



Research and
Development Center

12 月客座率高位维稳，看好油汇压力释放后的利润弹性

航空运输

2025 年 01 月 17 日

证券研究报告

行业研究

行业专题研究（普通）

航空运输

投资评级 看好

上次评级 看好

匡培钦 交通运输行业首席分析师

执业编号：S1500524070004

邮箱：kuangpeiqin@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编：100031

航空运输月度专题：12月客座率高位维稳，看好油汇压力释放后的利润弹性

2025年01月17日

本期内容提要：

事件：各航司发布2024年12月经营数据。

➤ 行业供需趋于平衡、客座率恢复，票价处于低位

1) 行业供需：行业整体运力及周转量、月度客座率已超过2019年同期；同比看，客座率提升明显。11月当月行业ASK、RPK较2019年同期+5.7%、+7.9%，同比分别+12.3%、+20.5%，相应客座率达到83.2%，超过2019年同期1.7pct。1~11月累计行业ASK、RPK分别较2019年同期+10.4%、+10.4%，同比分别+17.8%、+26.1%，累计客座率为83.4%，与2019年同期持平。分地区看，国内线周转量已恢复正常增长，国际及地区已恢复超八成，11月当月恢复率超九成。

2) 票价情况：平均单程票价同比降幅明显。12月平均单程票价696元，环比+4.0%，同比-8.9%，较2019年同期+3.6%；四季度平均票价同比下降9.8%，票价持续低迷。分地区看，境内机票价格跌幅大于国际地区票价。12月境内平均票价657元，同比-10.1%，国际及地区平均票价1621元，同比-7.5%。

3) 油汇变化：油价方面，2024年全年航油均价同比-7%，较2019年同期+27.5%；其中24Q4油价下降较快，单季度航油均价同比-24.4%。至2025年1月15日，布伦特原油期货结算价已抬升至82.03美元/桶，较2024年末上涨9.9%。汇率方面，2024年全年大体稳中略增，年末美元升值较快。24Q4末，中间价美元兑人民币汇率为7.1884元，较23Q4末增长1.5%，基本保持稳定。Q4单季度美元兑人民币上涨2.6%。至2025年1月15日，中间价美元兑人民币汇率为7.1881元，较2024年末基本持平。

➤ 航司全年国际线恢复约八成以上，运力引进速度放缓。

1) 运营情况：12月维持淡季高客座率，全年国内线周转量增长10%左右。12月当月情况看，航司国内线周转量同比微增，国际线恢复90%以上，客座率基本超19年同期。累计情况看，航司全年国内线周转量同比增长10%左右，国际线恢复约八成，客座率基本恢复到2019年同期。

2) 机队引进：至2024年末，国航和南航机队规模均超过900架，东航超过800架。12月东航飞机引进及净增长架数最多，净增加8架飞机，全年净增长22架飞机。国航全年净增加25架飞机，数量最多；海航、吉祥、南航、春秋全年分别净增加14、10、8、8架飞机。对比此前飞机引进计划，春秋如期完成年初目标，三大航和吉祥飞机净增速均低于此前计划，供给增速放缓。

➤ 投资建议：

2024年全年看，国内线客座率已回升到疫情前水平，淡季客座率高位维稳；国际线恢复到八成以上，客座率也有较明显修复，行业供需趋于平衡。运

力供给增速放缓确定性较强，票价 2024 年跌幅较多、处于低位水平，若随经济复苏、出行需求提升，票价向上有望带来航司业绩高弹性，叠加油价中枢下行、汇率稳定等因素，航司利润向上空间可期。**看好航空出行的持续复苏，建议重点关注中国国航、南方航空、春秋航空、吉祥航空、中国东航等。**

➤ **投资评级：**看好

➤ **风险因素：**出行需求增长不及预期，国际航线恢复不及预期，油价大幅上涨风险，人民币大幅贬值风险。

目录

1 行业供需趋于平衡、客座率恢复，票价处于低位	5
1.1 行业整体供需：Q4 淡季客座率超 2019 年同期	5
1.2 票价：同比降幅明显，国内票价跌幅大于国际票价	6
1.3 油汇：Q4 航油均价同比下降超 20%，美元汇率有所上涨	7
2 航司全年国际线恢复约八成以上，运力引进速度放缓	9
2.1 运营情况：12 月维持淡季高客座率，全年国内线周转量增长 10%左右	9
2.2 机队引进：东航机队规模超 800 架，航司运力供给增速放缓	12
3 投资建议	14
4 风险因素	15

表目录

表 1： 六家上市航司 12 月当月运营情况一览	9
表 2： 六家上市航司 1~12 月累计运营情况一览	11
表 3： 六家上市航司 12 月末机队规模	13
表 4： 航空行业重点公司估值表（2025/1/16）	14

图目录

图 1： 11 月当月民航业 ASK/RPK 较 19 年同期+5.7%/+7.9%	5
图 2： 11 月当月民航业客座率较 2019 年同期+1.7pct	5
图 3： 11 月当月民航业 ASK/RPK 同比分别+12.3%/+20.5%	5
图 4： 11 月当月民航业客座率同比+5.7pct	5
图 5： 11 月国内线旅客周转量较 2019 年同期+12.5%	6
图 6： 2024 年 11 月国际及地区线周转量恢复至 2019 年的 95.5%	6
图 7： 2024 年 11 月，国内线周转量同比+10.4%	6
图 8： 2024 年 11 月，国际线/地区线周转量恢复至 2019 年同期 94.7%/114.1%	6
图 9： 平均单程票价波动	7
图 10： 境内票价及国际地区票价波动	7
图 11： 航空煤油出厂价变化（元/吨）	7
图 12： 布伦特原油价格波动（美元/桶）	7
图 13： 航空燃油附加费波动情况	8
图 14： 汇率波动情况	8
图 15： 各航司当月国内线 ASK 较 2019 年同期变动	10
图 16： 各航司当月国际线 ASK 较 2019 年同期恢复率	10
图 17： 各航司当月国内线 RPK 较 2019 年同期变动	11
图 18： 各航司当月国际线 RPK 较 2019 年同期恢复率	11
图 19： 各航司当月国内线客座率较 2019 年同期差距	11
图 20： 各航司当月国际线客座率较 2019 年同期差距	11

1 行业供需趋于平衡、客座率恢复，票价处于低位

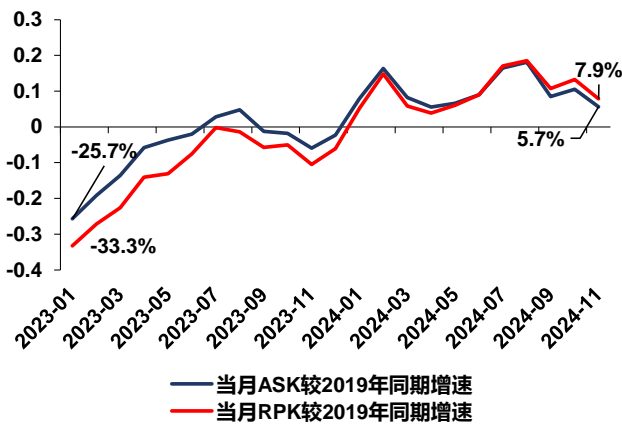
1.1 行业整体供需：Q4 淡季客座率超 2019 年同期

行业整体运力及周转量、月度客座率已超过 2019 年同期；同比看，客座率提升明显。

对比 2019 年情况：11 月当月行业 ASK、RPK 较 2019 年同期+5.7%、+7.9%，相应客座率达到 83.2%，超过 2019 年同期 1.7pct。1~11 月累计行业 ASK、RPK 分别较 2019 年同期+10.4%、+10.4%，累计客座率为 83.4%，与 2019 年同期持平。

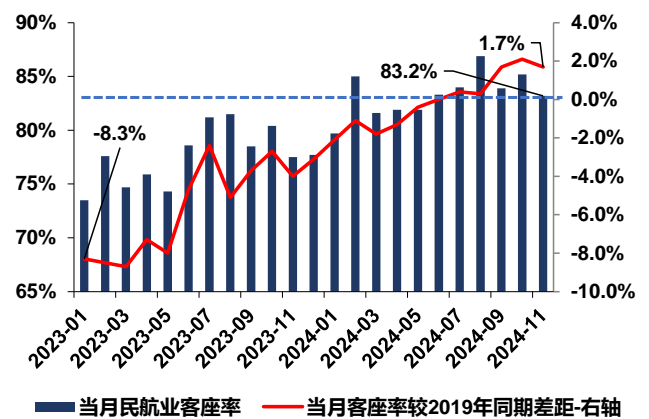
2024 年同比 2023 年情况：11 月当月行业 ASK、RPK 同比分别+12.3%、+20.5%，客座率同比+5.7pct。1~11 月累计行业 ASK、RPK 同比分别+17.8%、+26.1%，累计客座率同比+5.5pct。

