

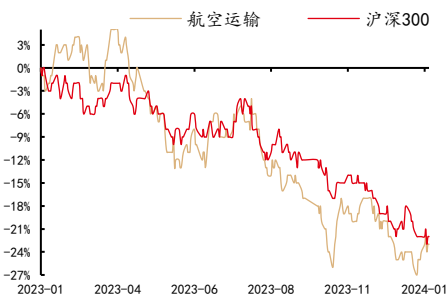
行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	1864.87
52周最高	2557.05
52周最低	1772.47

行业相对指数表现 (相对值)



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师：曾凡喆
SAC 登记编号：S1340523100002
Email：zengfanzhe@cnpsec.com

近期研究报告

《市场淡季平稳运行,看好2024年景气度向上》 - 2023.12.18

航空2023年12月数据点评

民航需求稳健恢复，2024春运即将开启

● 民航局披露2023年民航运行情况

民航局公布2023年民航运行情况，2023年民航旅客运输量6.20亿人次，同比增长146.1%，恢复至2019年的93.9%，其中国内航线旅客运输量5.84亿人次，相比2019年增长1.6%，国际及地区航线旅客量3574万人次，恢复至2019年的41.9%，客座率77.9%，同比增长11.3pct，相比2019年下降5.3pct，全行业大幅减亏1872亿元。

● 各航司披露2023年12月运营数据

各航司披露2023年12月运营数据，整体运营指标环比11月有所改善，大航运投逐步接近2019年同期水平，客座率恢复至75%以上，民营航司运营数据全面超越2019年同期，客座率亦实现增长。

● 2024年春运即将开启，民航有望迎来量价齐升

2024年春运即将于1月26日开启，民航局预计2024年春运民航春运日均客流量有望达到200万人次，相比2019年同期增长9.3%，民航春运有望迎来量价齐升。

● 投资建议

2023年各航司机队实际引进情况连续四年未能达到年初目标，国航、南航、东航实际引进23架、36架、22架飞机，为年初计划的82%、44%、61%。行业层面，2023年年内国内航司引进客机数量为130架，而上市航司退出64架客机，2023年国内航司客机规模扩张速度或仅为1.5%左右。

展望2024年，由于波音空客的产能仍未恢复，叠加我国航司存量在手波音空客尚未交付的客机订单数量已相对较少，即便新签订单，交付日期也可能延后，因此民航供给低速增长可能维持较长时间。

我们继续看好民航市场供需改善的趋势，随着国际线修复进一步优化市场结构，2024年民航景气度有望进一步上行。推荐春秋航空、吉祥航空、中国国航、关注南方航空、华夏航空、中国东航。

● 风险提示：

经济复苏不及预期，油价大幅上涨、汇率剧烈波动、安全事故。

重点公司盈利预测与投资评级

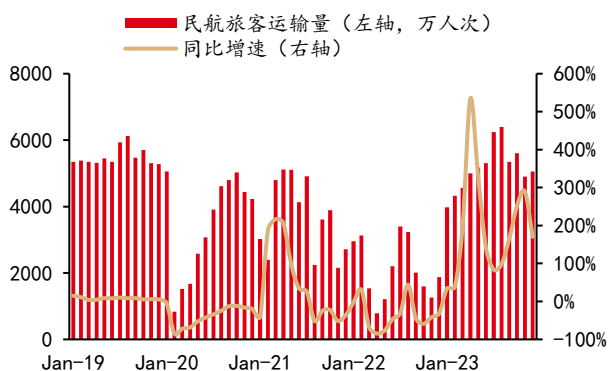
代码	简称	投资评级	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)		PE (倍)	
					2023E	2024E	2023E	2024E
601021.SH	春秋航空	买入	54.39	532.23	2.66	3.40	20.46	15.99
603885.SZ	吉祥航空	买入	12.87	284.94	0.40	0.97	32.10	13.26
601111.SH	中国国航	买入	7.28	1,179.42	-0.13	0.70	-54.19	10.44

