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

中秋国庆假期民航量价齐升，燃油附加费上调

航空机场

核心观点

1）2026 年国庆期间(10.01-10.07)民航旅客运输量预计达 1692 万人次（仅含境内航司承运量），日均 241.7万人次，同比 25年增长 0.9%，同比 19 年增长 27.4%。国内机票（经济舱）均价 931 元（含燃油附加费），同比增长9.5%，同比 2019年增长8.0% 。
2）自 10月 10日起，上调国内航线燃油附加费：800 公里以上航段收取 90 元，比 8/9 月份涨 20 元；800 公里以下收取 50 元，比 8/9 月份涨 10 元。
3）9月全球航空货运量同比增长 6%，延续了 7月增长 5%和 8月增长 6%的上升势头。

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（10 月 5 日-10 月 9 日）交运板块整体上涨，其中：航空板块跌幅为 1.10%，机场板块跌幅为 0.26%。

航空机场：中秋国庆假期民航量价齐升，燃油附加费上调

燃油附加费上调。按照惯例，国内航线燃油附加费的调整窗口期是每个月的 5 日。但 10 月 5 日，燃油费的调整通知并没有到来。原本市场以为，10 月的国内线燃油费不会调整，没想到航司发通知，自 10 月 10 日起，上调国内航线燃油附加费：800 公里以上航段收取 90 元，比 8/9 月份涨 20 元；800 公里以下收取 50 元，比 8/9 月份涨 10 元。过去几月，燃油费曾经历多次下调，800 公里以内航段降至 40 元，800 公里以上降至 70 元。这一次是近几个月来的首次上调。

中秋国庆假期民航量价齐升。根据航班管家数据，2026 年国庆期间(10.01-10.07)民航执行客运航班总量达 12.0 万班次；日均超 1.71 万班次，同比增长 1.4%、同比 2019 年增长 16.6%。旅客运输量预计达 1692 万人次（仅含境内航司承运量），日均 241.7 万人次，同比 25 年增长 0.9%，同比 19 年增长 27.4%。国内机票（经济舱）均价 931 元（含燃油附加费），同比增长 9.5%，同比 2019 年增长 8.0% 。

9 月全球航空货运量再度走高。全球航空货运数据分析机构 Xeneta 数据显示，9 月全球航空货运量同比增长 6%，延续了 7 月增长 5%和 8 月增长 6%的上升势头。更关键的是，运量增速持续超过运力增速。在 7 月和 8 月运力持平之后，9 月运力同比仅增长 2%。这直接推动 Xeneta 的动态载运率上升了 2 个百分点，达到 62%。

维持　　强于大市

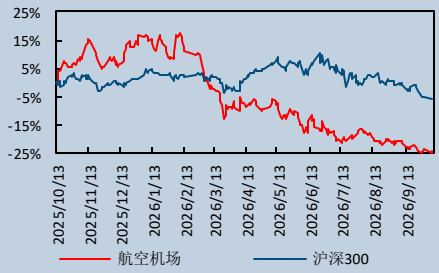
梁骁
liangxiaobj@csc.com.cn
010-56135284
SAC 编号:S1440524050005

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

宗枫
zongfeng@csc.com.cn
SAC 编号:S1440525120004
SFC 编号:BYO066

发布日期：　2026 年 10 月 13 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：航空板块和机场板块均下跌 1
1.1 A 股市场：航空板块和机场板块均下跌 1
1.2 港股及海外市场：航空和机场板块均下跌 2
二、行业动态：东航物流回购 2 架货机，圆通达成多项航空物流合作 3
2.1 航空客运：9 月民航运输旅客量同比增长预计约 2% 3
2.2 航空货运：2026 年 9 月份全球航空货运需求同比增长 6% 8
2.3 油价：原油价格持续高位，国内燃油附加费或跟涨 8
2.4 汇率：美元兑人民币继续下探 9
2.5 机场：9 月份 41 家千万级机场境内起降同比增长 2% 10
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

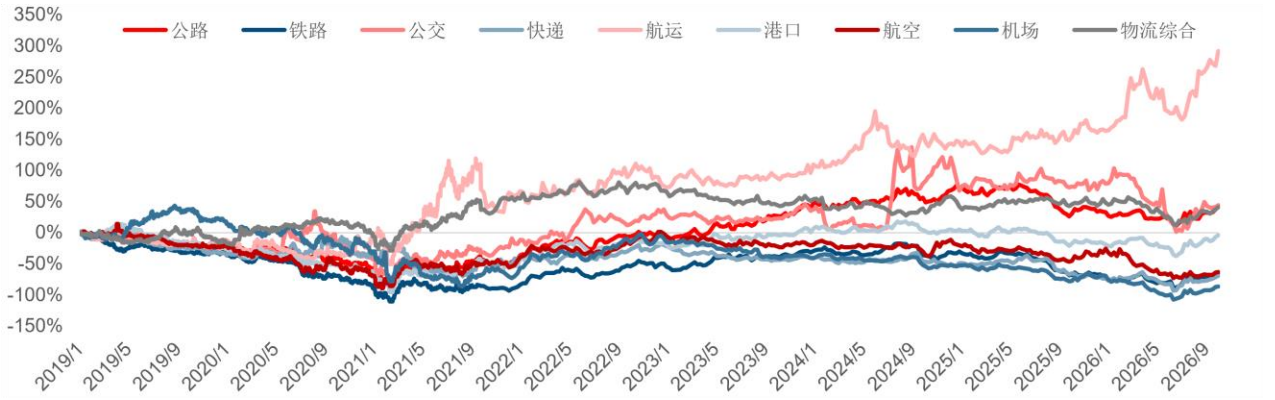
下载日志已记录，仅供内部参考

一、行情综述：航空板块和机场板块均下跌

1.1 A 股市场：航空板块和机场板块均下跌

从交运各子板块相对沪深 300 的表现来看，本周（10 月 5 日-10 月 9 日）交运板块整体上涨，其中：航空板块跌幅为 1.10%，机场板块跌幅为 0.26%。

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	中远海能	14.25	天顺股份	-4.07
2	三羊马	10.36	厦门空港	-3.05
3	招商轮船	9.53	中国东航	-2.94
4	招商南油	5.75	海晨股份	-2.55
5	中创物流	5.32	吉祥航空	-2.31
6	四川成渝	4.93	中国国航	-2.20
7	粤高速A	4.90	华夏航空	-2.04
8	怡亚通	4.78	瑞茂通	-2.01
9	皖通高速	4.56	恒通股份	-1.60
10	德新科技	4.45	恒基达鑫	-1.57

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	中信海直	1.34	厦门空港	-3.05
2	ST海航	0.00	东方航空	-2.94
3			吉祥航空	-2.31
4			中国国航	-2.20
5			华夏航空	-2.04

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

	上市公司	细分行业	市值	周涨跌幅	年初至今涨幅	PE（TTM）	PB	EV/EBITDA
航空	中国国航	601111.SH	156.74	-2.20%	-38.31%	-52.63	2.79	9.27
	南方航空	600029.SH	114.03	-1.42%	-39.45%	-67.29	2.46	6.74
	东方航空	600115.SH	99.22	-2.94%	-45.00%	-30.61	4.88	7.80
	ST 海航	600221.SH	78.37	0.00%	-32.60%	24.04	10.01	8.52
	春秋航空	601021.SH	58.34	-1.50%	-31.26%	17.93	2.16	9.92
	吉祥航空	603885.SH	31.34	-2.31%	-33.43%	30.83	1.74	8.82
	华夏航空	002928.SZ	11.85	-2.04%	-43.53%	19.05	2.06	8.10
	中信海直	000099.SZ	14.79	1.34%	-37.75%	35.50	1.81	9.51
机场	上海机场	600009.SH	83.41	-0.04%	-29.49%	24.54	1.32	9.82
	白云机场	600004.SH	29.47	-0.77%	-15.64%	17.33	0.94	3.44
	深圳机场	000089.SZ	20.35	-0.15%	-1.95%	14.42	1.18	9.71
	厦门空港	600897.SH	9.07	-3.05%	-12.65%	11.84	1.26	5.65

