

# 航空行业框架

分析师：郑树明 执业编号：S1130521040001

分析师：王凯婕 执业编号：S1130522070001

2025/3/29

# 目录

01

航空研究基本概念

02

航空股赚业绩的钱，强需求主导业绩改善

03

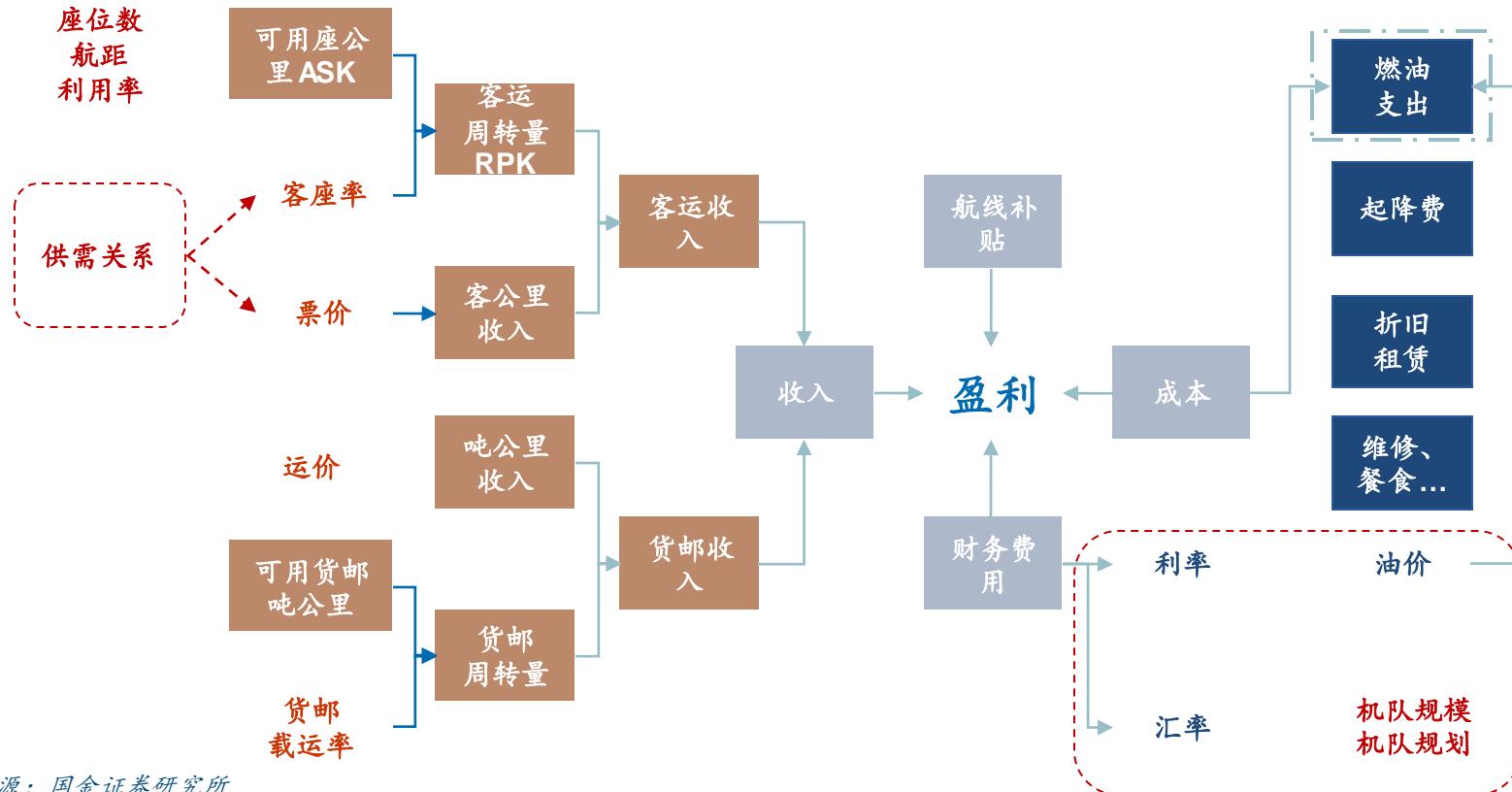
票价市场化有望对冲票价下行风险



# 01 航空研究基本概念

# 航空研究基本概念

图：影响航空公司业绩的主要因素





# 航空研究基本概念

## 图：重点概念解析

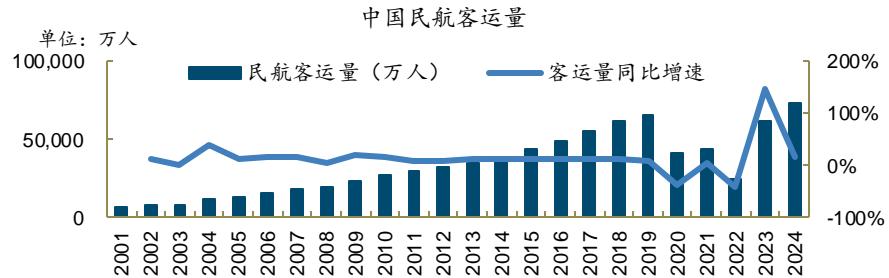
概念	定义	计算方法	意义
ASK (Available Seat - Kilometer) 可用座位公里数	衡量航空公司运力的指标，表示飞机提供的座位数与飞行公里数的乘积	可用座位数 × 飞行公里数	用于运力规划和收益管理，帮助航空公司了解运力投放情况
RPK (Revenue Passenger - Kilometer) 收入客公里数	反映航空公司旅客运输量与运输距离的综合指标	实际收入旅客人数 × 航距（飞行公里数）	衡量航空公司客运业务量的有效指标，是计算客座率和客公里收益的基础
客座率	衡量飞机座位利用程度的指标	$(RPK \div ASK) \times 100\%$	体现航班座位的销售情况，高客座率意味着航空公司座位资源利用充分
客公里收益	反映航空公司每运输一公里每位旅客的平均收入	客运收入 ÷ RPK	用于评估航空公司的定价策略和收益水平，帮助航空公司优化票价结构
飞机日利用小时	飞机在一个自然日（24 小时）内实际用于飞行的小时数	实际飞行小时数 ÷ 1 (天)	衡量飞机使用效率，对成本分摊、效益提升、机队规划等有重要意义
航距	航班飞行的距离，即起飞机场与降落机场之间的距离	根据航线起讫点计算	影响航班运营成本、收益等諸多方面，是计算 RPK 等指标的要素之一

# 航空研究基本概念

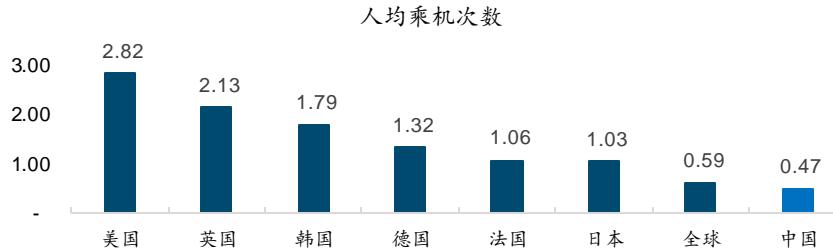
## 1.1 民航业需求——持续增长，与经济水平高度相关

- 中国民航客运量起稳步提升，公共卫生事件前2016-2019年4年的客运量复合增速为10%，2019年为6.6亿人次，2024年为7.3亿人次，创历史新高。中国人均乘机次数仍低于全球水平，预计中国人均GDP将持续增长带动航空需求提升。

