

行业评级：看好（维持）
证券研究报告 | 行业专题报告
交通运输
2025年3月26日



2025夏航季航班换季计划解读

证券分析师

姓名：孙延

资格编号：S1350524050003

邮箱：sunyan01@huayuanstock.com

证券分析师

姓名：曾智星

资格编号：S1350524120008

邮箱：zengzhixing@huayuanstock.com

证券分析师

姓名：王惠武

资格编号：S1350524060001

邮箱：wanghuiwu@huayuanstock.com

联系人

姓名：张付哲

邮箱：zhangfuzhe@huayuanstock.com

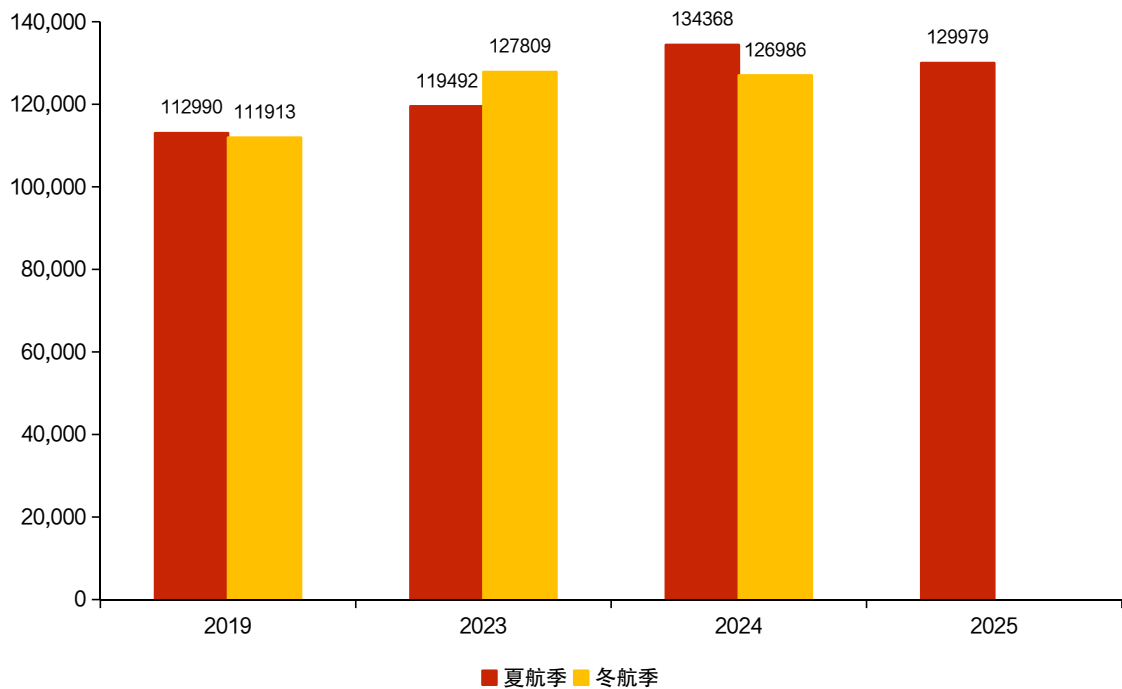
主要内容

1. 客运总量：国际增、国内减，总航班缩量
2. 国内：支线基建带动支线航班增幅明显
3. 国际：恢复至85%，境外承运人份额改善
4. 航司：华夏、春秋、国航份额提升明显
5. 机场：改扩建带动干线资源释放
6. 货运：同、环比均减少，国际航班同增
7. 风险提示