图1：11 月当月民航业 ASK/RPK 较 19 年同期+5.7%/+7.9%



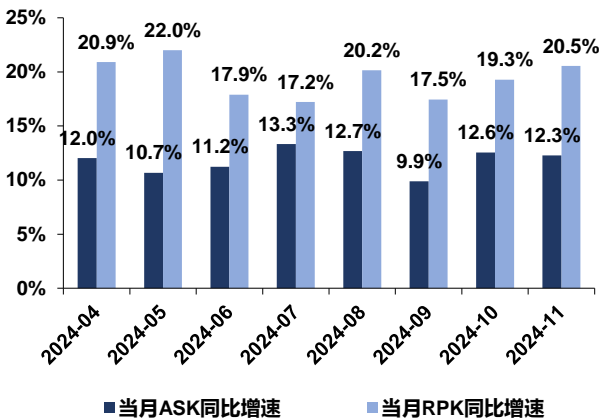
资料来源：iFind，中国民用航空局，信达证券研发中心

图2：11 月当月民航业客座率较 2019 年同期+1.7pct



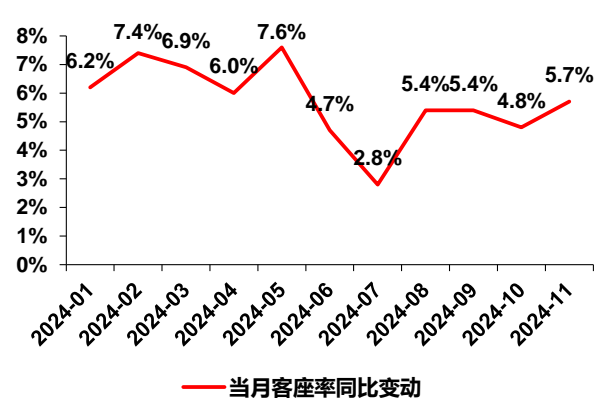
资料来源：iFind，中国民用航空局，信达证券研发中心

图3：11 月当月民航业 ASK/RPK 同比分别+12.3%/+20.5%



资料来源：iFind，中国民用航空局，信达证券研发中心
 注：23Q1 运力初步恢复，基数较低，因而剔除 24Q1 同比增速情况

图4：11 月当月民航业客座率同比+5.7pct



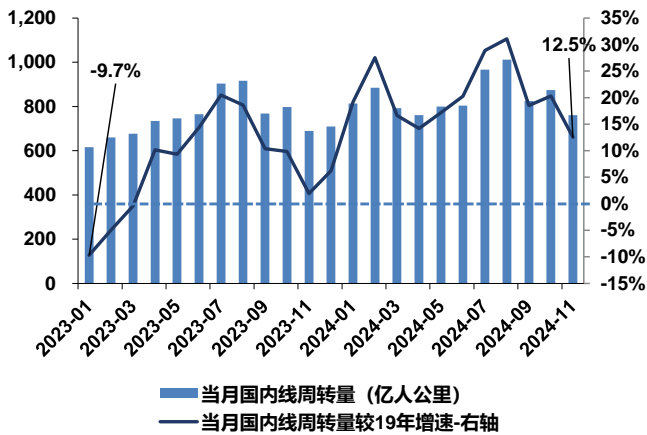
资料来源：iFind，中国民用航空局，信达证券研发中心

分地区看，国内线周转量已恢复正常增长，国际及地区已恢复超八成，11月当月恢复率超九成。

国内航线方面，11月国内线周转量较2019年同期+12.5%，同比+10.4%。1-11月国内线PRK同比+12.3%，较2019年同期+20.8%，出行需求仍有一定增长。

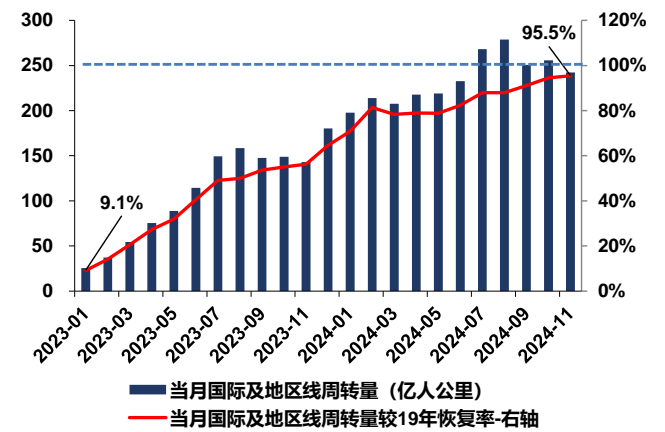
国际及地区航线方面，11月国际及地区线周转量分别恢复到2019年同期的94.7%、114.1%。1-11月国际线、地区线RPK恢复到2019年同期的84.3%、84.6%，恢复率持续提升。

