

**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

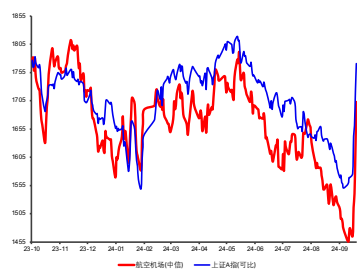
执业证书编号：S0740524080001

电话：

Email: lidy@zts.com.cn

**基本状况**

上市公司数	13
行业总市值(百万元)	696,465
行业流通市值(百万元)	546,496

**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	4.14	-1.68	-0.37	0.09	0.32	/	/	43.77	12.91	买入
南方航空	6.54	-1.80	-0.23	0.18	0.48	/	/	36.56	13.58	买入
春秋航空	61.81	-3.10	2.31	3.44	4.35	/	21.76	17.99	14.22	买入
吉祥航空	13.62	-1.87	0.34	0.83	1.41	/	13.59	16.40	9.66	买入
华夏航空	7.21	-1.54	-0.75	0.32	0.75	/	/	22.67	9.68	买入
上海机场	38.42	-1.20	0.38	0.82	1.07	/	87.33	46.60	35.85	买入

备注 根据2024年9月30日股价数据测算

**投资要点**

- 9月表现回顾：板块涨幅劣于大盘。**本月交运板块上涨16.06%，劣于上证指数及沪深300。航空、机场板块分别上涨17.23%、17.28%。航空机场板块中无下跌个股，吉祥航空(+30.97%)、华夏航空(+25.17%)、春秋航空(+22.44%)领涨。
- 行业热点及基本面情况回顾：1) 中秋出行受台风影响，市场需求较弱。**根据航班管家，2024年中秋期间(9.15-9.17)，民航旅客运输量达506.9万人次(仅含境内航司承运量)，日均同比2019年中秋微增1.2%，日均同比2023年中秋下降21.7%。**2) 10月5日起燃油附加费再次下降。**自2024年10月5日(出票日期)起，800公里(含)以下航线每位旅客收取10元燃油附加费，800公里以上航线每位旅客收取20元燃油附加费，相较于四个月前调整的价格分别降低20元和30元。从旅客端看，燃油附加费的下降意味着机票价格整体下降，有望激发淡季更多的出行需求。**3) 中国免签政策范围再扩大。**为进一步促进中外人员往来，中方决定扩大免签国家的范围，将对葡萄牙、希腊、塞浦路斯、斯洛文尼亚持普通护照的人员试行免签政策。根据不完全统计，去年底以来，中国陆续对德国、法国、意大利等19个国家持普通护照人员试行单方面免签政策。入境免签政策的放宽或有效推动外籍人员来华需求。**4) 8月上市航司和机场情况。**航司方面，8月六大上市航司客机数量合计净增11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+2.37%; RPK+5.55%)，春秋航空客座率持续领先。机场方面，深圳宝安、上海浦东、广州白云、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%、69%；深圳宝安、上海浦东、广州白云、厦门空港、北京首都的航班量分别恢复至2019年同期的120%、113%、108%、104%、74%。
- 投资建议：利好催化不断，持续看多航空。**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。我们认为顺周期板块有望回归，叠加近期油价、汇率利好，具有顺周期属性的航空板块或将表现出超额收益。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，建议关注上海机场。**
- 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 9 月行情及热点回顾 .....	- 3 -
行情回顾: 9 月航空机场板块上涨 .....	- 3 -
热点回顾: 入境免签政策再放宽, 燃油附加费再下降 .....	- 4 -
恢复趋势: 航班量恢复至 2019 年的 101% .....	- 6 -
油汇走势: 布油和美元汇率走低 .....	- 7 -
航空机场经营数据点评 .....	- 8 -
上市航司经营数据: ASK、RPK 环比上升 .....	- 8 -
上市机场经营数据: 旅客量、航班量环比增长 .....	- 11 -
10 月投资展望: 利好不断催化, 持续看多航空 .....	- 12 -
投资建议 .....	- 12 -
风险提示 .....	- 13 -

## 图表目录

图表 1: 2024 年 9 月吉祥航空领涨航空机场板块 (%) .....	- 3 -
图表 2: 10 月 5 日起燃油附加费将再次下降 (元) .....	- 4 -
图表 3: 中国入境免签国家一览 .....	- 5 -
图表 4: 2024 年整体航班量超 2019 年同期 (架次) .....	- 6 -
图表 5: 2024 年国内航班量超 2019 年同期 (架次) .....	- 6 -
图表 6: 2024 年国际航班量为 2019 年同期的 73% (架次) .....	- 6 -
图表 7: 2024 年地区航班量为 2019 年同期的 67% (架次) .....	- 6 -
图表 8: 9 月布伦特原油价格下降 8.89% (美元/桶) .....	- 7 -
图表 9: 9 月航空煤油出厂价环比下降 6.79% (元/吨) .....	- 7 -
图表 10: 9 月美元兑人民币汇率下降 1.02% .....	- 7 -
图表 11: 2024 年 8 月六大上市航司合计净增 11 架客机 .....	- 8 -
图表 12: 2024 年 8 月各航司 ASK 投放情况 .....	- 9 -
图表 13: 2024 年 8 月各航司 RPK 情况 .....	- 9 -
图表 14: 2024 年 8 月春秋航空客座率领先 (%) .....	- 10 -
图表 15: 2024 年 8 月各航司客座率情况 (pct) .....	- 10 -
图表 16: 2024 年 8 月各机场旅客量情况 .....	- 11 -
图表 17: 2024 年 8 月各机场航班量情况 .....	- 11 -
图表 18: 历年十月航空机场指数涨跌不一 (%) .....	- 12 -
图表 19: 各公司盈利预测与估值表 .....	- 12 -

## 航空机场 9 月行情及热点回顾

行情回顾：9 月航空机场板块上涨

- 本月交运板块上涨 **16.06%**，表现劣于大盘。其中航空板块上涨 17.23%，机场板上涨 17.28%。本月航空机场板块中无下跌个股，吉祥航空（+30.97%）、华夏航空（+25.17%）、春秋航空（+22.44%）领涨。

图表 1：2024 年 9 月吉祥航空领涨航空机场板块（%）

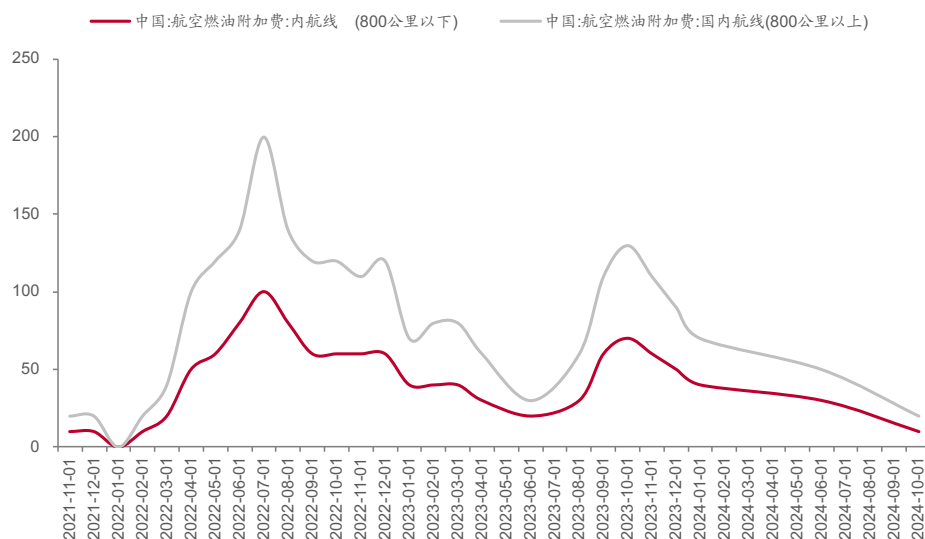
指数简称	月涨跌幅	板块简称	月涨跌幅
综合金融(中信)	43.18	快递(中信)	22.53
房地产(中信)	36.19	物流综合(中信)	22.10
非银行金融(中信)	35.96	航运(中信)	18.28
计算机(中信)	35.31	机场(中信)	17.28
综合(中信)	27.87	航空(中信)	17.23
消费者服务(中信)	27.00	铁路(中信)	11.81
电力设备及新能源(中信)	26.66	港口(中信)	11.56
传媒(中信)	25.73	公路(中信)	10.70
食品饮料(中信)	24.60	公交(中信)	(2.15)
通信(中信)	23.88	<b>证券简称</b>	<b>月涨跌幅</b>
轻工制造(中信)	22.80	吉祥航空	30.97
建材(中信)	22.75	华夏航空	25.17
基础化工(中信)	22.59	春秋航空	22.44
汽车(中信)	22.58	海航控股	21.70
家电(中信)	22.22	中信海直	20.89
医药(中信)	21.59	上海机场	16.33
钢铁(中信)	21.36	厦门空港	16.15
纺织服装(中信)	20.95	深圳机场	15.47
商贸零售(中信)	20.95	南方航空	14.74
国防军工(中信)	20.94	白云机场	14.57
机械(中信)	20.72	中国国航	12.89
有色金属(中信)	19.78	中国东航	9.23
农林牧渔(中信)	19.53		
电子(中信)	19.33		
建筑(中信)	17.88		
<b>交通运输(中信)</b>	<b>16.06</b>		
煤炭(中信)	14.99		
银行(中信)	12.57		
电力及公用事业(中信)	9.66		
石油石化(中信)	8.91		

来源：Wind、中泰证券研究所

备注：数据截至 2024 年 9 月 30 日

**热点回顾：入境免签政策再放宽，燃油附加费再下降**

- 中秋出行受台风影响，市场需求较弱。**根据航班管家，2024年中秋期间(9.15-9.17)，民航旅客运输量达506.9万人次(仅含境内航司承运量)，日均同比2019年中秋微增1.2%，日均同比2023年中秋下降21.7%。
- 10月5日起燃油附加费再次下降。**自2024年10月5日(出票日期)起，800公里(含)以下航线每位旅客收取10元燃油附加费，800公里以上航线每位旅客收取20元燃油附加费，相较于四个月前调整的价格分别降低20元和30元。燃油附加费的下降意味着机票价格整体下降，有望激发淡季更多的出行需求。

**图表 2：10月5日起燃油附加费将再次下降(元)**


来源：Wind、中泰证券研究所

- 中国免签政策范围再扩大。**为进一步促进中外人员往来，中方决定扩大免签国家的范围，将对葡萄牙、希腊、塞浦路斯、斯洛文尼亚持普通护照的人员试行免签政策。2024年10月15日至2025年12月31日期间，上述国家持普通护照的人员来华经商、旅游观光、探亲访友和过境不超过15天，可免办签证入境。根据不完全统计，去年底以来，中国陆续对德国、法国、意大利等19个国家持普通护照人员试行单方面免签政策。入境免签政策的放宽或有效推动外籍人员来华需求。据国家移民管理局最新统计数据，今年1-7月份，全国各口岸入境外国人达1725.4万人次，同比增长129.9%，签发口岸签证84.6万证次，同比上升182.9%。

图表 3: 中国入境免签国家一览

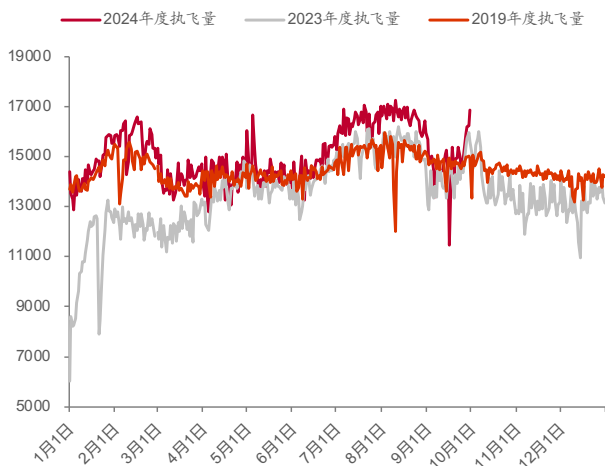
时间	政策内容
2023 年 11 月 17 日	我国对挪威公民实行 72/144 小时过境免签政策。至此，中国 72/144 小时过境免签政策适用国家范围增至 54 国
2023 年 12 月 1 日	对法国、德国、意大利、荷兰、西班牙、马来西亚 6 个国家持普通护照人员试行单方面免签政策。2023 年 12 月 1 日至 2024 年 11 月 30 日期间，上述国家持普通护照人员来华经商、旅游观光、探亲访友和过境不超过 15 天，可免签入境。
2024 年 3 月 7 日	对瑞士、爱尔兰、匈牙利、奥地利、比利时、卢森堡 6 个国家持普通护照人员试行免签政策。2024 年 3 月 14 日至 11 月 30 日期间，上述国家持普通护照人员来华经商、旅游观光、探亲访友和过境不超过 15 天，可免签入境。
2024 年 5 月 7 日	延长对法国、德国、意大利、荷兰、西班牙、马来西亚、瑞士、爱尔兰、匈牙利、奥地利、比利时、卢森堡 12 个国家免签政策至 2025 年 12 月 31 日。
2024 年 6 月 25 日	对新西兰、澳大利亚、波兰 3 个国家持普通护照人员试行免签政策。2024 年 7 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日期间，上述国家持普通护照人员来华经商、旅游观光、探亲访友和过境不超过 15 天，可免签入境。
2024 年 9 月 30 日	对葡萄牙、希腊、塞浦路斯、斯洛文尼亚持普通护照的人员试行免签政策。2024 年 10 月 15 日至 2025 年 12 月 31 日期间，上述国家持普通护照的人员来华经商、旅游观光、探亲访友和过境不超过 15 天，可免办签证入境。

