

行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	1885.04
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

《民航需求稳健恢复，2024 春运即将开启》 - 2024.01.21

航空 2024 年 2 月数据点评

春运带动需求复苏，夏秋换季后格局有望持续改善

● 各航司披露 2024 年 2 月运营数据

各航空公司披露 2024 年 2 月运营数据，低基数叠加春运错期，2 月各航司运营数据同比大幅增长，1-2 月累计数据亦实现显著增长，各航司运投、运量全面超越 2019 年同期，客座率与 2019 年同期基本接近，民营航司业务量增速保持对大航的相对优势。春运结束后行业进入淡季，近期因两会召开，公商务客流处于阶段性低位，随着公商务活动逐步恢复及清明假期临近，预计民航客流有望重回升势。

● 2024 年夏秋换季时刻表公布

2024 年夏秋航季正班时刻表公布。总量上看，2024 年夏秋航季国内机场日均计划执行航班量为 18742 班，同比增长 10.3%，相比 2019 年同期增长 23.9%。分市场来看，由于 2023 年民航机队引进数量相对较少，且 2024 年国际航线进一步复苏，部分运力从国内市场腾挪至国际市场，国内航线计划航班量同比仅小幅增长 0.7%。国际市场进一步恢复，2024 年夏秋航季国内航司国际航线（不含地区线）日均计划出港航班量 816 班，恢复至 2019 年同期的 84.3%。随着国际航线的进一步恢复，更多的宽体机运力被消化，2024 年国内航线的市场格局有望进一步改善，利好各航司运营表现回升。

● 投资建议

2024 年一季度民航飞机引进速度仍保持低速，全年供给扩张仍有望保持低位，随着需求端整体复苏，尤其是国际市场进一步修复改善市场结构，民航盈利能力有望恢复。更长周期看，民航供给增长存在长期约束，供给增速有望保持低位，需求增长有望拉动民航供需关系不断改善，抬升行业盈利水平。推荐春秋航空、吉祥航空，关注华夏航空超跌后的配置机会。

● 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	56.48	552.68	2.66	3.40	21.24	16.60
603885.SH	吉祥航空	买入	12.93	286.27	0.40	0.97	32.25	13.32
002928.SZ	华夏航空	买入	5.56	71.07	-0.83	0.16	-6.70	34.75

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 各航司披露 2024 年 2 月运营数据

各航空公司披露 2024 年 2 月运营数据，低基数叠加春运错期，2 月各航司运营数据同比大幅增长，1-2 月累计数据亦实现显著增长，各航司运投、运量全面超越 2019 年同期，客座率与 2019 年同期基本接近，民营航司业务量增速保持对大航的相对优势。

图表1：2024 年 1-2 月各航司整体业务量表现

		1-2 月累计总量数据			
	国航	南航	东航	春秋	吉祥
ASK					
同比 2023	52.2%	39.8%	61.8%	38.1%	36.6%
相比 2019		8.9%	12.8%	35.0%	38.0%
RPK					
同比 2023	69.6%	56.0%	83.9%	47.4%	48.3%
相比 2019		9.7%	10.0%	34.7%	39.2%
旅客运输量					
同比 2023	48.9%	40.6%	57.9%	49.4%	39.7%
相比 2019		13.4%	9.4%	36.4%	31.0%
客座率					
当期值	80.1%	83.3%	80.4%	91.9%	85.5%
同比 2023	8.2%	8.7%	9.7%	5.8%	6.7%
相比 2019		0.6%	-2.1%	-0.2%	0.8%

资料来源：公司公告，同花顺 iFind，中邮证券研究所

图表2：2024年1-2月各航司国内线业务量表现

1-2月累计国内线数据					
ASK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2023	19.7%	16.0%	23.3%	23.3%	20.8%
相比 2019		23.1%	25.9%	71.0%	37.2%
RPK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2023	34.1%	30.4%	41.6%	31.4%	32.4%
相比 2019		25.7%	24.2%	70.9%	40.4%
旅客运输量	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2023	34.9%	29.5%	40.6%	34.2%	29.2%
相比 2019		19.9%	14.6%	61.1%	34.5%
客座率	国航	南航	东航	春秋	吉祥
当期值	81.4%	84.1%	81.7%	92.4%	87.4%
同比 2023	8.8%	9.2%	10.6%	5.7%	7.7%
相比 2019		1.8%	-1.1%	-0.1%	2.0%

