油价较明显的压制。

仅供内部参考，请勿外传

图 6：东航 5 月国内运力投放同比下降 7.3%

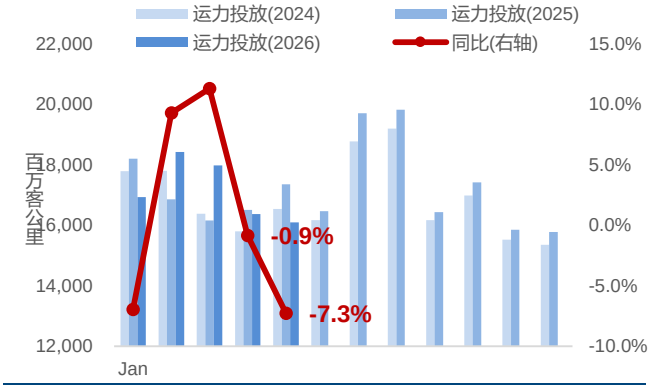
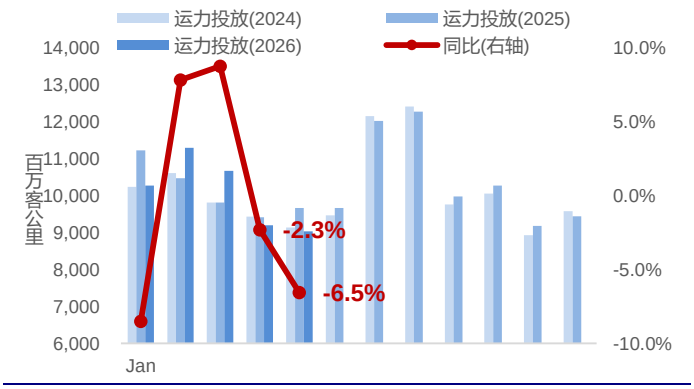


图 7：海航 5 月国内运力投放同比下降 6.5%



资料来源：i

我们预计高油价对运力投放的压制 6 月还会持续。虽然国际油价近期有所回落，但由于国内航油价格相较国际有一个月左右的滞后，导致 6 月国内航空煤油出厂价依旧位于高位，因此预计 6 月航司依旧会承受较高的成本压力。

图 8：5 月上市航司国内航线运力投放同比下降 6.2%

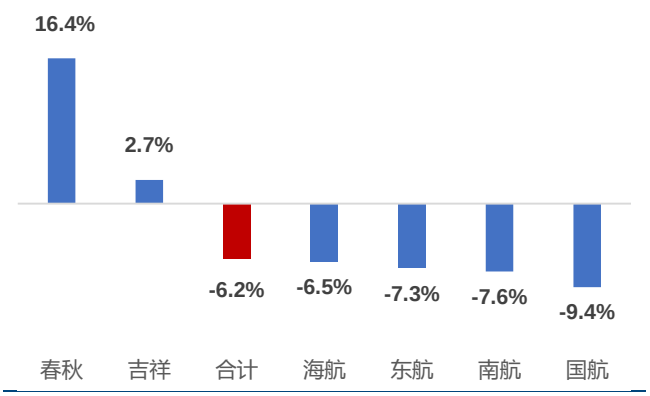
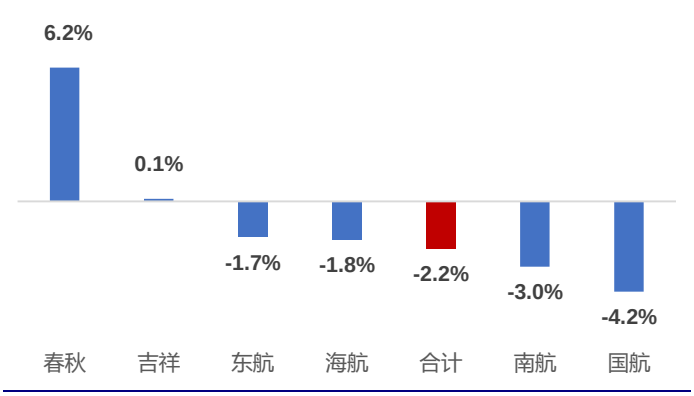


