



航空机场 10 月数据点评：航司谨慎投放运力，国内客座率环比回升

2024 年 11 月 19 日

看好/维持

交通运输

行业报告

事件：上市航司发布 10 月运营数据，小长假期间航司运力投放较为谨慎，国内航线客座率环比回升。

国内航线：航司谨慎投放运力，客座率环比回升

国内市场方面，10 月小长假，行业需求短期回升。航司运力投放相对谨慎，与去年同期差别不大，环比 9 月增长 4% 左右。与 19 年相比，今年 10 月的运力投放相当于 19 年同期的 120% 左右，与 9 月的 118% 相比略增。我们认为航司对于四季度行业的需求端依旧有所担心，故维持了谨慎的运力投放风格。

随着国际航线的供给端恢复，国内航线的运力过剩压力得到了一定的缓解。可以看到，多家航司在 4-6 月和 9-10 月（淡季期间）的运力投放低于去年同期，这一方面说明国内航线目前供给端确实还存在过剩，另一方面也说明过剩的运力在逐步向外疏导。但由于国际航线的运力投放在 7 月之后也陷入瓶颈期，提升较为有限，因此国内航线的供给过剩短期还无法解决，四季度淡季期间行业大概率继续承压。

客座率方面，10 月航司客座率环比提升较明显，一方面小长假带来了短期的需求提升，另一方面也说明航司主动收缩运力投放保证客座率的策略起到了一定效果。上市航司整体的客座率环比 9 月提升约 2.1pct，且高于 19 年同期 2.2pct。同比看，东航和南航客座率同比 19 年提升最明显，超过 3pct；环比看，国航客座率环比提升 3.6pct，提升幅度明显高于其他航司。春秋客座率增长较少，主要系本身的客座率就处于高位，提升空间有限。

国际航线：各航司客座率表现差异较大，需求端进入瓶颈期

国际航线方面，10 月上市航司国际航线运力投放相当于 19 年同期的 92% 左右，环比 9 月运力投放提升约 2.2%。客座率方面，10 月客座率环比 9 月下降 0.4pct，但较 19 年同期提升 1.0pct。7 月至今，国际航线运力投放增速明显放缓，需求端的瓶颈导致供给端难以继续增加投放。

分航司看，10 月各航司表现差异很大。春秋与吉祥运力投放环比有较明显的提升，主要对应小长假的短途国际出行。但春秋客座率环比连续 2 个月下降，说明目前周边国际航线存在一定的供给过剩。大航方面，三大航表现为运力投放微增，客座率小幅下降，海航表现为运力投放下降但客座率回升，大航的运力投放与客座率呈现此起彼落，同样说明目前国际航线存在需求端的瓶颈。

投资建议：国内航线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。今年民航业经营虽然依旧承压，但考虑到行业基本面的改善，利润表现有望显著优于去年，且后续还将持续恢复。几大航司股价经历长期调整后安全边际凸显，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：

2024-12-10 民航局公布 2024 年 11 月民航运行数据

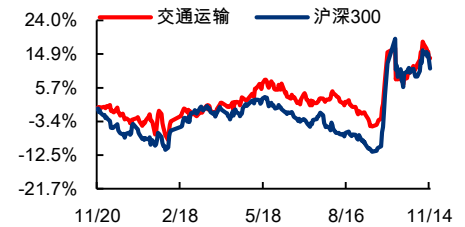
2024-12-15 起上市公司披露 2024 年 11 月运行数据

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	127	2.8%
行业市值(亿元)	32276.28	3.4%
流通市值(亿元)	28499.98	3.71%
行业平均市盈率	17.5	/

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

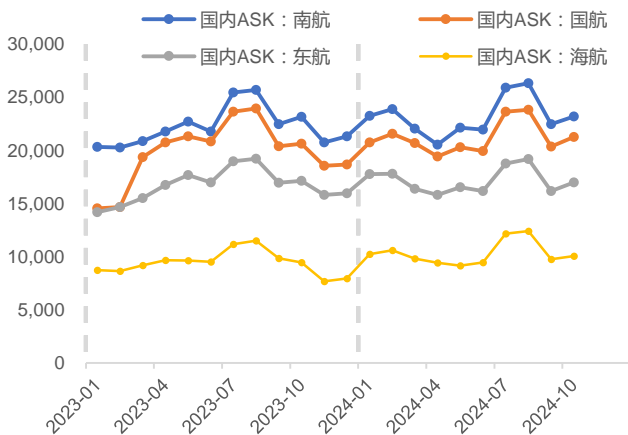
1. 行业总览：国内客座率环比回升，国际航线需求端进入瓶颈期

国内市场方面，10 月小长假，行业需求短期回升。航司运力投放相对谨慎，与去年同期差别不大，环比 9 月增长 4% 左右。与 19 年相比，今年 10 月的运力投放相当于 19 年同期的 120% 左右，与 9 月的 118% 相比略增。我们认为航司对于四季度行业的需求端依旧有所担心，故维持了谨慎的运力投放风格。

随着国际航线的供给端恢复，国内航线的运力过剩压力得到了一定的缓解。可以看到，多家航司在 4-6 月和 9-10 月（淡季期间）的运力投放低于去年同期，这一方面说明国内航线目前供给端确实还存在过剩，另一方面也说明过剩的运力在逐步向外疏导。但由于国际航线的运力投放在 7 月之后也陷入瓶颈期，提升较为有限，因此国内航线的供给过剩短期还无法解决，四季度淡季期间行业大概率继续承压。

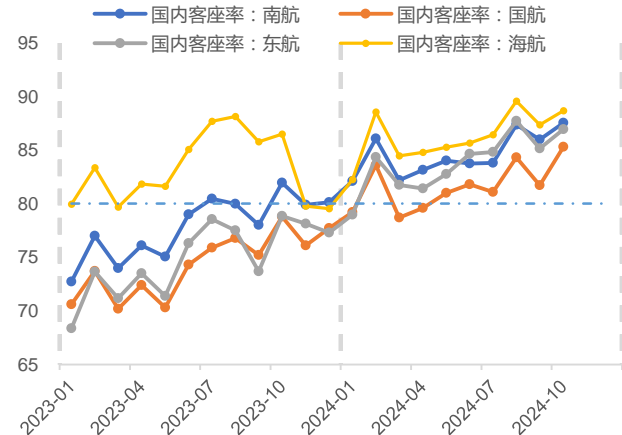
客座率方面，10 月航司客座率环比提升较明显，一方面小长假带来了短期的需求提升，另一方面也说明航司主动收缩运力投放保证客座率的策略起到了一定效果。上市航司整体的客座率环比 9 月提升约 2.1pct，且高于 19 年同期 2.2pct。同比看，东航和南航客座率同比 19 年提升最明显，超过 3pct；环比看，国航客座率环比提升 3.6pct，提升幅度明显高于其他航司。春秋客座率增长较少，主要系本身的客座率就处于高位，提升空间有限。

图 1：10 月大航运力投放环比微增（百万客公里）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 2：10 月大航国内客座率环比提升（%）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

国际航线方面，10 月上市航司国际航线运力投放相当于 19 年同期的 92% 左右，环比 9 月运力投放提升约 2.2%。客座率方面，10 月客座率环比 9 月下降 0.4pct，但较 19 年同期提升 1.0pct。7 月至今，国际航线运力投放增速明显放缓，需求端的瓶颈导致供给端难以继续增加投放。

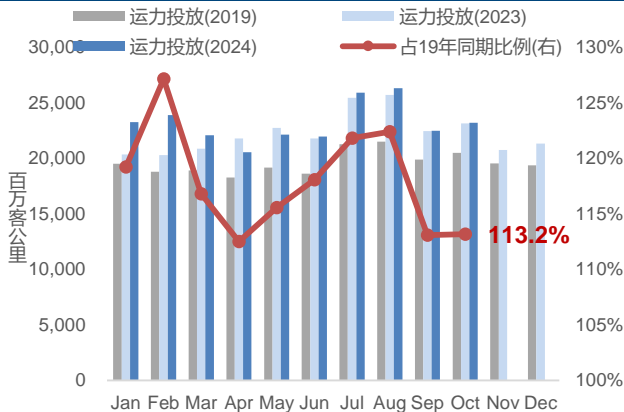
分航司看，10 月各航司表现差异很大。春秋与吉祥运力投放环比有较明显的提升，主要对应小长假的短途国际出行。但春秋客座率环比连续 2 个月下降，说明目前周边国际航线存在一定的供给过剩。

大航方面，三大航表现为运力投放微增，客座率小幅下降，海航表现为运力投放下降但客座率回升，大航的运力投放与客座率呈现此起彼伏，同样说明目前国际航线存在需求端的瓶颈。

2. 国内航线运力投放：投放环比 9 月略增 4%，小长假运力投放谨慎

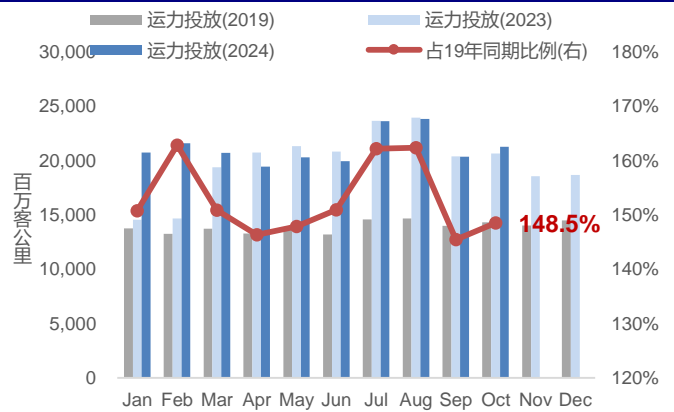
10 月小长假，行业需求短期回升。航司运力投放相对谨慎，与去年同期差别不大，环比 9 月则增长 4% 左右。与 19 年相比，今年 10 月的运力投放相当于 19 年同期的 120% 左右，与 9 月的 118% 相比略增。我们认为航司对于四季度行业的需求端依旧有所担心，故维持了谨慎的运力投放风格。

图 3：南航 10 月国内运力投放相当于 19 年同期的 113%



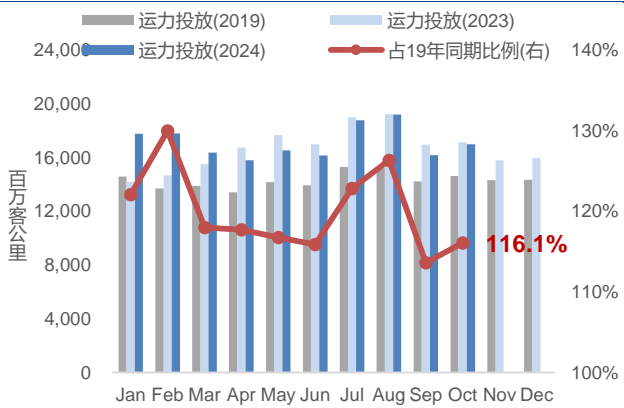
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 4：国航 10 月国内运力投放相当于 19 年同期的 149%



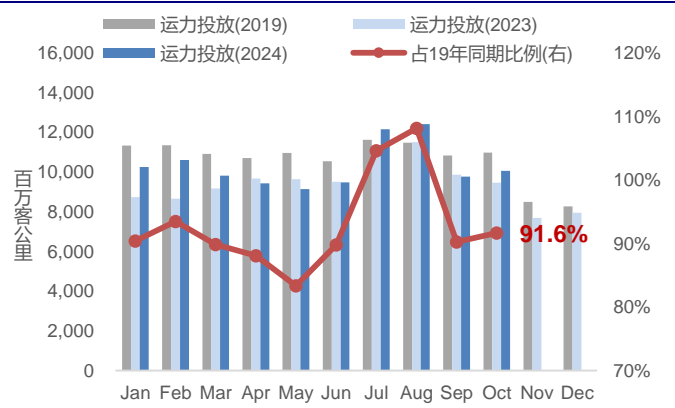
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 5：东航 10 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

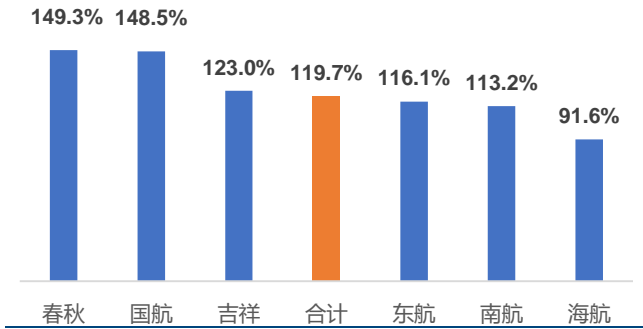
图 6：海航 10 月国内运力投放相当于 19 年同期的 92%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所 注：19 年 9 月起剥离天津航空

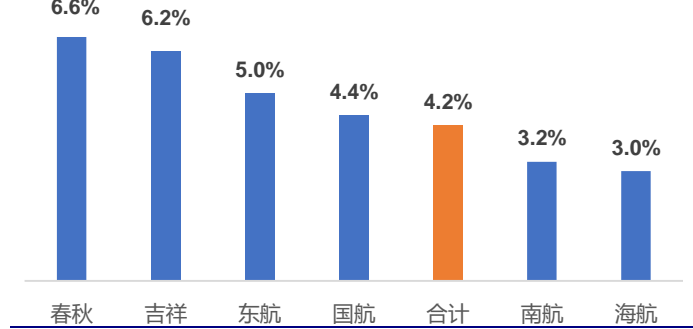
随着国际航线的供给端恢复，国内航线的运力过剩压力得到了一定的缓解。可以看到，多家航司在 4-6 月和 9-10 月（淡季期间）的运力投放低于去年同期，这一方面说明国内航线目前供给端确实还存在过剩，另一方面也说明过剩的运力在逐步向外疏导，航司在努力想办法缓解国内航线的过剩问题。但由于国际航线的运力投放在 7 月之后也陷入瓶颈期，提升较为有限，因此国内航线的供给过剩短期还无法解决，四季度淡季期间行业大概率继续承压。

图 7：10 月上市航司国内航线运力投放达 19 年同期的 120%



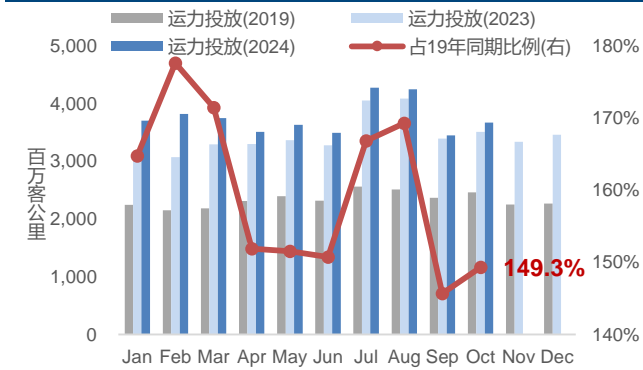
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 8：10 月上市航司国内航线运力投放环比 9 月提升约 4.2%



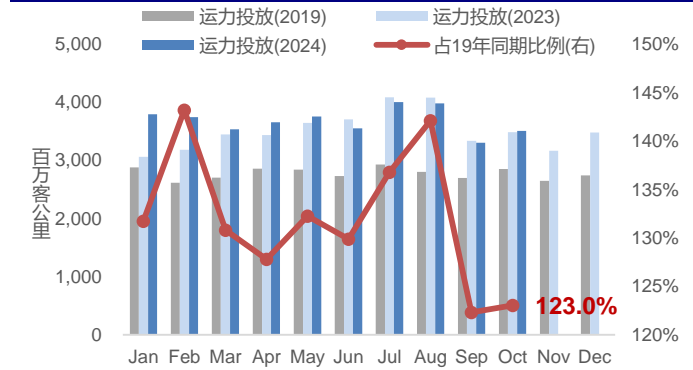
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 9：春秋 10 月国内运力投放相当于 19 年同期的 149%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 10：吉祥 10 月国内运力投放相当于 19 年同期的 123%

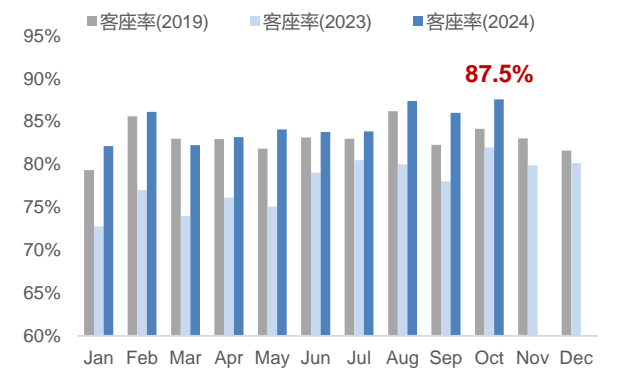


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

3. 国内航线客座率：客座率环比提升，且高于 19 年同期 2.2pct

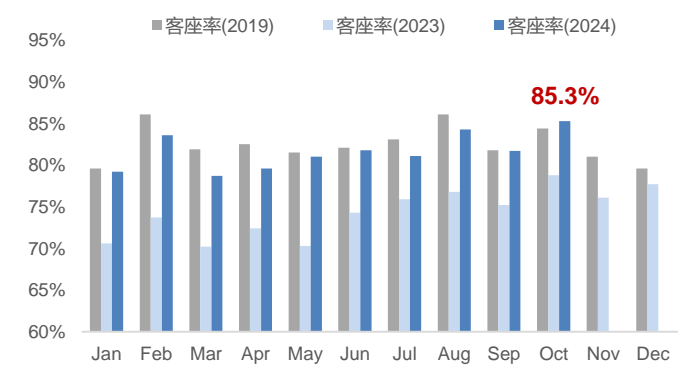
10 月航司客座率环比提升较明显，一方面小长假带来了短期的需求提升，另一方面也说明航司主动收缩运力投放保证客座率的策略起到了一定效果。上市航司整体的客座率环比 9 月提升约 2.1pct，且高于 19 年同期 2.2pct。

图 11：南航国内航线客座率环比提升 1.6 个百分点



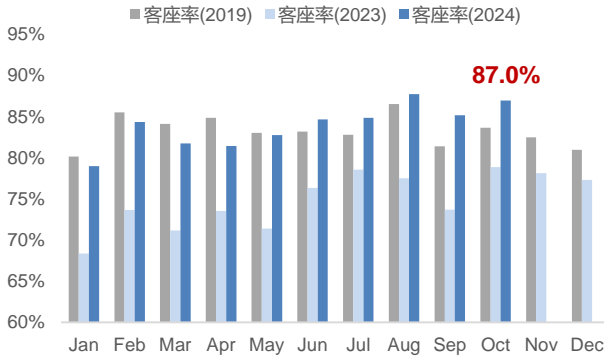
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 12：国航国内航线客座率环比提升 3.6 个百分点



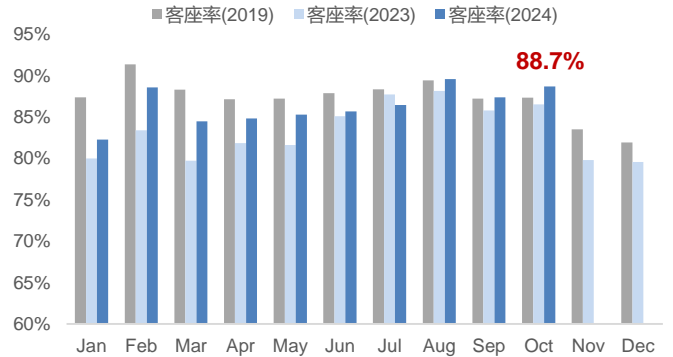
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 13：东航国内航线客座率环比提升 1.8 个百分点



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

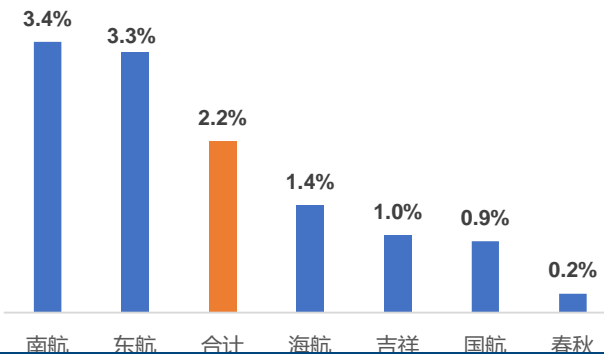
图 14：海航国内航线客座率环比提升 1.3 个百分点



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

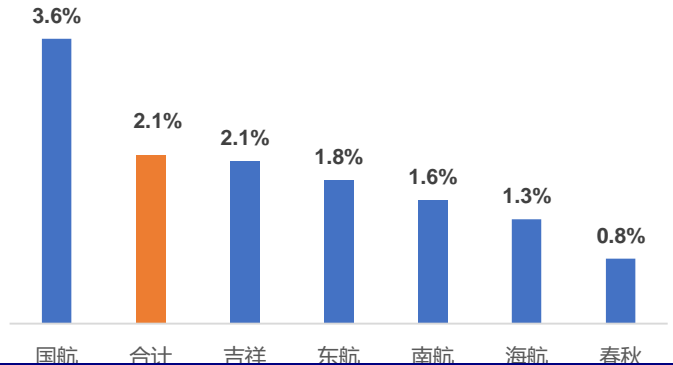
分航司看，东航和南航客座率同比 19 年提升最明显，超过 3pct。环比看，国航客座率环比提升 3.6pct，提升幅度明显高于其他航司。春秋客座率同比 19 年及环比 9 月的增长都较少，主要系本身的客座率就处于高位，提升空间有限。

图 15：10 月国内航线客座率高于 19 年同期 2.2pct



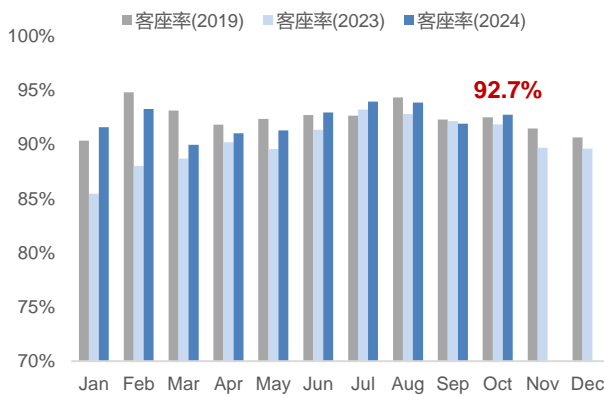
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 16：10 月国内航线客座率较 9 月环比明显提升



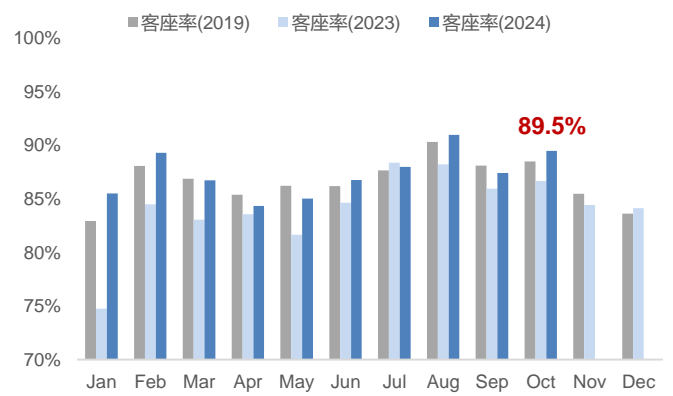
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 17：春秋国内航线客座率环比提升 0.8 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 2.1 个百分点

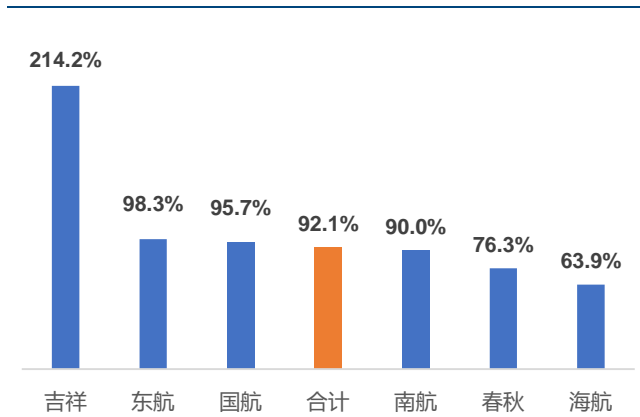


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

4. 国际航线：各航司客座率表现差异较大，需求端进入瓶颈期

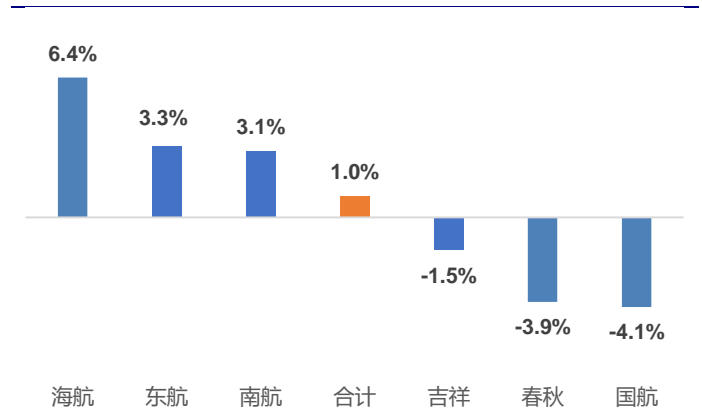
国际航线方面，10 月上市航司国际航线运力投放相当于 19 年同期的 92% 左右，环比 9 月运力投放提升约 2.2%。客座率方面，10 月客座率环比 9 月下降 0.4pct，但较 19 年同期提升 1.0pct。7 月至今，国际航线运力投放增速明显放缓，需求端的瓶颈导致供给端难以继续增加投放。

图 19：10 月国际航线运力投放相当于 19 年同期的 92%



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 1.0pct

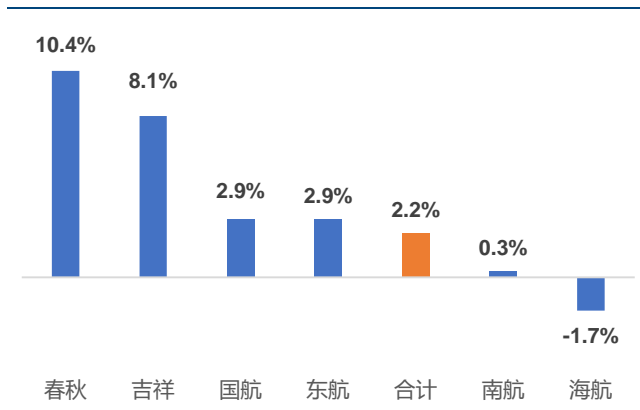


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

分航司看，10 月各航司表现差异很大。秋与吉祥运力投放环比有较明显的提升，主要对应小长假的短途国际出行。但春秋客座率环比连续 2 个月下降，说明目前周边国际航线存在一定的供给过剩。

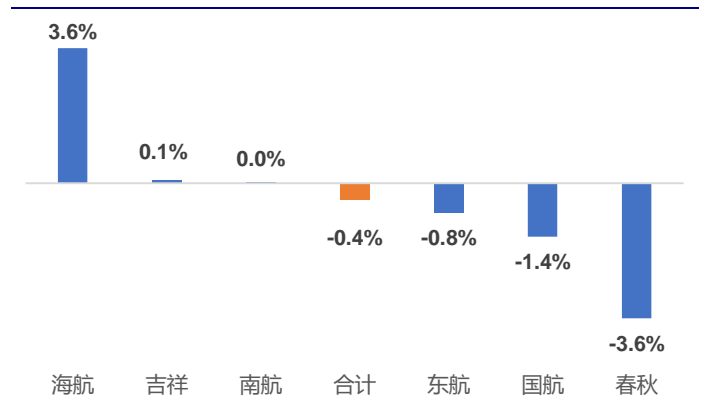
大航方面，三大航表现为运力投放微增，客座率小幅下降，海航表现为运力投放下降，但客座率回升。大航的运力投放与客座率呈现此起彼落，同样说明目前国际航线存在需求端的瓶颈。

图 21：10 月国际航线运力投放环比提升 2.2%



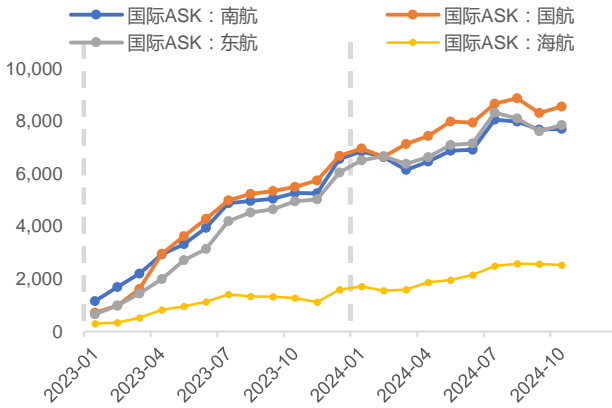
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 22：国际航线客座率环比下降约 0.4pct



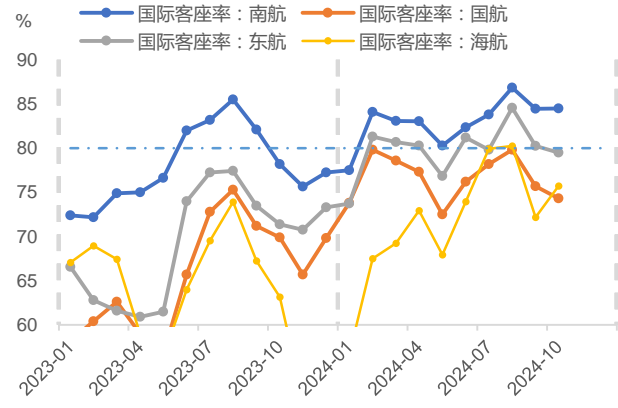
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 23：三大航运力投放环比微增（百万客公里）



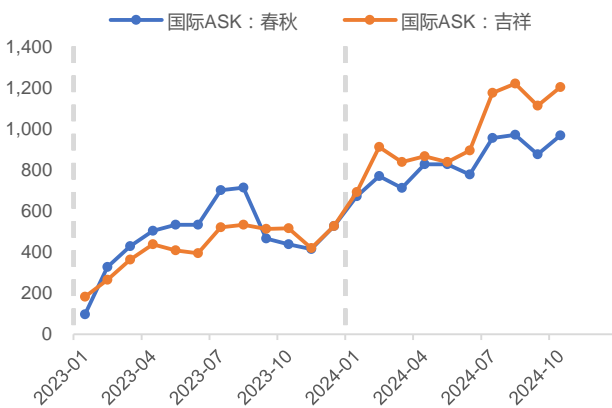
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 24：三大航 10 月客座率环比下降，海航环比提升



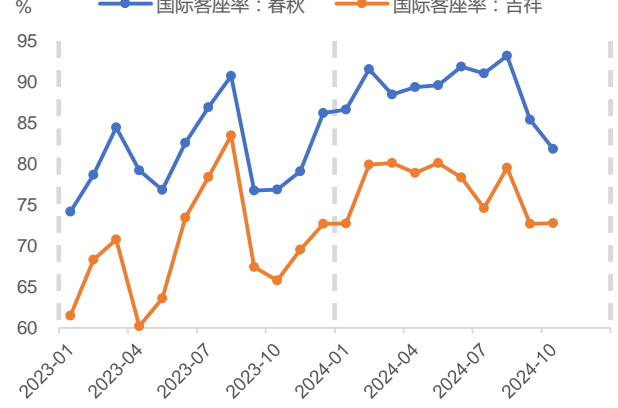
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 25：春秋吉祥运力投放环比提升（百万客公里）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 26：春秋客座率环比下降，吉祥基本持平

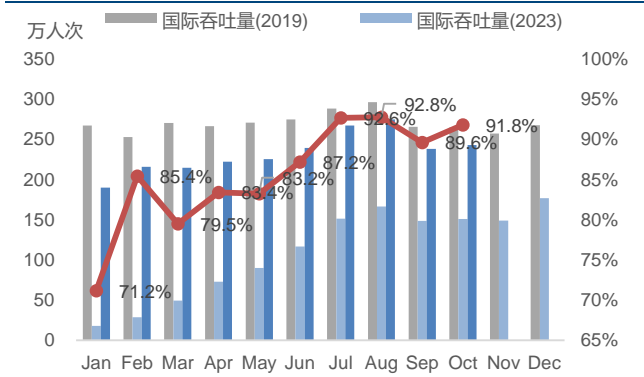


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

5. 机场吞吐量：国际旅客吞吐量环比略增

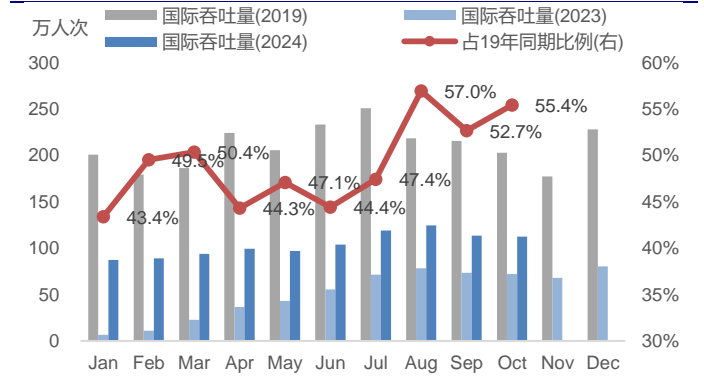
10 月各主要机场旅客吞吐量较 9 月环比微增。但国庆之后国际航线进入淡季，预计 11-12 月吞吐量较 10 月下降。目前国际航线恢复进入瓶颈期，大部分航线的运力投放已经接近或者超过疫情前，但部分长航线恢复较慢，例如美国航线。

图 27：上海机场国际旅客吞吐量相当于 19 年同期的 92%



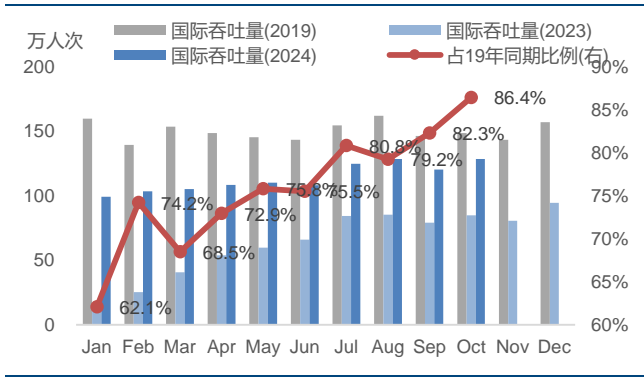
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 28：首都机场国际旅客吞吐量相当于 19 年同期的 55%



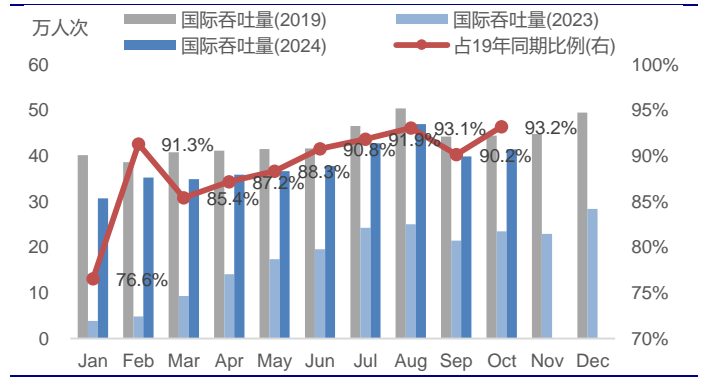
资料来源：公司官网，东兴证券研究所

图 29：白云机场国际旅客吞吐量相当于 19 年同期的 86%



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 93%



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 9 月数据点评：旺季过后需求下降，航司重点保障客座率	2024-10-17
行业普通报告	航空机场 8 月数据点评：旺季客座率提升至较高水平	2024-09-19
行业普通报告	航空机场 7 月数据点评：旺季运力投放明显增长，客座率持平 19 年	2024-08-16
行业深度报告	交通运输行业 2024 半年度展望：重视快递板块边际改善，高股息个股有望持续强势	2024-07-30
行业普通报告	航空机场 6 月数据点评：运力投放较为克制，客座率环比回升	2024-07-18

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。

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