图5：11月国内线旅客周转量较2019年同期+12.5%



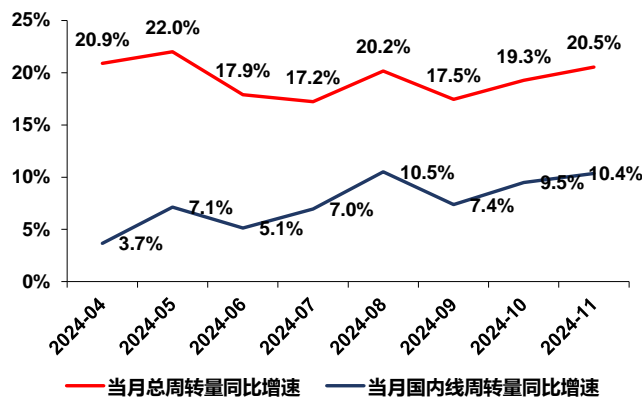
资料来源：iFind，中国民用航空局，信达证券研发中心

图6：2024年11月国际及地区线周转量恢复至2019年的95.5%



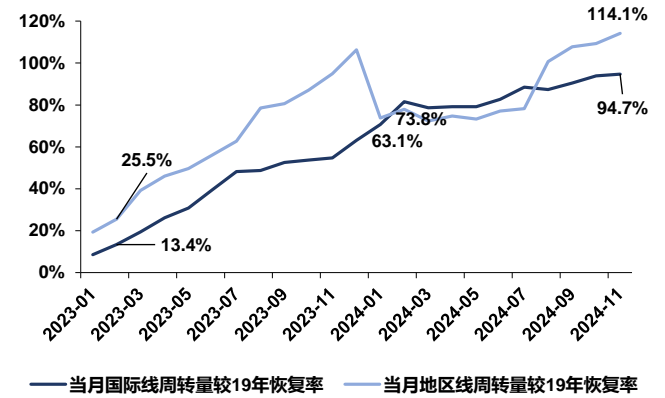
资料来源：iFind，中国民用航空局，信达证券研发中心

图7：2024年11月，国内线周转量同比+10.4%



资料来源：iFind，中国民用航空局，信达证券研发中心

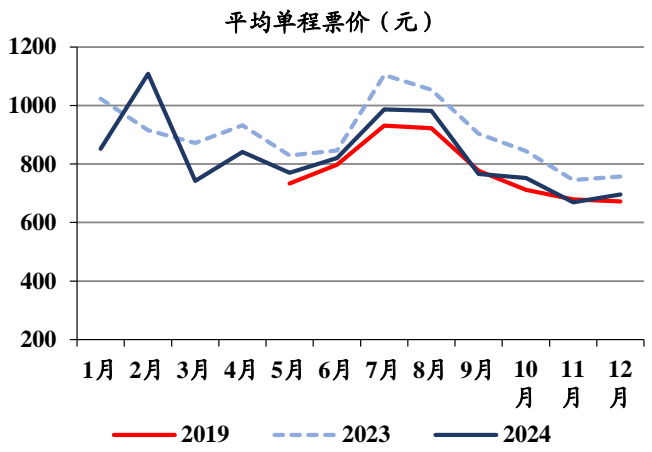
图8：2024年11月，国际线/地区线周转量恢复至2019年同期94.7%/114.1%



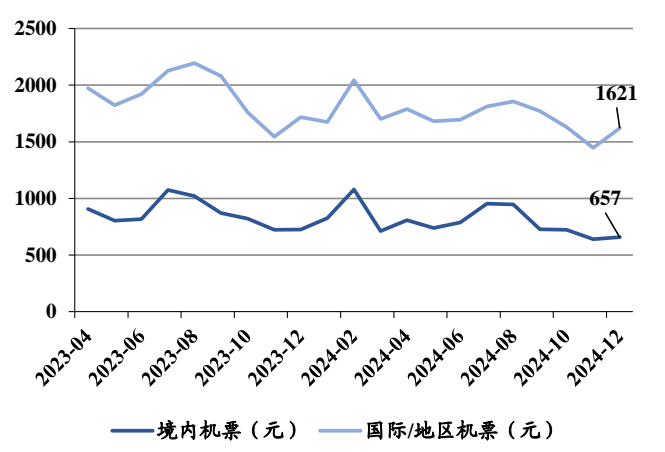
资料来源：iFind，中国民用航空局，信达证券研发中心

1.2 票价：同比降幅明显，国内票价跌幅大于国际票价

平均单程票价同比降幅明显。12月平均单程票价696元，环比+4.0%，同比-8.9%，较2019年同期+3.6%；四季度平均票价同比下降9.8%，票价持续低迷。分地区看，境内机票价格跌幅大于国际地区票价。12月境内平均票价657元，同比-10.1%，国际及地区平均票价1621元，同比-7.5%。

图9：平均单程票价波动


资料来源：CATA，携程，信达证券研发中心

图10：境内票价及国际地区票价波动


资料来源：CATA，携程，信达证券研发中心

1.3 油汇：Q4 航油均价同比下降超 20%，美元汇率有所上涨

油价方面，2024 年全年航油均价同比-7%。2024 年航空煤油出厂价均价 6251 元/吨，同比 2023 年下降了 7%，较 2019 年同期+27.5%；其中 24Q4 油价下降较快，单季度航油均价同比-24.4%，油价有较明显回落，航司成本压力有所缓解。原油价格上，近期受限制政策等因素影响，油运受限推升油价大幅回升，至 2025 年 1 月 15 日，布伦特原油期货结算价已抬升至 82.03 美元/桶，较 2024 年末上涨 9.9%。

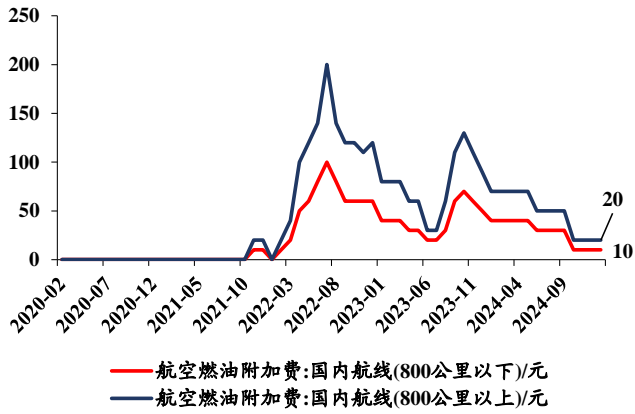
汇率方面，2024 年全年大体稳中略增，年末美元升值较快。24Q4 末，中间价美元兑人民币汇率为 7.1884 元，较 23Q4 末增长 1.5%，基本保持稳定。Q4 单季度美元升值较快，单季度美元兑人民币上涨 2.6%。至 2025 年 1 月 15 日，中间价美元兑人民币汇率为 7.1881 元，较 2024 年末基本持平。

