



# 航空机场 3 月数据点评：淡季数据走弱，换季带来国际长航线供给端修复

2024 年 4 月 17 日

看好/维持

交通运输

行业报告

**事件：**上市航司发布 3 月运营数据。行业进入淡季后需求有所下降，客座率与运力投放都呈现一定程度的下滑。

## 国内航线：运力投放环比下降，淡季运力或略有过剩

国内市场方面，3 月行业由旺季转为淡季，各航司运力投放与客座率环比皆有下降，其中上市航司整体运力投放环比 2 月下降超 6%，客座率则环比下降约 3.8pct。

我们倾向于 3 月的数据体现出国内市场在淡季存在一定的运力过剩，做出这种判断主要是出于运力投放及客座率与 19 年同期的对比。1 月和 2 月，行业客座率水平较 19 年同期分别低 0.3pct 和 1.3pct，但到 3 月差距则扩大到 2.4pct。运力供给方面，1 月和 2 月较 19 年同期分别提升 23.7% 和 31.7%，但 3 月提升幅度为 22.4%，低于前两月。

因此，结合 3 月的运力投放和客座率表现可以看出，虽然航司在春节旺季有亮眼表现，但进入淡季后航司依旧面临需求不足的问题。我们预测今年淡季行业承压的问题会随着国际航线的恢复逐步好转，但改善的过程需要时间。

## 国际航线：航空换季带来国际长航线供给修复

国际航线方面，3 月上市航司国际航线运力投放相当于 19 年同期的 77% 左右，环比 2 月运力投放下降约 1.6%。春节假期将短途出国游的需求集中释放是 3 月国际航线需求下降的主要原因，属于正常现象。

分航司看，各航司运力投放环比增速出现较大差异，其中国航与海航运力投放环比增长，国航环比提升较为明显；其余航司则环比下降，春秋吉祥降幅最大，因其旅游出行类需求占比较高，但 2 月需求集中释放。

国航投放逆势增长则与国际长航线的放量有关。在 3 月 31 日开始的新航季中，国航日均计划执行国际及地区航班 201 班次，包括对北京—洛杉矶、纽约、法兰克福等 25 条国际及地区航线进行加密；欧洲航线超过 2019 年投入水平。首都机场 3 月国际旅客吞吐量的提升也印证了国航对国际航线投入的加大。

客座率方面，3 月国际航线客座率环比 2 月略降，同比则略高于 19 年同期。目前来看淡季对国际航线的影响小于国内航线，国际航线特别是国际长航线的需求还有继续挖掘的空间。

**投资建议：**行业处于底部回升的关键阶段。春运的表现强劲说明民航需求有实质性恢复，但国内航线淡季期间供给过剩的情况依然存在，需要通过国际航线的恢复带走堆积在国内的过剩运力。航空换季后，国际长航线有望加速恢复，我们期待行业基本面的改善。今年民航业的利润表现有望显著优于去年，几大航司股价经历去年一整年的大幅下跌后安全边际凸显，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：

