



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

## 美国三大航 2023Q2 业绩表现强劲，净利润超过 2019 年同期水平

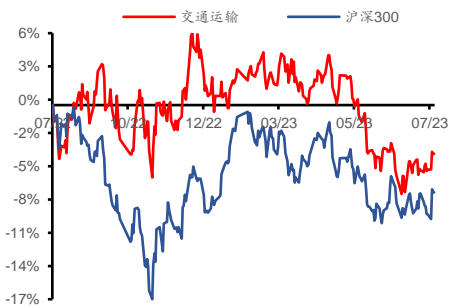
——美国航司 2023 年半年度业绩点评

### 增持（维持）

行业： 交通运输  
日期： 2023年07月31日

分析师： 花小伟  
Tel: 021-53686135  
E-mail: huaxiaowei@shzq.com  
SAC 编号: S0870522120001

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告:

《2023Q2 铁路、港口板块重仓配置比例环比提升，看好暑运出行需求的持续释放》

——2023 年 07 月 25 日

《上半年快递业务量增速超 17%，申通快递收入和业务量增速继续领跑》

——2023 年 07 月 21 日

《航司机场业绩显著修复，暑运民航市场有望持续量价双增》

——2023 年 07 月 21 日

### 主要观点

美联航、达美航空和美国航空今年股价走势较为强劲，截至 2023 年 7 月 27 日，其年初至今涨幅分别为 43.1%、40.3%和 30.1%，均跑赢标普 500 指数。同时，根据美联航、达美航空和美国航空公布的 2023 年半年度业绩，三家航司均实现了创纪录的营收，2023Q2 分别录得 141.8、155.8 和 140.6 亿美元，同比增幅分别达 17.1%、12.7%和 4.7%，恢复至 2019 年同期的 124.3%、124.3%和 117.5%；录得净利润 10.8、18.3 和 13.4 亿美元，分别同比增长 226.7%、148.6%和 181.1%，恢复至 2019 年同期的 102.2%、126.6%和 202.1%。今年随着航空出行需求的恢复，航司在半年报中也呈现出了较为强劲的同比增幅，下半年进入暑假旅游旺季，预计航司的业绩有望进一步向上修复。

美国三大航司的营业收入自 2022Q2 开始均超过 2019 年同期水平，而此前盈利水平较 2019 年相比仍存在一定的波动。2023Q2 其盈利的恢复势头可以看出，航司在需求释放的情况下盈利存在较大的弹性。对比中国航司，根据各航司此前发布的业绩预告，三大航 2023 年上半年预计仍录得归母净亏损，但均同比大幅减亏，而吉祥和春秋两家航司预计率先扭亏为盈。我们认为，展望中国航司后续走势，随着暑运需求的持续释放以及国际航线的逐步增加，预计中国航司的业绩后续具备较强的向上修复趋势。同时，航空板块目前 PE 处于近五年来较低水平，作为我们超跌反弹主线的相关标的之一，我们认为航空市场后续仍然有较大的修复和向上空间，因此建议在低位时进行布局。

### 风险提示

宏观经济不及预期；旅客出行需求不及预期；国际地缘冲突加剧；油价上涨等。

目 录

1 美国航司 2023 年半年度业绩恢复势头强劲 .....3  
2 风险提示 .....5

图

图 1: 2023 年至今标普 500、美联航、达美航空和美国航空  
走势 (单位: %) (截至 2023 年 7 月 27 日) .....3  
图 2: 2019-2023 年美联航季度营收、增速及较 2019 年同期  
恢复程度 (单位: 亿美元、%) .....4  
图 3: 2019-2023 年美联航季度净利润、增速及较 2019 年同  
期恢复程度 (单位: 亿美元、%) .....4  
图 4: 2019-2023 年达美航空季度营收、增速及较 2019 年同  
期恢复程度 (单位: 亿美元、%) .....4  
图 5: 2019-2023 年达美航空季度净利润、增速及较 2019 年  
同期恢复程度 (单位: 亿美元、%) .....4  
图 6: 2019-2023 年美国航空季度营收、增速及较 2019 年同  
期恢复程度 (单位: 亿美元、%) .....4  
图 7: 2019-2023 年美国航空季度净利润、增速及较 2019 年  
同期恢复程度 (单位: 亿美元、%) .....4

