仅供内部参考，请勿外传！

证券研究报告

高油价冲击航空需求，航司盈利表现分化

全球航空市场26Q2景气度跟踪

证券分析师：
王凯婕 A0230525110001
闫海 A0230519010004
罗石 A0230524080012
郑逸欢 A0230526010001
联系人：
王凯婕 A0230525110001
2026.8.27

SWS RESEARCH

仅供内部参考，请勿外传！

全球航空市场26Q2总结

- **全球视角：地缘冲突重创全球航空业，Q2旅客需求负增长。**26Q2全球旅客周转量（RPK）同比下降2.4%，为疫情以来首次季度负增长，旅客运输量受地缘冲突严重影响——中东地区航线运营受到干扰，以及航油价格大幅上涨。可用座位公里数（ASK）同比下降2.1%，运力收缩速度相对较慢，客座率（PLF）同比下降0.3个百分点至83.5%。分区域看，拉美及加勒比地区航司RPK增速最强（+4.3%），非洲（+3.4%）及欧洲（+1.1%）保持正增长；亚太和北美航司RPK均同比下降0.5%，双双转为负增长；中东航司受冲击最为严重，RPK同比暴跌30.1%，客座率大幅下降6.3个百分点至74.4%，为所有地区中降幅最大。展望三季度，运力增长有望复苏，全球计划座位数预计同比增长3.1%，其中非洲（+8.7%）、欧洲（+4.7%）、亚太（+3.5%）领跑。
- **美国市场：油价飙升供给出清，航司盈利明显分化。**2026年1-7月，美国航油价格涨幅达航空票价涨幅的3.8倍，导致航司大幅削减Q2-Q3运力增长预期，精神航空更因成本压力于5月破产。四大航26Q2运营数据出现分化，客英里收益通过票价转嫁实现同比12%-15%的增长。盈利表现差异巨大：西南航空净利润同比+9%，主要受益于低基数（去年仅3.1%）及转型战略初步兑现，美国航空/达美航空/美联航净利润同比分别-88%/-25%/-17%。营业利润率：达美航空（9.4%）>美联航（6.2%）>西南航空（3.4%）>美国航空（2.7%），达美航空领跑核心在于其多元业务护城河。
- **欧洲市场：航班量增长但增速放缓，地缘冲突与油价冲击加剧航司盈利压力。**2026年1-33周，欧洲日均航班量同比增1.4%，热门旅游目的地与低成本航司航班量增速领先。然而，地缘冲突导致Q2油价飙升，主要航司26Q2盈利明显分化，26Q2汉莎航空/IAG/瑞安航空/法荷航净利润同比25Q2分别-88%/-35%/-34%/-71%。
- **亚洲主要航空市场：日韩市场客流持续增长，中东枢纽受挫致中转客流重新分配。**26年以来日韩等市场客流量保持同比提升，并已超过疫情前水平。由于高油价，26Q2部分市场民航客流量出现回落，2026Q2泰国AOT机场集团/韩国民航客流量同比分别-4%/+5%。中转枢纽表现分化：得益于自身需求增长及中东枢纽溢出效应，中国香港机场客流量同比增长9%。
- **投资分析意见：关注底部布局机会。**油价冲击不改行业长期供需格局优化，8月需求边际改善、油价环比回落，行业盈利将改善，建议关注底部布局机会。个股推荐国泰航空、春秋航空、吉祥航空、中国国航、中国东航、南方航空、华夏航空。
- **风险提示：**需求增长不及预期；油价大幅上升，人民币汇率大幅贬值；航空安全事故。

仅供内部参考，请勿外传！

主要内容

1. 全球航空市场景气度观察
2. 美国航空市场跟踪
3. 欧洲航空市场跟踪
4. 亚洲主要航空市场跟踪
5. 投资分析意见

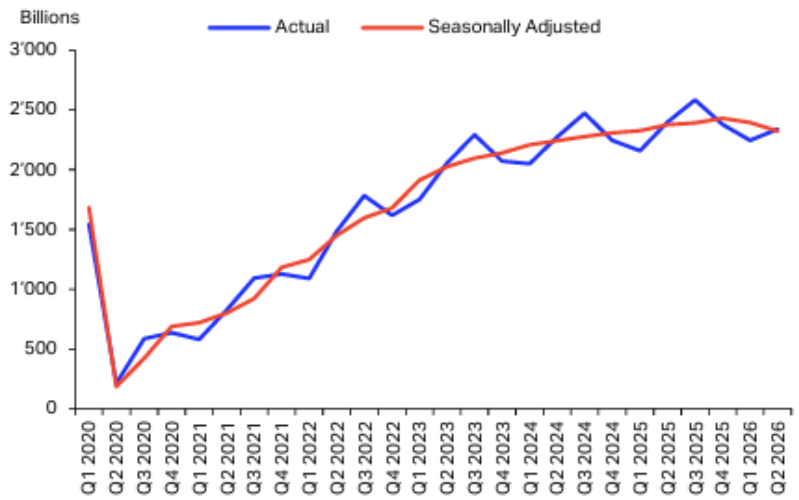
SWS RESEARCH

仅供内部参考，请勿外传！

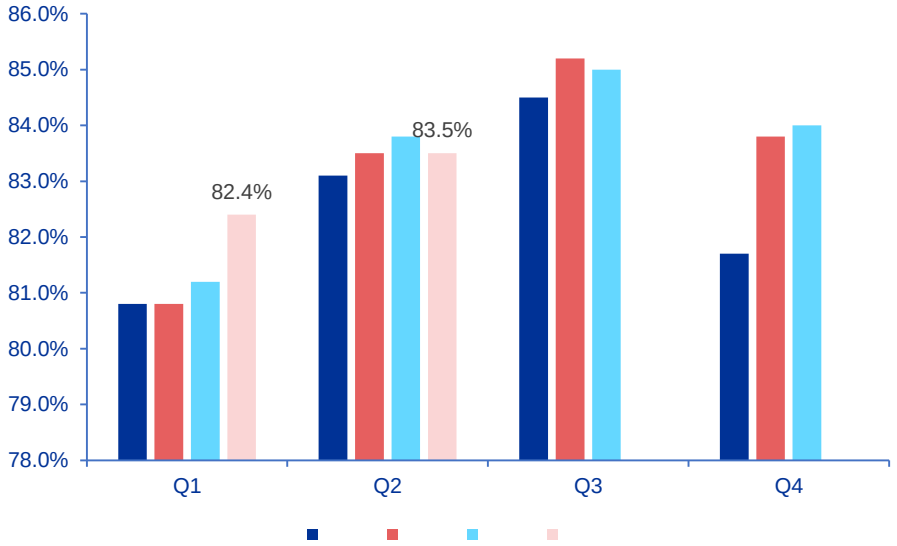
26Q2全球航空需求同比下降，地缘冲突为主因

- 2026Q2，全球旅客周转量（RPK）同比下降2.4%，为疫情以来首次季度负增长，主要系受到地缘冲突影响，既包括中东航线运行的运营中断，也包括燃油价格上涨带来的影响。
- 运力收缩速度相对较慢，可用座位公里数（ASK）同比下降2.1%。综合供需变化，26Q2全球航空客座率（PLF）同比下降0.3个百分点至83.5%。

图：全球航空业旅客周转量（十亿客公里）



图：全球整体客座率

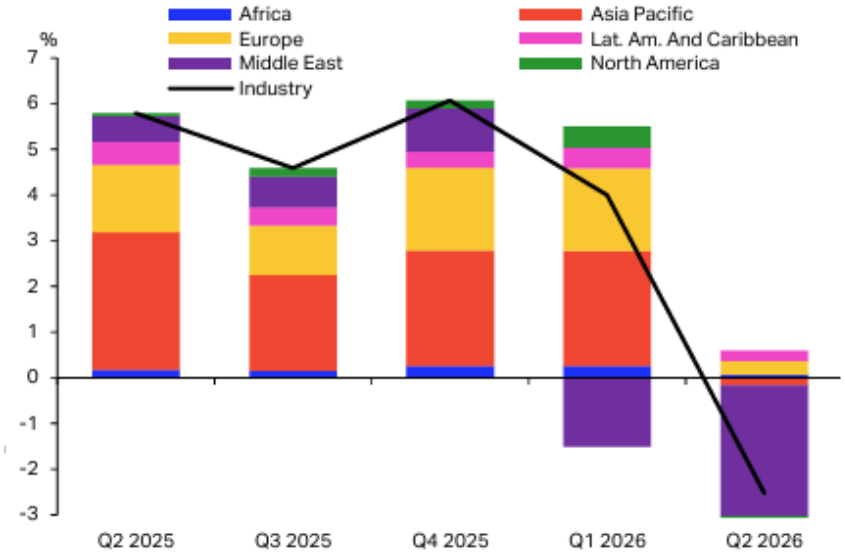


仅供内部参考，请勿外传！

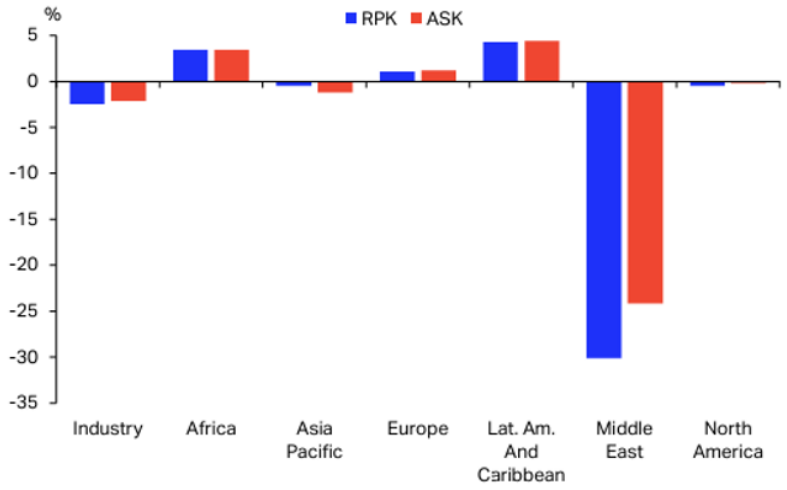
26Q2全球航空需求同比下降，地缘冲突为主因

- 分区域看，拉美及加勒比地区航司RPK增速最强，同比增长4.3%，各地区中表现最佳；非洲航司RPK同比增长3.4%；欧洲航司RPK同比增长1.1%。
- 与之相反，亚太和北美航司RPK均同比下降0.5%，双双转为负增长；中东航司受冲击最为严重，RPK同比大跌30.1%，客座率（PLF）大幅下降6.3个百分点至74.4%，为所有地区中降幅最大。

图：各地区对全球RPK增速的贡献率



图：26Q2按航司注册地划分的RPK与ASK同比增速



仅供内部参考，请勿外传！

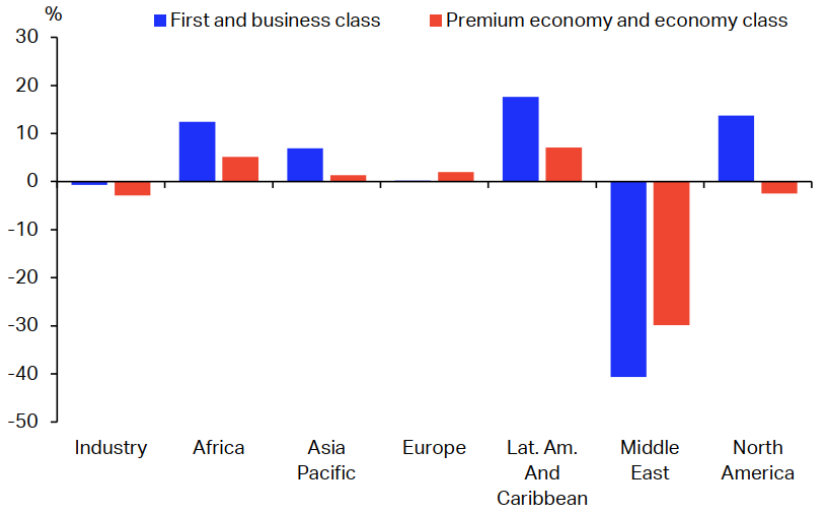
国际航线需求中东降幅最深，国内航线需求表现分化

- **分国际、国内航线：**

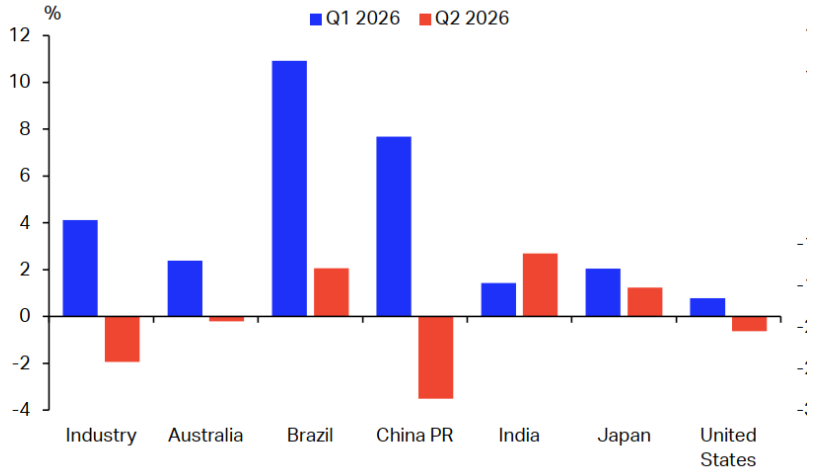
（1）国际市场：2026Q2全行业国际RPK同比-2.7%，经济舱需求收缩幅度大于高端旅行；其中拉丁美洲和非洲国际RPK同比增长7.7%、5.7%，在全球范围内领跑，中东受冲突影响国际RPK同比下降30.8%；

