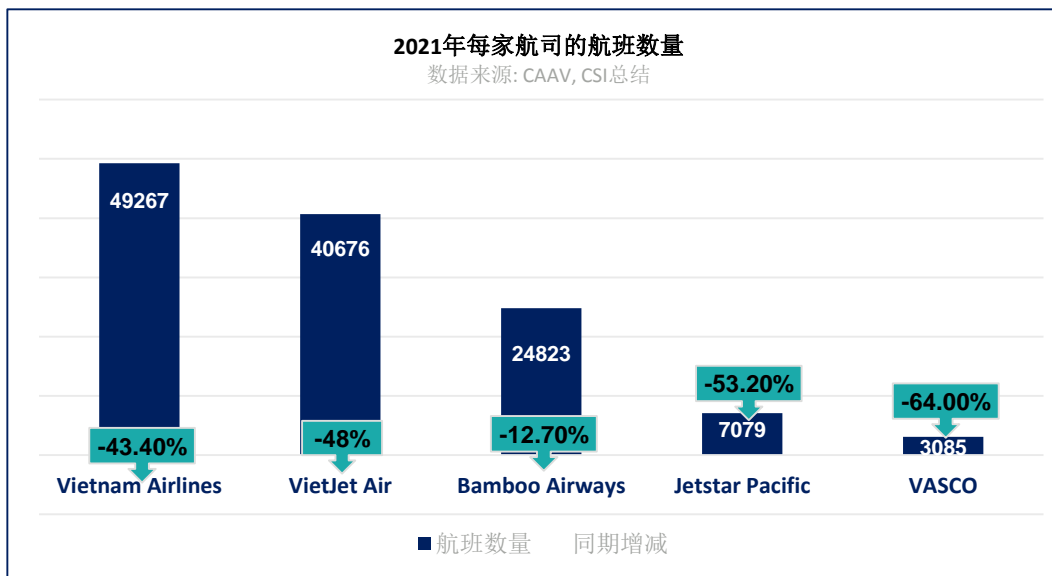
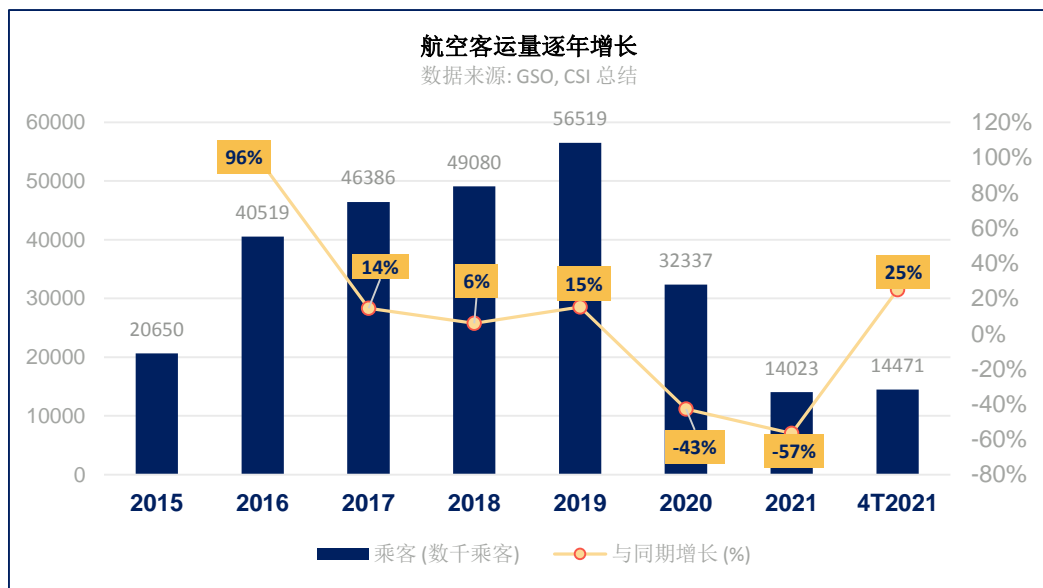


2021年航空行业的客运量创下历史新低。 2021年越南航空客运量仅1400万人次（同比下降57%），其中国际客运量为111万人次，占赴越南国际游客量的70.6%，同比下降96.4%，原因是国际航线因疫情复杂而暂停营运且尚未重新开放。此外，国内客运量为1390万人次，同比下降52%。

