

春秋航空 2022 年半年报业绩交流会

经营概况：

运力方面：公司引进 3 架 320 NEO，均为自购引进，今年截止目前没有飞机退出，3 架都是在 Q1 完成引进，截止上半年末机队规模 116 架，其中自购 64 架，经租 52 架，平均机龄 6.3 年。下半年，7 月已引进 1 架 320 NEO，后续有一架到期退租，今年后续几架要看疫情情况进行交付调整。

各基地运力投放方面：二季度受上海疫情影响比较严重，正常情况下公司 40%的航班量在上海，这 40%运力有一大部分在 3 月中旬到 4 月底基本无法飞起来，5 月份有一些往上海之外的基地转，所以 5 月就恢复了一些，4 月利用率最低。上半年整体利用率 5.6 小时，同比下降 40%，ASK 同比下降 31.7%，国内国际地区同比均下降。国内市场，四月份开始把航班、人力包括机长维修客舱等生产人员陆续往上海以外送，隔离后再投入生产，4 月 20 后航班量逐步上升，到四月末基本达到 170 班每天，5 月航班量开始回升。

业绩方面：22 年上半年营收 36.5 亿，亏损 12.45 亿。主要的财务数据，在收益方面，上半年平均客座率 72.6%，同比下滑 10.6pts，去年 Q2 基数较高，今年 Q2 受疫情影响更大。上半年客公里收益同比上升 12.3%，扣除燃油附加费同比上升 3%，今年 Q1 表现还不错，但 Q2 同比下降，去年 Q2 基数较高，4 月份市场开始恢复，并且清明五一的小长假，是去年上半年的高点，今年 Q2 不考虑燃油附加费，客公里收益同比下降 8%，算上燃油，全票价客公里收益同比上升 13%。

成本费用端：22 年上半年，单位成本、单位费用、三费同比均有上升，单位成本 0.35 元，主要系利用率大幅下滑以及燃油成本大幅上升所致。油价创新高，单位航油成本同比+50%，利用率单月最低降至 2.1 小时，上半年下降 40%，都造成单位成本压力较大。三费，主要是财务费用，有汇兑亏损，二季度人民币贬值较快，今年 Q1 汇兑基本持平，基本为 Q2 亏损，但亏损幅度较行业低不少，因为美元敞口不断在控制，截止 6 月 30 日的敞口约 2 亿，目前下降到 1 亿左右，根据半年报披露的，截止 2022 年上半年末的汇率敏感度，1%的波动约影响约 660 万的净利润，显著低于去年同期和行业水平，基本实现了对汇率的管控目标。

补贴方面：22 年上半年 4.2 亿，基本和 ASK 下降持平，主要是二季度的疫情，航班量和客流量大幅下降所致。

暑运情况：

今年暑运相对较弱，去年至少整个 7 月有 20-25 天全国无疫情，今年虽然暑运也是 3 周左右，在 6 月中旬到 7 月第一周，这期间疫情影响相对比较少，但是落在 6 月了而非正暑运。另外从区域上，6 月上海市场还未恢复，6 月航班量恢复很慢，恢复在 10%左右，7 月恢复至 20%-30%，近期达到 60%-70%。所以在其他范围比较好的时期，上海情况还比较弱。

7 月受到疫情影响比较重 从甘肃西北到西南成都，再到三亚，西藏，新疆，还有西安，南京，无锡，从目的地角度，可以去的地方逐渐减少，到 7 月底 8 月初全国的疫情开始蔓延了，加上 8.15 后中小学生不能离省，都导致暑运表现弱于往年。

问答环节:

1、中期如何看待公司成长性的问题，疫情之后，行业运力增速明显回调，但公司前两年引进相对正常，较行业快很多，但今年引进速度放缓，公司未来的成长和机队增速的相关性比较高，请问未来两年如何平衡成长和引进政策端瓶颈的问题？

答：飞机引进方面，这几年还是非常积极的，包括过去两年多，在航网上随着飞机引进比行业领先，还是获得了不错的回报。但今年受到上海及各地疫情影响严重，引进增速下降，现在进了4架。

现在的策略就是保证飞机的灵活性，保证未来供给的弹性，在需要的时候能够进来，这现在是能够保障的，飞机的调整基本上短期以季度为限，中期以年度为限。

2、面临9月换季，国际线政策也有松动，公司后续对于国际线的预期如何？

答：国际线现在比较有明确的恢复节奏，到年底航班量恢复到19年10%左右，会陆续看到航班量增加，包括内航和外航都会有，相对来说，在东南亚东北亚的量会多一点，因为本身在疫情前经贸往来，人员流动也多一些，所以分配的量在周边区域会多一些，各航司之间的调配也是在2019年的航班执行量的排序上去分配，具体的方案局方还没有公布。对公司比较有利，一个是自己的重点市场，另外在2019年的国际线航班量公司是仅次于三大航，所以在分配上应该有相对优势。