资料来源：公司公告，同花顺 iFind，中邮证券研究所

图表3：2024年1-2月各航司国际线业务量表现

1-2月累计国际线数据					
ASK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2023	683.8%	370.9%	701.2%	240.7%	259.2%
相比 2019		-20.9%	-11.3%	-31.2%	47.3%
RPK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2023	907.1%	425.6%	865.2%	291.6%	321.0%
相比 2019		-23.9%	-16.2%	-32.7%	38.1%
旅客运输量	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2023	1093.6%	516.8%	1167.9%	403.3%	416.4%
相比 2019		-21.6%	-17.3%	-24.9%	13.3%
客座率	国航	南航	东航	春秋	吉祥
当期值	76.7%	80.7%	77.6%	89.3%	76.8%
同比 2023	17.0%	8.4%	13.2%	11.6%	11.3%
相比 2019		-3.2%	-4.6%	-2.1%	-5.2%

资料来源：公司公告，同花顺 iFind，中邮证券研究所

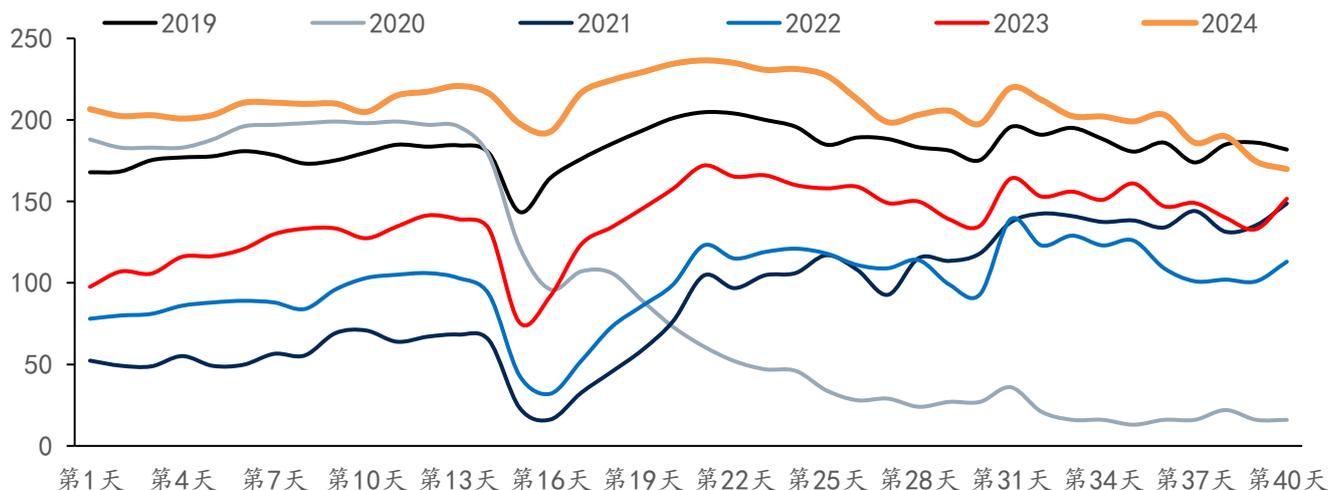
图表4：2024年1-2月各航司地区线业务量表现

1-2月累计地区线数据					
ASK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2023	126.3%	108.4%	239.9%	114.4%	36.2%
相比 2019		-36.9%	2.4%	-47.7%	-8.2%
RPK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2023	162.5%	143.8%	247.1%	139.0%	39.4%
相比 2019		-34.9%	-5.9%	-46.4%	-5.7%
旅客运输量	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2023	166.2%	130.3%	259.9%	139.0%	39.5%
相比 2019		-29.1%	-10.4%	-46.5%	-17.2%
客座率	国航	南航	东航	春秋	吉祥
当期值	72.6%	77.5%	74.4%	93.8%	82.3%
同比 2023	10.0%	11.3%	1.6%	9.6%	1.9%
相比 2019		2.4%	-6.6%	2.2%	2.2%

资料来源：公司公告，同花顺 iFind，中邮证券研究所

2024年春运40天，全国民航累计运输旅客8345万人次，日均超过208.6万人次，较2023年春运增长51.1%，较2019年增长14.5%。春运日均客座率达到83.2%，日最高客座率达到91.4%。春运客流明显高于节前民航局日均200万人次的预期，再次凸显了民航需求的韧性，也为全年民航盈利大幅改善奠定了坚实的基础。