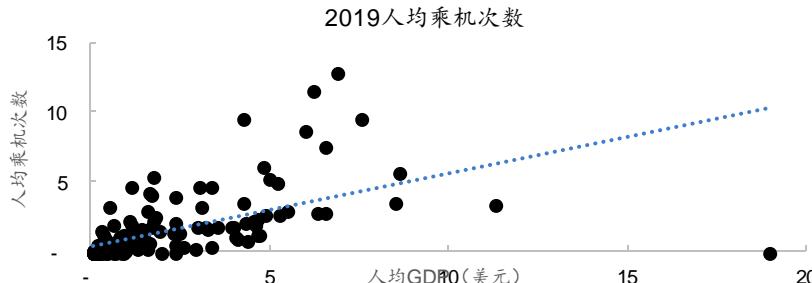
图：中国民航客运量持续增长



图：人均乘机次数对比——中国低于全球平均水平



图：2019年人均乘机次数与人均GDP正相关



图：预计中国人均GDP持续增长





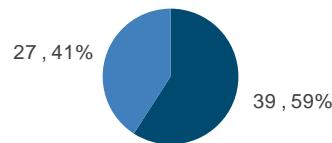
# 航空研究基本概念

## 1.1 民航业需求——持续增长，与经济水平高度相关

- 截至2023年底，我国共有运输航空公司66家。按不同所有制类别划分：国有控股公司39家，民营和民营控股公司27家。在全部运输航空公司中，全货运航空公司13家，中外合资航空公司8家，上市公司7家。

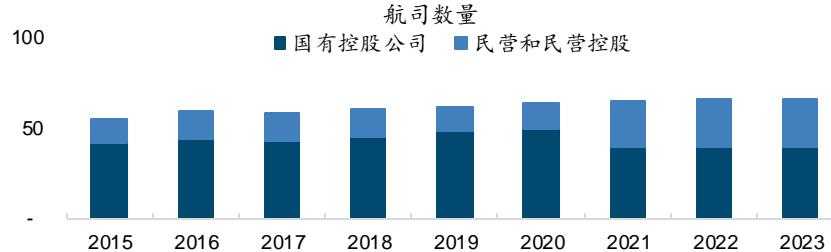
图：航司以国有控股为主

■ 国有控股公司 ■ 民营和民营控股



图：过去三年新增的民营航司数量有限

■ 航司数量  
■ 国有控股公司 ■ 民营和民营控股



图：2016年起严格控制新设航空公司

序号	时间	发文单位	文件名称	主要内容及影响
1	2004-12	民航局	《公共航空运输企业经营许可规定》	不再对民营投资主体投资组建公共航空运输企业另作限制，陆续有春秋、吉祥、奥凯、东星航空、鹰联航空等一批民营航空进入民航市场（2003年中央推动非公有制经济发展）。
2	2007-08	民航局	《民航总局关于调控航班总量、航空运输市场准入和运力增长的通知》	从现在起到2010年暂停受理新设立航空公司的申请，对已受理的申请严格审核，每年批准筹建的数量不超过3家（到了2010年，伊春“824空难”的发生，暂停受理新设航空公司申请的规定被延长，大多筹建航企都选择了退出，直到2013年禁令才被解除）。
3	2016-09	民航局	《关于加强新设航空公司市场准入管理的通知》	支线航空和货运航空一直是民航局鼓励投资的两个领域。在2007年颁布的暂停审批新设航空公司筹建的“禁令”中，对于“筹建货运航空公司、主要使用外国飞行员、在申请时承诺主要利用夜间时刻运营；申请筹建的航空公司使用国产飞机，注册及运营地在西部和东北地区的筹建申请”，民航总局表示继续予以支持和鼓励。

数据来源：Wind、民航局、民航统计公报，国金证券研究所



## 1.2 民航业供给——主体难设立、机队增速放缓

- 飞机数量是影响国内航空供给的重要要素，ASK增速与“机队增速、利用率小时增速、航距增速”正相关。
- 国内航司飞机引进计划显著放缓。“十一五”、“十二五”和“十三五”的三个五年期间，中国运输飞机年均增速逐级下降，分别为13.1%、10.7%和8.1%。叠加公共卫生事件影响，2019-2023年飞机架数复合增速为2.8%。
- 截至2023年底，民航全行业运输飞机期末在册架数4270架，比上年底增加105架。

图：民航运输飞机架数增速放缓



图：机队以窄体机为主

2023年运输飞机数量

单位：架

飞机分类	飞机数量	比上年增加	在运输队占比
合计	4270	105	100%
客运飞机	4013	71	94%
其中：宽体飞机	473	1	11%
窄体飞机	3276	51	77%
支线飞机	264	19	6%
货运飞机	257	34	6%
大型货机	94	16	2%
中小型货机	163	18	4%

## 航空研究基本概念

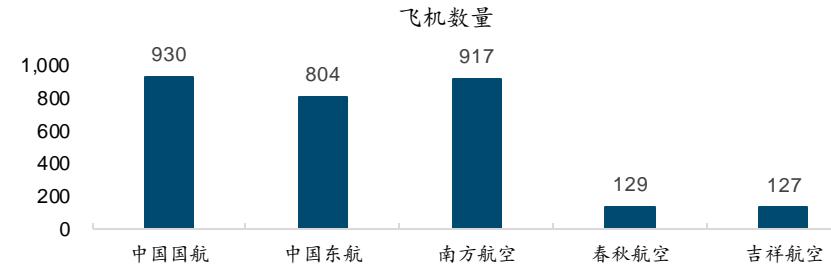
### 1.3 竞争格局：二元结构竞争——好时刻vs低成本

- 竞争优势：规模？时刻？成本？——商务客群看时刻，休闲客群看成本。

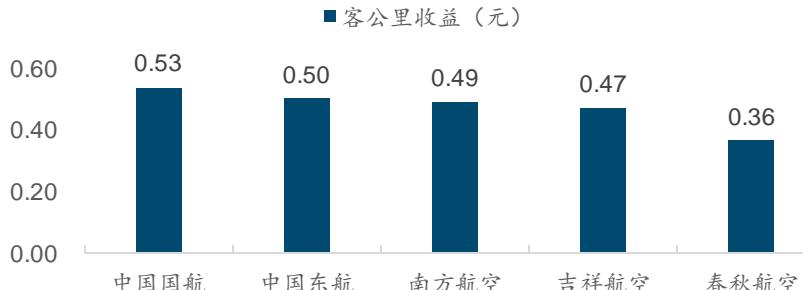
图：国内航空公司按股权属性及规模分类

- 第一层次：三大航——隶属国家国资委  
国航（深圳航、昆明航、山东航等）、南航（厦门航等）、东航（上海航、中联航等）
- 第二层次：地方航空——隶属地方政府  
海南、四川、天津、成都、首都...
- 第三层次：民营航空/支线航空/货运航空  
春秋、吉祥、祥鹏、奥凯、西部、华夏...