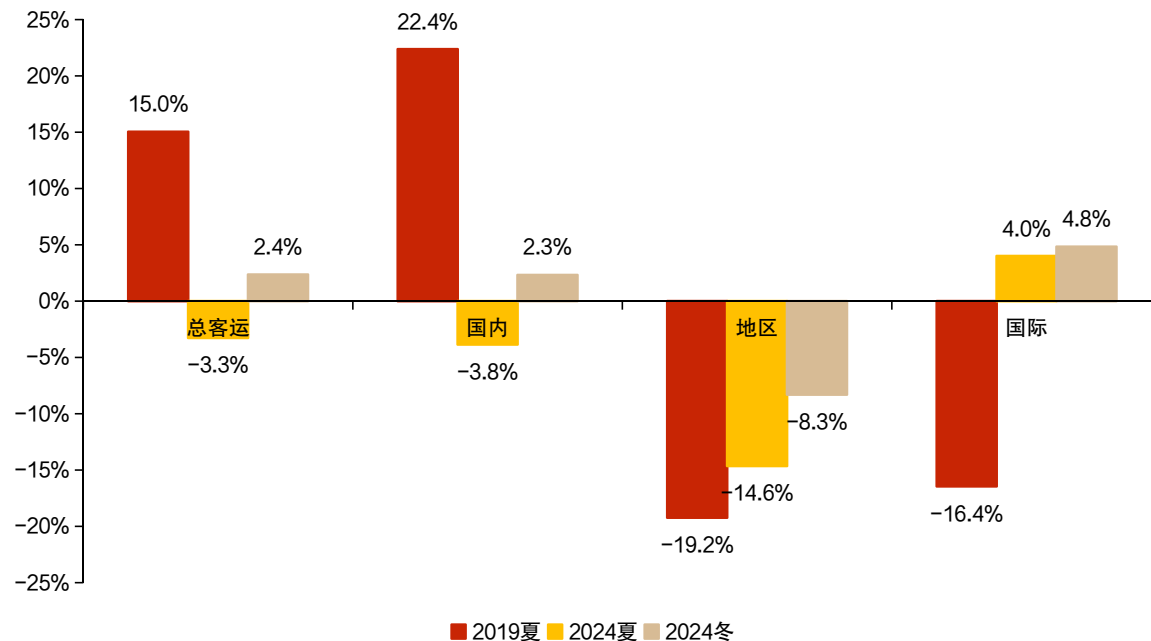
客运：同比看，国际增、国内减，总航班缩量

- 2025年夏航季，客运航班周总量13.0万班。同比19夏+15%、同比24夏-3.3%，环比24冬+2.4%；其中国内11.3万班，同比19夏+22.4%、同比24夏-3.8%，环比24冬+2.3%，国际1.5万班，同比19夏-16.4%、同比24夏+4%，环比24冬+4.8%。
- 总航班缩量受去年同期高基数影响；国际航线恢复程度高于去年同期，结构差异也导致总量变化。供给缩量，有望抬升票价。

□ 客运航班计划量（班）



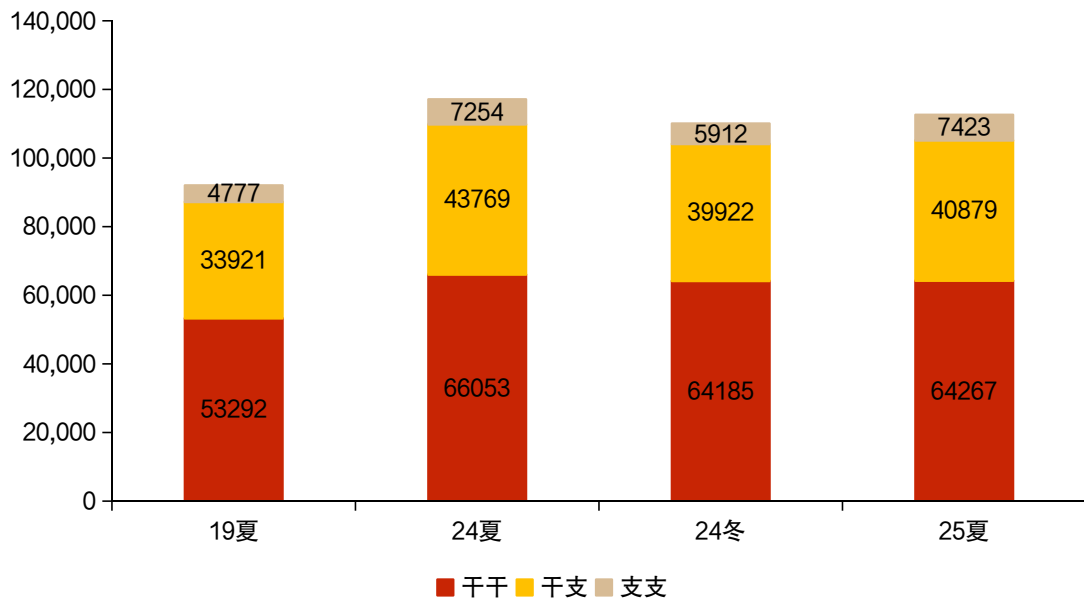
□ 2025夏，对比各航季客运航班总量变动



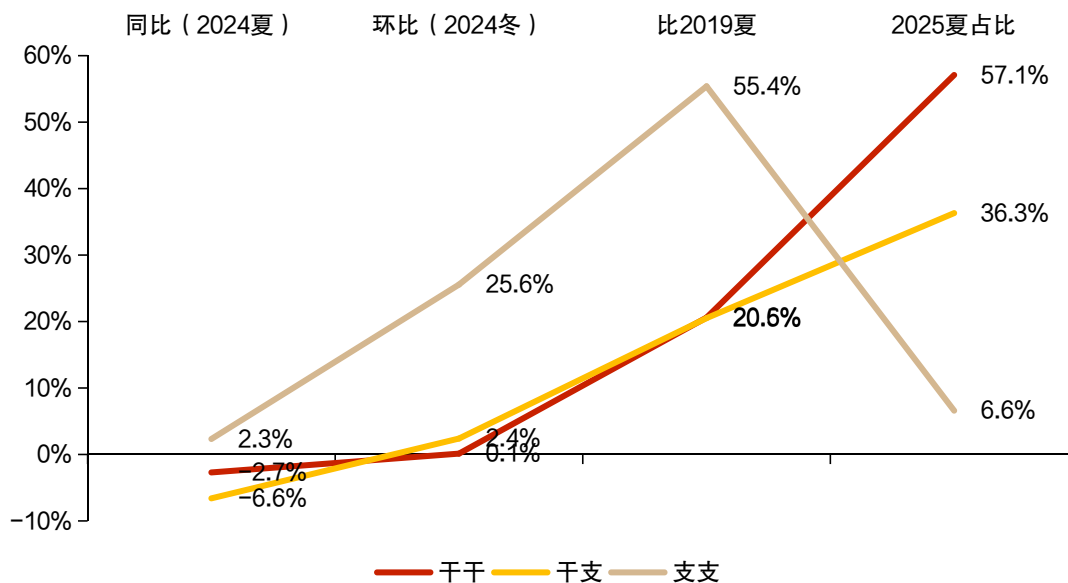
国内：支线基建带动支线航班增幅明显

- 2025年夏航季，国内客运航班112569班/周，其中干干/干支/支支分别占比57.1%/36.3%/6.6%。
- 干干航班同比2024夏-2.7%，环比2024冬+0.1%，比2019夏+20.6%；干支航班同比2024夏-6.6%，环比2024冬+2.4%，比2019夏+20.5%；支支航班同比2024夏+2.3%，环比2024冬+25.6%，比2019夏+55.4%。
- 支线机场投产、国产支线飞机大规模投用，带动支线互联供给扩容明显；干线互联航班量同比收窄，干线与支线连接的航班降幅更大。

