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

# 旺季空运运价跳涨，南航物流持续布局国际网络

航空机场

## 核心观点

1）10 月 23 日数据显示，第 42 周上海浦东机场出口运价指数报 5802 点、环比+8.4%、同比+22.3%；香港机场指数 4706 点、环比+5.3%、同比+26%。分航线看，美线受 AI 相关货物与电子新品需求拉动、叠加电商货盘，舱位紧张，美西运价突破 50 元/公斤、美东突破 60 元/公斤；欧线受利雅得方向停航后运力减少影响、运价接近 40 元/公斤。

2）10 月 18 日，南航物流广州—内罗毕货运航线开航，为其首条东非货运航线； 10 月 22 日披露的冬春航季方案显示，其将在上海浦东首推两条洲际全货机“循环线”。循环线让飞机在闭环航段连续载货、压缩单位成本，标志货航竞争正从“卷普货低价”转向高价值、高时效货型的产品化竞争。

## 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 19 日-10 月 23 日）交运板块整体下跌，其中下属二级子行业中：航空板块跌幅为 1.88%，机场板块跌幅为 2.10%。

**航空机场：旺季空运运价跳涨，南航物流持续布局国际网络**

**旺季空运运价结构性跳涨。**10 月 23 日数据显示，第 42 周上海浦东机场出口运价指数报 5802 点、环比+8.4%、同比+22.3%；香港机场指数 4706 点、环比+5.3%、同比+26%。分航线看，美线受 AI 相关货物与电子新品需求拉动、叠加电商货盘，舱位紧张，美西运价突破 50 元/公斤、美东突破 60 元/公斤；欧线受利雅得方向停航后运力减少影响、运价接近 40 元/公斤。

**南航物流一周内两度落子国际货运网络。**10 月 18 日，南航物流广州—内罗毕货运航线开航，为其首条东非货运航线； 10 月 22 日披露的冬春航季方案显示，其将在上海浦东首推两条洲际全货机“循环线”。循环线让飞机在闭环航段连续载货、压缩单位成本，标志货航竞争正从“卷普货低价”转向高价值、高时效货型的产品化竞争。

**六部门印发《关于促进国际航空货运健康有序发展的意见》。**民航局会同国家发展改革委等六部门联合印发该意见，明确到 2030 年基本建成安全可靠、绿色智慧、开放融合、保障有力的国际航空货运体系，支撑"全球 123 快货物流圈"（国内 1 天、周边国家 2 天、全球主要城市 3 天）建设。2025 年全行业货邮运输量首破 1000 万吨、境内航司承运国际市场份额 44%；2026 年上半年国际航线货邮 232 万吨、同比+13.9%；AI 硬件相关货物运量同比+130%，仅占空运货量 7%却贡献 53.5%的货值。

维持 强于大市

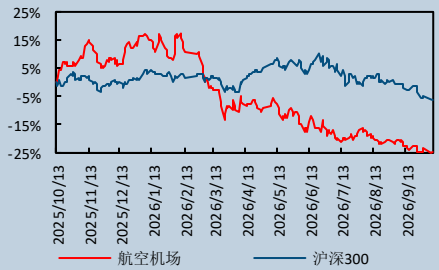
**梁骁**
liangxiaobj@csc.com.cn
010-56135284
SAC 编号:S1440524050005

**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 26 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。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

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：旺季空运运价跳涨，南航物流持续布局国际网络 ..... 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



Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

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



Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

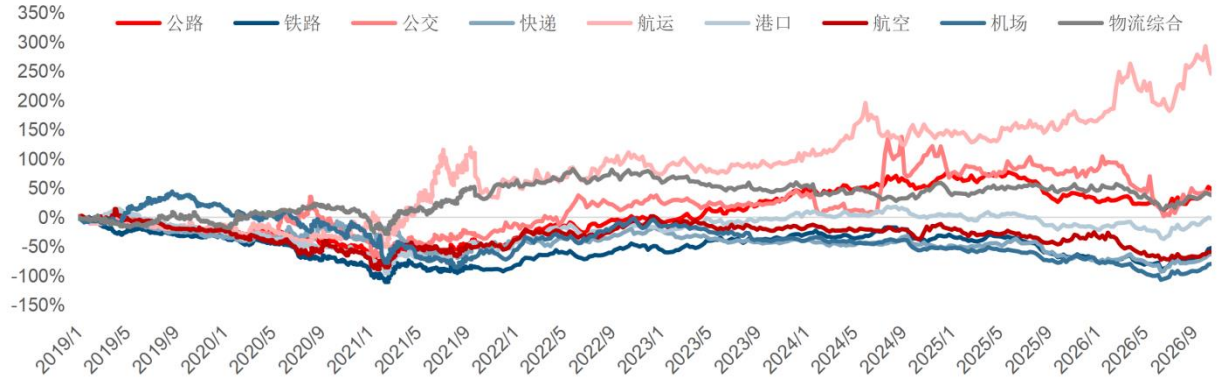


# 一、行情综述：航空板块和机场板块均下跌

## 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 19 日-10 月 23 日）交运板块整体下跌，其中下属二级子行业中：航空板块跌幅为 1.88%，机场板块跌幅为 2.10%。

**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 | 密尔克卫 | 16.56 | 上海雅仕 | -17.32 |
| 2 | 三峡旅游 | 6.18 | 三羊马 | -15.10 |
| 3 | 富临运业 | 3.13 | 瑞茂通 | -13.18 |
| 4 | 传化智联 | 2.92 | 中信海直 | -11.12 |
| 5 | 中创物流 | 1.02 | 嘉诚国际 | -9.57 |
| 6 | 顺丰控股 | 0.99 | 飞力达 | -8.50 |
| 7 | 中国东航 | 0.95 | 招商轮船 | -8.12 |
| 8 | 京沪高铁 | 0.39 | 炬申股份 | -7.32 |
| 9 | 广深铁路 | 0.32 | 中谷物流 | -7.15 |
| 10 | 海晨股份 | 0.32 | 兴通股份 | -7.04 |

*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 | 东方航空 | 0.95 | 中信海直 | -11.12 |
| 2 | | | 深圳机场 | -4.76 |
| 3 | | | 春秋航空 | -3.63 |
| 4 | | | 上海机场 | -2.60 |
| 5 | | | 厦门空港 | -2.12 |

*数据来源：Wind，中信建投*



Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

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 | 152.04 | -0.53% | -40.02% | -51.17 | 2.71 | 9.17 |
| | 南方航空 | 600029.SH | 110.08 | -1.05% | -41.45% | -65.08 | 2.37 | 6.67 |
| | 东方航空 | 600115.SH | 95.73 | 0.95% | -46.83% | -29.59 | 4.72 | 7.73 |
| | ST 海航 | 600221.SH | 75.96 | -1.67% | -34.81% | 23.26 | 9.69 | 8.42 |
| | 春秋航空 | 601021.SH | 54.83 | -3.63% | -35.54% | 16.81 | 2.03 | 9.49 |
| | 吉祥航空 | 603885.SH | 30.45 | -1.36% | -35.49% | 29.88 | 1.68 | 8.71 |
| | 华夏航空 | 002928.SZ | 10.96 | -2.04% | -47.87% | 17.59 | 1.90 | 7.89 |
| | 中信海直 | 000099.SZ | 15.07 | -11.12% | -36.44% | 36.08 | 1.84 | 9.68 |
| 机场 | 上海机场 | 600009.SH | 84.52 | -2.60% | -28.71% | 24.81 | 1.33 | 9.92 |
| | 白云机场 | 600004.SH | 29.77 | -0.39% | -14.98% | 17.47 | 0.95 | 3.49 |
| | 深圳机场 | 000089.SZ | 19.54 | -4.76% | -6.06% | 13.82 | 1.13 | 9.67 |
| | 厦门空港 | 600897.SH | 8.61 | -2.12% | -17.24% | 11.22 | 1.19 | 5.33 |