来源：中华人民共和国中央人民政府网站、央广网、中泰证券研究所

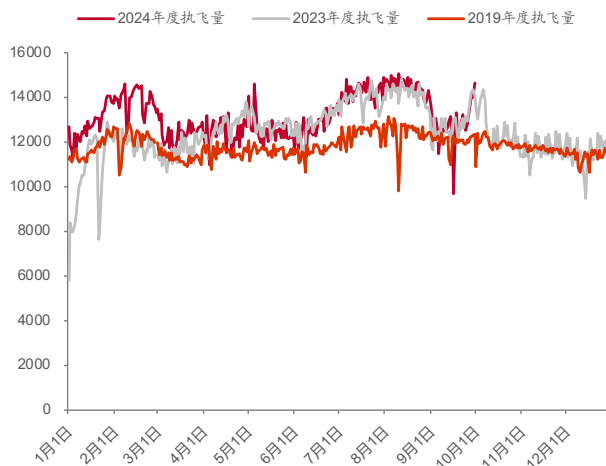
**恢复趋势：航班量恢复至 2019 年的 101%**

■ **2024 年 9 月全行业航班量恢复至 2019 年同期的 101%，国内、国际、地区航班量分别恢复至 2019 年同期的 106%、79%、69%。**

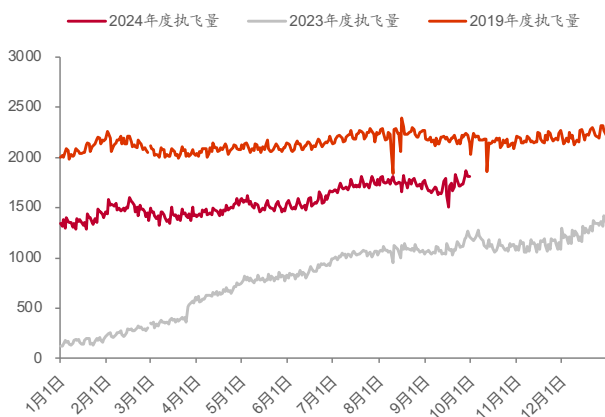
- 2024 年 1 月 1 日-9 月 30 日，整体航班量恢复至 2019 年同期的 104%，为 2023 年同期的 111%；国内航线航班量恢复至 2019 年同期的 111%，为 2023 年同期的 105%；国际航线航班量恢复至 2019 年同期的 73%，为 2023 年同期的 219%；地区航线航班量恢复至 2019 年同期的 67%，为 2023 年同期的 144%。
- 2024 年 9 月，整体航班量恢复至 2019 年同期的 101%，为 2023 年同期的 105%；国内航线航班量恢复至 2019 年同期的 106%，为 2023 年同期的 100%；国际航线航班量恢复至 2019 年同期的 79%，为 2023 年同期的 156%；地区航线航班量恢复至 2019 年同期的 69%，为 2023 年同期的 115%。