（2）国内市场：2026Q2各代表国家国内RPK表现明显分化，印度增速领跑（+2.7%）；而澳大利亚-0.2%、美国-0.6%、日本-1.2%、巴西-2.1%、及中国大陆-3.5%，国内RPK均录得不同程度下滑。

图：2026Q2国际航线运营数据



图：2026Q2国内航线运营数据

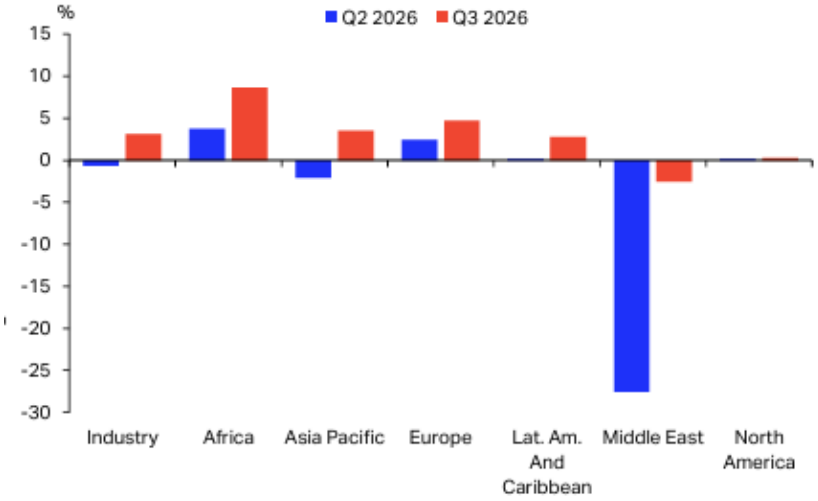


仅供内部参考，请勿外传！

运力增长有望在2026Q3复苏

- 展望未来，运力增长有望在2026Q3实现复苏，全球计划座位数预计同比增长3.1%；尽管中东地区座位运力预计仍将同比下降2.5%，但这相较于Q2单季度27.5%的收缩幅度已是大幅改善。其中非洲地区运力扩张幅度预计最高（+8.7%），其次为欧洲（+4.7%）和亚太地区（+3.5%）。

图：各地区计划座位数增速

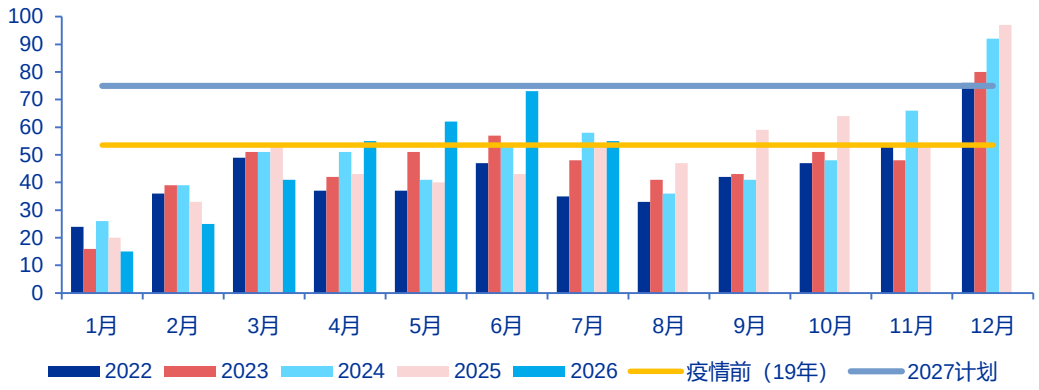


仅供内部参考，请勿外传！

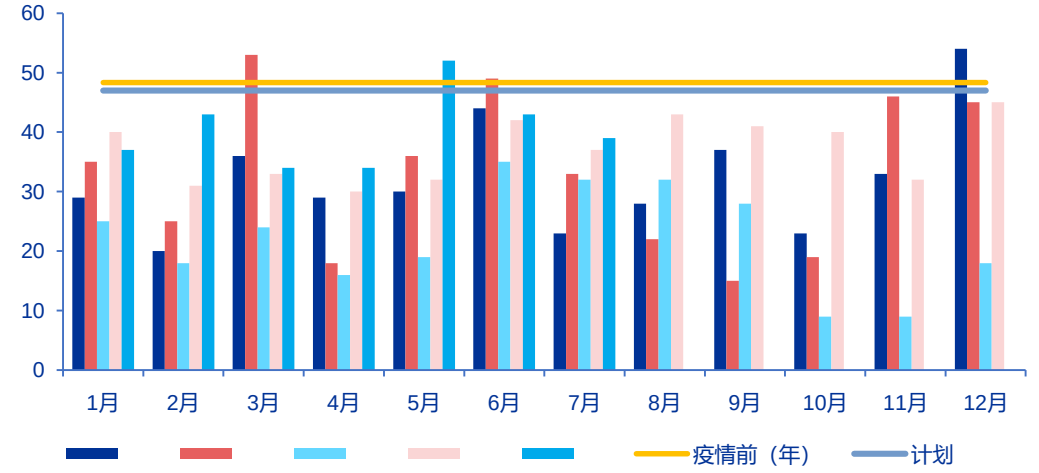
26年飞机供应链交付超25年同期，但约束仍存

- 2026年以来制造商主流机型交付量仍未全面恢复。
- 2026年1-7月空客交付A320系列机型326架，月均约47架（疫情前月均交付量54架，2025年同期月均交付量41架）。
- 2026年1-7月波音交付B737系列飞机282架，月均约40架（疫情前月均交付量48架，2025年同期月均交付35架）。

图：空客A320系列机型交付情况（架）



图：波音B737系列机型交付情况（架）

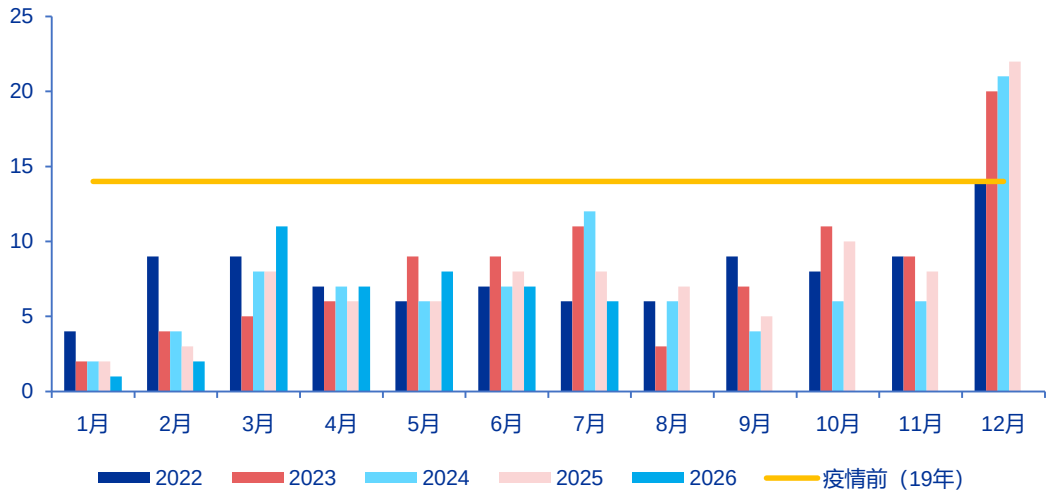


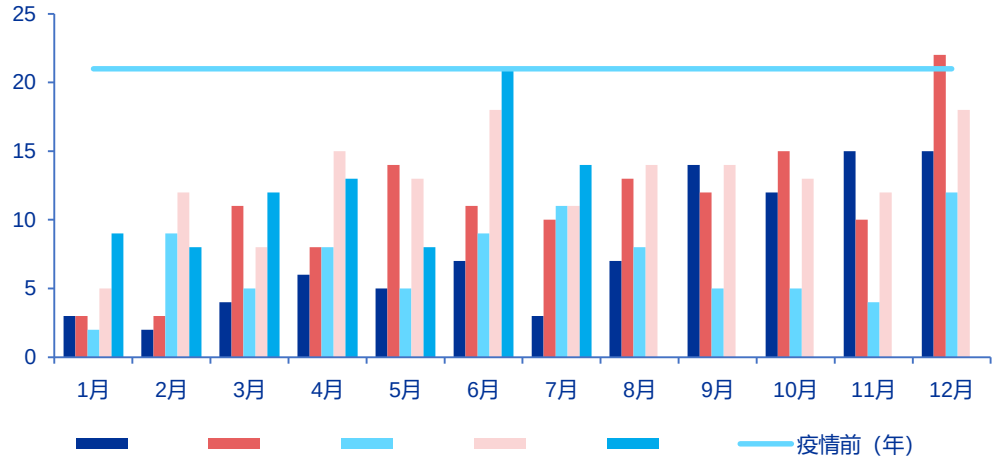
仅供内部参考，请勿外传！

26年飞机供应链交付超25年同期，但约束仍存

- 2026年制造商的宽体机交付尚未完全恢复到疫情前的水平，同比增幅有限。
- 2026年1-7月空客交付宽体机42架，月均约6架（疫情前月均交付量14架，2025年同期月均交付量6架）。
- 2026年1-7月波音交付宽体机85架，月均约12架（疫情前月均交付量21架，2025年同期月均交付12架）。

图：空客宽体机型月度交付情况



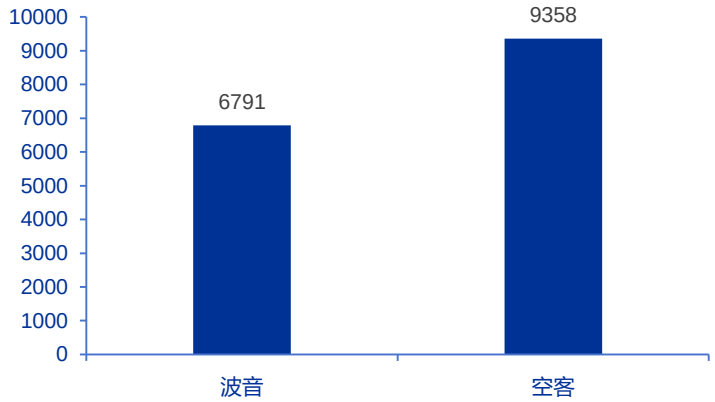


仅供内部参考，请勿外传！

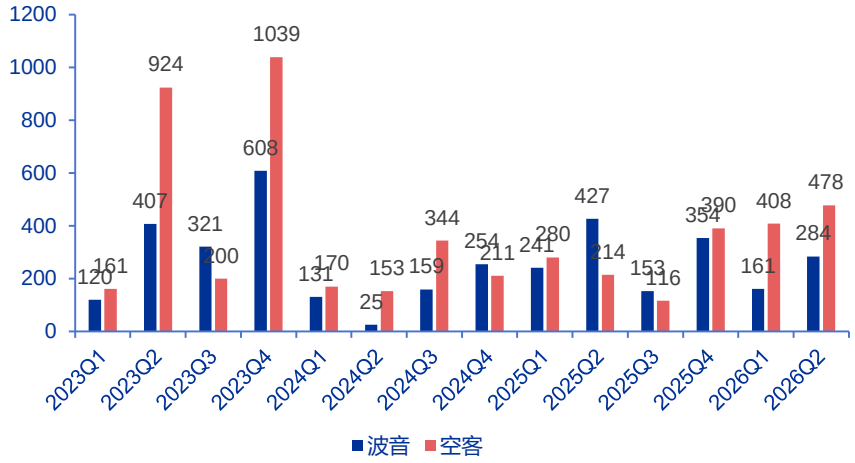
26年飞机供应链交付超25同期，但约束仍存

- 波音空客积压存量订单量仍处高位，订单量高于交付量。2026Q2空客总交付量237架，同期订单量为478架；波音总交付量171架，同期订单量为284架。
- 因订单量大于交付量，截至2026Q2波音空客待交付订单环比上升至约1.6万架。

