

航空业景气度回升，全球复苏节奏分化

海外航司23年业绩复盘

证券分析师：

闫海 A0230519010004

研究支持：

罗石 A0230122080009

刘衣云 A0230122100009

联系人：

刘衣云 A0230122100009

2024.3.26

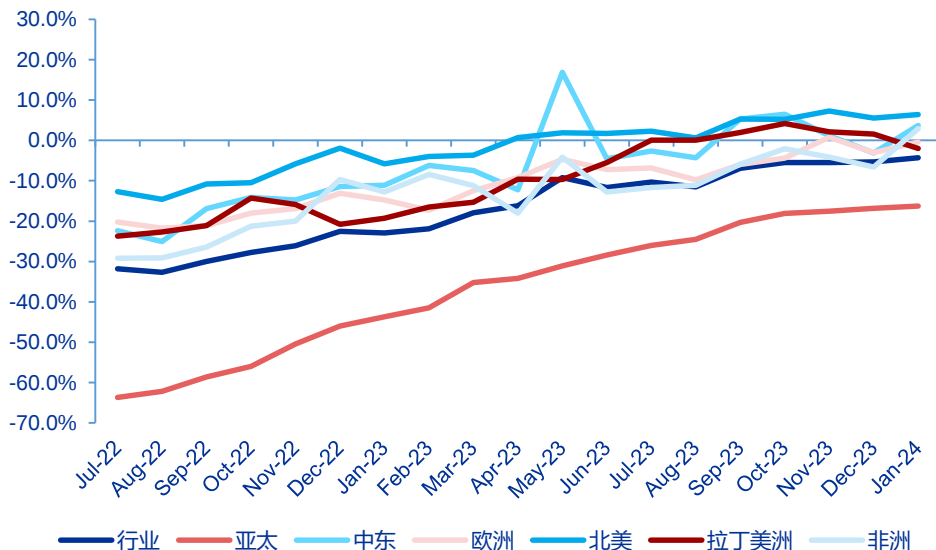


主要内容

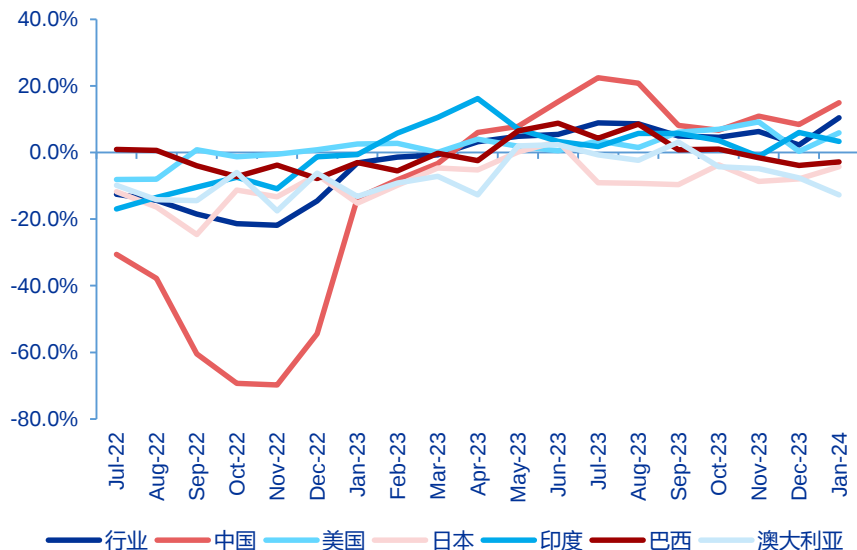
1. 全球视角：市场景气度回升，23年全球航空业实现盈利
2. 美国市场：航司盈利修复，市场竞争加剧，收益水平和成本端同步增长
3. 欧洲市场：市场整体复苏领先，航司业绩修复呈差异化
4. 其他市场：恢复程度与中国旅客依赖度仍高度相关
5. 投资分析意见

- **2023年航空市场恢复加速，国内已超疫情前水平。**根据全球航空协会，2023年全球航空需求RPK恢复至19年的94.1%，其中国内恢复至19年的103.9%，国际恢复至19年的88.6%。除日本外，主要航空市场**国内航空需求均完全恢复至19年水平**，中国国内恢复在全球领先。受今年地缘政治、劳动力短缺等因素的影响，全球航空业均呈现出国际恢复慢于国内的趋势，**亚太地区航空市场国际航线恢复落后**，全球市场中，北美、拉丁美洲以及中东市场国际线恢复已超过19年水平。

图：全球各地区国际RPK恢复 (vs 2019)

