下载日志已记录，仅供内部参考

中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·行业动态

民航局暂停新进航司审批，鼓励注销航线许可

航空机场

核心观点

1）中国民航局运输司组织起草了《国内航线航班评审优化措施（征求意见稿）》。这份征求意见计划自 2026/27 冬春航季起实施，核心目标是整治“内卷式”竞争，优化国内航线资源配置，推进航空枢纽与骨干网、基础网建设，核心内容之一就是航段市场准入施行总量管控、分类施策的原则。已有 4 家及以上航司运营的航段，原则上暂停新增承运人。

2）自 2026 年 7 月 5 日（出票日期）起，下调国内航线燃油附加费。其中 800 公里以上航线每位旅客收取 100 元，800 公里（含）以下航线每位旅客收取 50 元。相较于调整前分别降低 50 元/30 元。今年四月和五月，国内燃油附加费连续大幅上调，6 月 5 日开始下调 20 元/10 元。

行业动态信息

行业综述：从交运各子板块相对沪深 300 的表现来看，本周（6 月 29 日-7 月 3 日）交运板块整体上涨，其中航空板块跌幅为 3.16%，机场板块涨幅为 1.15%。

航空机场：民航局暂停新进航司审批，鼓励注销航线许可

民航局暂停新进航司审批，鼓励注销航线许可。中国民航局运输司组织起草了《国内航线航班评审优化措施（征求意见稿）》。这份征求意见计划自 2026/27 冬春航季起实施，核心目标是整治“内卷式”竞争，优化国内航线资源配置，推进航空枢纽与骨干网、基础网建设，核心内容之一就是航段市场准入施行总量管控、分类施策的原则。已有 4 家及以上航司运营的航段，原则上暂停新增承运人。

国内航线燃油附加费 7 月 5 日起大幅下调。九元航空发布通知，自 2026 年 7 月 5 日（出票日期）起，下调国内航线燃油附加费。其中 800 公里以上航线每位旅客收取 100 元，800 公里（含）以下航线每位旅客收取 50 元。相较于调整前分别降低 50 元/30 元。今年四月和五月，国内燃油附加费连续大幅上调，6 月 5 日开始下调 20 元/10 元，随着燃油价格的下滑，7 月的燃油附加费下调幅度更大。

5 月国际航空货运需求增长 6.0%。国际航空运输协会（IATA，简称“国际航协”）2026 年 5 月全球航空货运市场定期数据显示：航空货运总需求（按照 CTK 货运吨公里计算）同比 2025 年 5 月增长 6.0%，国际需求增长 6.5%。运力（按照 ACTK 可用货运吨公里计算）同比 2025 年 5 月增长 1.9%，国际运力增长 2.8%。

维持 强于大市

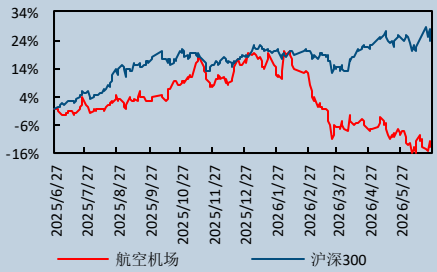
梁骁
liangxiaobj@csc.com.cn
010-56135284
SAC 编号:S1440524050005

韩军
hanjunbj@csc.com.cn
SAC 编号:S1440519110001
SFC 编号:BRP908

宗枫
zongfeng@csc.com.cn
SAC 编号:S1440525120004

发布日期： 2026 年 07 月 05 日

市场表现



相关研究报告

本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

一、行情综述：航空板块下跌，机场板块上涨 1
1.1 A 股市场：航空板块下跌，机场板块上涨 1
1.2 港股及海外市场：航空板块下跌、机场板块上涨 2
二、行业动态：民航局暂停新进航司审批，鼓励注销航线许可 3
2.1 航空客运：6 月民航运输旅客量预计同比下降 8.1% 3
2.2 航空货运：2026 年 5 月份全球航空货运需求同比增长 6% 8
2.3 油价：航空煤油价格继续回调，国内燃油附加费再次下调 8
2.4 汇率：美元兑人民币继续回落 9
2.5 机场：境内机场保障客运航班起降架次，预计同比下降 5.95% 9
三、投资评价和建议：以价换量提升客座率，油价汇率成为助攻项 14
风险分析 16

图目录

图 1: 交通运输行业各子板块与沪深 300 的超额收益 1
图 2: 交通运输行业涨跌幅股票排名前十（单位：%） 1
图 3: 航空机场板块涨跌幅表现（单位：%） 1
图 4: A 股市场航空机场板块主要标的股价表现及估值 2
图 5: 港股及海外市场航空机场板块主要标的股价表现及估值 2
图 6: 三大航司客座率（%） 3
图 7: 三大航司可用座公里同比增速（%） 3
图 8: 航空业供需增速差与客座率（%） 3
图 9: 2026 年中国民航执行客运航班量日趋势及执飞率 3
图 10: 南方航空各航线月度经营数据 4
图 11: 东方航空各航线月度经营数据 5
图 12: 春秋航空各航线月度经营数据 6
图 13: 吉祥航空各航线月度经营数据 7
图 14: 上海至北美 TAC 航空货运价格指数 8
图 15: 上海至欧洲 TAC 航空货运价格指数 8
图 16: 香港至北美 TAC 航空货运价格指数 8
图 17: 香港至欧洲 TAC 航空货运价格指数 8
图 18: 法兰克福至北美 TAC 航空货运价格指数 8
图 19: 法兰克福至东南亚 TAC 航空货运价格 8
图 20: 航空煤油价格（元/吨） 9
图 21: 布伦特原油期货结算价格（美元/桶） 9
图 22: 国内航线历史燃油附加费征收情况（元） 9
图 23: 美元兑人民币汇率：中间价 9
图 24: 三大航司的汇兑损益（正值表示收益，亿元） 9
图 25: 上海浦东机场月度经营数据（单位：架次/万人次） 10

下载日志已记录，仅供内部参考

图 26: 上海虹桥机场月度经营数据（单位：架次/万人次）.....10
图 27: 首都机场月度经营数据（单位：架次/万人次）.....11
图 28: 深圳机场月度经营数据（单位：架次/万人次）.....11
图 29: 美兰机场月度经营数据（单位：架次/万人次）.....11
图 30: 白云机场月度经营数据（单位：架次/万人次）.....12
图 31: 厦门空港月度经营数据（单位：架次/万人次）.....13
图 32: 2019-2025 年民航国内航班量（架次/周）趋势.....14
图 33: 2019-2025 年民航国际航班量（架次/周）趋势.....14
图 34: 2025 年民航国内及国际航班量恢复率情况.....14
图 35: 2025 年三季度国际通航 TOP20 国家.....14
图 36: 2019-2025 年民航国内客座率（%）趋势.....15
图 37: 2019-2025 年民航国际客座率（%）趋势.....15
图 38: 2019-2025 年民航国内平均裸票价（元）趋势.....15
图 39: 2019-2025 年民航国际平均裸票价（元）趋势.....15

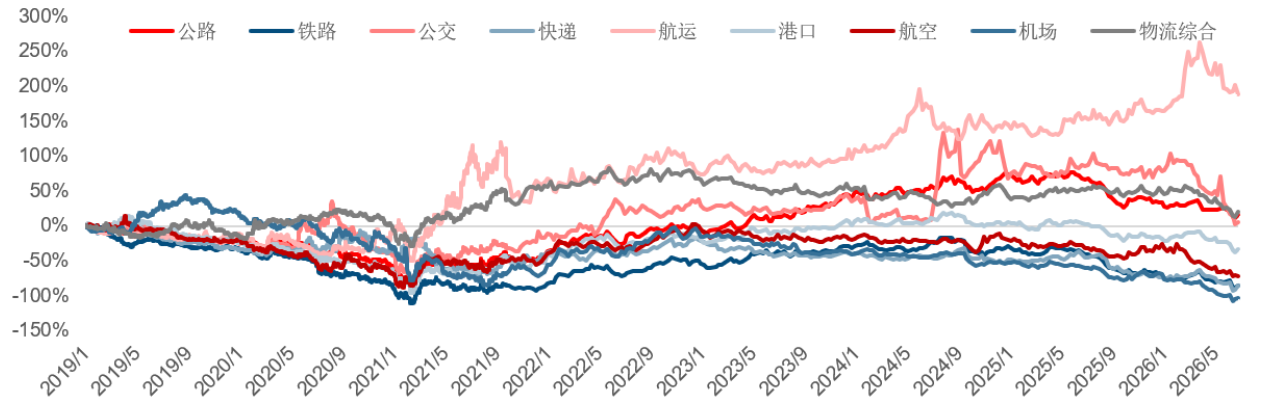
下载日志已记录，仅供内部参考

一、行情综述：航空板块下跌，机场板块上涨

1.1 A 股市场：航空板块下跌，机场板块上涨

从交运各子板块相对沪深 300 的表现来看，本周（6 月 29 日-7 月 3 日）交运板块整体上涨，其中航空板块跌幅为 3.16%，机场板块涨幅为 1.15%。

