

航空机场周专题

2024年春运出行系列之一：

假日出行旺盛带动盈利中枢上行

► 2023年旅游出行对航空行业贡献度提升

2023年全国民航客运量6.2亿人次，恢复至2019年94%；其中，国内（含地区）客运量5.9亿人次，超过2019年，增长1%。2023年，春运、五一、端午、暑运、国庆日均航空旅客量分别达138万/188万/178万/204万/214万，分别达到2019年的76%/104%/103%/107%/113%，全年假期出行人次增长明显。虽然航空行业整体尚未恢复至疫情前水平，但假日出行较2019年已率先实现正增长，疫后旅游出行对航空贡献度提升。

► 2024年旅客出行有望再创历史新高

据国办安排，2024年假期总计32天，较2019年/2023年分别增加了2天/5天，为航空需求的释放提供了有利条件。据文旅部，元旦期间国内旅游出行1.35亿人次，较2019年增长9%，国内旅游收入797亿元，较2019年增长6%；据国新办预计，春运期间，跨区域人员流动达90亿人次，远超2019年水平（57亿人次），其中民航预计8000万人次、较2019年增长10%；航班管家预计，春运票价较2019年增加12%，有望再现量、价齐升。

► 旺季效应拉动行业业绩增长

航空业季节性特征显著，春运及暑假是传统旺季。航油、人工、折旧和起降费用是航司最主要成本项目，合计占总成本比例达80-90%，边际旅客量成本极低，这一特征加剧了旺季效应对行业业绩影响。2023年第三季度，在油、汇压力下，得益于暑运量、价齐升，三大航合计归母净利润达121亿，追平2017年高点（2023年航油相对2017年涨幅约60%）；2023年第三季度，全部上市航司均实现单季盈利，为疫情以来首次。

► 投资建议：关注航空板块整体贝塔行情

看好板块整体贝塔行情，其中重点推荐国际航线资源壁垒最高、有望充分释放盈利弹性的中国国航；业务扩张态势良好、穿越下行周期具有显著 α 的春秋航空；建议关注国内基本盘扎实、底部支撑作用明显的南方航空。

风险提示：出行需求恢复不及预期、油价上涨风险、汇率波动风险。

投资建议：强于大市（维持）

上次建议：强于大市

相对大盘走势



作者

分析师：田照丰

执业证书编号：S0590522120001

邮箱：tianzhf@glsc.com.cn

联系人：曾智星

邮箱：zengzhx@glsc.com.cn

相关报告

1、《航空机场：从商业飞机供应链恢复看中期供给》2023.12.08

2、《航空机场：冬航季国际航班恢复71%，Q3出入境人次恢复73%》2023.10.31

正文目录

1. 2023 年假日航空出行复盘	3
1.1 全年假期出行持续高景气	3
1.2 大出行结构调整持续演进	4
2. 2024 年假日航空出行展望	6
2.1 假日出行热度有望创新高	6
2.2 春运预计较 2019 年增长明显	7
3. 投资建议：关注航空板块整体贝塔行情	8
4. 风险提示	8

图表目录

图表 1: 2023 年假期日均航空旅客量及较 2019 年恢复率	3
图表 2: 2023 年/2019 年假期日均航班量 (班次)	4
图表 3: 2023 年/2019 年假期日均国内航班量 (班次)	4
图表 4: 千万级机场 2023 年客流恢复率 (%)	4
图表 5: 全国机场分区域 2023 客流恢复率	4
图表 6: 四种公共出行方式客流量、高速公路流量假期较 2019 年可比同期变化	5
图表 7: 2010-2022 公路客运量及占比变动	6
图表 8: 2019 年/2023 年/2024 年假期天数	6
图表 9: 2019-2024 年元旦假期航班量	7
图表 10: 2024 春运出行预计客流量 (单位: 亿人次)	7
图表 11: 2024 春运民航、高铁预计客流量	7
图表 12: 航空客流呈现季节性波动 (单位: 亿人次)	8
图表 13: 三大航历年单季归母净利润变动 (单位: 亿元)	8

