

作者：张妍  
邮箱：research@fecr.com.cn

## 疫情后国内低成本航空公司或化危为机 ——以春秋航空为例

### 摘要

低成本航空公司是采用低成本经营模式，为旅客提供经济、舒适的航空运输服务的公司。我国目前有以春秋航空为代表的独立低成本航空公司和由航空公司下设的低成本航空公司，如东方航空的子公司幸福航空。国内低成本航空起步晚于欧美国家，且发展较缓慢，2005年成立的春秋航空是国内第一家独立的低成本航空公司，且随着15年的风雨发展，春秋航空已经成为中国低成本航空的龙头。

作为低成本航空公司的代表，春秋航空有其独特的控制成本的方法。“两高、两单、两低”成功的帮助春秋航空最大化地压缩了成本。

疫情期间，航空业遭受巨大冲击。但是，相较于全服务航空公司，低成本航空公司凭借低成本模式恢复较快。在运力上，6月份吉祥航空国内航线的可用座公里环比下降幅度已经收窄至17.14%，春秋航空更是同比上升了30.69%；而国航和东航的国内航线可用座公里同比下降幅度仍在25%以上。

随着国内居民人均可支配收入的增长和消费的提高，根据国际上低成本航空的市场占有比例推算，未来我国低成本航空公司或仍有3倍的发展潜力。

### 相关研究报告：

- 1.《疫情背景下民航客运复苏》，2020.07.02

## 一、我国低成本航空公司发展现状

低成本航空公司是严格控制成本并发展其他相关服务收入的航空公司。相较于全服务航空公司，低成本梯队的航空公司通常使用较小的飞机并且在二、三线机场进行服务运营。低成本航空起源于美国，兴盛于欧洲，目前国际上规模较大的低成本航空公司主要有瑞安航空、西南航空、易捷航空等。通过低票价和薄利多销的模式，低成本航空近年来发展迅速。

我国的低成本航空起步较晚，目前，国内从事低成本模式运营的航空公司主要分为两类：一类是独立的低成本航空公司，比如春秋航空；另一类为全服务航空公司下设公司转型或重新设立的低成本航空公司，包括云南祥鹏航空、九云航空、幸福航空、中国联合航空和西部航空等。其中，春秋航空为上市公司。春秋航空作为我国第一家低成本航空公司，经过15年的发展和精准定位，在机队规模和经营质量上稳定发展，成为国内民营航空公司的龙头。

表 1：国内主要低成本航空公司对比

航空公司	机队规模	主要机型	成立/转型时间	主运营基地
春秋航空	96	空客 A320	2004 年	上海
西部航空	35	空客 A320、A319	2013 年 6 月	重庆、郑州
九云航空	20	波音 737	2014 年	广州
云南祥鹏航空	50	波音 737	2016 年转型	昆明、丽江、成都、绵阳、 郑州
中国联合航空	49	波音 737NG 系列全经济舱机队	2014 年 7 月转型	北京
成都航空	57	空客 A320 系列、ARJ21-700	2014 年	成都
幸福航空	26	新舟 60、波音 737	2014 年 8 月转型	西安

资料来源：各公司官网，远东资信整理

## 二、案例简析：我国低成本航空公司的龙头——春秋航空

### （一）发展规模

春秋航空的前身是春秋旅行社，2004 年获得原中国民航总局的批准，于 2005 年设立春秋航空。春秋航空是中国首批民营航空公司之一，在设立之初，公司精准定位于低成本航空发展模式，发挥价格的优势，吸引了大量的旅客。春秋航空成立之初，仅有 2 架飞机，且都是通过经营租赁方式获得。经过 15 年的发展，截至 2020 年 5 月末，公司一共拥有 96 架飞机，其中自购 45 架，融资租赁 1 架，经营性租赁 50 架。