图 1: 交通运输行业各子板块与沪深 300 的超额收益



数据来源：Wind，中信建投

图 2: 交通运输行业涨跌幅股票排名前十（单位：%）

排名	证券简称	涨幅	证券简称	跌幅
1	海晨股份	66.7	招商轮船	-13.1
2	三羊马	24.0	中远海能	-13.0
3	瑞茂通	23.9	怡亚通	-12.2
4	凤凰航运	19.4	招商南油	-11.3
5	申通快递	19.2	华夏航空	-8.8
6	恒通股份	18.0	中国东航	-6.2
7	长江投资	15.6	中国国航	-4.2
8	永泰运	14.2	*ST原尚	-4.0
9	德新科技	13.0	南方航空	-3.7
10	圆通速递	12.5	安通控股	-3.0

数据来源：Wind，中信建投

图 3: 航空机场板块涨跌幅表现（单位：%）

排名	证券简称	涨幅	证券简称	跌幅
1	深圳机场	3.75	华夏航空	-8.77
2	厦门空港	1.02	东方航空	-6.17
3	白云机场	0.40	中国国航	-4.24
4			南方航空	-3.70
5			中信海直	-2.45

数据来源：Wind，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考

图 4: A 股市场航空机场板块主要标的股价表现及估值

细分行业	上市公司	股票代码	市值（亿美元）	周涨跌幅	年初至今涨幅	PE（TTM）	PB	EV/EBITDA
航空	中国国航	601111.SH	166.19	-4.24%	-34.90%	62.89	2.94	9.55
	南方航空	600029.SH	123.26	-3.70%	-34.96%	30.60	2.64	6.96
	东方航空	600115.SH	115.73	-6.17%	-36.67%	84.36	5.62	7.51
	ST 海航	600221.SH	87.08	-1.44%	-24.31%	17.25	11.25	8.80
	春秋航空	601021.SH	67.17	-1.18%	-21.48%	17.43	2.52	10.60
	吉祥航空	603885.SH	33.21	-2.43%	-28.71%	19.91	1.86	8.82
	华夏航空	002928.SZ	13.09	-8.77%	-36.92%	13.14	2.30	8.17
	中信海直	000099.SZ	16.78	-2.45%	-28.63%	36.77	2.08	10.69
机场	上海机场	600009.SH	83.81	-0.08%	-29.24%	26.21	1.34	9.31
	白云机场	600004.SH	28.44	0.40%	-20.61%	14.44	0.92	3.74
	深圳机场	000089.SZ	19.17	3.75%	-6.65%	21.02	1.12	9.55
	厦门空港	600897.SH	9.13	1.02%	-13.37%	12.19	1.28	6.02

数据来源：Wind，中信建投

1.2 港股及海外市场：航空板块下跌、机场板块上涨

图 5: 港股及海外市场航空机场板块主要标的股价表现及估值

细分行业	上市公司	股票代码	市值（亿美元）	周涨跌幅	年初至今涨幅	PE（TTM）	PB	EV/EBITDA
航空客运	西南航空	LUV.N	245.61	-3.2%	22.6%	30.06	3.08	13.11
	达美航空(DELTA)	DAL.N	609.36	0.2%	34.4%	13.61	2.92	7.53
	瑞安航空	RYAAY.O	326.61	1.6%	-8.7%	13.69	2.95	0.00
	Volaris 航空	VLRS.N	106.80	-2.4%	3.2%	-86.22	40.49	12.83
	中国国航	0753.HK	166.19	-5.5%	-39.7%	39.12	1.85	9.49
	美联航	UAL.O	432.72	-2.0%	19.2%	11.81	2.83	7.56
	中国南方航空股份	1055.HK	123.26	-5.3%	-41.8%	17.59	1.55	5.08
	中国东方航空股份	0670.HK	115.73	-7.8%	-40.0%	62.72	4.27	5.82
	美国航空	AAL.O	118.52	0.3%	16.9%	58.67	-3.18	10.36
	国泰航空	0293.HK	101.18	3.7%	10.9%	7.33	1.32	3.82
	阿拉斯加航空	ALK.N	56.93	-5.1%	1.6%	77.99	1.38	9.76
	捷蓝航空	JBLU.O	22.40	0.3%	32.3%	-3.14	1.06	24.09
航空货运	嘉里物流	0636.HK	13.04	2.2%	-18.1%	7.25	0.58	2.97
	中国外运	0598.HK	50.71	2.3%	-14.3%	6.26	0.63	-
	福沃运输	FWRD.O	4.25	-9.5%	-46.2%	-4.65	3.75	10.79
	嘉泓物流	2130.HK	1.20	0.0%	-6.2%	61.43	1.73	6.71
	INFINITY L&T	1442.HK	0.79	0.0%	-7.7%	-63.40	0.97	7.82
	先丰服务集团	0500.HK	0.18	15.7%	-26.3%	-0.69	1.60	-1.03
	圆通速递国际	6123.HK	0.60	-2.6%	2.8%	-3.23	0.45	1.30
机场	泰国机场公司	AOT.THA	273.74	2.8%	20.8%	50.44	6.98	-
	太平洋航空	PAC.N	128.19	0.3%	-3.8%	22.24	10.29	12.28
	墨西哥坎昆国际机场	ASR.N	93.24	0.8%	-2.1%	15.39	4.25	10.07
	北方中心机场	OMAB.O	53.93	-0.2%	5.7%	18.49	8.64	10.96
	北京首都机场股份	0694.HK	8.76	2.0%	-45.7%	-9.63	0.48	11.59
	美兰空港	0357.HK	2.64	6.8%	-59.1%	-6.71	0.49	-
	亚洲实业集团	1737.HK	0.20	11.9%	61.6%	-7.47	0.98	-

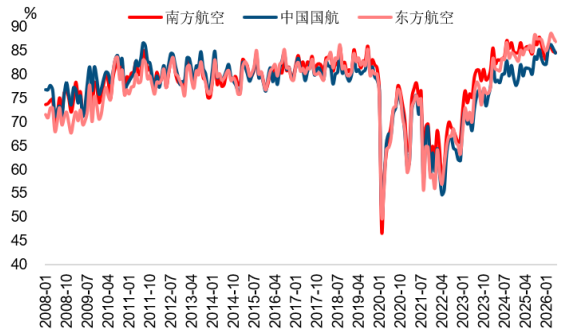
资料来源：Wind，Bloomberg，中信建投；注：均为Wind 和Bloomberg 客观数据，不包含预测数据

下载日志已记录，仅供内部参考

二、行业动态：民航局暂停新进航司审批，鼓励注销航线许可

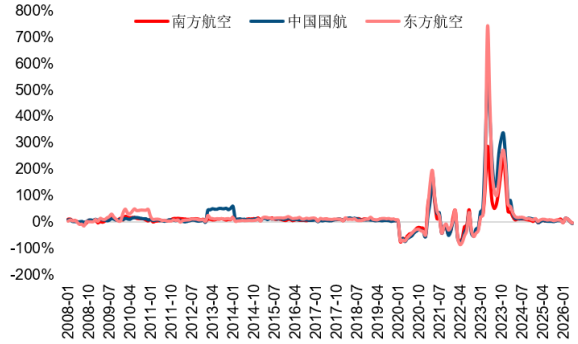
2.1 航空客运：6 月民航运输旅客量预计同比下降 8.1%

图 6: 三大航司客座率（%）



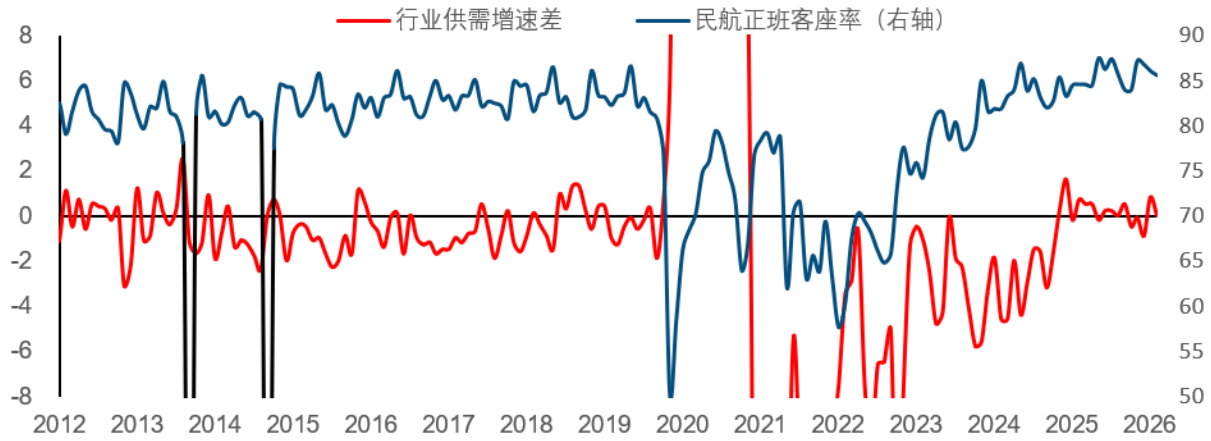
数据来源：Wind，中信建投

图 7: 三大航司可用座公里同比增速（%）



数据来源：Wind，中信建投

图 8: 航空业供需增速差与客座率（%）



数据来源：Wind，中信建投；注：供需增速差=可用座公里(ASK)-收费客公里(RPK)

