



航空机场 4 月数据点评：淡季加强运力管控，客座率企稳回升

2024 年 5 月 21 日

看好/维持

交通运输

行业报告

事件：上市航司发布 4 月运营数据。虽然需求端依然偏弱，但行业通过供给管控实现了客座率企稳回升。

国内航线：运力投放环比下降，客座率企稳回升

国内市场方面，4 月行业依旧处于淡季，上市航司运力投放环比 3 月下降约 5%。五一期间，民航表现为量升价降。民航局数据显示，5 月 1 日至 5 日民航日均 199.4 万人次，较 2019 年同期增长 11.1%；但航班管家数据则显示今年五一的票价表现不佳，国内经济舱平均票价（含油）同比下降 22.4%，较 2019 年下降 0.9%。节前部分航线机票出现较大降幅，很可能是由于预售期间提价过猛，而实际市场的热度不及预期。

4 月及五月上旬的表现都说明目前航空业在淡季需求偏弱，节假日虽然短期刺激需求，但并不支持大幅度提价。因此在淡季的大部分时间里，航司不得不严控运力投放。但随着旺季的到来，需求不足的局面有望改善。

具体到各航司的情况，4 月各航司的客座率提升幅度与运力收缩力度呈现明显的正相关，运力收缩最明显的春秋、南航和国航客座率都有较大提升，增投运力的吉祥则表现为客座率下降。经营数据的表现验证了供给管控的有效性，在淡季国内航线运力过剩的背景下，大航通过收缩供给提升客座率的方式降低亏损依旧是非常有效的选择。整体来看，4 月行业依靠运力的收缩实现了客座率的企稳。上市航司整体的客座率环比 3 月提升约 0.4pct。

国际航线：海航与春秋运力投放增长明显

国际航线方面，4 月上市航司国际航线运力投放相当于 19 年同期的 78% 左右，环比 3 月运力投放提升约 5.6%。客座率方面较 19 年同期基本持平，环比 3 月微降 0.3pct。

分航司看，海航与春秋环比运力增投较多，分别达到 17.0% 和 16.3%，主要系 4 月增开航线较多。值得注意的是海航与春秋的客座率环比提升幅度也高于其他航司，环比分别提升 3.7pct 和 0.9pct。我们认为这两家航司在增开航线的同时也采取了较为积极的促销策略。

展望后续，我们认为国际航线在即将到来的旺季里有较强的需求支撑。日韩东南亚方面，日本、泰国等航线受汇率及免签政策影响需求恢复较好；欧洲方面，受益于即将到来的欧洲杯及奥运会等因素，德法等航线预计会有较好的表现。

