



# 航空机场 12 月数据点评：国内航线低位运行，国际航线旺季带动需求恢复

2024 年 1 月 18 日

看好/维持

交通运输

行业报告

**事件：**上市航司发布 12 月运营数据，其中国内航线依旧处于淡季，表现较 11 月类似；国际航线进入旺季，主要客运指标环比 11 月有明显提升。

## 国内航线：经营数据与上月类似，淡季需求依旧处于较低水平

国内航线方面，2023 年航空业淡旺季的差异非常明显，自 11 月进入淡季后，航司国内航线数据较旺季出现较明显的下降。12 月各航司运力供给环比 11 月微增，但依旧维持了非常克制的投放节奏。

各大航司在 11 月基础上对机票销售策略进行微调，例如国航 11 月客座率与东航与南航相比偏低，12 月客座率则环比提升了 1.6 个百分点，恢复到与东航接近的水平。经过两个月的调整，三大航的经营策略逐步趋同。海航 11 月开始实行的价格优先策略在 12 月继续维持，为此流失了部分价格敏感客户，客座率由 10 月之前的 85% 左右降至 80% 左右，销售策略向三大航靠拢。

相比于三大航，吉祥与春秋运力表现出一定程度的运力扩张，吉祥 ASK 环比提升约 10%。春秋与吉祥的运力投放已经较为接近 10 月的水平。结合客座率看会发现，虽然进行了一定程度的运力扩张，但二者的客座率水平并没有出现明显下降，说明中型航司在较高客座率的加持下，经营策略的调节空间较大，更有机会通过对票价，供给及客座率的灵活调控实现盈利的最大化。

## 国际航线：旺季需求明显回升，运力投放恢复至 19 年同期近 7 成

国际航线方面，受欧美圣诞假期影响，12 月进入旺季，上市航司国际航线运力投放水平提升至 19 年的 69% 左右，突破了之前的供给端瓶颈。

大航方面，三大航运力投放环比增幅在 20% 左右。虽然客座率较 19 年同期还有一定差距，但环比 11 月国东南三大航客座率分别提升了 4.1、2.6 和 1.6 个百分点，表现为运力投放与客座率双升，旺季效应明显。海航由于运力投放环比增长超过了 40%，导致客座率较 11 月继续下滑，降至 50% 以下。客座率过低，或存在一定程度的过量投放，预计旺季过后会快速缩减。

中型航司与大型航司情况类似，也都表现为运力投放与客座率双升，春秋客座率提升幅度较大，达 7.1 个百分点，表现出较强的需求弹性。

**投资建议：**行业处于底部回升的关键阶段。近期国际航线的表现说明国际市场在新的一年里有望迎来新一轮增长，并将显著缓解目前供给端的过剩问题。随着春运的到来，国内市场需求的恢复也值得重点关注。

**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：

2024-2-10 民航局公布 2024 年 1 月民航运行数据

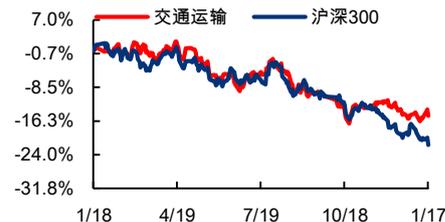
2024-2-15 起上市公司披露 2024 年 1 月运行数据

## 行业基本资料

占比%

股票家数	128	2.77%
行业市值(亿元)	28031.34	3.5%
流通市值(亿元)	24286.58	3.83%
行业平均市盈率	18.37	/

## 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. 行业总览：国内航线低位运行，国际航线旺季带动需求回升

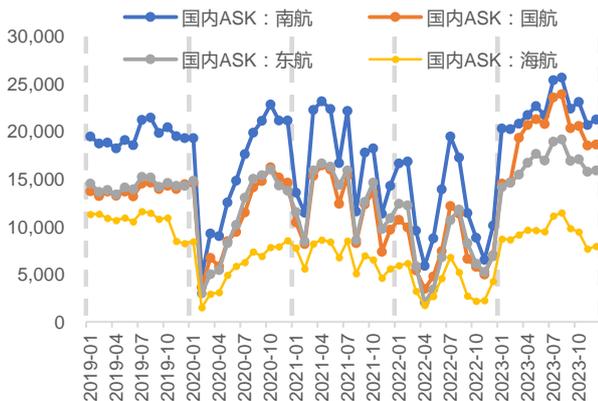
上市航司发布 12 月运营数据。其中国内航线依旧处于淡季，表现较 11 月类似；国际航线进入旺季，主要客运指标环比 11 月有明显提升。

