

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年3月17日

看好/维持

交通运输 行业报告

事件：各航司发布2月经营数据。总体来看，2月数据环比继续向好。国内方面，各航司运力投放都已经超越19年同期水平，且客座率环比提升较为明显；国际航线方面，运力投放恢复较快，特别是短途国际航线的恢复进度超预期。

国内航线供给投放基本到位，部分航司收缩新航季国内时刻备战国际航线：国内方面，2月运力投放环比1月基本持平。考虑到目前的运力投放水平已经达到19年同期的110%左右，且还需要预留部分运力为3月换季后的国际航线放量做准备，各航司都没有太大动力继续增投国内航线，预计后续运力投放会在现有基础上微调。若航班换季后国际航线恢复超预期，国内航线运力投放还有可能略微下降。

根据民航预先飞行计划管理系统发布的夏秋航季排班表，国际航线占比比较高的航司与机场也确实在适当缩减国内时刻数量，为后续国际航线的复苏做准备，比如可以看到新航季春秋航空国内时刻数同比调减了约15%，浦东机场将国内时刻数量调减了约16%。

客座率站稳70%，航司现金流压力显著缓解：各航司客座率2月环比继续回升，国东南三大航2月环比1月客座率分别提升3.1%，5.3%和4.1%，各航司客座率都超过70%，且还有继续提升的势头，说明在没有疫情干扰的情况下，航空需求的恢复较为顺利。由于需求回暖，航司低价销售机票的情况明显减少，行业疫情期间遭受的现金流压力得到显著缓解。

航班换季在即，短途国际航线恢复超预期：国际航线方面，2月国际航线运力供给达到了19年同期15%左右的水平，目前则已经提升至20%左右。相信随着3月末航班换季的到来，还会有更多的航线逐步开通。相比于长途航线，短途航线的复苏较预期更加迅猛。2月春秋航空国际航线运力投放环比提升超200%，恢复到19年同期30%以上的水平。于此同时，春秋的国际航线客座率并没有因为运力大幅投放而下跌，而是继续提升4.4个百分点至78.7%，足以说明在压抑了3年之后，短途出国旅行的需求目前相当旺盛。

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。

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：

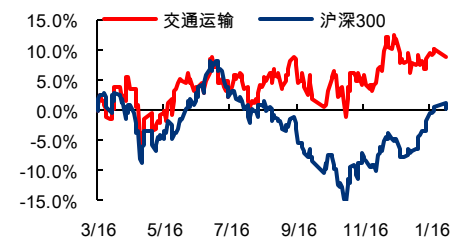
2023-4-10 民航局公布2023年3月民航运行数据

2023-4-15 起上市公司披露2023年3月运行数据

行业基本资料

行业基本资料	占比%
股票家数	130 2.73%
行业市值(亿元)	32366.14 3.51%
流通市值(亿元)	26574.99 3.74%
行业平均市盈率	22.6 /

行业指数走势图



资料来源：iFinD、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

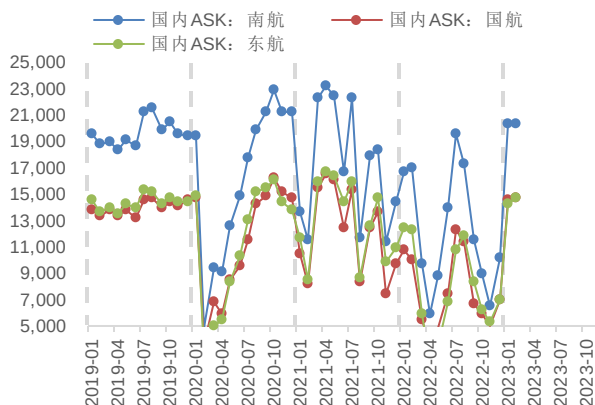
1. 国内航线客座率显著提升，国际航线加速恢复

各航司发布 2 月经营数据。总体来看，2 月数据环比继续向好。国内方面，各航司运力投放都已经超越 19 年同期水平，且客座率环比提升较为明显；国际航线方面，运力投放恢复较快，特别是短途国际航线的恢复速度超预期。

国内方面，2 月运力投放环比 1 月基本持平。考虑到目前的运力投放水平已经达到 19 年同期的 110% 左右，且还需要预留部分运力为 3 月换季后的国际航线放量做准备，因此各航司都没有明显增投国内航线运力。预计后续运力投放会在现有基础上微调，不会再出现明显提升。若航班换季后国际航线恢复超预期，国内航线运力投放还有可能略微下降。

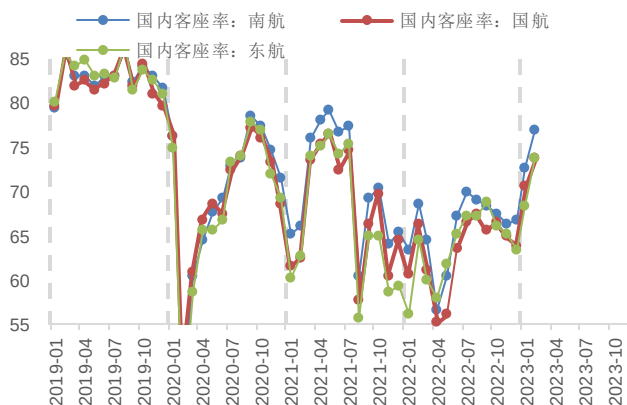
值得注意的是各航司客座率还在持续回升。国东南三大航 2 月环比 1 月客座率分别提升 3.1%、5.3% 和 4.1%，且还有继续提升的势头，说明在没有疫情干扰的情况下，航空需求的恢复较为顺利。但随着基数的提升，后续客座率的增长不会像 1-2 月这样显著。由于需求回暖，航司低价销售机票的情况明显减少，行业疫情期间遭受的现金流压力得到显著缓解。

图 1：2 月三大航国内运力投放环比基本持平



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 2：三大航国内客座率提升至 70% 以上，环比明显上升



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

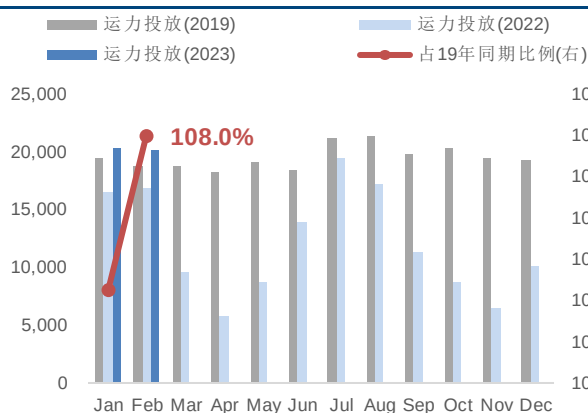
国际航线方面，2 月国际航线运力供给达到了 19 年同期 15% 左右的水平，目前则已经提升至 20% 左右。相信随着 3 月航班换季的到来，还会有更多的航线逐步开通。

相比于长途航线，短途航线的恢复较预期更加迅猛。2 月春秋航空国际航线运力投放环比提升超 200%，恢复到 19 年同期 30% 以上的水平。与此同时，春秋的国际航线客座率并没有因为运力大幅投放而下跌，而是继续提升 4.4 个百分点至 78.7%，足以说明在压抑了 3 年之后，短途出国旅行的需求目前相当旺盛。

2. 国内航线运力投放：国内运力投放基本到位，后续提升空间较小

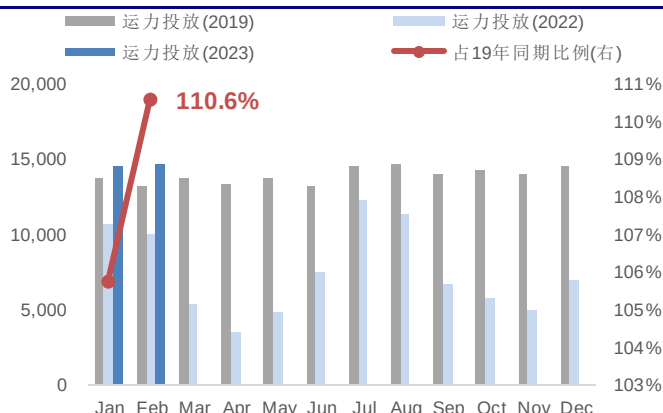
2 月国东南三大航运力投放分别相当于 19 年同期的 111%、107%和 108%，供给环比 1 月基本持平。考虑到目前的运力投放水平已经达到 19 年同期的 110%左右，且还需要预留部分运力为 3 月换季后的国际航线放量做准备，因此各航司都没有明显增投国内航线运力。预计后续国内运力投放会在现有基础上微调，不会再出现明显提升。

