

航空机场6月数据点评：客座率环比明显提升，暑运价格弹性值得期待

2023年7月19日

看好/维持

交通运输 行业报告

事件：上市公司发布经营数据，6月上市公司运力供给平稳，客座率环比有明显提升，整体趋势向好。

国内航线供给端略有收缩，但客座率明显提升：各航司国内航线6月份的经营情况平稳，国东南三大航运力投放分别相当于19年同期的158%、122%和117%，较上月微降。我们认为这是考虑到5月客座率出现下滑后，各航司主动约束供给的结果，为的是实现盈利的最大化。

从结果来看，6月客座率提升较为显著，国东南三大航客座率环比5月分别提升了4.3、4.9和3.9个百分点，三大航国内客座率都站上75%，南航接近80%。约束供给并提高客座率的思路显然对于航司的盈利更加有帮助，目前的航司经营思路也利于暑运价格弹性的释放。

暑运提振国际航线需求，客座率低位反弹：国际航线方面，6月上市航司国际航线运力投放水平提升至19年的46%左右（5月约为39%），三大航增速有所放缓，环比增长降至20%以内；春秋和吉祥增长暂时停滞，国际航线供给进入平稳增长期。

目前需求受到签证、政策和国际局势等因素的影响，需求较疫情前还有明显差距。但在航司供给约束以及暑运将近需求提振的影响下，客座率较5月出现了明显的环比回升。

三大航中，6月南航国际客座率达到82.0%，明显高于东航的74.0%和国航的65.7%，这主要是由航线结构差异导致的。目前南航占比较高的东南亚航线由于签证难度低等原因，需求较为旺盛。另一方面，东航和国航本月客座率提升幅度都相当大，东航客座率由5月的61.5%环比提升至74.0%，国航由56.7%提升至65.7%，提升幅度皆高于南航，可以看出随着时间的推移，国际航线恢复的障碍在逐步消解。

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。近期我们重点关注暑运期间的价格弹性。行业目前普遍采取优先保证盈利的经营策略，再叠加旺季需求的回升，航司三季度的盈利有望获得大幅度的提振。