2024-5-10 民航局公布 2024 年 4 月民航运行数据

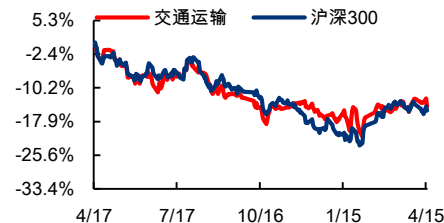
2024-5-15 起上市公司披露 2024 年 4 月运行数据

## 行业基本资料

占比%

股票家数	128	2.78%
行业市值(亿元)	29466.12	3.56%
流通市值(亿元)	25614.54	3.88%
行业平均市盈率	17.47	/

## 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

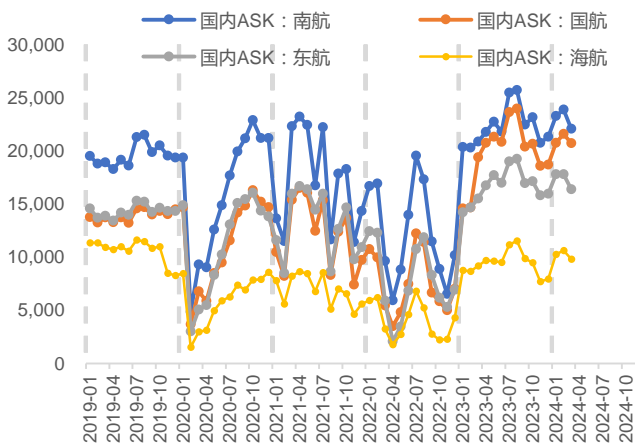
## 1. 行业总览：国内航线淡季数据走弱，国际长航线换季后有望加速恢复

国内市场方面，3 月行业由旺季转为淡季，各航司运力投放与客座率环比皆有下降，其中上市航司整体运力投放环比 2 月下降超 6%，客座率则环比下降约 3.8pct。

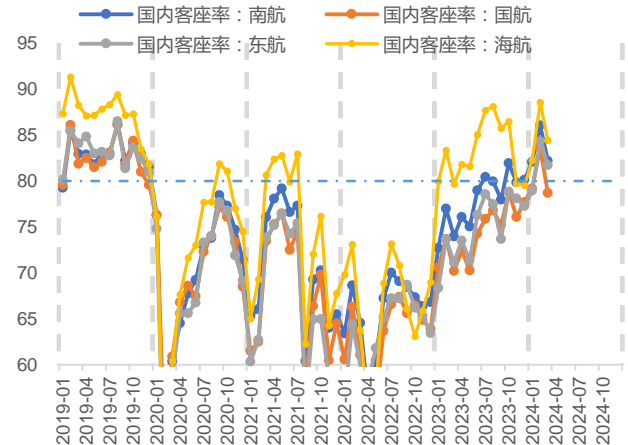
我们倾向于 3 月的数据体现出国内市场在淡季存在一定的运力过剩，做出这种判断主要是出于运力投放及客座率与 19 年同期的对比。1 月和 2 月，行业客座率水平较 19 年同期分别低 0.3pct 和 1.3pct，但到 3 月差距则扩大到 2.4pct。运力供给方面，1 月和 2 月较 19 年同期分别提升 23.7% 和 31.7%，但 3 月降至 22.4%。

因此，结合 3 月的运力投放和客座率表现可以看出，虽然航司在春节旺季有亮眼表现，但进入淡季后航司依旧面临需求不足的问题。虽然我们预测今年淡季行业承压的问题会随着国际航线的恢复逐步好转，但改善的过程需要时间。

图 1：3 月三大航及海航国内运力投放环比下降（百万客公里） 图 2：3 月三大航及海航国内客座率环比下降（百万客公里）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

国际航线方面，3 月上市航司国际航线运力投放相当于 19 年同期的 77% 左右，环比 2 月运力投放下降约 1.6%。春节将短途出国游的需求集中释放是 3 月国际航线需求下降的主要原因，属于正常现象。

分航司看，各航司运力投放环比增速出现较大差异，其中国航与海航运力投放环比增长，国航环比提升较为明显；其余航司则环比下降，春秋吉祥降幅最大，因其旅游出行类需求占比较高，但 2 月需求集中释放。

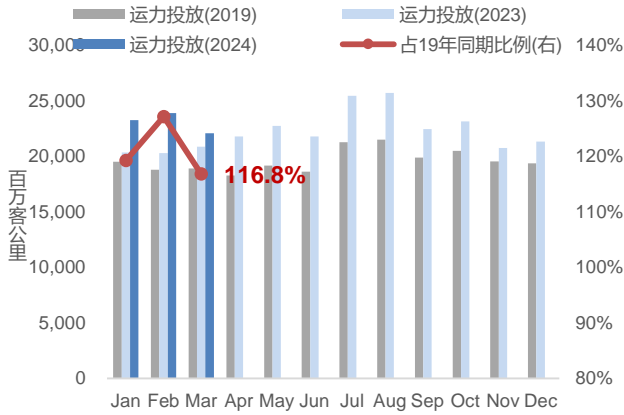
国航投放逆势增长则与国际长航线的放量有关。在 3 月 31 日开始的新航季中，国航日均计划执行国际及地区航班 201 班次，包括对北京—洛杉矶、纽约、法兰克福等 25 条国际及地区航线进行加密；欧洲航线超过 2019 年投入水平。首都机场 3 月国际旅客吞吐量的提升也印证了国航对国际航线投入的加大。

客座率方面，3 月国际航线客座率环比 2 月略降，同比则略高于 19 年同期。目前来看淡季对国际航线的影响远小于国内航线，国际航线特别是国际长航线的需求还有继续挖掘的空间。

