

企业研究：海航控股吸引战投的核心价值是什么？

Enterprise Report: What is the core value of HNA Holdings to attract strategic investment?

企業の研究：戦略的投資を誘致するための HNA ホールディングスのコアバリューは何ですか？

报告标签：海航集团、海航控股、航空、铁路、破产重整

主笔人：张寒

报告提供的任何内容（包括但不限于数据、文字、图表、图像等）均系头豹研究院独有的高度机密性文件（在报告中另行标明出处者除外）。未经头豹研究院事先书面许可，任何人不得以任何方式擅自复制、再造、传播、出版、引用、改编、汇编本报告内容，若有违反上述约定的行为发生，头豹研究院保留采取法律措施、追究相关人员责任的权利。头豹研究院开展的所有商业活动均使用“头豹研究院”或“头豹”的商号、商标，头豹研究院无任何前述名称之外的其他分支机构，也未授权或聘用其他任何第三方代表头豹研究院开展商业活动。

概览摘要

海航控股正式进入招募战投的阶段，战投纷纷入局，打响了海航争夺战，海航控股吸纳战投的核心价值是什么？

航空公司的上游为飞机制造商，如波音、空客公司等。波音和空客公司为各大航空公司提供了标准化的航空器，使得航空运输服务同质化，而航空公司几乎都集中于区域市场，无大一统的市场竞争格局，正是因为航权时刻的稀缺性，保护了航空公司的利润，形成了竞争壁垒。航司获取优质的航权时刻与基地资源、牌照资格、机队规模等不无关系，本报告将深入分析海航控股旗下航空公司拥有的航空战略价值，主要分为其在主流黄金航线的资源及稀缺航线的资源。

■ 中国航空运输业仍具至少1倍的增长空间

参照日本航空业经验，预计未来20年中国航空运输业仍有至少1倍的增长空间。其中，低成本航空具有价格低廉的特点，将成为高增速赛道

自2018年起，国际航线运输量增速高于中国境内运输，因中短距运输受高铁分流影响，竞争加剧，海航控股为保持竞争优势，已密集布局以深圳为枢纽国际航线

■ 海南航空拥有较多宽型机，自有飞机占比较少

与三大航相比，海航自有飞机占比最少，经营性租赁占比最多。2019年，海航为优化机队结构，降低运营成本，出售了35架飞机导致自有飞机占比降低

海南航空宽型机占比远超三大航，与其2018年起为打造核心枢纽，积极开设以深圳为枢纽的大量国际及地区航线的战略布局相关

■ 海航于各地稀缺航线拥有垄断资源

旗下海南航空于海口美兰机场占据垄断地位，受海南自贸港建设影响，海南未来旅客运输量有望保持高速增长，海南航空占据优势基地及航线资源，旗下首都航空以北京作为主基地，拥有枢纽优势，同时占据热门旅游地丽江机场的主要市场份额，旗下祥鹏航空于赣州黄金机场占据领先地位，旗下天津航空于呼和浩特机场占据主要市场份额，竞争优势明显

目录

◆ 名词解释	07
◆ 海航控股现状综述	08
• 海航控股股权结构	09
• 海航控股现状	10
• 海航控股破产重组原因分析	11
◆ 航空运输行业综述	12
• 航空运输行业现状	13
• 航空行业市场规模	14
◆ 海航控股机队规模	15
• 海南航空与三大航机队结构对比	16
◆ 海航控股航权时刻资源	18
• 海航控股承运牌照	19
• 航司势力范围	20
• 海南航空航权时刻 (HU)	21
• 天津航空航权时刻 (GS)	23
• 首都航空航权时刻 (JD)	24
• 西部航空航权时刻 (PN)	25
• 金鹏航空航权时刻 (8Y)	26
• 长安航空航权时刻 (9H)	27
• 祥鹏航空航权时刻 (8L)	28
• 北部湾航空航权时刻 (GX)	29
• 乌鲁木齐航空航权时刻 (UQ)	30
• 福州航空航权时刻 (FU)	31
◆ 方法论	32
◆ 法律声明	33

Contents

◆	Terms	-----	07
◆	Overview of the Status Quo of HNA Holdings	-----	08
	• HNA Holdings' shareholding structure	-----	09
	• The Status Quo of HNA Holdings	-----	10
	• Analysis on the Causes of Bankruptcy and Reorganization of HNA Holdings	-----	11
◆	Overview of the Airline Industry	-----	12
	• The Status Quo of Airline Industry	-----	13
	• Airline Industry Market Size	-----	14
◆	HNA's Fleet size	-----	15
	• Comparison of fleet structure between Hainan Airlines and the three major airlines	-----	16
◆	HNA's Traffic Rights & Slots Allocation	-----	18
	• HNA Holdings Carrier License	-----	19
	• Airline's geographic sphere of influence	-----	20
	• Hainan Airlines Traffic Rights & Slots Allocation	-----	21
	• Tianjin Airlines Traffic Rights & Slots Allocation	-----	23
	• Capital Airlines Traffic Rights & Slots Allocation	-----	24
	• West Airlines Traffic Rights & Slots Allocation	-----	25
	• Fortune Wings Airlines Traffic Rights & Slots Allocation	-----	26
	• Changan Airlines Traffic Rights & Slots Allocation	-----	27
	• Lucky Air Traffic Rights & Slots Allocation	-----	28
	• Beibu Gulf Airlines Traffic Rights & Slots Allocation	-----	29
	• Urumqi Airlines Traffic Rights & Slots Allocation	-----	30
	• Fuzhou Airlines Traffic Rights & Slots Allocation	-----	31
◆	Methodology	-----	32
◆	Legal Statement	-----	33

名词解释

- ◆ 航权：Traffic Rights，航空权是指国际航空运输中的过境权利和运输业务权利，也称国际航空运输业务或空中自由权。它是国家重要的航空权利，必须加以维护，在国际航空运输中交换这些权益时，一般采取对等原则，有时候某一方也会提出较高的交换条件或收取补偿费以适当保护本国航空企业的权益。
- ◆ 航空承运牌照：承运人资格牌照是指《大型飞机公共航空运输承运人运行合格审定规则》，即CCAR-121。

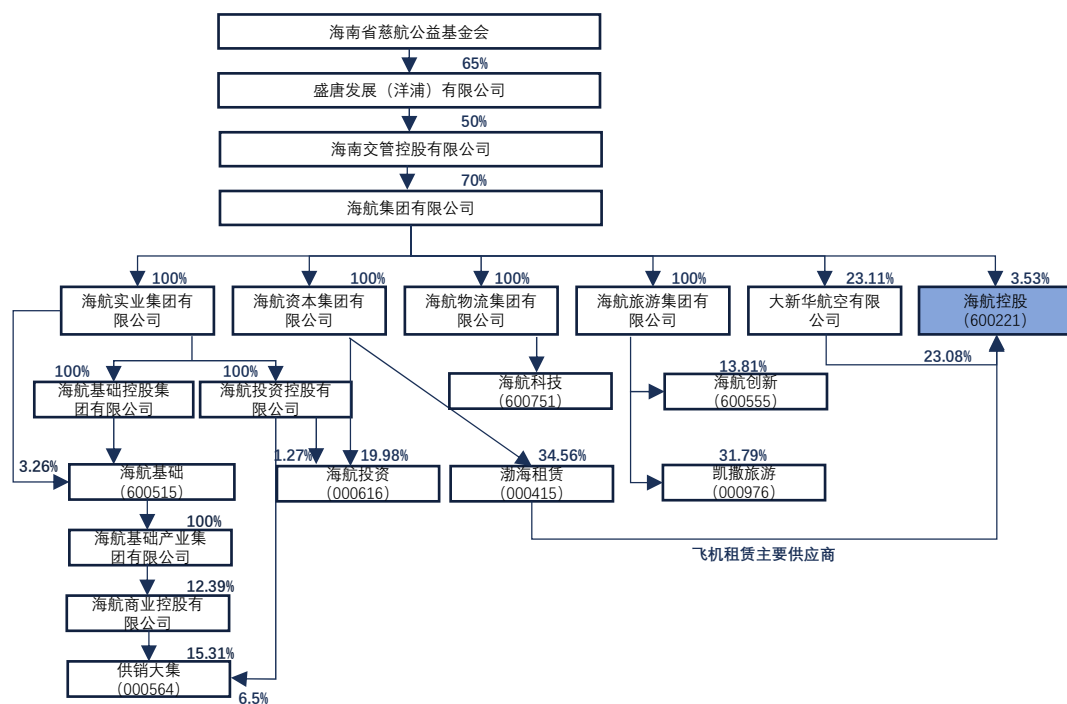
Chapter.1 企业现状综述

- 海航集团多元化发展，旗下业务包括实业、资本、物流、旅游、航空五大板块。其中，航空是海航集团的核心板块，其在航空领域资源实力雄厚，位列中国第四大航空公司
- 海航控股于2021年2月10日起进入破产重整程序，海航控股旗下13家航空公司被列入重整，海航集团为最大程度保障投资者利益，在保证对旗下航司具有控制权的基础上引入战投
- 海航控股股权结构复杂，受各方股东限制导致经营效益低下，资金负担过重，流动负债高企，加重了海航资金困境