*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 | 205.78 | 6.4% | 3.1% | 19.54 | 2.58 | 11.25 |
| | 达美航空(DELTA) | DAL.N | 521.46 | 5.2% | 15.4% | 15.85 | 2.50 | 6.58 |
| | 瑞安航空 | RYAAY.O | 278.87 | 2.2% | -24.1% | 12.93 | 2.41 | 5.89 |
| | Volaris 航空 | VLRS.N | 6.63 | -3.2% | -35.9% | -3.51 | 2.52 | 0.40 |
| | 中国国航 | 0753.HK | 152.04 | -0.4% | -50.6% | -27.35 | 1.52 | 9.28 |
| | 美联航 | UAL.O | 331.39 | 6.1% | -8.8% | 9.26 | 2.17 | 6.71 |
| | 中国南方航空股份 | 1055.HK | 110.08 | -2.5% | -53.6% | -32.44 | 1.23 | 5.47 |
| | 中国东方航空股份 | 0670.HK | 95.73 | -2.7% | -56.8% | -18.57 | 3.08 | 5.48 |
| | 美国航空 | AAL.O | 83.49 | 6.1% | -17.8% | -17.36 | -2.24 | 10.03 |
| | 国泰航空 | 0293.HK | 100.84 | -2.6% | 12.5% | 5.89 | 1.32 | 4.99 |
| | 阿拉斯加航空 | ALK.N | 39.50 | 0.7% | -29.7% | -10.00 | 0.96 | 3.70 |
| | 捷蓝航空 | JBLU.O | 10.00 | -9.6% | -41.8% | -1.13 | 0.47 | 21.37 |
| 航空货运 | 嘉里物流 | 0636.HK | 12.78 | -3.7% | -18.0% | 6.97 | 0.57 | 3.01 |
| | 中国外运 | 0598.HK | 60.47 | -3.9% | -6.5% | 6.94 | 0.66 | 0.00 |
| | 福沃运输 | FWRD.O | 5.28 | 3.9% | -37.5% | -1.84 | 4.66 | 11.35 |
| | 嘉泓物流 | 2130.HK | 1.20 | 1.6% | -6.5% | 36.26 | 1.72 | 6.35 |
| | INFINITY L&T | 1442.HK | 0.74 | 9.8% | -13.8% | 46.23 | 0.91 | 7.29 |
| | 先丰服务集团 | 0500.HK | 0.18 | 1.7% | -25.0% | -0.67 | 1.63 | -1.05 |
| | 圆通速递国际 | 6123.HK | 0.60 | 5.7% | 2.8% | -3.20 | 0.45 | -0.04 |
| 机场 | 泰国机场公司 | AOT.THA | 252.76 | 2.6% | 12.7% | 47.09 | 6.52 | 0.00 |
| | 太平洋航空 | PAC.N | 131.08 | 8.0% | -16.4% | 21.43 | 10.52 | 13.32 |
| | 墨西哥坎昆国际机场 | ASR.N | 75.30 | 5.0% | -20.9% | 12.69 | 3.44 | 8.26 |
| | 北方中心机场 | OMAB.O | 47.49 | 7.3% | -6.9% | 16.28 | 7.60 | 9.77 |
| | 北京首都机场股份 | 0694.HK | 7.80 | -2.2% | -51.6% | -11.81 | 0.43 | 10.68 |
| | 美兰空港 | 0357.HK | 2.19 | -3.8% | -66.1% | -5.41 | 0.41 | 0.00 |
| | 亚洲实业集团 | 1737.HK | 0.25 | -4.9% | 97.0% | -9.11 | 1.20 | 5.69 |

*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*



Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

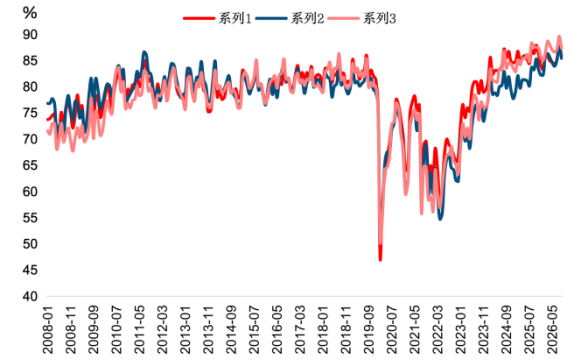
下载日志已记录，仅供内部参考



# 二、行业动态：旺季空运运价跳涨，南航物流持续布局国际网络

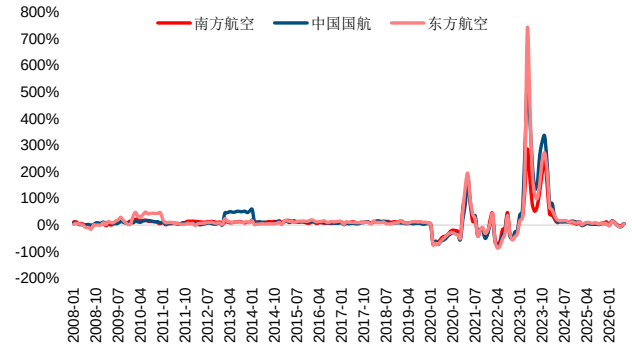
## 2.1 航空客运：9 月民航运输旅客量同比增长预计约 2%

**图 6: 三大航司客座率（%）**



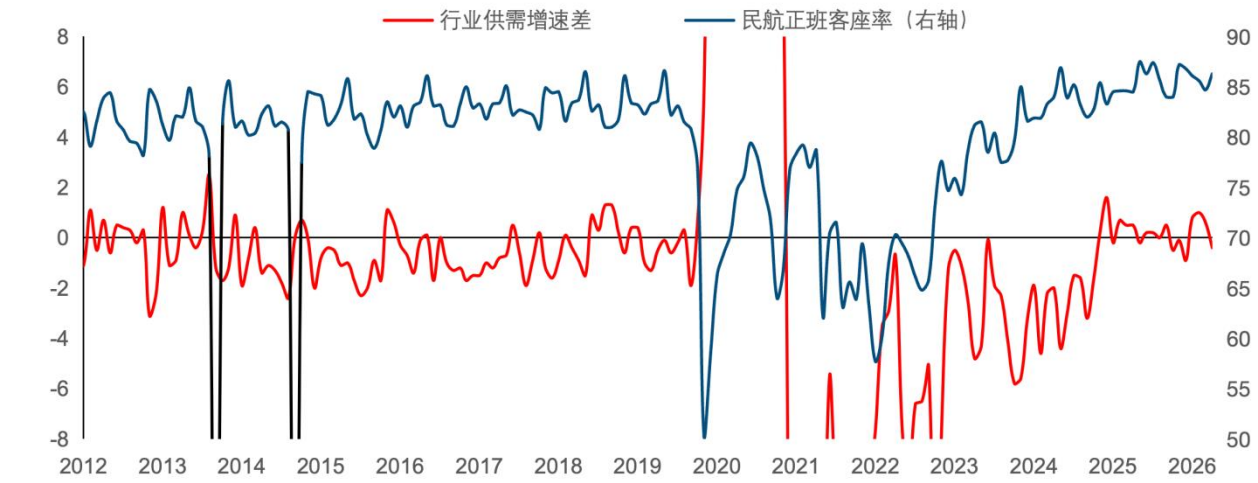

*数据来源：Wind，中信建投*

**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*



Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

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 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 9月 | 2026 累计 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 总体 | 可用座公里 | 31,733 | 33,454 | 30,513 | 32,485 | 33,755 | 34,867 | 32,943 | 30,835 | 29,928 | 30,171 | 38,035 | 38,076 | 32,936 | 301,545 |
| | 增速 | 4.3% | 7.4% | 8.5% | 11.7% | -1.1% | 14.4% | 12.4% | 3.7% | -2.6% | -0.9% | 4.2% | 3.6% | 3.8% | 4.0% |
| | 收入客公里 | 27,385 | 29,403 | 26,330 | 27,305 | 28,103 | 30,095 | 28,260 | 26,173 | 25,345 | 25,351 | 32,405 | 33,510 | 28,274 | 257,516 |
| | 增速 | 5.2% | 8.8% | 10.4% | 11.1% | -2.8% | 13.8% | 13.8% | 2.8% | -4.0% | -2.3% | 5.2% | 4.8% | 3.2% | 3.8% |
| | 客座率 | 86.3% | 87.9% | 86.3% | 84.1% | 83.3% | 86.3% | 85.8% | 84.9% | 84.7% | 84.0% | 85.2% | 88.0% | 85.9% | 85.4% |
| | 增速 | 0.8% | 1.2% | 1.5% | -0.5% | -1.5% | -0.4% | 1.0% | -0.7% | -1.2% | -1.2% | 0.8% | 1.0% | -1.2% | -0.2% |
| 国内 | 可用座公里 | 23,132 | 24,295 | 21,673 | 22,358 | 23,324 | 24,983 | 23,735 | 21,360 | 20,711 | 21,346 | 27,982 | 28,042 | 23,598 | 215,080 |
| | 增速 | 3.0% | 4.8% | 5.4% | 6.8% | -5.4% | 11.5% | 11.1% | 0.3% | -7.6% | -4.0% | 2.3% | 1.8% | 2.0% | 1.3% |
| | 收入客公里 | 20,113 | 21,671 | 18,744 | 18,880 | 19,506 | 21,824 | 20,173 | 18,161 | 17,735 | 18,000 | 24,146 | 24,940 | 20,382 | 184,867 |
| | 增速 | 4.1% | 6.8% | 7.4% | 6.9% | -6.9% | 10.7% | 10.6% | -0.7% | -8.8% | -5.5% | 4.4% | 3.4% | 1.3% | 1.0% |
| | 客座率 | 87.0% | 89.2% | 86.5% | 84.4% | 83.6% | 87.4% | 85.0% | 85.0% | 85.6% | 84.3% | 86.3% | 88.9% | 85.6% | 86.0% |
| | 增速 | 1.0% | 1.7% | 1.6% | 0.0% | -1.3% | -0.6% | -0.4% | -0.9% | -1.1% | -1.3% | 1.7% | 1.4% | -0.6% | -0.2% |
| 国际 | 可用座公里 | 8,313 | 8,868 | 8,577 | 9,861 | 10,154 | 9,611 | 8,945 | 9,225 | 8,935 | 8,532 | 9,754 | 9,728 | 9,009 | 83,892 |
| | 增速 | 8.3% | 15.1% | 17.3% | 25.2% | 10.5% | 22.7% | 16.0% | 12.5% | 11.6% | 7.8% | 10.3% | 9.6% | 8.4% | 12.0% |
| | 收入客公里 | 7,045 | 7,500 | 7,378 | 8,217 | 8,382 | 8,049 | 7,870 | 7,804 | 7,384 | 7,119 | 8,019 | 8,313 | 7,624 | 70,564 |
| | 增速 | 8.6% | 15.2% | 19.0% | 22.4% | 8.0% | 23.1% | 22.7% | 12.2% | 10.0% | 7.2% | 8.2% | 9.6% | 8.2% | 14.8% |
| | 客座率 | 84.7% | 84.6% | 86.0% | 83.3% | 82.6% | 83.8% | 88.0% | 84.6% | 82.6% | 83.4% | 82.2% | 85.5% | 82.6% | 84.1% |
| | 增速 | 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% | -0.1% |
| 地区 | 可用座公里 | 288 | 291 | 262 | 265 | 277 | 274 | 264 | 251 | 282 | 293 | 299 | 306 | 329 | 2,574 |
| | 增速 | -2.4% | 8.4% | 9.6% | 0.6% | 0.1% | 13.2% | 8.0% | -1.5% | -4.7% | -4.2% | -1.5% | -3.7% | 14.3% | 1.8% |
| | 收入客公里 | 228 | 232 | 207 | 207 | 215 | 222 | 217 | 208 | 226 | 232 | 241 | 257 | 268 | 2,085 |
| | 增速 | 0.7% | 8.5% | 12.4% | 3.3% | 1.1% | 22.4% | 17.5% | 1.7% | 1.6% | -8.0% | -3.2% | -3.7% | 17.5% | 4.2% |
| | 客座率 | 79.1% | 79.9% | 79.1% | 78.2% | 77.7% | 81.2% | 82.1% | 82.9% | 80.0% | 79.2% | 80.6% | 84.2% | 81.3% | 81.0% |
| | 增速 | 2.4% | 0.1% | 2.0% | 2.1% | 0.8% | 6.1% | 6.6% | 2.6% | 5.0% | -3.2% | -1.5% | 0.0% | 2.2% | 1.8% |

