



飞机供需错配延续，发动机价值攀升

——飞机租赁行业跟踪报告

分析师：钟奕昕

资格证书：S0650524030001

联系邮箱：zhongyixin@mgzq.com

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

- 飞机制造商产能在缓慢恢复，积压订单飞机数量仍维持高位。受供应链及劳动力短缺等因素影响延续，飞机制造商产能受限、交付延迟问题依然严峻。2025年全年，波音飞机交付量为600架，月均交付量约50架；空客飞机交付量为793架，月均交付量约为66架。飞机订单需求持续火热，积压订单量继续维持在历史高位水平。
- 全球民航客运量增速有所放缓。除非洲航司外，所有地区的总客流量同比增速均较10月有所放缓；非洲航司同比增速加快，达到12.6%。欧洲地区在全球国际客运量中占比最大，11月表现稳健，国际客运量同比增长6.8%，运力同比增长6.1%；亚洲地区的国际客运量占比位居第二，增长势头依然强劲，国际客运量同比增长9.3%，运力同比增长8.7%；此外，非洲地区客运量同比增长11.2%，北美地区国际客运量同比增长4.0%。
- 总体来看，飞机制造商产能虽有所恢复，但仍难以满足持续扩张的飞机需求。整体来看，飞机租赁商订单飞机抢手，市场对于飞机的需求仍然十分旺盛，飞机租赁行业将持续受益于飞机供需紧张带来的机遇。亚太地区航空市场增长潜力较大，将为中资飞机租赁公司提供更广阔的发展空间。对比全球飞机租赁龙头AerCap而言，目前中资飞机租赁公司估值仍相对较低，且拥有较高的订单弹性，值得重点关注。



一、飞机供给持续紧张



二、民航客运需求近况更新



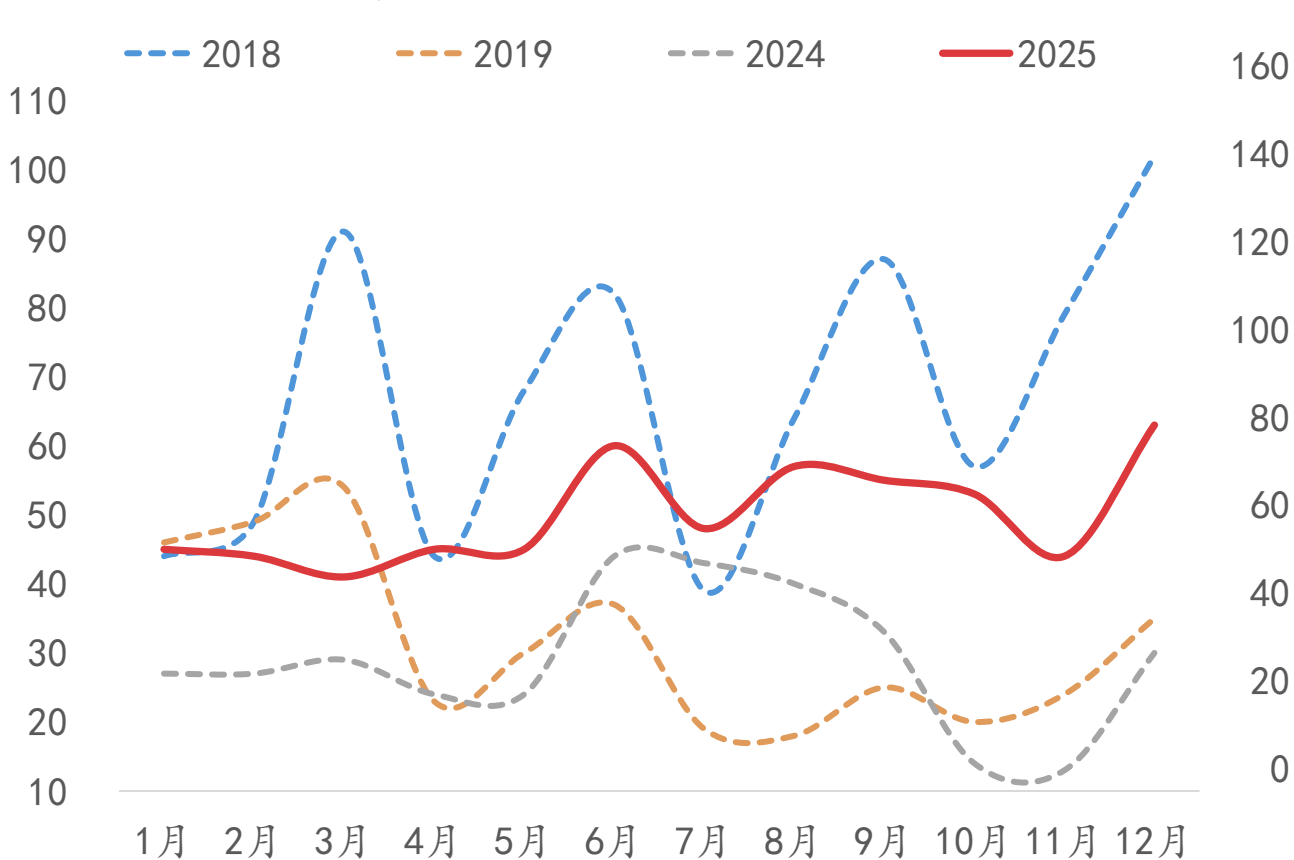
三、飞机租赁商动态跟踪

一、飞机供给持续紧张

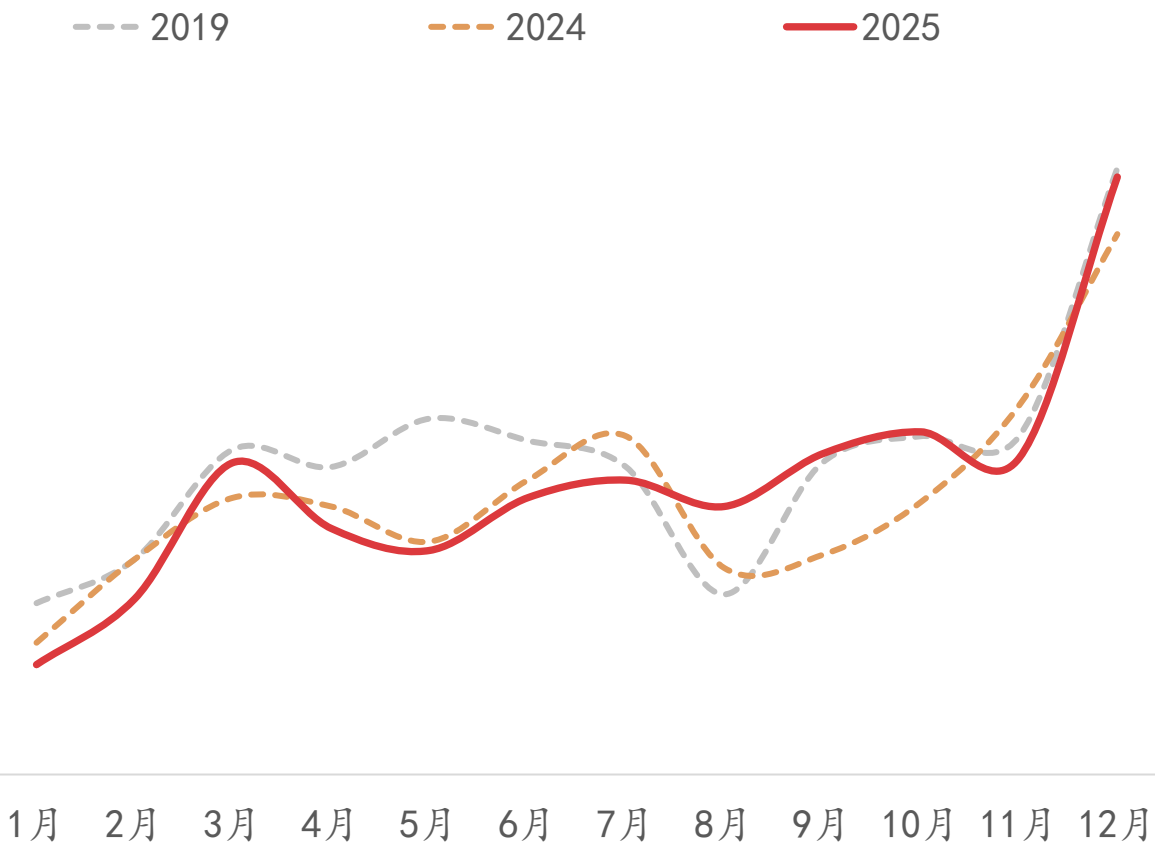
波音飞机月均交付量较去年显著改善，空客飞机月均交付好于去年同期

- 2025年，波音飞机交付量较去年同期显著改善，空客飞机交付量略好于去年同期水平，两家头部飞机制造商交付水平远不及此前高位水平。2025年全年，波音飞机交付量为600架，月均交付量约50架；空客飞机交付量为793架，月均交付量约为66架。