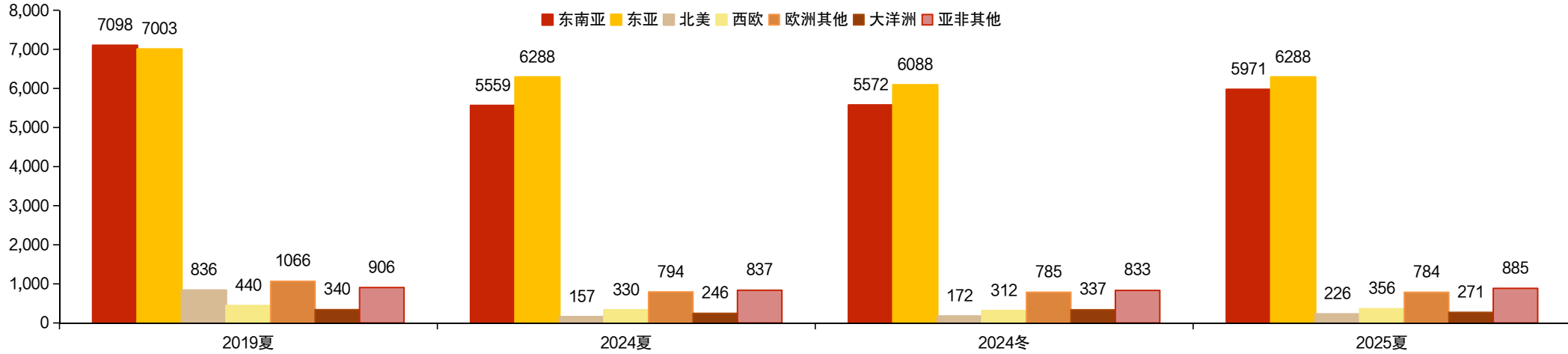
□ 各航季国内航线周航班分布（班）



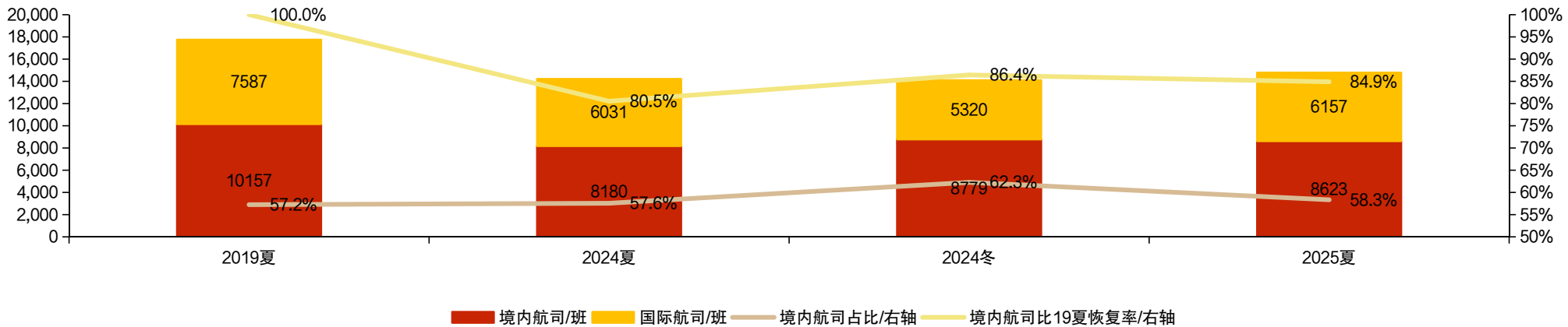
□ 2025夏，对比各航季各类航线周航班变动及占比



- 2025年夏航季，国际客运航班周总量14780班，恢复至2019年同期的85%。
- 承运人结构看，国际航司份额较上一个航季有所回升，达42%，恢复至2019年同期的81%，仍低于境内航司恢复程度（85%）。
- 分区域看国际周航班量变动（班）