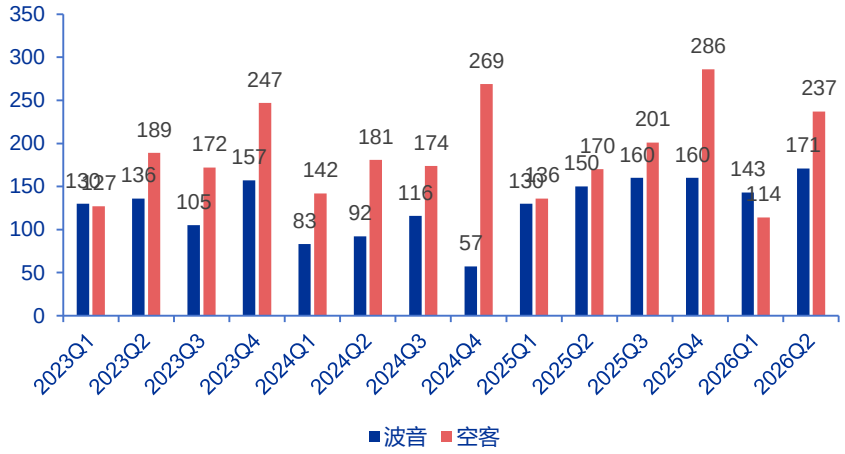
图：波音空客2026Q1储备订单量（架）



图：波音空客季度获订单量（架）



图：波音空客季度总交付量（架）



仅供内部参考，请勿外传！

26年飞机供应链交付超25年同期，但约束仍存

- **根据波音空客飞机部件供应商交付情况，26Q2部分飞机部件交付量仍低于19年水平。**

表：波音空客核心飞机部件供应商交付情况

	2019	2025	2025 VS 2019	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019	Q4 2019	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025	Q1 2026	Q2 2026	26Q2 Vs 19Q2	26Q2 Vs 25Q2
普惠发动机	746	1055	**41%**	189	**173**	165	219	250	**227**	266	312	235	**260**	50%	15%
GE商业发动机	2390	2386	**0%**	751	**723**	714	202	444	**551**	664	727	640	**659**	-9%	20%
LEAP发动机	1736	1802	**4%**	424	**437**	455	420	319	**410**	511	562	520	**510**	17%	24%
CFM56发动机	391	52	**-87%**	153	**105**	69	64	12	**14**	15	11	12	**10**	-90%	-29%
787起落架	165	65	**-61%**	41	**43**	42	39	16	**14**	18	17	22	**20**	-53%	43%
A350起落架	82	42	**-49%**	23	**18**	21	20	13	**10**	9	10	12	**11**	-39%	10%
A330neo机身	92	69	**-25%**	24	**27**	25	16	20	**16**	14	19	11	**19**	-30%	19%
A320neo机身	602	717	**19%**	120	**160**	157	165	155	**152**	186	224	204	**197**	23%	30%
支线机身	635	735	**16%**	153	**151**	147	184	181	**180**	195	179	187	**206**	36%	14%
A350洗手间	771	423	**-45%**	170	**230**	180	191	51	**112**	126	134	154	**155**	-33%	38%
商务舱座椅	5634	2632	**-53%**	1328	**1209**	1487	1610	704	**534**	428	966	634	**648**	-46%	21%
A320应急滑梯	4921	4533	**-8%**	1223	**1175**	1155	1368	1186	**946**	1186	1215	1329	**992**	-16%	5%
一级配电系统			**-%**											-%	%

仅供内部参考，请勿外传！

主要内容

1. 全球航空市场景气度观察
2. 美国航空市场跟踪
3. 欧洲航空市场跟踪
4. 亚洲主要航空市场跟踪
5. 投资分析意见

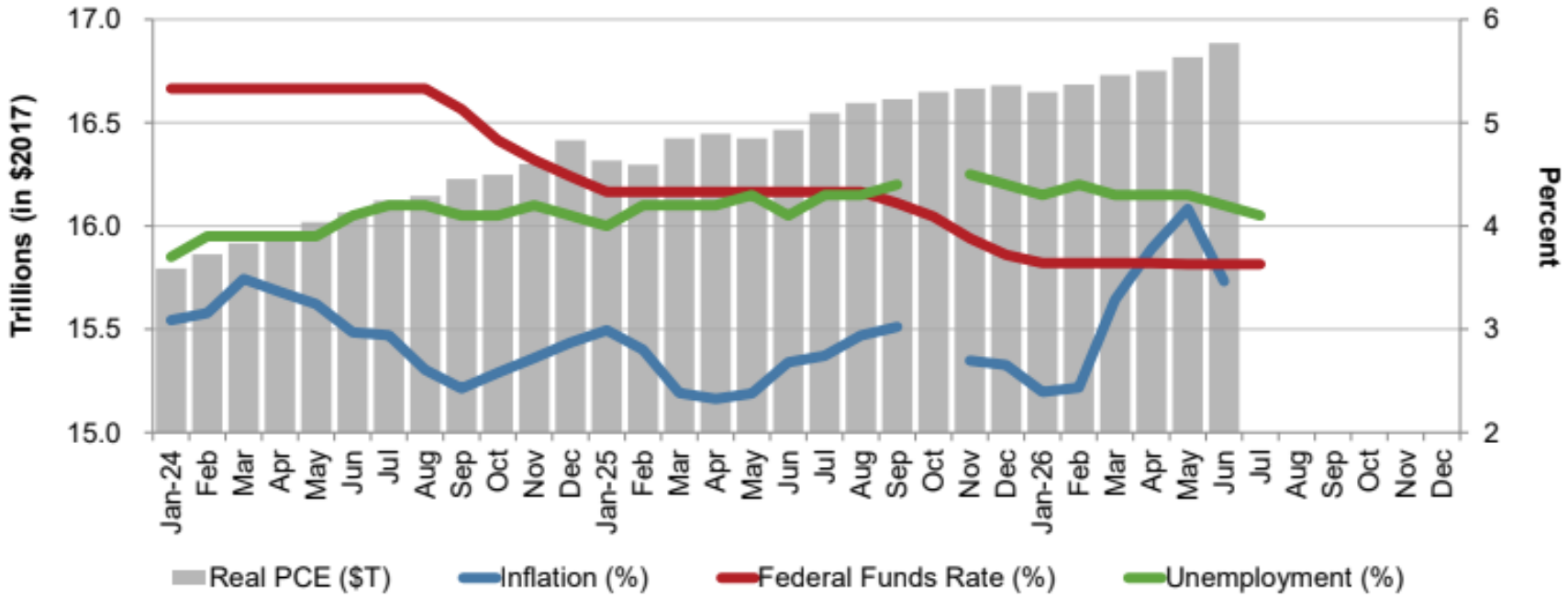
SWS RESEARCH

仅供内部参考，请勿外传！

美国航空市场：个人消费支出再创历史新高

- 2026年7月美国实际个人消费支出升至历史新高，延续先前上涨趋势，同期联邦基金利率保持稳定，失业率下降。

图：美国个人消费支出与通胀率、联邦利率、失业率关系

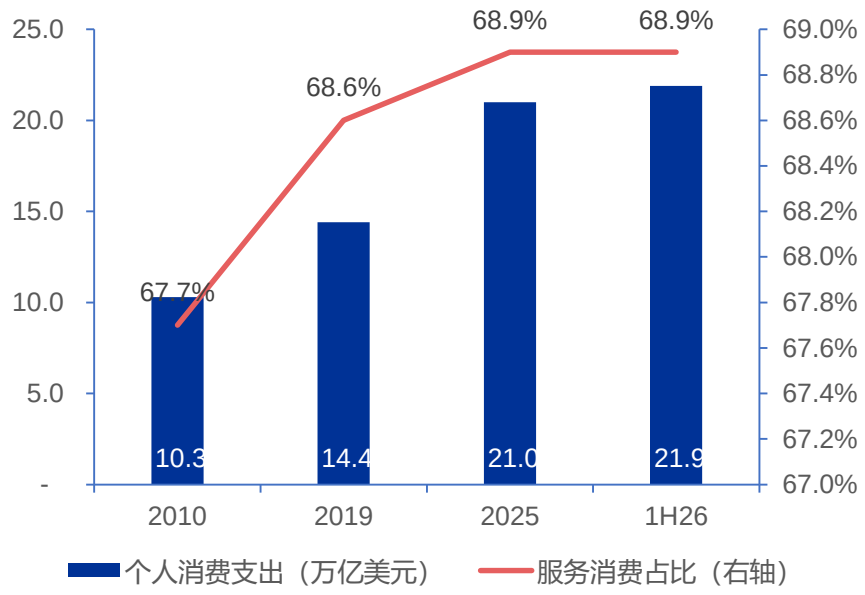


仅供内部参考，请勿外传！

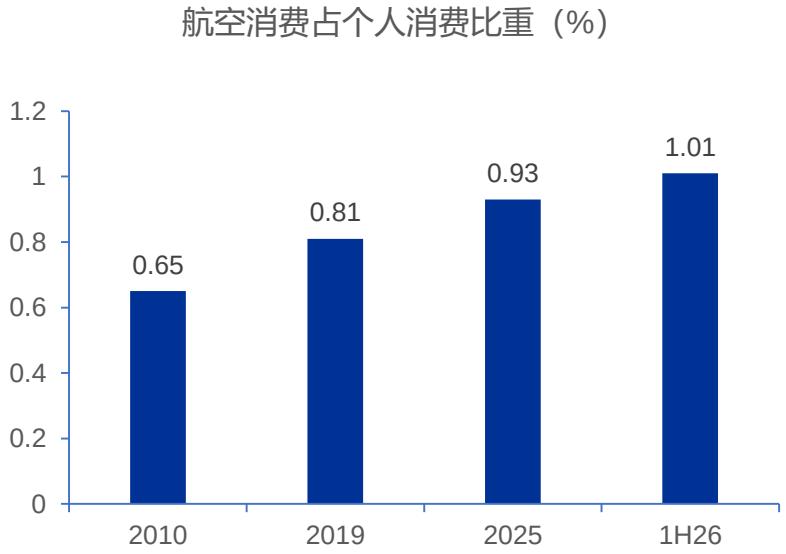
美国航空市场：航空出行支出占比提升

- **2019年至2026H1，美国服务消费占比持续提升，且重视体验消费，航空出行占个人消费支出（PCE）的比例升至1.01%，较2019年（0.81%）提升了0.2个百分点。**