**图表 4：2024 年整体航班量超 2019 年同期（架次）**


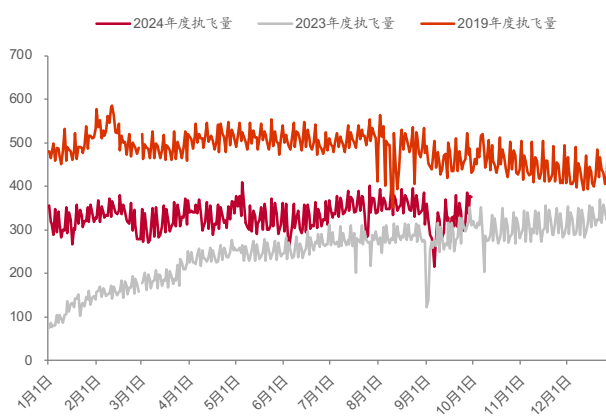
来源：航班管家、中泰证券研究所  
备注：图片数据截至 2024 年 9 月 30 日

**图表 5：2024 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 30 日

**图表 6：2024 年国际航班量为 2019 年同期的 73%（架次）**


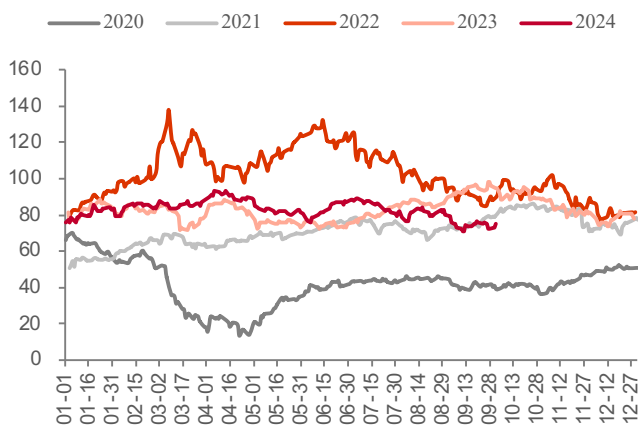
来源：航班管家、中泰证券研究所  
备注：图片数据截至 2024 年 9 月 30 日

**图表 7：2024 年地区航班量为 2019 年同期的 67%（架次）**


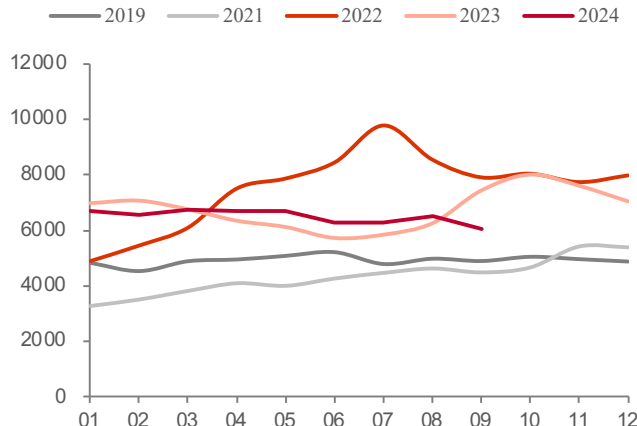
来源：航班管家、中泰证券研究所  
备注：图片数据截至 2024 年 9 月 30 日

## 油汇走势：布油和美元汇率走低

- 9月布伦特原油下降 8.89%，9月航空煤油出厂价月环比下降 6.79%。**  
 9月布伦特原油价格环比下降 8.89%。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%。

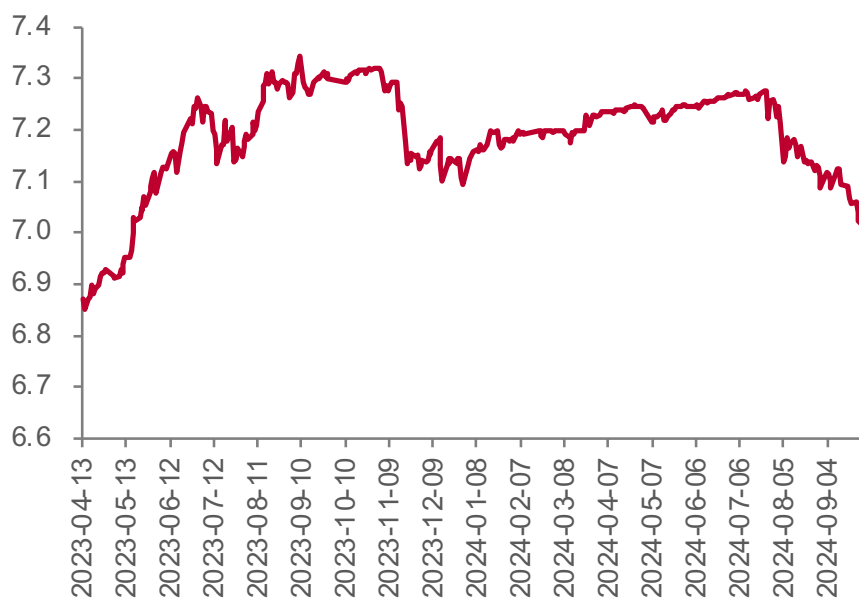
**图表 8：9月布伦特原油价格下降 8.89%（美元/桶）**
**图表 9：9月航空煤油出厂价环比下降 6.79%（元/吨）**