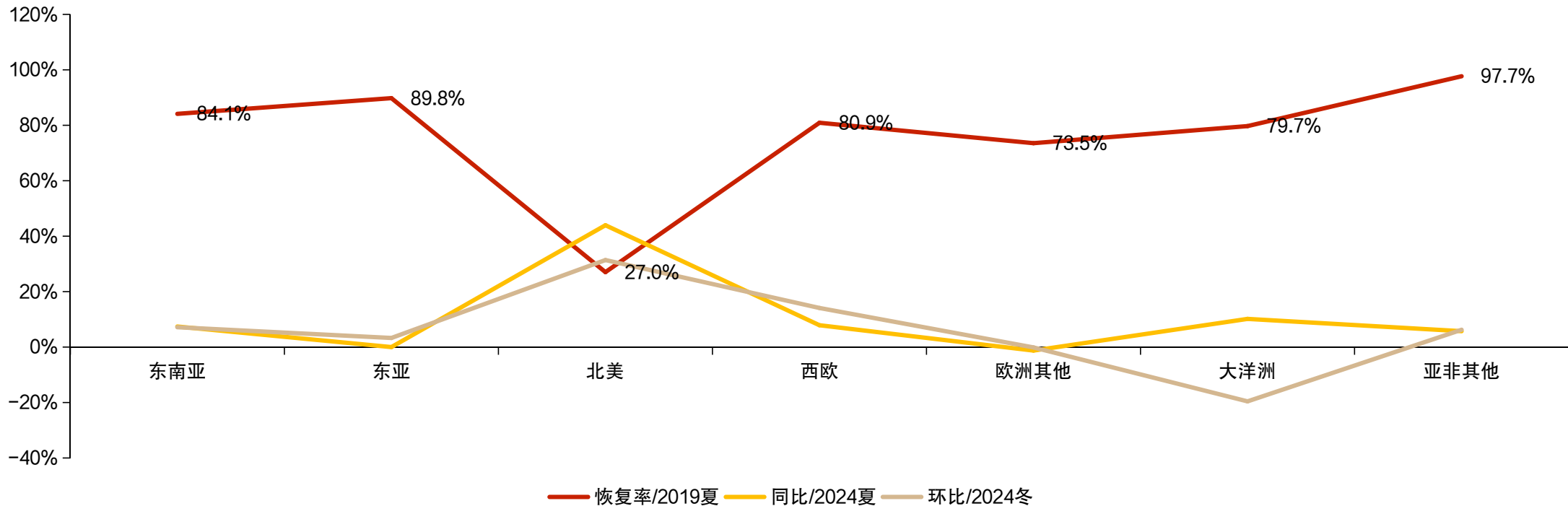


□ 境内航司与国际航司份额发生变化



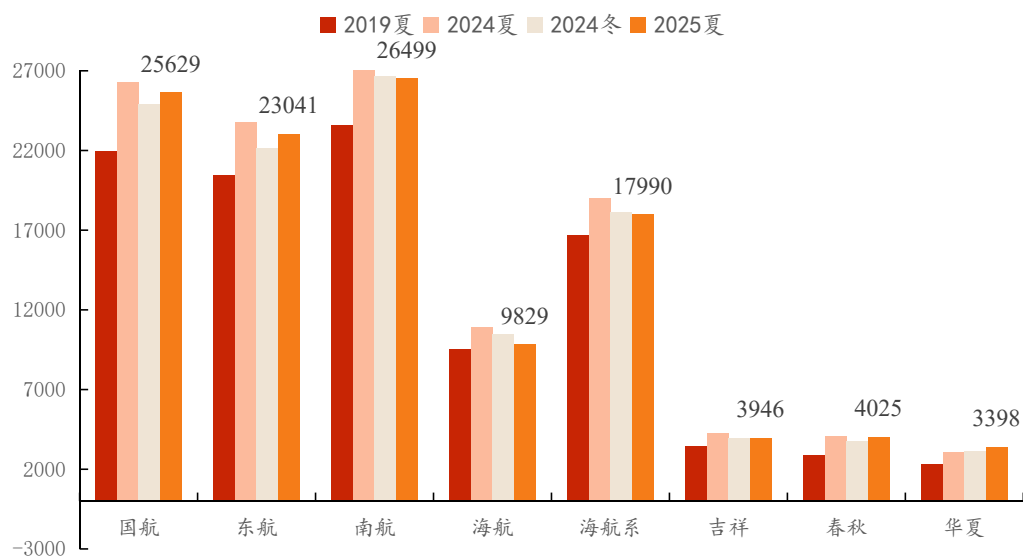
■ 分区域看恢复率，东南亚84%、东亚90%、北美27%、西欧81%、欧洲其他74%、大洋洲80%、亚非其他98%。日韩地区延续高于东南亚的恢复率，但东南亚环比与同比改善程度更高；北美市场在各区域中同比、环比增幅最高，但仍处于较低水平；西欧同比、环比改善较明显；大洋洲是唯一环比缩量区域，与季节性差异有关。