■ 海航控股股权结构

海航集团向多元化发展，旗下业务包括实业、资本、物流、旅游、航空五大板块。其中，航空是海航集团的核心板块，其在航空领域资源实力雄厚，位列中国第四大航空公司

海航控股股权结构，2020年



海航集团以航空主业为核心，其在航空领域资源实力雄厚，位列中国第四大航空公司

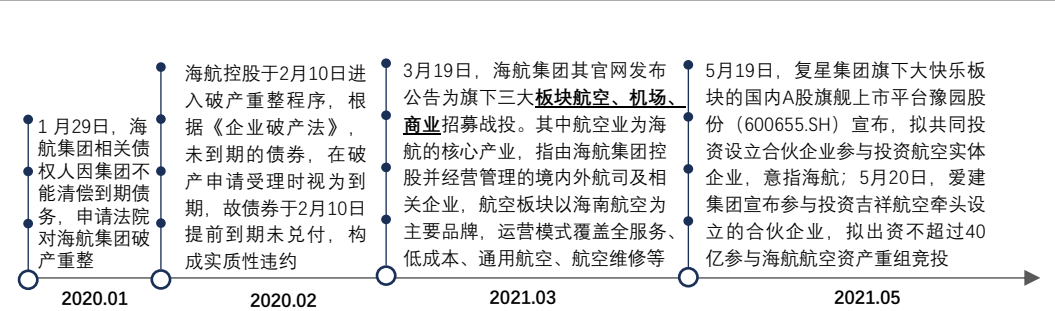
- 海航集团有限公司（以下简称“海航集团”）于1993年成立，从单一的地方航空运输企业发展成为跨国企业集团。海航集团多元化发展，旗下业务包括实业、资本、物流、旅游、航空五大板块。其中，航空是海航集团的核心板块，主要业务为航空商业客运、货运、通用航空服务业务，以及提供航空维修、地面服务和特业人员培训等相关航空配套保障业务。在航空业务板块中，海航集团控股并经营管理境内外航司及相关企业，其中海航控股是海航集团旗下航空主业的上市主体，海航集团持有其3.53%股份，大新华航空则为公司控股股东。
- 截至2020年底，海航集团的航空主业共运营668架商用飞机，132架通航飞机，客运航线数量超1,500条，航空主业从业人员6.4万人，其中特业人员超3.8万人。当前海航控股在经营境内拥有12张客运牌照、境外2张，4张货运牌照，3张公务机牌照，资源实力雄厚，已位列全中国第四大航空公司。

来源：天眼查，头豹研究院编辑整理

■ 海航控股现状

海航控股于2021年2月10日起进入破产重整程序，海航控股旗下13家航空公司被列入重整，海航集团为最大程度保障投资者利益，在保证对旗下航司具有控制权的基础上引入战投

海航旗下航空主业破产重整进程，2020-2021年



海航集团重组时间线，2021年

海航集团重整流程		时间
第一次债权人会议		2021/4/12
重整&战投招募	债权审查	2021/5/20
	确定战投	2021/5/25-6/15
	出具审计报告	2021/5/25-6/15
	制作重整计划草案	2021/6/20
提交重整计划草案		2021/7/20
第二次债权人会议表决		2021/8/20
申请法院批准		2021/8/31
法院裁定批准		2021/9/30

海航集团为最大程度保障投资者利益，在保证对旗下表内航司具有控制权的基础上引入战略投资者

- 海航集团相关债权人因集团不能清偿到期债务，申请法院对海航集团破产重整，其中，在航空主业部分，列入破产重整的航司包括海南航空、新华航空、山西航空、福州航空、祥鹏航空、长安航空、北部湾航空、乌鲁木齐航空、首都航空、西部航空、金鹏航空、天津航空、天津货运航空13家航空公司。
- 海航集团为最大程度保障投资者利益，引进新战略投资者，为自身发展带来新的资金支持，加速重回健康发展轨道，提升股权价值，实现企业与债权人多方共赢。海航集团的招募战投要求如下：
(1) 确保运营“HU”代码海航控股、有地方国资股东参与的各航空公司现有注册地、品牌和牌照均保持不变；
(2) 确保海南航空总部在海南海口，确保海南航空主业不能分割、海航控股及各地方航司一张网管控运营；
(3) 确保重整后的海南航空须聚焦于航空主业发展，不得擅自投资、从事、开展与航空业无关的其他行业；
(4) 两年内保证特业人员稳定。该要求提出海航控股及各地方航司“一张网”管控运营，意味着海航集团的航空公司资产将被整体解决，不分拆出售，海航仍将保有对旗下表内航司的控制权，保证海航在航空业的地位不被瓦解。

来源：公司公告，头豹研究院编辑整理



■ 海航控股破产重组原因分析

海航控股股权结构复杂，受各方股东限制导致经营效益低下，资金负担过重，流动负债高企，加重了海航资金困境

海航负债率，2019-2020年

单位：百分比

	2019	2020
资产负债率	70.8%	113.5%
流动负债占总负债占比	88.0%	95.7%

海航非经营性资金占用情况，2020年

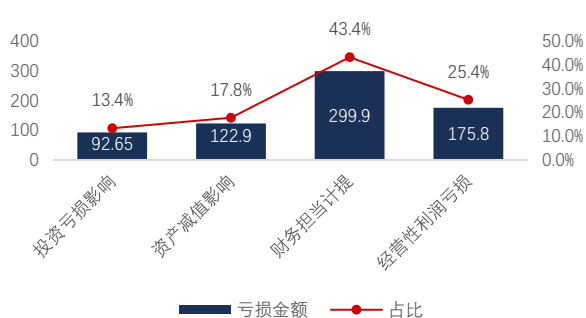
单位：亿元

2020年期初金额	138.7
报告期内发生额	241.4
2020年期末余额	380.0
报告期内清欠总额	33.6
剩余待处理余额	346.4

海航亏损拆解，2020年

单位：亿元

单位：百分比



■ **海航控股流动性压力巨大**，海航控股2020年资产负债率高达113.5%，其中流动负债占总负债占比为95.7%，证明其需要一年内偿还巨额债务。

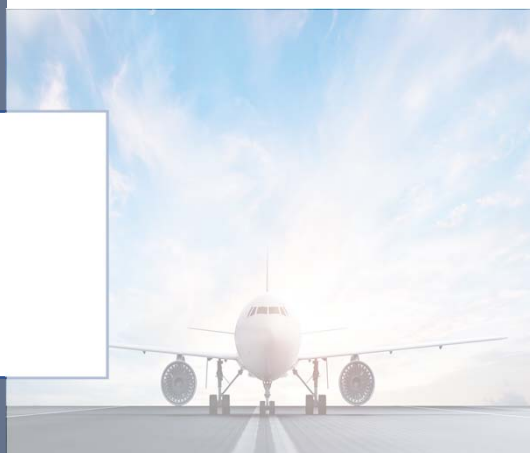
■ **海航系公司都存在同样的非经营性资金占用问题**，海航集团多元化扩张，缺乏内外平衡所导致资金链断裂，海航系上市公司运营资金被海航集团关联方资金拆借、往来款项占用、为海航系企业提供大量担保等都导致海航系航空的资产负债表极其脆弱。