## 2. 国内航线运力投放：运力投放环比下降，淡季运力或略有过剩

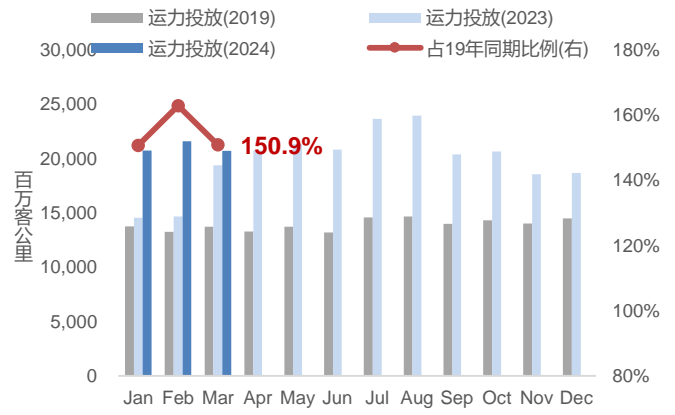
3 月份上市航司运力投放环比 2 月下降超 6%。结合 3 月的客座率表现可以看出，虽然航司在春节旺季有亮眼表现，但进入淡季后航司依旧面临需求不足的问题。虽然我们预测今年淡季行业承压的问题会随着国际航线的恢复逐步好转，但改善的过程需要时间。

图 3：南航 3 月国内运力投放相当于 19 年同期的 117%



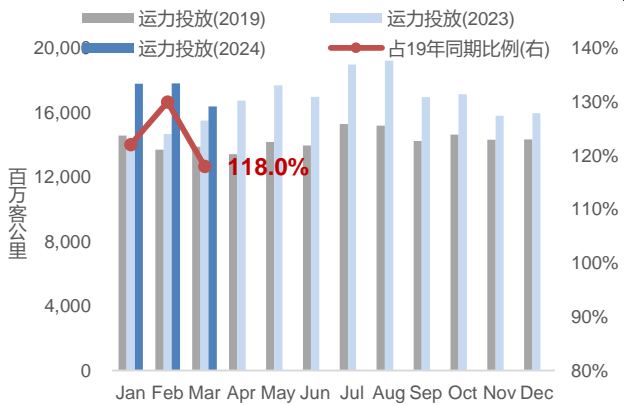
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 4：国航 3 月国内运力投放相当于 19 年同期的 151%



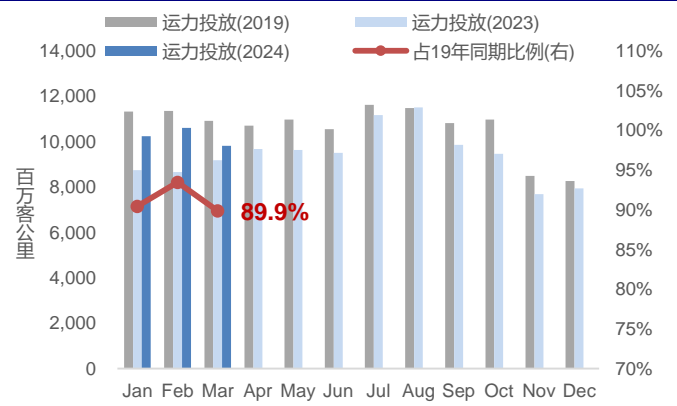
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 5：东航 3 月国内运力投放相当于 19 年同期的 118%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

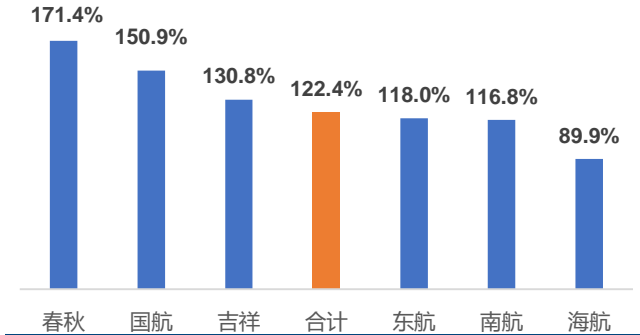
图 6：海航 3 月国内运力投放相当于 19 年同期的 90%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所 注：19 年 2 月起剥离天津航空

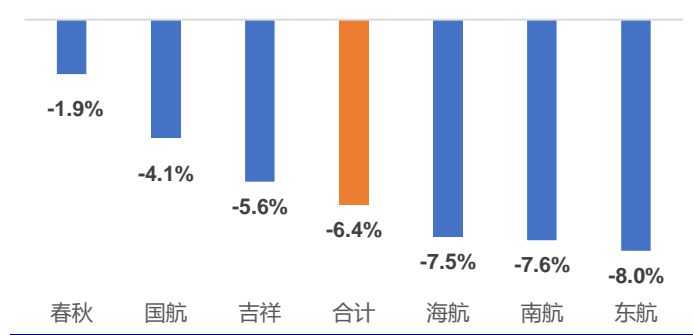
分航司看，春秋的运力投放降幅较低，其余各航司的运力投放都有较明显下调。3-4 月是行业传统淡季，预计 4 月的情况与 3 月会比较类似。

