

航空机场

报告日期: 2023年05月17日

航司运力投放增加、客座率缺口收窄，机场国际线恢复趋势明确

——航空机场行业4月运营情况总结报告

投资要点

□ 民航业: 4月国内旅客量超过19年, 1-4月累计旅客量恢复至19年的84%
旅客量: 4月旅客量同比19年-5%, 其中, 国内线、国际及地区线旅客量同比19年分别+3%、-62%。1-4月, 累计旅客量同比19年-16%, 其中, 国内线、国际及地区线旅客量同比19年分别-7%、-79%。

ASK: 3月行业ASK同比19年-14%

RPK: 3月行业RPK同比19年-23%

客座率: 3月客座率74.7%, 同比19年-9pct

□ 航司: 4月吉祥、春秋运力大幅超过19年, 客座率缺口持续收窄, 三大航中南航率先恢复

航司运力持续恢复、需求数据持续回暖, 5-6月出行有望淡季不淡, 暑期有望超越“五一”假期, 在民航供给端增速确定性下降的背景下, 供需错配有望驱动票价上涨, 航司利润弹性可观。

1) 民营航司: 4月吉祥运力恢复维持领先地位, 春秋运力恢复率环比提升。国际地区线运力恢复至91%。

2) 三大航: 南航率先恢复。4月国内线ASK恢复至19年的90% (环比+9pct), 其中国内线恢复至19年的123% (环比+11pct), 国际及地区线ASK恢复至19年的33% (环比+10pct)。4月三大航综合客座率同比19年-10pct, 其中国内线同比-9pct、国际及地区线同比-15pct。

• 4月净增客机量(架): 国航0、南航-2、东航+2、春秋+1、吉祥+1

• 4月供给端ASK同比19年:

1) 整体: 吉祥+16% > 春秋+12% > 南航-8% > 东航-10% > 国航-11%

2) 国内线: 春秋+43% > 吉祥+20% > 国航+26% > 东航+25% > 南航+19%

3) 国际线: 吉祥-5% > 春秋-51% > 南航-65% > 国航-70% > 东航-73%

4) 地区线: 东航-31% > 吉祥-36% > 国航-43% > 南航-46% > 春秋-48%

• 4月需求端RPK同比19年:

1) 整体: 吉祥+10% > 春秋+8% > 南航-16% > 东航-22% > 国航-23%

2) 国内线: 春秋+40% > 吉祥+18% > 国航+10% > 南航+9% > 东航+8%

3) 国际及地区线: 吉祥-34% > 春秋-56% > 南航-68% > 国航-75% > 东航-77%

• 4月客座率同比19年:

1) 整体: 春秋-2.6%、吉祥-4.3%、南航-7.0%、国航-10.8%、东航-11.4%

2) 国内线: 春秋-1.6%、吉祥-1.8%、南航-6.8%、国航-10.6%、东航-11.3%

3) 国际线: 南航-8%、春秋-11%、国航-20%、东航-20%、吉祥-24%

4) 地区线: 春秋-3%、南航-6%、东航-15%、国航-16%、吉祥-16%

• 油价: 根据Wind数据, 2023年5月我国航空煤油进口到岸完税价6159元/吨, 环比4月-4%, 同比-22%。5月15日, WTI原油价格71.11元/桶, 较4月末-7%。

• 汇率: 根据Wind, 5月16日美元兑人民币中间价为6.9506, 较22年末-0.2%, 较23Q1末+1.1%。

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

- 《客流回归, 吸金不减》
2023.05.12
- 《冬去春来, 万象更新》
2023.05.03
- 《春秋 vs 吉祥: 民营航空双典范》 2023.04.09

□ **机场：国内旅客量基本恢复至疫情前，国际恢复趋势明确**

1) 整体：4月，广州白云、上海浦东、上海虹桥机场旅客量分别恢复至19年的88%、55%、95%，1-4月累计旅客量分别恢复至19年的79%、53%、84%。

2) 国内航线：4月，广州白云、上海浦东、上海虹桥机场国内线旅客量分别恢复至19年的107%、81%、98%。1-4月累计国内线旅客量分别恢复至19年的98%、85%、89%。

3) 国际及地区航线：旅客量紧随航班量恢复。根据航班管家、公司公告数据，4月白云机场国际及地区航班量恢复至19年的42%、旅客量恢复至19年的37%；上海浦东机场国际及地区航班量恢复至19年的39%、旅客量恢复至19年的31%；上海虹桥机场国际及地区旅客量恢复至19年的59%。1-4月累计数据来看，广州白云、上海浦东、上海虹桥机场国际及地区旅客量分别恢复至19年的23%、21%、17%。

□ **投资建议**

推荐白云机场/上海机场：国际客流复苏趋势确定，机场免税销售规模恢复确定性较强，非航收入有望超预期。白云机场成本端有望维持下行趋势，或迎来收入成本剪刀差。上海机场新增免税面积效应将逐渐显现，展望未来仍有多重看点，比如新免税协议、重奢品牌免税店开业等。