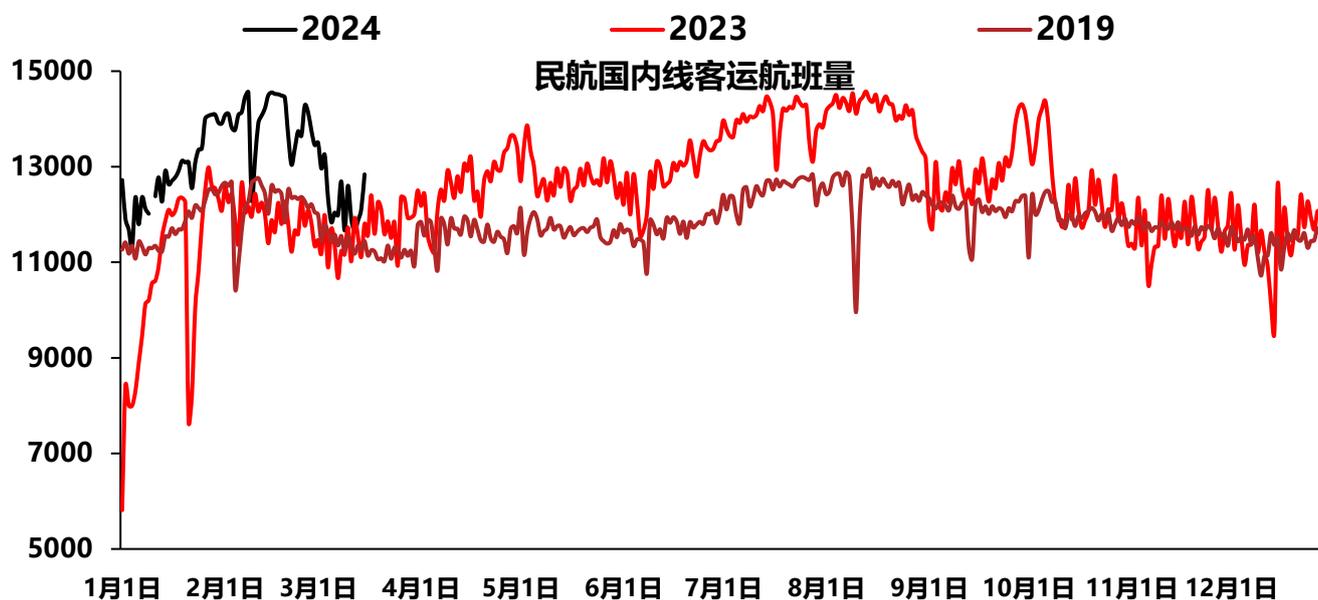
图表5: 春运民航单日旅客运输量 (万人次)