图 3：南航 2 月国内运力投放相当于 19 年同期的 108%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

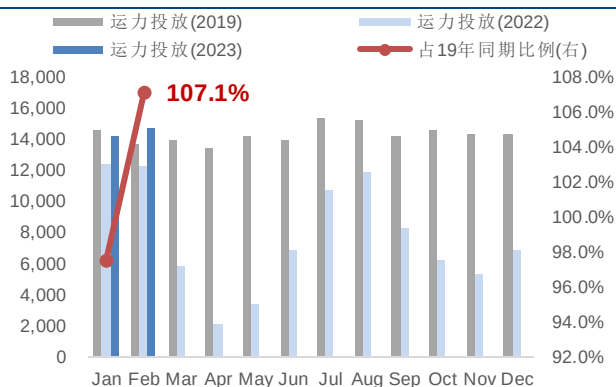
图 4：国航 2 月国内运力投放相当于 19 年同期的 111%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

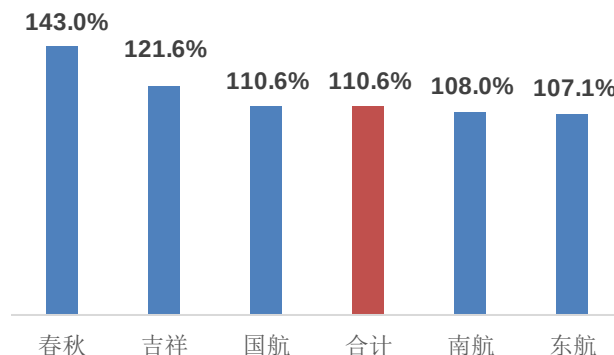
根据民航预先飞行计划管理系统发布的夏秋航季排班表，各国际航线占比较高的航司与机场也确实在适当缩减国内时刻数量，为后续国际航线的复苏做准备，比如可以看到新航季春秋航空国内时刻数同比调减了约 15%，浦东机场国内时刻数量调减了约 16%。

图 5：东航 2 月国内运力投放相当于 19 年同期的 108%



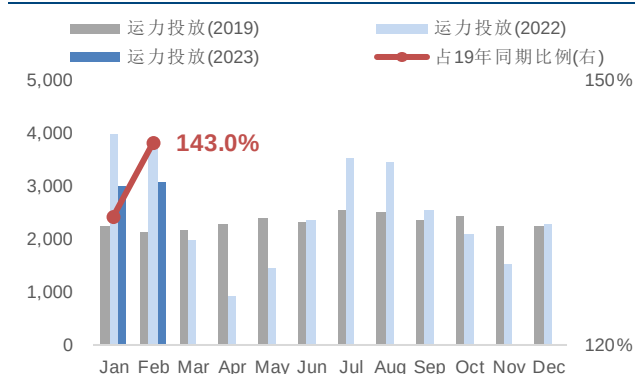
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 6：2 月国内航线运力投放相当于 19 年同期的 111%



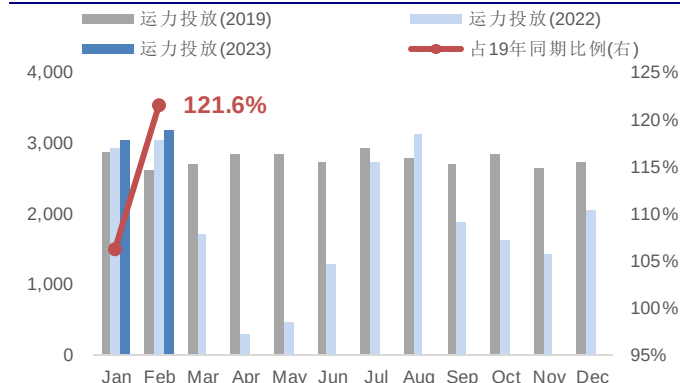
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 7：春秋 2 月国内运力投放相当于 19 年同期的 143%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 8：吉祥 2 月国内运力投放相当于 19 年同期的 122%