■ **海航控股2020年财报大幅度计提是为通过债权转移清理历史包袱，使海航重组后可轻装上阵**，海航控股2020年度净利润亏损690.9亿元，其中经营性亏损175.8亿元。因海航控股及关联方申请重整，剩余460亿元为计提的资产减值损失。此次受海航集团影响，海航控股计提大量减值损失，占比最大的是财务担保计提，由于海航集团进入了重整程序，结合对当前重整的进展及预测，对存放在海航集团财务公司存款、关联方应收账款、其他应收及财务担保款计提信用损失299.9亿元。排名第二的是资产减值损失，指海航对持有信托资产收益权、长期股权投资、固定资产、投资性房地产、其他非流动金融资产等资产的可收回金额和公允价值进行减值测试，并根据减值测试确认资产减值损失和公允价值变动损失122.9亿元。排名第三的是投资亏损，2020年确认投资亏损92.6亿元。

来源：Pre-flight，公司公告，头豹研究院编辑整理



Chapter.2 行业综述

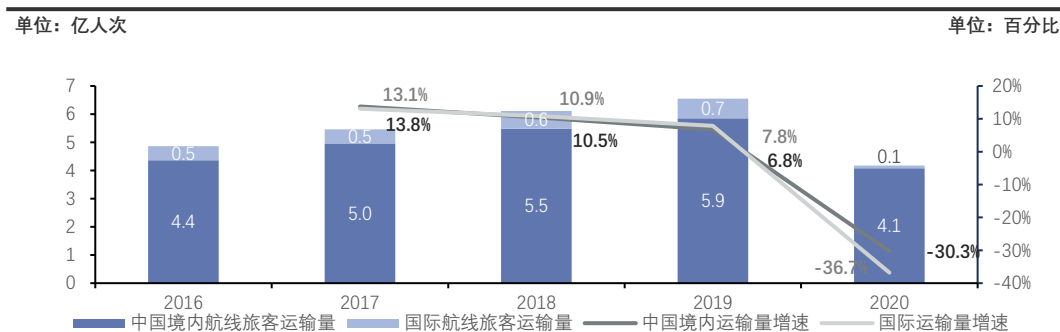


- 自2018年起，国际航线运输量增速高于中国境内运输，因中短距运输受高铁分流影响，竞争加剧，海航控股为保持竞争优势，已密集布局以深圳为枢纽国际航线
- 参照日本航空业经验，预计未来20年中国航空运输业仍有至少1倍的增长空间。其中，低成本航空具有价格低廉的特点，将成为高增速赛道

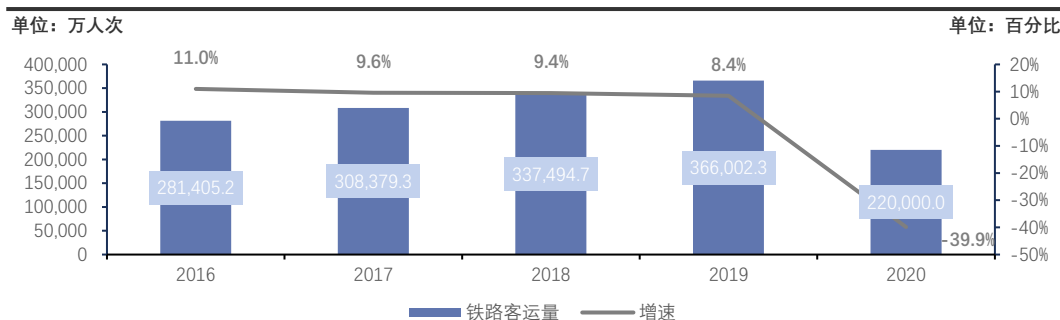
■ 航空运输行业现状

自2018年起，国际航线运输量增速高于中国境内运输，因中短距运输受高铁分流影响，竞争加剧，海航控股为保持竞争优势，已密集布局以深圳为枢纽国际航线

中国民航旅客境内及国际航线运输量，2016-2020年



中国铁路旅客运输量，2016-2020年



海航控股为保持差异化竞争优势，其旗下海南航空已于2018年密集布局以深圳为枢纽的国际航线

- 在民航运输方面，自2018年起，中国民航国际航线旅客运输量增速高于境内航线旅客运输量的，中国境内民航旅客运输量增速于2019年下滑至个位数，增速明显放缓，主要原因在于远距国际航线的不可替代性。在铁路运输方面，2019年中国铁路旅客运输量增速高于民航旅客运输量，主要原因是对于中短距旅客运输而言，高铁更具成本和效率的优势，其对民航业造成竞争压力，分流了旅客运输份额。而民航中长距离运输则不受影响，丰富的铁路网络反而有利于了航空基站吸纳周边城市客流。
- 为应对民航中短距离运输市场日益激烈的竞争，海航控股旗下海南航空已于2018年密集布局以深圳为枢纽的国际航线，此举将有利于海航控股在激烈的竞争中保持差异化竞争优势。因海航的主基地海南仅是旅游海岛，难以成为国际枢纽，利用深圳所在的大湾区机场集群可开辟大量中转市场为洲际航线做支撑。

来源：Choice，民航局，头豹研究院编辑整理



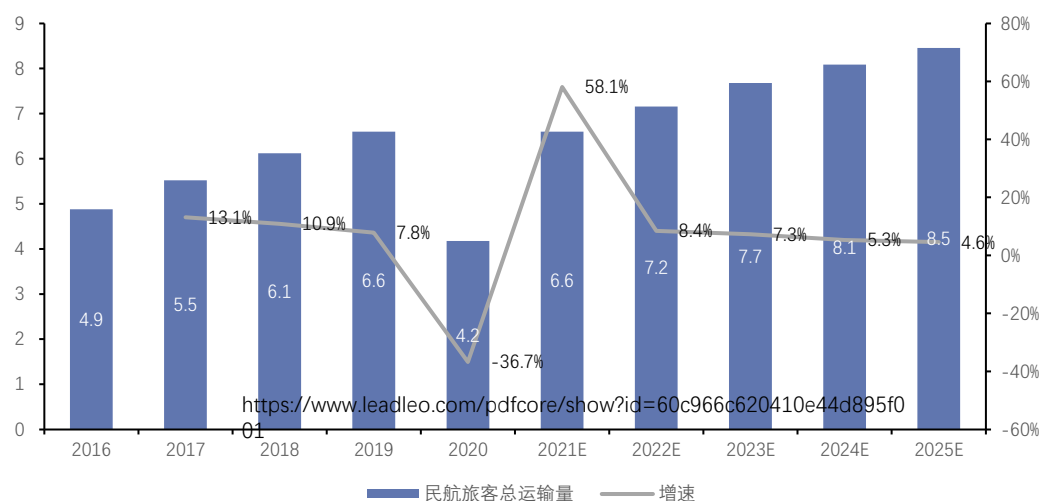
■ 航空行业规模

参照日本航空业经验，预计未来20年中国航空运输业仍有至少1倍的增长空间。其中，低成本航空具有价格低廉的特点，将成为高增速赛道

中国民航旅客市场规模（按旅客运输量统计），2016-2025年预测

单位：亿人次

单位：百分比



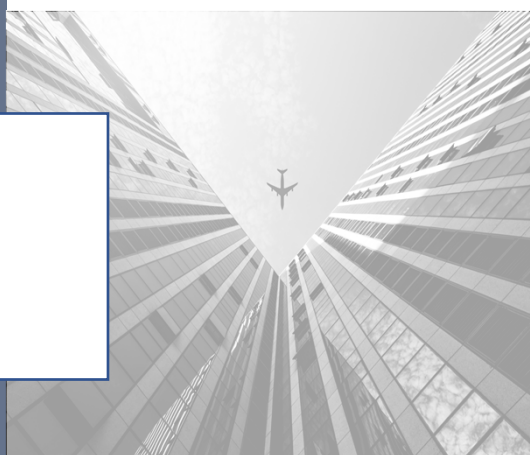
对标日本，未来20年中国航空运输业仍有至少1倍的增长空间，其中低成本航空将是未来的高增速赛道