图：2024年上市航司机队对比——国航航规模最大

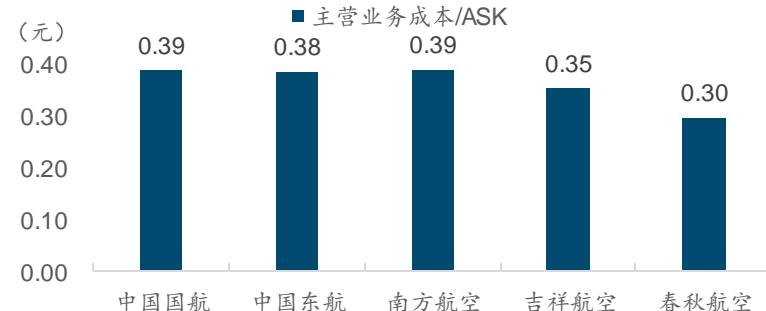


图：2019年上市航司客公里收益对比——国航票价最高



数据来源：Wind, 国金证券研究所

图：2019年上市航司座公里成本对比——春秋成本最低

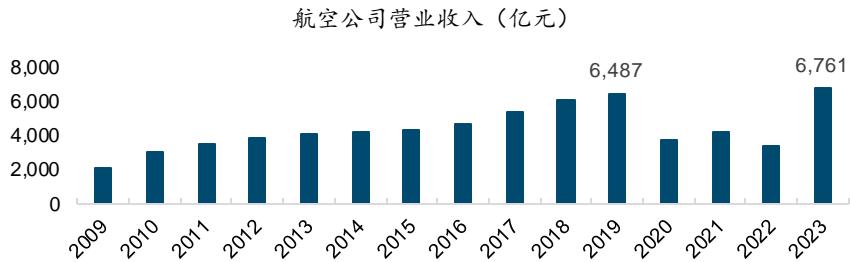


# 航空研究基本概念

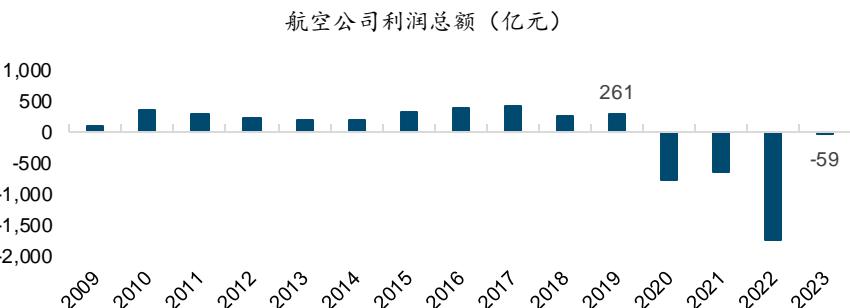
## 1.4 航空业利润率较薄，具有波动性

- 航空业营业收入稳步增长，营业利润具有波动性，利润来源主要为国内线，国际线亏损。
- 营业利润率较薄，大多不超过10%，2019年仅为4%。

图：航空业收入稳步增长

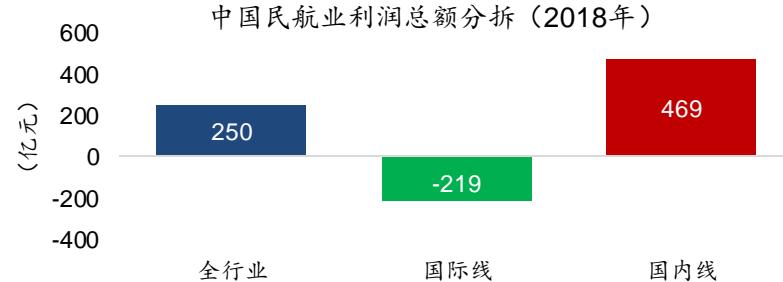


图：航空业营业利润具有波动性

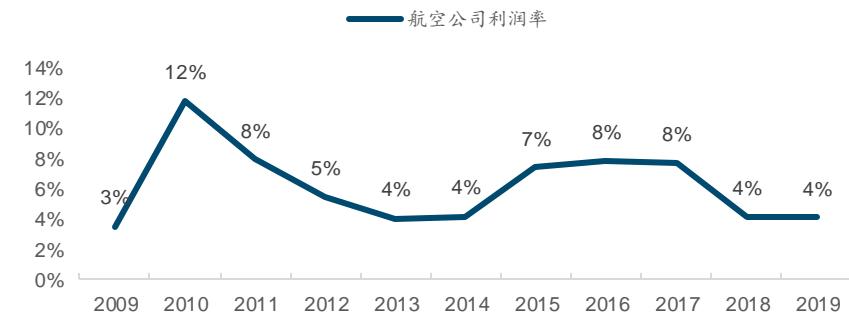


数据来源：Wind, 中国航协, 国金证券研究所

图：2018年民航业国内线盈利好于国际线



图：航空业营业利润率较薄

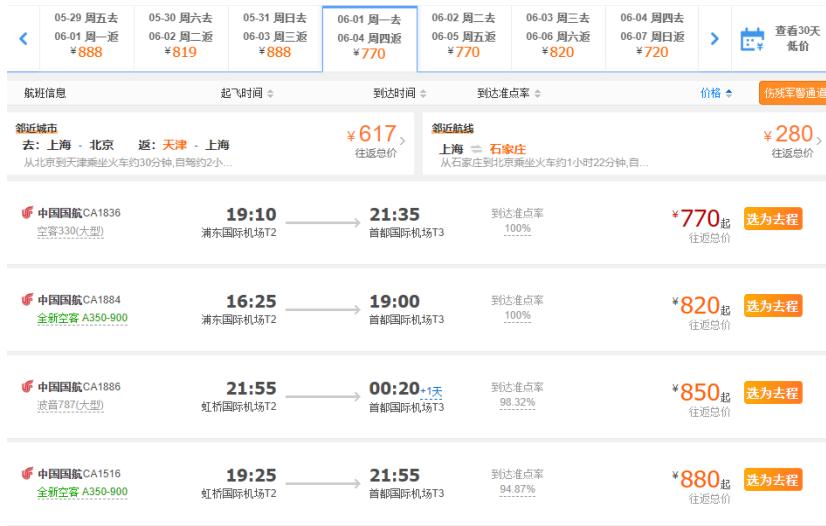


# 航空研究基本概念

## 1.5 中国航空公司的Alpha——低成本

- 航司通常是同质化竞争，价格透明，本质是低价竞争——廉航借助低价优势迅速占领市场。
- 穿越周期——因可变成本低，公共卫生事件初期较早恢复周转，进一步摊薄固定成本，率先实现盈利。