图 9: 2026 年中国民航执行客运航班量日趋势及执飞率



数据来源：航班管家，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考

图 10: 南方航空各航线月度经营数据

	（单位：百万）	2025 5月	2025 6月	2025 7月	2025 8月	2025 9月	2025 10月	2025 11月	2025 12月	2026 1月	2026 2月	2026 3月	2026 4月	2026 5月	2026 累计
总体	可用座公里	30,722	30,453	36,489	36,750	31,733	33,454	30,513	32,485	33,755	34,867	32,943	30,835	29,928	162,328
	增速	4.9%	4.4%	6.5%	6.2%	4.3%	7.4%	8.5%	11.7%	-1.1%	14.4%	12.4%	3.7%	-2.6%	5.1%
	收入客公里	26,392	25,939	30,790	31,968	27,385	29,403	26,330	27,305	28,103	30,095	28,260	26,173	25,345	137,976
	增速	8.4%	6.7%	7.3%	6.0%	5.2%	8.8%	10.4%	11.1%	-2.8%	13.8%	13.8%	2.8%	-4.0%	4.5%
	客座率	85.9%	85.2%	84.4%	87.0%	86.3%	87.9%	86.3%	84.1%	83.3%	86.3%	85.8%	84.9%	84.7%	85.0%
	增速	2.8%	1.8%	0.6%	-0.2%	0.8%	1.2%	1.5%	-0.5%	-1.5%	-0.4%	1.0%	-0.7%	-1.2%	-0.5%
国内	可用座公里	22,423	22,233	27,343	27,555	23,132	24,295	21,673	22,358	23,324	24,983	23,735	21,360	20,711	114,112
	增速	1.3%	1.3%	5.5%	4.7%	3.0%	4.8%	5.4%	6.8%	-5.4%	11.5%	11.1%	0.3%	-7.6%	1.8%
	收入客公里	19,455	19,047	23,129	24,113	20,113	21,671	18,744	18,880	19,506	21,824	20,173	18,161	17,735	97,399
	增速	4.7%	3.6%	6.5%	4.9%	4.1%	6.8%	7.4%	6.9%	-6.9%	10.7%	10.6%	-0.7%	-8.8%	0.8%
	客座率	86.8%	85.7%	84.6%	87.5%	87.0%	89.2%	86.5%	84.4%	83.6%	87.4%	85.0%	85.0%	85.6%	85.4%
	增速	2.7%	1.9%	0.8%	0.2%	1.0%	1.7%	1.6%	0.0%	-1.3%	-0.6%	-0.4%	-0.9%	-1.1%	-0.9%
国际	可用座公里	8,003	7,915	8,842	8,878	8,313	8,868	8,577	9,861	10,154	9,611	8,945	9,225	8,935	46,869
	增速	16.3%	14.4%	9.8%	11.2%	8.3%	15.1%	17.3%	25.2%	10.5%	22.7%	16.0%	12.5%	11.6%	14.5%
	收入客公里	6,714	6,640	7,412	7,587	7,045	7,500	7,378	8,217	8,382	8,049	7,870	7,804	7,384	39,489
	增速	21.5%	16.6%	9.9%	9.4%	8.6%	15.2%	19.0%	22.4%	8.0%	23.1%	22.7%	12.2%	10.0%	14.8%
	客座率	83.9%	83.9%	83.8%	85.5%	84.7%	84.6%	86.0%	83.3%	82.6%	83.8%	88.0%	84.6%	82.6%	84.3%
	增速	3.6%	1.5%	0.0%	-1.4%	0.3%	0.1%	1.2%	-1.9%	-1.9%	0.2%	4.8%	-0.3%	-1.3%	0.3%
地区	可用座公里	296	306	303	317	288	291	262	265	277	274	264	251	282	1,347
	增速	0.0%	4.2%	0.8%	3.2%	-2.4%	8.4%	9.6%	0.6%	0.1%	13.2%	8.0%	-1.5%	-4.7%	2.6%
	收入客公里	222	252	249	267	228	232	207	207	215	222	217	208	226	1,088
	增速	-0.8%	9.4%	3.0%	6.0%	0.7%	8.5%	12.4%	3.3%	1.1%	22.4%	17.5%	1.7%	1.6%	8.2%
	客座率	75.1%	82.4%	82.0%	84.3%	79.1%	79.9%	79.1%	78.2%	77.7%	81.2%	82.1%	82.9%	80.0%	80.7%
	增速	-0.6%	3.9%	1.7%	2.2%	2.4%	0.1%	2.0%	2.1%	0.8%	6.1%	6.6%	2.6%	5.0%	4.2%

数据来源：公司公告，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考

图 11: 东方航空各航线月度经营数据

(单位：百万)		2025 5月	2025 6月	2025 7月	2025 8月	2025 9月	2025 10月	2025 11月	2025 12月	2026 1月	2026 2月	2026 3月	2026 4月	2026 5月	2026 累计
总体	可用座公里	26,452	25,438	29,719	29,771	25,177	27,098	24,838	25,303	26,846	28,484	27,502	25,402	25,039	133,273
	增速	9.3%	6.5%	7.4%	6.8%	3.6%	6.8%	6.5%	4.9%	-3.5%	12.8%	10.6%	0.8%	-5.3%	2.8%
	收入客公里	22,588	21,912	25,189	26,300	22,047	23,715	21,701	21,672	22,820	24,650	24,385	22,321	21,768	115,945
	增速	15.4%	10.0%	9.4%	8.7%	8.7%	10.6%	10.3%	7.6%	-1.0%	14.7%	16.6%	3.8%	-3.6%	5.8%
	客座率	85.4%	86.1%	84.8%	88.3%	87.6%	87.5%	87.4%	85.7%	85.0%	86.5%	88.7%	87.9%	86.9%	87.0%
	增速	4.6%	2.7%	1.6%	1.6%	4.1%	3.0%	3.0%	2.1%	2.2%	1.4%	4.5%	2.5%	1.5%	2.5%
国内	可用座公里	17,354	16,464	19,696	19,820	16,429	17,416	15,848	15,778	16,928	18,417	17,978	16,364	16,092	85,779
	增速	4.9%	1.9%	4.9%	3.3%	1.6%	2.6%	2.1%	2.7%	-7.0%	9.3%	11.3%	-0.9%	-7.3%	0.8%
	收入客公里	15,126	14,447	17,028	17,760	14,538	15,585	13,907	13,709	14,588	16,172	15,785	14,309	14,039	74,893
	增速	10.5%	5.6%	6.9%	5.5%	5.6%	5.6%	5.1%	6.0%	-4.3%	9.2%	14.0%	0.5%	-7.2%	2.2%
	客座率	87.2%	87.8%	86.5%	89.6%	88.5%	89.5%	87.8%	86.9%	86.2%	87.8%	87.8%	87.4%	87.3%	87.3%
	增速	4.4%	3.1%	1.6%	1.9%	3.3%	2.5%	2.5%	2.7%	2.4%	-0.1%	2.1%	1.2%	0.1%	1.2%
国际	可用座公里	8,534	8,450	9,488	9,380	8,269	9,114	8,465	8,976	9,377	9,514	8,990	8,531	8,449	44,860
	增速	20.2%	18.0%	14.0%	15.8%	8.5%	16.2%	16.6%	9.4%	3.5%	20.1%	9.8%	4.7%	-1.0%	7.2%
	收入客公里	7,005	7,021	7,720	8,040	7,123	7,668	7,347	7,499	7,783	8,005	8,142	7,571	7,306	38,807
	增速	28.4%	20.8%	16.2%	17.4%	16.5%	23.0%	22.8%	11.0%	6.0%	27.1%	22.3%	11.0%	4.3%	13.7%
	客座率	82.1%	83.1%	81.4%	85.7%	86.1%	84.1%	86.8%	83.5%	83.0%	84.1%	90.6%	88.8%	86.5%	86.5%
	增速	5.3%	1.9%	1.6%	1.2%	5.9%	4.6%	4.4%	1.2%	2.0%	4.6%	9.3%	5.1%	4.4%	5.0%
地区	可用座公里	564	523	535	572	479	567	525	549	541	553	535	507	499	2,635
	增速	-0.7%	-5.7%	-7.6%	-3.5%	-6.4%	4.9%	-2.8%	-0.9%	-5.5%	15.6%	3.3%	-5.3%	-11.5%	-1.2%
	收入客公里	457	444	442	499	386	462	446	464	450	473	458	442	422	2,246
	增速	7.7%	3.5%	-2.3%	-1.3%	-6.2%	3.2%	-0.7%	3.3%	-2.8%	22.4%	9.7%	-1.2%	-7.5%	3.4%
	客座率	81.0%	84.9%	82.6%	87.3%	80.7%	81.5%	85.0%	84.6%	83.2%	85.6%	85.7%	87.1%	84.6%	85.2%
	增速	6.3%	7.6%	4.5%	2.0%	0.2%	-1.3%	1.8%	3.4%	2.3%	4.8%	5.0%	3.6%	3.7%	3.9%

