

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

分析师：李鼎莹

执业证书编号：S0740524080001

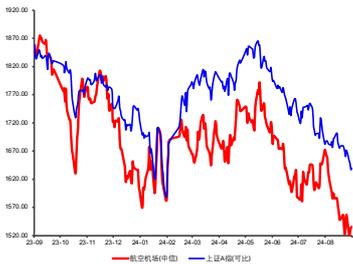
电话：

Email: lidy@zts.com.cn

基本状况

上市公司数	13
行业总市值(百万元)	587,067
行业流通市值(百万元)	457,536

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	3.73	-1.68	-0.37	0.09	0.32	/	/	39.43	11.63	买入
南方航空	5.61	-1.80	-0.23	0.18	0.48	/	/	31.36	11.65	买入
春秋航空	49.71	-3.10	2.31	3.44	4.35	/	21.76	14.47	11.44	买入
吉祥航空	10.50	0.34	0.83	1.41	1.53	/	13.59	12.64	7.45	买入
华夏航空	5.58	-1.54	-0.75	0.32	0.75	/	/	17.55	7.49	买入
上海机场	32.44	-1.20	0.38	1.13	1.63	/	87.33	39.34	30.27	买入

备注 根据2024年9月6日股价数据测算

投资要点

- 8月表现回顾：板块涨幅劣于大盘。**本月交运板块下跌4.68%，劣于上证指数及沪深300。航空、机场板块分别下跌5.67%、5.29%。航空机场板块中本月无上涨个股，吉祥航空（-7.82%）、华夏航空（-8.43%）、中信海直（-19.94%）跌幅较大。
- 行业热点及基本面情况回顾：1）2024年暑运落下帷幕，旅客运输量创历史新高，但机票价格整体承压。**今年暑运期间（7月1日—8月31日），全民航累计运输旅客1.4亿人次，日均228.9万人次，比2019年增长17.7%，比2023年增长12.3%。但暑运期间国内航线整体的机票平均价格（不含税）比去年同期下降约10.7%。从旅客结构看，今年暑运0-12岁的儿童旅客预订量增长近两成，老年旅客占比恢复至2019年。从8月情况看，2024年8月全行业航班量恢复至2019年同期的110%，其中国内、国际、地区航班量分别恢复至2019年同期的117%、79%、74%。**2）2024年中期板块内公司业绩出现分化，上半年机场及民营小航司整体盈利，大航司仍未扭亏。**随着航空性业务基本恢复至2019年水平，机场板块内各公司上半年整体实现盈利。航司方面，由于Q2进入平季，航空票价有所承压，各航司营业收入环比Q1下滑，但由于航油价格上涨等因素，营业成本环比降幅较小，导致利润端承压，2024年Q2毛利率水平环比下滑。**3）7月上市航司和机场情况。**航司方面，7月六大上市航司客机数量合计净增1架，受暑运旺季利好，各航司旅客ASK、RPK环比均有所增长，海航控股环比增幅最高（ASK+25.96%；RPK+28.74%）春秋航空客座率持续领先。**机场方面，**2024年7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119%、111%、107%、104%、99%、67%。深圳宝安、海口美兰、广州白云、上海浦东、厦门空港、北京首都的航班量分别恢复至2019年同期的119%、116%、107%、106%、98%、74%。
- 投资建议：经营分化逐步显现，民营航司小而不凡。**2024年上半年，板块内航司业绩出现分化，春秋航空、吉祥航空、华夏航空实现盈利。我们认为，在经济增长动力趋于温和、消费观念趋向理性的背景下，低成本航司春秋航空、吉祥航空旗下九元航空有望受益；受益于新《支线航空补贴管理暂行办法》，华夏航空补贴收入同比高增，带动其业绩稳步向上。行业层面，随着暑运旺季落幕，民航市场或将暂时进入平季，但即将到来的中秋国庆小长假，有望为航空市场带来持续的需求利好。此外，近期布伦特原油价格持续走低、人民币汇率走强，有望减缓航空公司成本端的压力。长期看，行业供需格局有望持续改善，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，建议关注三大航、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 8 月行情及热点回顾	- 4 -
行情回顾: 8 月航空机场板块下跌	- 4 -
热点回顾: 暑运量增价减, 中报业绩分化	- 5 -
恢复趋势: 航班量恢复至 2019 年的 110%	- 8 -
油汇走势: 布油和美元汇率走低	- 10 -
航空机场经营数据点评	- 11 -
上市航司经营数据: ASK、RPK 环比上升	- 11 -
上市机场经营数据: 旅客量、航班量环比增长	- 14 -
9 月投资展望: 中报业绩呈现分化, 民营航司小而不凡	- 15 -
投资建议	- 15 -
风险提示	- 16 -

图表目录

图表 1: 2024 年 8 月中信海直领涨航空机场板块 (%)	- 4 -
图表 2: 暑运 TOP20 国家航班量及其恢复率	- 5 -
图表 3: 板块内公司 2019/23/24 年 Q1-Q2 单季度营业总收入情况 (亿元)	- 6 -
图表 4: 板块内公司 2019/23/24 年 Q1-Q2 单季度营业成本情况 (亿元)	- 6 -
图表 5: 板块内公司 2019/23/24 年 Q1-Q2 单季度归母净利润情况 (亿元)	- 7 -
图表 6: 航空机场板块内公司 2024 年 Q1-Q2 单季度毛利率情况	- 7 -
图表 7: 2019/23/24 各航司座公里收入 (元)	- 8 -
图表 8: 2019/23/24 各航司座公里成本 (元)	- 8 -
图表 9: 2024 年整体航班量超 2019 年同期 (架次)	- 9 -
图表 10: 2024 年国内航班量超 2019 年同期 (架次)	- 9 -
图表 11: 2024 年国际航班量为 2019 年同期的 72% (架次)	- 9 -
图表 12: 2024 年地区航班量为 2019 年同期的 67% (架次)	- 9 -
图表 13: 8 月布伦特原油价格下降 1.69% (美元/桶)	- 10 -
图表 14: 9 月航空煤油出厂价环比下降 6.79% (元/吨)	- 10 -
图表 15: 8 月美元兑人民币汇率下降 1.91%	- 10 -
图表 16: 2024 年 7 月六大上市航司合计净增 1 架客机	- 11 -
图表 17: 2024 年 7 月各航司 ASK 投放情况	- 12 -
图表 18: 2024 年 7 月各航司 RPK 情况	- 12 -
图表 19: 2024 年 7 月春秋航空客座率领先 (%)	- 13 -
图表 20: 2024 年 7 月各航司客座率情况 (pct)	- 13 -
图表 21: 2024 年 7 月各机场旅客量情况	- 14 -
图表 22: 2024 年 7 月各机场航班量情况	- 14 -

图表 23: 历年九月航空机场指数涨跌不一 (%)	- 15 -
图表 24: 各公司盈利预测与估值表.....	- 15 -

航空机场 8 月行情及热点回顾

行情回顾：8 月航空机场板块下跌

- 本月交运板块下跌 4.68%，表现劣于大盘。其中航空板块下跌 5.67%，机场板块下跌 5.29%。本月航空机场板块中无上涨公司，吉祥航空（-7.82%）、华夏航空（-8.43%）、中信海直（-19.94%）跌幅较大。

图表 1：2024 年 8 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
煤炭(中信)	(0.40)	快递(中信)	3.37
石油石化(中信)	(0.42)	公路(中信)	(3.77)
家电(中信)	(0.67)	港口(中信)	(3.80)
非银行金融(中信)	(1.24)	机场(中信)	(5.29)
传媒(中信)	(1.56)	航运(中信)	(5.37)
银行(中信)	(1.72)	物流综合(中信)	(5.44)
食品饮料(中信)	(2.20)	航空(中信)	(5.67)
纺织服装(中信)	(2.87)	铁路(中信)	(7.58)
轻工制造(中信)	(3.15)	公交(中信)	(10.96)
医药(中信)	(3.36)	证券简称	月涨跌幅
有色金属(中信)	(3.97)	海航控股	(3.64)
基础化工(中信)	(4.18)	南方航空	(3.72)
综合金融(中信)	(4.64)	厦门空港	(3.86)
交通运输(中信)	(4.68)	上海机场	(4.19)
商贸零售(中信)	(4.69)	国航	(4.25)
电力设备及新能源(中信)	(4.70)	白云机场	(4.49)
电力及公用事业(中信)	(4.79)	中国东航	(5.01)
机械(中信)	(5.13)	春秋航空	(5.59)
电子(中信)	(5.31)	深圳机场	(6.40)
消费者服务(中信)	(5.47)	吉祥航空	(7.82)
汽车(中信)	(6.34)	华夏航空	(8.43)
通信(中信)	(6.34)	中信海直	(19.94)
建筑(中信)	(6.40)		
房地产(中信)	(7.10)		
综合(中信)	(7.13)		
钢铁(中信)	(7.27)		
建材(中信)	(7.35)		
计算机(中信)	(7.44)		
农林牧渔(中信)	(8.28)		
国防军工(中信)	(9.21)		