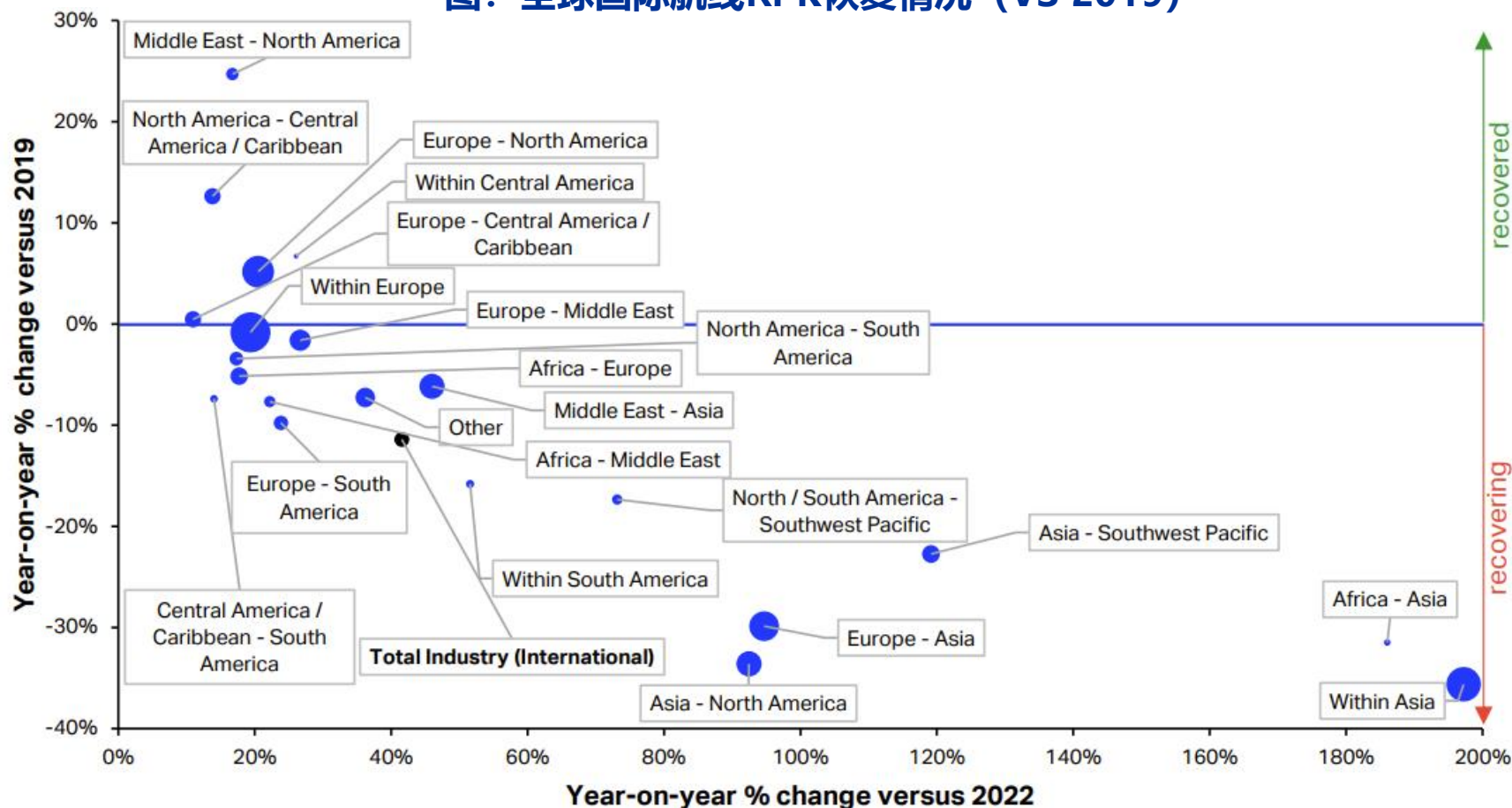


图：全球主要国家国内RPK恢复 (vs 2019)



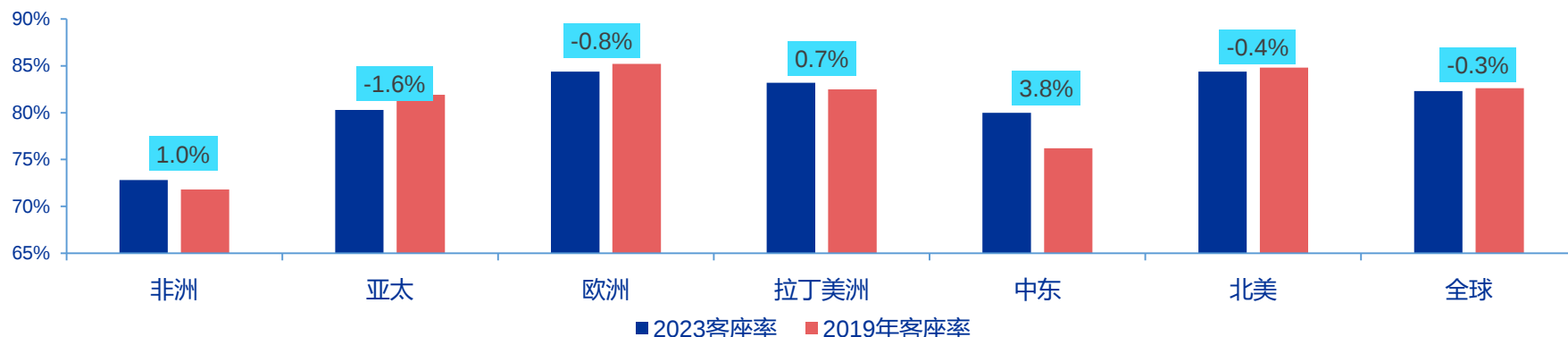
- 2023年中东-北美，欧洲-北美等国际航线恢复率大幅超过19年同期水平，亚洲-北美、亚洲-欧美航线恢复率仍然落后，仅恢复至19年同期60%-70%水平。

图：全球国际航线RPK恢复情况 (VS 2019)

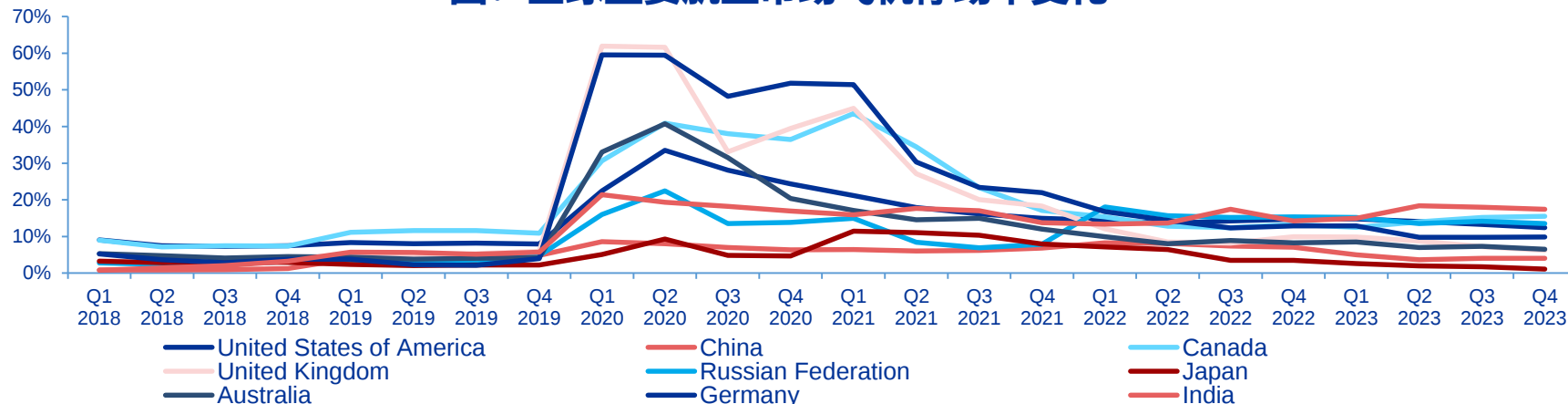


- **全球航司2023年飞机利用率水平均大幅回升。**从客座率角度看，全球市场客座率与19年仅差距0.3%，其中亚太市场相对落后。部分国家飞机停场率受机型事故原因，仍高于19年水平。

图：全球航空市场客座率变化 (vs 2019)