1. 2023 年节假日航空出行复盘

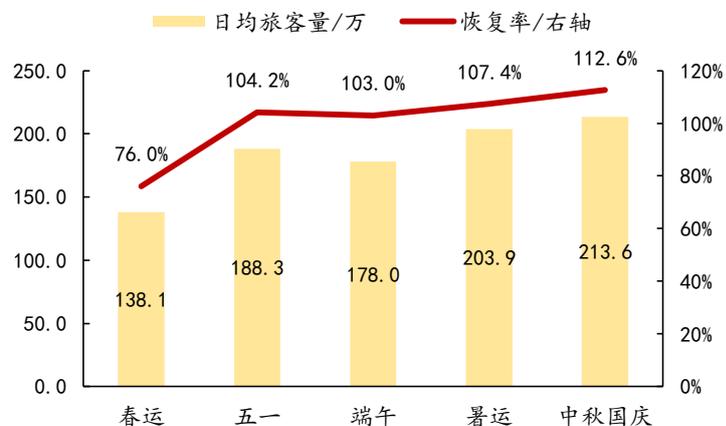
2023 年，全国民航客运量 6.2 亿人次、恢复至 2019 年的 94%；其中，国内（含地区）客运量 5.9 亿人次、恢复至 2019 年的 100.8%，行业整体较快地从疫情期间的低谷复苏、但尚未完全恢复至疫情前水平，而假日出行较 2019 年已率先实现正增长。

航空客运需求主要包括公商务活动、旅游、探亲、访学等。其中，公商务占比四至五成、旅游占比三至四成，是航空出行的主体需求。从全年需求表现来看，旅游对 2023 年航空业的贡献度较疫情前明显提升，2024 年出行热度如延续、有望推动行业盈利水平创新高。

1.1 全年假期出行持续高景气

2023 年，春运、五一、端午、暑运、国庆日均航空旅客量分别达 138 万/188 万/178 万/204 万/214 万，分别恢复至 2019 年的 76%/104%/103%/107%/113%，全年假期出行人次增长明显，且呈现如下特征：**1. 航空业看，“报复性出行主导客流增长”的说法有待商榷。**五个假期较 19 恢复率呈稳步上扬曲线，假日出行并没有出现在疫情刚结束的“五一”假期到达顶峰，而是随着时间的推移，出行热度持续走高，在最后一个长假期“国庆”达到高点，2023 年，航空业并没有表现出典型的“报复性出行”的特征，更多地体现为出行人次持续高景气。**2. 长假期出行热度明显高于短假期。**剔除距疫情期间过近的春运，国庆（8 天）和暑运（62 天）恢复率比五一（5 天）和端午（3 天）更高，长假期适于旅行需求的集中释放、也契合航空长航距运输特征。

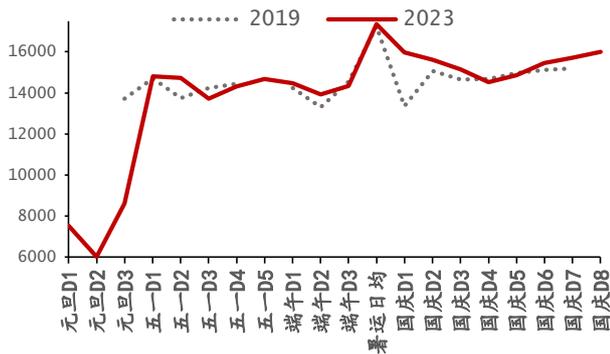
图表 1：2023 年节假日日均航空旅客量及较 2019 年恢复率



资料来源：交通运输部、民航局、中国青年报、北京日报，国联证券研究所整理

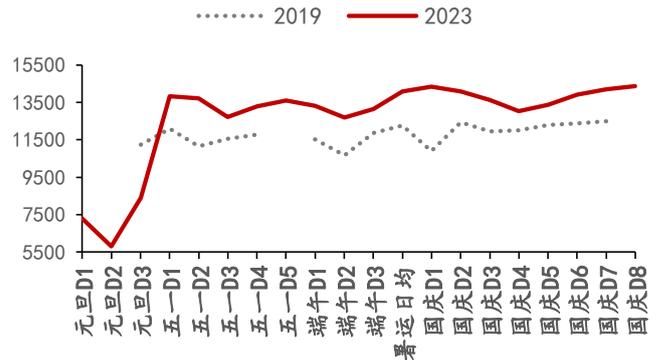
从航班量来看（图 2-3），2023 年假期航班量稍高于 2019 年同期，而国内航班量较 2019 年同期平均两位数增长，在国际航线尚未恢复情况下，国内出行热度较 2019 年增长明显。