图：服务消费占比及PCE规模



图：航空出行占个人消费支出比例

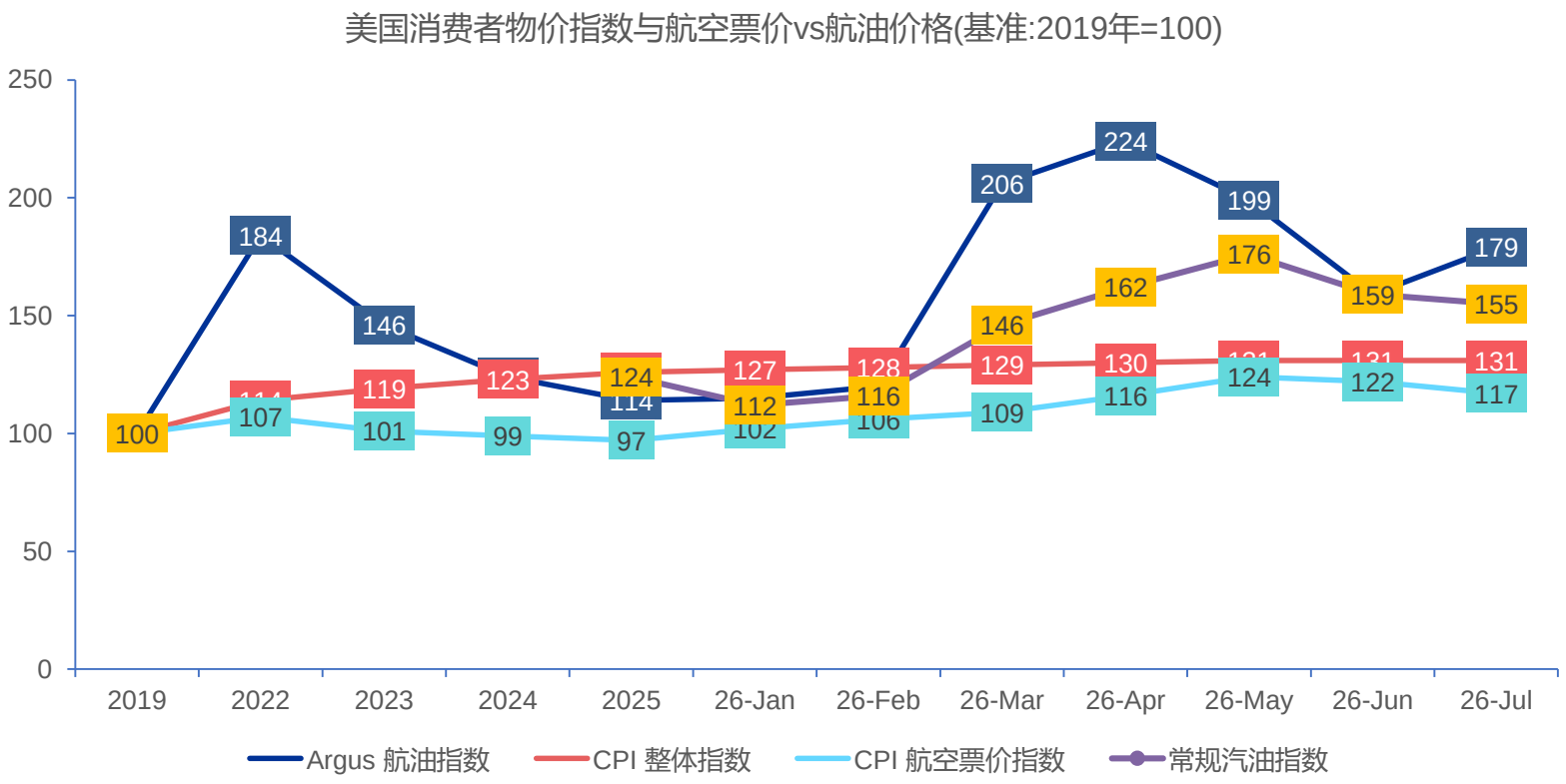


仅供内部参考，请勿外传！

美国航空市场：26年1月至7月航煤价格涨幅远超CPI和票价

- **2026年1月至7月，美国航空煤油价格的涨幅是航空票价涨幅的3.8倍；2019年之后，航空票价的涨幅持续落后于美国整体通胀水平及航空煤油价格的涨幅。**

图：美国消费者物价指数与航空票价vs航油价格

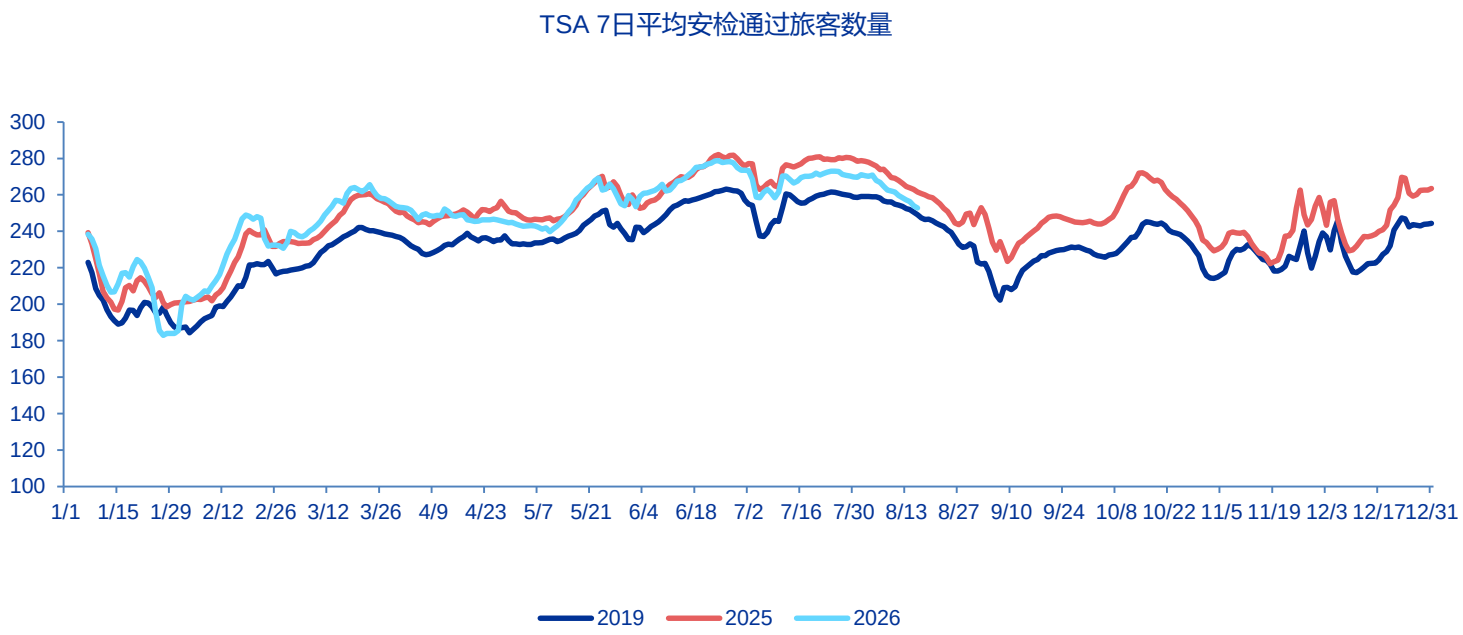


仅供内部参考，请勿外传！

美国航空市场：美国航空客流同比基本持平

- 根据美国运输安全管理局TSA，2026年至今（截止8.16）全美各地机场的日均安检人数达249万人，同比25年同期+0%，较19年同期+6%。

图：全美各地机场的安检人数7日平均（万人）

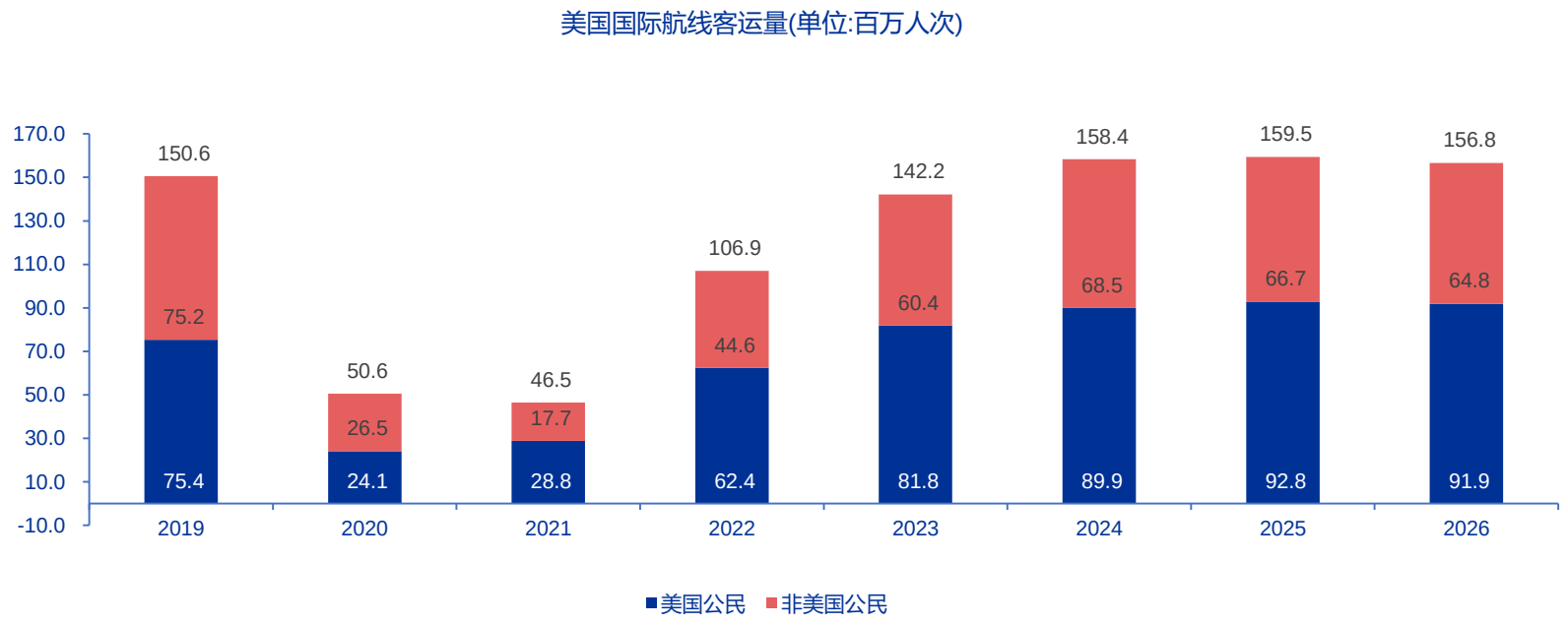


仅供内部参考，请勿外传！

美国航空市场：2026年以来国际航线客运量下滑

- **2026年1-7月，美国国际航线客运量下降1.7%至1.568亿人次，其中美国籍旅客运量微降1%，非美国籍旅客运量下滑2.8%。**

图：1-7月美国国际航线客运量（百万人次）

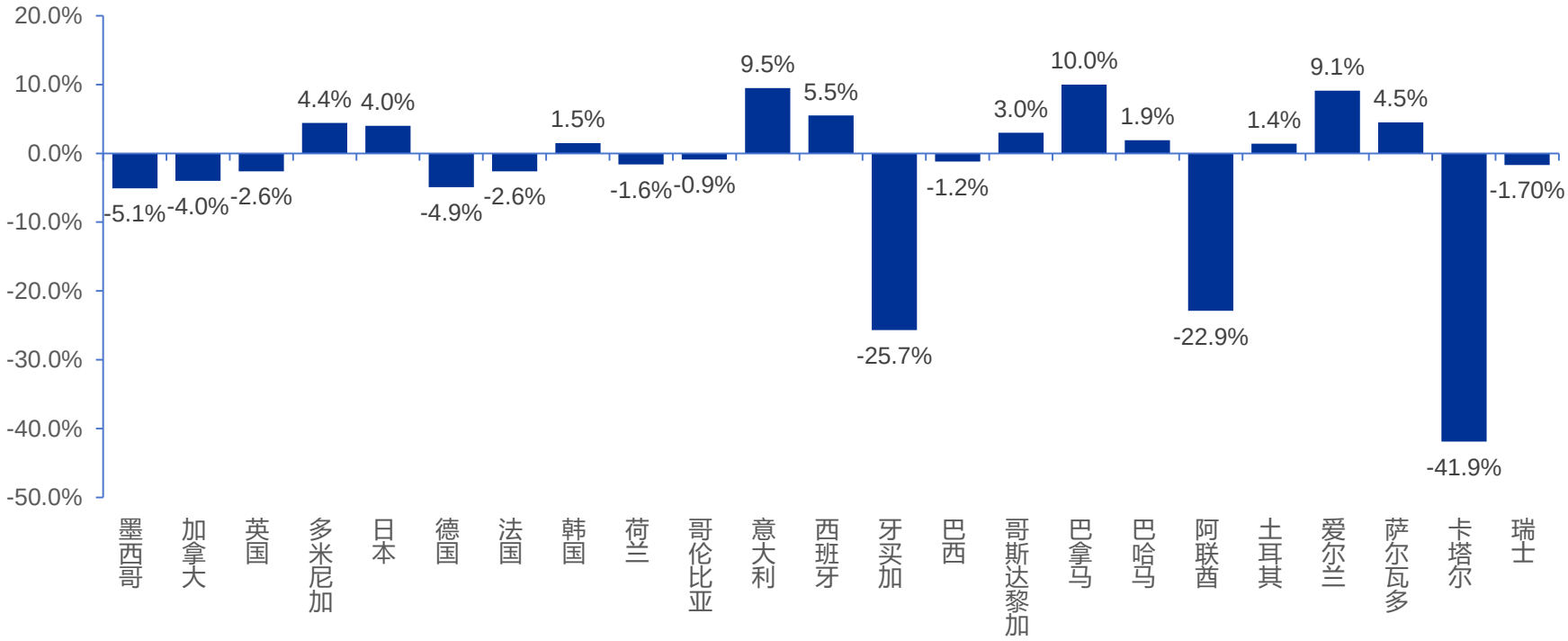


仅供内部参考，请勿外传！

美国航空市场：国际航线客流量增速分化

- **2026年1-7月，美国三大门户对飞航线（美国-墨西哥、美国-加拿大、美国-英国）市场旅客量同比下滑，但美国-多米尼加共和国、美国-日本航线客流量同比上涨约4%–5%。因地缘冲突，美国-阿联酋、美国-卡塔尔客流量下降明显。**