□ 2025夏，各区域市场恢复率和变动

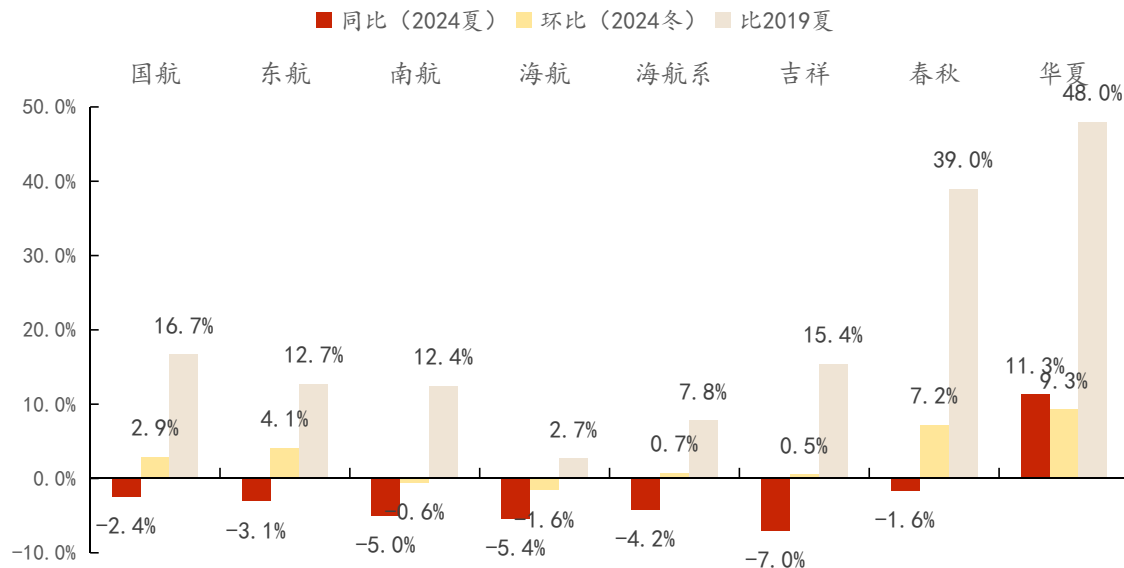


- 上市航司中，除华夏航空外，所有航司客运航班量同比均减少；吉祥、海航、南航同比降幅前三；环比表现来看，海航、南航减少，其余航司增长，华夏、春秋、东航为环比增幅前三；对比2019夏，华夏、春秋、国航航班量增长显著，增速分别达48%、39%、17%。

各航司客运航班计划量（班）



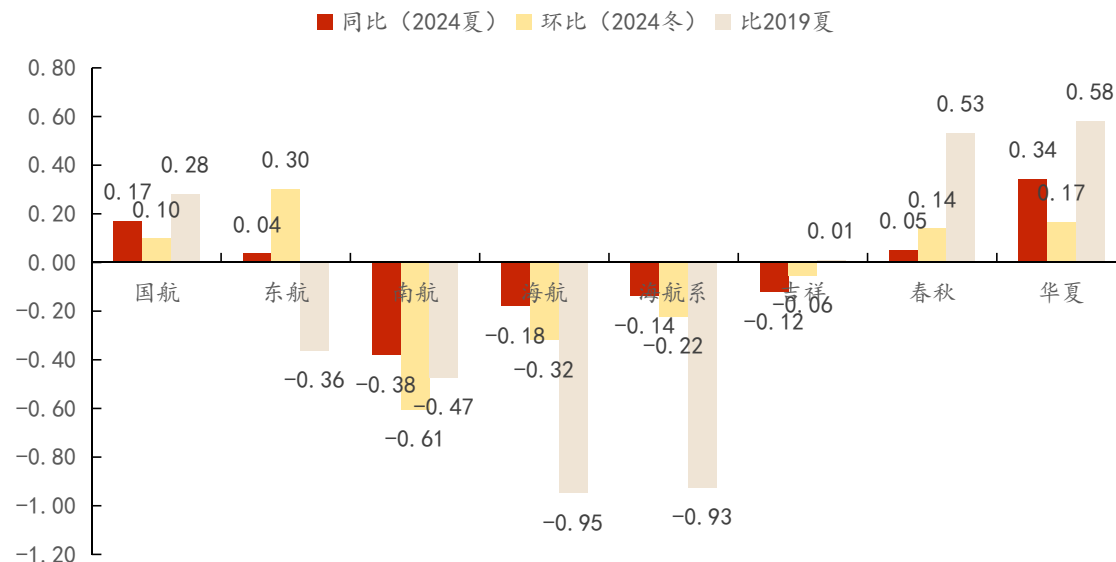
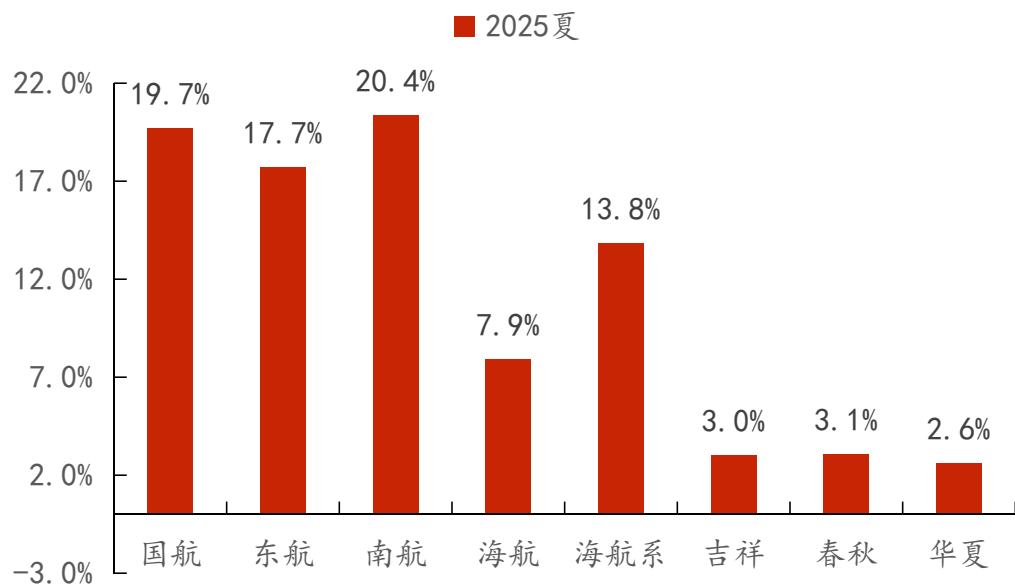
2025夏，各航司对比不同航季客运航班变动