*数据来源：公司公告，中信建投*






Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

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 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 9月 | 2026 累计 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 总体 | 可用座公里 | 25,177 | 27,098 | 24,838 | 25,303 | 26,846 | 28,484 | 27,502 | 25,402 | 25,039 | 24,447 | 30,979 | 31,310 | 27,386 | 247,395 |
| | 增速 | 3.6% | 6.8% | 6.5% | 4.9% | -3.5% | 12.8% | 10.6% | 0.8% | -5.3% | -3.9% | 4.2% | 5.2% | 8.8% | 3.2% |
| | 收入客公里 | 22,047 | 23,715 | 21,701 | 21,672 | 22,820 | 24,650 | 24,385 | 22,321 | 21,768 | 21,175 | 26,985 | 28,059 | 23,929 | 216,093 |
| | 增速 | 8.7% | 10.6% | 10.3% | 7.6% | -1.0% | 14.7% | 16.6% | 3.8% | -3.6% | -3.4% | 7.1% | 6.7% | 8.5% | 5.4% |
| | 客座率 | 87.6% | 87.5% | 87.4% | 85.7% | 85.0% | 86.5% | 88.7% | 87.9% | 86.9% | 86.6% | 87.1% | 89.6% | 87.4% | 87.4% |
| | 增速 | 4.1% | 3.0% | 3.0% | 2.1% | 2.2% | 1.4% | 4.5% | 2.5% | 1.5% | 0.5% | 2.3% | 1.3% | -0.2% | 1.8% |
| 国内 | 可用座公里 | 16,429 | 17,416 | 15,848 | 15,778 | 16,928 | 18,417 | 17,978 | 16,364 | 16,092 | 15,547 | 20,436 | 20,707 | 17,459 | 159,928 |
| | 增速 | 1.6% | 2.6% | 2.1% | 2.7% | -7.0% | 9.3% | 11.3% | -0.9% | -7.3% | -5.6% | 3.8% | 4.5% | 6.3% | 1.6% |
| | 收入客公里 | 14,538 | 15,585 | 13,907 | 13,709 | 14,588 | 16,172 | 15,785 | 14,309 | 14,039 | 13,415 | 18,034 | 18,759 | 15,433 | 140,533 |
| | 增速 | 5.6% | 5.6% | 5.1% | 6.0% | -4.3% | 9.2% | 14.0% | 0.5% | -7.2% | -7.1% | 5.9% | 5.6% | 6.2% | 2.5% |
| | 客座率 | 88.5% | 89.5% | 87.8% | 86.9% | 86.2% | 87.8% | 87.8% | 87.4% | 87.3% | 86.3% | 88.3% | 90.6% | 88.4% | 87.9% |
| | 增速 | 3.3% | 2.5% | 2.5% | 2.7% | 2.4% | -0.1% | 2.1% | 1.2% | 0.1% | -1.5% | 1.8% | 1.0% | -0.1% | 0.8% |
| 国际 | 可用座公里 | 8,269 | 9,114 | 8,465 | 8,976 | 9,377 | 9,514 | 8,990 | 8,531 | 8,449 | 8,424 | 9,960 | 10,018 | 9,409 | 82,670 |
| | 增速 | 8.5% | 16.2% | 16.6% | 9.4% | 3.5% | 20.1% | 9.8% | 4.7% | -1.0% | -0.3% | 5.0% | 6.8% | 13.8% | 6.8% |
| | 收入客公里 | 7,123 | 7,668 | 7,347 | 7,499 | 7,783 | 8,005 | 8,142 | 7,571 | 7,306 | 7,349 | 8,457 | 8,780 | 8,063 | 71,456 |
| | 增速 | 16.5% | 23.0% | 22.8% | 11.0% | 6.0% | 27.1% | 22.3% | 11.0% | 4.3% | 4.7% | 9.6% | 9.2% | 13.2% | 11.6% |
| | 客座率 | 86.1% | 84.1% | 86.8% | 83.5% | 83.0% | 84.1% | 90.6% | 88.8% | 86.5% | 87.2% | 84.9% | 87.6% | 85.7% | 86.4% |
| | 增速 | 5.9% | 4.6% | 4.4% | 1.2% | 2.0% | 4.6% | 9.3% | 5.1% | 4.4% | 4.2% | 3.6% | 1.9% | -0.4% | 3.8% |
| 地区 | 可用座公里 | 479 | 567 | 525 | 549 | 541 | 553 | 535 | 507 | 499 | 476 | 583 | 585 | 518 | 4,797 |
| | 增速 | -6.4% | 4.9% | -2.8% | -0.9% | -5.5% | 15.6% | 3.3% | -5.3% | -11.5% | -9.0% | 9.0% | 2.3% | 8.2% | 0.4% |
| | 收入客公里 | 386 | 462 | 446 | 464 | 450 | 473 | 458 | 442 | 422 | 411 | 494 | 520 | 433 | 4,104 |
| | 增速 | -6.2% | 3.2% | -0.7% | 3.3% | -2.8% | 22.4% | 9.7% | -1.2% | -7.5% | -7.4% | 12.0% | 4.1% | 12.1% | 4.1% |
| | 客座率 | 80.7% | 81.5% | 85.0% | 84.6% | 83.2% | 85.6% | 85.7% | 87.1% | 84.6% | 86.4% | 84.8% | 88.8% | 83.7% | 85.6% |
| | 增速 | 0.2% | -1.3% | 1.8% | 3.4% | 2.3% | 4.8% | 5.0% | 3.6% | 3.7% | 1.5% | 2.2% | 1.5% | 3.0% | 3.0% |