来源：Wind、中泰证券研究所  
备注：图像数据截至 2024 年 10 月 1 日



来源：Wind、中泰证券研究所

- 9月美元兑人民币汇率下降 1.02%。**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。9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 2.32、2.89、3.29、0.0045、0.58、6.69 亿元。

**图表 10：9月美元兑人民币汇率下降 1.02%**


来源：Wind、中泰证券研究所  
备注：图像数据截至 2024 年 9 月 30 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8月，六大航司合计净增11架飞机。**截至2024年8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893架、917架、789架、345架、128架、123架，分别较上月净增2架、4架、1架、2架、1架、1架。

**图表 11：2024 年 8 月六大上市航司合计净增 11 架客机**

客机机队	2023 年底	2024-01	2024-02	2024-03	2024-04	2024-05	2024-06	2024-07	2024-08	净增数量
南方航空	891	890	896	900	894	893	889	891	893	2
国航	901	904	904	907	910	911	911	913	917	4
中国东航	782	782	782	786	789	792	792	788	789	1
海航控股	334	338	338	340	342	343	343	343	345	2
春秋航空	121	122	123	124	125	126	127	127	128	1
吉祥航空	117	117	118	118	119	119	121	122	123	1

来源：公司公告、中泰证券研究所

- **2024年8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（+2.37%）。**8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115%，海航控股ASK投放为2023年同期的117%，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、中国东航、国航、吉祥航空的ASK分别恢复至2023年同期的108%、104%、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163%、101%、83%、80%。
- **2024年8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（5.55%）。**8月各航司整体旅客周转量均超2023年同期。国内航线方面，中国东航、南方航空、海航控股、国航、春秋航空、吉祥航空的RPK分别恢复至2023年同期的113%、112%、110%、109%、105%、101%。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152%、102%、84%、80%。



图表 12: 2024 年 8 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
<b>ASK 整体</b>						
环比上月	1%	1%	1%	2%	0%	0%
同比 23 年同期	12%	12%	15%	17%	8%	13%
同比 19 年同期	10%		17%		37%	46%
<b>ASK 国内</b>						
环比上月	2%	1%	2%	2%	-1%	-1%
同比 23 年同期	2%	-1%	0%	8%	4%	-2%
同比 19 年同期	22%		26%		69%	42%
<b>ASK 国际</b>						
环比上月	-1%	2%	-3%	4%	2%	4%
同比 23 年同期	61%	69%	79%	93%	36%	129%
同比 19 年同期	-17%		1%		-20%	63%
<b>ASK 地区</b>						
环比上月	2%	2%	2%	12%	-2%	6%
同比 23 年同期	34%	28%	26%	-24%	-18%	41%
同比 19 年同期	-20%		6%		-63%	32%

