

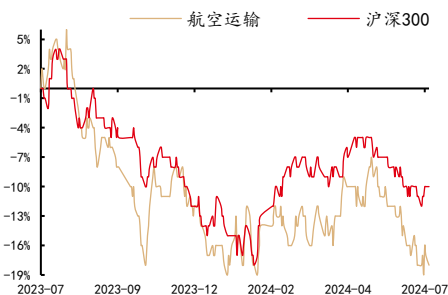
行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	1807.45
52周最高	2325.34
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

《客座率同比大幅改善，旺季临近关注暑运表现》 - 2024.06.18

航空 2024 年 6 月数据点评及中报预告点评

6 月客座率超 19 年同期，中报预告基本符合预期

● 中国航协通报 2024 年二季度行业运行信息

二季度民航旅客运输总量为 1.73 亿人次，同比增长 11.9%，环比下降 2.1%，较 2019 年同期增长 7.7%。国内（含港澳台）旅客运输量 1.58 亿人次，同比增长 6.0%，较 2019 年同期增长 10.6%，其中港澳台航线同比增长 41.7%、恢复至 2019 年同期的 76%；国际旅客运输量 1555 万人次，同比增长 153.8%，恢复至 2019 年同期的 85.5%。

二季度整体客座率为 82.3%，同比提升 6 个百分点，环比提升 0.2 个百分点，恢复至 2019 年同期的 99.2%。

二季度以来，受客运收益水平下降、油价同比明显上涨和人民币汇率贬值等影响，航空公司总体经营效益下滑，二季度整体亏损 72 亿元，其中 6 月份亏损数额大幅收窄。上半年航空公司整体累计亏损 47.1 亿元，同比减亏 124.2 亿元。

● 各航司披露 6 月运营数据，客座率整体超越 2019 年同期

各航空公司披露 2024 年 6 月运营数据，整体来看，民航运力投放及客运业务量同比提升明显，各航司客座率均突破 80%，整体超越 2019 年同期。

国内市场方面，由于国际市场同比大幅恢复，大量去年积累在国内市场的运力转投国际市场，各航司国内线运力投放整体有所下降，其中中国航、东航同比分别下降 4.3%、4.8%，南航同比小幅增长 0.8%，春秋同比提高 6.5%，吉祥同比下降 4.2%。运量方面，得益于国内市场需求进一步恢复，各航司国内线业务量同比整体小幅提高，客座率大幅修复，均实现同比明显增长，并超越 2019 年同期水平。

国际航线方面，6 月民航国际市场整体运行平稳，国内航司国际客运航班量维持在 2019 年同期略超 7 成的水平，但得益于宽体机投放提升，三大航国际航线业务量已经恢复至 2019 年同期超八成的水平，客座率降幅亦明显收窄。民营航司方面，由于行业整体日韩泰航线恢复率大概在 66%-82%，但吉祥航空洲际航线明显增长，因此春秋航空国际航线恢复率慢于吉祥。

● 各航司密集披露 2024 年中报预告，业绩基本符合预期

各航空公司密集披露 2024 年中报预告，因 2023 年一季度的低基数，各航司中报业绩整体明显改善。仅就二季度而言，尽管各航司业务量均同比明显提升，但因国内天气原因及公商务复苏偏弱等因素，价格同比有所下降，同时油价同比有所提升，大航业绩同比表现整体弱于去年，民营航司中春秋、吉祥略好于去年同期，华夏航空因运营效率恢复及补贴标准提升业绩同比提升明显。整体来看，各航司经营业绩基本符合预期。

## ● 投资建议

民航暑运已经开启，目前从跟踪到的量价指标看，国内客运航班量同比略高于去年，国际及港澳台客运航线航班量恢复至 2019 年同期的近八成，但价格整体同比有所回落，其中国内航线经济舱含油价格相比 2019 年同期水平有小幅提升。

行业供需层面，根据三大航在年报中更新的 2024-2026 年机队引进规划，2024-2026 年国航、南航、东航合计飞机增量分别为 114 架、52 架、99 架，增速分别为 4.4%、2.0%、3.8%，三年年化增速仅为 3.3%。结合当前我国航司尚未接收的波音、空客飞机订单情况，波音、空客在手订单数量及其交付能力，我们认为未来三年行业供给约束仍然较强。需求端，尽管当下公商务需求复苏还需时间，但我们认为随着经济逐步恢复，民航供需关系有望不断改善，抬升行业盈利水平。

