

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

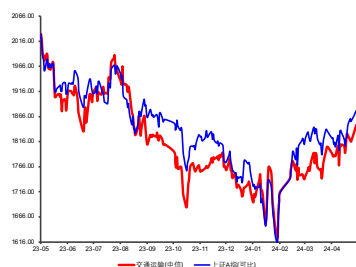
电话：

Email: lidy@zts.com.cn

### 基本状况

上市公司数	121
行业总市值(百万元)	3,031,799
行业流通市值(百万元)	2,605,244

### 行业-市场走势对比



### 相关报告

### 重点公司基本状况

简称	股价(元)	EPS				PE				评级
		2022	2023	2024E	2025E	2022	2023	2024E	2025E	
中国东航	3.83	-1.68	-0.37	0.18	0.39	/	/	20.82	9.85	买入
南方航空	5.64	-1.80	-0.23	0.34	0.81	/	/	16.77	7.00	买入
春秋航空	55.75	-3.10	2.31	3.44	4.35	/	21.76	16.23	12.83	买入
吉祥航空	12.50	0.34	0.83	1.41	1.53	/	13.59	15.05	8.86	买入
华夏航空	6.71	-1.54	-0.75	0.32	0.75	/	/	21.10	9.01	增持
上海机场	37.30	-1.20	0.38	1.13	1.63	/	87.33	33.01	22.88	买入

备注 根据2024年5月7日股价数据测算

### 投资要点

- 4月表现回顾：板块涨幅优于大盘。**本月交运板块上涨2.35%，优于上证指数及沪深300。航空、机场板块分别上涨4.32%、2.80%，在交运板块中表现较好。中信海直(41.73%)、华夏航空(+21.48%)领涨，本月板块中无下跌个股。
- 基本面情况回顾：1) 清明五一小长假出行热度仍高：**2024年清明假期，民航日均运输旅客量170万人次，较2019年、2023年日均分别增加7.45%、21.67%。五一小长假，全民航累计发送旅客997.1万人次，日均199.4万人次，较2019年、2023年日均分别增长11.1%、8.1%。五一小长假内地居民内地居民出入境476.8万人次，较去年同期增长38%；港澳台居民出入境291.9万人次，较去年同期增长20.8%；外国人出入境77.9万人次，较去年同期增长98.7%。**2) 一季度航空机场业绩大幅改善：**2024年Q1，板块内公司营业收入较2023年同期均同比增长，归母净利润较2023年同期明显改善。深圳机场、上海机场、华夏航空、南方航空较2023年Q1扭亏为盈，海航控股、白云机场、春秋航空、吉祥航空、厦门空港2024年Q1归母净利润较2023年Q1同比分别上涨334.51%、319.41%、127.78%、124.61%、64.03%，中国东航、国航2024年Q1实现归母净亏损分别为8.03亿元、16.74亿元，较2023年Q1分别减亏30.00亿元、12.52亿元。**3) 3月上市航司情况：**3月六大上市航司净增飞机数量合计14架，各航司可用座公里投放环比上月下降，大航国际线持续恢复，整体旅客周转量环比下降，春秋航空客座率处于绝对领先位置。**4) 3月上市机场情况：**从旅客量数据看，深圳宝安、海口美兰、广州白云、上海浦东、厦门空港、北京首都的旅客量分别恢复至2019年同期的116%、112%、104%、96%、95%、67%。从航班量数据看，海口美兰、深圳宝安、广州白云、上海浦东、厦门空港、北京首都的航班量分别为2019年同期的120%、118%、105%、100%、96%、73%。
- 投资建议：业绩改善，逢低买入。**2024年Q1，板块内公司业绩较2023年同期均有大幅改善，随着国际航线持续恢复以及各航司经营情况持续好转，各航司飞机利用率有望持续恢复，座公里成本有望持续摊薄，从而带动业绩持续改善。**重点推荐**边际改善确定性较强、受支线补贴政策利好的华夏航空，业绩确定性较强的春秋航空和吉祥航空，三大航中率先扭亏为盈的南方航空，建议关注中国东航、上海机场，以及受低空经济政策利好的中信海直
- 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 4 月行情及热点回顾 .....	- 4 -
行情回顾: 4 月航空机场板块上涨 .....	- 4 -
热点回顾: 低空经济热度不减, Q1 业绩大幅改善 .....	- 5 -
恢复趋势: 航班量恢复至 2019 年的 100% .....	- 8 -
油汇走势: 4 月油汇均有上涨 .....	- 9 -
航空机场经营数据点评 .....	- 11 -
上市航司经营数据: ASK、RPK 环比下降 .....	- 11 -
上市机场经营数据: 旅客量环比下降, 航班量环比增减不一 .....	- 14 -
5 月投资展望: 业绩改善, 逢低买入 .....	- 15 -
投资建议 .....	- 15 -
风险提示 .....	- 16 -