数据来源：Wind，中信建投

1.2 港股及海外市场：航空和机场板块均下跌

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

-	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	202.34	-2.6%	1.4%	24.17	2.54	11.02
	达美航空(DELTA)	DAL.N	540.17	-2.3%	19.3%	13.68	2.59	6.78
	瑞安航空	RYAAY.O	280.79	-1.8%	-23.6%	13.02	2.43	5.94
	Volaris 航空	VLRS.N	73.22	-3.2%	-29.3%	-38.77	27.76	8.67
	中国国航	0753.HK	156.74	-1.7%	-47.7%	-29.00	1.61	9.38
	美联航	UAL.O	348.73	-4.5%	-3.9%	9.98	2.28	6.50
	中国南方航空股份	1055.HK	114.03	-1.7%	-50.8%	-34.42	1.31	5.54
	中国东方航空股份	0670.HK	99.22	-1.8%	-54.1%	-19.70	3.27	5.56
	美国航空	AAL.O	84.73	-1.1%	-16.5%	-25.99	-2.27	9.65
	国泰航空	0293.HK	109.42	-2.3%	22.2%	6.40	1.43	5.24
	阿拉斯加航空	ALK.N	44.11	0.0%	-21.4%	-25.20	1.07	8.86
	捷蓝航空	JBLU.O	14.79	-5.5%	-13.8%	-1.67	0.70	22.68
航空货运	嘉里物流	0636.HK	13.53	1.3%	-13.2%	7.39	0.60	3.15
	中国外运	0598.HK	64.71	3.8%	2.1%	7.57	0.72	0.00
	福沃运输	FWRD.O	5.51	2.6%	-34.7%	-1.93	4.86	11.48
	嘉泓物流	2130.HK	1.19	-0.6%	-7.1%	36.03	1.71	6.32
	INFINITY L&T	1442.HK	0.74	0.0%	-13.8%	46.23	0.91	7.29
	先丰服务集团	0500.HK	0.19	-7.4%	-21.3%	-0.70	1.71	-1.09
	圆通速递国际	6123.HK	0.59	-5.2%	0.9%	-3.15	0.44	0.04
机场	泰国机场公司	AOT.THA	243.81	-3.8%	8.5%	45.32	6.28	0.00
	太平洋航空	PAC.N	117.03	-2.1%	-25.4%	19.13	9.39	12.13
	墨西哥坎昆国际机场	ASR.N	69.12	-1.7%	-27.4%	11.65	3.15	7.66
	北方中心机场	OMAB.O	43.65	-4.0%	-14.4%	14.97	6.99	9.06
	北京首都机场股份	0694.HK	8.08	-3.8%	-49.8%	-12.26	0.45	10.84
	美兰空港	0357.HK	2.28	-6.6%	-64.7%	-5.64	0.42	0.00
	亚洲实业集团	1737.HK	0.25	2.6%	102.0%	-9.34	1.23	5.92