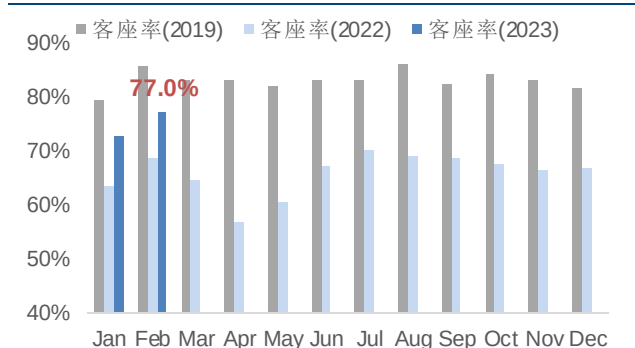


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

3. 国内航线客座率：客座率环比明显提升，且还有较大提升空间

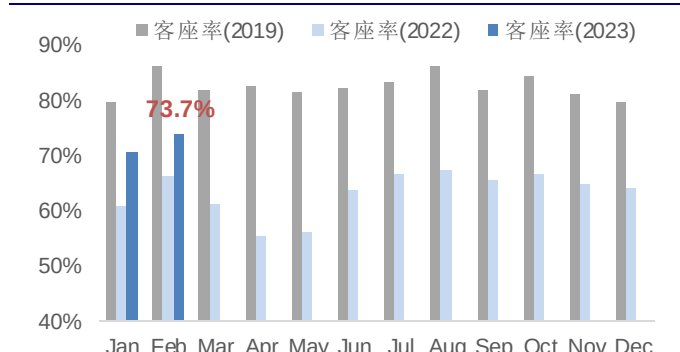
2 月各航司客座率还在持续回升。国东南三大航 2 月环比 1 月客座率分别提升 3.1%，5.3%和 4.1%，且还有继续提升的势头，说明在没有疫情干扰的情况下，航空需求的恢复较为顺利。随着基数的提升，后续客座率的增长不会像 1-2 月这样显著，预计会在后续半年里逐步恢复到 19 年水平。

图 9：南航国内航线客座率环比提升 4.1%



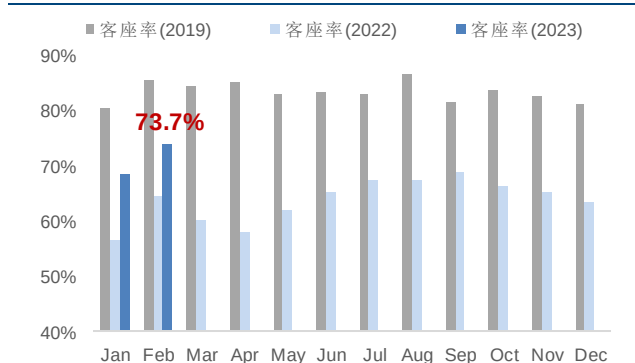
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 10：国航国内航线客座率环比提升 3.1%



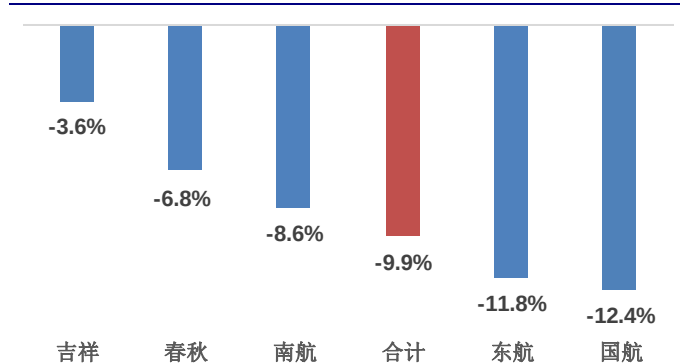
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 11：东航国内航线客座率环比提升 5.3%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

