

# 春秋航空 2021 年报及 2022 一季报业绩交流会会议纪要

## 一、经营表现

### 运力方面

公司 2021 年全年共引进 6 架空客 A320neo 机型飞机和 5 架空客 A321neo 机型飞机，2022 年 Q1 共引进 3 架 A320neo 飞机。截止到 2022 年 3 月末为止，公司拥有空客 A320 系列机型机队共 116 架，其中自购飞机 64 架，经租飞机 52 架，包含 320neo 飞机 27 架，A320ceo 飞机 80 架，A321neo 飞机 9 架。2021 年，公司全年 ASK 同比上升 9.6%。在“动态清零”政策环境下，各地政府将疫情常态化防控落到实处，然而从二季度开始，德尔塔和奥密克戎变异毒株的出现使得国内疫情多有反复，恢复势头受阻；国际方面，外防输入压力仍然巨大，民航局对国际客运航班运行数量延续实行“五个一”政策，国际航班仍然维持最低限度的航班运营。全年整体利用率为 8.5 小时，同比下降 2.1%。

2022 年 2 月开始，国内出现疫情集中爆发以及多点散发的局面，上海作为公司主要基地，本轮受疫情影响严重，但得益于春运前半段的顺利运营，公司 22 年 1 月、2 月的利用率还是超过 9 小时以上的，但 3 月因为疫情影响航班取消量大幅增加，整个 Q1 利用率 7.6 小时（去年同期利用率为 8.6 小时）。

国内航线，基地结构方面，公司依托内循环的巨大潜力和差异化竞争优势，在国际疫情形势依然不容乐观的背景下，积极探索国内可飞市场，最大程度地围绕国内主要基地和目的地做好航网衔接，国内航线运力 2021 年全年同比增长 17.4%，较疫情前 2019 年更是增长 47.0%，除了集中在上海、石家庄、沈阳、兰州、扬州、宁波、揭阳等原有基地进一步增加过夜飞机，公司还在 2021 年先后落地江西南昌基地和辽宁大连基地，年末已在两地分别投放 3 架过夜飞机，未来还会继续增加投放。目前公司的基地布局已基本实现覆盖国内各主要区域，上海两场 ASK 占比截止 2021 年末超过 40%，该两场的市场份额达到 14.3%，较 2020 年提升了 1.2 个百分点，较疫情前（2019 年）更是提升了 5.8 个百分点。此外，2021 年公司在石家庄机场和扬州机场运送旅客人次市场份额继续保持首位，兰州机场排名跃升至第一，揭阳机场和沈阳机场也快速上升至第二位。分公司方面，公司已成立了包括河北、深圳和西安在内的 3 家中国民航局获批分公司，其中，西安分公司已于 2022 年 2 月正式揭牌，后续将不断加大运力投放，完善航线网络。

国际航线，公司严格执行民航局针对国际客运航班“五个一”政策和熔断控量措施，目前仅保留了泰国、日本、韩国以及柬埔寨共 4 个目的地国家的通航。国际航线的恢复将取决于境外疫情变化形势和国内入境城市保障能力等综合因素，目前仍处于外防输入压力巨大的环境下。

### 业绩表现

2021 年，公司实现营业收入 108.6 亿元，扭亏为盈，实现归属于上市公司普通股股东的净利润 3,911 万元，体现了低成本航空经营模式的韧性和公司在疫情期间开源节流、提升精细化管理能力的经营优势，达成了保安全、促增长的年度经营目标。

2022 年 Q1，实现营业收入 23.6 亿元，归属于上市公司股东的净利润为-4.37 亿元，去年是-2.86 亿元，造成同比增亏的比较大的原因，一个就是油价同比大幅上涨，另外一个就是疫情大幅拖累利用率

#### (1) 收益方面

2021 年，在旺季“消失”的背景下，公司航线客座率恢复至 82.9%，同比上升 3.2 个百分点，客公里收益同比上升 2.3%；其中国内航线客座率恢复至 83.1%，同比上升 2.7 个百分点，客公里收益同比上升 8.4%。全年来看，国内航空需求的恢复进程依然与疫情变化紧密挂钩，公司多个主要基地均出现过较为严重的疫情反弹，一季度石家庄、二季度末广深、三四季度扬州、兰州、大连、上海、大连等公司主要基地均不同程度受到机场关停、非必要不出行等影响，致使客运需求受到一定程度上的抑制。