图表2：2023年/2019年假期日均航班量（班次）



资料来源：航班管家，国联证券研究所

图表3：2023年/2019年假期日均国内航班量（班次）

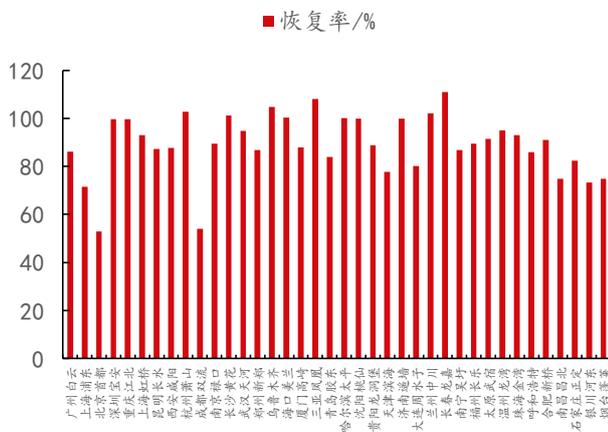


资料来源：航班管家，国联证券研究所

全国千万级机场 2023 年较 2019 年恢复率（图 4）TOP5：长春龙嘉（111%）、三亚凤凰（108%）、乌鲁木齐地窝堡（105%）、杭州萧山（103%）、兰州中川（102%），除了杭州更多地受亚运会带动客流增长外，其他机场分别受益于冰雪游、海岛游、西北游等旅游客流大增，在千万级机场中率先恢复；而 2019 年同比 2018 年增速最快 TOP5 为：烟台蓬莱、银川河东、合肥新桥、兰州中川、武汉天河，并不具有典型地旅游机场特征。

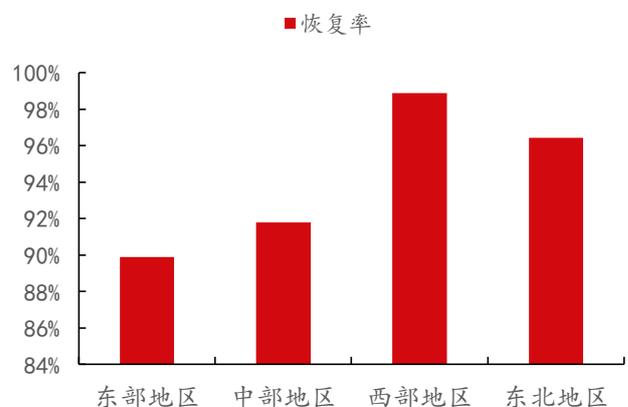
全国按区域分布来看（图 5），商务旅客更多、腹地经济更强的东部、中部地区机场反而恢复明显滞后于旅游热点更集中的西部地区和东北地区机场。如大理/拉萨/西双版纳/长白山等旅游目的地机场客流恢复率高达 132%/120%/126%/111%，在同等级机场中明显领先。