表

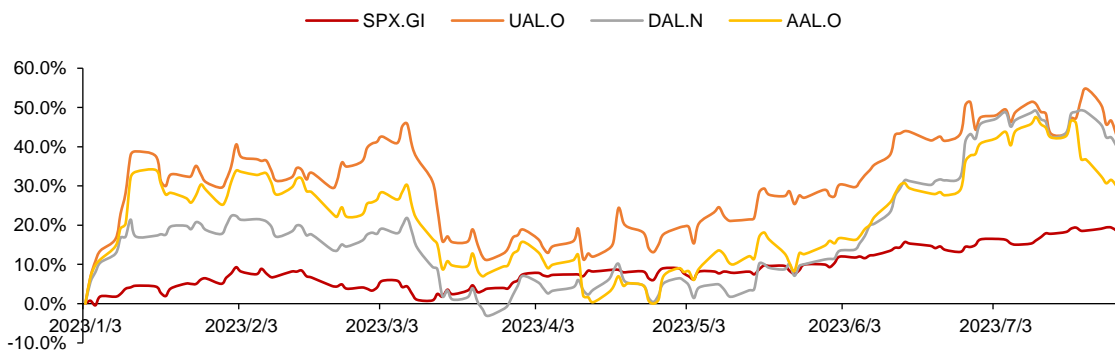
表 1: 美联航 2022-2023 年季度业绩情况 (单位: 亿美  
元、%) .....4  
表 2: 达美航空 2022-2023 年季度业绩情况 (单位: 亿美  
元、%) .....5  
表 3: 美国航空 2022-2023 年季度业绩情况 (单位: 亿美  
元、%) .....5

## 1 美国航司 2023 年半年度业绩恢复势头强劲

美联航、达美航空和美国航空今年股价走势较为强劲，截至 2023 年 7 月 27 日，其年初至今涨幅分别为 43.1%、40.3% 和 30.1%，均跑赢标普 500 指数。同时，根据美联航、达美航空和美国航空公布的 2023 年半年度业绩，三家航司均实现了创纪录的营收，2023Q2 分别录得 141.8、155.8 和 140.6 亿美元，同比增幅分别达 17.1%、12.7% 和 4.7%，恢复至 2019 年同期的 124.3%、124.3% 和 117.5%；录得净利润 10.8、18.3 和 13.4 亿美元，分别同比增长 226.7%、148.6% 和 181.1%，恢复至 2019 年同期的 102.2%、126.6% 和 202.1%。今年随着航空出行需求的恢复，航司在半年报中也呈现出了较为强劲的同比增幅，下半年进入暑假旅游旺季后，预计航司的业绩有望进一步向上修复。

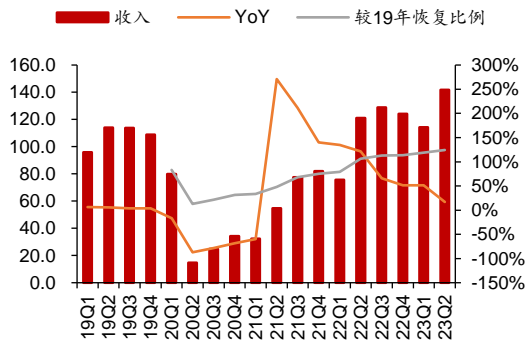
美国三大航司的营业收入自 2022Q2 开始均超过 2019 年同期水平，而此前盈利水平较 2019 年相比仍存在一定的波动。2023Q2 其盈利的恢复势头可以看出，航司在需求释放的情况下盈利存在较大的弹性。对比中国航司，根据各航司此前发布的业绩预告，三大航 2023 年上半年预计仍录得归母净亏损，但均同比大幅减亏，而吉祥和春秋两家航司预计率先扭亏为盈。我们认为，展望中国航司后续走势，随着暑运需求的持续释放以及国际航线的逐步增加，预计中国航司的业绩后续具备较强的向上修复趋势。同时，航空板块目前 PE 处于近五年来较低水平，作为我们超跌反弹主线的相关标的之一，我们认为航空市场后续仍然有较大的修复和向上空间，因此建议在低位时进行布局。