资料来源：iFinD，中邮证券研究所（注：未评级公司盈利预测来自iFinD机构的一致预测）

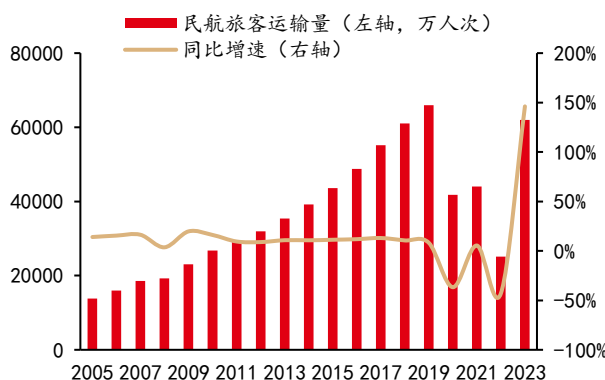
1 民航局披露 2023 年民航运行情况

民航局公布 2023 年民航运行情况，2023 年民航旅客运输量 6.20 亿人次，同比增长 146.1%，恢复至 2019 年的 93.9%，其中国内航线旅客运输量 5.84 亿人次，相比 2019 年增长 1.6%，国际及地区航线旅客量 3574 万人次，恢复至 2019 年的 41.9%，客座率 77.9%，同比增长 11.3pct，相比 2019 年下降 5.3pct，全行业大幅减亏 1872 亿元。