图表4：千万级机场 2023 年客流恢复率（%）



资料来源：航班管家，国联证券研究所

图表5：全国机场分区域 2023 客流恢复率

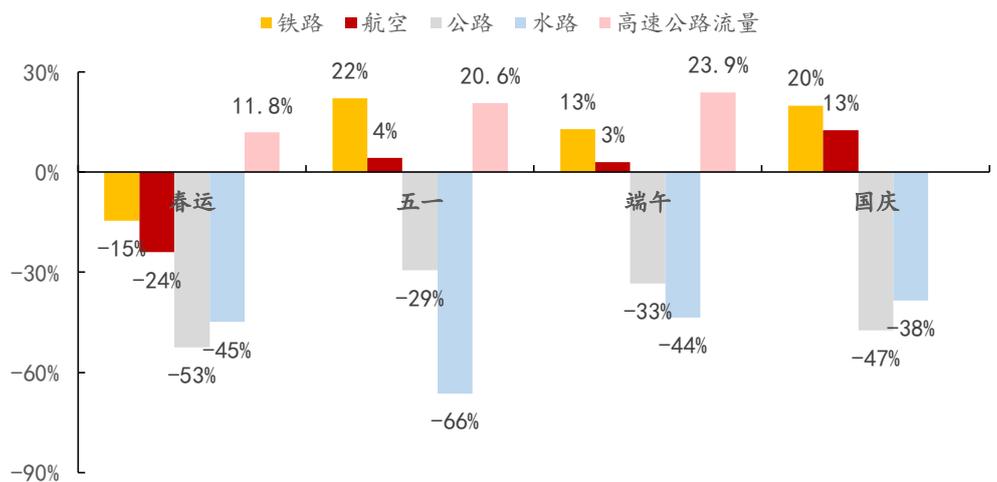


资料来源：民航局，国联证券研究所

1.2 大出行结构调整持续演进

各交通方式表现分化。跨区域出行交通方式一般为：四种公共出行方式（公路、铁路、民航、水路）和小客车（通过高速公路流量指标反映）等。这五类方式 2023 年假期表现分化：民航和铁路在公共出行恢复率中领跑，五一、端午、国庆均较 2019 年正增长；公路和水路出行较 2019 年降幅明显，公路由于灵活、频次高，载客量仍然位居四大公共出行方式之首，但客流持续滑坡；高速公路流量快速增长，春运/五一/端午较 2019 年分别同增 12%/21%/24%，国庆数据未披露、预计仍延续这一态势。恢复率差异最主要的原因是：公路出行（主要是大巴车）以非常快的速度被自驾、铁路、航空等其他交通方式替代。

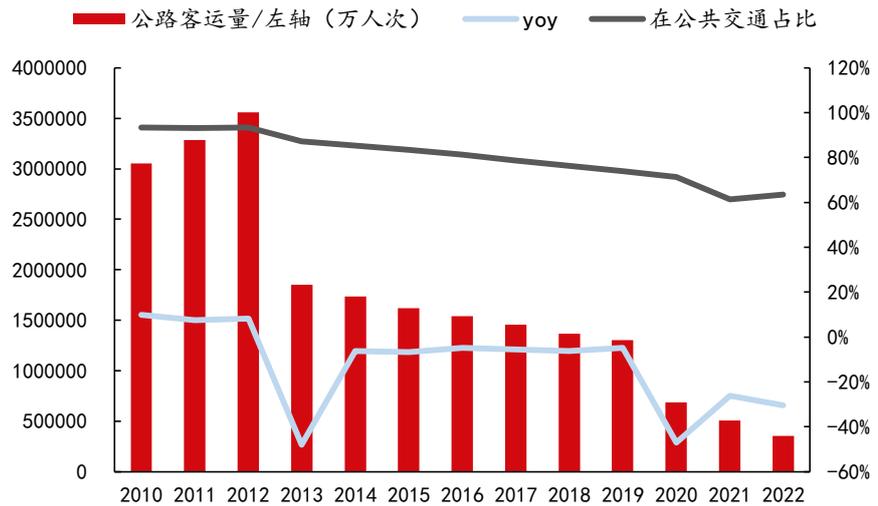
图表6：四种公共出行方式客流量、高速公路流量假期较 2019 年可比同期变化



资料来源：交通运输部、央视网，国联证券研究所整理

公路客运量过去十年经历了断崖式下跌。2010-2022 年，公路客运量变动有两次大的转折：（1）2013 年，城市公交和出租车不再计入公路客运量，自此公路客运量统计口径以大巴车为主；（2）2020 年疫情发生后，公路客运量陡降。2022 年，公路客运量减少至 35.5 亿，仅约 2013 年的 20%；2013-2022 年，公路在四种公共交通占比同样持续减少，从 87% 降至 63%。居民出行方式的变化、消费升级、立体交通基础设施的完善，使公路不断被小客车、铁路、航空等方式替代；当前公路客运量仍然占比最高，未来这一趋势预计仍将延续，航空、高铁等将直接受益于出行结构调整带来的客流增长。