图 9：5 月上市航司国内航线运力投放环比 4 月下降 2.2%



资料来源：i

图 10：春秋 5 月国内运力投放同比提升 16.4%

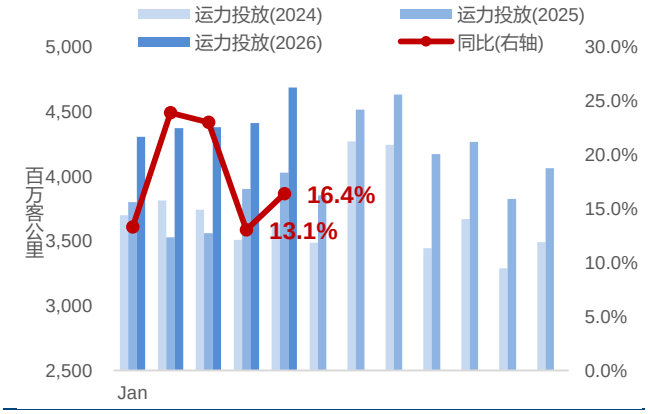
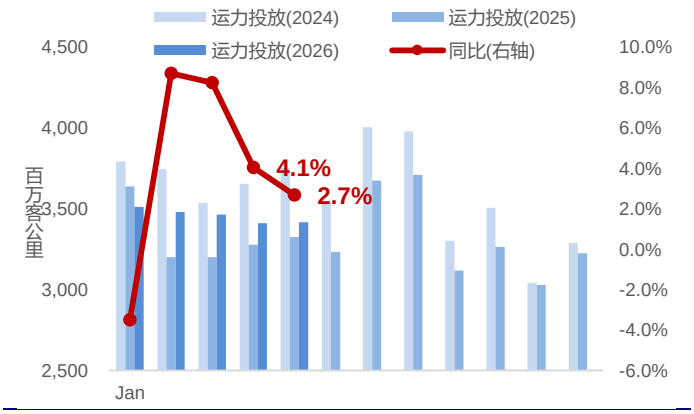


图 11：吉祥 5 月国内运力投放同比提升 2.7%



资料来源：i

仅供内部参考，请勿外传

图 12：5 月大航国内运力投放环比下降（百万客公里）

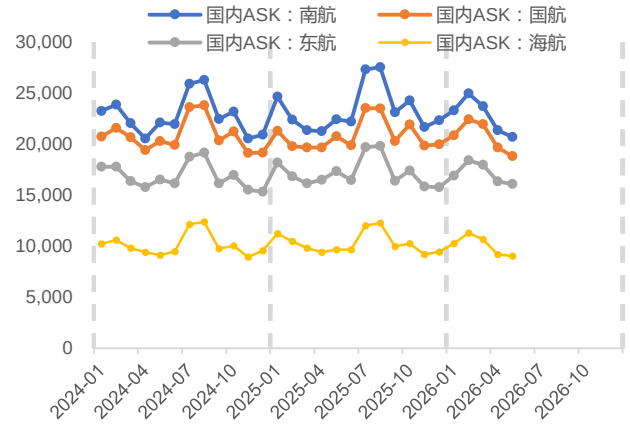
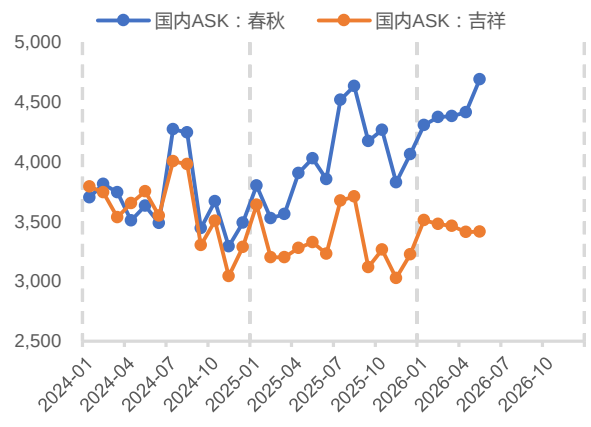


图 13：5 月春秋运力投放环比提升较明显（百万客公里）



资料来源：i

3. 国内航线客座率：减班控量，客座率维持较高水平

2026 年 5 月上市公司整体客座率较 25 年同期提升约 0.3pct，环比提升 0.1pct。高油价环境下，航司会加大力度控制运力投放，并对客座率和票价水平提出更高要求，以对冲成本的增长。目前三大航 85%-87%的客座率，已经是历史同期的较高水平（疫情前三大航 5 月客座率一般在 82-84%的水平），我们预计客座率继续提升的空间有限。