各年份波音月度飞机交付数量（架）



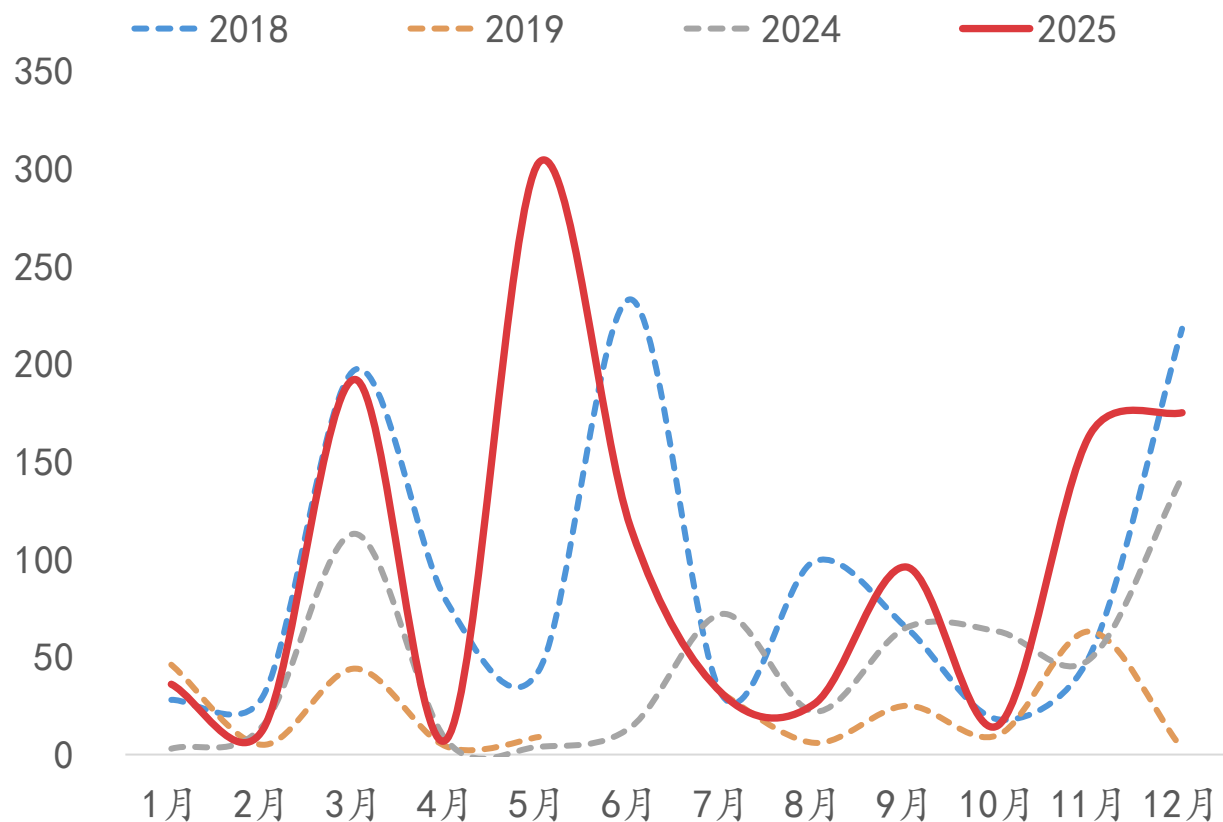
各年份空客月度飞机交付数量（架）



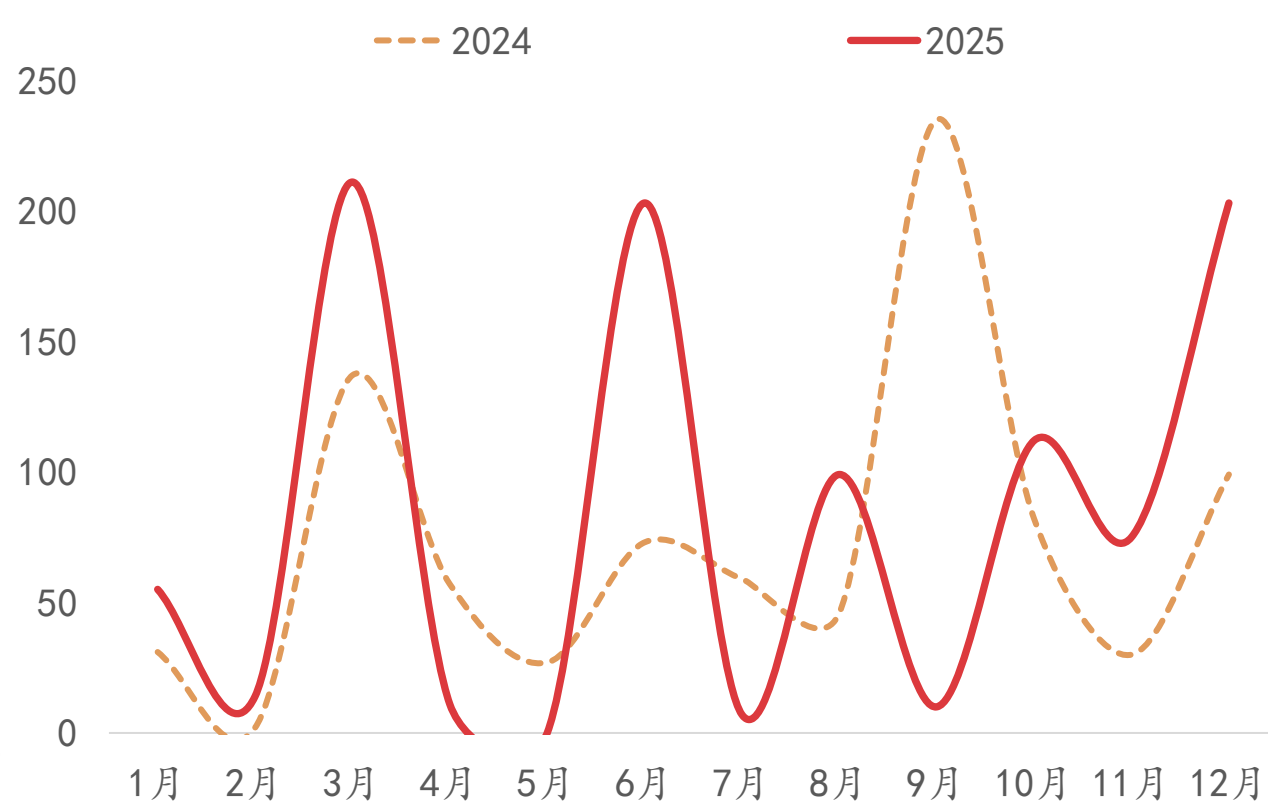
飞机订单积压量仍处于历史高位

- 2025年全年，波音和空客今年累计新订单数量分别为1175架和1000架，飞机需求仍然较高。
- 由于供给持续受限，叠加需求稳健扩张，波音和空客的订单积压量仍在历史高位，截至2025年12月底，波音和空客订单积压量合计为15474架。

各年份波音月度飞机订单数量（架）



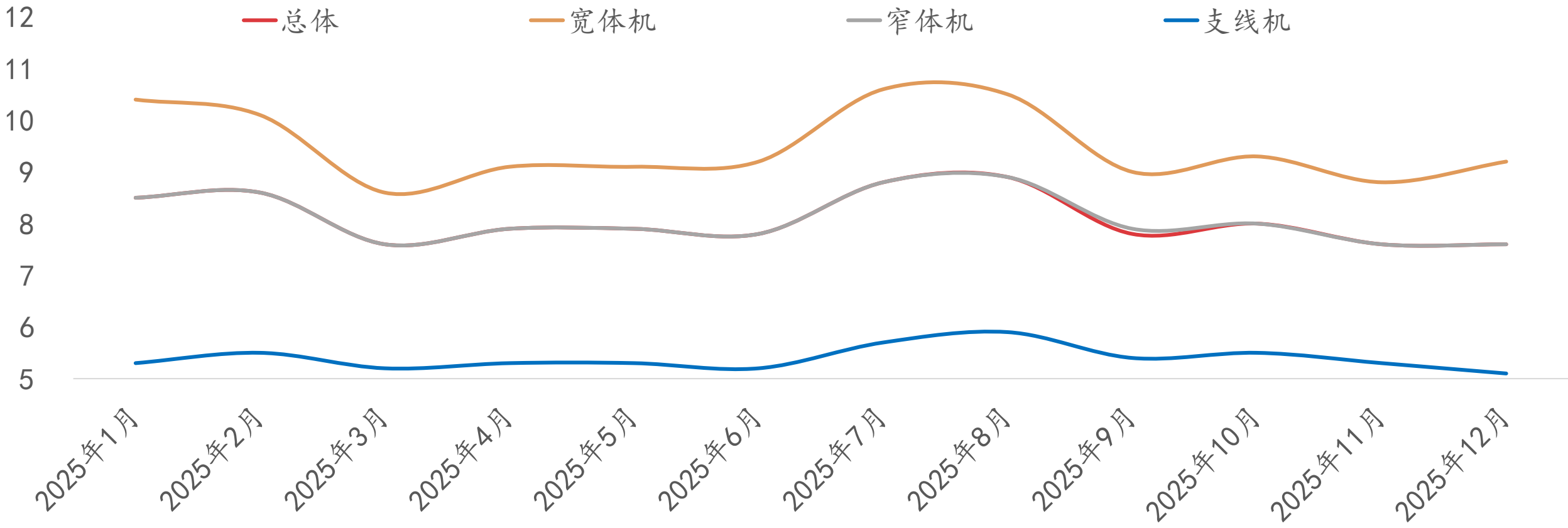
各年份空客月度飞机订单数量（架）



2025年12月民航客机平均利用率约7.6小时/天，与去年同期持平

- 2025年12月民航客运运输机队利用率约7.6小时/天，与上月持平，与2024年同期持平；其中，宽体机利用率9.2小时/天，相比24年同期提高约0.6小时/天；窄体机利用率7.6小时/天，比2024年同期下降约0.1小时/天；支线机利用率5.1小时/天，与24年同期持平