## 图表目录

图表 1: 2024 年 4 月中信海直领涨航空机场板块 (%) .....	- 4 -
图表 2: 2019/23/24 年清明假期民航日均旅客运输量 .....	- 5 -
图表 3: 清明假期民航客机日利用率分布 .....	- 5 -
图表 4: 2024 年五一假期民航每日旅客量 .....	- 5 -
图表 5: 航空机场板块内公司 2024 年 Q1 营业收入情况 (亿元) .....	- 6 -
图表 6: 航空机场板块内公司 2024 年 Q1 营业成本情况 (亿元) .....	- 7 -
图表 7: 航空机场板块内公司 2024 年 Q1 归母净利润情况 (亿元) .....	- 7 -
图表 8: 2019/23/24 年各航司座公里收入 (元) .....	- 8 -
图表 9: 2019/23/24 年各航司座公里成本 (元) .....	- 8 -
图表 10: 2024 年整体航班量超 2019 年同期 .....	- 8 -
图表 11: 2024 年国内航班量超 2019 年同期 .....	- 8 -
图表 12: 2024 年国际航班量为 2019 年同期的 69% .....	- 9 -
图表 13: 2024 年地区航班量为 2019 年同期的 65% .....	- 9 -
图表 14: 4 月布伦特原油价格略有上涨 (美元/桶) .....	- 9 -
图表 15: 5 月航空煤油出厂价环比上升 (元/吨) .....	- 9 -
图表 16: 4 月美元兑人民币汇率上涨 0.25% .....	- 10 -
图表 17: 2024 年 3 月六大航司净增飞机合计 14 架 .....	- 11 -
图表 18: 2024 年 3 月各航司 ASK 投放情况 .....	- 12 -
图表 19: 2024 年 3 月各航司 RPK 情况 .....	- 12 -
图表 20: 2024 年 3 月春秋航空客座率领先 (%) .....	- 13 -
图表 21: 2024 年 3 月各航司客座率情况 .....	- 13 -
图表 22: 2024 年 3 月各机场旅客量情况 .....	- 14 -

图表 23: 2024 年 3 月各机场航班量情况.....	- 14 -
图表 24: 历年五月航空机场指数涨跌不一 (%) .....	- 15 -
图表 25: 各公司盈利预测与估值表.....	- 15 -

## 航空机场 4 月行情及热点回顾

行情回顾：4 月航空机场板块上涨

- 本月交运板块上涨 2.35%，航空、机场板块分别上升 4.32%、2.80%，在交运板块中表现领先。本月航空机场板块中中信海直(41.73%)、华夏航空(21.48%)领涨，本月板块中无下跌个股。

图表 1：2024 年 4 月中信海直领涨航空机场板块 (%)

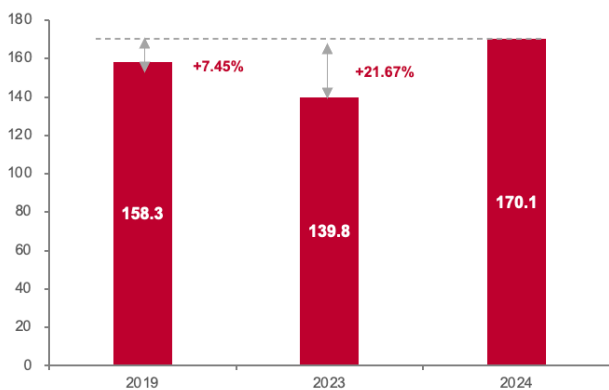
指数简称	月涨跌幅	板块简称	月涨跌幅
家电(中信)	7.90	航运(中信)	6.52
银行(中信)	4.80	航空(中信)	4.32
基础化工(中信)	4.57	港口(中信)	3.31
有色金属(中信)	3.03	机场(中信)	2.80
综合金融(中信)	3.02	快递(中信)	1.29
医药(中信)	2.65	物流综合(中信)	0.19
非银行金融(中信)	2.44	铁路(中信)	(0.06)
<b>交通运输(中信)</b>	<b>2.35</b>	公路(中信)	(0.19)
钢铁(中信)	2.06	公交(中信)	(2.41)
汽车(中信)	1.98	证券简称	月涨跌幅
电力及公用事业(中信)	1.72	中信海直	41.73
通信(中信)	1.67	华夏航空	21.48
石油石化(中信)	0.94	深圳机场	6.72
食品饮料(中信)	0.85	厦门空港	6.33
建材(中信)	0.55	中国东航	5.49
煤炭(中信)	0.31	上海机场	3.81
机械(中信)	(0.15)	白云机场	2.68
纺织服装(中信)	(0.24)	春秋航空	2.62
轻工制造(中信)	(0.42)	南方航空	1.43
电子(中信)	(0.50)	吉祥航空	1.32
电力设备及新能源(中信)	(0.65)	中国国航	1.10
农林牧渔(中信)	(0.86)	海航控股	0.00
国防军工(中信)	(1.61)		
建筑(中信)	(1.77)		
商贸零售(中信)	(1.88)		
计算机(中信)	(3.03)		
房地产(中信)	(3.80)		
消费者服务(中信)	(5.32)		
传媒(中信)	(5.70)		
综合(中信)	(7.65)		

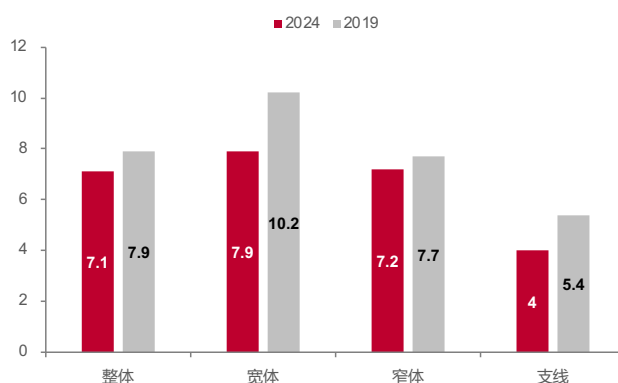
来源：Wind、中泰证券研究所

备注：数据截至 2024 年 4 月 30 日

**热点回顾：低空经济热度不减，Q1 业绩大幅改善**

- 清明小长假民航出行需求较旺。**根据民航局数据，清明假期期间（2024 年 4 月 4 日—6 日），全国民航预计累计保障旅客 510.15 万人次，日均 170.05 万人次；预计保障航班 46170 班，日均 15390 班，航班正常率 87.59%。根据航班管家数据，今年清明民航旅客运输日均人次为历年清明的最高水平，较 2019 年、2023 年日均分别提升 7.45%、21.67%。清明期间民航客运运输机队利用率用达 7.1 小时/天，低于 2019 年清明假期 0.8 小时/天，宽体机的利用率仍有较大恢复空间。