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

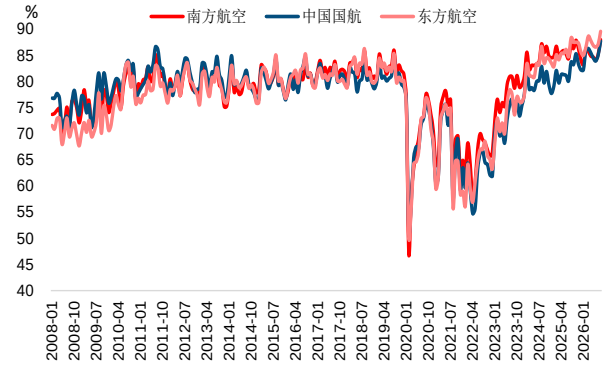


下载日志已记录，仅供内部参考

二、行业动态：中秋国庆假期民航量价齐升，燃油附加费上调

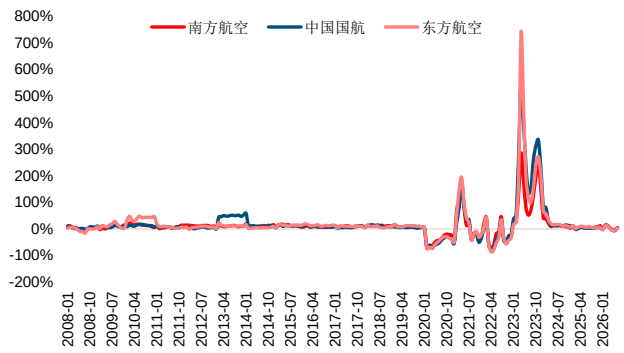
2.1 航空客运：9 月民航运输旅客量同比增长预计约 2%

图 6: 三大航司客座率（%）



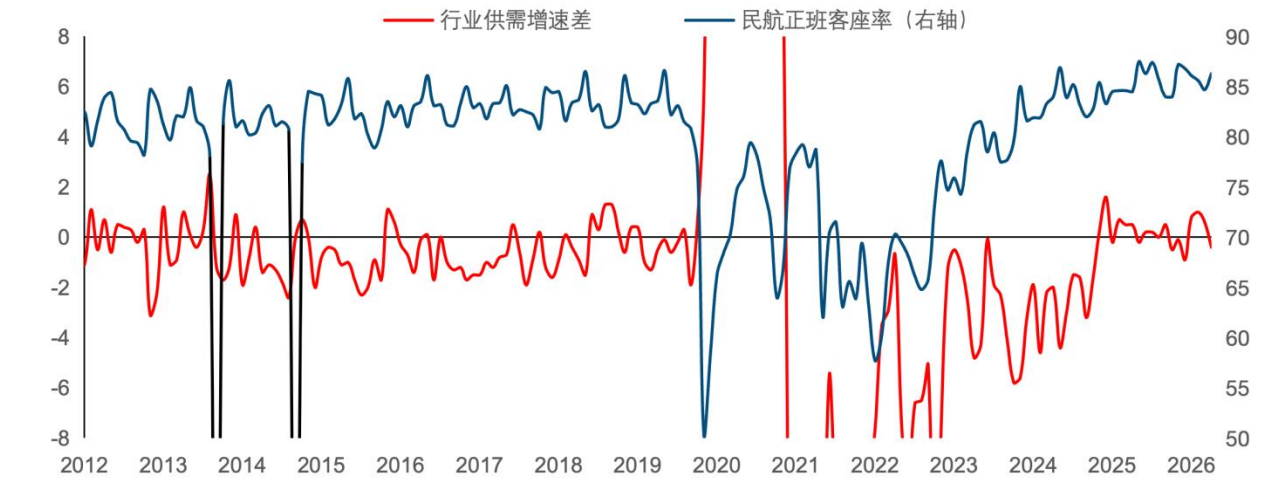
数据来源：Wind，中信建投

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 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 6月	2026 7月	2026 8月	2026 累计
总体	可用座公里	36,750	31,733	33,454	30,513	32,485	33,755	34,867	32,943	30,835	29,928	30,171	38,035	38,076	268,609
	增速	6.2%	4.3%	7.4%	8.5%	11.7%	-1.1%	14.4%	12.4%	3.7%	-2.6%	-0.9%	4.2%	3.6%	4.1%
	收入客公里	31,968	27,385	29,403	26,330	27,305	28,103	30,095	28,260	26,173	25,345	25,351	32,405	33,510	229,242
	增速	6.0%	5.2%	8.8%	10.4%	11.1%	-2.8%	13.8%	13.8%	2.8%	-4.0%	-2.3%	5.2%	4.8%	3.8%
	客座率	87.0%	86.3%	87.9%	86.3%	84.1%	83.3%	86.3%	85.8%	84.9%	84.7%	84.0%	85.2%	88.0%	85.3%
	增速	-0.2%	0.8%	1.2%	1.5%	-0.5%	-1.5%	-0.4%	1.0%	-0.7%	-1.2%	-1.2%	0.8%	1.0%	-0.2%
国内	可用座公里	27,555	23,132	24,295	21,673	22,358	23,324	24,983	23,735	21,360	20,711	21,346	27,982	28,042	191,482
	增速	4.7%	3.0%	4.8%	5.4%	6.8%	-5.4%	11.5%	11.1%	0.3%	-7.6%	-4.0%	2.3%	1.8%	1.2%
	收入客公里	24,113	20,113	21,671	18,744	18,880	19,506	21,824	20,173	18,161	17,735	18,000	24,146	24,940	164,485
	增速	4.9%	4.1%	6.8%	7.4%	6.9%	-6.9%	10.7%	10.6%	-0.7%	-8.8%	-5.5%	4.4%	3.4%	0.9%
	客座率	87.5%	87.0%	89.2%	86.5%	84.4%	83.6%	87.4%	85.0%	85.0%	85.6%	84.3%	86.3%	88.9%	85.9%
	增速	0.2%	1.0%	1.7%	1.6%	0.0%	-1.3%	-0.6%	-0.4%	-0.9%	-1.1%	-1.3%	1.7%	1.4%	-0.2%
国际	可用座公里	8,878	8,313	8,868	8,577	9,861	10,154	9,611	8,945	9,225	8,935	8,532	9,754	9,728	74,883
	增速	11.2%	8.3%	15.1%	17.3%	25.2%	10.5%	22.7%	16.0%	12.5%	11.6%	7.8%	10.3%	9.6%	12.5%
	收入客公里	7,587	7,045	7,500	7,378	8,217	8,382	8,049	7,870	7,804	7,384	7,119	8,019	8,313	62,940
	增速	9.4%	8.6%	15.2%	19.0%	22.4%	8.0%	23.1%	22.7%	12.2%	10.0%	7.2%	8.2%	9.6%	12.3%
	客座率	85.5%	84.7%	84.6%	86.0%	83.3%	82.6%	83.8%	88.0%	84.6%	82.6%	83.4%	82.2%	85.5%	84.1%
	增速	-1.4%	0.3%	0.1%	1.2%	-1.9%	-1.9%	0.2%	4.8%	-0.3%	-1.3%	-0.5%	-1.6%	0.0%	-0.1%
地区	可用座公里	317	288	291	262	265	277	274	264	251	282	293	299	306	2,245
	增速	3.2%	-2.4%	8.4%	9.6%	0.6%	0.1%	13.2%	8.0%	-1.5%	-4.7%	-4.2%	-1.5%	-3.7%	0.2%
	收入客公里	267	228	232	207	207	215	222	217	208	226	232	241	257	1,818
	增速	6.0%	0.7%	8.5%	12.4%	3.3%	1.1%	22.4%	17.5%	1.7%	1.6%	-8.0%	-3.2%	-3.7%	2.5%
	客座率	84.3%	79.1%	79.9%	79.1%	78.2%	77.7%	81.2%	82.1%	82.9%	80.0%	79.2%	80.6%	84.2%	81.0%
	增速	2.2%	2.4%	0.1%	2.0%	2.1%	0.8%	6.1%	6.6%	2.6%	5.0%	-3.2%	-1.5%	0.0%	1.8%

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 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 6月	2026 7月	2026 8月	2026 累计
总体	可用座公里	29,771	25,177	27,098	24,838	25,303	26,846	28,484	27,502	25,402	25,039	24,447	30,979	31,310	220,009
	增速	6.8%	3.6%	6.8%	6.5%	4.9%	-3.5%	12.8%	10.6%	0.8%	-5.3%	-3.9%	4.2%	5.2%	2.6%
	收入客公里	26,300	22,047	23,715	21,701	21,672	22,820	24,650	24,385	22,321	21,768	21,175	26,985	28,059	192,164
	增速	8.7%	8.7%	10.6%	10.3%	7.6%	-1.0%	14.7%	16.6%	3.8%	-3.6%	-3.4%	7.1%	6.7%	5.0%
	客座率	88.3%	87.6%	87.5%	87.4%	85.7%	85.0%	86.5%	88.7%	87.9%	86.9%	86.6%	87.1%	89.6%	87.3%
	增速	1.6%	4.1%	3.0%	3.0%	2.1%	2.2%	1.4%	4.5%	2.5%	1.5%	0.5%	2.3%	1.3%	2.1%
国内	可用座公里	19,820	16,429	17,416	15,848	15,778	16,928	18,417	17,978	16,364	16,092	15,547	20,436	20,707	142,469
	增速	3.3%	1.6%	2.6%	2.1%	2.7%	-7.0%	9.3%	11.3%	-0.9%	-7.3%	-5.6%	3.8%	4.5%	1.0%
	收入客公里	17,760	14,538	15,585	13,907	13,709	14,588	16,172	15,785	14,309	14,039	13,415	18,034	18,759	125,100
	增速	5.5%	5.6%	5.6%	5.1%	6.0%	-4.3%	9.2%	14.0%	0.5%	-7.2%	-7.1%	5.9%	5.6%	2.1%
	客座率	89.6%	88.5%	89.5%	87.8%	86.9%	86.2%	87.8%	87.8%	87.4%	87.3%	86.3%	88.3%	90.6%	87.8%
	增速	1.9%	3.3%	2.5%	2.5%	2.7%	2.4%	-0.1%	2.1%	1.2%	0.1%	-1.5%	1.8%	1.0%	1.0%
国际	可用座公里	9,380	8,269	9,114	8,465	8,976	9,377	9,514	8,990	8,531	8,449	8,424	9,960	10,018	73,262
	增速	15.8%	8.5%	16.2%	16.6%	9.4%	3.5%	20.1%	9.8%	4.7%	-1.0%	-0.3%	5.0%	6.8%	5.9%
	收入客公里	8,040	7,123	7,668	7,347	7,499	7,783	8,005	8,142	7,571	7,306	7,349	8,457	8,780	63,393
	增速	17.4%	16.5%	23.0%	22.8%	11.0%	6.0%	27.1%	22.3%	11.0%	4.3%	4.7%	9.6%	9.2%	11.4%
	客座率	85.7%	86.1%	84.1%	86.8%	83.5%	83.0%	84.1%	90.6%	88.8%	86.5%	87.2%	84.9%	87.6%	86.5%
	增速	1.2%	5.9%	4.6%	4.4%	1.2%	2.0%	4.6%	9.3%	5.1%	4.4%	4.2%	3.6%	1.9%	4.3%
地区	可用座公里	572	479	567	525	549	541	553	535	507	499	476	583	585	4,279
	增速	-3.5%	-6.4%	4.9%	-2.8%	-0.9%	-5.5%	15.6%	3.3%	-5.3%	-11.5%	-9.0%	9.0%	2.3%	-0.4%
	收入客公里	499	386	462	446	464	450	473	458	442	422	411	494	520	3,671
	增速	-1.3%	-6.2%	3.2%	-0.7%	3.3%	-2.8%	22.4%	9.7%	-1.2%	-7.5%	-7.4%	12.0%	4.1%	3.2%
	客座率	87.3%	80.7%	81.5%	85.0%	84.6%	83.2%	85.6%	85.7%	87.1%	84.6%	86.4%	84.8%	88.8%	85.8%
	增速	2.0%	0.2%	-1.3%	1.8%	3.4%	2.3%	4.8%	5.0%	3.6%	3.7%	1.5%	2.2%	1.5%	3.1%