今年以来民航客机利用率月趋势（小时/天）

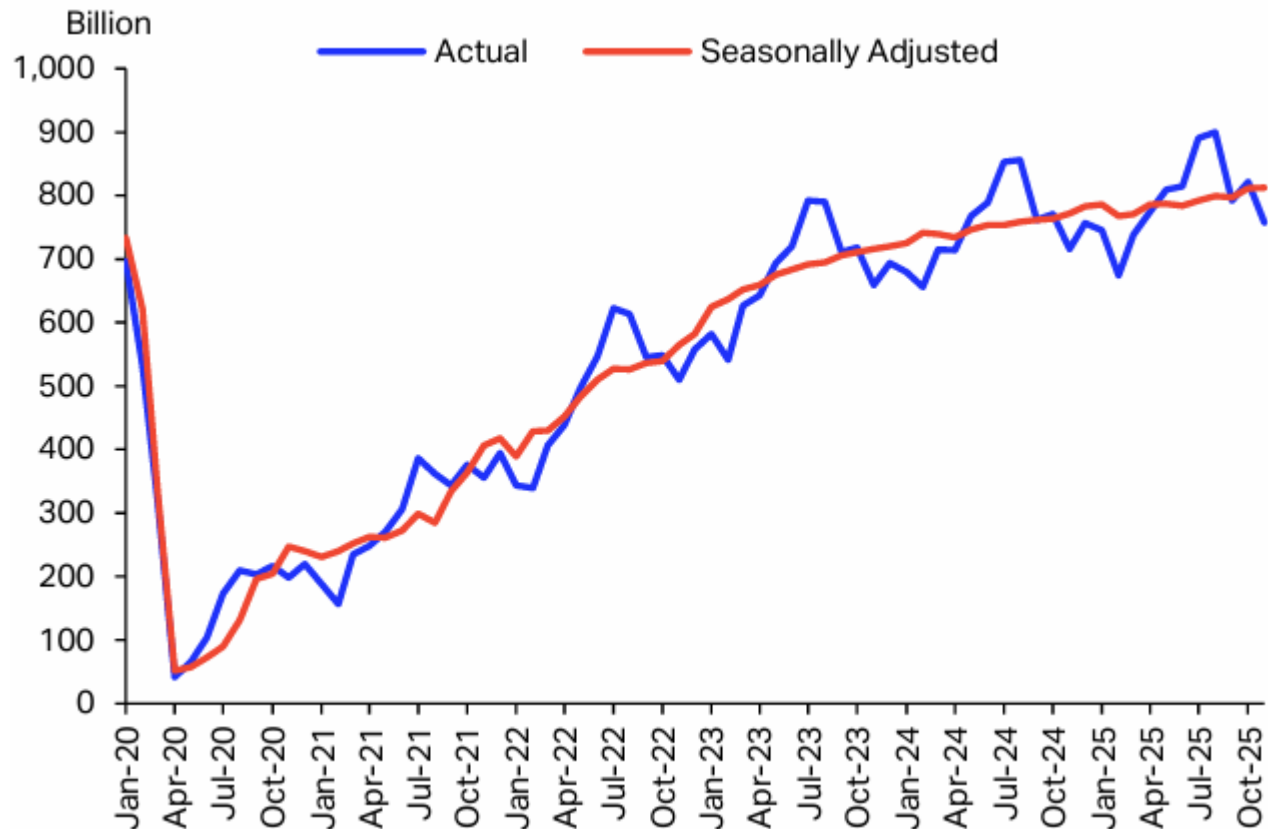


二、民航客运需求近况更新

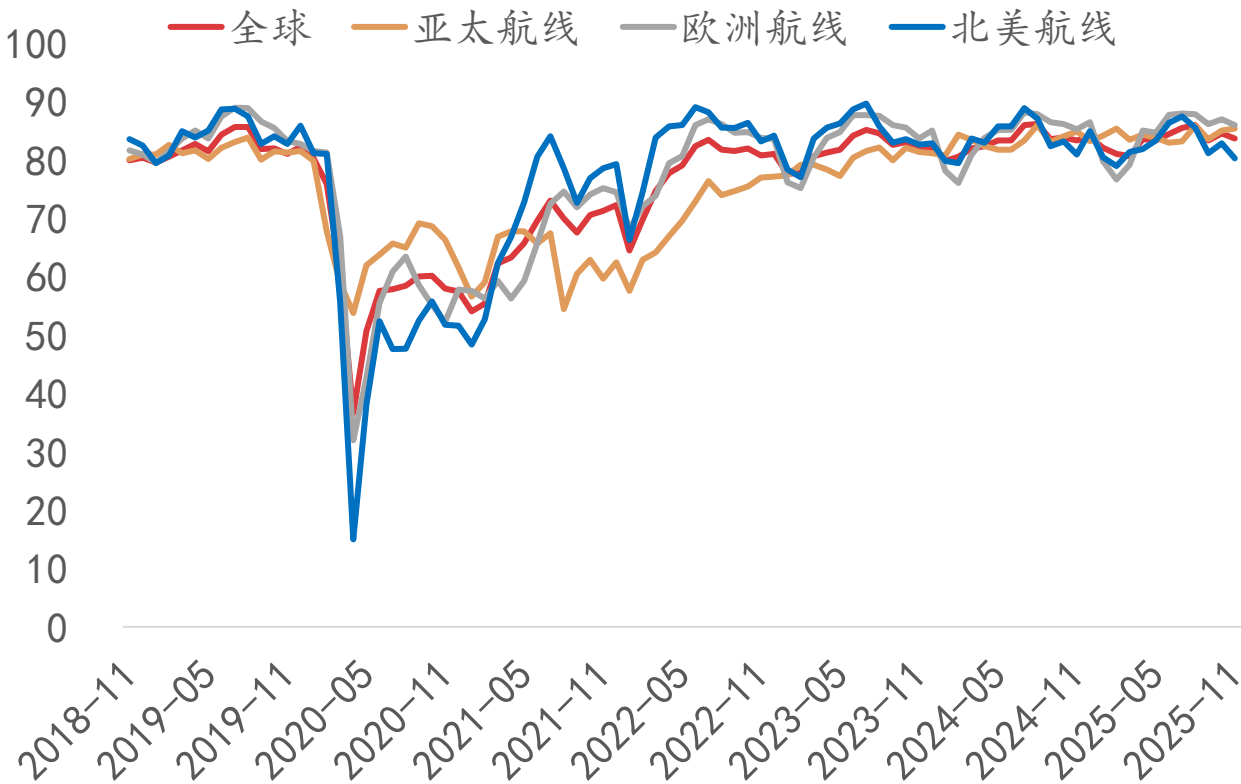
全球航空客运量增速有所放缓，全球航空客座率好于去年同期水平

- 据IATA，2025年11月，全球航空收入客公里（RPK）同比增长5.7%，低于10月的6.6%；11月全球客座率（PLF）为83.7%，创下11月历史同期最高水平。

全球航空客运量(RPK)



全球及主要航线客座率(%)



2025年11月全球民航客运量增速有所放缓

- 2025年11月，全球民航客运量（RPK）同比增长5.7%，全球运力（ASK）同比增长5.4%，全球客座率为83.7%。
- 除非洲航司外，所有地区的总客流量同比增速均较10月有所放缓；非洲航司同比增速加快，达到12.6%。IATA预计2026年1月，全球定期航班座位数同比增长2.0%，增速较前几个月有所放缓。

	全球市场份额占比	2025年11月当月同比变化率			载客率
		收入客公里	可用座公里	载客率变化	
全球市场合计	100.0%	5.7%	5.4%	0.3%	83.7%
非洲	2.2%	12.6%	9.1%	2.3%	75.1%
亚太	33.5%	7.8%	6.8%	0.7%	85.4%
欧洲	26.7%	6.1%	5.4%	0.5%	86.0%
拉美	5.3%	3.9%	3.9%	-0.1%	84.2%
中东	9.4%	9.5%	9.2%	0.2%	81.5%
北美	22.9%	0.1%	1.4%	-1.1%	80.3%

国际航线增长保持稳健，亚太地区国际客运仍保持向好态势

- 2025年11月，全球国际客运RPK同比增长7.7%，全球国际运力ASK同比增长7.1%，客座率为84.0%。
- 欧洲地区在全球国际客运量中占比最大，11月表现稳健，国际客运量同比增长6.8%，运力同比增长6.1%；亚洲地区的国际客运量占比位居第二，增长势头依然强劲，国际客运量同比增长9.3%，运力同比增长8.7%；此外，非洲地区客运量同比增长11.2%，北美地区国际客运量同比增长4.0%。

	全球市场份额占比	2025年11月当月同比变化率			载客率
		收入客公里	可用座公里	载客率变化	
国际市场合计	61.8%	7.7%	7.1%	0.4%	84.0%
非洲	1.8%	11.2%	8.5%	1.8%	74.3%
亚太	16.8%	9.3%	8.7%	0.5%	85.8%
欧洲	23.5%	6.8%	6.1%	0.5%	85.6%
拉美	2.8%	4.4%	4.7%	-0.2%	83.9%
中东	9.0%	9.6%	9.2%	0.3%	81.4%
北美	7.9%	4.0%	4.2%	-0.1%	81.0%

