



**板塊透視**  
航空股

隨着內地經濟復甦、與香港全面通關，加上五一假期臨近，航空旅遊需求將迎來爆發期。分析認為，若五一、暑假期間，國際航空線如預期釋放，航空公司有望在收入和成本端迎來利好，料今年下半年盈利修復，對內地三大航企給予「買入」評級。

大公报記者 文梓



▲五一假期臨近，航空旅遊需求迎來爆發期，為航企收入帶來利好。

# 三大航企盈利修復 券商籲買入

## 油價降匯率穩 五一需求料爆升



▲國泰客運航班運力已達至疫前50%。

### 國泰業務續改善 今年料扭虧為盈

**疫後復甦** 全球航空業迎來復甦，國泰航空（00293）亦在積極增加運力，截至3月底止，客運航班運力已達至疫前50%，公司預計至2024年底恢復疫前水平。國泰顧客及商務總裁劉凱詩指出，正努力恢復更多航班，其中至10月底前，會陸續增加往返內地的航班數量至每周約160班。

國泰疫後復甦，上月上海虹橋商務及休閒出遊需求殷切、復活節假期也帶動日韓航線客運需求增加，公司指會努力恢復運力，早前目標是今年底恢復70%客運運力。大摩發表研究報告指，國泰上月運力復甦符合預期，給予「增持」評級，目標價看10.7元。大和亦給予國泰「跑贏大市」評級，目標價看9元。

### 港機場上月客量飆28倍

彭博綜合券商預測，國泰今年將扭虧為盈，全年料賺34.74億元，並將在2024財年、2025財年和2026財年分別錄得盈利37.71億元、56.04億元和65.32億元，按年分別增長8.55%、48.61%和16.56%，反映國泰預期在2024年底運力恢復至疫前水平，盈利在2025年迎來快速增長。國泰在2019、2020、2021和2022財年分別為盈利16.91億元、虧損216.48億元、虧損55.27億元和虧損65.48億元。

事實上，在旅遊限制撤銷後，香港整體航空業亦持續改善。根據機管局昨日公布的最新數據，上月港機場客運量按年飆升28倍至280萬人次。在本月首三周，港機場日均客運量達10萬人次，達到疫前水平的50%。機管局稱，港人外遊強勁，當中來往東南亞、內地和日本的旅客量錄得最顯著升幅。

### 市場料國泰今年扭虧

財年	股東應佔溢利 (虧損)	變動
2022	(65.48億元)	虧損擴大
2023*	34.74億元	扭虧為盈
2024*	37.71億元	+8.55%
2025*	56.04億元	+48.61%
2026*	65.32億元	+16.56%

備註：\*彭博綜合券商預測

根據民航局最新數據顯示，首季中國民航行業完成旅客運輸量1.29億人次，同比增長68.9%，旅客運輸規模相當於2019年同期的80%。其中，國內航線1.26億人次，同比增長66.6%；國際航線224.2萬人次，同比增長7.17倍。

### 首季客量增六至八成

上述數據反映中國民航運輸生產整體向好，恢復程度顯著提升。本周，內地三大航企將陸續公布首季業績，從率先公布的營運數據看，航空業持續改善。國航（00753）客運量增長88.1%，其中國內、國際和地區航線分別增長85%、6.93倍和1.53倍。東航（00670）客運量按年增長74.65%，其中國內、國際和地區航線分別增長71.21%、6.32倍和2.6倍。

至於南航（01055）首季客運量增長65.65%，其中國內、國際和地區航線分別增長61.38%、4.99倍和7.83倍。與國航和東航不同，南航地區航線首季客運增長幅度，優於國際航線的增長。根據南航2023年夏秋航季地區航班計劃，現正執飛往來香港與北京（大興）、瀋陽、武漢；以及往來台北與廣州、深圳、上海等航班。

中金交運物流和基礎設施行業首席分析師楊鑫表示，航空業踏入疫後修復階段，惟現階段國際線復甦情況或被市場嚴重低估。她表示，隨着各國入境政策放鬆、航空公司和地面保障人員數量回升，以及簽證常态化等改善，國際線自本季起或出現跨越式恢復，至明年初有望完全恢復。而在國際線格局優化下，內地三大航企的國際業務盈利彈性更大，料第三季開始逐漸釋放盈利。

華泰證券認為，隨着國際航線逐步加班，今年夏秋航季國際航線營運環境將繼續修復。該行給予三大航企「買入」評級，南航、國航和東航目標價分別看7.05元、9.45元和4.3元。

### 會展經濟發力 商務客出行大增

除了國際航線不斷恢復，踏入疫後時代，中國國內航空運輸市場也持續火爆，外遊和商務需求殷切。據Flight AI統計，4月11日至17日期間，國內民航平均旅客量163萬人次，按周增長12%，較2019年疫前同期增長6%。截至4月15日，五一假期國內航空總預訂量已超過2019年同期。

中信證券研究部物流和出行服務行業首席分析師屈世民表示，預計本月下旬以後，會展經濟發力，商務客需求迎來環比釋放，疊加外遊出行爆發，五一假期需求端增長有望超預期。在他看來，今年春運、五一