数据来源：公司公告，中信建投



下载日志已记录，仅供内部参考

图 12: 春秋航空各航线月度经营数据

（单位：百万）		2025 5 月	2025 6 月	2025 7 月	2025 8 月	2025 9 月	2025 10 月	2025 11 月	2025 12 月	2026 1 月	2026 2 月	2026 3 月	2026 4 月	2026 5 月	2026 累计
总体	可用座公里	5,008	4,829	5,823	5,896	5,265	5,433	4,856	5,169	5,430	5,829	5,655	5,544	5,758	28,216
	同比增速	11.5%	12.4%	10.4%	12.0%	21.1%	16.5%	15.6%	13.1%	4.5%	22.7%	22.9%	12.6%	15.0%	15.3%
	收入客公里	4,561	4,449	5,349	5,534	4,835	5,062	4,483	4,727	4,993	5,452	5,227	5,140	5,355	26,167
	同比增速	11.7%	11.6%	8.6%	12.2%	22.9%	20.1%	18.0%	13.9%	6.0%	25.6%	26.6%	18.5%	17.4%	18.5%
	客座率	91.1%	92.1%	91.9%	93.9%	91.8%	93.2%	92.3%	91.5%	92.0%	93.5%	92.4%	92.7%	93.0%	92.7%
	同比增速	0.1%	-0.6%	-1.5%	0.2%	1.3%	2.8%	1.9%	0.6%	1.3%	2.1%	2.7%	4.6%	1.9%	2.5%
国内	可用座公里	4,029	3,854	4,518	4,634	4,173	4,268	3,828	4,065	4,308	4,373	4,382	4,414	4,690	22,168
	同比增速	10.9%	10.5%	5.7%	9.1%	21.2%	16.3%	16.3%	16.4%	13.3%	23.9%	23.0%	13.1%	16.4%	17.7%
	收入客公里	3,710	3,575	4,200	4,366	3,887	4,029	3,568	3,746	4,006	4,123	4,061	4,106	4,362	20,659
	同比增速	11.9%	10.3%	4.7%	9.6%	22.8%	18.4%	17.9%	17.7%	14.4%	25.5%	25.8%	18.4%	17.6%	20.2%
	客座率	92.1%	92.8%	93.0%	94.2%	93.2%	94.4%	93.2%	92.2%	93.0%	94.3%	92.7%	93.0%	93.0%	93.2%
	同比增速	0.8%	-0.2%	-1.0%	0.4%	1.3%	1.7%	1.3%	1.0%	0.9%	1.2%	2.1%	4.2%	0.9%	1.9%
国际	可用座公里	950	949	1,279	1,234	1,056	1,130	997	1,065	1,085	1,417	1,231	1,088	1,026	5,848
	同比增速	14.9%	22.2%	34.0%	27.2%	20.7%	16.9%	12.9%	0.7%	-20.8%	18.9%	21.9%	9.8%	8.0%	6.1%
	收入客公里	827	849	1,125	1,143	916	1,000	886	947	954	1,293	1,128	996	954	5,326
	同比增速	11.6%	19.0%	29.5%	26.3%	22.6%	26.5%	18.1%	-0.4%	-19.5%	25.3%	28.9%	17.8%	15.5%	11.8%
	客座率	87.0%	89.5%	87.9%	92.6%	86.7%	88.6%	88.9%	88.9%	87.9%	91.3%	91.6%	91.6%	93.0%	91.1%
	同比增速	-2.6%	-2.4%	-3.1%	-0.6%	1.3%	6.7%	4.0%	-1.0%	1.3%	4.7%	5.0%	6.2%	6.0%	4.6%
地区	可用座公里	29	27	26	28	35	36	30	39	37	38	42	41	42	201
	同比增速	-14.3%	-16.2%	-44.9%	-40.5%	27.8%	32.9%	20.5%	92.0%	41.6%	39.7%	43.0%	50.2%	47.7%	44.5%
	收入客公里	25	25	24	26	31	33	28	35	33	36	39	37	38	183
	同比增速	-18.1%	-16.4%	-44.7%	-39.8%	36.4%	42.5%	26.4%	97.5%	40.7%	45.1%	44.2%	55.1%	56.2%	48.2%
	客座率	86.0%	91.7%	92.8%	94.1%	89.4%	91.9%	92.8%	91.0%	90.3%	93.0%	91.1%	90.2%	91.0%	91.1%
	同比增速	-4.0%	-0.2%	0.4%	1.0%	5.6%	6.2%	4.3%	2.5%	-0.6%	3.5%	0.7%	2.8%	5.0%	2.3%

数据来源：公司公告，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考

图 13: 吉祥航空各航线月度经营数据

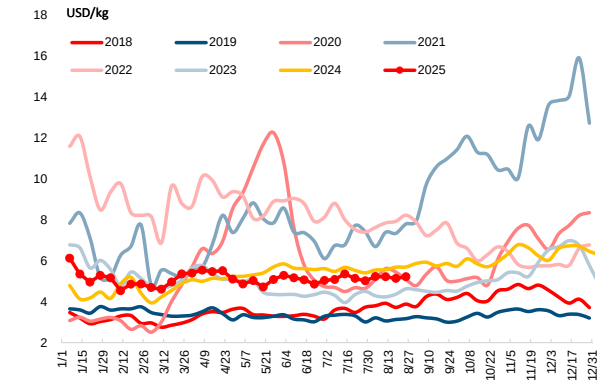
	（单位：百万）	2025 5 月	2025 6 月	2025 7 月	2025 8 月	2025 9 月	2025 10 月	2025 11 月	2025 12 月	2026 1 月	2026 2 月	2026 3 月	2026 4 月	2026 5 月	2026 累计
总体	可用座公里	4,755	4,575	5,088	5,127	4,542	4,720	4,372	4,705	4,966	4,901	4,818	4,752	4,740	24,176
	增速	0.5%	1.9%	-3.0%	-2.7%	1.9%	-0.8%	6.1%	0.2%	-7.8%	6.9%	4.2%	1.2%	-0.3%	0.5%
	收入客公里	4,096	3,968	4,315	4,561	3,909	4,114	3,734	3,949	4,173	4,291	4,257	4,165	4,143	21,029
	增速	5.0%	4.0%	-3.2%	-1.9%	4.9%	1.5%	8.9%	2.0%	-6.0%	9.5%	8.9%	2.9%	1.1%	3.0%
	客座率	86.1%	86.7%	84.8%	89.0%	86.1%	87.2%	85.4%	83.9%	84.0%	87.6%	88.4%	87.7%	87.4%	87.0%
	增速	3.7%	1.7%	-0.1%	0.7%	2.4%	2.0%	2.3%	1.5%	1.6%	2.0%	3.8%	1.5%	1.3%	2.1%
国内	可用座公里	3,327	3,232	3,675	3,711	3,118	3,265	3,029	3,224	3,513	3,481	3,464	3,412	3,416	17,286
	增速	-11.4%	-8.9%	-8.3%	-6.8%	-5.6%	-6.9%	-0.5%	-1.9%	-3.5%	8.7%	8.3%	4.1%	2.7%	3.8%
	收入客公里	2,949	2,855	3,185	3,365	2,776	2,943	2,639	2,810	3,074	3,137	3,056	3,017	3,021	15,306
	增速	-7.6%	-7.3%	-9.6%	-7.1%	-3.8%	-6.2%	0.8%	0.8%	-1.5%	9.7%	8.7%	3.8%	2.5%	4.5%
	客座率	88.6%	88.3%	86.7%	90.7%	89.0%	90.1%	87.1%	87.2%	87.5%	90.1%	88.2%	88.4%	88.4%	88.5%
	增速	3.6%	1.6%	-1.3%	-0.3%	1.6%	0.7%	1.1%	2.4%	1.8%	0.8%	0.4%	-0.3%	-0.2%	0.6%
国际	可用座公里	1,397	1,312	1,380	1,385	1,395	1,423	1,309	1,446	1,416	1,374	1,314	1,290	1,273	6,666
	增速	50.1%	46.9%	17.5%	13.7%	25.4%	18.3%	26.8%	6.0%	-16.1%	3.3%	-4.7%	-6.8%	-8.9%	-7.1%
	收入客公里	1,120	1,085	1,100	1,167	1,108	1,143	1,063	1,109	1,067	1,112	1,167	1,103	1,077	5,526
	增速	66.7%	55.0%	25.6%	20.4%	37.1%	30.6%	38.4%	5.8%	-16.0%	9.4%	10.2%	-0.6%	-3.8%	-0.9%
	客座率	80.2%	82.7%	79.7%	84.3%	79.5%	80.3%	81.2%	76.7%	75.3%	80.9%	88.8%	85.6%	84.6%	82.9%
	增速	8.0%	4.3%	5.1%	4.7%	6.8%	7.6%	6.8%	-0.2%	0.1%	4.5%	12.0%	5.4%	4.4%	5.2%
地区	可用座公里	32	31	33	31	29	33	35	35	37	46	40	50	51	224
	增速	-34.9%	-34.0%	-48.6%	-54.2%	-31.8%	-34.5%	-27.7%	-20.2%	-39.4%	-8.7%	-13.1%	56.2%	59.0%	1.0%
	收入客公里	28	27	30	29	25	29	32	31	32	42	35	44	45	198
	增速	-28.5%	-25.3%	-46.0%	-52.3%	-24.9%	-30.3%	-24.5%	-15.9%	-35.7%	-2.5%	-11.9%	57.3%	62.6%	5.4%
	客座率	86.9%	87.9%	90.2%	90.6%	86.6%	87.5%	89.9%	87.8%	85.7%	90.9%	87.3%	88.5%	88.9%	88.4%
	增速	7.8%	10.2%	4.3%	3.6%	7.9%	5.4%	3.8%	4.5%	5.0%	5.7%	1.2%	0.6%	2.0%	3.6%

