

评级：增持（维持）

分析师：杜冲

执业证书编号：S0740522040001

电话：

Email: duchong@zts.com.cn

联系人：李鼎莹

电话：

Email: lidy@zts.com.cn

重点公司基本状况

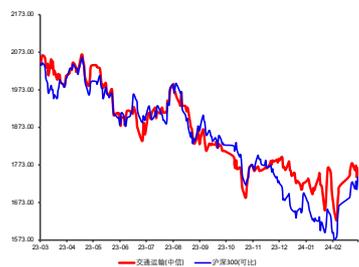
简称	股价 (元)	EPS				PE				评级
		2021	2022	2023E	2024E	2021	2022	2023E	2024E	
中国东航	3.75	-0.55	-1.68	-0.32	0.30	/	/	-11.65	12.42	买入
南方航空	5.71	-0.67	-1.80	-0.24	0.34	/	/	-24.25	16.98	买入
春秋航空	55.81	0.04	-3.10	2.30	3.44	1215	/	24.22	16.25	买入
吉祥航空	12.98	-0.22	-1.87	0.34	0.83	/	/	38.26	15.63	买入
华夏航空	5.61	-0.09	-1.54	-0.61	0.32	/	/	-9.15	17.64	增持
上海机场	34.93	-0.69	-1.20	0.37	1.13	/	/	94.55	30.83	买入

备注 根据 2024 年 3 月 1 日股价数据测算

基本状况

上市公司数	119
行业总市值(百万元)	2,848,189
行业流通市值(百万元)	2,446,434

行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

- **2 月表现回顾：板块涨幅弱于大盘。**本月交运板块上涨 4.73%，弱于上证指数及沪深 300。航空、机场板块分别上涨 5.17%、6.77%。吉祥（+12.21%）、春秋（+9.59%）领涨。
- **基本面情况回顾：1）2 月航班量情况：**2024 年 2 月，整体航班量恢复至 2019 年同期的 106%，为 2023 年同期的 127%；国内航线航班量恢复至 2019 年同期的 114%，为 2023 年同期的 117%；国际航线航班量恢复至 2019 年同期的 70%，为 2023 年同期的 561%；地区航线航班量恢复至 2019 年同期的 64%，为 2023 年同期的 204%。2）1 月上市航司情况：1 月上市航司净增飞机数量较少（7 架），各航司可用座公里投放环比增加，大航国际线恢复进程加快，整体旅客周转量环比增速高于运力投放增速，春秋航空客座率处于绝对领先地位。3）1 月上市机场情况：1 月上市机场旅客量和航班量环比均有改善，美兰机场环比增幅较高。从数据看美兰机场、深圳机场、白云机场 1 月旅客量及航班量恢复超 2019 年同期，上海浦东机场旅客量及航班量接近 2019 年同期。
- **3 月重点关注：公商务及国际航线恢复。1）春运供需两旺局势确定，关注节后平季运行数据。**1 月各航司经营数据较 23 年 12 月环比改善，春运供需两旺局势确定，预计 2 月各航司经营数据持续向好。后续建议关注平季公商务出行变化趋势。2）夏秋换季即将到来，关注换季后国际航线恢复情况。2024 年 3 月 31 日，民航将迎来夏秋航季换季，建议关注换季后行业及各航司国内时刻及航网变化，以及国际航线恢复情况。
- **投资建议：草长莺飞待春游。**随着 3 月传统平季到来，预计上市公司经营数据环比 2 月会有所下滑，但我们认为春运的强势表现已经为一季度业绩奠定良好基础，航空复苏虽然在短期内出现波动，但长期看前途仍然光明。随着天气转暖，踏青、登山、赏花等春游需求有望回暖，从而提振航空市场需求。此外，2024 年夏秋航季换季后，国际航线有望加速恢复，国内供需格局有望持续改善。随着国际航线持续恢复，行业宽体机有望更多投向国际市场，从而缓解国内供给过剩的局面，带动各航司飞机利用率上行。飞机利用率上升后，航司的固定成本将被有效摊薄。在国内供需格局改善的前提下，航司维持票价水平难度变小，业绩弹性有望进一步释放。**重点推荐业绩确定性较强的春秋航空和吉祥航空以及国际恢复明显受益的三大航，建议关注华夏航空、上海机场。**
- **风险提示：**宏观经济下行风险、油价上涨风险、汇率波动风险、研报使用信息数据更新不及时风险。

内容目录

航空机场 2 月行情及热点回顾	- 3 -
行情回顾: 2 月航空机场板块上涨	- 3 -
热点回顾: 春运行情助推板块上行	- 4 -
恢复趋势: 国际航线呈加速恢复趋势	- 5 -
油汇走势: 近期油汇略有上涨	- 6 -
航空机场经营数据点评	- 8 -
上市航司经营数据: 飞机引进数量较少, 国际运力恢复加速	- 8 -
上市机场经营数据: 美兰机场恢复领先, 国际市场仍有差距	- 11 -
3 月投资展望: 草长莺飞待春游	- 12 -
3 月热点: 关注公商务及国际航线恢复	- 12 -
投资建议	- 12 -
风险提示	- 14 -
投资评级说明:	- 15 -