**图表 2：2019/23/24 年清明假期民航日均旅客运输量**

 来源：航班管家、中泰证券研究所  
 单位：万人

**图表 3：清明假期民航客机日利用率分布**

 来源：航班管家、中泰证券研究所  
 单位：小时

- 五一小长假预计民航客运量超 2019 年及 2023 年，出入境游热度较高。**根据交通运输部数据，五一假期，全国民航累计发送旅客 997.1 万人次，日均 199.4 万人次，较 2019 年“五一”假期日均增长 11.1%，较 2023 年“五一”假期日均增长 8.1%。从每日数据看，2024 年五一前四天，中国民航每日客运量超过 2019 年同期及 2023 年同期。今年五一小长假出入境游热度较高，根据携程数据，出境游方面，五一假期中国游客出境游覆盖全球将近 200 个国家、超 3000 个城镇。根据国家移民管理局，今年“五一”假期全国边检机关共保障 846.6 万人次中外人员出入境，较去年“五一”同期增长 35.1%，单日出入境通关最高峰出现在 5 月 3 日，达 180.1 万人次。其中，内地居民出入境 476.8 万人次，较去年同期增长 38%；港澳台居民出入境 291.9 万人次，较去年同期增长 20.8%；外国人出入境 77.9 万人次，较去年同期增长 98.7%。

**图表 4：2024 年五一假期民航每日旅客量**

天数	客运量 (万人次)	同比 2019 (%)	同比 2023 (%)
第一天	216	14%	2.60%
第二天	187.47	12.30%	1.40%
第三天	183.68	5%	15.90%
第四天	190.83	2.50%	10%
第五天	219.12	/	/

来源：交民航局、交通运输部、中泰证券研究所

- 4 月低空经济热度不减。**继工业和信息化部等四部门 3 月 27 日印发《通用航空装备创新应用实施方案（2024-2030 年）》的通知后，4 月 18 日，在国新办举行的新闻发布会上，工业和信息化部副部长再次指出低空经济是新兴产业

未来发展的重要方向，将来一定会形成万亿级产业规模。下一步，工信部将加强部门协同、央地联动加快打造低空经济增长新引擎，着重加快设备创新、加强应用牵引、增强技术贯通、强化标准支撑等四方面工作。航空机场板块中中信海直为中国目前最大的通用航空企业之一，主营海上石油直升机飞行服务、应急救援业务、航空维修、陆上通航服务、港口引航、海上风电及无人机综合服务，受政策利好影响，本月领涨板块。

■ **航空机场一季报数据出炉，行业整体业绩大幅改善。**

- **收入端，板块内公司营业收入较 2023 年 Q1 均同比增长。**国航、华夏营业收入同比增幅最高，分别达 59.8%、54.7%，除白云机场、海航控股外，板块内其他公司营业收入水平均超 2019 年同期，其中春秋航空营业收入为 2019 年同期的 142%，上涨幅度较高。
- **成本端，板块内公司营业成本较 2023 年 Q1 同比增长，但增长比例普遍小于营业收入的增长比例。**国航、东航营业成本较 2023 年 Q1 同比增幅最高，达 47.1%、31.0%，深圳机场营业成本同比 2023Q1 下降 0.6%。除白云机场、海航控股营业成本同比 2019 年 Q1 下降 17.9%、8.2%外，板块内其余公司营业成本较 2019 年同期均有所上升。
- **利润端，板块内公司归母净利润较 2023 年同期明显改善。**深圳机场、上海机场、华夏航空、南方航空较 2023 年 Q1 扭亏为盈，海航控股、白云机场、春秋航空、吉祥航空、厦门空港 2024 年 Q1 归母净利润较 2023 年 Q1 同比分别上涨 334.51%、319.41%、127.78%、124.61%、64.03%，中国东航、中国国航 2024 年 Q1 实现归母净亏损分别为 8.03 亿元、16.74 亿元，较 2023 年 Q1 分别减亏 30.00 亿元、12.52 亿元。

图表 5: 航空机场板块内公司 2024 年 Q1 营业收入情况 (亿元)

公司	20240331	20230331	20190331	2024Q1VS2019Q1	2024Q1VS2023Q1
深圳机场	11.28	9.07	9.14	23.4%	24.4%
白云机场	16.63	13.59	19.18	-13.3%	22.4%
上海机场	30.29	21.54	27.74	9.2%	40.6%
厦门空港	4.56	3.79	4.40	3.6%	20.3%
国航	400.66	250.68	325.54	23.1%	59.8%
中国东航	331.89	222.61	300.53	10.4%	49.1%
南方航空	446.01	340.55	376.33	18.5%	31.0%
海航控股	175.50	131.48	186.33	-5.8%	33.5%
春秋航空	51.68	38.63	36.40	42.0%	33.8%
吉祥航空	57.19	44.42	41.32	38.4%	28.8%
华夏航空	16.16	10.45	12.50	29.3%	54.7%

来源: Wind、中泰证券研究所

**图表 6: 航空机场板块内公司 2024 年 Q1 营业成本情况 (亿元)**

公司	20240331	20230331	20190331	2024Q1VS2019Q1	2024Q1VS2023Q1
深圳机场	8.93	8.99	6.52	37.0%	-0.6%
白云机场	12.38	11.29	15.09	-17.9%	9.6%
上海机场	23.19	21.66	12.42	86.7%	7.0%
厦门空港	2.98	2.62	2.58	15.5%	13.5%
国航	387.29	263.20	269.36	43.8%	47.1%
中国东航	316.82	241.83	258.19	22.7%	31.0%
南方航空	397.25	332.94	320.72	23.9%	19.3%
海航控股	149.89	126.10	163.32	-8.2%	18.9%
春秋航空	42.58	33.76	30.12	41.3%	26.1%
吉祥航空	47.14	39.11	33.82	39.4%	20.5%
华夏航空	15.53	12.26	10.87	42.9%	26.7%