数据来源：公司公告，中信建投；注：2022 年3 月（含）之后吉祥航空月度经营数据将地区细分数据纳入国际数据进行计算

下载日志已记录，仅供内部参考

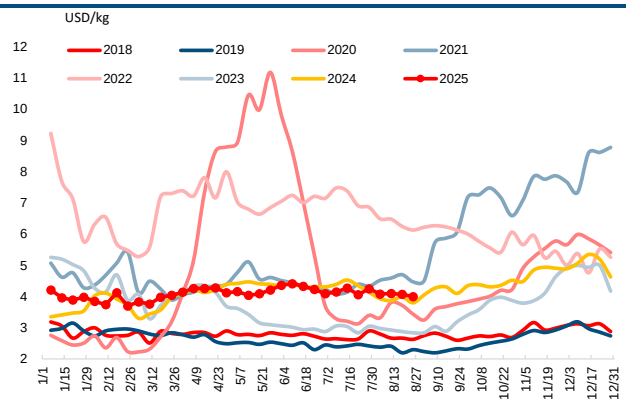
2.2 航空货运：2026 年 5 月份全球航空货运需求同比增长 6%

图 14: 上海至北美 TAC 航空货运价格指数



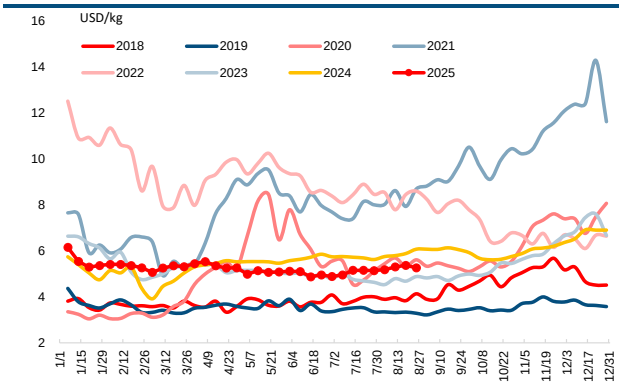
数据来源：TAC data，中信建投

图 15: 上海至欧洲 TAC 航空货运价格指数



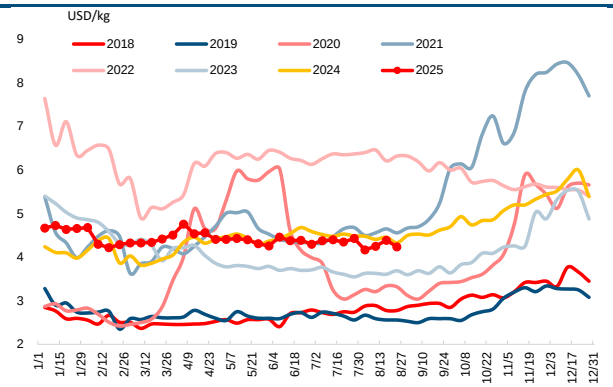
数据来源：TAC data，中信建投

图 16: 香港至北美 TAC 航空货运价格指数



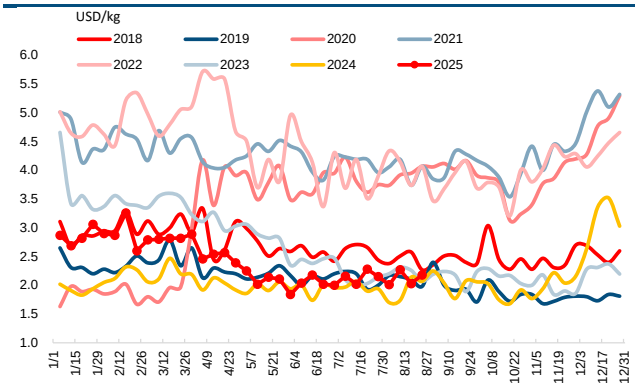
数据来源：TAC data，中信建投

图 17: 香港至欧洲 TAC 航空货运价格指数



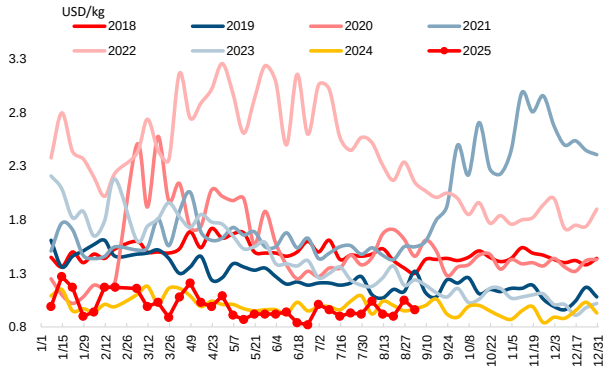
数据来源：TAC data，中信建投

图 18: 法兰克福至北美 TAC 航空货运价格指数



数据来源：TAC data，中信建投

图 19: 法兰克福至东南亚 TAC 航空货运价格

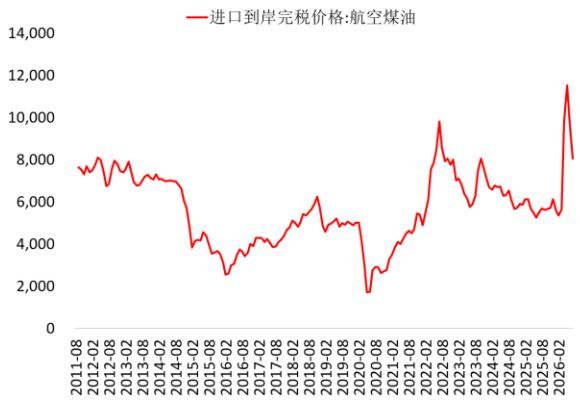


数据来源：TAC data，中信建投

2.3 油价：航空煤油价格继续回调，国内燃油附加费再次下调

下载日志已记录，仅供内部参考

图 20: 航空煤油价格（元/吨）



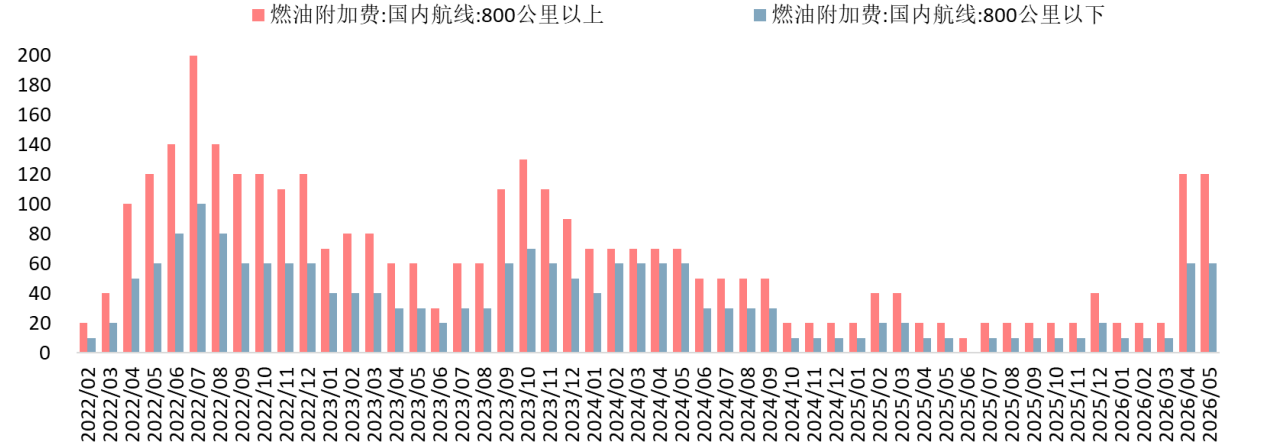
数据来源：Wind，中信建投

图 21: 布伦特原油期货结算价格（美元/桶）



数据来源：Wind，中信建投

图 22: 国内航线历史燃油附加费征收情况（元）



数据来源：Wind，中信建投

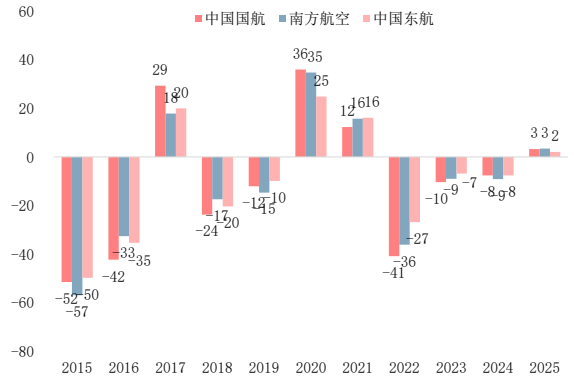
2.4 汇率：美元兑人民币继续回落

图 23: 美元兑人民币汇率：中间价



数据来源：Wind，中信建投

图 24: 三大航司的汇兑损益（正值表示收益，亿元）



数据来源：Wind，中信建投

2.5 机场：境内机场保障客运航班起降架次，预计同比下降 5.95%

下载日志已记录，仅供内部参考

图 25: 上海浦东机场月度经营数据（单位：架次/万人次）

		2025 5月	2025 6月	2025 7月	2025 8月	2025 9月	2025 10月	2025 11月	2025 12月	2026 1月	2026 2月	2026 3月	2026 4月	2026 5月	2026 累计
总体	起降次数	46,339	44,878	48,664	49,844	45,855	48,633	45,616	45,996	46,996	45,918	47,395	45,583	45,297	231,189
	增速	5.6%	5.8%	2.7%	3.5%	5.7%	6.0%	9.2%	5.1%	-1.9%	7.8%	5.0%	0.4%	-2.2%	1.7%
	旅客吞吐量	707	690	748	795	699	752	697	693	705	725	743	708	700	3,583
	增速	13.0%	10.1%	5.7%	6.9%	11.7%	12.5%	15.5%	8.0%	-1.3%	12.3%	11.7%	3.1%	-1.0%	4.7%
国内	起降次数	26,259	25,196	27,111	28,003	25,704	27,313	25,139	25,590	27,337	27,137	27,889	26,421	25,879	134,663
	增速	1.5%	1.3%	-3.0%	-1.8%	2.7%	1.8%	6.8%	5.0%	-0.9%	8.5%	9.8%	2.8%	-1.4%	3.6%
	旅客吞吐量	396	380	408	435	387	420	375	379	401	412	413	391	383	2,000
	增速	6.1%	5.4%	-0.2%	0.2%	7.0%	5.9%	11.0%	9.3%	1.1%	10.5%	11.9%	2.8%	-3.2%	4.5%
国际	起降次数	17,386	17,005	18,687	18,810	17,329	18,272	17,594	17,396	16,691	16,079	16,555	16,217	16,479	82,021
	增速	15.1%	14.6%	13.7%	13.4%	10.5%	12.1%	13.4%	4.8%	-4.7%	5.9%	-2.4%	-4.2%	-5.2%	-2.3%
	旅客吞吐量	271.3	269.5	296.5	312.3	271.6	285.4	274.2	266.8	261.2	268.5	280.8	268.7	268.7	1,347.9
	增速	25.8%	17.7%	15.6%	18.1%	18.8%	22.4%	21.0%	4.6%	-5.6%	12.4%	9.5%	1.7%	-1.0%	3.1%
地区	起降次数	2,451	2,410	2,645	2,748	2,481	2,734	2,579	2,740	2,700	2,561	2,672	2,663	2,682	13,278
	增速	-6.6%	-2.8%	-3.7%	-2.2%	5.5%	9.8%	6.5%	6.9%	1.4%	12.0%	7.3%	6.1%	9.4%	7.1%
	旅客吞吐量	40.2	40.9	44.0	47.2	39.8	47.0	47.7	47.3	43.3	45.1	49.1	48.8	48.7	235.0
	增速	8.8%	8.5%	2.4%	6.3%	13.8%	19.4%	21.7%	18.3%	4.0%	30.6%	24.3%	15.1%	21.2%	18.5%

数据来源：公司公告，中信建投

图 26: 上海虹桥机场月度经营数据（单位：架次/万人次）

		2025 5月	2025 6月	2025 7月	2025 8月	2025 9月	2025 10月	2025 11月	2025 12月	2026 1月	2026 2月	2026 3月	2026 4月	2026 5月	2026 累计
总体	起降次数	23,914	22,806	23,832	24,441	23,260	24,678	23,306	23,510	24,074	22,555	24,683	23,688	23,622	118,622
	增速	3.64%	5.21%	3.22%	1.58%	4.43%	3.76%	1.48%	-0.37%	0.56%	3.09%	2.13%	2.91%	-1.22%	1.46%
	旅客吞吐量	430.6	407.4	423.2	445.2	408.9	447.4	417.0	413.6	422.0	394.7	444.6	424.0	420.7	2,106
	增速	6.15%	4.87%	3.53%	2.18%	6.05%	5.69%	4.67%	4.88%	3.94%	2.66%	5.56%	2.92%	-2.31%	2.52%
境内	起降次数	22,258	21,204	22,213	22,756	21,639	22,985	21,718	21,907	22,365	21,062	22,963	22,037	21,933	110,360
	增速	3.72%	5.55%	3.58%	1.65%	4.72%	3.52%	1.18%	-0.22%	0.27%	3.05%	1.94%	2.87%	-1.46%	1.30%
	旅客吞吐量	402.3	378.7	393.9	414.3	381.3	418.7	388.0	385.0	393.5	369.6	414.2	393.1	389.8	1,960
	增速	6.09%	5.04%	3.57%	1.91%	5.77%	5.52%	4.60%	5.07%	4.07%	2.74%	5.22%	2.46%	-3.09%	2.23%
境外	起降次数	585	539	569	568	555	604	555	557	592	523	608	578	577	2,878
	增速	4.46%	0.19%	2.71%	5.19%	-1.42%	7.09%	2.02%	-3.30%	4.59%	3.16%	6.11%	0.52%	-1.37%	2.57%
	旅客吞吐量	11	11	12	12	11	11	10	10	10	9	11	12	12	55
	增速	10.66%	7.63%	9.70%	19.94%	22.12%	8.34%	-0.59%	-7.63%	-4.29%	-6.74%	9.53%	12.83%	13.19%	5.16%

数据来源：公司公告，中信建投注：虹桥机场于2022 年7 月21 日正式注入上海国际机场股份有限公司（600009）

下载日志已记录，仅供内部参考

图 27: 首都机场月度经营数据（单位：架次/万人次）

		2025 5月	2025 6月	2025 7月	2025 8月	2025 9月	2025 10月	2025 11月	2025 12月	2026 1月	2026 2月	2026 3月	2026 4月	2026 5月	2026 累计
总体	起降次数	37,668	36,123	38,734	38,188	35,888	38,401	36,762	36,768	37,315	35,396	37,313	36,241	35,771	182,036
	增速	4.83%	2.89%	2.85%	-0.67%	0.00%	2.61%	2.06%	0.15%	0.27%	4.76%	1.62%	1.25%	-5.04%	0.5%
	旅客吞吐量	602	569	610	635	581	647	595	591	607	602	619	605	584	3,017
	增速	9.38%	3.70%	3.16%	1.79%	4.83%	7.77%	8.96%	7.22%	5.94%	11.35%	10.90%	5.25%	-3.05%	5.9%
国内	起降次数	31,086	29,571	31,693	31,010	29,146	31,608	30,289	30,214	30,692	29,602	31,133	29,803	29,153	150,383
	增速	1.95%	-0.16%	0.64%	-3.69%	-2.04%	1.47%	1.63%	-0.11%	-0.80%	4.37%	1.67%	1.21%	-6.22%	0.0%
	旅客吞吐量	482	449	478	494	454	516	472	469	481	484	489	474	455	455
	增速	6.31%	0.79%	1.17%	-1.08%	2.87%	5.74%	6.97%	6.87%	6.27%	10.02%	8.85%	4.21%	-5.56%	-80.0%
国际	起降次数	6,582	6,552	7,041	7,178	6,742	6,793	6,573	6,554	6,623	5,794	6,180	6,438	6,618	31,653
	增速	20.93%	19.32%	14.15%	14.88%	9.93%	8.24%	5.74%	1.33%	5.55%	6.76%	1.36%	1.47%	0.55%	3.0%
	旅客吞吐量	119.80	120.44	132.15	140.97	127.63	130.99	122.68	121.64	126.36	118.20	129.69	131.05	128.26	634
	增速	23.80%	16.22%	11.05%	13.28%	12.47%	16.58%	17.36%	8.60%	4.73%	17.16%	19.37%	9.22%	7.06%	11.2%

数据来源：公司公告，中信建投

图 28: 深圳机场月度经营数据（单位：架次/万人次）

		2025 5月	2025 6月	2025 7月	2025 8月	2025 9月	2025 10月	2025 11月	2025 12月	2026 1月	2026 2月	2026 3月	2026 4月	2026 5月	2026 累计
总体	起降次数	37,274	36,187	37,744	38,339	34,616	38,961	37,868	39,360	39,121	35,931	39,191	36,770	36,582	187,595
	增速	11.2%	8.8%	1.0%	1.4%	-0.9%	3.4%	3.4%	4.9%	0.5%	3.5%	2.8%	2.3%	-1.9%	1.4%
	旅客吞吐量	554	516	544	581	510	602	569	586	588	567	597	547	542	2,841
	增速	15.7%	9.5%	2.0%	4.1%	3.2%	6.3%	8.8%	9.5%	2.8%	7.2%	7.7%	2.7%	-2.1%	3.6%