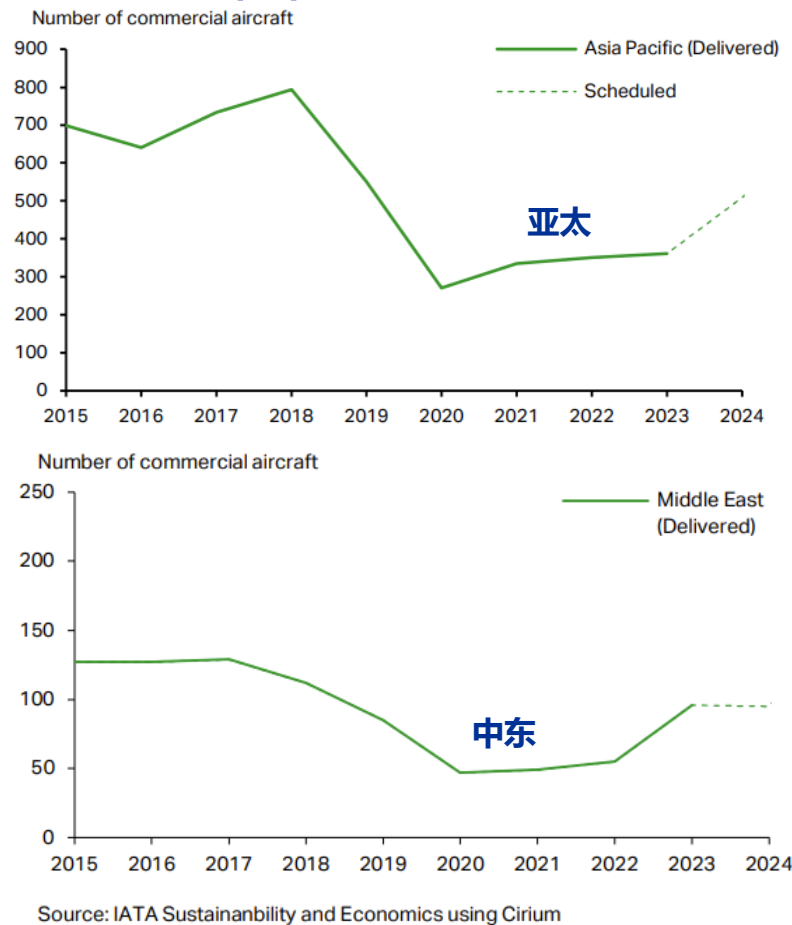
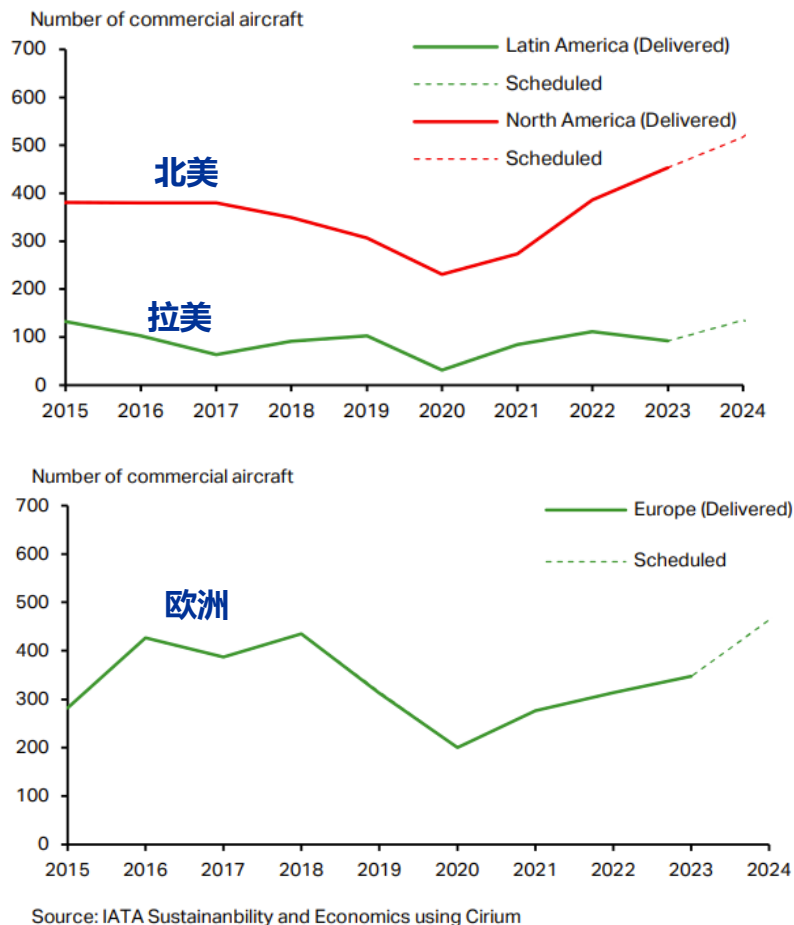


图：全球主要航空市场飞机停场率变化



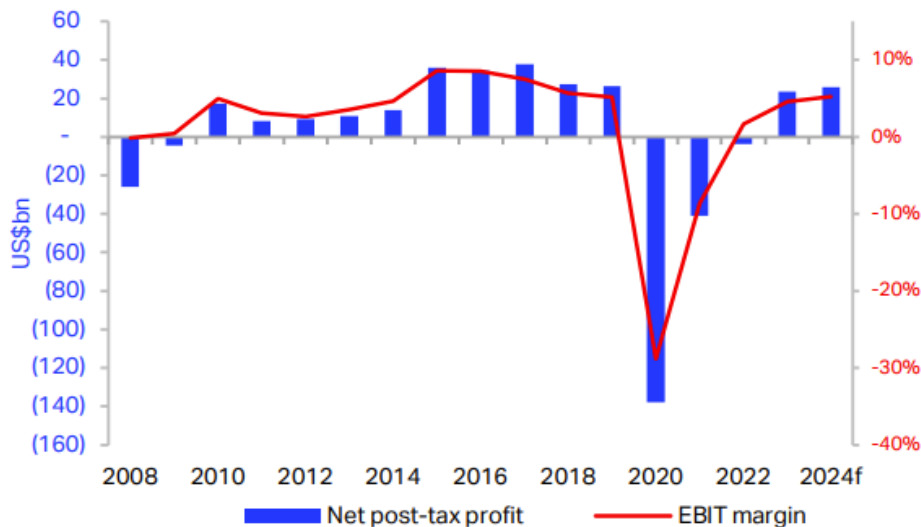
- 全球大部分航空市场疫情后飞机引进增速仍处低位，北美航空市场相对成熟，老旧飞机占比较高，市场飞机需求增长明显。

图：全球航空市场飞机引进情况（架）



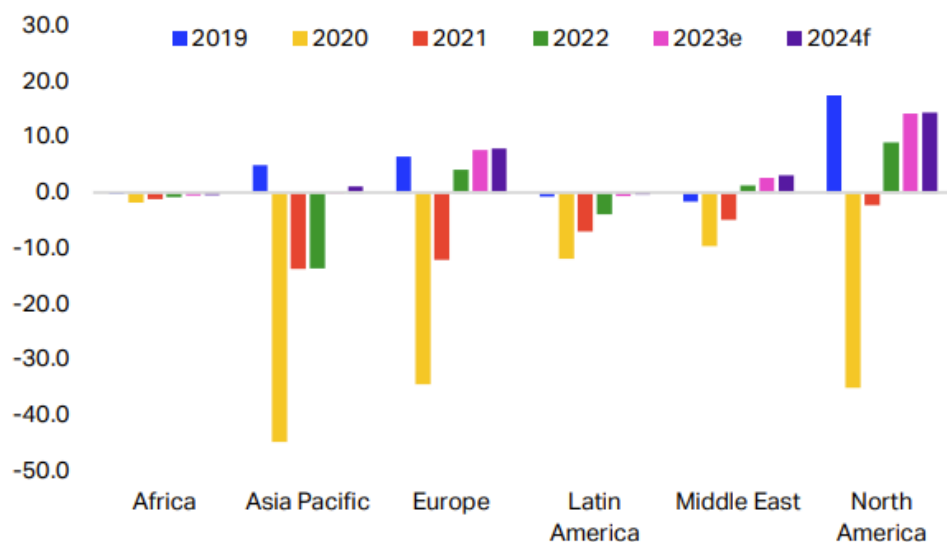
- **全球航空业恢复盈利，欧洲、北美航司利润恢复水平领先。**根据IATA预测，受益于航空需求复苏，市场上2023年旅客收入达到6420亿美元，比2022年增长47%，比19年同期水平高7%。从全球航空业来看，IATA预计2023年行业净利润达到233亿美元，营业利润率达到为4.5%，其中北美和欧洲行业恢复盈利突出。