*数据来源：公司公告，中信建投*



Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

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 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 9 月 | 2026 累计 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 总体 | 可用座公里 | 5,265 | 5,433 | 4,856 | 5,169 | 5,430 | 5,829 | 5,655 | 5,544 | 5,758 | 5,595 | 6,290 | 6,379 | 5,819 | 52,299 |
| | 同比增速 | 21.1% | 16.5% | 15.6% | 13.1% | 4.5% | 22.7% | 22.9% | 12.6% | 15.0% | 15.9% | 8.0% | 8.2% | 10.5% | 13.0% |
| | 收入客公里 | 4,835 | 5,062 | 4,483 | 4,727 | 4,993 | 5,452 | 5,227 | 5,140 | 5,355 | 5,140 | 5,869 | 6,047 | 5,414 | 48,636 |
| | 同比增速 | 22.9% | 20.1% | 18.0% | 13.9% | 6.0% | 25.6% | 26.6% | 18.5% | 17.4% | 15.5% | 9.7% | 9.3% | 12.0% | 15.1% |
| | 客座率 | 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% | 93.0% |
| | 同比增速 | 1.3% | 2.8% | 1.9% | 0.6% | 1.3% | 2.1% | 2.7% | 4.6% | 1.9% | -0.3% | 1.5% | 0.9% | 1.2% | 1.7% |
| 国内 | 可用座公里 | 4,173 | 4,268 | 3,828 | 4,065 | 4,308 | 4,373 | 4,382 | 4,414 | 4,690 | 4,682 | 5,042 | 5,149 | 4,776 | 41,816 |
| | 同比增速 | 21.2% | 16.3% | 16.3% | 16.4% | 13.3% | 23.9% | 23.0% | 13.1% | 16.4% | 21.5% | 11.6% | 11.1% | 14.4% | 16.1% |
| | 收入客公里 | 3,887 | 4,029 | 3,568 | 3,746 | 4,006 | 4,123 | 4,061 | 4,106 | 4,362 | 4,301 | 4,734 | 4,909 | 4,504 | 39,107 |
| | 同比增速 | 22.8% | 18.4% | 17.9% | 17.7% | 14.4% | 25.5% | 25.8% | 18.4% | 17.6% | 20.3% | 12.7% | 12.4% | 15.9% | 17.7% |
| | 客座率 | 93.2% | 94.4% | 93.2% | 92.2% | 93.0% | 94.3% | 92.7% | 93.0% | 93.0% | 91.9% | 93.9% | 95.4% | 94.3% | 93.5% |
| | 同比增速 | 1.3% | 1.7% | 1.3% | 1.0% | 0.9% | 1.2% | 2.1% | 4.2% | 0.9% | -0.9% | 0.9% | 1.1% | 1.2% | 1.3% |
| 国际 | 可用座公里 | 1,056 | 1,130 | 997 | 1,065 | 1,085 | 1,417 | 1,231 | 1,088 | 1,026 | 879 | 1,204 | 1,187 | 998 | 10,115 |
| | 同比增速 | 20.7% | 16.9% | 12.9% | 0.7% | -20.8% | 18.9% | 21.9% | 9.8% | 8.0% | -7.3% | -5.9% | -3.8% | -5.5% | 0.8% |
| | 收入客公里 | 916 | 1,000 | 886 | 947 | 954 | 1,293 | 1,128 | 996 | 954 | 808 | 1,095 | 1,097 | 869 | 9,195 |
| | 同比增速 | 22.6% | 26.5% | 18.1% | -0.4% | -19.5% | 25.3% | 28.9% | 17.8% | 15.5% | -4.8% | -2.7% | -4.0% | -5.1% | 4.5% |
| | 客座率 | 86.7% | 88.6% | 88.9% | 88.9% | 87.9% | 91.3% | 91.6% | 91.6% | 93.0% | 91.9% | 90.9% | 92.5% | 87.1% | 90.9% |
| | 同比增速 | 1.3% | 6.7% | 4.0% | -1.0% | 1.3% | 4.7% | 5.0% | 6.2% | 6.0% | 2.4% | 3.0% | -0.1% | 0.3% | 3.2% |
| 地区 | 可用座公里 | 35 | 36 | 30 | 39 | 37 | 38 | 42 | 41 | 42 | 34 | 43 | 44 | 45 | 367 |
| | 同比增速 | 27.8% | 32.9% | 20.5% | 92.0% | 41.6% | 39.7% | 43.0% | 50.2% | 47.7% | 24.8% | 66.0% | 58.4% | 29.3% | 44.0% |
| | 收入客公里 | 31 | 33 | 28 | 35 | 33 | 36 | 39 | 37 | 38 | 31 | 39 | 40 | 40 | 334 |
| | 同比增速 | 36.4% | 42.5% | 26.4% | 97.5% | 40.7% | 45.1% | 44.2% | 55.1% | 56.2% | 24.2% | 63.4% | 55.7% | 28.1% | 45.3% |
| | 客座率 | 89.4% | 91.9% | 92.8% | 91.0% | 90.3% | 93.0% | 91.1% | 90.2% | 91.0% | 91.3% | 91.3% | 92.5% | 88.5% | 91.0% |
| | 同比增速 | 5.6% | 6.2% | 4.3% | 2.5% | -0.6% | 3.5% | 0.7% | 2.8% | 5.0% | -0.4% | -1.5% | -1.6% | -0.8% | 0.8% |

*数据来源：公司公告，中信建投*



Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

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 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 9 月 | 2026 累计 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 总体 | 可用座公里 | 4,542 | 4,720 | 4,372 | 4,705 | 4,966 | 4,901 | 4,818 | 4,752 | 4,740 | 4,611 | 5,262 | 5,417 | 5,007 | 44,472 |
| | 增速 | 1.9% | -0.8% | 6.1% | 0.2% | -7.8% | 6.9% | 4.2% | 1.2% | -0.3% | 0.8% | 3.4% | 5.6% | 10.2% | 2.5% |
| | 收入客公里 | 3,909 | 4,114 | 3,734 | 3,949 | 4,173 | 4,291 | 4,257 | 4,165 | 4,143 | 4,016 | 4,615 | 4,847 | 4,389 | 38,896 |
| | 增速 | 4.9% | 1.5% | 8.9% | 2.0% | -6.0% | 9.5% | 8.9% | 2.9% | 1.1% | 1.2% | 7.0% | 6.3% | 12.3% | 4.7% |
| | 客座率 | 86.1% | 87.2% | 85.4% | 83.9% | 84.0% | 87.6% | 88.4% | 87.7% | 87.4% | 87.1% | 87.7% | 89.5% | 87.7% | 87.5% |
| | 增速 | 2.4% | 2.0% | 2.3% | 1.5% | 1.6% | 2.0% | 3.8% | 1.5% | 1.3% | 0.4% | 2.9% | 0.5% | 1.6% | 1.8% |
| 国内 | 可用座公里 | 3,118 | 3,265 | 3,029 | 3,224 | 3,513 | 3,481 | 3,464 | 3,412 | 3,416 | 3,381 | 3,898 | 4,010 | 3,597 | 32,173 |
| | 增速 | -5.6% | -6.9% | -0.5% | -1.9% | -3.5% | 8.7% | 8.3% | 4.1% | 2.7% | 4.6% | 6.1% | 8.1% | 15.4% | 5.9% |
| | 收入客公里 | 2,776 | 2,943 | 2,639 | 2,810 | 3,074 | 3,137 | 3,056 | 3,017 | 3,021 | 2,952 | 3,482 | 3,657 | 3,228 | 28,625 |
| | 增速 | -3.8% | -6.2% | 0.8% | 0.8% | -1.5% | 9.7% | 8.7% | 3.8% | 2.5% | 3.4% | 9.3% | 8.7% | 16.3% | 6.7% |
| | 客座率 | 89.0% | 90.1% | 87.1% | 87.2% | 87.5% | 90.1% | 88.2% | 88.4% | 88.4% | 87.3% | 89.3% | 91.2% | 89.7% | 89.0% |
| | 增速 | 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% | 0.7% |
| 国际 | 可用座公里 | 1,395 | 1,423 | 1,309 | 1,446 | 1,416 | 1,374 | 1,314 | 1,290 | 1,273 | 1,190 | 1,331 | 1,373 | 1,377 | 11,937 |
| | 增速 | 25.4% | 18.3% | 26.8% | 6.0% | -16.1% | 3.3% | -4.7% | -6.8% | -8.9% | -9.3% | -3.6% | -0.9% | -1.2% | -5.6% |
| | 收入客公里 | 1,108 | 1,143 | 1,063 | 1,109 | 1,067 | 1,112 | 1,167 | 1,103 | 1,077 | 1,027 | 1,104 | 1,160 | 1,133 | 9,949 |
| | 增速 | 37.1% | 30.6% | 38.4% | 5.8% | -16.0% | 9.4% | 10.2% | -0.6% | -3.8% | -5.4% | 0.3% | -0.6% | 2.2% | -0.9% |
| | 客座率 | 79.5% | 80.3% | 81.2% | 76.7% | 75.3% | 80.9% | 88.8% | 85.6% | 84.6% | 86.3% | 83.0% | 84.5% | 82.3% | 83.4% |
| | 增速 | 6.8% | 7.6% | 6.8% | -0.2% | 0.1% | 4.5% | 12.0% | 5.4% | 4.4% | 3.6% | 3.2% | 0.2% | 2.8% | 4.0% |
| 地区 | 可用座公里 | 29 | 33 | 35 | 35 | 37 | 46 | 40 | 50 | 51 | 40 | 33 | 34 | 33 | 363 |
| | 增速 | -31.8% | -34.5% | -27.7% | -20.2% | -39.4% | -8.7% | -13.1% | 56.2% | 59.0% | 29.9% | -2.3% | 7.2% | 12.4% | 4.8% |
| | 收入客公里 | 25 | 29 | 32 | 31 | 32 | 42 | 35 | 44 | 45 | 36 | 29 | 30 | 28 | 322 |
| | 增速 | -24.9% | -30.3% | -24.5% | -15.9% | -35.7% | -2.5% | -11.9% | 57.3% | 62.6% | 33.9% | -2.1% | 4.4% | 13.0% | 7.7% |
| | 客座率 | 86.6% | 87.5% | 89.9% | 87.8% | 85.7% | 90.9% | 87.3% | 88.5% | 88.9% | 90.5% | 90.4% | 88.2% | 87.0% | 88.7% |
| | 增速 | 7.9% | 5.4% | 3.8% | 4.5% | 5.0% | 5.7% | 1.2% | 0.6% | 2.0% | 2.7% | 0.2% | -2.4% | 0.4% | 2.4% |

