

2月民航數據點評：

國內航綫明顯復蘇

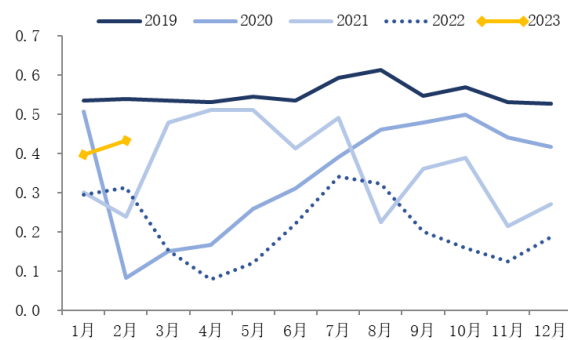
春夏換季期國際航綫恢復或加速

群益金鼎證券

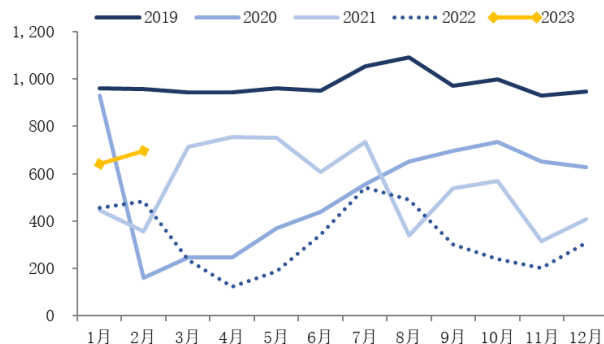
2023/03/24

航空供需兩端復蘇均順利

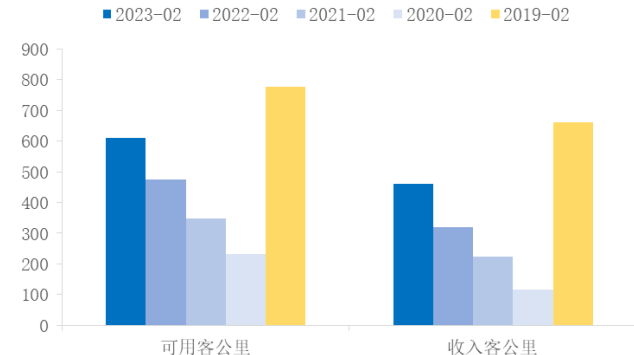
圖：2月單月旅客運輸量對比（億人）



圖：2月單月旅客周轉量對比（億人公里）



圖：5家航司2月單月加總數據對比（億人公里）



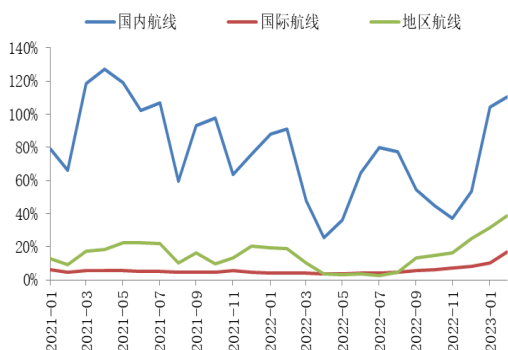
近日民航局及各航司公布2023年2月航空數據：

- 從需求來看，旅客運輸量同比+38.0%，恢復至2019年80.3%；旅客周轉量同比+43.9%，恢復至2019年72.8%。1-2月累計旅客運輸量同比+36.5%，恢復至2019年77.4%；旅客周轉量同比+42.3%，恢復至2019年69.8%；客座率回升至77.6%。
- 從5家上市公司的供給來看，國航、東航、南航、春秋、吉祥2月合計客運運力投入同比提升28.36%，恢復至2019年同期78.53%；客座率整體回升至70%以上水平。
- 總體來看，2月上旬為春運的下半程，下旬為商務、返校、返工高峰，民航2月供需兩端明顯復蘇。春夏交替在即，清明、五一、端午等假期將接替刺激航空需求的恢復。