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 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 6 月	2026 7 月	2026 8 月	2026 累计
总体	可用座公里	5,896	5,265	5,433	4,856	5,169	5,430	5,829	5,655	5,544	5,758	5,595	6,290	6,379	46,480
	同比增速	12.0%	21.1%	16.5%	15.6%	13.1%	4.5%	22.7%	22.9%	12.6%	15.0%	15.9%	8.0%	8.2%	13.3%
	收入客公里	5,534	4,835	5,062	4,483	4,727	4,993	5,452	5,227	5,140	5,355	5,140	5,869	6,047	43,222
	同比增速	12.2%	22.9%	20.1%	18.0%	13.9%	6.0%	25.6%	26.6%	18.5%	17.4%	15.5%	9.7%	9.3%	15.5%
	客座率	93.9%	91.8%	93.2%	92.3%	91.5%	92.0%	93.5%	92.4%	92.7%	93.0%	91.9%	93.3%	94.8%	93.0%
	同比增速	0.2%	1.3%	2.8%	1.9%	0.6%	1.3%	2.1%	2.7%	4.6%	1.9%	-0.3%	1.5%	0.9%	1.8%
国内	可用座公里	4,634	4,173	4,268	3,828	4,065	4,308	4,373	4,382	4,414	4,690	4,682	5,042	5,149	37,041
	同比增速	9.1%	21.2%	16.3%	16.3%	16.4%	13.3%	23.9%	23.0%	13.1%	16.4%	21.5%	11.6%	11.1%	16.4%
	收入客公里	4,366	3,887	4,029	3,568	3,746	4,006	4,123	4,061	4,106	4,362	4,301	4,734	4,909	34,603
	同比增速	9.6%	22.8%	18.4%	17.9%	17.7%	14.4%	25.5%	25.8%	18.4%	17.6%	20.3%	12.7%	12.4%	18.0%
	客座率	94.2%	93.2%	94.4%	93.2%	92.2%	93.0%	94.3%	92.7%	93.0%	93.0%	91.9%	93.9%	95.4%	93.4%
	同比增速	0.4%	1.3%	1.7%	1.3%	1.0%	0.9%	1.2%	2.1%	4.2%	0.9%	-0.9%	0.9%	1.1%	1.3%
国际	可用座公里	1,234	1,056	1,130	997	1,065	1,085	1,417	1,231	1,088	1,026	879	1,204	1,187	9,117
	同比增速	27.2%	20.7%	16.9%	12.9%	0.7%	-20.8%	18.9%	21.9%	9.8%	8.0%	-7.3%	-5.9%	-3.8%	1.6%
	收入客公里	1,143	916	1,000	886	947	954	1,293	1,128	996	954	808	1,095	1,097	8,326
	同比增速	26.3%	22.6%	26.5%	18.1%	-0.4%	-19.5%	25.3%	28.9%	17.8%	15.5%	-4.8%	-2.7%	-4.0%	5.6%
	客座率	92.6%	86.7%	88.6%	88.9%	88.9%	87.9%	91.3%	91.6%	91.6%	93.0%	91.9%	90.9%	92.5%	91.3%
	同比增速	-0.6%	1.3%	6.7%	4.0%	-1.0%	1.3%	4.7%	5.0%	6.2%	6.0%	2.4%	3.0%	-0.1%	3.5%
地区	可用座公里	28	35	36	30	39	37	38	42	41	42	34	43	44	322
	同比增速	-40.5%	27.8%	32.9%	20.5%	92.0%	41.6%	39.7%	43.0%	50.2%	47.7%	24.8%	66.0%	58.4%	46.3%
	收入客公里	26	31	33	28	35	33	36	39	37	38	31	39	40	294
	同比增速	-39.8%	36.4%	42.5%	26.4%	97.5%	40.7%	45.1%	44.2%	55.1%	56.2%	24.2%	63.4%	55.7%	48.0%
	客座率	94.1%	89.4%	91.9%	92.8%	91.0%	90.3%	93.0%	91.1%	90.2%	91.0%	91.3%	91.3%	92.5%	91.3%
	同比增速	1.0%	5.6%	6.2%	4.3%	2.5%	-0.6%	3.5%	0.7%	2.8%	5.0%	-0.4%	-1.5%	-1.6%	1.0%

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

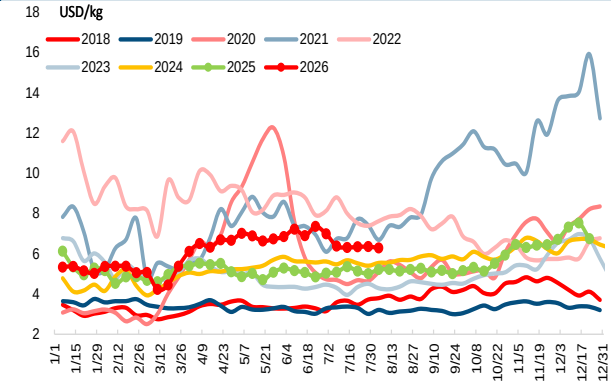
	（单位：百万）	2025 8 月	2025 9 月	2025 10 月	2025 11 月	2025 12 月	2026 1 月	2026 2 月	2026 3 月	2026 4 月	2026 5 月	2026 6 月	2026 7 月	2026 8 月	2026 累计
总体	可用座公里	5,127	4,542	4,720	4,372	4,705	4,966	4,901	4,818	4,752	4,740	4,611	5,262	5,417	39,465
	增速	-2.7%	1.9%	-0.8%	6.1%	0.2%	-7.8%	6.9%	4.2%	1.2%	-0.3%	0.8%	3.4%	5.6%	1.6%
	收入客公里	4,561	3,909	4,114	3,734	3,949	4,173	4,291	4,257	4,165	4,143	4,016	4,615	4,847	34,507
	增速	-1.9%	4.9%	1.5%	8.9%	2.0%	-6.0%	9.5%	8.9%	2.9%	1.1%	1.2%	7.0%	6.3%	3.8%
	客座率	89.0%	86.1%	87.2%	85.4%	83.9%	84.0%	87.6%	88.4%	87.7%	87.4%	87.1%	87.7%	89.5%	87.4%
	增速	0.7%	2.4%	2.0%	2.3%	1.5%	1.6%	2.0%	3.8%	1.5%	1.3%	0.4%	2.9%	0.5%	1.8%
国内	可用座公里	3,711	3,118	3,265	3,029	3,224	3,513	3,481	3,464	3,412	3,416	3,381	3,898	4,010	28,576
	增速	-6.8%	-5.6%	-6.9%	-0.5%	-1.9%	-3.5%	8.7%	8.3%	4.1%	2.7%	4.6%	6.1%	8.1%	4.8%
	收入客公里	3,365	2,776	2,943	2,639	2,810	3,074	3,137	3,056	3,017	3,021	2,952	3,482	3,657	25,397
	增速	-7.1%	-3.8%	-6.2%	0.8%	0.8%	-1.5%	9.7%	8.7%	3.8%	2.5%	3.4%	9.3%	8.7%	5.6%
	客座率	90.7%	89.0%	90.1%	87.1%	87.2%	87.5%	90.1%	88.2%	88.4%	88.4%	87.3%	89.3%	91.2%	88.9%
	增速	-0.3%	1.6%	0.7%	1.1%	2.4%	1.8%	0.8%	0.4%	-0.3%	-0.2%	-1.0%	2.6%	0.5%	0.7%
国际	可用座公里	1,385	1,395	1,423	1,309	1,446	1,416	1,374	1,314	1,290	1,273	1,190	1,331	1,373	10,559
	增速	13.7%	25.4%	18.3%	26.8%	6.0%	-16.1%	3.3%	-4.7%	-6.8%	-8.9%	-9.3%	-3.6%	-0.9%	-6.2%
	收入客公里	1,167	1,108	1,143	1,063	1,109	1,067	1,112	1,167	1,103	1,077	1,027	1,104	1,160	8,816
	增速	20.4%	37.1%	30.6%	38.4%	5.8%	-16.0%	9.4%	10.2%	-0.6%	-3.8%	-5.4%	0.3%	-0.6%	-1.2%
	客座率	84.3%	79.5%	80.3%	81.2%	76.7%	75.3%	80.9%	88.8%	85.6%	84.6%	86.3%	83.0%	84.5%	83.5%
	增速	4.7%	6.8%	7.6%	6.8%	-0.2%	0.1%	4.5%	12.0%	5.4%	4.4%	3.6%	3.2%	0.2%	4.2%
地区	可用座公里	31	29	33	35	35	37	46	40	50	51	40	33	34	330
	增速	-54.2%	-31.8%	-34.5%	-27.7%	-20.2%	-39.4%	-8.7%	-13.1%	56.2%	59.0%	29.9%	-2.3%	7.2%	4.1%
	收入客公里	29	25	29	32	31	32	42	35	44	45	36	29	30	293
	增速	-52.3%	-24.9%	-30.3%	-24.5%	-15.9%	-35.7%	-2.5%	-11.9%	57.3%	62.6%	33.9%	-2.1%	4.4%	7.3%
	客座率	90.6%	86.6%	87.5%	89.9%	87.8%	85.7%	90.9%	87.3%	88.5%	88.9%	90.5%	90.4%	88.2%	88.9%
	增速	3.6%	7.9%	5.4%	3.8%	4.5%	5.0%	5.7%	1.2%	0.6%	2.0%	2.7%	0.2%	-2.4%	2.6%