图11：航空煤油出厂价变化（元/吨）


资料来源：iFind，信达证券研发中心

图12：布伦特原油价格波动（美元/桶）


资料来源：iFind，信达证券研发中心

图13: 航空燃油附加费波动情况


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图14: 汇率波动情况


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

2 航司全年国际线恢复约八成以上，运力引进速度放缓

2.1 运营情况：12月维持淡季高客座率，全年国内线周转量增长10%左右

12月当月情况看，国内线周转量同比微增，国际线恢复90%以上，客座率基本超19年同期。

1) ASK: 12月综合ASK同比增速看，海航/吉祥/春秋/国航/东航/南航同比分别+30.6%/+15.4%/+13.1%/+10.7%/+6.9%/+3.3%；对比2019年增速看，吉祥/春秋/海航/东航/国航/南航增速分别+37.3%/+18.8%/+8.5%/+6.0%/+2.6%/+0.1%。分地区看，12月国内线ASK同比增速上，海航/国航/春秋/南航/东航/吉祥同比分别+20.5%/+2.7%/+0.9%/-1.8%/-3.8%/-5.6%；12月国际线ASK较2019年同期恢复上看，吉祥/东航/国航/海航/南航/春秋较2019年同期分别+113.4%/+2.6%/-4.4%/-10.2%/-16.2%/-28.0%。

2) RPK: 12月综合RPK同比增速看，海航/东航/吉祥/春秋/国航/南航同比分别+39.7%/+17.3%/+15.2%/+15.1%/+14.1%/+10.1%；对比2019年增速看，吉祥/春秋/东航/海航/南航/国航增速分别+39.9%/+22.9%/+10.5%/+8.9%/+4.0%/+0.2%。分地区看，12月国内线RPK同比增速上，海航/国航/东航/南航/春秋/吉祥同比分别+26.5%/+5.0%/+4.9%/+3.4%/+2.7%/-4.9%；12月国际线RPK较2019年同期恢复上看，吉祥/东航/国航/南航/海航/春秋较2019年同期分别+136.6%/+7.1%/-9.3%/-12.3%/-17.7%/-22.7%。

3) 客座率: 12月综合客座率同比变动看，东航/南航/海航/国航/春秋/吉祥同比分别+7.5%/+5.2%/+5.1%/+2.3%/+1.6%/-0.1pct；对比2019年同期客座率，东航/南航/春秋/吉祥/海航/国航分别+3.4%/+3.1%/+3.0%/+1.6%/+0.3%/-1.9pct。分地区看，对比2019年同期，12月国内线客座率上，东航/南航/海航/吉祥/春秋/国航分别+3.3%/+2.8%/+1.6%/+1.1%/+0.5%/-1.0pct；12月国际线客座率上，吉祥/春秋/南航/东航/国航/海航分别+7.5%/+6.2%/+3.8%/+3.5%/-4.0%/-6.1pct。

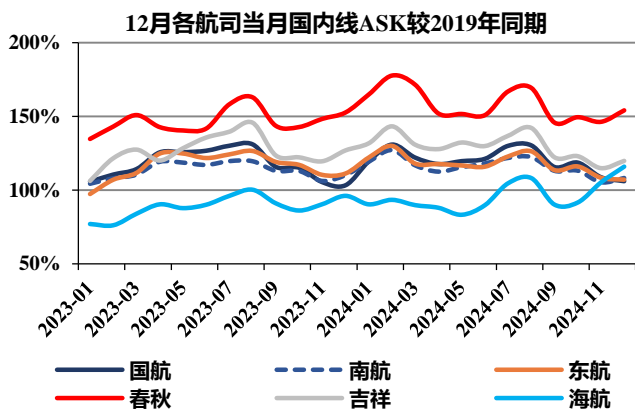
表1：六家上市航司12月当月运营情况一览

ASK (亿人公里)	国航	南航	东航	春秋	吉祥	海航
12月综合ASK	289.9	290.7	241.2	45.7	47.0	124.9
其中：国内线ASK	191.9	209.3	153.6	34.9	32.9	95.8
国际线ASK	88.9	78.7	82.1	10.6	13.6	28.8
地区线ASK	9.1	2.6	5.5	0.2	0.4	0.3
当月值同比增速	10.7%	3.3%	6.9%	13.1%	15.4%	30.6%
其中：国内线同比	2.7%	-1.8%	-3.8%	0.9%	-5.6%	20.5%
国际线同比	33.0%	20.0%	35.7%	101.4%	158.9%	80.6%
地区线同比	11.5%	1.1%	-2.2%	-65.2%	-29.1%	62.7%
当月值较2019年同期增速	2.6%	0.1%	6.0%	18.8%	37.3%	8.5%
其中：国内线较19年同期	6.1%	8.2%	7.1%	54.0%	19.9%	15.9%
国际线较19年同期	-4.4%	-16.2%	2.6%	-28.0%	113.4%	-10.2%
地区线较19年同期	5.3%	-7.3%	32.9%	-81.8%	12.4%	-21.9%
RPK (亿人公里)	国航	南航	东航	春秋	吉祥	海航
12月综合RPK	225.3	245.8	201.4	41.5	38.7	99.4
其中：国内线RPK	152.6	176.7	129.4	31.8	27.9	80.0