资料来源: 交通部, 中邮证券研究所

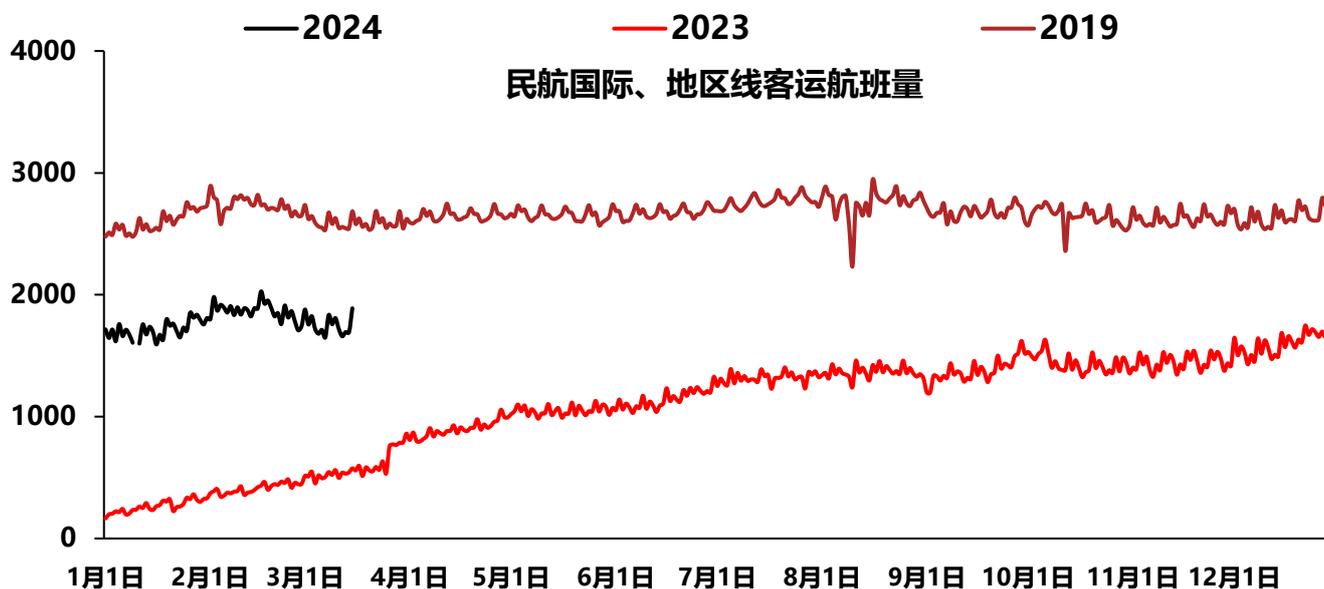
春运结束后行业进入淡季, 近期因两会召开, 公商务客流处于阶段性低位, 随着公商务活动逐步恢复及清明假期临近, 预计民航客流有望重回升势。

图表6: 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7：民航国际及地区航线客运航班量（班次）

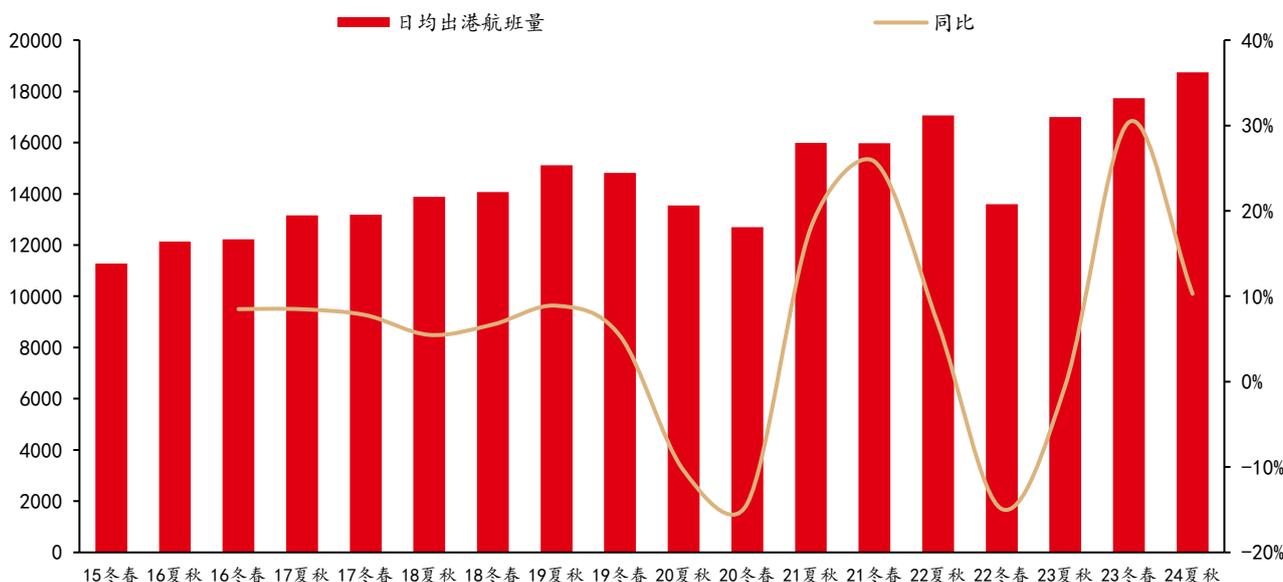


资料来源：飞常准，中邮证券研究所

2 2024 年夏秋换季正班时刻表公布

2024 年夏秋航季正班时刻表公布。总量上看，2024 年夏秋航季国内机场日均计划执行航班量为 18742 班，同比增长 10.3%，相比 2019 年同期增长 23.9%。