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

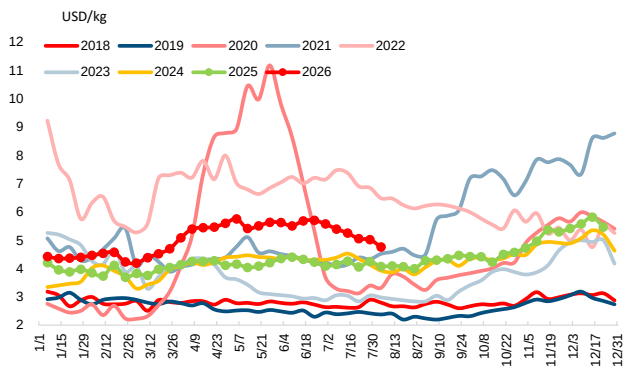
2.2 航空货运：2026 年 9 月份全球航空货运需求同比增长 6%

图 14: 上海至北美 TAC 航空货运价格指数



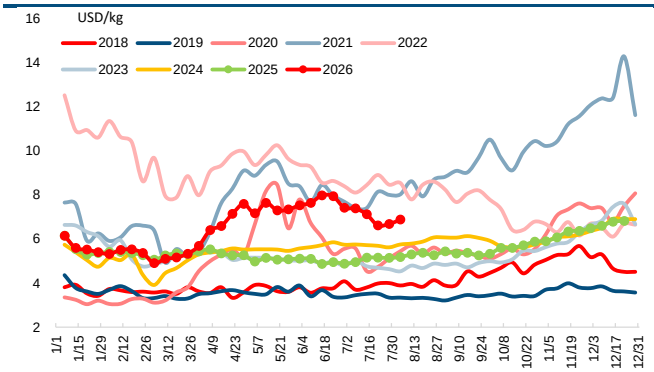
数据来源：TAC data，中信建投

图 15: 上海至欧洲 TAC 航空货运价格指数



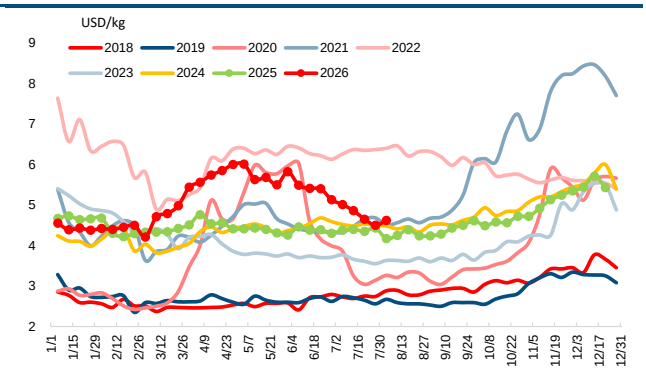
数据来源：TAC data，中信建投

图 16: 香港至北美 TAC 航空货运价格指数



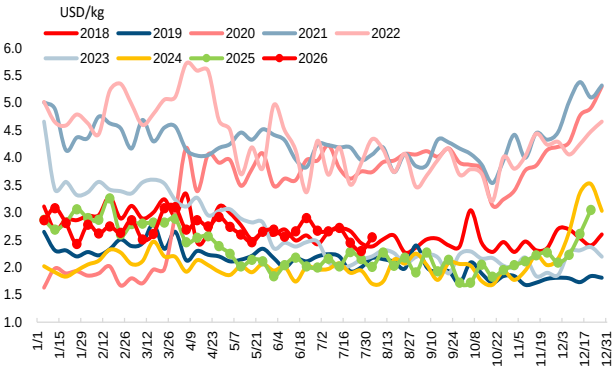
数据来源：TAC data，中信建投

图 17: 香港至欧洲 TAC 航空货运价格指数



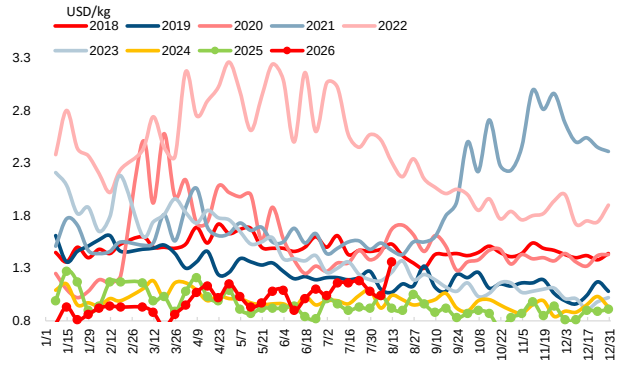
数据来源：TAC data，中信建投

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

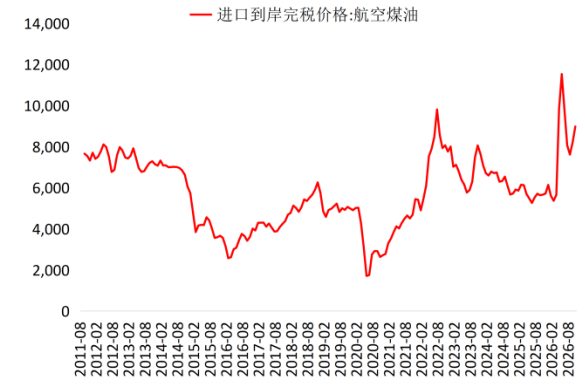


数据来源：TAC data，中信建投

2.3 油价：原油价格持续高位，国内燃油附加费或跟涨

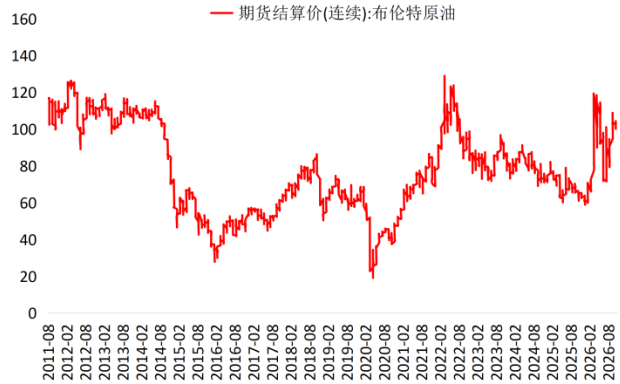
下载日志已记录，仅供内部参考

图 20: 航空煤油价格（元/吨）



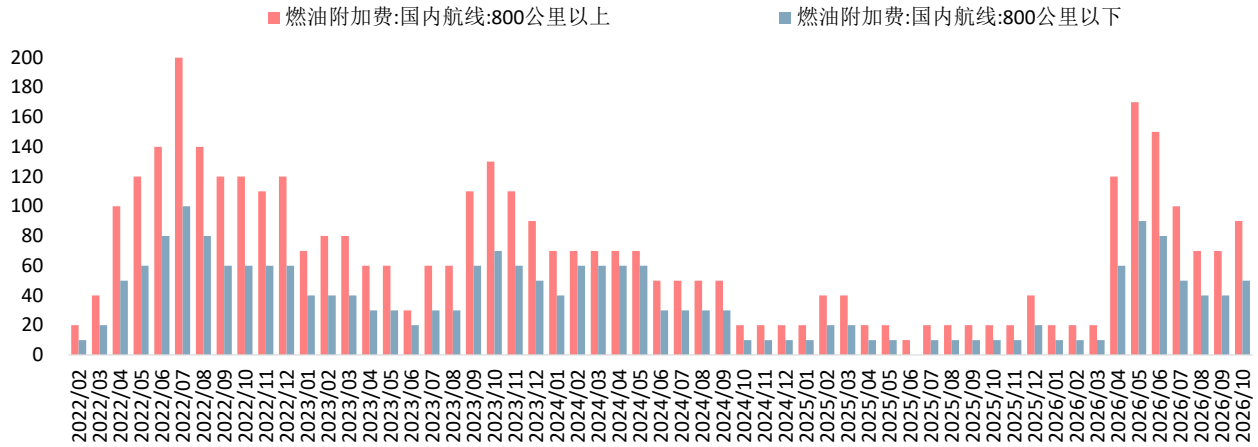
数据来源：Wind，中信建投

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

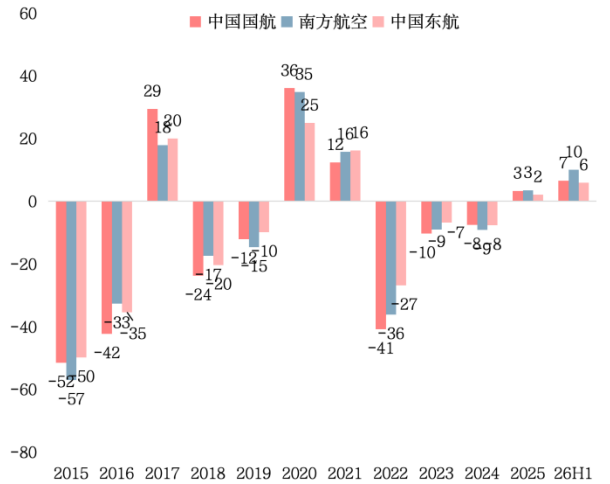
2.4 汇率：美元兑人民币继续下探

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

下载日志已记录，仅供内部参考

2.5 机场：9 月份 41 家千万级机场境内起降同比增长 2%

图 25: 上海浦东机场月度经营数据（单位：架次/万人次）

		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 6 月	2026 7 月	2026 8 月	2026 累计
总体	起降次数	49,844	45,855	48,633	45,616	45,996	46,996	45,918	47,395	45,583	45,297	44,342	51,280	51,340	378,151
	增速	3.5%	5.7%	6.0%	9.2%	5.1%	-1.9%	7.8%	5.0%	0.4%	-2.2%	-1.2%	5.4%	3.0%	2.0%
	旅客吞吐量	795	699	752	697	693	705	725	743	708	700	686	807	831	5,908
	增速	6.9%	11.7%	12.5%	15.5%	8.0%	-1.3%	12.3%	11.7%	3.1%	-1.0%	-0.5%	7.9%	4.6%	4.5%
国内	起降次数	28,003	25,704	27,313	25,139	25,590	27,337	27,137	27,889	26,421	25,879	25,349	30,507	30,799	221,318
	增速	-1.8%	2.7%	1.8%	6.8%	5.0%	-0.9%	8.5%	9.8%	2.8%	-1.4%	0.6%	12.5%	10.0%	5.3%
	旅客吞吐量	435	387	420	375	379	401	412	413	391	383	371	461	478	3,310
	增速	0.2%	7.0%	5.9%	11.0%	9.3%	1.1%	10.5%	11.9%	2.8%	-3.2%	-2.3%	13.0%	9.8%	5.5%
国际	起降次数	18,810	17,329	18,272	17,594	17,396	16,691	16,079	16,555	16,217	16,479	16,224	17,861	17,646	133,752