*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*



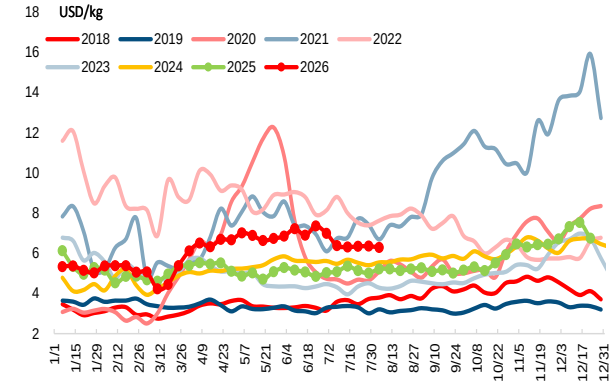
Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考



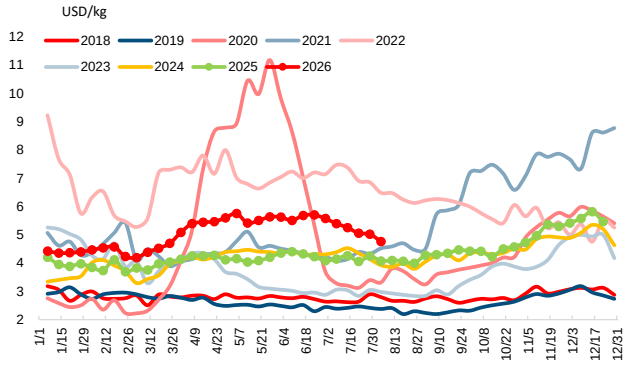
## 2.2 航空货运：2026 年 9 月份全球航空货运需求同比增长 6%

**图 14: 上海至北美 TAC 航空货运价格指数**



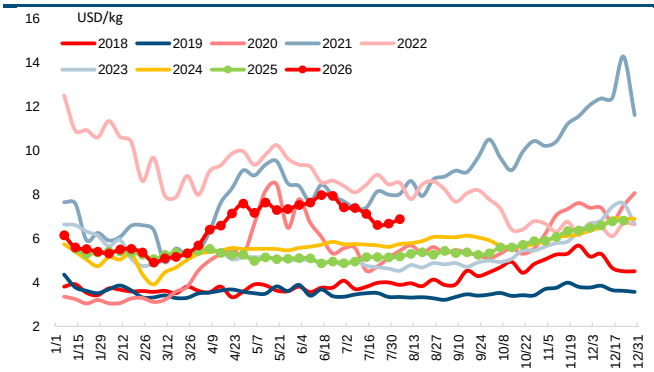

*数据来源：TAC data，中信建投*

**图 15: 上海至欧洲 TAC 航空货运价格指数**



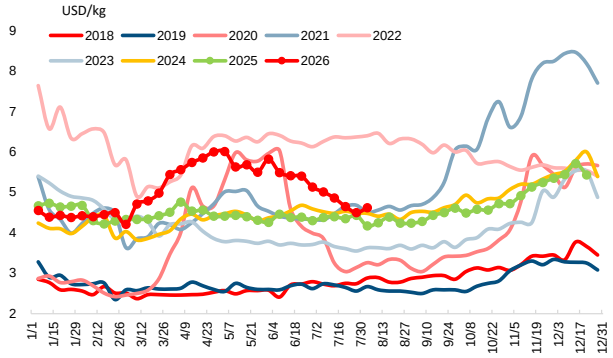

*数据来源：TAC data，中信建投*

**图 16: 香港至北美 TAC 航空货运价格指数**



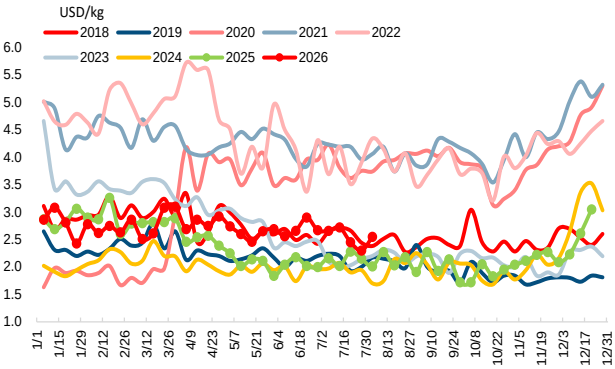

*数据来源：TAC data，中信建投*

**图 17: 香港至欧洲 TAC 航空货运价格指数**



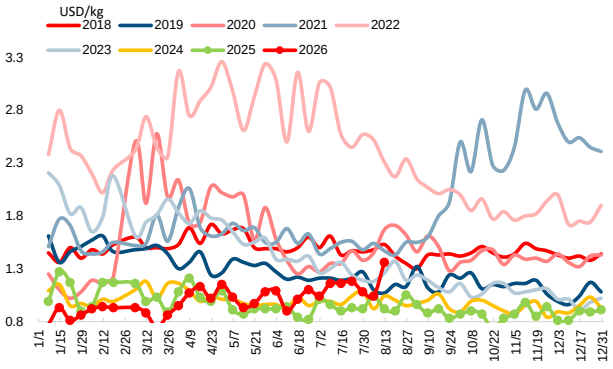

*数据来源：TAC data，中信建投*

**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，国内燃油附加费跟涨

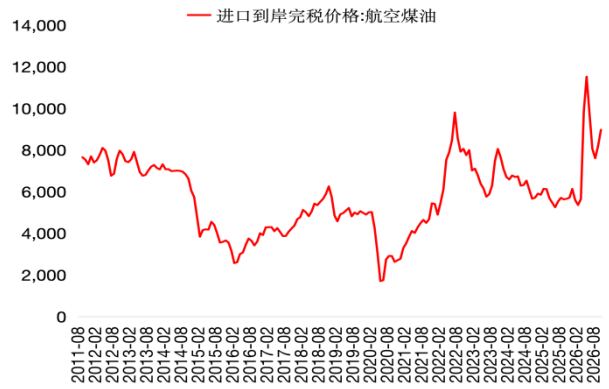


Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

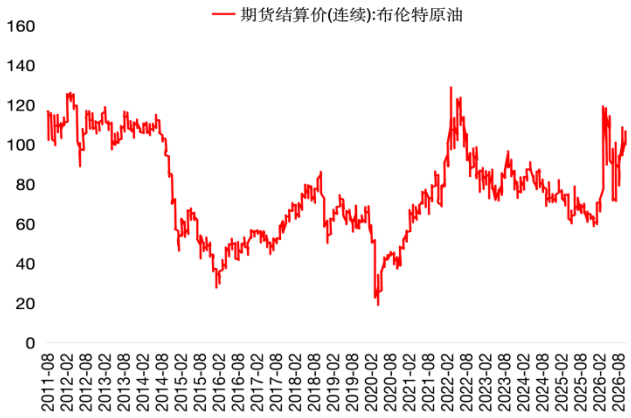


**图 20: 航空煤油价格（元/吨）**



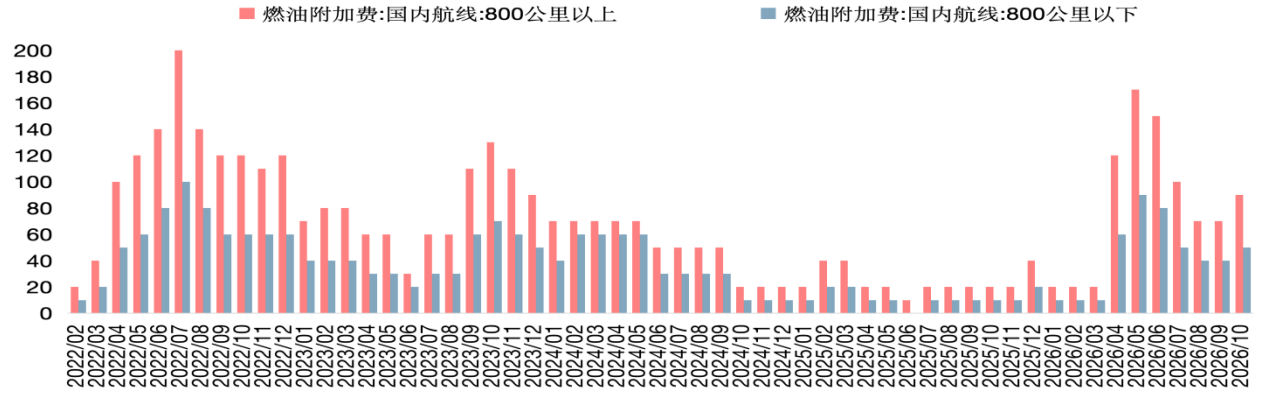

*数据来源：Wind，中信建投*

**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*

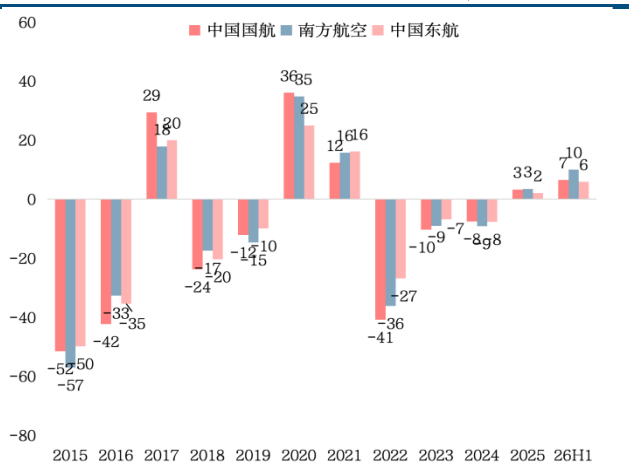
## 2.4 汇率：美元兑人民币继续下探

**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*



Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

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 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 9 月 | 2026 累计 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 总体 | 起降次数 | 45,855 | 48,633 | 45,616 | 45,996 | 46,996 | 45,918 | 47,395 | 45,583 | 45,297 | 44,342 | 51,280 | 51,340 | 51,340 | 378,151 |
| | 增速 | 5.7% | 6.0% | 9.2% | 5.1% | -1.9% | 7.8% | 5.0% | 0.4% | -2.2% | -1.2% | 5.4% | 3.0% | 3.0% | 2.0% |
| | 旅客吞吐量 | 699 | 752 | 697 | 693 | 705 | 725 | 743 | 708 | 700 | 686 | 807 | 831 | 831 | 5,908 |
| | 增速 | 11.7% | 12.5% | 15.5% | 8.0% | -1.3% | 12.3% | 11.7% | 3.1% | -1.0% | -0.5% | 7.9% | 4.6% | 4.6% | 4.5% |
| 国内 | 起降次数 | 25,704 | 27,313 | 25,139 | 25,590 | 27,337 | 27,137 | 27,889 | 26,421 | 25,879 | 25,349 | 30,507 | 30,799 | 30,799 | 221,318 |
| | 增速 | 2.7% | 1.8% | 6.8% | 5.0% | -0.9% | 8.5% | 9.8% | 2.8% | -1.4% | 0.6% | 12.5% | 10.0% | 10.0% | 5.3% |
| | 旅客吞吐量 | 387 | 420 | 375 | 379 | 401 | 412 | 413 | 391 | 383 | 371 | 461 | 478 | 478 | 3,310 |
| | 增速 | 7.0% | 5.9% | 11.0% | 9.3% | 1.1% | 10.5% | 11.9% | 2.8% | -3.2% | -2.3% | 13.0% | 9.8% | 9.8% | 5.5% |
| 国际 | 起降次数 | 17,329 | 18,272 | 17,594 | 17,396 | 16,691 | 16,079 | 16,555 | 16,217 | 16,479 | 16,224 | 17,861 | 17,646 | 17,646 | 133,752 |