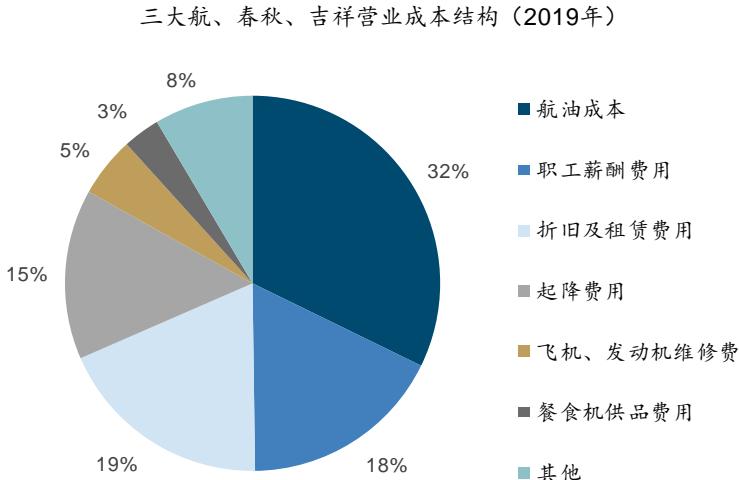
图：航空服务价格透明



航班信息

航班	起飞时间	到达时间	到达准点率	价格	操作		
05-29 周五去 06-01 周一返 ¥888	05-30 周六去 06-02 周二返 ¥819	05-31 周日去 06-03 周三返 ¥888	06-01 周一去 06-04 周四返 ¥770	06-02 周二去 06-05 周五返 ¥770	06-03 周三去 06-06 周六返 ¥820	06-04 周四去 06-07 周日返 ¥720	> 查看30天 低价
航班信息						筛选/排序	
邻近城市 去：上海 - 北京 返：天津 - 上海 从北京到天津乘坐火车约30分钟,自驾约2小时...						¥617 > 往返总价	
邻近航班 上海 - 石家庄 从石家庄到北京乘坐火车约1小时22分钟,自驾...						¥280 > 往返总价	
中国国航CA1836 空客330(大)	19:10	21:35	到达准点率 100%	¥770 起 往返总价	选为去程		
中国国航CA1884 全新空客 A350-900	16:25	19:00	到达准点率 100%	¥820 起 往返总价	选为去程		
中国国航CA1886 波音787(大)	21:55	00:20+1天	到达准点率 98.32%	¥850 起 往返总价	选为去程		
中国国航CA1516 全新空客 A350-900	19:25	21:55	到达准点率 94.87%	¥880 起 往返总价	选为去程		

图：航空业高刚性成本——占比约四成



# 航空研究基本概念

## 1.5 中国航空公司的Alpha——低成本

- 低成本航空公司，通过摊薄固定成本、压缩可变成本（具体措施包括点对点直飞、单一机型、单一舱位、提升飞机利用率、简化服务等），向旅客长期稳定地提供低廉票价。
- 国内代表性的低成本航空公司主要有春秋航空，其低成本经营模式可以概括为“两单”“两高”和“两低”——“两单”即单一机型和单一舱位，“两高”即高客座率与高飞机日利用率，“两低”则指的是低销售费用与低管理费用。

图：典型的低成本航空公司经营模式与全服务航空公司经营模式

	低成本航空公司	全服务航空公司	春秋航空
机队设置	单一机型（通常是A320或B737） 座椅密度较高（如A320机型设置180个座位）	多种机型 座椅密度较低	√采用单一A320机队 √座椅密度极高，A320neo 186座，A321neo 240座
舱位设置	单一舱位（不设公务舱和头等舱）	一般分设头等舱、公务舱与经济舱	√采用单一舱位，同机型座位数高于其他航司15-20%
飞机利用率	延长至凌晨和深夜起飞，提高日均飞行时间，日利用率可达11小时 使用二线机场，减少航班间隔时间提高周转	通常利用早上8点至晚上9点的时刻，平均飞机日利用率约9小时 使用航班密集的大机场，因此往返时间较长	√日利用率11小时以上，早晚班机多 中国缺乏二线机场，与传统航司在干线机场竞争
航线网络	中短途 点对点直线航线	以枢纽轮辐式航线为主	国内航线距离高于行业，服务中程市场 √采用点对点模式
机场选择	偏向选择二线机场起降，并与其开展积极合作，二线机场和低成本航站楼收费较低	大多选择国际、大型机场为枢纽起降	中国缺乏二线机场，且机场收费倒挂，中小机场收费高，春秋航空积极培育基地，争取航线补贴
机票销售	以网络直销为主，销售费用较低	以代理、自主营业部销为主	√以电子商务直销为主要销售渠道，拥有独立于中航信系统的航空分销、订座系统
附赠服务	无附赠服务，额外服务需收取费用（如机供餐饮、座位挑选、快速登机等）	无额外收费下提供机上餐饮、娱乐活动、座位挑选等	√开航时即采取差异化服务，将客舱餐饮作为机上有偿服务供乘客选择，并相继推出快速登机服务（含座位选择服务）、保险代理等

# 航空研究基本概念

## 1.6 中国航空公司的Alpha——时刻

- 航空业的 $\alpha$ 并不唯一，时刻造就差异化的产品。优质时刻是航司的无形资产，将带来长期回报。
- 时刻具备稀缺性，根据“祖父条款”，如果航空公司获得了某个时刻，这个时刻一直归它所有。
- “祖父条款”有利于干线市场竞争格局稳定，大型航空公司多年积累的干线时刻优势将延续。

图：2024冬航季班期计划示例

航班号	班期	起飞机场	离场时间	进场时间	落地机场	客货性质
3U3017	1234567	ZULS	1105	1305	ZUMY	J
3U3018	1234567	ZUMY	1350	1615	ZULS	J
CK201	1357	ZSPD	0450	1655	LHBP	F
CK202	1246	LHBP	1755	0455	ZSPD	F

图：时刻不同，票价不同

中国移动 13:08		64%
北京 - 杭州		最低订阅
< 前一天 ￥500 10-18 周四 ￥500 >		后一天 ￥500
06:10 —— 08:25		¥550
首都T3		经济舱2.5折
国航CA1565   空客321(中)		
07:30 —— 09:40		¥950
首都T3		经济舱4.3折
国航CA1509   空客330(大)		
08:35 —— 10:55		¥2200
首都T3		经济舱全价
国航CA1596   空客330(大)		
11:00 —— 13:15		¥1560
首都T3		经济舱7.1折
国航CA1702   空客321(中)		
11:45 —— 13:50		¥2070
首都T3		经济舱9.4折
国航CA1704   空客321(中)		商务舱¥2200
12:45 —— 14:55		¥1830
首都T3		经济舱8.3折

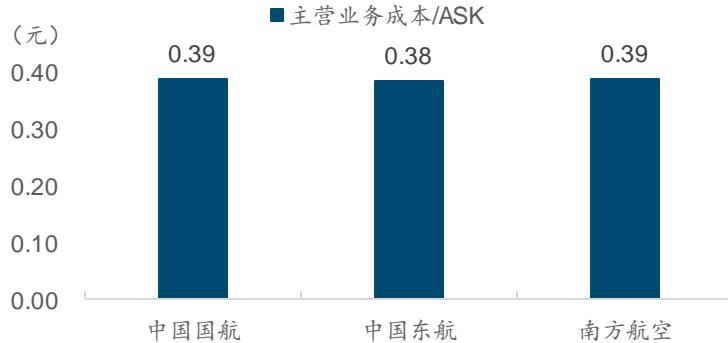
数据来源：携程、Preflight、国金证券研究所

# 航空研究基本概念

## 1.6 中国航空公司的Alpha——时刻

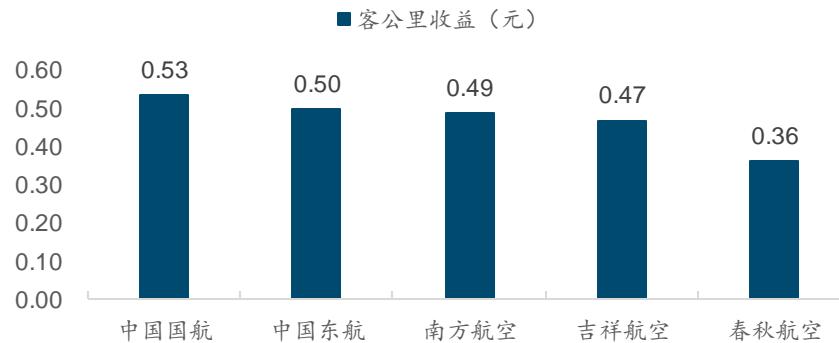
- 由于航网和客源相对优质，2019年国航客公里收益为0.53元，分别高出东航6%、高出南航8%。
- 传统航司的成本较为同质化，2019年公司座公里成本为0.39元，与东航、南航趋同。
- 在收益高于行业而成本趋同的情况下，国航盈利能力领先。