图表1：民航单月旅客运输量及同比增速



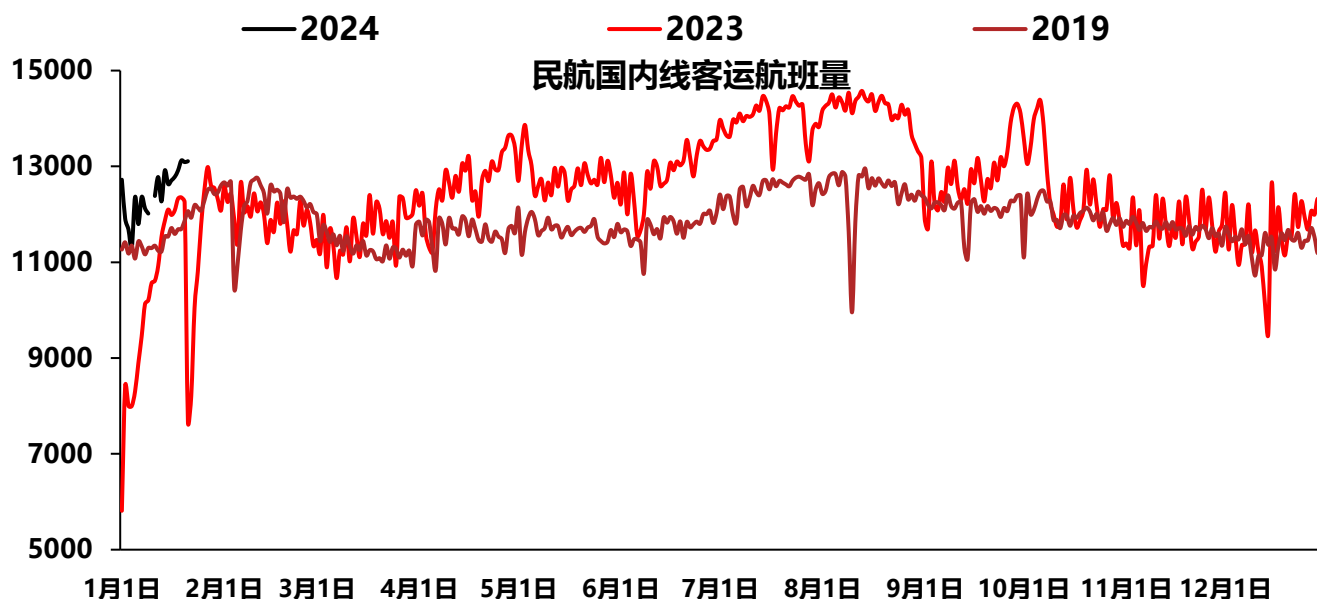
图表2：民航年度旅客运输量及同比增速



资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

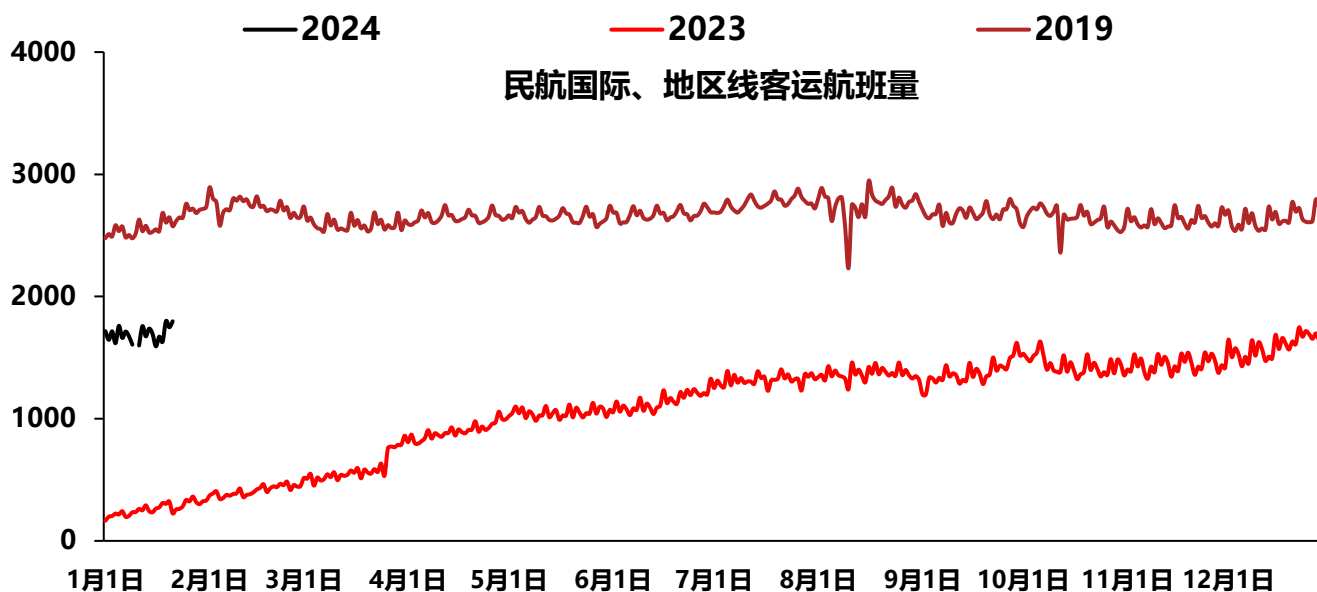
资料来源：民航局，中邮证券研究所

图表3：民航国内航线客运航班量（班次）



资料来源：飞常准，中邮证券研究所

图表4：民航国际及地区航线客运航班量（班次）



资料来源：飞常准，中邮证券研究所

2 各航司披露 2023 年 12 月运营数据

各航司披露 2023 年 12 月运营数据，整体运营指标环比 11 月有所改善，大航空投逐步接近 2019 年同期水平，客座率恢复至 75% 以上，民营航司运营数据全面超越 2019 年同期，客座率亦实现增长。

图表5：2023年12月各航司整体业务量表现

12月总量数据					
ASK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2022	229.0%	149.7%	199.9%	72.0%	88.9%
相比 2019		-3.1%	-0.8%	5.1%	19.0%
RPK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2022	301.0%	197.9%	260.4%	105.5%	147.6%
相比 2019		-5.5%	-5.8%	6.8%	21.5%
旅客运输量	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2022	262.9%	182.7%	217.3%	103.9%	140.3%
相比 2019		-1.6%	-5.1%	11.6%	15.6%
客座率	国航	南航	东航	春秋	吉祥
当期值	75.4%	79.4%	76.1%	89.2%	82.6%
同比 2022	13.5%	12.8%	12.8%	14.5%	19.6%
相比 2019		-2.0%	-4.1%	1.4%	1.7%

