

# 航空机场 5 月数据点评：国内需求企稳回升，国际航线淡季承压

2024 年 6 月 19 日

看好/维持

交通运输

行业报告

**事件：**上市航司发布 5 月运营数据，国内航线客座率企稳回升；国际航线则由于供给持续提升而承压。

## 国内航线：运力投放与客座率企稳回升

国内市场方面，5 月行业依旧处于淡季，但借助五一假期，行业运力投放及客座率都有小幅回升。5 月上市航司运力投放环比 4 月提升约 4%；整体的客座率环比上月提升约 1.0pct，与 19 年同期相比也基本持平。

可以看到需求不足的情况相比 4 月有一定改善，航司经营压力缓解。但相比 1-2 月较为景气的春运，3-5 月行业在淡季中的表现承压。在旺季到来之前，行业依旧有必要严格管控运力投放，尽量避免过量投放带来价格下行。

分航司看，除海航以外，各航司运力投放环比都略有提升。5 月三大航运力投放增速与客座率提升幅度都较高，我们认为三大航采取了较为积极的销售策略，通过调整票价折扣优先保障客座率与份额，并为将要到来的旺季做一定的准备。

## 国际航线：国际航线承压，客座率降幅较大

国际航线方面，5 月上市航司国际航线运力投放相当于 19 年同期的 82%左右，环比 4 月运力投放提升约 6.2%。但客座率方面，受淡季以及运力投放持续提升的影响，5 月国际线客座率下滑幅度较大，较 19 年同期下降约 2.5pct，环比 4 月则下降约 3.5pct。

分航司看，三大航运力投放增速高于春秋吉祥，春秋与吉祥表现为收缩运力保障客座率。可以看出春秋与吉祥对于需求的变化更加敏感，运力投放的灵活性也高于三大航。

国际航线年初至今运力投放持续提升，5 月的表现说明目前的淡季背景下，国际航线的运力投放已经较为饱和，短期不支持更大规模的运力投放，进一步投放运力需要等待旺季的到来。

**投资建议：**行业处于底部回升的关键阶段。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。随着后续暑运旺季到来，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：

2024-7-10 民航局公布 2024 年 6 月民航运行数据

2024-7-15 起上市公司披露 2024 年 6 月运行数据

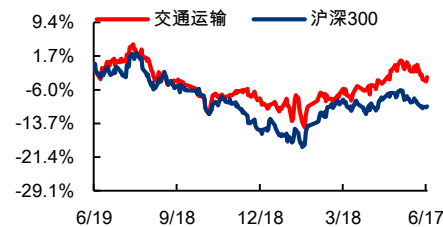
资料来源：民航局官网，上市公司公告

## 行业基本资料

占比%

股票家数	128	2.79%
行业市值(亿元)	30447.66	3.63%
流通市值(亿元)	26372.77	3.91%
行业平均市盈率	16.64	/

## 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

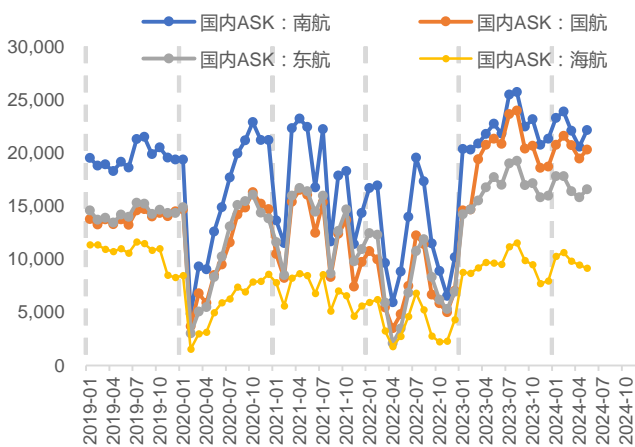
## 1. 行业总览：国内需求环比回升，国际航线淡季承压

国内市场方面，5月行业依旧处于淡季，但借助五一假期，行业运力投放及客座率都有小幅回升。5月上市航司运力投放环比4月提升约4%；整体的客座率环比上月提升约1.0pct，与19年同期相比也基本持平。

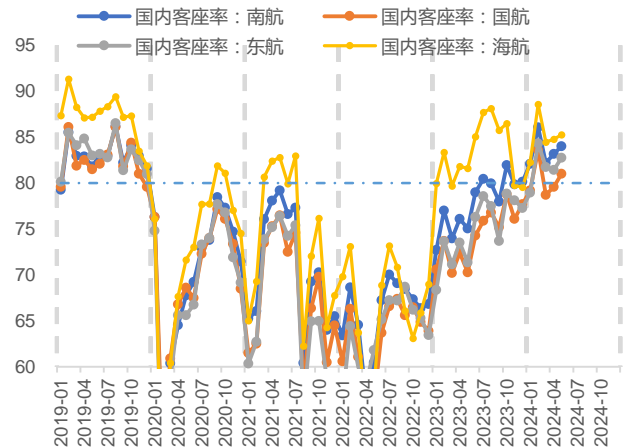
可以看到需求不足的情况相比4月有一定改善，航司经营压力有所缓解。但相比1-2月较为景气的春运，3-5月行业在淡季中的表现较为乏力。在旺季到来之前，行业依旧有必要严格管控运力投放，尽量避免过量投放带来价格下行。

分航司看，除海航以外，各航司运力投放环比都略有提升。三大航运力投放增速与客座率提升幅度都较高，我们认为三大航采取了较为积极的销售策略，通过调整票价折扣优先保障客座率与份额，并为将要到来的旺季做一定的准备。

图 1：5 月三大航运力投放环比提升，海航微降（百万客公里）图 2：5 月三大航及海航国内客座率皆环比提升（%）



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，5月上市航司国际航线运力投放相当于19年同期的82%左右，环比4月运力投放提升约6.2%。但客座率方面，受淡季以及运力投放持续提升的影响，5月国际线客座率下滑幅度较大，较19年同期下降约2.5pct，环比4月则下降约3.5pct。

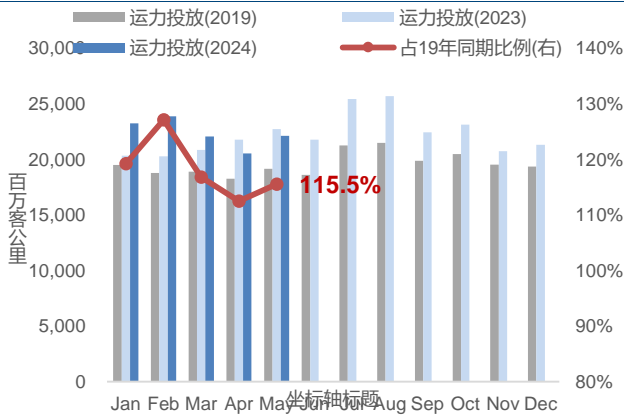
分航司看，三大航运力投放增速高于春秋吉祥与海航，春秋与吉祥表现为收缩运力保障客座率。可以看出春秋与吉祥对于需求的变化更加敏感，运力投放的灵活性也高于三大航。

国际航线年初至今运力投放持续提升，5月的表现说明目前的淡季背景下，国际航线的运力投放已经较为饱和，短期不支持更大规模的运力投放，进一步提升需要等待旺季的到来。

## 2. 国内航线运力投放：借助五一假期，运力投放环比回升

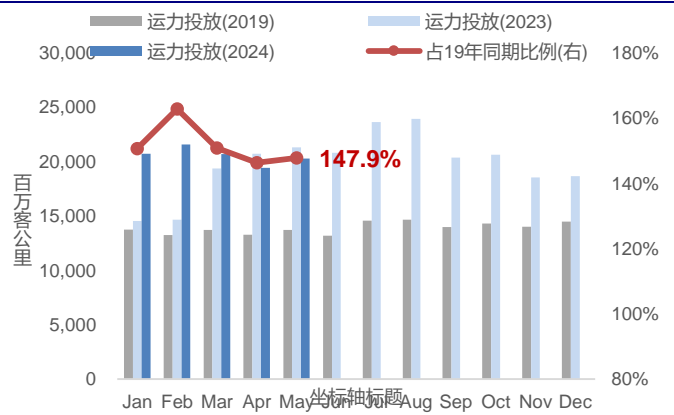
5 月行业依旧处于淡季，但借助五一节假日的需求增长，行业运力投放及客座率都有小幅回升。整体看，上市航司运力投放环比 4 月提升约 4%，客座率也环比回升，需求不足的情况有一定改善，航司经营压力有所缓解。但相比 1-2 月较为景气的春运，3 月至今行业在淡季中的表现较为乏力。在旺季到来之前，行业依旧有必要严格管控运力投放，尽量避免过量投放带来价格下行。