图表目录

图表 1: 2024 年 2 月春秋吉祥领涨航空机场板块 (%)	- 3 -
图表 2: 春运期间全国 (含国际/地区) 每日航班量	- 4 -
图表 3: 春运期间民航每日旅客发送量	- 4 -
图表 4: 2024 年春节出港 TOP20 国家航班量及其日均恢复率	- 5 -
图表 5: 2024 年整体航班量超 2019 年同期	- 6 -
图表 6: 2024 年国内航班量超 2019 年同期	- 6 -
图表 7: 2024 年国际航班量为 2019 年同期的 68%	- 6 -
图表 8: 2024 年地区航班量为 2019 年同期的 65%	- 6 -
图表 9: 近期布伦特原油价格略有上涨 (美元/桶)	- 7 -
图表 10: 3 月航空煤油出厂价环比上升 (元/吨)	- 7 -
图表 11: 2 月美元兑人民币汇率上涨 0.19%	- 7 -
图表 12: 2024 年 1 月各航司净增飞机数量较少	- 8 -
图表 13: 2024 年 1 月各航司 ASK 投放情况	- 9 -
图表 14: 2024 年 1 月各航司 RPK 投放情况	- 9 -
图表 15: 2024 年 1 月春秋航空客座率领先 (%)	- 10 -
图表 16: 2024 年 1 月各航司客座率情况	- 10 -
图表 17: 2024 年 1 月各机场旅客量情况	- 11 -
图表 18: 2024 年 1 月各机场航班量情况	- 11 -
图表 19: 历年三月航空机场指数涨跌不一 (%)	- 12 -
图表 20: 各公司盈利预测与估值表	- 13 -

航空机场 2 月行情及热点回顾

行情回顾：2 月航空机场板块上涨

- 本月交运板块上涨 4.73%，机场、航空板块分别上涨 6.77%、5.17%，上涨幅度居交运板块第二、第四。本月航空机场板块中吉祥航空(12.21%)、春秋航空(9.59%)领涨，本月航空机场板块中无下跌个股。

图表 1: 2024 年 2 月春秋吉祥领涨航空机场板块 (%)

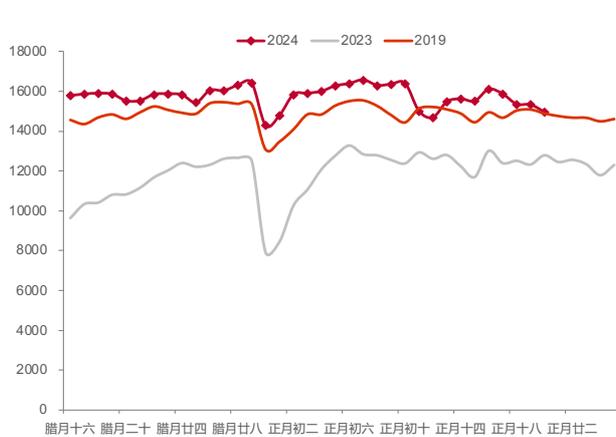
指数简称	月涨跌幅	板块简称	月涨跌幅
计算机(中信)	19.11	快递(中信)	10.46
通信(中信)	18.16	机场(中信)	6.77
电子(中信)	16.08	航运(中信)	5.77
汽车(中信)	14.60	航空(中信)	5.17
传媒(中信)	14.25	物流综合(中信)	5.03
国防军工(中信)	12.84	公路(中信)	3.38
机械(中信)	12.24	港口(中信)	2.92
医药(中信)	10.59	铁路(中信)	1.24
电力设备及新能源(中信)	10.13	公交(中信)	-4.80
有色金属(中信)	10.03		
基础化工(中信)	9.90	证券简称	月涨跌幅
家电(中信)	9.51	吉祥航空	12.21
综合金融(中信)	9.29	春秋航空	9.59
食品饮料(中信)	8.48	中信海直	9.25
消费者服务(中信)	8.28	白云机场	7.65
煤炭(中信)	7.49	厦门空港	7.52
钢铁(中信)	6.76	上海机场	6.28
非银行金融(中信)	6.33	深圳机场	5.65
石油石化(中信)	5.95	国航	5.20
轻工制造(中信)	5.71	海航控股	4.38
农林牧渔(中信)	5.65	南方航空	2.78
交通运输(中信)	4.73	华夏航空	2.52
建材(中信)	4.43	中国东航	1.87
银行(中信)	4.32		
商贸零售(中信)	2.73		
电力及公用事业(中信)	2.61		
房地产(中信)	2.52		
纺织服装(中信)	2.07		
建筑(中信)	1.61		
综合(中信)	(0.84)		

来源：Wind、中泰证券研究所

备注：数据截至 2024 年 2 月 29 日

热点回顾：春运行情助推板块上行

- 2024年春运创历史新高。春运前35天，民航日均旅客量212万，民航日均客运航班量15745班。**根据交通运输部数据测算，2024年1月26日-2月29日（春运前35天），民航日均旅客量212万人次，同比2023年增长54.51%，同比2019年增长16.11%。民航局此前预测春运期间航空日均出行人次为200万人次左右，从目前数据看，日均出行旅客人次超官方预期。根据航班管家数据，2024年1月26日-2月29日（春运前35天），民航日均客运航班量15745班，同比2023年增长33%，同比2019年增长6%。
- 春节假期出行热度高，节中低谷持续时间短。**从航班量和旅客量看，今年民航出行节中低谷出现在年三十和正月初一，节中低谷仅有2天，持续时间短，侧面说明春节出游热度上升。