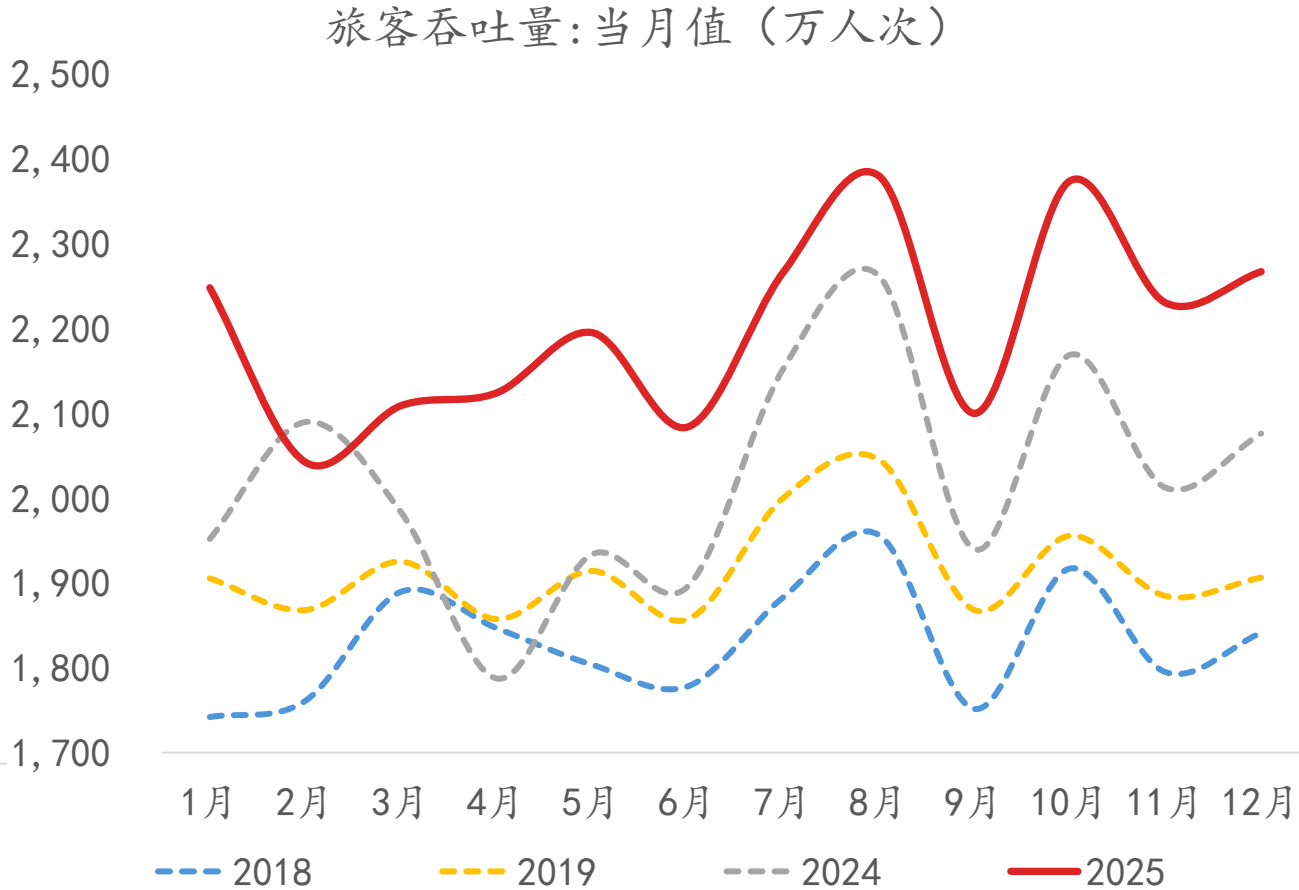
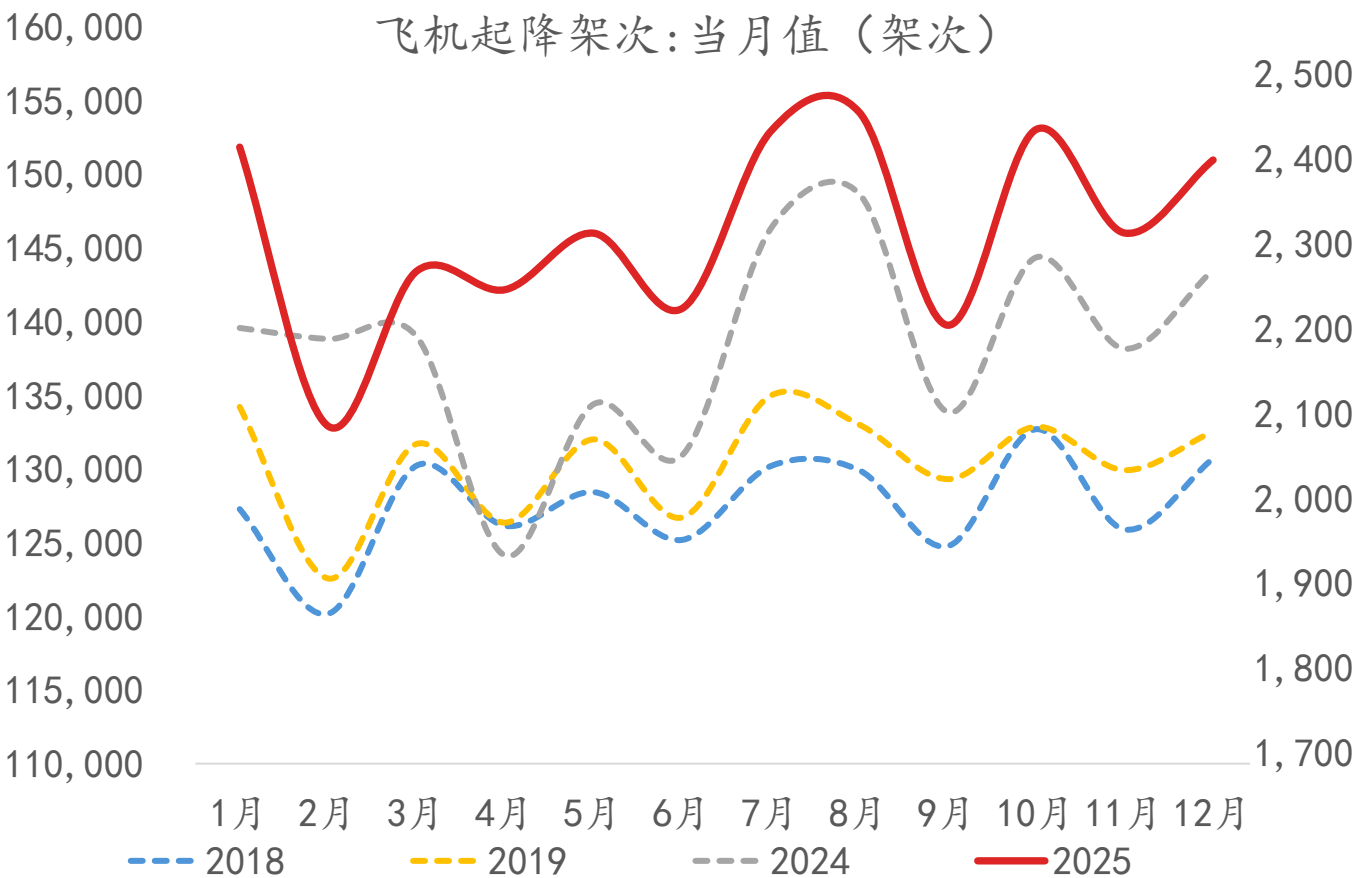
全球国内客运量增速相对温和，巴西市场表现继续亮眼

- 全球国内航空客运RPK在2025年11月同比增长2.7%，全球国内航空客运ASK同比增长2.7%，客座率为83.2%。
- 中国国内航空市场表现仍然稳健，客运量同比上行6.3%，运力同比增长5.2%，客座率为82.9%。巴西国内市场客运量同比上涨8.3%，是主要国内市场中增长最快的。美国作为全球最大的国内市场，客运需求有所回落录得-1.8%。

全球市场份额占比		2025年11月当月同比变化率			载客率
		收入客公里	可用座公里	载客率变化率	
国内市场合计	38.2%	2.7%	2.7%	0.0%	83.2%
澳大利亚	0.8%	2.1%	5.7%	-3.0%	82.6%
巴西	1.1%	8.3%	7.4%	0.7%	85.9%
中国	11.3%	6.3%	5.2%	0.9%	82.9%
印度	1.7%	7.7%	8.7%	-0.9%	88.5%
日本	1.0%	3.6%	0.3%	2.8%	87.1%
美国	14.4%	-1.8%	0.2%	-1.6%	79.6%

国内主要机场飞机起降架次和旅客吞吐量持续改善

- 2025年12月，国内主要机场飞机起降架次和旅客吞吐量均较去年同期改善。浦东、深圳、白云和厦门机场飞机起降架次、旅客吞吐量12月同比分别增长5.2%、9.2%。在国际航线方面，浦东、白云和深圳机场2025年1-11月旅客吞吐量同比均录得双位数增长，2025年12月浦东机场、深圳机场国际旅客吞吐量同比增速显著回落。