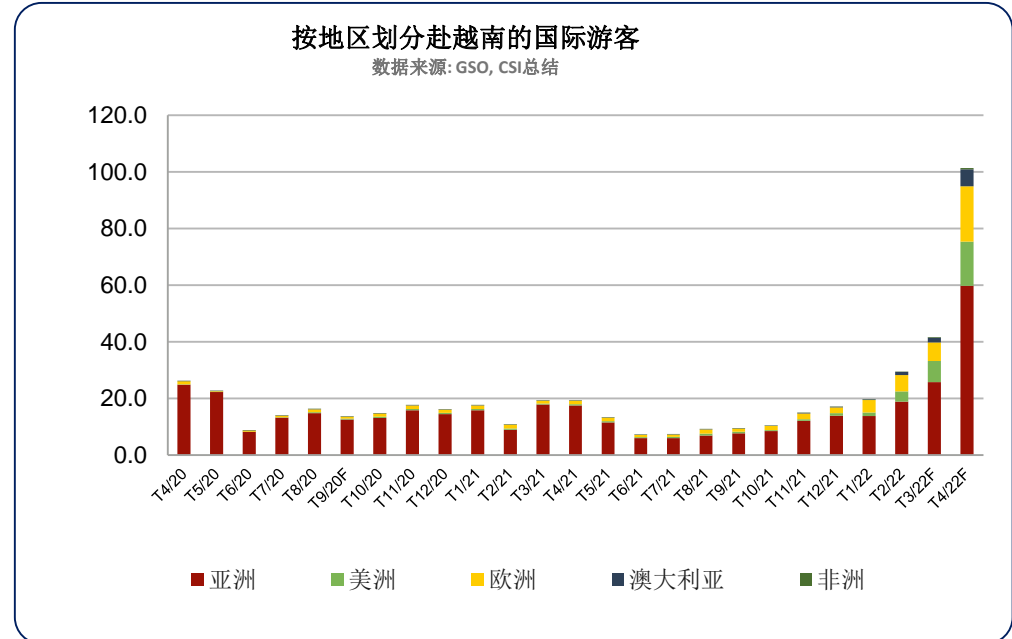
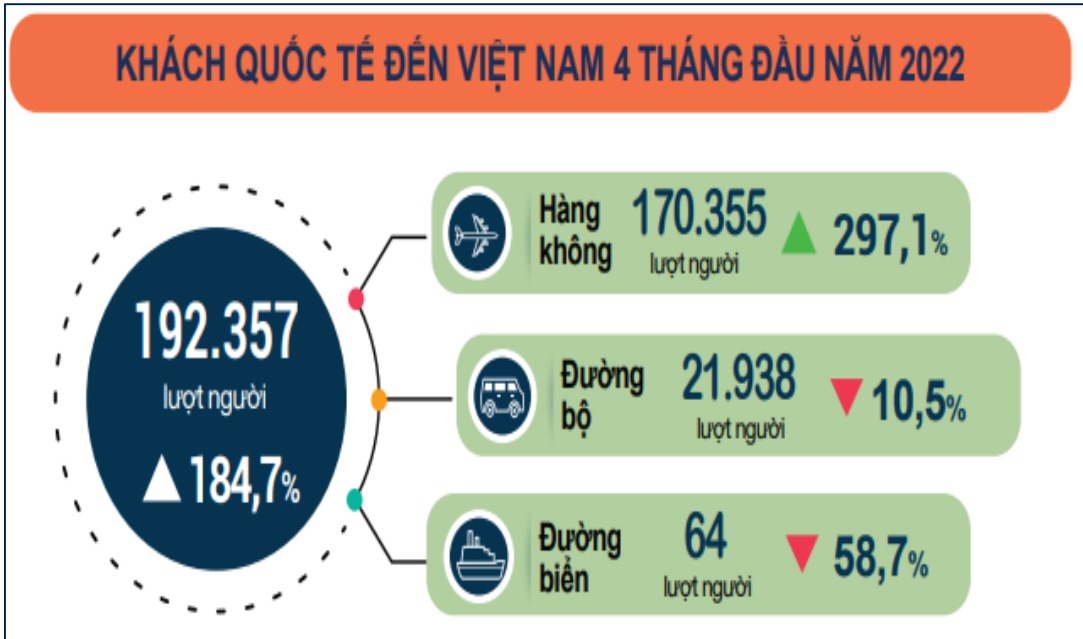
低出行需求对航空开发能力造成严重影响。 2021年越竹航空的航班数量减速最低（下降12.7%），原因是该公司的运营时间仅近3年，2020年的比较水平仍然很低。与此同时，若不算越南航空公司旗下的越南航空飞行服务公司（Vasco）以及越南捷星太平洋航空（Jetstar Pacific），越捷航空股份公司（VJC）的航班数量降幅最大，为47.5%，CSI认为主要原因是：第一，国际航线数量占运营航线总数的60%以上；第二，VJC的客户主要是中低收入游客；因新冠肺炎疫情影而实施的社交距离措施响到人民的收入、出行需求以及心里。同时，越南航空公司的客户收入更高且稳定，由于这一阶段的出行需求主要服务于工作及旅游，因此当限制措施得以取消，出行需求迅速增长。