来源: Wind、中泰证券研究所

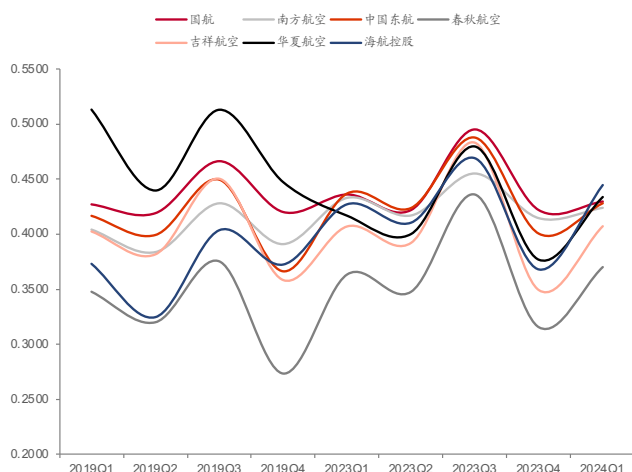
**图表 7: 航空机场板块内公司 2024 年 Q1 归母净利润情况 (亿元)**

	20240331	20230331	20190331	2024Q1VS2019Q1	2024Q1VS2023Q1
深圳机场	0.95	-1.08	1.73	-45.3%	扭亏为盈
白云机场	1.88	0.45	2.24	-16.1%	319.4%
上海机场	3.86	-0.99	13.91	-72.3%	扭亏为盈
厦门空港	1.21	0.74	1.19	2.2%	64.0%
国航	-16.74	-29.26	27.23	-161.5%	大幅减亏
中国东航	-8.03	-38.03	20.06	-140.0%	大幅减亏
南方航空	7.56	-18.98	26.49	-71.5%	扭亏为盈
海航控股	6.87	1.58	11.40	-39.8%	334.5%
春秋航空	8.10	3.56	4.75	70.7%	127.8%
吉祥航空	3.71	1.65	4.00	-7.4%	124.6%
华夏航空	0.25	-2.76	0.86	-71.2%	扭亏为盈

来源: Wind、中泰证券研究所

- 三大航座公里收入同比 2023 年 Q1 下降, 但环比 2023 年 Q4 上升。由于航司的票价策略发生改变, 2024 年 Q1 三大航的座公里收入同比 2023 年 Q1 下降 1-2% 左右, 但春秋航空、吉祥航空、华夏航空、海航控股的座公里收入同比 2023 年 Q1 仍上涨 1.85%、0.05%、4.10%、4.09%。2024 年 Q1, 行业需求较 2023 年 Q4 回暖, 因此各航司座公里收入环比 2023 年 Q4 均有明显回升。除华夏航空外 (或是由于近年来机队结构有所变化), 各航司的座公里收入均高于 2019 年同期。
- 各航司座公里成本呈下降趋势。2024 年 Q1, 国航、南方航空、中国东航、春秋航空、吉祥航空、华夏航空、海航控股的座公里成本较 2023 年 Q1 及 2023 年 Q4 均有有较大幅度下降。预计随着各航司飞机利用率的提升, 座公里成本整体将仍呈下降趋势。

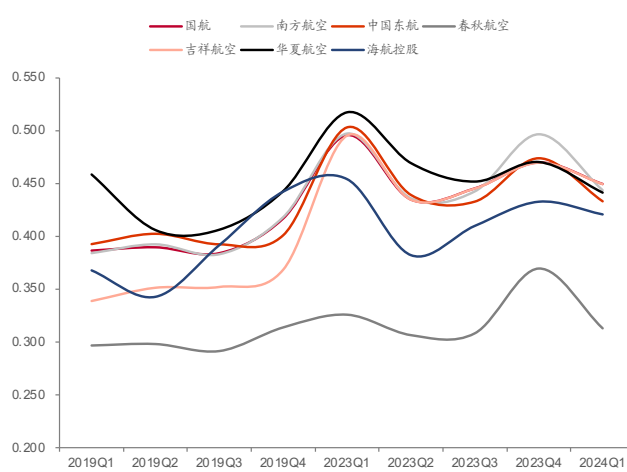
图表 8: 2019/23/24 年各航司座公里收入 (元)



来源: Wind、各航司季报及年报、中泰证券研究所

备注: 座公里收入=客运收入/ASK; 客运收入以全年客运收入占营业总收入的占比估算

图表 9: 2019/23/24 年各航司座公里成本 (元)