- 客运航班量市场份额来看，海航、南航、吉祥环比、同比份额减少，其他航司增长；对比2019夏，海航、南航、东航份额减少，而华夏、春秋、国航市场份额扩张显著，分别提升了0.58、0.53、0.28pcts。

□ 2025夏，各航司航班量市场份额

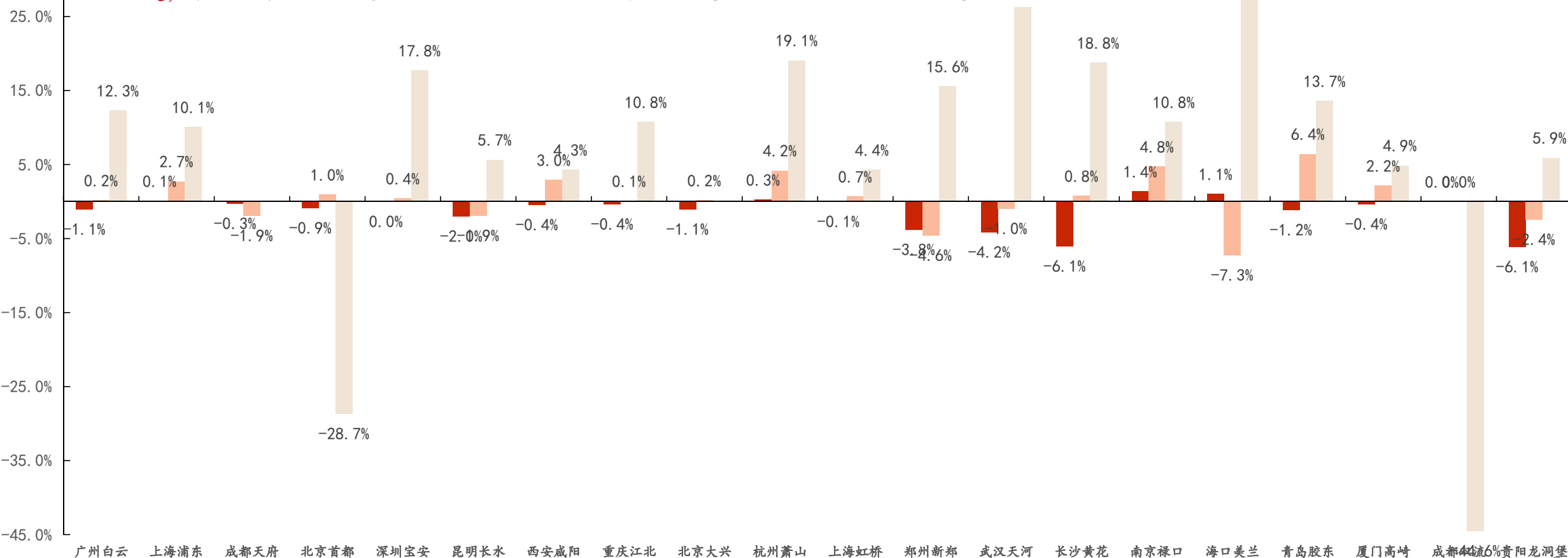
□ 2025夏，各航司对比不同航季，航班份额变动 (pcts)



- 对比2019夏，前20大机场中，海口、武汉、杭州、长沙、深圳、郑州机场航班扩容超过15%；一级机场中，受益于改扩建，广州、浦东机场航班增速均超过了10%，而北京、成都一市两场下，产能紧张程度也得到有效缓解，相较于2019年，干线优质资源得到释放。
- 但同比2024夏，仅浦东、杭州、南京、海口四个机场维持正增长，头部机场产能逐步趋向饱和；如考虑一市两场情况，在总量同比缩减情况下，北、上均实现同比正增长，成都基本持平。