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。

未来3-6个月行业大事：

2023-8-10 民航局公布2023年7月民航运行数据

2023-8-15起上市公司披露2023年7月运行数据

行业基本资料

占比%

股票家数	129	2.72%
行业市值(亿元)	30388.18	3.33%
流通市值(亿元)	26134.23	3.67%
行业平均市盈率	30.2	/

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

caoyf_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

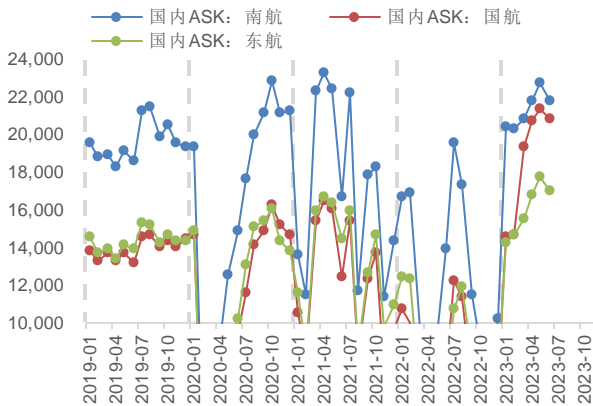
S1480519050005

1. 客座率环比明显提升，暑运弹性值得期待

上市航司发布 6 月经营数据，相比于 5 月，主要的看点在于客座率指标的大幅度提升。

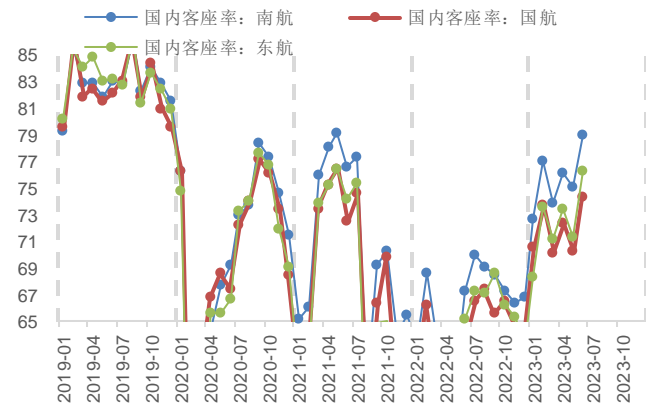
国内航线方面，在 5 月客座率出现下滑情况后，各航司 6 月普遍调低了运力供给水平，以换取客座率的提升，以此达到盈利最大化的目标。从结果来看 6 月客座率提升的效果显著，三大航客座率都站上 75%，南航接近 80%。约束供给并提高客座率的思路显然对于航司的盈利更加有帮助，目前的航司经营思路也利于暑运价格弹性的释放。

图 1：6 月三大航国内运力投放环比略降



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 2：三大航国内客座率环比明显提升



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

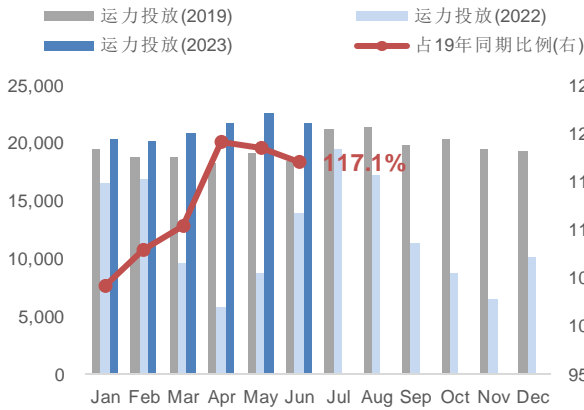
国际航线方面。6 月上市航司国际航线运力投入水平提升至 19 年的 46%左右（5 月约为 39%）。三大航运力投放继续提升，但增速放缓；运力投放更加灵活的春秋和吉祥暂未继续增加供给。国际航线进入平稳增长期，目前需求受到签证、政策和国际局势等因素的影响，因此需求较疫情前还有明显差距。但在航司供给约束以及暑运将近需求提振的影响下，客座率较 5 月也出现了明显的回升。

总的来说，6 月经营数据较 5 月有明显的优化，有望提振市场对暑运的信心。

2. 国内航线运力投放：供给端略有收缩，国内供需平衡基本进入稳态

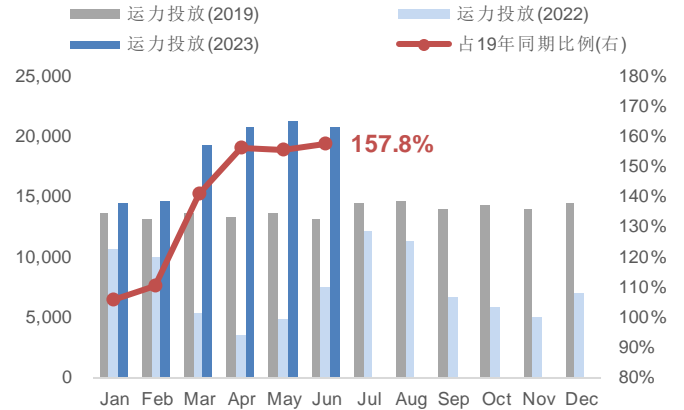
各航司国内航线 6 月份的经营情况平稳，国东南三大航运力投放分别相当于 19 年同期的 158%、122%和 117%，较上月微降。我们认为这是考虑到 5 月客座率出现下滑后，各航司主动约束供给的结果。

图 3：南航 6 月国内运力投放相当于 19 年同期的 117%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

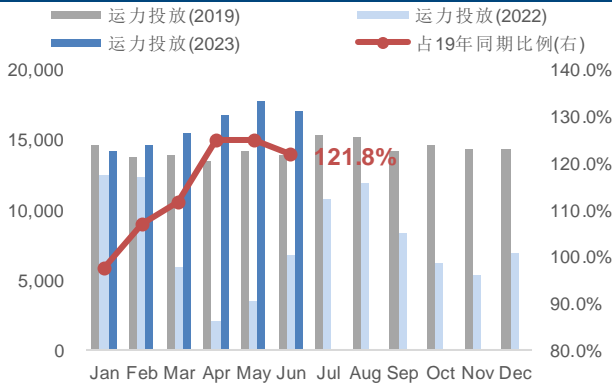
图 4：国航 6 月国内运力投放相当于 19 年同期的 158%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

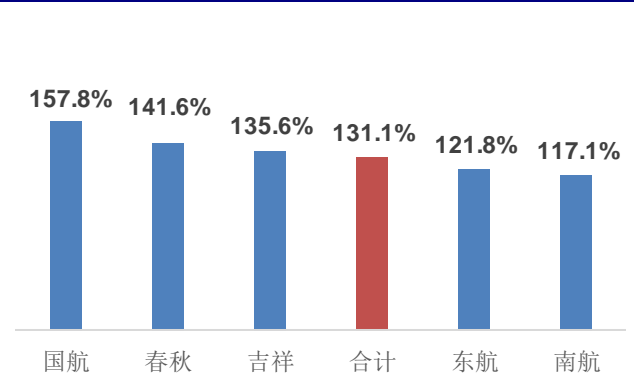
由于目前三大航国内运力投放都逼近甚至超过 19 年同期的 120%，三大航对后续的运力投放普遍非常谨慎，以避免客座率下降对票价产生较大压力。从 6 月的运力投放情况看，三大航今年执行盈利导向的经营策略非常坚定。

图 5：东航 6 月国内运力投放相当于 19 年同期的 122%



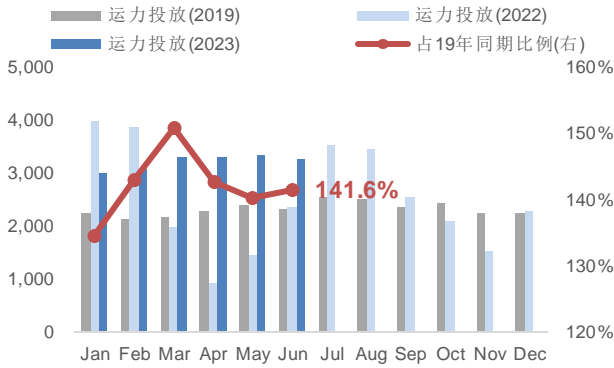
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 6：6 月上市航司国内航线运力投放相当于 19 年同期的 131%



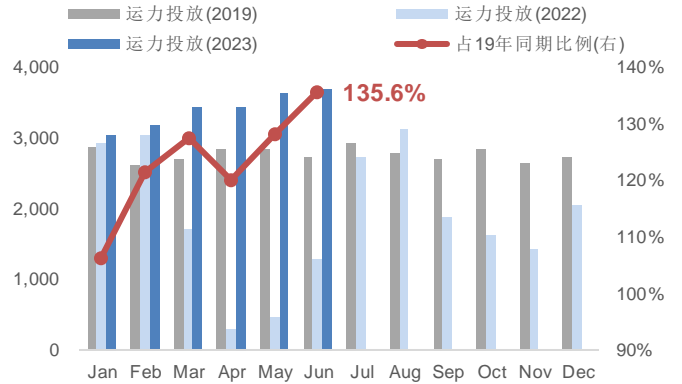
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 7：春秋 6 月国内运力投放相当于 19 年同期的 142%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 8：吉祥 6 月国内运力投放相当于 19 年同期的 136%

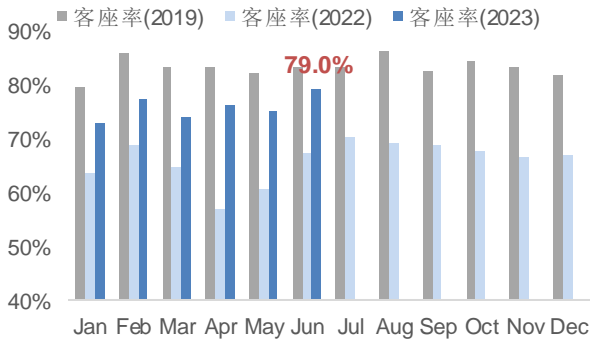


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

3. 国内航线客座率：暑运临近，客座率环比 5 月明显提升

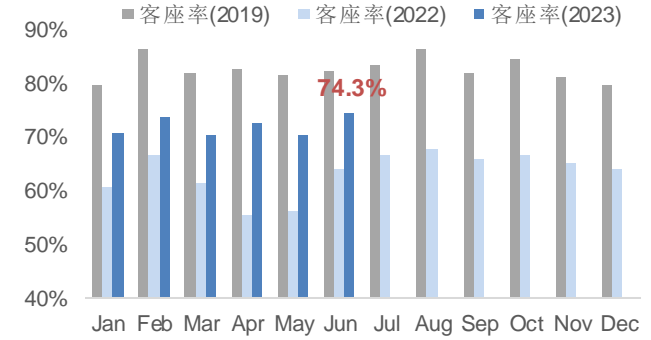
6 月航司客座率环比 5 月大幅提升，我们认为行业逐步进入旺季，以及航司主动的供给约束共同作用下的结果。6 月国内东南三大航客座率环比 5 月分别提升了 4.3、4.9 和 3.9 个百分点。

图 9：南航国内航线客座率环比提升 3.9 个百分点



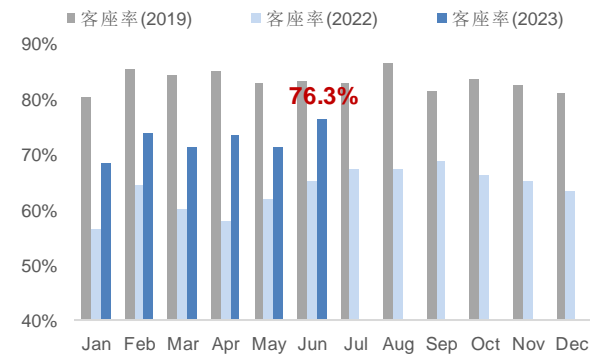
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 10：国航国内航线客座率环比提升 4.3 个百分点



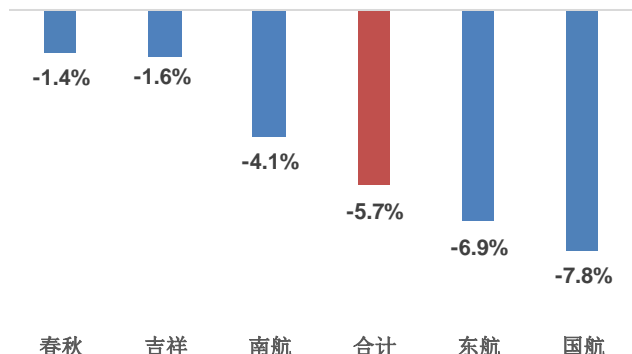
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 11：东航国内航线客座率环比提升 4.9 个百分点



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 12：6 月国内航线客座率较 19 年同期低约 5.7 个百分点



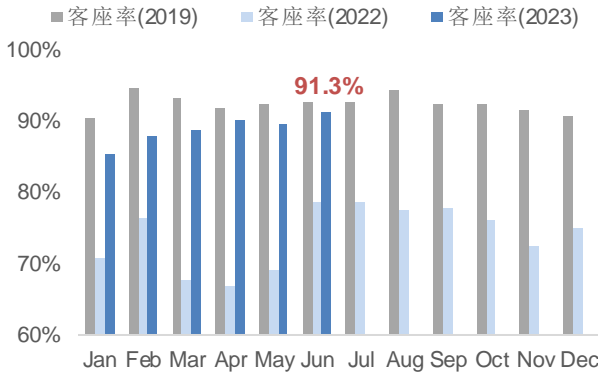
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

不考虑全价票的因素，机票的价格弹性随着客座率的提升而提升，如果航司希望在暑运实现较为理想的盈利

水平，较高的客座率是必要条件。目前来看，随着暑运来临，需求进一步增长，三大航客座率水平有望向 80% 迈进。当然前提是各航司依旧主动约束自身的供给水平。

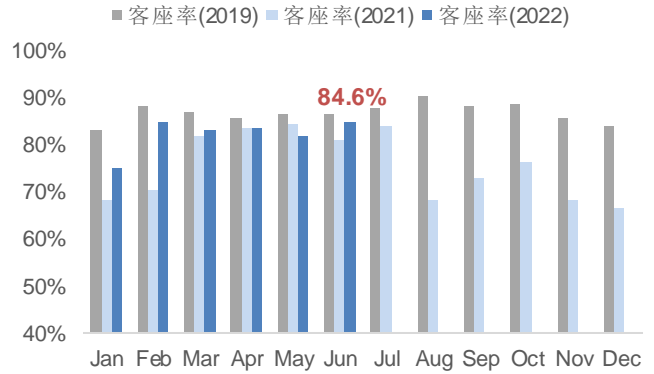
春秋与吉祥因为本身客座率就已经处于较高水平，故提升幅度不及三大航，但同样较为明显。

图 13：春秋国内航线客座率环比提升 1.7 个百分点



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 14：吉祥国内航线客座率环比提升 2.9 个百分点



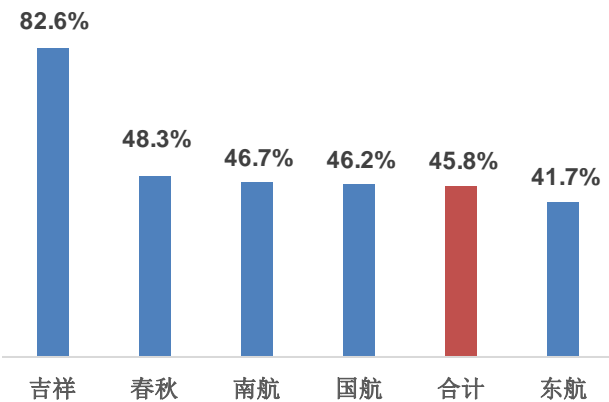
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

4. 国际航线：暑运提振需求，客座率明显提升

国际航线方面，6 月上市航司国际航线运力投放水平提升至 19 年的 46% 左右（5 月约为 39%），三大航增速有所放缓，环比增长降至 20% 以内；春秋和吉祥运力增速明显放缓，国际航线进入平稳增长期。

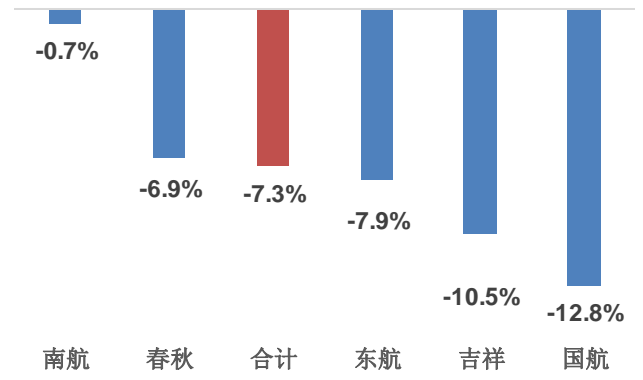
目前需求受到签证、政策和国际局势等因素的影响，需求较疫情前还有明显差距。但在航司供给约束以及暑运将近需求提振的影响下，客座率较 5 月出现了明显的环比回升。

图 15：6 月国际航线运力投放相当于 19 年同期的 46%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 16：国际航线客座率较 19 年同期下降约 7.3%