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：

2024-6-10 民航局公布 2024 年 5 月民航运行数据

2024-6-15 起上市公司披露 2024 年 5 月运行数据

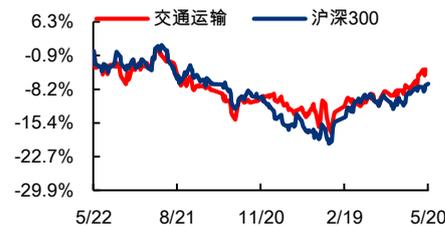
资料来源：民航局官网，上市公司公告

行业基本资料

占比%

股票家数	128	2.78%
行业市值(亿元)	31193.51	3.57%
流通市值(亿元)	27046.43	3.85%
行业平均市盈率	17.05	/

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

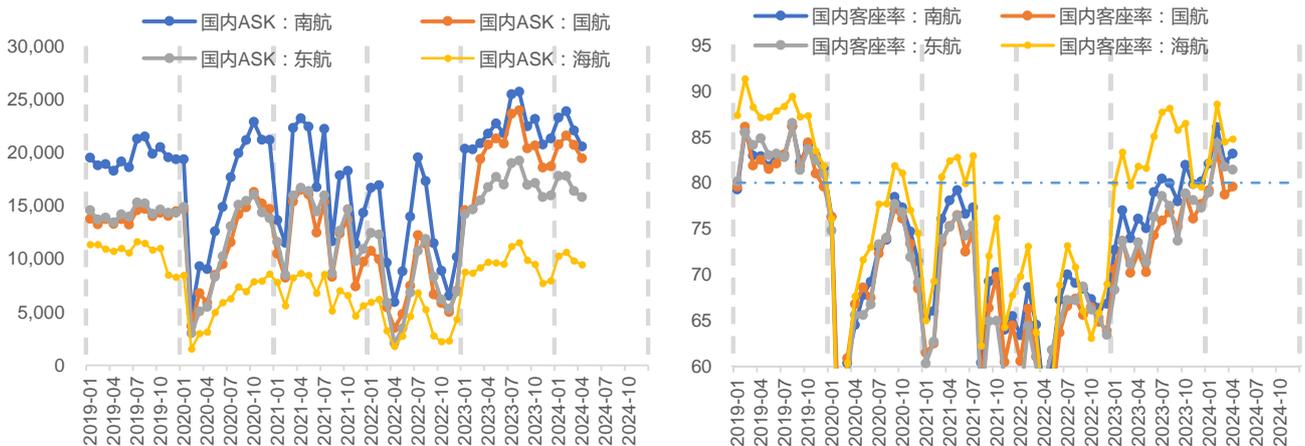
1. 行业总览：4 月需求依旧偏弱，航司收缩运力保客座率

国内市场方面，4 月行业依旧处于淡季，上市航司运力投放环比 3 月下降约 5%。五一期间，民航表现为量升价降。民航局数据显示，5 月 1 日至 5 日民航日均 199.4 万人次，较 2019 年同期增长 11.1%；但航班管家数据则显示今年五一的票价表现不佳，国内经济舱平均票价(含油)同比下降 22.4%，较 2019 年下降 0.9%。节前部分航线机票出现较大降幅，很可能是由于预售期间提价过猛，而实际市场的热度不及预期。

4 月及五月上旬的表现都说明目前航空业在淡季需求偏弱，节假日虽然短期刺激需求，但并不支持大幅度提价。因此在淡季的大部分时间里，航司不得不严控运力投放。但随着旺季的到来，需求不足的局面有望改善。

具体到各航司的情况，4 月各航司的客座率提升幅度与运力收缩力度呈现明显的正相关，运力收缩最明显的春秋、南航和国航客座率都有较大提升，增投运力的吉祥则表现为客座率下降。经营数据的表现验证了供给管控的有效性，在淡季国内航线运力过剩的背景下，大航通过收缩供给提升客座率的方式降低亏损依旧是非常有效的选择。整体来看，4 月行业依靠运力的收缩实现了客座率的企稳。上市航司整体的客座率环比 3 月提升约 0.4pct。

图 1：4 月三大航及海航国内运力投放环比下降（百万客公里）图 2：4 月三大航及海航国内客座率环比略增（%）



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，4 月上市航司国际航线运力投放相当于 19 年同期的 78% 左右，环比 3 月运力投放提升约 5.6%。客座率方面较 19 年同期基本持平，环比 3 月微降约 0.3pct。

分航司看，海航与春秋环比运力增投较多，分别达到 17.0% 和 16.3%，主要系 4 月增开航线较多。值得注意的是海航与春秋的客座率环比提升幅度也高于其他航司，环比分别提升 3.7pct 和 0.9pct。我们认为这两家航司在增开航线的同时也采取了较为积极的促销策略。

展望后续需求，我们认为国际航线在即将到来的旺季里有较强的需求支持。日韩东南亚方面，日本、泰国等航线受汇率及免签政策影响需求恢复较好；欧洲方面，受益于即将到来的欧洲杯及奥运会等因素，德法等航线预计会有较强的需求。

2. 国内航线运力投放：运力投放环比继续下降，淡季需求依旧偏弱

4 月份上市航司运力投放环比 3 月下降约 5%，但客座率企稳。整体来看淡季国内航线需求依旧偏弱，航司不得不严控运力投放。

五一期间，民航表现为量升价降。民航局数据显示，5 月 1 日至 5 日民航日均 199.4 万人次，较 2019 年同期增长 11.1%；但航班管家数据则显示今年五一的票价表现不佳，国内经济舱平均票价(含油)同比下降 22.4%，较 2019 年下降 0.9%。节前部分航线机票出现较大降幅，很可能是由于预售期间提价过猛，而实际市场的热度不及预期。

4 月及五月上旬的表现都说明目前航空业在淡季需求偏弱，节假日虽然短期刺激需求，但并不支持大幅度提价。但随着旺季的到来，需求不足的局面有望改善。

图 3：南航 4 月国内运力投放相当于 19 年同期的 113%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 4：国航 4 月国内运力投放相当于 19 年同期的 146%



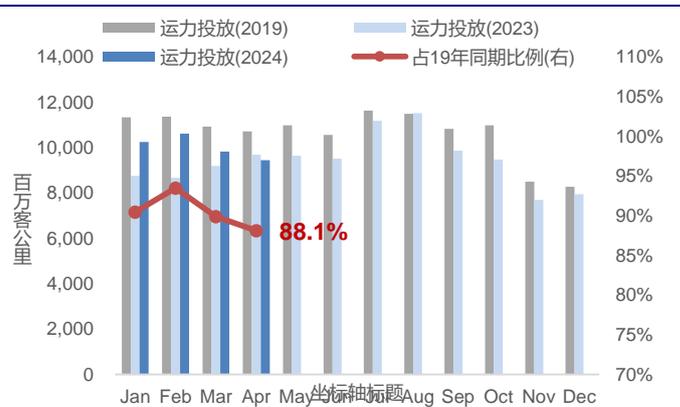
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 5：东航 4 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

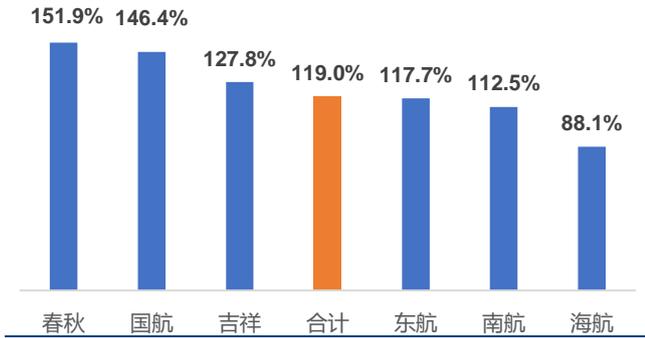
图 6：海航 4 月国内运力投放相当于 19 年同期的 88%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所 注：19 年 3 月起剥离天津航空

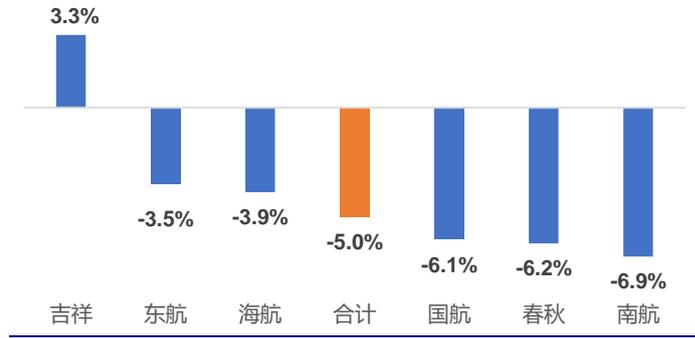
分航司看，除吉祥航空以外，各航司都比较一致的采取了收缩运力投放的策略。吉祥航空环比小幅增投运力，但导致客座率方面环比下降较明显。

图 7：4 月上市航司国内航线运力投放达 19 年同期的 119%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

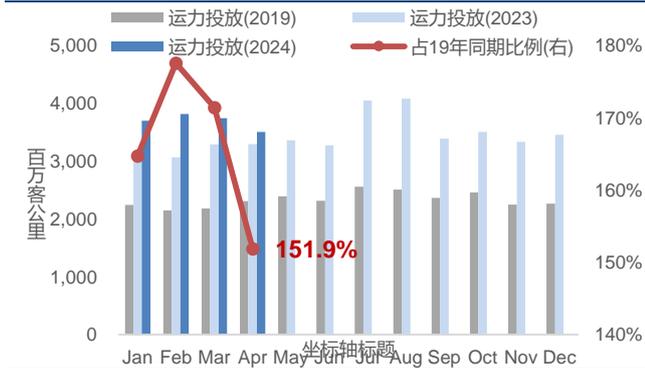
图 8：4 月上市航司国内航线运力投放环比 3 月下降约 5.0%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

4 月上市航司的运力投放相当于 19 年同期的 119%。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 4 月国内运力投放相当于 19 年同期的 152%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 10：吉祥 4 月国内运力投放相当于 19 年同期的 128%

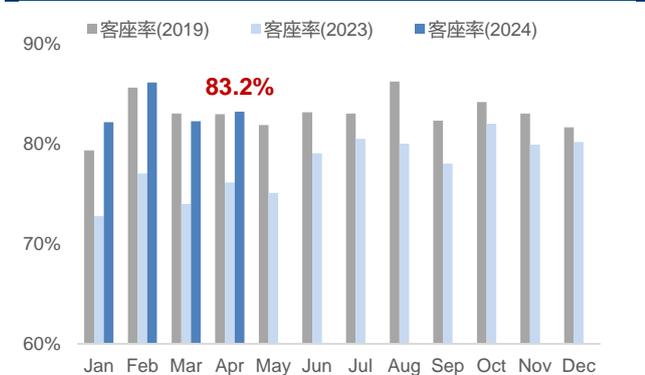


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

3. 国内航线客座率：行业通过供给管控实现客座率环比提升

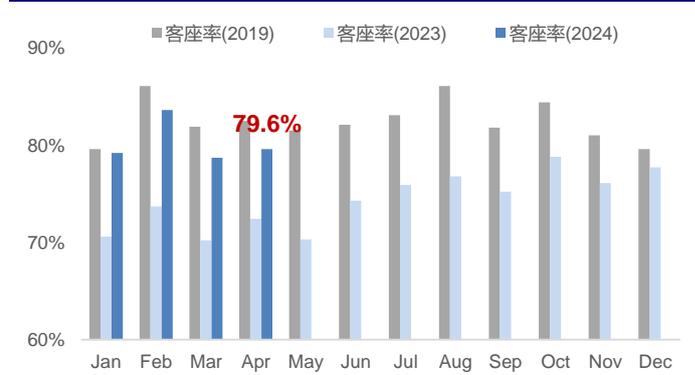
4 月行业依靠运力的收缩实现了客座率的企稳。上市航司整体的客座率环比提升约 0.4pct，较 19 年同期则有约 2.0pct 的差距。

图 11：南航国内航线客座率环比提升 1.0 个百分点



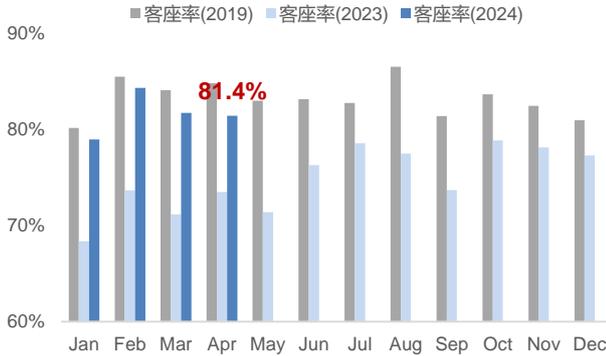
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 12：国航国内航线客座率环比提升 0.9 个百分点



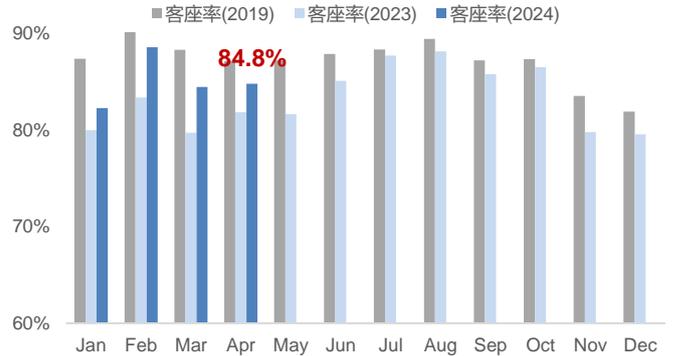
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 13：东航国内航线客座率环比下降 0.3 个百分点