| | 增速 | 10.5% | 12.1% | 13.4% | 4.8% | -4.7% | 5.9% | -2.4% | -4.2% | -5.2% | -4.6% | -4.4% | -6.2% | -6.2% | -3.4% |
| | 旅客吞吐量 | 271.6 | 285.4 | 274.2 | 266.8 | 261.2 | 268.5 | 280.8 | 268.7 | 268.7 | 268.1 | 297.2 | 303.6 | 303.6 | 2,216.8 |
| | 增速 | 18.8% | 22.4% | 21.0% | 4.6% | -5.6% | 12.4% | 9.5% | 1.7% | -1.0% | -0.5% | 0.3% | -2.8% | -2.8% | 1.4% |
| 地区 | 起降次数 | 2,481 | 2,734 | 2,579 | 2,740 | 2,700 | 2,561 | 2,672 | 2,663 | 2,682 | 2,506 | 2,633 | 2,614 | 2,614 | 21,031 |
| | 增速 | 5.5% | 9.8% | 6.5% | 6.9% | 1.4% | 12.0% | 7.3% | 6.1% | 9.4% | 4.0% | -0.5% | -4.9% | -4.9% | 4.1% |
| | 旅客吞吐量 | 39.8 | 47.0 | 47.7 | 47.3 | 43.3 | 45.1 | 49.1 | 48.8 | 48.7 | 47.2 | 49.2 | 49.9 | 49.9 | 381.2 |
| | 增速 | 13.8% | 19.4% | 21.7% | 18.3% | 4.0% | 30.6% | 24.3% | 15.1% | 21.2% | 15.3% | 11.8% | 5.5% | 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 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 9 月 | 2026 累计 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 总体 | 起降次数 | 23,260 | 24,678 | 23,306 | 23,510 | 24,074 | 22,555 | 24,683 | 23,688 | 23,622 | 22,715 | 24,530 | 24,230 | 23,770 | 213,867 |
| | 增速 | 4.43% | 3.76% | 1.48% | -0.37% | 0.56% | 3.09% | 2.13% | 2.91% | -1.22% | -0.40% | 2.93% | -0.86% | 2.19% | 1.23% |
| | 旅客吞吐量 | 408.9 | 447.4 | 417.0 | 413.6 | 422.0 | 394.7 | 444.6 | 424.0 | 420.7 | 404.2 | 443.7 | 444.6 | 423.1 | 3,822 |
| | 增速 | 6.05% | 5.69% | 4.67% | 4.88% | 3.94% | 2.66% | 5.56% | 2.92% | -2.31% | -0.80% | 4.85% | -0.13% | 3.46% | 2.21% |
| 境内 | 起降次数 | 21,639 | 22,985 | 21,718 | 21,907 | 22,365 | 21,062 | 22,963 | 22,037 | 21,933 | 21,097 | 22,820 | 22,585 | 22,141 | 199,003 |
| | 增速 | 4.72% | 3.52% | 1.18% | -0.22% | 0.27% | 3.05% | 1.94% | 2.87% | -1.46% | -0.50% | 2.73% | -0.75% | 2.32% | 1.14% |
| | 旅客吞吐量 | 381.3 | 418.7 | 388.0 | 385.0 | 393.5 | 369.6 | 414.2 | 393.1 | 389.8 | 373.9 | 412.3 | 412.7 | 393.8 | 3,553 |
| | 增速 | 5.77% | 5.52% | 4.60% | 5.07% | 4.07% | 2.74% | 5.22% | 2.46% | -3.09% | -1.25% | 4.66% | -0.38% | 3.29% | 1.93% |
| 境外 | 起降次数 | 555 | 604 | 555 | 557 | 592 | 523 | 608 | 578 | 577 | 563 | 581 | 534 | 566 | 5,122 |
| | 增速 | -1.42% | 7.09% | 2.02% | -3.30% | 4.59% | 3.16% | 6.11% | 0.52% | -1.37% | 4.45% | 2.11% | -5.99% | 1.98% | 1.69% |
| | 旅客吞吐量 | 11 | 11 | 10 | 10 | 10 | 9 | 11 | 12 | 12 | 12 | 13 | 13 | 12 | 105 |
| | 增速 | 22.12% | 8.34% | -0.59% | -7.63% | -4.29% | -6.74% | 9.53% | 12.83% | 13.19% | 8.97% | 10.75% | 4.97% | 4.46% | 6.14% |