2022年前四个月越南航空业已呈现起色

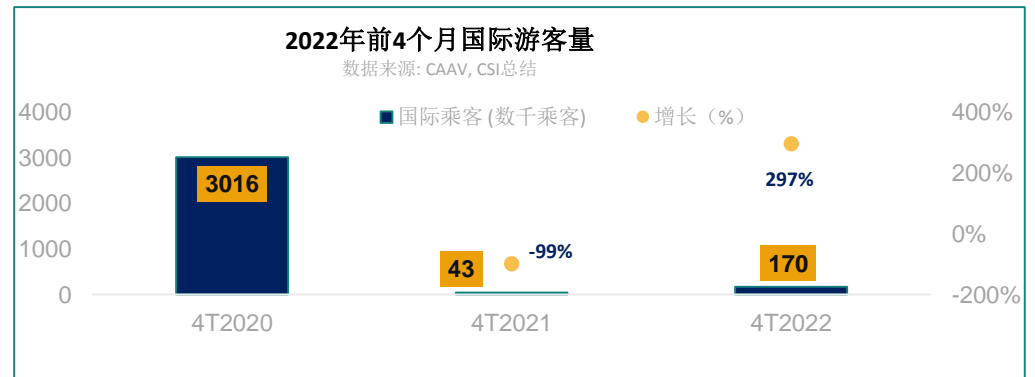
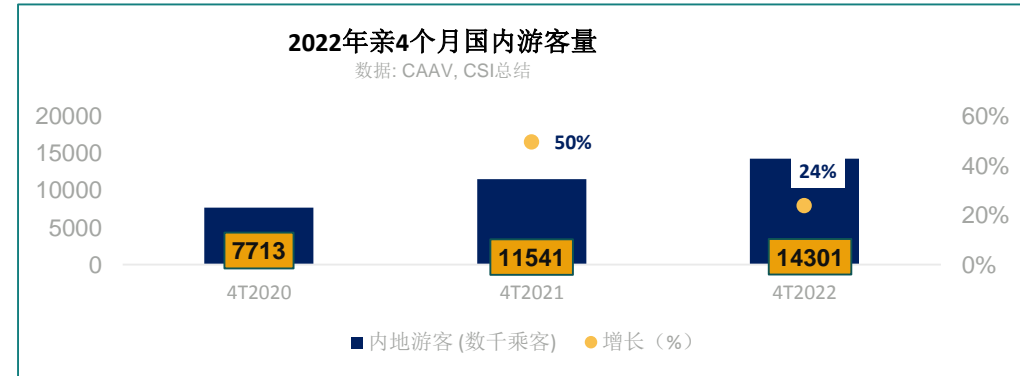
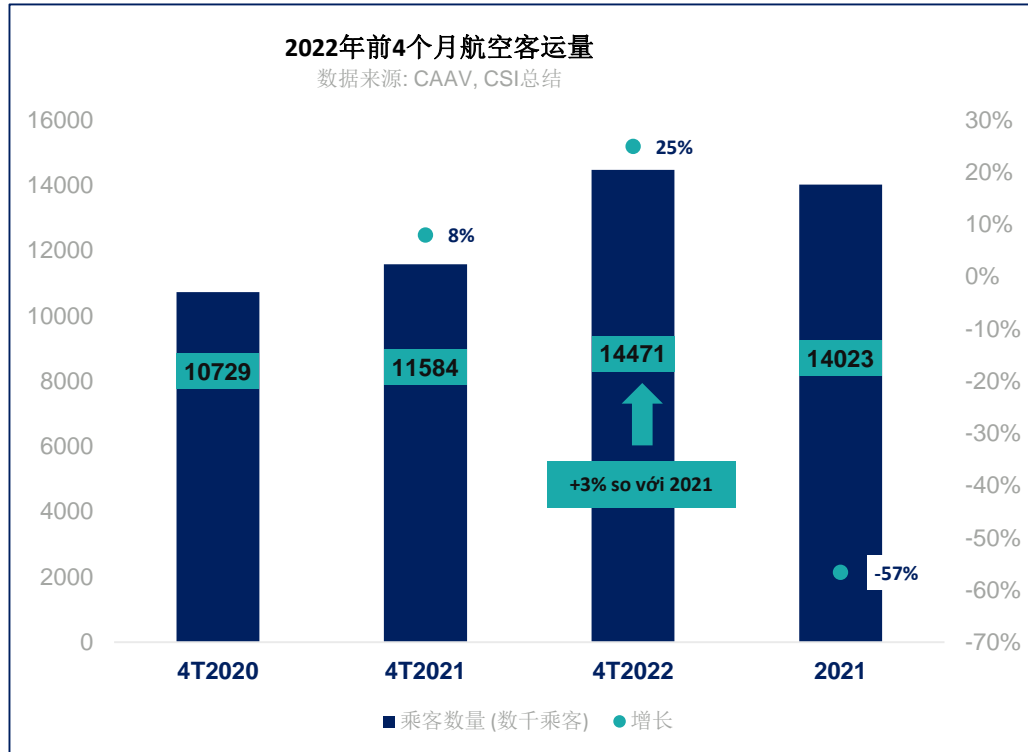
据越南航空局统计，2022年4月，国际航空市场在乘客数量强劲增长的情况下已呈现复苏迹象。具体，各家航空公司共执行3万航班班次，其中，中转航班1.2万架次，与2021年4月相比增长了25%。2022年4月，航空客运量为553万人次（同比增长31%），其中，越南航空公司的客运量为328万人次，包括国际乘客8万人次和国内乘客320万人次。越南航空局表示，“乘坐越南航空公司的国际乘客量强劲增长214.7%，而国内乘客有所下降18.2%。”