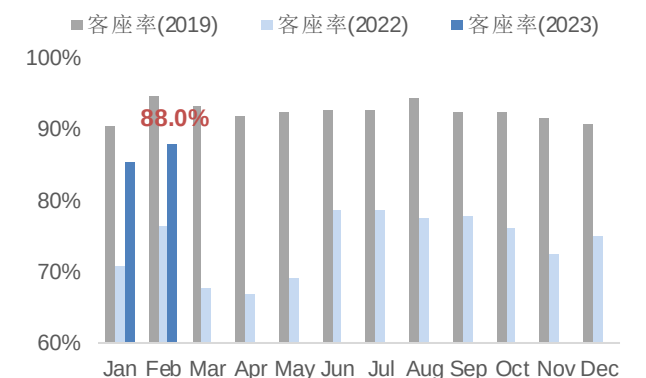
图 12：2 月国内航线客座率较 19 年同期下降约 9.9%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

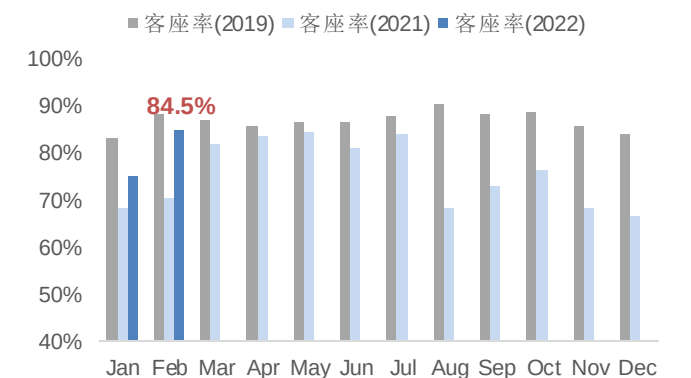
由于需求回暖以及客座率的大幅提升，航司低价销售机票的情况明显减少，行业疫情期间遭受的现金流压力得到显著缓解。

图 13：春秋国内航线客座率环比提升 2.6%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 14：吉祥国内航线客座率环比提升 9.7%

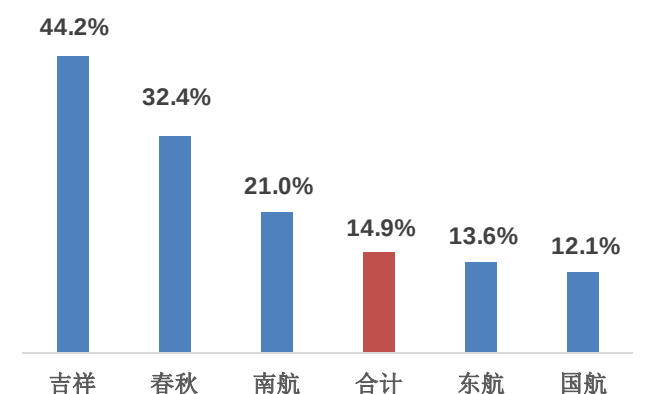


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

4. 国际航线：春秋国际线表现亮眼，短途航线复苏进度超预期

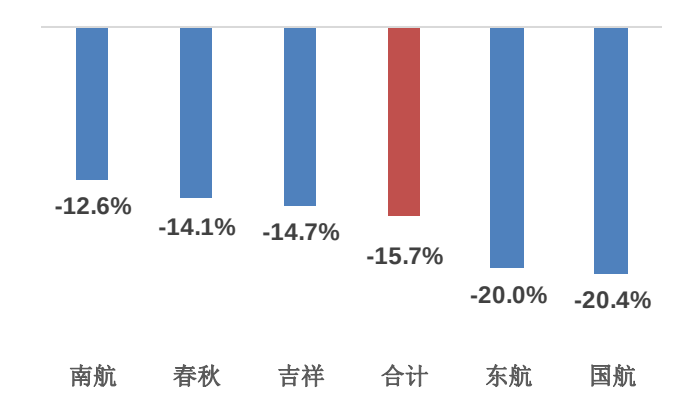
国际航线方面，2 月国际航线运力供给达到了 19 年同期 15% 左右的水平，目前则已经提升至 20% 左右。相信随着 3 月航班换季的到来，还会有更多的航线逐步开通。