图 1：2023 年至今标普 500、美联航、达美航空和美国航空走势（单位：%）（截至 2023 年 7 月 27 日）



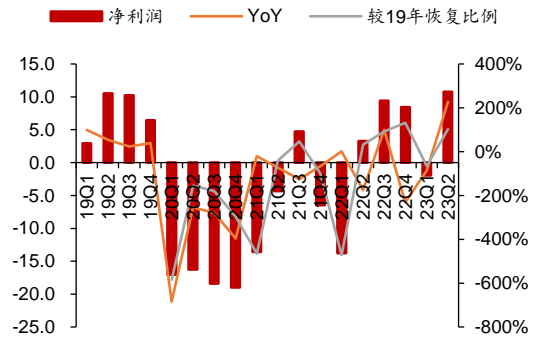
资料来源：iFinD，上海证券研究所

图 2：2019-2023 年美联航季度营收、增速及较 2019 年同期恢复程度（单位：亿美元、%）



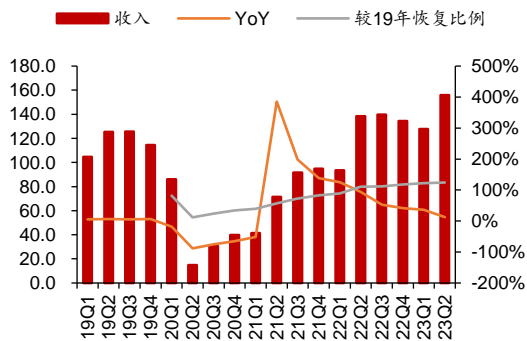
资料来源：iFinD，上海证券研究所

图 3：2019-2023 年美联航季度净利润、增速及较 2019 年同期恢复程度（单位：亿美元、%）



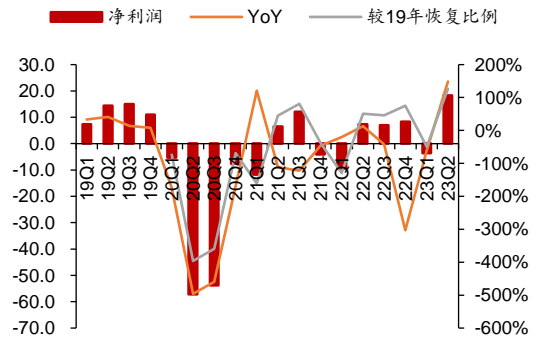
资料来源：iFinD，上海证券研究所

图 4：2019-2023 年达美航空季度营收、增速及较 2019 年同期恢复程度（单位：亿美元、%）



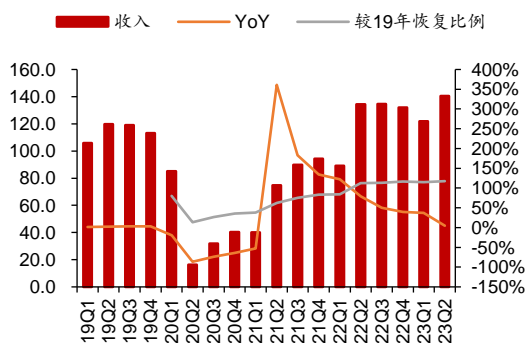
资料来源：iFinD，上海证券研究所

图 5：2019-2023 年达美航空季度净利润、增速及较 2019 年同期恢复程度（单位：亿美元、%）



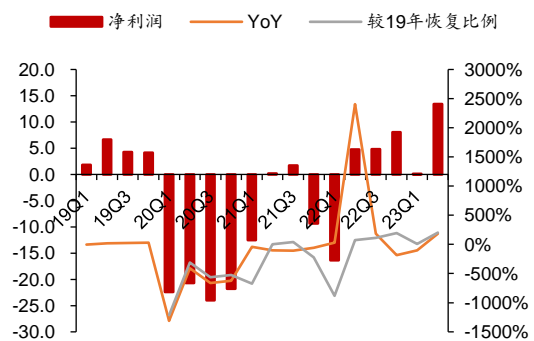
资料来源：iFinD，上海证券研究所

图 6：2019-2023 年美国航空季度营收、增速及较 2019 年同期恢复程度（单位：亿美元、%）



资料来源：iFinD，上海证券研究所

图 7：2019-2023 年美国航空季度净利润、增速及较 2019 年同期恢复程度（单位：亿美元、%）



资料来源：iFinD，上海证券研究所

表 1：美联航 2022-2023 年季度业绩情况（单位：亿美元、%）

|            | 22Q1   | 22Q2   | 22Q3   | 22Q4   | 23Q1   | 23Q2   |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 收入         | 75.7   | 121.1  | 128.8  | 124.0  | 114.3  | 141.8  |
| YoY        | 134.9% | 121.4% | 66.2%  | 51.4%  | 51.1%  | 17.1%  |
| QoQ        | -7.6%  | 60.1%  | 6.3%   | -3.7%  | -7.8%  | 24.1%  |
| 较 19 年恢复比例 | 78.9%  | 106.2% | 113.2% | 113.9% | 119.2% | 124.3% |