参考：<https://www.mot.gov.vn/tongjishuju/minhang/202106/P020210616371268778138.pdf>



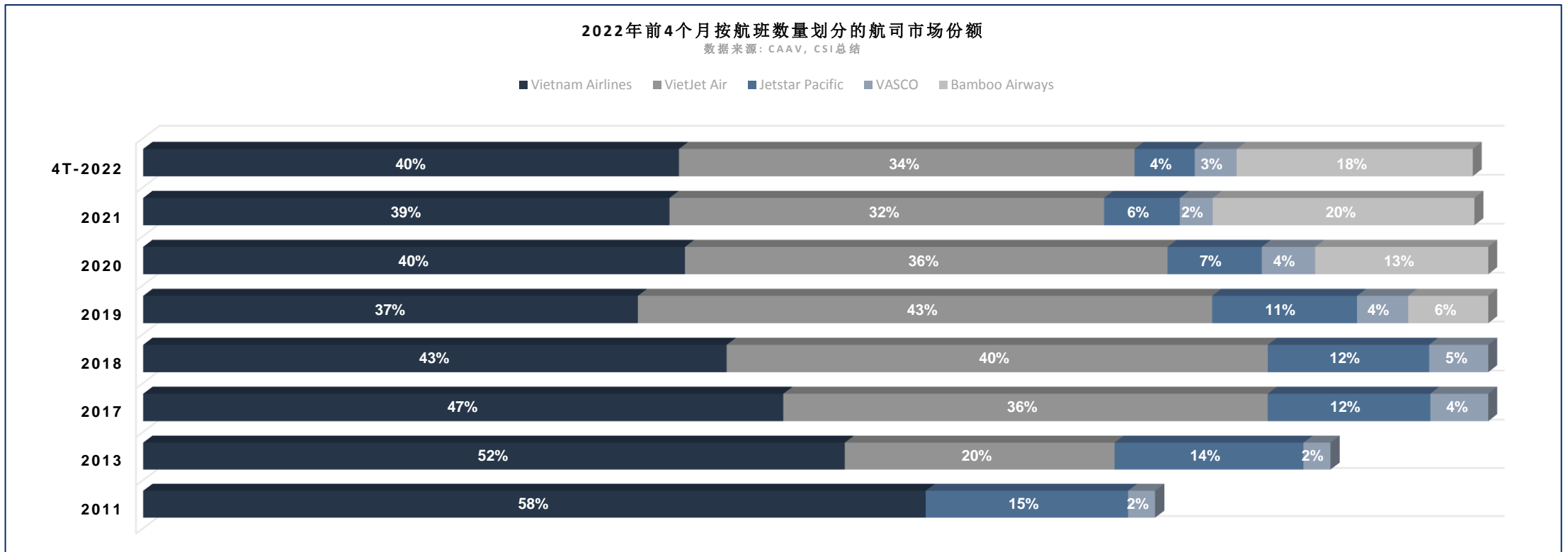
2022年前四个月越南航空业已呈现起色

2022年前四个月，航空客运量达1450万人次（同比增长25%），较2021年总数增长3%。这被视为航空业的好转，主要归功于越南政府重新开放国际航线，这也是越南在疫情过后走向“常态化”的第一个积极信号；此外，越南最重要的新年假期也促进2022年头几个月的出行需求增加。



航空公司“重返赛场”，恢复市场份额。

航空公司开始“重返赛场”，其中越南航空总公司（Vietnam Airlines；股票代码为“HVN”）执行航班量领先，增长率高达10.1%，2021年前四个月Vietnam Airlines市场份额也回升至40%的水平。由于2021年同期的增长水平较高，2022年前四个月，越捷航空公司（Vietjet Air——VJC）和越竹航空公司（Bamboo Airways——BAV）执行航班量却出现负增长。不过，今年前4个月，Vietjet Air已从Bamboo手中“夺回”了2%的市场份额，将其市场份额提升至34%，这意味着Bamboo市场份额下降了2%。