图 15：2 月国际航线运力投放相当于 19 年同期的 15%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

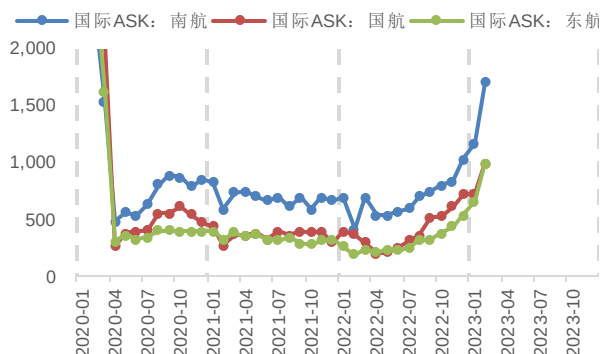
图 16：国际航线客座率较 19 年同期下降约 16%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

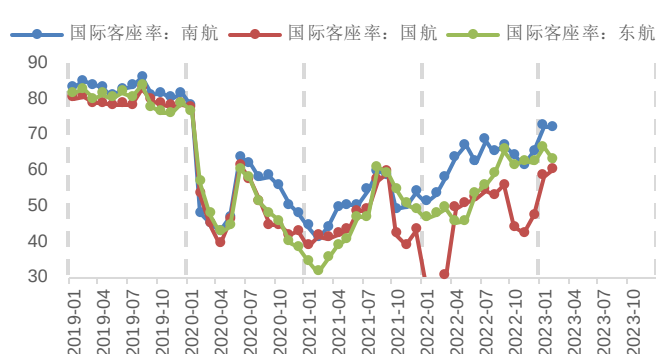
相比于长途航线，短途航线的恢复较预期更加迅猛。2 月春秋航空国际航线运力投放环比提升超 200%，恢复到 19 年同期 30% 以上的水平。与此同时，春秋的国际航线客座率并没有因为运力大幅投放而下跌，而是继续提升 4.4 个百分点至 78.7%，足以说明在压抑了 3 年之后，短途出国旅行的需求目前相当旺盛。

图 17：2 月三大航国际运力投放继续大幅提升



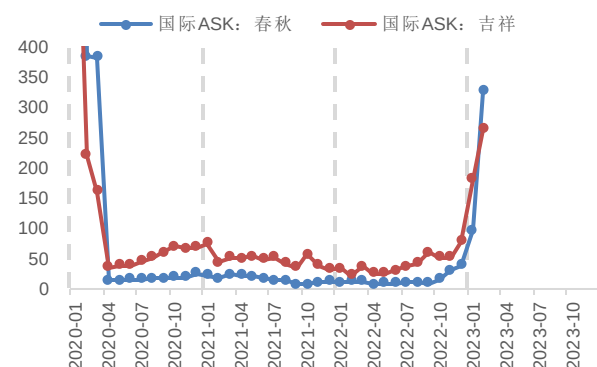
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 18：三大航国际客座率环比变化不大



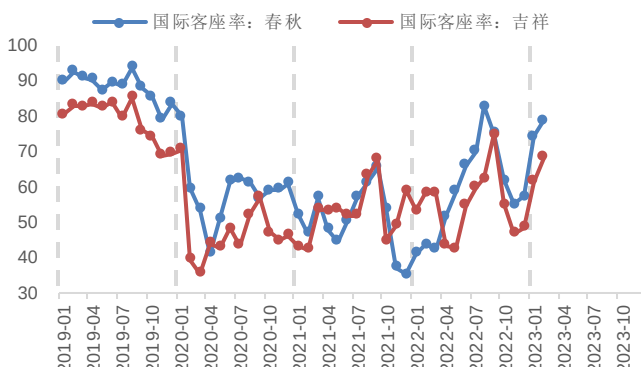
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 19：2 月春秋国际运力投放环比提升 200%以上