分市场来看，由于 2023 年民航机队引进数量相对较少，且 2024 年国际航线进一步复苏，部分运力从国内市场腾挪至国际市场，国内航线计划航班量同比仅小幅增长 0.7%。国际市场进一步恢复，2024 年夏秋航季国内航司国际航线（不含地区线）日均计划出港航班量 816 班，恢复至 2019 年同期的 84.3%。

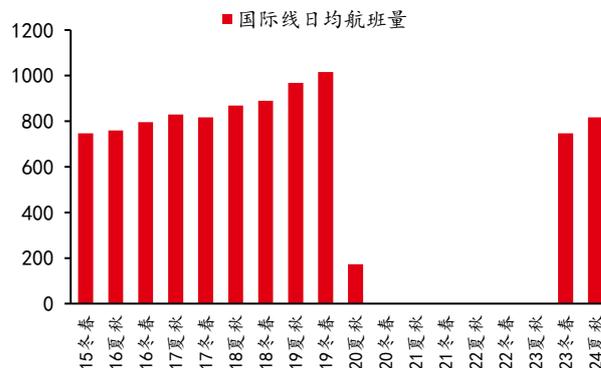
图表8：民航各航季国内机场日均出港计划执行航班量


资料来源：Pre-flight，中邮证券研究所

图表9：各航季国内机场国内线日均出港计划航班量


资料来源：Pre-flight，中邮证券研究所

注：统计口径为国内航司含货机

图表10：各航季国内机场国际线日均出港计划航班量


资料来源：Pre-flight，中邮证券研究所

注：统计口径为国内航司含货机

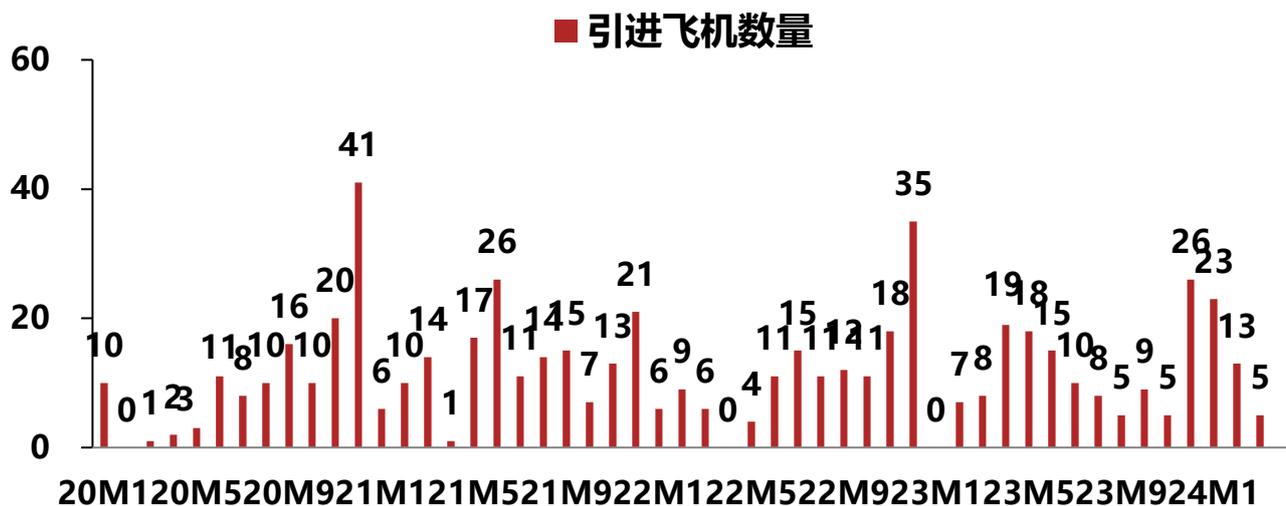
随着国际航线的进一步恢复，更多的宽体机运力被消化，2024年国内航线的市场格局有望进一步改善，利好各航司运营表现回升。

3 投资建议

2024年一季度民航飞机引进速度仍保持低速，全年供给扩张仍有望保持低位，随着需求端整体复苏，尤其是国际市场进一步修复改善市场结构，民航盈利能力有望恢复。更长周期看，民航供给增长存在长期约束，供给增速有望保持低

位，需求增长有望拉动民航供需关系不断改善，抬升行业盈利水平。推荐春秋航空、吉祥航空，关注华夏航空超跌后的配置机会。

图表11：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 3 月 15 日

4 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