

Fubon Research  
 2023 年 11 月 15 日

## 2024 年航空產業展望

### 飛入平流層

持平



資料來源：富邦投顧

我們對 2024 年航空產業為中性看法：

- ◆ 客運 - 旅遊需求仍旺盛，預估 2024 年客運營運維持高檔。
  - ◆ 貨運 - 航空貨運價格反彈，預估 2024 年貨運營運呈現小幅回溫。
  - ◆ 成本面 - 關注以巴衝突後續對航空燃油價格影響性。
- 獲利表現平穩，建議可留意相關個股：長榮航(2618 TT)、華航(2610 TT)。

#### 客運 - 旅遊需求仍旺盛，預估 2024 年客運營運維持高檔

疫情期間的 2020~2022 年，航空公司客運營運呈現大幅下滑，而 3Q22 起，疫情影響降低，國人出遊意願逐漸恢復，客運營運開始呈現復甦，至 3Q23，長榮航單季 RPK，已超越疫情前單季最高水準；展望 2024 年，在國人旅遊需求仍旺盛下，搭配機票價格位於高檔，預估 2024 年客運營運，將可維持高檔震盪表現。

#### 貨運 - 航空貨運價格反彈，預估 2024 年貨運營運呈現小幅回溫

觀察華航及長榮航貨運營運概況，疫情後自 2Q20 起，貨運營運呈現快速成長，至 4Q21 達單季最高峰，隨後航空貨運價格開始下跌，至 3Q23，華航及長榮航貨運營收年衰退幅度分別為 YoY-53.9%、YoY-54.3%；而在電子消費品運輸回溫下，自 10/2023 月起，航空貨運價格呈現止跌回升狀況，展望 2024 年，在航空貨運均價小幅反彈下，配合運輸量能回升，預估華航及長榮航貨運營運將呈現小幅回溫，幅度在 3~5%之間。

#### 關注以巴衝突後續對航空燃油價格影響性

2023 年在油價均價下跌帶動下，01~11 月的航空燃油平均價為 104.8 美元/桶，YoY-17.6%，2023 年燃油均價呈現下跌；展望 2024 年，關注以巴衝突後續對航空燃油價格影響性，若航空燃油均價呈現上升，將增加華航及長榮航航空成本面支出，依年用油量約 1,200 萬桶推估，若航空燃油均價上升 10 美元，華航及長榮航一年將增加 1.2 億美元燃油成本。

#### 獲利表現平穩，建議留意相關營運表現較佳個股

展望 2024 年，客運部分，在國人旅遊需求仍旺盛，票價維持高價下，預估客運營運將呈現高檔震盪表現，貨運部分，隨著航空貨運價格反彈，預估 2024 年貨運營運將呈現小幅回溫局面；而在成本面部分，關注以巴衝突後續對航空燃油價格影響性，綜合以上，目前我們對 2024 年整體航空產業為中性看法，建議可留意相關營運表現較佳個股：長榮航(2618 TT)、華航(2610 TT)。

張瑞暉  
 (886-2) 2781-5995 ext. 37025  
 Juihui.chang@fubon.com

#### 富邦航空產業核心持股評價表

| 公司  | 股票代號    | 評等 | 11/14  |        | EPS (NT\$) |       |       | PE (x) |       |       | PB (x) |       |       |
|-----|---------|----|--------|--------|------------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|
|     |         |    | 收盤價(元) | 目標價(元) | FY22       | FY23F | FY24F | FY22   | FY23F | FY24F | FY22   | FY23F | FY24F |
| 長榮航 | 2618 TT | 買進 | 29.35  | 34.5   | 1.34       | 3.97  | 3.01  | 21.9   | 7.4   | 9.8   | 1.6    | 1.4   | 1.3   |
| 華航  | 2610 TT | 買進 | 20.70  | 23.5   | 0.48       | 1.63  | 1.19  | 43.1   | 12.7  | 17.4  | 1.7    | 1.6   | 1.5   |

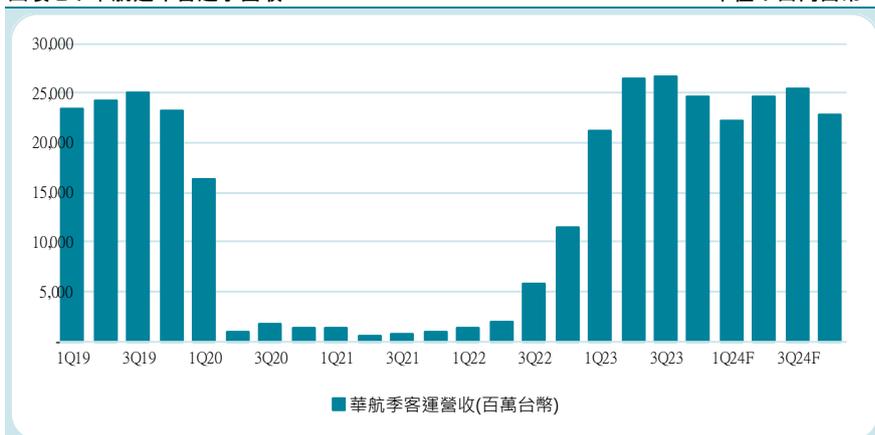
資料來源：富邦投顧預估整理

### 客運 - 旅遊需求仍旺盛，預估 2024 年客運營運維持高檔

疫情期間的 2020~2022 年，航空公司客運營運呈現大幅下滑，觀察華航客運營運，自 2Q20~2Q22，單季客運營收在 25 億元以下，3Q22 起，疫情影響降低，國人出遊意願逐漸恢復，客運營運開始呈現復甦，至 3Q23，華航單季客運營收回升至 267 億元，已小幅超越疫情前單季最高水準；展望 2024 年，在國人旅遊需求仍旺盛下，搭配機票價格位於高檔，預估 2024 年客運營運，將可維持高檔震盪表現。

圖表 1：華航近年客運季營收

單位：百萬台幣

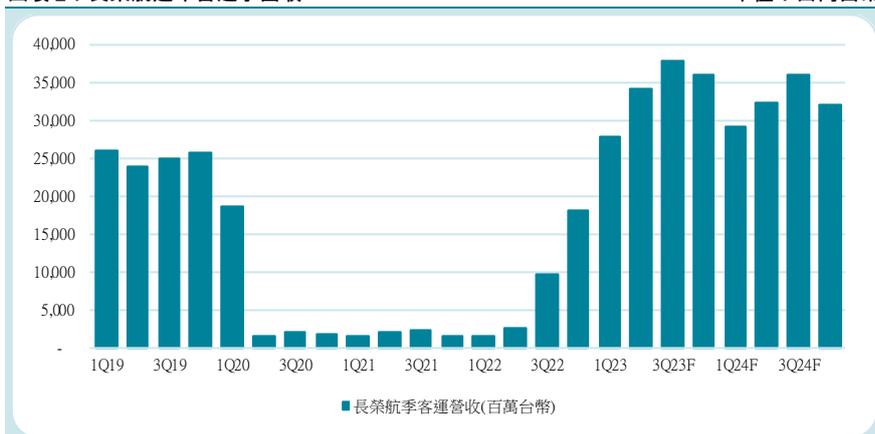


資料來源：長榮航空公司，富邦投顧整理

觀察長榮航客運營運，在票價較疫情前上升 30% 以上，載客率維持 80% 以上狀態下，至 3Q23，長榮航客運季營收達 377 億元，不僅高於疫情前，也創下單季客運營收新高；展望 2024 年，依目前 1H24 機位預訂狀況觀察，票價仍處於高檔，長程線載客率佳，預估 2024 年長榮航客運營運，將維持高檔震盪表現。

圖表 2：長榮航近年客運季營收

單位：百萬台幣

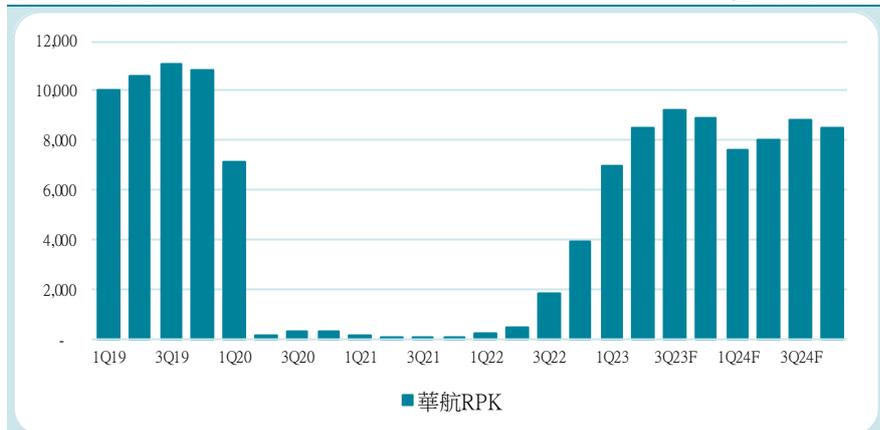


資料來源：長榮航空公司，富邦投顧整理

依華航 RPK 觀察，受疫情影響，華航 2Q20~2Q22 的 RPK 均低於 600 百萬人公里，至 3Q23 已達到 9,262 百萬人公里，約達到疫情前 2019 年單季的 84% 水準；展望 2024 年，預估票價維持相對高檔，華航載客率大致維持在 75~80% 區間，預估華航 2024 年的 RPK，約是疫情前的 80~85% 水準。