推荐航空板块：吉祥/春秋/国航/南航/东航/华夏。十四五供给增速确定性下降，疫情后需求侧有望迎来大爆发，供需错配有望驱动强周期，同时机票价格天花板持续打开，航司有望通过涨价步入强盈利周期。

□ **风险提示**

出行需求不及预期，油价大幅波动，汇率大幅波动，免税销售不及预期。

正文目录

1 供给端：国际线运力有序恢复，春秋/吉祥 ASK 已超过 19 年.....	5
2 需求端：数据持续回暖	7
2.1 行业：4 月旅客量恢复至 19 年的 95%，其中国内旅客量恢复至 103%.....	7
2.2 航司：吉祥 1-4 月 RPK 已超过 19 年	8
2.3 机场：4 月白云、浦东机场国际旅客量分别恢复至 39%、31%.....	10
3 油价继续下跌，人民币较 23Q1 末贬值	11
4 投资建议	12
5 风险提示	12

图表目录

图 1: 2023 年我国民航业 ASK 同比 19 年.....	5
图 2: 2023 年上市航司 ASK 同比 19 年.....	6
图 3: 2023 年 1-4 月航司 ASK 同比 19 年.....	6
图 4: 2023 年上市航司国内航线 ASK 同比 19 年.....	6
图 5: 2023 年 1-4 月航司国内航线 ASK 同比 19 年.....	6
图 6: 2023 年上市航司国际航线 ASK 同比 19 年.....	7
图 7: 2023 年 1-4 月航司国际航线 ASK 同比 19 年.....	7
图 8: 2023 年上市航司地区航线 ASK 较 19 年的恢复率.....	7
图 9: 2023 年 1-4 月航司地区航线 ASK 较 19 年的恢复率.....	7
图 10: 2023 年我国民航业 RPK 同比 19 年.....	8
图 11: 2023 年我国民航业航班客座率同比 19 年.....	8
图 12: 2023 年上市航司 RPK 较 19 年的恢复率.....	9
图 13: 2023 年 1-4 月航司 RPK 较 19 年的恢复率.....	9
图 14: 2023 年上市航司国内航线 RPK 同比 19 年.....	9
图 15: 2023 年 1-4 月航司国内航线 RPK 同比 19 年.....	9
图 16: 2023 年上市航司国际及地区航线 RPK 同比 19 年.....	10
图 17: 2023 年 1-4 月航司国际及地区航线 RPK 同比 19 年.....	10
图 18: 2023 年上市机场旅客量较 19 年的恢复率.....	11
图 19: 2023 年上市机场国内线旅客量较 19 年的恢复率.....	11
图 20: 2023 年上市机场国际及地区线旅客量较 19 年的恢复率.....	11
图 21: 2023 年 1-4 月机场国际及地区线旅客量较 19 年的恢复率.....	11
图 22: 航空煤油进口到岸完税价 (元/吨).....	12
图 23: 美元兑人民币汇率.....	12
表 1: 2023 年 4 月上市航司机队情况 (上市公司口径).....	5
表 2: 2023 年我国民航业旅客运输量同比 19 年.....	8
表 3: 2023 年上市航司客座率及同比 19 年.....	10

1 供给端：国际线运力有序恢复，春秋/吉祥 ASK 已超过 19 年

飞机引进情况：根据公司公告，4月，国航机队规模 896 架（净增 0），南航客机机队规模 889 架（净增-2），东航机队规模 781 架（净增 2），春秋机队规模 118 架（净增 1），吉祥机队规模 112 架（净增 1）。

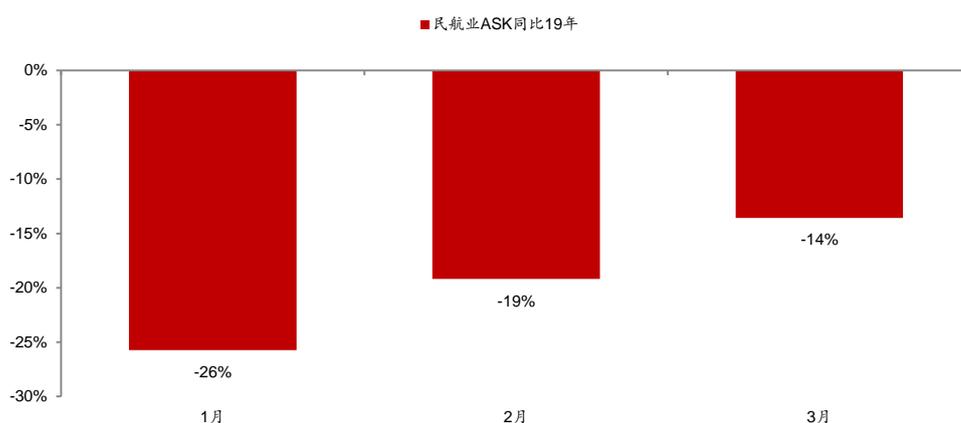
表1：2023 年 4 月上市航司机队情况（上市公司口径）

单位：架	国航	南航	东航	海航	春秋	吉祥	合计
4 月净增	0	-2	2	/	1	1	2
当月引进	2	3	4	/	1	1	11
当月退出	2	5	2	/	0	0	9
4 月末机队规模	896	889	781	342	118	112	3107
1-4 月净增	2	-6	6	0	2	2	2
23 年净增规划	8	56	22	/	7	12	/

资料来源：公司公告，浙商证券研究所；注：南航机队仅含客机，海航为 2023 年 3 月数据。

我国民航业运营情况：根据民航局数据，3 月行业 ASK 同比 19 年-14%。

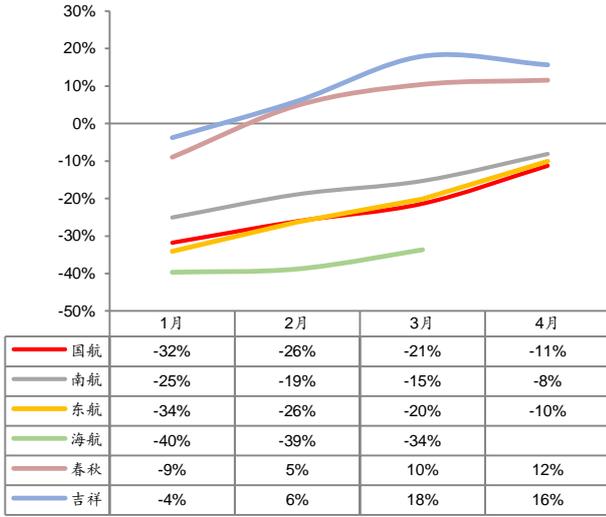
图1：2023 年我国民航业 ASK 同比 19 年



资料来源：民航局、Wind，浙商证券研究所

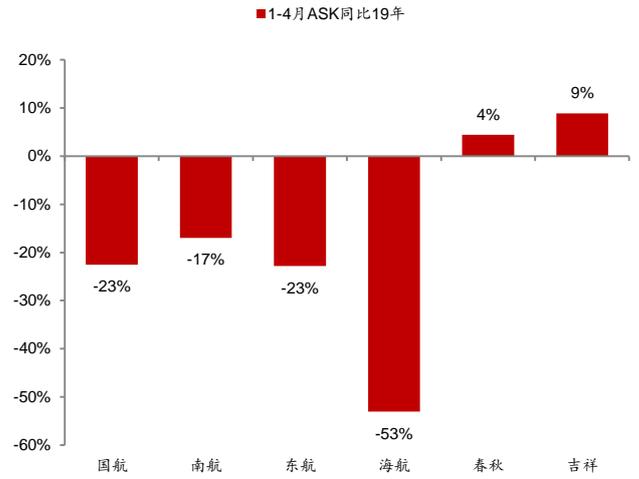
上市航司整体运力供给：吉祥、春秋运力投放已超过 2019 年。根据公司公告，4 月 ASK 同比 19 年：吉祥+16% > 春秋+12% > 南航-8% > 东航-10% > 国航-11%。1-4 月累计 ASK 同比 19 年来看：吉祥+9% > 春秋+4% > 南航-17% > 国航-22.6% > 东航-22.8%。

图2: 2023年上市航司ASK同比19年



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

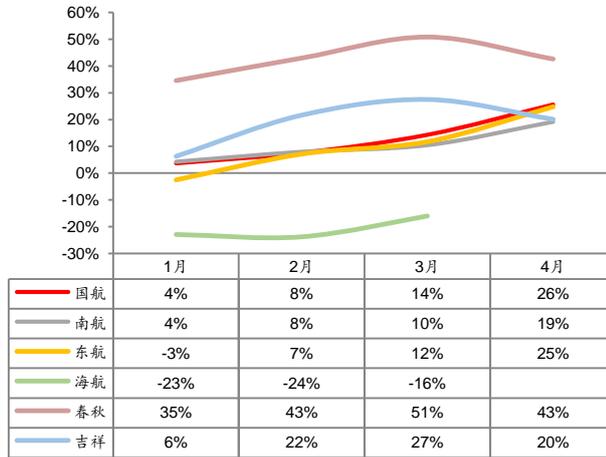
图3: 2023年1-4月航司ASK同比19年



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所; 注: 海航为1-3月数据。

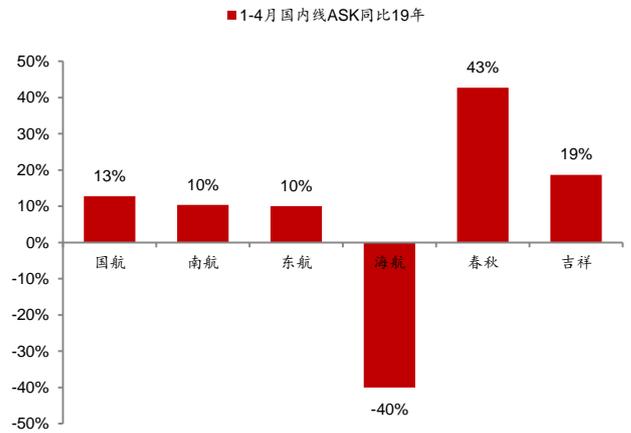
国内航线方面, 春秋、吉祥运力投放大幅超过19年, 三大航较19年增长10%以上。根据公司公告, 4月国内航线ASK同比19年: 春秋+43% > 吉祥+20% > 国航+26% > 东航+25% > 南航+19%。1-4月国内航线累计ASK同比19年来看: 春秋+43% > 吉祥+19% > 国航+13% > 南航+10.4% > 东航+10%。

图4: 2023年上市航司国内航线ASK同比19年



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

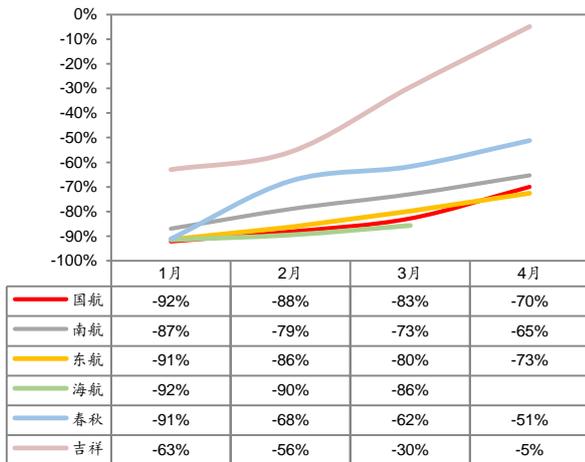
图5: 2023年1-4月航司国内航线ASK同比19年



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所; 注: 海航为1-3月数据。

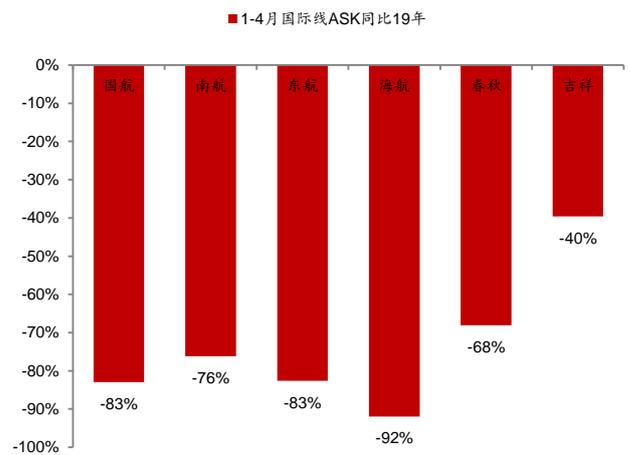
国际航线方面, 吉祥运力恢复大幅领先, 4月ASK已恢复至19年的95%。根据公司公告, 4月国际航线ASK同比19年: 吉祥-5% > 春秋-51% > 南航-65% > 国航-70% > 东航-73%。1-4月国际航线累计ASK同比19年来看: 吉祥-40% > 春秋-68% > 南航-76% > 东航-82.6% > 国航-83.0%。

图6: 2023年上市航司国际航线ASK同比19年



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

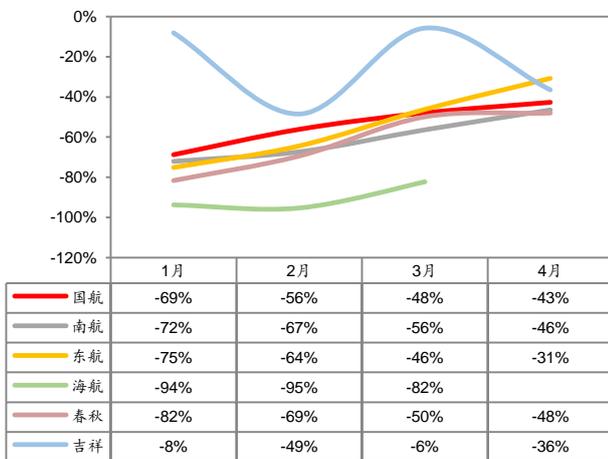
图7: 2023年1-4月航司国际航线ASK同比19年



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所; 注: 海航为1-3月数据。

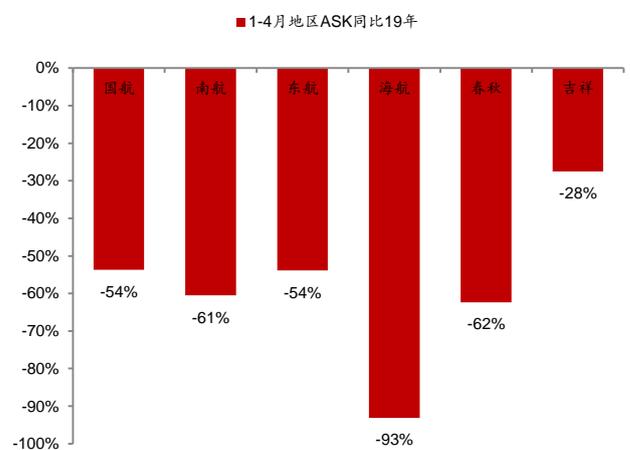
港澳台地区航线方面, 吉祥运力恢复领先。根据公司公告, 4月地区航线ASK同比19年: 东航-31% > 吉祥-36% > 国航-43% > 南航-46% > 春秋-48%。1-4月地区航线累计ASK同比19年来看: 吉祥-28% > 国航-53.7% > 南航-53.9% > 东航-61% > 春秋-62%。

图8: 2023年上市航司地区航线ASK较19年的恢复率



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图9: 2023年1-4月航司地区航线ASK较19年的恢复率



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

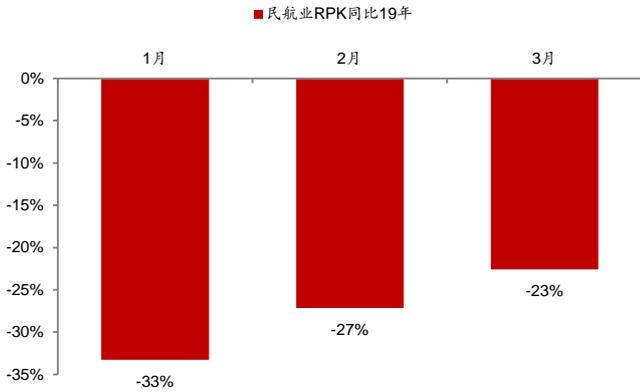
2 需求端: 数据持续回暖

2.1 行业: 4月旅客量恢复至19年的95%, 其中国内旅客量恢复至103%

民航业需求情况: 旅客量基本恢复至疫情前水平。根据民航局数据, 3月, 我国民航业RPK同比19年-23%, 客座率74.7%, 同比19年-9pct。旅客运输量方面, 4月旅客量同比19年-5%, 其中, 国内线、国际及地区线旅客量同比19年分别+3%、-62%。1-4月, 累

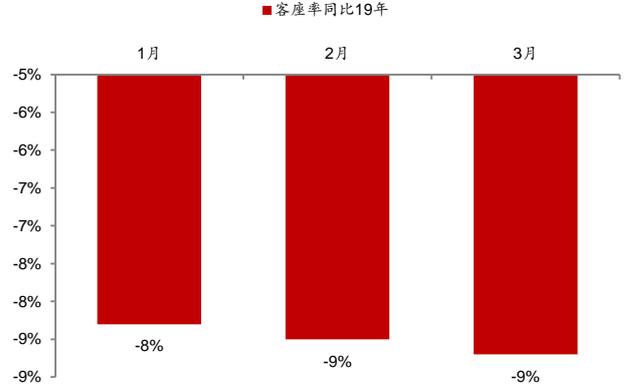
计旅客量同比 19 年-16%，其中，国内线、国际及地区线旅客量同比 19 年分别-7%、-79%。

图10: 2023 年我国民航业 RPK 同比 19 年



资料来源: 民航局、Wind, 浙商证券研究所

图11: 2023 年我国民航业航班客座率同比 19 年



资料来源: 民航局、Wind, 浙商证券研究所

表2: 2023 年我国民航业旅客运输量同比 19 年

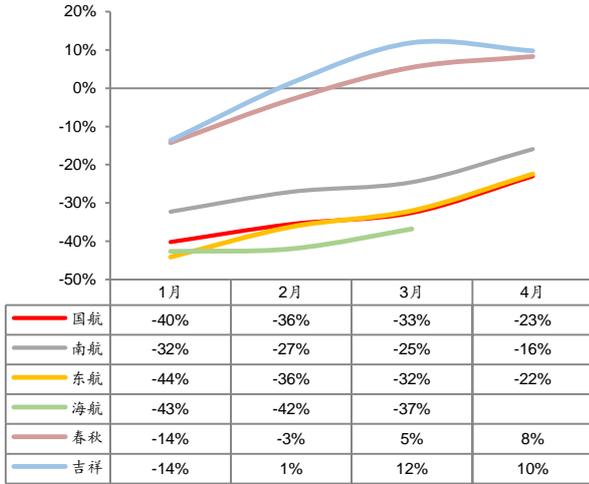
	旅客量恢复率	国内线旅客量恢复率	国际+地区线旅客量恢复率
1月	-26%	-16%	-91%
2月	-20%	-10%	-86%
3月	-15%	-5%	-79%
4月	-5%	3%	-62%
1-4月累计	-16%	-7%	-79%

资料来源: 民航局、Wind, 浙商证券研究所

2.2 航司: 吉祥 1-4 月 RPK 已超过 19 年

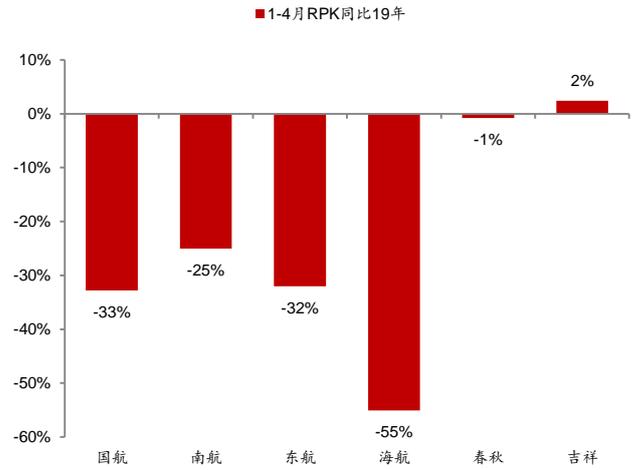
上市航司 RPK: 吉祥、春秋已超过 19 年。根据公司公告, 4 月 RPK 同比 19 年: 吉祥+10% > 春秋+8% > 南航-16% > 东航-22% > 国航-23%。1-4 月累计 RPK 同比 19 年来看: 吉祥+2% > 春秋-1% > 南航-25% > 东航-32% > 国航-33%。

图12: 2023年上市航司 RPK 较 19 年的恢复率



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

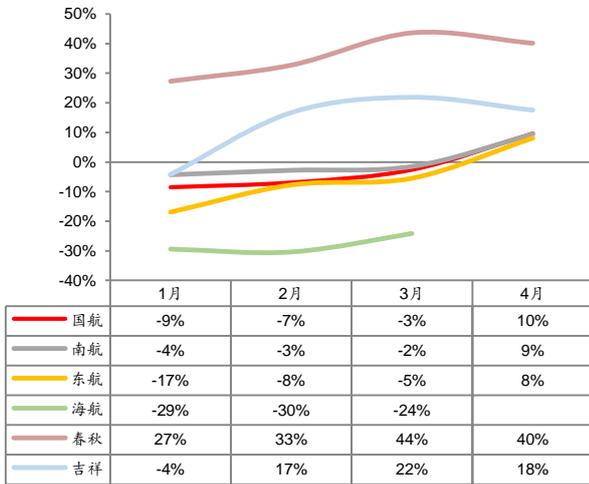
图13: 2023年1-4月航司 RPK 较 19 年的恢复率



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

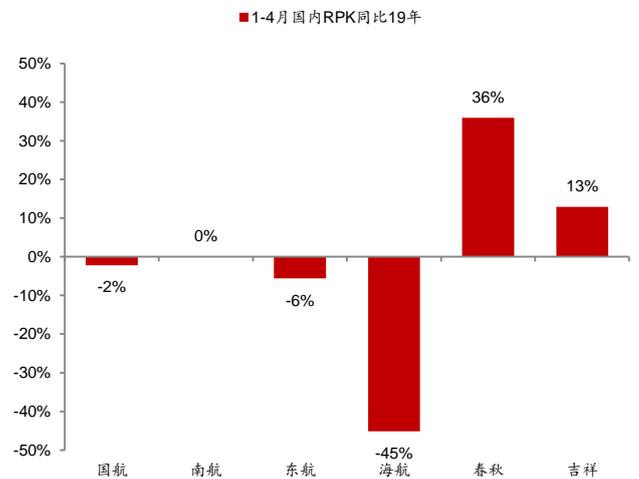
国内航线 RPK 方面, 春秋恢复领先, 三大航亦超过 19 年 8-10 个百分点。根据公司公告, 4 月国内线 RPK 同比 19 年: 春秋+40% > 吉祥+18% > 国航+10% > 南航+9% > 东航+8%。1-4 月国内线累计 RPK 同比 19 年来看: 春秋+36% > 吉祥+13% > 南航+0.1% > 国航-2% > 东航-6%。

图14: 2023年上市航司国内航线 RPK 同比 19 年



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

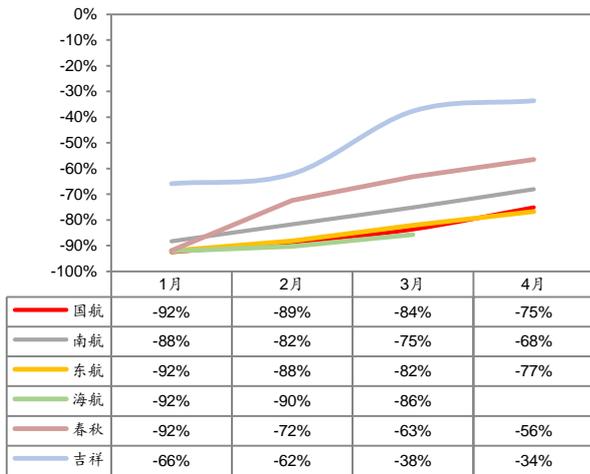
图15: 2023年1-4月航司国内航线 RPK 同比 19 年



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

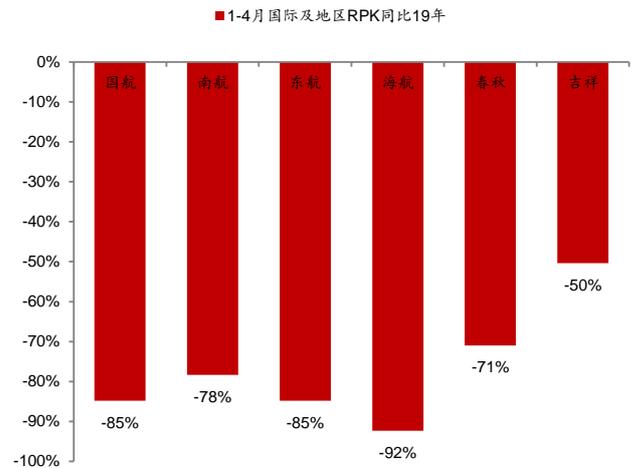
国际及地区航线 RPK 方面, 吉祥率先恢复至 19 年的 5 成。根据公司公告, 4 月国际及地区线 RPK 同比 19 年: 吉祥-34% > 春秋-56% > 南航-68% > 国航-75% > 东航-77%。1-4 月国际及地区线累计 RPK 同比 19 年来看: 吉祥-50% > 春秋-71% > 南航-78% > 国航-85%、东航-85%。

图16: 2023年上市航司国际及地区航线 RPK 同比 19 年



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图17: 2023年1-4月航司国际及地区航线 RPK 同比 19 年



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

客座率方面, 小航缺口继续收窄, 大航中南航恢复领先, 缺口进一步收窄至 7 个百分点。4 月客座率同比 19 年: 春秋-2.6%、吉祥-4.3%, 南航-7.0%、国航-10.8%、东航-11.4%; 国内航线上, 小航客座率缺口收窄至 2 个百分点; 国际航线上, 南航客座率缺口最小, 为 7 个百分点; 地区航线上, 春秋客座率缺口最小, 为 3 个百分点。

表3: 2023年上市航司客座率及同比 19 年

	国航	南航	东航	春秋	吉祥
4 月客座率	71%	76%	72%	89%	81%
4 月客座率同比 19 年%	-10.8	-7.0	-11.4	-2.6	-4.3
国内客座率	72%	76%	74%	90%	84%
同比 19 年%	-11	-7	-11	-2	-2
国际客座率	59%	75%	61%	79%	60%
同比 19 年%	-20	-8	-20	-11	-24
地区客座率	65%	72%	68%	89%	68%
同比 19 年%	-16	-6	-15	-3	-16
1-4 月累计客座率 vs19 年%	-10.8	-8.0	-11.8	-4.6	-5.1
国内客座率 vs19 年%	-11	-8	-12	-4	-4
国际客座率 vs19 年%	-19	-10	-19	-11	-17
地区客座率 vs19 年%	-17	-6	-11	-4	-7

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

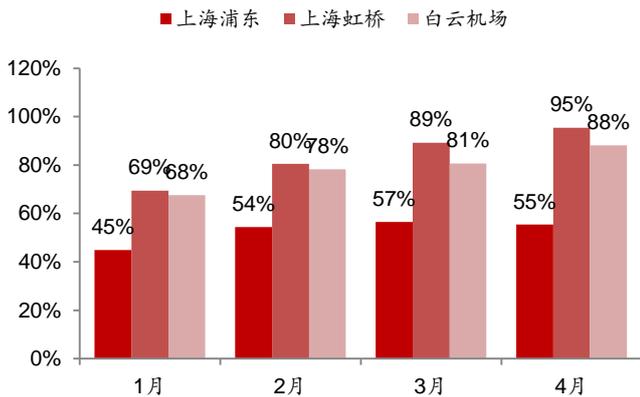
2.3 机场: 4 月白云、浦东机场国际旅客量分别恢复至 39%、31%

国内旅客量基本恢复至疫情前, 国际恢复趋势明确。4 月, 广州白云、上海浦东、上海虹桥机场旅客量分别为 513、352、363 万人次, 分别恢复至 19 年的 88%、55%、95%。国内航线方面, 4 月广州白云、上海浦东、上海虹桥机场旅客量分别恢复至 19 年的 107%、81%、98%。国际及地区航线方面, 根据航班管家、公司公告数据, 4 月白云机场

国际及地区航班量恢复至 19 年的 42%、旅客量恢复至 37%；上海浦东机场国际及地区航班量恢复至 19 年的 39%、旅客量恢复至 31%；上海虹桥机场国际及地区旅客量恢复至 19 年的 59%。

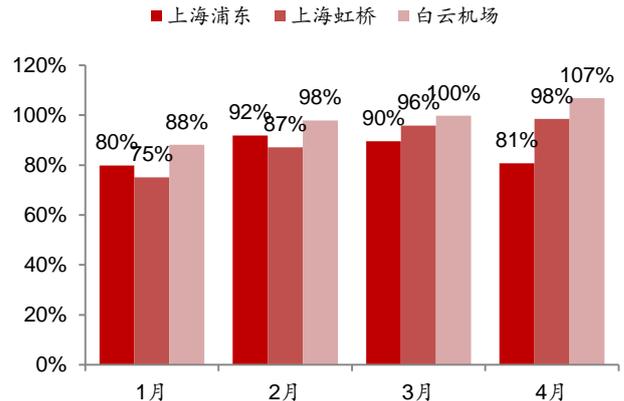
1-4 月累计数据来看，广州白云、上海浦东、广州白云机场旅客量分别为 1882、1329、1274 万人次，分别恢复至 19 年的 79%、53%、84%；其中，国内线旅客量分别恢复至 19 年的 98%、85%、89%，国际及地区旅客量分别恢复至 19 年的 23%、21%、17%。

图18： 2023 年上市机场旅客量较 19 年的恢复率



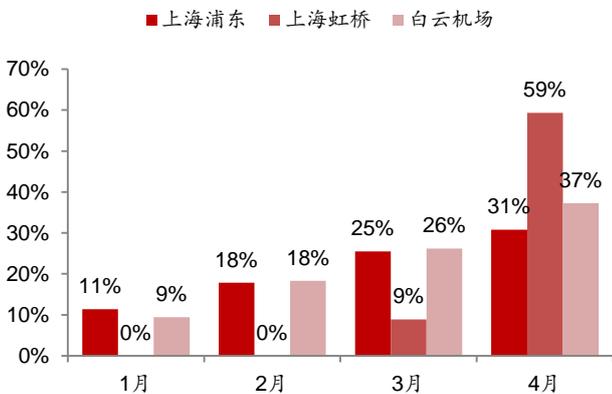
资料来源：公司公告、Wind，浙商证券研究所

图19： 2023 年上市机场国内线旅客量较 19 年的恢复率



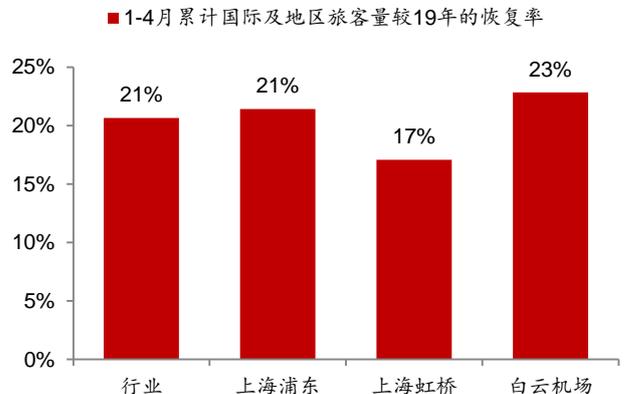
资料来源：公司公告、Wind，浙商证券研究所

图20： 2023 年上市机场国际及地区线旅客量较 19 年的恢复率



资料来源：公司公告、Wind，浙商证券研究所

图21： 2023 年 1-4 月机场国际及地区线旅客量较 19 年的恢复率



资料来源：公司公告、Wind，浙商证券研究所

3 油价继续下跌，人民币较 23Q1 末贬值

油价：根据 Wind 数据，2023 年 5 月我国航空煤油进口到岸完税价 6159 元/吨，环比 4 月-4%，同比-22%。5 月 15 日，WTI 原油价格 71.11 元/桶，较 4 月末-7%。

汇率：根据 Wind，5 月 16 日，美元兑人民币中间价为 6.9506，较 22 年末-0.2%，较 23Q1 末+1.1%。

图22: 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23: 美元兑人民币汇率



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

4 投资建议

推荐白云机场: 国际客流复苏趋势确定, 非航收入有望超预期、成本端有望维持下行趋势, 公司有望迎来收入成本剪刀差。

推荐航空板块: 吉祥/春秋/国航/南航/东航/华夏。 十四五供给增速确定性下降, 疫情后需求侧有望迎来大爆发, 供需错配有希望驱动强周期, 同时机票价格天花板持续打开, 航司有望通过涨价步入强盈利周期。

推荐上海机场: 随着国际客流恢复, 机场免税销售规模恢复确定性较强, 新增免税面积效应将显现。

5 风险提示

- (1) 出行需求不及预期;
- (2) 油价大幅波动;
- (3) 汇率大幅波动;
- (4) 免税销售不及预期。

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>