2025夏，各机场客运航班变动

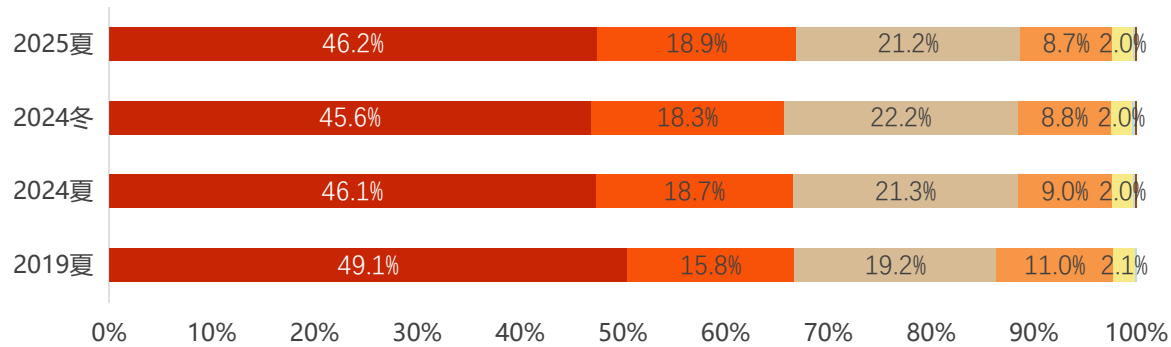
■ 同比（2024夏） ■ 环比（2024冬） ■ 比2019夏



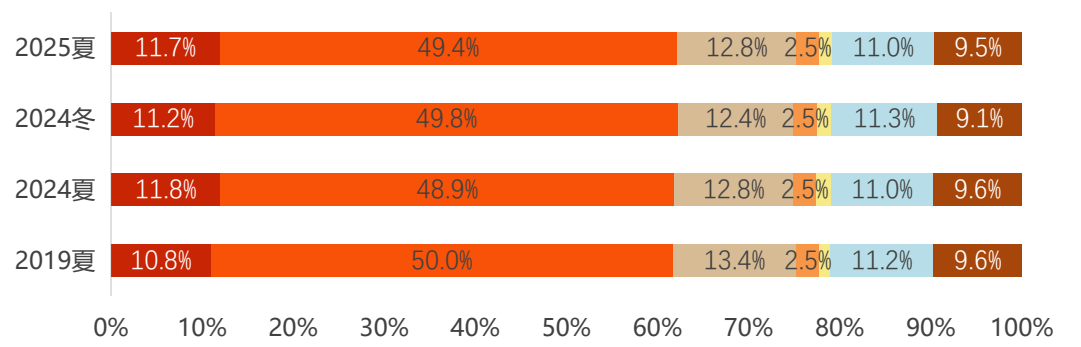
■ 2025年夏航季，北上广深四地航班量分别14276、14347、9931、7890班，同比2024夏，分别+0.3%/+1%/+0.1%/-0.6%；比2019夏，分别增长34.7%/12.1%/14.6%/18.4%。

■ 各地份额看，北京：国航枢纽优势巩固，环、同比均提升；东航份额提升、南航环、同比减少。上海：剔除季节性因素，各航司份额较稳定。广州：国航、春秋、海航环比、同比份额提升；深圳：国航、南航环比、同比份额提升，东航有所减少，小航变动不大。