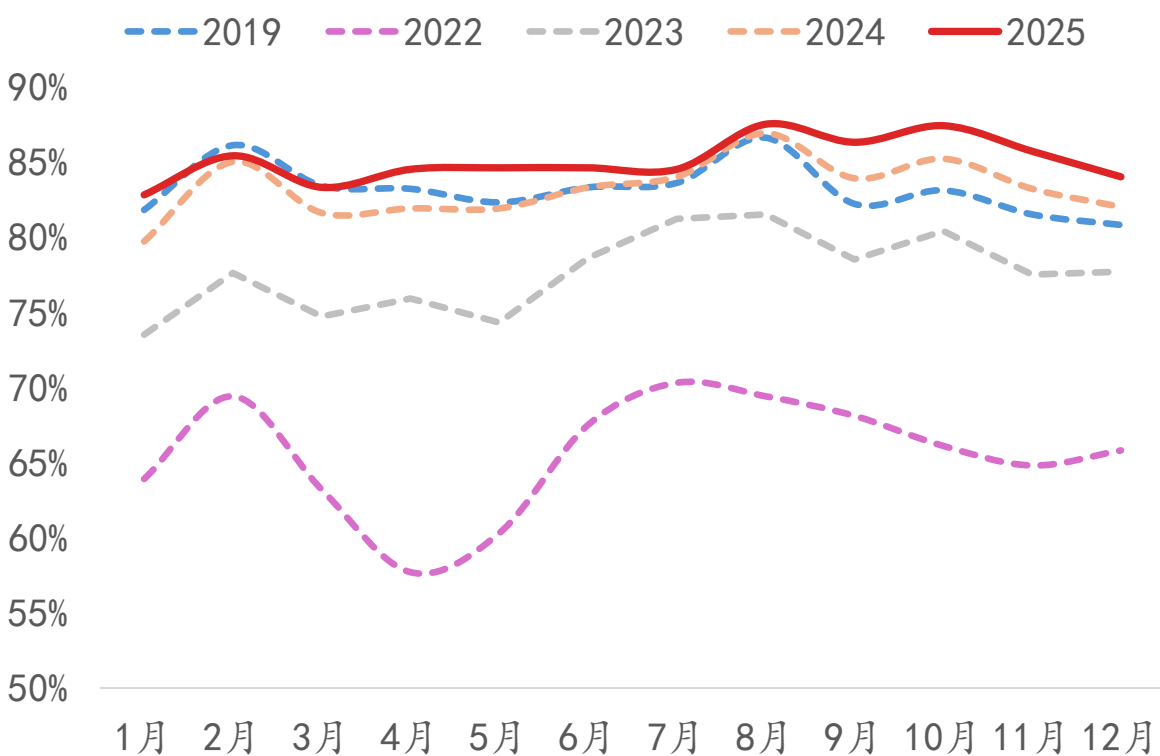


注：飞机起降架次和旅客吞吐量统计为浦东国际机场
资料来源： 、麦高证券研究发展部

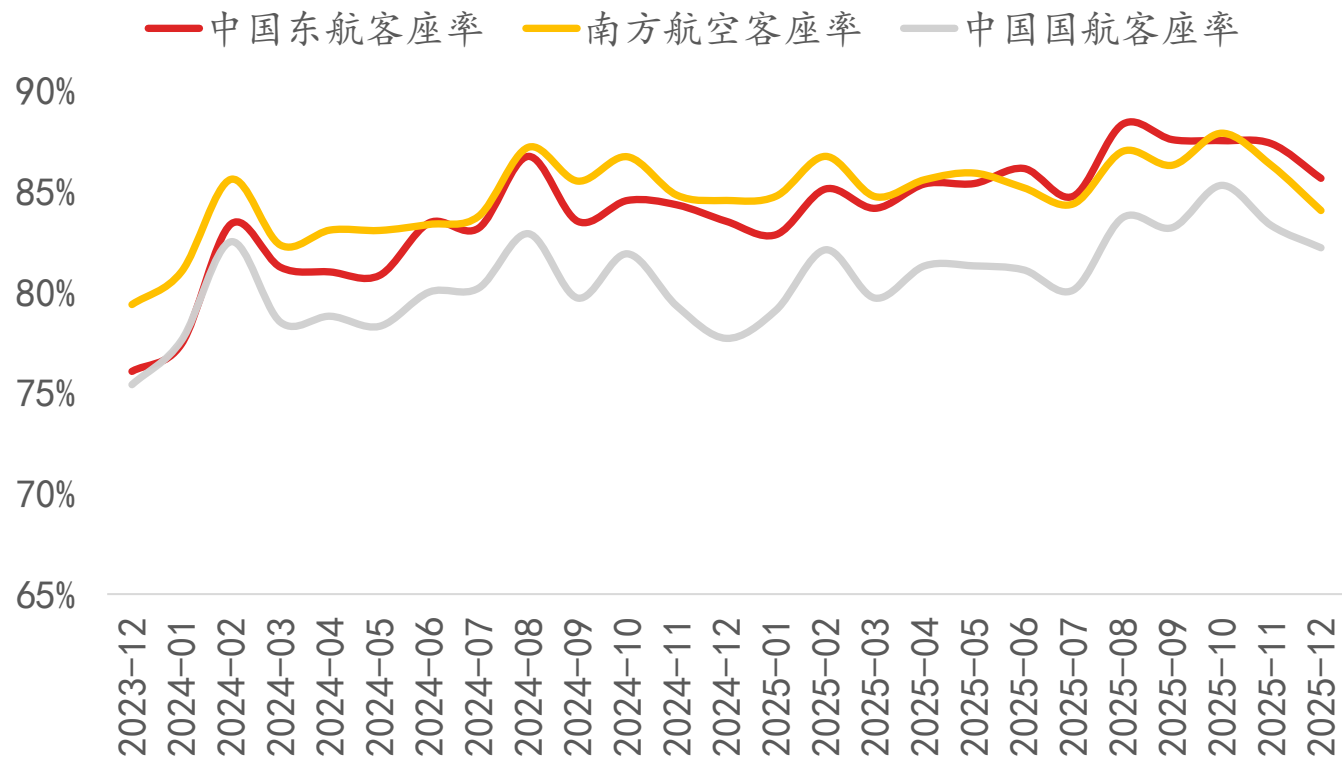
我国民航以及三大航正班客座率维持相对较高水平

- 2025年12月，我国民航正班客座率整体维持相对高位，整体较2024年同期继续改善，且12月客座率继续超过2019年同期的水平。2025年全年月平均客座率85.05%。显著高于2024年的83.22%。
- 国航、东航、南航的正班客座率整体较去年同期有所改善，并且均高于2019年同期水平。

各年度同期民航正班客座率

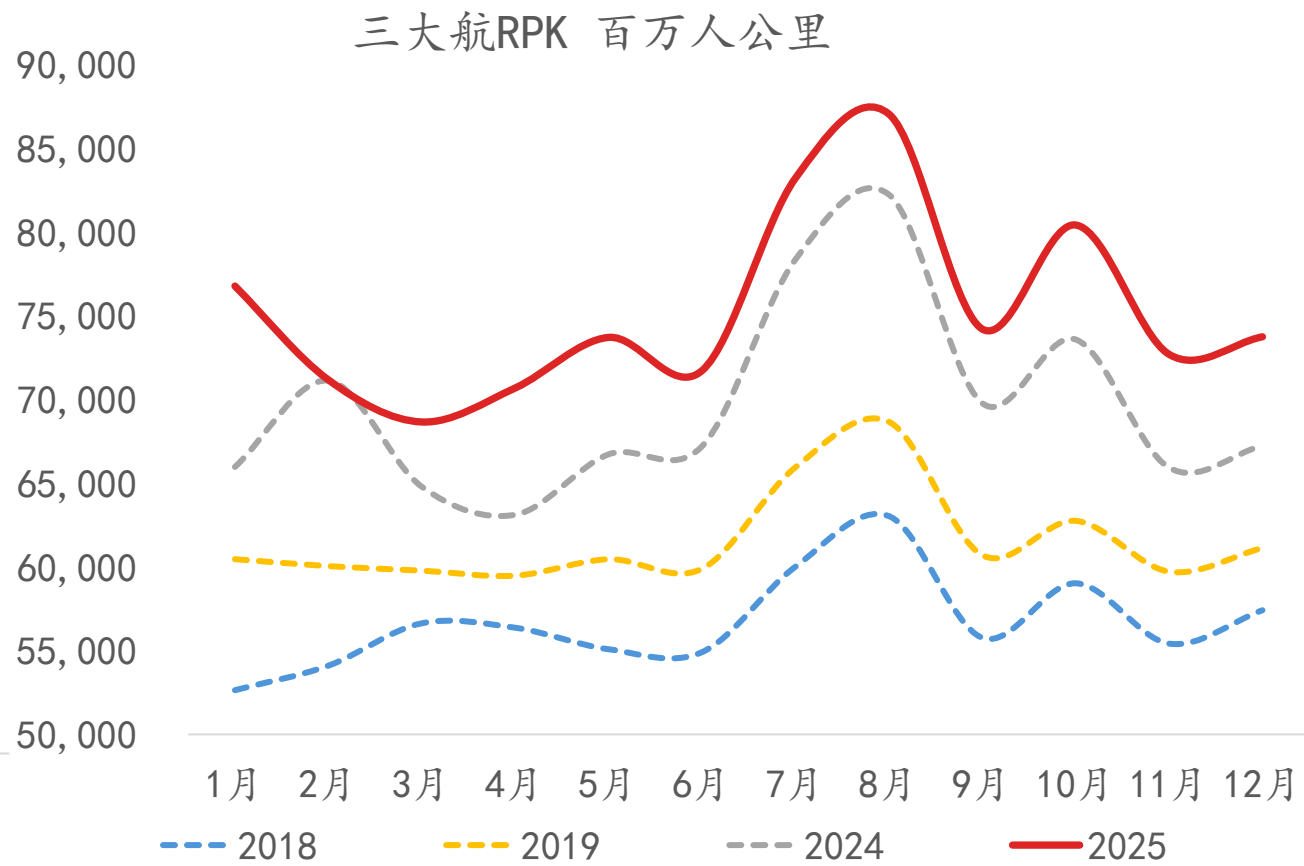
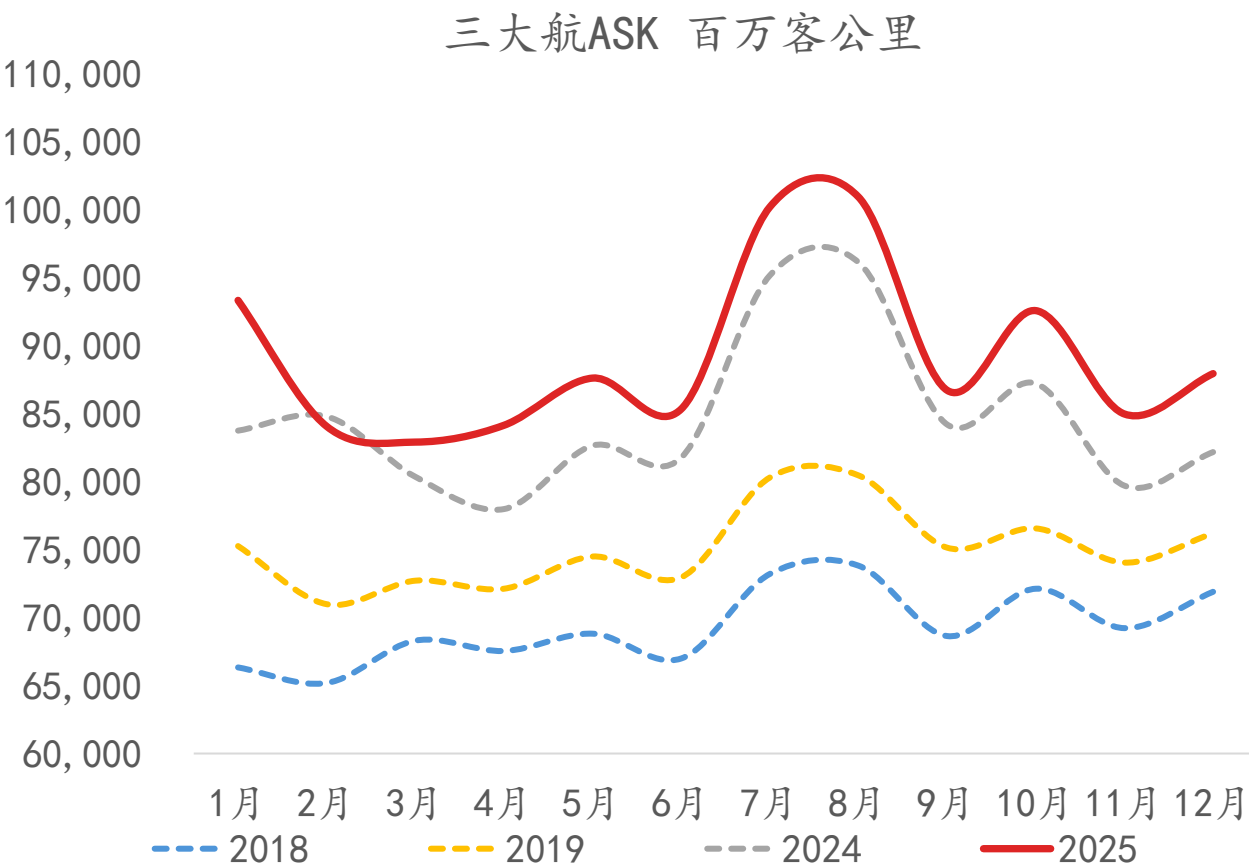


三大航正班客座率



三大航全航线ASK、RPK维持同期高位水平

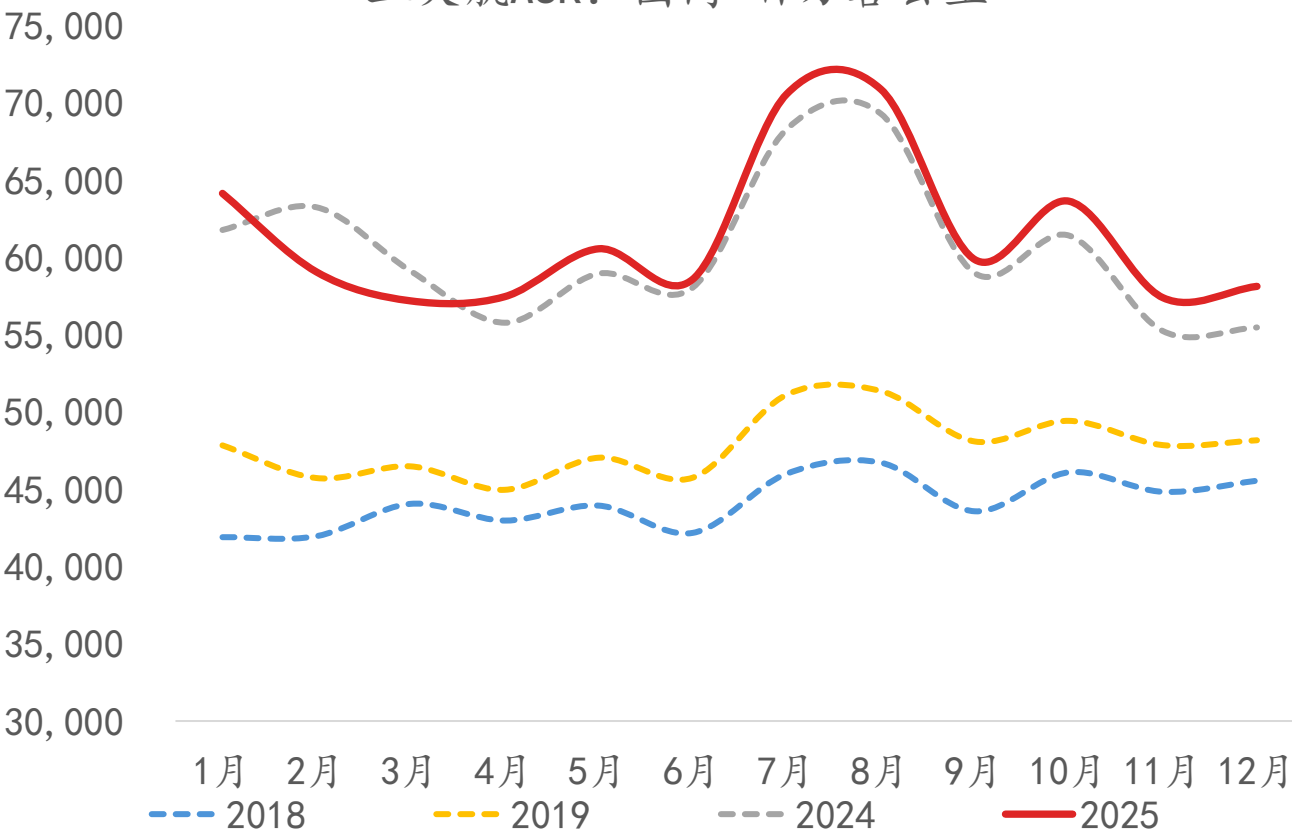
- 目前三大航（国航、东航、南航）的可用座公里（ASK）和收入客公里（RPK）均已回升并超过疫情前水平。
- 2025年12月，三大航ASK、RPK分别较去年同期上行7.0%、9.7%，居民出行热情延续。



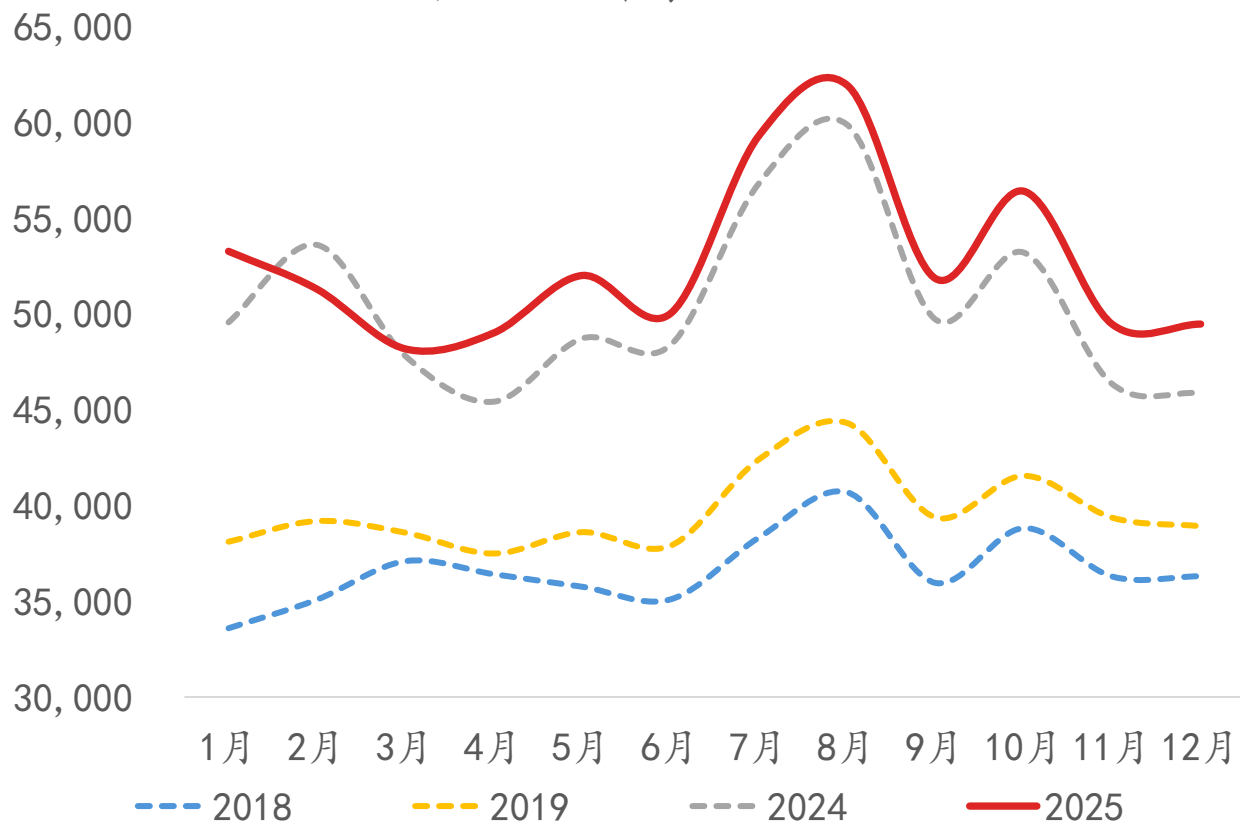
三大航国内航线ASK、RPK均超疫情前水平，同比去年均上行

- 国内航线运力和需求恢复相对较快，2024年就已超过疫情前水平。
- 2025年12月，三大航国内航线ASK、RPK分别较去年同期上行4.8%、7.9%，国内航线供需均较去年同期有所增长。