资料来源：公司公告，同花顺 iFind，中邮证券研究所

图表6：2023年12月各航司国内线业务量表现

12月国内线数据					
ASK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2022	166.4%	109.7%	130.9%	50.2%	69.6%
相比 2019		10.1%	11.3%	52.5%	26.9%
RPK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2022	224.3%	151.4%	181.3%	79.4%	124.4%
相比 2019		8.2%	6.2%	50.8%	27.7%
旅客运输量	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2022	231.4%	160.0%	182.4%	81.1%	124.9%
相比 2019		3.8%	-2.2%	42.1%	21.1%
客座率	国航	南航	东航	春秋	吉祥
当期值	77.7%	80.1%	77.3%	89.6%	84.1%
同比 2022	13.9%	13.3%	13.8%	14.6%	20.5%
相比 2019		-1.4%	-3.7%	-1.0%	0.5%

资料来源：公司公告，同花顺 iFind，中邮证券研究所

图表7：2023年12月各航司国际线业务量表现

12月国际线数据					
ASK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2022	829.1%	538.7%	1030.4%	1252.8%	569.6%
相比 2019		-30.2%	-24.4%	-64.3%	-17.6%
RPK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2022	1270.7%	654.3%	1232.8%	1933.4%	903.5%
相比 2019		-33.8%	-29.7%	-63.2%	-13.6%
旅客运输量	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2022	1553.9%	910.9%	1719.1%	1793.5%	1083.8%
相比 2019		-33.1%	-26.9%	-56.5%	-29.2%
客座率	国航	南航	东航	春秋	吉祥
当期值	69.8%	77.2%	73.3%	86.2%	72.7%
同比 2022	22.5%	11.8%	11.1%	28.9%	24.2%
相比 2019		-4.3%	-5.5%	2.5%	3.4%

资料来源：公司公告，同花顺 iFind，中邮证券研究所

图表8：2023年12月各航司地区线业务量表现

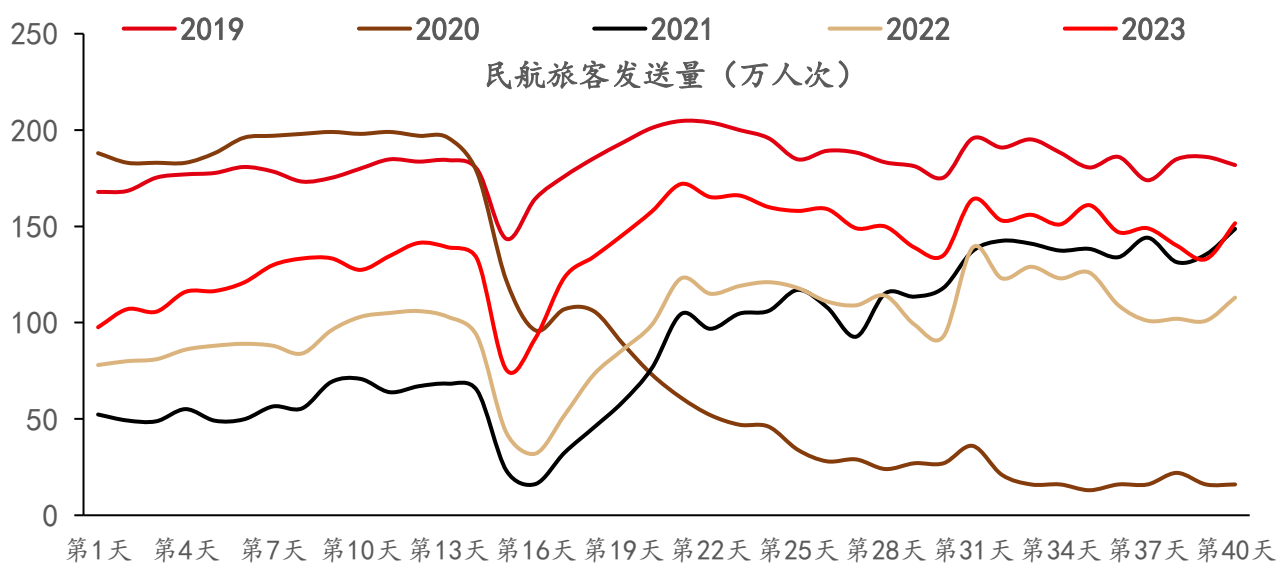
12月地区线数据					
ASK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2022	258.3%	251.0%	593.8%	630.0%	169.1%
相比 2019		-8.4%	35.8%	-47.7%	58.5%
RPK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2022	527.8%	561.1%	1190.7%	5838.9%	911.0%
相比 2019		-1.9%	27.1%	-42.1%	65.0%
旅客运输量	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2022	448.5%	503.9%	816.2%	924.4%	273.6%
相比 2019		-3.3%	20.6%	-45.3%	43.1%
客座率	国航	南航	东航	春秋	吉祥
当期值	68.2%	71.7%	70.7%	93.0%	80.0%
同比 2022	22.1%	31.2%	14.4%	30.4%	19.4%
相比 2019		4.7%	-4.8%	8.9%	3.1%