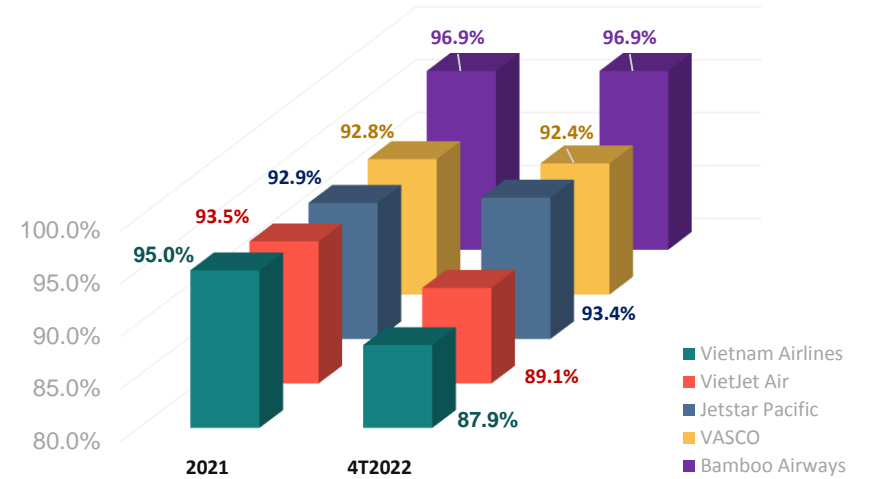


CSI对越竹航空的利基市场战略给予高度评价,具体越竹航空的计划注重于准时飞行、确保服务质量、合理票价,以降低新冠肺炎疫情的风险,吸引并为客户创造体验机会,战略的有效性已经体现在2021年底市场份额呈现增长态势,具体仅在3年运营,越竹航空的市场份额已增长至近20%,而VJC和HNV按客运量计算的市场份额较往年明显下降。

然而,我们认为,当经济处于常态化阶段以及整个行业的规模不再因受限制措施以及国内外航班关闭影响而缩小时,航空业竞争力才有真正的意义。从管理层的丰富经验来看,我们相信VJC和HVN将于2022年起快速重回赛道,“腾飞”并恢复市场份额。

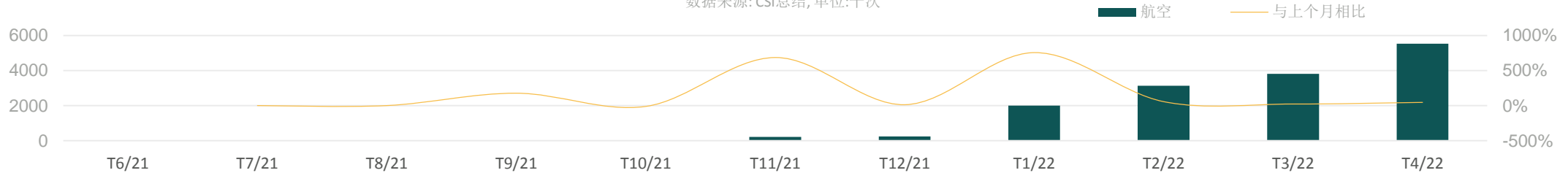
各家航司的航班准时起飞率

数据来源 CAAV, CSI总结



按月度划分的航空客运量

数据来源: CSI总结, 单位:千次



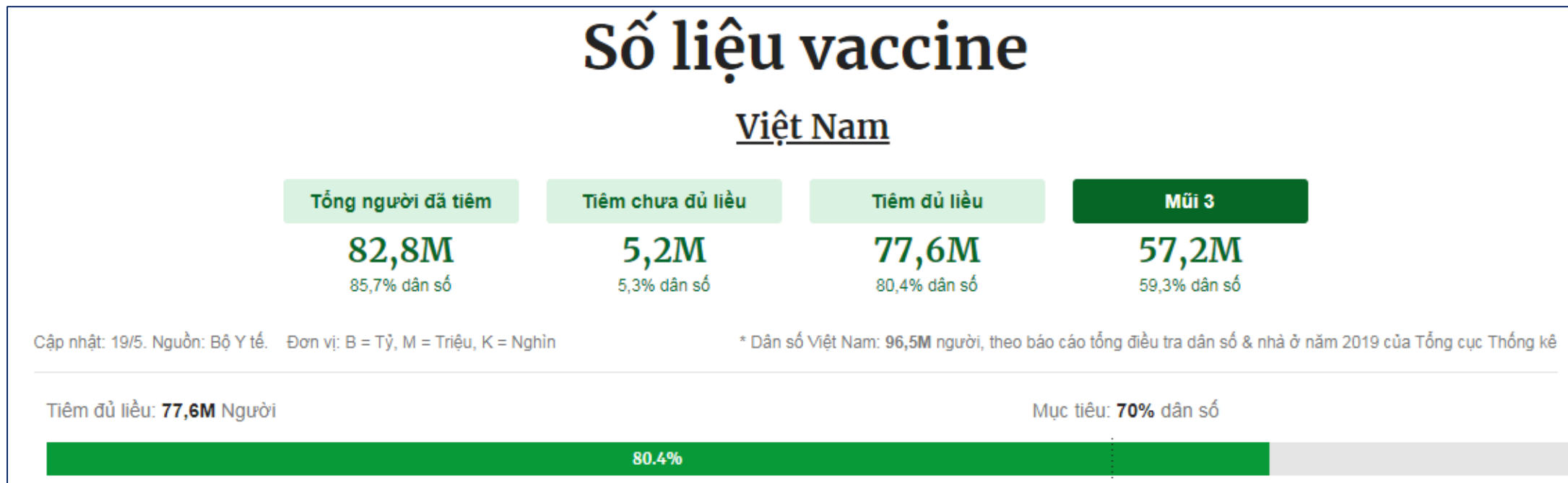
2021年5月至9月份: 实施社交距离措施

2021年1月份: 采用疫苗护照, 增加国内航线频率

2022年2月份: 取消对航空客运的所有限制。重新开放往返20个国家和地区的国际航线。

大规模的疫苗接种战略成为航空复苏的强劲动力

越南疫苗接种战略取得有效成果，18岁以上人群几乎都已接种两剂疫苗为国内航班恢复正常运营状态创造便利条件。此外，预计国际航班在2022年第一季度至第三季度分为三个阶段重新恢复运营。若试点工作顺利收官，以及新冠病毒变异株不再造成太大的危险，国际航班可以从2022年第二季度末至第三季度初的旅游旺季开始强劲复苏。



数据来源: GSO, CAAV, CSI 总结

国内运输有望是2022年经济增长主要动力

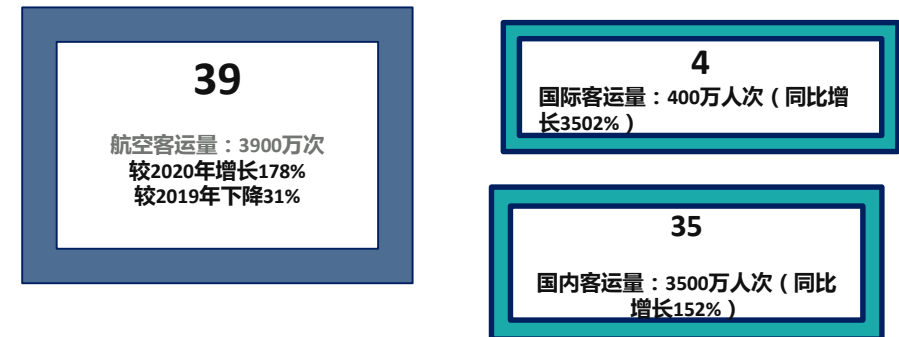
越南全面取消航空旅客运输限制措施表明越南政府正逐步适应“新常态”。根据越南航空局向越南交通运输部提交的报告指出，从自2022年2月15日起，越南的国际航空运输业务已恢复至疫情爆发前水平。截至目前，越南已恢复飞往20多个国家和地区的航线。预计航空市场将继续恢复，航班频率将逐步增加。关于国内市场，在取消国内航空数量限制后，各家越南航空公司已重新开通近60条国内航线，每日执行700 - 800个国内航班。

在国内旅游刺激政策的推动下，尤其是在2022年第一季度大力实施之后，**CSI认为国内市场仍将是增长主要动力**，而国际运输有所回升，但速度较为缓慢，原因是需限制措施仍需保持在合理水平并在2022年上半年在一些地区试行。随着越南航空局对2022年的预测，客运量预计为4200-4700万人次，同比增长170-200%，但较2019年下降40%以上。CSI预计2022年国内外旅客量将分别约3500万人次和400万人次，同比分别增长108%和3502%。航空业正在重新发挥重要作用，是经济复苏的起点，据复苏情景，开发更多航线的计划正得以实施。

从长远来看，越南航空运输业正处于发展过程中，预计在未来一段时间将强劲增长，基于以下因素：（1）全球航空业的复苏，（2）越南航空业充满活力，但乘客比例较地区其他国家仍处于低水平，（3）投资和旅游活动发展以及（4）越南政府大力支持基础设施建设，尤其是龙城机场项目，以减轻未来供应短缺的压力。

值得关注的股票：HVN - 越南航空总公司，VJC - 越捷航空股份公司

2022年航空客运总量（CSI预计）



新冠肺炎疫情得到有效控制后航空业规模不断扩大，各家航空公司之间的竞争日益激烈。

根据CDB Aviation评估与研究，**疫情过后呈现良好复苏态势将是低成本航空公司，原因是：**（1）机组年轻、节省燃料；（2）在短途国内外市场占据主导地位。此外，由于疫情影响了经济能力，导致偏爱低成本航空游客量的增长速度比不受疫情影响的人群更快。凭借低成本模式，VJC在价格竞争中更占优势。与HVN相比，VJC更容易削减成本，而且由于其大部分资产是租用的，所以在疫情爆发期间，资产负债率仍保持在 0.66-0.76 之间的良好水平。这为 VJC在国际航班恢复正常时增强其信贷能力以扩大机队规模创造便利条件。