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

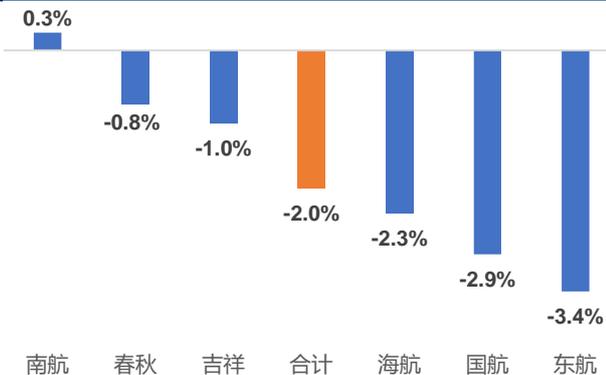
图 14：海航国内航线客座率环比提升 0.3 个百分点



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

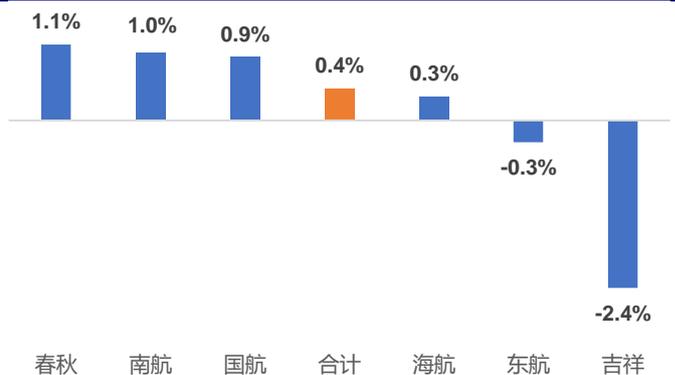
4 月各航司的客座率变化情况与运力收缩情况呈现非常明显的正相关，运力收缩最明显的春秋、南航和国航客座率都有较大提升，海航与东航客座率提升不明显，而吉祥表现为客座率下降。经营数据的表现验证了供给管控的有效性，在国内航线运力过剩的背景下，淡季通过收缩供给提升客座率的方式降低亏损依旧是非常有效的选择。

图 15：4 月国内航线客座率较 19 年同期低约 2.0 个百分点



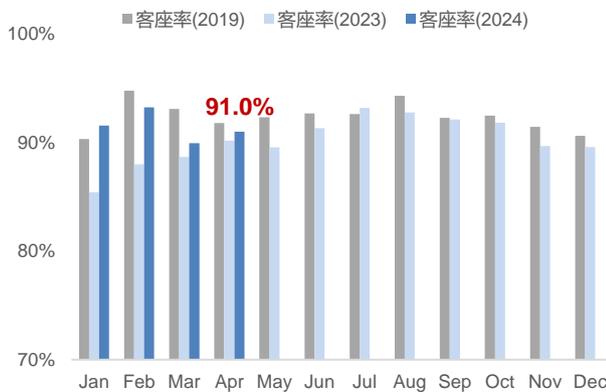
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 16：4 月国内航线客座率较 3 月环比提升 0.4 个百分点



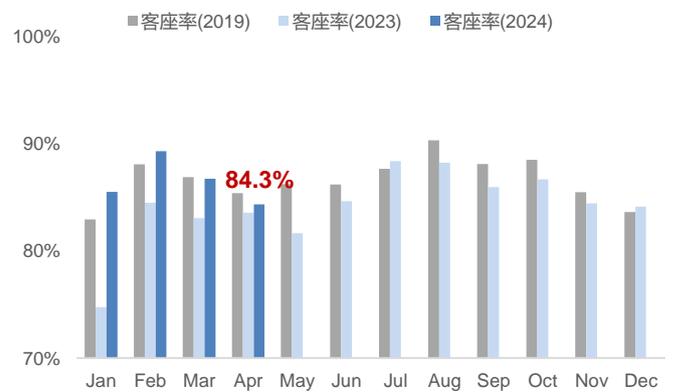
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 17：春秋国内航线客座率环比提升 1.1 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下降 2.4 个百分点

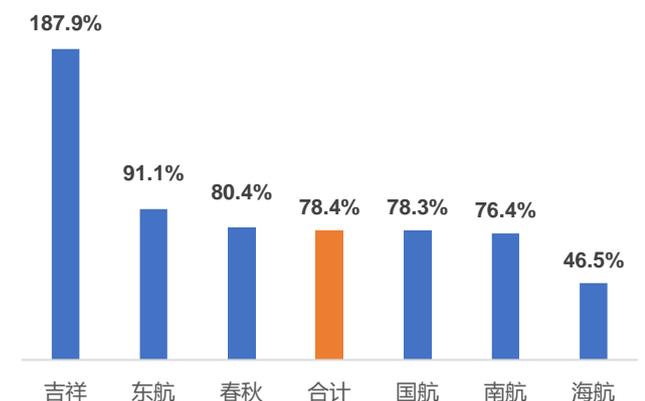


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

4. 国际航线：换季后运力投放继续提升，客座率略降

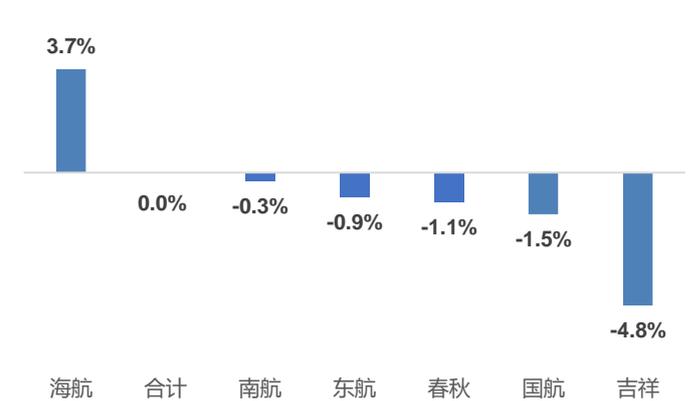
国际航线方面,4月上市航司国际航线运力投放相当于19年同期的78%左右,环比3月运力投放提升约5.6%。客座率方面较19年同期基本持平,环比3月微降约0.3pct。

图 19：4 月国际航线运力投放相当于 19 年同期的 78%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

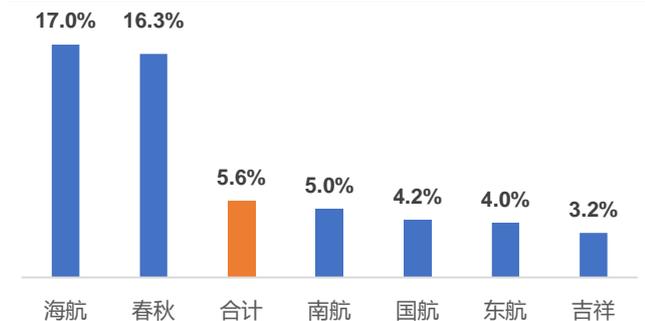
图 20：国际航线客座率较 19 年同期基本持平



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

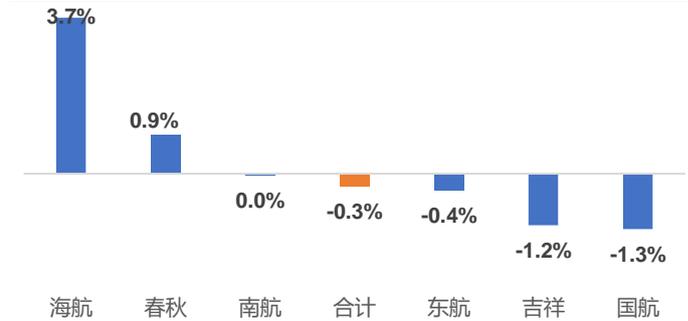
分航司看,海航与春秋环比运力增投较多,分别达到17.0%和16.3%,主要系4月增开航线较多。值得注意的是海航与春秋的客座率环比提升幅度也高于其他航司,环比分别提升3.7pct和0.9pct。我们认为这两家航司在增开航线的同时也采取了较为积极的促销策略。

图 21：4 月国际航线运力投放环比提升约 5.6%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

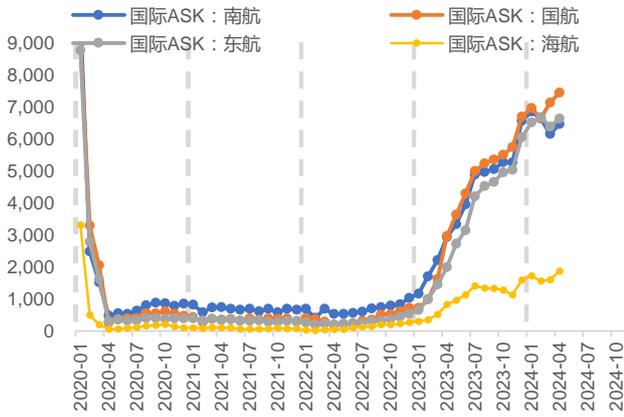
图 22：国际航线客座率环比下降约 0.3%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

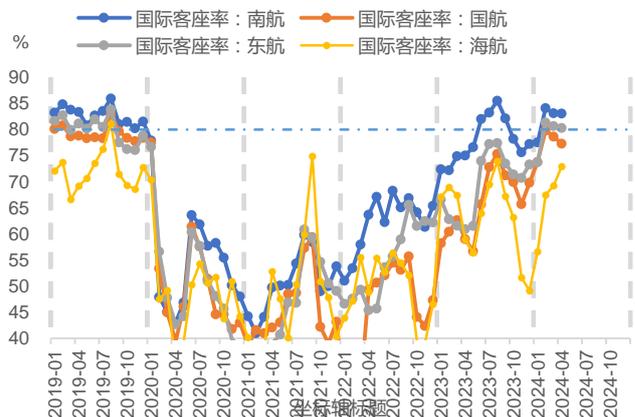
展望后续需求,我们认为国际航线在即将到来的旺季有较强的需求支持。日韩东南亚方面,日本、泰国等航线受汇率及免签政策影响需求恢复较好;欧洲方面,受益于即将到来的欧洲杯及奥运会等因素,德法等航线预计会有较强的需求。

图 23：三大航与海航运力投放提升（百万客公里）



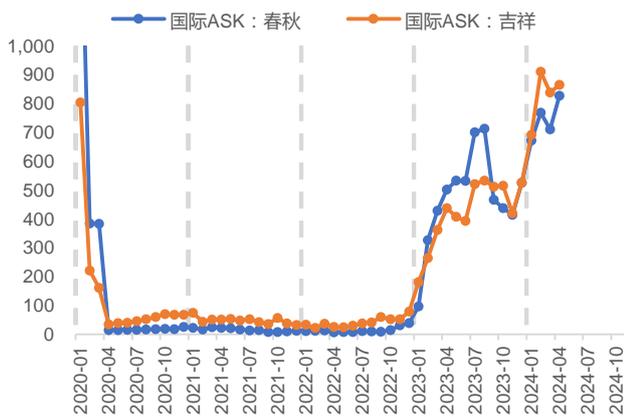
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 24 三大航客座率环比略降，海航提升幅度较大



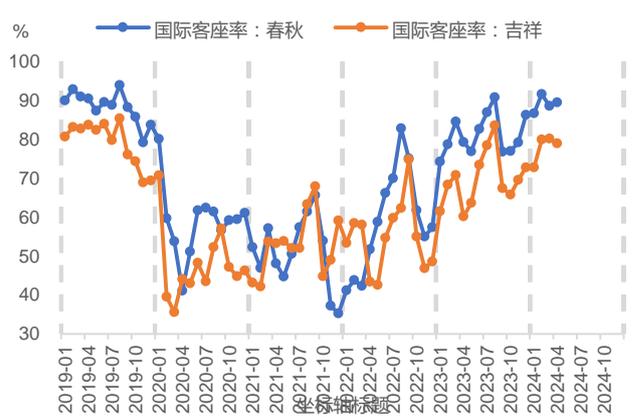
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 25：春秋与吉祥运力投放提升（百万客公里）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 26：春秋客座率提升，吉祥略降

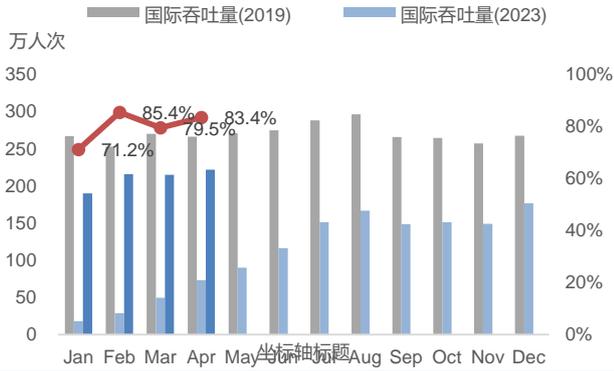


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

5. 机场吞吐量：今年以来机场国际航线吞吐量稳步提升

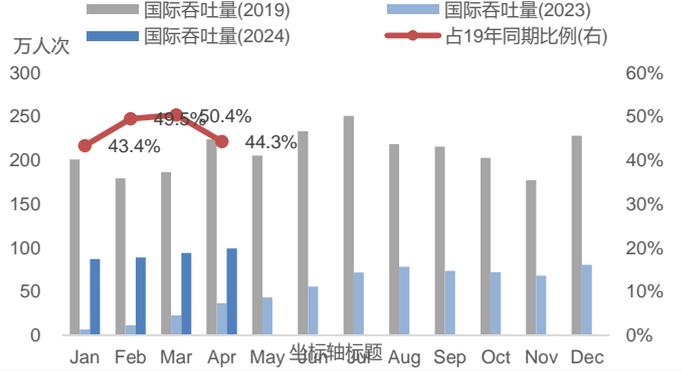
今年以来各主要机场旅客吞吐量稳步提升，其中上海机场与深圳机场吞吐量已经稳定在 19 年同期的 80% 以上，白云机场超 70%。首都机场虽受大兴机场分流，恢复程度较低，但吞吐量也实现了稳步增长，4 月国际旅客吞吐接近百万。

图 27：上海机场国际旅客吞吐量相当于 19 年同期的 83%



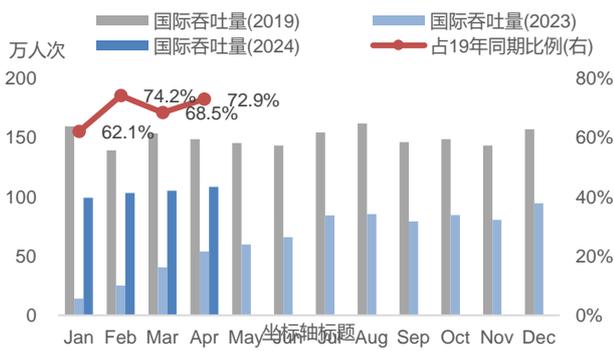
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 28：首都机场国际旅客吞吐量相当于 19 年同期的 44%



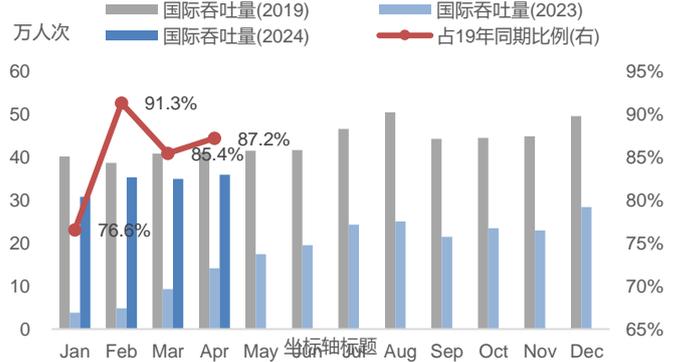
资料来源：公司官网，东兴证券研究所

图 29：白云机场国际旅客吞吐量相当于 19 年同期的 73%



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 87%



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	快递行业 3 月数据点评：通达系公司维持较高增速，低端件价格降幅略超预期	2024-04-23
行业普通报告	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	2024-04-17
行业普通报告	快递行业 1-2 月数据点评：低基数下维持较高增速，价格竞争或将逐步缓解	2024-03-25
行业深度报告	高速公路：从板块的特殊性出发，构建有效估值指标及选股框架	2024-03-21
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	快递行业 12 月数据点评：增速维持较高水平，价格端仍然承压	2024-01-24
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	快递行业 11 月数据点评：价格战持续，旺季提价有限	2023-12-21
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
公司普通报告	中通快递-W (02057.HK)：坚持不做亏本件，单票盈利逆势提升	2024-05-17
公司普通报告	圆通速递 (600233.SH)：单票利润稳健，成本持续优化	2024-04-30
公司普通报告	皖通高速 (600012.SH)：扣非净利符合预期，路网贯通利好后续增长	2024-04-03
公司普通报告	中通快递-W (02057.HK)：业绩符合预期，派息提升值得关注	2024-03-25
公司普通报告	越秀交通基建 (01052.HK)：扣非业绩符合预期，北二环高速改扩建即将启动	2024-03-08
公司普通报告	【东兴交运】圆通速递(600233.SH)：三季度淡季业绩承压，后续有望迎来旺季修复	2023-11-01
公司普通报告	【东兴交运】皖通高速：收入符合预期，分红率进一步提升	2023-09-01
公司普通报告	【东兴交运】越秀交通基建：业绩弹性逐步显现，财务费用控制良好，股息率具备吸引力	2023-08-29

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	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