图 14：南航国内航线客座率同比下降 1.1 个百分点

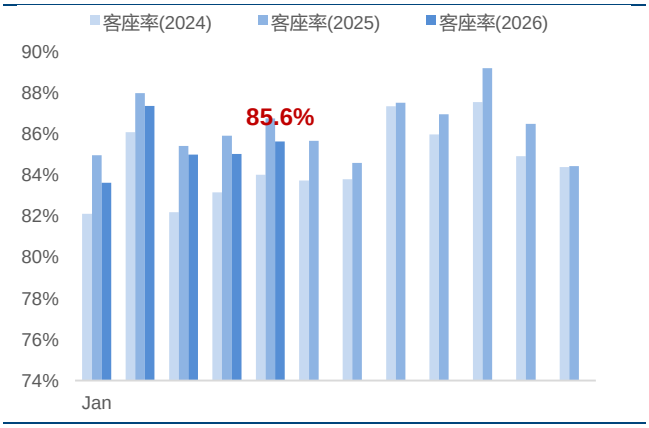
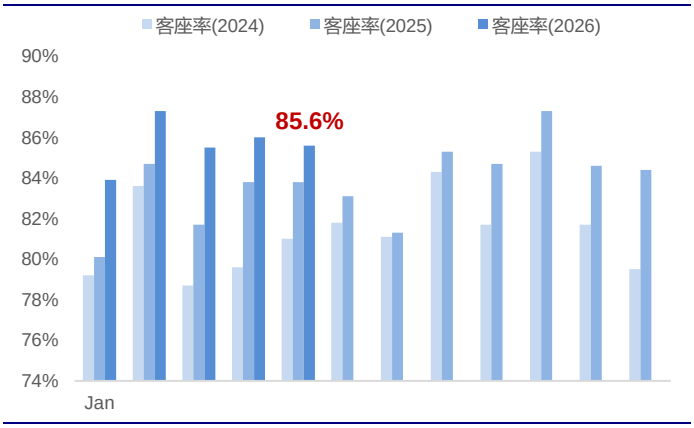


图 15：国航国内航线客座率同比提升 1.8 个百分点

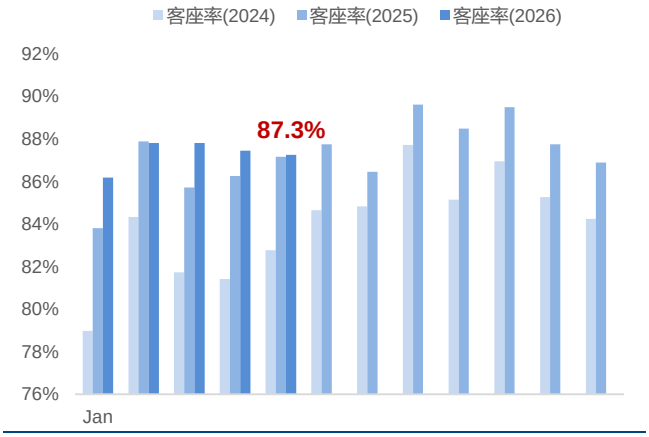


资料来源：i

分航司看，南航客座率同比下降较多但环比提升，国航则是同比提升环比下降，可以看出二者同比变化较大主要系去年基数问题。除国航与南航外，其余航司客座率环比变化都较小。可以看出各航司基本都维持了 4 月的销售策略，并静待后续油价回落。