图：美国主要国际航线客流量同比变化

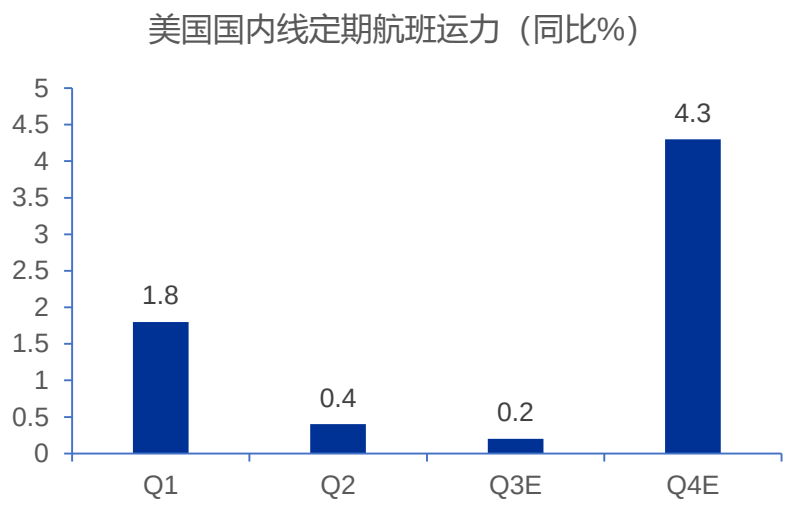


仅供内部参考，请勿外传！

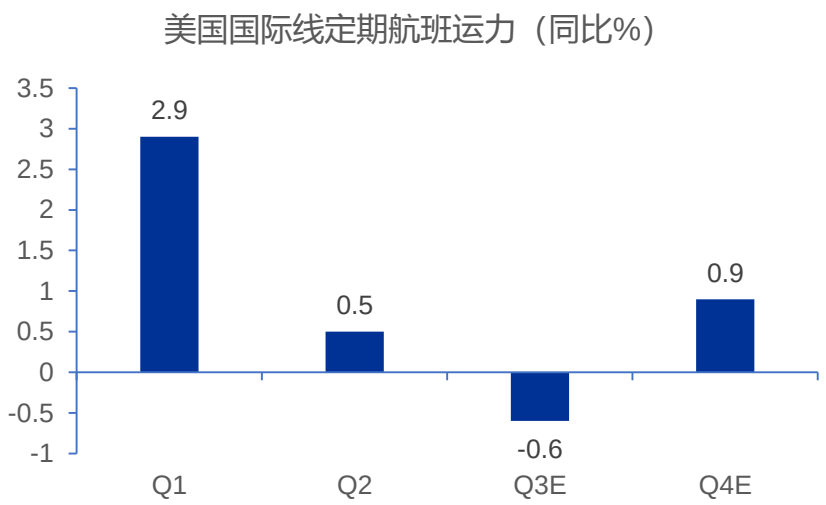
美国航空市场：油价飙升影响运力投放

- **随着燃油价格的飙升，美国航空公司已大幅削减了2026Q2-Q3国内、国际航线定期航班运力增长预期，预期Q4美国航空公司运力增速将回升。**

图：美国国内线定期航班运力（同比%）



图：美国国际线定期航班运力（同比%）

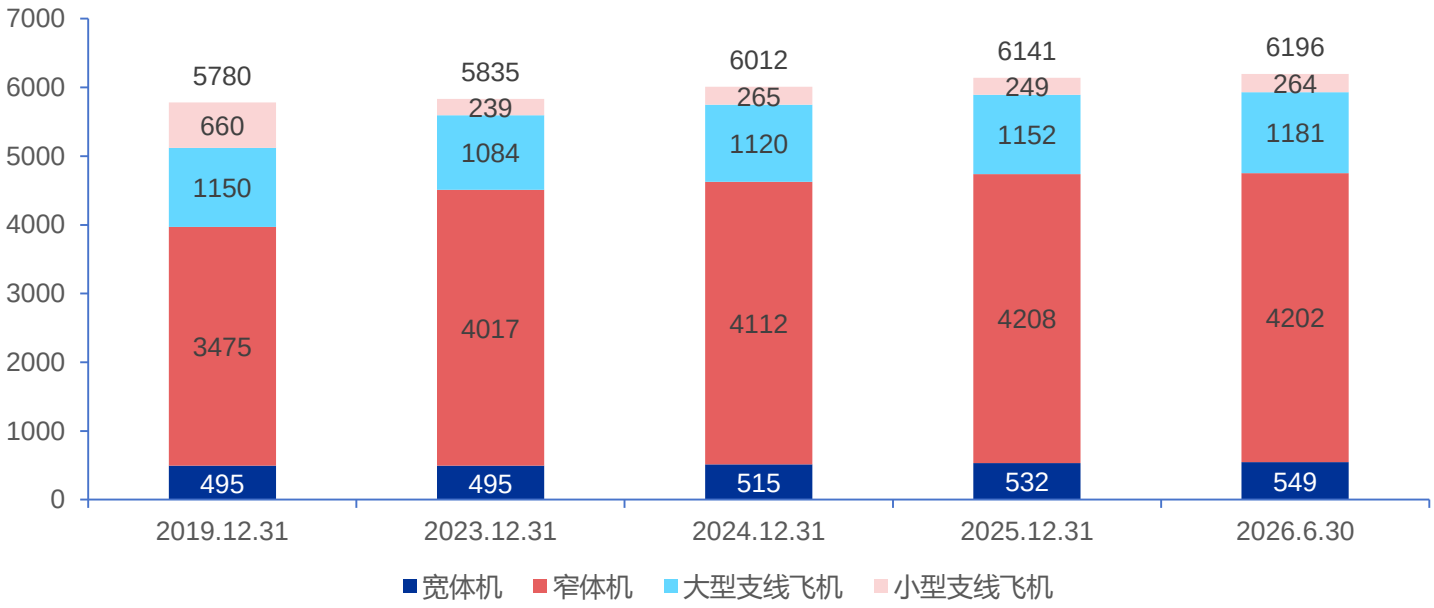


仅供内部参考，请勿外传！

美国航空市场：飞机数量增长缓慢，6月机队数环比下降

- **截至26年6月底，美国航空在飞飞机架数为6196架**，同比2019年底增长7.2%，同比2025年底增长0.9%。
- 分机型看，美国客运航空公司目前运营的窄体机数量较2019年末增加21%但小型支线飞机机队规模缩减约60%。

图：美国在飞飞机数（架）

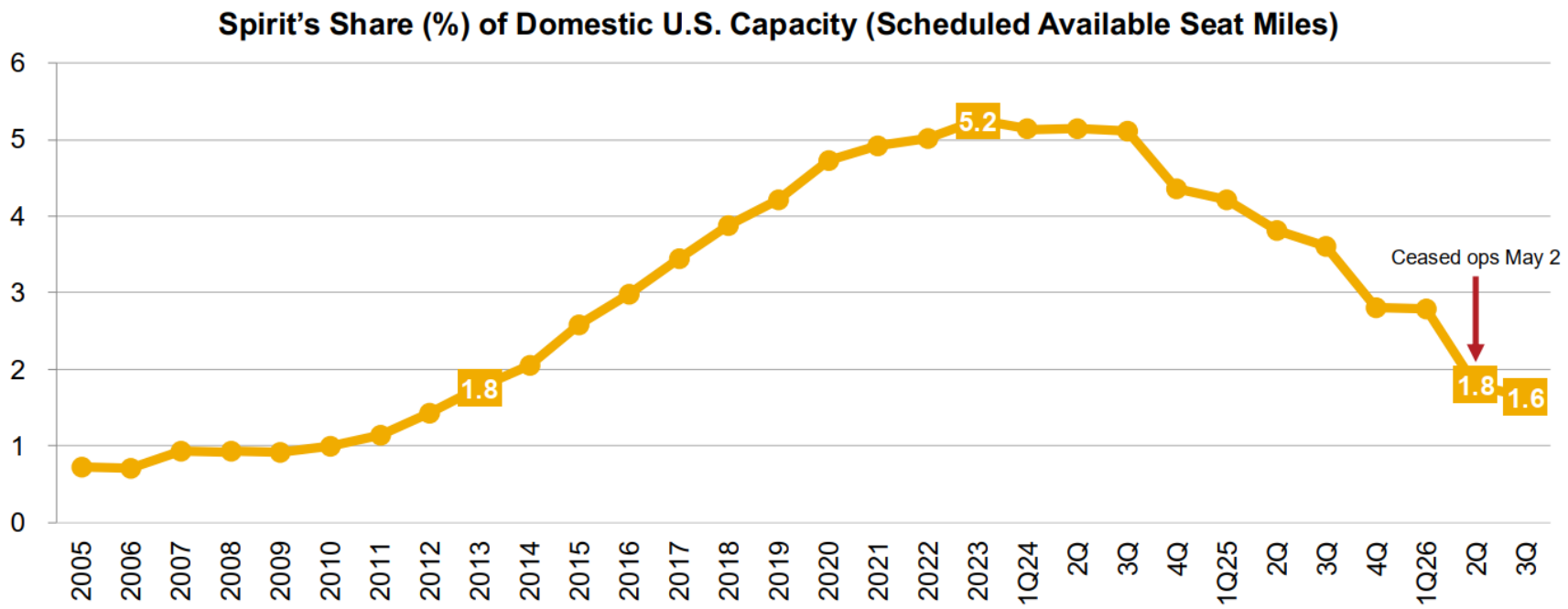


仅供内部参考，请勿外传！

美国航空市场：精神航空进入破产清算

- 美国东部时间2026年5月2日，精神航空永久全面停止所有航班运营、即刻生效，所有航班全部取消，正式进入破产清算，26年油价飙升成为本次破产直接导火索。
- 精神航空停运之际，其运力仅占美国国内航线总运力的1.8%，其26Q2市场份额已回落至2013年水平。

图：精神航空在美国国内航线运力中的占比（%）



仅供内部参考，请勿外传！

美国四大航26Q2盈利现分化

- **26Q2美国四大航公告运营数据，旅客周转量与运力投放均同比小个位数增长，客座率同比25Q2产生分化。**
- 26Q2美国航空/达美航空/美联航/西南航空旅客周转量（RPM）分别同比+4%/+1%/+4%/+1%，运力投放（ASM）分别同比+5%/+1%/+3%/+0%，客座率分别同比-1pct/-1pct/+0pct/+1pct。

表：美国四大航运营数据恢复情况

航司	RPM（百万客英里）					ASM（百万座英里）					客座率				
	19Q2	25Q2	26Q2	YOY	VS19	19Q2	25Q2	26Q2	YOY	VS19	19Q2	25Q2	26Q2	YOY	VS19
美国航空	62,658	65,762	68,118	4%	9%	72,322	77,636	81,843	5%	13%	87%	85%	83%	-1%	-3%
达美航空	63,173	66,417	66,767	1%	6%	71,754	77,645	78,694	1%	10%	88%	86%	85%	-1%	-3%
美联航	63,001	70,088	72,765	4%	15%	73,240	84,347	87,279	3%	19%	86%	83%	83%	0%	-3%
西南航空	,			%	%	,			%	%	%	%	%	%	-%

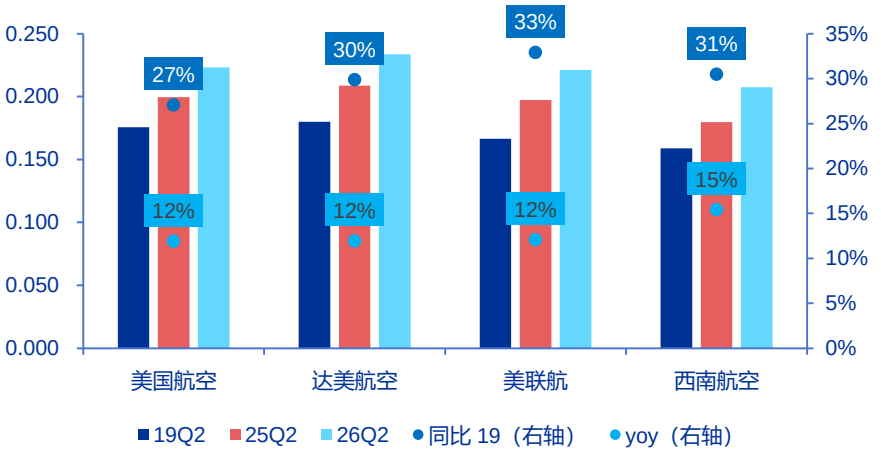
仅供内部参考，请勿外传！

美国四大航26Q2盈利现分化

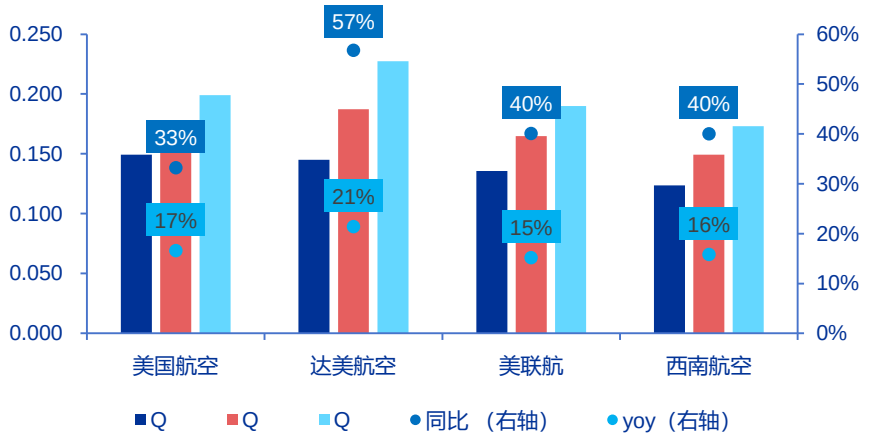
- **26Q2客英里收益同比大增，源于燃油成本增长的转嫁。**26Q2美国航空/达美航空/美联航/西南航空客英里收益同比19Q2分别+27%/+30%/+33%/+31%，同比25Q2分别+12%/+12%/+12%/+15%。

- **单位成本大增，源于燃油成本同比增长。**26Q2美国航空/达美航空/美联航/西南航空单位ASM成本同比19Q2分别+33%/+57%/+40%/+40%，同比25Q2分别+17%/+21%/+15%/+16%。

图：美国四大航客英里收益（美元）



图：美国四大航单位ASM成本（美元）



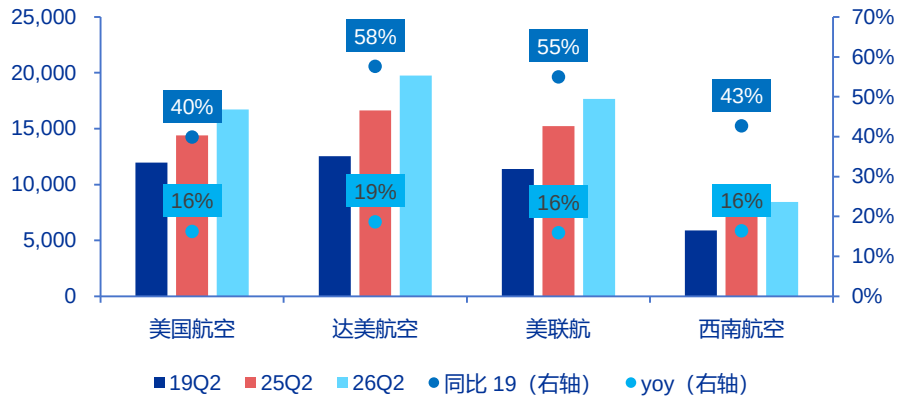
仅供内部参考，请勿外传！

美国四大航26Q2盈利现分化

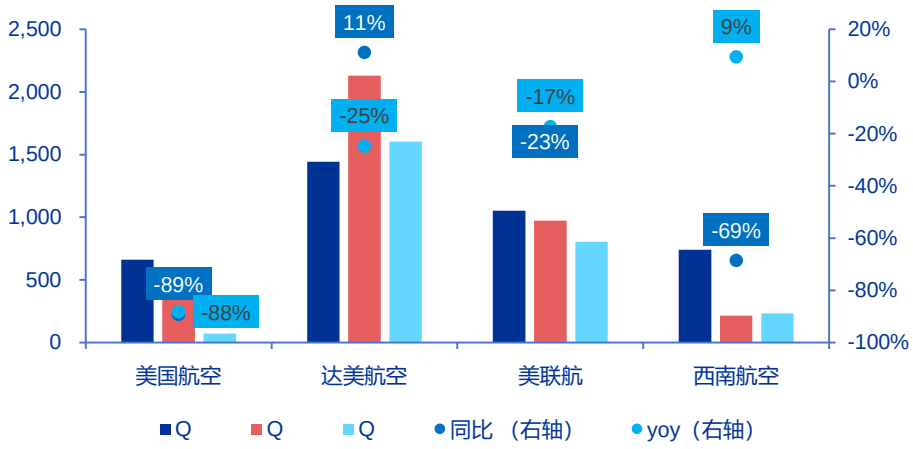
- **美国四大航26Q2收入显著超过19年水平，同比25年也实现总体增长。**26Q2美国航空/达美航空/美联航/西南航空收入同比25Q2分别+16%/+19%/+16%/+16%；与19Q2相比，收入分别+40%/+58%/+55%/+43%。

- **收入增长的同时美国四大航26Q2净利润出现较大的分化。**26Q2美国航空/达美航空/美联航/西南航空净利润同比25Q2分别-88%/-25%/-17%/+9%；与19Q2相比，净利润分别-89%/+11%/-23%/-69%。