图表 2：春运期间全国（含国际/地区）每日航班量


来源：航班管家、中泰证券研究所

备注：单位：班次；数据截至2024年2月29日

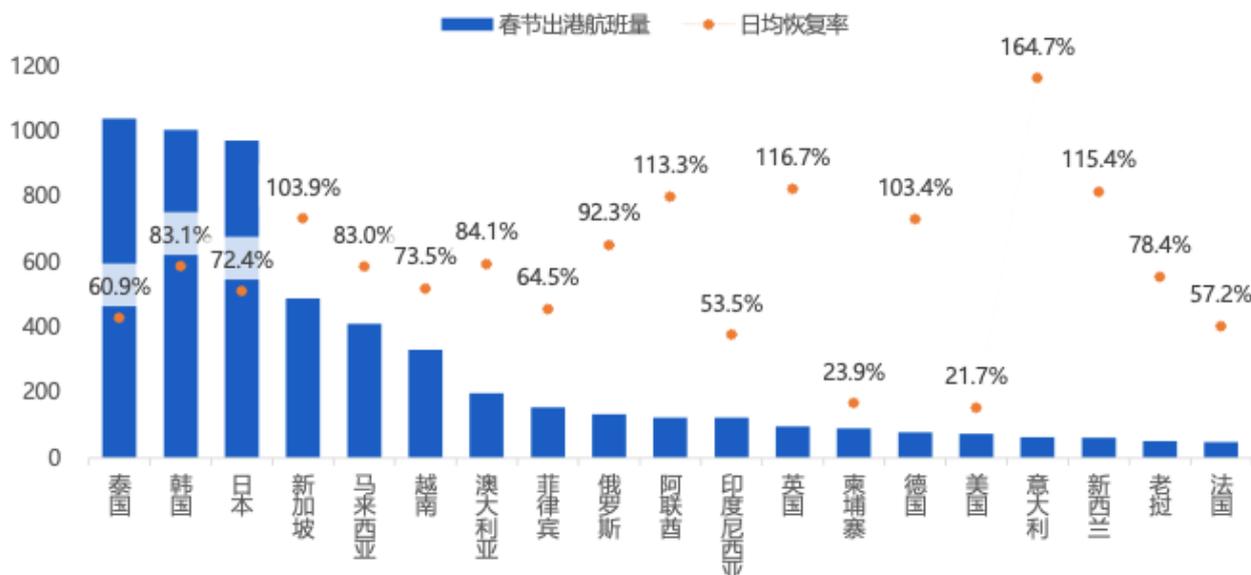
图表 3：春运期间民航每日旅客发送量


来源：交通运输部、中泰证券研究所

备注：单位：万人次；数据截至2024年2月29日

- 春节假期经济舱平均票价同比增幅明显。**根据航班管家数据，2024年春节假期期间，民航经济舱平均票价达1011元，同比2019年增长16%，同比2023年增长19.5%。由于节中出行低谷持续时间短，今年春节期间票价跳水情况较去年十一有所改善。
- 春节假期期间飞机利用率提升。**根据航班管家数据，2024年春节假期期间，行业机队利用率达8.6小时/天，较2019年略高0.2小时/天。但宽体机利用率仍有上升空间。春节期间宽体机执飞仍以国内航班为主，71.8%的宽体机执飞航班均为国内航班，高于2019年的61.6%。
- 国际航线持续恢复。**春节期间国际热门出行区域主要集中在东亚与东南亚，泰国、韩国、日本航班量位列前三。从恢复率上看，TOP1泰国仅6成，新加坡、阿联酋、英国、德国、意大利等国航班恢复率已超100%，美国航班仍维持在2成左右。