资料来源：公司公告，同花顺 iFind，中邮证券研究所

3 2024 年春运即将开启，民航有望迎来量价齐升

2024 年春运即将于 1 月 26 日开启，民航局预计 2024 年春运民航春运日均客流量有望达到 200 万人次，相比 2019 年同期增长 9.3%，民航春运有望迎来量价齐升。

图表9：历年春运民航旅客运输量



资料来源：交通运输部，中邮证券研究所

4 投资建议

2023 年各航司机队实际引进情况连续四年未能达到年初目标，国航、南航、东航实际引进 23 架、36 架、22 架飞机，为年初计划的 82%、44%、61%。行业层面，2023 年年内国内航司引进客机数量为 130 架，而上市航司退出 64 架客机，2023 年国内航司客机规模扩张速度或仅为 1.5% 左右。

图表10：中国国航历年年报对未来三年机队引进计划及实际完成情况

引进计划	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
T+1	68	66	50	56	54	72	37	59	46	28	
T+2	63	38	48	46	63	57	47	24	15	41	
T+3	29	38	41	55	53	6	16	14	9	34	
退出计划	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
T+1				18	22	17	4	6	22	20	
T+2				17	17	11	1	18	15	8	
T+3				20	12	1	10	14	11	6	
实际情况	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
实际引进	55	67	66	54	56	50	48	14	43	35	23
实际退出	19	24	16	21	24	21	8	6	4	19	12
计划净增					38	32	55	33	53	24	8
实际净增	36	43	50	33	32	29	40	8	39	16	11
实际完成比例	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
引进完成比例	95%	99%	100%	108%	100%	93%	67%	38%	73%	76%	82%
退出完成比例					133%	95%	47%	150%	67%	86%	60%
净增完成比例					84%	91%	73%	24%	74%	67%	138%