国内航线方面，2023 年航空业淡旺季的差异非常明显，自 11 月进入淡季后，航司国内航线数据较旺季出现较明显的下降。12 月各航司运力供给环比 11 月微增，但依旧维持了非常克制的投放节奏。

各大航司在上月基础上对机票销售策略进行微调，例如国航 11 月客座率较东航与南航偏低，12 月客座率环比提升了 1.6 个百分点，提升到与东航接近的水平。经过两个月的调整，三大航的经营策略逐步趋同。海航 11 月开始实行的价格优先策略在 12 月继续维持，为此流失了部分价格敏感客户，客座率由 10 月之前的 85% 左右降至 80% 左右，销售策略向三大航靠拢。

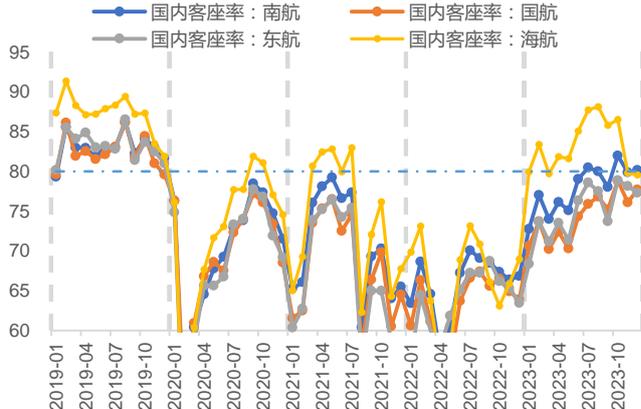
相比于三大航，吉祥与春秋运力表现出一定程度的运力扩张，吉祥 ASK 环比提升约 10%。春秋与吉祥的运力投放已经较为接近 10 月的水平。结合客座率看会发现，虽然进行了一定程度的运力扩张，但吉祥的客座率水平并没有出现明显下降，说明中型航司在较高客座率的加持下，经营策略的调节空间较大，更有机会通过对票价，供给及客座率的灵活调控实现盈利的最大化。

图 1：12 月三大航及海航国内运力投放环比微增



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 2：12 月三大航及海航国内客座率环比微降



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

国际航线方面，受欧美圣诞假期影响，12 月进入旺季，上市航司国际航线运力投放水平提升至 19 年的 69% 左右，突破了之前的供给端瓶颈。

大航方面，三大航运力投放环比增幅在 20% 左右。虽然客座率较 19 年同期还有一定差距，但环比 11 月国东南三大航客座率分别提升了 4.1、2.6 和 1.6 个百分点，表现为运力投放与客座率双升，旺季效应明显。

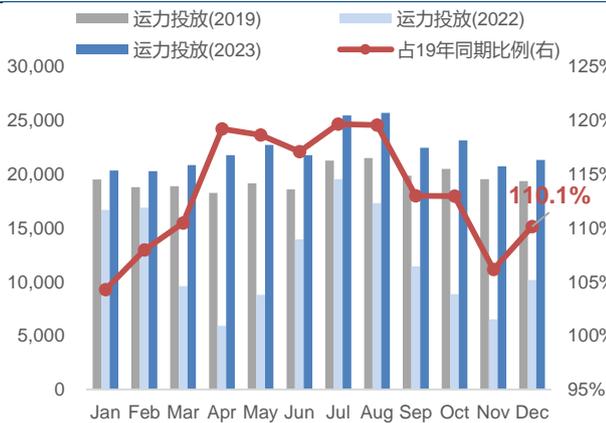
海航由于运力投放环比增长超过了 40%，导致客座率较 11 月继续下滑，降至 50% 以下。客座率过低，或存在一定程度的过量投放，预计旺季过后会快速缩减。