图表 4: 2024 年春节出港 TOP20 国家航班量及其日均恢复率

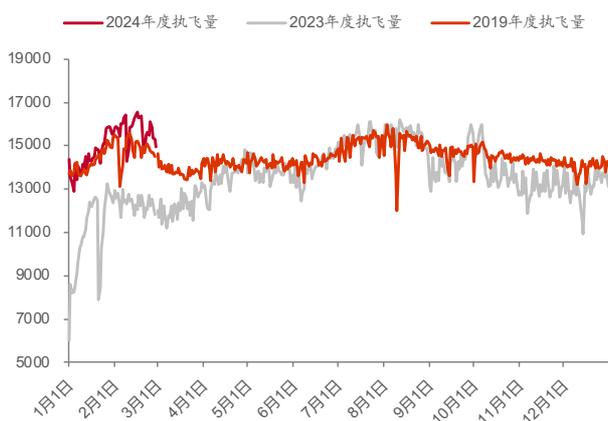


来源: 航班管家、中泰证券研究所

恢复趋势: 国际航线呈加速恢复趋势

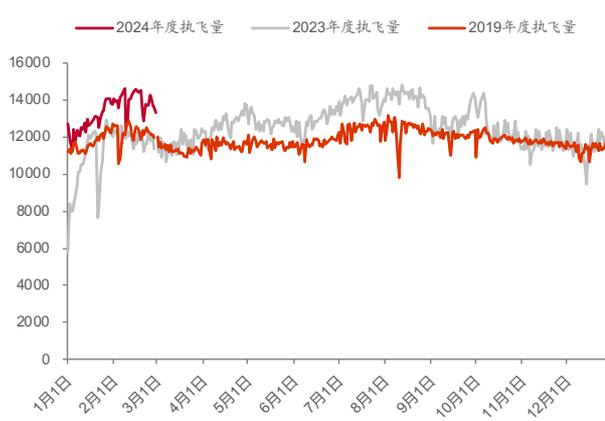
■ 2024 年以来, 全行业航班量持续恢复, 国际线航恢复加速。

- 2024 年 1 月 1 日-2 月 29 日, 整体航班量恢复至 2019 年同期的 104%, 为 2023 年同期的 131%; 国内航线航班量恢复至 2019 年同期的 112%, 为 2023 年同期的 119%; 国际航线航班量恢复至 2019 年同期的 68%, 为 2023 年同期的 664%; 地区航线航班量恢复至 2019 年同期的 65%, 为 2023 年同期的 234%。
- 2024 年 2 月, 整体航班量恢复至 2019 年同期的 106%, 为 2023 年同期的 127%; 国内航线航班量恢复至 2019 年同期的 114%, 为 2023 年同期的 117%; 国际航线航班量恢复至 2019 年同期的 70%, 为 2023 年同期的 561%; 地区航线航班量恢复至 2019 年同期的 64%, 为 2023 年同期的 204%。

图表 5: 2024 年整体航班量超 2019 年同期


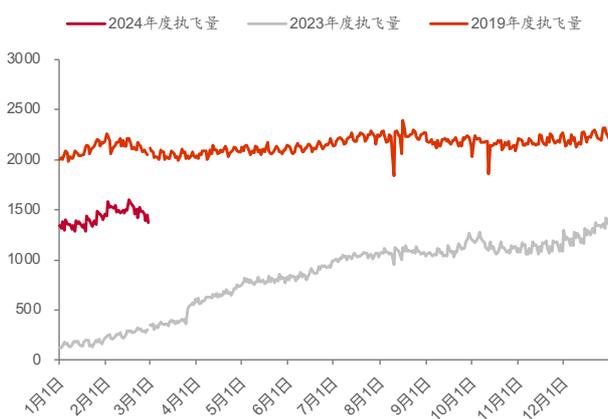
来源：航班管家、中泰证券研究所

备注：数据截至 2024 年 2 月 29 日

图表 6: 2024 年国内航班量超 2019 年同期


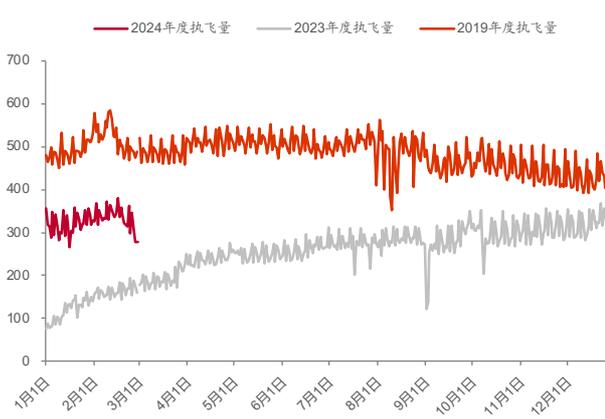
来源：航班管家、中泰证券研究所

备注：数据截至 2024 年 2 月 29 日

图表 7: 2024 年国际航班量为 2019 年同期的 68%


来源：航班管家、中泰证券研究所

备注：数据截至 2024 年 2 月 29 日

图表 8: 2024 年地区航班量为 2019 年同期的 65%


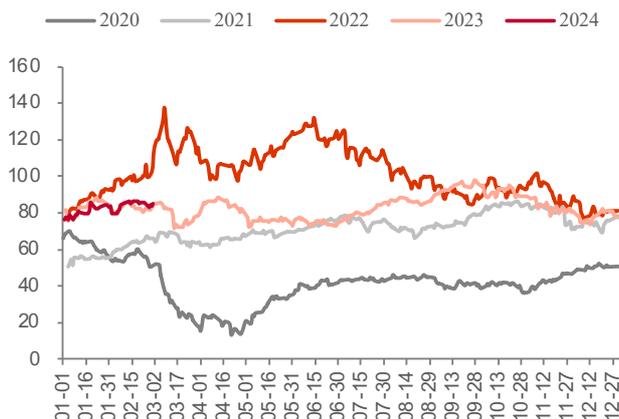
来源：航班管家、中泰证券研究所

备注：数据截至 2024 年 2 月 29 日

油汇走势：近期油汇略有上涨

- 2 月布伦特原油价格略涨 2.28%，3 月航空煤油出厂价月环比增长 2.86%。**2 月布伦特原油价格略涨 2.28%，3 月航空煤油出厂价(含税)报收于 6751 元/吨，相比 2 月上涨 188 元/吨，月环比增长 2.86%。近期油价略有上涨，或使航司运营成本略微上升。

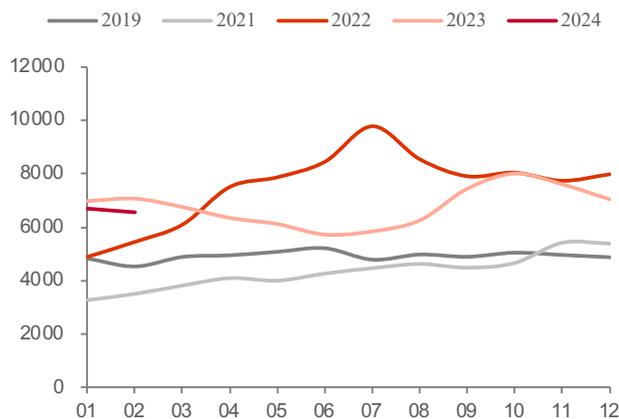
图表 9: 近期布伦特原油价格略有上涨 (美元/桶)