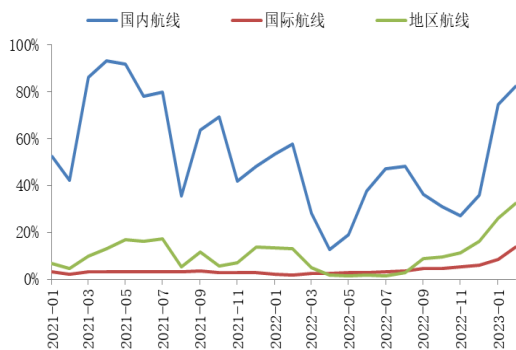
國內航綫明顯恢復，國際航綫空間較大

圖：5家航司運力總和恢復水平（%）



注：度量變量為可用客公里；
基準為2019年

圖：5家航司需求總和恢復水平（%）



注：度量變量為收入客公里；
基準為2019年

圖：3.13-3.19主要國家航班量及其恢復率（%）



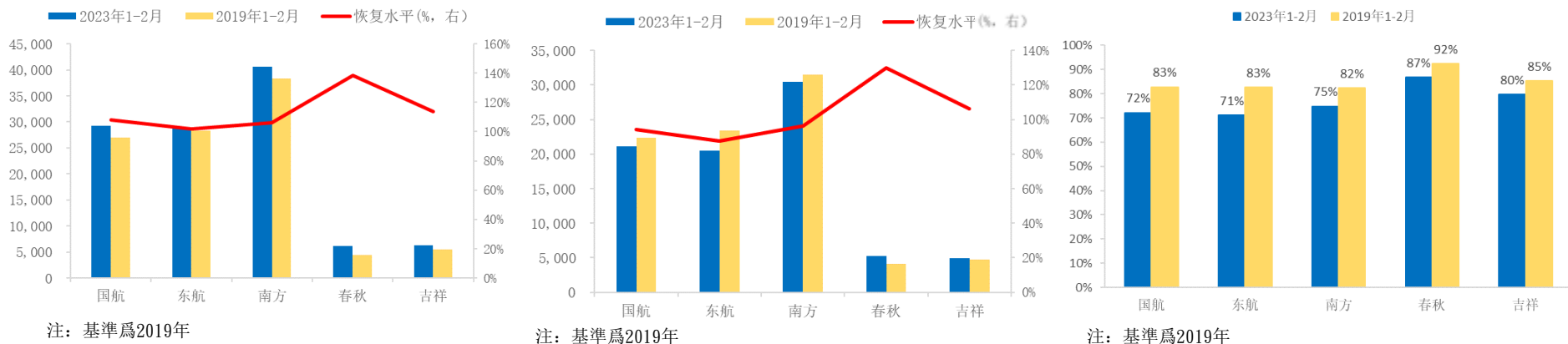
注：基準為2019年

航綫方面，通過國航、東航、南航、春秋、吉祥等5家航司加總來看：

- **國內航綫**：2月5家航司國內運力總和同比+21.3%，環比+1.2%；需求合計同比+36.4%，環比+7.5%，**國內航綫運力已超2019年同期**。民航局于《安全有序恢復航空運輸市場的工作方案》中指出，第三階段（2023年2月1日至2023年3月25日）航司航班量延續限額政策，預計後續隨著限制解除，運力將伴隨需求逐步增長。
- **國際航綫**：5家航司國際運力總和同比+327.5%，環比+51.1%；需求合計同比+622.0%，環比+52.9%，低基期下供需兩端均呈高增速恢復態勢。從恢復水平來看，**國際航綫供給恢復至2019年17.0%，需求恢復至14.5%，整體仍處於恢復早期階段**。除低基數外，我們看好3月延續同比高增速：一方面，截止3月15日，美、日、韓在內的多個國家已取消對華旅客核酸要求，海外限制因素逐漸出清；另一方面，文旅部試點恢復出境旅游于2月6日啓動，全國旅行社及在綫旅游企業經營修復將有效提振“機票+酒店”業務。**總體來看，國際航綫運力投入及旅客周轉將加速恢復。**