	增速	13.4%	10.5%	12.1%	13.4%	4.8%	-4.7%	5.9%	-2.4%	-4.2%	-5.2%	-4.6%	-4.4%	-6.2%	-3.4%
	旅客吞吐量	312.3	271.6	285.4	274.2	266.8	261.2	268.5	280.8	268.7	268.7	268.1	297.2	303.6	2,216.8
	增速	18.1%	18.8%	22.4%	21.0%	4.6%	-5.6%	12.4%	9.5%	1.7%	-1.0%	-0.5%	0.3%	-2.8%	1.4%
地区	起降次数	2,748	2,481	2,734	2,579	2,740	2,700	2,561	2,672	2,663	2,682	2,506	2,633	2,614	21,031
	增速	-2.2%	5.5%	9.8%	6.5%	6.9%	1.4%	12.0%	7.3%	6.1%	9.4%	4.0%	-0.5%	-4.9%	4.1%
	旅客吞吐量	47.2	39.8	47.0	47.7	47.3	43.3	45.1	49.1	48.8	48.7	47.2	49.2	49.9	381.2
	增速	6.3%	13.8%	19.4%	21.7%	18.3%	4.0%	30.6%	24.3%	15.1%	21.2%	15.3%	11.8%	5.5%	15.4%

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 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 6 月	2026 7 月	2026 8 月	2026 累计
总体	起降次数	24,441	23,260	24,678	23,306	23,510	24,074	22,555	24,683	23,688	23,622	22,715	24,530	24,230	190,097
	增速	1.58%	4.43%	3.76%	1.48%	-0.37%	0.56%	3.09%	2.13%	2.91%	-1.22%	-0.40%	2.93%	-0.86%	1.12%
	旅客吞吐量	445.2	408.9	447.4	417.0	413.6	422.0	394.7	444.6	424.0	420.7	404.2	443.7	444.6	3,399
	增速	2.18%	6.05%	5.69%	4.67%	4.88%	3.94%	2.66%	5.56%	2.92%	-2.31%	-0.80%	4.85%	-0.13%	2.05%
境内	起降次数	22,756	21,639	22,985	21,718	21,907	22,365	21,062	22,963	22,037	21,933	21,097	22,820	22,585	176,862
	增速	1.65%	4.72%	3.52%	1.18%	-0.22%	0.27%	3.05%	1.94%	2.87%	-1.46%	-0.50%	2.73%	-0.75%	0.99%
	旅客吞吐量	414.3	381.3	418.7	388.0	385.0	393.5	369.6	414.2	393.1	389.8	373.9	412.3	412.7	3,159
	增速	1.91%	5.77%	5.52%	4.60%	5.07%	4.07%	2.74%	5.22%	2.46%	-3.09%	-1.25%	4.66%	-0.38%	1.77%
境外	起降次数	568	555	604	555	557	592	523	608	578	577	563	581	534	4,556
	增速	5.19%	-1.42%	7.09%	2.02%	-3.30%	4.59%	3.16%	6.11%	0.52%	-1.37%	4.45%	2.11%	-5.99%	1.65%
	旅客吞吐量	12	11	11	10	10	10	9	11	12	12	12	13	13	93
	增速	19.94%	22.12%	8.34%	-0.59%	-7.63%	-4.29%	-6.74%	9.53%	12.83%	13.19%	8.97%	10.75%	4.97%	6.36%