来源: Wind、中泰证券研究所

备注: 数据截至 2024 年 2 月 29 日

图表 10: 3 月航空煤油出厂价环比上升 (元/吨)



来源: Wind、中泰证券研究所

- 2 月美元兑人民币汇率上涨 0.19%。**根据各航司 2023 年中报披露,若其他风险变量不变,人民币兑美元汇率上升 1%,国航、中国东航、南方航空、春秋航空、吉祥航空的净利润将分别增加 2.97、3.21、2.84、0.0035、0.74 亿元。2 月美元兑人民币汇率略微上涨,国航、中国东航、南方航空、春秋航空、吉祥航空的单月汇兑损失或为 0.56、0.60、0.53、0.0007、0.14 亿元。

图表 11: 2 月美元兑人民币汇率上涨 0.19%



来源: Wind、中泰证券研究所

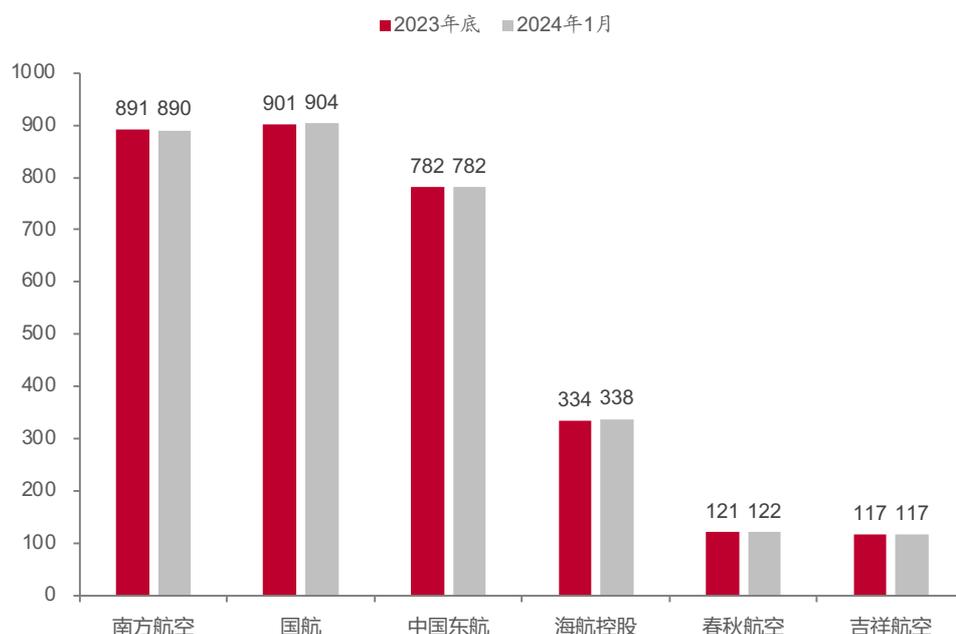
数据截至 2024 年 2 月 29 日

航空机场经营数据点评

上市航司经营数据：飞机引进数量较少，国际运力恢复加速

- **2024年1月，上市航司净增飞机数量较少。**截至2024年1月底，南方航空、国航、中国东航、海航控股、春秋航空、吉祥航空的客机规模分别为890架、904架、782架、338架、122架、117架，分别较2023年12月底净增-1架、3架、0架、4架、1架、0架。

图表 12：2024年1月各航司净增飞机数量较少



来源：各公司公告、中泰证券研究所

- **2024年1月，各航司运力投放环比上月增加，海航控股环比增幅最高(25.33%)，大航国际线运力投放恢复加速。**1月各航司整体运力投放均超2019年同期，吉祥航空ASK投放为2019年同期的132.87%，恢复程度居行业首位，中国东航ASK较2023年同期增长最快(65.94%)。中国东航、南方航空国际航线ASK恢复至2019年同期的85.59%、76.50%，恢复速度加快。中国东航、吉祥航空地区航线ASK恢复超2019年同期，分别为2019年同期的105.26%、115.68%。
- **2024年1月，各航司旅客周转量环比上月增加，海航控股增幅最大(32.29%)。**各航司整体旅客周转量均超2019年同期，吉祥航空整体RPK为2019年同期的134.35%，恢复程度居行业首位，中国东航整体RPK较2023年同期增长最快(88.01%)。

图表 13: 2024 年 1 月各航司 ASK 投放情况

航司	南方航空	国航	中国东航	海航控股	春秋航空	吉祥航空
ASK 整体						
环比上月	7.87%	8.95%	10.24%	25.33%	9.73%	11.52%
同比 23 年同期	40.39%		65.94%	32.41%	41.13%	38.11%
同比 19 年同期	5.21%		9.44%		28.44%	32.87%
ASK 国内						
环比上月	9.13%	11.01%	11.46%	28.92%	7.00%	8.93%
同比 23 年同期	14.33%		25.26%	17.23%	22.39%	23.89%
同比 19 年同期	19.21%		22.05%		64.71%	31.72%
ASK 国际						
环比上月	4.35%	4.04%	7.66%	7.76%	27.75%	31.22%
同比 23 年同期	487.72%		891.74%	460.42%	598.95%	281.10%
同比 19 年同期	-23.50%		-14.41%		-38.02%	41.34%
ASK 地区						
环比上月	-6.63%	2.03%	3.27%	-1.71%	8.97%	-10.45%
同比 23 年同期	125.46%		323.88%	448.84%	177.70%	25.80%
同比 19 年同期	-37.10%		5.26%		-48.95%	15.68%