- 从行业增长空间看，中国航空运输业仍有较大增长空间。航空运输业作为强周期行业与宏观经济具有高度相关性，人均乘机次数与人均GDP呈正相关，1999年中国人均GDP为873.3元，2019年中国人均GDP为10,216.6元，20年增长12倍。1999年中国人均乘机次数为0.04次，2019年人均乘机次数为0.47倍，20年增长12倍。现阶段，中国乘机人数约占总人口的11%，中国约10亿人尚未使用乘坐飞机出行。
- 中国交通运输市场竞争格局与日本类似，铁路网络较完善，高铁出行作为同样高效舒适的替换选择，将分流城际间中短程航线的市场需求。因而，可以日本作为参照预测中国航空行业的发展。2019年中国人均GDP相当于日本1983年的水平，若参照日本航空业发展经验，预计仅需20年则可达日本2019年人均乘机次数（1.03次）的水平。以此倒推，预计2025年中国人均乘机次数有望达到0.64次，到2038年上升至1次。20年内，中国航空需求仍有至少一倍的增长空间。
- 按运营模式分，中国航空运输业主要分为全服务航空、低成本航空。相比全服务航空，低成本航空具有价格低廉的优势，更符合大众需求，因而低成本航空发展潜力更大，将是航空运输业的高增速赛道。在此背景下，三大航纷纷布局低成本航空运输业务，竞争日趋激烈。为应对市场挑战，保障可持续发展优势，海航旗下长安航空、祥鹏航空、西部航空、乌鲁木齐航空等相继执行差异化服务，转型为低成本航空。

来源：Choice，专家访谈，民航局，头豹研究院编辑整理



Chapter.3 机队规模



- 与三大航相比，海航自有飞机占比最少，经营性租赁占比最多。2019年，海航为优化机队结构，降低运营成本，出售了35架飞机导致自有飞机占比降低
- 海南航空宽型机占比远超三大航，与其2018年起为打造核心枢纽，积极开设以深圳为枢纽的大量国际及地区航线的战略布局相关

■ 海南航空与三大航机队结构对比（1/2）

与三大航相比，海航自有飞机占比最少，经营性租赁占比最多。2019年，海航为优化机队结构，降低运营成本，出售了35架飞机导致自有飞机占比降低

东方航空机队结构概况，2020年

	类别	占比	机队数总计	自有	融资租赁	经营租赁	平均机龄
波音系列							
B777-300ER	宽型远程	2.8%	20	10	10	0	4.9
B787-9	中大型远程	1.4%	10	3	7	0	1.9
B737	中型短程	40.3%	292	102	73	117	6.6
空客系列							
A320	中型短距	46.3%	336	137	127	72	8
A330	宽型远程	7.7%	56	30	21	5	10.3
A350-900	宽型远程	1.1%	8	1	7	0	1.5
商飞系列							
ARJ21	窄型中短程	0.4%	3	2	1	0	0.2
合计			725	285	246	194	7.1
自有占比	39.3%						
经营性租赁占比	26.8%						
融资租赁占比	33.9%						

南方航空机队结构概况，2020年

	类别	占比	机队数总计	自有	融资租赁	经营租赁	平均机龄
波音系列							
B737	中型短程	46.3%	401	162	76	163	7.5
B777	宽型远程	1.7%	15	1	14	0	4.2
B787	中大型远程	4.3%	37	4	25	8	4.2
空客系列							
A380		0.6%	5	4	1	0	8.7
A320	中型短距	37.5%	325	101	100	124	7.6
A330	宽型远程	5.2%	45	4	29	12	7.6
A350	宽型远程	0.9%	8	2	6	0	0.9
商飞系列							
ARJ21	窄型中短程	0.7%	6	3	3	0	0.2
巴工系列							
EMB190	窄型中短程	1.0%	9	6	0	3	7.9
货机系列							
B777	宽型远程	1.6%	14	7	7	0	7.2
B747	宽型远程	0.2%	2	2	0	0	18.4
合计			867	296	261	310	7.2
自有占比	34.1%						
经营性租赁占比	35.8%						
融资租赁占比	30.1%						

来源：Choice，Pre-flight，头豹研究院编辑整理



■ 海南航空与三大航机队结构对比（2/2）

海南航空宽型机占比远超三大航，与其2018年起为打造核心枢纽，积极开设以深圳为枢纽的大量国际及地区航线的战略布局相关

海南控股航空机队结构概况，2020年

	类别	占比	机队数总计	自有	融资租赁	经营租赁	平均机龄
波音系列							
B737-700	中型短程	2.9%	10	5	2	3	6.7
B737-800	中型短程	57.8%	200	55	16	129	6.8
B737-8	中型短程	4.6%	16	4	0	12	2.3
B787-8	中大型远程	2.9%	10	9	0	1	6.9
B787-9	中大型远程	8.1%	28	6	0	22	3.1
空客系列							
A320	中型短程	6.9%	24	0	3	21	3.8
A330-200	宽型远程	2.6%	9	0	0	9	10.4
A330-300	宽型远程	8.4%	29	7	1	21	4.6
A350-900	宽型远程	0.6%	2	0	0	2	2.3
巴工系列							
EMB190	窄型中短程	5.2%	18	4	2	12	10.5
合计			346	90	24	232	6.2
自有占比		26.0%					
经营性租赁占比		67.1%					
融资性租赁占比		6.9%					

中国国航机队结构概况，2020年

	类别	占比	机队数总计	自有	融资租赁	经营租赁	平均机龄
波音系列							
B737	中型短程	38.8%	274	119	72	83	7.9
B747	宽型远程	1.4%	10	8	2	0	11.5
B777	宽型远程	4.0%	28	4	18	6	6.7
B787	中大型远程	2.0%	14	12	0	2	3.9
空客系列							
A319	中小型短程	5.8%	41	32	6	3	13.2
A320/A321	中型短程	36.1%	255	88	92	75	6.9
A330	宽型远程	9.2%	65	28	8	29	8.6
A350	宽型远程	1.7%	12	0	12	0	1.7
商飞系列							
ARJ21	窄型中短程	0.4%	3	1	2	0	0.3
公务机							
合计			707	293	212	202	7.7
自有占比		41.4%					
经营性租赁占比		28.6%					
融资性租赁占比		30.0%					

- 与三大航相比，海航自有飞机占比最少，仅为26%，经营性租赁占比最多，为67.1%，机队结构较优，将减轻运营成本。2019年海航控股出售35架飞机导致自有飞机占比降低，出售目的为优化自有有机队机龄结构，进一步精简整体机队机型，实现资产负债结构科学化，降低公司单位运营成本，采取向海航旗下渤海租赁租赁飞机的方式经营机队。
- 海航宽型机占比高于三大航，以飞机类别来看，中国国航宽型远程机占比为18.3%，东方航空宽型远程机占比为12.1%，南方航空宽型远程机占比为13.9%，海南航空宽型远程机占比为22.6%，与其2018年大量购入宽体机为开设62条国际及地区航线做支撑相关。

Chapter.4 航权时刻资源



- 旗下海南航空于海口美兰机场占据垄断地位，受海南自贸港建设影响，海南未来旅客运输量有望保持高速增长，海南航空占据优势基地及航线资源
- 旗下首都航空以北京作为主基地，拥有枢纽优势，同时占据热门旅游地丽江机场的主要市场份额，旗下祥鹏航空于赣州黄金机场占据领先地位
- 旗下天津航空于呼和浩特机场占据主要市场份额，竞争优势明显

■ 海航控股承运牌照

因航空牌照较稀缺，新建航空获取难度大，而海航掌握着多个航空牌照，具备较高的价值。海航集团拥有的承运人资格接近三大航司的总和

海航承运人资格

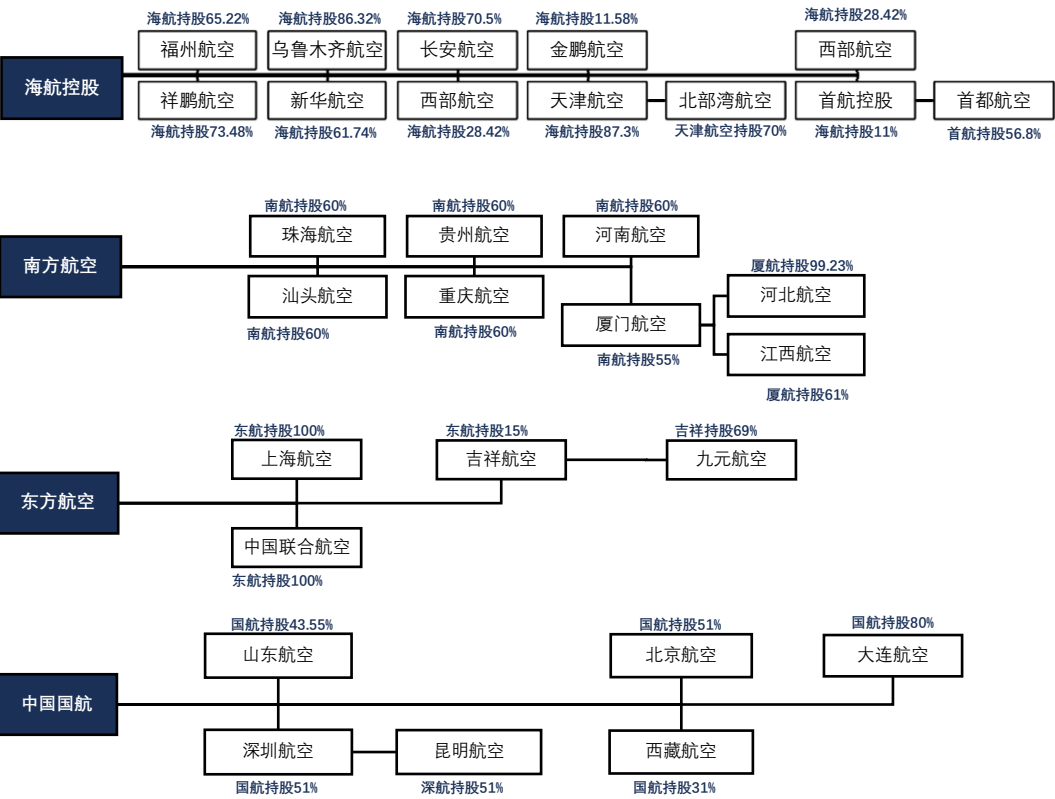
实际控制人	航空公司	运输代码
海航系	海南航空	HU
	首都航空	JD
	乌鲁木齐航空	UQ
	大新华航空	CN
	祥鹏航空	8L
	福州航空	FU
	长安航空	9H
	天津航空	GS
	西部航空	PN
	北部湾航空	GX
	金鹏航空	Y8
南航系	桂林航空	GT
	南方航空	CZ
	厦门航空	MF
	重庆航空	OQ
	河北航空	NS
	江西航空	RY
东航系	雄安航空	CZ
	东方航空	MU
	联合航空	KN
	上海航空	FM
国航系	一二三航空	MU
	中国国航	CA
	北京航空	CA
	大连航空	CA
中国商飞	成都航空	EU
四川国资	四川航空	3U
西安国资	幸福航空	JR
青岛国资	青岛航空	QW
贵州国资	多彩贵州	GY
内蒙国资	天骄航空	9D
央企	奥凯航空	BK
王正华	春秋航空	9C
胡晓军	华夏航空	G5
陈仕洲	东海航空	DZ
陈芹	瑞丽航空	DR
刘启宏	长龙航空	GJ
严伟	西藏航空	TV
同程控股	红土航空	A6
朱桂芝	龙江航空	LT

- 新建航空公司如需获取航空承运人牌照需花费巨额的资金和漫长的时间，所以航空牌照价值高。航空公司牌照也就是承运人资格，属于稀缺资源。据业内人士透露，目前新组建的航空公司难以获取CCAR-121独立承运人资格，只能通过曲线救国的方式先成立支线航空或货运航空，对机队规模亦有要求，支线航空飞机需达到30架飞机才有申请申请CCAR-121资格，而货运飞机申请牌照则需达到20架飞机规模。达到满足申请条件的机队规模需要近10亿资金及漫长的时间。
- 海航集团拥有的承运人资格接近三大航司的总和。中国拥有的独立承运人资格的航司一共40家，其中海航占12家，占比为30%。四大航司控制的航司都各有特点，相比三大航来说，海航的布局散而广，在意偏远稀缺资源，偏远地区政府为当地引流，为经济加速度，与海南航空共同成立航司。

■ 航司势力范围

四大航空公司均积极参股当地民航的方式获取航线资源，与三大航相比，因无央企优势，海航着力于四处出击与当地政府合资成立航空公司，开发的航线较为偏远

各大航司势力范围，2020年



海航积极和各地政府合资成立航空公司，获取航线资源

- 通过各大航司势力范围分布可以看出，各大航司都积极控股当地民航，采取合作经营的方式，同时民营航空为了寻求更好的发展，也选择与大航司合作，利用航空枢纽为当地经济加速度。由于三大航优先选择了地区布局，海航为获取航空资源，四处出击收购民航

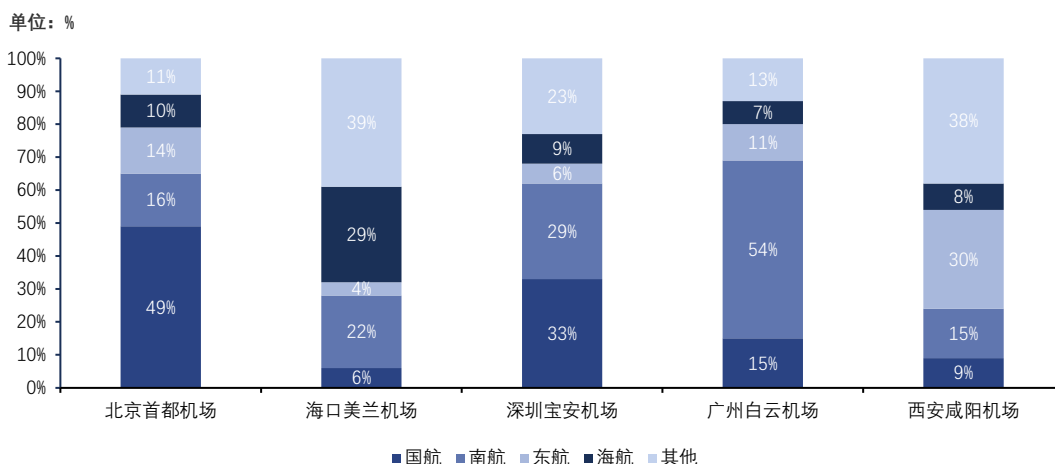
■ 海南航空 (HU) (1/2)