国际线 RPK	66.2	67.1	67.5	9.5	10.5	19.2
地区线 RPK	6.5	2.0	4.5	0.2	0.4	0.2
当月值同比增速	14.1%	10.1%	17.3%	15.1%	15.2%	39.7%
其中：国内线同比	5.0%	3.4%	4.9%	2.7%	-4.9%	26.5%
国际线同比	41.9%	32.5%	52.4%	109.9%	173.7%	144.9%
地区线同比	16.3%	7.4%	12.3%	-66.9%	-26.2%	90.7%
当月值较 2019 年同期增速	0.2%	4.0%	10.5%	22.9%	39.9%	8.9%
其中：国内线较 19 年同期	4.7%	11.9%	11.4%	54.9%	21.5%	18.2%
国际线较 19 年同期	-9.3%	-12.3%	7.1%	-22.7%	136.6%	-17.7%
地区线较 19 年同期	3.5%	5.4%	42.7%	-80.8%	21.8%	-26.1%
客座率	国航	南航	东航	春秋	吉祥	海航
12 月综合客座率	77.70%	84.55%	83.51%	90.81%	82.44%	79.55%
其中：国内线客座率	79.53%	84.39%	84.24%	91.12%	84.75%	83.50%
国际线客座率	74.44%	85.27%	82.32%	89.83%	76.86%	66.61%
地区线客座率	71.20%	76.16%	81.14%	88.45%	83.28%	60.91%
当月值同比变动	2.3%	5.2%	7.5%	1.6%	-0.1%	5.1%
其中：国内线同比	1.8%	4.3%	6.9%	1.5%	0.6%	4.0%
国际线同比	4.6%	8.0%	9.0%	3.6%	4.2%	17.5%
地区线同比	3.0%	4.5%	10.4%	-4.6%	3.3%	8.9%
当月值较 2019 年同期变动	-1.9%	3.1%	3.4%	3.0%	1.6%	0.3%
其中：国内线较 19 年同期	-1.0%	2.8%	3.3%	0.5%	1.1%	1.6%
国际线较 19 年同期	-4.0%	3.8%	3.5%	6.2%	7.5%	-6.1%
地区线较 19 年同期	-1.2%	9.2%	5.6%	4.3%	6.4%	-3.4%

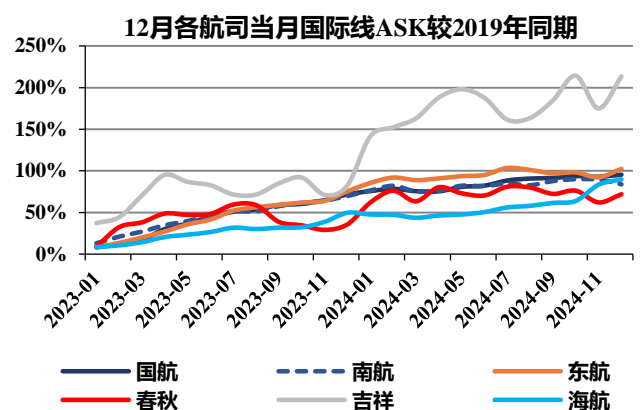
资料来源：iFind，各公司公告，信达证券研发中心

图15：各航司当月国内线 ASK 较 2019 年同期变动

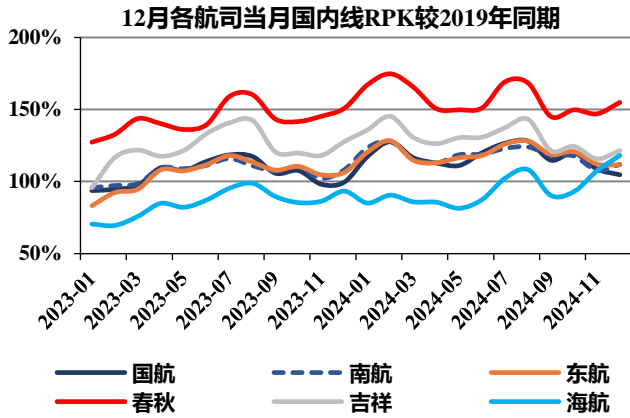


资料来源：iFind，信达证券研发中心

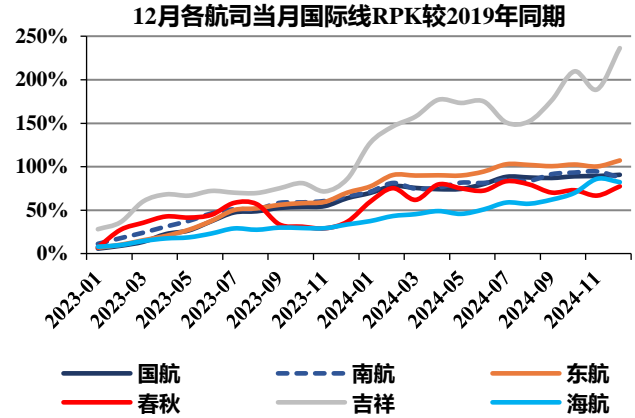
图16：各航司当月国际线 ASK 较 2019 年同期恢复率



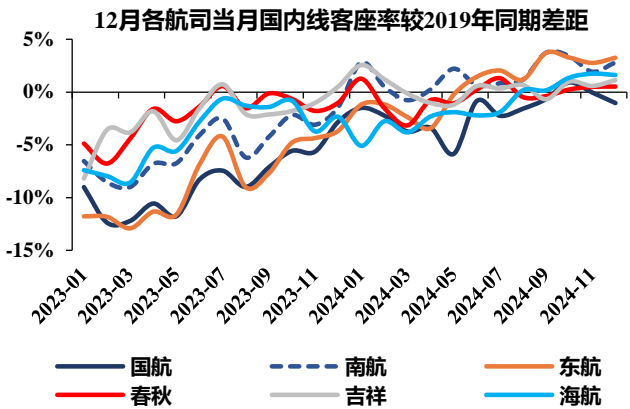
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图17：各航司当月国内线 RPK 较 2019 年同期变动


