

行业动态：A 股上市航司发布 2024 年 12 月经营数据
2024 年 12 月行业供需延续同比增长，2024 年行业周转量同比增长近两成。

2024 年 12 月行业延续量的同比增长，根据各公司公告，12 月 A 股六家上市航司合计 ASK/RPK 同比 +9.9%/+16.2%：拆分看，国内线 ASK/RPK 同比 +1.4%/+6.3%，需求延续增长、供给放缓；国际线 ASK/RPK 同比 +35%/+49%。全年来看，2024 年行业量增明显，供需同比提升的同时，客座率亦同比显著提升：各公司公告显示，2024 年 A 股六家上市航司合计 ASK/RPK 同比 +18%/+28%，国内线 ASK/RPK 同比 +3.9%/+12.4%，供需均为 2019 年的 123%，我们认为国内需求同比高增既受到 2024 年行业定价策略影响，同时也体现了民航需求的内生增长；国际线 ASK/RPK 同比 +95%/114%，恢复至 2019 年 86%/85%，国际增班伴随需求回暖，仍有较大的提升空间。

2024 年 12 月国内供需环比基本持平，可能与航司更加积极的定价策略有关。

往年来看，12 月元旦假期带动行业供需环比改善、走出淡季，而 2024 年 12 月供需环比改善幅度不大。各公司公告显示，2024 年 12 月 A 股六家上市航司合计 ASK/RPK 环比 +4.5%/+3.3%，客座率环比 -1.0pct，拆分看，国内 ASK 环比 +1.9%、RPK 环比持平，需求没能支撑供给进一步提升，我们认为并非需求单边走弱，或与航司转向更积极的定价策略有关。飞常准数据显示，2024 年 12 月国内线平均含税票价环比 +8.9%，客座率环比下降而票价提升，表明航司在量价之间逐渐转向保价。

六航司机队 2024 年同比净增 2.8%，737max8 为引进量最大机型。据各公司公告，截至 2024 年底六家 A 股上市航司合计管理飞机 3255 架，较 2019、2023 年底分别增长 10.8%、2.8%（2023 年同比增长 2.6%），供给延续低增速。全年来看，737max8、320neo 是引进数量最多机型，宽体机增长有限：六航司引进 737max8 合计 50 架，320 系列合计引进 73 架（其中，320 合计 46 架、321 合计 24 架），国产飞机 C919 引进 12 架；宽体机方面，六航司全年合计仅接收 4 架 787。

投资建议：供给增速持续低位，看好内需改善、票价提升拉动盈利中枢上行。短期旺季无忧，2025 春运在 2024 年同期高基数下呈现量增价稳，截至 1 月 12 日航班管家数据显示春运国内经济舱票价同比基本持平；建议关注春运尾声淡季票价表现。关注国航/东航/南航 A/H 股、春秋航空、吉祥航空、华夏航空。

风险提示：油价大幅上涨；人民币汇率波动；飞机故障造成大面积停飞。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
601111.SH	中国国航	7.60	0.00	0.35	0.60	-	23	14
600115.SH	中国东航	3.91	-0.04	0.21	0.34	-	20	12
600029.SH	南方航空	6.28	0.02	0.28	0.46	-	23	14
600221.SH	海航控股	1.64	0.03	0.08	0.11	-	21	15
601021.SH	春秋航空	53.78	2.69	3.47	4.23	20	16	13
603885.SH	吉祥航空	13.20	0.55	0.91	1.14	24	15	12
002928.SZ	华夏航空	7.39	0.33	0.65	0.93	22	11	8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

（注：股价为 2025 年 1 月 17 日收盘价；表中个股为未覆盖标的，数据采用 wind 一致预期）

推荐
维持评级


分析师 黄文鹤

执业证书：S0100524100004

邮箱：huangwenhe@mszq.com

相关研究

1. 交通运输行业 2024 年 12 月及全年快递数据点评：需求增长韧性足，龙头策略调整，静待行业机会-2025/01/19
2. 交通运输行业重大事项点评报告：美国对俄油采取史上最严厉制裁，原油市场“合规化”趋势明确，看好油运市场机会-2025/01/13
3. 交通运输行业动态点评：航空关注春运预售表现，中蒙跨境铁路草案通过，国际物流巨头提价-2024/12/30
4. 交运行业 2025 年度投资策略：“哑铃型”策略，攻守兼备，寻找交运的投资线索-2024/12/20
5. 交通运输行业动态点评：美国大选落幕，交运板块中短长如何演绎-2024/11/09