图 7：3 月上市航司国内航线运力投放达 19 年同期的 122%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

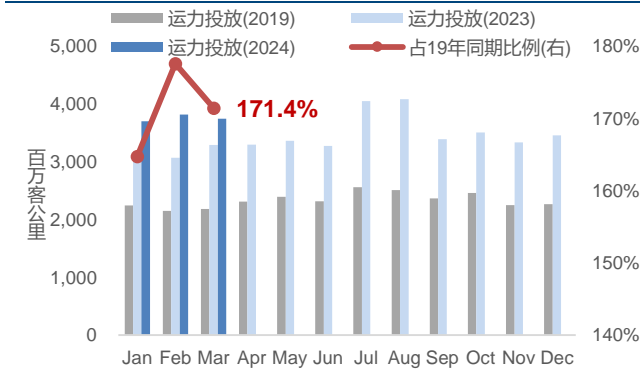
图 8：3 月上市航司国内航线运力投放环比 2 月下降约 6.4%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

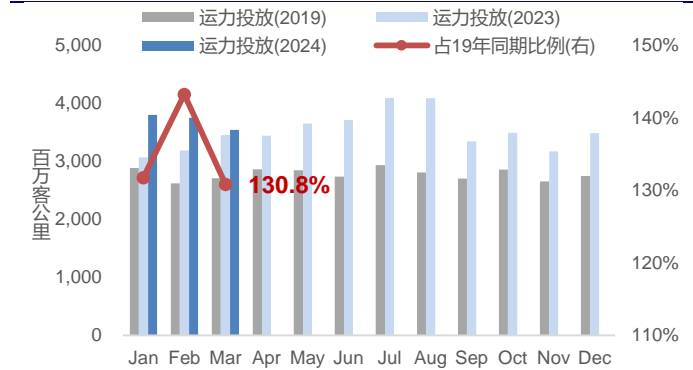
3 月上市航司的运力投放相当于 19 年同期的 122%。目前看来，国内市场在旺季完全可以承接 19 年同期 120% 以上的运力供应，但淡季则略显过剩。

图 9：春秋 3 月国内运力投放相当于 19 年同期的 171%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 10：吉祥 3 月国内运力投放相当于 19 年同期的 131%

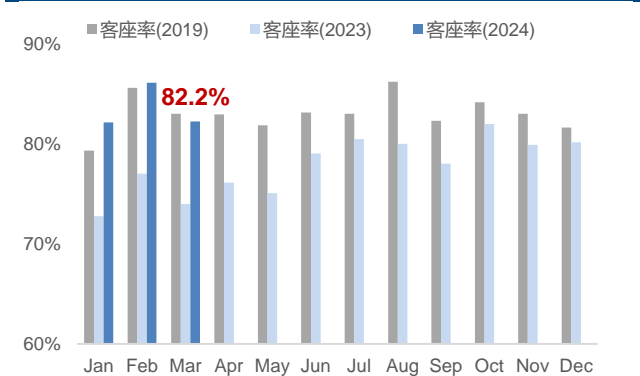


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

### 3. 国内航线客座率：淡季客座率环比下降

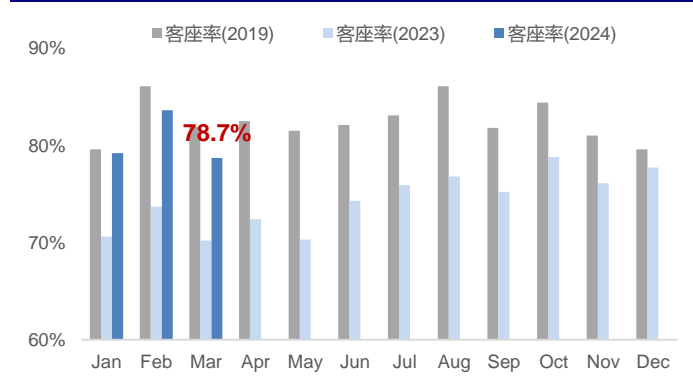
3 月行业由旺季转为淡季，各航司客座率环比下降，上市航司整体客座率下降约 3.8pct，较 19 年同期则有约 2.4pct 的差距。

图 11：南航国内航线客座率环比下降 3.9 个百分点



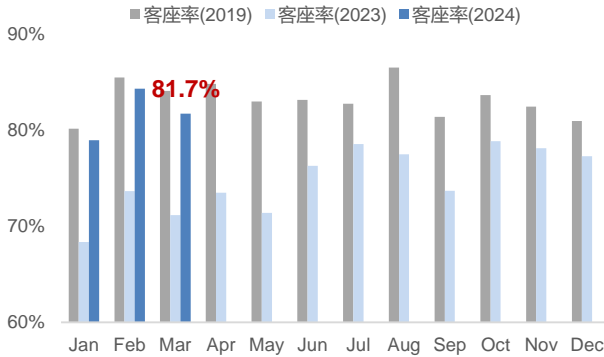
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 12：国航国内航线客座率环比下降 4.9 个百分点



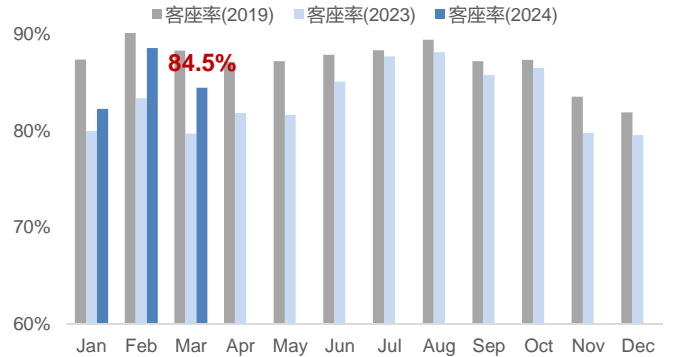
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 13：东航国内航线客座率环比下降 2.6 个百分点



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

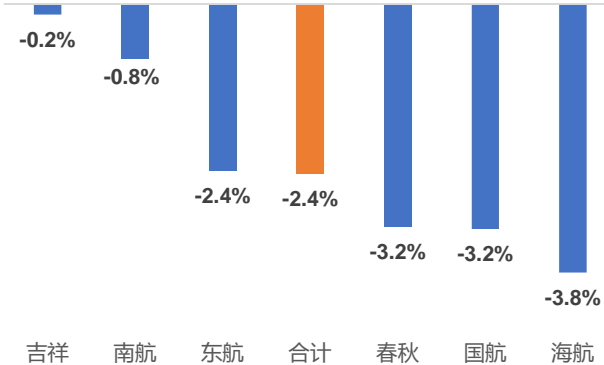
图 14：海航国内航线客座率环比下降 4.1 个百分点



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

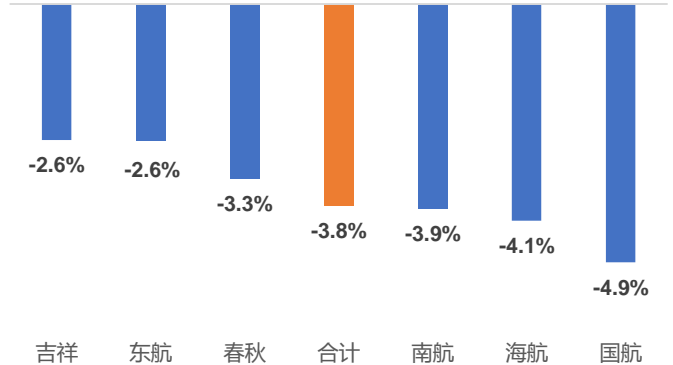
我们倾向于 3 月的数据体现出行业在淡季存在一定的运力过剩，主要是出于运力投放及客座率与 19 年同期的对比。1 月和 2 月，行业客座率水平较 19 年同期分别低 0.3pct 和 1.3pct，但到 3 月差距则扩大到 2.4pct。运力供给方面，1 月和 2 月较 19 年同期分别提升 23.7% 和 31.7%，但 3 月降至 22.4%。

图 15：3 月国内航线客座率较 19 年同期低约 2.4 个百分点



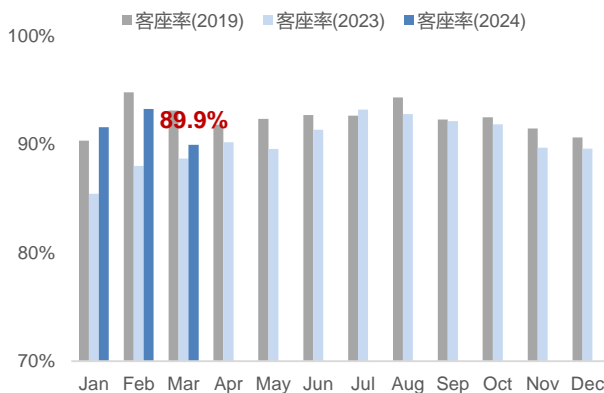
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 16：3 月国内航线客座率较 2 月环比下降 3.8 个百分点