尽管日常经营持续承压，但仍可以看到积压的需求在出行限制放开后便迅速反弹，“五一”黄金周客公里收益超过疫情前同期水平，单日客座率超过 90%，4 月、5 月客公里收益与疫情前的差距逐步收窄。此外，7 月的暑运旺季，国内疫情处于相对平稳的态势，国内客运市场表现亮眼，公司全月客座率达 90.9%，客公里收益也基本接近疫情前同期水平。

2022 年一季度，出行需求偏刚性，且加上油价上涨带来征收旅客燃油附加费的影响，因此尽管疫情影响需求释放，但价格端同比去年仍然较为坚挺，22Q1 国内客收益同比 21Q1 上升 16.1%。客座率下降，22Q1 平均客座率 72%（去年同期 78%）。

## **(2) 成本费用**

2021 年全年单位成本上升 3.6%，非油单位成本（经营租赁调整同口径后）下降 2.5%。四费控制得比较好，同口径下，全年合计单位费用下降 3.6%。

2022 年一季度单位成本上升 13.4%，主要还是因为油价大幅上升，非油单位成本上升 3.3%，主要还是因为同比利用率有 1 个小时的差距。

## **(3) 航线补贴**

2021 年，补贴合计达到 13.4 亿，同比增长 4.5%，已经恢复到了 2019 年的水平，主要增长来源于航线补贴 10.4 亿，同比增长 11%，得益于旅客人次和旅客周转量的恢复，新开基地和航线也都有贡献。

2022 年一季度，补贴收入下降 5%左右，低于旅客人次和旅客周转量的下降幅度。

## **近期情况 (2022 年以来)**

4 月上海面临航班几乎全面停摆的局面，多地疫情仍然散发不断，出行政策进一步收紧，但公司仍然尽力探索可飞航班，4 月中旬兰州基地成为恢复生产的先行兵，单日突破 30 架次，4 月整体日均航班量有 110 班左右。4 月票价因为有燃油附加费的因素，所以略超 21 年同期，客座率超过 65%。五一航班量日均 130 班左右，客座率近 75%，由于去年同期恢复良好，基数较高，含油票价同比下降 15%左右。

2022 年后三季度，根据目前已签署的协议，同时结合新冠疫情发展态势、市场需求变化以及空客公司的实际交付能力，公司计划将以购买方式引进 6 架 A320neo 机型飞机，但整个引进节奏会在年内适当延迟。

## **二、Q&A**

### **Q：春秋在极低利用率和客座率情况下能够支撑的时间以及 20 年以来为此做出的举措**

**支撑时间：**从公司 22Q1 报表以及 2021 年报可以看出，公司对于资金储备依然延续谨慎策略，现金储备充分（资金储备存量超过 70 亿），资产负债率相对合理（约 66%）。公司通过经营现金流的预测模型来控制运行，且对模型不定时调整。按照最极端情况（类似 22 年 4 月这样的情况）计算，从静态来看，以目前公司的现金储备量，公司持续经营至少超过一年。静态情况是指公司不进行融资和增加的拓展，如果动态情况下，公司长期持续经营不存在问题。公司在现金流压力测试时一直考虑几个问题：①公司的现金储备必须要保证飞机全停场六个月上；②考核流动比率、资产负债率以及任何时点上可动用的现金量等各项指标，形成现金流管控的核心指标体系，以应对突发情况下出现大量集中退票等现金流出情况。在该指标体系下，公司每年有滚动的数字填入其中。长期保持谨慎和先进的控制的策略使公司整体抗风险能力较强。