*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）*



Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

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 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 9月 | 2026 累计 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 总体 | 起降次数 | 35,888 | 38,401 | 36,762 | 36,768 | 37,315 | 35,396 | 37,313 | 36,241 | 35,771 | 34,672 | 41,614 | 42,881 | 37,691 | 338,894 |
| | 增速 | 0.00% | 2.61% | 2.06% | 0.15% | 0.27% | 4.76% | 1.62% | 1.25% | -5.04% | -4.02% | 7.44% | 12.29% | 5.02% | 2.7% |
| | 旅客吞吐量 | 581 | 647 | 595 | 591 | 607 | 602 | 619 | 605 | 584 | 559 | 684 | 719 | 626 | 5,606 |
| | 增速 | 4.83% | 7.77% | 8.96% | 7.22% | 5.94% | 11.35% | 10.90% | 5.25% | -3.05% | -1.75% | 12.11% | 13.37% | 7.77% | 6.9% |
| 国内 | 起降次数 | 29,146 | 31,608 | 30,289 | 30,214 | 30,692 | 29,602 | 31,133 | 29,803 | 29,153 | 28,153 | 34,267 | 35,356 | 30,684 | 278,843 |
| | 增速 | -2.04% | 1.47% | 1.63% | -0.11% | -0.80% | 4.37% | 1.67% | 1.21% | -6.22% | -4.80% | 8.12% | 14.01% | 5.28% | 2.6% |
| | 旅客吞吐量 | 454 | 516 | 472 | 469 | 481 | 484 | 489 | 474 | 455 | 430 | 532 | 559 | 481 | 481 |
| | 增速 | 2.87% | 5.74% | 6.97% | 6.87% | 6.27% | 10.02% | 8.85% | 4.21% | -5.56% | -4.17% | 11.30% | 13.15% | 5.97% | -88.4% |
| 国际 | 起降次数 | 6,742 | 6,793 | 6,573 | 6,554 | 6,623 | 5,794 | 6,180 | 6,438 | 6,618 | 6,519 | 7,347 | 7,525 | 7,007 | 60,051 |
| | 增速 | 9.93% | 8.24% | 5.74% | 1.33% | 5.55% | 6.76% | 1.36% | 1.47% | 0.55% | -0.50% | 4.35% | 4.83% | 3.93% | 3.1% |
| | 旅客吞吐量 | 127.63 | 130.99 | 122.68 | 121.64 | 126.36 | 118.20 | 129.69 | 131.05 | 128.26 | 129.19 | 152.04 | 160.88 | 145.73 | 1,221 |
| | 增速 | 12.47% | 16.58% | 17.36% | 8.60% | 4.73% | 17.16% | 19.37% | 9.22% | 7.06% | 7.26% | 15.06% | 14.12% | 14.18% | 11.9% |

*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 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 9月 | 2026 累计 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 总体 | 起降次数 | 34,616 | 38,961 | 37,868 | 39,360 | 39,121 | 35,931 | 39,191 | 36,770 | 36,582 | 36,081 | 38,830 | 38,896 | 34,324 | 335,726 |
| | 增速 | -0.9% | 3.4% | 3.4% | 4.9% | 0.5% | 3.5% | 2.8% | 2.3% | -1.9% | -0.3% | 2.9% | 1.5% | -0.8% | 1.2% |
| | 旅客吞吐量 | 510 | 602 | 569 | 586 | 588 | 567 | 597 | 547 | 542 | 521 | 588 | 610 | 518 | 5,078 |
| | 增速 | 3.2% | 6.3% | 8.8% | 9.5% | 2.8% | 7.2% | 7.7% | 2.7% | -2.1% | 0.9% | 8.2% | 5.1% | 1.5% | 3.8% |

*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 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 9月 | 2026 累计 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 总体 | 起降次数 | 12305 | 13669 | 14276 | 17318 | 18628 | 18733 | 18861 | 15121 | 12501 | 11287 | 15546 | 16173 | 12110 | 138960 |
| | 增速 | 15.03% | -2.84% | 0.46% | 3.53% | -7.37% | 1.88% | 11.77% | 4.03% | -4.56% | -6.31% | 0.65% | -0.09% | -1.58% | -0.02% |
| | 旅客吞吐量 | 1780.6 | 2047.3 | 2043.4 | 2484.7 | 2739.8 | 3035 | 2794.8 | 2153.2 | 1787.6 | 1571.5 | 2248.6 | 2444.7 | 1743.4 | 20518.6 |
| | 增速 | 14.83% | 1.12% | 3.01% | 7.74% | -5.44% | 5.55% | 15.22% | 4.47% | -6.90% | -9.05% | 4.41% | 0.42% | -2.09% | 1.20% |

*数据来源：公司公告，中信建投*



Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

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 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 9 月 | 2026 累计 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 总体 | 起降次数 | 43,346 | 48,702 | 46,773 | 49,305 | 49,519 | 47,298 | 48,991 | 46,151 | 45,529 | 43,953 | 50,091 | 52,429 | 49,040 | 433,001 |
| | 增速 | 9.1% | 10.8% | 7.2% | 7.2% | 3.6% | 18.0% | 10.9% | 4.0% | -0.1% | 0.4% | 3.5% | 8.9% | 13.1% | 6.7% |
| | 旅客吞吐量 | 660 | 764 | 732 | 752 | 749 | 748 | 757 | 713 | 700 | 667 | 782 | 839 | 754 | 6,709 |
| | 增速 | 10.8% | 12.0% | 12.6% | 12.3% | 5.0% | 18.4% | 14.6% | 6.9% | 2.0% | 3.4% | 9.8% | 14.4% | 14.3% | 9.8% |
| 国内 | 起降次数 | 33,690 | 38,047 | 36,265 | 37,923 | 37,795 | 36,670 | 38,102 | 35,406 | 34,752 | 33,608 | 38,553 | 40,859 | 38,091 | 333,836 |
| | 增速 | 10.9% | 11.2% | 5.9% | 5.4% | 0.7% | 17.1% | 10.5% | 2.7% | -2.9% | -1.7% | 1.5% | 8.2% | 13.1% | 5.2% |
| | 旅客吞吐量 | 521 | 610 | 574 | 581 | 575 | 590 | 590 | 544 | 537 | 513 | 611 | 661 | 592 | 5,213 |
| | 增速 | 10.8% | 11.3% | 10.4% | 9.7% | 1.1% | 16.4% | 12.0% | 3.9% | -2.2% | 0.5% | 8.6% | 13.7% | 13.7% | 7.5% |
| 国际 | 起降次数 | 9,288 | 10,270 | 10,074 | 10,930 | 11,276 | 10,259 | 10,444 | 10,318 | 10,337 | 9,891 | 11,087 | 11,120 | 10,522 | 95,254 |
| | 增速 | 3.6% | 9.8% | 11.9% | 13.7% | 14.0% | 21.7% | 12.4% | 8.6% | 9.7% | 6.9% | 10.5% | 11.2% | 13.3% | 11.9% |
| | 旅客吞吐量 | 134.0 | 147.9 | 151.3 | 164.3 | 167.5 | 151.3 | 159.6 | 160.0 | 155.1 | 146.4 | 163.5 | 170.7 | 155.1 | 1,429.1 |
| | 增速 | 11.4% | 15.2% | 20.9% | 21.7% | 19.8% | 25.9% | 24.7% | 17.0% | 17.4% | 13.4% | 13.8% | 16.6% | 15.8% | 18.1% |
| 地区 | 起降次数 | 368 | 385 | 434 | 452 | 448 | 369 | 445 | 427 | 440 | 454 | 451 | 450 | 427 | 3,911 |
| | 增速 | -3.9% | 0.5% | 14.8% | 13.0% | 15.8% | 6.3% | 9.3% | 10.6% | 23.6% | 31.2% | 17.8% | 14.5% | 16.0% | 16.0% |
| | 旅客吞吐量 | 5.57 | 6.47 | 7.14 | 7.09 | 6.66 | 6.57 | 7.67 | 8.21 | 7.98 | 7.76 | 7.38 | 7.65 | 7.30 | 67 |
| | 增速 | 1.8% | 12.2% | 29.2% | 29.0% | 24.7% | 36.2% | 28.4% | 39.8% | 43.2% | 44.7% | 23.9% | 25.2% | 31.0% | 32.8% |