来源: Wind、各公司公告、中泰证券研究所

备注: 考虑到数据可比性, 国航数据不包含 23、19 年同比数据, 海航数据不包含 19 年同比数据。国航 23 年收购山航、海航 19 年转让天津航空, 导致数据不可比。

图表 14: 2024 年 1 月各航司 RPK 投放情况

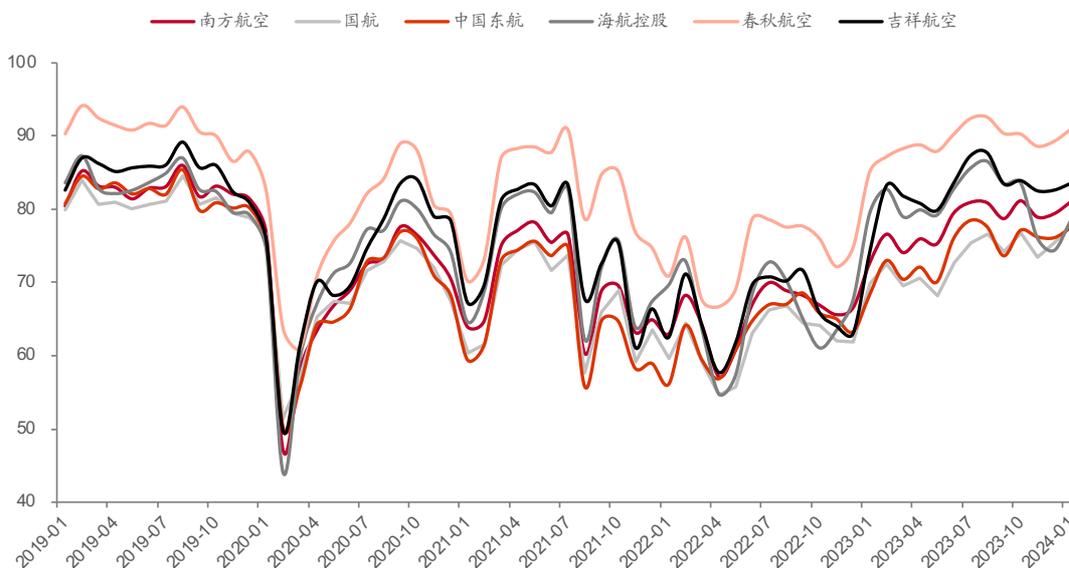
航司	南方航空	国航	中国东航	海航控股	春秋航空	吉祥航空
RPK 整体						
环比上月	10.09%	12.10%	12.21%	32.29%	11.76%	12.76%
同比 23 年同期	56.51%		88.01%	30.81%	50.79%	55.60%
同比 19 年同期	5.98%		5.00%		29.32%	34.35%
RPK 国内						
环比上月	11.82%	13.06%	13.88%	33.33%	9.37%	10.70%
同比 23 年同期	29.05%		44.67%	20.61%	31.19%	41.70%
同比 19 年同期	23.45%		20.25%		67.02%	35.77%
RPK 国际						
环比上月	4.70%	10.04%	8.29%	24.24%	28.36%	31.27%
同比 23 年同期	529.23%		998.87%	373.20%	716.03%	350.67%
同比 19 年同期	-28.74%		-22.70%		-40.31%	27.50%
RPK 地区						
环比上月	-2.45%	4.28%	4.02%	6.87%	9.55%	-8.18%
同比 23 年同期	173.13%		315.88%	506.21%	234.75%	25.35%
同比 19 年同期	-35.76%		-8.41%		-47.63%	16.63%

来源: Wind、各公司公告、中泰证券研究所

备注: 考虑到数据可比性, 国航数据不包含 23、19 年同比数据, 海航数据不包含 19 年同比数据。国航 23 年收购山航、海航 19 年转让天津航空, 导致数据不可比。

- 2024年1月，上市航司客座率环比上月增加，春秋航空客座率水平领先，吉祥航空、春秋航空、南方航空客座率水平超2019年同期。具体客座率水平：春秋航空(90.85%)>吉祥航空(83.51%)>南方航空(81.01%)>海航控股(78.55%)>国航(77.60%)>中国东航(77.42%)。

图表 15: 2024年1月春秋航空客座率领先 (%)



来源：各公司公告、中泰证券研究所

图表 16: 2024年1月各航司客座率情况

航司	南方航空	国航	中国东航	海航控股	春秋航空	吉祥航空
客座率整体						
环比上月	1.63	2.20	1.36	4.14	1.65	0.92
同比 23 年同期	8.34		9.09	(0.96)	5.82	9.39
同比 19 年同期	0.59		(3.27)		0.63	0.92
客座率国内						
环比上月	1.98	1.50	1.67	2.72	1.98	1.37
同比 23 年同期	9.37		10.60	2.30	6.14	10.75
同比 19 年同期	2.82		(1.18)		1.26	2.56
客座率国际						
环比上月	0.27	4.00	0.44	7.51	0.41	0.03
同比 23 年同期	5.11		7.19	(10.44)	12.43	11.23
同比 19 年同期	(5.70)		(7.90)		(3.32)	(7.89)
客座率地区						
环比上月	3.22	1.50	0.52	4.56	0.49	2.02
同比 23 年同期	13.08		(1.37)	5.44	15.93	(0.30)
同比 19 年同期	1.57		(10.63)		2.35	0.67