图：传统航司座公里成本差异不大（2019年）

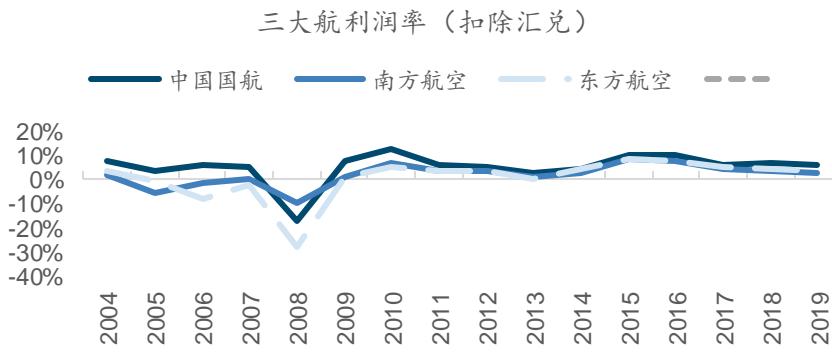


数据来源：Wind, 国金证券研究所

图：国航客公里和座公里收益均领跑（2019年）



图：国航利润率领先



# 02

航空股赚业绩的钱  
强需求主导业绩改善



## 2.1 复盘历史，航空股赚业绩增长的钱

- 航空股走势与业绩高度相关：(1) 2008年底-2010年底，国航股价上涨约433%，净利润(TTM)从-94亿元增长至125亿元；(2) 2014年中-2015年中，国航股价上涨约385%，净利润(TTM)从27亿增长至81亿。
- 预判业绩拐点，是投资传统航空股的关键。
- 航空公司业绩受多方面因素影响，其中供需关系、油价、汇率是普遍关注的指标。
- 我们的观点：供需关系决定量价，决定航司收入，是影响业绩的主要要素。油价、汇率波动虽不影响航司长期价值，但仍明显影响当期业绩或市场预期，若投资者投资周期偏短，油汇扰动仍需关注。

图：中国国航(601111)股价与净利润(TTM)呈正相关



## 航空股赚业绩的钱，强需求主导业绩改善

### 2.2 业绩大幅提升往往伴随供需关系改善

#### ■ 供需关系改善包括两部分：

(1) 供需逆转是业绩改善的必要条件。我们将供需逆转定义为RPK增速超过ASK增速，2008-2010年以及2014-2015年，对应期间的RPK-ASK增速均由负转正。

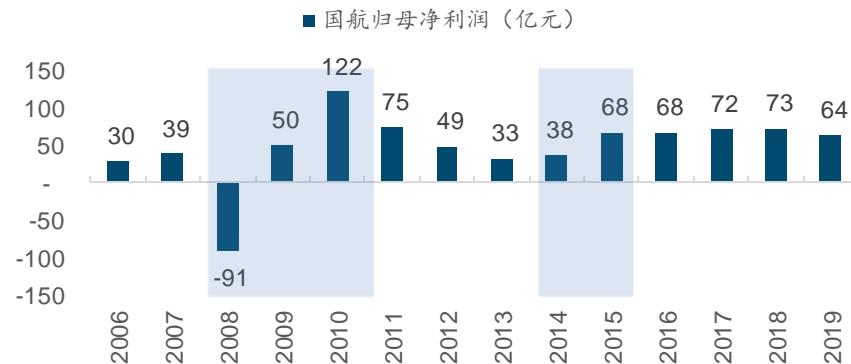
(2) “裸票价”提升与业绩改善吻合。我们将扣除燃油成本的客公里收益定义为“裸票价”。2008-2010年，2014-2015年，“裸票价”均有提升，与业绩改善趋势吻合。

图：国航上市以来出现若干次供需逆转

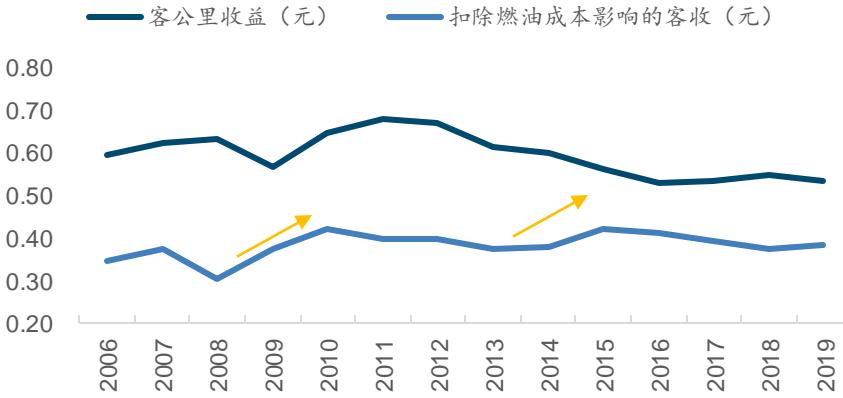


数据来源：Wind, 国金证券研究所

图：2008-2010年、2014-2015年中国国航业绩增长



图：2008-10年、2014-15年国航扣除燃油成本的客收增长





## 航空股赚业绩的钱，强需求主导业绩改善

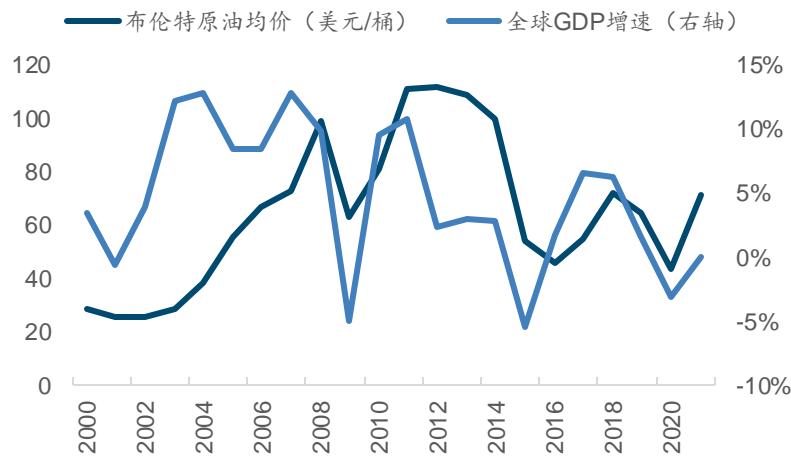
### 2.2 业绩大幅提升往往伴随供需关系改善

#### ■ 油价汇率是供需关系下的次要矛盾：

(1) 油价：油价波动可通过强需求传导，例如 2010年公商务出行需求爆发；国际油价与全球宏观经济走势相关，需分类讨论。

(2) 汇率：航司的外币负债在期末调整时会形成汇兑损益，汇率波动直接影响当期利润；汇率波动也影响当期航油采购价格。人民币升值也未必带来业绩提升，例如 2010年后人民币升值数余年，航司业绩仍然不佳。