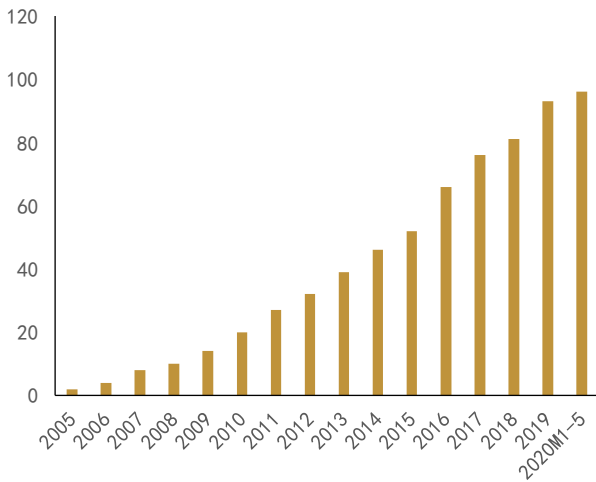


图 1：机队规模（单位：架）

资料来源：公司公告，远东资信整理

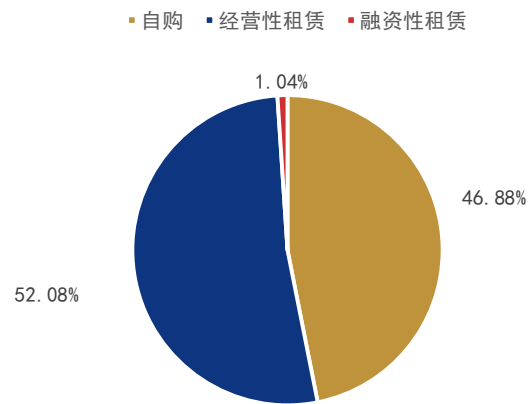


图 2：春秋航空机队结构（截至 2020 年 5 月末）

春秋航空作为低成本航空公司的代表，在核心经营布局上以上海为中心辐射全国。上海独特的地理位置和良好的经济发展帮助企业进一步发展航空运输。同时，春秋航空也关注上海之外的区域市场拓展。目前，公司已形成以服务长三角区域经济一体化建设的上海基地为核心、江苏扬州和浙江宁波为支撑的华东枢纽，以服务粤港澳大湾区建设的以深圳为核心、揭阳为支撑的华南机场枢纽，以服务京津冀一体化建设的以石家庄机场为核心的华北机场枢纽，和以服务“振兴东北”战略建设的以沈阳机场为核心的东北枢纽。近年来，公司开始注重二、三线城市的业务挖掘。公司将通过 2019 年新投入运力的兰州和西安机场，逐步开拓西北区域并逐步增加西南重要城市的投入开发。截至 2019 年末，公司共有国内在飞航线 128 条。

国际及地区航线开发加速开辟。公司于 2010 年开通上海浦东至日本茨城的国际航线，这也是我国民营航空第一次“走出国门”。国际航线上以泰国、日本、新加坡和韩国等东南亚国家为重点市场，并向东北亚区域市场辐射发展。截至 2019 年末，公司覆盖国内各线城市往返东北亚和东南亚国际在飞航线 69 条，港澳台航线 13 条。

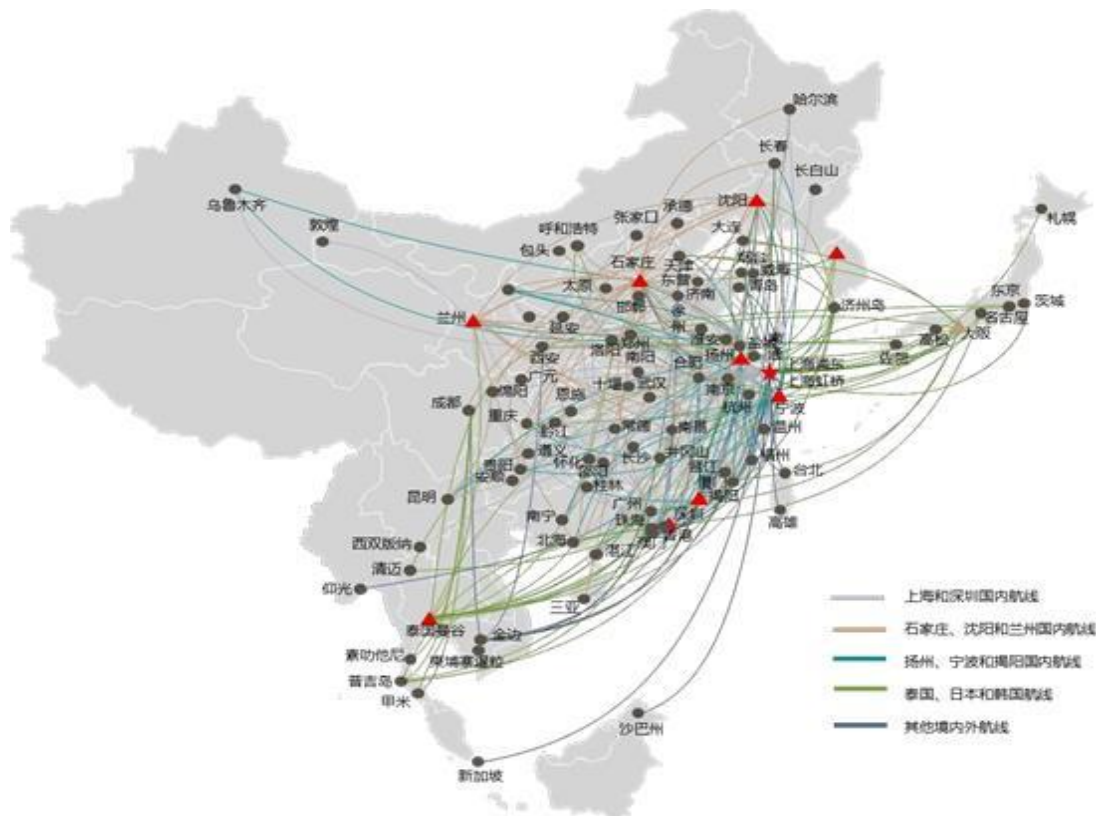


图3：截至2019年末春秋航空航线网络覆盖示意图

资料来源：春秋航空2019年报，远东资信整理

## (二) 业绩表现

公司依托低成本经营模式，自上市以来，盈利能力逐年提高。2015年的营业收入为80.94亿元，2019年营业收入上升至148.04亿元，2015-2019年的复合年均增速（CAGR）为16.29%。公司2015年的归母净利润为13.28亿元，从上市到2019年以来，公司归母净利润的CAGR为8.5%。从营业收入和归母净利润指标看，公司自上市以来持续保持成长趋势。

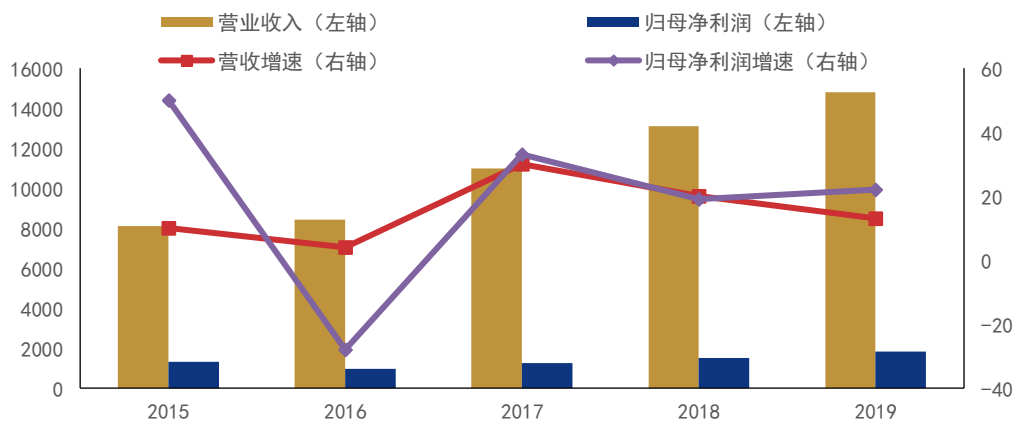


图4：营业收入和归母净利润及增速（2015-2019年,单位：百万元，%）

资料来源：公司公告，远东资信整理

### （三）春秋航空低成本的秘密

春秋航空作为低成本航空的代表，低票价一直是公司吸引客户的主要亮点。然而，公司低票价的背后是对成本的不断压缩，最大效率的运用资产创造价值，将“两高”“两单”“两低”贯彻到底。

表 2：春秋航空低成本业务模式

低成本业务模式	概括
“两高”	<b>高客座率：</b> 在机队扩张、运力增加的情况下，公司始终保持较高的客座率水平。
	<b>高飞机日利用率：</b> 公司以点对点、中短程航线为主，航线设置在以基地、枢纽为中心向外飞行时间 5 小时以内的航段内，飞机周转率高。另一方面公司利用差异化客户定位的优势在确保飞行安全的前提下，更多地利用延长时段飞行。
“两单”	<b>单一机型：</b> 本公司全部采用空客 A320 机型，统一配备 CFM56-5B 发动机。
	<b>单一舱位：</b> 本公司飞机只设置单一的经济舱位，不设头等舱与公务舱。
“两低”	<b>低销售费用：</b> 本公司以电子商务直销为主要销售渠道。
	<b>低管理费用：</b> 本公司在确保飞行安全、运行品质和服务质量的前提下，以实现严格的预算管理、费控管理、科学的绩效考核以及人机比的合理控制，有效降低管理人员的人力成本和日常费用。

数据来源：春秋航空年报，远东资信整理

#### 1. “两高”

公司通过高客座率和高飞机日利用率提高了公司的单位收入，进而摊薄固定成本。从飞机日利用率看，春秋航空的日利用率超过 10 小时，高于我国运输飞机平均日利用率。2019 年春秋航空的飞机日利用率达到每天 11.24 小时。高飞机利用率在财务报表上反映的是高固定资产周转率。客座率方面，春秋航空的客座率远高于民航客座率；2019 年春秋航空的客座率达到 90.8%，而我国民航业的客座率为 83.2%。可见，春秋航空在运量上较行业平均表现有较大优势。

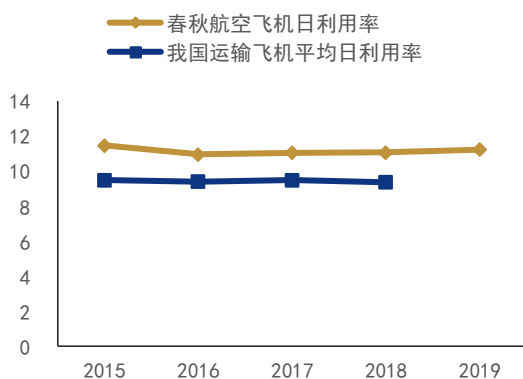


图 5：春秋航空和我国运输飞机日利用率（单位：小时/日）

数据来源：公司公告，Wind 资讯，远东资信整理

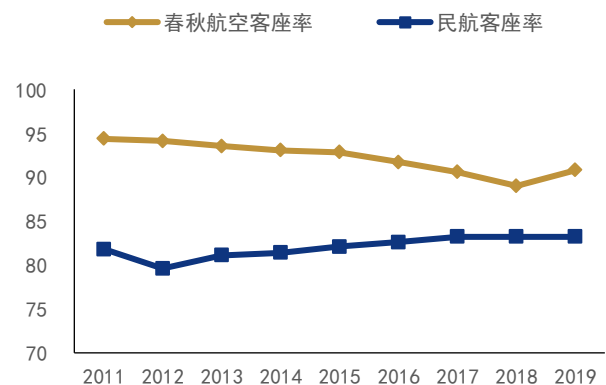


图 6：春秋航空和民航客座率对比（单位：%）

## 2. “两单”

春秋航空的统一机型为空客 A320，单一机型可以帮助企业降低购买、租赁飞机的成本和对飞机维修的成本，同时，单一机型也减少了对飞行员和服务人员的培训的复杂度，从而减少机组人员的培训费用。春秋航空采取的单舱位增加了飞机的座位数量。通常来说，两舱位的 A320 机型包含商务舱和经济舱共 158 个座位，而全经济舱的 A320 可容纳 186 个座位，座位数量上较两舱位提升了 17%，有效摊薄了单位成本。