目录

1 2024 年 12 月行业供需延续同比高增	3
2 2024 年 12 月机队增速延续低增长	6
3 投资建议	10
4 风险提示	11
插图目录	12

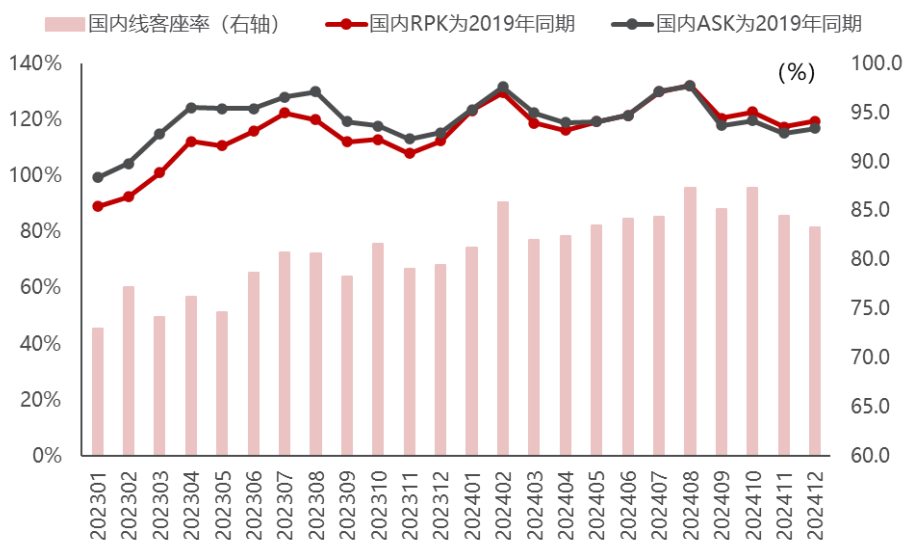
1 2024 年 12 月行业供需延续同比高增

2025 年 1 月 15 日，A 股上市航司发布 2024 年 12 月经营数据。

2024 年 12 月行业供需延续同比增长，2024 年六家上市航司周转量同比增长近两成。2024 年 12 月行业延续量的同比增长，根据各公司公告，2024 年 12 月 A 股六家上市航司合计 ASK/RPK 同比+9.9%/+16.2%；全年来看，2024 年行业量增明显，供需同比提升的同时，客座率亦同比显著提升，2024 年 A 股六家上市航司合计 ASK/RPK 同比+18%/+28%。国内航线、国际航线供需表现仍然分化，拆分来看：

国内线：2024 年 12 月供需延续同比高增长，环比基本持平。2024 年 12 月行业供需同比延续高增长：据各公司公告，2024 年 12 月 A 股六家上市航司国内合计 ASK/RPK 同比+1.4%/+6.3%，2024 年行业量增明显，供需同比提升的同时，客座率亦同比显著提升，2024 年全年国内线 ASK/RPK 同比+3.9%/+12.4%，客座率同比+8.2pcts，2024 年 12 月行业供需表现符合年内趋势。**环比 11 月行业供需基本持平：**国内线 ASK/RPK 环比+1.9%/+0.4%，供给环比增速快于需求。往年 12 月由于覆盖元旦假期，行业运量高于 11 月，环比增速放缓并非需求单边走弱，我们认为可能与航司转向更积极的定价策略有关。飞常准数据显示，2024 年 12 月国内线平均含税票价环比+8.9%，客座率环比下降而票价提升，表明航司在量价之间逐渐转向保价。**从供需总量来看：**2019 年以来的内生需求增长逐渐体现，2024 年 12 月 ASK/RPK 为 2019 年的 117%/120%，供给亦同比扩张。