2021年到2023年，VJC计划承租飞机数量分别是8架、11架、25架，CSI认为，VJC可以把握疫情过后经济复苏带来的机会。与此同时，为了避免所有者权益负增长的风险，HVN不得不增资8万亿越南盾，但总负债仍占总资产的98%，因此疫情过后，这将阻碍机队扩大规模。不仅如此，HVN还因财政困难而出售近30架飞机。虽然此举有助于解决短期问题，但机队规模缩小时将影响其长期运营能力，间接影响HVN的增长潜力。**不过，市场份额有所回升加上2022年前4个月国际航班恢复正常，将成为促进HVN增长的积极信号。**

由于航空业复苏后各家航空品牌的竞争更加激烈，市场占有率有所下降，因此今年Bamboo不能扩大规模。Bamboo 于 2019 年开始进入市场并迅速扩大机队规模，在越南的市场份额达20%。但新冠肺炎疫情爆发已对该航司扩大规模造成负面影响。据此，有关部门拒绝批准Bamboo提出在2023-2028年期间将机队规模从22架增加到100架的计划，要等到航空业复苏后才能再次进行讨论。因此，CSI认为，在复苏初期，各航空公司的竞争可能会更加激烈，今年 Bamboo 的市场占有率将下降至约15%，剩下的部分将是VJC与HVN互相竞争的。

HVN - 越南航空总公司

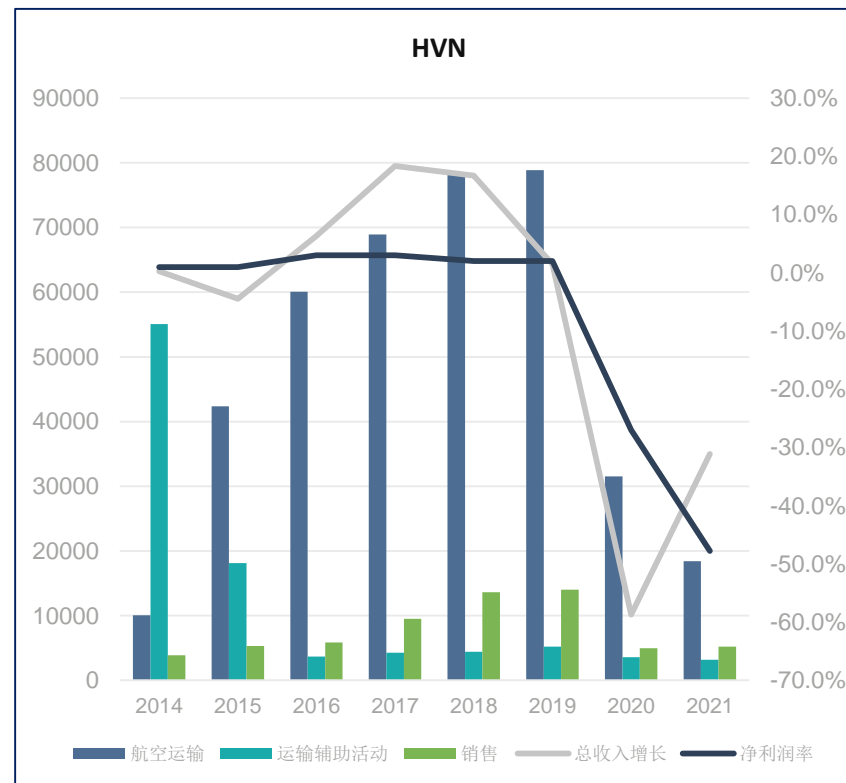
尽管越南航空尚未摆脱亏损，但其业务状况有所改善，亏损较去年大幅减少（截至 2021 年第一季度减少 2.29 万亿越盾），这得益于 2022 年前 4 个月航空业的积极增长，以及企业在过去一年积极推进结构重组和增加资金。作为国家航空公司，越南航空总公司始终是刺激计划、开辟新航线和响应越南政府经济复苏计划的先锋者。

从增加开发航线数量中复苏的前景

具体，自 2022 年 3 月 27 日起，越南航空总公司已经开辟 55 条航线，比 2019 年增加 16 条航线。在国际航线方面，该航空公司已全面恢复飞往 15 个传统市场（除中国以及缅甸除外，原因是中国尚未取消封锁措施和缅甸政局不稳）的国际航班。预计从 2022 年 4 月起，越航将开通至新加坡的 3 条新航线，至印度的 2 条新航线。自 2022 年 7 月起恢复 80% 的常规航线，并研究未来时间开通更多至菲律宾的航线。

越南航空总公司正推进结构重组，并准备最佳的力量及资源以把握复苏及发展机遇。作为拥有 86% 国有资本的企业，越航代表也提议支持增资和撤资，克服疫情带来的巨大影响。越南航空总公司董事长也提出建议，目前龙城机场正在展开建设成为国际门户机场，越南航空总公司正申请可在此开发夸大陆国际航线。