来源：Wind、各公司公告、中泰证券研究所

备注：考虑到数据可比性，国航数据不包含 23、19 年同比数据，海航数据不包含 19 年同比数据。国航 23 年收购山航、海航 19 年转让天津航空，导致数据不可比。

上市机场经营数据：美兰机场恢复领先，国际市场仍有差距

- 1月上市机场旅客量和航班量环比均有改善，美兰机场环比增幅较高。从数据看美兰机场、深圳机场、白云机场1月航班量及旅客量恢复超2019年同期，上海浦东机场航班量及旅客量恢复接近2019年同期。1月各机场国内市场恢复快于国际，上海浦东、北京首都国际市场恢复仍与2019年有较大差距。从旅客量数据看，美兰机场、深圳机场、白云机场、厦门空港、上海浦东、北京首都的旅客量分别为2019年同期的120%、117%、104%、98%、93%、63%。从航班量数据看，美兰机场、深圳机场、白云机场、上海浦东、厦门空港、北京首都的整体航班量分别为2019年同期的122%、116%、104%、98%、96%、67%。

图表 17：2024 年 1 月各机场旅客量情况

	北京首都	上海浦东	上海虹桥	深圳机场	白云机场	美兰机场	厦门空港
整体旅客量							
环比上月	13%	10%	6%	6%	11%	19%	8%
同比 23 年同期	81%	106%	48%	44%	54%	29%	36%
同比 19 年同期	-37%	-7%		17%	4%	20%	-2%
国内旅客量							
环比上月	13%	12%	7%	6%	13%		9%
同比 23 年同期	54%	49%	39%	36%	33%		22%
同比 19 年同期	-28%	19%					-6%
国际（含地区）旅客量							
环比上月	12%	7%	-1%	7%	5%		0%
同比 23 年同期	1322%	494%		797%	591%		180%
同比 19 年同期	-61%	-32%					-9%

来源：Wind、各公司公告、中泰证券研究所

图表 18：2024 年 1 月各机场航班量情况

	北京首都	上海浦东	上海虹桥	深圳机场	白云机场	美兰机场	厦门空港
整体航班量							
环比上月	6%	6%	3%	4%	9%	11%	6%
同比 23 年同期	50%	57%	19%	27%	31%	25%	23%
同比 19 年同期	-33%	-2%		16%	4%	22%	-4%
国内航班量							
环比上月	7%	6%	3%		10%		6%
同比 23 年同期	34%	25%	12%		16%		9%
同比 19 年同期	-24%	16%					-7%
国际（含地区）航班量							
环比上月	-2%	5%	1%		2%		1%
同比 23 年同期	451%	183%			195%		160%
同比 19 年同期	-60%	-21%					-13%

来源：Wind、各公司公告、中泰证券研究所

3月投资展望：草长莺飞待春游

3月热点：关注公商务及国际航线恢复

- 2005-2023年三月的航空机场指数涨跌不一，但上涨年份的平均上涨幅度(+11.1%)大于下跌年份的平均下跌幅度(-8.1%)，我们认为2024年三月航空机场板块的投资机会仍值得关注。

图表 19：历年三月航空机场指数涨跌不一(%)

	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005
12月		(7.3)	5.6	8.6	(3.5)	7.7	(4.3)	6.1	(5.3)	5.4	14.8	(5.2)	17.0	(12.1)	1.8	7.5	(0.1)	14.6	9.5	(1.7)
11月		(1.5)	10.5	(8.9)	14.3	(2.2)	5.4	5.1	3.9	(6.8)	23.6	4.8	(8.3)	(8.8)	(16.0)	10.6	7.1	1.3	7.8	(1.6)
10月		(0.9)	(6.1)	8.4	(5.8)	(3.5)	(11.3)	5.4	1.1	12.6	10.8	(1.3)	3.3	3.2	26.6	5.9	(33.6)	(7.2)	10.8	(3.5)
9月		(4.1)	2.5	3.2	(4.1)	0.1	3.2	(3.5)	(4.0)	(3.2)	14.3	(0.7)	(1.2)	(13.2)	3.2	(2.0)	1.9	9.0	8.9	(3.4)
8月		(10.7)	4.8	8.0	10.1	(2.6)	(6.9)	4.6	(3.7)	(22.0)	1.6	15.1	(12.4)	(4.1)	(4.2)	(20.2)	(20.4)	23.4	0.3	(3.0)
7月		7.1	(12.1)	(14.5)	1.6	(3.0)	(6.1)	(1.9)	10.2	(19.5)	7.9	(3.2)	(3.2)	2.7	16.5	18.8	12.9	18.7	(8.9)	0.9
6月		(2.7)	11.9	(5.2)	(0.8)	11.0	(7.5)	0.3	(0.3)	24.0	(0.8)	(16.8)	(2.2)	(0.1)	(6.1)	7.0	(29.4)	(4.5)	8.0	5.9
5月		(10.5)	1.2	3.4	(1.0)	(7.4)	2.6	6.2	6.0	(0.5)	(0.5)	3.6	0.4	(12.3)	(16.7)	0.0	(11.1)	6.7	11.8	(7.9)
4月		(1.5)	0.6	(6.7)	10.5	1.8	(0.5)	0.4	(3.2)	33.7	(1.9)	(4.8)	6.6	3.2	(0.6)	(0.4)	(7.6)	33.6	5.0	(1.5)
3月		(2.1)	(8.9)	4.6	(9.9)	9.3	(5.7)	2.3	11.0	28.2	(3.4)	(1.0)	(11.1)	(5.1)	4.7	21.6	(21.7)	7.1	(15.3)	(5.3)
2月	5.7	2.0	(1.7)	(4.4)	(6.3)	15.6	(0.6)	3.1	(4.6)	3.1	(0.9)	(5.5)	5.3	2.3	7.7	6.6	(1.4)	2.8	(0.7)	3.9
1月	(1.5)	(1.8)	5.7	0.9	(11.1)	2.7	2.8	2.2	(21.3)	(1.5)	(6.0)	5.0	5.1	(5.7)	3.9	10.0	(20.2)	32.8	5.9	(6.5)

