



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

航司机场业绩显著修复，暑运民航市场有望持续量价双增

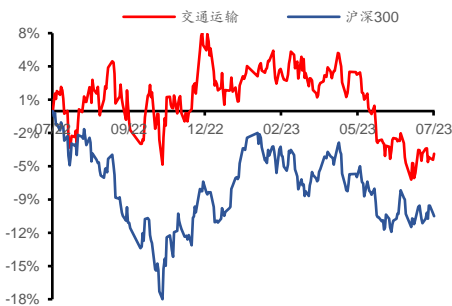
——航空机场板块 2023 年半年度业绩预告&6 月数据点评

增持（维持）

行业： 交通运输
日期： 2023年07月21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：

《2023 半年度三大航业绩预计同比大幅减亏，春秋、吉祥预计扭亏为盈》

——2023 年 07 月 18 日

《暑运首周国内航线航班量超 19 年同期水平，民航市场有望量价齐升》

——2023 年 07 月 10 日

《贸易重构驱动油运景气上行，暑运开启看好出行需求释放》

——2023 年 07 月 03 日

主要观点

2023 年半年度业绩预告：近日，多家航空机场板块的上市公司发布了 2023 年半年度业绩预告，航司中吉祥和春秋两家民营航司预计率先实现扭亏为盈；三大航虽然录得归母净亏损，但均同比大幅减亏，随着国际航线的修复，三大航有望更加具备向上修复弹性。机场方面，白云机场和上海机场预计均实现扭亏为盈，凸显出枢纽机场在疫情后向上修复的弹性。

行业数据：航班管家发布的《2023 上半年民航数据总结》显示，2023 年上半年全民航旅客运输量约为 2.83 亿人次，已超过疫情三年的同期，同比 2021 年同期增长 13.8%，恢复至 2019 年同期的 88.1%。其中，6 月民航旅客运输量为 5311.6 万人次，同比增长 141.5%，恢复至 2019 年同期的 99.4%，民航市场继续延续平稳恢复态势。

行业观点：2023 年以来，随着积压的出行需求得到较好的释放，中国民航业迎来了复苏拐点。从淡旺季角度来看，航司淡季的经营表现随着经济复苏的节奏逐步恢复，而旺季的出行需求有望持续释放，上半年中五一长假及端午小长假的表现，尤其是国内航线需求的增长是航司上半年业绩改善的重要原因之一。从目前暑运的数据来看，民航市场恢复节奏仍保持较强的向上趋势，其中国际航线在暑运期间有望进一步恢复，量价的增长有望在推动航司下半年业绩持续恢复，预计随着民航市场的修复，枢纽机场也将持续得到改善。

航司数据：

各航空公司 23 年 1-6 月较 19 年同期的恢复情况：

RPK 整体：吉祥（107.7%）> 春秋（101.7%）> 南航（79.5%）> 国航（79.5%）> 东航（71.7%）；

RPK 国际：吉祥（54.7%）> 春秋（33.2%）> 南航（27.9%）> 国航（20.1%）> 东航（19.8%）；

ASK 整体：吉祥（114.0%）> 春秋（106.0%）> 国航（91.3%）> 南航（86.8%）> 东航（82.6%）；

ASK 国际：吉祥（68.0%）> 春秋（37.4%）> 南航（30.3%）> 国航（26.1%）> 东航（24.7%）。

23 年 6 月各航司较 19 年同期恢复情况来看：

RPK 整体：吉祥（123.7%）> 春秋（107.6%）> 国航（99.2%）> 南航（90.5%）> 东航（85.5%）；

RPK 国际：吉祥（72.3%）> 南航（46.3%）> 春秋（44.6%）> 国航（38.7%）> 东航（37.7%）；

ASK 整体：吉祥（127.2%）> 国航（109.9%）> 春秋（109.4%）> 南航（94.4%）> 东航（93.2%）；

ASK 国际：吉祥（82.6%）> 春秋（48.3%）> 南航（46.7%）> 国航（46.2%）> 东航（41.7%）。

6 月客座率：春秋（90.1%）> 吉祥（83.5%）> 南航（79.4%）> 东航（75.9%）> 国航（72.7%）。

■ 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 航司机场业绩显著修复，暑运民航市场有望持续量价双增 | 4 |
| 2 风险提示 | 8 |

图

| | |
|---|---|
| 图 1：2019-2023 年民航载客量（单位：万人） | 5 |
| 图 2：2023 年 6 月主要航司收入客公里及 2019 年同期定比 （单位：百万、%） | 6 |
| 图 3：2023 年 6 月主要航司可利用客公里及 2019 年同期定 比（单位：百万、%） | 6 |
| 图 4：2023 年 6 月主要机场旅客吞吐量及 2019 年同期定比 （单位：万人次、%） | 7 |
| 图 5：2023 年 6 月主要机场航班起降架次及 2019 年同期定 比（单位：架次、%） | 7 |

表

| | |
|--|---|
| 表 1：2021-2023 年航空机场板块主要上市公司归母净利润及 增速情况（单位：亿元、%） | 4 |
| 表 2：2021-2023 年航空机场板块主要上市公司扣非归母净利 润及增速情况（单位：亿元、%） | 4 |
| 表 3：6 月主要航司运行情况及 2019 年同期定比 | 7 |
| 表 4：6 月主要机场运行情况及 2019 年同期定比 | 8 |

1 航司机场业绩显著修复，暑运民航市场有望持续量价双增

近日，多家航空机场板块的上市公司发布了 2023 年半年度业绩预告，航司中吉祥和春秋两家民营航司预计率先实现扭亏为盈；三大航虽然录得归母净亏损，但均同比大幅减亏，随着国际航线的修复，三大航有望更加具备向上修复弹性。机场方面，白云机场和上海机场预计均实现扭亏为盈，凸显出枢纽机场在疫情后向上修复的弹性。

表 1: 2021-2023 年航空机场板块主要上市公司归母净利润及增速情况 (单位: 亿元、%)

| | 归母净利润 | | | YOY | | |
|------|--------|--------|---------------|---------|----------|------------------|
| | 2021 | 2022 | 23H1 | 2021 | 2022 | 23H1 |
| 南方航空 | -121.0 | -326.8 | -25 至 -33 | -11.6% | -170.0% | 71.3%至 78.2% |
| 中国国航 | -166.4 | -386.2 | -32 至 -39 | -15.5% | -132.1% | 79.9%至 83.5% |
| 中国东航 | -122.1 | -373.9 | -55 至 -69 | -3.2% | -206.1% | 63.2%至 70.6% |
| 吉祥航空 | -5.0 | -41.5 | 0.55 至 0.8 | -5.0% | -769.1% | 102.9%至 104.2% |
| 春秋航空 | 0.4 | -30.4 | 6.5 至 8.5 | 106.6% | -7861.9% | 152.2%至 168.2% |
| 上海机场 | -17.1 | -29.9 | 1.2 至 1.4 | -35.1% | -89.8% | 109.5%至 111.1% |
| 白云机场 | -4.1 | -10.7 | 1.4 至 1.7 | -62.2% | -163.9% | 127.1%至 132.9% |
| 深圳机场 | -0.3 | -11.4 | -0.46 至 -0.65 | -222.7% | -3218.0% | 89.5%至 92.6% |
| 厦门空港 | 1.4 | 0.3 | 1.6 至 1.9 | -17.3% | -80.2% | 1682.9%至 2017.2% |

资料来源: iFinD, 各公司公告, 上海证券研究所

表 2: 2021-2023 年航空机场板块主要上市公司扣非归母净利润及增速情况 (单位: 亿元、%)