### **应对措施：**

**(1) 融资举措：**公司从 3 月下旬开始已做了较多的融资安排，包含短期融资和中长期融资。

**短期：**①民航贷，本轮提款刚过半，同时还在申请下一轮，贷款额度近期会下达；②公司增加了商业银行的流动资金贷款。

**长期的融资：**公司在 3 月中下旬感受到疫情压力后，其实就已经在做一些资金部署了，比如加速部分存量飞机的再融资工作，以带来中长期贷款的补充。考虑到民航贷或商业银行流动性贷款都是一年期的短期资金，所以公司希望即使在资金需求突增的情况下，依旧可以将资金的偿还压力平滑，即通过中长期贷款模式将现金流压力分散到未来几年，以防止在某年份或者某时间区间出现大幅度偿还现金流的支出，导致整体结构或体系的不稳定。

**其他融资渠道：**公司在年报完成后继续推进原本计划上的融资进度，比如发债，公司会在交易商协会申请新的额度，适当增加 SCP 的发行；公司债也会在刷新年报数据后，重新完成注册程序，以便能够申请获得 50 亿的最新额度，备不时之需。另外，公司也会在适当的时候启动定增发行。

### **(2) 其它举措：**

**节流：**公司在成本控制方面长期以来已形成比较成熟的体系。2020 年疫情发生以来，在保障安全和符合防疫规定的前提下，公司对内通过预算体系控制不必要支出，对一定金额以上的资本性开支或一定金额之上的采购有严格控制，防止不必要的资金流出。

**飞机引进：**公司和供应商进行谈判，将账期合理优化，比如飞机引进。航司在和空客正在商量如何处理今年订单，有可能会延迟到年底交付，如果疫情环境出现任何变化，公司还可以与空客进行进一步商谈。其他比较大的供应商主要是租赁公司，公司正在与他们谈判，获得他们许可后，部分飞机租金可能会调整账期。从历史上来看，公司的支付情况是最好的，在疫情期间从未推迟支付，甚至提前付款。

整体上来看，公司具有支撑整个疫情期间全面完善的风险抵御能力。

#### **Q：公司在 2025~2030 年的运力引进情况以及对民航未来需求侧的展望**

**(1) 飞机引进：**在过去两年，公司的飞机引进速度未明显降速，依旧执行原定计划，所以相对行业其他航司，公司的引进速度较快。在上海四月份停摆情况下，目前公司全年的飞机引进计划未进行改变，只是在个别月份中会有延期。延期主要是因为封控期间，人无法活动以及外汇付款等操作工作无法正常运行，程序无法完成，所以飞机无法引进。不改变全年计划的主要原因，一个是因为对需求展望，另一个是对飞机全部购买成本考量，因为飞机引进延期可能带来成本的上升等其他深远影响。长期来看，公司在 23~25 年的飞机引进计划未进行调整。2025 年之后，公司会有飞机缺口。公司需要在 25 年以后进行大量飞机的补充，补充方式是用采购大订单还是批量租赁的方式取决于与供应商的谈判，主要是价格的考量。公司在下一个五年一定需要补充飞机，飞机补充速度将符合批文要求去引进。

**(2) 需求侧展望：**整体上来看，公司认为中国民航市场需求趋好。因为疫情在过去两年也有反复，在趋好的情况下，各项数据不错，反弹速度较快。疫情已经证明中国内循环有很深的深度。因此，公司的航网在过去两年不断开拓，利用该机会深耕。在四月份封控期间，公司的航班量取决于上海以外的航班量，是在恢复的，4 月日均航班量 110 班左右，五月以来情况又恢复一些，每天有 140-150 班，这说明虽然上海这一主要节点停摆，但外部基地依旧保持一定的运行速度。

#### **Q：封控前国内各个航司的机票价格（尤其是国内线）票价依旧较高的原因以及该票价政策在国内外运力恢复的情况下可否延续？**

**票价较高的原因：**

**(1) 燃油附加费：**附加费 4 月份是 100 元，5 月份是 120 元，今年 4 月份的含油票价比去年 4 月份票价要略高，相比 19 年下降幅度在 10% 左右。可以看到目前燃油附加费占据了全票价比较重要的比例。

**(2) 经营环境：**票价还是与经营环境有很大的关系。票价在 22 年第一季度的 1 月和 2 月比较正常是因为春运肯定比去年好，去年是低谷。

现阶段收益端是比较扭曲的：①从需求端来看，可选需求几乎没有，也很难预测出行刚性需求的情况；②从供给端来看，各地的疫情情况变化较多，比如公司若开一个航班需考虑两地的疫情政策，且应用程序查到高票价航班到最后因为各种原因很可能无法执行。

