

航空机场

报告日期：2023年04月03日

航空大周期扬帆起航，建议积极布局“五一”行情

——航空运输业更新报告

投资要点

□ 3月国内机票价格同比增长30%以上，涨幅为十年之最

供给侧：2-3月国内线航班量已超过疫情前。根据航班管家，1月\2月\3月客运航班执行量分别恢复至19年的76%\83%\88%。其中国内航线方面，1月\2月\3月民航国内运力分别恢复至19年的93%\100%\106%。

需求侧逐月增强，3月国内票价同比上涨32%，为09-11年航空强周期后最大涨幅。量端，根据航班管家测算，1-3月全民航旅客运输量与恢复率均逐月环比增加，1月\2月\3月旅客量分别为3978\4320\4501万人次，分别恢复至19年同期的74%\80%\84%；其中，国内航线旅客量分别恢复至19年的83%\88%\95%。价端，根据国际旅游岛商报道，携程数据显示，3月1-29日，国内机票单程含税均价为842元，同比增长32.4%，我们预计三大航票价表现将明显优于行业平均水平，为2009-11年航空强周期之后国内票价涨幅之最。

Q2航空淡季不淡，多地密集举办展会，商务出行火热趋势有望持续。Q3暑期出行旺季有望更旺，涨价预期下航司利润弹性可观。

□ 3.26开启夏秋航季，国际航班量恢复率跃升，国内供给环比将持续趋紧

根据民航预先飞行计划、航班管家数据，23夏秋航季，国内客运航班周度计划航班量约11.6万班次，同比2019年夏秋增长28.2%；国际航线客运航班量恢复至19年的6成左右，港澳台地区航线客运航班量恢复至19年的84%。

3.26起民航进入夏秋航季，国际及地区航班执行量拉升。3月一线机场国际航班恢复率在2-3成，4.1白云机场国际航班量较19年的恢复率率先达到40%，上海机场为38%、深圳机场为36%、北京机场为30%。

□ 五一预售数据火爆，短期看“五一”兑现、中期看供给增速确定性下降

短期看五一假期兑现，预售数据已现火爆之势。根据北京青年报，4月5日起，国内燃油附加费将迎年内第二次下调，将进一步催化国内需求。五一假期将迎来年后首个出行高峰，早期预售数据火爆，我们预计航司低价票投放将比疫情前更克制，将对票价形成强支撑。携程数据显示，提前1个半月预订“五一”旅游产品的订单量同比增长超3倍，五一假期期间机票价格、酒店价格均有所上涨。

中期看十四五民航供给确定性降速逻辑演绎，供需强周期弹性可期。根据航司公告，三大航19-25年机队规模CAGR约2.8%；三大航+春秋+吉祥来看，19-24年机队规模CAGR约为3.2%。十四五航空供给增速确定性下降，CAGR或从10%以上降至3%左右，疫后需求侧有望迎来持续爆发，供需错配有望驱动强周期，同时机票全价天花板持续打开，22年冬春航季核心航线票价较17年底涨幅40%-70%，航司有望通过涨价步入强盈利周期。

航空强周期序幕已拉开，利润弹性可观。在恢复到19年的基础上，在其他条件不变的情况下（仅考虑23年末机队规模增长带来的业绩同比例增长），假设整体票价上涨1%，我们测算得利润总额增量为：国航（考虑山航23年并表）15.7亿元、南航15.3亿元、东航12.2亿元、吉祥2.1亿元、春秋1.9亿元（见图7）。

□ 投资建议

3月国内票价同比增长30%以上，涨幅为近十年之最，“五一”预售火爆，航空大周期序幕已拉开，短期看“五一”兑现，中期看供给侧降速逻辑演绎，继续重点推荐航空板块，建议积极布局“五一”行情。**推荐标的：吉祥航空、春秋航空、中国国航、南方航空、华夏航空、中国东航。**

□ 风险提示

需求不及预期，油价大幅波动，汇率大幅波动，突发事件等。

行业评级：看好(维持)

分析师：李丹

执业证书号：S1230520040003

lidan02@stocke.com.cn

研究助理：李逸

liyi01@stocke.com.cn

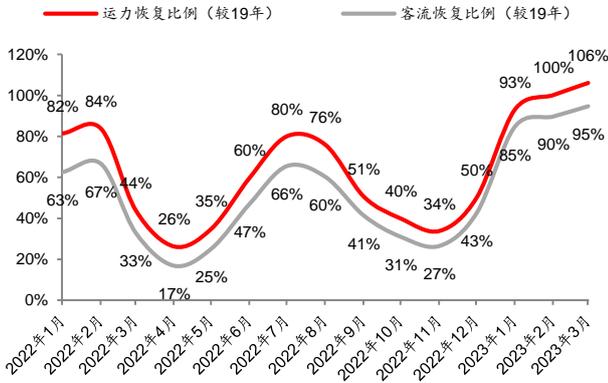
相关报告

1 《从仁川机场免税竞标看国内机场竞争力》 2023.03.18

2 《1月国内航司盈利31.6亿元，吹响全面复苏号角》 2023.03.10

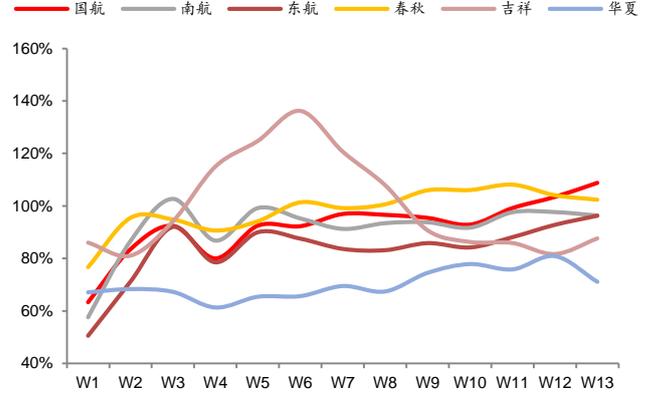
3 《春运表现亮眼，客流、票价持续向上，继续看好航空大周期——航空运输行业更新报告》 2023.02.18

图1: 民航国内运力及客流恢复比例



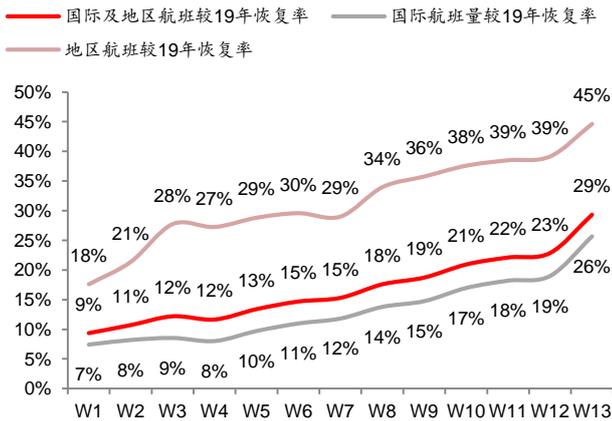
资料来源: 航班管家, 浙商证券研究所

图2: 2023年上市航司客运航班执飞量恢复率(较19年)



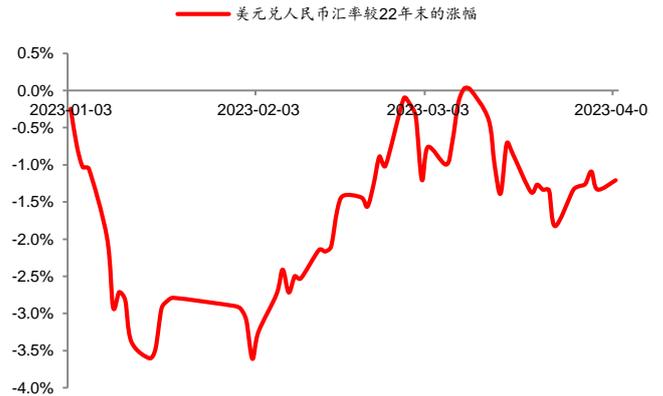
资料来源: 航班管家, 浙商证券研究所。注: W1表示23年第1周。

图3: 2023年国际、地区航班量恢复率(较19年)



资料来源: 航班管家, 浙商证券研究所。注: W1表示23年第1周。

图4: 人民币汇率走势



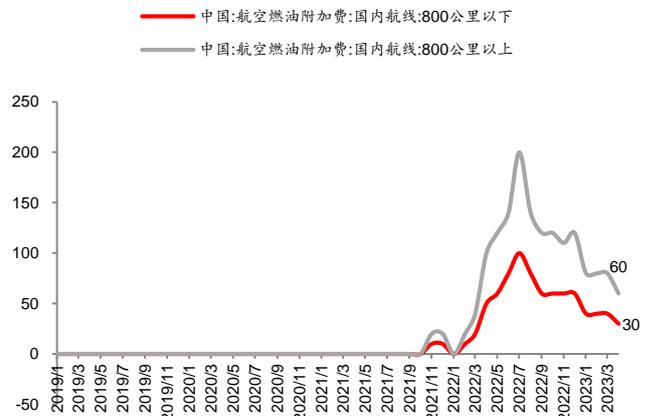
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图5: 航空煤油进口到岸完税价(元/吨)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图6: 4月5日起燃油附加费再次下调



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图7: 上市航司涨价预期下利润敏感性测算(收入、利润单位:亿元)

航司	基于2019年实际情况,按照23年末机队规模增长同比例增长					票价提升1%	
	总收入	其中:客运收入	客运收入占比	净利润	净利率	增量收入	增量利润总额
中国国航 (考虑山航)	1705	1569	92%	84	4.9%	15.7	15.7
南方航空	1702	1527	90%	34	2.0%	15.3	15.3
中国东航	1332	1216	91%	38	2.9%	12.2	12.2
春秋航空	191	186	97%	24	12.4%	1.9	1.9
吉祥航空	215	209	97%	13	6.0%	2.1	2.1

资料来源:公司公告, Wind, 浙商证券研究所测算

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>