海南航空于海口美兰机场占据垄断地位，受海南自贸港建设影响，海南未来旅客运输量有望保持高速增长，海南航空占据优势基地及航线资源

海南航空主要运力投放机场，2021年夏秋航季



海航与不同航空企业在其主要运力投放机场的份额占比，2021年夏秋航季



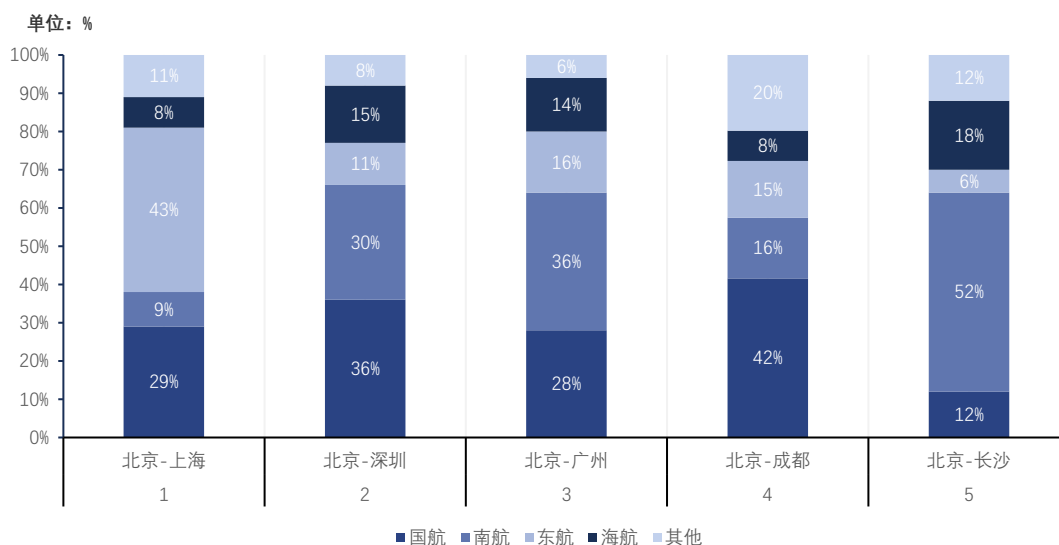
海南航空于海口美兰机场占据主要市场份额，海南航空将受益于海南地区旅客运输量高速增长

- 海南航空的主基地位于海口美兰机场，拥有主基地资源，如：航站楼、廊桥、贵宾室等。根据2021年夏秋季时刻表数据显示，海南航空（代码HU）运力排名前五的机场为北京首都机场、海口美兰机场、深圳宝安机场、广州白云机场和西安咸阳机场。在上述5个海航运力主要投放地的竞争格局来看，海航在海口美兰机场占有垄断地位，占据最大的时刻份额，根据时刻份额管理办法，航司历史上拥有该航权时刻并经营优异者，将持续拥有海口优质的时刻资源，2020年第四季度，海航控股于海口的国内航班量和旅客运输量，同比2019年增长28.1%，海南自贸港建设将带动旅客运输量高速增长，海航有望持续受益于该趋势。

■ 海南航空 (HU) (2/2)

黄金航线航权时刻资源稀缺，且份额难以被动摇，保障了利润来源，海南航空在黄金航线占据较大市场份额，拥有优势竞争地位

海航在利润较高的航线中的时刻份额，2021年夏秋航季



海航控股旗下海南航空在黄金航线中占据着有一定竞争优势的市场份额

- 2020年最繁忙的10条航线中，海航占比较高的5条航线分别为北京-长沙（海航占比为18%）、北京-成都（海航占比为8%）、北京-广州（海航占比为14%）、北京-深圳（海航占比为15%）、北京-上海（海航占比为8%）。繁忙航线意味着执飞航班数量和旅客运输量均位居前列，且被业内视为利润较高的黄金航线，海航在黄金航线的班次份额占比较高代表了其优势竞争地位，保障了其未来的利润来源。

拥有以深圳为枢纽的国际航线网络

- 海南航空密集布局以深圳为枢纽的国际航线，将受益于粤港澳大湾区机场群崛起，2018年起，海南航空于深圳机场运营航线逾100条，包含92条国内航线和20条国际航线。
- 海南航空在深圳地区的航线时间均属于黄金时间，经济价值高，旅客不用在睡眠朦胧中候机，也不用乘坐“红眼航班倒时差”。

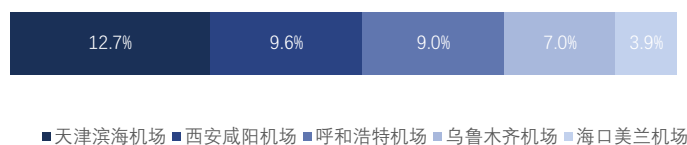
■ 天津航空 (GS)

天津航空于呼和浩特机场占据主要的市场份额，具备竞争优势。因其主基地天津机场天津的航空市场竞争较为充分，而天津航空业务繁杂，经营难度大，导致竞争力不足

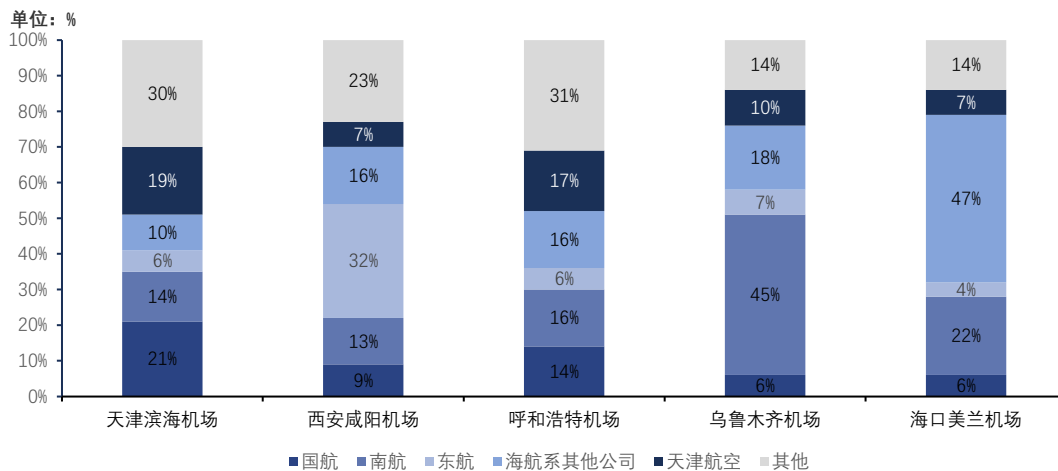
天津航空概况，2020年

机队规模	105架
机型	ERJ-190 (52架)、EMB-145 (8架)、A320 (37架) A330 (6架)、B737货机 (4架)
运营模式	低成本航空
主运营基地	天津
基地	天津、西安、呼和浩特、乌鲁木齐、贵阳、重庆
航线	245条
通航城市	130座

天津航空主要运力投放机场，2021年夏秋航季



天津航空在其主要运力投放机场的份额占比，2020年



天津航空于呼和浩特机场占据主要市场份额，竞争优势明显

- 根据2021年夏秋季时刻表数据显示，天津航空（代码GS）运力排名前五的机场为天津滨海机场、西安咸阳机场、呼和浩特机场、乌鲁木齐机场和海口美兰机场，除此之外公司在天津、西安、呼和浩特、乌鲁木齐、贵阳、重庆等地设有基地。在上述5个天津航空运力主要投放地的竞争格局来看，天津仅在海口呼和浩特机场拥有领先地位。
- 从机型来看，天津航空同时拥有宽型远程机、窄型中短程机、和中型短程机，代表其业务干线 and 支线相结合，管理难度较大。

来源：Pre-flight，公司公告，头豹研究院编辑整理



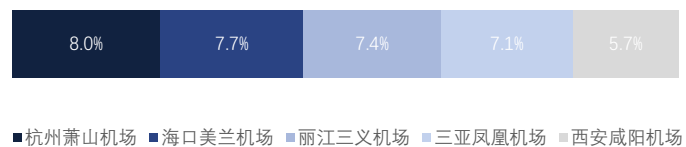
■ 首都航空 (JD)