图：美国四大航收入情况（百万美元）



图：美国四大航净利润情况（百万美元）

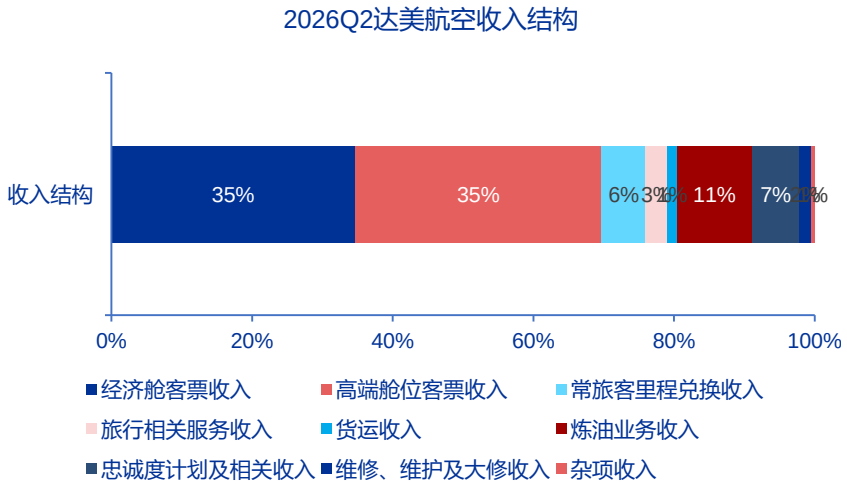


仅供内部参考，请勿外传！

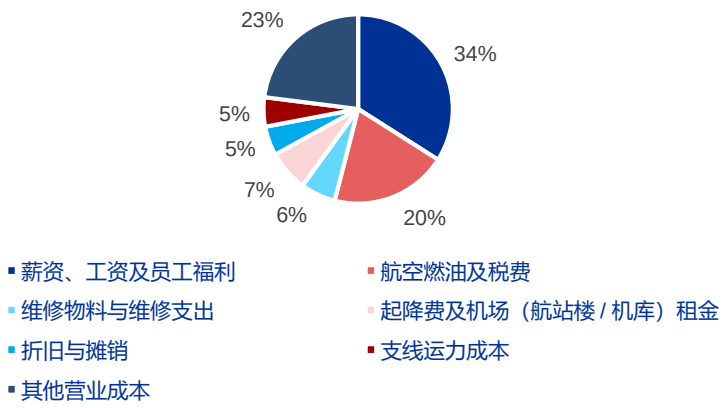
为何美国四大航Q2仍盈利？

- **26Q2在航空燃油价格同比大幅上涨的背景下，美国四大航仍全部实现盈利，核心在于需求强劲支撑下的票价转嫁与多元收入对冲。**
- 行业定价能力强：美国高端与商务需求旺盛，叠加格局良好、精神航空退出市场，燃油涨幅转嫁至票价端，26Q2四大航客英里收益同比分别+12%~+15%。
- 多元收入增厚盈利：26Q2达美高端收入同比+17%，且忠诚度、MRO、炼油等均贡献收入；美联航高端收入+16%，美航高端单位收入+13%。
- 油价大增影响略低：2025年美国航司成本结构中20%为燃油，低于中国（30%），对单位成本增长的影响略低。

图：达美航空多元收入丰富



图：美国航司成本中燃油占比20%

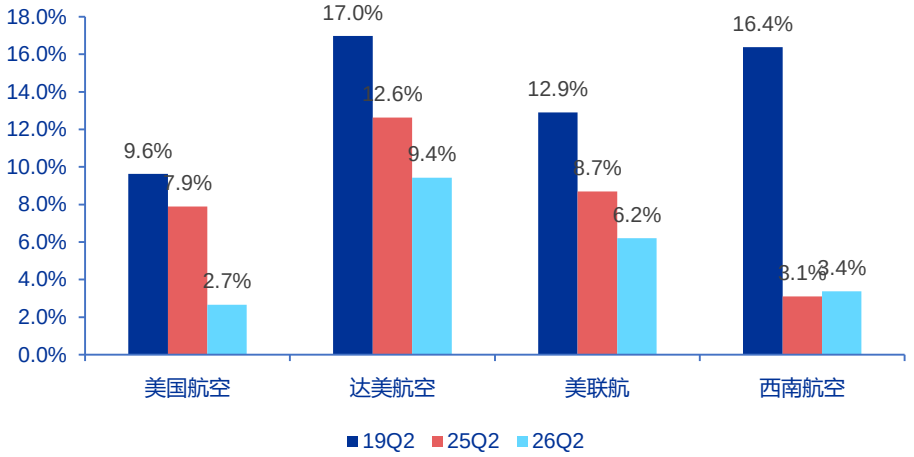


仅供内部参考，请勿外传！

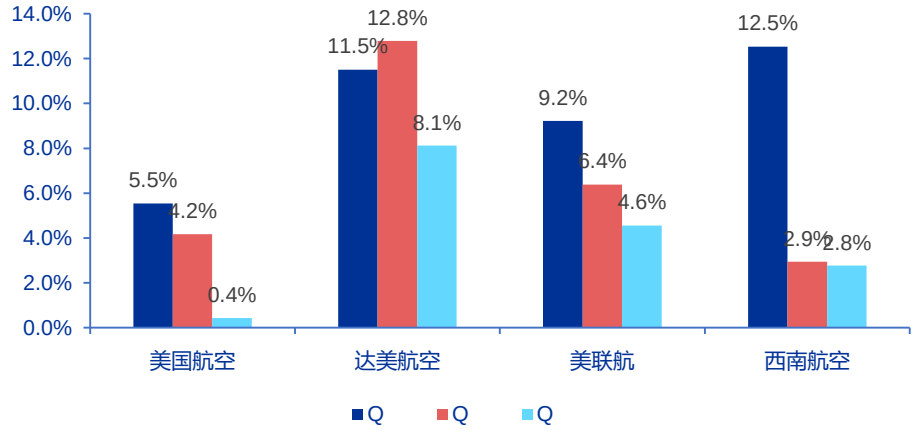
为何美国四大航利润率分化?

- **26Q2四大航营业利润率：达美航空（9.4%）>美联航（6.2%）>西南航空（3.4%）>美国航空（2.7%）。**
- **达美航空利润率最高：**1）收入结构多元化：高端收入同比+17%、忠诚度+19%、MRO+32%、货运+39%；2）独家护城河：独家拥有维修（TechOps MRO，同比+32%，维修需求旺盛）、炼油业务（Q2 refinery benefit录得11¢/加仑，缓冲成本冲击）；3）溢价能力强：商务高端+国际线优势强，需求价格弹性低。
- **西南航空利润率逆势同比增长**：1）25Q2营业利润率仅为3.1%（低基数）；2）转型红利（将免费行李托运改为收费、结束自由选座、推出基础经济舱和加价腿部空间选项等提升单位收入，调整后单位收入RASM同比增长20%）正在兑现。

图：美国四大航营业利润率



图：美国四大航净利率



仅供内部参考，请勿外传！

主要内容

1. 全球航空市场景气度观察
2. 美国航空市场跟踪
3. 欧洲航空市场跟踪
4. 亚洲主要航空市场跟踪
5. 投资分析意见

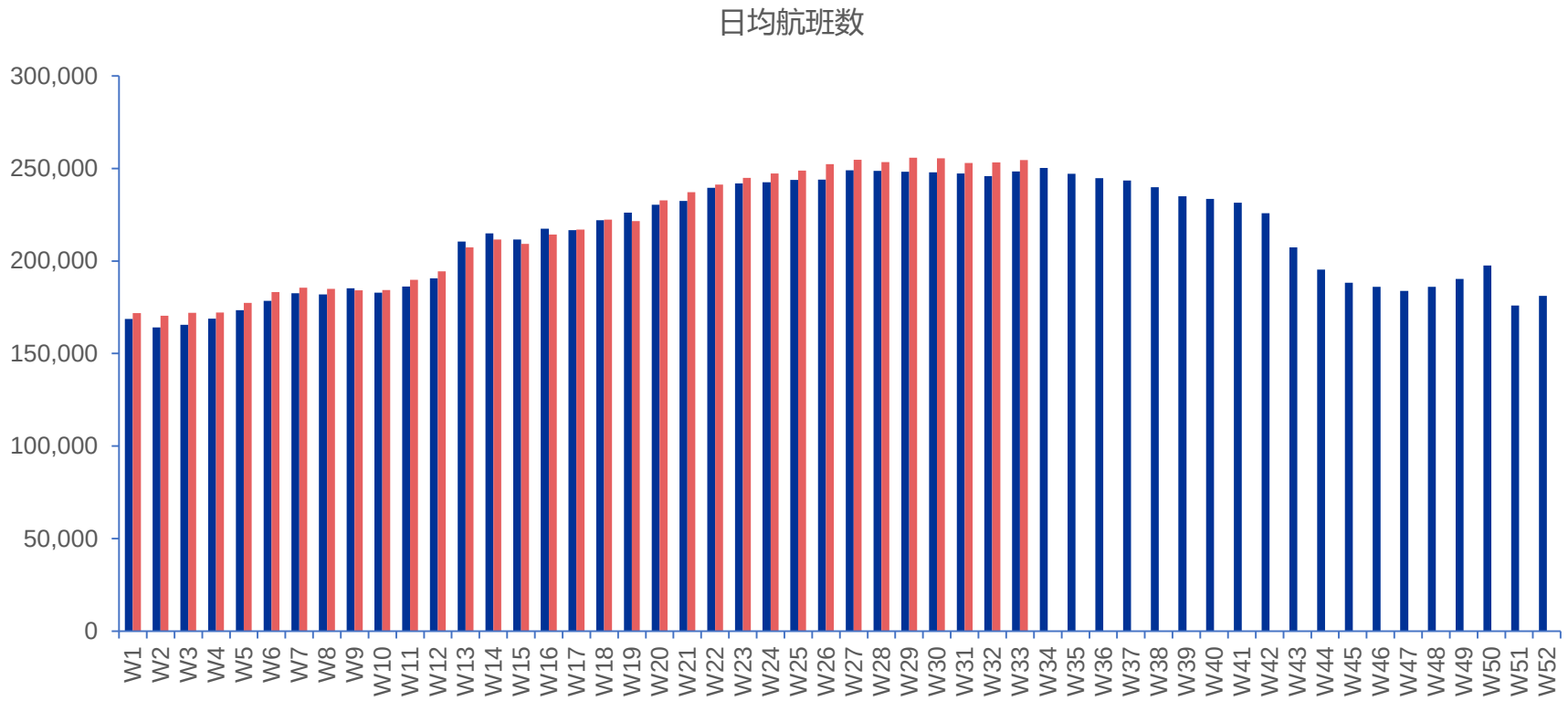
SWS RESEARCH

仅供内部参考，请勿外传！

欧洲航空市场：欧洲航空日均航班量同比小幅增长

- 2026年1-33周，欧洲航空日均航班量为30989班，同比小幅增长1.4%。

图：欧洲航空市场航班量

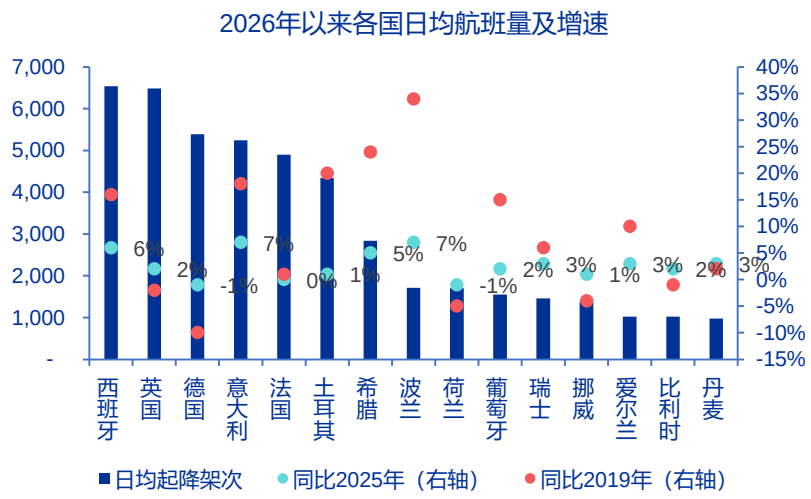


仅供内部参考，请勿外传！

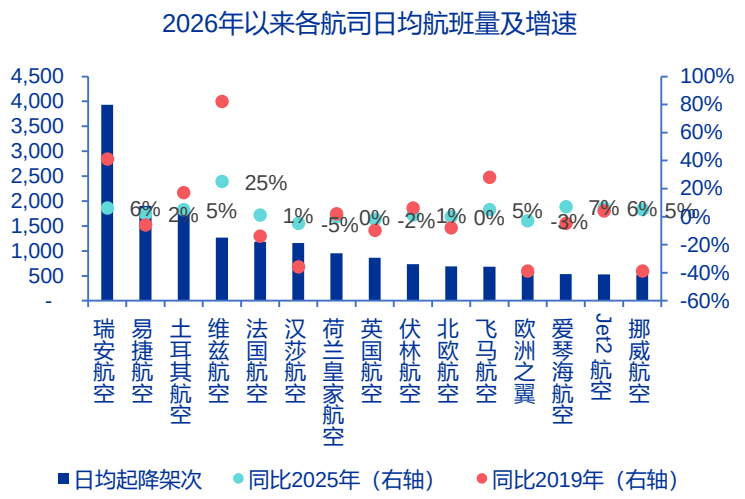
欧洲航空市场：热门旅游地航班量增速快，LCC航班数量高

- 26年以来，欧洲航班量排名前5的国家如下：西班牙（6541班/天，同比+6%）、英国（6483班/天，同比+2%）、德国（5394班/天，同比-1%）、意大利（5248班/天，同比+7%）、法国（4901班/天，同比+0%）
- 26年以来，欧洲航班量排名前5的航司如下：瑞安航空集团（3929班/天，同比+6%）、易捷航空（1903班/天，同比+2%）、土耳其航空（1842班/天，同比+5%）、维兹航空（1265班/天，同比+25%）、法国航空（1184班/天，同比+1%）