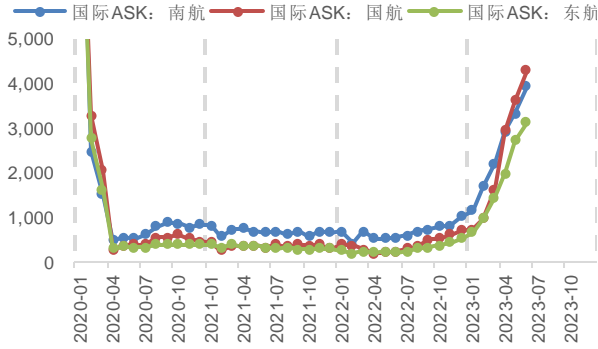


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

三大航中，6 月南航国际客座率达到 82.0%，明显高于东航的 74.0% 和国航的 65.7%，这主要是由航线结构差异导致的。目前南航占比较高的东南亚航线由于签证难度低等原因，需求较为旺盛。

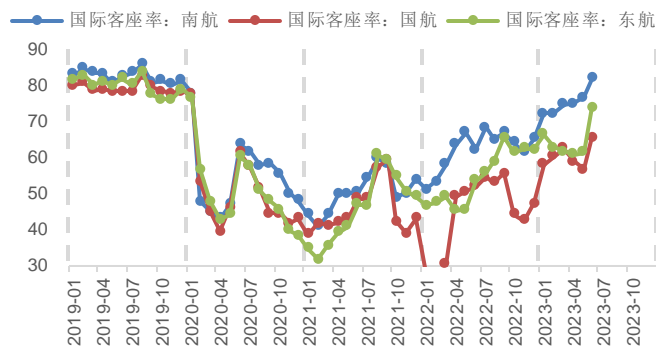
但另一方面，东航和国航客座率提升幅度都相当大，东航客座率由 5 月的 61.5% 环比提升至 74.0%，国航由 56.7% 提升至 65.7%，提升幅度皆高于南航，可以看出随着时间的推移，国际航线恢复的障碍在逐步消解。

图 17：6 月三大航国际运力投放增长略有放缓



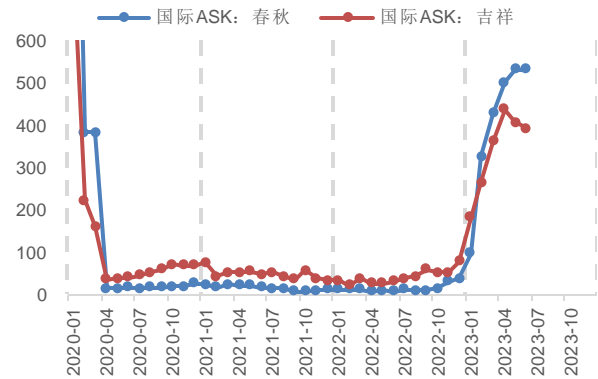
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 18 三大航国际客座率环比明显提升



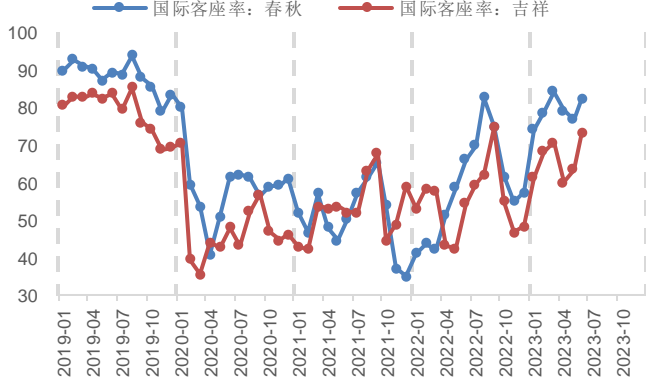
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 19：6 月春秋与吉祥运力投放增长明显放缓