首都航空主基地位于吞吐量全国第一的京畿重地，同时于旅游资源丰富的丽江三义机场拥有领先的市场份额，属市场稀有的高价值航线资源，奠定了首都航空的地位

首都航空概况，2020年

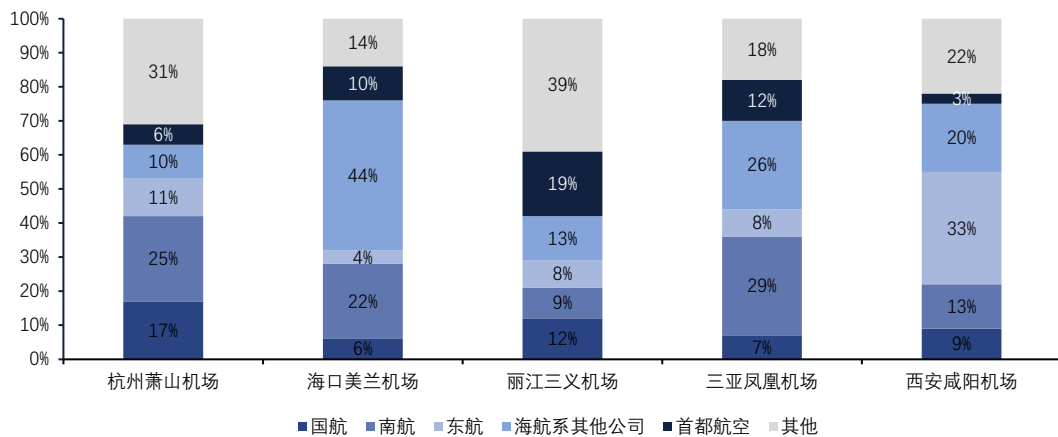
机队规模	85架
机型	A320 (70架)、A330 (11架)
运营模式	低成本航空
主运营基地	北京大兴国际机场
基地	海口、杭州、西安、丽江、青岛、南京、广州、沈阳、重庆、三亚
航线	147条
通航城市	130座

首都航空主要运力投放机场，2021年夏秋航季



首都航空在其主要运力投放机场的份额占比，2020年

单位: %



首都航空以北京作为主基地，拥有枢纽优势，同时占据热门旅游地丽江机场的主要市场份额

- 基地资源优异，首都航空主基地位于北京大兴国际机场，北京市场由于吞吐量常年排全国第一，拥有覆盖全球的航空枢纽网络，客货源皆充沛，是众航司争夺的宝地。根据2021年夏秋季时刻表数据显示，首都航空（代码JD）运力排名前五的机场为西安咸阳机场、三亚凤凰机场、丽江三义机场、海口美兰机场和杭州萧山机场，在上述5个首都航空运力主要投放地的竞争格局来看，首都航空仅在丽江三义机场拥有领先地位，丽江旅游资源丰富，首都航空占据大比例市场份额。

来源: Pre-flight, 公司公告, 头豹研究院编辑整理



■ 西部航空 (PN)

西部航空低成本运营指标优异，但由于机队规模较小，仅在重庆江北机场和郑州新郑机场拥有比较竞争优势

西部航空概况

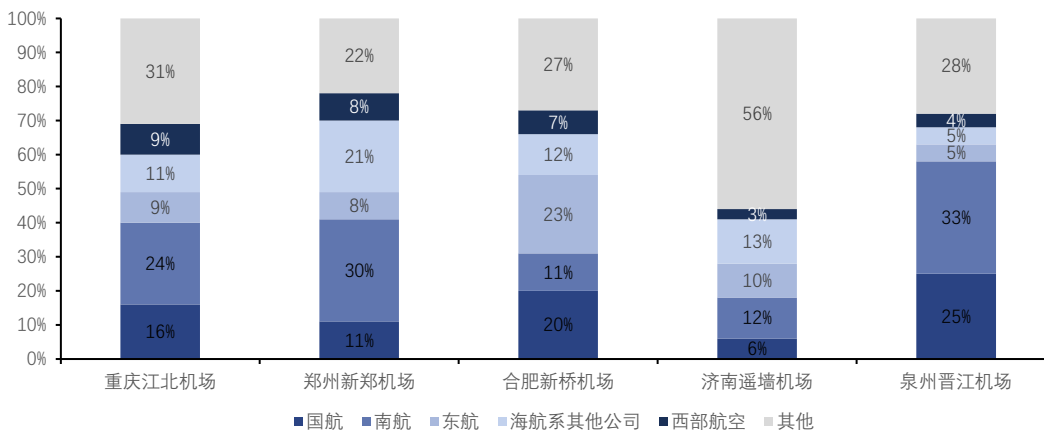
机队规模	35架
机型	A320
运营模式	低成本航空
主运营基地	重庆江北机场
基地	重庆、郑州、合肥

西部航空主要运力投放机场，2021年夏秋航季



西部航空在其主要运力投放机场的份额占比，2021年夏秋航季

单位：%



西部航空机队规模较小，难以获取更多的市场份额，竞争优势不明显

- 根据2021年夏秋季时刻表数据显示，西部航空运力排名前五的机场为泉州晋江、济南遥墙机场、合肥新桥机场、郑州新郑机场、重庆江北机场，在上述5个西部航空主要投放地的竞争格局来看，西部航空均不占领先地位，但于重庆和郑州具备比较竞争优势。
- 西部航空费用控制较好，占比70%的电子商务直销比例使其旅客增量成本降低，2019年全年飞机日利用率12.6小时，客座率93%，表现甚至优于低成本航空标杆企业春秋航空，属中国西部地区有核心竞争力的低成本航空公司。

来源：Pre-flight，公司公告，头豹研究院编辑整理



■ 金鹏航空 (8Y)

金鹏航空客货兼营，机队配置复杂，经营效率低下，即使基地位于吞吐量较大的一线城市，仍难以获取市场份额，竞争优势不明显

金鹏航空概况

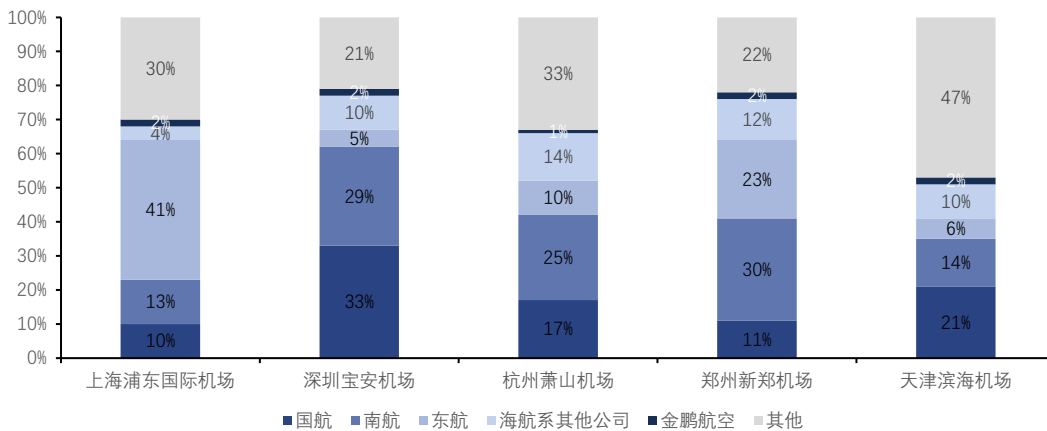
机队规模	19架
机型	B737 (9架)、B787 (2架)、货机B787 (6架)、货机B747 (2架)
运营模式	客货兼营
基地	上海浦东国际机场、深圳宝安机场

金鹏航空主要运力投放机场



金鹏航空在其主要运力投放机场的份额占比，2020年

单位：%



西部航空机队规模较小，机型配置复杂，运转效率低，不具备竞争优势

- 根据2021年夏秋季时刻表数据显示，运力排名前五的机场为天津滨海机场、郑州新郑机场、深圳宝安机场、海口美兰机场和杭州萧山机场，在上述5个金鹏航空主要投放地的竞争格局来看，金鹏航空均不占领先地位。
- 金鹏航空客货兼营，机型配置复杂，成本效益低，其机队规模较小，却拥有B787和B747两款宽体远程机，航线网络不足以支撑其不同类机型高效运转。

来源：Pre-flight，公司公告，头豹研究院编辑整理



■ 长安航空 (9H)