图：2026年以来各国日均航班量及增速



图：2026年以来各航司日均航班量及增速



仅供内部参考，请勿外传！

欧洲航空市场：热门旅游地航班量增速快，LCC航班数量高

- 第33周，欧洲区内航班日均起降27676架次，同比增长3%。洲际航线日均航班量为7546架次，同比增长4%。
- 主要洲际航线集中在欧洲与北美、中东、北非及亚太地区之间。同比来看，8月以来中东地缘冲突影响已大幅回落，欧洲-中东航线航班量仅同比下降2%；欧洲-亚太、欧洲-其他欧洲航班量同比增幅较大。

图：欧洲航空市场各航线流量

(average daily departure/arrival flights for week 10-16 Aug 2026)

Region	Average daily flights	% prev week	% prev year
Intra-Europe	27,676	-0%	+3%
Europe ↔ North Atlantic	1,734	+0%	+4%
Europe ↔ Middle-East	1,713	+3%	-2%
Europe ↔ North-Africa	1,643	+0%	+5%
Europe ↔ Asia/Pacific	1,133	-0%	+11%
Europe ↔ Other Europe	582	-0%	+9%
Europe ↔ Southern Africa	340	-1%	+4%
Europe ↔ South-Atlantic	224	-0%	+6%
Europe ↔ Mid-Atlantic	177	+2%	+3%
Non Intra-Europe	7,546	+1%	+4%

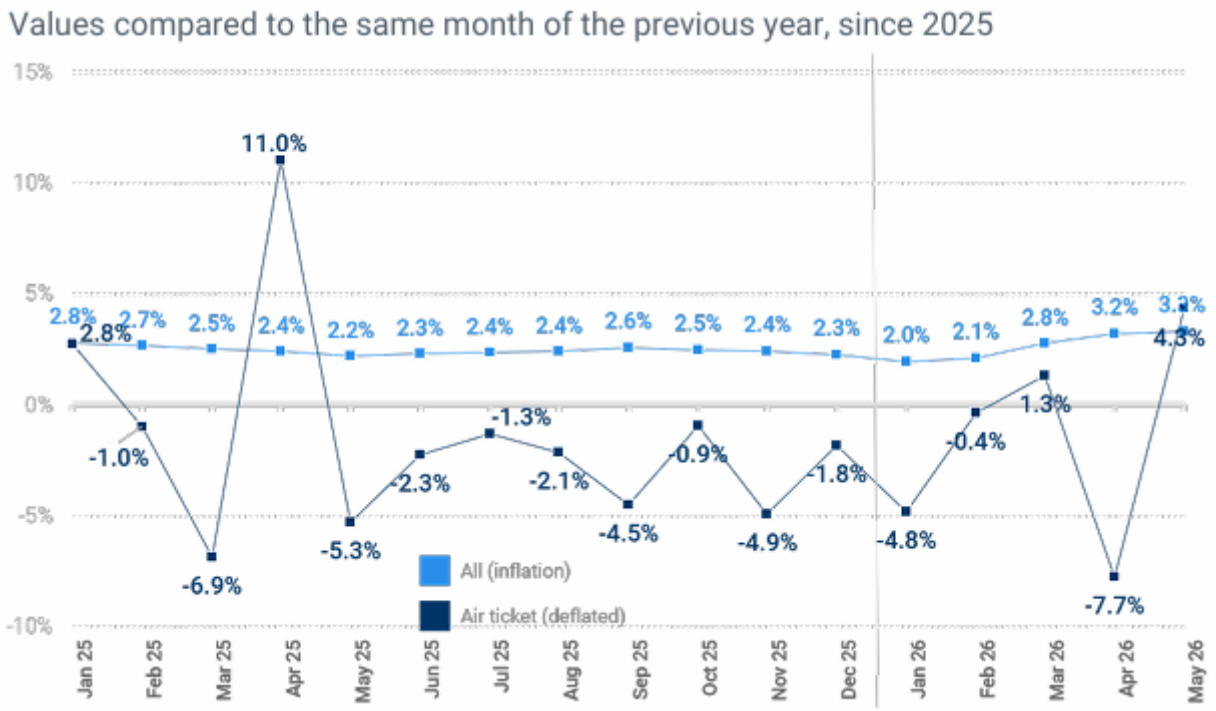


仅供内部参考，请勿外传！

欧洲航空市场：地缘冲突推升机票价格

- 虽然自2026年3月起，所有商品价格按月同比（较2025年同月）上涨了3%，但机票价格呈现波动：2026年3月同比上涨1%，4月同比下降8%，5月同比上涨4%。
- 由于2026年复活节时间相对较早（相比2025年），机票价格有所下降。然而，第二季度中东危机期间，航空燃油价格飙升，也带来了一定的价格上涨，使得情况更为复杂。

图：欧洲航空机票实际价格与通胀率走势对比



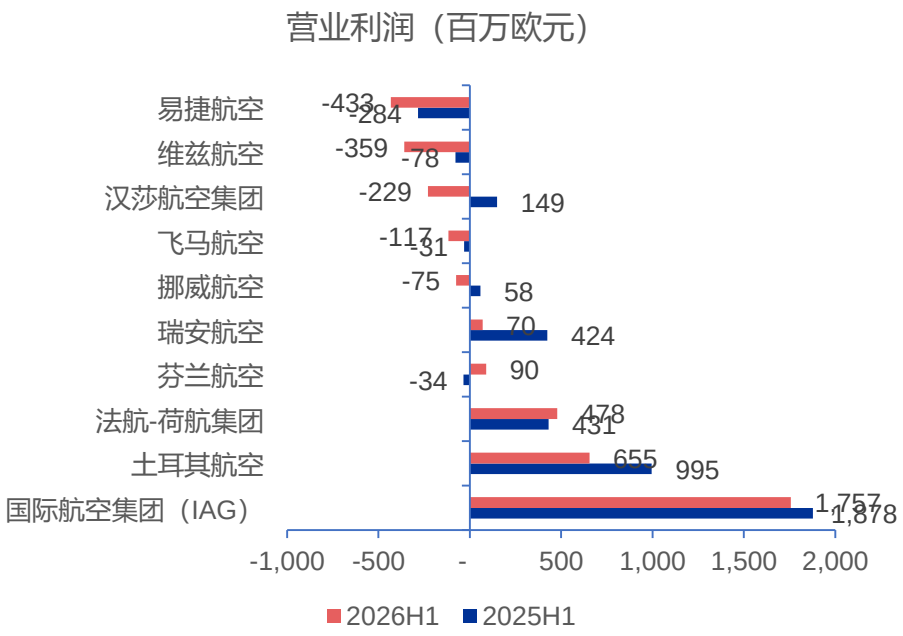
 资料来源：eurocontrol（欧洲航空中心），申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传！

欧洲航空市场：航司/航空集团营业利润分化

- **2026年上半年欧洲排名前10的航空公司/航空集团的营业利润分化。**尽管存在地缘政治不确定性和燃油成本上涨，仍有五家航空公司/航空集团录得营业利润（IAG、土耳其航空、法航-荷航、芬兰航空和瑞安航空），而五家则报告了营业亏损。
- **IAG集团营业利润最高，**达17.57亿欧元（同比2025年上半年低6%），得益于通过严格成本控制及收入韧性表现。
- **芬兰航空营业利润逆势增长，**达到9000万欧元，中东危机反而帮助了该公司，因为全球（尤其是经中东）往返亚洲的座位数减少，导致通过赫尔辛基枢纽转机的旅客大量涌入。

图：2026年上半年排名前10的航空公司/航空集团的营业利润



仅供内部参考，请勿外传！

欧洲航司26Q2盈利分化

- **26Q2欧洲代表航司总体运力投放和旅客周转量分化，汉莎航空下降明显。**
- 26Q2汉莎航空/IAG/法荷航旅客周转量（RPK）分别同比-3%/+0%/+3%，运力投放（ASK）分别同比-4%/+0%/+3%；26Q2汉莎航空/IAG/法荷航的客座率分别为83%/86%/88%，同比分别+1pct/+0pct/+0pct。

表：欧洲三大航运营数据恢复情况（百万）

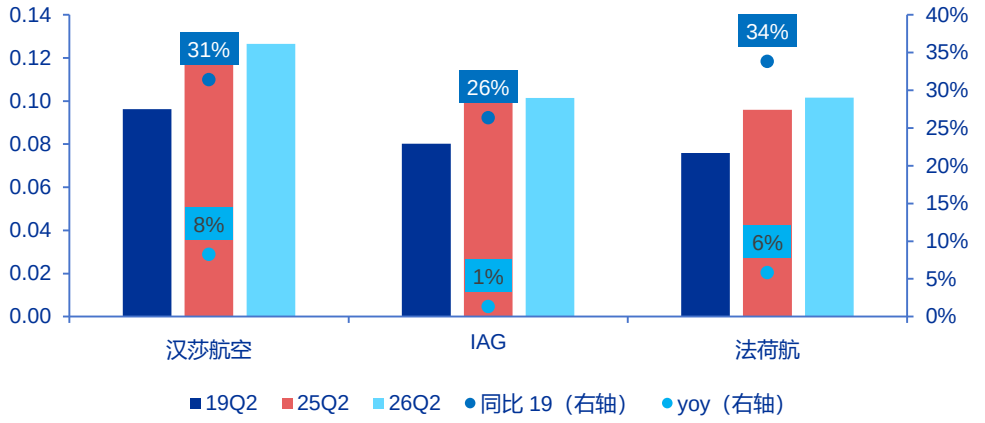
航司	RPK（百万客公里）					ASK（百万座公里）					PLF				
	19Q2	25Q2	26Q2	YOY	VS19	19Q2	25Q2	26Q2	YOY	VS19	19Q2	25Q2	26Q2	YOY	VS19
汉莎航空	79,196	73,943	71,746	-3%	-9%	95,187	90,211	86,939	-4%	-9%	83%	82%	83%	1%	-1%
IAG	74,807	77,657	77,468	0%	4%	88,008	90,916	90,483	0%	3%	85%	85%	86%	0%	1%
法荷航	75,774	74,396	76,263	3%	1%	85,207	84,777	86,993	3%	2%	89%	88%	88%	0%	-1%

仅供内部参考，请勿外传！

欧洲航司26Q2盈利同比回落

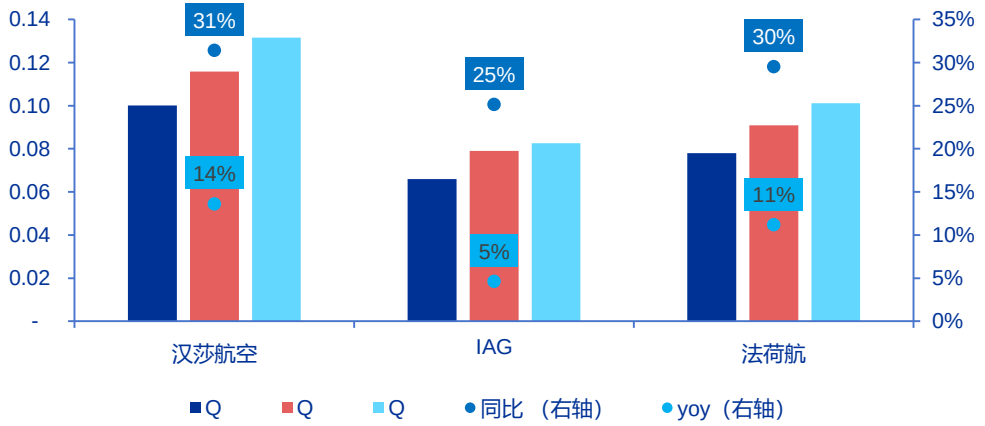
- **欧洲代表航司26Q2客公里收益水平仍高于疫情前水平，同比略有增长。**汉莎航空/IAG/法荷航客公里收益同比19Q2分别+31%/+26%/+34%，同比25Q2分别+8%/+1%/+6%。

图：欧洲航司客公里收益（欧元）



- **欧洲代表航司26Q2单位成本同比增长，主要源于航油价格上升。**汉莎航空/IAG/法荷航单位ASK成本同比19Q2分别+31%/+25%/+30%，同比25Q2分别+14%/+5%/+11%。

