

## 春秋航空三季报电话会

### 第一部分：公司介绍

**机队：**截止9月末，公司共引入3架320neo，其中1架自购、2架经营租赁，都是186座，截至9月末机队共96架。10月自购1架321NEO，是公司第一架321NEO，240座位。目前公司合计拥有A320系列97架，其中自购47，经营租赁50架。

**利用率：**三季度10.1小时，是首个恢复到10小时以上的季度，同比下降10.7%，前三季度8.2小时，同比下降26.7%。

第三季度ASK同比减少4.0%，国内同比增长46.3%，国际同比减少98.6%，地区同比减少89.0%，前三季ASK同比减少16.9%，国内同比增长14.5%，国际同比减少75.5%，地区同比减少79.7%。

客座率方面，三季度整体客座率恢复至85%以上，同比下降6.9个百分点，国内线客座率同比下降7.7个百分点，国际和地区航线客座率受疫情和政策影响同比下降30.3个百分点和52.4个百分点。

**成本：**三季度单位营业总成本下降19.0%，前三季度下降7.9%；第三季度非油下降10.5%，前三季度增长3.6%。三季度非油成本管控较好，主要体现在起降费，薪酬等方面有所下降，非油单位成本明显下降。

**其他收益：**三季度2.9亿，增长20.1%，前三季度6.2亿，下降6.3%。其中三季度航线补贴同比略有下降。

### 第二部分：问答环节

#### 1、大航司新航季运力下沉，是否对未来几个月票价造成压力？

这段时间行业一直存在比较严重的运力过剩，大航的运力下沉在边际上没有带来加剧的竞争。但因为需求恢复不足，所以也看到公司收入水平一直低于正常水准。

#### 2、公司换季后国内航班增速超过50%，在淡季对票价客座率是否造成压力？

一直以来，换季都会有大量航班增长，其实过去2-3年冬春航季都会增加相当多运力投放到下沉市场，这个航季只是因为国际的影响，使得航班更往国内靠。短时间会影响客座率和客收，但基本2,3个月时间都会有明显改善。

我们认为危中有机，疫情中出现新的变化，淡季可能不会那么淡，前期压制的出行，很有可能淡季有一定释放，国际线淡季时经营压力较大的问题今年年末也会消失。

#### 3、淡季里公司的票价指定有没有指引原则？

公司目前还是更偏重于把现有产能更高效利用起来。

当前票价已经运行到和以往完全不同的水准上，但可以看到毛利率三季度还在改善，是因为成本端迅速改善。除了油料下降以外，还有提升现有飞机利用率以及降低固定成本带来的好处，成本端也运行在新的水准上，使得毛利率在可以接受的水平上，以后还会持续提升，公司是按照这个整体判断，不单单是看票价。

从11月份开始新增运力也会比较多，所以匹配了较大的新增时刻，11月计划5架飞机交付。11月初有换季压力，前半个月票价影响明显，新开航线较多，但总体判断票价底部不会低于6月份水平。

#### 4、三季度非油成本变化趋势

1) 非油成本随着利用率提高会逐步改善；

2) A321neo 大机型投入, 如果能维持现在平均客座率水准之上, 那单位成本还可以下降。目前 321neo 运行一个多月, 效果不错。

#### **5、过去公司更多是跟随定价, 若未来同线路上其他航司受成本压力票价抬高, 我们是否相应抬高?**

公司定价基准不仅是根据竞争航司, 还会跟踪需求, 如果其他航司定价提高, 那我们一定跟随。但航线多样化很多, 航司会综合考虑多项因素, 不只是成本定价, 比如是不是保持低价, 先使得产能恢复再提价等等。但总体大原则是如果市场价格提升, 我们一定会跟随。

#### **6、3 季度补贴除以 ASK, 这个补贴水平可以延续到未来吗?**

三季度其他收益里有一些返税补贴, 如果单看航线补贴部分, 略有下降, 航线补贴无论在疫情前后都是重要的合作经营模式, 且具有持续性的。

#### **7、明年需求展望, 以及飞机引进计划?**

今年年底前 103 架, 有可能 1 架延迟到明年, 主要因为空客安排问题。

明年计划大约引进 12 架, 其中 5 架 321neo, 剩下的是 320neo。

总体没有调降飞机引进架数, 保持正常引进节奏, 春秋运力扩张速度和以前差不多, 且因为大飞机的运入, 运力涨幅可能还会增加; 而全行业引进速度应该会放缓, 更多会充分利用现有产能, 且放缓趋势可能持续不止一年, 整个行业运力增速应该是降速的。

#### **8、边供策略上, 明年会有毛利率指引吗?**

因为疫情问题很难回答, 第一, 明年国际线到底能不能恢复, 恢复到什么程度; 第二, 国内线能下沉到什么程度, 是否运行水平能快速提升等等都不确定。

但从公司角度, 深耕国内之后, 未来战略空间比以往大了, 市场深度、灵活度广阔很多, 从盈利水准来看, 如果油价不出现特别大波动, 毛利率或者利润率会逐步恢复到接近正常年份的水准。

#### **9、对 A321 来说, 客座率较高水平下票价如何调整?**

A321neo 引进前已经做了规划, 主要投放虹桥, 此外当前国际线供不应求, 所以优先投放国际线, 即少量 A321neo 投放在浦东飞国际线, 主流航班在虹桥。

虹桥航班在历史上超过 95% 客座率的航线非常多, 大流量航线优先替换, 如上海到广州、深圳、厦门、成都、重庆等。经过了比较长的论证, 公司信心还是比较充分的。此外, 受疫情影响, A321neo 的引进节奏有所拉长。

虹桥 2019 年所有航班平均客座率 95%, 运力占比 15% 左右, 因此虹桥完全可以支撑替换 10 架 321neo, 疫情之后虹桥恢复也是最快的。

#### **10、公司在飞行员, 飞机采购等当面是否有逆势扩张想法**

对于飞行员这样的核心资源问题, 目前没有太大问题, 眼下外籍飞行员供给不是很紧张, 招聘不存在太大障碍。

飞机在生产端存在问题相对更大, 目前空客挺难给未来报价, 但是租赁市场确实存在机会, 现在已经在看, 充分把握危机带来的长期机会。

#### **11、逆势扩张二三线市场, 是否会导致座公里收益过低, 出现亏损?**

我们现在座公里成本只有 0.24 元左右, 变动成本比这个更低, 有可能出现全成本亏损, 但

能够凭借飞机日利用率的延长来摊薄单位固定成本，实现减亏或者整体收益。

## **12、疫情恢复阶段，我们降成本的措施哪些可以维持？长期 ASK 国内国际比例是否发生变化？**

疫情期间很大一块成本节省来自于起降费减免。二、三季度整个国际线大幅萎缩，国际起降确实下降了。持续性时间较难判断，未来随着疫情好转，国际线慢慢恢复，国际起降费肯定会缓慢增长。

中长期国际线还维持我们原来的战略，国际占比 3 成-4 成左右，日韩泰都是我们核心目的地，疫情完全过去之后相信国际旅游需求不会比疫情前差。

其他成本项目疫情期间做了大量工作，人力管控，用工模式变化，飞机引进策略变化，维修成本精细化管控等，精细化管控会继续保持和细化，进一步科学管控成本。疫情给我们带来最大的两个启示之一，就是灵活和敏捷。我们会在未来疫情常态化过程中，整个成本结构保持相当的灵活性。

航网结构上恢复可能很慢，这期间航网会做调整，也使得我们航线结构在细节有很多优化的可能性。是给我们带来恢复和重启的机会。

## **13、三季度燃油成本包括燃油套保？**

很小忽略不计。

后续这块还是很谨慎，不想给自己带来了更多不确定性。大数据来看，拉长看，票价和油价非常正相关，相关性和滞后性还可以，更偏向自然对冲。

## **14、冬春航季公司国内运力增长 50%多，主要是哪些方向？**

增量分布上，这两个航季面临同样的问题，运力全部需要在国内消化，基本都是在现有 8 个基地上分布，上个夏秋和这个冬春航季基本完成了目标。夏秋航季最大增长是兰州，去年的新基地，增长非常快，冬春航季则根据时刻资源和需求变化进行调整，比如在东北基地增加多一些运力。

非基地占比提升很少，原来大概 1%左右运力，这个航季国内航线总体增长 50%以上后，现在这个占比仍然控制在 3-4%左右，所以主要航线还是围绕 8 个基地。这样有利于我们进行成本控制，此外包括对运力消化，开展销售，后续的时刻延续，都会比较好的作用。

## **15、从机场分布来看，冬春航季公司市场下沉较为明显。总体公司对市场下沉保证成长性和控制收益水平之间有没有一个平衡点或者度？**

大的原则上，航网规划还是以基地为主，增加基地航网覆盖，包括增加基地宽度深度，以及基地之间的覆盖，接下来看财务端考量。

## **16、春秋日本情况？**

公司增资缴款已经完成，但日本方面没有完全走完，所以 Q3 没有确认长期股权投资，预期 4 季度完成，2020 年年报预计会确认公司增资的 7.31 亿人民币。

投资亏损一方面要看 17-19 年的累计亏损，再加上 20 年亏损，根据投资比例去做确认，年底会综合评估中日市场未来中长期的经营情况，确定是否需要减值。