数据来源：公司公告，中信建投

图 29: 美兰机场月度经营数据（单位：架次/万人次）

		2025 5月	2025 6月	2025 7月	2025 8月	2025 9月	2025 10月	2025 11月	2025 12月	2026 1月	2026 2月	2026 3月	2026 4月	2026 5月	2026 累计
总体	起降次数	13098	12047	15446	16188	12305	13669	14276	17318	18628	18733	18861	15121	12501	83844
	增速	-5.00%	-5.03%	0.72%	2.57%	15.03%	-2.84%	0.46%	3.53%	-7.37%	1.88%	11.77%	4.03%	-4.56%	1.01%
	旅客吞吐量	1920	1728	2154	2434.4	1780.6	2047.3	2043.4	2484.7	2739.8	3035	2794.8	2153.2	1787.6	12510.4
	增速	0.86%	-1.49%	0.35%	2.05%	14.83%	1.12%	3.01%	7.74%	-5.44%	5.55%	15.22%	4.47%	-6.90%	2.72%

数据来源：公司公告，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考

图 30: 白云机场月度经营数据（单位：架次/万人次）

		2025 5月	2025 6月	2025 7月	2025 8月	2025 9月	2025 10月	2025 11月	2025 12月	2026 1月	2026 2月	2026 3月	2026 4月	2026 5月	2026 累计
总体	起降次数	45,583	43,787	48,413	48,164	43,346	48,702	46,773	49,305	49,519	47,298	48,991	46,151	45,529	237,488
	增速	11.2%	9.6%	7.9%	6.0%	9.1%	10.8%	7.2%	7.2%	3.6%	18.0%	10.9%	4.0%	-0.1%	7.0%
	旅客吞吐量	686	645	712	734	660	764	732	752	749	748	757	713	700	3,666
	增速	14.3%	11.7%	6.3%	4.3%	10.8%	12.0%	12.6%	12.3%	5.0%	18.4%	14.6%	6.9%	2.0%	9.2%
国内	起降次数	35,808	34,190	37,994	37,769	33,690	38,047	36,265	37,923	37,795	36,670	38,102	35,406	34,752	182,725
	增速	11.5%	8.9%	7.4%	5.2%	10.9%	11.2%	5.9%	5.4%	0.7%	17.1%	10.5%	2.7%	-2.9%	5.3%
	旅客吞吐量	549	511	563	581	521	610	574	581	575	590	590	544	537	2,836
	增速	13.1%	10.1%	4.3%	2.2%	10.8%	11.3%	10.4%	9.7%	1.1%	16.4%	12.0%	3.9%	-2.2%	6.0%
国际	起降次数	9,419	9,251	10,036	10,002	9,288	10,270	10,074	10,930	11,276	10,259	10,444	10,318	10,337	52,634
	增速	11.1%	13.1%	10.3%	9.5%	3.6%	9.8%	11.9%	13.7%	14.0%	21.7%	12.4%	8.6%	9.7%	13.1%
	旅客吞吐量	132.1	129.0	143.6	146.4	134.0	147.9	151.3	164.3	167.5	151.3	159.6	160.0	155.1	793.6
	增速	19.9%	19.3%	15.1%	14.1%	11.4%	15.2%	20.9%	21.7%	19.8%	25.9%	24.7%	17.0%	17.4%	20.8%
地区	起降次数	356	346	383	393	368	385	434	452	448	369	445	427	440	2,129
	增速	-11.9%	-1.4%	-0.8%	-5.3%	-3.9%	0.5%	14.8%	13.0%	15.8%	6.3%	9.3%	10.6%	23.6%	13.1%
	旅客吞吐量	5.58	5.37	5.96	6.11	5.57	6.47	7.14	7.09	6.66	6.57	7.67	8.21	7.98	37
	增速	3.2%	4.4%	2.2%	0.3%	1.8%	12.2%	29.2%	29.0%	24.7%	36.2%	28.4%	39.8%	43.2%	34.5%

数据来源：公司公告，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考

图 31: 厦门空港月度经营数据（单位：架次/万人次）

		2025 5月	2025 6月	2025 7月	2025 8月	2025 9月	2025 10月	2025 11月	2025 12月	2026 1月	2026 2月	2026 3月	2026 4月	2026 5月	2026 累计
总体	起降次数	16,793	16,028	18,070	17,858	15,929	16,727	15,746	16,295	16,368	16,207	16,784	15,845	15,285	80,489
	增速	5.0%	4.6%	8.4%	3.6%	0.7%	-0.8%	-2.4%	0.5%	-4.8%	4.7%	4.8%	-3.6%	-9.0%	-1.8%
	旅客吞吐量	248	233	262	271	231	255	232	236	238	253	250	231	220	1,193
	增速	8.3%	5.6%	8.6%	5.2%	3.0%	1.6%	-1.3%	2.8%	-3.8%	7.1%	9.3%	-3.1%	-11.1%	-0.5%
国内	起降次数（国内）	14,113	13,337	15,335	15,067	13,247	13,956	13,106	13,491	13,638	13,682	14,082	13,092	12,579	67,073
	增速	4.3%	2.7%	8.7%	3.1%	-0.3%	-1.9%	-3.0%	0.2%	-5.6%	5.1%	5.3%	-4.2%	-10.9%	-2.2%
	旅客吞吐量（国内）	212	198	227	233	199	219	198	200	203	216	212	193	185	1,010
	增速	7.0%	3.3%	8.9%	4.9%	2.4%	-0.3%	-3.1%	2.2%	-4.0%	6.2%	7.9%	-4.8%	-12.7%	-1.7%
国际	起降次数（国际）	2,054	2,060	2,058	2,131	2,024	2,122	1,966	2,101	2,039	1,949	2,048	2,087	2,034	10,157
	增速	16.2%	23.5%	10.1%	11.0%	10.1%	9.8%	4.4%	3.6%	-0.7%	6.3%	5.1%	-0.2%	-1.0%	1.8%
	旅客吞吐量（国际）	29.4	28.8	28.3	29.6	26.6	29.5	27.6	29.4	28.0	29.3	30.5	31.2	28.2	147
	增速	23.2%	30.2%	11.2%	9.3%	8.8%	15.2%	10.8%	5.7%	-3.1%	10.7%	18.2%	5.7%	-4.0%	5.1%
地区	起降次数（地区）	476	476	518	518	480	508	496	530	532	478	510	486	500	2,506
	增速	-10.9%	-6.7%	-5.8%	-9.1%	-8.4%	-6.6%	-6.8%	-1.9%	-3.3%	0.4%	-3.0%	-3.6%	5.0%	-1.0%
	旅客吞吐量（地区）	6.1	6.2	7.4	7.7	5.9	7.2	6.8	6.8	6.7	7.5	7.4	7.4	6.9	36
	增速	-5.3%	-8.0%	-7.5%	-1.5%	-0.3%	12.0%	8.8%	7.7%	-1.5%	21.2%	16.0%	11.2%	12.7%	11.7%

数据来源：公司公告，中信建投证券

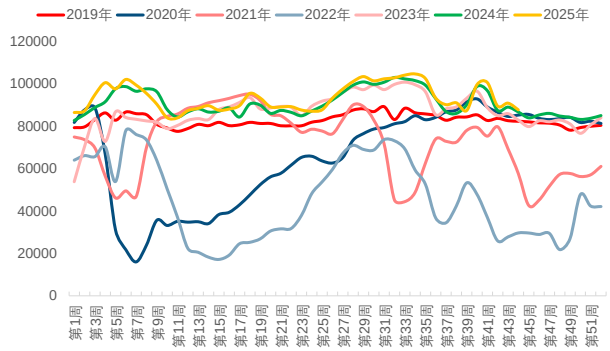
下载日志已记录，仅供内部参考

三、投资评价和建议：以价换量提升客座率，油价汇率成为助攻项

航空的投资框架在过去五年备受争议。航空过去几年的亏损，将公司过往积累的净资产损失殆尽，如果不是大股东注资以及资本市场的融资，恐怕多数航空公司已经退市。疫情后的航空恢复之路并没有按照该有的叙事逻辑进行，反而一直在底部徘徊。国内商务需求的疲软与国际欧美航线恢复不及预期，导致国内航班量虽然已经恢复，但是航空价格却不尽如人意。叠加油价和汇率在过往几年的逆风，航空的投资并不是真正的价值投资，而更多是基于 A 股生态的困境反转和边际定价。我们可以用隐含估值的分析方法和敏感性测试来判定是否具备投资价值，而这必须要以胜率和赔率维度来权衡投资的可行性。航空业的关键驱动变量：**航班量、客座率、票价、油价、汇率**。