三大航ASK：国内 百万客公里



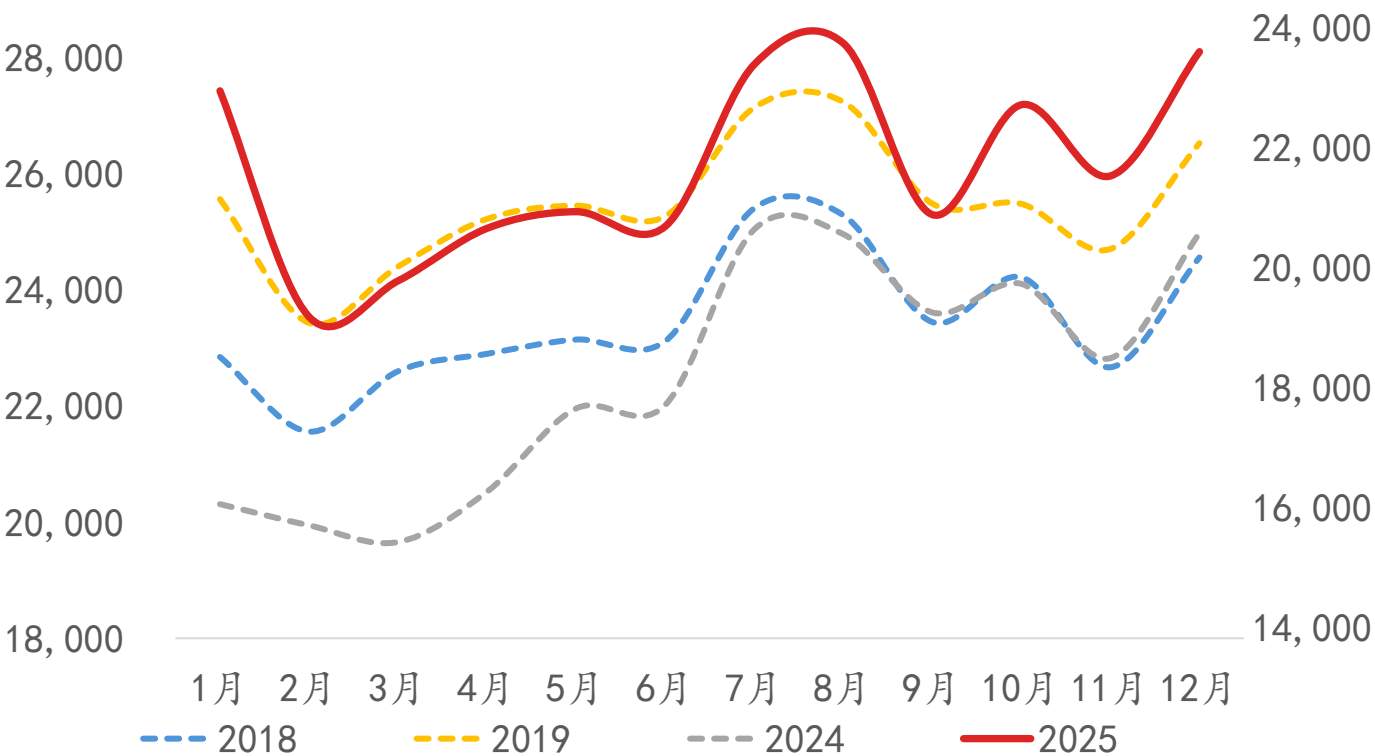
三大航RPK：国内 百万人公里



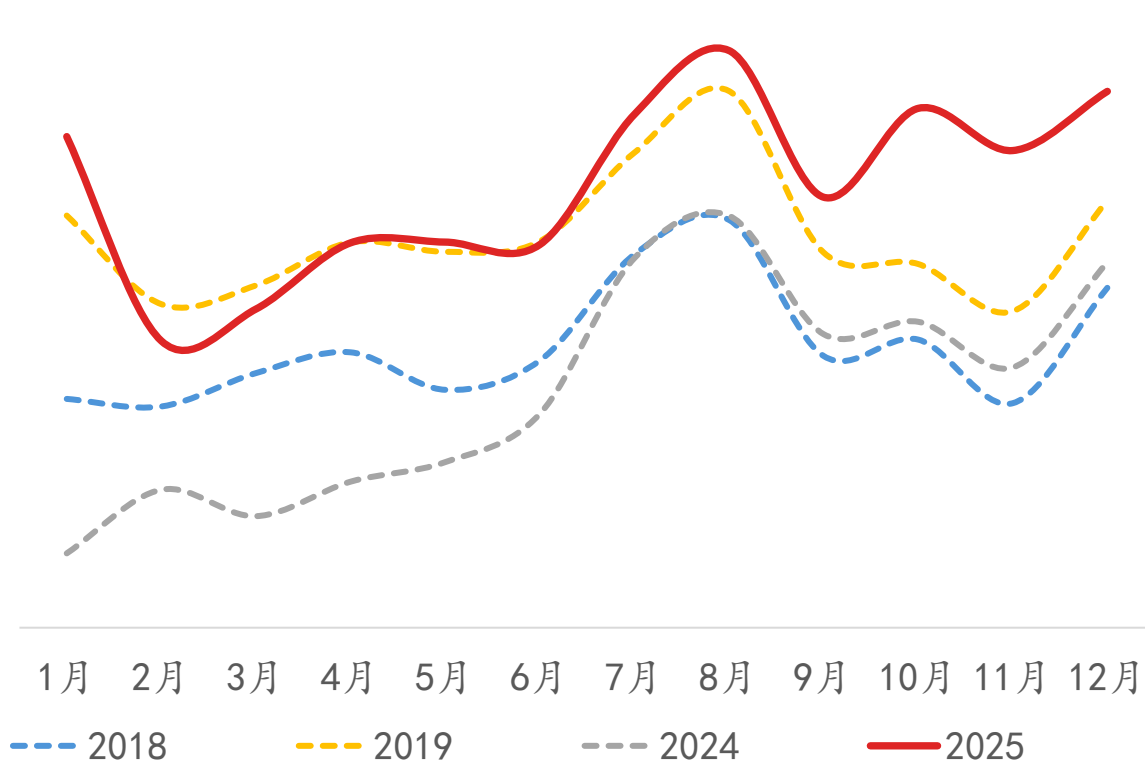
2025年以来国际航线运力和需求持续修复

- 2025年国际航线运力和需求持续恢复，2025年国际航线RPK每月均实现双位数增长，ASK除9月外均实现双位数增长。
- 运力方面，2025年12月三大航国际航线ASK同比增长12.5%，较2019年同期有所改善；需求方面，2025年12月国际航线RPK同比增长14.2%，已恢复并超过2019年同期水平。

三大航ASK：国际 百万客公里



三大航RPK：国际 百万人公里



三、飞机租赁商动态跟踪

中资与外资飞机租赁商机队组合、估值及盈利能力对比

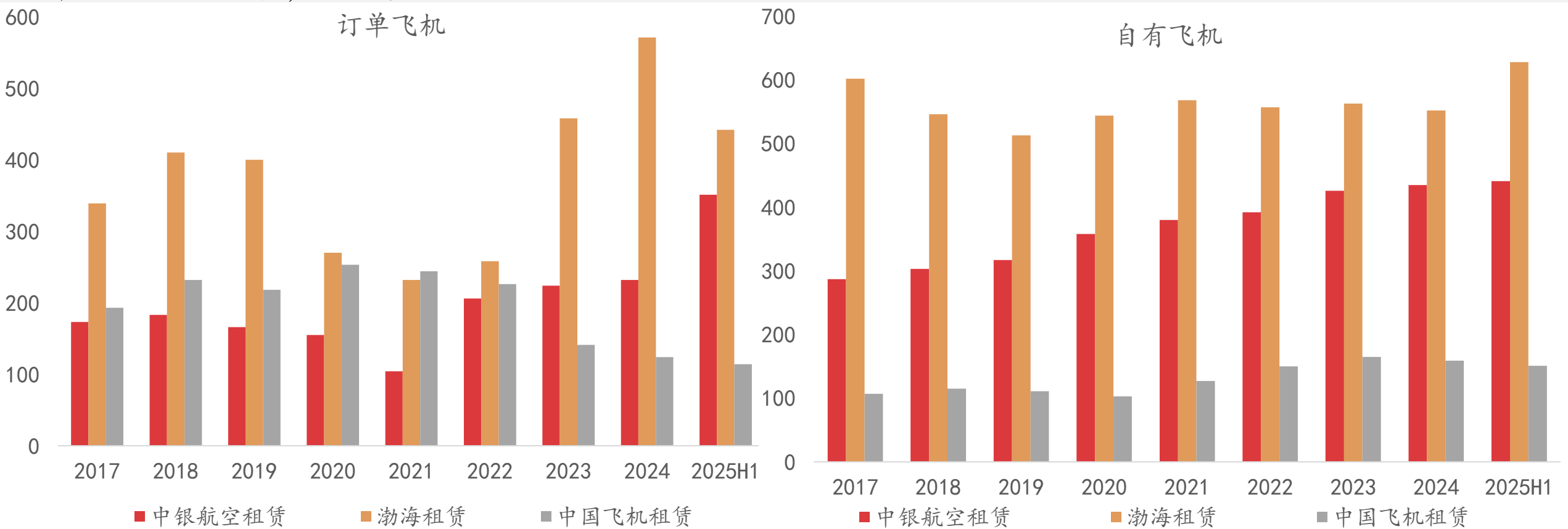
	中银航空租赁	渤海租赁	中国飞机租赁	AerCap	AirLease
自有飞机	441	628	151	1443	495
管理飞机	32	35	30	171	53
飞机订单	351	442	114	272	241
机队合计	824	1076	295	1886	789
订单/自有飞机	80%	70%	75%	19%	49%
机队平均机龄	5.0	6.6	6.7	7.6	4.8
平均剩余租期	7.9	6.8	6.3	7.2	7.2
PB	1.13	0.90	0.84	1.47	0.86
ROE (2025H1)	5.25%	-7.08%	3.36%	10.60%	9.25%
ROA (2025H1)	1.35%	-0.46%	0.24%	2.62%	2.32%

注：机队飞机数量、机队平均机龄、平均剩余租期均资料来源：、各公司官网等，麦高证券研究发展

- **【发动机成本攀升】** 根据Cirium，从飞机估值的角度来看，近几年最显著的变化之一，是新一代单通道飞机中，发动机价值与飞机总价值之间的差距日益扩大，这一现象在空客A320neo和波音737 Max系列飞机上尤为明显。随着市场上至少有15架A320neo飞机提前退役并拆解零部件，这一问题愈发凸显。在拆解情景下，鉴于备用发动机价值高于母机本身，飞机所有者有望获得可观回报。
- **【供需错配加剧】** 根据Cirium，疫情期间，飞机退役数量低于预期，可用拆解的二手维修材料供应趋紧，而与此同时，全球航空需求却快速回升。这对green time发动机市场产生显著影响，尤其是波音737NG和空客A320ceo的发动机，由于交付延迟以及需要支持新一代发动机进厂维修，这些发动机需求依然旺盛。与此同时，往年积压的维护需求，加上运营商更倾向于缩小维修工作范围，导致MRO需求积压持续扩大。其结果是供应环境受限，对新发动机领域和更广泛的售后市场均构成更大压力。OEM持续存在的产能与爬坡延迟，导致可用运力与市场需求之间出现结构性缺口。由于新飞机交付无法满足需求，航空公司愈发依赖现役机队维持航班运营并支持客运量增长。