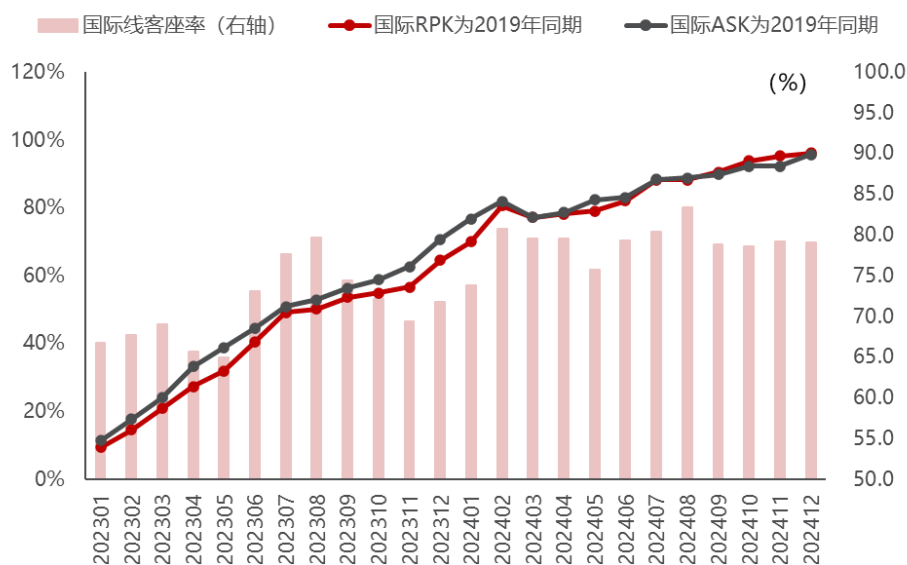
图1：六家上市航司国内航线月度供需表现



资料来源：中国国航/中国东航/南方航空/海航控股/春秋航空/吉祥航空公告，民生证券研究院

国际线：环比继续恢复，2024年12月六航司国际运力恢复至2019年同期96%。2024年全年国际航线ASK/RPK同比+95%/+114%，恢复至2019年的86%/85%，国际增班伴随需求回暖，仍有较大的提升空间。2024年全年呈现逐月恢复特点，2024年12月国际线ASK/RPK环比+11.0%/+10.7%，2024年12月环比11月继续提升，国际航空市场需求进一步升温，ASK/RPK同比+35%/+49%，恢复至2019年95%/96%，国际运力接近完全恢复。