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 13: 2024 年 8 月各航司 RPK 情况

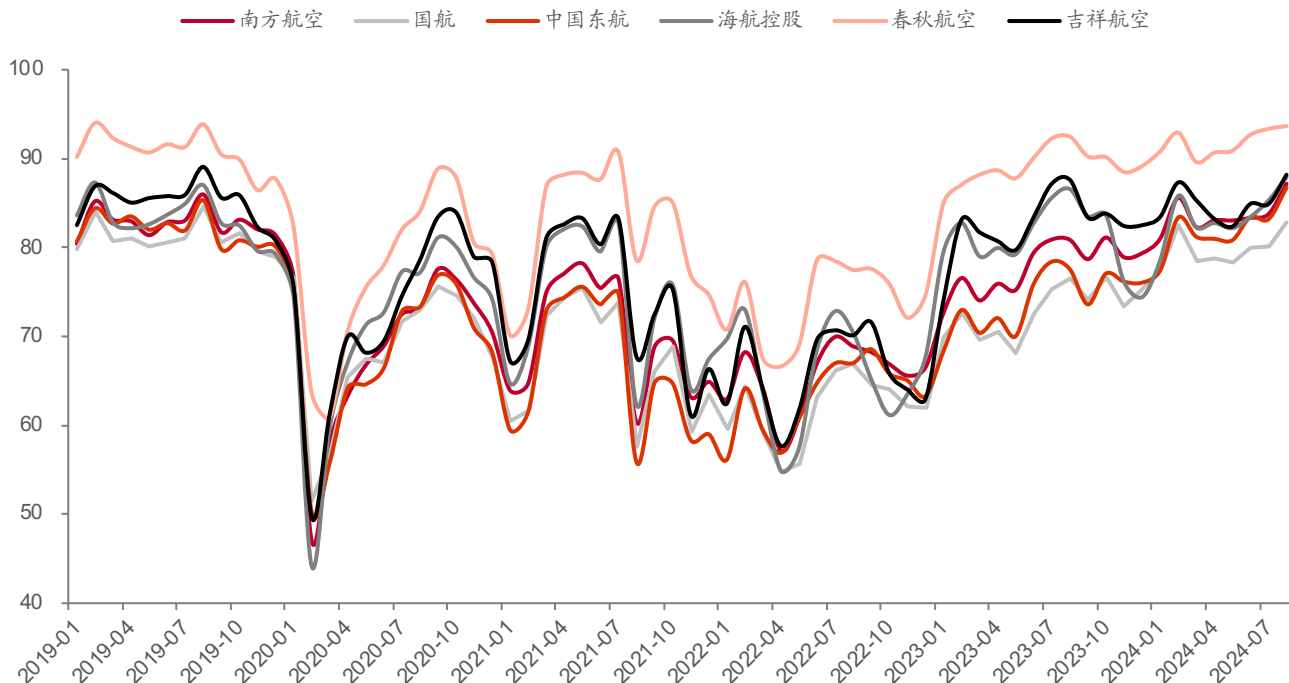
航司	南方航空	国航	中国东航	海航控股	春秋航空	吉祥航空
<b>RPK 整体</b>						
环比上月	5%	5%	5%	6%	0%	4%
同比 23 年同期	21%	22%	29%	18%	10%	14%
同比 19 年同期	11%		19%		37%	45%
<b>RPK 国内</b>						
环比上月	6%	5%	6%	6%	-1%	3%
同比 23 年同期	12%	9%	13%	10%	5%	1%
同比 19 年同期	24%		28%		68%	43%
<b>RPK 国际</b>						
环比上月	3%	5%	3%	4%	4%	11%
同比 23 年同期	63%	80%	96%	109%	40%	118%
同比 19 年同期	-16%		2%		-20%	52%
<b>RPK 地区</b>						
环比上月	4%	6%	12%	17%	-1%	7%
同比 23 年同期	31%	27%	31%	-17%	-21%	37%
同比 19 年同期	-15%		21%		-60%	41%

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8月，各航司客座率环比上升。具体客座率水平：春秋航空(93.70%)>吉祥航空(88.27%)>海航控股(87.94%)>南方航空(87.19%)>中国东航(86.74%)>国航(82.90%)。

图表 14：2024 年 8 月春秋航空客座率领先 (%)



来源：Wind、中泰证券研究所

图表 15：2024 年 8 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
<b>客座率整体</b>						
环比上月	3.42	2.70	3.56	2.65	0.31	3.31
同比 23 年同期	6.30	6.30	9.17	1.35	1.19	0.57
同比 19 年同期	1.20		1.41		(0.20)	(0.88)
<b>客座率国内</b>						
环比上月	3.55	3.20	2.88	3.14	(0.11)	2.99
同比 23 年同期	7.38	7.50	10.22	1.44	1.06	2.75
同比 19 年同期	1.17		1.19		(0.48)	0.67
<b>客座率国际</b>						
环比上月	3.06	1.60	4.74	0.32	2.17	4.93
同比 23 年同期	1.36	4.50	7.14	6.32	2.47	(3.94)
同比 19 年同期	0.91		0.70		(0.61)	(5.80)
<b>客座率地区</b>						
环比上月	1.69	3.10	7.29	3.88	0.65	1.16
同比 23 年同期	(1.98)	(0.30)	3.03	6.84	(3.70)	(2.69)
同比 19 年同期	5.02		10.87		6.21	5.12