图表7：2010-2022 公路客运量及占比变动



资料来源：wind，国联证券研究所整理

2. 2024 年假日航空出行展望

2.1 假日出行热度有望创新高

2024 年假期多，有利于进一步释放旅游需求。根据国务院假日安排，考虑周末连休在内，2024 年假期天数总计 32 日，每个假期都在 3 日或以上，假期天数较 2019 年/2023 年分别增加了 2 天/5 天，为航空旅行需求的释放提供了有利条件。而在旅游的各个消费项目中，交通方式的定价能力是较高的、是相对刚性的支出，出行人次的增长将直接带动航空旅客量的增长。

图表8：2019 年/2023 年/2024 年假期天数

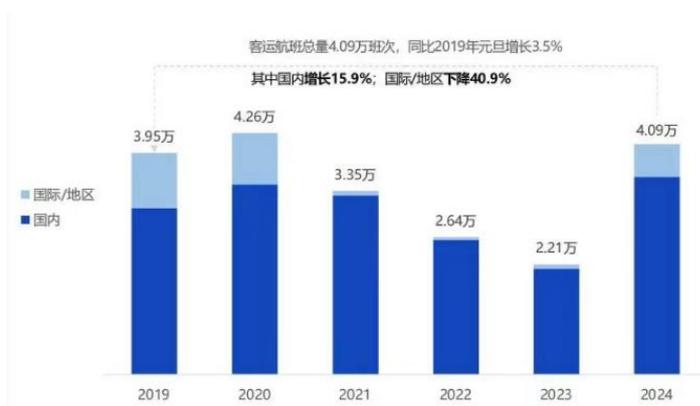
	2019	2023	2024
元旦	3	3	3
春节	7	7	8
清明	3	1	3
劳动节	4	5	5
端午节	3	3	3
中秋节	3	8	3
国庆节	7		7
合计	30	27	32

资料来源：中国政府网，国联证券研究所整理

元旦假期迎开门红，延续假日出行景气度。2024 年元旦期间，据文旅部，全国国内旅游出游 1.35 亿人次，较 2019 年同期增加 9%；国内旅游收入 797 亿元，较 2019 年同期增加 6%；据国家移民管理局，出入境人员 518 万人次，较 2023 年同期增长

4.7 倍，恢复至 2019 年同期水平；据交通运输部，民航发送旅客 510 万；据航旅纵横，国内民航旅客量超 420 万，较 2019 年增长约 10%。

图表9：2019-2024 年元旦假期航班量



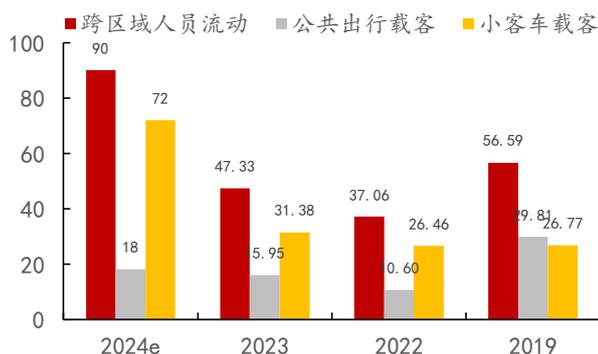
资料来源：航班管家，国联证券研究所整理

2.2 春运预计较 2019 年增长明显

1 月 16 日，国新办新闻发布会上发布数据：今年春运 1 月 26 日至 3 月 5 日期间，全社会跨区域人员流动预计 90 亿人次，远超 2019 年水平，其中有 80% 为自驾出行；营业性客运将达到 18 亿人次，同比增长 13%，其中铁路预计 4.8 亿人次、较 2019 年增长 18%、民航预计 0.8 亿人次、较 2019 年增长 10%，铁路、民航客流都将达到历年春运峰值。从官方数据看，今年春运将继续延续出行结构调整（大巴车出行转化为自驾）、出行总人次大幅增长。