目前全票价虽然不低，但客座率有压力，公司 4 月份客座率 65%+，最近几天上升到 70%+，虽然如此，航班的稳定性受到冲击，导致收益管理依然有很大的难度。随着航班的恢复以及政策的放松，需求端以及排班和收益端回到相对正常的机制下，票价主要取决于当时的供需差，票价、客座等方面都会调整，但调整方向还无法明确。

**票价可持续性：**此轮疫情之后，很多航司都在调整飞机订单。所以短期来看，12 个月~24 个月之内的供给会有影响。所以市场供给可能会低于原计划，如果排除疫情的反复，该现象对票价是有支撑的。

#### **Q：自疫情以来，航司连年的亏损是否会导致部分航司破产进而为行业的出清带来正面影响？**

**(1) 近几年经营情况回顾：**回看行业在 2020 年的情况，2020 年不能算最差时间。21 年全行业亏损虽然在收窄，但更多依靠货运，客运的亏损实际在放大。行业在 2022 年一季度受疫情影响亏损新高，二季度可能依旧较差。原因：①二季度的油价比一季度要高，利用率比一季度要低；②上海、广州、北京、深

圳高收益的核心市场受到的影响要比一季度还要大。一季度主要是深圳以及上海 3 月份尾端受到影响。而在二季度，四个核心市场都会受到影响。国际线方面，上海和广州受疫情冲击，国际线的航班量比一季度也要低。综上，公司认为二季度无论是收益端还是成本端都要比一季度更难。第三季度的恢复情况仍取决于疫情走向。

**(2) 未来行业格局：**今年是疫情三年中最难的一年，虽然各航司有注资以及民航贷，但经过两年的现金流失，若民航贷在需求未完全恢复的情况下退出，会有部分航司的经营现金流出现无法衔接的危险。行业的供给端以及格局未来会出现变化，航司破产重组的风险正在变大，但疫情对行业的冲击具体会以怎样的方式传递到行业以及对行业的影响程度，取决于极端情况的持续时间。短期来看，行业会因为现金流问题而减慢飞机引进速度。航司都在做主动推迟，甚至做跨年安排，对整个订单进行结构性的调整，缓解现金的压力。

连续的亏损一定会使部分航司的现金流出现问题。不仅投资讲长期主义，公司经营也要讲长期主义，需在大框架下坚持某些管理的逻辑。当公司出问题后依靠仅仅依靠政策托底渡过难关是较困难的，还是需要自身积极准备应对，生产自救。

#### **Q：国际线的开放时间**

公司对于国际线的预期本身就比较保守，现在依然保持年底逐步放开的预判。目前有 6 个城市在进行国际线试点，隔离期从 14 天减到 10 天，但国际的真正需求在隔离期 10 天的条件下依旧难以得到释放。国际线开放的政策不可能一步到位，政府会根据每个节点国内外疫情情况逐步调整政策。从政策的角度来看，国际线的开放进度是有在推进的，所以公司也未对国际线的恢复做过于悲观的预期，仍然预期国际线可能在年底之后根据当时的疫情发展情况逐渐放开，海外情况也可参考，包括香港在内，我国的情况滞后半年左右的时间是正常的。

#### **Q：航油和非油成本的增幅以及一季度单位扣油成本**

**(1) 数据：**2022 年一季度单位成本上升 13.4%，主要还是因为油价大幅上升，非油单位成本上升 3.3%。单位成本 2021 全年上升 3.6%，非油单位成本（经营租赁调整同口径后）下降 2.5%。

**(2) 成本控制的措施：**非油成本的涨幅是源于利用率低于公司预期。1、2 月利用率表现较好，对非油成本有较大贡献，尤其是对固定成本的摊薄，但三月份因为疫情而拖累较大。公司对成本的控制是长期持续化的工作，而非因为疫情才进行成本管控。目前成本管控已处于从信息化到数字化正常转移过程当中，因为数字化是要垂直到每一个运行领域，所以数字化不是一蹴而就的。现在的财务端已逐渐转向为业财融合的平台或者叫财务数据中台。它公司目前已在数字化方面花了较长时间，整体的目标是把各个业务通过数字化的方式结构化，以平台或算法的方式进行管控。因为某些工作已经落地，所以成本项会显示出明显的下降，至少不会随机队规模的增长而出现线性的增长。

