

## 全球疫情下航司运营承压，2020 年行业信用风险上升

工商企业二部 赵一统

当前，国内新冠肺炎疫情已基本得到有效控制，但疫情在全球迅速扩散。为防范疫情进一步扩散，多个国家已采取入境管制、航班停运等封锁措施。受此影响，全球航空运输行业受到重大打击，预计 2020 年行业信用风险将上升。

### 新冠肺炎疫情已在全球爆发，对全球航空运输业带来重大冲击

3 月 11 日，世界卫生组织宣布疫情在全球构成“大流行”，截至 3 月 26 日 12 时，全球有 170 多个国家和地区已发现确诊病例，全球新冠肺炎累计确诊已超过 40 万例，其中意大利和美国超 5 万例，西班牙、德国、伊朗、法国和瑞士在 1 万例以上，且国外疫情尚未得到有效控制，仍处于扩散期，预计未来一段时间仍将有较大的增幅。

为应对严峻的现状，多国政府已出台封城、限制入境等措施。美国政府暂停所有常规签证服务，限制欧盟申根国家、英国和爱尔兰旅客入境；3 月 17 日，欧盟成员国决定采取限制欧盟以外人员前往欧盟国家的“非必要旅行”，为期 30 天；印度自 3 月 25 日起，实施全国禁足；俄罗斯政府 3 月 16 日宣布临时限制外国人入境，23 日又宣布临时限制与所有国家的空中交通，除撤侨包机外，与每个国家仅保留一趟航线。受此影响，全球航空业面临巨大困境。截至 3 月 24 日，据不完全统计，全球共有 20 多家航司全线停飞所有航班，另有 14 家航司停飞所有国际航线，甚至部分航司已破产，如欧洲最大支线航司 Flybe。国际航空运输协会 IATA 预估，2020 年全球客运业务的收入将损失 630 亿美元到 1130 亿美元之间，75% 的航企现金流将撑不过 3 个月。亚太航空中心 CAPA 也警告称，到 2020 年 5 月底，全球大多数航空公司将会破产。

### 疫情全球扩散使航司运营压力大增，预计 2020 年行业整体将出现亏损

国内方面，根据民航局统计，2020 年 1~2 月，全国共完成运输周转量 126.20 亿吨公里，同比下降 37.74%；旅客运输量 0.59 亿人次，同比减少 0.48 亿人次；尤其是 2 月份，运输周转量和旅客周转量同比分别下降 73.90% 和 84.50%，航司合计亏损 209.6 亿元，创单月亏损最大纪录，疫情对行业带来巨大冲击。

图 1：2020 年 1~2 月旅客运输量情况（亿吨公里、%、万人次）

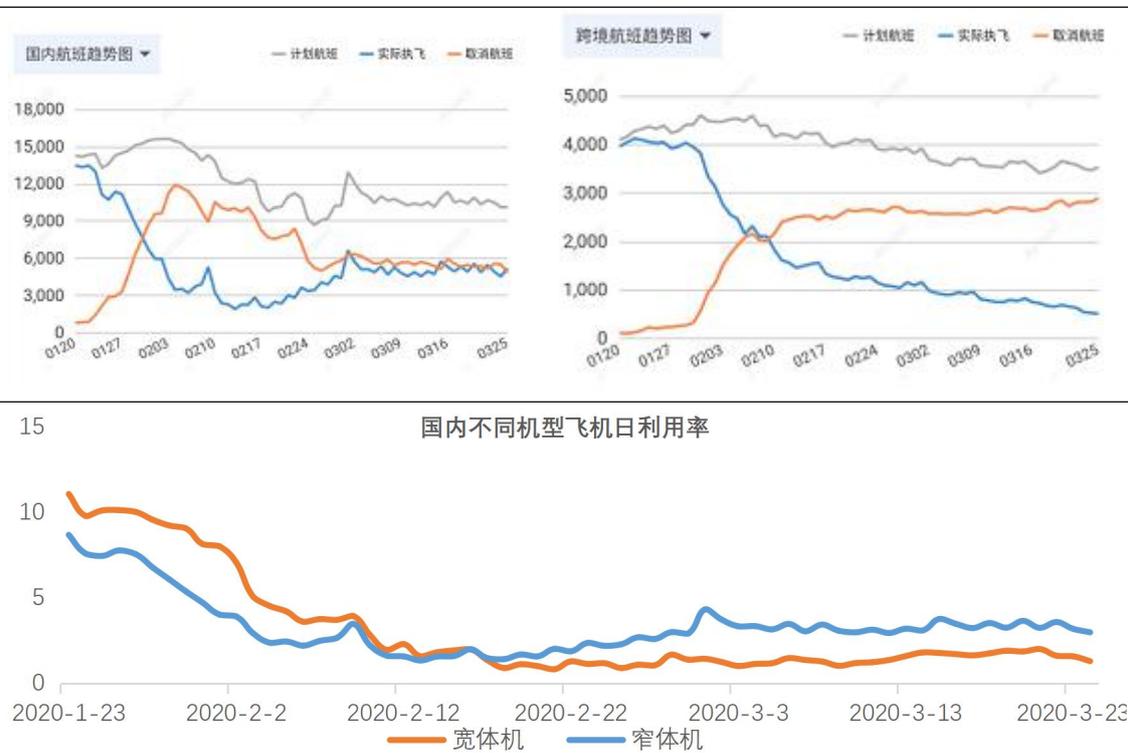
月份	运输周转量			旅客运输量		
	数量	同比	同比绝对数	数量	同比	同比绝对数
1月	101.00	-4.90	-5.20	0.51	-5.30	-0.02