仅供内部参考，请勿外传

图 16：东航国内航线客座率同比提升 0.1 个百分点



资料来源：i

图 17：海航国内航线客座率基本持平去年

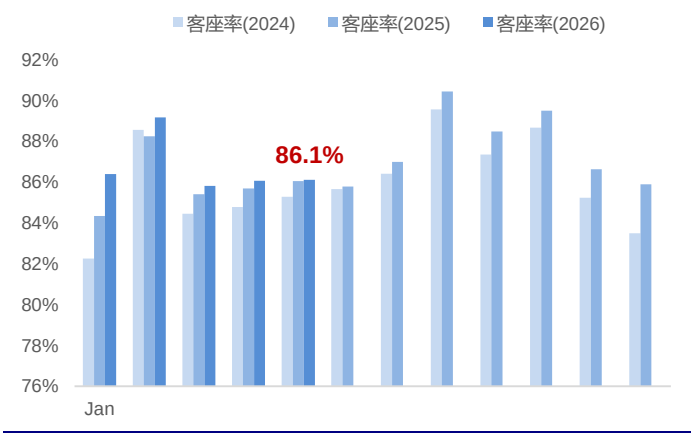
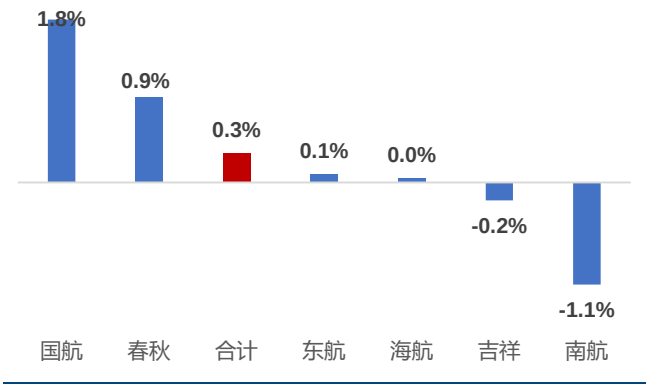


图 18：5 月国内航线客座率同比提升 0.3pct



资料来源：i

图 19：5 月国内航线客座率较 4 月环比提升约 0.1pct

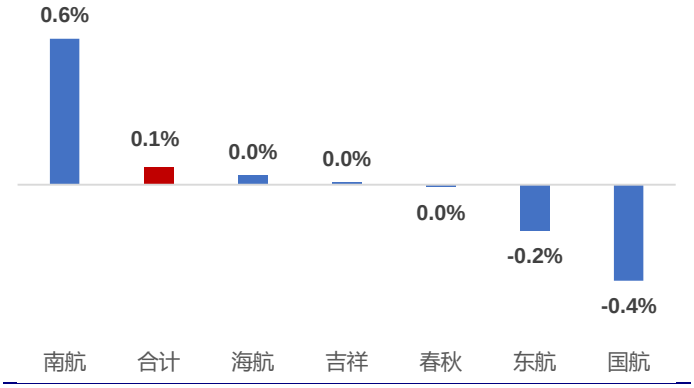
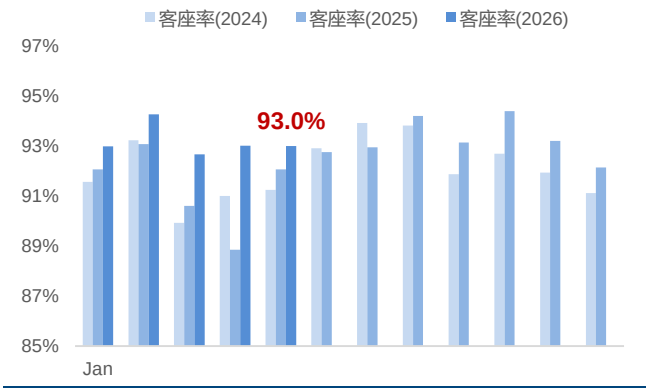
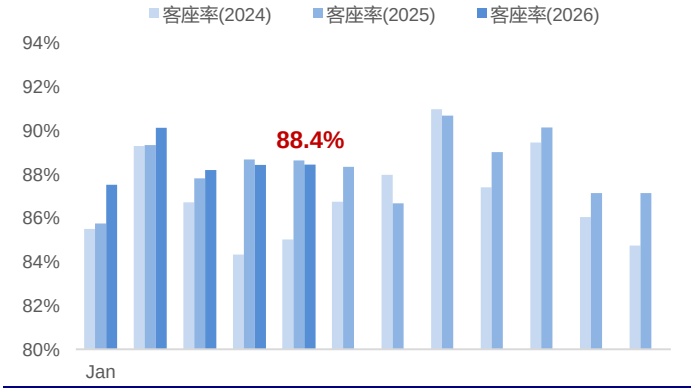


图 20：春秋国内航线客座率同比提升 0.9 个百分点



资料来源：i

图 21：吉祥国内航线客座率同比下降 0.2 个百分点



综合运力投放与客座率的指标看，4-5 月国内航线运力投放环比收缩较明显，客座率维持较高水平，说明油价的快速上行给行业短期带来了较大压力，航司普遍采取守势。我们预计 6 月航司依旧会承受较大的成本压力，但 7 月开始燃油成本压力有望得到一定缓和。