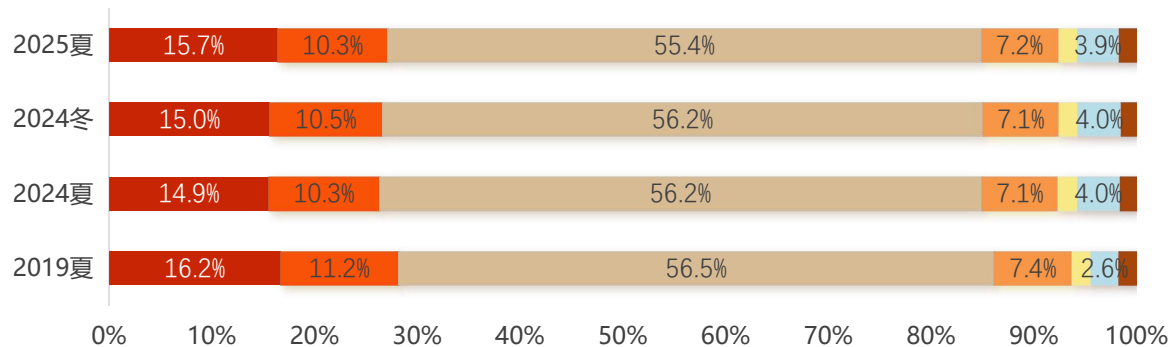
北京（首都+大兴）



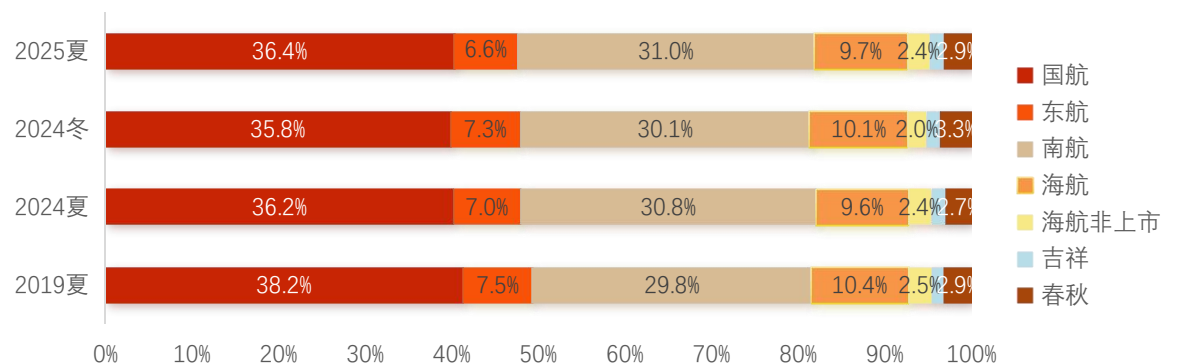
上海（浦东+虹桥）



广州



深圳

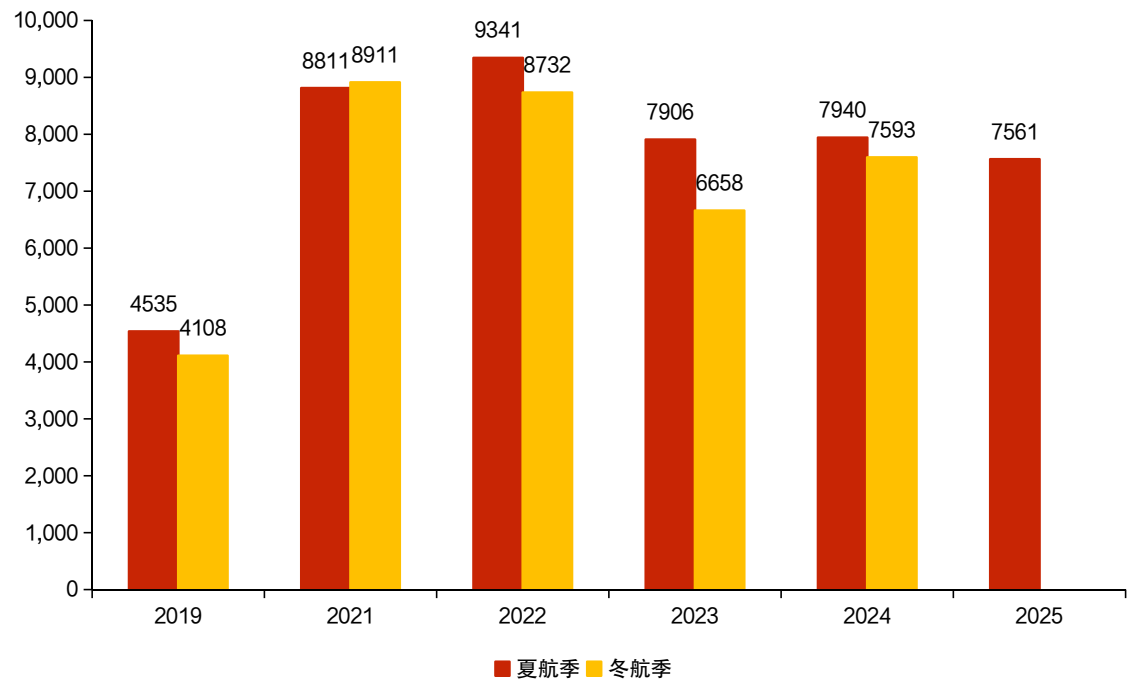


- 国航
- 东航
- 南航
- 海航
- 海航非上市
- 吉祥
- 春秋

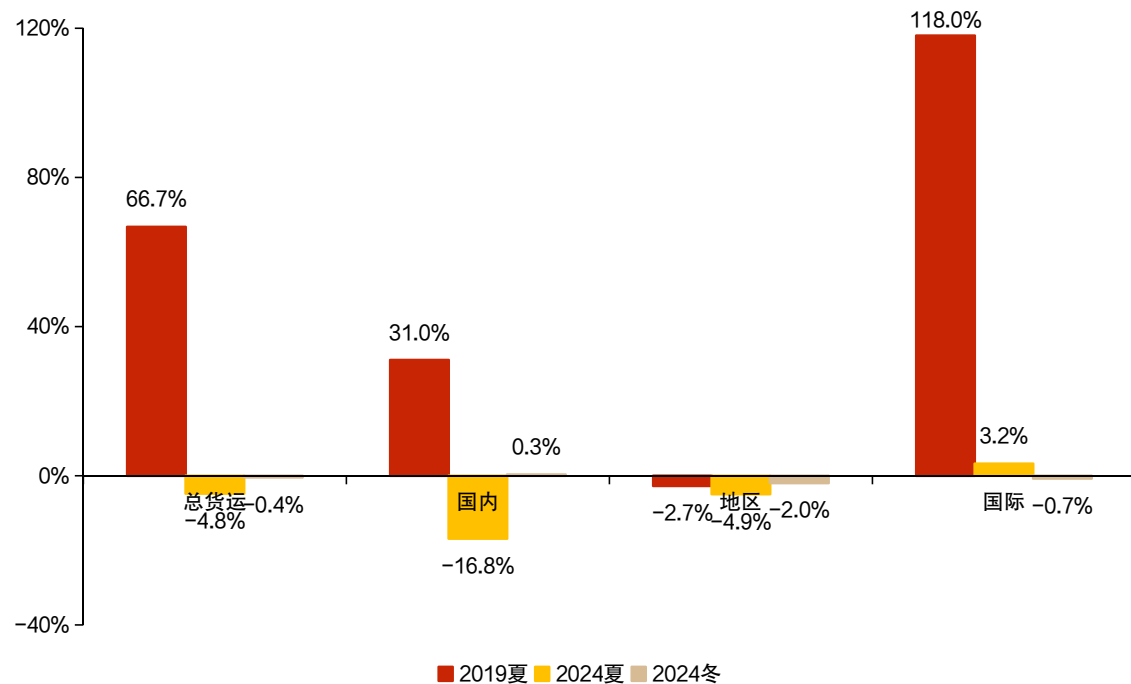
货运：同、环比均减少，国际航班同增

■ 2025夏航季，货运航班周总量7561班，同比19夏+66.7%、同比24夏-4.8%，环比24冬-0.4%。

□ 货运航班计划量（班）



□ 2025夏，对比各航季货运航班总量变动



- **客流增长不及预期。**航空需求受宏观经济、居民消费水平等因素影响，如出行客流增速下行，航司收入端承压。
- **国际航线恢复不及预期。**国际航线受到国际关系等多个非航司决策因素影响，如恢复不及预期，飞机成本结构性承压。
- **油价上涨。**航油成本是航司最主要成本项之一，如油价上涨，航司成本上行。
- **人民币汇率贬值。**航空公司具有较高美元负债敞口，如人民币汇率贬值，将削弱航司盈利能力。



证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数。



華源証券

HUAYUAN SECURITIES