2月	25.20	-73.90	-71.30	0.08	-84.50	-0.46
<b>合计</b>	<b>126.20</b>	<b>-37.74</b>	<b>-76.50</b>	<b>0.59</b>	<b>-44.86</b>	<b>-0.48</b>

资料来源: Wind, 民航局, 东方金诚整理

但国内控制得力, 截至3月16日, 全国除湖北和境外输入病例外, 31个省市区新增确诊病例均已降至个位数或0, 本轮疫情基本得到控制。受益于此, 叠加春节过后返工需求上升, 国内航班执行率明显好转, 3月份来已接近50%。预计随着国内疫情的持续好转, 国内航班的执行率将继续上升。而受国际疫情扩散影响, 国际航空执行率下降明显, 预期在全球疫情新增病例未明显下降前仍将延续减少趋势。疫情爆发后, 航司飞机日利用率大幅下降; 3月份以来维持在3小时左右, 相比2018年行业平均9.36小时, 航司运营压力明显增加。为减少运输成本, 航司窄体机替换宽体机的意愿强烈。

图2: 近期国内国际航班执行情况以及飞机日利用率(班次、小时)



资料来源: Airsavvi, 东方金诚整理

尽管国内疫情控制较好, 但何时能解除防控仍存在不确定性; 且国外疫情输入风险仍然较高。由于国内外近况不同, 假设国际疫情相比国内晚三个月得到控制, 根据国内外不同的情景分析: 情境一是疫情防控比较得力, 防控效果持续显现, 3月末实现基本控制, 而国外能在6月末得到控制; 情境二是受国外疫情输入叠加国内疫情继续扩散, 导致国内疫情有所反复持续到6月末, 国外继续蔓延到9月末结束; 情境三国内外同时失控, 疫情可能延续到年末甚至2021年。

图表 3 预计疫情持续时间对航空公司航班执行、客运量的影响 (单位: 亿人次、亿元)

预测指标	情景一 (国内 3、国际 6)		情景二 (国内 6、国际 9)		情景三 (国内外 12)
	国内	国际	国内	国际	国内外
预计一季度旅客运输量	0.80	0.07	0.70	0.07	0.77
预计上半年旅客运输量	2.18	0.12	1.16	0.10	1.02
预计 2020 年旅客运输量	5.44	0.46	4.23	0.31	1.54
预计一季度收入	700		652		652
预计上半年收入	2112		895		777
预计 2020 年收入	5714		4151		1039
预计一季度利润	-377		-369		-369
预计上半年利润	-380		-982		-962
预计 2020 年利润	-82		-847		-2206

资料来源: 东方金诚预测

根据疫情发生以来的数据预测,在疫情影响下,旅客运输量同比预计在最低 2 月份水平 15.5%。随着疫情的逐步控制,运输量同比分别取值 30%、50%,疫情控制后首月仍处于 80%水平,第二个月恢复为 100%,疫情结束第三个月后维持自然增速 7%。依据假设,情景一,预计全年旅客运输量同比减少约 10%;情景二,预计全年旅客运输量同比减少约 30%;情景三,预计全年旅客运输量同比减少约 80%。