仅供内部参考，请勿外传

图 22：5 月南航客座率环比略增，东航国航略降（%）

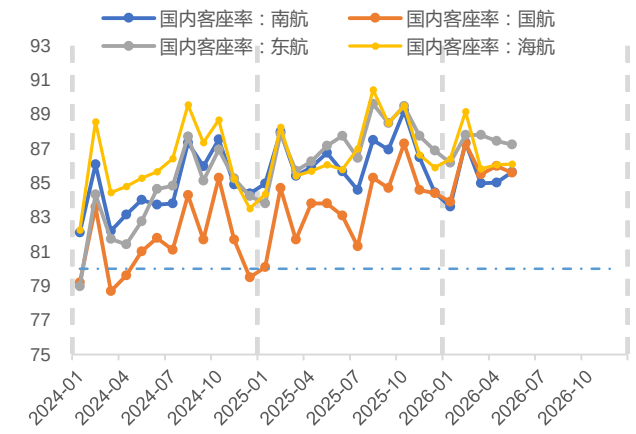
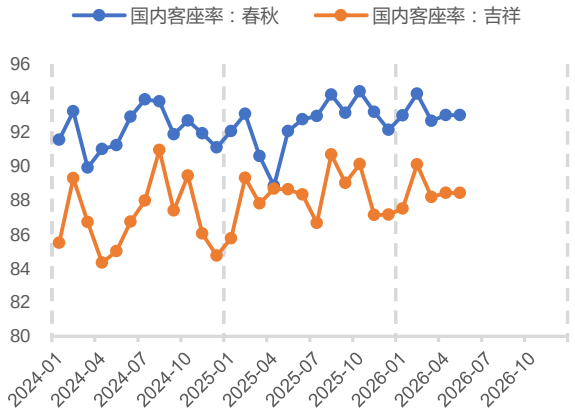


图 23：5 月春秋吉祥客座率环比基本持平（%）



资料来源：i

4. 国际航线：客座率高位逐步回落，同比涨幅收窄

国际航线方面，26 年 5 月上市航司国际航线运力投放同比 25 年提升约 2.0%，环比 4 月下降约 2.3%。客座率方面，5 月国际航线客座率同比提升 3.7pct，环比下降约 1.9pct。

图 24：5 月国际航线运力投放同比增长约 2.0%

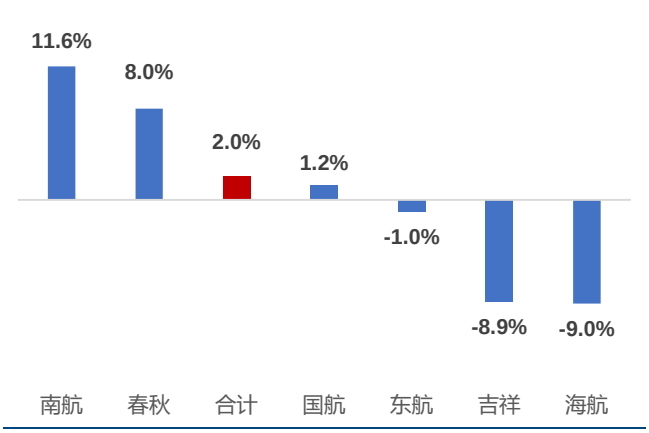
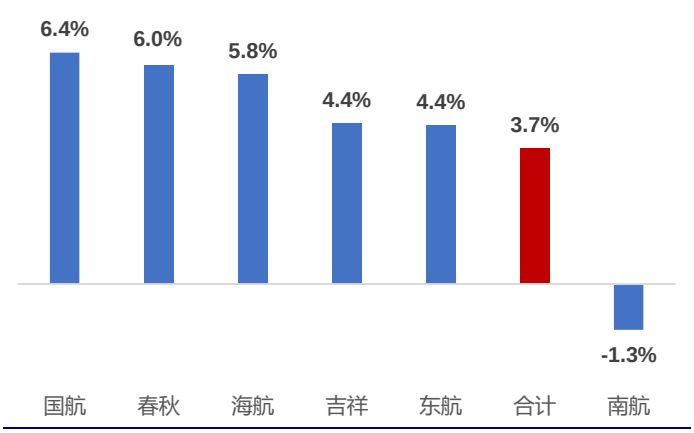