持续推荐盈利能力最强，业绩屡创新高的春秋航空、推荐运营效率恢复，补贴标准提升拉动业绩回归常态的华夏航空，关注吉祥航空，此外，海航控股股价已经接近一元钱红线，公司或有出台多种方式稳定股价的意愿，或可保持关注。

## ● 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)	
					2024E	2025E	2024E	2025E
601021.SH	春秋航空	买入	53.55	524.01	2.66	3.40	20.13	15.75
002928.SZ	华夏航空	买入	6.07	77.59	0.32	0.60	18.97	10.12
603885.SH	吉祥航空	买入	11.63	257.49	0.77	1.08	15.10	10.77

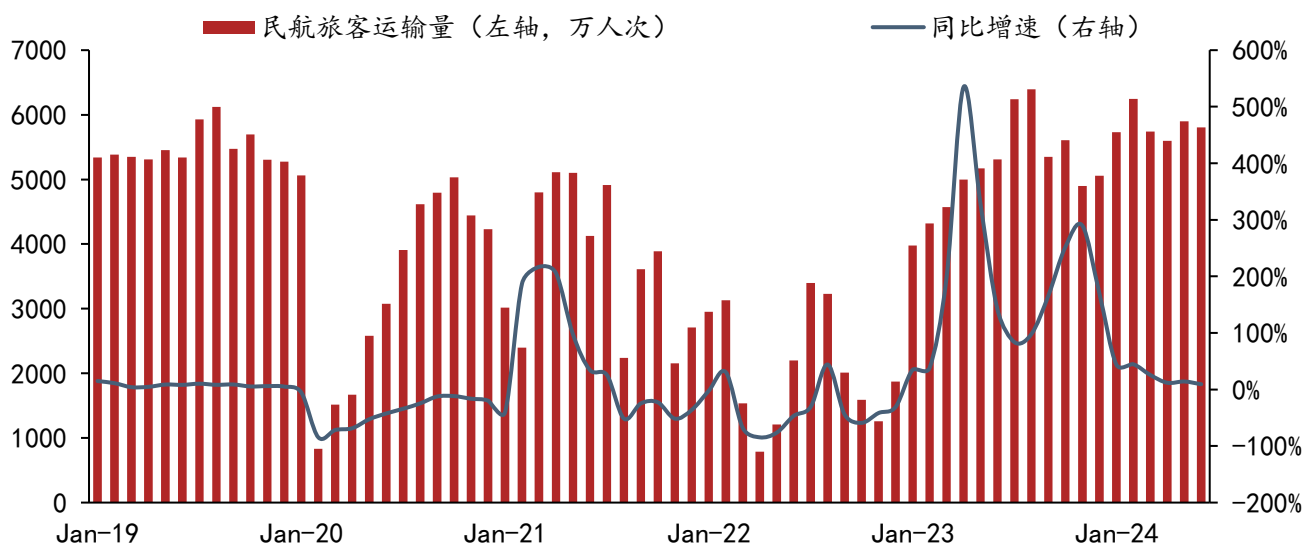
资料来源：iFinD，中邮证券研究所（注：未评级公司盈利预测来自 iFinD 机构的一致预测）

## 1 中国航协通报 2024 年二季度行业运行信息

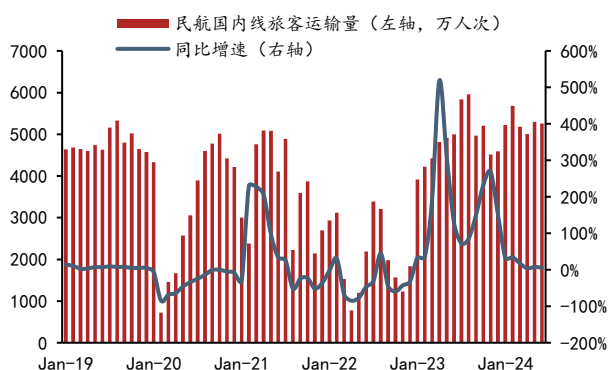
中国航协通报 2024 年二季度行业运行信息，通报显示，二季度民航旅客运输总量为 1.73 亿人次，同比增长 11.9%，环比下降 2.1%，较 2019 年同期增长 7.7%。国内（含港澳台）旅客运输量 1.58 亿人次，同比增长 6.0%，较 2019 年同期增长 10.6%，其中港澳台航线同比增长 41.7%、恢复至 2019 年同期的 76%；国际旅客运输量 1555 万人次，同比增长 153.8%，恢复至 2019 年同期的 85.5%。