**圖表 3：華航近年季 RPK**

單位：百萬人公里

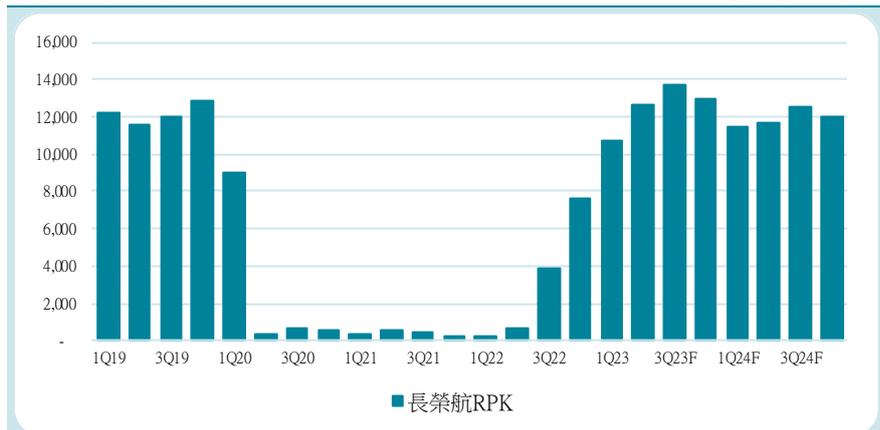


資料來源：華航公司，富邦投顧整理

依長榮航 RPK 觀察，受疫情影響，長榮航 2Q20~2Q22 的 RPK 均低於 800 百萬人公里，而後在疫情影響減輕，國人旅遊意願大幅回升下，配合歐美長程航線訂位率高、票價維持相對高檔下，至 3Q23 已達到 13,664 百萬人公里，創下單季新高 RPK；展望 2024 年，預估長榮航將小幅增加航班，而載客率將可能維持在 75~85% 區間，預估長榮航 2024 年 RPK，將較 2023 年衰退 3~7% 幅度之間，整體維持高檔震盪表現。

**圖表 4：長榮航近年季 RPK**

單位：百萬人公里



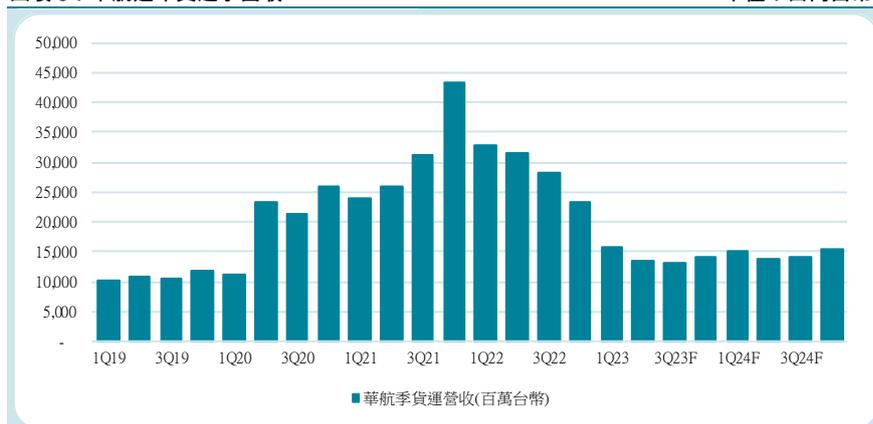
資料來源：長榮航公司，富邦投顧整理

**貨運 - 航空貨運價格反彈，預估 2024 年貨運營運呈現小幅回溫**

觀察華航及長榮航貨運營運概況，疫情後自 2Q20 起，貨運營運呈現快速成長，至 4Q21 達單季最高峰，隨後航空貨運價格開始下跌，至 3Q23，華航及長榮航貨運營收年衰退幅度分別為 YoY-53.9%、YoY-54.3%；而在電子消費品運輸回溫下，自 10/2023 月起，航空貨運價格呈現止跌回升狀況，展望 2024 年，在航空貨運均價小幅反彈下，配合運輸量能回升，預估華航及長榮航貨運營運將呈現小幅回溫，幅度在 3~5%之間。