图：全球航空业盈利情况（十亿美元）



Source: IATA Sustainability & Economics, The Airline Analyst

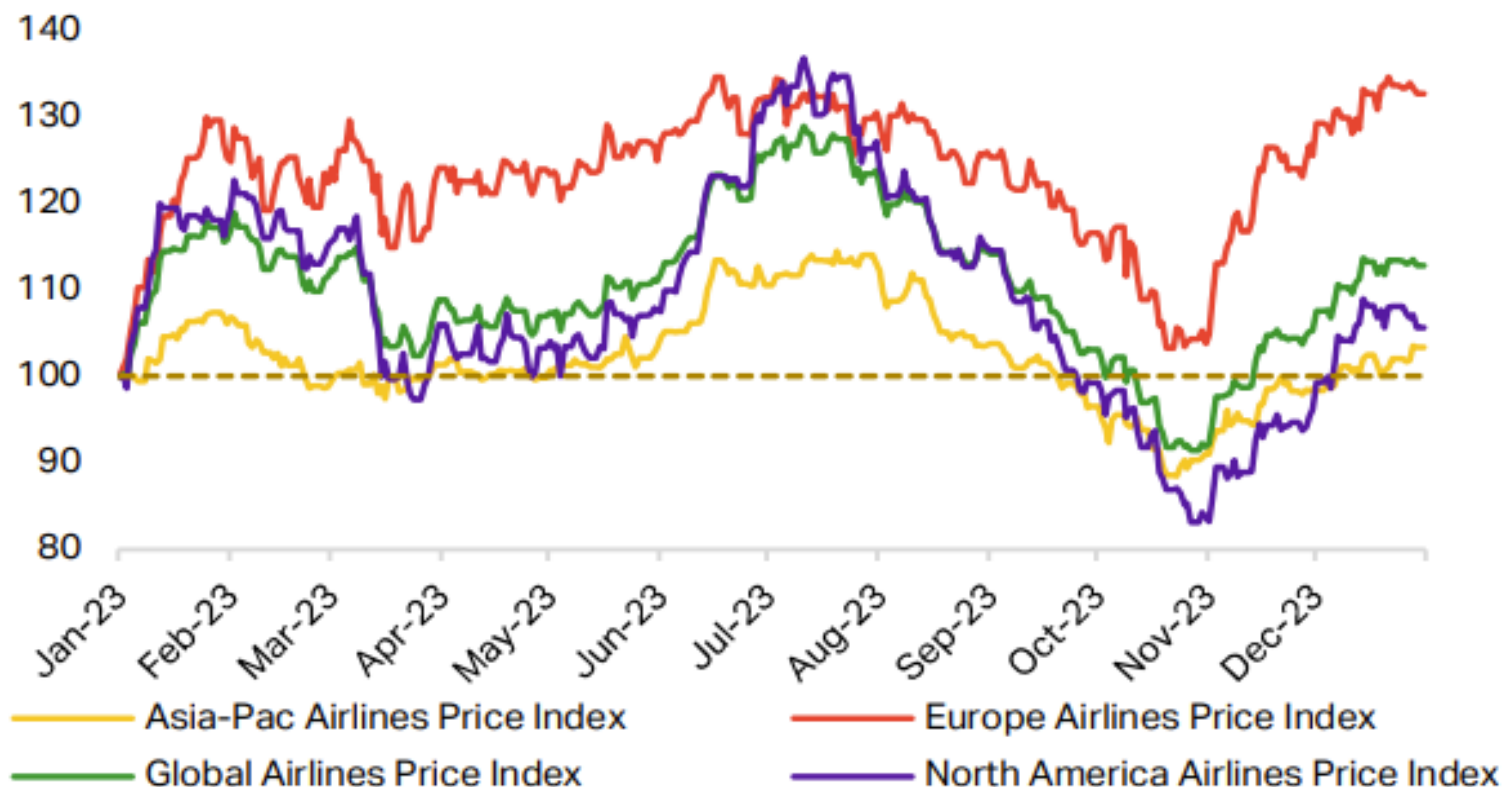
图：全球各地区航司盈利水平变化（十亿美元）



Sources: IATA Sustainability and Economics

- 2023年各地区航司股价在遵循全球航空市场股价指数趋势的同时，表现出明显的淡旺季差异，其中北美市场淡旺季波动最为明显，欧洲航空公司23年涨幅整体领先于其他市场。

图：2023全球及各地区航空公司股价涨幅（Jan 2023=100）



主要内容

1. 全球视角：市场景气度回升，23年全球航空业实现盈利
2. 美国市场：航司盈利修复，市场竞争加剧，收益水平和成本端同步增长
3. 欧洲市场：市场整体复苏领先，航司业绩修复呈差异化
4. 其他市场：恢复程度与中国旅客依赖度仍高度相关
5. 投资分析意见

- **2023年美国航空业整体扭亏为盈，经营利润率达到4.5%。**根据A4A数据，美国航空业2023年收入同比增长12%，成本费用同比增长10%，其中员工薪酬以及飞机维修保养费用增长显著，同比增幅均达到23%

图：美国航空业2023业绩情况（十亿美元）

Financial Results: 2023	\$ Billions	% Chg. YOY	% of Category
Passenger (RPMs +13.4%, yield +1.2%)	202.2	15	89.9
Cargo	3.5	(29)	1.5
Other ¹	19.2	(0)	8.5
Total operating revenues	224.9	12	100.0
Salaries, wages and benefits	67.8	23	31.9
Aircraft fuel and taxes (consumption +12%, price -17%)	52.0	(5)	24.5
Maintenance materials and repairs	11.5	23	5.4
Landing fees and airport rentals	13.0	16	6.1
Depreciation and amortization ²	10.6	7	5.0
Other ³	57.4	10	27.0
Total operating expenses	212.3	10	100.0
Interest and other non-op expenses, net	2.5	(51)	n/a
Pre-tax profit/(loss)	10.0	314	n/a
Pre-tax margin	4.5%	3.3 pts	n/a

- 美国航司23年继续复苏，运营数据基本恢复至疫情前水平，达美航空/美国航空/美联航/西南航空RPM分别恢复至19年同期的98%/96%/102%/104%，与疫情前相比，除美联航外其他主要航司客座率均与19年仍有一定缺口。