从近年来的数据看,单位旅客的收入约为 1000 元,即平均机票价格约为 1000 元。但受疫情影响,机票价格将大幅下降,假设在疫情期间机票单价下降 50%,为 500 元。以此预测,情景一,预计全年航空运输行业收入同比减少 900 亿元,约 13%;情景二,预计全年航空运输行业收入同比减少 2500 亿元,约 37%;情景三,预计全年航空运输行业收入同比减少 5500 亿元,约 85%。

航空公司总成本可分为航油、人员工资、起降费、维修等与运营密切相关的支出,也有折旧、租赁、财务费用、管理费用、营销费用等相对关联度不大的。虽然近期国际油价大幅下跌,政府也陆续出台取消民航发展基金、降低空管费和航路费、下调机场起降费、免收停车场费等一系列利好政策,但在当前环境下,航空公司的成本压力仍然很大。另外,航线补贴也是航空公司利润的重要构成。参考上市航空公司 2019 年前三季度财务数据估算,在情景一、二、三下,预计全年航空运输行业利润分别约为-82 亿元、-847 亿元和-2206 亿元,较 2018 年分别下降 133%、439%和 982%。

但国内经济具有较强韧性,航空运输需求仍然较强,待疫情结束后需求集中释放,未来一段时期内民航客运量仍具备持续增长的空间,强劲的航空需求反弹或将冲减部分负面影响。且疫情后,预计政府对行业扶持政策将不断出台,中长期来看,行业仍维持平稳的发展趋势。

## 本次疫情或将带来航空运输业新一轮整合，行业信用风险将有所上升

2013 年以来，政府再次开放民营资本进入航空领域，青岛航空、九元航空、瑞丽航空、龙江航空等航司分别成立。我国目前 60 多家具备独立法人资格的航司，其中绝大多数机队规模不足 50 架，绝大多数民营航空公司机队规模不足 20 架。

2019 年，受宏观经济环境以及 737MAX 停飞的影响，航空运输行业景气度已有所下滑，中小航司经营已承压。2019 年 4 月，华电集团和远洋集团入主奥凯航空母公司华田投资；5 月，河南民航发展投资有限公司入主龙浩航空，持股 70%；12 月，红土航空重组变更为湖南红土航空，湖南省政府下属企业成为第二大股东，同程集团仍持股 51%；同月，青岛城投接手南山集团下属青岛航空。另外，2018 年 11 月以来，海航集团相继传出出售乌鲁木齐航空、首都航空、北部湾航空和西部航空。

疫情导致航司收入大幅下降，但人工支出、飞机租赁费、融资成本等固定支出变化不大。而中小型航司，航线数量较少，且以支线为主，执飞航班客座率低，单客成本大幅上升，现金流压力明显增大，其生存面临重大挑战，航空运输行业或将迎来 2008 年以后的新一轮整合。

受国际疫情扩散影响，各国纷纷出台出入境限制的规定，同时海外疫情的扩散及各类活动的停摆，也大幅降低了国内旅客出国的意愿，国际航线比重较大的航司运营将受到较大冲击。从 6 家上市航司公布的 2019 年运营数据看，春秋航空国际客运量占比明显高于其他航司，国际疫情对其影响最大。海南航空国际航线占比最低，南航、国航和东航国际航线占比差距不大。从货币资金对短期债务的覆盖程度看，大部分航司现金流储备相对较少，仅春秋航空货币资金能完全覆盖其短期债务；而南航和东航覆盖较弱，但作为央企受到金融机构的支持力度很大，2020 年以来已分别发行债券 222 亿元和 242 亿元；海航债务压力极高，本次疫情对其现金流带来极大挑战。总体来看，航空运输行业整体信用风险有所上升。

**图表 4 2019 年上市航司客运量构成情况 (单位: 万人次、%)**

名称	南航	国航	东航	海航	春秋	吉祥
客运量	15163.19	11500.84	13021.19	8169.11	2239.25	2201.73
其中：国内客运量	12870.65	9255.28	10895.08	7597.20	1618.95	1918.51
国际客运量	2044.49	1709.65	1755.13	539.59	535.68	245.92
地区客运量	248.05	535.91	370.98	32.32	84.62	37.31
国际占比	13.48	14.87	13.48	6.61	23.92	11.17
货币资金/短期债务	2.19	23.20	3.91	39.24	143.16	55.06

资料来源：上市公司公告，东方金诚整理

声明：本报告是东方金诚的研究性观点，并非是某种决策的结论、建议等。本报告引用的相关资料均为已公开信息，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对引用资料的真实性及完整性提供了保证。本报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。