来源: Wind、各航司季报及年报、中泰证券研究所

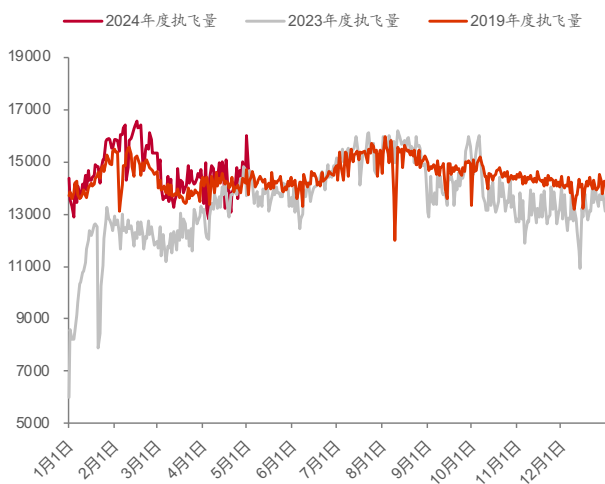
备注: 座公里成本=营业成本/ASK

### 恢复趋势: 航班量恢复至 2019 年的 100%

- 2024 年 4 月全行业航班量恢复至 2019 年同期的 100%，国内、国际、地区航班量分别恢复至 2019 年同期的 107%、71%、65%。

- 2024 年 1 月 1 日-4 月 30 日，整体航班量恢复至 2019 年同期的 103%，为 2023 年同期的 120%；国内航线航班量恢复至 2019 年同期的 110%，为 2023 年同期的 110%；国际航线航班量恢复至 2019 年同期的 69%，为 2023 年同期的 386%；地区航线航班量恢复至 2019 年同期的 65%，为 2023 年同期的 183%。
- 2024 年 4 月，整体航班量恢复至 2019 年同期的 100%，为 2023 年同期的 105%；国内航线航班量恢复至 2019 年同期的 107%，为 2023 年同期的 98%；国际航线航班量恢复至 2019 年同期的 71%，为 2023 年同期的 226%；地区航线航班量恢复至 2019 年同期的 65%，为 2023 年同期的 138%。

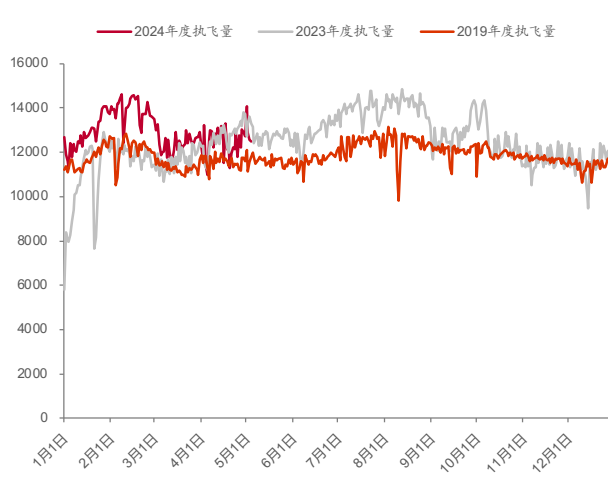
图表 10: 2024 年整体航班量超 2019 年同期



来源: 航班管家、中泰证券研究所

备注: 数据截至 2024 年 5 月 4 日

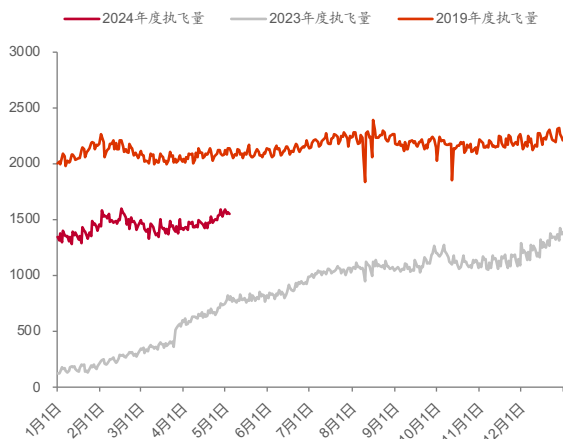
图表 11: 2024 年国内航班量超 2019 年同期



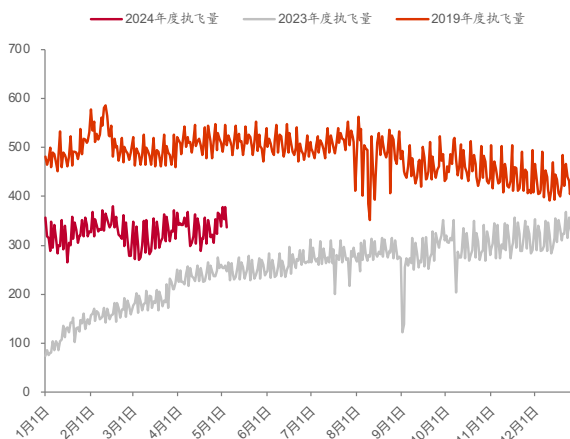
来源: 航班管家、中泰证券研究所

备注: 数据截至 2024 年 5 月 4 日



**图表 12: 2024 年国际航班量为 2019 年同期的 69%**      **图表 13: 2024 年地区航班量为 2019 年同期的 65%**


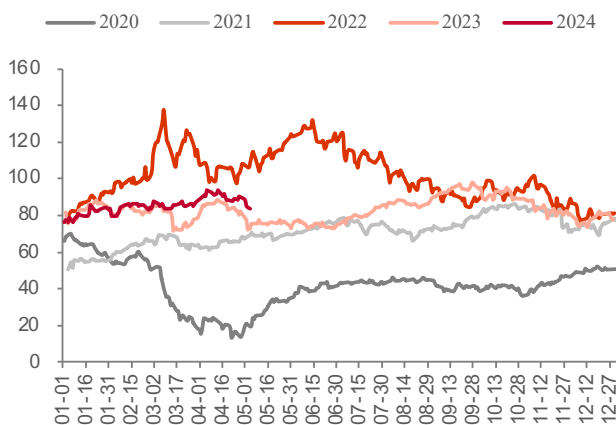
来源：航班管家、中泰证券研究所  
备注：数据截至 2024 年 5 月 4 日