表：美国四大航运营数据恢复情况

航司	RPM (百万客公里)					ASM (百万座公里)					客座率			
	2023	2022	2019	22 恢复率	23 恢复率	2023	2022	2019	22 恢复率	23 恢复率	2023	2022	2019	23 vs 19
达美航空	232241	195480	237680	82%	98%	272033	233226	276379	84%	98%	85.4%	83.8%	86.0%	-1%
美国航空	231926	215624	241252	89%	96%	277723	260226	285088	91%	97%	83.5%	82.9%	84.6%	-1%
美联航	244435	206791	239360	86%	102%	291333	247858	284999	87%	102%	83.9%	83.4%	84.0%	0%
西南航空	136256	123843	131345	94%	104%	170323	148467	157254	94%	108%	80.0%	83.4%	83.5%	-4%

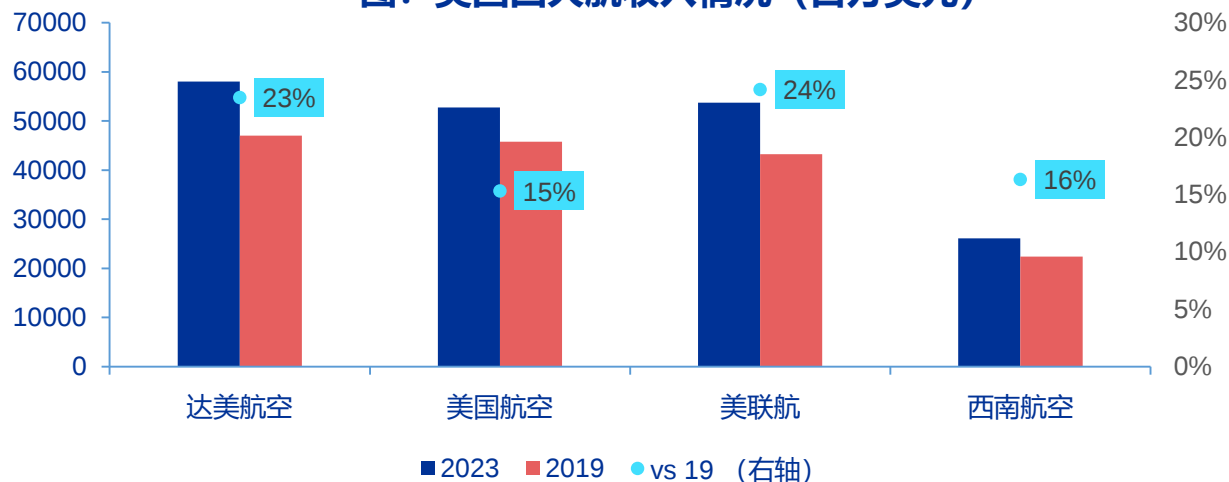
资料来源：公司公告，申万宏源研究

美国航空市场：经营基本恢复，收益水平高于疫情前

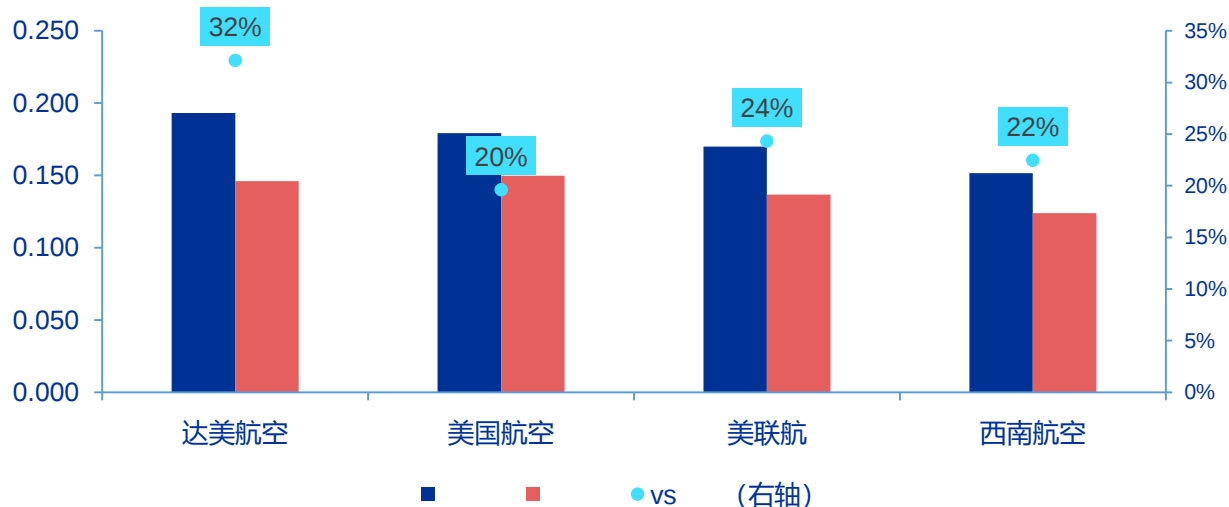
■ 从美国四大航23年业绩来看，受益于市场需求回暖以及票价水平提升，各航司收入水平平均大幅超过19年，达美航空/美国航空/美联航/西南航空收入同比19年增长23%/15%/24%/16%。

■ 受到油价提升以及员工涨薪等因素影响，四大航单位成本均大幅增长，达美航空/美国航空/美联航/西南航空单位ASM成本同比19年增长32%/20%/24%/22%

图：美国四大航收入情况（百万美元）



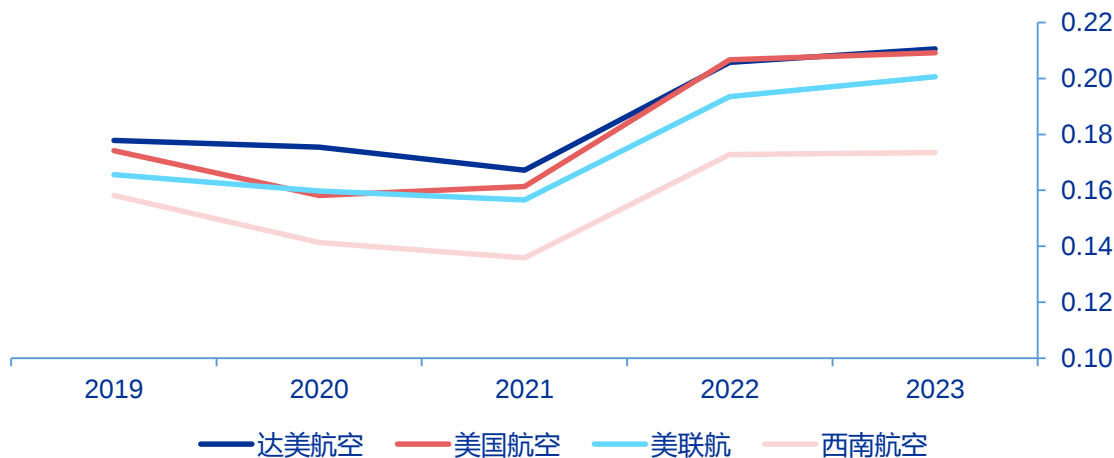
图：美国四大航单位ASM成本（美元）



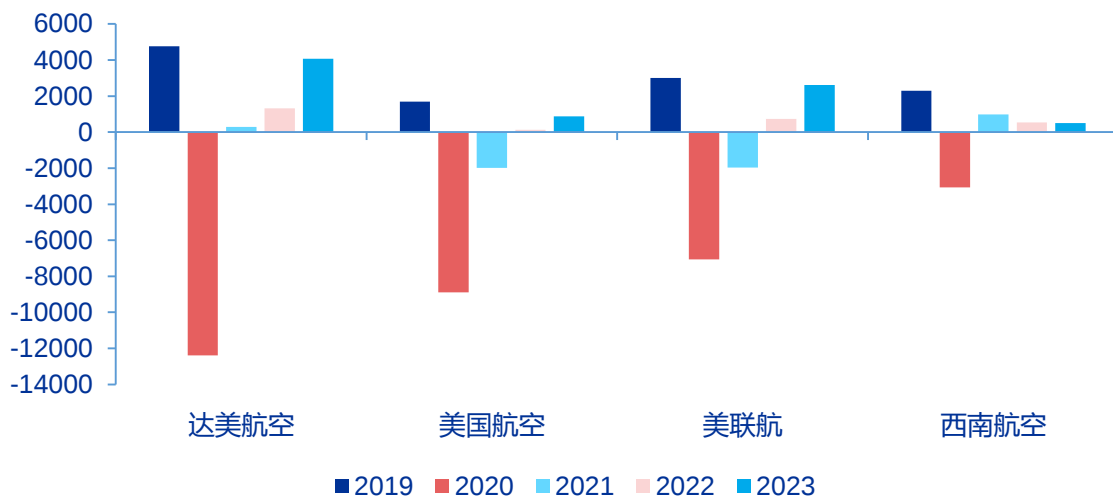
美国航空市场：收益率仍保持高水平，盈利明显回升

- 在需求复苏且行业供给增长有限的市场环境下，美国航空公司收益水平仍处于较高水平，除美西南外，其余美国三大航和22年相比收益率进一步提升。达美航空/美国航空/美联航/西南航空2023年客英里收益同比19年分别增长18%/20%/21%/10%。
- 从盈利能力来看，23年达美航空/美国航空/美联航/西南航空净利润分别达到19年的85%/52%/87%/22%。除美西南外盈利水平相比22年均大幅提升。

图：美国航司客英里收益（美元）



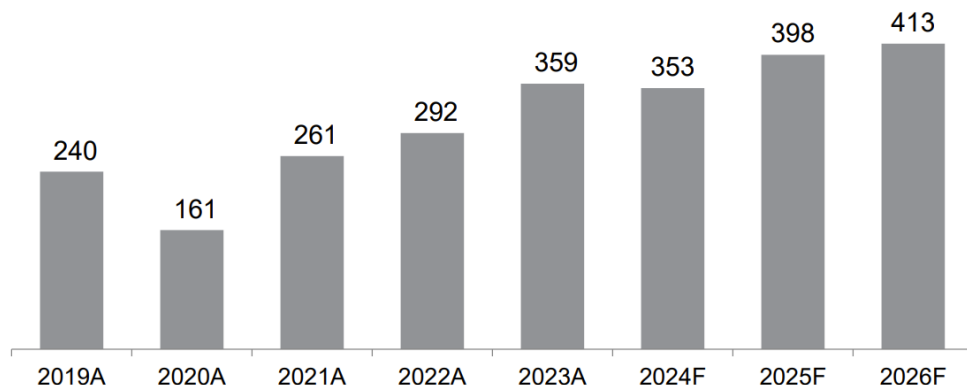
图：美国航空公司净利润变化（百万美元）



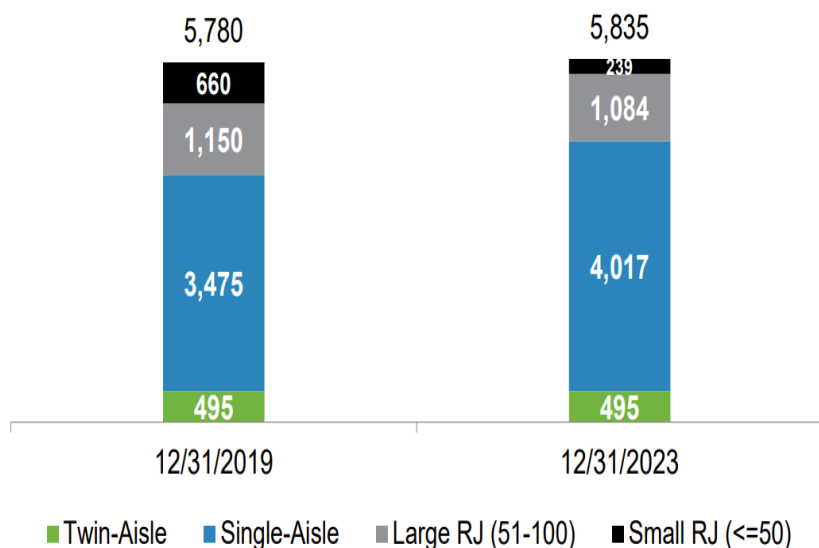
美国航空市场：疫情期间机队增长有限，运力亟待补充

- 从机队数据来看，疫情期间除美联航外，达美航空、美国航空、西南航空机队数与19年相比均有所下降，全行业机队数相比19年增长仅有1%。由于美国航空市场较为成熟，未来老旧飞机退役数较多，未来美国航空公司飞机引进需求将逐年增长。

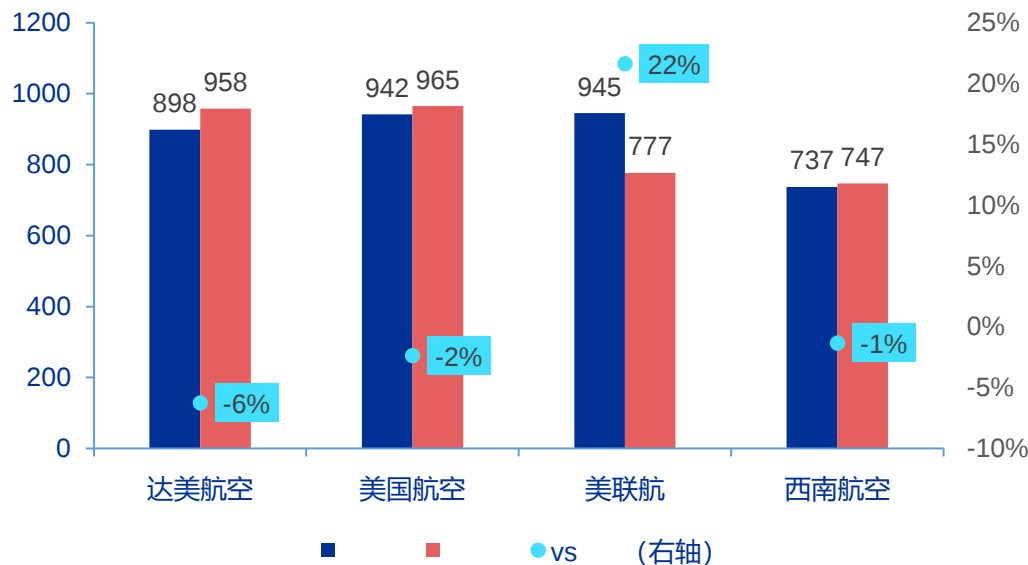
图：美国航司引进及预计引进飞机数（架）



图：美国航司在册飞机数（架）



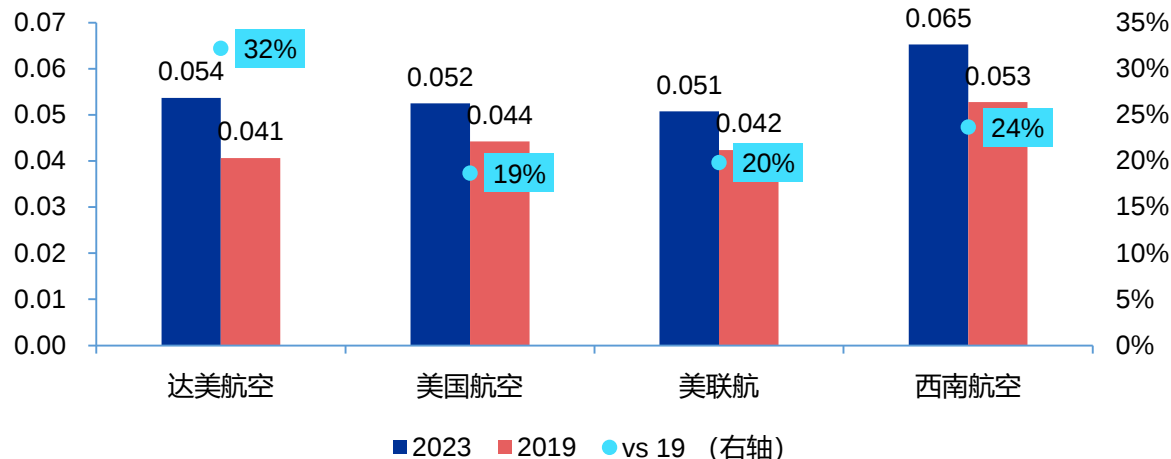
图：美国四大航机队数（架）



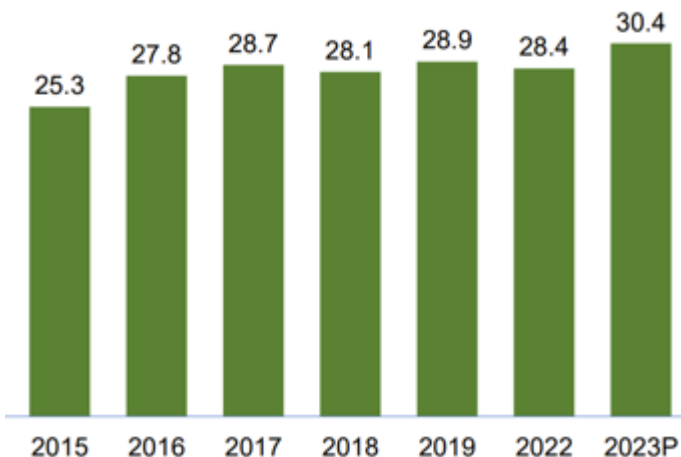
美国航空市场：劳动力成本承压，财务费用压力待缓解

- **美国市场后疫情时代员工成本大幅提升**，美国四大航单位员工成本增长显著。根据A4A预测，2023年员工成本费用率达到30.4%，人均薪酬达到14.3万美元，同比19年增长13%。

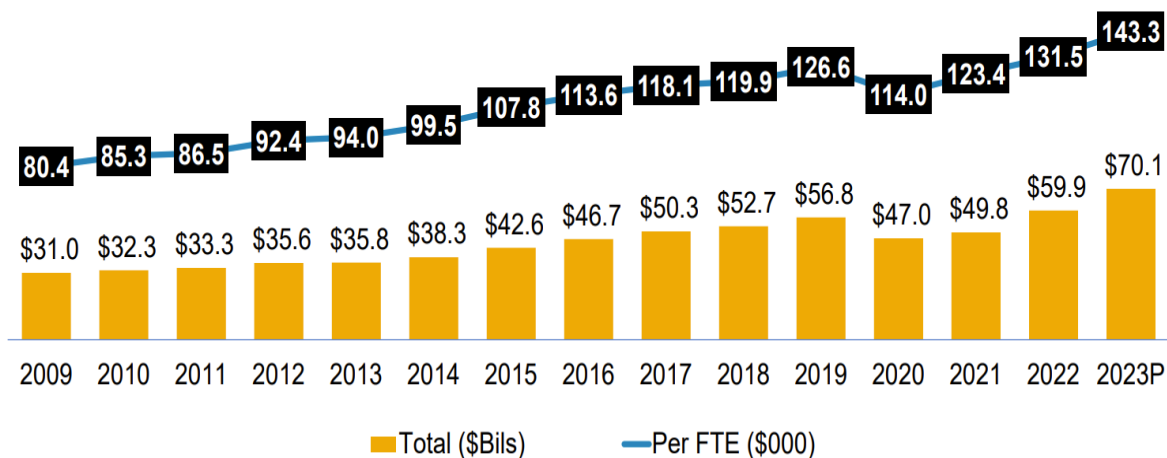
图：美国四大航司单位ASM员工成本（美元）



图：美国航司员工成本/收入比例 (%)



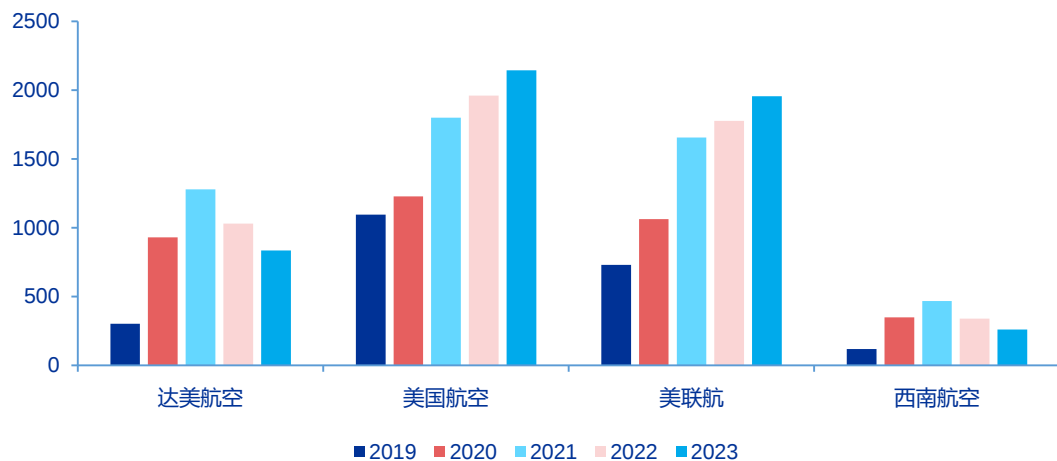
图：美国航司员工薪酬费用成本



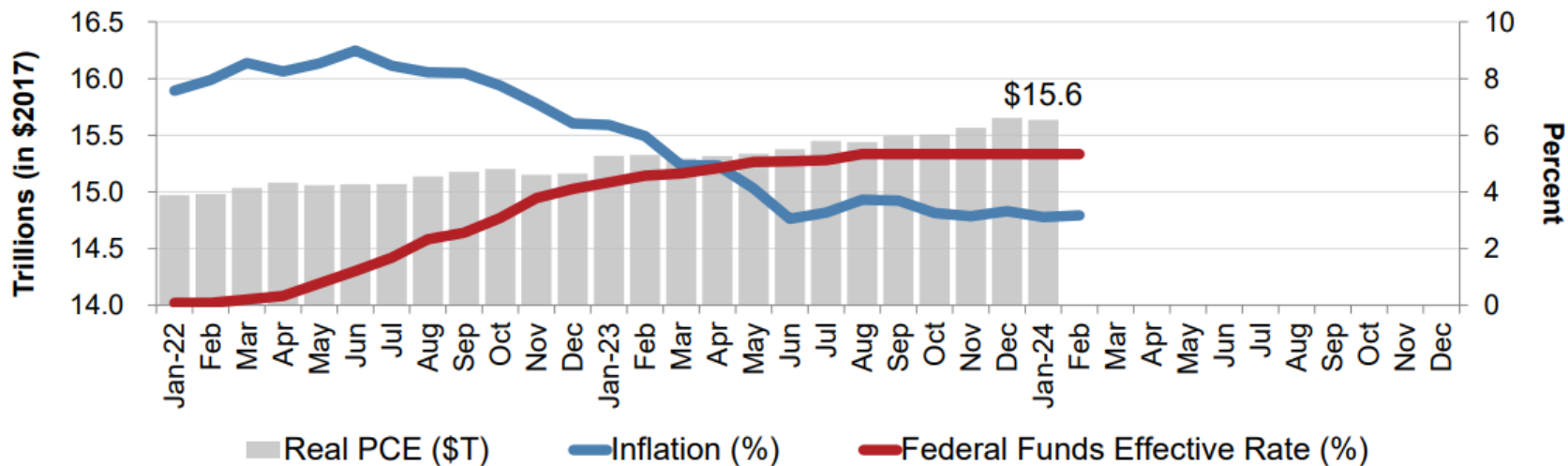
美国航空市场：劳动力成本承压，财务费用待缓解

■ 疫情期间美国航空公司持续亏损，经营现金流承压航空公司接收了大量援助贷款，财务费用随之上涨。美国主要航空公司公告实现盈利后，优化资产负债表、降低债务水平成为航空公司的首要工作。23年美国联邦利率高企，对航空公司成本端造成较大压力，美国四大航财务费用相较19年均大幅增长。

图：美国四大航司财务费用（百万美元）

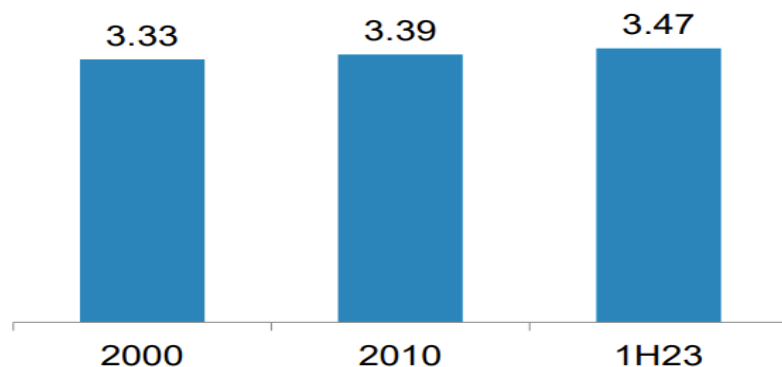


图：美国个人消费支出、通货膨胀率、联邦利率

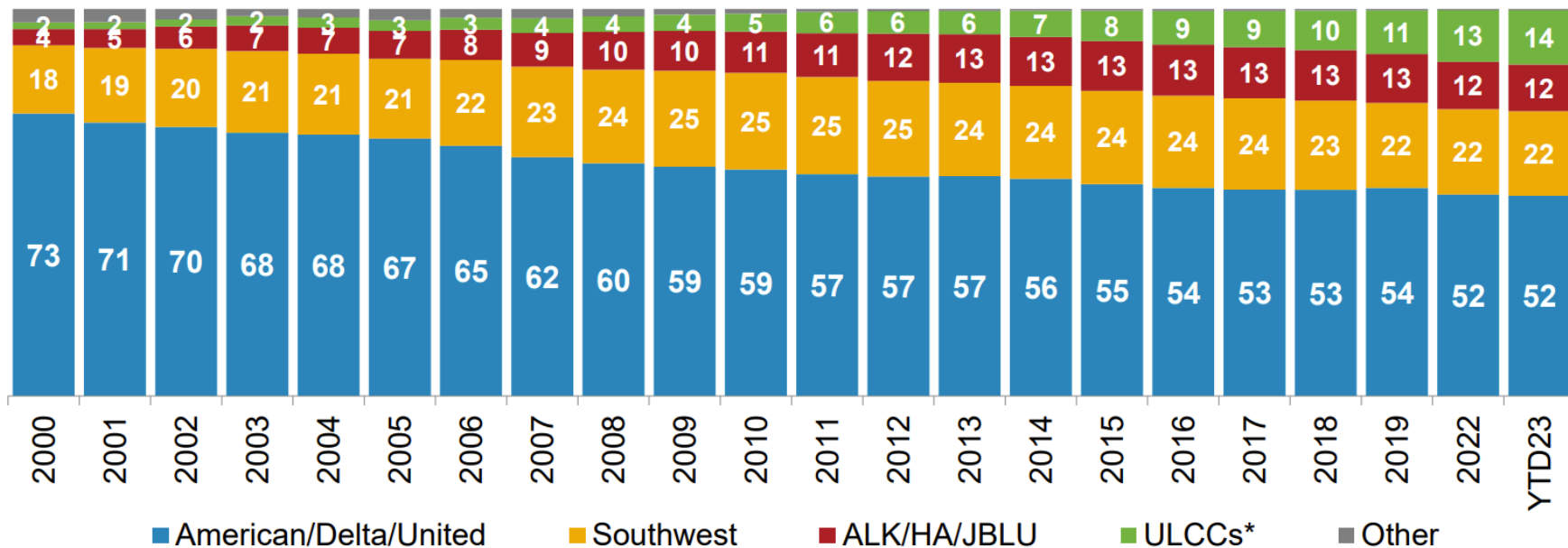


- **超级低成本航司加速扩张，主流航司份额疫情期间有所下降。**美国航空市场疫情期间竞争加剧，单位国内航线平均运营航司数增长至3.47家。低成本航空市场中的超低成本航司加速扩张，23年市场份额已达到14%，相较19年提升3 pts。

图：美国国内航线平均运营航司数（家）



图：美国国内航空市场份额情况（%）



以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/54510334300011134>