## 3. “两低”

春秋航空通过严格控制销售费用和管理费用降低了成本。国内的全服务航空公司在机票销售上一般采用与代理网站（携程、去哪儿等）合作销售和官网销售相结合的方式。与代理网站合作就需要航空公司支付一定的费用，增加了销售费用。然而，春秋航空等低成本航空公司通常只在官网上销售，并定期在官网、微信和微博上发布秒杀、提前预定活动等进行推广，降低了销售代理费用。根据 2019 年春秋航空发布的年报，2019 年，公司除包机包座业务以外的销售渠道占比中，电子商务直销（含 OTA 旗舰店）占比达到 91.9%。此外，公司在条件允许的情况下减少每班航班的机组人员，并最大化的利用第三方服务商提供的服务和资源，减少管理人员的成本和日常管理费用。

2019 年，春秋航空的可用座销售费用是五家航空公司（春秋、吉祥、国航、东航和南航）中最低的，单位销售费用仅为 0.006 元，远低于同类低成本航空公司吉祥航空，更远低于全服务航空公司。公司的销售费用大约是三大航（国航、东航和南航）的四成。在单位管理费用上，春秋航空也有显著的优势。公司的单位管理费用仅为 0.004 元，而吉祥航空的管理费用大约是春秋的 3 倍，为 0.011 元。

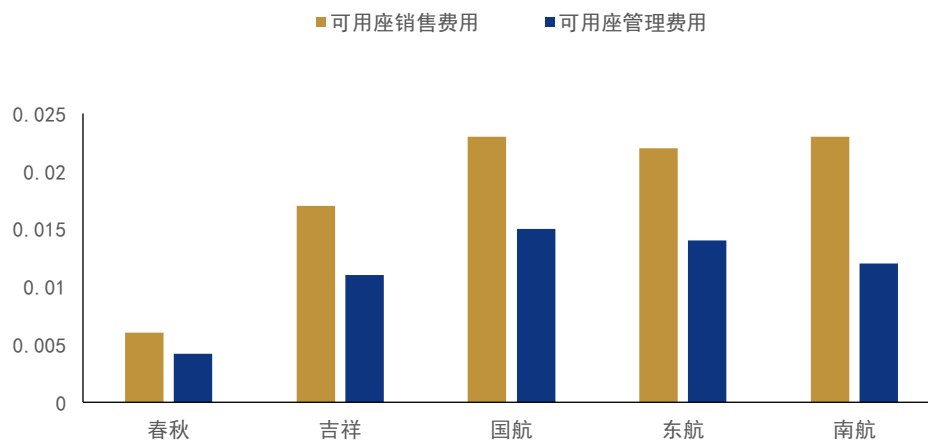


图 7：2019 年各航空公司单位销售费用和管理费用对比（单位：元）

数据来源：各公司年报，远东资信整理

在“两高”“两单”“两低”的低成本经营模式下，春秋航空精细管控成本费用端，在一定程度上弥补了公司在票价方面的劣势，并保证了公司较强的盈利水平。

## 三、低成本模式或助低成本航空公司化危为机

疫情期间，全服务航空公司和低成本航空公司受到不同程度的影响。从各家航空公司公布的运营数据来看，2020 年第一季度，航空业遭受巨大打击。但是，分类型来看，全服务航空公司比低成本航空公司下降幅度大。



受疫情影响，今年以来，各家航空公司都面临运力下降的压力。以春秋和吉祥航空为代表的低成本航空公司的国内航线可用座公里（ASK）下降幅度明显小于四大航（国航、东航、南航和海航）。其中，春秋航空自3月开始国内航线ASK同比下降幅度大幅收窄至17.41%。2020年第一季度之后，各家航空公司国内航线ASK下降幅度开始逐步收窄。春秋航空和吉祥航空自4月之后收窄幅度大幅提升，吉祥航空从4月的-55.74%收窄至6月的-17.14%；而春秋航空6月份国内线的ASK已经同比上升至30.69%。对比四大航情况，国航和东航6月份的ASK下降幅度仍在25%以上。可见，疫情背景下，民航业遭受巨大冲击，低成本航空公司运力的增速表现明显好于行业平均表现，尤其是春秋航空在应对行业危机上表现优秀。