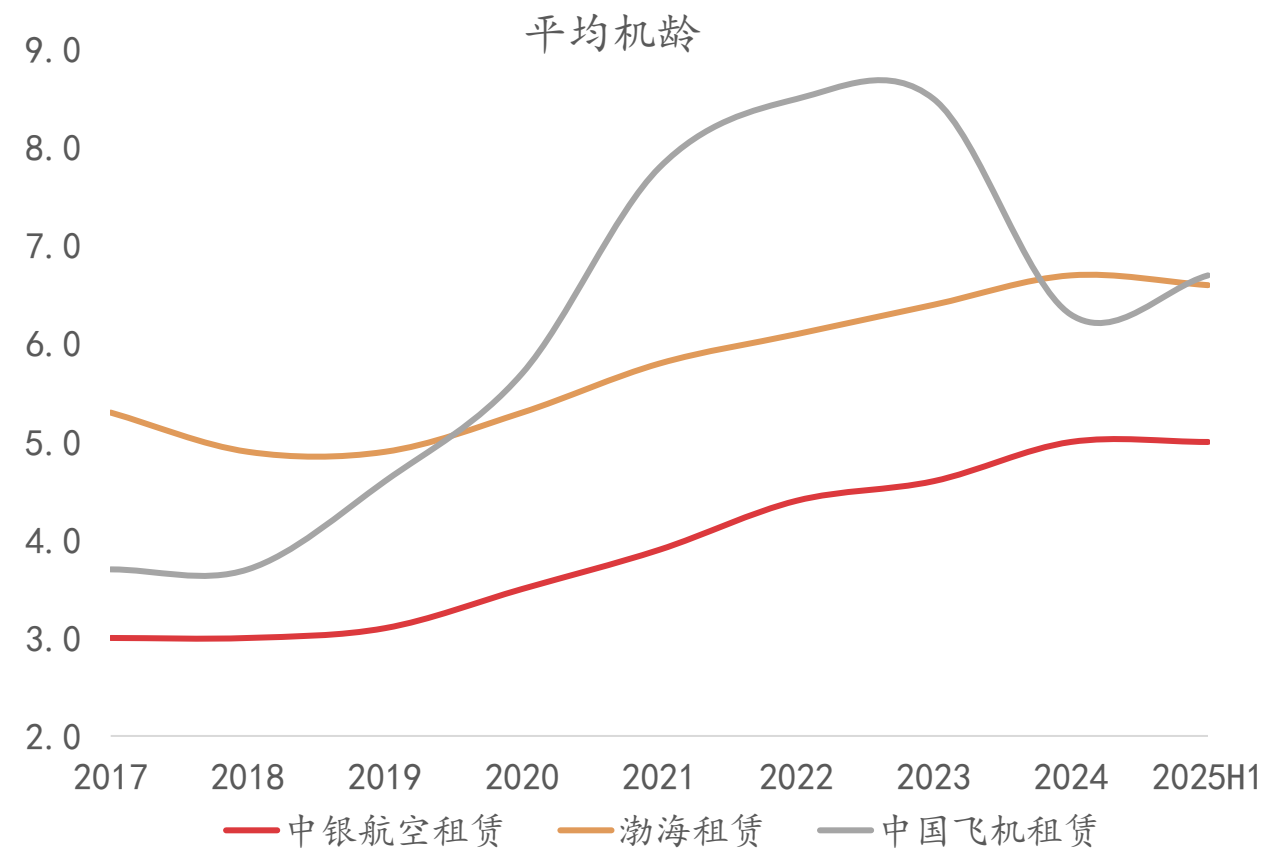
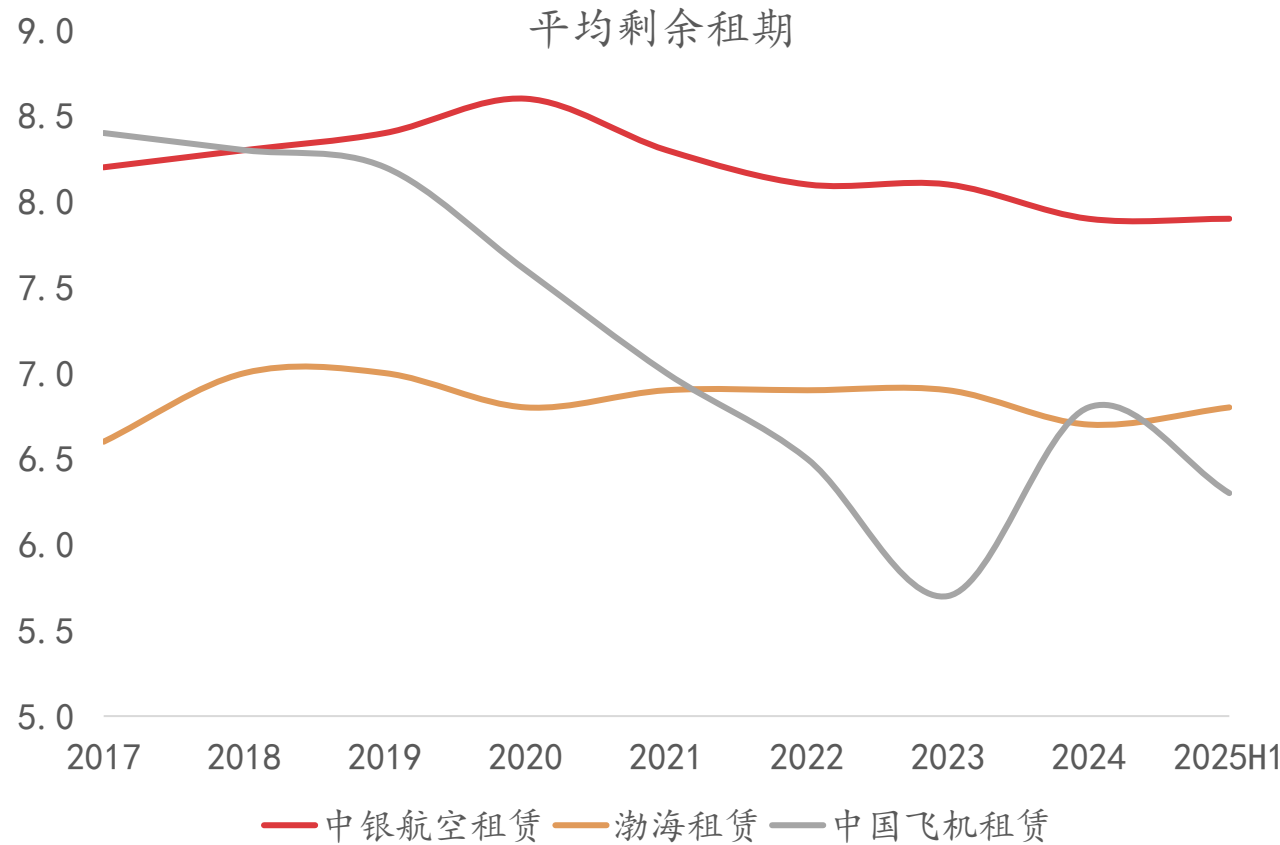
渤海租赁订单飞机、自有飞机数量具备优势

- 截至2025年6月30日，渤海租赁自有飞机数量最多（628架），中银航空租赁自有飞机数量为441架，机队数量整体呈现稳步攀升的态势；中飞租赁自有机队数量相对较少，为151架。
- 在飞机订单方面，截至2025年6月30日，渤海租赁拥有最多的飞机订单（442架），中银航空租赁订单飞机数量为351架，中飞租赁订单飞机数量相对较少，为114架。



中银航空租赁平均剩余租期相对较长，机队平均机龄领先同业

- 截至2025年6月30日，中银航空租赁平均剩余租期相对较长（7.9年），2017年来中枢为8.2年，保证公司租约的长期稳定性；渤海租赁平均剩余租期为6.8年，2017年来中枢为6.9年；中飞租赁平均剩余租期为6.3年。
- 截至2025年6月30日，中银航空租赁机队平均机龄为5年，渤海租赁机队平均机龄为6.6年，中国飞机租赁机队平均机龄为6.7年。



- 1、飞机制造商产能恢复超预期：供应链短缺等制约因素超预期缓解，飞机交付量超预期回升。
- 2、宏观经济波动，航空需求恢复不及预期：受宏观经济波动等因素，航空业整体需求释放趋缓、恢复速度不及预期。
- 3、政策风险：免签等出游相关利好政策落地速度和效果不及预期，国际旅行恢复放缓。
- 4、飞机安全事故风险：航空需求受安全相关重大事故影响，出行恢复速度放缓，需求增速不及预期。

【投资评级说明】

公司评级

买入：未来6个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在15%以上；
增持：未来6个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在5%到15%之间；
中性：未来6个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在-5%到5%之间；
减持：未来6个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在-15%到-5%之间；
卖出：未来6个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在-15%以下。

行业评级

优于大市：未来6个月内，行业相对于同期基准指数涨幅在5%以上；
同步大市：未来6个月内，行业相对于同期基准指数涨幅在-5%到5%之间；
弱于大市：未来6个月内，行业相对于同期基准指数涨幅在-5%以下。

【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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告所采用的数据、资料的来源合法、合规，分析师基于独立、客观、专业、审慎的原则出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。报告结论未受任何第三方的授意或影响。分析师承诺不曾、不因、也将不会因报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式补偿。

【重要声明】

麦高证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

参考，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载信息和意见并自行承担风险。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，本公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。