



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

5月吉祥同比增速继续领跑，票价弹性有望在旺季持续释放

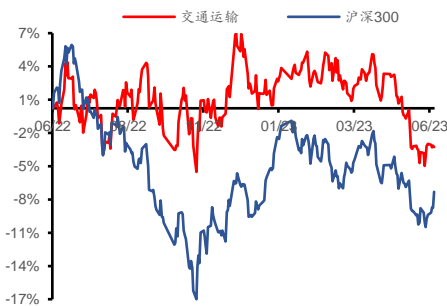
——航空板块 2023 年 5 月数据点评

增持（维持）

行业： 交通运输
日期： 2023年06月17日

分析师： 花小伟
Tel: 021-53686135
E-mail: huaxiaowei@shzq.com
SAC 编号: S0870522120001

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《暑运预热有望提前到来，看好出行链基本面持续修复》

——2023 年 06 月 12 日

《稳定分红政策叠加较高股息率凸显港口、铁路和公路配置价值》

——2023 年 06 月 05 日

《各大电商平台开启 618 预售，快递市场份额预计向头部企业持续聚集》

——2023 年 05 月 29 日

■ 主要观点

行业数据：2023 年 5 月航空运输市场继续呈现平稳恢复的态势，全行业完成旅客运输量 5169.8 万人次，环比增长 2.8%，恢复至 2019 年同期的 94.8%。其中，国内客运规模比 2019 年同期增长 2.6%。此外，截至 2023 年 5 月，全行业累计完成民航载客量 23065.2 万人，同比增幅达 139.9%，恢复至 2019 年同期的 85.9%。

行业观点：五一假期结束以后，民航运输市场整体的需求有所回落，随着接下来中小学和高校陆续放假，暑期的民航市场有望持续回暖。票价方面，同程旅行数据显示，6 月上半月、下半月机票价格分别较 2019 年同期上涨 13%、29%，中国航司票价的弹性有望在旺季持续释放。相较于国内航线的快速修复，国际航线受到各国之间出入境政策、国航航线航权谈判和海外机场地面服务能力不足等因素影响，整体恢复节奏较为滞后。此前，多个航司在六月、七月新增中国飞往日韩方向的航班，较五一小长假相比，暑运期间国际航班供需预计均迎来较大的回暖。全年来看，国际航班有望恢复至 2019 年的 50% 左右。

航司数据：

各航空公司 23 年 1-5 月较 19 年同期的恢复情况：

RPK 整体：吉祥 (104.6%) > 春秋 (100.4%) > 南航 (77.3%) > 国航 (75.6%) > 东航 (68.9%)；

RPK 国际：吉祥 (51.3%) > 春秋 (30.9%) > 南航 (24.2%) > 国航 (16.3%) > 东航 (16.2%)；

ASK 整体：吉祥 (111.4%) > 春秋 (105.3%) > 国航 (87.6%) > 南航 (85.2%) > 东航 (80.5%)；

ASK 国际：吉祥 (65.3%) > 春秋 (35.1%) > 南航 (27.0%) > 国航 (21.9%) > 东航 (21.2%)。

23 年 5 月各航司较 19 年同期恢复情况来看：

RPK 整体：吉祥 (113.3%) > 春秋 (105.0%) > 国航 (89.9%) > 南航 (86.9%) > 东航 (79.6%)；

RPK 国际：吉祥 (66.9%) > 春秋 (41.4%) > 南航 (37.7%) > 国航 (27.6%) > 东航 (27.5%)；

ASK 整体：吉祥 (121.6%) > 春秋 (108.5%) > 国航 (105.7%) > 南航 (94.0%) > 东航 (93.3%)；

ASK 国际：吉祥 (86.6%) > 春秋 (47.1%) > 南航 (39.8%) > 国航 (38.1%) > 东航 (35.9%)。

客座率：春秋 (87.8%) > 吉祥 (79.8%) > 南航 (75.3%) > 东航 (70.0%) > 国航 (68.2%)。

■ 风险提示

宏观经济不及预期；旅客出行需求不及预期；国际地缘冲突加剧；油价上涨等。

目 录

| | |
|------------------------------------|---|
| 1 民航市场延续平稳恢复态势，吉祥 5 月同比增速继续领跑..... | 3 |
| 2 风险提示: | 5 |

图

| | |
|---|---|
| 图 1: 2019-2023 年民航载客量 (单位: 万人) | 3 |
| 图 2: 2023 年 5 月主要航司收入客公里及 2019 年同期定比 (单位: 百万、%) | 5 |
| 图 3: 2023 年 5 月主要航司可利用客公里及 2019 年同期定比 (单位: 百万、%) | 5 |