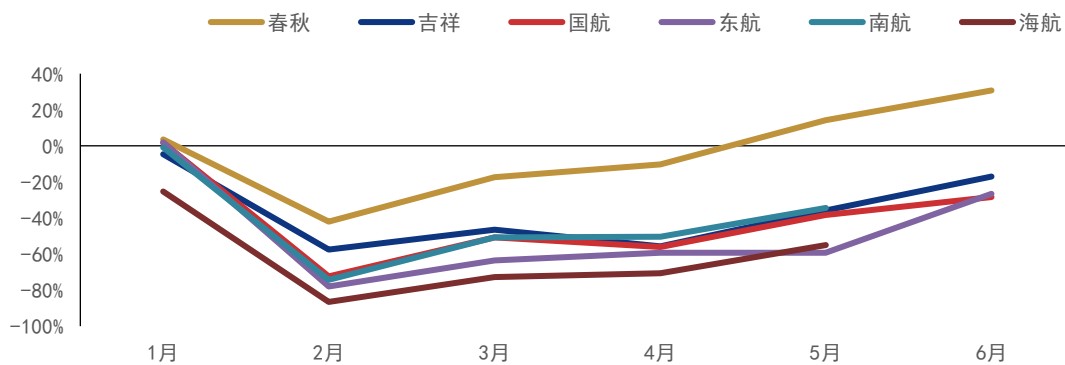


图8：2020年1-6月各航空公司ASK增速

资料来源：各公司公告，远东资信整理

低成本航空公司由于采用较单一的机型，可充分利用闲置运力，进而恢复业绩。以春秋航空为代表的低成本航空公司，大多采用单一机型或相对于全服务航司来说拥有较少种类的机型。因此，无论国际航线是否全面恢复，在国内航线逐渐复苏的背景下，低成本航空公司都可以充分利用闲置运力，并将其转化为收入，进而实现盈利。

为扶持民航业发展出台的一系列政策也给低成本航空公司带来了机会。国家出台了大量政策帮助民航业减轻成本压力，包括免除民航发展基金、降低二类机场起降费10%、降低航空煤油进销差价基准价8%等，进一步帮助低成本梯队的航空公司降低成本，助力公司提供更加有竞争力的票价。

#### 四、低成本航空公司的未来发展

随着我国居民消费收入的不断提高和居民对低成本航空认识的不断深入，我国低成本航空公司未来发展前景广阔。

近年来，我国人均可支配收入逐年增加，进一步带动航空需求。根据国际经验，人均可支配收入与乘机次数显著相关。2015年我国居民人均可支配收入仅为21966.19元，人均乘机次数仅为0.32次，而美国的人均乘机次数为2.7次。2015-2019年，我国居民人均可支配收入不断攀升，2019年达到30732.85元，人均乘机次数上升至0.47次，但仍远低于欧美国家的1-2.72次的水平。因此，航空需求未来仍有巨大潜力。此外，二、三线城市居民收入不断增加，同时，低成本航空将经营下沉至二、三线城市，利用低票价优势，在进入市场的前期抢占市场份额，抢占先机。