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 20：春秋吉祥客座率环比明显提升

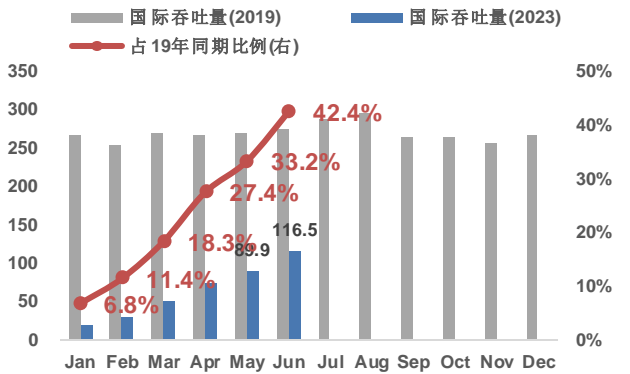


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

5. 机场吞吐量：一线机场国际吞吐量持续恢复

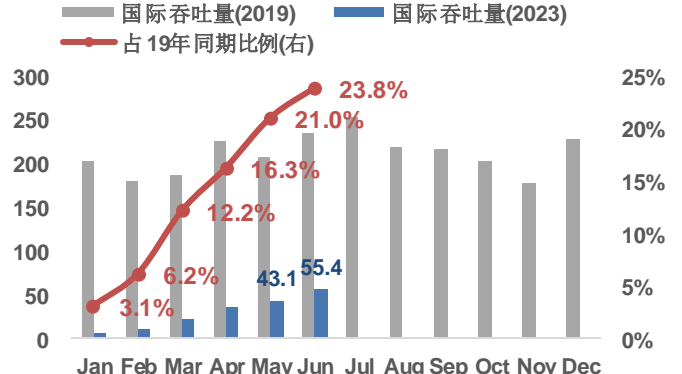
一线机场中，除首都机场因为国际航线部分分流至大兴机场的原因导致数据上看起来恢复相对较慢，上海与广深地区的恢复进度比较相似。

图 21：上海机场国际旅客吞吐量相当于 19 年同期的 42%



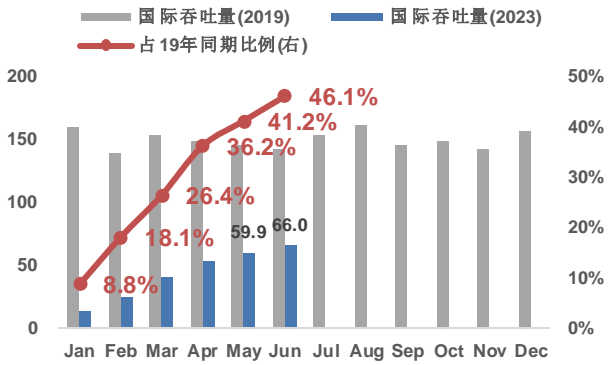
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 22：首都机场国际旅客吞吐量相当于 19 年同期的 24%



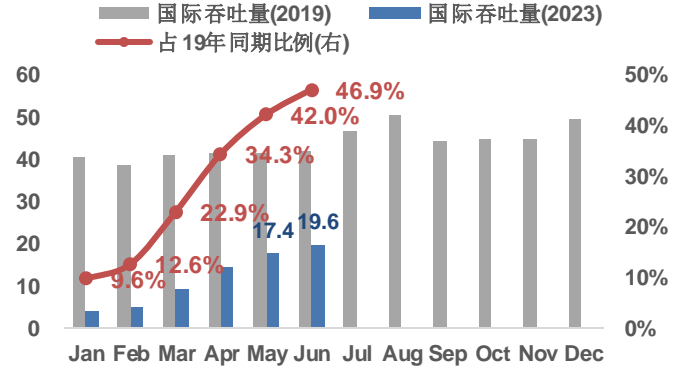
资料来源：公司官网，东兴证券研究所

图 23：白云机场国际旅客吞吐量相当于 19 年同期的 46%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 24：深圳机场国际旅客吞吐量相当于 19 年同期的 47%



资料来源：iFinD，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
行业深度报告	【东兴交运】交通运输行业 2023 年中期策略：左侧配置出行链与快递；高股息板块攻守兼备	2023-07-06
行业普通报告	【东兴交运】航空机场 5 月数据点评：国际线运力投放增长放缓，暑运重点关注客座率提升	2023-06-20
行业普通报告	【东兴交运】航空机场 4 月数据点评：换季后国际航线放量明显，国内旅客量超 19 年同期	2023-05-18
行业普通报告	【东兴交运】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	2023-04-17
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

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