图 25：国际航线客座率同比提升 3.7pct



资料来源：i

5 月国际航线的客座率同比涨幅继续收窄，中东乱局导致的中欧直飞航线供需错配相比 3-4 月显然有了较明显的缓和。整体看 5 月客座率依旧明显高于去年同期，这一方面由于中东局势不确定性导致部分航线供给收缩，另一方面高油价下压缩运力投放优先保证客座率是全球航司通用的策略，国际航线整体的供给是下降的。

仅供内部参考，请勿外传

图 26：5 月国际航线运力投放环比 4 月下降 2.3%

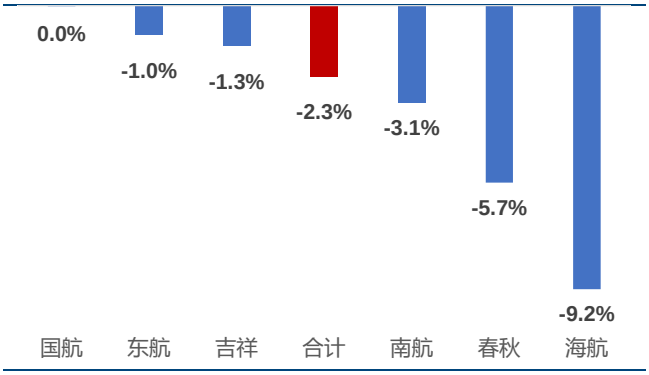
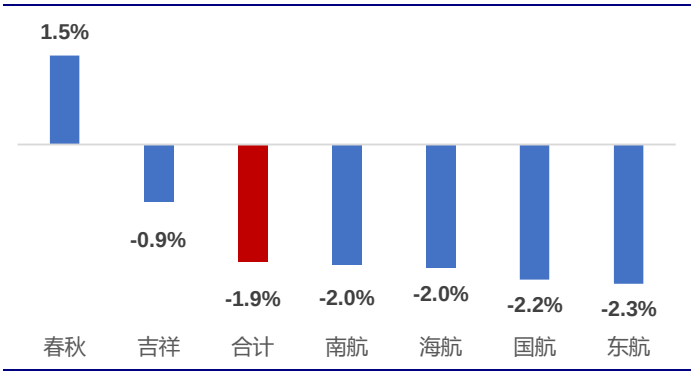


图 27：国际航线客座率环比 4 月下降 1.9pct



资料来源：i

我们预计由于当前中转航班的不足，中欧直飞航线依旧会维持较高的景气度，能够有效对冲油价上涨带来的影响。从客座率表现上看，国航由于中欧航线占比较高，是受益最为明显的航司，客座率同比提升超 6pct。

图 28：东航与南航国际运力投放环比下降（百万客公里）

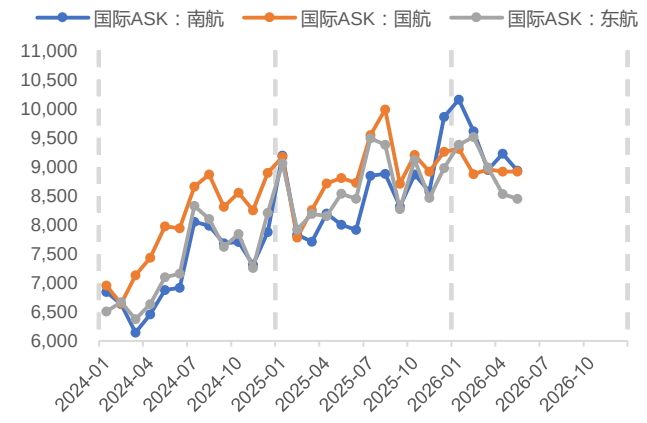
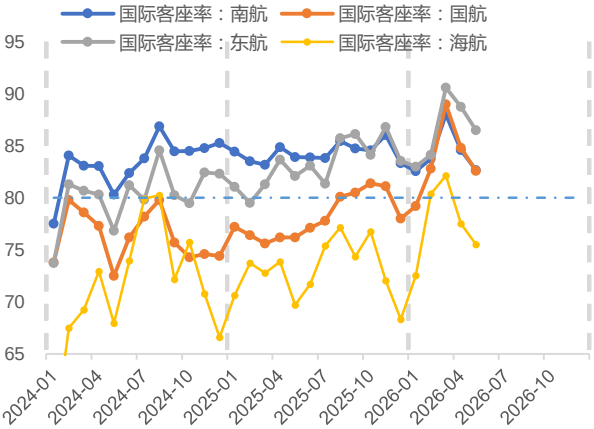