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

图表11：南方航空历年年报对未来三年机队引进计划及实际完成情况

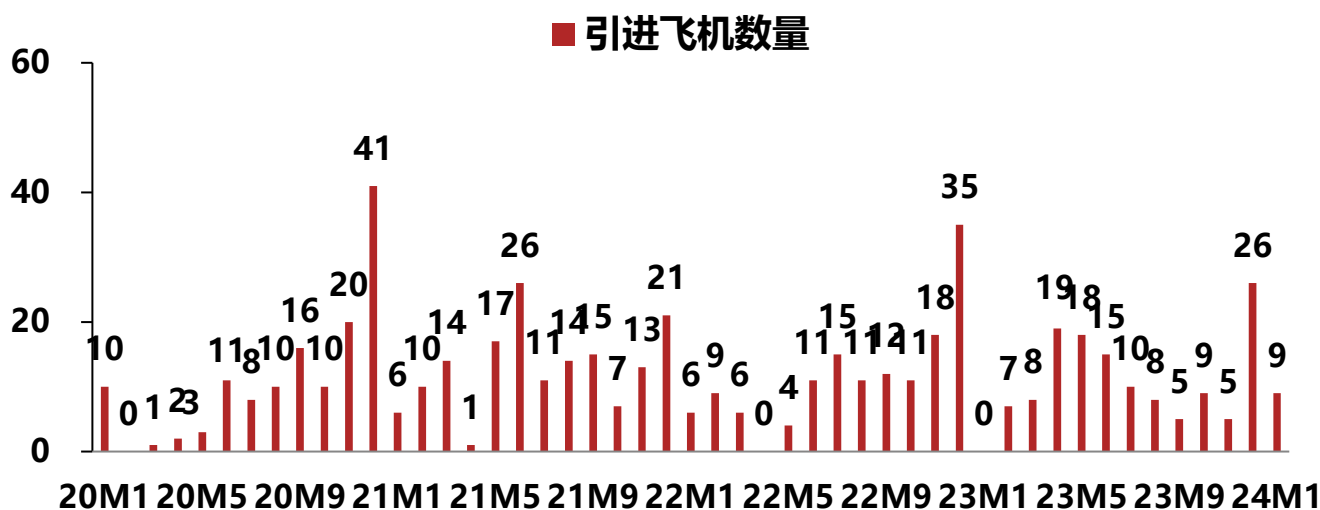
引进计划	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
T+1	65	57	52	76	115	114	86	64	68	82	
T+2	52	50	67	63	105	89	72	65	73	94	
T+3	12	47	59	50	89	29	51	57	39	77	
退出计划	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
T+1	24	13	18	28	29	45	37	12	9	24	
T+2	15	15	8	17	29	28	3	0	7	39	
T+3	0	3	1	12	26	3	0	0	17	25	
实际情况	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
实际引进	85	64	58	53	79	89	54	32	22	23	36
实际退出	15	24	3	18	27	16	32	27	11	7	23
计划净增		41	44	34	48	86	69	49	52	59	58
实际净增	70	40	55	35	52	73	22	5	11	16	13
实际完成比例	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
引进完成比例		98%	102%	102%	104%	77%	47%	37%	34%	34%	44%
退出完成比例		100%	23%	100%	96%	55%	71%	73%	92%	78%	96%
净增完成比例		98%	125%	103%	108%	85%	32%	10%	21%	27%	22%

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

图表12：中国东航历年年报对未来三年机队引进计划及实际完成情况

引进计划	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
T+1	73	80	72	73	67	60	46	43	46	36	
T+2	75	70	52	67	62	61	13	52	31	50	
T+3	45			72	61	18	10	57	9	35	
退出计划	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
T+1	42	43	26	18	15	1	1	9	12	14	
T+2	29	26	19	15	0	10	6	9	16	23	
T+3	21			0	0	10	5	16	23	37	
实际情况	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
实际引进	58	75	80	72	73	67	44	13	33	34	22
实际退出	9	43	42	26	18	14	1	11	6	11	15
计划净增	42	31	37	46	55	52	59	45	34	34	22
实际净增	49	32	38	46	55	53	43	2	27	23	7
实际完成比例	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
引进完成比例	104%	103%	100%	100%	100%	100%	73%	28%	77%	74%	61%
退出完成比例	64%	102%	98%	100%	100%	93%	100%	1100%	67%	92%	107%
净增完成比例	117%	103%	103%	100%	100%	102%	73%	4%	79%	68%	32%

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

图表13：民航客机引进数量


资料来源：民航休闲小站，中邮证券研究所

注：数据截至 2024 年 1 月 20 日

展望 2024 年，由于波音空客的产能仍未恢复，叠加我国航司存量在手波音空客尚未交付的客机订单数量已相对较少，即便新签订单，交付日期也可能延后，因此民航供给低速增长可能维持较长时间。

我们继续看好民航市场供需改善的趋势，随着国际线修复进一步优化市场结构，2024 年民航景气度有望进一步上行。推荐春秋航空、吉祥航空、中国国航、关注南方航空、华夏航空、中国东航。

5 风险提示：

经济复苏不及预期，油价大幅上涨、汇率剧烈波动、安全事故。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，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。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048