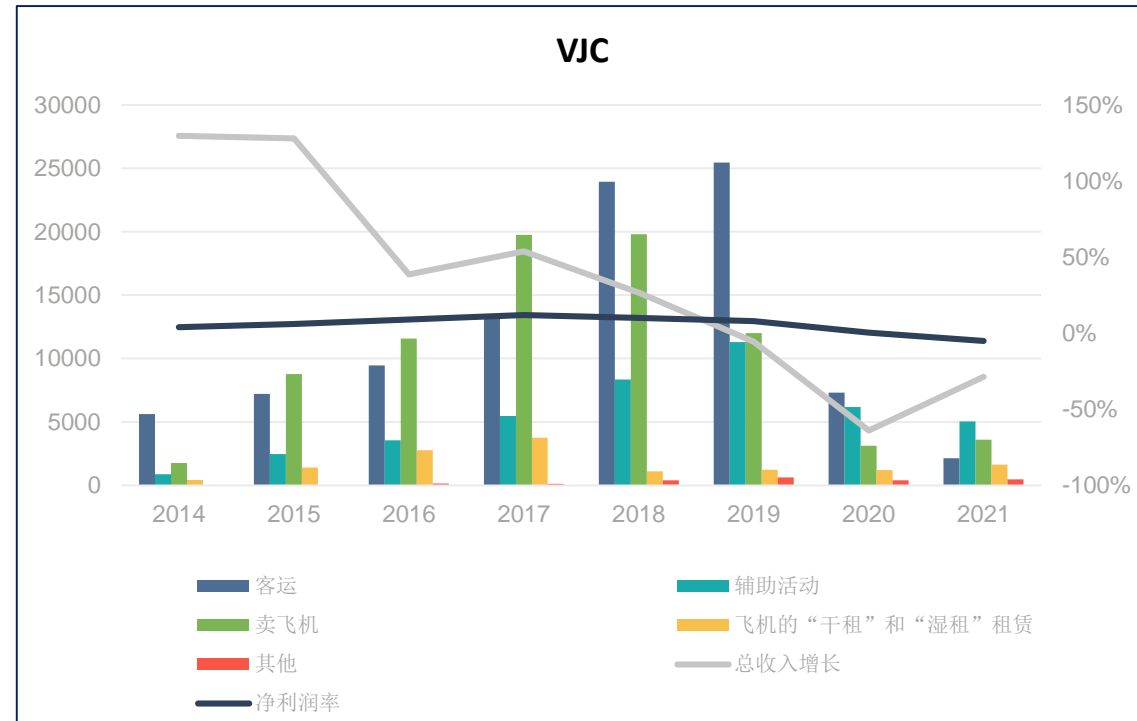
- 预计，2022 年越航的收入为 69.401 万亿越盾，税后利润估计负 6.663 万亿越盾



VJC

凭借低成本模式，VJC在复苏初期更占优势，到邻国的短途航班运营频率将比长途航班增加得更快。此外，前段时间交通间歇性中断，经济收入受疫情负面影响的人群对廉价旅行的需求将大大提升。

- 在全面取消航空旅客运输限制措施且确保试飞初期取得良好成果在后，从2022 年下半年起，国际客运量有望大幅提升。
- 2021 年，VJC只有一架飞机停止运营，此外还迎来了另外一架宽体飞机Airbus A330。按计划，今年VJC再接受8架飞机，有助于VJC在全球范围内增加运力和航班覆盖范围。在航空市场重新开放的背景下，VJC复苏基础能大于HVN。
- **预计2022年VJC营业收入和税后利润分别为29.5万亿越南盾和7400亿越南盾。**



公司简介

越南建设证券股份公司是一家中资控股的越南证券公司，执有越南国家证券管理委员会颁发的运营牌照，是一家中等规模的越南券商。2019年3月15日，公司在河内证券交易所上市交易（证券代码CSI），成为越南第二家中资控股的上市券商。

- ◆ 立足培育本地市场，全面服务大中华客户”的经营策略，为本地客户服务，为在越华人服务，为在越中资企业服务。
- ◆ 建立了越南同行中最大规模的中文服务团队，80%的员工能与客户进行中文交流
- ◆ 强大翻译团队支持，将研究所的报告100%全部转化为中文，完全适应华人客户的阅读习惯，并在各中资越南分行中得到全面使用，成为各分行必备的越南证券市场分析资料来源；
- ◆ 和使用同花顺一样方便的交易平台，匹配中越双语，提供电脑客户端、手机客户端和浏览器版本。
- ◆ 拥有独立的媒体部门，多元化媒体渠道推送产品：

开发系列视频产品，如每日分析、企业研究、宏观分析、《宝玉看市》等特色产品，受到广大客户的欢迎；

自媒体平台如微信公众号“越证快讯”更是得到同行和相关媒体的认可和称赞，每天的内容包含了市场分析、证券信息、越南新闻、热点分析等，周末两天还推出了《听见越音》《声色光影》以及越南习俗介绍等栏目，身不在越南也能随时感受到越南的发展和越南的文化。

越南同行中首家推出电台播报，喜马拉雅《来自越南的股事》电台让客户不仅看到资讯还能听到资讯。

建设证券致力于给客户提供最优的服务，与您共享越南发展红利！

网址：<https://vncsi.com.vn>