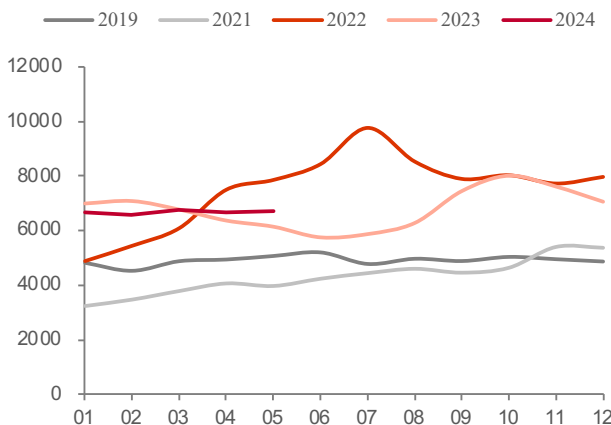
来源：航班管家、中泰证券研究所  
备注：数据截至 2024 年 5 月 4 日

### 油汇走势：4 月油汇均有上涨

- **4 月布伦特原油价格略涨 1.16%，5 月航空煤油出厂价月环比上涨 0.45%。**4 月布伦特原油价格略涨 1.16%，但五月前三天，布伦特原油价格下跌，5 月 3 日为 83.51 美元/桶，较 4 月 30 日下降 5.26%。5 月航空煤油出厂价（含税）报收于 6710 元/吨，相比于上月上涨 30 元/吨，月环比增加 0.45%。

**图表 14: 4 月布伦特原油价格略有上涨（美元/桶）**
**图表 15: 5 月航空煤油出厂价环比上升（元/吨）**


来源：Wind、中泰证券研究所  
备注：图像数据截至 2024 年 5 月 03 日



来源：Wind、中泰证券研究所

- **4 月美元兑人民币汇率上涨 0.25%。**根据各航司披露，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 2.29、2.97、3.20、0.0018、0.80 亿元。4 月美元兑人民币汇率略微上涨，测算国航、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 0.58、0.76、0.82、0.0004、0.20 亿元。

图表 16: 4 月美元兑人民币汇率上涨 0.25%



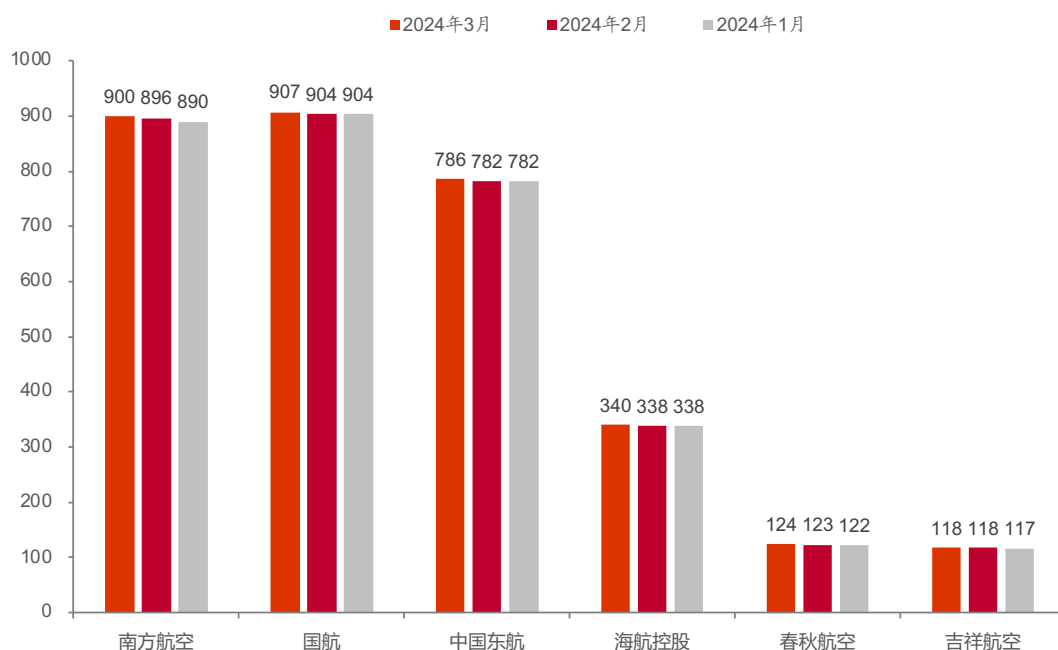
来源: Wind、中泰证券研究所  
备注: 图像数据截至 2024 年 4 月 30 日

## 航空机场经营数据点评

### 上市航司经营数据：ASK、RPK 环比下降

- **2024年3月**，六大航司净增飞机合计**14架**。截至2024年3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**900架**、**907架**、**786架**、**340架**、**124架**、**118架**，分别较上月净增**4架**、**3架**、**4架**、**2架**、**1架**、**0架**。

图表 17：2024 年 3 月六大航司净增飞机合计 14 架



来源：各公司公告、中泰证券研究所

- **2024年3月**，各航司运力投放环比上月下降，中国东航较**2023年同期增幅最高 (+35.11%)**，大航国际线运力持续恢复。3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135%，春秋航空ASK投放为2019年同期的132%，恢复程度行业领先。随着春运旺季结束，3月各航司运力投放环比2月有所下降。中国东航ASK较2023年同期增幅最高(+35.11%)。中国东航、南方航空国际航线ASK恢复至2019年同期的89%、75%。
- **2024年3月**，各航司旅客周转量环比上月下降，中国东航较**2023年同期增幅最高 (+55.88%)**。3月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%，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(+55.88%)。随着春运旺季结束，各航司旅客周转量环比2月下降，春秋航空下降幅度最小(-6.12%)。