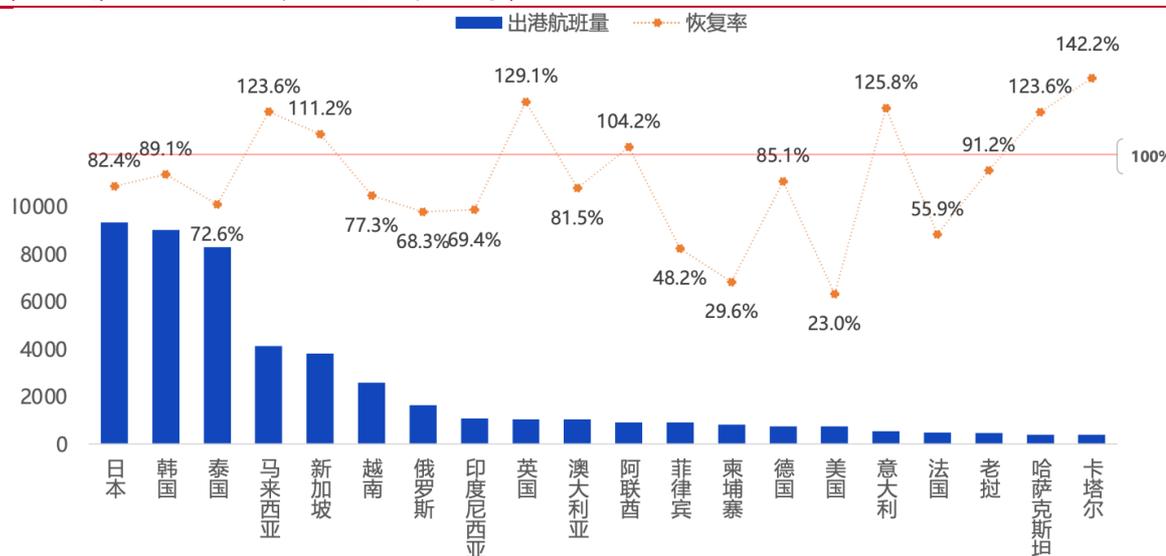
来源：Wind、中泰证券研究所

备注：数据截至 2024 年 8 月 31 日

热点回顾：暑运量增价减，中报业绩分化

- 2024 年暑运落下帷幕，旅客运输量创历史新高。**根据民航局数据，今年暑运期间（7 月 1 日—8 月 31 日），全民航累计运输旅客 1.4 亿人次，日均 228.9 万人次，比 2019 年增长 17.7%，比 2023 年增长 12.3%。暑运期间，民航日均客座率 83.9%，比 2023 年增加 2.6 个百分点。累计保障航班 115.7 万班，日均保障 18660 班，比 2023 年同期增长 8.2%。其中，国内客运飞行 89.1 万班，日均国内客运 14371 班，比 2023 年同期增长 2.1%。国际客运航班量持续快速增长，全国民航保障国际客运航班 11.0 万班，比 2023 年同期增长 67.7%，恢复至 2019 年 77.1%。全国航班正常率为 77.3%，较去年暑运提升 4.7 个百分点，较 2019 年暑运提升 2.8 个百分点。
- 虽然旅客运输量创历史新高，但民航机票价格整体承压。**根据航旅纵横，2024 年暑运期间国内航线整体的机票平均价格（不含税）比去年同期下降约 10.7%，且呈现出“由低到高再到低”的趋势。
- 暑运老年旅客、儿童旅客占比较高，东亚、东南亚区域国际航线较为热门。**根据去哪儿数据显示，今年暑运 0-12 岁的儿童旅客预订量增长近两成，老年旅客占比恢复至 2019 年。此外，暑期出入境旅游恢复速度较快，受免签政策利好等原因，东南亚依旧是最热门的出境旅游目的地，同时，得益于 144 小时免签政策，今年去哪儿平台上使用非中国护照预定国内航线间机票的旅客预订量同比 2023 年增长 1.8 倍。从国际航线恢复率看，TOP20 国家占国际航班总量的 89.9%，基本与 2019 年持平，其中马来西亚、新加坡、阿联酋、英国、意大利、哈萨克斯坦、卡塔尔等国已恢复并超过 2019 年，柬埔寨与美国滞后严重，恢复不足 3 成。

图表 2：暑运 TOP20 国家航班量及其恢复率



来源：航班管家、中泰证券研究所

- 2024 年以来板块内公司中报业绩出现分化，机场整体盈利，民营小航司盈利表现相对较优，大航司仍未扭亏。

➢ 收入端，除海航控股外（-2%），板块内公司 2024 年 Q2 营业总收入同比 2023 年 Q2 均有所上升，华夏航空以 36% 的上升幅度领先。但与 2024 年 Q1 相比，板块内航司的营业总收入环比均有所下降，其中南航、海航分别下降 10%、19%，降幅较高，主要是由于 Q1 受春运旺季影响，行业出现供需两旺形式，而 Q2 是传统平季，行业供给较为宽松，票价水平也有所下滑。

图表 3: 板块内公司 2019/23/24 年 Q1-Q2 单季度营业总收入情况 (亿元)

公司	20190331	20230331	20240331	20190630	20230630	20240630	同比 23 年 Q2	同比 19 年 Q2	环比 24 年 Q1
深圳机场	9.14	9.07	11.28	9.43	10.40	11.22	8%	19%	-1%
白云机场	19.18	13.59	16.63	19.42	15.31	17.97	17%	-7%	8%
上海机场	27.74	21.54	30.29	26.81	27.14	30.34	12%	13%	0%
厦门空港	4.40	3.79	4.56	4.56	4.33	4.69	8%	3%	3%
国航	325.54	250.68	400.66	327.59	345.45	394.55	14%	20%	-2%
中国东航	300.53	222.61	331.89	287.31	271.64	310.10	14%	8%	-7%
南方航空	376.33	340.55	446.01	353.06	377.75	401.89	6%	14%	-10%
海航控股	186.33	131.48	175.50	164.02	144.88	141.93	-2%	-13%	-19%
春秋航空	36.40	38.63	51.68	35.10	41.68	47.07	13%	34%	-9%
吉祥航空	41.32	44.42	57.19	39.30	48.89	52.36	7%	33%	-8%
华夏航空	12.50	10.45	16.16	12.29	11.71	15.95	36%	30%	-1%

来源: Wind、中泰证券研究所

➢ 成本端，板块内公司 2024 年 Q2 营业成本同比 2023 年 Q2 均有所上升，其中航司成本上升幅度高于机场，主要是由于今年航油价格较去年有较为明显的涨幅，今年 4-6 月，航空煤油出厂价较 2023 年同期分别上涨 5%、9%、9%，较 2019 年同期分别上涨 35%、32%、21%。

图表 4: 板块内公司 2019/23/24 年 Q1-Q2 单季度营业成本情况 (亿元)

公司	20190331	20230331	20240331	20190630	20230630	20240630	同比 23 年 Q2	同比 19 年 Q2	环比 24 年 Q1
深圳机场	6.52	8.99	8.93	6.97	8.54	9.11	7%	31%	2%
白云机场	15.09	11.29	12.38	15.00	12.04	12.69	5%	-15%	2%
上海机场	12.42	21.66	23.19	11.38	22.11	23.73	7%	108%	2%
厦门空港	2.58	2.62	2.98	2.52	2.76	2.99	8%	18%	0%
国航	269.36	263.20	387.29	278.41	328.92	387.41	18%	39%	0%
中国东航	258.19	241.83	316.82	264.06	265.57	307.75	16%	17%	-3%
南方航空	320.72	332.94	397.25	323.73	336.05	388.26	16%	20%	-2%
海航控股	163.32	126.10	149.89	153.98	121.79	144.48	19%	-6%	-4%
春秋航空	30.12	33.76	42.58	31.71	35.80	41.40	16%	31%	-3%
吉祥航空	33.82	39.11	47.14	35.17	41.71	45.21	8%	29%	-4%
华夏航空	10.87	12.26	15.53	11.04	12.97	15.67	21%	42%	1%

来源: Wind、中泰证券研究所

➢ 利润端，板块内公司业绩出现分化。从归母净利润情况看，机场板块公司 2024 年上半年均实现盈利，航空公司 2024 年上半年业绩分化明显，其中春秋航空、吉祥航空、华夏航空实现盈利，三大航及海航控股持续亏损。