**圖表 5：華航近年貨運季營收**

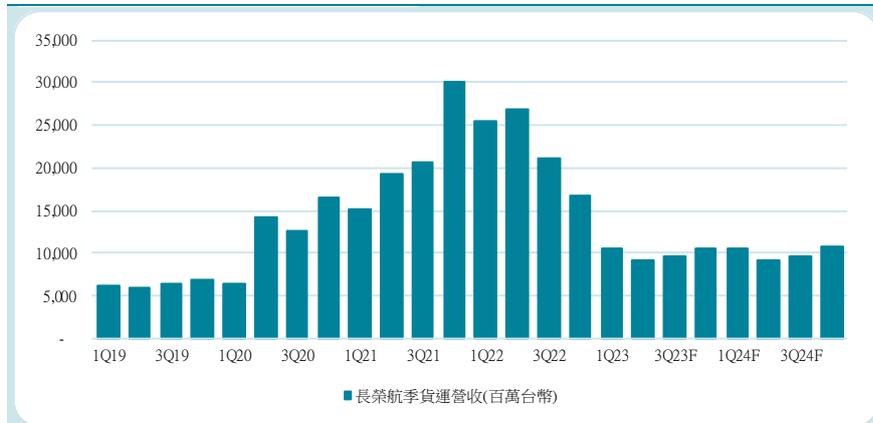
單位：百萬台幣



資料來源：華航公司，富邦投顧整理

**圖表 6：長榮航近年貨運季營收**

單位：百萬台幣



資料來源：長榮航公司，富邦投顧整理

### 成本面觀察 - 關注以巴衝突後續對航空燃油價格影響性

華航及長榮航成本結構中，其中燃油成本佔 35~40%，而觀察航空燃油價格，2022 年的航空燃油平均價為 127.2 美元/桶，YoY+70.3%，進入 2023 年，在油價均價下跌帶動下，01~11 月的航空燃油平均價為 104.8 美元/桶，YoY-17.6%，2023 年燃油均價呈現下跌；展望 2024 年，關注以巴衝突後續對航空燃油價格影響性，而若航空燃油均價呈現上升，將增加華航及長榮航空成本面支出，依年用油量約 1,200 萬桶推估，若航空燃油均價上升 10 美元，華航及長榮航一年將增加 1.2 億美元燃油成本。

圖表 7：航空燃油價格

單位：美元/桶



資料來源：Wind，富邦投顧整理

### 結論 - 獲利表現平穩，建議留意相關營運表現較佳個股

展望 2024 年，客運部分，在國人旅遊需求仍旺盛，票價維持高價下，預估客運營運將呈現高檔震盪表現，貨運部分，隨著航空貨運價格反彈，預估 2024 年貨運營運將呈現小幅回溫局面；而在成本面部分，關注以巴衝突後續對航空燃油價格影響性，綜合以上，目前我們對 2024 年整體航空產業為中性看法，建議可留意相關營運表現較佳個股：長榮航(2618 TT)、華航(2610 TT)。

## 免責宣言

### 分析師認證

負責分析師（或者負責參與的分析師）確認：

1. 本研究報告的內容係反映分析師對於相關證券的個人看法。
2. 分析師的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

### 免責聲明

本研究報告所載資料僅供參考，並不構成要約、招攬、邀請、宣傳、誘使，或任何不論種類或形式之表示、建議或推薦買賣本研究報告所述之任何證券。所載資料乃秉持誠信原則所提供，並取自相信為可靠及準確之資料來源。然而，有關內容及看法並未考慮個別投資人之投資目標、財務狀況及特別需求。本研究報告所載述的意見可隨時予以更改或撤回，恕不另行通知。本公司及任何關係企業等，皆有可能持有報告中提及的證券。本公司或任何關係企業會提供或嘗試提供投資銀行或其他形式的服務給報告中提及的公司。富邦投顧保留報告內容之一切著作權，禁止以任何形式之抄襲及轉寄他人。

## 富邦的股票評等標準

| 評等  | 定義                               |
|-----|----------------------------------|
| 買進  | 預估未來6個月內的絕對報酬超過15%               |
| 中立  | 預估未來6個月內有絕對報酬介於15%與負15%之間        |
| 賣出  | 預估未來6個月內的絕對報酬高於負15%              |
| 未評等 | 由於富邦目前與該公司有特定交易或沒有足夠的基本資料判斷該公司評等 |
| 評估中 | 目前正在研議個股的投資評等，將於3到6個月內提供投資評等     |

| 產業評等 | 定義                      |
|------|-------------------------|
| 優於大盤 | 預估該產業在未來6個月內會比大盤指數表現突出  |
| 持平   | 預估該產業在未來6個月內與大盤指數表現相較持平 |
| 劣於大盤 | 預估該產業在未來6個月內會比大盤指數表現較差  |