

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：李晶莹

执业证书编号：S0740524080001

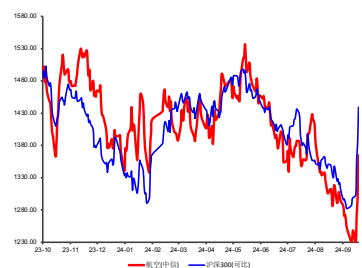
电话：

Email: lidy@zts.com.cn

基本状况

上市公司数	8
行业总市值(百万元)	479,906
行业流通市值(百万元)	367,301

行业-市场走势对比



相关报告

《新一轮龟兔赛跑，看好需求胜出—航空投资复盘及展望》

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	3.94	-1.68	-0.37	0.09	0.32	/	/	41.65	12.29	买入
南方航空	6.15	-1.80	-0.23	0.18	0.48	/	/	34.38	12.77	买入
春秋航空	58.80	-3.10	2.31	3.44	4.35	/	21.76	17.12	13.53	买入
吉祥航空	12.40	0.34	0.83	1.41	1.53	/	13.59	14.93	8.79	买入
华夏航空	6.61	-1.54	-0.75	0.32	0.75	/	/	20.79	8.87	买入

备注：根据2024年9月28日股价数据测算

投资要点

- 9月26日召开的中央政治局会议，对财政、货币、房地产、资本市场、保企业、惠民生等领域均进行了重要部署。会议指出，要把促消费和惠民生结合起来，促进中低收入群体增收，提升消费结构，培育新型消费业态。上周（9.23-9.27）A股应声大涨，上证指数、沪深300指数、创业板指数累计分别上涨12.81%、15.70%、22.71%，消费属性较强的食品饮料（申万）板块涨幅26.06%，居行业首位。具有消费属性的航空运输（申万）涨幅16.26%，涨幅高于交通运输（申万，11.72%）、上证指数、沪深300。随着各地消费政策持续发力，宏观预期改善，航空股的配置价值将逐步凸显：
- 原因一：航空股有顺周期属性，回溯过去几轮牛市，航空股表现出超额收益。**根据我们在《新一轮龟兔赛跑，看好需求胜出—航空投资复盘及展望》深度报告（以下简称“《复盘报告》”）中的分析，航空股在牛市中往往能跑出超额收益。在2005/7-2008/10、2008/10-2014/6、2014/7-2019/12三轮周期中，航空运输指数的区间最高涨幅分别为866%、327%、410%，分别是沪深300指数的1.4、2.5、2.7倍。
- 原因二：航空股的大幅上涨往往伴随较大的供需差，未来2-3年供需错配格局或将再现。**根据此前《复盘报告》，在2007、2010、2015年的上涨周期中，行业国内供需差分别达到-5.6%、-5.0%、-1.3%（ASK同比增速减RPK同比增速，供小于求为负），而在2018年供需差基本消失后，航空股的涨幅同样减弱。我们认为长期看供给增速相对稳定，需求增速将回归自然增长，未来2-3年内，航空业或将出现明显的供需差（1%-14%）。供给端，2020年-2023年底，全行业净增飞机368架，年复合增速2.43%，显著低于十二五的10.66%、十三五的7%。目前，存量供给正在逐步消化。2024年1-8月，旺季（2月、7-8月）飞机利用率已超2019年水平，淡季飞机利用率较去年同期有明显改善。长期看，受存量订单有限、供应商制造瓶颈等影响，飞机引进增速将显著放缓。需求端，今年1-8月旅客运输量较2019年同期增长12%，较2023年同期增长20%，其中国内、国际、地区旅客量分别恢复至2019年同期的115%、85%、79%。随着宏观经济触底回升、人民对美好生活的持续追求、航空业的不断发展，航空需求仍将持续增长。
- 原因三：历经四年亏损，经营逐步恢复，业绩反转可期。**2020-2022年，受疫情影响，三大航均面临巨额亏损；2023年-2024年H1，行业内公司业绩出现分化，仅春秋航空、吉祥航空实现稳定盈利。但随着各航司经营逐步恢复，亏损幅度逐渐收窄，大航业绩反转指日可待。
- 投资建议：**随着宏观预期改善，叠加近期油价、汇率利好，以及国庆小长假供需两旺催化，航空板块有望持续上行。重点推荐今年扭亏为盈确定性较强、受益于新《支线航空补贴管理暂行办法》的华夏航空，业绩稳步增长的春秋航空、吉祥航空，以及过往牛市中处于领涨地位的三大航。
- 风险提示：**油价上涨风险、汇率波动风险、宏观经济下行风险、研报使用信息数据更新不及时风险