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 20：春秋与吉祥国际客座率继续回升

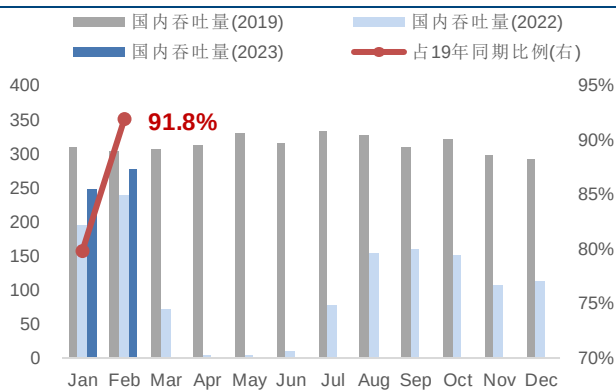


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

5. 机场国内吞吐量：基本恢复至疫情前水平

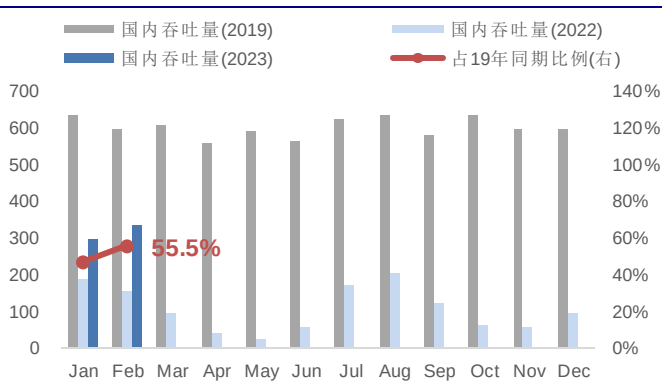
2 月各主要机场的吞吐量都继续回升，并逐步恢复到接近 19 年水平。我们认为后续主要机场的国内航线吞吐量还有一定的提升空间。

图 21：浦东机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 92%

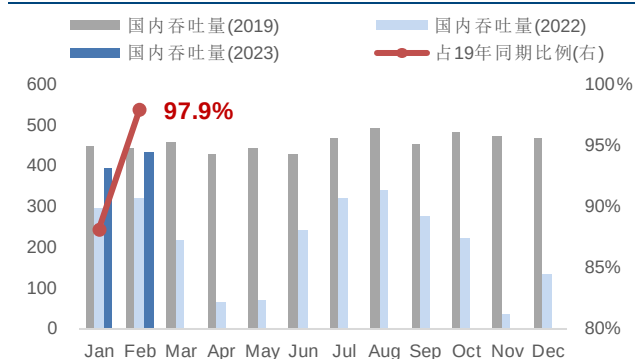


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

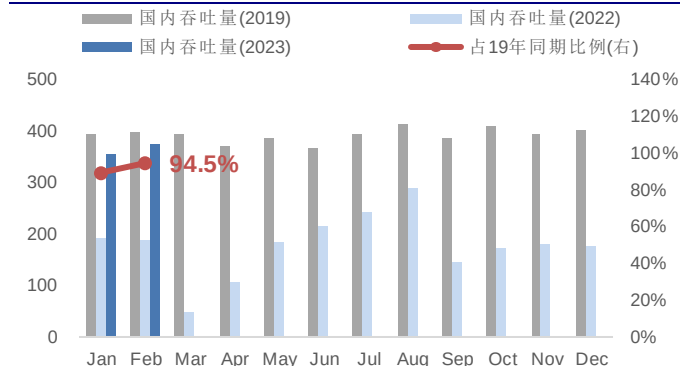
图 22：首都机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 56%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 23：白云机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 98%


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 24：深圳机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 96%


资料来源：公司公告，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
行业普通报告	【东兴交运】航空机场 12 月数据点评：政策放开带来需求显著反弹，行业复苏有序推进	2023-01-18
行业普通报告	【东兴交运】航空机场 11 月数据点评：需求触底反弹，供给有序恢复	2022-12-20
行业普通报告	【东兴交运】交通运输 2023 年度策略：疫后复苏仍是主线，预期兑现程度将决定股价走势	2022-11-29
行业普通报告	航空机场 10 月数据点评：景气度处于低位，防疫 20 条有望带来行业转机	2022-11-17
行业普通报告	【东兴交运】航空业三季报点评：需求与油汇皆不友好，三季度航司承压依旧严重	2022-11-02

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法律责任。

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