上半年全行业累计共完成旅客运输量 3.51 亿人次，同比增长 23.6%，较 2019 年同期增长 9%。国内（含港澳台）航线完成 3.21 亿人次，同比增长 16.6%，超过 2019 年同期的 12.4%，其中港澳台航线完成 469 万人次，同比增长 83.3%，恢复至 2019 年同期的 76%；国际航线完成 0.3 亿人次，同比增长 254.6%，恢复至 2019 年同期的 81.7%。

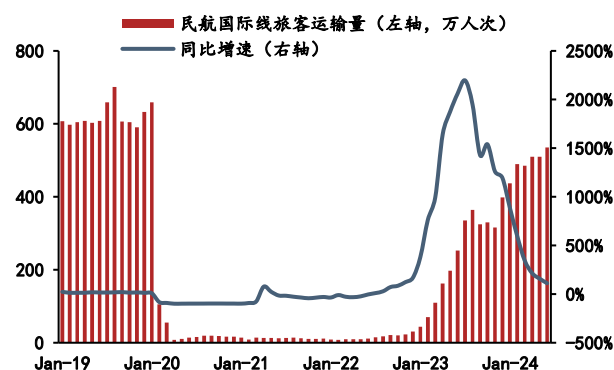
图表1：民航旅客量及同比增速



资料来源：CAAC，中国航协，中邮证券研究所

**图表2：国内航线（不含港澳台）旅客运输量及增速**


资料来源：CAAC，中国航协，中邮证券研究所

**图表3：国际航线旅客运输量及增速**


资料来源：CAAC，中国航协，中邮证券研究所

二季度整体客座率为 82.3%，同比提升 6 个百分点，环比提升 0.2 个百分点，恢复至 2019 年同期的 99.2%。

二季度以来，受客运收益水平下降、油价同比明显上涨和人民币汇率贬值等影响，航空公司总体经营效益下滑，二季度整体亏损 72 亿元，其中 6 月份亏损数额大幅收窄。上半年航空公司整体累计亏损 47.1 亿元，同比减亏 124.2 亿元。

## 2 各航司披露 6 月运营数据，客座率整体超越 2019 年同期

各航空公司披露 2024 年 6 月运营数据，整体来看，民航运力投放及客运业务量同比提升明显，各航司客座率均突破 80%，整体超越 2019 年同期。

**图表4：2024年6月各航司整体业务量表现**

6月总量数据					
<b>ASK</b>	<b>国航</b>	<b>南航</b>	<b>东航</b>	<b>春秋</b>	<b>吉祥</b>
同比 2023	11.4%	12.5%	16.3%	11.2%	8.2%
相比 2019		6.2%	8.3%	21.6%	37.7%
<b>RPK</b>	<b>国航</b>	<b>南航</b>	<b>东航</b>	<b>春秋</b>	<b>吉祥</b>
同比 2023	22.6%	18.0%	27.7%	14.3%	10.2%
相比 2019		6.8%	9.2%	23.1%	36.3%
<b>旅客运输量</b>	<b>国航</b>	<b>南航</b>	<b>东航</b>	<b>春秋</b>	<b>吉祥</b>
同比 2023	13.5%	10.0%	13.3%	15.1%	4.7%
相比 2019		8.1%	6.0%	23.4%	24.6%
<b>客座率</b>	<b>国航</b>	<b>南航</b>	<b>东航</b>	<b>春秋</b>	<b>吉祥</b>
当期值	80.0%	83.4%	83.4%	92.7%	85.0%
同比 2023	7.3%	3.9%	7.5%	2.6%	1.5%
相比 2019		0.5%	0.7%	1.1%	-0.9%