图：油价与GDP变动趋势较为相关



数据来源：Wind, 国金证券研究所

图：2010年后人民币升值数年





## 航空股赚业绩的钱，强需求主导业绩改善

### 2.2 业绩大幅提升往往伴随供需关系改善

- 复盘2轮大周期，我们发现，供需优化起到决定性作用，油汇因素则为“锦上添花”。

图：航空景气周期回顾

景气周期	供需 (RPK-ASK)	油价	汇率
2009-2010	2009年：2.6% 2010年：5.8% 原因：金融危机之后中国经济率先复苏、世博会和亚运会等大事件推动需求增长	2010年油价均价为80美元/桶，同比增长28%	2009年：6.83 2010年：6.77 小幅升值
2014-2015	2014年：-1.3% 2015年：0.1% 原因：低油价、旅游消费升级等多 个利好因素，以及2015年航权大量 释放、国际航线快速增加带动国际 旅游增长	2014年油价均价为99美元/桶，同比下降9%  2015年油价均价为54美元/桶，同比下降46%	2014年：6.16 2015年：6.29 小幅贬值



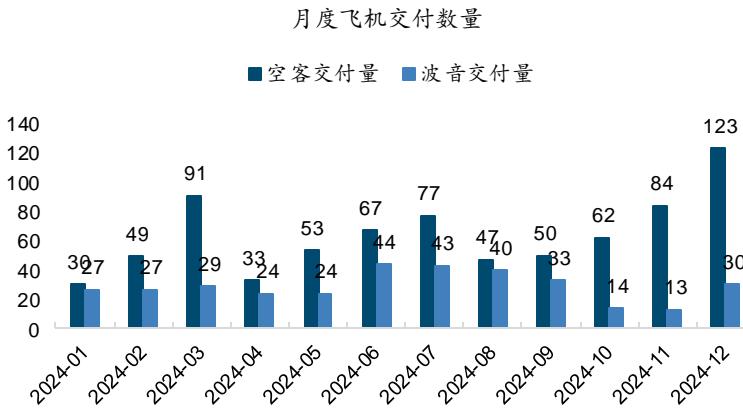
## 2.3 展望：供给低增长，需求持续增长逐步达到供需拐点

- 空客波音产能下降。波音年产量高点为2018年的806架，空客年产量高点为2019年的863架。目前两家飞机制造商产量仍未恢复至过去高点，波音较历史的差距更大，主要系劳动力短缺以及上游供应商的交付出现问题，以2024年为例，波音、空客仅恢复至高点的43%和89%。2024年6月，空客下调全年产量至770架（年初预测是800架），主要原因为多种零部件交付延迟，全年交付量766架，未能完成目标。2024年9月，波音推迟达成目标产量的时间，原计划2024年9月每月生产42架MAX机型，后推迟至2025年3月。

图：波音空客年产量下降



图：波音月产量仍然较低



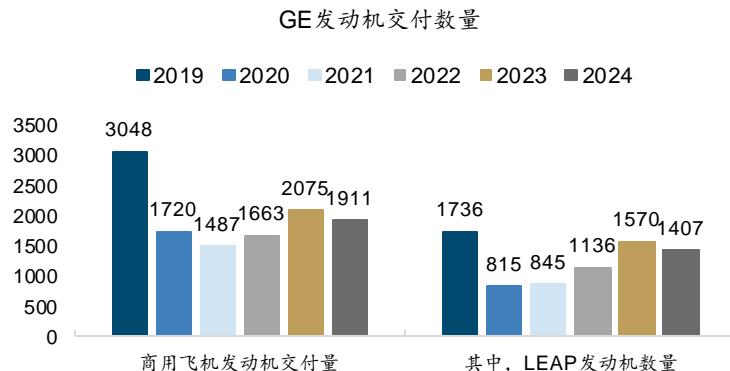


## 航空股赚业绩的钱，强需求主导业绩改善

### 2.3 展望：供给低增长，需求持续增长逐步达到供需拐点

- 头部发动机制造商产能下降。CFM为全球飞机发动机第一大生产商，2023H1的市占率为57%，CFM国际是赛峰飞机发动机公司与GE航空航天50/50平股合资公司。GE（含CFM）2024年发动机交付量为1911台，为2019年同期63%。此外，同样受材料及人工等问题，过去一年陆续出现普惠PW1100G发动机检修、737MAX飞机舱门掉落等事件，一定程度上也影响行业有效运力。

图：GE发动机交付量尚未恢复至2019年



图：2024年以来GE下调发动机交付量全年预测





### 2.3 展望：供给低增长，需求持续增长逐步达到供需拐点

- 展望未来，行业供给增速将放缓。根据三大航2023年年报及半年报，预计未来三年飞机引进仍将维持较低速度，年化增速仅为3.5%，考虑当前制造商的产能问题，实际引进速度可能更低。

图：三大航客机规模测算

航司	客机机队规模预测（架）				客机机队规模增速				2023-2026E CAGR
	2023	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E		
国航	905	939	973	1037	3.8%	3.6%	6.6%	4.6%	
东航	782	815	834	863	4.2%	2.3%	3.5%	3.3%	
南航	891	928	945	955	4.2%	1.8%	1.1%	2.3%	
合计	2578	2682	2752	2855	4.0%	2.6%	3.7%	3.5%	