|            |         |         |        |         |         |         |
|------------|---------|---------|--------|---------|---------|---------|
| 净利润        | -13.8   | 3.3     | 9.4    | 8.4     | -1.9    | 10.8    |
| YoY        | 1.5%    | -175.8% | 99.2%  | -230.5% | -85.9%  | 226.7%  |
| QoQ        | 113.2%  | -123.9% | 186.3% | -10.5%  | -123.0% | -654.1% |
| 较 19 年恢复比例 | -471.6% | 31.3%   | 92.0%  | 131.5%  | -66.4%  | 102.2%  |

资料来源: iFinD, 上海证券研究所

表 2: 达美航空 2022-2023 年季度业绩情况 (单位: 亿美元、%)

|            | 22Q1    | 22Q2    | 22Q3   | 22Q4    | 23Q1    | 23Q2    |
|------------|---------|---------|--------|---------|---------|---------|
| 收入         | 93.5    | 138.2   | 139.8  | 134.4   | 127.6   | 155.8   |
| YoY        | 125.3%  | 94.0%   | 52.7%  | 41.9%   | 36.5%   | 12.7%   |
| QoQ        | -1.3%   | 47.9%   | 1.1%   | -3.9%   | -5.0%   | 22.1%   |
| 较 19 年恢复比例 | 89.3%   | 110.3%  | 111.3% | 117.4%  | 121.8%  | 124.3%  |
| 净利润        | -9.4    | 7.4     | 7.0    | 8.3     | -3.6    | 18.3    |
| YoY        | -20.1%  | 12.7%   | -42.7% | -302.9% | -61.4%  | 148.6%  |
| QoQ        | 130.4%  | -178.2% | -5.4%  | 19.1%   | -143.8% | -603.3% |
| 较 19 年恢复比例 | -128.8% | 50.9%   | 46.5%  | 75.3%   | -49.7%  | 126.6%  |

资料来源: iFinD, 上海证券研究所

表 3: 美国航空 2022-2023 年季度业绩情况 (单位: 亿美元、%)

|            | 22Q1    | 22Q2    | 22Q3   | 22Q4    | 23Q1    | 23Q2     |
|------------|---------|---------|--------|---------|---------|----------|
| 收入         | 89.0    | 134.2   | 134.6  | 131.9   | 121.9   | 140.6    |
| YoY        | 122.0%  | 79.5%   | 50.1%  | 39.9%   | 37.0%   | 4.7%     |
| QoQ        | -5.6%   | 50.8%   | 0.3%   | -2.0%   | -7.6%   | 15.3%    |
| 较 19 年恢复比例 | 84.1%   | 112.2%  | 113.0% | 116.6%  | 115.2%  | 117.5%   |
| 净利润        | -16.4   | 4.8     | 4.8    | 8.0     | 0.1     | 13.4     |
| YoY        | 30.8%   | 2405.3% | 185.8% | -186.2% | -100.6% | 181.1%   |
| QoQ        | 75.4%   | -129.1% | 1.5%   | 66.3%   | -98.8%  | 13280.0% |
| 较 19 年恢复比例 | -883.8% | 71.9%   | 113.6% | 194.0%  | 5.4%    | 202.1%   |

资料来源: iFinD, 上海证券研究所

## 2 风险提示

宏观经济不及预期; 旅客出行需求不及预期; 国际地缘冲突加剧; 油价上涨等。

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

### 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

### 投资评级体系与评级定义

|  |   |
|--|---|
| <b>股票投资评级：</b>   | 分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。             |
| 买入   | 股价表现将强于基准指数 20%以上   |
| 增持   | 股价表现将强于基准指数 5-20%   |
| 中性   | 股价表现将介于基准指数±5%之间  |
| 减持   | 股价表现将弱于基准指数 5%以上  |
| 无评级  | 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                    |
| <b>行业投资评级：</b>   | 分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。 |
| 增持   | 行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数  |
| 中性   | 行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平   |
| 减持   | 行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数  |
| 相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。 |   |

#### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

### 免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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的价格、价值或投资收入可升可跌。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、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。