图 29：大航国际客座率环比皆下降（%）



资料来源：i

图 30：春秋与吉祥国际运力投放环比下降（百万客公里）

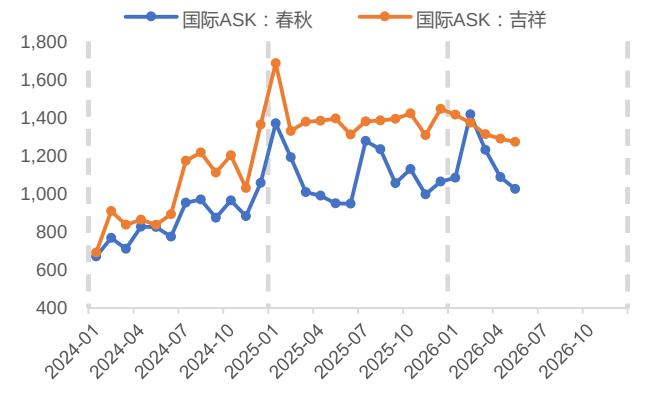
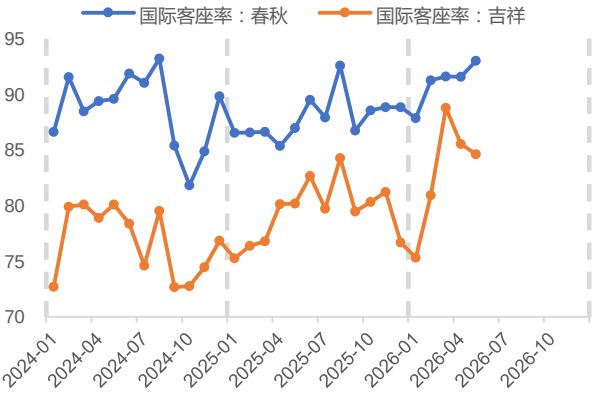


图 31：吉祥国际客座率环比下降，春秋环比提升（%）



资料来源：i

仅供内部参考，请勿外传

5. 机场国际吞吐量：主要机场国际旅客吞吐量增速继续下降

5 月上海、深圳机场的国际旅客吞吐量同比分别下降 0.4%和 3.1%，首都机场与白云机场吞吐量分别增长 7.1%和 17.4%。环比看，首都、白云和深圳机场的吞吐量环比都有一定程度下降。全球航司普遍压缩运力投放节约燃油成本，机场的运营短期也承受一定压力。

图 32：上海机场国际旅客吞吐量同比下降 0.4%

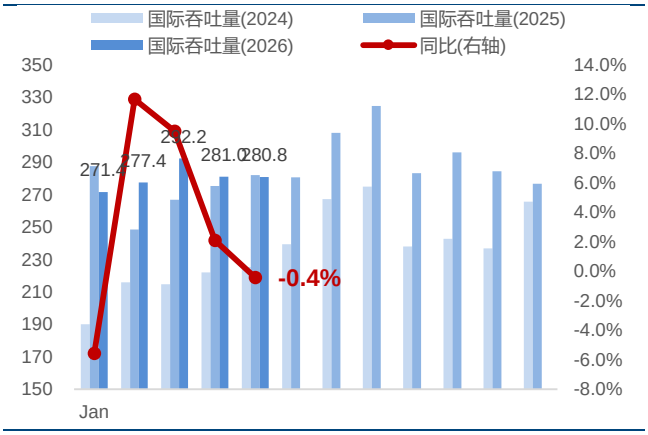
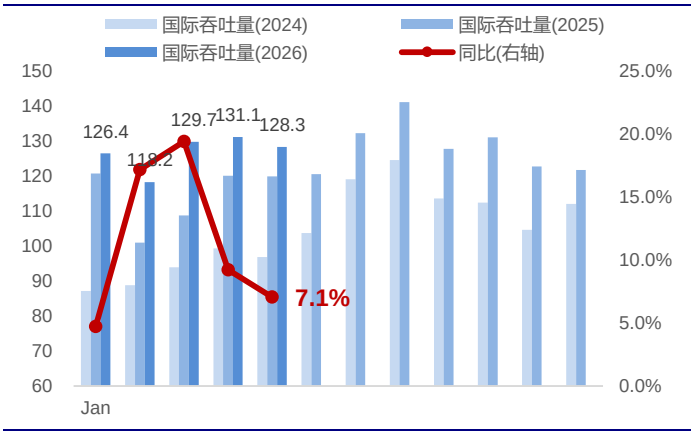