图表 18: 2024 年 3 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
<b>ASK 整体</b>						
环比上月	-7.50%	-1.46%	-6.82%	-6.20%	-2.66%	-6.04%
同比 23 年同期	22.43%		35.11%	17.75%	19.62%	14.75%
同比 19 年同期	3.72%		7.90%		32.08%	35.35%
<b>ASK 国内</b>						
环比上月	-7.62%	-4.10%	-7.99%	-7.51%	-1.88%	-5.60%
同比 23 年同期	5.73%		5.61%	6.92%	13.67%	2.62%
同比 19 年同期	16.79%		17.99%		71.41%	30.80%
<b>ASK 国际</b>						
环比上月	-7.33%	7.37%	-4.36%	2.48%	-7.46%	-7.92%
同比 23 年同期	178.56%		340.83%	205.37%	65.90%	131.26%
同比 19 年同期	-24.69%		-11.02%		-36.55%	62.93%
<b>ASK 地区</b>						
环比上月	-0.59%	-3.58%	1.53%	12.43%	8.58%	-4.40%
同比 23 年同期	46.19%		85.63%	114.00%	15.85%	6.40%
同比 19 年同期	-36.17%		-0.17%		-42.08%	0.29%

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 19: 2024 年 3 月各航司 RPK 情况

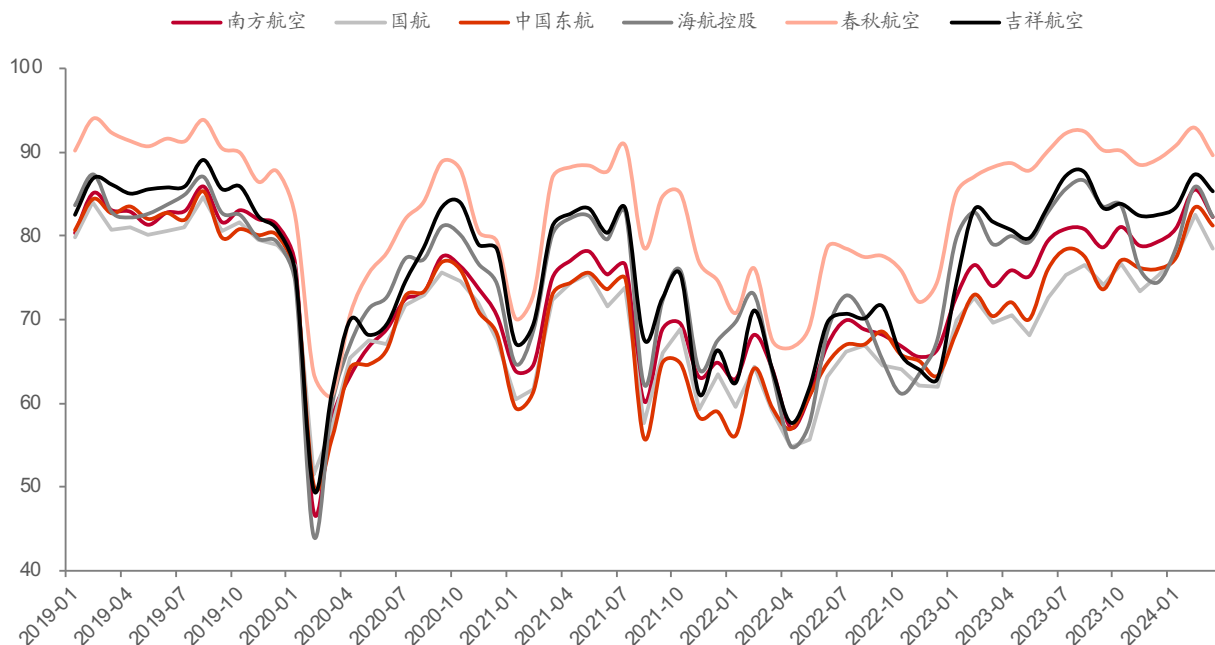
航司	南方航空	国航	中国东航	海航控股	春秋航空	吉祥航空
<b>RPK 整体</b>						
环比上月	-11.04%	-6.30%	-9.22%	-10.08%	-6.12%	-8.19%
同比 23 年同期	36.09%		55.88%	22.62%	21.56%	19.83%
同比 19 年同期	2.70%		5.97%		28.22%	34.09%
<b>RPK 国内</b>						
环比上月	-11.79%	-9.71%	-10.82%	-11.81%	-5.35%	-8.32%
同比 23 年同期	17.50%		21.28%	13.31%	15.27%	7.16%
同比 19 年同期	15.70%		14.68%		65.58%	30.58%
<b>RPK 国际</b>						
环比上月	-8.44%	5.76%	-5.09%	5.18%	-10.56%	-7.69%
同比 23 年同期	209.01%		477.34%	213.74%	73.83%	161.78%
同比 19 年同期	-25.31%		-10.18%		-38.22%	57.86%
<b>RPK 地区</b>						
环比上月	-6.84%	-10.34%	-5.03%	1.49%	0.31%	-6.24%
同比 23 年同期	44.63%		84.57%	141.84%	11.71%	15.76%
同比 19 年同期	-38.95%		-13.65%		-45.73%	-6.23%

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3月，上市航司客座率环比上月下降，春秋航空客座率水平领先，各航司客座率均低于2019年同期。具体客座率水平：春秋航空(89.66%)>吉祥航空(85.40%)>南方航空(82.33%)>海航控股(82.26%)>中国东航(81.23%)>国航(78.50%)。