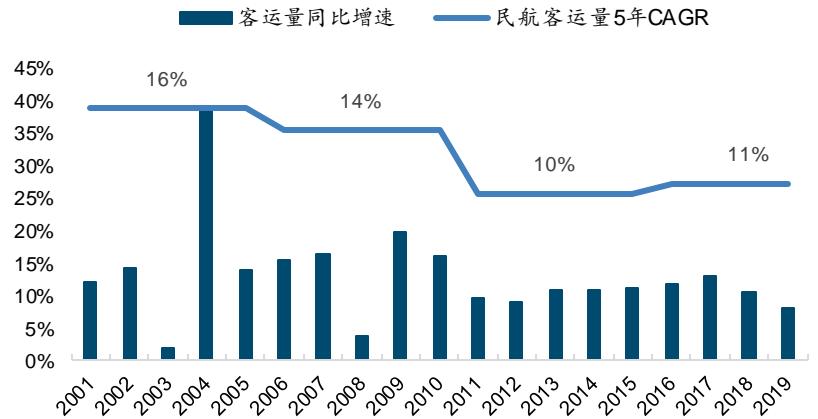


## 航空股赚业绩的钱，强需求主导业绩改善

### 2.3 展望：供给低增长，需求持续增长逐步达到供需拐点

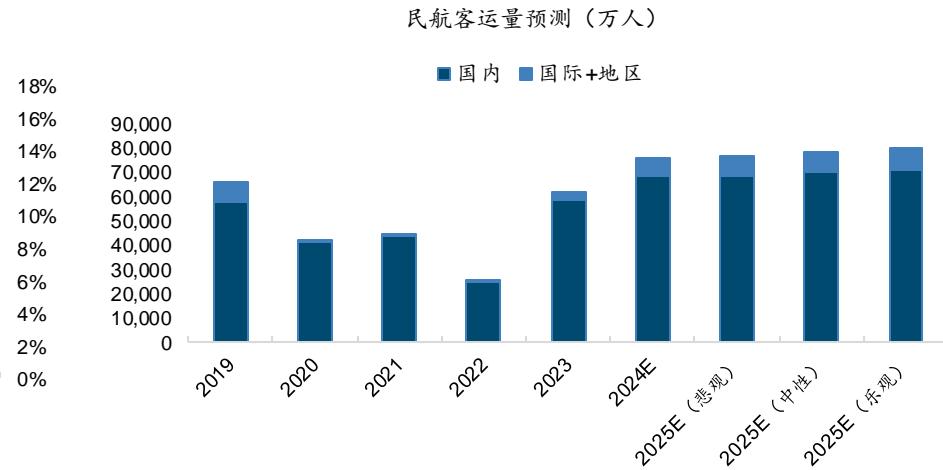
- 预计需求端保持高个位数增长。过去正常年份我国民航客运量增速为双位数，考虑民航客运量基数增大，预计中期增速将降低至高个位数。（1）悲观假设：预计2025年民航客运量为2019年的118%，同比增长6%，其中假设国内客运量同比增长6%，国际地区客运量为2019年95%（国内航司口径，下同）；（2）中性假设：预计2025年民航客运量为2019年的119%，同比增长8%，其中假设国内客运量同比增长7%，国际地区客运量为2019年100%；（3）乐观假设：预计2025年民航客运量为2019年的121%，同比增长9%，其中假设国内客运量同比增长8%，国际地区客运量为2019年105%。

图：2020年前我国航空业保持双位数增长



数据来源：Wind，国金证券研究所 备注：2015-2019年为4年CAGR

图：2024-2025E民航客运量预测



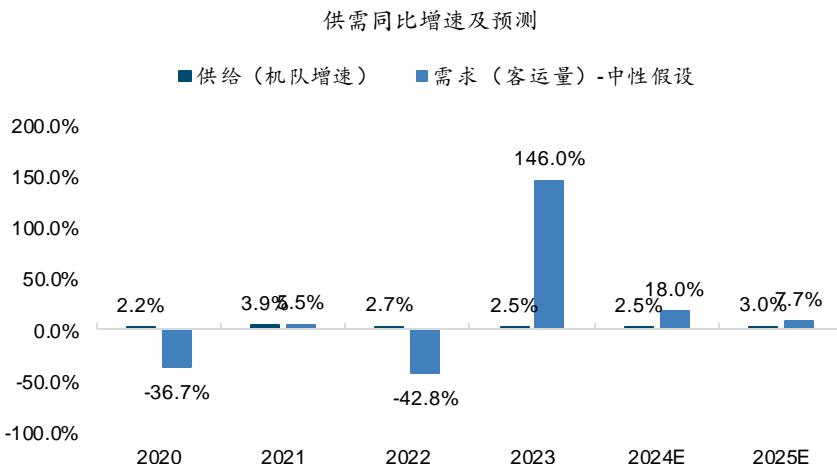


## 航空股赚业绩的钱，强需求主导业绩改善

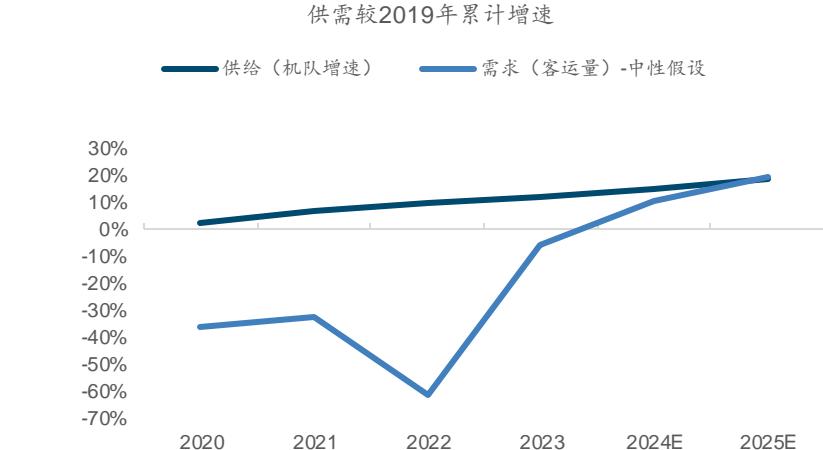
### 2.3 展望：供给低增长，需求持续增长逐步达到供需拐点

- 中性假设下，2025年行业有望实现供需拐点。预计2025年，供给同比增长3%，需求同比增长8%；2025年供给累计较2019年增长18%，需求累计增长19%，产能利用率超过2019年。

图：过去几年需求增速波动，未来有望逐步超过供给



图：2025年供需拐点可期



# 03 票价市场化有望 对冲票价下行风险

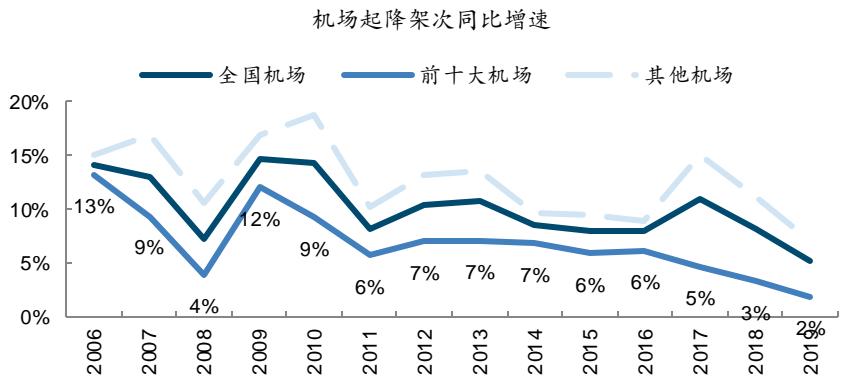


## 票价市场化累积效应释放，时刻价值凸显

### 3.1 预计航线将结构性下沉

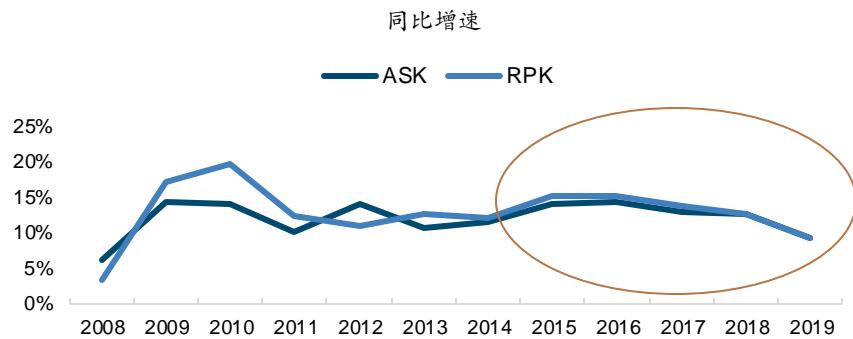
- 中国航空业局部供给受限，航网结构下沉。2017年“115号文”规定，主协调机场和辅协调机场增量控制在3%以内，航网结构加速下沉。
- 客公里收益是票价水平的最直接反映，三大航客公里收入呈逐年递减的趋势。