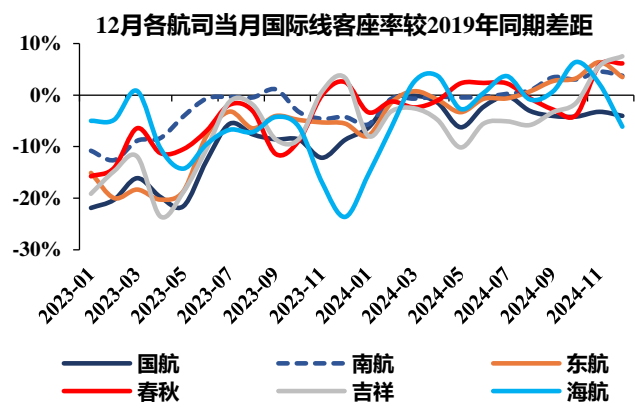
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图18：各航司当月国际线 RPK 较 2019 年同期恢复率


资料来源：iFind，信达证券研发中心

图19：各航司当月国内线客座率较 2019 年同期差距


资料来源：iFind，信达证券研发中心

图20：各航司当月国际线客座率较 2019 年同期差距


资料来源：iFind，信达证券研发中心

累计情况看，国内线周转量同比增长 10%左右，国际线恢复约八成，客座率基本恢复到 2019 年同期。

表2：六家上市航司 1~12 月累计运营情况一览

ASK (亿人公里)	国航	南航	东航	春秋	吉祥	海航
1~12 月综合 ASK	3561.1	3626.5	2969.1	550.9	560.1	1483.4
其中：国内线 ASK	2500.7	2729.6	2024.5	443.1	431.6	1216.2
国际线 ASK	956.2	864.3	878.0	102.9	122.3	263.8
地区线 ASK	104.3	32.6	66.6	5.0	6.3	3.4
累计值同比增速	19.2%	14.7%	21.2%	16.1%	17.3%	18.2%
其中：国内线同比	2.7%	2.4%	1.3%	7.7%	2.5%	7.6%
国际线同比	100.4%	82.9%	117.6%	81.3%	141.1%	116.4%
地区线同比	39.0%	33.5%	38.7%	-21.9%	11.2%	4.5%
累计值较 2019 年同期增速	7.1%	5.4%	9.9%	26.1%	37.3%	-14.9%
其中：国内线较 19 年同期	19.9%	16.0%	17.9%	58.2%	29.6%	-4.6%

国际线较 19 年同期	-15.0%	-17.3%	-4.7%	-27.7%	77.9%	-42.9%
地区线较 19 年同期	-9.3%	-25.4%	4.0%	-66.1%	0.3%	-51.5%
RPK (亿人公里)	国航	南航	东航	春秋	吉祥	海航
1~12 月综合 RPK	2843.3	3059.9	2458.9	504.0	474.0	1238.5
其中：国内线 RPK	2038.8	2312.6	1701.2	408.4	375.8	1047.1
国际线 RPK	729.0	721.8	705.4	91.2	93.0	189.2
地区线 RPK	75.5	25.4	52.3	4.5	5.2	2.2
累计值同比增速	29.9%	23.9%	34.9%	18.8%	19.9%	21.2%
其中：国内线同比	12.4%	11.3%	13.5%	9.8%	5.8%	10.9%
国际线同比	125.5%	93.4%	144.6%	95.4%	160.5%	149.0%
地区线同比	48.6%	40.6%	48.5%	-22.8%	16.8%	10.2%
累计值较 2019 年同期增速	5.0%	7.4%	11.0%	27.0%	36.3%	-14.8%
其中：国内线较 19 年同期	17.9%	18.5%	19.1%	57.8%	30.3%	-6.0%
国际线较 19 年同期	-18.2%	-16.5%	-4.3%	-27.2%	71.3%	-43.4%
地区线较 19 年同期	-14.5%	-21.9%	3.6%	-65.1%	2.5%	-56.6%
客座率	国航	南航	东航	春秋	吉祥	海航
1~12 月综合客座率	79.84%	84.38%	82.82%	91.49%	84.62%	83.49%
其中：国内线客座率	81.53%	84.73%	84.03%	92.16%	87.08%	86.09%
国际线客座率	76.24%	83.52%	80.34%	88.63%	76.04%	71.72%
地区线客座率	72.42%	78.04%	78.51%	90.50%	82.75%	66.14%
累计值同比变动	6.6%	6.3%	8.4%	2.1%	1.8%	2.1%
其中：国内线同比	7.0%	6.8%	9.0%	1.8%	2.7%	2.6%
国际线同比	8.5%	4.5%	8.8%	6.4%	5.6%	9.4%
地区线同比	4.7%	3.9%	5.2%	-1.0%	4.0%	3.4%
累计值较 2019 年同期变动	-1.6%	1.6%	0.8%	0.7%	-0.6%	0.1%
其中：国内线较 19 年同期	-1.3%	1.7%	0.8%	-0.2%	0.5%	-1.3%
国际线较 19 年同期	-3.0%	0.8%	0.3%	0.6%	-2.9%	-0.6%
地区线较 19 年同期	-4.4%	3.4%	-0.2%	2.5%	1.8%	-7.8%

