

海航集团破产重整，新冠疫情反复下 航空公司持续面临现金流压力

航空运输行业

谨慎推荐 维持评级

核心观点:

- **事件** 2021年1月29日，海航集团收到海南省高级人民法院发出的《通知书》，主要内容为：相关债权人因海航集团不能清偿到期债务，申请法院对海航集团破产重整。海航集团发布声明表示将依法配合法院进行司法审查，积极推进债务处置工作，支持法院依法保护债权人合法权益，确保企业生产经营顺利进行。
- **激进扩张致使出现流动性危机，新冠疫情加速形成资不抵债局面** 回顾海航集团发展历程，集团债务形成主要是由于激进扩张，多元化经营盈利贡献不足，叠加新冠疫情冲击航空客运业，集团经营雪上加霜。2015年以来，海航集团跻身世界500强行列后，开始通过旗下公司大肆开展跨国资产收购行动。2016年10月，集团旗下海航旅游作价65亿美元，收购希尔顿集团25%股份；2016年12月，集团旗下海航科技为实现业务转型，收购主营IT综合服务的英迈国际（Ingram Micro）。2017银监会要求旗下监管银行对于海航的债务授信开展风险排查，海航旗下企业陆续曝出债务逾期、信用违约事件，海航集团出现流动性风险。截至2019年上半年，海航集团负债总额达到7067亿元，资产负债率达72%。再叠加2020年新冠疫情对航空业的冲击，集团无法清偿到期债务。
- **破产重整不等于清算倒闭，海航集团未来复兴仍存可能** 破产重整是指对符合破产条件但是具有挽救希望的企业，不立即进行清算，而是在法院的主持下，指定破产管理人，依法清理企业的债权债务，制定重整计划，进行业务上的重组和债务调整，以帮助债务人摆脱财务困境、恢复营业能力。具体主要通过债权转移、股抵债、留债展期清偿等多种方式减轻债务压力，同时引进新的战略投资者，重构新型治理体系和股权关系。此次海航集团重整后理想效果是：法人主体资格继续存续，参与市场竞争，重整实施完毕后，海航集团的负债将大幅削减、运营负担显著减轻、经营管理制度进一步优化等。此外，若海航集团能够把握自贸港政策的发展机遇，扎根自贸港发展需要，重整后的海航集团仍有广阔发展空间。
- **国内外新冠疫情反复下航空公司持续面临现金流压力** 三大航资产负债率处于高位，新冠疫情下发行超短期融资券缓解压力，资产负债率进一步提高。2014-2019年三大航资产负债率均在50%以上。2020年受疫情影响，三大航均发行多期超短期融资券的方式来缓解现金流压力。根据三大航2020半年报，2020年中国国航、东方航空、南方航空共计发行超短期融资券为170亿元、437亿元和382亿元，流动负债增加，资产负债率提高。2020Q3南方航空、中国国航、东方航空资产负债率分别为73.36%/69.85%/78.90%，较2019Q3（73.89%/64.81%/74.51）变动-0.72%/7.78%/5.89%。
- **投资建议** 建议关注国内航空业务占比相对较多的吉祥航空（603885.SH）、春秋航空（601021.SH）等。
- **风险提示** 国内外新冠疫情反复产生的风险，新冠疫苗接种进度不及预期产生的风险。

分析师

王靖添

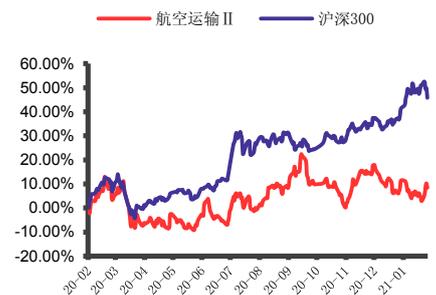
☎: 8610-80927665

✉: wangjingtian-yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520090001

特此鸣谢: 宁修齐

相对表现图



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

【银河交通王靖添团队】《数智物流，复苏出行——2021年交通运输行业投资策略》，2020年12月14日。

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

王靖添，交通运输行业分析师，北京大学理学硕士。曾就职于中国交通运输部规划研究院，担任高级工程师、主任工程师，拥有丰富的交通运输战略政策研究工作。2018年加入中国银河证券研究院，从事交通运输行业投资研究工作。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦 15 层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤淼 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn