



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 年 10 月 17 日

看好/维持

交通运输

行业报告

事件：上市航司发布 9 月运营数据，行业由旺季转向淡季，航司优先保障客座率，客座率水平高于 19 年同期。

国内航线：运力明显收缩，客座率高于 19 年同期

国内市场方面，9 月行业由旺转淡，运力收缩明显，行业整体环比 8 月收缩约 16%。与 19 年相比，今年 9 月的运力投放相当于 19 年同期的 118%，而 8 月相当于 19 年同期的 132%。可以看出，由于去年下半年进入淡季后行业需求承压，今年航司对自身运力投放的约束都较为明显。

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 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。目前来看，由于国际航线的需求提升也存在瓶颈，因此国内航线的供给过剩虽有缓解但短期内还无法解决，四季度淡季期间行业大概率继续承压。

客座率方面，9 月航司客座率环比下降，属于季节性波动。上市航司整体客座率环比 8 月下降约 2.2pct，但高于 19 年同期 1.7pct，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。

国际航线：中型航司客座率下降较明显

国际航线方面，9 月上市航司国际航线运力投放相当于 19 年同期的 90% 左右，环比 8 月运力投放下降 5.3%。客座率方面，9 月客座率环比下降约 4.3pct，但较 19 年同期提升 0.5pct。整体来看，9 月国际航线的运力投放与客座率变化属于正常的季节性波动。

分航司看，三大航客座率环比降幅相对较低，吉祥春秋及海航客座率环比下降较明显，这与后三家航司旅游出行需求占比更高有一定关系。值得注意的是春秋与吉祥 9 月客座率水平都降至了年内最低水平，这一方面是由于两家航司 9 月的运力投放虽然环比收缩，但较同是淡季的 6 月依旧有明显提升，或许存在短期的供给过剩；另一方面，淡季大航机票降价也可能导致中型航司原本的价格优势被削弱。

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：

2024-11-10 民航局公布 2024 年 10 月民航运行数据

2024-11-15 起上市公司披露 2024 年 10 月运行数据

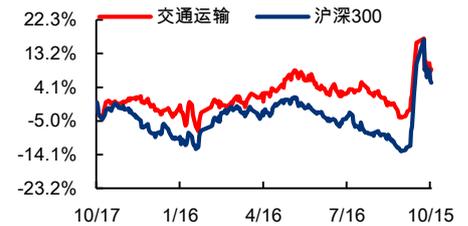
资料来源：民航局官网，上市公司公告

行业基本资料

占比%

股票家数	128	2.82%
行业市值(亿元)	31122.2	3.46%
流通市值(亿元)	27441.71	3.78%
行业平均市盈率	16.95	/

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

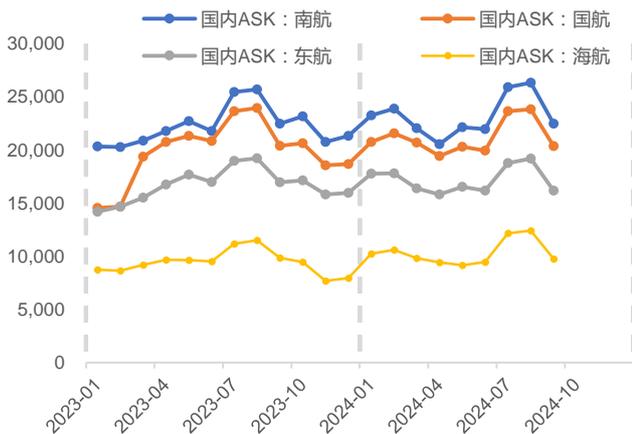
1. 行业总览：运力投放收缩较明显，航司有限保证客座率水平

国内市场方面，9月行业由旺转淡，运力投放收缩明显，行业整体环比8月收缩约16%。与19年相比，今年9月的运力投放相当于19年同期的118%，而8月相当于19年同期的132%。可以看出，由于去年下半年进入淡季后行业需求承压，今年航司对自身运力投放的约束都较为明显。

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。目前来看，由于国际航线的需求提升也存在瓶颈，因此国内航线的供给过剩虽有缓解但短期还无法解决，四季度淡季期间行业大概率继续承压。

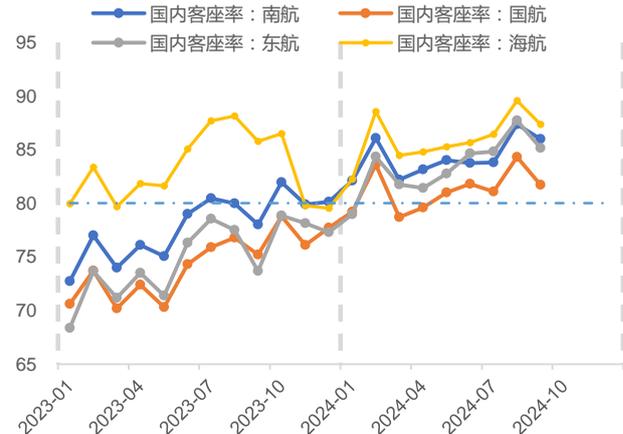
客座率方面，9月航司客座率环比下降，属于季节性波动。上市航司整体客座率环比8月下降约2.2pct，但高于19年同期1.7pct，说明航司主动收缩运力投放保证客座率的策略起到了一定效果。分航司看，东航和南航客座率同比19年有明显提升，其他航司则持平或略降。环比看，南航客座率环比下降最少，吉祥降幅较大。

图1：9月大航运力投放环比明显收缩（百万客公里）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图2：9月大航国内客座率环比下降（%）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

国际航线方面，9月上市航司国际航线运力投放相当于19年同期的90%左右，环比8月运力投放下降5.3%。客座率方面，9月客座率环比下降约4.3pct，但较19年同期提升0.5pct。整体来看，9月国际航线的运力投放与客座率变化属于正常的季节性波动。

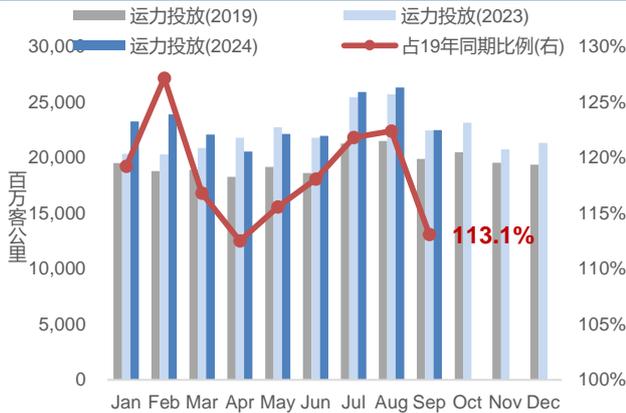
分航司看，三大航客座率环比降幅相对较低，吉祥春秋及海航客座率环比下降较明显，这与后三家航司旅游出行需求占比更高有一定关系。与19年相比，南航和东航客座率同比提升较多，而春秋、吉祥与国航表现为同比下降。

值得注意的是春秋与吉祥9月客座率水平都降至了年内最低水平，这一方面是由于两家航司9月的运力投放虽然环比收缩，但较同是淡季的6月依旧有明显提升，或许存在短期的供给过剩；另一方面，淡季大航机票降价也可能导致中型航司原本的价格优势被削弱。

2. 国内航线运力投放：环比 8 月下降 16%，运力收缩较明显

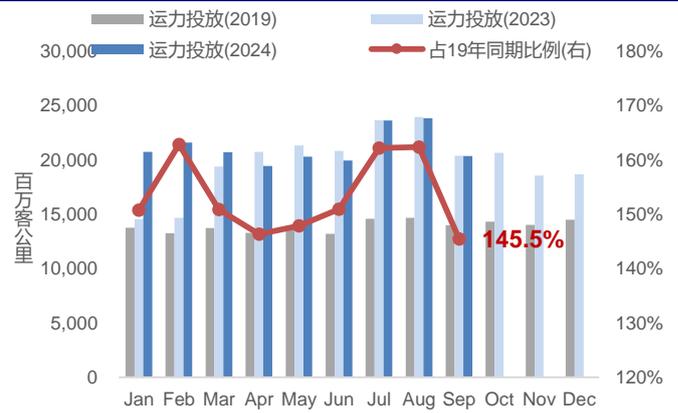
9 月行业由旺转淡，运力投放收缩明显，行业整体环比 8 月收缩约 16%。与 19 年相比，今年 9 月的运力投放相当于 19 年同期的 118%，而 8 月相当于 19 年同期的 132%。可以看出，由于去年下半年进入淡季后行业需求承压，今年航司对自身运力投放的约束都较为明显。

图 3：南航 9 月国内运力投放相当于 19 年同期的 113%



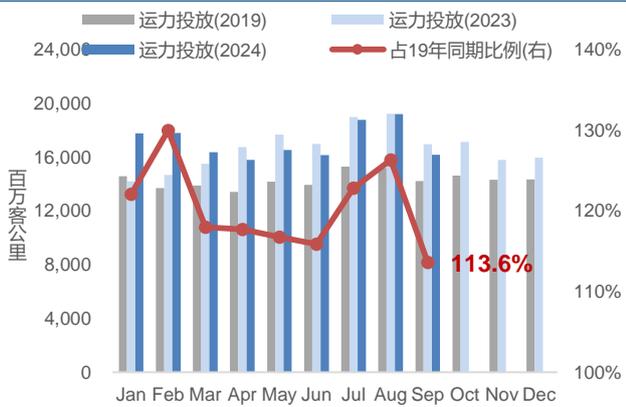
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 4：国航 9 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 9 月国内运力投放相当于 19 年同期的 114%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

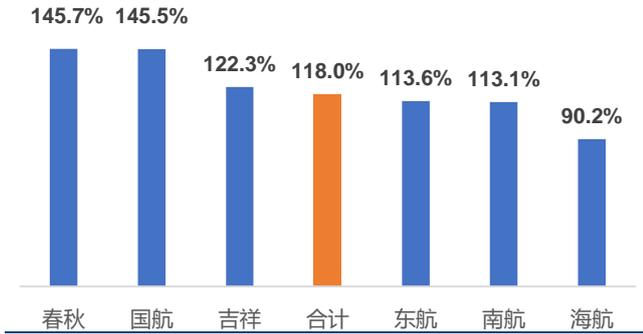
图 6：海航 9 月国内运力投放相当于 19 年同期的 90%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所 注：19 年 8 月起剥离天津航空

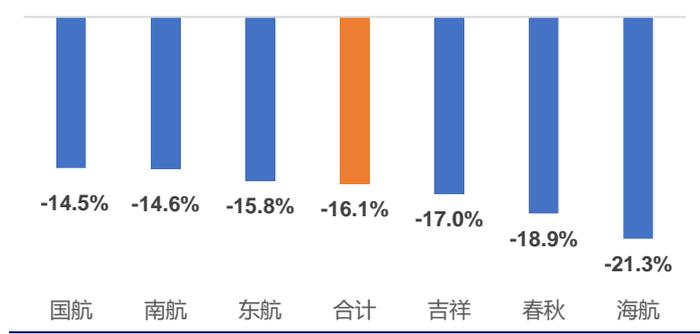
随着国际航线的供给端恢复，国内航线的运力过剩压力得到了一定的缓解。可以看到，多家航司在 4-6 月和 9 月（淡季期间）的运力投放低于去年同期，这一方面说明国内航线目前供给端确实还存在过剩，另一方面也说明过剩的运力在逐步向外疏导，航司在努力想办法缓解国内航线的过剩问题。目前来看，由于国际航线的需求提升也存在瓶颈，因此国内航线的供给过剩虽有缓解但短期还无法解决，四季度淡季期间行业大概率继续承压。

图 7：9 月上市航司国内航线运力投放达 19 年同期的 118%



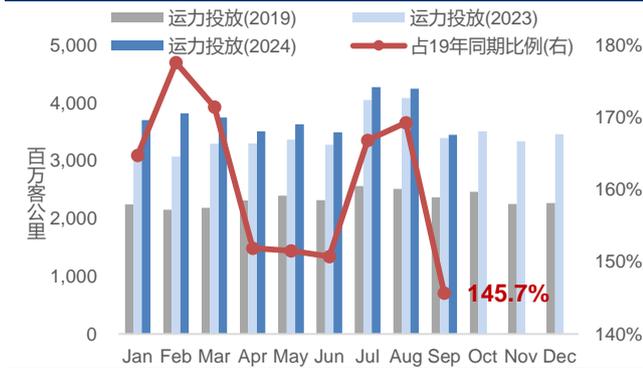
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 8：9 月上市航司国内航线运力投放环比 8 月下降约 16.1%



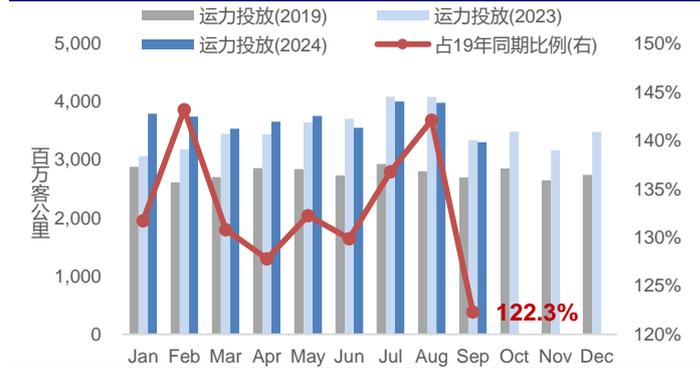
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 9：春秋 9 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 10：吉祥 9 月国内运力投放相当于 19 年同期的 122%

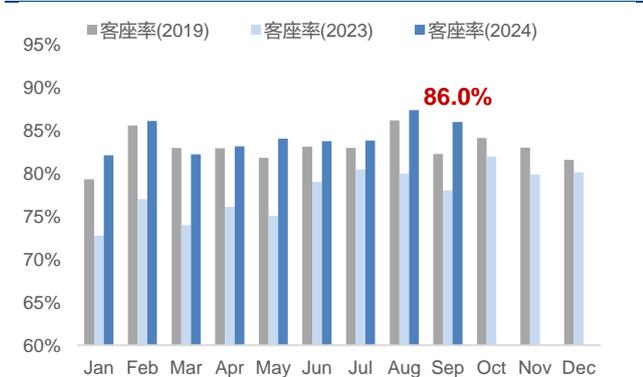


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

3. 国内航线客座率：客座率环比下降，但高于 19 年同期 1.7pct

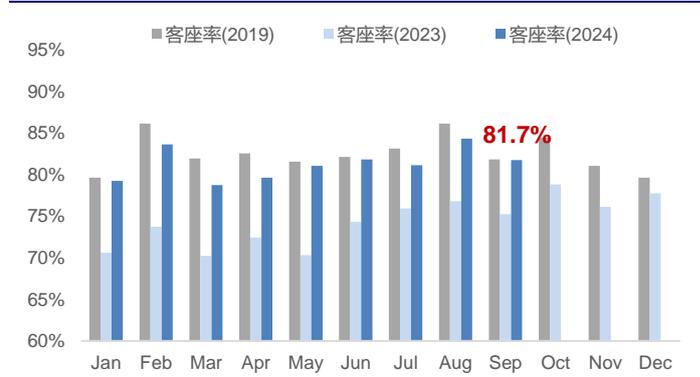
9 月航司客座率环比下降，属于季节性波动。上市航司整体客座率环比 8 月下降约 2.2pct，但高于 19 年同期 1.7pct，说明航司主动收缩运力投放保证客座率的策略起到了一定效果。

图 11：南航国内航线客座率环比下降 1.4 个百分点



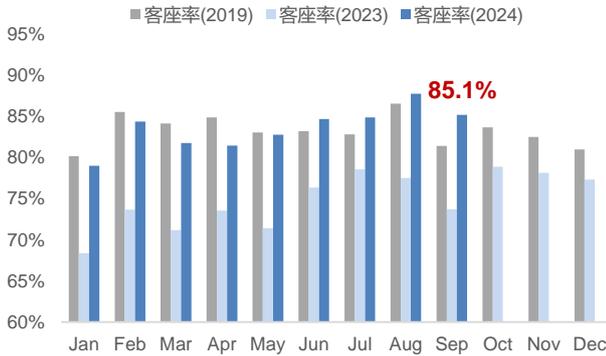
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 12：国航国内航线客座率环比下降 2.6 个百分点



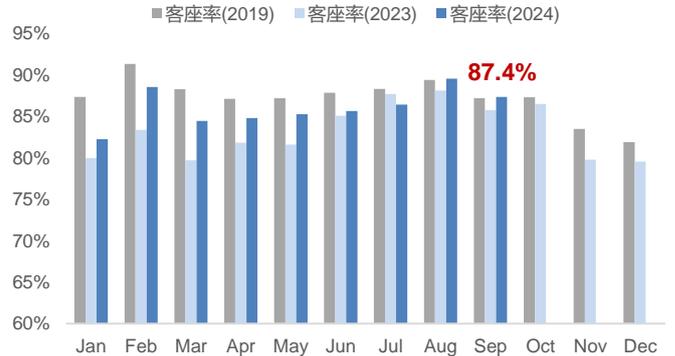
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

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

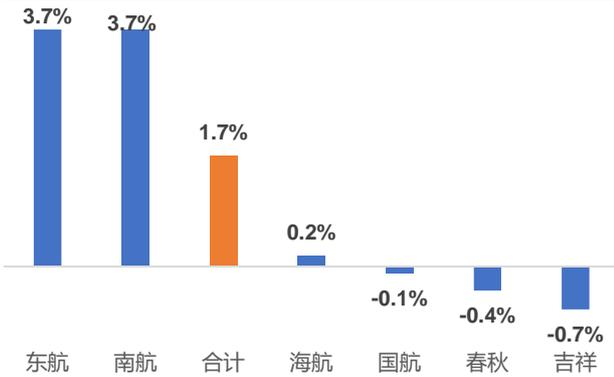
图 14：海航国内航线客座率环比下降 2.2 个百分点



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

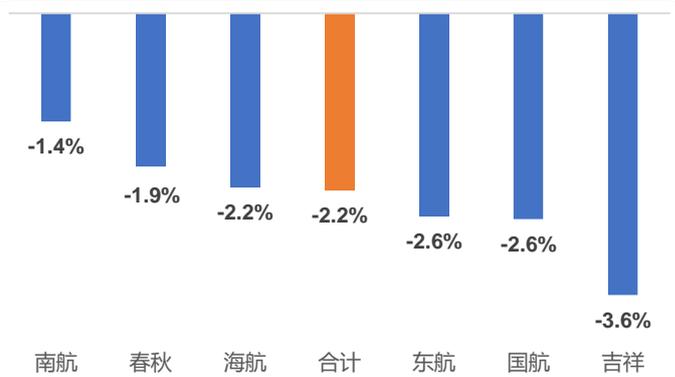
分航司看，东航和南航客座率同比 19 年有明显提升，其他航司则持平或略降。环比看，南航客座率环比下降最少，吉祥降幅较大。

图 15：9 月国内航线客座率高于 19 年同期 1.7pct



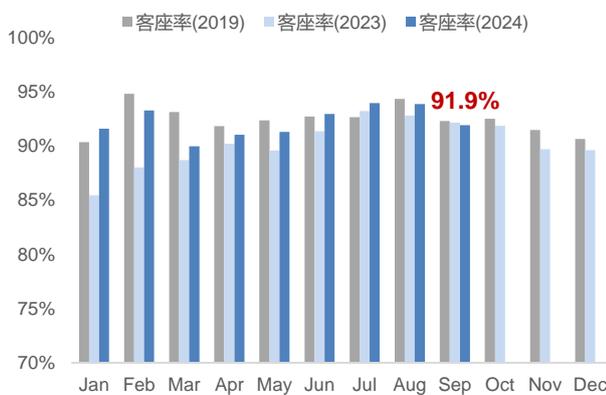
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 16：9 月国内航线客座率较 8 月环比下降



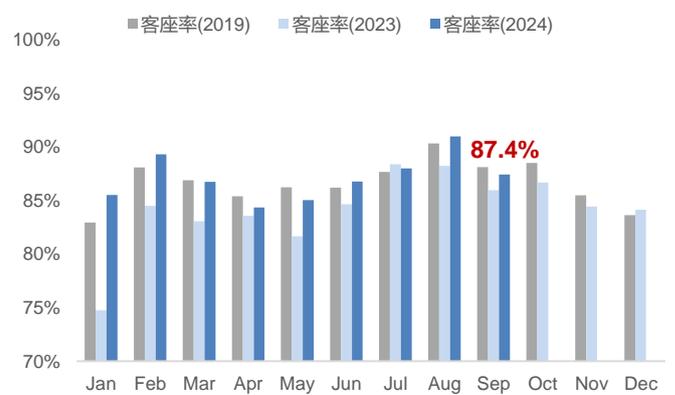
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 17：春秋国内航线客座率环比下降 1.9 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 3.6 个百分点

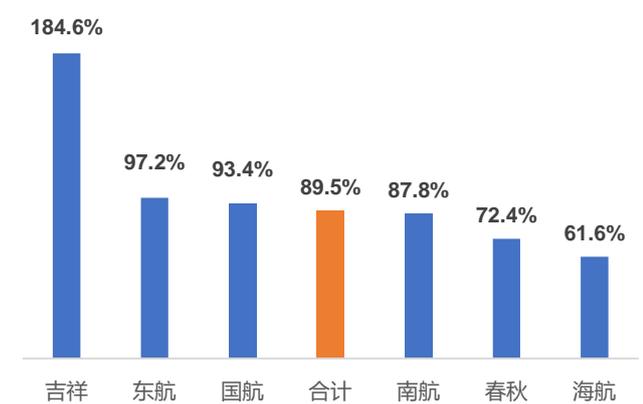


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

4. 国际航线：春秋与吉祥客座率下降较多

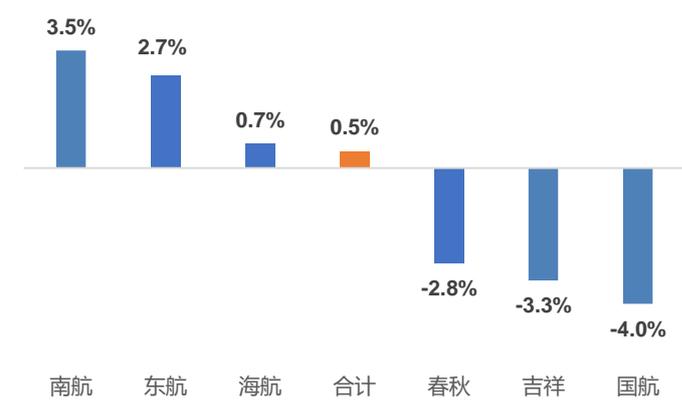
国际航线方面,9月上市航司国际航线运力投放相当于19年同期的90%左右,环比8月运力投放下降5.3%。客座率方面,9月客座率环比下降约4.3pct,但较19年同期提升0.5pct。整体来看,9月国际航线的运力投放与客座率变化属于正常的季节性波动。

图 19：9月国际航线运力投放相当于19年同期的90%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 20：国际航线客座率较19年同期提升0.5pct

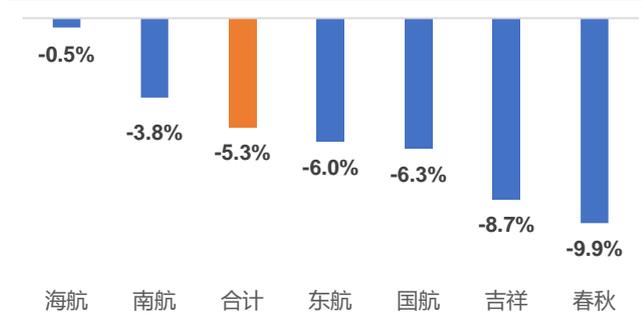


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

分航司看,三大航客座率环比降幅相对较低,吉祥春秋及海航客座率环比下降较明显,这与后三家航司旅游出行需求占比更高有一定关系。与19年相比,南航和东航客座率同比提升较多,而春秋、吉祥与国航表现为同比下降。

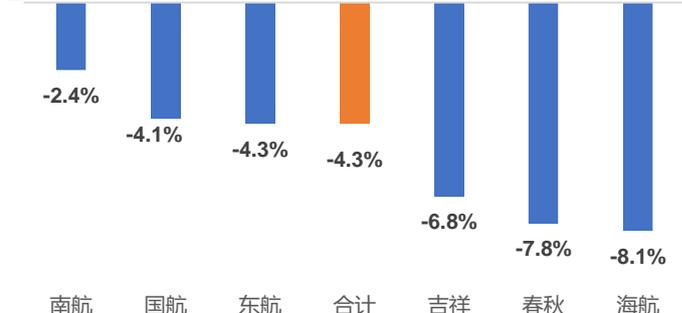
值得注意的是春秋与吉祥9月客座率水平都降至了年内最低水平,这一方面是由于两家航司9月的运力投放虽然环比收缩,但较同是淡季的6月依旧有明显提升,或许存在短期的供给过剩;另一方面,淡季大航机票降价也可能导致中型航司原本的价格优势被削弱。

图 21：9月国际航线运力投放环比下降5.3%



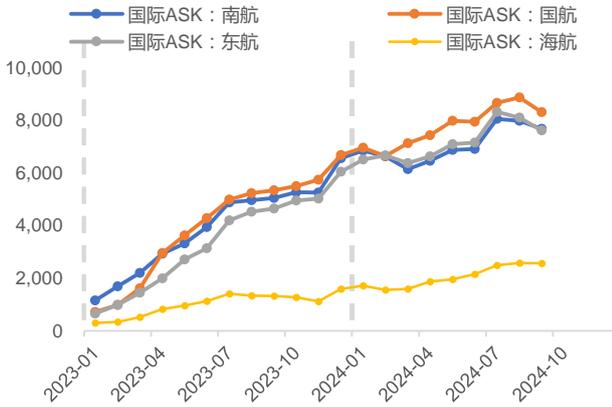
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 22：国际航线客座率环比下降约4.3pct



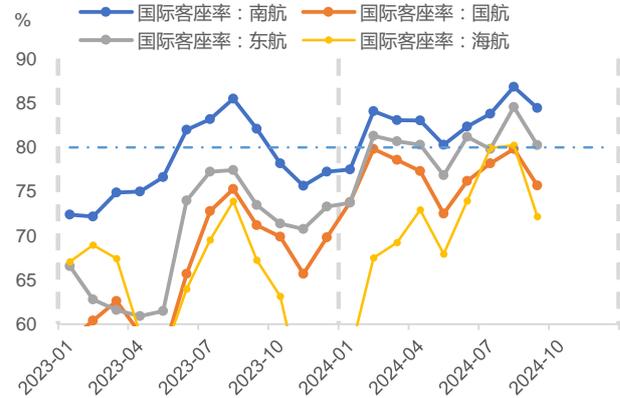
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 23：三大航运力投放环比下降（百万客公里）



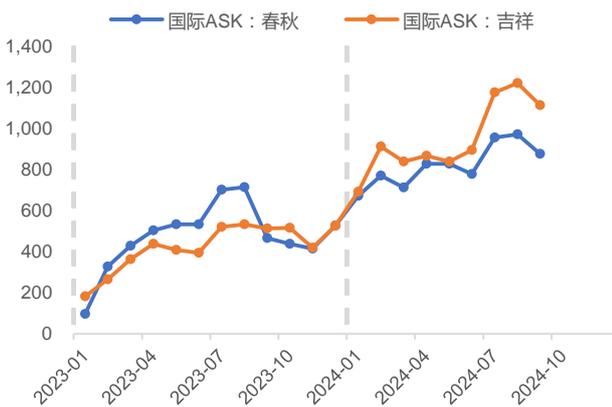
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 24：大航 9 月客座率皆环比下降



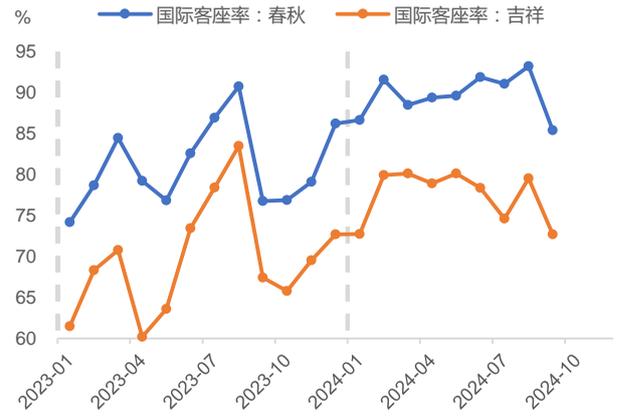
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 25：春秋吉祥运力投放环比下降（百万客公里）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 26：春秋吉祥客座率环比都有下降

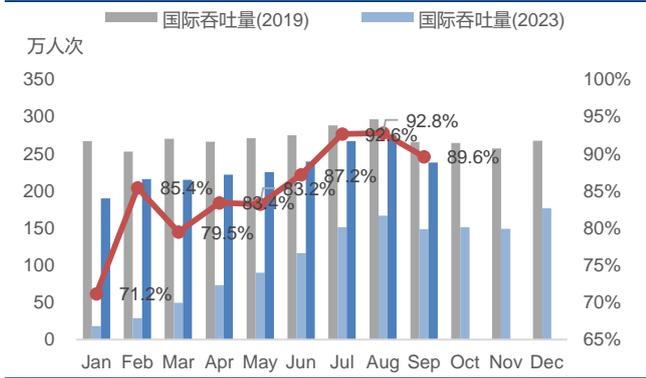


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

5. 机场吞吐量：国际旅客吞吐量环比略增

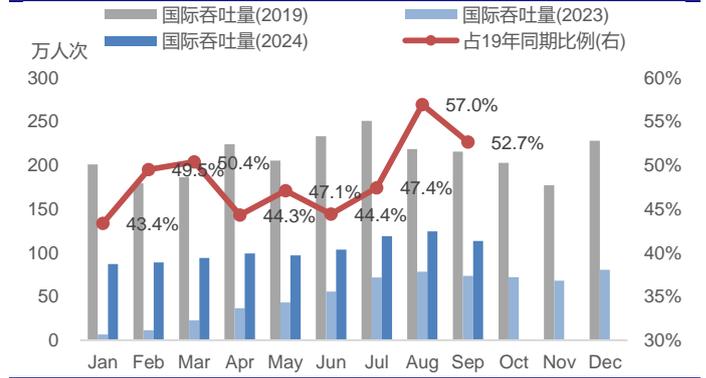
9 月各主要机场旅客吞吐量较 8 月环比皆有下降，国庆之后国际航线进入淡季，预计 10-11 月吞吐量较 9 月继续下降。目前国际航线恢复进入瓶颈期，大部分航线的运力投放已经接近或者超过疫情前，但部分长航线恢复较慢，例如美国航线。

图 27：上海机场国际旅客吞吐量相当于 19 年同期的 90%



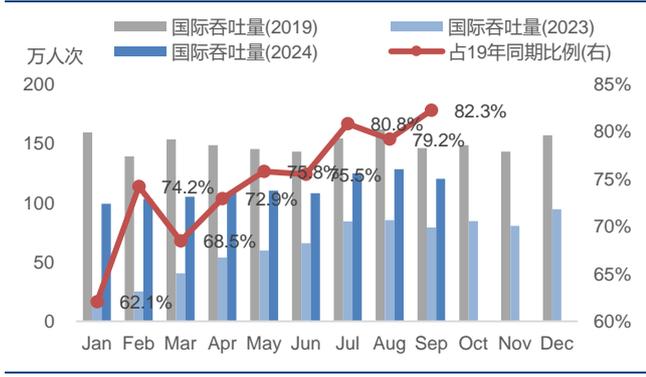
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 28：首都机场国际旅客吞吐量相当于 19 年同期的 53%



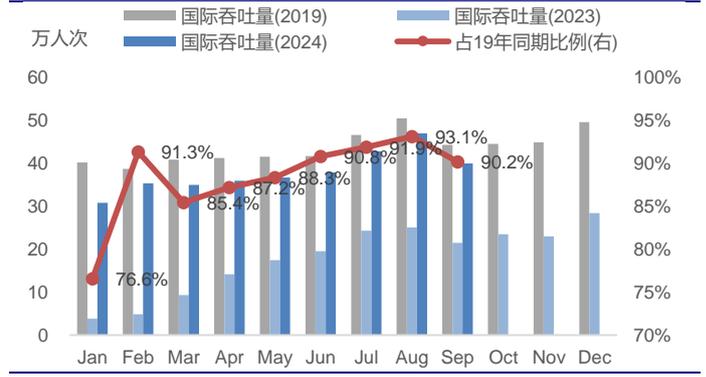
资料来源：公司官网，东兴证券研究所

图 29：白云机场国际旅客吞吐量相当于 19 年同期的 82%



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 90%



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 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
行业普通报告	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	2024-06-19

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