

## 航空机场3月数据点评：淡季国内客座率下滑，关注五一小长假需求弹性

2023年4月17日

看好/维持

交通运输 行业报告

**事件：**各航司发布3月经营数据。国内方面，由于淡季到来，行业整体客座率环比下滑；国际航线方面，各航司运力投放环比提升皆超过30%，航班换季带来的增益需要在4月才能完全体现。

**国内航线供给投放基本到位，淡季客座率下滑：**国内航线3月份的经营情况整体表现为运力投放环比略增，客座率环比下降。除国航对山航完成并表后运力规模明显提升外，东航与南航运力投放较2月环比仅微增。

国内航线较大的运力投放，叠加3月进入淡季，导致三大航客座率环比下行3个百分点左右，因此可以认为目前国内航线供给已经趋于饱和。后续增投空间不大。对于航司来说最好的情况是各航司严格控制供给，并努力提升客座率水平。只有客座率提升至较高水平，部分热门航线由供大于求转为供不应求，票价的弹性才能充分体现。

值得一提的是，各航司中仅春秋航空3月实现客座率环比回升，由于春秋航空受众群体更偏向于旅游人群，可以认为相比于商务出行需求，目前旅游出行需求的提升空间更大。

**国际航线换季后恢复加速，效果会在4月数据中展现：**国际航线方面，3月各航司国际航线运力投入水平已经提升至19年的23%左右（2月约为15%）。国东南三大航3月国际航线运力投放环比分别增长64%（有并表山航的因素）、46%、30%，春秋与吉祥分别增长31%与37%，各航司环比增长都在30%以上。

考虑到航空换季在3月末，3月大部分时间处于未换季状态，因此3月数据其实并未完全体现航班换季带来的恢复潜力。预计航班换季带来的国际航线增长会在4月的经营数据中得到较好的体现，预计4月数据较3月可以轻松实现30%以上的环比增长。

在国内航线投放基本饱和的情况下，想要进一步提升航司的飞机日利用率，只有通过持续开通国际航线才能实现。国际航线的潜在需求也较为旺盛，完全可以支撑起供给端的快速增长，可以发现在供给大幅放量的同时，国际航线客座率还在提升。因此，国际航线的改善是当下航空业恢复的重中之重。

**五一假期有望带来旅游出行需求的集中释放：**今年五一假期的特殊性在于其是疫情过后航空需求第一个集中释放期，量价齐升带来的业绩弹性不可小觑。目前，五一期间的订单水平很大程度上可以验证航空复苏的实际效果。携程数据显示，截至4月第一周结束，五一小长假期间的国内游订单水平已经追平2019年，同比增长超7倍；内地出境游预订同比增长超18倍。。

我们预计，相比于三大航，五一需求的集中释放对春秋吉祥等中型航司更为利好。一方面，中型航司特别是春秋航空旅游出行需求占比较高；

### 未来3-6个月行业大事：

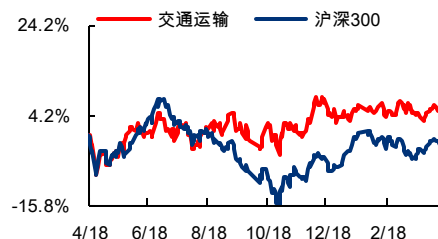
2023-5-10 民航局公布2023年4月民航运行数据

2023-5-15 起上市公司披露2023年4月运行数据

### 行业基本资料

行业基本资料		占比%
股票家数	130	2.74%
行业市值(亿元)	32828.76	3.46%
流通市值(亿元)	27604.47	3.79%
行业平均市盈率	28.82	/

### 行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

### 分析师：曹奕丰

021-25102904

执业证书编号：

caoyf\_yjs@dxzq.net.cn

S1480519050005

---

另一方面，五一假期长度比较适合短途国际出游，而日韩东南亚等短途航线也正是中型航司主打的国际航线。因此，后续可以重点关注春秋与吉祥在五一期间的表现。

**投资建议：**行业政策出现确定性的好转，不管是需求端还是政策端都进入触底回升阶段，后续的趋势转向乐观，值得市场更多关注。

**风险提示：**宏观经济下行；民航政策变化；安全事故；油价汇率大幅波动；异常天气因素等。

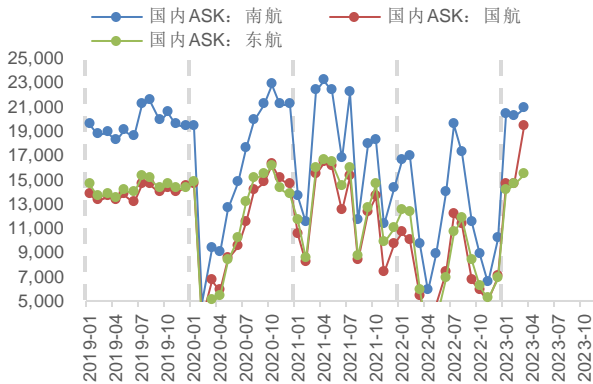
## 1. 淡季客座率环比下降，重视五一小长假需求弹性

各航司近日发布 3 月经营数据。航空业的恢复在持续进行。

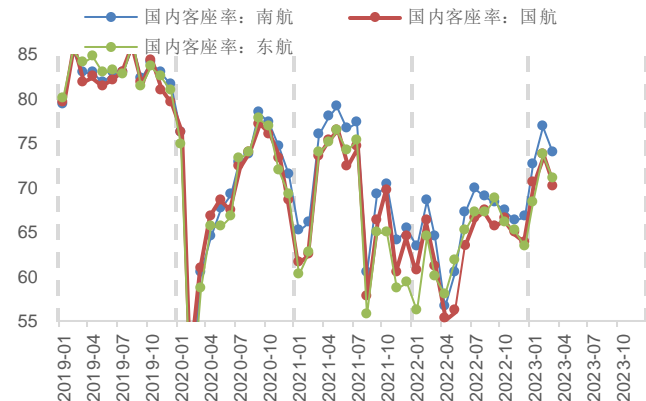
国内航线 3 月份的经营情况整体表现为运力投放环比略增，客座率环比下降。除国航对山航完成并表后运力规模明显提升外，东航与南航运力投放较 2 月环比仅微增。同时，由于淡季的到来，三大航客座率皆环比下降至 70%左右。

国内客座率的下降体现出目前国内航线供给趋于饱和，后续继续提升空间不大。因此目前各航司若需要继续提升飞机日利用率，则国际航线的恢复尤其重要。此外，各航司中仅春秋航空 3 月实现客座率环比回升，由于春秋航空受众群体更偏向于旅游人群，可以认为相比于商务出行需求，目前旅游出行需求的提升空间更大。国际航线方面，3 月各航司国际航线运力投入水平已经提升至 19 年的 23%以上（2 月约为 15%）。考虑到航空换季在 3 月末，3 月大部分时间处于未换季状态，因此 3 月数据并未完全体现航班换季带来的恢复潜力。预计航班换季带来的国际航线增长会在 4 月的数据中得到较好的体现。

**图 1：3 月三大航国内运力投放环比基本持平（国航并表山航）** **图 2：进入淡季，三大航国内客座率环比下降**  
**航带来 ASK 明显提升**



资料来源：iFinD，东兴证券研究所



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

五一将至，今年五一是在疫情过后航空需求第一个集中释放的时期，量价齐升带来的业绩弹性不可小觑。目前，五一期间的订单水平很大程度上可以验证航空复苏的实际效果。携程数据显示，截至 4 月第一周结束，五一小长假期间的国内游订单水平已经追平 2019 年，同比增长超 7 倍；内地出境游预订同比增长超 18 倍。携程方面认为，2 月以来消费者积压的旅游需求，有望在五一期间得到释放。国内主要旅游城市和度假旅游目的地都会因此受益。

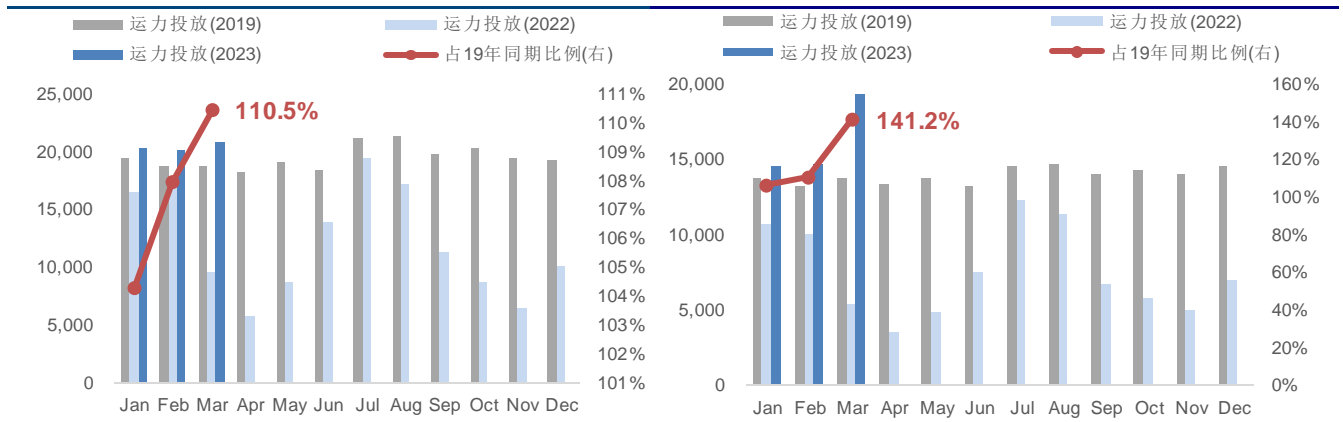
我们预计，相比于三大航，五一需求的集中释放对春秋吉祥等中型航司更为利好。一方面，中型航司特别是春秋航空旅游出行需求占比较高；另一方面，五一假期长度比较适合短途国际出游，而日韩东南亚等短途航线也正是中型航司主打的国际航线。因此，后续可以重点关注春秋与吉祥在五一期间的表现。

## 2. 国内航线运力投放：国内运力投放基本到位，后续提升空间较小

各航司国内航线 3 月份的经营情况整体表现为运力投放环比略增，客座率环比下降。除国航对山航完成并表后运力规模明显提升外，东航与南航运力投放较 2 月环比仅微增，国东南三大航运力投放分别相当于 19 年同期的 141%、112% 和 111%，国航不考虑山航部分的话，运力投放水平估计也接近 19 年同期的 110%。

图 3：南航 3 月国内运力投放相当于 19 年同期的 111%

图 4：国航 3 月国内运力投放相当于 19 年同期的 141%（收购山航导致口径变化）



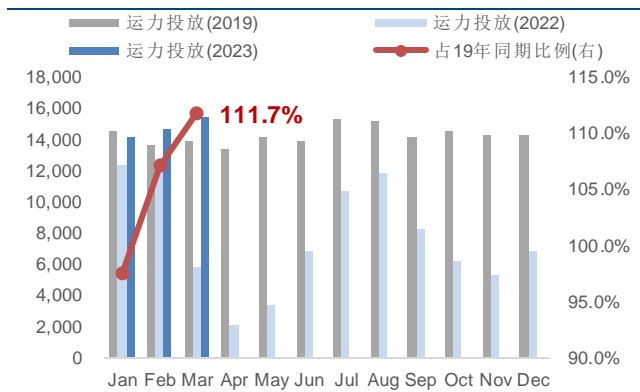
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

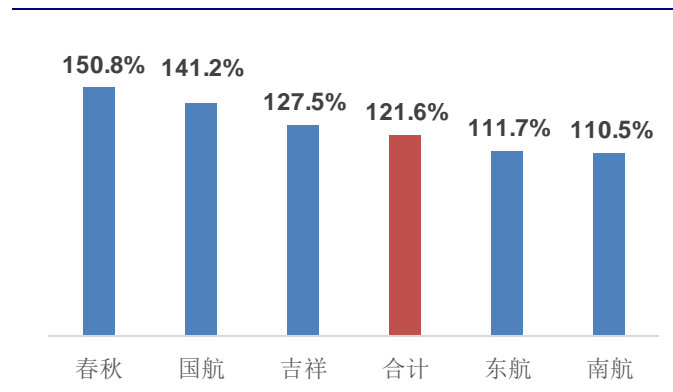
国内航线较大的运力投放，叠加 3 月进入淡季，已经导致客座率下行，因此可以认为目前国内航线供给已经趋于饱和。后续增投空间不大。对于航司来说最好的情况是各航司严格控制供给，并努力提升客座率水平。只有客座率提升至较高水平，部分热门航线由供大于求转为供不应求，票价的弹性才能充分体现。

图 5：东航 3 月国内运力投放相当于 19 年同期的 112%

图 6：3 月上市航司国内航线运力投放相当于 19 年同期的 122%（国航收购山航带来口径变化，导致该数据偏高）

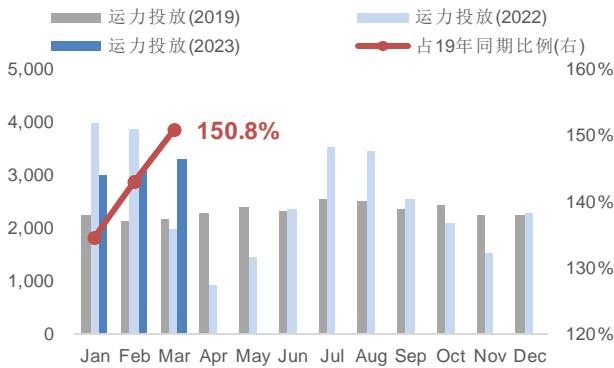


资料来源：公司公告，东兴证券研究所



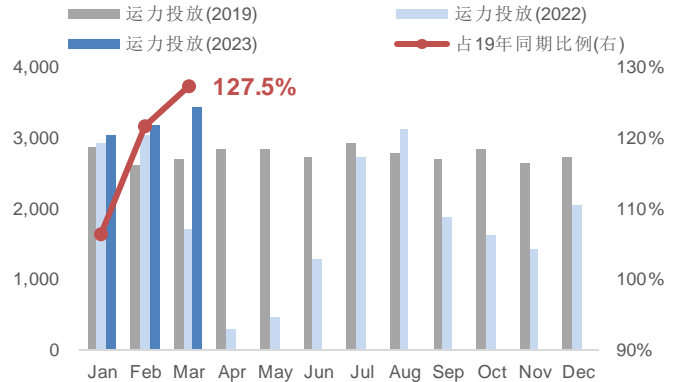
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 7：春秋 3 月国内运力投放相当于 19 年同期的 151%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 8：吉祥 3 月国内运力投放相当于 19 年同期的 128%

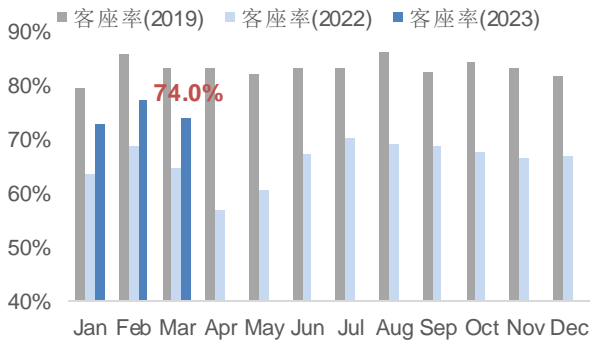


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

### 3. 国内航线客座率：进入淡季，客座率环比下滑

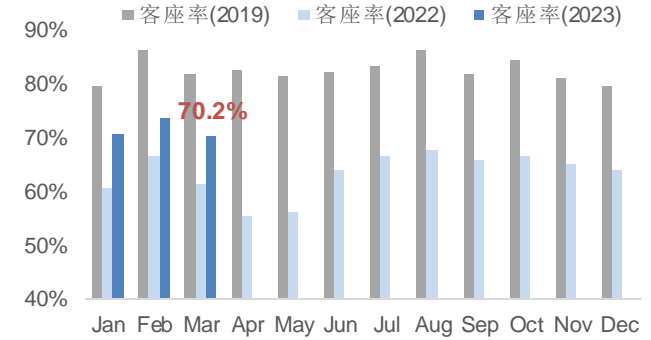
3 月由于进入淡季，航司客座率普遍下滑（除春秋外），国东南三大航司客座率分别环比下降 3.5%，3.5%和 3.0%。客座率下滑除了淡季原因，也意味着国内航线运力投放开始趋于饱和，目前的需求并不支持短期继续大规模投放运力。

图 9：南航国内航线客座率环比下降 3.0%



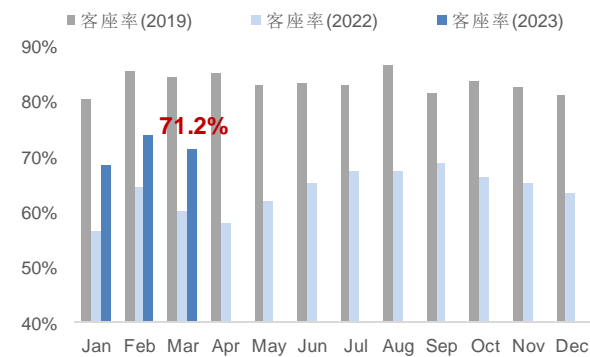
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 10：国航国内航线客座率环比下降 3.5%



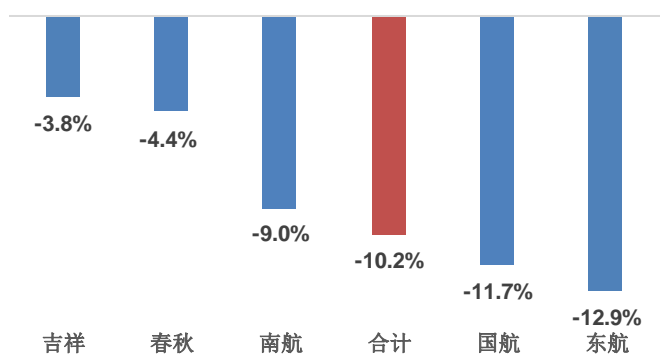
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 11：东航国内航线客座率环比下降 3.5%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

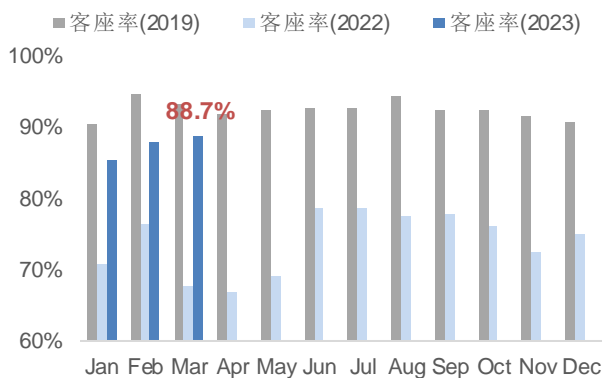
图 12：3 月国内航线客座率较 19 年同期下降约 10.2%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

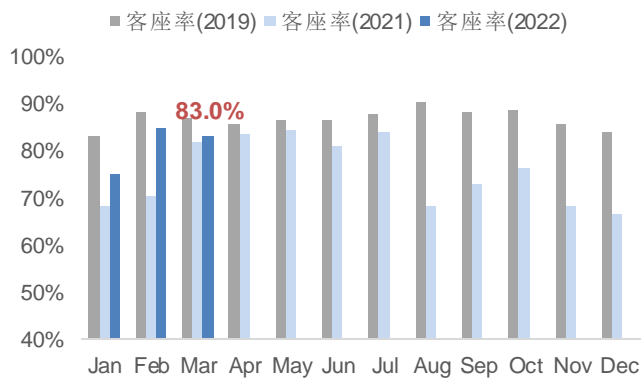
值得一提的是，各航司中仅春秋航空 3 月实现客座率环比回升，由于春秋航空受众群体更偏向于旅游人群，可以认为相比于商务出行需求，目前旅游出行需求的提升空间更大。

图 13：春秋国内航线客座率环比提升 0.7%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 14：吉祥国内航线客座率环比下降 1.5%

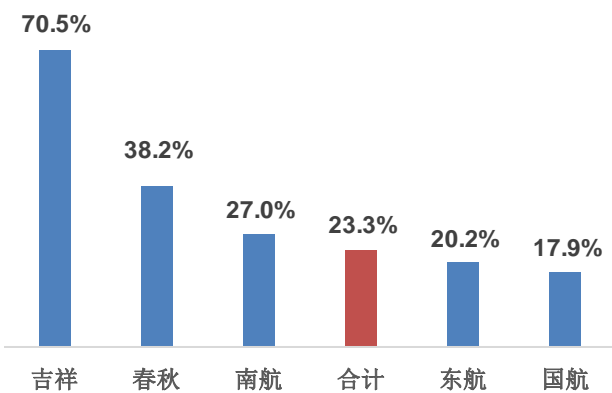


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

#### 4. 国际航线：换季后恢复加速，效果会在 4 月数据中展现

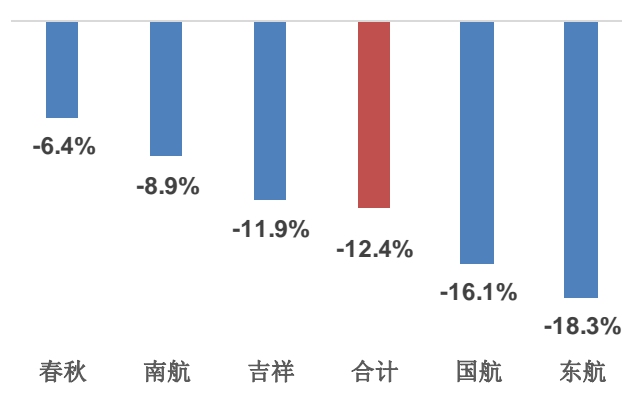
国际航线方面，3 月各航司国际航线运力投入水平已经提升至 19 年的 23% 以上（2 月约为 15%）。国东南三大航 3 月国际航线运力投放环比分别增长 64%（有并表山航的因素）、46%、30%，春秋与吉祥分别增长 31% 与 37%，各航司环比增长都在 30% 以上。

图 15：3 月国际航线运力投放相当于 19 年同期的 23%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

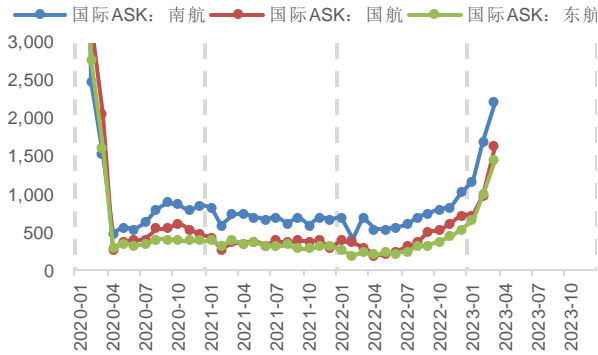
图 16：国际航线客座率较 19 年同期下降约 12%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

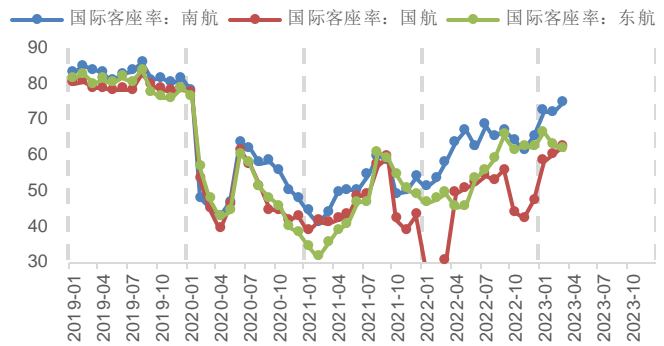
考虑到航空换季在 3 月末，3 月大部分时间处于未换季状态，因此 3 月数据其实并未完全体现航班换季带来的恢复潜力。预计航班换季带来的国际航线增长会在 4 月的经营数据中得到较好的体现，预计 4 月数据较 3 月可以轻松实现 30% 以上的环比增长。

图 17：3 月三大航国际运力投放继续大幅提升



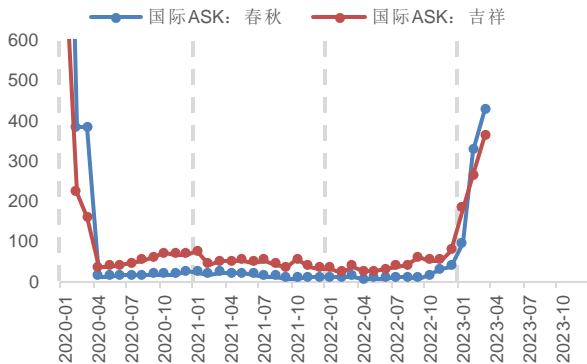
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 18：三大航国际客座率环比微升



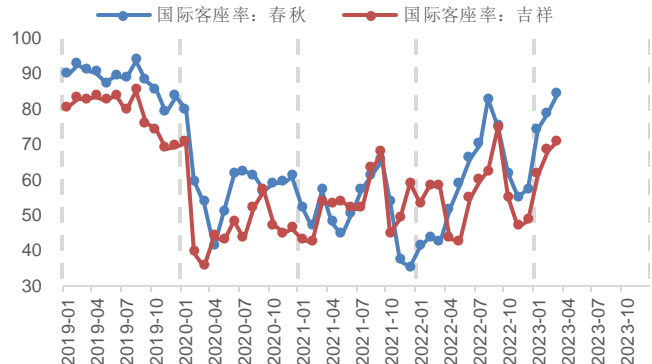
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 19：3 月春秋与吉祥运力投放环大幅提升



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 20：春秋与吉祥国际客座率继续回升

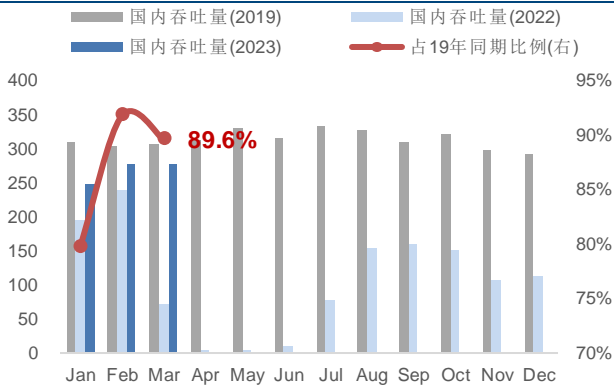


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

## 5. 机场吞吐量：国内基本恢复至疫情前水平，后续关注重点转向国际

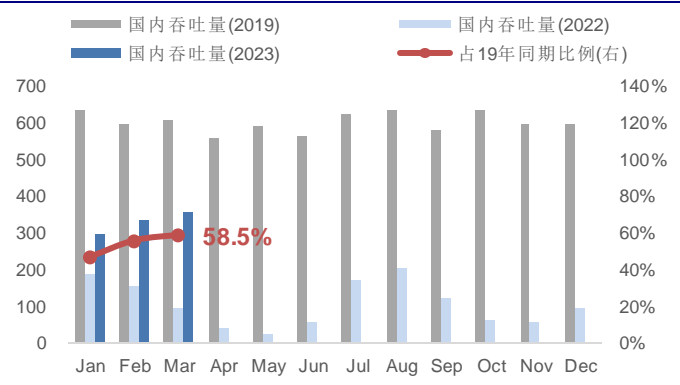
3 月各主要机场的吞吐量基本持平上月，已经恢复到接近 19 年水平并稳定下来。我们认为后续主要机场的国内航线吞吐量还有一定的提升空间，但已经不是重点关注的对象，关注重心将转向国际旅客的增长情况。

图 21：浦东机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 90%



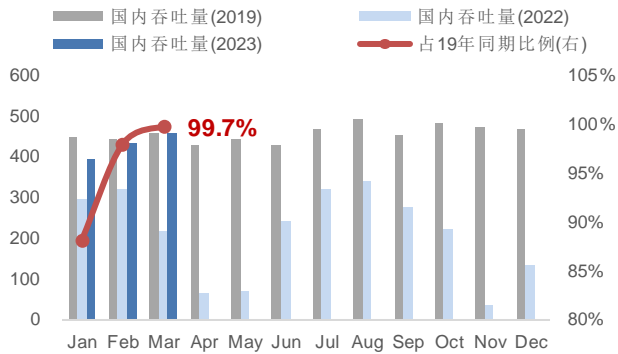
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 22：首都机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 59%



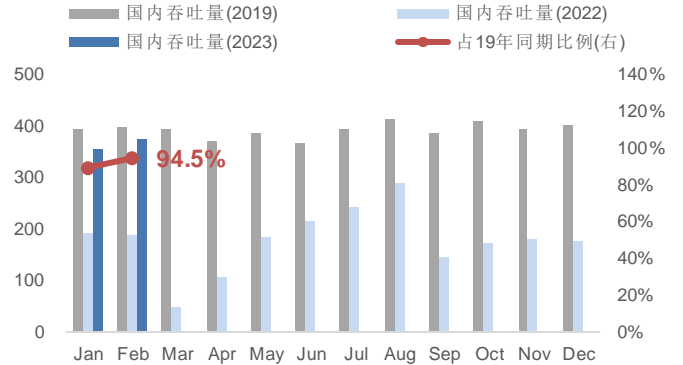
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 23：白云机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 100%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 24：深圳机场国内旅客吞吐量 3 月数据暂未公布



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

## 6. 风险提示

宏观经济下行；民航政策变化；安全事故；油价汇率大幅波动；异常天气因素等。



## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	【东兴交运】航空机场 2 月数据点评：国内航线客座率显著提升，短途国际航线恢复超预期	2023-03-17
行业普通报告	【东兴交运】航空机场 1 月数据点评：需求明显好转，短途国际航线率先恢复	2023-02-17
行业普通报告	【东兴交运】航空机场 12 月数据点评：政策放开带来需求显著反弹，行业复苏有序推进	2023-01-18
行业普通报告	【东兴交运】航空机场 11 月数据点评：需求触底反弹，供给有序恢复	2022-12-20
行业普通报告	【东兴交运】交通运输 2023 年度策略：疫后复苏仍是主线，预期兑现程度将决定股价走势	2022-11-29

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 曹奕丰

复旦大学数学与应用数学学士，金融数学硕士，6 年投资研究经验，2015-2018 年就职于广发证券发展研究中心，2019 年加盟东兴证券研究所，专注于交通运输行业研究。现兼任东兴证券能源与材料组组长。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526