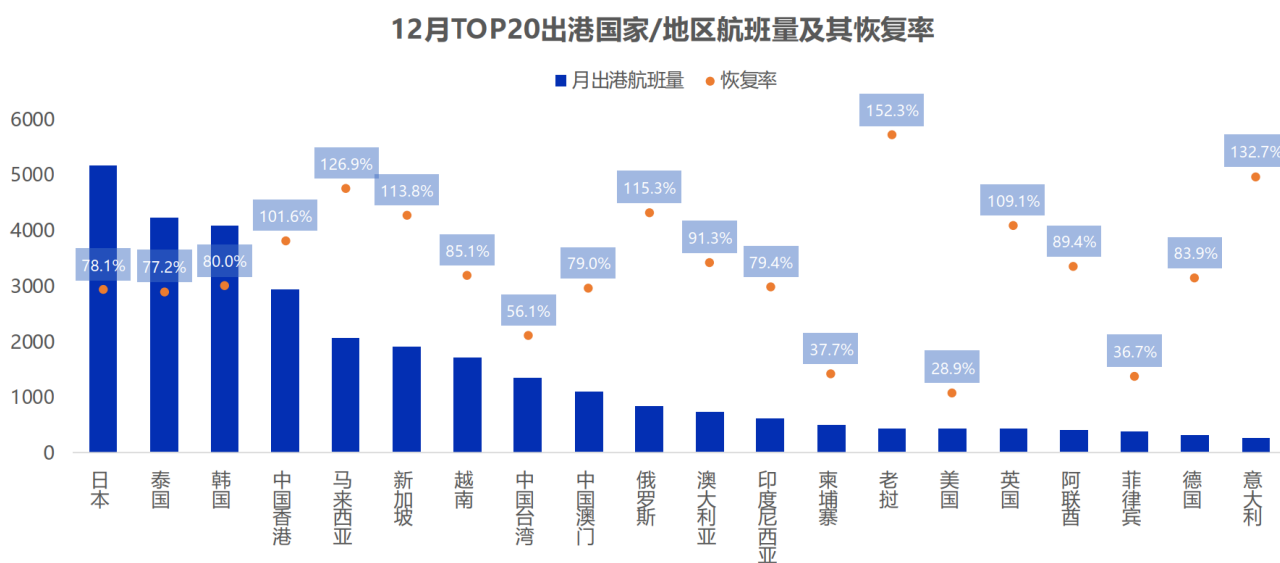
图2：六家上市航司国际航线月度供需表现



资料来源：中国国航/中国东航/南方航空/海航控股/春秋航空/吉祥航空公告，民生证券研究院

国际航线结构改变，新兴目的地增班推动国际航线运力逐月提升。 尽管 2024 年 12 月国际运力投放量已经恢复到 2019 年同期约 96%，细分市场表现分化：日韩泰作为 2019 年前中国民航国际航班量最大的三个目的国家，经历 2023、2024 年的供需恢复，航班管家数据显示 2024 年 12 月日本/泰国/韩国航班量仅恢复至 2019 年的 78%/77%/80%，不足 2019 年同期八成水平，而飞往新加坡、马来西亚两国的航班投放量已经超过 2019 年同期，在东南亚区域内部成为推动中国航司运力持续恢复的主要来源；欧美区域内，受制于航权、时刻等因素，美国、德国等国家航班量亦有较大提升空间，俄罗斯、英国、意大利的增班成为弥补航班量缺口的主要动力，航班管家显示 2024 年 12 月俄罗斯/英国/意大利航班量已经恢复至 2019 年同期的 115%/109%/133%，而美国/德国恢复至 2019 年同期的 29%/84%。

图3：2024 年 12 月前 20 大国际目的国家及地区航班量（班次/月）及恢复率



资料来源：航班管家，民生证券研究院

2 2024 年 12 月机队增速延续低增长

静态运力角度，2024 年 12 月行业运力增速延续低增长，航司运力引进有所分化。行业层面，2024 年 12 月六航司合计净增加飞机 13 架，其中引进飞机 29 架、退出飞机 16 架，环比 11 月底机队增长 0.4%。截至 2024 年 12 月底，六航司合计飞机数量较 2023 年 12 月底仅增加 2.8%、较 2019 年 12 月底仅增加 9.7%，行业运力增速延续低增长。

图4：A 股上市航司机队引进概览

单位：架	中国国航				东方航空				南方航空				海南航空				春秋航空				吉祥航空			
	引进	退出	净增加	月末数	引进	退出	净增加	月末数	引进	退出	净增加	月末数	引进	退出	净增加	月末数	引进	退出	净增加	月末数	引进	退出	净增加	月末数
2022年12月	6	1	5	762	8	0	8	775	8	1	7	894	0	0	0	342	0	0	0	116	2	0	2	110
2023年1月	0	0	0	762	0	0	0	775	0	2	-2	892	0	0	0	342	0	0	0	116	0	0	0	110
2023年2月	2	0	2	764	3	0	3	778	1	0	1	893	0	0	0	342	0	0	0	116	0	0	0	110
2023年3月	0	0	0	896	1	0	1	779	2	4	-2	891	0	0	0	342	1	0	1	117	1	0	1	111
2023年4月	2	2	0	896	4	2	2	781	3	5	-2	889	1	0	1	343	1	0	1	118	1	0	1	112
2023年5月	3	0	3	899	3	2	1	782	3	0	3	892	0	2	-2	341	1	0	1	119	1	0	1	113
2023年6月	3	0	3	902	1	1	0	782	5	0	5	897	0	2	-2	339	1	0	1	120	1	0	1	114
2023年7月	1	0	1	903	5	5	0	782	2	2	0	897	0	0	0	339	1	0	1	121	1	0	1	115
2023年8月	2	4	-2	901	1	2	-1	781	5	1	4	901	1	1	0	339	0	0	0	121	0	0	0	115
2023年9月	1	3	-2	899	0	0	0	781	2	0	2	903	1	0	1	340	1	0	1	122	0	0	0	115
2023年10月	1	1	0	899	1	0	1	782	3	2	1	904	0	5	-5	335	0	0	0	122	0	0	0	115
2023年11月	1	0	1	900	0	2	-2	780	1	1	0	904	1	1	0	335	0	1	-1	121	0	0	0	115
2023年12月	7	2	5	905	3	1	2	782	10	6	4	908	1	2	-1	334	0	0	0	121	3	1	2	117
2024年1月	7	4	3	908	1	1	0	782	4	5	-1	907	4	0	4	338	1	0	1	122	0	0	0	117
2024年2月	2	2	0	908	0	0	0	782	6	0	6	913	0	0	0	338	1	0	1	123	1	0	1	118
2024年3月	3	0	3	911	4	0	4	786	5	1	4	917	2	0	2	340	1	0	1	124	0	0	0	118
2024年4月	3	0	3	914	4	1	3	789	3	9	-6	911	2	0	2	342	1	0	1	125	1	0	1	119
2024年5月	1	0	1	915	3	0	3	792	4	5	-1	910	1	0	1	343	1	0	1	126	0	0	0	119
2024年6月	0	0	0	915	0	0	0	792	0	3	-3	907	0	0	0	343	1	0	1	127	2	0	2	121
2024年7月	2	0	2	917	2	6	-4	788	5	3	2	909	2	2	0	343	0	0	0	127	1	0	1	122
2024年8月	7	3	4	921	1	0	1	789	6	4	2	911	2	0	2	345	1	0	1	128	1	0	1	123
2024年9月	3	0	3	924	3	2	1	790	4	2	2	913	0	0	0	345	1	1	0	128	1	0	1	124
2024年10月	1	0	1	925	5	1	4	794	8	1	7	920	0	0	0	345	0	1	-1	127	1	0	1	125
2024年11月	2	0	2	927	2	0	2	796	3	4	-1	919	2	0	2	347	2	1	1	128	0	0	0	125
2024年12月	4	1	3	930	10	2	8	804	8	10	-2	917	4	3	1	348	1	0	1	129	2	0	2	127