中型航司与大型航司情况类似，也都表现为运力投放与客座率双升，春秋客座率提升幅度较大，达 7.1 个百分点，表现出较强的需求弹性。

## 2. 国内航线运力投放：运力投放环比 11 月微增

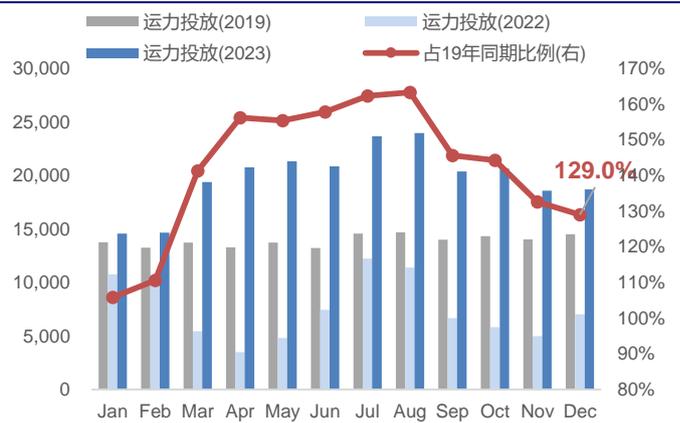
2023 年航空业淡旺季的差异非常明显，自 11 月进入淡季后，航司国内航线数据较旺季出现较明显的下降。12 月各航司运力供给环比 11 月微增，但依旧维持了非常克制的投放节奏。可以看出，航司在目前淡季市场条件下倾向于弱化供给，以保证票价和客座率维持在合理水平。

图 3：南航 12 月国内运力投放相当于 19 年同期的 110%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 4：国航 12 月国内运力投放相当于 19 年同期的 129%



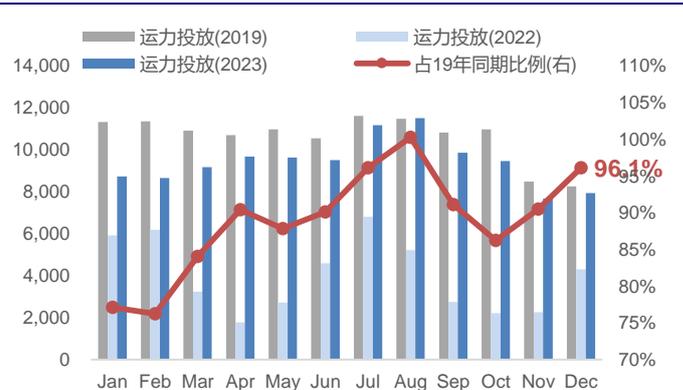
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 5：东航 12 月国内运力投放相当于 19 年同期的 111%



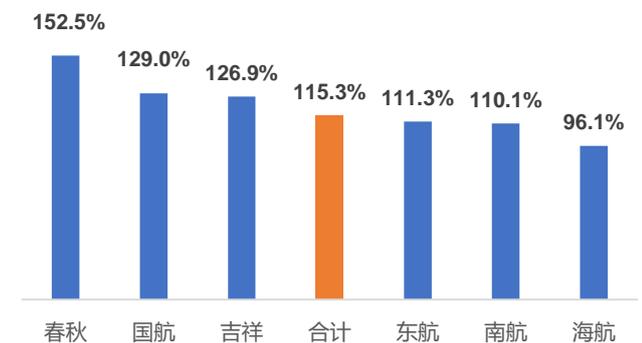
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 6：海航 12 月国内运力投放相当于 19 年同期的 96%



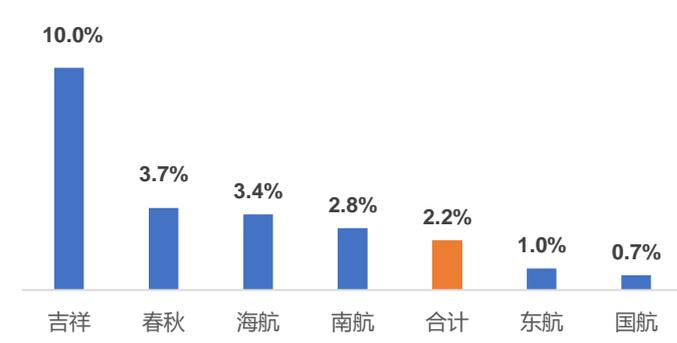
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 7：12 月上市航司国内航线运力投放达 19 年同期的 115%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 8：12 月上市航司国内航线运力投放环比 11 月增长 2.2%

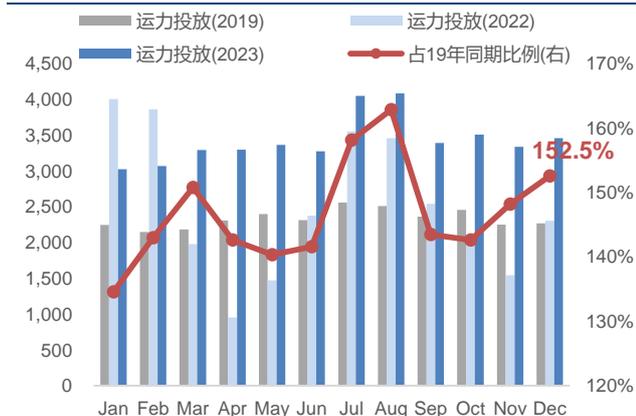


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

相比于三大航，吉祥与春秋运力表现出一定程度的运力扩张，吉祥 ASK 环比提升约 10%。春秋与吉祥的运力投放已经较为接近 10 月的水平。

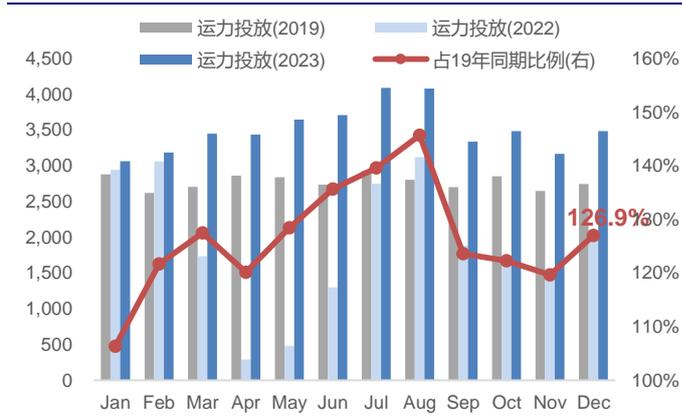
结合客座率看会发现，虽然进行了一定程度的运力扩张，但吉祥的客座率水平并没有出现明显下降，说明中型航司在较高客座率的加持下，经营策略的调节空间较三大航更大，更有机会通过对票价，供给及客座率的灵活调控实现盈利的最大化。

图 9：春秋 12 月国内运力投放相当于 19 年同期的 153%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 10：吉祥 12 月国内运力投放相当于 19 年同期的 127%



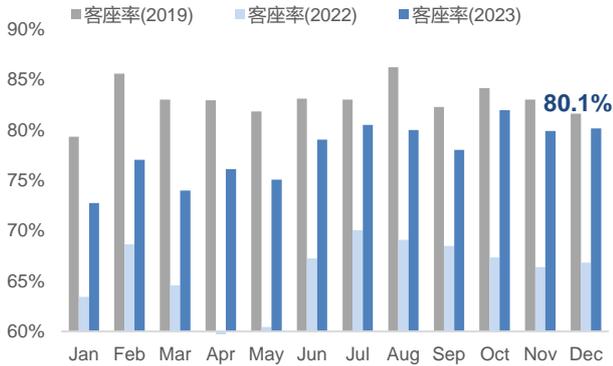
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

### 3. 国内航线客座率：环比 11 月基本持平

12 月三大航客座率水平环比 11 月整体变化不大。

各航司在上月基础上对销售策略进行微调，如国航 11 月客座率较东航与南航偏低，12 月客座率环比提升了 1.6 个百分点，提升到与东航接近的水平。经过两个月的调整，三大航的经营策略逐步趋同。

图 11：南航国内航线客座率环比微增 0.2 个百分点



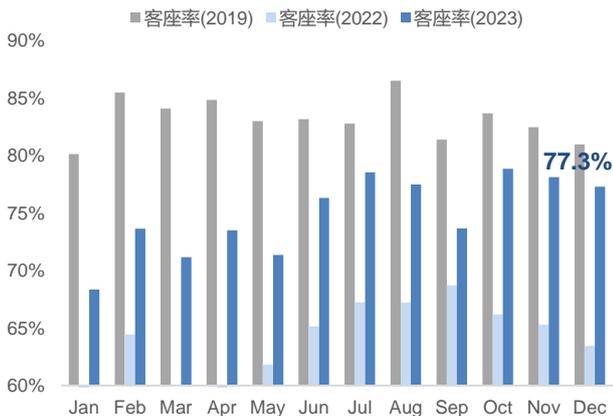
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 12：国航国内航线客座率环比提升 1.6 个百分点



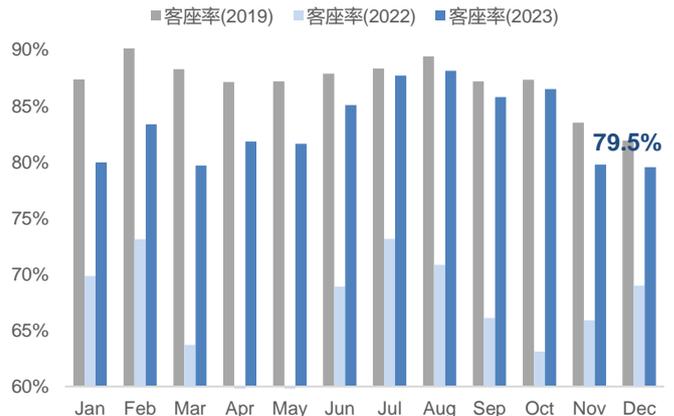
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 13：东航国内航线客座率环比下降 0.8 个百分点



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

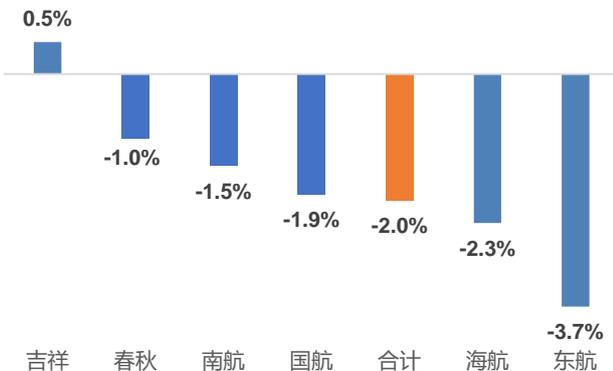
图 14：海航国内航线客座率环比下降 0.3 个百分点



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

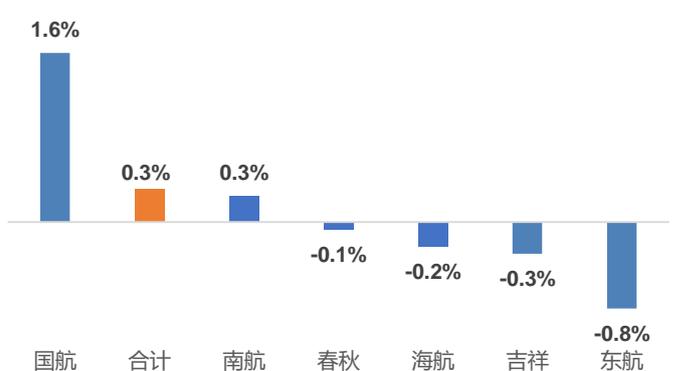
海航 11 月开始实行的价格优先策略在 12 月继续维持，为此牺牲了部分低价客户，客座率由 10 月之前的 85% 左右降至 80% 左右，销售策略向三大航靠拢。