图表 20: 2024年3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 21: 2024年3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
<b>客座率整体</b>						
环比上月	(3.27)	(4.00)	(2.15)	(3.55)	(3.31)	(2.00)
同比 23 年同期	8.26		10.82	3.26	1.43	3.62
同比 19 年同期	(0.82)		(1.48)		(2.70)	(0.81)
<b>客座率国内</b>						
环比上月	(3.88)	(4.90)	(2.60)	(4.11)	(3.31)	(2.58)
同比 23 年同期	8.23		10.56	4.76	1.25	3.68
同比 19 年同期	(0.77)		(2.37)		(3.17)	(0.15)
<b>客座率国际</b>						
环比上月	(1.00)	(1.20)	(0.62)	1.77	(3.07)	0.20
同比 23 年同期	8.19		19.08	1.84	4.03	9.34
同比 19 年同期	(0.69)		0.75		(2.39)	(2.57)
<b>客座率地区</b>						
环比上月	(5.04)	(5.20)	(5.03)	(5.83)	(7.17)	(1.59)
同比 23 年同期	(0.81)		(0.42)	6.33	(3.22)	6.55
同比 19 年同期	(3.42)		(11.37)		(5.85)	(5.63)

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。

## 上市机场经营数据：旅客量环比下降，航班量环比增减不一

- 除虹桥机场外，3月各机场旅客量环比2月下降。**2024年3月，深圳宝安、海口美兰、广州白云、上海浦东、厦门空港、北京首都的旅客量分别恢复至2019年同期的116%、112%、104%、96%、95%、67%。国内方面，仅虹桥机场旅客量环比上月上涨5%；国际方面，北京首都、上海虹桥、广州白云、深圳宝安旅客量环比上月分别上涨6%、3%、2%、0.39%，上海浦东、厦门空港旅客量环比上月分别下跌1%、5%。
- 从航班量看，各机场航班量月环比增减不一。**北京首都、上海浦东、上海虹桥、深圳宝安的航班量环比2月分别上升7%、1%、4%、3%，广州白云、海口美兰、厦门空港航班量环比2月分别下降3%、3%、1%。北京首都、上海浦东、深圳宝安、广州白云、海口美兰、厦门空港航班量分别为2019年同期的73%、100%、118%、105%、120%、96%。

**图表 22：2024 年 3 月各机场旅客量情况**

	北京首都	上海浦东	上海虹桥	深圳宝安	广州白云	海口美兰	厦门空港
<b>整体旅客量</b>							
环比上月	-0.26%	-3%	5%	-4%	-6%	-20%	-8%
同比 23 年同期	46%	69%	19%	25%	29%	23%	15%
同比 19 年同期	-33%	-4%		16%	4%	12%	-5%
<b>国内旅客量</b>							
环比上月	-1%	-5%	5%	-4%	-8%		-9%
同比 23 年同期	29%	33%	12%	18%	17%		6%
同比 19 年同期	-25%	19%					-9%
<b>国际（含地区）旅客量</b>							
环比上月	6%	-1%	3%	0.39%	2%		-5%
同比 23 年同期	315%	191%	893%	305%	163%		70%
同比 19 年同期	-56%	-26%					-4%

来源：Wind、各公司公告、中泰证券研究所

**图表 23：2024 年 3 月各机场航班量情况**

	北京首都	上海浦东	上海虹桥	深圳宝安	广州白云	海口美兰	厦门空港
<b>整体航班量</b>							
环比上月	7%	1%	4%	3%	-3%	-3%	-1%
同比 23 年同期	20%	34%	5%	14%	15%	22%	5%
同比 19 年同期	-27%	0%		18%	5%	20%	-4%
<b>国内航班量</b>							
环比上月	6%	-1%	4%		-4%		-2%
同比 23 年同期	10%	15%	0%		6%		-4%
同比 19 年同期	-16%	18%					-7%
<b>国际（含地区）航班量</b>							
环比上月	10%	5%	8%		5%		4%
同比 23 年同期	159%	88%	580%		81%		59%
同比 19 年同期	-59%	-18%					-12%

来源：Wind、各公司公告、中泰证券研究所

## 5月投资展望：业绩改善，逢低买入

### 投资建议

- 业绩改善，逢低买入。** 历年五月航空机场指数涨跌不一，我们认为今年五月航空投资主要关注边际改善确定性较强的公司，建议逢低买入。2024年Q1，板块内公司业绩较2023年同期均有大幅改善，随着国际航线持续恢复以及各航空公司经营情况持续好转，各航司飞机利用率有望持续恢复，座公里成本有望持续摊薄，从而带动业绩持续改善。重点推荐边际改善确定性较强、受支线补贴政策利好的华夏航空，业绩确定性较强的春秋航空和吉祥航空，三大航中率先扭亏为盈的南方航空，建议关注中国东航、上海机场，以及受低空经济政策利好的中信海直。

图表 24：历年五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	3.8	(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	(1.9)	(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

图表 25：各公司盈利预测与估值表

代码	公司	2024/5/7		每股收益						P/E					
		收盘价	P/B	21A	22A	23A	24E	25E	26E	21A	22A	23A	24E	25E	26E
600115.SH	中国东航	3.83	4.38	-0.55	-1.68	-0.37	0.18	0.39	0.44	/	/	/	20.82	9.85	8.80
601111.SH	中国国航	7.29	3.24	-1.15	-2.66	-0.06	0.58	0.87	0.86	/	/	/	12.57	8.38	8.48
603885.SH	吉祥航空	12.50	3.33	-0.22	-1.87	0.34	0.83	1.41	1.53	/	/	13.59	15.05	8.86	8.17
600029.SH	南方航空	5.64	2.72	-0.67	-1.80	-0.23	0.34	0.81	0.89	/	/	/	16.77	7.00	6.36
601021.SH	春秋航空	55.75	3.30	0.04	-3.10	2.31	3.44	4.35	4.63	1214.5	/	21.76	16.23	12.83	12.04
002928.SZ	华夏航空	6.71	2.76	-0.09	-1.54	-0.75	0.32	0.75	0.88	-87.44	/	/	21.10	9.01	7.63
600009.SH	上海机场	37.30	2.27	-0.69	-1.20	0.38	1.13	1.63	1.77	/	/	87.33	33.01	22.88	21.07

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。