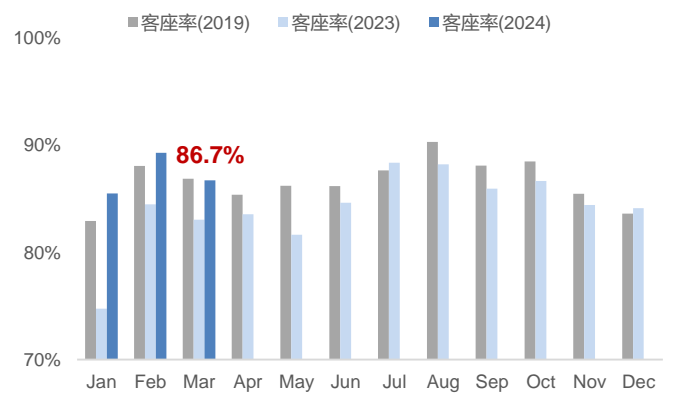
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 17：春秋国内航线客座率环比下降 3.3 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下降 2.6 个百分点

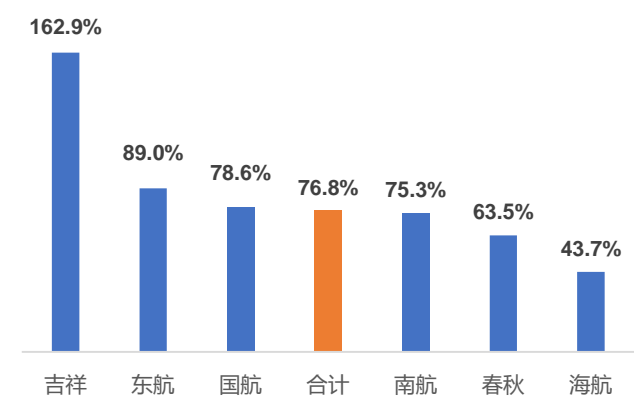


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

#### 4. 国际航线：国航运力投放逆势增长，换季后长航线供给有望恢复

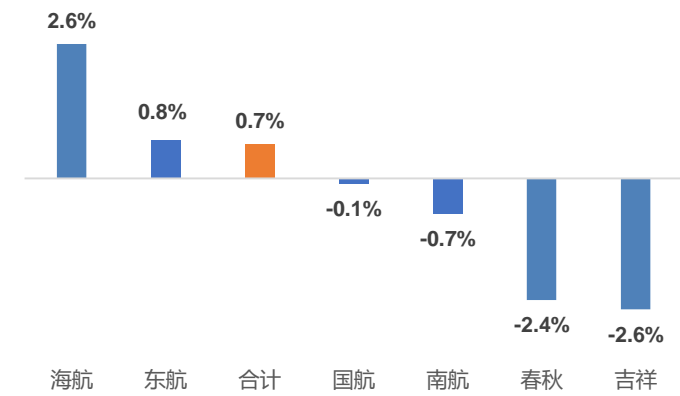
国际航线方面,3月上市航司国际航线运力投放相当于19年同期的77%左右,环比2月运力投放下降约1.6%。春节将短途出国游的需求集中释放是3月国际航线需求下降的主要原因。

图 19：3 月国际航线运力投放相当于 19 年同期的 77%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 20：国际航线客座率较 19 年同期提升约 0.7%

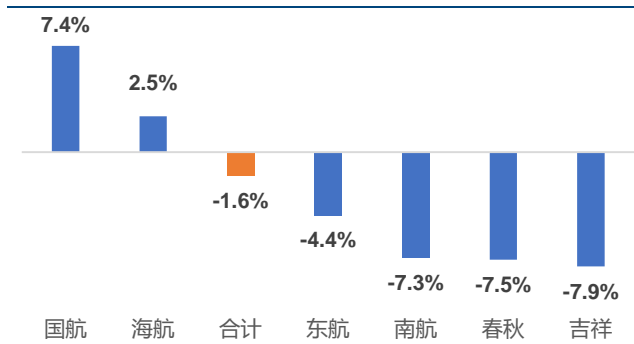


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

分航司看，各航司运力投放环比增速出现较大差异，其中国航与海航运力投放环比增长，国航环比提升较为明显。其余航司则环比下降，春秋吉祥降幅最大。大部分航司的运力投放下降都与春节后短途出国游需求下降有直接联系。

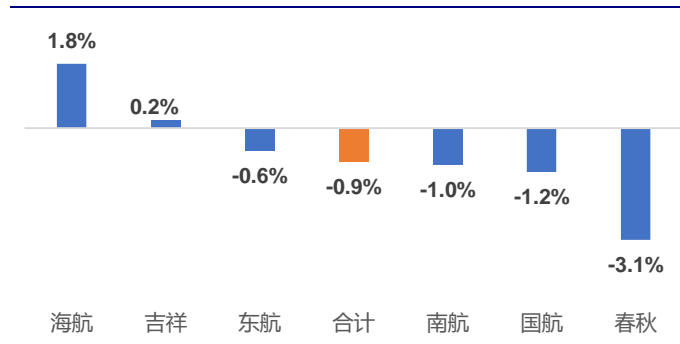
国航投放逆势增长则大概率与国际长航线的放量有关。在3月31日开始的新航季中，国航日均计划执行国际及地区航班201班次，包括对北京—洛杉矶、纽约、法兰克福等25条国际及地区航线进行加密；欧洲航线超过2019年投入水平。首都机场3月国际旅客吞吐量的提升也印证了国航对国际航线投入的加大。

图 21：3 月国际航线运力投放环比下降约 1.6%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

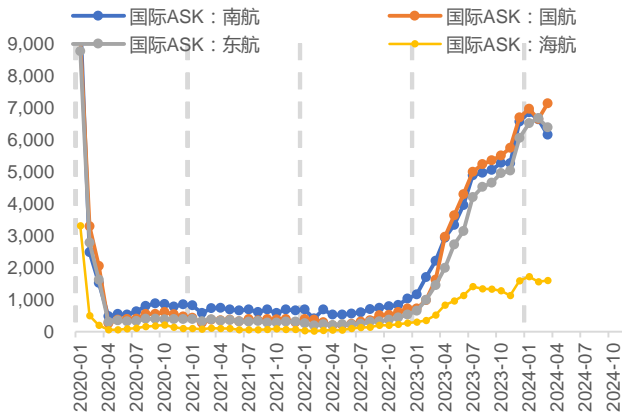
图 22：国际航线客座率环比下降约 0.9%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

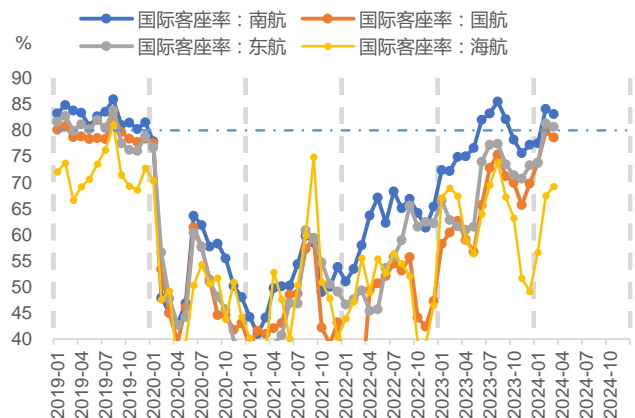
客座率方面，3月国际航线客座率环比2月略降，同比则略高于19年同期。目前来看淡季对国际航线的影响远小于国内航线，国际航线特别是国际长航线的需求还有继续挖掘的空间。

图 23：国航运力投放增长，东航与南航下降（百万客公里）



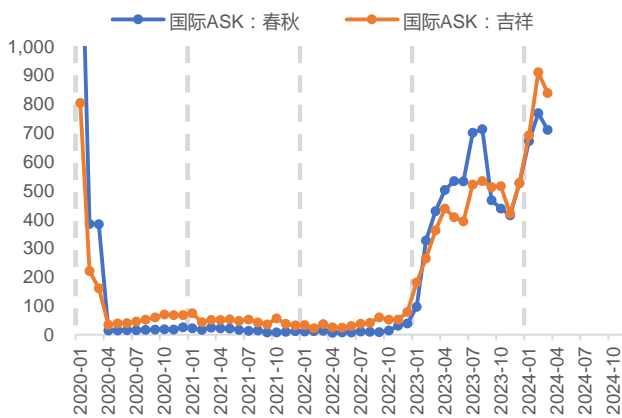
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 24 三大航客座率环比下降，海航略增



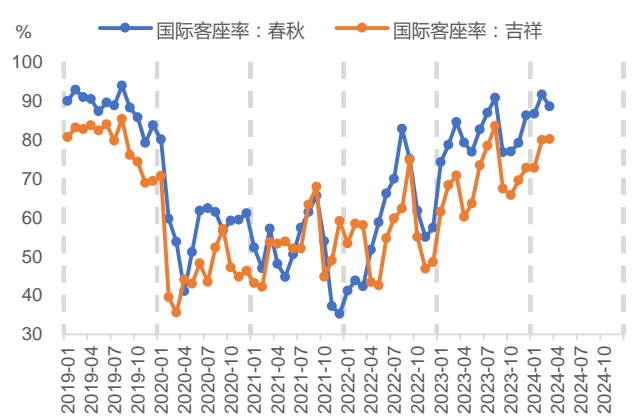
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 25：春秋与吉祥运力投放下降（百万客公里）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 26：春秋客座率下降，吉祥持平上月

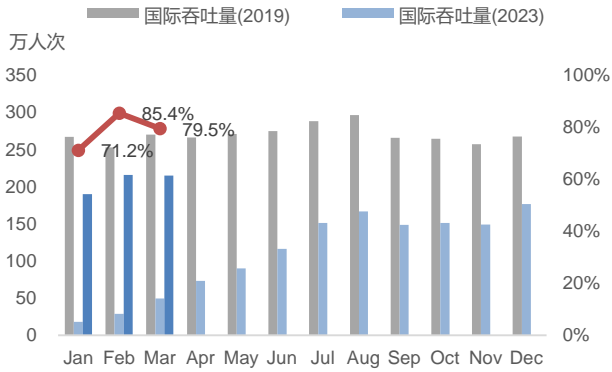


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

## 5. 机场吞吐量：首都机场吞吐量逆势提升

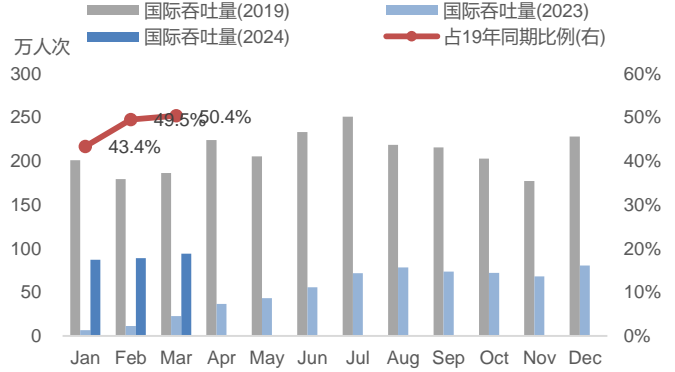
3 月首都机场国际旅客吞吐量自疫情以来首次超过 19 年的 50%，且占 19 年同期的比值较 2 月继续提升，这主要得益于国航在国际长航线上增加运力投放。其他机场国际旅客吞吐量较 19 年的比值环比 2 月都有一定幅度的下滑。

图 27：上海机场国际旅客吞吐量相当于 19 年同期的 80%



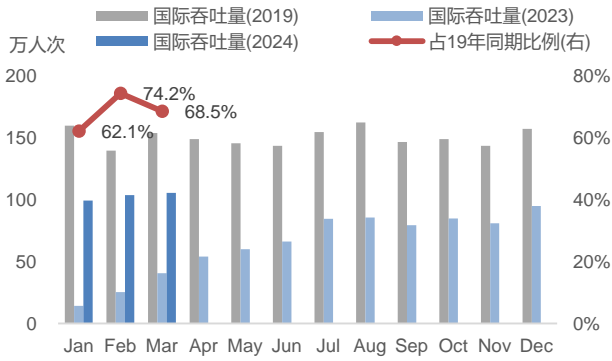
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 28：首都机场国际旅客吞吐量相当于 19 年同期的 50%



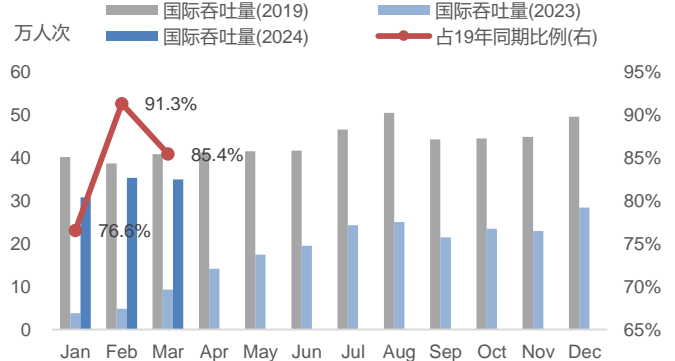
资料来源：公司官网，东兴证券研究所

图 29：白云机场国际旅客吞吐量相当于 19 年同期的 69%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 30：深圳机场国际旅客吞吐量相当于 19 年同期的 85%



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 2 月数据点评：春运数据强劲验证旺季弹性，淡季表现还需重点关注	2024-03-18
行业普通报告	航空机场 1 月数据点评：需求端触底反弹，春运数据强劲	2024-02-22
行业普通报告	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	2024-01-18
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

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