图 15：12 月国内航线客座率较 19 年同期低约 2.0 个百分点



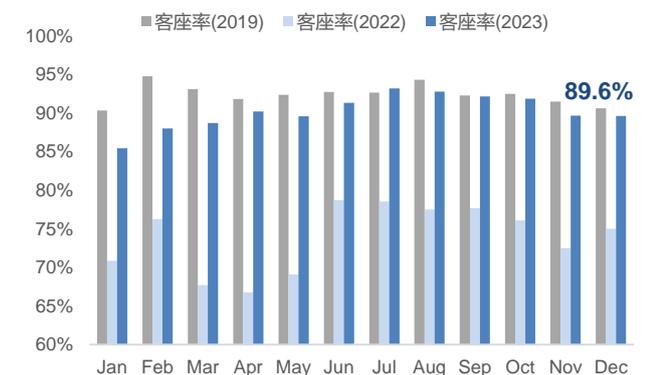
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 16：12 月国内航线客座率较 11 月环比提升 0.3 个百分点



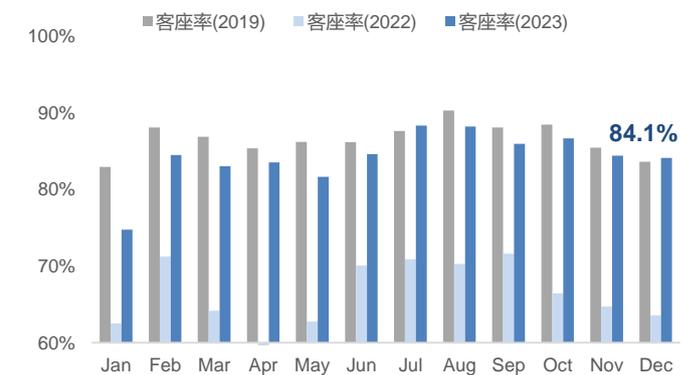
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 17：春秋国内航线客座率环比微降 0.1 个百分点



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 18：吉祥国内航线客座率环比微降 0.3 个百分点



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

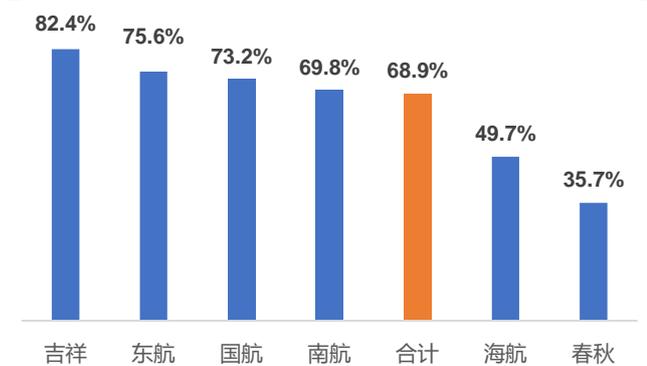
## 4. 国际航线：进入旺季，运力投放与客座率双升

国际航线方面，受欧美圣诞假期影响，12 月进入旺季，上市航司国际航线运力投放水平为 19 年的 69% 左右，突破了之前的供给端瓶颈。

大航方面，三大航运力投放环比增幅在 20% 左右。虽然客座率较 19 年同期还有一定差距，但环比 11 月国东南三大航客座率分别提升了 4.1、2.6 和 1.6 个百分点，表现为运力投放与客座率双升，旺季效应明显。

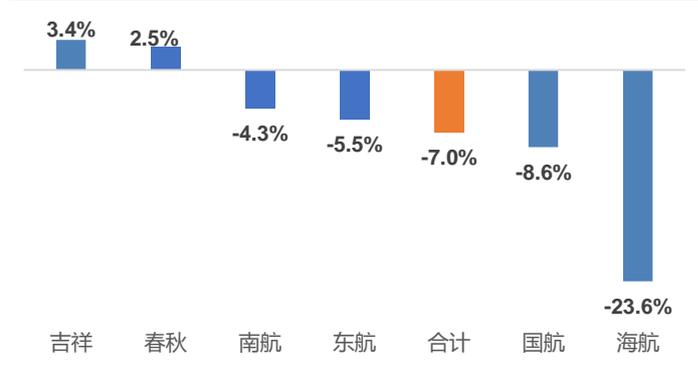
海航由于运力投放环比增长超过了 40%，导致客座率较 11 月继续下滑，降至 50% 以下。客座率过低，或存在一定程度的过量投放，预计后续会快速缩减。

图 19：12 月国际航线运力投放相当于 19 年同期的 69%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

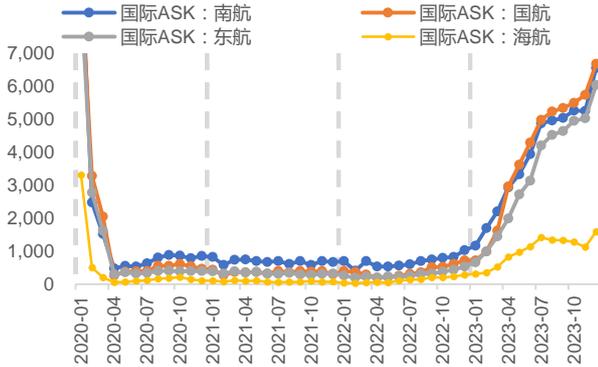
图 20：国际航线客座率较 19 年同期下降约 7.0%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

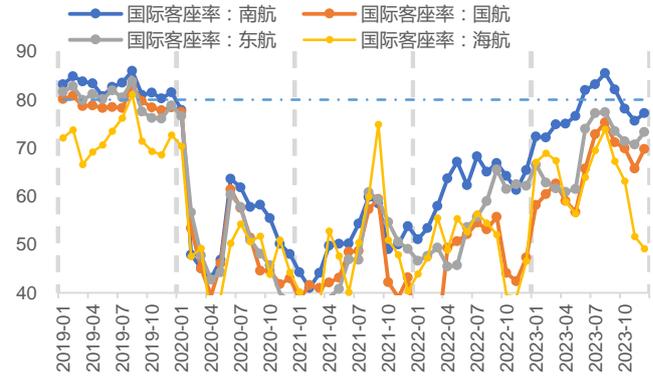
中型航司与大型航司情况类似，也都表现为运力投放与客座率双升，春秋客座率提升幅度较大，达 7.1 个百分点，表现出较强的需求弹性。

图 21：三大航及海航 12 月国际运力投放皆明显增长



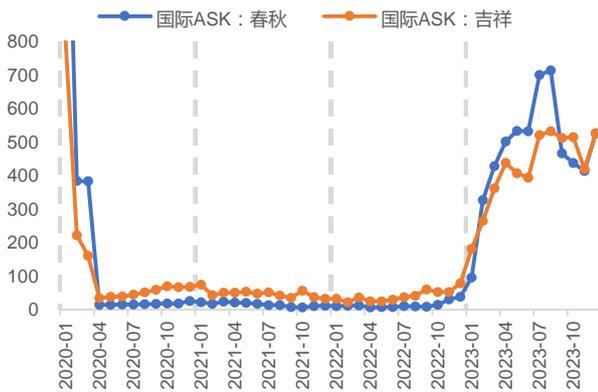
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 22 三大航及海航国际客座率环比提升



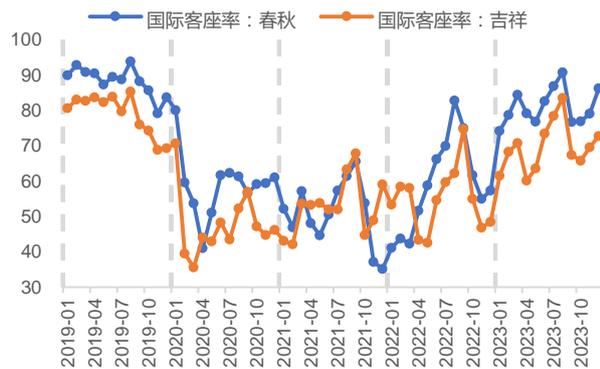
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 23：春秋与吉祥运力投放明显提升