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 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 6月	2026 7月	2026 8月	2026 累计
总体	起降次数	38,188	35,888	38,401	36,762	36,768	37,315	35,396	37,313	36,241	35,771	34,672	41,614	42,881	301,203
	增速	-0.67%	0.00%	2.61%	2.06%	0.15%	0.27%	4.76%	1.62%	1.25%	-5.04%	-4.02%	7.44%	12.29%	2.4%
	旅客吞吐量	635	581	647	595	591	607	602	619	605	584	559	684	719	4,980
	增速	1.79%	4.83%	7.77%	8.96%	7.22%	5.94%	11.35%	10.90%	5.25%	-3.05%	-1.75%	12.11%	13.37%	6.8%
国内	起降次数	31,010	29,146	31,608	30,289	30,214	30,692	29,602	31,133	29,803	29,153	28,153	34,267	35,356	248,159
	增速	-3.69%	-2.04%	1.47%	1.63%	-0.11%	-0.80%	4.37%	1.67%	1.21%	-6.22%	-4.80%	8.12%	14.01%	2.2%
	旅客吞吐量	494	454	516	472	469	481	484	489	474	455	430	532	559	559
	增速	-1.08%	2.87%	5.74%	6.97%	6.87%	6.27%	10.02%	8.85%	4.21%	-5.56%	-4.17%	11.30%	13.15%	-84.9%
国际	起降次数	7,178	6,742	6,793	6,573	6,554	6,623	5,794	6,180	6,438	6,618	6,519	7,347	7,525	53,044
	增速	14.88%	9.93%	8.24%	5.74%	1.33%	5.55%	6.76%	1.36%	1.47%	0.55%	-0.50%	4.35%	4.83%	3.0%
	旅客吞吐量	140.97	127.63	130.99	122.68	121.64	126.36	118.20	129.69	131.05	128.26	129.19	152.04	160.88	1,076
	增速	13.28%	12.47%	16.58%	17.36%	8.60%	4.73%	17.16%	19.37%	9.22%	7.06%	7.26%	15.06%	14.12%	11.6%

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 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 6月	2026 7月	2026 8月	2026 累计
总体	起降次数	38,339	34,616	38,961	37,868	39,360	39,121	35,931	39,191	36,770	36,582	36,081	38,830	38,896	301,402
	增速	1.4%	-0.9%	3.4%	3.4%	4.9%	0.5%	3.5%	2.8%	2.3%	-1.9%	-0.3%	2.9%	1.5%	1.4%
	旅客吞吐量	581	510	602	569	586	588	567	597	547	542	521	588	610	4,560
	增速	4.1%	3.2%	6.3%	8.8%	9.5%	2.8%	7.2%	7.7%	2.7%	-2.1%	0.9%	8.2%	5.1%	4.1%

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 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 6月	2026 7月	2026 8月	2026 累计
总体	起降次数	16188	12305	13669	14276	17318	18628	18733	18861	15121	12501	11287	15546	16,173	126,850
	增速	2.57%	15.03%	-2.84%	0.46%	3.53%	-7.37%	1.88%	11.77%	4.03%	-4.56%	-6.31%	0.65%	-0.09%	0.13%
	旅客吞吐量	2434.4	1780.6	2047.3	2043.4	2484.7	2739.8	3035	2794.8	2153.2	1787.6	1571.5	2248.6	2,444.7	18775.2
	增速	2.05%	14.83%	1.12%	3.01%	7.74%	-5.44%	5.55%	15.22%	4.47%	-6.90%	-9.05%	4.41%	0.42%	1.51%

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 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 6 月	2026 7 月	2026 8 月	2026 累计
总体	起降次数	48,164	43,346	48,702	46,773	49,305	49,519	47,298	48,991	46,151	45,529	43,953	50,091	52,429	383,961
	增速	6.0%	9.1%	10.8%	7.2%	7.2%	3.6%	18.0%	10.9%	4.0%	-0.1%	0.4%	3.5%	8.9%	6.0%
	旅客吞吐量	734	660	764	732	752	749	748	757	713	700	667	782	839	5,955
	增速	4.3%	10.8%	12.0%	12.6%	12.3%	5.0%	18.4%	14.6%	6.9%	2.0%	3.4%	9.8%	14.4%	9.3%
国内	起降次数	37,769	33,690	38,047	36,265	37,923	37,795	36,670	38,102	35,406	34,752	33,608	38,553	40,859	295,745
	增速	5.2%	10.9%	11.2%	5.9%	5.4%	0.7%	17.1%	10.5%	2.7%	-2.9%	-1.7%	1.5%	8.2%	4.3%
	旅客吞吐量	581	521	610	574	581	575	590	590	544	537	513	611	661	4,621
	增速	2.2%	10.8%	11.3%	10.4%	9.7%	1.1%	16.4%	12.0%	3.9%	-2.2%	0.5%	8.6%	13.7%	6.8%
国际	起降次数	10,002	9,288	10,270	10,074	10,930	11,276	10,259	10,444	10,318	10,337	9,891	11,087	11,120	84,732
	增速	9.5%	3.6%	9.8%	11.9%	13.7%	14.0%	21.7%	12.4%	8.6%	9.7%	6.9%	10.5%	11.2%	11.8%
	旅客吞吐量	146.4	134.0	147.9	151.3	164.3	167.5	151.3	159.6	160.0	155.1	146.4	163.5	170.7	1,274.1
	增速	14.1%	11.4%	15.2%	20.9%	21.7%	19.8%	25.9%	24.7%	17.0%	17.4%	13.4%	13.8%	16.6%	18.4%
地区	起降次数	393	368	385	434	452	448	369	445	427	440	454	451	450	3,484
	增速	-5.3%	-3.9%	0.5%	14.8%	13.0%	15.8%	6.3%	9.3%	10.6%	23.6%	31.2%	17.8%	14.5%	15.9%
	旅客吞吐量	6.11	5.57	6.47	7.14	7.09	6.66	6.57	7.67	8.21	7.98	7.76	7.38	7.65	60
	增速	0.3%	1.8%	12.2%	29.2%	29.0%	24.7%	36.2%	28.4%	39.8%	43.2%	44.7%	23.9%	25.2%	33.0%

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 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 6月	2026 7月	2026 8月	2026 累计
总体	起降次数	18,070	17,858	15,929	16,727	15,746	16,295	16,368	16,207	16,784	15,845	15,285	14,792	17,907	131,063
	增速	8.4%	3.6%	0.7%	-0.8%	-2.4%	0.5%	-4.8%	4.7%	4.8%	-3.6%	-9.0%	-7.7%	-0.9%	-2.1%
	旅客吞吐量	262	271	231	255	232	236	238	253	250	231	220	206	265	1,936
	增速	8.6%	5.2%	3.0%	1.6%	-1.3%	2.8%	-3.8%	7.1%	9.3%	-3.1%	-11.1%	-11.6%	0.9%	-1.5%
国内	起降次数（国内）	15,335	15,067	13,247	13,956	13,106	13,491	13,638	13,682	14,082	13,092	12,579	12,100	15,034	109,152
	增速	8.7%	3.1%	-0.3%	-1.9%	-3.0%	0.2%	-5.6%	5.1%	5.3%	-4.2%	-10.9%	-9.3%	-2.0%	-2.8%
	旅客吞吐量（国内）	227	233	199	219	198	200	203	216	212	193	185	172	228	1,644
	增速	8.9%	4.9%	2.4%	-0.3%	-3.1%	2.2%	-4.0%	6.2%	7.9%	-4.8%	-12.7%	-12.9%	0.4%	-2.4%
国际	起降次数（国际）	2,058	2,131	2,024	2,122	1,966	2,101	2,039	1,949	2,048	2,087	2,034	2,043	2,246	16,703
	增速	10.1%	11.0%	10.1%	9.8%	4.4%	3.6%	-0.7%	6.3%	5.1%	-0.2%	-1.0%	-0.8%	9.1%	2.9%
	旅客吞吐量（国际）	28.3	29.6	26.6	29.5	27.6	29.4	28.0	29.3	30.5	31.2	28.2	27.0	29.5	234
	增速	11.2%	9.3%	8.8%	15.2%	10.8%	5.7%	-3.1%	10.7%	18.2%	5.7%	-4.0%	-6.2%	4.2%	3.1%
地区	起降次数（地区）	518	518	480	508	496	530	532	478	510	486	500	471	509	4,016
	增速	-5.8%	-9.1%	-8.4%	-6.6%	-6.8%	-1.9%	-3.3%	0.4%	-3.0%	-3.6%	5.0%	-1.1%	-1.7%	-0.7%
	旅客吞吐量（地区）	7.4	7.7	5.9	7.2	6.8	6.8	6.7	7.5	7.4	7.4	6.9	6.6	7.6	58
	增速	-7.5%	-1.5%	-0.3%	12.0%	8.8%	7.7%	-1.5%	21.2%	16.0%	11.2%	12.7%	5.8%	2.9%	8.8%