资料来源：中国国航/中国东航/南方航空/海航控股/春秋航空/吉祥航空公告，民生证券研究院

分航司看，2024 年 12 月东航机队净增飞机数最多，南航机队飞机数净减少。

2024 年 12 月，东航净增加飞机 8 架，数量位居六航司首位，与 2024 年 12 月 A320neo 集中接收有关；南航净减少飞机 2 架，与 2024 年 12 月公司集中退出 6 架 A319ceo 飞机有关。

国航：737max8、ARJ21 为主要新进机型，退出 A320、A330。2024 年 12 月国航及其控股航司净增加飞机 3 架，其中引进 4 架（接收 2 架 B737max8、再接收 1 架 C919），退出 1 架。2024 年国航及其控股航司机队合计净增加飞机 25 架，其中引进 35 架，B737max8 交付数量最多共计 19 架，ARJ21 交付数量次之共计 9 架；退出 10 架，以 A320ceo 和 A330 为主。

图5：中国国航月度机队引进统计

中国国航				中国商飞系列				波音737系列				空客320系列				宽体机									
飞机月度引进统计 (单位: 架)				C919		ARJ21-700		B737max8		B737-800		A320neo		A321neo		A320ceo		A330		A350		B787		B777	
当月净增	引进	退出		引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出
2024年1月	3	7	4	0	0	1	0	2	0	0	0	4	0	0	0	0	4	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年2月	0	2	2	0	0	0	0	2	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0
2024年3月	3	3	0	0	0	0	0	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年4月	3	3	0	0	0	1	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年5月	1	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年6月	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年7月	2	2	0	0	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年8月	4	7	3	1	0	1	0	5	0	0	0	0	0	0	0	0	2	0	1	0	0	0	0	0	0
2024年9月	3	3	0	0	0	1	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年10月	1	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年11月	2	2	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年12月	3	4	1	1	0	1	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0
2024年合计	25	35	10	3	0	9	0	19	0	0	1	4	0	0	0	0	6	0	3	0	0	0	0	0	0

资料来源：中国国航公告，民生证券研究院

东航：推进 A320 机型更新换代，2024 年引进 6 架 C919。2024 年 12 月东航及其控股航司净增加飞机 8 架，其中引进 10 架（接收 8 架 A320neo、再接收 1 架 C919），退出 2 架。2024 年东航及其控股航司机队合计净增加飞机 22 架，其中引进 35 架，A320neo 交付数量最多共计 16 架，ARJ21 交付数量次之共计 7 架，接收 6 架 C919；退出 13 架，以 A320ceo 为主。