图表 5: 板块内公司 2019/23/24 年 Q1-Q2 单季度归母净利润情况 (亿元)

公司	20190331	20230331	20240331	20190630	20230630	20240630	同比 23 年 Q2	同比 19 年 Q2	环比 24 年 Q1
深圳机场	1.73	-1.08	0.95	1.35	0.53	0.80	51%	-41%	-16%
白云机场	2.24	0.45	1.88	2.05	1.13	2.50	121%	22%	33%
上海机场	13.91	-0.99	3.86	13.08	2.32	4.29	85%	-67%	11%
厦门空港	1.19	0.74	1.21	1.42	0.92	1.29	39%	-9%	6%
国航	27.23	-29.26	-16.74	4.17	-5.24	-11.08	增亏	转亏	减亏
中国东航	20.06	-38.03	-8.03	-0.63	-24.46	-19.65	减亏	增亏	增亏
南方航空	26.49	-18.98	7.56	-9.59	-9.77	-19.84	增亏	增亏	转亏
海航控股	11.40	1.58	6.87	-6.37	-17.67	-13.23	减亏	增亏	转亏
春秋航空	4.75	3.56	8.10	3.80	4.83	5.51	14%	45%	-32%
吉祥航空	4.00	1.65	3.71	1.78	-1.03	1.18	扭亏	-34%	-68%
华夏航空	0.86	-2.76	0.25	0.55	-4.76	0.01	扭亏	-97%	-94%

来源: Wind、中泰证券研究所

- 二季度板块内公司毛利率较一季度明显下滑。与 2024 年 Q1 相比, Q2 除白云机场、厦门空港毛利率分别上涨 4 个百分点、2 个百分点外, 其余公司毛利率有所下滑, 其中海航控股下降 16 个百分点、南方航空下降 8 个百分点、春秋航空下降 6 个百分点, 降幅领先。与去年同期比, 机场板块各公司毛利率普遍有所上升, 但航空公司的毛利率(除华夏外)均有所下滑。

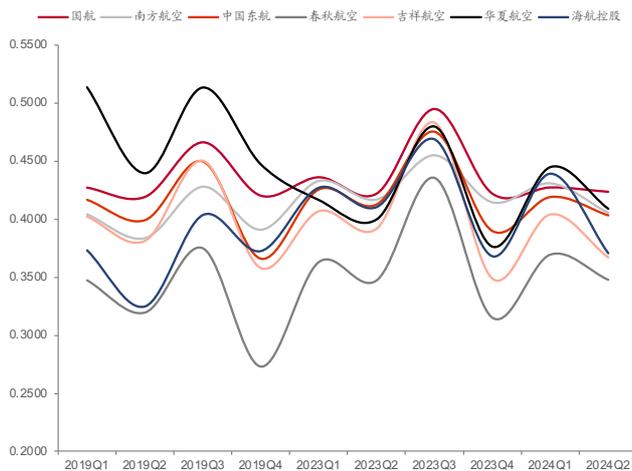
图表 6: 航空机场板块内公司 2024 年 Q1-Q2 单季度毛利率情况

公司	20190331	20230331	20240331	20190630	20230630	20240630	同比 23 年 Q2	同比 19 年 Q2	环比 24 年 Q1
深圳机场	29%	1%	21%	26%	18%	19%	1%	-7%	-2%
白云机场	21%	17%	26%	23%	21%	29%	8%	7%	4%
上海机场	55%	-1%	23%	58%	19%	22%	3%	-36%	-2%
厦门空港	41%	31%	35%	45%	36%	36%	0%	-8%	2%
国航	17%	-5%	3%	15%	5%	2%	-3%	-13%	-2%
中国东航	14%	-9%	5%	8%	2%	1%	-1%	-7%	-4%
南方航空	15%	2%	11%	8%	11%	3%	-8%	-5%	-8%
海航控股	12%	4%	15%	6%	16%	-2%	-18%	-8%	-16%
春秋航空	17%	13%	18%	10%	14%	12%	-2%	2%	-6%
吉祥航空	18%	12%	18%	10%	15%	14%	-1%	3%	-4%
华夏航空	13%	-17%	4%	10%	-11%	2%	13%	-8%	-2%

来源: Wind、中泰证券研究所

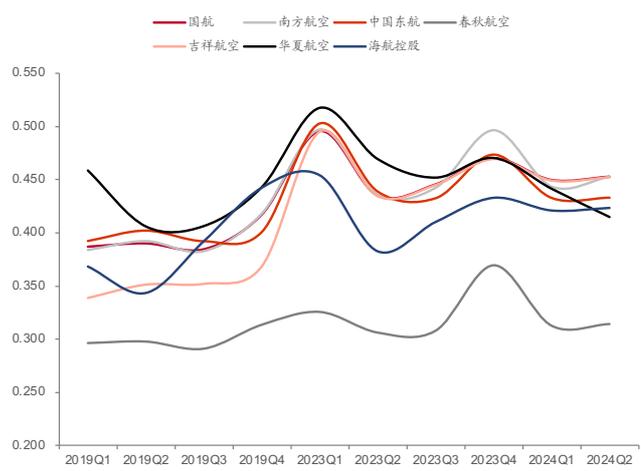
备注: 同比、环比数据为当期毛利率减去往期毛利率

- 座公里收入下滑, 座公里成本相对稳定。随着春运旺季过去, Q2 进入行业传统平季, 在行业供给相对宽松的情况下, 各航司座公里收入水平同环比普遍下滑。与 2024 年 Q1 相比, 各航司座公里收入环比下降 1%-16% 不等, 其中海航控股、吉祥航空、华夏航空环比下降 15.62%、9.18%、8.05%, 降幅较大。除华夏航空 2024 年 Q2 座公里成本环比下降 6.04% 外(主要是由于公司 ASK 环比+7%), 各航司 2024 年 Q1 与 Q2 的座公里成本环比相对稳定。