春秋、吉祥表現優于國營航司-國內航綫

圖：國內客運運力恢復水平對比（萬人公里） 圖：國內客運需求恢復水平對比（萬人公里） 圖：國內客座率對比（%）



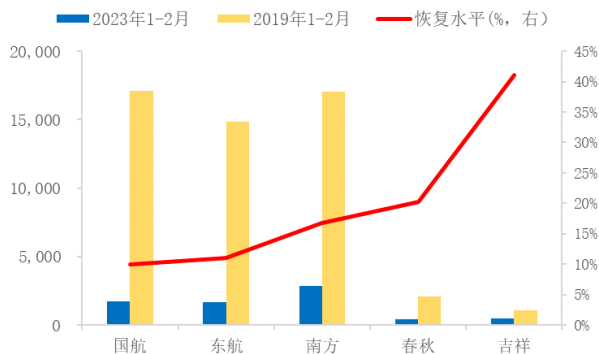
公司方面：

- **國內航綫：**各航司運力大多恢復至疫情前水平，供需兩端春秋航空表現均優。從1-2月累計數據來看，供給端，國航、東航、南航、春秋、吉祥國內運力投入分別恢復至19年同期108.1%、102.1%、106.1%、138.7%、113.6%；需求端，分別恢復至19年同期94.3%、87.7%、96.4%、130.0%、106.1%。低基數下春秋、春秋航空等民營航司恢復水平均高于三大航，此外，2015-2021年平均單位ASK燃油成本和維修成本均低于三大航，精細化管理下業績有望率先恢復。
- **價格方面，**有消息稱7家國營航司收到口頭通知，份額高于65%的航綫于2月6日起不得低于正價最高承運人四折同等價；2022年也有類似通知，但最終落實效果不佳。從2月票價來看，除吉祥航空等個別航班外，其餘京滬綫航班價格都在經濟艙全價票的4折及以上。2022年全行業虧損達到2160億元，有8家航司資不抵債，票價的提高一方面有助于航司實現盈虧平衡，另一方面也短期加強了中小份額的民營航司競爭力。

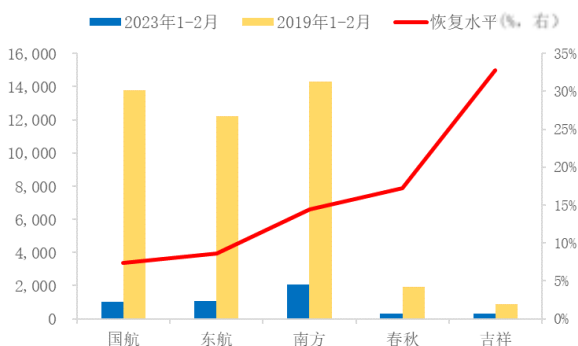


春秋、吉祥表現優于國營航司-國際航綫

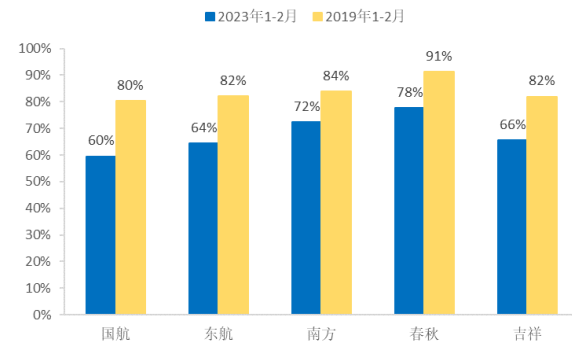
圖：國際客運運力恢復水平對比（萬人公里） 圖：國際客運需求恢復水平對比（萬人公里） 圖：國際客運客座率對比（%）



注：基準為2019年



注：基準為2019年



注：基準為2019年

- **國際航綫：疫情及出境限制等不利因素逐漸出清，吉祥、春秋航空率先恢復。**從1-2月累計數據來看，國航、東航、南航、春秋、吉祥國際運力投入分別恢復至19年同期10.0%、11.1%、16.8%、20.2%、41.0%，國際客運需求分別恢復至19年同期21%、18%、12%、14%、16%。截至2月底，春秋航空國際運力已恢復至2019年的三成左右，吉祥恢復比例近四成，三大航與2019年相比仍處于較低水平。隨著疫情及出境限制等不利因素逐漸出清，春夏換季階段國際航綫將成爲客流增長的核心驅動力，吉祥、春秋等航司恢復水平優于東航等國營航司，或先受益于國際航綫復蘇。

投資建議：關注民航優質龍頭恢復

- 春夏換季將迎來多假期刺激，疊加外航運力逐步到位，國際航綫的恢復速度有望加快

短期看，春夏交替期間，清明、五一、端午等假期將接替刺激航空需求的恢復，運力的持續投入為需求恢復提供穩定保障。中期看，海外解除國內限制的進度逐步提升，疊加外航航綫運力逐步到位，國際航班量或將顯著恢復，國際客流有望大幅回升。此外，票價市場化改革為航司打開了票價上行空間，量價回升帶來的利潤彈性較大。

優選國際運力恢復空間較大、利潤彈性較強的南方航空，以及運營領先、業績有望率先恢復的吉祥航空、春秋航空。