



# 交通运输产业行业研究

买入（维持评级）

行业点评  
证券研究报告

交通运输组

分析师：郑树明（执业 S1130521040001） 分析师：王凯婕（执业 S1130522070001）

zhengshuming@gjzq.com.cn

wangkaijie@gjzq.com.cn

## 2025 年假日将增加 2 天，利好出行链板块

### 事件

11 月 12 日《国务院关于修改〈全国年节及纪念日放假办法〉的决定》公布，自 2025 年 1 月 1 日起施行。决定规定，全体公民放假的假日增加 2 天，即农历除夕、5 月 2 日。全体公民放假的假日，可合理安排统一放假调休，结合落实带薪年休假等制度，实际形成较长假期。除个别特殊情形外，法定节假日假期前后连续工作一般不超过 6 天。国务院办公厅关于 2025 年部分节假日安排的通知也向社会发布。根据通知，2025 年，春节放假 8 天，劳动节放假 5 天，国庆节、中秋节放假 8 天。

### 投资逻辑：

**2025 年假日将增加 2 天，有助于民航、高铁出行需求增长。** 2025 年全体公民放假的假日增加 2 天，即农历除夕、5 月 2 日。假期延长，有望刺激消费者进行中长途的出游，民航、高铁的出行需求有望增加。根据历史经验，旺季时航空市场表现亮眼。以 2024 年国庆假期为例，全国民航累计发送旅客近 1610 万人次，日均 230 万人次，日均旅客量较 2019 年国庆节假期增长 22%，较 2023 年中秋国庆假期日均增长 11%，增幅高于全年平均水平。

**航空供需将优化，供需拐点可期。** 需求端，1-9 月我国民航客运量较 2019 年增长 11%，其中 9 月国际地区民航旅客量已恢复至 2019 年 94%，行业已恢复自然增长，预计未来整体民航客运量保持高个位数增长。供给端，2024 年以来主要航司机队增速仅为 1.6%，预计至 2024 年底航司机队数量较 2019 年仅累计增长 14%，受飞机、发动机制造商产能问题，预计未来飞机数量保持低个位数增长。9 月底以来多项政策出台刺激消费，航空业作为可选消费品种，消费者购买力增强或信心恢复将创造出行需求，未来供需优化有望加速，2025 年有望迎来供需拐点。

**供需优化叠加成本改善，航司业绩有望大幅增长。** 参考历史，2009-2010 年、2014-2015 年，当需求增速明显超过供给时，航司业绩大幅增长，且超额收益明显。以国航为例，2008 年底-2010 年底，国航净利润（TTM）从-91 亿元增长至 122 亿元，股价上涨约 433%；2014 年中-2015 年中，国航净利润（TTM）从 27 亿增长至 72 亿，股价上涨约 385%。预期 2025 年需求累计增速将超越供给，利润将大幅增长。此外，成本下降亦将增厚利润，航司成本中燃油成本占比约三至四成，11 月 11 日布伦特原油期货价格收于每桶 71.83 美元，环比下降 4%，航司燃油成本将降低，对于大航 1% 的油价变动可降低 4-5 亿燃油成本，油价下降将释放短期利润。

### 投资建议与估值

建议布局出行链板块。受飞机制造商及上游零部件供应商产能制约，未来航空业飞机数增速将放缓，若需求改善，供需优化推动票价提升，叠加票价市场化航司利润弹性将释放，航空板块  $\beta$  较高，牛市超额收益明显，重点关注估值较低的港股三大航。推荐出行链板块的中国国航 H、南方航空 H、春秋航空、吉祥航空、京沪高铁。

### 风险提示

油价大幅上涨风险、人民币汇率贬值风险、宏观经济不及预期风险。



**行业投资评级的说明：**

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究