图 3：南航 5 月国内运力投放相当于 19 年同期的 116%



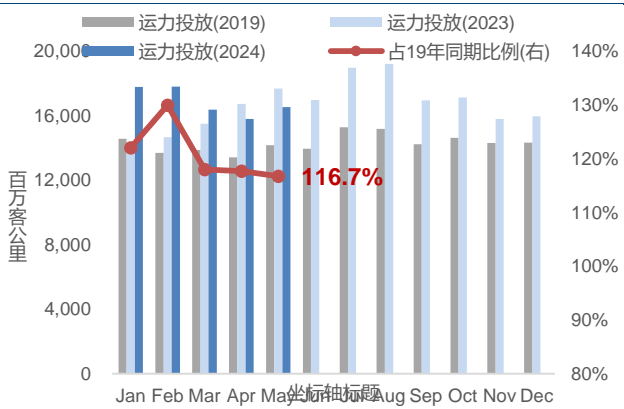
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 4：国航 5 月国内运力投放相当于 19 年同期的 148%



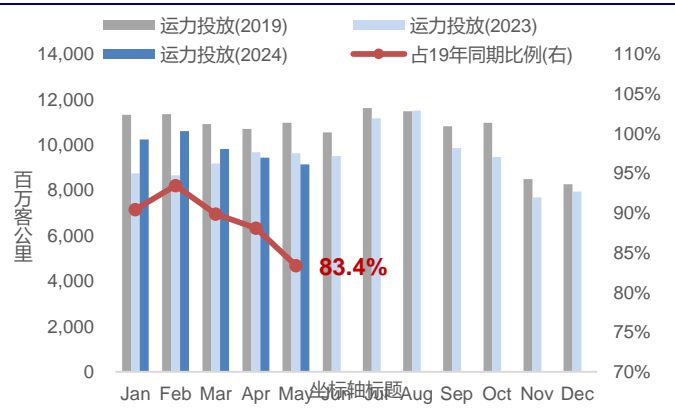
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 5：东航 5 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

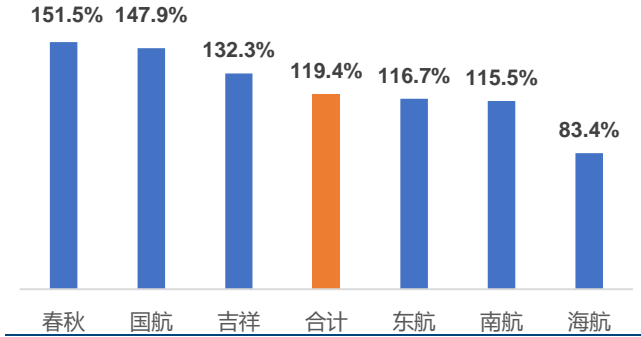
图 6：海航 5 月国内运力投放相当于 19 年同期的 83%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所 注：19 年 4 月起剥离天津航空

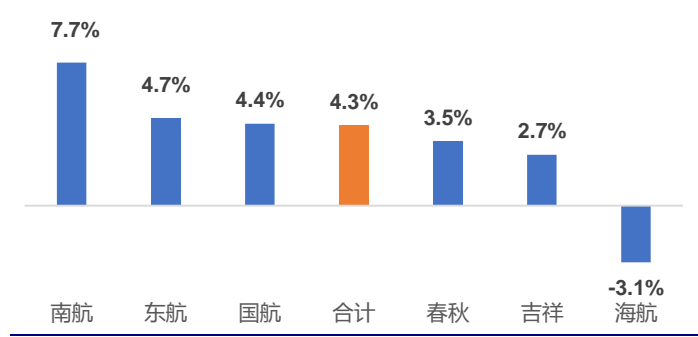
分航司看，除海航以外，各航司运力投放环比都略有提升，海航运力投放略有下降。

图 7：5 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

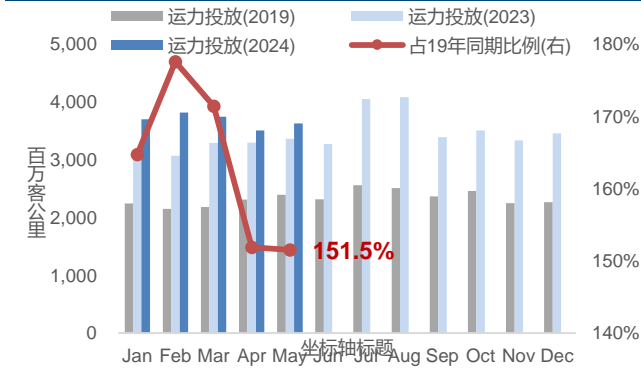
图 8：5 月上市航司国内航线运力投放环比 4 月提升约 4.3%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

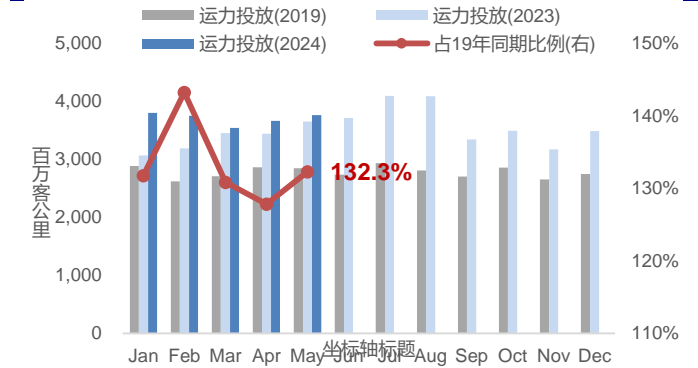
5 月上市航司的运力投放相当于 19 年同期的 119%。目前看来，国内市场在旺季可以承接 19 年同期 120% 以上的运力供应，但淡季则略显过剩。

图 9：春秋 5 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 5 月国内运力投放相当于 19 年同期的 132%

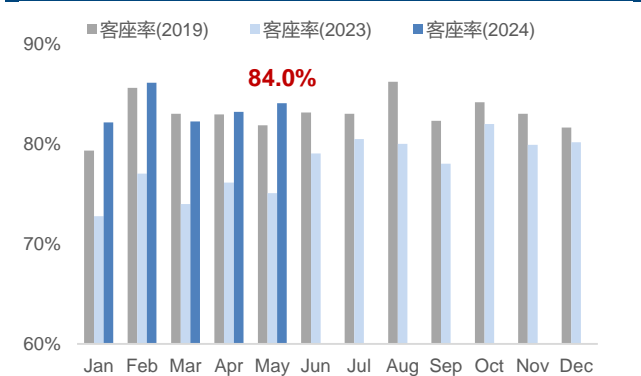


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

### 3. 国内航线客座率：客座率环比提升，但略低于 19 年同期

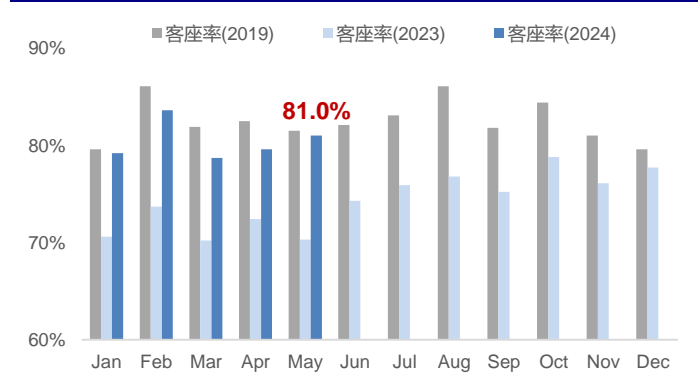
5 月行业的运力投放依旧较为谨慎，客座率企稳回升。上市航司整体的客座率环比提升约 1.0pct，与 19 年同期相比也基本持平。

图 11：南航国内航线客座率环比提升 0.9 个百分点



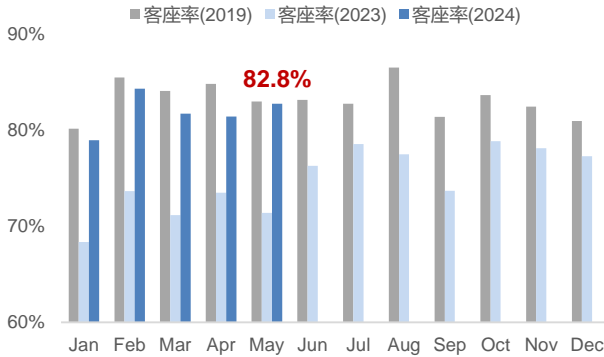
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 12：国航国内航线客座率环比提升 1.4 个百分点



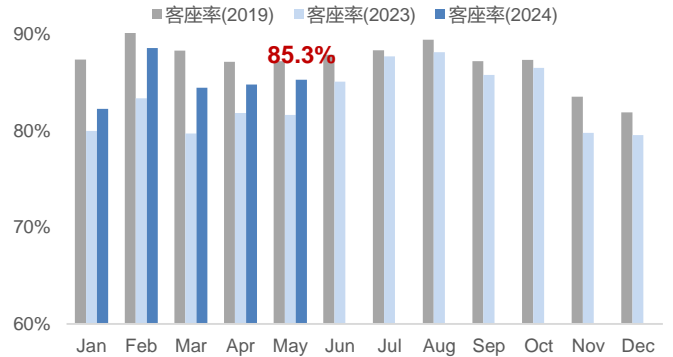
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 13：东航国内航线客座率环比提升 1.3 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 0.5 个百分点

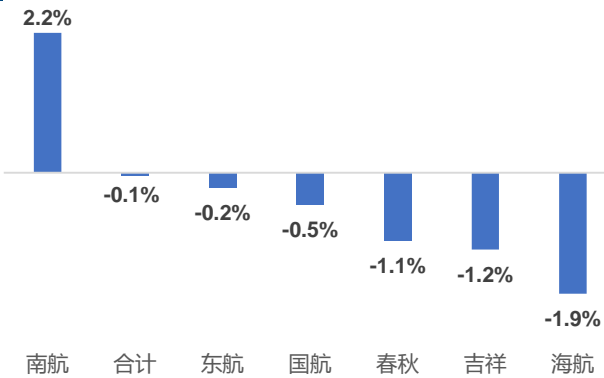


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

分航司看，除南航外各航司客座率较 19 年同期均略有不及，南航客座率高于 19 年同期可能系 19 年基数偏低。环比来看，三大航客座率提升幅度高于春秋吉祥与海航。

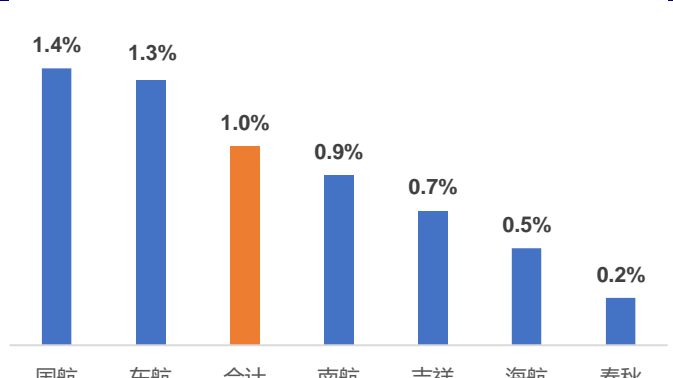
可以看到，5 月三大航运力投放增速与客座率提升幅度都较高，我们认为三大航采取了较为积极的销售策略，通过调整票价折扣优先保障客座率与份额，并为将要到来的旺季做一定的准备。

图 15：5 月国内航线客座率较 19 年同期基本持平



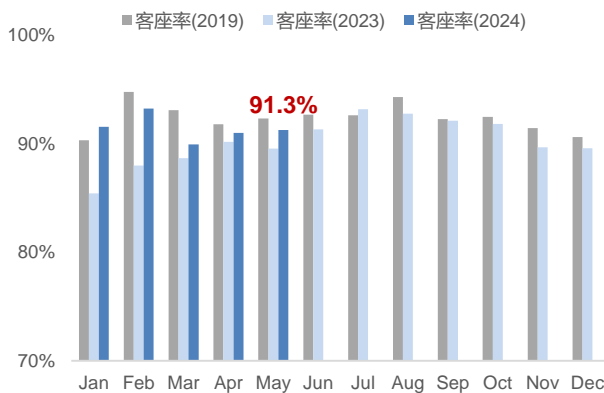
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 16：5 月国内航线客座率较 4 月环比提升 1.0 个百分点



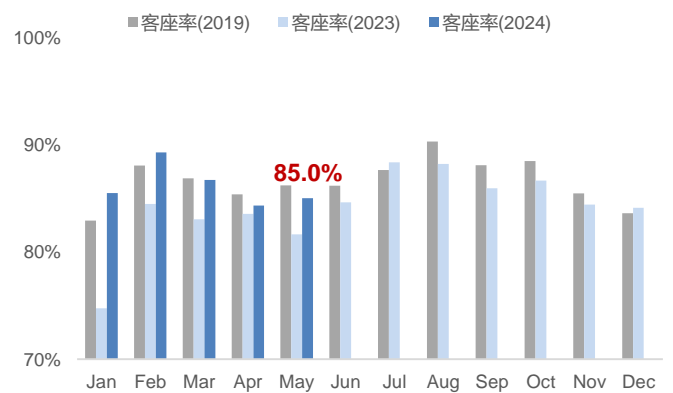
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 17：春秋国内航线客座率环比提升 0.2 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提升 0.7 个百分点

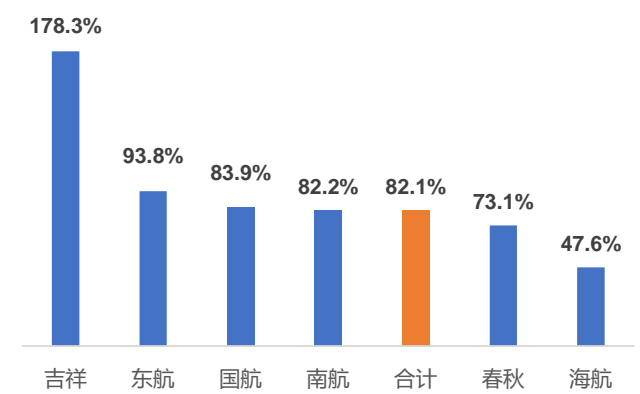


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

#### 4. 国际航线：淡季承压，运力投放提升但客座率环比降幅较大

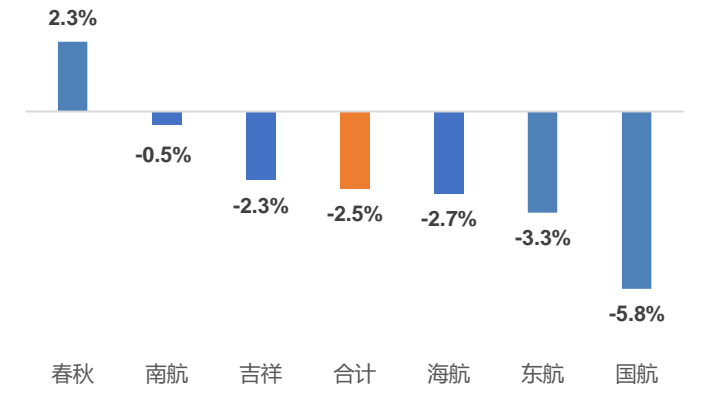
国际航线方面,5月上市航司国际航线运力投放相当于19年同期的82%左右,环比4月运力投放提升约6.2%。但客座率方面,受淡季以及运力投放持续提升的影响,5月国际线客座率下滑幅度较大,较19年同期下降约2.5pct,环比4月则下降约3.5pct。

图 19：5 月国际航线运力投放相当于 19 年同期的 82%



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 2.5pct

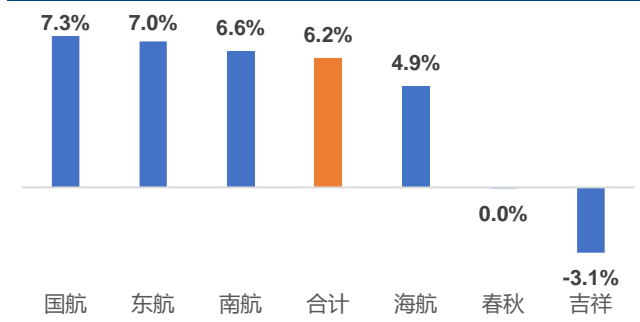


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

分航司看,三大航运力投放增速高于春秋吉祥与海航,春秋与吉祥表现为收缩运力保障客座率。从运力投放和客座率的表现来看,春秋与吉祥对于需求的变化更加敏感,运力投放的灵活性也高于三大航。

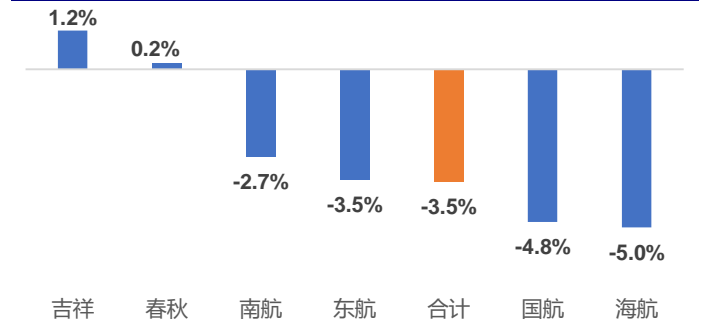
国际航线年初至今运力投放持续提升,5月的表现说明目前的淡季背景下,国际航线的运力投放已经较为饱和,短期不支持更大规模的运力投放。后续运力投放的进一步提升需要等待旺季的到来。

图 21：5 月国际航线运力投放环比提升约 6.2%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

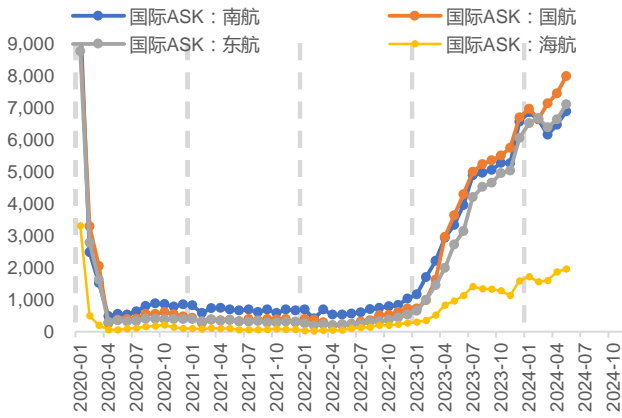
图 22：国际航线客座率环比下降约 3.5pct, 降幅较大



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

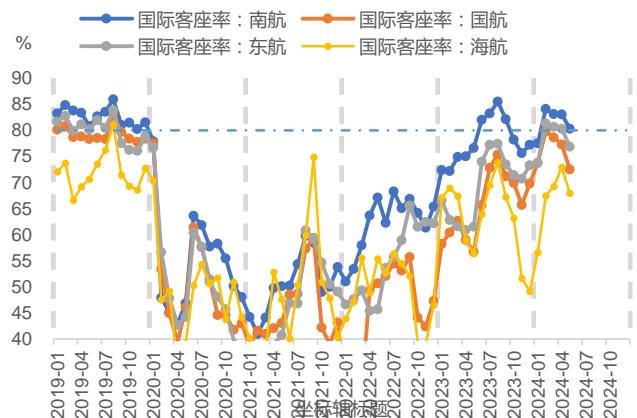
展望后续需求,我们认为国际航线在即将到来的旺季有较强的需求支持。日韩东南亚方面,日本、泰国等航线受汇率及免签政策影响需求恢复较好;欧洲方面,受益于欧洲杯及即将到来的奥运会等因素,德法等航线预计会有较强的需求。

图 23：三大航与海航运力投放提升（百万客公里）



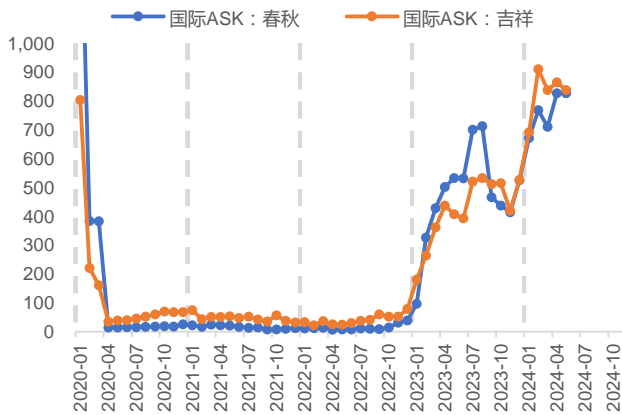
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 24 三大航与海航客座率环比皆下降



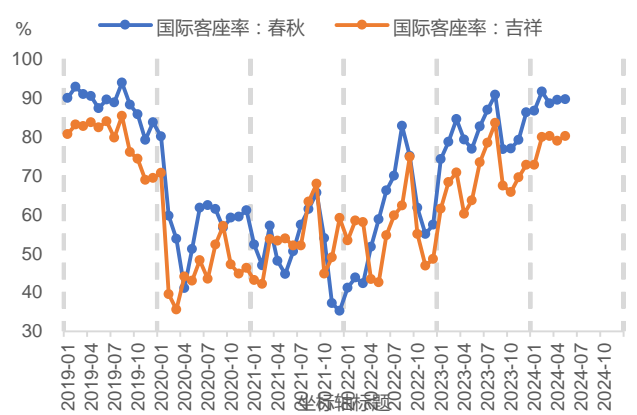
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 25：春秋与吉祥运力投放略有下降（百万客公里）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 26：春秋与吉祥客座率小幅提升

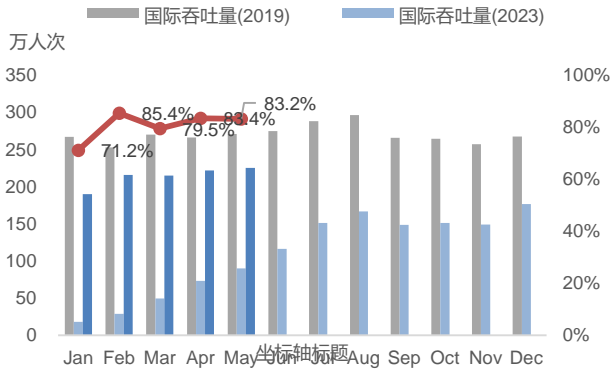


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

## 5. 机场吞吐量：上海与广深吞吐量小幅增长，首都机场小幅下降

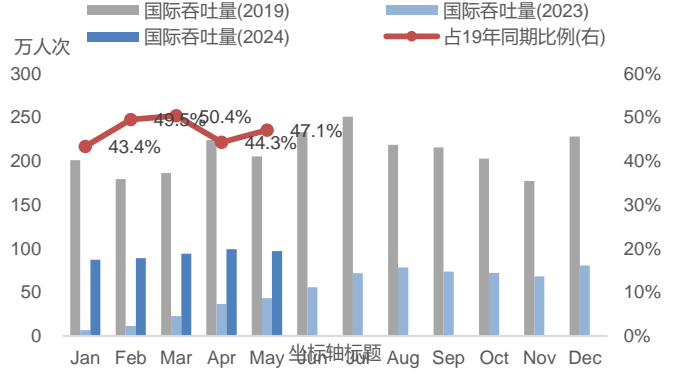
今年以来各主要机场旅客吞吐量稳步提升，其中上海机场与深圳机场吞吐量已经稳定在 19 年同期的 80% 以上，白云机场 5 月超过 19 年同期的 75%。首都机场虽受大兴机场分流，恢复程度较低，但吞吐量也恢复至接近百万的水平。

图 27：上海机场国际旅客吞吐量相当于 19 年同期的 83%



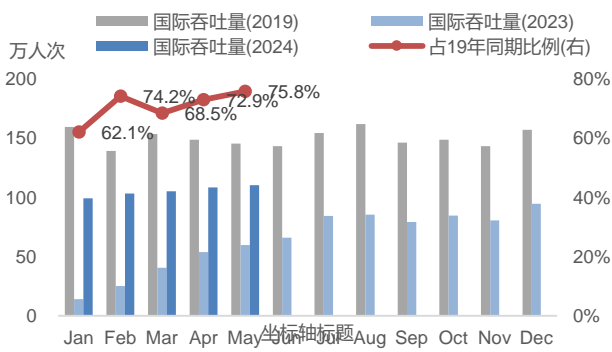
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 28：首都机场国际旅客吞吐量相当于 19 年同期的 47%



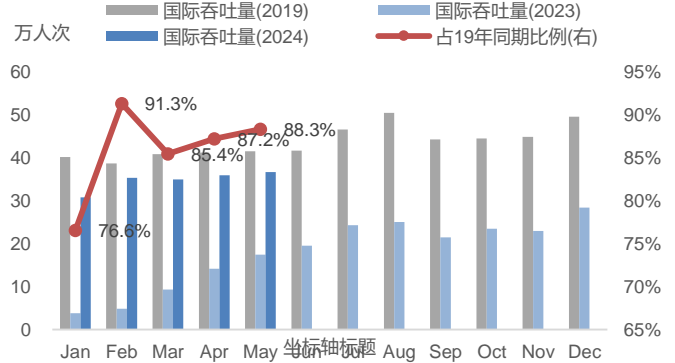
资料来源：公司官网，东兴证券研究所

图 29：白云机场国际旅客吞吐量相当于 19 年同期的 76%



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 88%



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 4 月数据点评：淡季加强运力管控，客座率企稳回升	2024-05-21
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	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

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

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 23 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