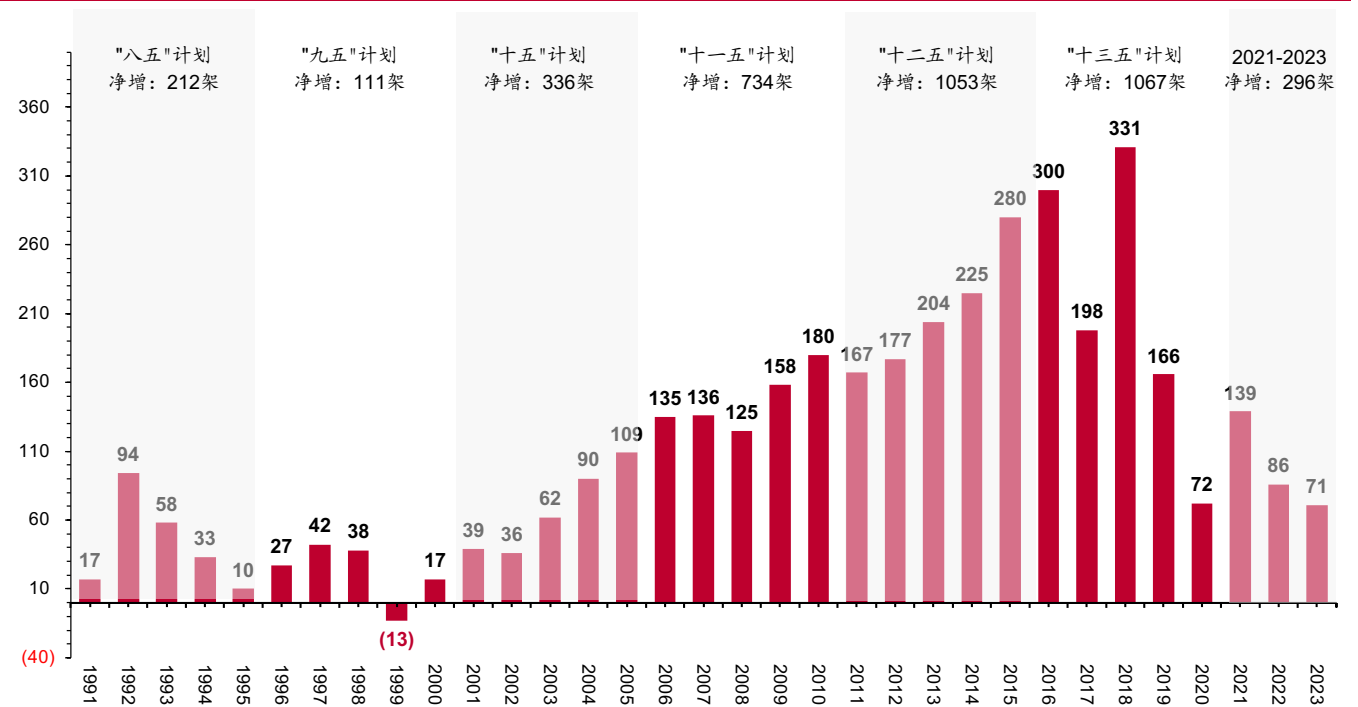
图表 1: 2000-2023 年航空板块在牛市时常有超额收益



来源: Wind、中泰证券研究所

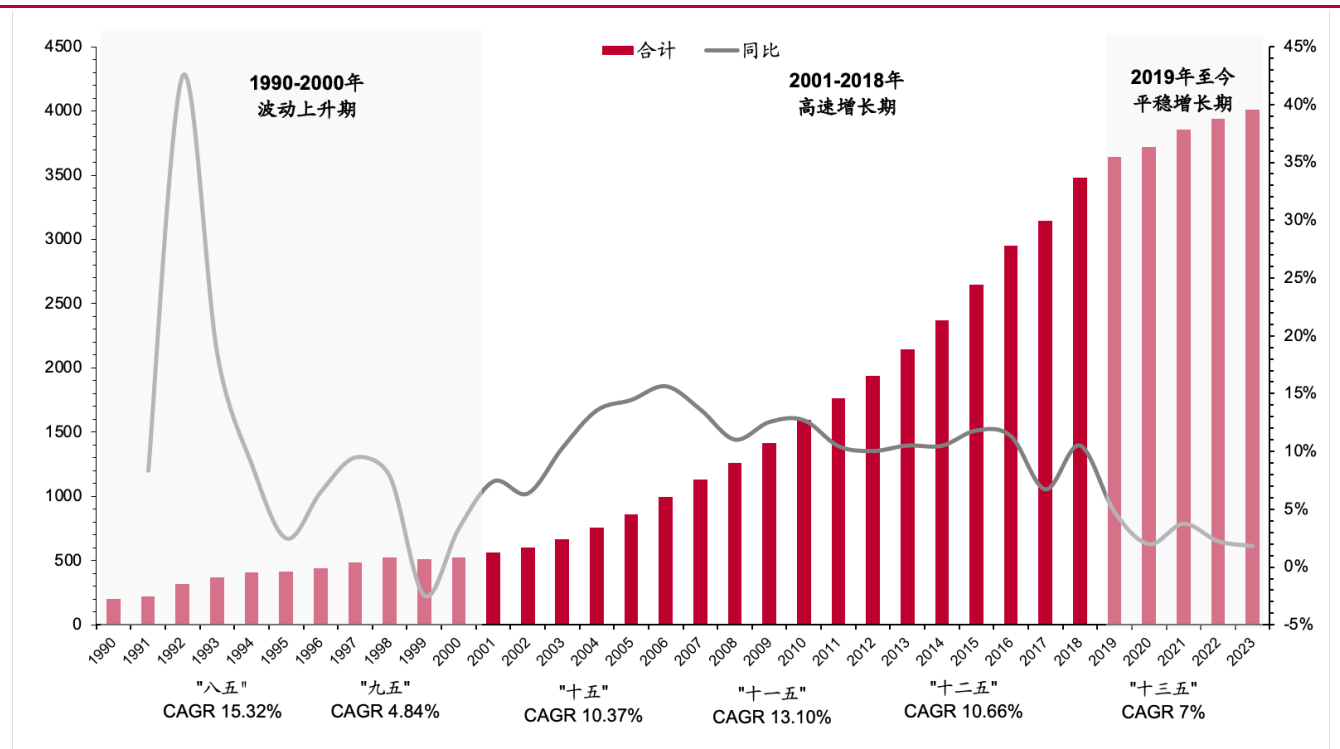
备注: 数据截至 2024 年 9 月 27 日

图表 2: 2021-2023 年行业客机净增 296 架



来源: 从统计看民航、《中国民航年谱: 1949-2010》、民航局、中泰证券研究所

图表 3: 2019 年至今飞机引进增速放缓



来源: Wind、民航局、《中国民航年谱: 1949—2010》、中泰证券研究所

备注: 2017 年以后的机队规模仅包含客机

图表 4: 2023-2024 年 H1 各航司业绩出现分化 (归母净利润, 亿元)

公司	2019	2020	2021	2022	2023	2024H1
华夏航空	5.02	6.29	-1.13	-19.74	-9.65	0.26
南方航空	26.51	-108.42	-121.03	-326.82	-42.09	-12.28
中国东航	31.95	-118.35	-122.14	-373.86	-81.68	-27.68
海航控股	5.43	-640.03	47.21	-202.47	3.11	-6.36
春秋航空	18.41	-5.88	0.39	-30.36	22.57	13.61
国航	64.09	-144.09	-166.42	-386.20	-10.46	-27.82
吉祥航空	9.94	-4.74	-4.98	-41.48	7.51	4.89

来源: Wind、中泰证券研究所

图表 5: 2024 年旺季飞机利用率超 2019 年同期 (小时)