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，8月各机场旅客量环比上升。**2024年8月，深圳宝安、上海浦东、广州白云、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%、69%。各机场旅客量均超2023年8月，浦东机场旅客量较2023年8月增加27%，增幅最高。国内方面，各机场旅客量环比上月上升，上海虹桥机场上升幅度最高(+7%)；国际方面，各机场旅客量环比上月上升，深圳宝安(+9%)环比增幅最高。
- 从航班量看，8月各机场航班量环比上升。**2024年8月，深圳宝安、上海浦东、广州白云、厦门空港、北京首都的航班量分别恢复至2019年同期的120%、113%、108%、104%、74%。各机场8月航班量均超2023年同期，上海虹桥机场较2023年8月增幅最高(+4.21%)。国内方面，各机场航班量环比上月上升，虹桥机场环比增幅最高(+4.39%)；国际方面，北京首都(+1.30%)、上海浦东(+1.06%)、广州白云(+0.69%)、厦门空港(+2.94%)航班量环比有所增加。

图表 16：2024 年 8 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
<b>整体旅客量</b>							
环比上月	5%	5%	7%	5%	5%		6%
同比 23 年同期	19%	27%	15%	16%	16%		11%
同比 19 年同期	-31%	11%		19%	7%		4%
<b>国内旅客量</b>							
环比上月	6%	6%	7%	4%	5%		7%
同比 23 年同期	12%	12%	15%	13%	10%		4%
同比 19 年同期	-21%	33%					0%
<b>国际（含地区）旅客量</b>							
环比上月	5%	3%	2%	9%	3%		5%
同比 23 年同期	59%	57%	8%	74%	48%		32%
同比 19 年同期	-54%	-10%					5%

来源：Wind、各公司公告、中泰证券研究所

图表 17：2024 年 8 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
<b>整体航班量</b>							
环比上月	2%	2%	4%	1%	1%		3%
同比 23 年同期	12%	14%	4%	10%	7%		4%
同比 19 年同期	-26%	13%		20%	8%		4%
<b>国内航班量</b>							
环比上月	2%	2%	4%		1%		4%
同比 23 年同期	6%	0%	3%		1%		-3%
同比 19 年同期	-16%	29%					0%
<b>国际（含地区）航班量</b>							
环比上月	1%	1%	0%		1%		3%
同比 23 年同期	51%	44%	11%		35%		40%
同比 19 年同期	-53%	-4%					0%

来源：Wind、各公司公告、中泰证券研究所

## 10月投资展望：利好不断催化，持续看多航空

### 投资建议

- 利好不断催化，持续看多航空。**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。我们认为顺周期板块有望回归，叠加近期油价、汇率利好，具有顺周期属性的航空板块或将表现出超额收益。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，建议关注上海机场。**

图表 18：历年十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	17.2	(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 19：各公司盈利预测与估值表

代码	公司	2024/9/30		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	4.14	5.34	-1.68	-0.37	0.09	0.32	0.42	/	/	43.77	12.91	9.91
601111.SH	国航	7.88	3.57	-2.66	-0.06	0.18	0.53	0.68	/	/	43.78	14.87	11.59
603885.SH	吉祥航空	13.62	3.65	-1.87	0.34	0.83	1.41	1.53	/	13.59	16.40	9.66	8.90
600029.SH	南方航空	6.54	3.34	-1.80	-0.23	0.18	0.48	0.63	/	/	36.56	13.58	10.33
601021.SH	春秋航空	61.81	3.68	-3.10	2.31	3.44	4.35	4.63	/	21.76	17.99	14.22	13.35
002928.SZ	华夏航空	7.21	2.96	-1.54	-0.75	0.32	0.75	0.88	/	/	22.67	9.68	8.20
600009.SH	上海机场	38.42	2.34	-1.20	0.38	0.82	1.07	1.37	/	87.33	46.60	35.85	27.99

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。