图6：中国东航月度机队引进统计

东方航空				中国商飞系列				波音737系列				空客320系列				宽体机									
飞机月度引进统计 (单位: 架)				C919		ARJ21-700		B737max8		B737-800		A320neo		A321neo		A320ceo		A330		A350		B787		B777	
当月净增	引进	退出		引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出
2024年1月	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年2月	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年3月	4	4	0	1	0	2	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年4月	3	4	1	0	0	3	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年5月	3	3	0	1	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年6月	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年7月	-4	2	6	1	0	0	0	1	0	0	1	0	0	0	0	0	5	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年8月	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年9月	1	3	2	1	0	0	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年10月	4	5	1	0	0	0	0	1	0	0	0	3	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	0
2024年11月	2	2	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年12月	8	10	2	1	0	0	0	0	0	0	0	8	0	0	0	0	2	0	0	0	0	1	0	0	0
2024年合计	22	35	13	6	0	7	0	4	0	0	1	16	0	0	0	0	12	0	0	0	0	2	0	0	0

资料来源：中国东航公告，民生证券研究院

南航：B737max8、A321neo 为主要新进机型，退出 A319ceo 机型。 2024 年 12 月南航及其控股航司净减少飞机 2 架，其中引进 8 架（接收 3 架 A321neo、接收 2 架 A319neo），退出 10 架（退出 6 架 A319、再退出 1 架 A330）。2024 年南航及其控股航司机队合计净增加飞机 9 架，其中引进 56 架，B737max8 与 A321neo 交付数量最多均为 17 架；退出 47 架，以 B737max8、A319、A330 为主。

图7：南方航空月度机队引进统计

南方航空				中国商飞系列				波音737系列				空客320系列								宽体机											
飞机月度引进统计 (单位: 架)				C919		ARJ21-700		B737max8		B737-7/800		A319neo		A320neo		A321neo		A319		A320ceo		A321		A330		A350		B787		B777	
当月净增	引进	退出		引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出		
2024年1月	-1	4	5	0	0	1	0	1	0	0	2	0	0	1	0	1	0	0	0	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
2024年2月	6	6	0	0	0	0	0	3	0	0	0	0	0	1	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
2024年3月	4	5	1	0	0	1	0	1	0	0	0	0	0	1	0	2	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0		
2024年4月	-6	3	9	0	0	0	0	1	0	0	4	0	0	0	0	2	0	0	0	0	1	0	1	0	3	0	0	0	0		
2024年5月	-1	4	5	0	0	1	0	0	0	0	3	0	0	1	0	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1	0		
2024年6月	-3	0	3	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0		
2024年7月	2	5	3	0	0	1	0	4	0	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0		
2024年8月	2	6	4	1	0	1	0	3	0	0	2	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1	0	1	0	0	0	0		
2024年9月	2	4	2	0	0	1	0	2	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0		
2024年10月	7	8	1	1	0	2	0	2	0	0	0	1	0	0	2	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
2024年11月	-1	3	4	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	1	0	2	0	0	0	2	0	0	1	0	0	0	0	0	0		
2024年12月	-2	8	10	1	0	1	0	0	0	0	0	2	0	1	0	3	0	0	6	0	0	0	1	0	1	0	0	0	0		
2024年合计	9	56	47	3	0	9	0	17	0	0	15	3	0	6	0	17	0	0	9	0	6	0	4	0	8	0	0	1	0		

资料来源：南方航空公告，民生证券研究院

海航：A320neo、B737max8 为主要新进机型，退出 B737-7/800、A330。 2024 年 12 月海航及其控股航司净增加飞机 1 架，其中引进 4 架（接收 4 架 A320neo），退出 3 架。2024 年海航及其控股航司机队合计净增加飞机 14 架，其中引进 19 架，A320neo 交付数量最多共计 10 架，B737max8 交付数量次之共计 7 架；退出 5 架，主要是 B737max8、A330 机型。

图8：海航控股月度机队引进统计

海航控股				中国商飞系列				波音737系列				空客320系列								宽体机								
飞机月度引进统计 (单位: 架)				C919		ARJ21-700		B737max8		B737-7/800		A320neo		A321neo		A320ceo		A330		A350		B787		B777				
当月净增	引进	退出		引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出			
2024年1月	4	4	0	0	0	0	0	2	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年2月	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年3月	2	2	0	0	0	0	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年4月	2	2	0	0	0	0	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年5月	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年6月	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年7月	0	2	2	0	0	0	0	0	0	0	1	2	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年8月	2	2	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年9月	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年10月	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年11月	2	2	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年12月	1	4	3	0	0	0	0	0	0	0	1	4	0	0	0	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年合计	14	19	5	0	0	0	0	7	0	2	2	10	0	0	0	0	1	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0