	2019	2023	2024	同比 19	同比 23
1 月	9.4	6.7	8.8	-6%	31%
2 月	9.6	7.6	9.8	2%	29%
3 月	9.1	7.5	8.5	-7%	13%
4 月	9.3	8.2	8.5	-9%	4%
5 月	9.2	8.2	8.5	-8%	4%
6 月	9.2	8.3	8.7	-5%	5%
7 月	9.7	9.1	9.8	1%	8%
8 月	9.6	9.2	9.9	3%	8%
9 月	9.3	8.4			
10 月	9.2	8.2			
11 月	9.2	7.9			
12 月	9.1	8			

来源: 民航局、中泰证券研究所

图表 6: 2024 年 1-8 月全行业旅客量累计超 2019 年同期的 12%

月份	同比 2019 年				同比 2023 年			
	整体	国内	国际	地区	整体	国内	国际	地区
1 月	7%	12%	-28%	-24%	44%	35%	889%	275%
2 月	16%	20%	-18%	-22%	45%	36%	593%	202%
3 月	7%	11%	-20%	-26%	26%	18%	344%	84%
4 月	5%	8%	-16%	-24%	12%	5%	214%	54%
5 月	8%	11%	-15%	-26%	14%	8%	158%	41%
6 月	10%	13%	-12%	-22%	11%	5%	112%	32%
7 月	17%	20%	-7%	-22%	11%	7%	83%	20%
8 月	19%	23%	-8%	-1%	14%	10%	78%	23%
累计	12%	15%	-15%	-21%	20%	14%	175%	61%

来源: Wind、中泰证券研究所

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。