图表 7: 2019/23/24 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; 季度客运收入以全年客运收入占营业总收入占比估算; 单季度座公里收入为估算

图表 8: 2019/23/24 各航司座公里成本 (元)


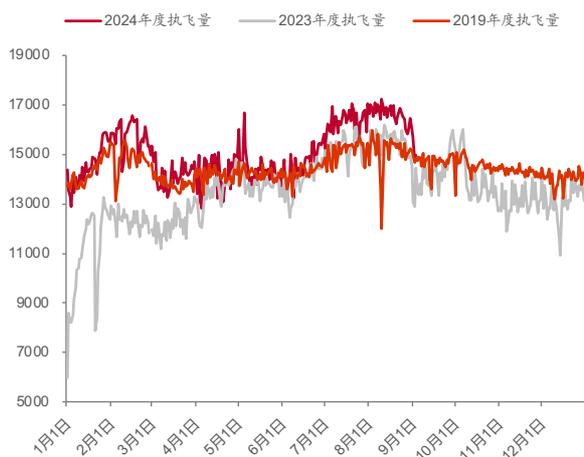
来源: Wind、各航司季报及年报、中泰证券研究所

备注: 座公里成本=营业成本/ASK; 单季度座公里收入为估算

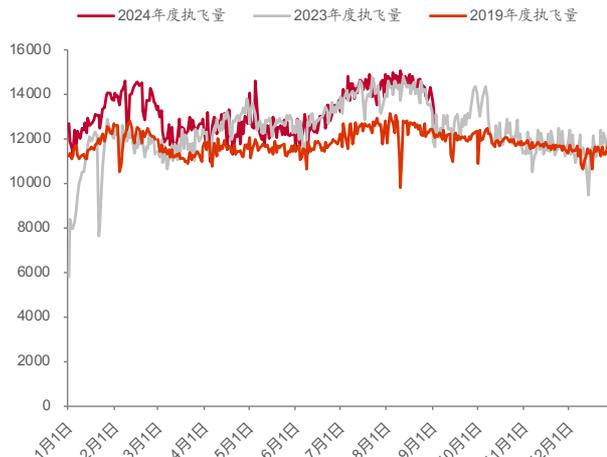
恢复趋势: 航班量恢复至 2019 年的 110%

■ 2024 年 8 月全行业航班量恢复至 2019 年同期的 110%，国内、国际、地区航班量分别恢复至 2019 年同期的 117%、79%、74%。

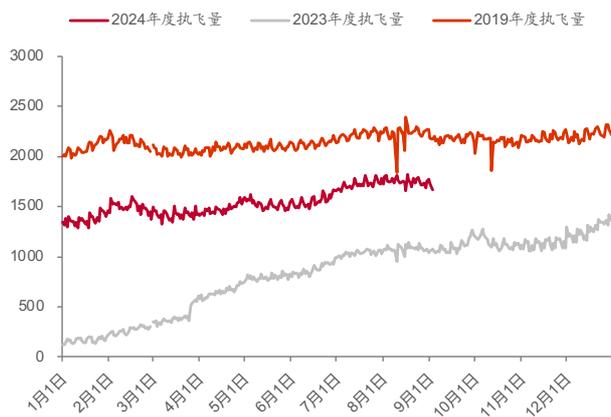
- 2024 年 1 月 1 日-8 月 31 日，整体航班量恢复至 2019 年同期的 104%，为 2023 年同期的 112%；国内航线航班量恢复至 2019 年同期的 111%，为 2023 年同期的 105%；国际航线航班量恢复至 2019 年同期的 72%，为 2023 年同期的 232%；地区航线航班量恢复至 2019 年同期的 67%，为 2023 年同期的 149%。
- 2024 年 8 月，整体航班量恢复至 2019 年同期的 110%，为 2023 年同期的 107%；国内航线航班量恢复至 2019 年同期的 117%，为 2023 年同期的 102%；国际航线航班量恢复至 2019 年同期的 79%，为 2023 年同期的 163%；地区航线航班量恢复至 2019 年同期的 74%，为 2023 年同期的 126%。

图表 9: 2024 年整体航班量超 2019 年同期 (架次)


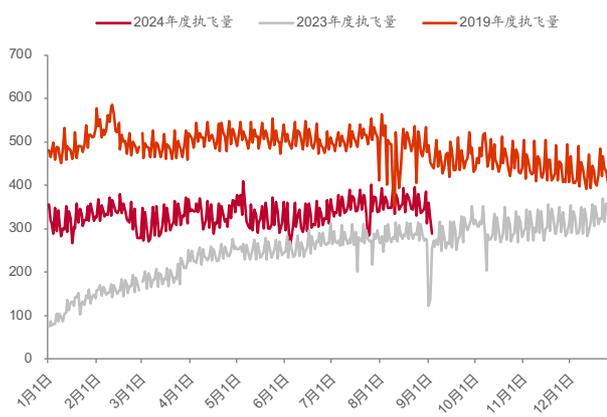
来源: 航班管家、中泰证券研究所
备注: 图片数据截至 2024 年 9 月 3 日

图表 10: 2024 年国内航班量超 2019 年同期 (架次)


来源: 航班管家、中泰证券研究所
备注: 图片数据截至 2024 年 9 月 3 日

图表 11: 2024 年国际航班量为 2019 年同期的 72% (架次)


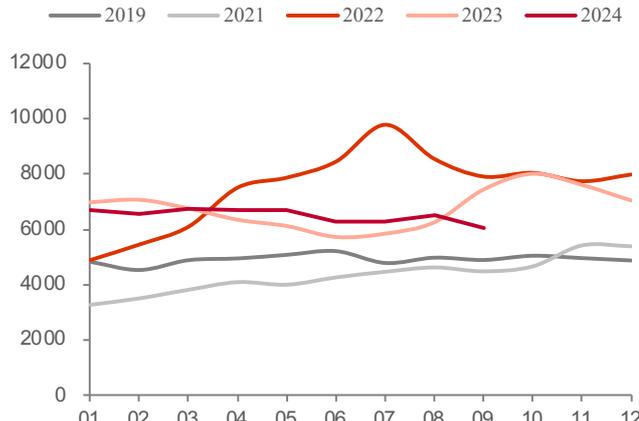
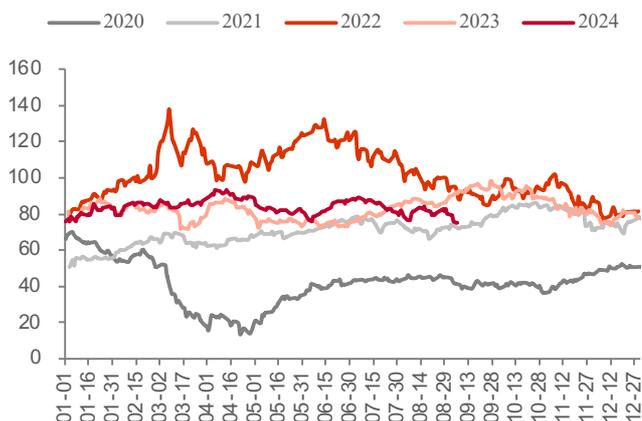
来源: 航班管家、中泰证券研究所
备注: 图片数据截至 2024 年 9 月 3 日

图表 12: 2024 年地区航班量为 2019 年同期的 67% (架次)


来源: 航班管家、中泰证券研究所
备注: 图片数据截至 2024 年 9 月 3 日

油汇走势：布油和美元汇率走低

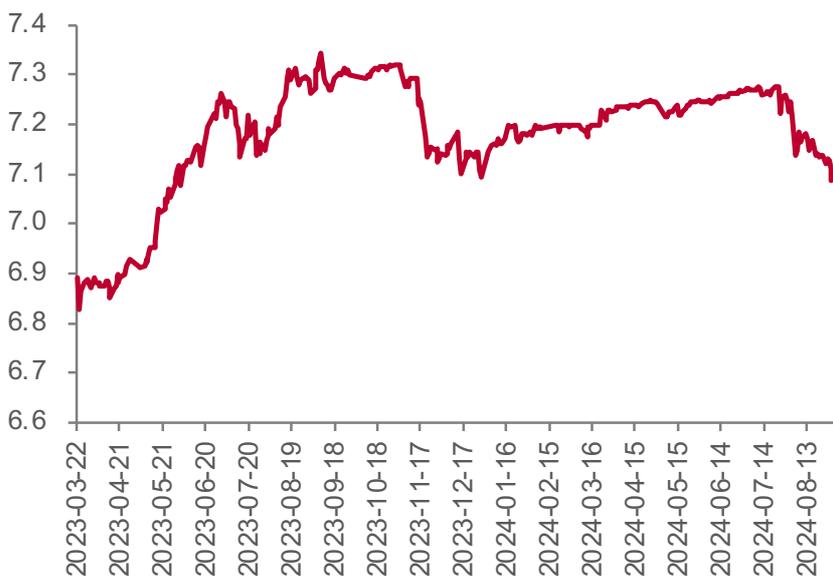
- 8月布伦特原油下降1.69%，9月航空煤油出厂价月环比下降6.79%。**
 8月布伦特原油价格环比下降1.69%。截至9月1日，航空煤油出厂价（含税）报收于6063元/吨，相比于上月下跌442元/吨，月环比下降6.79%，相比于去年同期下跌1390元/吨，年同比下降18.65%。

图表 13：8月布伦特原油价格下降1.69%（美元/桶）
图表 14：9月航空煤油出厂价环比下降6.79%（元/吨）


来源：Wind、中泰证券研究所
备注：图像数据截至2024年9月5日

来源：Wind、中泰证券研究所

- 8月美元兑人民币汇率下降1.91%。**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、海航控股的净利润将分别增加2.27、2.83、3.22、0.0044、0.57、6.54亿元。8月美元兑人民币汇率下降，测算国航、中国东航、南方航空、春秋航空、吉祥航空、海航控股的单月汇兑收益约为4.34、5.40、6.15、0.008、1.08、12.48亿元。

图表 15：8月美元兑人民币汇率下降1.91%


来源：Wind、中泰证券研究所
备注：图像数据截至2024年9月5日

航空机场经营数据点评

上市航司经营数据：ASK、RPK 环比上升

- **2024 年 7 月，六大航司合计净增 1 架飞机。**截至 2024 年 7 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 891 架、913 架、788 架、343 架、127 架、122 架，分别较上月净增 2 架、2 架、-4 架、0 架、0 架、1 架。

图表 16：2024 年 7 月六大上市航司合计净增 1 架客机

客机机队	2023 年底	2024-01	2024-02	2024-03	2024-04	2024-05	2024-06	2024-07	净增数量
南方航空	891	890	896	900	894	893	889	891	2
国航	901	904	904	907	910	911	911	913	2
中国东航	782	782	782	786	789	792	792	788	-4
海航控股	334	338	338	340	342	343	343	343	0
春秋航空	121	122	123	124	125	126	127	127	0
吉祥航空	117	117	118	118	119	119	121	122	1

来源：公司公告、中泰证券研究所

- **2024 年 7 月，受暑运旺季利好，各航司运力环比上月均有所增加，其中海航控股环比增幅最高 (+25.96%)。**7 月各航司整体运力投放均超 2023 年同期，中国东航 ASK 投放为 2023 年同期的 117%，海航控股 ASK 投放为 2023 年同期的 116%，恢复程度行业领先。国内航线方面，海航控股、春秋航空、南方航空、国航、中国东航、吉祥航空的 ASK 分别恢复至 2023 年同期的 109%、106%、102%、100%、99%、98%；国际航线方面，吉祥航空、中国东航、南方航空、春秋航空的 ASK 分别恢复至 2019 年同期的 161%、104%、85%、81%。
- **2024 年 7 月，各航司旅客周转量环比上月同比增加，其中海航控股环比增幅最高 (28.74%)。**7 月各航司整体旅客周转量均超 2023 年同期。国内航线方面，海航控股、国航、中国东航、春秋航空、南方航空、吉祥航空的 RPK 分别恢复至 2023 年同期的 107%、107%、107%、106%、106%、98%。国际航线方面，吉祥航空、中国东航、南方航空、春秋航空的 RPK 分别恢复至 2019 年同期的 151%、103%、85%、83%。

图表 17: 2024 年 7 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	17%	16%	16%	26%	23%	17%
同比 23 年同期	12%	13%	17%	16%	10%	13%
同比 19 年同期	10%		16%		36%	41%
ASK 国内						
环比上月	18%	19%	16%	28%	22%	13%
同比 23 年同期	2%	0%	-1%	9%	6%	-2%
同比 19 年同期	22%		23%		67%	37%
ASK 国际						
环比上月	16%	9%	16%	16%	23%	31%
同比 23 年同期	65%	74%	98%	77%	36%	126%
同比 19 年同期	-15%		4%		-19%	61%
ASK 地区						
环比上月	3%	11%	4%	3%	45%	38%
同比 23 年同期	37%	28%	31%	-30%	-16%	62%
同比 19 年同期	-30%		-7%		-64%	17%

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 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 18: 2024 年 7 月各航司 RPK 情况

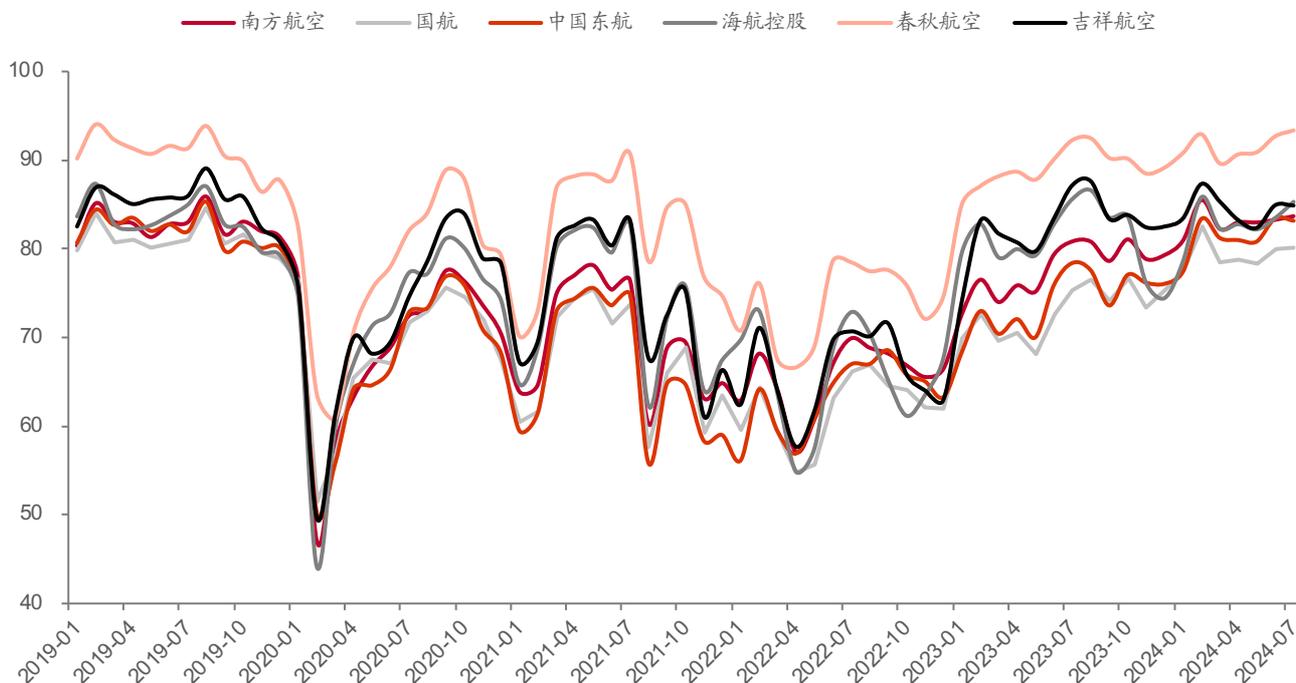
航司	南方航空	国航	中国东航	海航控股	春秋航空	吉祥航空
RPK 整体						
环比上月	18%	16%	16%	29%	24%	17%
同比 23 年同期	16%	20%	24%	16%	11%	10%
同比 19 年同期	11%		17%		39%	40%
RPK 国内						
环比上月	18%	18%	16%	30%	24%	14%
同比 23 年同期	6%	7%	7%	7%	6%	-2%
同比 19 年同期	23%		26%		69%	37%
RPK 国际						
环比上月	18%	12%	14%	25%	22%	25%
同比 23 年同期	66%	87%	105%	103%	43%	115%
同比 19 年同期	-15%		3%		-17%	51%
RPK 地区						
环比上月	5%	14%	5%	10%	46%	53%
同比 23 年同期	32%	28%	23%	-27%	-19%	56%
同比 19 年同期	-29%		-11%		-63%	21%

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 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7月，各航司客座率环比上升。具体客座率水平：春秋航空(93.39%)>海航控股(85.29%)>吉祥航空(84.96%)>南方航空(83.77%)>中国东航(83.18%)>国航(80.20%)。

图表 19: 2024年7月春秋航空客座率领先 (%)



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 20: 2024年7月各航司客座率情况 (pct)

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	0.41	0.20	(0.26)	1.84	0.67	(0.03)
同比 23 年同期	2.85	4.80	4.77	(0.32)	1.09	(2.30)
同比 19 年同期	0.69		1.23		2.03	(1.06)
客座率国内						
环比上月	0.06	(0.70)	0.19	0.76	1.01	1.23
同比 23 年同期	3.34	5.20	6.27	(1.28)	0.75	(0.39)
同比 19 年同期	0.83		2.05		1.31	0.33
客座率国际						
环比上月	1.43	2.00	(1.38)	5.96	(0.82)	(3.77)
同比 23 年同期	0.59	5.40	2.57	10.40	4.14	(3.80)
同比 19 年同期	0.25		(0.63)		2.28	(5.08)
客座率地区						
环比上月	1.84	2.20	0.69	4.36	0.47	8.19
同比 23 年同期	(2.93)	0.00	(4.85)	3.43	(3.33)	(3.11)
同比 19 年同期	1.77		(2.90)		2.43	2.43

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 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、航班量环比增长

- 从旅客量看，7月各机场旅客量环比上升。**2024年7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119%、111%、107%、104%、99%、67%。各机场旅客量均超2023年7月，浦东机场旅客量较2023年7月增加24%，增幅最高。国内方面，各机场旅客量环比上月上升，广州白云机场上升幅度最高(+16%)；国际方面，各机场旅客量环比上月上升，厦门空港(+16%)环比增幅最高。
- 从航班量看，7月各机场航班量环比上升。**2024年7月，深圳宝安、海口美兰、广州白云、上海浦东、厦门空港、北京首都的航班量分别恢复至2019年同期的119%、116%、107%、106%、98%、74%。各机场7月航班量均超2023年同期，浦东机场较2023年7月增幅最高(+15%)。国内方面，各机场航班量环比上月上升，广州白云机场环比增幅最高(+13%)；国际方面，北京首都(+12%)、上海浦东(+11%)、广州白云(+11%)、厦门空港(+11%)航班量环比增幅均超10%。

图表 21：2024 年 7 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
整体旅客量							
环比上月	8%	13%	5%	13%	16%	22%	10%
同比 23 年同期	17%	24%	7%	13%	11%	6%	9%
同比 19 年同期	-33%	4%	19%	7%	11%	-1%	
国内旅客量							
环比上月	6%	13%	5%	13%	16%		9%
同比 23 年同期	9%	5%	7%	10%	5%		2%
同比 19 年同期	-24%	22%					-5%
国际（含地区）旅客量							
环比上月	15%	12%	2%	13%	15%		16%
同比 23 年同期	66%	65%	10%	64%	45%		36%
同比 19 年同期	-54%	-14%					-1%

来源：Wind、各公司公告、中泰证券研究所

图表 22：2024 年 7 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
整体航班量							
环比上月	7%	12%	7%	12%	12%	21%	9%
同比 23 年同期	10%	15%	0%	10%	10%	10%	4%
同比 19 年同期	-26%	6%	19%	7%	16%	-2%	
国内航班量							
环比上月	6%	12%	7%		13%		9%
同比 23 年同期	5%	-2%	0%		4%		-3%
同比 19 年同期	-17%	19%					-6%
国际（含地区）航班量							
环比上月	12%	11%	2%		11%		11%
同比 23 年同期	50%	52%	6%		39%		40%
同比 19 年同期	-53%	-8%					-4%

来源：Wind、各公司公告、中泰证券研究所

9月投资展望：经营分化逐步显现，民营航司小而不凡

投资建议

- 经营分化逐步显现，民营航司小而不凡。**2024年上半年，板块内航司业绩出现分化，春秋航空、吉祥航空、华夏航空实现盈利。我们认为，在经济增长动力趋于温和、消费观念趋向理性的背景下，低成本航司春秋航空、吉祥航空旗下九元航空有望受益；受益于新《支线航空补贴管理暂行办法》，华夏航空补贴收入同比高增，带动其业绩稳步向上。行业层面，随着暑运旺季落幕，民航市场或将暂时进入平季，但即将到来的中秋国庆小长假，有望为航空市场带来持续的需求利好。此外，近期布伦特原油价格持续走低、人民币汇率走强，有望减缓航空公司成本端的压力。长期看，行业供需格局有望持续改善，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，建议关注三大航、上海机场，以及受低空经济政策利好的中信海直。

图表 23：历年九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	(5.6)	(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	3.1	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	(6.7)	(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	(1.6)	(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 24：各公司盈利预测与估值表

代码	公司	2024/9/6		每股收益						P/E				
		收盘价	P/B	22A	23A	24E	25E	26E	22A	23A	24E	25E	26E	
600115.SH	中国东航	3.73	4.81	-1.68	-0.37	0.09	0.32	0.42	/	/	39.43	11.63	8.93	
601111.SH	国航	6.75	3.06	-2.66	-0.06	0.18	0.53	0.68	/	/	37.50	12.74	9.93	
603885.SH	吉祥航空	10.50	2.75	-1.87	0.34	0.83	1.41	1.53	/	13.59	12.64	7.45	6.86	
600029.SH	南方航空	5.61	2.86	-1.80	-0.23	0.18	0.48	0.63	/	/	31.36	11.65	8.86	
601021.SH	春秋航空	49.71	2.96	-3.10	2.31	3.44	4.35	4.63	/	21.76	14.47	11.44	10.74	
002928.SZ	华夏航空	5.58	2.29	-1.54	-0.75	0.32	0.75	0.88	/	/	17.55	7.49	6.34	
600009.SH	上海机场	32.44	1.97	-1.20	0.38	0.82	1.07	1.37	/	87.33	39.34	30.27	23.64	

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。本报告仅供本公司的客户使用。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。