资料来源：iFind，各公司公告，信达证券研发中心

2.2 机队引进：东航机队规模超 800 架，航司运力供给增速放缓

至 2024 年末，国航和南航机队规模均超过 900 架，东航超过 800 架。12 月东航飞机引进及净增长架数最多，净增加 8 架飞机，全年净增长 22 架飞机。国航全年净增加 25 架飞机，数量最多；海航、吉祥、南航、春秋全年分别净增加 14、10、8、8 架飞机。对比此前飞机引进计划，春秋如期完成年初目标，三大航和吉祥飞机净增速均低于此前计划，供给增速放缓。

表3：六家上市航司 12 月末机队规模

至 12 月末机队规模/架次	国航	南航	东航	春秋	吉祥	海航
公司合计运营（仅客机数）	930	899	804	129	127	348
12 月当月引进架数	4	8	10	1	2	4
12 月当月净增长架数	3	-2	8	1	2	1
1~12 月累计净增长架数	25	8	22	8	10	14
公司合计运营（总飞机数）	930	917	804	129	127	348
宽体机	138	103	108	0	8	71
窄体机	756	757	672	129	119	265
支线机	32	38	24	0	0	12
公务机	4	1	0	0	0	0
货机	0	18	0	0	0	0
2023 年末总飞机架数	905	908	782	121	117	334
至 12 月末飞机净增长增速	2.8%	1.0%	2.8%	6.6%	8.5%	4.2%
2024 年原计划机队规模	938	948	823	129	129	-
原计划预计增速	3.6%	4.4%	5.2%	6.6%	10.3%	-

资料来源：iFind，各公司公告，信达证券研发中心

3 投资建议

2024 年全年看，国内线客座率已回升到疫情前水平，淡季客座率高位维稳；国际线恢复到八成以上，客座率也有较明显修复，行业供需趋于平衡。运力供给增速放缓确定性较强，票价 2024 年跌幅较多、处于低位水平，若随经济复苏、出行需求提升，票价向上有望带来航司业绩高弹性，叠加油价中枢下行、汇率稳定等因素，航司利润向上空间可期。看好航空出行的持续复苏，建议重点关注中国国航、南方航空、春秋航空、吉祥航空、中国东航等。

表4：航空行业重点公司估值表（2025/1/16）

证券代码	公司简称	市值/亿元	归母净利润/亿元				PE				PB(LF)	
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	TTM	2024E	2025E		2026E
601111	中国国航	1,342	-10.5	2.5	52.5	65.3	-128.2	-281.9	547.7	25.6	20.5	2.9
600029	南方航空	1,151	-42.1	3.4	40.2	57.1	-27.3	-32.3	337.4	28.6	20.2	3.0
600115	中国东航	878	-81.7	-9.4	46.0	75.8	-10.8	-15.4	-93.0	19.1	11.6	4.4
601021	春秋航空	523	22.6	24.7	31.4	39.8	23.1	23.9	21.2	16.6	13.1	2.9
603885	吉祥航空	290	7.5	11.6	18.3	24.2	38.6	33.4	25.0	15.9	12.0	3.1
600221	海航控股	717	3.1	11.1	33.5	48.1	230.8	44.9	64.9	21.4	14.9	16.5
002928	华夏航空	92	-9.6	4.2	8.3	11.9	-9.5	234.7	21.7	11.0	7.7	2.7

资料来源：iFind，信达证券研发中心

备注：中国国航、南方航空、春秋航空、吉祥航空 24-26 年归母净利润为信达交运团队预测，其余均为 iFind 一致预期

4 风险因素

出行需求增长不及预期；宏观经济下行，收入下滑、人们出行意愿降低等因素，可能致使出行需求增长不及预期。

国际航线恢复不及预期；国际航线为重要客收来源，若国际航线恢复节奏不及预期，航司国际客运收入回升过慢，预期对整体业绩将产生较大影响。

油价大幅上涨风险；航油成本为航司重要营业成本之一，航司整体业绩受油价波动影响较大，若平均航油价格上升过快，预计航油成本大幅提升致使营业成本提升，从而影响整体收益水平。

人民币大幅贬值风险。航司若干租赁负债、银行贷款及其他贷款主要以美元为单位，以及若干国际收入、费用亦以人民币以外的货币为单位，汇率波动将致使航司产生汇兑损益。

研究团队简介

匡培钦，现任信达证券交运首席分析师，上海交通大学本硕，先后就职于申万研究所及浙商研究所担任交运首席分析师，专注于交通运输物流行业的产业链研究，深耕快递、物流、公路、铁路、港口、航空、海运等大交通领域，曾担任多家省交投外部评审委员及央视财经外部评论员，2021年/2022年新财富入围，2022年金牌分析师交运行业第一名，2022年金麒麟新锐分析师第一名。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其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,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。