#### **Q：定增进度**

因为上海目前的情况，一些工作开展上有难度且股价在资本市场有波动，公司未快速推动，但封控结束后还是会以积极态度进行。原定计划是五月底六月初完成定增，公司目前视情况会在 2、3 季度推进定增。

#### **Q：在当前油价成本下，如果 Q3 恢复对保边航班的要求，客座率要求是否会提高？**

不一定。如果票价需求端表现良好，客座率要求不一定会提高。另外，也与其他变动成本相关，但油价的冲击最大，但公司认为未来油价继续大幅度的上涨形成的冲击有限。按照原则，保边能够将变动成本覆盖即可，但保边不是目的，公司还需要进一步把固定成本摊销。疫情过后，公司通过优化航网以及运行本身而提升利用率，满足市场的需求，甚至寻找和开发新的市场需求。

#### **Q：单位油耗的下滑的原因**

**(1) 机队的更新。**公司引进 neo 机型飞机，且 321neo 的占比增加，321neo 会使 ASK 计算的单位油耗下降。

**(2) 数字化节油能力的提升。**公司通过技术本身降低单位油耗，公司内部算法和监控的颗粒度都在进一步细化。

**Q：单位 ASK 起降费下滑的原因**

一方面，起降费的下降与航距有一定关系；另一方面，新一轮起降费的征求意见也会有一定影响。民航局会对在考核时间内吞吐量出现变化的机场会进行等级的调整。等级调整实际上对起降费有好的影响，也有不好的影响。二类、三类机场若调整升级，单价会降低；但一类机场若降级到二类，单价会上升。

**Q：地方政府的补贴思路在未来是否有相关调整的风险？**

**(1) 政策方面没有变化。**疫情是相对短暂的，但地方政府的诉求是中长期的，所以它不会因为短时间内地方政策的变化而进行航补，不鼓励开设航线。航班起降数量下降是因为短时间疫情的封控公司目前尚未看到任何关于对新引进航班有约束或对航补进行政策调整的行为。

**(2) 公司 Q2 应收账款周转率提高的原因：**公司在过去两年多的航补、应收账款表现都较好。虽然应收账款周转率略有下降，但总体处于可控范围之内。地方政府与公司的结算情况良好。因为 4 月份封控，公司财务部分功能无法正常运转，比如发票没法开具等，二季度短时间内的应收账款周转速度可能有所下降，但一旦恢复正常恢复便没有问题。

**Q：国内三线基地业务占比是否可能下降？**

**(1) 短期来看：**如果之后国际航班恢复，30%以上的运力会被转移到国际航班，还有成都、西安等大型干线基地的培育，所以原来用于三线市场的运力在一定时间之内会进行转移。

**(2) 对三四线市场的长期态度：**从 17 年时刻管理办法调整开始到疫情发生再到现在，民航的市场格局发生了深刻变化，内循环发掘加深，所以公司不会轻易放弃已经深耕了 4、5 年的三、四线市场。一方面是这些城市有一定需求，另一方面是航点优化也带来航班运行多样化、中转联程、航运网的优化等优势。这些城市使公司的机动空间更大，从而生存空间更大。公司在短时间之内会因为时刻资源抢占，或因为更高毛利市场出现而进行部分运力的转移。但公司原来好的三线市场还会保留，只是班次下降。随着运力安排的平滑，引进飞机，公司会逐渐恢复在三四线城市的运力。比如公司会在干线当中投入越来越多 321 机型，而将 320 转移到三线市场去。总之，公司对最近几年深耕挖掘的三、四线市场还是会非常重视。