*数据来源：公司公告，中信建投*



Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

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 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 9月 | 2026 累计 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 总体 | 起降次数 | 17,858 | 15,929 | 16,727 | 15,746 | 16,295 | 16,368 | 16,207 | 16,784 | 15,845 | 15,285 | 14,792 | 17,907 | 15,805 | 146,868 |
| | 增速 | 3.6% | 0.7% | -0.8% | -2.4% | 0.5% | -4.8% | 4.7% | 4.8% | -3.6% | -9.0% | -7.7% | -0.9% | -0.8% | -2.0% |
| | 旅客吞吐量 | 271 | 231 | 255 | 232 | 236 | 238 | 253 | 250 | 231 | 220 | 206 | 265 | 228 | 2,163 |
| | 增速 | 5.2% | 3.0% | 1.6% | -1.3% | 2.8% | -3.8% | 7.1% | 9.3% | -3.1% | -11.1% | -11.6% | 0.9% | -1.6% | -1.5% |
| 国内 | 起降次数（国内） | 15,067 | 13,247 | 13,956 | 13,106 | 13,491 | 13,638 | 13,682 | 14,082 | 13,092 | 12,579 | 12,100 | 15,034 | 13,002 | 122,154 |
| | 增速 | 3.1% | -0.3% | -1.9% | -3.0% | 0.2% | -5.6% | 5.1% | 5.3% | -4.2% | -10.9% | -9.3% | -2.0% | -1.8% | -2.7% |
| | 旅客吞吐量（国内） | 233 | 199 | 219 | 198 | 200 | 203 | 216 | 212 | 193 | 185 | 172 | 228 | 194 | 1,838 |
| | 增速 | 4.9% | 2.4% | -0.3% | -3.1% | 2.2% | -4.0% | 6.2% | 7.9% | -4.8% | -12.7% | -12.9% | 0.4% | -2.3% | -2.4% |
| 国际 | 起降次数（国际） | 2,131 | 2,024 | 2,122 | 1,966 | 2,101 | 2,039 | 1,949 | 2,048 | 2,087 | 2,034 | 2,043 | 2,246 | 2,160 | 18,863 |
| | 增速 | 11.0% | 10.1% | 9.8% | 4.4% | 3.6% | -0.7% | 6.3% | 5.1% | -0.2% | -1.0% | -0.8% | 9.1% | 6.7% | 3.3% |
| | 旅客吞吐量（国际） | 29.6 | 26.6 | 29.5 | 27.6 | 29.4 | 28.0 | 29.3 | 30.5 | 31.2 | 28.2 | 27.0 | 29.5 | 26.9 | 261 |
| | 增速 | 9.3% | 8.8% | 15.2% | 10.8% | 5.7% | -3.1% | 10.7% | 18.2% | 5.7% | -4.0% | -6.2% | 4.2% | 0.9% | 2.9% |
| 地区 | 起降次数（地区） | 518 | 480 | 508 | 496 | 530 | 532 | 478 | 510 | 486 | 500 | 471 | 509 | 464 | 4,480 |
| | 增速 | -9.1% | -8.4% | -6.6% | -6.8% | -1.9% | -3.3% | 0.4% | -3.0% | -3.6% | 5.0% | -1.1% | -1.7% | -3.3% | -1.0% |
| | 旅客吞吐量（地区） | 7.7 | 5.9 | 7.2 | 6.8 | 6.8 | 6.7 | 7.5 | 7.4 | 7.4 | 6.9 | 6.6 | 7.6 | 6.5 | 65 |
| | 增速 | -1.5% | -0.3% | 12.0% | 8.8% | 7.7% | -1.5% | 21.2% | 16.0% | 11.2% | 12.7% | 5.8% | 2.9% | 10.4% | 9.0% |

*数据来源：公司公告，中信建投*



Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

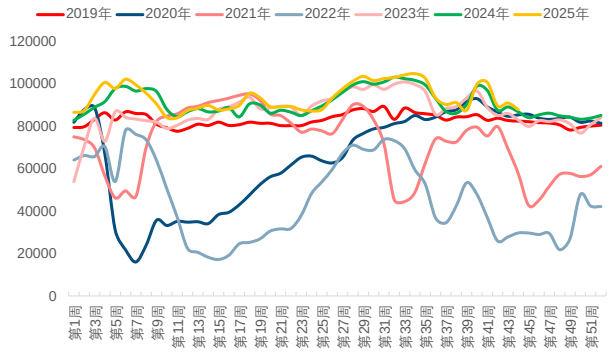


# 三、投资评价和建议：以价换量提升客座率，油价汇率成为助攻项

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**。

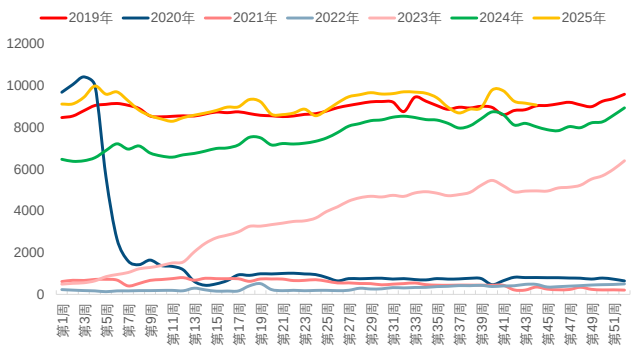
## 1、航班量：国内和国际执行航班量均已经基本恢复至疫情前

**图 32: 2019-2025 年民航国内航班量（架次/周）趋势**



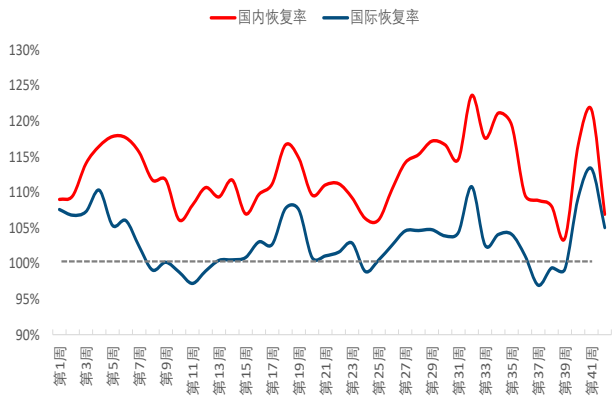

*数据来源：航班管家，中信建投*

**图 33: 2019-2025 年民航国际航班量（架次/周）趋势**



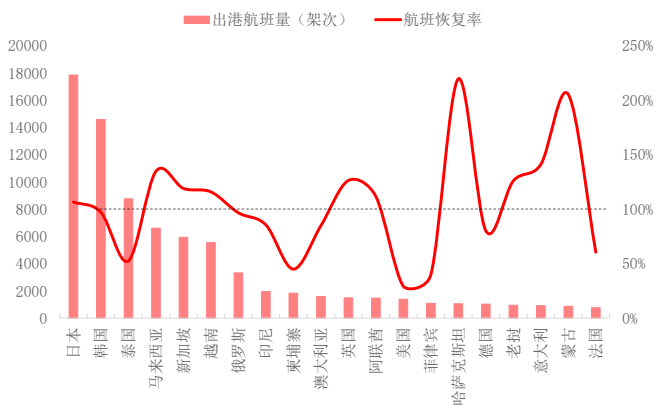

*数据来源：航班管家，中信建投*

**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

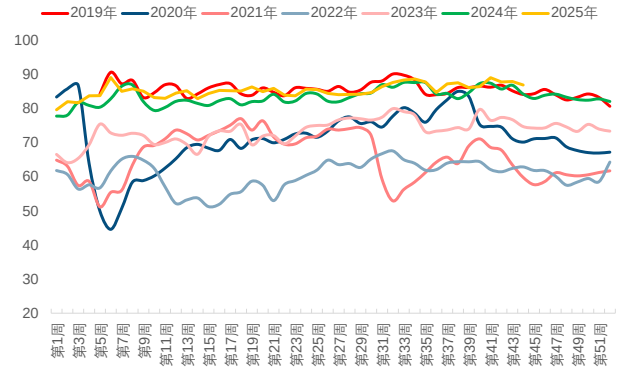


Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

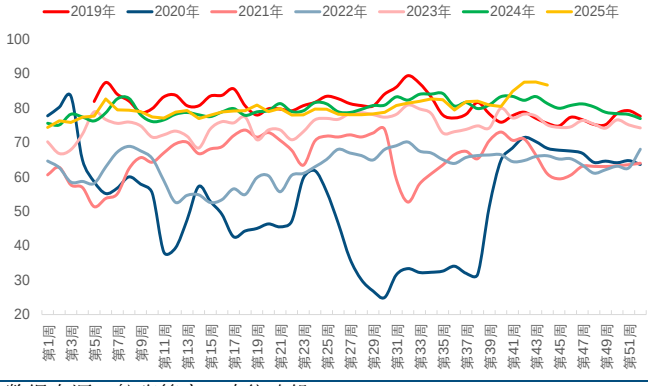


**图 36: 2019-2025 年民航国内客座率（%）趋势**




*数据来源：航班管家，中信建投*

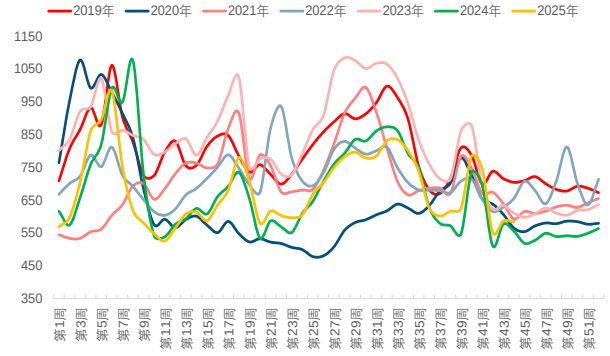
**图 37: 2019-2025 年民航国际客座率（%）趋势**




*数据来源：航班管家，中信建投*

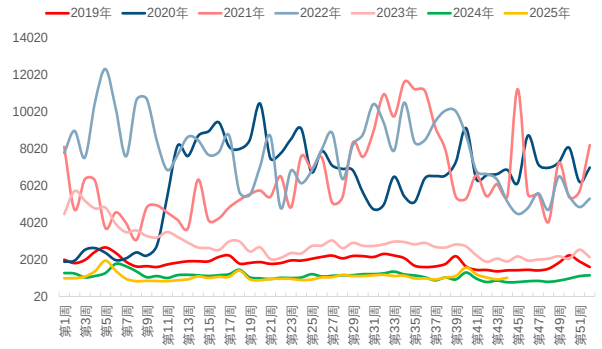
## 3、票价：商务需求疲软，高铁分流等影响，航空票价有待恢复

**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*



Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

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。



Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

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。



Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

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

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster