

航空 2023 年 5 月数据点评

民航市场延续复苏趋势，看好旺季表现

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 交通运输 · 航空机场

◆ 投资评级：超配（维持评级）

证券分析师： 姜明 021-60933128 jiangming2@guosen.com.cn
证券分析师： 曾凡喆 010-88005378 zengfanzhe@guosen.com.cn

执证编码：S0980521010004
执证编码：S0980521030003

事项：

各航司披露 2023 年 5 月运营数据，低基数下各航司各项运营指标全面大幅提高，相比 2019 年同期数据表现同样表现良好。大航整体运投相比 2019 年同期降幅缩窄至 10%以内，民营航司运投全面超越疫情前，运量方面，大航客运周转量相比 2019 年同期的降幅收窄至 20%左右，民营航司客运周转量相比 19 年同期提高接近 10%。客座率方面，大航客座率相比 2019 年同期仍有 10%左右的降幅，民营航司客座率相比 2019 年的降幅收窄至 5%以内。

五一假期过后，民航逐步进入平季，市场运行趋于平稳，国内线单日客运航班量回落至 12500 班左右，国际地区线单日客运航班量稳定在略超 1000 班的水平。随着高考结束，端午假期及民航传统暑运旺季逐步临近，民航景气度有望回归上升趋势，钟南山院士表示 2023 年新冠第二波疫情高峰可能落于 6 月底，或意味着潜在扰动可能于暑运旺季逐步消退，继续看好暑期旺季民航量价表现。

我们继续看好民航业供需反转的大方向。2020-2022 年民航机队增速大幅放缓，为供需反转创造先决条件，2023 年三大航预计飞机增速仅为 3.6%，海航未来几年机队扩张计划更为保守，预计行业机队扩张速度仍有望保持低位。三年以来的疫情间歇期以及 2023 年五一假期民航运营表现说明在没有外部不可抗力的扰动时，民航需求具备充足韧性，而五一假期的客流火热或意味着暑运出行可看高一线。伴随着需求持续复苏，民航终将由供大于求逐步向供需平衡乃至供不应求过渡，运价水平有望持续强势。

我们坚定看好民航上市公司业绩反转的趋势，近期民航股整体有所调整，市场对消费板块悲观预期或已逐步消化，阶段性布局良机或已出现。考虑到国际航线全面恢复及超越 19 年同期尚需时间，大航宽体机运力消化压力阶段性仍在，因此 2023 年民营航司业绩表现或更优，维持前期标的推荐顺序，航空板块推荐春秋航空、吉祥航空、三大航。

评论：

各航司披露 2023 年 5 月运营数据

各航司披露 2023 年 5 月运营数据，低基数下各航司各项运营指标全面大幅提高，相比 2019 年同期数据表现同样表现良好。大航整体运投相比 2019 年同期降幅缩窄至 10%以内，民营航司运投全面超越疫情前，运量方面，大航客运周转量相比 2019 年同期的降幅收窄至 20%左右，民营航司客运周转量相比 19 年同期提高接近 10%。客座率方面，大航客座率相比 2019 年同期仍有 10%左右的降幅，民营航司客座率相比 2019 年的降幅收窄至 5%以内。

表1: 各航司 5 月总量数据表现

5 月总量数据					
ASK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2022	329.1%	181.4%	465.1%	167.0%	715.5%
相比 2019		-6.0%	-6.7%	8.5%	21.6%
RPK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2022	410.5%	248.0%	551.1%	239.8%	953.7%
相比 2019		-13.1%	-20.4%	5.0%	13.3%
旅客运输量	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2022	382.5%	244.1%	539.8%	232.0%	867.1%
相比 2019		-4.4%	-11.0%	4.6%	10.8%
客座率	国航	南航	东航	春秋	吉祥
当期值	68.2%	75.3%	70.0%	87.8%	79.8%
同比 2022	10.9%	14.4%	9.3%	18.8%	18.0%
相比 2019		-6.2%	-12.0%	-2.9%	-5.8%

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

注: 国航收购山航完成, 与 19 年数据不可比, 下同

表2: 各航司 1-5 月累计总量数据表现

1-5 月累计总量数据					
ASK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2022	146.0%	95.2%	134.8%	47.2%	115.1%
相比 2019		-14.8%	-19.5%	5.3%	11.4%
RPK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2022	181.2%	129.4%	177.7%	80.3%	162.1%
相比 2019		-22.7%	-31.1%	0.4%	4.6%
旅客运输量	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2022	167.7%	123.3%	170.2%	69.1%	150.1%
相比 2019		-12.5%	-21.3%	-0.1%	4.1%
客座率	国航	南航	东航	春秋	吉祥
当期值	70.3%	74.9%	70.8%	87.5%	80.1%
同比 2022	8.8%	11.2%	11.0%	16.1%	14.4%
相比 2019		-7.7%	-11.9%	-4.2%	-5.2%

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

细分市场方面: 三大航国内线运投显著超越 2019 年同期, 客运周转量相比 2019 年均有所增长, 但客座率仍存在约 10 个百分点的缺口, 南航表现最优, 客座率降幅为 6.7%。春秋、吉祥国内线运投及运量均显著超越 2019 年同期, 春秋客座率相比 2019 年降幅缩窄至 2.8%, 吉祥客座率相比 2019 年降幅缩窄至 4.6%, 凸显民营航司的经营韧性。

表3: 各航司 5 月国内线数据表现

5 月国内线数据					
ASK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2022	274.4%	158.5%	412.1%	128.2%	664.5%
相比 2019		18.6%	24.8%	40.3%	28.4%
RPK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2022	355.9%	220.9%	491.4%	195.9%	894.6%
相比 2019		8.8%	7.3%	36.1%	21.6%
旅客运输量	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2022	357.8%	227.0%	505.3%	199.4%	820.3%
相比 2019		4.9%	-0.1%	27.4%	18.5%
客座率	国航	南航	东航	春秋	吉祥
当期值	70.3%	75.1%	71.4%	89.6%	81.7%
同比 2022	12.6%	14.6%	9.6%	20.5%	18.9%
相比 2019		-6.7%	-11.6%	-2.8%	-4.6%

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

表4: 各航司 1-5 月累计国内线数据表现

1-5 月累计国内线数据					
ASK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2022	128.9%	83.1%	117.9%	30.8%	97.4%
相比 2019		12.0%	13.0%	42.2%	20.7%
RPK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2022	161.9%	114.5%	159.2%	61.7%	144.4%
相比 2019		1.9%	-3.0%	36.0%	14.7%
旅客运输量	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2022	159.9%	115.4%	161.7%	56.4%	139.4%
相比 2019		-1.4%	-9.4%	26.5%	13.4%
客座率	国航	南航	东航	春秋	吉祥
当期值	71.6%	75.0%	71.7%	88.4%	81.6%
同比 2022	9.0%	11.0%	11.4%	16.9%	15.7%
相比 2019		-7.5%	-11.8%	-4.0%	-4.2%

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

夏秋换季后国际地区航线持续放量，5月国际线航班量整体保持稳中有升，大航国际航线运投恢复至19年同期的接近40%，地区线恢复速度整体快于国际航线，民营航司恢复速度整体更快，其中吉祥航空国际线运投相比2019年同期降幅收窄至13.4%，运量降幅收窄至33.1%，表现持续亮眼。

表5: 各航司5月国际线数据表现

5月国际线数据					
ASK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2022	1621.6%	526.5%	1063.7%	6364.0%	1535.3%
相比 2019		-60.2%	-64.1%	-52.9%	-13.4%
RPK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2022	1818.6%	614.1%	1466.8%	8350.4%	2341.7%
相比 2019		-62.3%	-72.5%	-58.6%	-33.1%
旅客运输量	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2022	2298.8%	1073.3%	2662.9%	6301.6%	4532.1%
相比 2019		-59.6%	-72.4%	-60.8%	-46.8%
客座率	国航	南航	东航	春秋	吉祥
当期值	56.7%	76.6%	61.5%	76.8%	63.6%
同比 2022	5.8%	9.4%	15.8%	18.1%	21.0%
相比 2019		-4.1%	-18.6%	-10.5%	-18.8%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

表6: 各航司1-5月累计国际线数据表现

1-5月累计国际线数据					
ASK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2022	633.1%	347.7%	594.3%	3637.1%	1063.4%
相比 2019		-73.0%	-78.8%	-64.9%	-34.7%
RPK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2022	1202.6%	463.1%	819.5%	6308.5%	1358.2%
相比 2019		-75.8%	-83.8%	-69.1%	-48.7%
旅客运输量	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2022	1341.3%	721.9%	1209.4%	4301.3%	2011.8%
相比 2019		-86.9%	-85.6%	-72.5%	-62.6%
客座率	国航	南航	东航	春秋	吉祥
当期值	58.9%	74.8%	62.0%	79.4%	64.8%
同比 2022	25.7%	15.3%	15.2%	33.1%	13.1%
相比 2019		-8.4%	-19.2%	-10.8%	-17.7%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

表7: 各航司 5 月地区线数据表现

5 月地区线数据					
ASK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2022	1004. 4%	1957. 3%	41068. 9%	0. 0%	0. 0%
相比 2019		-50. 2%	-27. 3%	-49. 1%	-29. 6%
RPK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2022	1832. 9%	2675. 8%	119164. 0%	0. 0%	0. 0%
相比 2019		-50. 9%	-39. 7%	-50. 0%	-35. 9%
旅客运输量	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2022	2132. 5%	2481. 6%	124958. 8%	0. 0%	0. 0%
相比 2019		-42. 7%	-41. 1%	-50. 1%	-41. 3%
客座率	国航	南航	东航	春秋	吉祥
当期值	60. 8%	74. 8%	68. 3%	89. 9%	76. 2%
同比 2022	26. 1%	25. 7%	44. 5%	0. 0%	0. 0%
相比 2019		-1. 2%	-14. 1%	-1. 5%	-7. 5%

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

表8: 各航司 1-5 月累计地区线数据表现

1-5 月累计地区线数据					
ASK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2022	228. 8%	668. 6%	529. 3%	858. 7%	737. 1%
相比 2019		-58. 3%	-48. 2%	-59. 7%	-27. 9%
RPK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2022	329. 8%	830. 1%	692. 6%	1012. 1%	773. 6%
相比 2019		-60. 9%	-55. 8%	-61. 3%	-33. 9%
旅客运输量	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2022	354. 7%	1255. 3%	720. 1%	1096. 8%	843. 1%
相比 2019		-55. 2%	-58. 2%	-61. 5%	-38. 8%
客座率	国航	南航	东航	春秋	吉祥
当期值	63. 3%	71. 9%	70. 1%	88. 3%	75. 9%
同比 2022	14. 9%	36. 5%	14. 5%	12. 2%	3. 2%
相比 2019		-4. 7%	-12. 0%	-3. 5%	-6. 9%

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

◆ 民航市场运营趋于平稳, “二阳”影响退潮后, 期待暑运需求再度发力拉动民航实现量价齐升

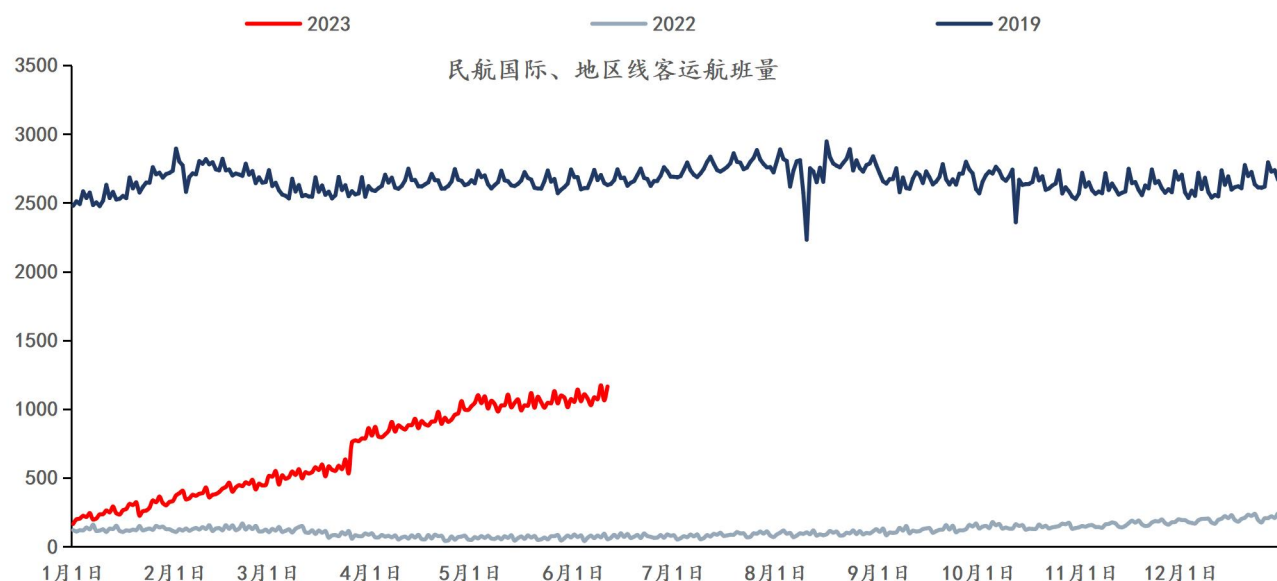
五一假期过后, 民航逐步进入平季, 市场运行趋于平稳, 国内线单日客运航班量回落至 12500 班左右, 国际地区线单日客运航班量稳定在略超 1000 班的水平。随着高考结束, 端午假期及民航传统暑运旺季逐步临近, 民航景气度有望回归上升趋势, 钟南山院士表示 2023 年新冠第二波疫情高峰可能落于 6 月底, 或意味着潜在扰动可能于暑运旺季逐步消退, 继续看好暑期旺季民航量价表现。

图1: 民航国内线客运航班量



资料来源: 飞常准, 国信证券经济研究所整理

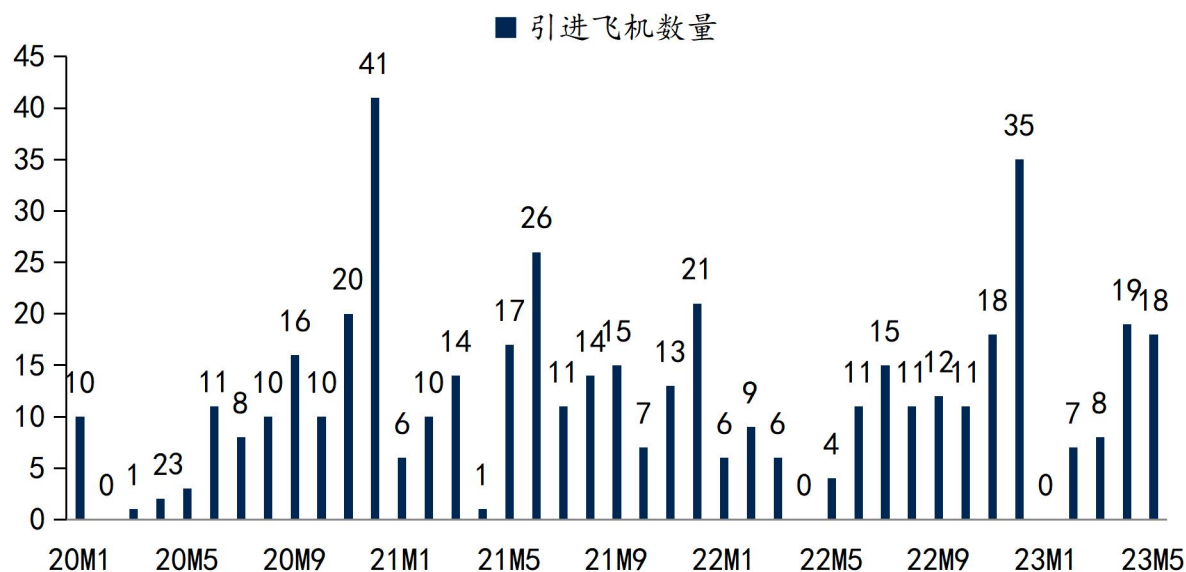
图2: 民航国际、地区线客运航班量



资料来源: 飞常准, 国信证券经济研究所整理

我们继续看好民航业供需反转的大方向。2020-2022 年民航机队增速大幅放缓, 为供需反转创造先决条件, 2023 年三大航预计飞机增速仅为 3.6%, 海航未来几年机队扩张计划更为保守, 预计行业机队扩张速度仍有望保持低位。三年以来的疫情间歇期以及 2023 年五一假期民航运营表现说明在没有外部不可抗力的扰动时, 民航需求具备充足韧性, 而五一假期的客流火热或意味着暑运出行可看高一线。伴随着需求持续复苏, 民航终将由供大于求逐步向供需平衡乃至供不应求过渡, 运价水平有望持续强势。

图3: 民航单月客机引进数量



资料来源: 民航休闲小站, 国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议

我们坚定看好民航上市公司业绩反转的趋势, 近期民航股整体有所调整, 市场对消费板块悲观预期或已逐步消化, 阶段性布局良机或已出现。考虑到国际航线全面恢复及超越 19 年同期尚需时间, 大航宽体机运力消化压力阶段性仍在, 因此 2023 年民营航司业绩表现或更优, 维持前期标的推荐顺序, 航空板块推荐春秋航空、吉祥航空、三大航。

◆ 风险提示

宏观经济下滑, 油价汇率剧烈波动, 安全事故。

相关研究报告:

- 《航空 2023 年 4 月数据点评-国际航线继续放量, 民营航司表现持续亮眼》——2023-05-17
- 《航空 2023 年 3 月数据点评-国内线高位运行, 国际线加速复苏》——2023-04-17
- 《航空 2023 年 2 月数据点评-国内线平稳运行, 国际线有序加班》——2023-03-16
- 《航空运输行业专题-观察复苏特征, 海外航司运价全面上行》——2023-03-14
- 《航空 2023 年 1 月数据点评-需求迅速复苏, 春运客流表现良好》——2023-02-16

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032