数据来源：公司公告，中信建投

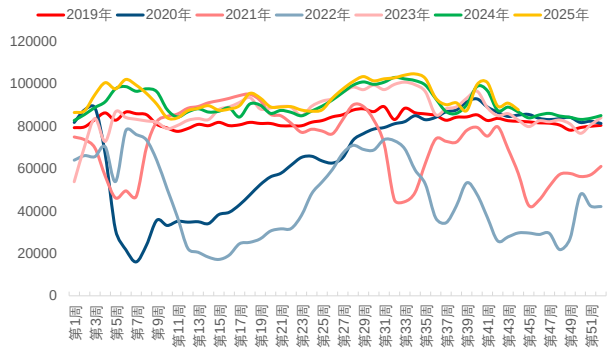
下载日志已记录，仅供内部参考

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**。

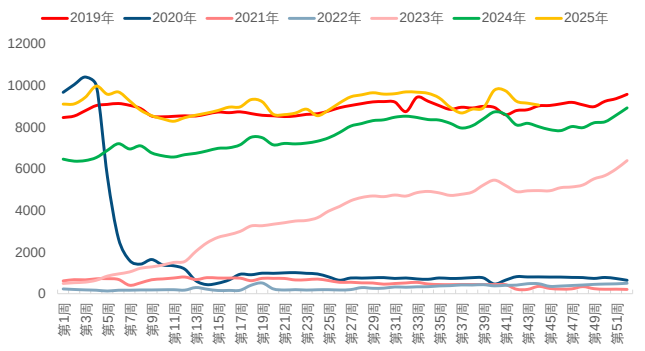
1、航班量：国内和国际执行航班量均已经基本恢复至疫情前

图 32: 2019-2025 年民航国内航班量（架次/周）趋势



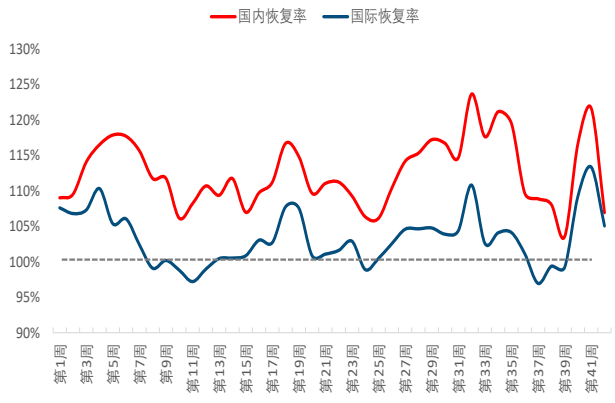
数据来源：航班管家，中信建投

图 33: 2019-2025 年民航国际航班量（架次/周）趋势



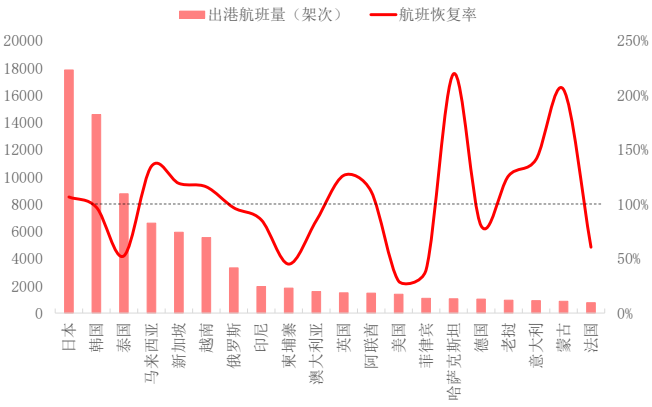
数据来源：航班管家，中信建投

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

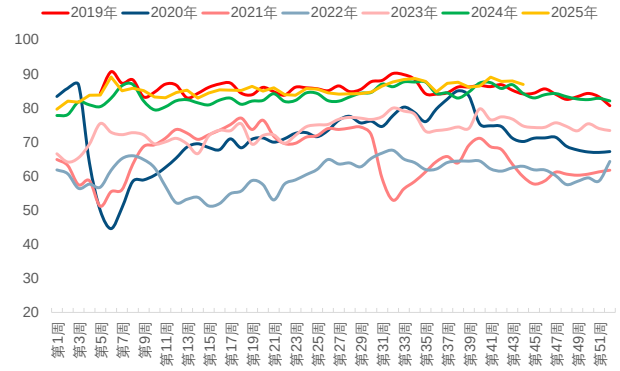


数据来源：航班管家，中信建投
注：恢复率=当期航班量-2019 年同期航班量

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

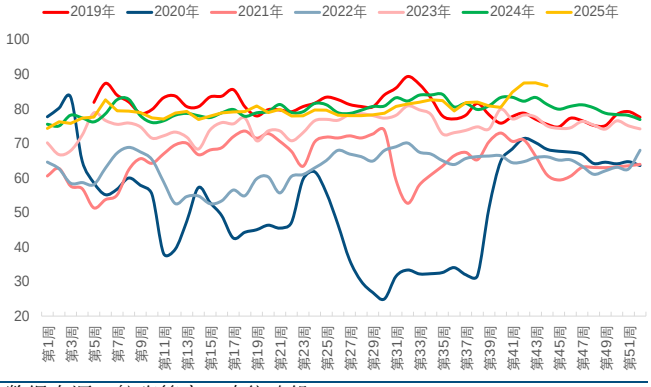
下载日志已记录，仅供内部参考

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

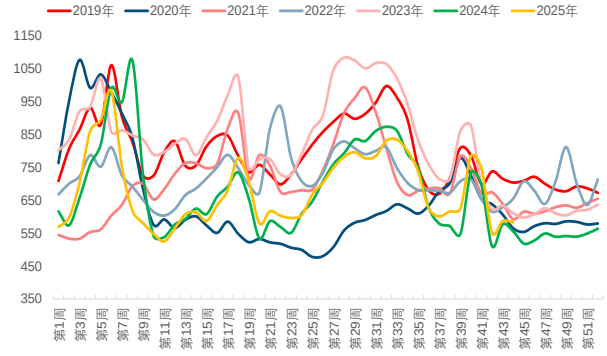
图 37: 2019-2025 年民航国际客座率（%）趋势



数据来源：航班管家，中信建投

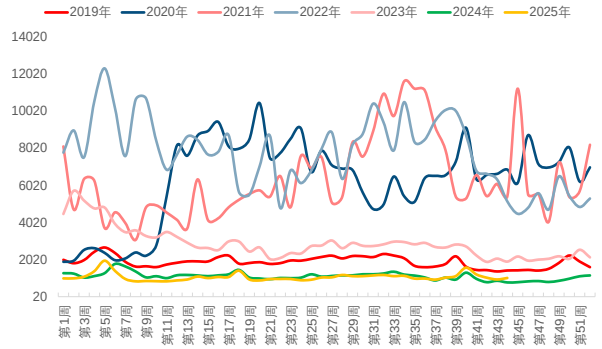
3、票价：商务需求疲软，高铁分流等影响，航空票价有待恢复

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

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

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。具有两年证券行业研究经验，2025年加入中信建投证券。

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