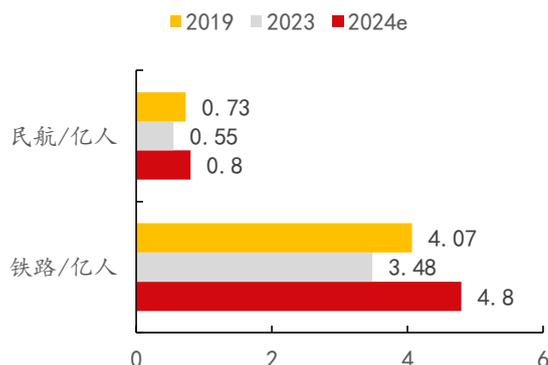
相比于其他出行方式，春运期间，航空一方面有望受益于出入境人次的增长带动国际客流快速恢复；另一方面票价有望从 2023 年四季度淡季低谷大幅回升。据航班管家预测，春运期间经济舱平均票价较 2019 年将提升 12%。客流、票价双高预计将再现 2023 年暑运旺季表现。

图表10：2024 春运出行预计客流量（单位：亿人次）



资料来源：国新办、交通运输部，国联证券研究所

图表11：2024 春运民航、高铁预计客流量

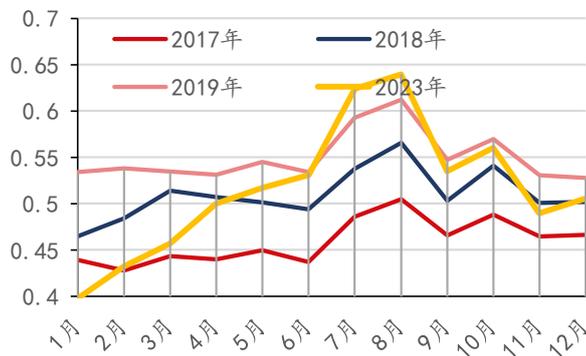


资料来源：国新办、交通运输部，国联证券研究所

3. 投资建议：关注航空板块整体贝塔行情

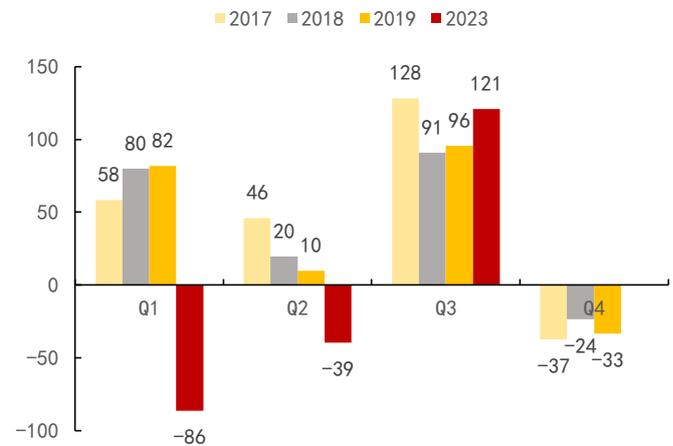
航空行业季节性特征显著。春运及暑假7、8月份，是航空行业旺季；4、5、6、9、10等月份，为航空行业平季；而其他月份则为淡季。受需求季节性波动影响，航司单季利润变化差异较大；航空公司的固定成本和航班量相关成本在成本结构占比可达九成以上、边际旅客量成本极低，这一特征使得旺季对业绩的拉动效果显著。2023年第三季度，在油、汇压力下，得益于暑运量、价齐升，三大航合计归母净利润达121亿，追平2017年高点（2023年航油相对2017年涨幅约六成）；2023年第三季度全部上市航司均实现单季盈利，为疫情以来的首次。

图表12：航空客流呈现季节性波动（单位：亿人次）



资料来源：wind，国联证券研究所

图表13：三大航历年单季归母净利润变动（单位：亿元）



资料来源：wind，国联证券研究所

展望2024年，在当前春运景气度确定性较强、全年假日出行有望持续旺盛的基础上，盈利中枢预计上行，航空板块盈利能力有望创新高。看好板块整体贝塔行情，其中重点推荐国际航线资源壁垒最高、有望充分释放盈利弹性的中国国航；业务扩张态势良好、穿越下行周期具有显著α的春秋航空；建议关注国内基本盘扎实、底部支撑作用明显的南方航空。

4. 风险提示

出行需求恢复不及预期、油价上涨风险、汇率波动风险。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当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、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券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。因此，投资者应当考虑到国联证券及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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