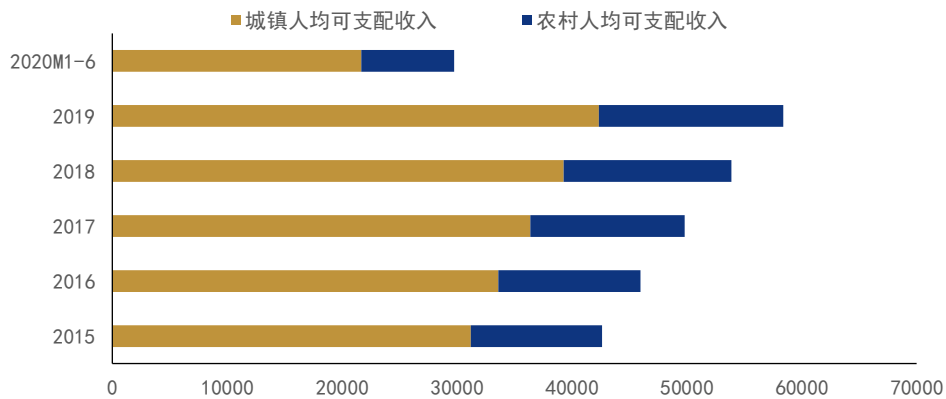


图9：我国城镇和农村人均可支配收入（2015-2020年M1-6，单位：元）

资料来源：各公司公告，远东资信整理

此外，我国低成本航空公司市场份额远低于国际水平，根据国际经验，未来仍有3倍的渗透空间。根据亚太航空中心数据显示，2010年至2019年间，全球低成本航空公司的国内航线市场份额从25.9%提高至32.9%，国际航线市场份额从6.9%提升至13.8%；亚太地区的国内航线市场份额大幅提升，从18.0%提升至29.7%，国际航线市场份额从4.5%提升至8.8%；亚太地区的低成本航空公司主要是以东南亚地区为主，国内份额占比有限但是有扩大趋势。

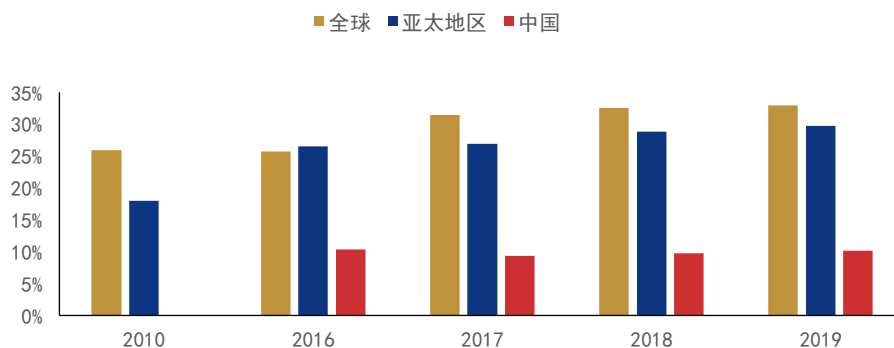


图10：2010年 vs 2016-2019年低成本航空公司市场份额

资料来源：亚太航空中心，各公司公告，远东资信整理

据亚太航空中心统计，2019年，我国低成本航空在国内航线市场份额为10.1%，仅为国际水平的三成，但相较于2018年的9.7%有了小幅提升。虽然国内的低成本航空公司市场份额小，发展速度慢，但是随着国内居民收入水平的提高，以及这次疫情显现出来的低成本航空公司的优势，相信未来国内低成本航空公司会加速成长，未来发展前景广阔。



### 【作者简介】

张 妍，伦敦国王学院金融学硕士，研究部助理研究员。

### 【关于远东】

远东资信评估有限公司（简称“远东资信”）成立于1988年2月15日，是中国第一家社会化专业资信评估公司。作为中国评级行业的开创者和拓荒人，曾多次参与中国人民银行、证监会和发改委等部门的监管文件起草工作，开辟了信用评级领域多个第一和多项创新业务。

站在新的历史起点上，远东资信充分发挥深耕行业30余年的丰富经验，以准确揭示信用风险、发挥评级对金融市场的预警功能为己任，秉承“独立、客观、公正”的评级原则和“创新、专业、责任”的核心价值观，着力打造国内一流、国际知名的信用服务平台。



## 远东资信评估有限公司

网址：[www.sfecr.com](http://www.sfecr.com)

### 北京总部

地址：北京市东城区东直门南大街11号中汇广场B座11层  
电话：010-53945367 010-53945366

### 上海总部

地址：上海市杨浦区大连路990号海上海新城9层  
电话：021-61428088 021-61428115

### 【免责声明】

本报告由远东资信提供。报告引用的相关资料均为已公开信息，远东资信进行了合理审慎的核查，但不应视为远东资信对引用资料的真实性及完整性提供了保证。

远东资信对报告内容保持客观中立态度。报告中的任何表述，均应严格从经济学意义上理解，并不含有任何道德偏见、政治偏见或其他偏见，远东资信对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任。报告内容仅供读者参考，但并不构成投资建议。

本报告版权归远东资信所有，未经许可，任何机构或个人不得以任何形式进行修改、复制、销售和发表。如需转载或引用，需注明出处，且不得篡改或歪曲。

我司对于本声明条款具有修改和最终解释权。