图：2017年以来前十大机场起降时刻明显下降

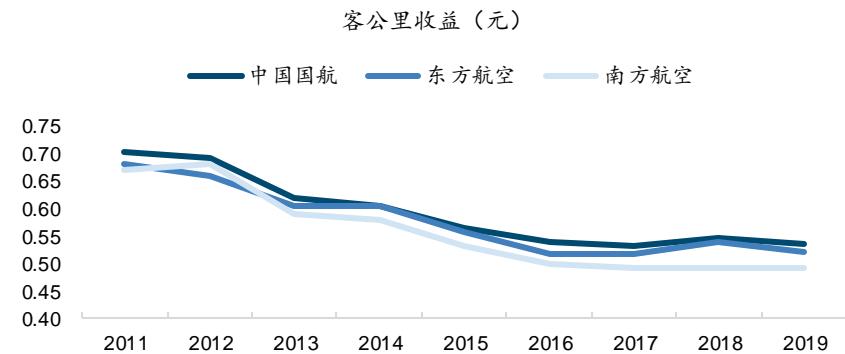


数据来源：Wind, 国金证券研究所

图：2014年以来我国航空业整体供需平衡



图：2011-2019年，三大航的客公里收入下降



## 票价市场化累积效应释放，时刻价值凸显

### 3.2 票价市场化将进一步释放票价弹性，增厚利润

- 市场定价：每航季调整的航线条数，原则上不得超过本企业上个航季运营实行市场调节价航线总数的15%，不足10条航线的最多可以调整10条，运价涨幅不得超过10%。

图：票价市场化不断推进

年份	政策名称	主要内容
2004-03	《民航国内航空运输价格改革方案》、《关于国内航空运价管理有关问题的通知》	- 规定国内航空运价以政府指导价为主，政府价格主管部门由核定航线具体票价转变为确定航空运输基准价+浮动幅度（0.75元/客公里+上浮不超过25%及或下浮不超过45%），并批准94条短途航线实行市场调节价
2010-04	《关于民航国内航线头等舱、公务舱票价有关问题的通知》	- 国内航空公司头等舱、公务舱的票价，从2010年6月1日起实行市场调节价，各航空公司可以根据市场状况自主定价
2013-10	《关于完善民航国内航空旅客运输价格政策有关问题的通知》	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 对实行政府指导价的国内航线，取消票价下浮幅度限制</li> <li>- 对部分与地面主要交通运输方式形成竞争，且由两家（含）以上航空公司共同经营的国内航线，由实行政府指导价改为市场调节价</li> </ul>
2014-11	《关于进一步完善民航国内航空运输价格政策有关问题的通知》	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 放开民航国内航线货物运输价格，进一步放开相邻省份之间与地面主要交通运输方式形成竞争的部分短途航线旅客运输票价</li> <li>- 在2004年的旧标准基础上对基准票价的计算公式做了更新，普通航线旅客运输基准票价最高水平=LOG(150, 航线距离×0.6) × 航线距离×1.1；高原航线旅客运输基准票价最高水平=LOG(150, 航线距离×0.6) × 航线距离×1.3。航空公司可以基准票价为基础，在上浮不超过25%、下浮不限的浮动范围内自主确定票价水平</li> </ul>
2016-10	《关于深化民航国内航空旅客运输票价改革有关问题的通知》	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 进一步扩大市场调节价航线范围，800公里以下航线、800公里以上与高铁动车组形成竞争航线旅客运输票价交由航空公司依法自主制定</li> <li>- 此次政策新增市场调节价国内航线375条</li> </ul>
2017-12	《关于进一步推进民航国内航空旅客运输价格改革有关问题的通知》	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 有5家及以上航空运输企业参与运营的国内航线，国内旅客运价要实行市场调节价，由航空运输企业依法自主制定</li> <li>- 每航季调整的航线条数，原则上不得超过本企业上个航季运营实行市场调节价航线总数的15%，不足10条航线的最多可以调整10条，运价涨幅不得超过10%</li> <li>- 此次政策新增市场调节价国内航线306条</li> </ul>
2020-11	《关于进一步深化民航国内航线运输价格改革有关问题的通知》	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 自2020年12月1日起，3家以上（含3家）航空运输企业参与运营的国内航线，国内运价实行市场调节价</li> <li>- 此次政策新增市场调节价国内航线370条</li> </ul>

## 票价市场化累积效应释放，时刻价值凸显

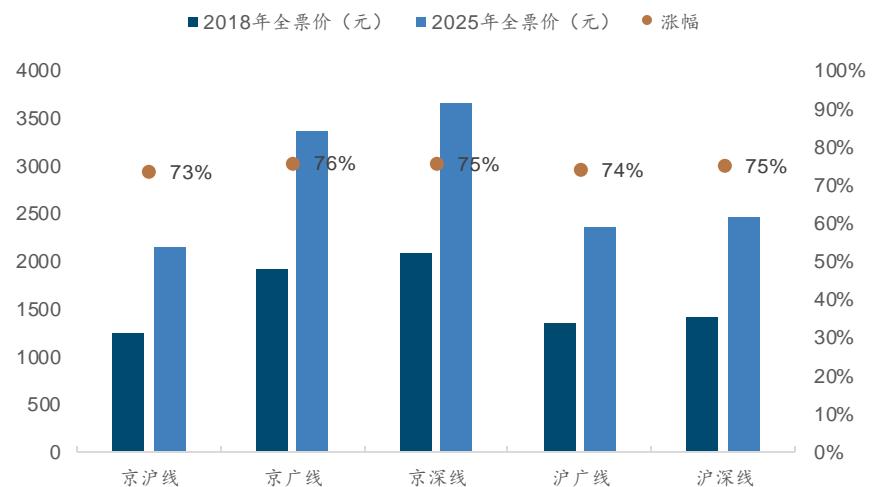
### 3.2 票价市场化将进一步释放票价弹性，增厚利润

- 2020年已有接近1700条航线实行市场调节价，接近国内航线数量的40%。过去两年多，全票价提价仍在进行，北上广深互飞航线已提价5次，全票价累计增长70%以上。

图：2020年市场调节价航线数量占比接近40%



图：北上广深互飞航线全票价累计上涨70%以上



## 风险提示

- 宏观经济增速低于预期风险。航空运输业是与经济、贸易环境状况密切相关的行业。民航运业受宏观经济景气度的影响较大，宏观经济景气度直接影响经济活动的开展、居民可支配收入和进出口贸易额的增减，进而影响航空运输需求。
- 人民币汇率贬值风险。航空公司有较多外币负债且外币负债主要以美元负债为主，在美元兑人民币汇率大幅波动情况下，美元负债将因此产生较大金额的汇兑损益，直接影响当期利润，对航空公司经营业绩造成较大影响。
- 油价大幅上涨风险。航油成本是航空公司最主要的成本支出之一。国际油价水平大幅波动将对航油价格水平和燃油附加费收入产生较大影响，进而影响航空公司经营业绩。
- 安全运行风险。安全飞行是航空公司维持正常运营和良好声誉的前提和基础。恶劣天气、机械故障、人为差错、飞机缺陷以及其他不可抗力事件等都可能对航空公司的飞行安全、空防安全、运行安全造成不利影响。



# 特别声明



国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

获取更多研究服务，欢迎访问国金研究小程序



最新研报

会议路演

研究专题