图：欧洲航司单位ASK成本（欧元）



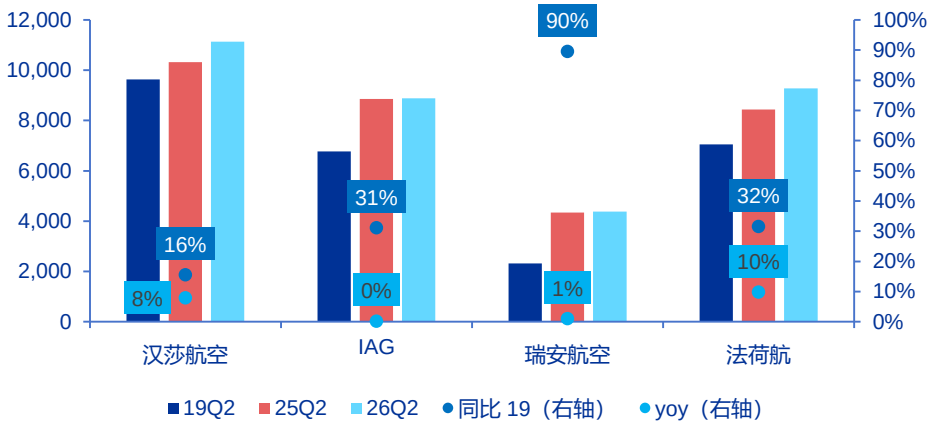
仅供内部参考，请勿外传！

欧洲航司26Q2盈利同比回落

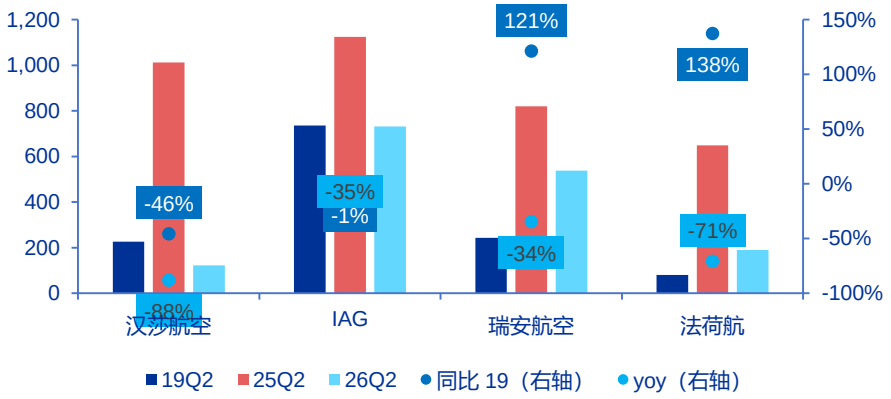
- **欧洲代表航司收入相比疫情前已显著提升，相比2025年小幅增长。**26Q2汉莎航空/IAG/瑞安航空/法荷航营业收入同比25Q2分别+8%/+0%/+1%/+10%，同比19Q2分别+16%/+31%/+90%/+32%。

- **同时26Q2欧洲代表航司净利润出现较大的分化。**26Q2汉莎航空/IAG/瑞安航空/法荷航净利润同比25Q2分别-88%/-35%/-34%/-71%，同比19Q2分别-46%/-1%/+121%/+138%。

图：欧洲航司收入情况（百万欧元）



图：欧洲航司净利润情况（百万欧元）



仅供内部参考，请勿外传！

主要内容

1. 全球航空市场景气度观察
2. 美国航空市场跟踪
3. 欧洲航空市场跟踪
4. 亚洲主要航空市场跟踪
5. 投资分析意见

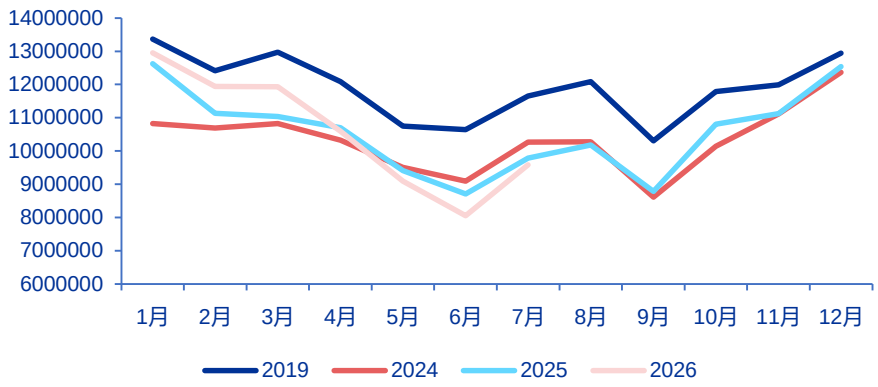
SWS RESEARCH

仅供内部参考，请勿外传！

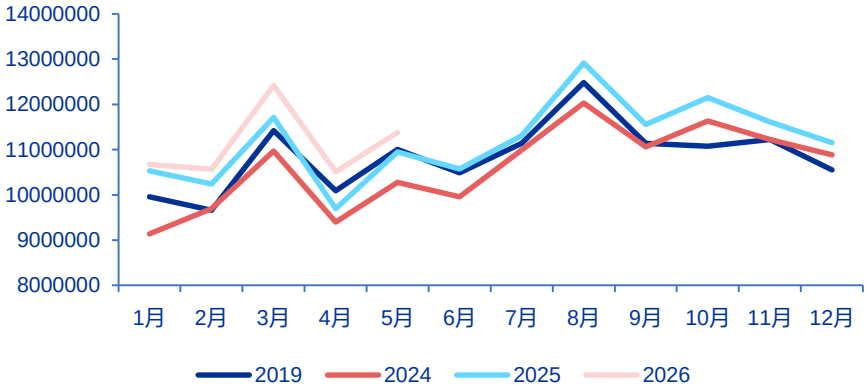
26Q2亚洲主要航空市场客流增速分化

- **26年以来日韩等市场客流量保持同比提升，并已超过疫情前水平。由于高油价，26Q2部分市场民航客流量出现回落，2026Q2泰国AOT机场集团/韩国民航客流量同比分别-4%/+5%。**

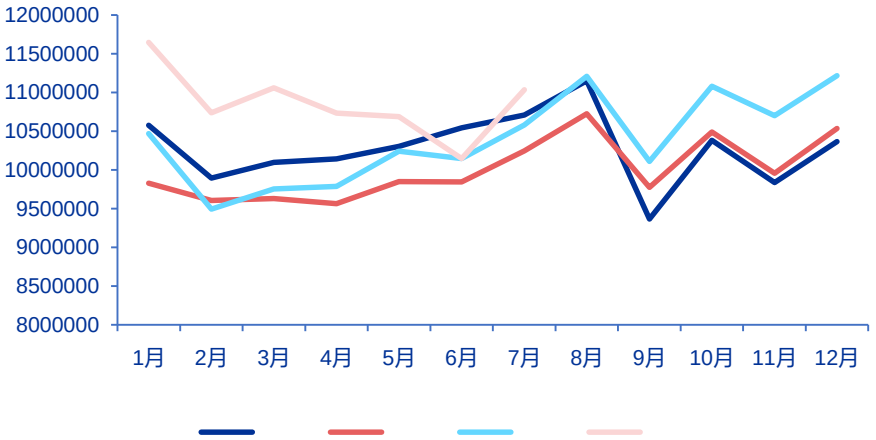
图：泰国AOT机场集团月度旅客量（人次）



图：日本机场月度民航客流量（人次）



图：韩国机场月度民航客流量（人次）

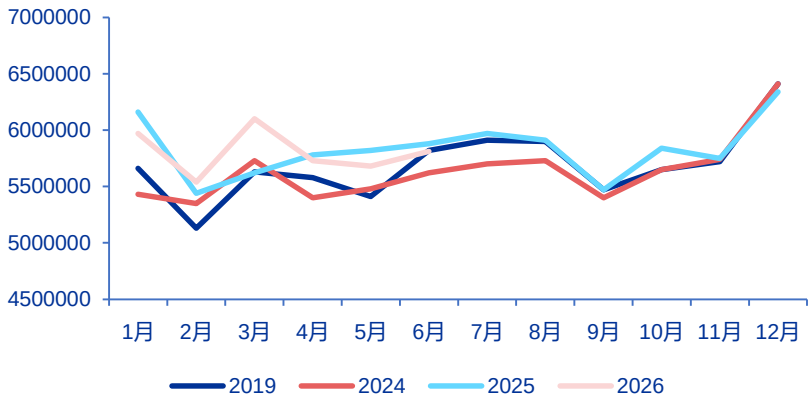


仅供内部参考，请勿外传！

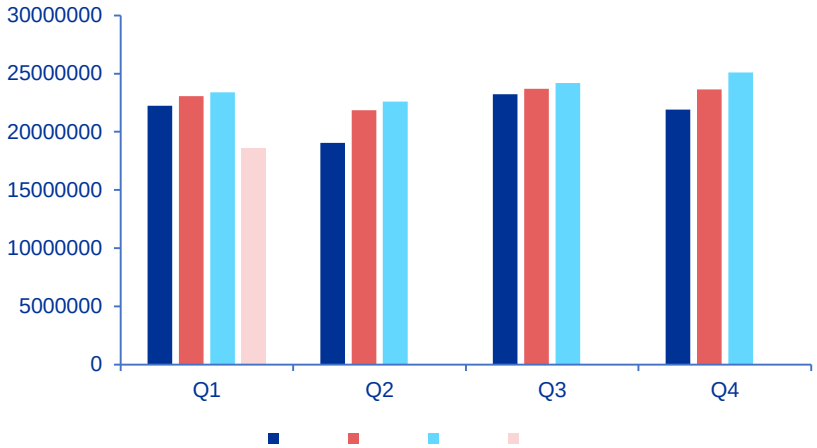
26Q2亚洲主要航空市场客流增速分化

- 从主要的中转机场来看，受益于自身市场航空需求的增长，叠加中东中转枢纽受影响存在溢出需求，2026Q2中国香港机场客流量同比+9%。

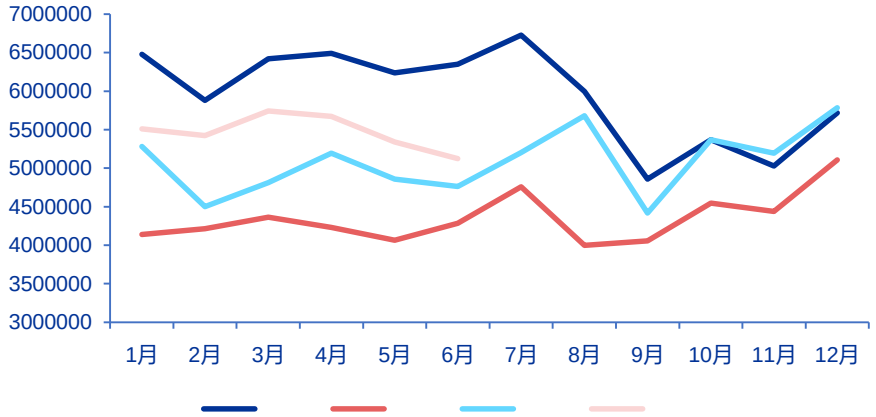
图：新加坡机场月度客流量（人次）



图：迪拜国际机场季度客流量（人次）



图：中国香港国际机场客流量（人次）



仅供内部参考，请勿外传！

主要内容

1. 全球航空市场景气度观察
2. 美国航空市场跟踪
3. 欧洲航空市场跟踪
4. 亚洲主要航空市场跟踪
5. 投资分析意见

SWS RESEARCH

仅供内部参考，请勿外传！

航空板块投资分析意见

- **投资分析意见：关注底部布局机会。**油价冲击不改行业长期供需格局优化，8月需求边际改善、油价环比回落，行业盈利将改善，建议关注底部布局机会。个股推荐国泰航空、春秋航空、吉祥航空、中国国航、中国东航、南方航空、华夏航空。

表：航空机场行业重点公司估值表

证券代码	证券简称	投资评级	2026/8/26		申万预测EPS（元）				PE		
			收盘价(元)	总市值(亿元)	2025	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
600029.SH	南方航空	增持	5.08	921	0.05	0.06	0.54	0.76	85	9	7
600115.SH	中国东航	增持	3.60	795	-0.07	0.04	0.43	0.62	90	8	6
601021.SH	春秋航空	增持	44.31	433	2.38	1.82	3.08	4.00	24	14	11
601111.SH	中国国航	增持	5.96	1221	-0.11	0.06	0.61	0.82	99	10	7
603885.SH	吉祥航空	买入	10.57	229	0.56	0.49	0.90	1.18	22	12	9
002928.SZ	华夏航空	增持	6.35	81	0.47	0.12	0.57	0.90	53	11	7
0293.HK	国泰航空	买入	12.68	771	1.42	1.72	1.65	1.78	7	8	7

仅供内部参考，请勿外传！

风险提示

- **需求增长不及预期。**

  航权谈判、宏观经济等因素行业整体需求长期无法得到释放，不利于航空公司消化业绩。

- **油价大幅上升，人民币汇率大幅贬值。**

  目前燃油成本仍是航空公司第一大成本，全球局部战争与地缘冲突加剧，原油供给端不确定性抬升，放大了油价超预期波动风险。油价快速上升虽会触发更高燃油附加费，但也会因成本转嫁对航空出行需求产生挤出效应，提升航司盈利持续恶化的概率。航空公司购租飞机、航油等生产资料主要以外币支付，2021年起实行的新租赁准则进一步放大了航司外币负债敞口，汇率大幅贬值将带来巨额汇兑损失，严重侵蚀航司当期利润。

- **航空安全事故。**

  空难等安全事故将对航空需求产生重大影响，同时会导致飞机停场时间拉长，有效飞行时间所分摊的各项成本将会提高，导致航空公司盈利环境快速恶化。

仅供内部参考，请勿外传！

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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,并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过compliance@swsresearch.com索取有关披露资料或登录www.swsresearch.com信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy） ：相对强于市场表现20%以上；

增持（Outperform） ：相对强于市场表现5%～20%；

中性（Neutral） ：相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；

减持（Underperform） ：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight） ：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral） ：行业与整体市场表现基本持平；

看淡(Underweight） ：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 ：沪深指数（A股）、恒生中国企业指数（H股）、纳斯达克指数（美股）

仅供内部参考，请勿外传！

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司http://www.swsresearch.com网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示,本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。

仅供内部参考，请勿外传！

有信仰 敢担当
守正创新 追求卓越

申万宏源研究微信订阅号

申万宏源研究微信服务号

上海申银万国证券研究所有限公司
(隶属于申万宏源证券有限公司)