

航空机场

报告日期: 2023 年 02 月 18 日

春运表现亮眼，客流、票价持续向上，继续看好航空大周期

——航空运输行业更新报告

投资要点

□ 2023 年春运国内航线客流恢复至疫情前的 85% 左右，热门旅游地区率先恢复
航班量端：23 年春运国内航班执飞量恢复至 19 年的 94.4%，春节后航班量恢复率明显高于节前。根据航班管家，2023 年春运 40 天（1 月 7 日-2 月 15 日），全国民航执行客运航班超 47.4 万班次，同比 2022 年+16.9%，恢复至 2019 年同期的 8 成左右。其中，国内航线客运航班执行量恢复至 2019 年同期的 94.4%。

客流量端：23 年春运民航旅客运输量恢复至 19 年的 76%，我们估计国内航线旅客量恢复至 19 年的 85% 左右。根据交通运输部初步测算，2023 年春运 40 天（1 月 7 日-2 月 15 日），全社会人员流动量约 47.33 亿人次；其中营业性客运量约 15.95 亿人次，恢复至 2019 年同期的 53.5%。其中，根据航班管家数据，民航旅客运输量达 5523 万人次，同比 22 年+39%，恢复至 19 年同期的 76%，节后旅客恢复率达 81%。考虑到 23 年春运期间国际航班量仍然低位运行，绝大多数旅客为国内客，仅就国内航线旅客量而言，19 年春运国内旅客占比约 89%，以此基数计算得，23 年春运国内航线旅客恢复率接近 85%。机场方面看，旅客吞吐量恢复到 2019 年春运同期 90% 以上的有 66 个机场，其中 54 个机场恢复比例超过 100%。

票价端：春运末尾经济舱平均票价（不含油）较 19 年的降幅持续收窄，我们预计含油票价较 19 年的同比增速或已回正。根据航班管家数据，23 年春运经济舱平均票价（不含油）738 元，同比 22 年提升 25.8%；春运末尾 5 天国内航线经济舱平均票价（不含油）较 19 年的降幅收窄至 10 个百分点以内。分航线来看，上海虹桥-深圳宝安、北京首都-上海虹桥平均票价超 2019 年同期。

热门旅游地区民航市场率先恢复。根据航班管家数据，热门旅游目的省份海南、青海、东北三省 23 年春运航班量超过或接近 19 年水平。根据民航局，从热门航线看，北京、上海、广州、深圳、三亚、成都等城市间航线需求旺盛，北京-三亚、广州-上海、深圳-成都等 15 个客运量排名靠前的航段客座率超过 85%。

TOP10 城市线（主要城市对飞）整体恢复率达 99.3%。根据航班管家，2023 年春运 TOP10 城市线仍然为北上广深川渝等地对飞航线，整体航班量恢复率达 99.3%，其中北京-上海线位列首位。

□ 2023 年 1 月海航已经实现经营性盈利，上市航司国内线 ASK 超过 19 年，春秋航空国内线 RPK 较 19 年增长 27%

根据新华网，2023 年 1 月，海航业绩亮眼，近 5 年同月份首次实现经营性盈利。1 月海航航空集团总计运送旅客量达 700 余万人次，相比 2022 年同期增长超过 60%。

ASK 较 19 年的增速：1) 整体：吉祥航空-3.8%>春秋航空-9.0%>南航-25.1%>东航-34.1%>国航-34.0%；2) 国内航线：春秋航空+34.6%>吉祥航空+6.3%>国航+5.8%>南航+4.3%>东航-2.6%；3) 国际及地区航线：吉祥航空-58.0%>南航-86.4%>国航-89.4%>春秋航空-90.2%>东航-90.3%。

RPK 较 19 年的增速：1) 整体：吉祥航空-13.7%>春秋航空-14.2%>南航-32.3%>国航-42.4%>东航-44.2%；2) 国内航线：春秋航空+27.3%>吉祥航空-4.2%>南航-4.3%>国航-6.2%>东航-16.9%；3) 国际及地区航线：吉祥航空-65.9%>南航-88.2%>春秋航空-91.8%>东航-91.9%>国航-92.1%。

客座率同比 19 年：1) 整体：春秋航空-5.2pct>南航-7.8pct>吉祥航空-8.5pct>国航-10.0pct>东航-12.4pct；2) 国内航线：春秋航空-4.9pct>南航-6.5pct>吉祥航空-

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
liy01@stocke.com.cn

相关报告

- 1 《亚太国家恢复得怎么样了？——出行链专题报告之一 日本篇》 2023.01.03
- 2 《新冠降为“乙类乙管”，我国疫情隔离时代宣告结束》 2022.12.27

8.2pct>国航-9.0pct>东航-11.8pct; 3) 国际及地区航线: 南航-11.3pct>东航-14.1pct>吉祥航空-15.1pct>春秋航空-15.2pct>国航-20.5pct。

□ **展望: 公商务、因私出行双双回暖, Q2 有望淡季不淡, Q3 暑运旺季可期, 继续看好航空大周期**

元宵节后, 公商务客流环比有望明显恢复, 因私出行持续回暖, 参照 2021 年 3-5 月, 我们预计 23Q2 有望出现淡季不淡趋势, 国内线客流有望回到疫情前; 3 月底进入新航季后, 国际航班量与客流有望加速恢复, 23Q3 暑运旺季可期。根据航班管家预计, 2023 年国内航线旅客量有望恢复至 2019 年的 90%以上; 假设全年国际及地区旅客量恢复至 2019 年的 5 成左右, 对应全民航旅客量恢复至 2019 年的 9 成左右, 全年平均票价有望超过 2019 年。

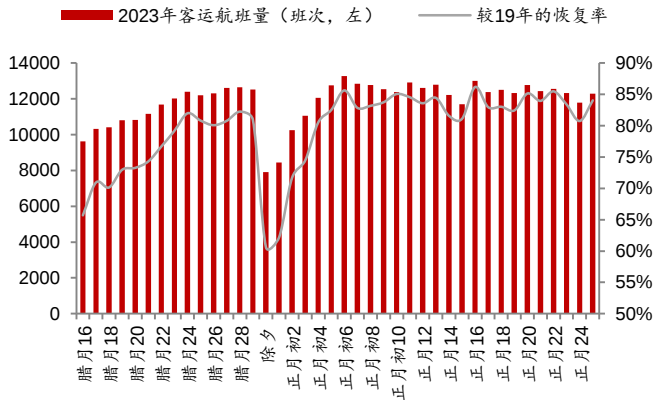
□ **投资建议**

十四五航空供给增速确定性下降, CAGR 或从 10%以上降至 3%左右, 疫后需求侧有望迎来大爆发, 供需错配有望驱动强周期, 同时机票全价天花板持续打开, 22 年冬春航季核心航线票价较 17 年底涨幅 40%-70%, 航司有望通过涨价步入强盈利周期, 利润弹性可观。继续看好航空大周期。推荐标的: 中国国航、南方航空、春秋航空、吉祥航空、华夏航空、中国东航。

□ **风险提示**

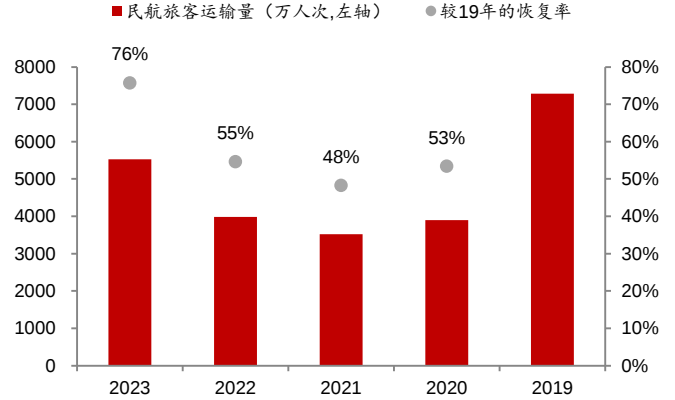
需求不及预期, 油价大幅波动, 汇率大幅波动, 突发事件等。

图1： 2023 年春运客运航班量恢复至 19 年的 8 成左右



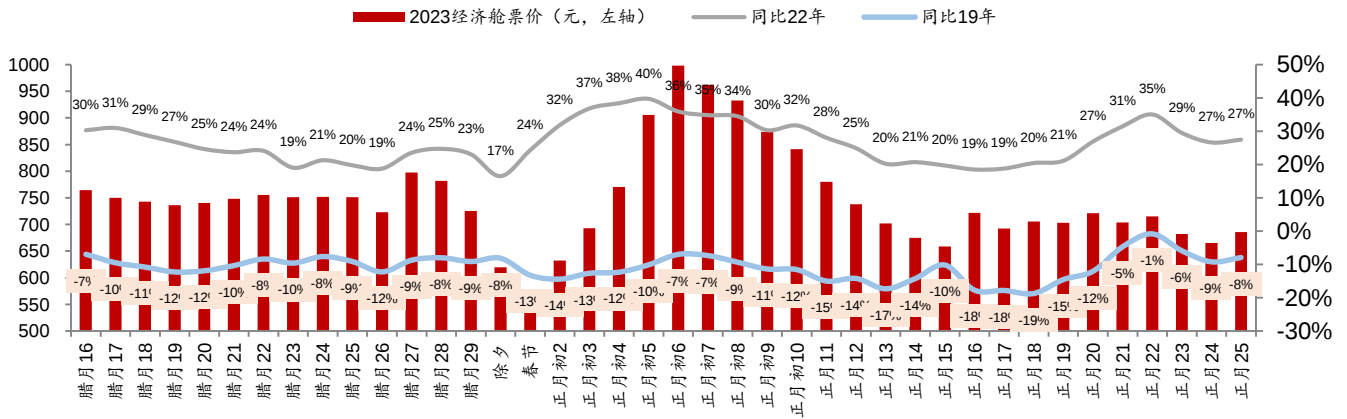
资料来源：航班管家，浙商证券研究所

图2： 2023 年春运民航客运量恢复至 19 年的 76%



资料来源：交通运输部，航班管家，浙商证券研究所

图3： 2023 年春运国内航线经济舱平均票价（不含油）同比 19 年



资料来源：航班管家，浙商证券研究所

图4： 2023 年 1 月上市航司 ASK、RPK、客座率同比 19 年

	1月ASK同比19年			1月RPK同比19年			1月客座率同比19年		
	整体	国内	国际+地区	整体	国内	国际+地区	整体	国内	国际+地区
中国国航	-34%	6%	-89%	-42%	-6%	-92%	-10%	-9%	-20%
南方航空	-25%	4%	-86%	-32%	-4%	-88%	-8%	-7%	-11%
中国东航	-34%	-3%	-90%	-44%	-17%	-92%	-12%	-12%	-14%
春秋航空	-9%	35%	-90%	-14%	27%	-92%	-5%	-5%	-15%
吉祥航空	-4%	6%	-58%	-14%	-4%	-66%	-8%	-8%	-15%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

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>