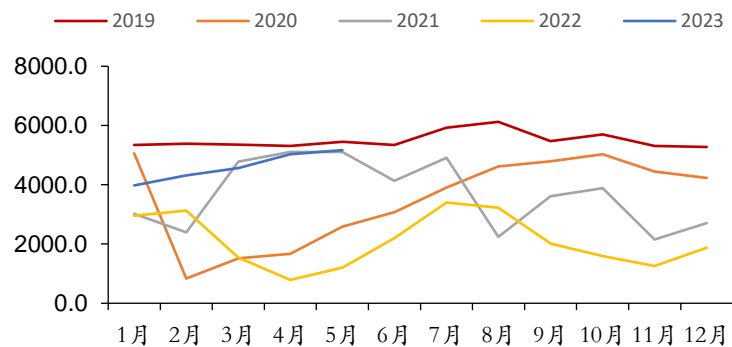
表

| | |
|------------------------------------|---|
| 表 1: 5 月主要航司运行情况及 2019 年同期定比 | 5 |
|------------------------------------|---|

1 民航市场延续平稳恢复态势，吉祥5月同比增速继续领跑

2023年5月我国航空运输市场继续呈现平稳恢复的态势，全行业完成运输总周转量97.1亿吨公里，环比增长4.3%，恢复至2019年同期的90%；全行业完成旅客运输量5169.8万人次，环比增长2.8%，恢复至2019年同期的94.8%。其中，国内客运规模比2019年同期增长2.6%；民航货运市场规模保持回升态势，全行业完成货邮运输量59.0万吨，环比增长8.4%，恢复至2019年同期的94.7%。5月份，全行业飞机日利用率为8.2小时，与4月持平。此外，截至2023年5月，全行业累计完成民航载客量23065.2万人，同比增幅达139.9%，恢复至2019年同期的85.9%。

图 1：2019-2023 年民航载客量（单位：万人）



资料来源：民航局，中物联，上海证券研究所

根据各航司发布的5月运营数据来看，主要航司5月客运运力和旅客周转量均实现同比和环比正向增长，而客座率较4月相比出现小幅下滑。其中，吉祥5月ASK、RPK和载客人数同比增速均领跑，分别同比增长715.5%、953.9%和867.1%。整体来看，2023年1-5月，头部两家民营航司的运力投入和旅客周转量稳定在了2019年同期水平之上，吉祥ASK和RPK分别恢复至2019年同期的111.4%和104.6%，其国际航线的ASK和RPK分别恢复至2019年同期的65.3%和51.3%，而春秋ASL和RPK分别恢复至2019年同期的105.3%和100.4%。

五一假期结束以后，民航运输市场整体的需求有所回落，随着接下来中小学和高校陆续放假，暑期的民航市场有望持续回暖。票价方面，同程旅行数据显示，6月上半月、下半月机票价格分别

较 2019 年同期上涨 13%、29%，中国航司票价的弹性有望在旺季持续释放。相较于国内航线的快速修复，国际航线受到各国之间出入境政策、国航航线航权谈判和海外机场地面服务能力不足等因素影响，整体恢复节奏较为滞后。此前，多个航司在六月、七月新增中国飞往日韩方向的航班，较五一小长假相比，暑运期间国际航班供需预计均迎来较大的回暖。全年来看，国际航班有望恢复至 2019 年的 50% 左右。此外，IATA 上调了航空业 2023 年前景展望，将净利预计由此前预测的 47 亿美元（2022 年 12 月）提升至 98 亿美元，净利润率为 1.2%；营业利润预计达 224 亿美元，大大超过去年底预测的 32 亿美元。亚太方面，2023 年旅客周转量（RPK）预计同比增长 63%，仍比 2019 年下降 29%；整体运力投放（ASK）预计同比增长 48.5%，仍比 2019 年下降 26%，净利润预计将亏损 69 亿美元。亚太区所有经济体都取消了旅行限制，行业正处于复苏中，2023 年在客运量和运力大幅增长同时，业绩将大幅改善，与其他地区的差距将缩小。

各航空公司 23 年 1-5 月较 19 年同期的恢复情况：

RPK 整体：吉祥（104.6%）> 春秋（100.4%）> 南航（77.3%）> 国航（75.6%）> 东航（68.9%）；

RPK 国际：吉祥（51.3%）> 春秋（30.9%）> 南航（24.2%）> 国航（16.3%）> 东航（16.2%）；

ASK 整体：吉祥（111.4%）> 春秋（105.3%）> 国航（87.6%）> 南航（85.2%）> 东航（80.5%）；

ASK 国际：吉祥（65.3%）> 春秋（35.1%）> 南航（27.0%）> 国航（21.9%）> 东航（21.2%）。

23 年 5 月各航司较 19 年同期恢复情况来看：

RPK 整体：吉祥（113.3%）> 春秋（105.0%）> 国航（89.9%）> 南航（86.9%）> 东航（79.6%）；

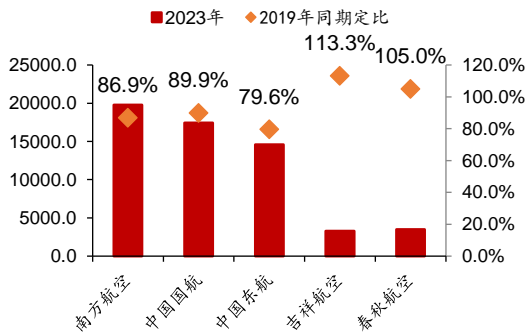
RPK 国际：吉祥（66.9%）> 春秋（41.4%）> 南航（37.7%）> 国航（27.6%）> 东航（27.5%）；

ASK 整体：吉祥（121.6%）> 春秋（108.5%）> 国航（105.7%）> 南航（94.0%）> 东航（93.3%）；

ASK 国际：吉祥（86.6%）> 春秋（47.1%）> 南航（39.8%）> 国航（38.1%）> 东航（35.9%）。

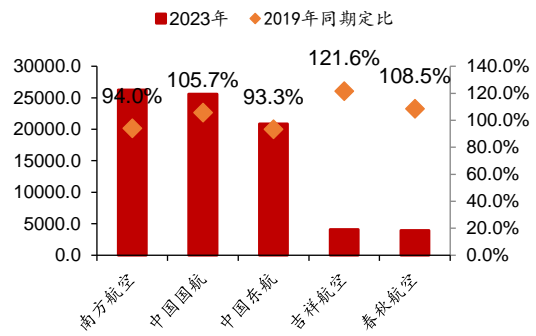
客座率：春秋（87.8%）> 吉祥（79.8%）> 南航（75.3%）> 东航（70.0%）> 国航（68.2%）。

图 2：2023 年 5 月主要航司收入客公里及 2019 年同期定比（单位：百万、%）



资料来源：各公司公告，上海证券研究所

图 3：2023 年 5 月主要航司可利用客公里及 2019 年同期定比（单位：百万、%）



资料来源：各公司公告，上海证券研究所

表 1：5 月主要航司运行情况及 2019 年同期定比

| 收入客公里 (百万) | 5 月数据 | | | | 5 月占 19 年同期 | | 1-5 月占 19 年同期 | |
|----------------|---------|--------|--------|------|-------------|-------|---------------|-------|
| | 2023 年 | 2022 年 | 同比 | 环比 | 整体 | 国际 | 整体 | 国际 |
| 南方航空 | 19756.3 | 5680.4 | 248.0% | 4.4% | 86.9% | 37.7% | 77.3% | 24.2% |
| 中国国航 | 17438.6 | 3416.0 | 410.5% | 1.7% | 89.9% | 27.6% | 75.6% | 16.3% |
| 中国东航 | 14593.2 | 2241.4 | 551.1% | 5.8% | 79.6% | 27.5% | 68.9% | 16.2% |
| 吉祥航空 | 3263.6 | 309.8 | 953.7% | 3.3% | 113.3% | 66.9% | 104.6% | 51.3% |
| 春秋航空 | 3475.7 | 1022.9 | 239.8% | 1.5% | 105.0% | 41.4% | 100.4% | 30.9% |
| 可利用客公里 (百万) | 2023 年 | 2022 年 | 同比 | 环比 | 整体 | 国际 | 整体 | 国际 |
| 南方航空 | 26253.2 | 9339.7 | 181.4% | 5.4% | 94.0% | 39.8% | 85.2% | 27.0% |
| 中国国航 | 25588.3 | 5963.2 | 329.1% | 5.3% | 105.7% | 38.1% | 87.6% | 21.9% |
| 中国东航 | 20839.8 | 3688.0 | 465.1% | 8.9% | 93.3% | 35.9% | 80.5% | 21.2% |
| 吉祥航空 | 4089.8 | 501.5 | 715.5% | 4.6% | 121.6% | 86.6% | 111.4% | 65.3% |
| 春秋航空 | 3956.6 | 1481.9 | 167.0% | 2.5% | 108.5% | 47.1% | 105.3% | 35.1% |
| 载客人数 (千人) | 2023 年 | 2022 年 | 同比 | 环比 | 整体 | 国际 | 整体 | 国际 |
| 南方航空 | 11771.5 | 3420.2 | 244.1% | 4.0% | 95.6% | 40.4% | 87.5% | 23.9% |
| 中国国航 | 10603.2 | 2197.6 | 382.5% | 0.8% | 111.7% | 30.3% | 94.9% | 16.1% |
| 中国东航 | 9675.4 | 1512.2 | 539.8% | 4.0% | 89.0% | 27.6% | 78.7% | 14.4% |
| 吉祥航空 | 2091.8 | 216.3 | 867.1% | 3.4% | 110.8% | 53.2% | 104.2% | 37.4% |
| 春秋航空 | 1975.4 | 595.0 | 232.0% | 1.8% | 104.6% | 39.2% | 99.9% | 27.5% |

资料来源：各公司公告，上海证券研究所

2 风险提示：

宏观经济不及预期；旅客出行需求不及预期；国际地缘冲突加剧；油价上涨等。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

| | |
|--|---|
| 股票投资评级： | 分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。 |
| 买入 | 股价表现将强于基准指数 20%以上 |
| 增持 | 股价表现将强于基准指数 5-20% |
| 中性 | 股价表现将介于基准指数±5%之间 |
| 减持 | 股价表现将弱于基准指数 5%以上 |
| 无评级 | 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级 |
| 行业投资评级： | 分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。 |
| 增持 | 行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数 |
| 中性 | 行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平 |
| 减持 | 行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数 |
| 相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。 | |

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。