图 33：首都机场国际旅客吞吐量同比增长 7.1%



资料来源：i

图 34：白云机场国际旅客吞吐量同比增长 17.4%

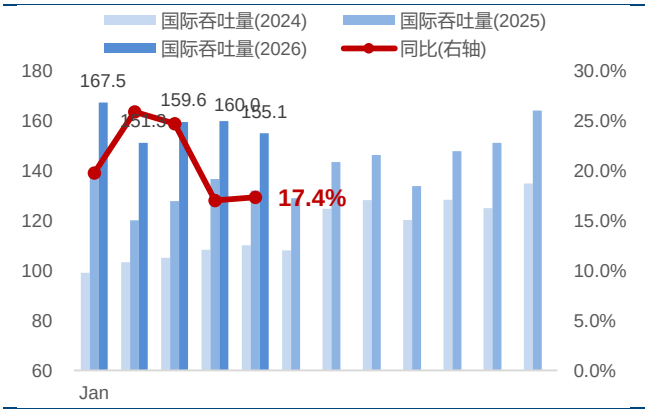
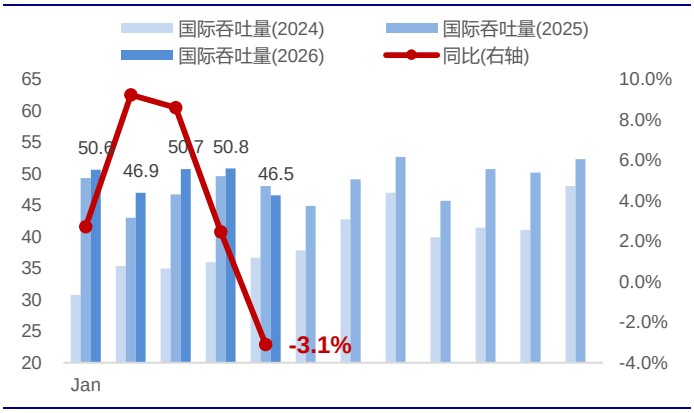


图 35：深圳机场国际旅客吞吐量同比下降 3.1%



资料来源：i

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。

仅供内部参考，请勿外传

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	快递行业 2026 年 4 月数据点评：行业继续控量提价，通达系单票收入同比持续提升	2026-05-22
行业普通报告	航空机场 2026 年 4 月数据点评：油价快速提升推动国内航线控量提价	2026-05-19
行业普通报告	航运专题：美以伊冲突下航运供应链扰动的传导及长尾影响	2026-05-07
行业普通报告	快递行业 2026 年 3 月数据点评：申通件量高增长，圆通单票收入环比降幅较大	2026-04-23
行业普通报告	航空机场 2026 年 3 月数据点评：国内航线需求稳健提升，国际航线表现强势	2026-04-16
行业普通报告	快递行业 2026 年 1-2 月数据点评：反内卷持续发力，通达系单票收入同比提升明显	2026-03-25
行业普通报告	航空机场 2026 年 2 月数据点评：春运表现良好，中东局势动荡利好中欧直飞航线	2026-03-18
行业普通报告	航运行业：伊朗局势升级，保障原油运输成关注焦点，油运运价持续景气	2026-03-01
行业普通报告	航空机场 2026 年 1 月数据点评：春节错期导致 1 月数据平淡，春运数据表现良好	2026-02-25
行业普通报告	快递行业 2025 年 12 月数据点评：件量增速继续探底，单票收入维持稳定	2026-01-22
公司普通报告	圆通速递（600233.SH）：市场份额持续提升，一季度盈利明显修复	2026-04-24
公司普通报告	皖通高速（600012.SH）：所得税影响导致四季度业绩略低预期，路费收入增长稳健	2026-04-02
公司普通报告	越秀交通基建（01052.HK）：大广南资产减值拖累盈利，26 年并表秦滨高速贡献增量	2026-04-01
公司普通报告	中通快递-W（02057.HK）： Q4 市场份额重回增长，现金回购与提升分红优化股东回报	2026-03-30
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	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

资料来源：东兴证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

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。

仅供内部参考，请勿外传

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不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 46
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526