来源：Wind、中泰证券研究所

- **春运供需两旺局势确定，关注节后平季运行数据。**2024年1月，各航司经营数据环比改善。春运旺季前半段，供需两旺局势显现，预计2月各航司经营数据将持续向好。后续建议关注元宵节后公商务出行变化趋势。公商务出行为全年尤其是平季及淡季航空需求的中流砥柱，公商务出行需求的变化对航司的生产经营至关重要。
- **民航即将迎来夏秋换季，关注换季后国际航线恢复情况。**2024年3月31日，民航将迎来夏秋航季换季，建议关注换季后行业及各航司国内时刻及航网变化，以及国际航线恢复情况。换季后国际航线有望加速恢复，中美航线再见加速恢复曙光。从3月31日起（即夏秋航季起），美国交通部将允许中国航司执飞的中美往返航班数量从每周35架次增加到每周50架次，大约恢复至疫情前30%。

投资建议

- **正视平季运行情况，航空复苏仍在正途。**随着3月传统平季到来，预计航司经营数据环比2月会有所下滑，但我们认为春运的强势表现已经为航司一季度业绩奠定良好基础，航空复苏虽然在短期内出现波动，但长期看前途仍然光明。随着天气转暖，踏青、登山、赏花等春游需求有望回暖，从而提振航空市场需求。
- **2024年夏秋航季换季后国际航线有望加速恢复，国内供需格局有望持续改善。**随着国际航线持续恢复，行业宽体机有望更多投向国际市场，从而缓解国内供给过剩的局面，带动各航司飞机利用率上行。飞机利用率上升后，航司的固定成本将被有效摊薄。在国内供需格局改善的前提下，航司维持票价水平难度变小，业绩弹性有望进一步释放。
- **重点推荐业绩确定性较强的春秋航空和吉祥航空以及国际恢复明显受益的三**

大航，建议关注华夏航空、上海机场。国际航线的加速恢复将对三大航的国际航线恢复产生直接利好，建议关注三大航短期投资机会。全年纬度下，我们认为春秋航空、吉祥航空的盈利确定性较强，建议积极布局。

图表 20: 各公司盈利预测与估值表

代码	公司	2024/3/1		每股收益					P/E				
		收盘价	P/B	21A	22A	23E	24E	25E	21A	22A	23E	24E	25E
600115.SH	中国东航	3.75	3.17	-0.55	-1.68	-0.32	0.30	0.57	/	/	-11.65	12.42	6.58
601111.SH	国航	7.3	3.10	-1.55	-2.66	-0.04	0.84	1.04	/	/	-182.50	8.69	7.02
603885.SH	吉祥航空	12.98	3.03	-0.22	-1.87	0.34	0.83	1.41	/	/	38.26	15.63	9.20
600029.SH	南方航空	5.71	2.45	-0.67	-1.80	-0.24	0.34	0.81	/	/	-24.25	16.98	7.08
601021.SH	春秋航空	55.81	3.36	0.04	-3.10	2.30	3.44	4.35	1214.5	/	24.22	16.25	12.84
002928.SZ	华夏航空	5.61	2.14	-0.09	-1.54	-0.61	0.32	0.75	/	/	-9.15	17.64	7.53
600009.SH	上海机场	34.93	2.17	-0.69	-1.20	0.37	1.13	1.63	/	/	94.55	30.83	21.40

来源: Wind、中泰证券研究所

备注: 除国航数据来自 Wind 一致预期外, 其他公司盈利为中泰交运团队预测

风险提示

- **宏观经济下行风险。**航空业的发展与宏观经济的发展密切相关。若经济复苏不及预期，造成航空需求减弱，或将对航司经营产生不利影响。
- **油价上涨风险。**航油成本是航空公司的大项成本之一，油价大幅上升将增加航司的燃油成本，进而影响经营业绩。
- **汇率波动风险。**航空公司有较多外币负债且多以美元负债为主，近期人民币兑美元汇率波动较大，可能会使公司产生较大金额的汇兑损益，从而影响当期利润。
- **研报使用信息数据更新不及时风险。**研究报告使用的公开资料可能存在信息数据滞后或更新不及时的风险。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。