### 大行評級與目標價

股份	大行	投資評級	目標價
國航 (00753)	滙豐研究	買入	9元
	瑞信	中性	6.6元
	大和	買入	7元
東航 (00670)	滙豐研究	買入	4.2元
	瑞信	中性	3.4元
	中金	跑贏大市	4.3
南航 (01055)	滙豐研究	買入	6.7元
	瑞信	中性	5.3元
	大和	跑贏大市	6元
國泰 (00293)	滙豐研究	持有	8.5元
	摩根士丹利	增持	10.7元
	瑞信	跑贏大市	9元



▲首季中國民航業旅客運輸規模回復至2019年同期的80%。

假期的出行需求將呈現階梯式爆發，料壓抑的出行需求有望在未來三個月充分釋放。

屈世民指出，在供給端強約束和票價彈性催化下，2024年東航、南航和國航淨利潤或升7%至12%，春秋航空和吉祥航空的單機利潤有望迎來新高。楊鑫也認同，航空業供需加速恢復，其中小航企成本壓力緩解較為顯著，首選春秋航空、吉祥航空。

### 全球航空運力續緊張

此外，近期油價下跌、匯價穩定，有助航空公司盈利修復。根據國際航協（IATA）預測，2023年全球旅客量將達疫情前水平的85.5%，航空業有望全面恢復盈利。但值得注意，疫後航空運力緊張仍會繼續困擾行業，IATA最新警告，受飛機交付延誤和零部件供應短缺影響，全球航空運力緊張將最少延續至2025年。

### 內地三大航企今年營運數據

航空公司	國航 (00753)		東航 (00670)		南航 (01055)	
	3月 (變動)	首季 (變動)	3月 (變動)	首季 (變動)	3月 (變動)	首季 (變動)
客運量	936.95萬人次 (+2.62倍)	2639.88萬人次 (+88.1%)	822.67萬人次 (+2.28倍)	2293.5萬人次 (+74.65%)	1045.34萬人次 (+1.56倍)	2998.71萬人次 (+65.65%)
· 國內航線	897.15萬人次 (+2.53倍)	2553.21萬人次 (+85%)	789.83萬人次 (+2.18倍)	2224.92萬人次 (+71.21%)	997.73萬人次 (+1.48倍)	2895.62萬人次 (+61.38%)
· 地區航線	20.2萬人次 (+5.33倍)	48.06萬人次 (+1.53倍)	14.86萬人次 (+11.78倍)	31.35萬人次 (+2.61倍)	10.68萬人次 (+15.94倍)	24.36萬人次 (+7.83倍)
· 國際航線	19.61萬人次 (+10.79倍)	38.61萬人次 (+6.93倍)	17.98萬人次 (+9.07倍)	37.31萬人次 (+6.32倍)	36.93萬人次 (+6.6倍)	78.73萬人次 (+4.99倍)
載客率	69.6% (+9.4個百分點)	71% (+8個百分點)	70.41% (+11.05個百分點)	70.61% (+10.66個百分點)	74.07 (+9.94個百分點)	74.45% (+9.14個百分點)
貨運量	6.82萬噸 (-24.9%)	18.77萬噸 (-31.9%)	5334萬公斤 (-12.02%)	1.49億公斤 (-27.12%)	11.72萬噸 (+4.74%)	32.74萬噸 (-1.99%)
載貨率	23.2% (-18.6個百分點)	22.7% (-14.7個百分點)	28.88% (-11.64個百分點)	28.84% (-7.92個百分點)	49.95% (-10.92個百分點)	47.87% (-7.22個百分點)

### 航空業復甦 飛機租賃股走俏

**需求強勁** 目前在港上市的兩間主要飛機租賃公司，包括中銀航空租賃（02588）以及中國飛機租賃（01848），去年均因為要對滯留在俄羅斯的飛機作減記，純利錄得按年倒退。分析認為，隨着航空業復甦，飛機租賃業務有望迎來修復。

光大證券指出，全球航空需求漸入佳境，而中飛租賃自有機隊規模持續增長，反映經營策略穩健，維持「增持」評級。不過，鑒於外部融資成本有上升壓力，光大證券分別下調中飛租賃2023年至2024年股東應佔溢利預測13%和18%，至6.6

億元和7.26億元。另預計2025年賺7.8億元。

廣發證券表示，中飛租賃訂單簿充足，而且飛機收益率領先於同行業，看好擴表實力和收益水平。另外公司積極布局飛機拆解業務，發展下游產業，已擁有較為齊全的飛機後市場牌照，具備先發優勢。

中飛租賃首席執行官潘浩文在年報中指出，在航空業強勁的需求帶動下，飛機成為緊俏資產，市場價值和租金水平穩步修復。他表示，隨着全球民航市場快速恢復，以及航空公司盈利能力持續改善，將

為集團未來發展打下良好基礎。

至於中銀航空租賃去年純利倒退96.4%至2006萬美元。廣發證券指出，該公司通過擴張訂單簿飛機規模與加快老飛機處置維持機隊年輕化。公司平均租賃年限基本保持在8年以上，行業領先的租約年限支撐穩定的現金流水平。給予公司「買入」評級，目標價看82.7元。

另因應利率上升導致財務費用增加，花旗下調中銀航空租賃今年兩年盈利預測，目標價相應由79元降至75元，維持「買入」評級。滙豐研究也下調該公司目標價至70元，評級「買入」。



▲中銀航空租賃平均租賃年限保持在8年以上。

▲中飛租賃位於哈爾濱的飛機循環再製造基地。