资料来源：海航控股公告，民生证券研究院

春秋：推进 A320 机型更新换代，继续引进 A321neo 机型。2024 年 12 月春秋航空净增加飞机 1 架，其中引进 1 架 A320neo，无飞机退出。2024 年春秋航空机队合计净增加飞机 8 架，其中引进 11 架，接收 8 架 A320neo、3 架 A321neo；退出 3 架 A320ceo。

图9：春秋航空月度机队引进统计

春秋航空				空客320系列					
飞机月度引进统计 (单位: 架)				A320neo		A321neo		A320ceo	
当月净增	引进	退出		引进	退出	引进	退出	引进	退出
2024年1月	1	1	0	0	0	1	0	0	0
2024年2月	1	1	0	1	0	0	0	0	0
2024年3月	1	1	0	0	0	1	0	0	0
2024年4月	1	1	0	1	0	0	0	0	0
2024年5月	1	1	0	1	0	0	0	0	0
2024年6月	1	1	0	0	0	1	0	0	0
2024年7月	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年8月	1	1	0	1	0	0	0	0	0
2024年9月	0	1	1	1	0	0	0	0	1
2024年10月	-1	0	1	0	0	0	0	0	1
2024年11月	1	2	1	2	0	0	0	0	1
2024年12月	1	1	0	1	0	0	0	0	0
2024年合计	8	11	3	8	0	3	0	0	3

资料来源：春秋航空公告，民生证券研究院

吉祥：A321neo、B737max8 为主要新进机型，无飞机退出。2024 年 12 月吉祥及其控股航司净增加飞机 2 架，其中引进 2 架（接收 1 架 B737max8、1 架 A320neo），无飞机退出。2024 年吉祥及其控股航司机队合计净增加飞机 10 架，其中引进 10 架，A321neo 交付数量最多共计 4 架，B737max8 交付数量次之共计 3 架；无飞机退出。

图10：吉祥航空月度机队引进统计

吉祥航空				波音737系列				空客320系列						宽体机	
飞机月度引进统计 (单位: 架)				B737-8		B737-800		A320neo		A321neo		A320ceo		B787	
当月净增	引进	退出		引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出	引进	退出
2024年1月	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年2月	1	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年3月	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年4月	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0
2024年5月	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年6月	2	2	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0
2024年7月	1	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0
2024年8月	1	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0
2024年9月	1	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0
2024年10月	1	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0
2024年11月	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024年12月	2	2	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0
2024年合计	10	10	0	3	0	0	0	2	0	4	0	0	0	1	0

资料来源：吉祥航空公告，民生证券研究院

3 投资建议

供给增速持续低位，看好内需改善、票价提升拉动盈利中枢上行。短期旺季无忧，2025 春运在 2024 年同期高基数下呈现量增价稳，截至 1 月 12 日航班管家数据显示春运国内经济舱票价同比基本持平；建议关注春运尾声淡季票价表现。关注国航/东航/南航 A/H 股、春秋航空、吉祥航空、华夏航空。

4 风险提示

油价大幅上涨。燃油成本在中国航司营业成本中占比约 30%，是占比最高的单项成本。2025 年 1 月 10 日美国财政部发布对俄罗斯石油新制裁推高布油价格，如果制裁推动油价继续上涨，或将显著影响航司盈利能力。

人民币汇率波动。航司报表中有大量美元计价的租赁负债，汇率变动将使得航司盈利发生波动。2024 年四季度以来人民币汇率承压，如果人民币汇率进一步发生贬值，或将显著影响航司盈利能力。

飞机故障造成大面积停飞。供应链恢复迟滞造成飞机制造和维修能力下降，全球飞机安全事件频发，如果发动机、起落架等关键零部件出现问题或将致大范围检查和停飞，或将显著影响航司盈利能力。

插图目录

图 1: 六家上市航司国内航线月度供需表现	3
图 2: 六家上市航司国际航线月度供需表现	4
图 3: 2024 年 12 月前 20 大国际目的国家及地区航班量 (班次/月) 及恢复率	5
图 4: A 股上市航司机队引进概览	6
图 5: 中国国航月度机队引进统计	7
图 6: 中国东航月度机队引进统计	7
图 7: 南方航空月度机队引进统计	8
图 8: 海航控股月度机队引进统计	8
图 9: 春秋航空月度机队引进统计	9
图 10: 吉祥航空月度机队引进统计	9

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048