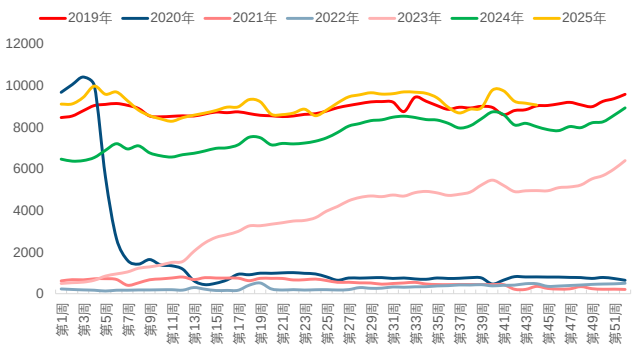
1、航班量：国内和国际执行航班量均已经基本恢复至疫情前

图 32: 2019-2025 年民航国内航班量（架次/周）趋势



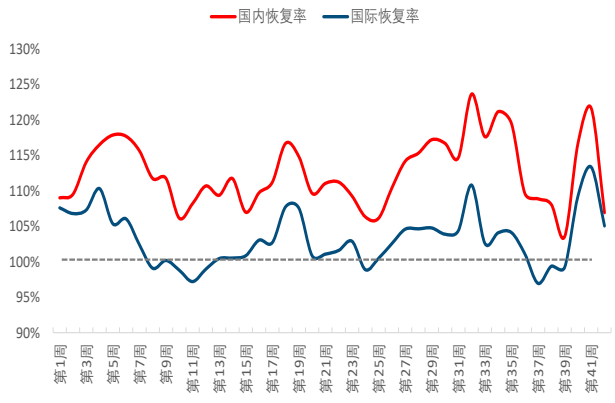
数据来源：航班管家，中信建投证券

图 33: 2019-2025 年民航国际航班量（架次/周）趋势



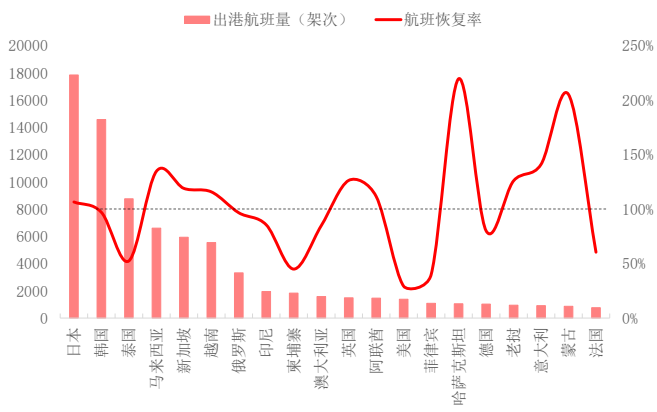
数据来源：航班管家，中信建投证券

图 34: 2025 年民航国内及国际航班量恢复率情况



数据来源：航班管家，中信建投
注：恢复率=当期航班量-2019 年同期航班量

图 35: 2025 年三季度国际通航 TOP20 国家

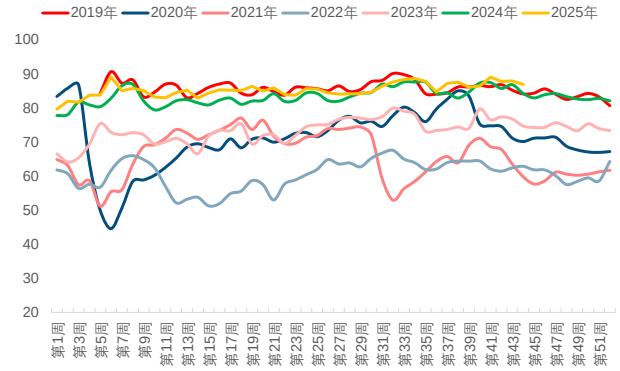


数据来源：航班管家，中信建投
注：恢复率=当期航班量-2019 年同期航班量

2、客座率：国内客座率接近恢复到疫情前水平，国际客座率恢复至 90%左右

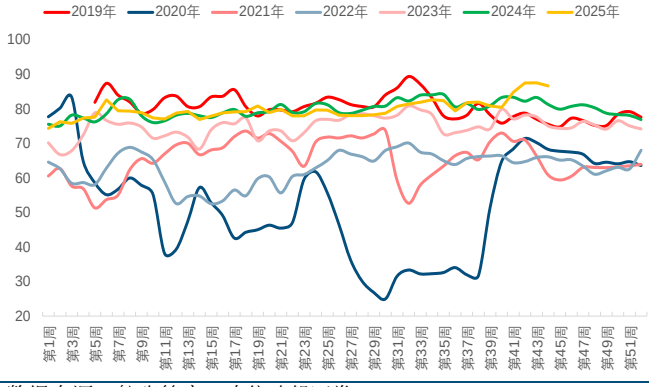
下载日志已记录，仅供内部参考

图 36: 2019-2025 年民航国内客座率（%）趋势



数据来源：航班管家，中信建投证券

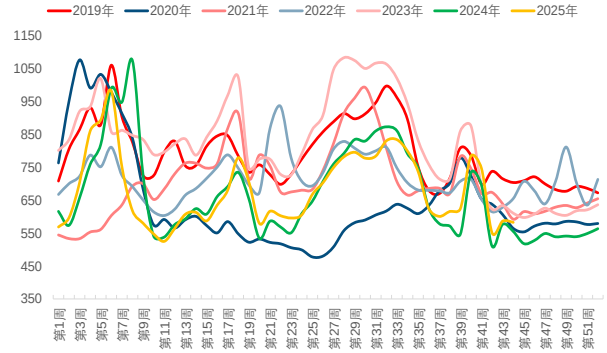
图 37: 2019-2025 年民航国际客座率（%）趋势



数据来源：航班管家，中信建投证券

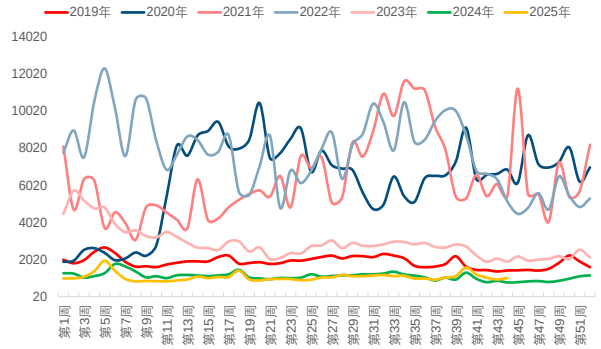
3、票价：商务需求疲软，高铁分流等影响，航空票价有待恢复

图 38: 2019-2025 年民航国内平均裸票价（元）趋势



数据来源：航班管家，中信建投证券

图 39: 2019-2025 年民航国际平均裸票价（元）趋势



数据来源：航班管家，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

风险分析

人民币汇率大幅贬值风险

目前人民币仍然面临着比较大的贬值压力，美联储有可能进一步收紧货币政策，使通胀降至 2%的长期目标；美联储在最新发布的经济预期概要（SEP）中，2025 年核心 PCE 通胀率为 3.1%，预计 2027 年为 2.1%。同时，国内经济增长的速度和就业水平等存在波动，人民币汇率仍存在大幅贬值风险，或将影响航空机场行业相关的上市公司业绩。

国际航线放开速度不及预期

当前国际可执行航班量正在逐步增加，未来国际航线放开的节奏可能是循序渐进的，但是国际地缘政治仍存在较大不确定性，国际航线放开节奏同样存在不及预期风险，延缓国际航线放开可能将影响航空机场行业相关的上市公司业绩。

燃油成本大幅度上涨

受国际原油价格波动影响，航空公司燃料成本存在大幅度上涨的风险。航油是航司核心成本，涨价将直接大幅抬升运营开支，燃油附加费难以完全对冲成本压力，企业利润持续被挤压。票价上行会抑制出行需求，导致客座率走低，航司或缩减航班，进而拖累机场起降量、旅客吞吐量，航空性及商业、广告等非航收入同步承压。高油价还会拉长行业盈利修复周期，加剧板块股价波动，资金避险情绪升温，叠加中小主体抗风险能力偏弱，整体投资不确定性大幅增加。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师介绍

梁骁

交运行业分析师，南开大学硕士，先后供职于中集集团物流板块、顺丰控股、京东物流，曾参与撰写《国家多式联运标准修订建议报告》并为交通物流相关十四五规划建言献策，2022年加入中信建投证券研究发展部，覆盖快递快运/仓储运输/供应链物流/跨境物流/铁路货运/航空物流，具有丰富的交运物流行业研究经验以及资源，擅于把握和挖掘公司长期价值，工作地北京。

韩军

全球交通运输及全球能源首席分析师，曾供职于上海国际航运研究中心，3 年政府规划与市场咨询经验，曾负责或参与为交通运输部、上海市交通委、港航企业等提供决策咨询服务二十余项。10 年交通运输行业证券研究经验，深入覆盖航运、港口、高铁、快递、物流板块，擅长把握周期性和政策性投资机会。2021 第十九届新财富最佳分析师交通运输行业第五名。

宗枫

中信建投证券全球能源与运输分析师，长期关注产业周期、资本开支与公司基本面变化。北京外国语大学金融与英语双学位；复旦大学国际工商管理硕士，并参与麻省理工学院（MIT）暑期项目。曾就职于德勤中国，担任高级审计员，参与多家大型A+H 上市公司审计工作；后任职于一级市场风险投资机构，负责早期项目挖掘与投资决策。此后加入西部证券，从事交通运输行业研究。

下载日志已记录，仅供内部参考

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15％以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15％以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk