

国际油价振幅剧烈 航司打响“成本平衡保卫战”

证券时报记者 王小伟

中东战事风险持续延宕,全球航空业再度绷紧神经——国际油价剧烈波动之下,部分航司今年平稳的运营节奏被打乱,一场来自成本端的“压力测试”在地缘政治风暴中骤然降临。

近来,从国泰航空开始,国际国内多家航司陆续上调国际航线燃油附加费,航油套保、削减运力、暂停低效航线等应对策略也密集出台。或控本或转移,多元博弈之下,航司的“成本平衡保卫战”已然打响。

在需求侧掣肘与成本端冲击的夹击下,航司博弈体现出一定的被动性。有业内人士担忧,部分应对策略亦难以充分施展。如何在狭窄的成本平衡木上走得稳健,考验着产业定力和运营智慧。

航油“吃掉”三成营收

“此前也经历过国际局势动荡对成本的影响,没想到这次带来的油价波动如此剧烈。”一家国有航司人士向证券时报记者坦言,“这段时间我们多在测算中石化重组中航油可能带来的航油成本变化,突如其来的国际油价巨震,显然更具杀伤力。”

航油是航空公司最大的运营成本。据2024年财报数据,中国国航、中国东航、南方航空的航空油料占总成本的比例大致在34%—35%左右。换言之,航空公司每收入100元,就有约34元被“烧”进油箱。

这样的成本结构决定了航空公司对油价变动极度敏感。中国国航2025年半年报曾被披露,在其他变量保持不变的情况下,若平均航油价格上升或下降5%,其航油成本将相应变动约12.16亿元。中东战事以来,国际油价最高涨幅超过50%,这意味着航司或面临百亿元级别的成本冲击。

据华泰证券测算,若布伦特油价由60美元/桶上涨至100美元/桶,航煤价差由20美元/桶扩大至40美元/桶,预计航空煤油价格将相应上调约3767元/吨(+75%),成本涨幅占三大航运价均价的21.8%。

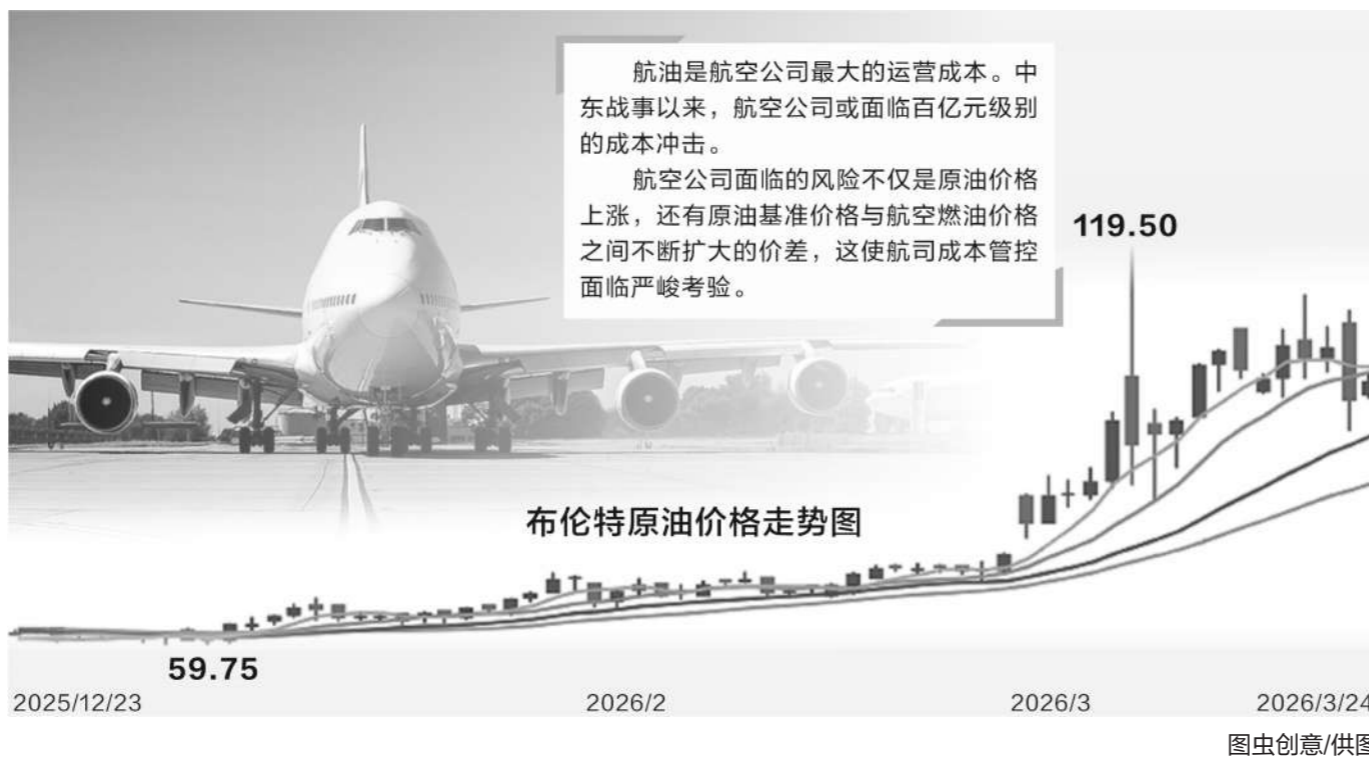
为什么一些航司对本轮油价波动表现出更多的焦虑呢?原因在于本轮油价上涨具有结构性特征。

波斯湾出口的原油中近60%为中质及重质原油,这些正是生产航空燃油的关键原料,市场上可供替代的中东以外产地十分有限。前述航司人士认为,“中东战事对航空燃油及柴油等产品的冲击大于原油本身——即便原油价格有所回调,航空燃油仍可能维持高位。”

摩根士丹利相关分析师也指出,航空公司面临的风险不仅是原油价格上涨,还有原油基准价格与航空燃油价格之间不断扩大的价差,这使航司成本管控面临严峻考验。

涨价、对冲与运力调整并举

成本激增之下,航空公司开启集体涨价模式,航线覆盖范围和调整力度均较大。



上调燃油附加费成为最直接的手段。从国泰航空开始,多家国际和国内航司均已上调国际航线燃油附加费,部分航线的附加费甚至翻倍。

国内航线方面,燃油附加费与航空煤油价格建立了联动机制。前述航司人士介绍,国内航线燃油附加费下一轮调整窗口为4月上旬。“若国际油价持续高位,存在上调可能。”

民航专家王佳认为,“这说明航司具备成本传导能力和工具,但这种转嫁能力存在天花板。毕竟,旅客支付的是综合成本(机票价格加燃油附加费)如果过高,会影响出行工具的选择和出行意愿,不排除部分航司在附加费上调的同时下调票价的调整。”

从行业惯例看,当需求景气度较高、航油价格提升时,航司具备较强的成本消化能力;当高油价与需求疲软叠加,通常会导致行业亏损扩大。前几年,俄乌冲突叠加全球炼化产能恢复滞后,布伦特原油与新加坡航煤价格联袂上涨,在需求疲软背景下,三大航国内旅客周转量同比下降40%,剔除燃油附加费后裸票价不升反降,导致行业深度亏损,直到近两年才缓慢走出困境。

截至目前,航空业整体对需求增长保持乐观预期。国际航协预测,2050年全球航空客运需求预计将增长至当前规模的两倍以上。中等增长情景下,需求预计将达到20.8万亿RPK(收入客公里),2024—2050年CAGR(年均复合增长率)为3.1%。

国际航协理事长威利·沃尔什(Willem Walsh)表示:“航空出行前景总体向好,这对全球经济与社会发展具有积极意义——航空业增长将带动全球范围内包括就业在内的多方面机遇。”

多家航司也在寻求金融工具发挥效用。今年1月,中国东航董事会通过决议,

拟在2026年开展航油套期保值业务,汇率和航油是套期保值管理的两大品类。国泰航空此前透露,2026年约30%的燃油已完成套保;芬兰航空一季度套保比例更是超过80%,显示出国内外航空公司通过金融衍生品锁定成本、熨平周期波动的努力。

在航线方面做“减法”也成为不少航司的新动作。美国联合航空近期宣布,为应对可能持续至2027年底的高油价,将在第二、三季度削减约5%的运力,将资源集中至高利润市场。

王佳说,当油价长期维持在100美元/桶以上时,对于航司来说,单纯的金融对冲往往不足以应对成本风险,运力调整更为必要。倘若国际油价持续高位,不排除推出更为激进的运力聚焦策略。

“压力测试”中寻找平衡

油价大涨往往会带动以比亚迪为代表的电动车企的股价走高。与此类似,航空业共识是,高油价周期将加速航空业的绿色转型。

2026年政府工作报告中,我国首次将“绿色燃料”列为新增长点,这被视为SAF(可持续航空燃料)发展的重要动力。“SAF不仅推动节能减排,而且能降低中国民航对进口燃油的依赖。SAF应用比例的提高,将是航空业重塑成本结构、摆脱化石燃料依赖的必经之路。”王佳认为。

但短期来看,细分赛道的高光,难敌行业整体焦虑。

从去年开始,民航业整体显著回暖,行业运输总周转量增加,国有航司大幅减亏,其中南航率先实现全年扭亏为盈,预计归母净利润8亿至10亿元。但面临2026年的油价冲击,这份暖意受到干扰。

目前多数航司年报尚未出炉。王佳分析:“去年航司运营中,航空货运、机场

服务、航油航材等板块都起到重要支撑作用。当油价高企叠加客运需求波动,航空公司的成本压力或将凸显。”

王佳将航司应对国际油价巨震的对策分为四类:燃油附加费是前台的价格信号,套期保值是中台的金融工具,运力调整是后台的运营策略,绿色转型则是长远的战略布局。“每一项措施都无法独立解决全部问题,但组合在一起,就是航空公司应对高油价的完整防线。”

但身处成本博弈中的航司,却感觉到这条平衡木并不好走。前述国有航司人士举例说,附加费上调可能抑制需求,套期保值可能带来亏损,运力削减可能丢失市场,绿色转型可能增加短期成本。

“对于原油生产商或上游企业来说,套保有利于锁定未来销售价格,但航司作为需求侧,则是另一番考量。近年来航司套保后,原油价格快速下跌,这意味着实际采购成本高于当前市场价,套保反而导致机会成本增加,历史上不乏此类教训。”他表示。

业内共识是,航司需要在这场“压力测试”中寻找新平衡。以东航为例,该公司在套保操作中设定了强制止损线,工作小组及时跟踪公允价值变动及风险敞口变化。适度参与、严格风控,体现出航空公司在高波动市场中的审慎姿态。

在王佳看来,这也体现出航司在运营精细化方面的探索。“近年来,航空公司从粗放扩张向精细化运营转型,很多运力调整‘有保有压’。这次成本侧巨震,将使航司的精细化再提速。”

2026年的春天,霍尔木兹海峡的风浪仍未平息,油价仍在高位巨震,对航司的外溢效应还将持续显现,航司或将祭出更多应对招式。“没办法,这既是生存的必需,也是产业进阶、行业竞争的必经之路。”前述航司人士表示。

多家药企迎来“大丰收” 20家去年净利润翻倍

证券时报记者 臧晓松

力生制药(002393)3月24日晚间发布年报,2025年,公司实现营业收入13.92亿元,同比增长4.18%;归母净利润为4.16亿元,同比增长125.59%;基本每股收益1.62元。公司拟每10股转增2股并派发现金红利6元(含税)。

2025年,力生制药按照“产业+资本”双轮驱动部署,系统推动公司产业体系向高端化、智能化、绿色化方向优化升级。报告期内,公司推进基金与直投协同落地,与建信股权投资合作新设一只首期规模5亿元的医药健康专项基金,打造差异化基金集群。同时,围绕产业链上下游持续挖掘优质投资标的,稳步推进项目储备与筛选工作,为后续产业拓展夯实资源基础。

2025年,我国医药行业步入“提质、保供、控费、纠偏”的新阶段,整体呈现“增速放缓、结构优化、创新引领、合规发展”的特征。政策引导、市场需求、技术变革三大核心力量深度交织,推动产业格局加速重构,既为行业发展带来新挑战,也为具备核心竞争力的龙头企业创造了结构性发展机遇。

据国家统计局数据,2025年全国规模以上医药制造业营业收入达2.487万亿元,同比下降1.2%;利润总额3490亿元,同比增长2.7%,呈现“营收微降、利润企稳”的良性运行态势。

证券时报记者梳理发现,截至3月24日晚间,已经有173家医药企业披露2025年“成绩单”,其中125家实现盈利,20家净利润增幅达到100%以上。

此前,在3月23日晚间,药明康德(603259)发布2025年年度业绩报告:报告期内,公司实现营业收入454.56亿元,同比增长15.84%;归属于上市公司股东的净利润191.51亿元,同比增幅达到102.65%。

特一药业(002728)去年实现营业收入9.25亿元,同比增长34.42%;归母净利润8167.16万元,同比增长298.5%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利1.5元(含税)。

三生国健(688336)此前披露的业绩快报显示,2025年公司实现营业收入41.99亿元,较上年增加251.81%;归属于母公司所有者的净利润29.39亿元,较上年增长317.09%。公司业绩较上年同期均出现较大幅度的增长,主要由于报告期内公司与辉瑞公司达成重要合作,公司收到辉瑞公司就707项目支付的授权许可首付款并相应确认收入约28.90亿元。

财报前哨站

源杰科技去年营收增长138.5% 数据中心业务占比提升

证券时报记者 王一鸣

3月24日晚间,源杰科技(688498)发布2025年年度报告,报告期内公司实现营业收入6.01亿元,同比增长138.5%;实现归属于上市公司股东的净利润1.91亿元,同比扭亏为盈。

源杰科技去年业绩增长主要系数据中心业务收入增长,占公司整体的收入比例提升,公司整体产品结构的进一步优化,加之数据中心产品毛利率较高;公司通过私募基金间接参与股权投资,主要投资于中国境内的新一代信息技术、智能制造等高科技行业领域内具有发展潜力的企业,随着被投资企业估值上升,产生投资收益贡献等。

源杰科技聚焦于光芯片行业,主营业务为光芯片的研发、设计、生产与销售,目前公司的主要产品为光芯片,主要应用于电信市场、数据中心市场、车载激光雷达市场等领域。经过多年研发与产业化积累,公司已建立了包含芯片设计、晶圆制造、芯片加工和测试的IDM全流程业务体系。

具体分业务来看,去年公司的电信市场业务实现收入2.06亿元,同比增加2.06%;报告期内,电信市场业务基本保持平稳,公司进一步优化产品结构,在原有2.5G、10G DFB光芯片的基础上,加大10G EML产品的客户推广力度。面向下一代25/50G PON网络的光芯片产品实现批量交付并形成了规模收入,产品技术指标对标国际厂商。电信市场中,EML产品已经成为重要的收入组成部分之一。

同期,公司的数据中心业务实现收入3.93亿元,同比上升719.06%。业绩驱动因素主要为:在人工智能技术发展持续拉动光芯片需求增长的背景下,公司数据中心领域销售额实现大幅度增长,收入占比超过50%,成为公司重要的收入来源。公司主要产品是硅光方案所需的大功率CW激光器芯片。据源杰科技介绍,该芯片要求同时具备大功率、高耦合效率、宽工作温度的性能指标,对激光器芯片无论从设计、生产工艺以及测试稳定性提出更高要求。公司基于多年在DFB激光器领域“设计+工艺+测试”的深度积累,针对高速光模块需求,已实现CW 70mW激光器芯片批量出货,该产品是数据中心业务的主要产品。同时,在市场端加强了商务拓展,逐步进入更广泛的客户供应链。

“整体来看,公司在持续深耕电信市场的基础上,积极把握AI发展带来的数据中心市场机遇,加速完成‘电信+数通’双轮驱动的高端光芯片解决方案供应商的转型。”源杰科技表示。

快递企业密集发布调价通知 对冲燃油成本上升

证券时报记者 聂英好

美以冲突持续冲击全球运输体系。随着占全球石油贸易20%的霍尔木兹海峡局势紧张,国际油价站上100美元/桶关口。传导至国内市场,3月23日24时,国内油价迎来今年第六轮调整,重返“9元时代”。市场预期后续油价还将进一步攀升。

快递企业运输成本增加

油价大涨带动物流运输成本上行,叠加快递行业“反内卷”治理政策持续发力,快递价格近年来相继出现调整,涨价几乎成为各家快递企业的必选项。3月23日,就在国内油价年内第六轮调整落地当日,中通、圆通、申通、韵达、极兔五大快递企业联合发布调价通知,贵州地区成为油价调整后首个完成调价的省份。

五家快递企业发布的调价通知均显示,因油价上涨导致企业运输成本增加,为保障企业健康稳定发展,结合企业刚性成本价格,决定自2026年3月23日起,贵州省范围内,对收件价格进行调整,充单前请与属地网点询价确认,所有库存单量一律按调整后的价格进行补差。通知明确,贵州地区面单费每票上调

0.05元,快递最低收费标准提升至1.2元/票,当地各品牌快递企业同步执行新价格,无差异化操作空间。

多地宣布快递涨价

此前,在快递行业“反内卷”背景下,四川率先启动快递价格调整。3月10日,极兔、中通、圆通、申通等快递企业同时宣布:为响应或执行关于“反内卷式”竞争治理,3月11日起,四川省区域范围内结合企业成本对快件价格进行调整,全区域范围内所有收货价格取消部分折扣。中通、圆通、申通、韵达、极兔五大加盟制快递企业在四川全域同步调价,取消部分收货折扣,末端派费每票上调0.1元,收件价格同步上调0.1元—0.3元/票。

随后,义乌、云南、江西等多地亦相继宣布快递涨价。义乌市加盟快递陆续发布派费上调通知,部分城市因派送成本上涨,需加收特殊派费,自3月13日起对所有发往北京、上海方向的快件,每票额外加收1元。3月17日,云南、江西等加盟快递再发价格调整告知客户书,云南全省范围内所有收货价格将取消部分折扣,结合成本对快件价格进行调整;江西对低于企业最低成本价网点及客户上涨0.1元/票。

事实上,2025年第四季度以来,快递行业单价持续上涨。以通达系为例,截至2026年2月末,申通单票价格从去年的1.97元涨到2.44元,涨幅达到24%;圆通上涨约15%至2.4元;韵达上涨约18%至2.25元。

行业盈利分化

对于高度依赖公路运输的快递行业而言,此次油价大幅攀升,短期或将推涨企业运营成本,或导致行业盈利分化。

华泰证券指出,短期来看,油价每上涨10%,快递单票成本约增加0.012元。加盟制快递公司主要成本为派费、运输和转运,“通达系”运输成本约占总成本的20%。运输成本中,若车队全部自营,燃油成本约占总运输成本的30%。综上,快递公司燃油成本约占总成本的6%。

据华泰证券测算,若国际油价由60美元/桶升至80美元—100美元/桶,航空煤油、国内柴油价格预计分别上调约1267元/吨、2534元/吨,对应航空单位成本抬升约7.3%、14.7%,对公路长途运价影响约3.7%、7.5%,对快递单价影响不足1.5%。公路与快递企业受需求偏弱与竞争加剧约束,成本转嫁能力有限。

“通达系”这类电商快递企业方面,其

2024年单票运输成本约为0.4元,假设燃油成本占比30%,油价每上涨10%,单票成本上涨0.012元。若油价从60美元/桶分别上涨至80美元/桶或100美元/桶,国内柴油价格预计上调12%、24%,快递单票成本上涨0.014元、0.028元,分别占快递单价的0.7%、1.3%。

华泰证券研报认为,头部物流企业收取“燃油附加费”,可一定程度传导成本压力。但加盟制快递、中小物流企业等价格竞争激烈,整体供大于求,商家对物流价格敏感,燃油成本传导能力相对较弱。

“若地缘局势升级,油价持续高位运行,中长期来看,价格传导能力将决定盈利分化,利好龙头。运价高,对时效和服务要求高的时效快递价格传导能力强,长期盈利能力更好;运价偏低的电商快递客户对价格敏感,企业较难建立有效价格传导机制。”华泰证券在研报中称。

业内预计,未来快递行业单价预计持续修复。长江证券研报认为,“反内卷”强势延续,快递单价预计保持2025年四季度以来的同比改善趋势,其中电商快递盈利将得到修复,且结构上龙头表现更优;直营快递持续优化产品结构,高价值业务比重提升驱动盈利改善,预计直营快递2026年第一季度净利润实现稳健增长。