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 24：春秋吉祥客座率提升

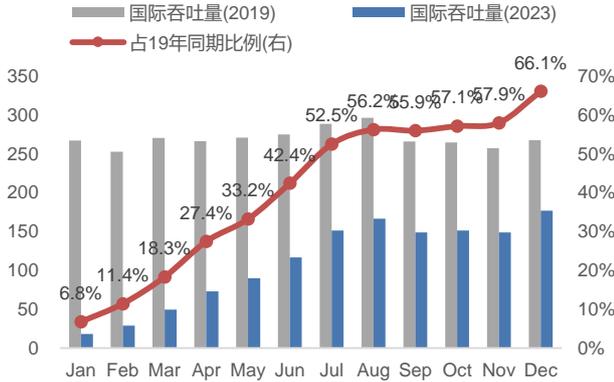


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

## 5. 机场吞吐量：吞吐量走强，浦东机场增量最为明显

12 月上市机场的国际航线吞吐量整体走强，上海及广州两场旅客吞吐量都超过了 19 年同期的 60%，其中上海机场的增量最为明显，首都机场增量相对不明显。

图 25：上海机场国际旅客吞吐量相当于 19 年同期的 66%



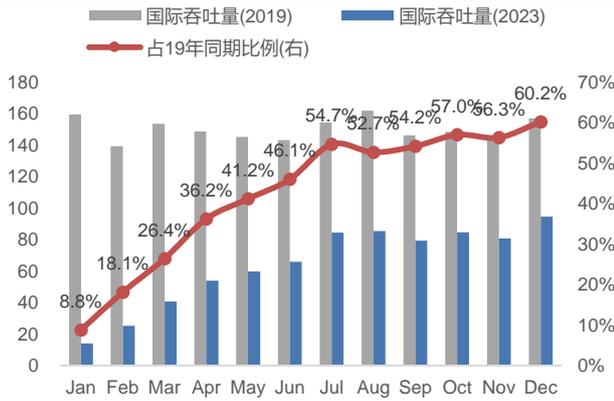
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 26：首都机场国际旅客吞吐量相当于 19 年同期的 35%



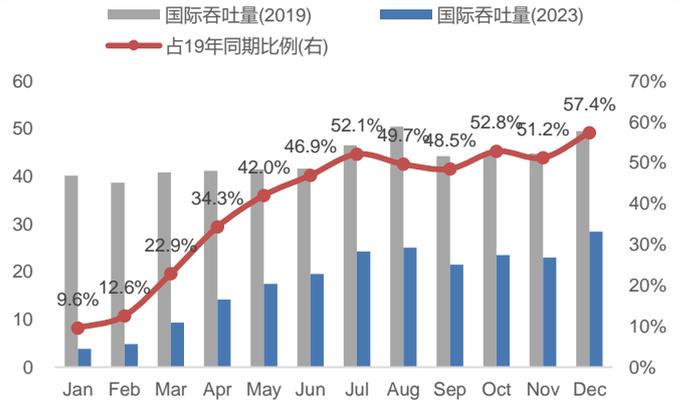
资料来源：公司官网，东兴证券研究所

图 27：白云机场国际旅客吞吐量相当于 19 年同期的 60%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 28：深圳机场国际旅客吞吐量相当于 19 年同期的 57%



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
行业普通报告	航空机场 11 月数据点评：淡季承压，中型航司表现略强于大航	2023-12-19
行业深度报告	【东兴交运】交通运输行业 2024 投资展望：左侧布局，转守为攻	2023-11-30
行业普通报告	【东兴交运】航空机场 10 月数据点评：国内客座率环比大幅回升，新航季带来国际线增量	2023-11-17
行业普通报告	【东兴交运】航空机场 9 月数据点评：经营数据环比降幅较明显，淡季需求短期承压	2023-10-18
行业普通报告	【东兴交运】航空机场 8 月数据点评：国内航线客座率走弱或系油价上涨影响，期待国庆长假表现	2023-09-19

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，8 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	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：100033	邮编：200082	邮编：518038
电话：010-66554070	电话：021-25102800	电话：0755-83239601
传真：010-66554008	传真：021-25102881	传真：0755-23824526