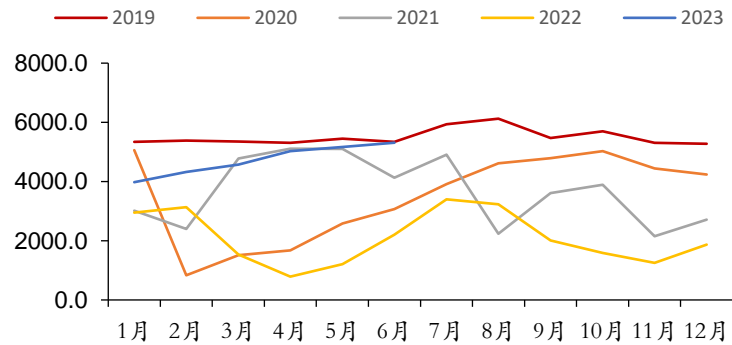
| | 扣非归母净利润 | | | YOY | | |
|------|---------|--------|-------------|---------|----------|----------------|
| | 2021 | 2022 | 23H1 | 2021 | 2022 | 23H1 |
| 南方航空 | -126.3 | -340.3 | -34 至 -45 | -8.3% | -169.4% | 61.7%至 71.1% |
| 中国国航 | -170.6 | -391.8 | -44 至 -54 | -15.7% | -129.7% | 72.3%至 77.4% |
| 中国东航 | -135.4 | -379.5 | -60 至 -74 | -6.8% | -180.3% | 60.7%至 68.2% |
| 吉祥航空 | -6.7 | -41.6 | 0.47 至 0.7 | 0.8% | -524.5% | 102.4%至 103.6% |
| 春秋航空 | -1.1 | -32.0 | 6.2 至 8.0 | 86.3% | -2808.7% | 147.2%至 160.9% |
| 上海机场 | -17.2 | -30.8 | 0.95 至 1.2 | -24.3% | -79.1% | 106.9%至 108.7% |
| 白云机场 | -4.5 | -11.2 | 1.2 至 1.6 | 30.4% | -146.8% | 122.4%至 129.9% |
| 深圳机场 | -0.8 | -12.6 | -1.1 至 -1.3 | -765.3% | -1569.4% | 79.8%至 82.9% |
| 厦门空港 | 0.7 | -0.6 | 1.3 至 1.6 | -48.1% | -187.1% | 373.3%至 436.4% |

资料来源: iFinD, 各公司公告, 上海证券研究所

航班管家发布的《2023 上半年民航数据总结》显示，2023 年上半年全民航旅客运输量约为 2.83 亿人次，已超过疫情三年的同期，同比 2021 年同期增长 13.8%，恢复至 2019 年同期的 88.1%。其中，6 月民航旅客运输量为 5311.6 万人次，同比增长 141.5%，恢复至 2019 年同期的 99.4%，民航市场继续延续平稳恢复态势。

此外，进入暑运后，民航市场更是呈现加速向上恢复的态势，根据航班管家数据，上周(7.10-7.16)全国民航执行客运航班量近10.8万架次，日均航班量15479架次，环比上周上升1.3%，同比2022年上升51.8%，同比2019年上升2.4%，航班执飞率为89.4%，其中国内航班量99178架次，恢复至2019年的114.2%。

图 1：2019-2023 年民航载客量（单位：万人）



资料来源：民航局，北京商报，上海证券研究所

根据各航司发布的6月运营数据来看，主要航司6月客运运力较5月相比小幅波动，而旅客周转量则继续同比环比双增，客座率也实现同比环比正向增长。其中，吉祥6月ASK、RPK和载客人数的同比增速继续领跑，分别同比增长212.9%、274.7%和243.3%。环比方面，国航6月RPK和载客人数增速领跑，分别环比增长7.5%和4.2%。此外，国航RPK较2019年同期的恢复程度从5月89.9%提升至6月的99.2%。机场方面，浦东、首都和白云机场6月旅客吞吐量分别恢复至2019年同期的73.5%、55.1%和87.7%，受制于国际航线的恢复进度，枢纽机场整体的恢复程度略弱于主要航司。

2023年以来，随着积压的出行需求得到较好的释放，中国民航业迎来了复苏拐点。从淡旺季角度来看，航司淡季的经营表现随着经济复苏的节奏逐步恢复，而旺季的出行需求有望持续释放，上半年中五一长假及端午小长假的表现，尤其是国内航线需求的增长是航司上半年业绩改善的重要原因之一。从目前暑运的数据来看，民航市场恢复节奏仍保持较强的向上趋势，其中国际航线在暑运期间有望进一步恢复，量价的增长有望在推动航司下半年业绩持续恢复，预计随着民航市场的修复，枢纽机场也将持续得到改善。

各航空公司 23 年 1-6 月较 19 年同期的恢复情况：

RPK 整体：吉祥 (107.7%) > 春秋 (101.7%) > 南航 (79.5%) > 国航 (79.5%) > 东航 (71.7%);

RPK 国际：吉祥 (54.7%) > 春秋 (33.2%) > 南航 (27.9%) > 国航 (20.1%) > 东航 (19.8%);

ASK 整体：吉祥 (114.0%) > 春秋 (106.0%) > 国航 (91.3%) > 南航 (86.8%) > 东航 (82.6%);

ASK 国际：吉祥 (68.0%) > 春秋 (37.4%) > 南航 (30.3%) > 国航 (26.1%) > 东航 (24.7%)。

23 年 6 月各航司较 19 年同期恢复情况来看：

RPK 整体：吉祥 (123.7%) > 春秋 (107.6%) > 国航 (99.2%) > 南航 (90.5%) > 东航 (85.5%);

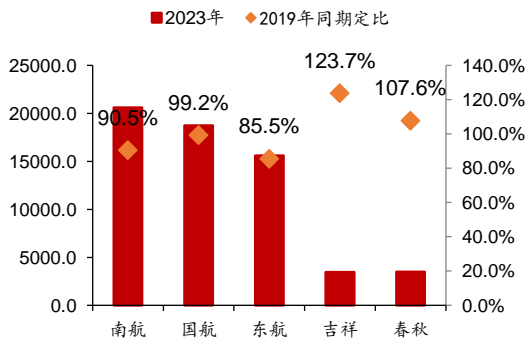
RPK 国际：吉祥 (72.3%) > 南航 (46.3%) > 春秋 (44.6%) > 国航 (38.7%) > 东航 (37.7%);

ASK 整体：吉祥 (127.2%) > 国航 (109.9%) > 春秋 (109.4%) > 南航 (94.4%) > 东航 (93.2%);

ASK 国际：吉祥 (82.6%) > 春秋 (48.3%) > 南航 (46.7%) > 国航 (46.2%) > 东航 (41.7%)。

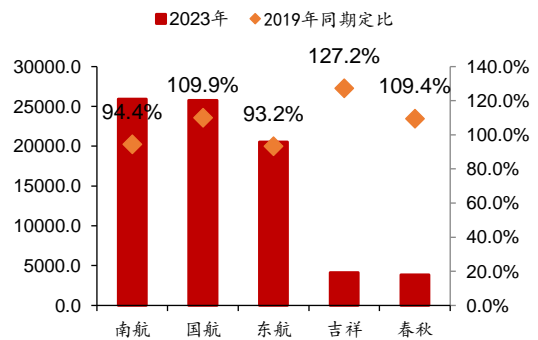
6 月客座率：春秋 (90.1%) > 吉祥 (83.5%) > 南航 (79.4%) > 东航 (75.9%) > 国航 (72.7%)。

图 2：2023 年 6 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 6 月主要航司可利用客公里及 2019 年同期定比（单位：百万、%）



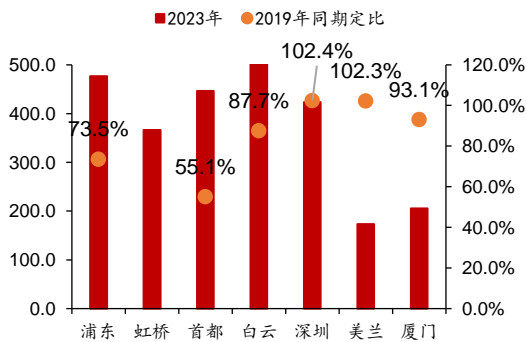
资料来源：各公司公告，上海证券研究所

表 3：6 月主要航司运行情况及 2019 年同期定比

| 收入客公里 (百万) | 6 月数据 | | | | 6 月占 19 年同期 | | 1-6 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 | 20601.0 | 9735.8 | 111.5% | 4.3% | 90.5% | 46.3% | 79.5% | 27.9% |
| 中国国航 | 18739.6 | 6037.2 | 210.4% | 7.5% | 99.2% | 38.7% | 79.5% | 20.1% |
| 中国东航 | 15595.0 | 4564.2 | 241.7% | 6.9% | 85.5% | 37.7% | 71.7% | 19.8% |
| 吉祥航空 | 3463.6 | 924.3 | 274.7% | 6.1% | 123.7% | 72.3% | 107.7% | 54.7% |
| 春秋航空 | 3485.3 | 1876.6 | 85.7% | 0.3% | 107.6% | 44.6% | 101.7% | 33.2% |
| 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 | 25932.7 | 14522.2 | 78.6% | -1.2% | 94.4% | 46.7% | 86.8% | 30.3% |
| 中国国航 | 25780.5 | 9467.7 | 172.3% | 0.8% | 109.9% | 46.2% | 91.3% | 26.1% |
| 中国东航 | 20538.2 | 7042.2 | 191.6% | -1.4% | 93.2% | 41.7% | 82.6% | 24.7% |
| 吉祥航空 | 4147.5 | 1325.7 | 212.9% | 1.4% | 127.2% | 82.6% | 114.0% | 68.0% |
| 春秋航空 | 3866.7 | 2385.5 | 62.1% | -2.3% | 109.4% | 48.3% | 106.0% | 37.4% |
| 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 | 11917.3 | 5957.1 | 100.0% | 1.2% | 98.2% | 49.6% | 89.3% | 28.2% |
| 中国国航 | 11049.4 | 3903.0 | 183.1% | 4.2% | 120.2% | 42.3% | 99.1% | 20.3% |
| 中国东航 | 10031.2 | 3154.4 | 218.0% | 3.7% | 93.6% | 37.8% | 81.2% | 18.3% |
| 吉祥航空 | 2174.3 | 633.3 | 243.3% | 3.9% | 119.0% | 55.5% | 106.7% | 40.5% |
| 春秋航空 | 1979.2 | 1095.8 | 80.6% | 0.2% | 107.3% | 45.0% | 101.2% | 30.5% |