3、目前汇率敞口1亿美金，是否会进一步减少？

答：目前还略有下降，可能在8-9千万，应该就在这个水平了，也不会完全关闭。目前人民币兑美元汇率6.9左右，应该还是双向浮动的趋势，适当控制，财务风险不大，1%的波动大概影响约600万，影响不大，暂时也不会再调。

4、后期利用率恢复之后，机组人员方面是否会有压力？

答：在流失方面相对可控，尤其是飞行员流失很少。但是在人员培养，因为由于疫情影响所致飞行总量低于计划，机长，乘务长这些的产出会比计划略慢。公司比行业的优势，在于航班量维持的比较好，公司储备飞行员的量比较大，从2006年起开始飞行员养成计划，2008年启动外送飞行员计划，每年养成和外送人数达到约200名并持续增长，这两年因为机队规模规划增速下降和疫情原因这个数字有所降低，但依然有着比较好的储备基础。

5、最近两三年公司在国内拿了很多时刻，国际恢复之后，面临运力不够的情况，会按什么样的原则去分配现存的运力，是否会被迫减少一些时刻？

答：这种情况会有，但不会很严重，因为这几年的布局是长期的布局，是客源地的建设，这几年增加了几个二线基地，实际是客源地的概念，无论是国际还是国内，都需要从客源地飞出来，无非是做些经停。

国际未来恢复后，国内的一些三四线目的地就可能就取消了，挪到海外去，变成境外目的地，这一块会有一些切换，但对航网的长期布局是没有影响的，主要是把目的地调整到国外，来解决大部分的国际线的运力。

另外一部分，疫情前也有8-9架是在境外曼谷、大阪和济州过夜，因为有早晚班时刻，这个在国际航线上比较受欢迎的，这些时刻也是比较重要的，公司也是借助这些时刻在境外设立基地，如果这些基地的飞机要回去的话，那可能会影响国内基地部署，但是这块主要就以新增的运力来补充了，基本上这几年在国内积累的基地航网能力还是能够得到保障的。

6、19年的时候，国际航线占比35%，恢复之后是否还维持在这个区间？

答：肯定是逐步回升，考虑这几年国内增长的比较快，国际这几年没有增长，后面国际线的时刻会不会增长，也要看疫情恢复后，不同国家不同的情况。从战略目标来说，30%-35%是一个比较合适的结构占比。

7、前面提到，去年7月三周收益率非常好，回到接近19年水平，是单机利润还是总量的概念？

答：是单机利润的数据，去年7月客座率92%-93%，跟19年打平。客收方面，全月较19年同期仅下降约3个百分点，第二周较19年同期还略有上升，机队利用率是下降的，去年大概9小时，19年同期是11.5小时，但其他的成本低不少，因为都转国内，所以单位成本比19年同期低，对应到单机利润是有上升的。

8、往后看公司ASK增长的中枢情况如何？

答：公司目前引进的策略，是保持灵活性，订单和批文可以保证的情况下就是看疫情，恢复的好就相对快点，慢的话就适当调整。

9、航网方面，国内线，这两年有设分公司，也有一些像南昌这样的基地，公司未来对于国内内容纳新增飞机的比较好的客源地方面的方向如何判断？

答：航网上看到这几年，主要在二线市场增长，三四线主要是扬州揭阳，这几年增长很少。二线吞吐量1,000万以上，正常情况能到1,500万以上吞吐量的地方，现在有大概8个，优质一点的西安成都，还有沈阳、石家庄、兰州、南昌、大连、宁波等也属于不错的市场，这些市场都有增量，增量资源会比上广深多。此外，也在发掘新市场如这个夏秋航季新进入的省会郑州、南宁，都会努力增加一些时刻，都是有机的，在运力投放方面市场空间还是比较大。

10、二线的基地，吞吐量1000万以上的机场，在疫情比较好的管控之后，对于这些航点的盈利预期如何，大概和上海基地差距多少？

答：比较难定量，因为都是在疫情当中的布局的。参考19年的时候，是沪广深为主，另外沈阳，石家庄也不错，当时石家庄吞吐量刚过千万，开始进入盈利期，之前量的增速比较快，过千万之后增速下来，盈利能力逐步增加了。新增的这些肯定不会比沈阳石家庄差，动态的角度，如果去投放在中等水平的市场，是可以推动整体收益上升的。这些市场可能在未来几年在结构占比和增量上都是比较主力的部分，这块市场的维护比三四线容易。而且这些市场，跟上广深不同的是，基本上没有被低成本航司服务过，所以这块潜力还是非常大的。

11、上半年公司客收同比上涨，扣油国内客收也有上涨，这个更多是因为上半年航班量少，还是有一些可以带到更长期的因素？

答：上半年扣油客收有增长，主要是供给下降的因素更多一些，整个民航的供给量上半年都较低。当然，需求端，在个别段时间，比如6月到7月初，确实需求有起来，对于某一些航线有局部需求的突然释放，也推动了票价的提升。但总体还是供给影响大一些。

当然需求基础我们相信依然还是很强的，但节奏也是被多点散发的疫情冲击得比较零散。如果疫情得到有效控制，一旦恢复，反弹速度会很快，再加上航司的供给增量还是不会太大，收益会很好。

12、欧美航空业包括从盈利、经营情况，都恢复的较好，从研究或者投资的角度，哪一些是可以从海外借鉴到国内的？

答：后疫情逻辑，欧美市场可以看到各家公司的飞机利用率提升的很快，飞机引进速度也在加快，把原来的低利用率弥补后，飞机的绝对数量还是有缺口的，虽然 MAX 重新投放，量还是有限，而且空客过去两年产能限制，投放欧美市场的 320 的新增飞机也是有限的。判断后续，国内的反弹不会弱于欧美，利用率能很快拉起来，当然取决于各家飞行保障能力是否能抓住机会，收益水平会看到明显的上升。经过一段时间后，可能会触碰到飞机总量的瓶颈，可能会持续一到两年。

13、目前的恢复节奏判断是否和公司近期决策有部分背离，从公司角度，一是在往后推飞机的引进，如果到年底恢复至 10%，以及后续如果有较快的释放，应该是提前做一些飞机的布局，以及外籍飞行员的招聘等？

答：从春秋角度，过去两年飞机引进还是比较快的，20 年 11 架，21 年 9 架，明年增速也比较正常，只会存在月度或者季度上的延迟。从某种程度说，春秋自身，即使在现在疫情的影响下，公司并没有很强的动力去主动延迟飞机；但是供应商因为供应链问题和产能限制问题会导致全球飞机交付的一定延迟。所以，春秋没有动力去延迟，一个是可能错失后面恢复的机会，另一个推迟也存在价格控制问题。

外籍的问题，因为现在欧美复苏非常好，大量的外籍去欧美回到工作，当然公司也靠自身的激励政策留下了一部分外籍飞行员。另外，自身的训练能力，在疫情恢复之后，利用率能恢复到比如 10-11 小时，自身机长的培训能力足以满足未来几年的飞机引进的需要。

所以这两点来说，公司准备好了国际航线的恢复，明年速度更快的话，产能和飞行员的保障能力都不会有太大问题，毕竟也要做一些国内航线的置换。

14、机长除了自己培养，和招外籍，有可能从其他航司去引进么？

答：量非常少，除非飞行员主动离职且没有纠纷才会考虑，但从其他航司招募这个渠道不会是主流。以现在的体量，并不需要特别多从外航司去做关键人才的补充。目标还是自身的训练能力和质量管控，主要以自己培养为主，因为在自身的训练体系下，训练质量和运行经历是可控的。从其他航司补充每年都是个位数的，很少。

15、站在当前，看明年后年国际线的恢复程度如何？

答：还是要看之后的情况，目前看，国际航线恢复的节奏在推进，管控措施也在优化，预计明年国际线的开放节奏会比以前加快，逐步恢复。

16、关于国内市场，之前最赚钱的是上海市场，后疫情时代，其他市场有没有可能会形成像上海这样主流的市场，比如大兴，包括从深圳飞其他市场，包括西南市场，成都重庆，比较容易飞东南亚和南亚？

答：完全达到上海的收益水平挺难，但都会是极好的选择，大兴增量还是有不确定性，但在成都，深圳，广州，宁波包括大连，兰州等这些城市，都存在可能性。

国际市场，如果后疫情时期国际恢复，这些城市对外的国际需求也会有快速恢复和增量出现，这也是我们的强项，通过国际可能拿到更多时刻。320NEO 系列目前看应该可以覆盖到东南亚，之后如果恢复得快，也会考虑从这些新市场到东南亚目的地，综合来看，这些市场可能不如上海，但在中国市场里还是比较拔尖的。