资料来源：公司公告，同花顺 iFind，中邮证券研究所

国内市场方面，由于国际市场同比大幅恢复，大量去年积累在国内市场的运力转投国际市场，各航司国内线运力投放整体有所下降，其中国航、东航同比分别下降 4.3%、4.8%，南航同比小幅增长 0.8%，春秋同比提高 6.5%，吉祥同比下降 4.2%。运量方面，得益于国内市场需求进一步恢复，各航司国内线业务量同比整体小幅提高，客座率大幅修复，均实现同比明显增长，并超越 2019 年同期水平。

**图表5：2024年6月各航司国内线业务量表现**

		6月国内线数据				
<b>ASK</b>	<b>国航</b>	<b>南航</b>	<b>东航</b>	<b>春秋</b>	<b>吉祥</b>	
同比 2023	-4.3%	0.8%	-4.8%	6.5%	-4.2%	
相比 2019		18.1%	15.9%	50.7%	29.9%	
<b>RPK</b>	<b>国航</b>	<b>南航</b>	<b>东航</b>	<b>春秋</b>	<b>吉祥</b>	
同比 2023	5.3%	6.9%	5.6%	8.3%	-1.8%	
相比 2019		19.0%	17.9%	51.1%	30.7%	
<b>旅客运输量</b>	<b>国航</b>	<b>南航</b>	<b>东航</b>	<b>春秋</b>	<b>吉祥</b>	
同比 2023	5.9%	5.2%	3.9%	8.2%	-2.3%	
相比 2019		12.4%	7.9%	40.3%	24.7%	
<b>客座率</b>	<b>国航</b>	<b>南航</b>	<b>东航</b>	<b>春秋</b>	<b>吉祥</b>	
当期值	81.8%	83.7%	84.6%	92.9%	86.8%	
同比 2023	7.5%	4.7%	8.3%	1.6%	2.1%	
相比 2019		0.6%	1.5%	0.2%	0.6%	

资料来源：公司公告，同花顺 iFind，中邮证券研究所

国际航线方面，6月民航国际市场整体运行平稳，国内航司国际客运航班量维持在2019年同期略超7成的水平，但得益于宽体机投放提升，三大航国际航线业务量已经恢复至2019年同期超八成的水平，客座率降幅亦明显收窄。民营航司方面，由于行业整体日韩泰航线恢复率大概在66%-82%，但吉祥航空洲际航线明显增长，因此春秋航空国际航线恢复率慢于吉祥。

**图表6：2024年6月各航司国际线业务量表现**

6月国际线数据					
ASK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2023	85.1%	75.1%	128.2%	45.9%	127.1%
相比 2019		-18.3%	-4.8%	-29.5%	87.6%
RPK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2023	114.7%	75.8%	150.2%	62.3%	142.4%
相比 2019		-18.6%	-5.6%	-27.6%	75.3%
旅客运输量	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2023	131.9%	72.8%	161.6%	88.6%	137.3%
相比 2019		-14.3%	-1.0%	-15.2%	31.7%
客座率	国航	南航	东航	春秋	吉祥
当期值	76.2%	82.4%	81.2%	91.9%	78.4%
同比 2023	10.5%	0.3%	7.2%	9.3%	5.0%
相比 2019		-0.3%	-0.7%	2.4%	-5.5%

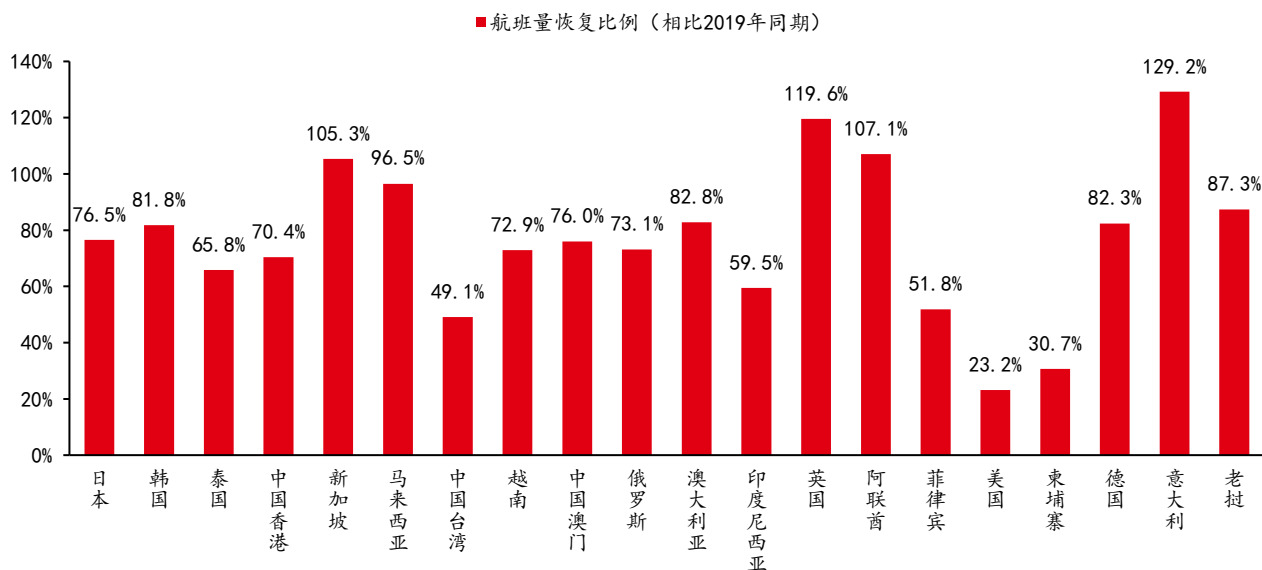
资料来源：公司公告，同花顺 iFind，中邮证券研究所

**图表7：2024年6月各航司地区线业务量表现**

6月地区线数据					
ASK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2023	30.7%	40.1%	32.2%	-43.1%	-2.4%
相比 2019		-28.2%	-4.7%	-72.3%	-8.5%
RPK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2023	44.1%	42.4%	36.2%	-43.7%	-4.9%
相比 2019		-26.7%	-11.6%	-72.1%	-18.5%
旅客运输量	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2023	45.2%	21.3%	35.5%	-40.4%	-9.2%
相比 2019		-26.6%	-12.9%	-70.2%	-25.5%
客座率	国航	南航	东航	春秋	吉祥
当期值	72.8%	78.5%	77.4%	91.9%	77.7%
同比 2023	6.8%	1.3%	2.3%	-0.8%	-2.0%
相比 2019		1.7%	-6.0%	0.7%	-9.5%

资料来源：公司公告，同花顺 iFind，中邮证券研究所

图表8：2024年6月国际及港澳台航线不同目的地航班恢复比例



资料来源：航班管家，中邮证券研究所

### 3 各航司密集披露 2024 年中报预告，业绩基本符合预期

各航空公司密集披露 2024 年中报预告，因 2023 年一季度的低基数，各航司中报业绩整体明显改善。仅就二季度而言，尽管各航司业务量均同比明显提升，但因国内天气原因及公商务复苏偏弱等因素，价格同比有所下降，同时油价同比有所提升，大航业绩同比表现整体弱于去年，民营航司中春秋、吉祥略好于去年同期，华夏航空因运营效率恢复及补贴标准提升业绩同比提升明显。整体来看，各航司经营业绩基本符合预期。

图表9：各航司中报预告归母净利润汇总（单位：百万元）

	1Q23	2Q23	1H23	1Q24	2Q24E (下限)	2Q24E (中值)	2Q24E (上限)	1H24E (下限)	1H24E (中值)	1H24E (上限)
中国国航	-2926	-524	-3451	-1674	-1326	-976	-626	-3000	-2650	-2300
南方航空	-1898	-977	-2875	756	-2336	-2076	-1816	-1580	-1320	-1060
中国东航	-3803	-2446	-6249	-803	-2097	-1847	-1597	-2900	-2650	-2400
海航控股	158	-1767	-1609	687	-1357	-1322	-1287	-670	-635	-600
春秋航空	356	483	838	810	480	505	530	1290	1315	1340
吉祥航空	165	-103	62	371	79	129	179	450	500	550
华夏航空	-276	-476	-752	25	-3	4	10	22	29	35

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

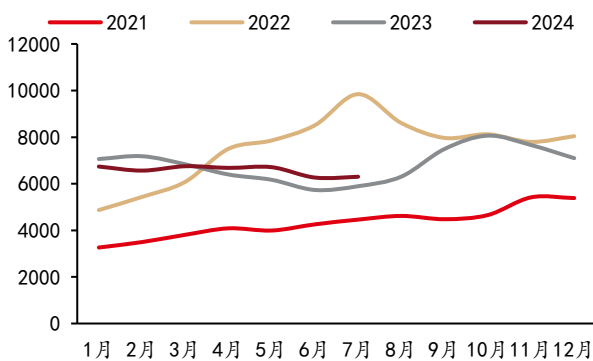


图表10: 各航司中报预告扣非归母净利润汇总 (单位: 百万元)

	1Q23	2Q23	1H23	1Q24	2Q24E (下限)	2Q24E (中值)	2Q24E (上限)	1H24E (下限)	1H24E (中值)	1H24E (上限)
中国国航	-3018	-1920	-4938	-1713	-2087	-1587	-1087	-3800	-3300	-2800
南方航空	-2163	-1797	-3960	-2163	-1817	-1402	-987	-3980	-3565	-3150
中国东航	-3944	-2738	-6682	-971	-2229	-1979	-1729	-3200	-2950	-2700
海航控股	102	-2413	-2311	614	-1534	-1484	-1434	-920	-870	-820
春秋航空	341	416	757	810	470	495	520	1280	1305	1330
吉祥航空	161	-108	53	373	47	97	147	420	470	520
华夏航空	-277	-477	-754	15	-4	-1	2	12	14	17

资料来源: 公司公告, 中邮证券研究所

图表11: 航空煤油出厂价 (元/吨)



资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

图表12: 美元兑人民币汇率中间价

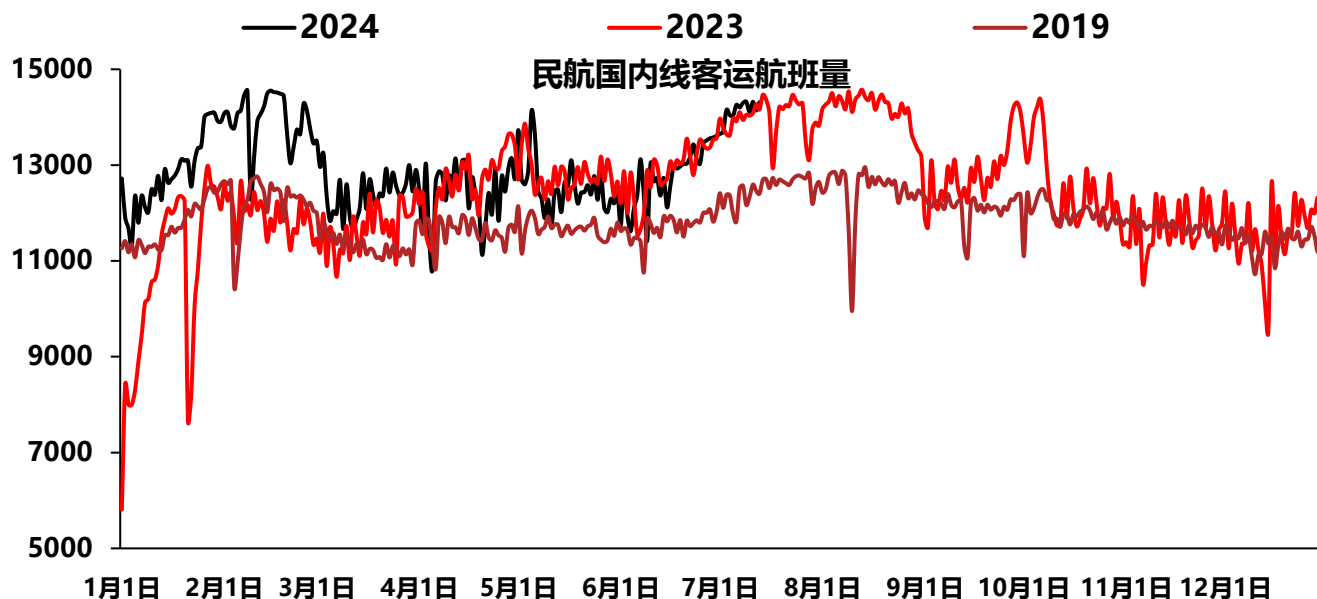


资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

## 4 民航暑运开启, 业务量同比提升价格同比仍有一定降幅

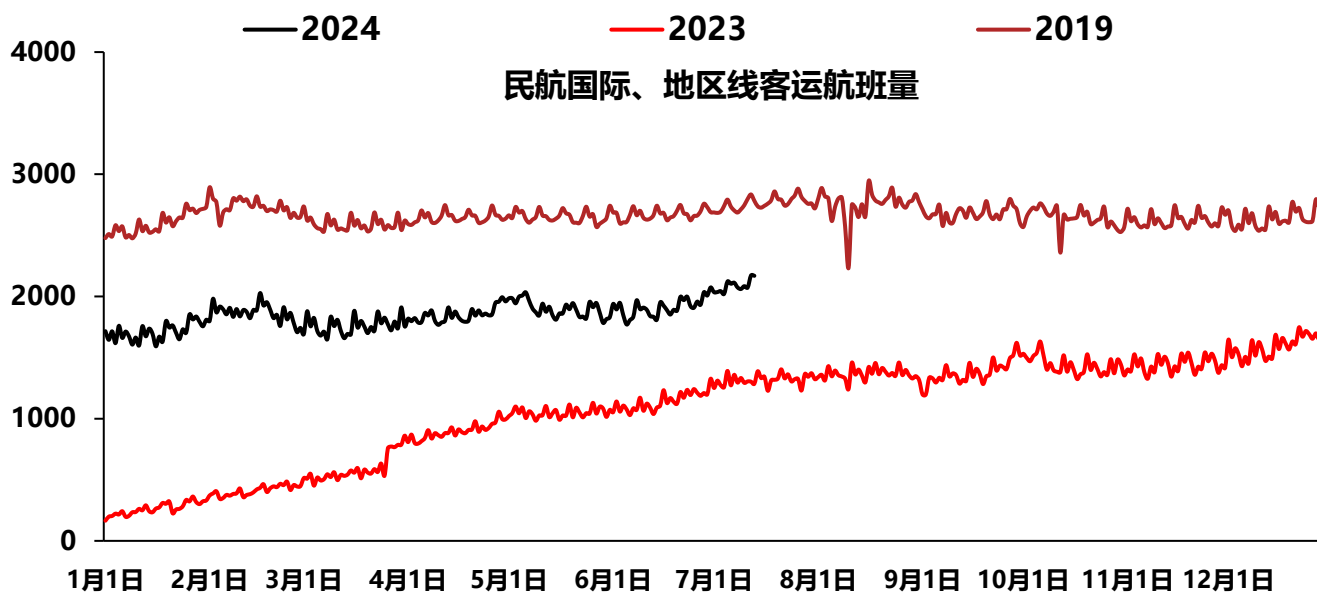
民航暑运已经开启, 目前从跟踪到的量价指标看, 国内客运航班量同比略高于去年, 国际及港澳台客运航线航班量恢复至 2019 年同期的近八成, 但价格整体同比有所回落, 其中国内航线经济舱含油价格相比 2019 年同期水平有小幅提升。

图表13: 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14: 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

## 5 投资建议

行业供需层面, 根据三大航在年报中更新的 2024-2026 年机队引进规划, 2024-2026 年国航、南航、东航合计飞机增量分别为 114 架、52 架、99 架, 增速

分别为 4.4%、2.0%、3.8%，三年年化增速仅为 3.3%。结合当前我国航司尚未接收的波音、空客飞机订单情况，波音、空客在手订单数量及其交付能力，我们认为未来三年行业供给约束仍然较强。需求端，尽管当下公商务需求复苏还需时间，但我们认为随着经济逐步恢复，民航供需关系有望不断改善，抬升行业盈利水平。

图表15：三大航 2024-2026 年机队净增数量汇总

净增数量	国航	南航	东航	合计
2024E	33	40	41	114
2025E	24	17	11	52
2026E	55	10	34	99
	增速	增速	增速	增速
2024E	3.6%	4.4%	5.2%	4.4%
2025E	2.7%	1.9%	1.4%	2.0%
2026E	6.1%	1.1%	4.3%	3.8%
	国航	南航	东航	合计
2023 机队数量	905	908	782	2595
三年合计增速	12.4%	7.4%	11.0%	10.2%

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

图表16：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 7 月 13 日

持续推荐盈利能力最强，业绩屡创新高的春秋航空、推荐运营效率恢复，补贴标准提升拉动业绩回归常态的华夏航空，关注吉祥航空，此外，海航控股股价已经接近一元钱红线，公司或有出台多种方式稳定股价的意愿，或可保持关注。

## 6 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