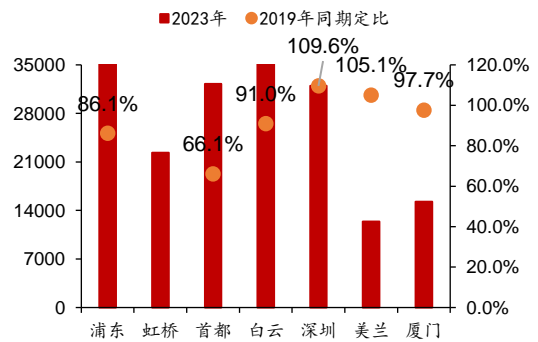
资料来源：各公司公告，上海证券研究所

图 4：2023 年 6 月主要机场旅客吞吐量及 2019 年同期定比（单位：万人次、%）



资料来源：各公司公告，上海证券研究所

图 5：2023 年 6 月主要机场航班起降架次及 2019 年同期定比（单位：架次、%）



资料来源：各公司公告，上海证券研究所

表 4：6 月主要机场运行情况及 2019 年同期定比

| 旅客吞吐量 (万人次) | 6 月数据 | | | | 6 月占 19 年同期 | | 1-6 月占 19 年同期 | |
|----------------|--------|--------|---------|-------|-------------|-------|---------------|-------|
| | 2023 年 | 2022 年 | 同比 | 环比 | 整体 | 国际 | 整体 | 国际 |
| 上海机场-浦东 | 476.6 | 16.1 | 2854.9% | 20.9% | 73.5% | 40.0% | 57.6% | 22.4% |
| 上海机场-虹桥 | 366.4 | 14.0 | 2510.7% | -1.4% | - | - | - | - |
| 首都机场 | 446.4 | 56.8 | 687.2% | 4.9% | 55.1% | - | 46.9% | - |
| 白云机场 | 503.9 | 244.3 | 106.3% | -0.8% | 87.7% | - | 81.2% | - |
| 深圳机场 | 423.3 | 214.6 | 97.3% | -3.2% | 102.4% | - | 94.3% | - |
| 美兰空港 | 173.6 | 97.1 | 78.8% | -3.8% | 102.3% | - | 96.4% | - |
| 厦门空港 | 205.6 | 82.7 | 148.7% | -0.2% | 93.1% | 77.6% | 84.2% | 53.2% |
| 航班起降架次 (架次) | 2023 年 | 2022 年 | 同比 | 环比 | 整体 | 国际 | 整体 | 国际 |
| 上海机场-浦东 | 36702 | 8595 | 327.0% | 12.5% | 86.1% | 51.9% | 73.4% | 40.0% |
| 上海机场-虹桥 | 22311 | 1793 | 1144.3% | -5.5% | - | - | - | - |
| 首都机场 | 32238 | 9672 | 233.5% | -1.1% | 66.1% | - | 60.0% | - |
| 白云机场 | 35739 | 24663 | 44.9% | -3.7% | 91.0% | - | 89.6% | - |
| 深圳机场 | 32000 | 22900 | 39.9% | -4.8% | 109.6% | - | 103.5% | - |
| 美兰空港 | 12416 | 9096 | 36.5% | -8.1% | 105.1% | - | 103.5% | - |
| 厦门空港 | 15264 | 8214 | 85.8% | -3.6% | 97.7% | 69.0% | 90.9% | 47.7% |

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。