长安航空机队规模较小，难以拥有优质的航线资源和航权时刻，在其主要运力投放机场均不具备竞争优势

长安航空概况，2020年

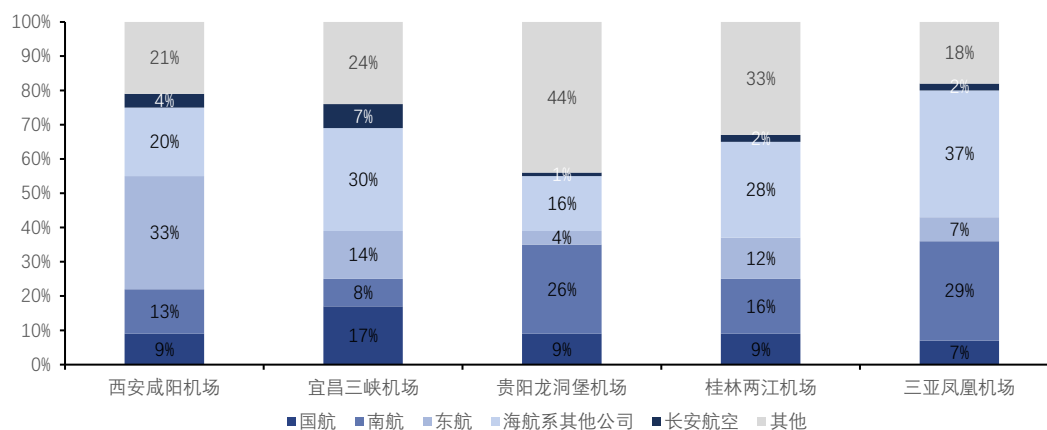
机队规模	11架
机型	B737-800
运营模式	全服务航空
基地	西安咸阳机场

长安航空主要运力投放机场，2021年夏秋航空



长安航空在其主要运力投放机场的份额占比，2021年夏秋航季

单位：%



长安航空机队规模小，难以获取较多的航线资源，在主要投放地机场均不具备竞争优势

- 长安航空不属于优质航空资产，根据2021年夏秋季时刻表数据显示，长安航空（代码9H）运力排名前五的机场为西安咸阳机场、宜昌三峡机场、贵阳龙洞堡机场、桂林两江机场和三亚凤凰机场，在上述5个长安航空主要运力投放地的竞争格局来看，长安航空的市场份额占比均较低。长安航空机队规模小，难以获取较多的航线资源。

■ 祥鹏航空 (8L)

祥鹏航空于赣州黄金机场占据领先的市场份额，达到垄断效益，但祥鹏航空机型复杂，运营效益不佳，难以发挥低成本运营优势，在竞争较充分的市场难以获取市场份额

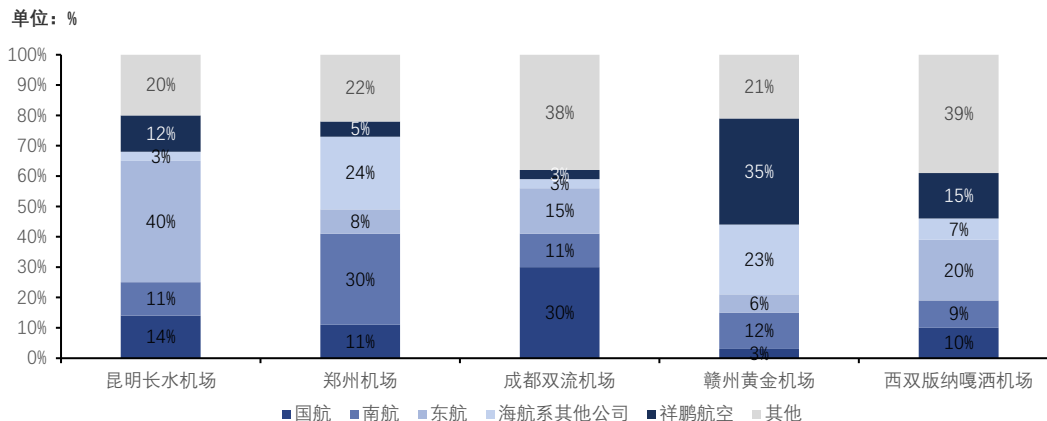
祥鹏航空概况，2020年

机队规模	54架
机型	A320 (15架)、A330 (4架)、B737 (37架)
运营模式	低成本航空
主运营基地	昆明长水机场
基地	昆明、郑州、成都、赣州、西双版纳、丽江、大理

祥鹏航空主要运力投放机场，2021年夏秋航季



祥鹏航空在其主要运力投放机场的份额占比，2020年



祥鹏航空于赣州黄金机场占据领先地位，因主基地云南竞争较为充分，其不具竞争优势

- 祥鹏航空的基地位于旅游胜地云南，云南2019年中国吞吐量排名第四，由于云南市场对航司吸引力大引致各大航司进入云南市场，除祥鹏外，如东方航空、昆明航空、瑞丽航空、红土航空、四川航空、南方航空等，导致该市场充分竞争，祥鹏航空在云南基地不具竞争优势。
- 根据2021年夏秋季时刻表数据显示，祥鹏航空运力排名前五的机场为昆明长水机场、郑州机场、成都双流机场、赣州黄金机场和西双版纳嘎洒机场，在上述5个祥鹏航空主要投放地的竞争格局来看，祥鹏航空在赣州黄金机场占比达35%，在当地占据领先地位，达到垄断效应。
- 祥鹏航空机型复杂，导致转型低成本航空效益不佳，因不同于一般机型单一的低成本航空，祥鹏航空有3种机型，相对于单一机型，协调更加困难，不具备高密度座位布局的高飞机利用率优势，无法优化成本。

来源：Pre-flight，公司公告，头豹研究院编辑整理



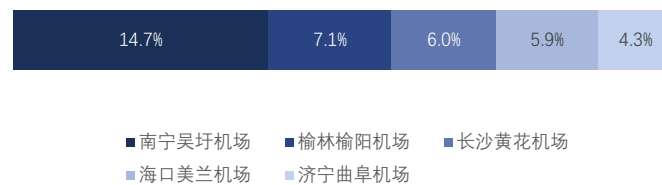
■ 北部湾航空 (GX)

北部湾航空于济宁曲阜机场和榆林榆阳机场占据较高的市场份额，竞争优势明显，北部湾航空机队配置合理，运营效率高

北部湾航空概况，2021年夏秋航季

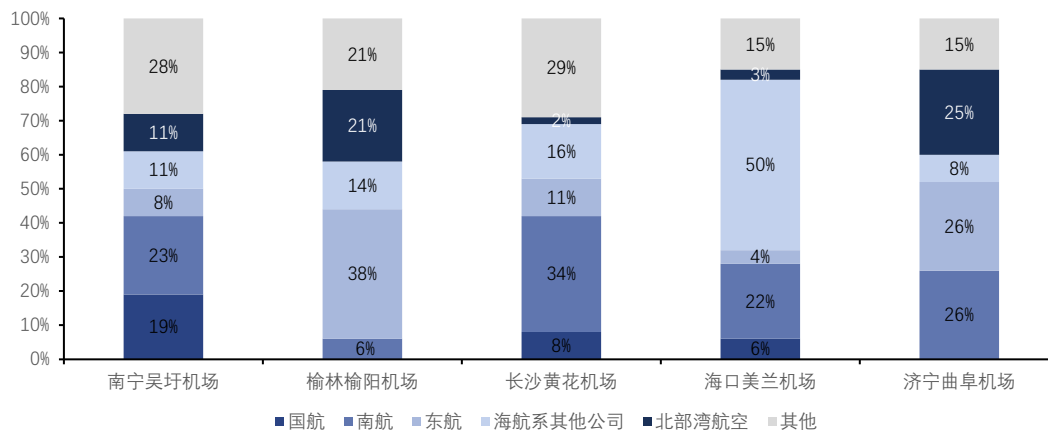
机队规模	23架
机型	A320 (6架)、E190 (17架)
运营模式	低成本航空
基地	南宁吴圩国际机场

北部湾航空主要运力投放机场，2021夏秋航季



北部湾航空在其主要运力投放机场的份额占比，2021夏秋航季

单位：%



北部湾航空于济宁曲阜机场和榆林榆阳机场占据较高的市场份额

- 北部湾航空具备支线航线优势，根据2021年夏秋季时刻表数据显示，北部湾航空（代码GX）运力排名前五的机场为南宁吴圩机场、榆林榆阳机场、长沙黄花机场、海口美兰机场和济宁曲阜机场。在上述5个北部湾航空主要投放地的竞争格局来看，北部湾航空在济宁曲阜机场和榆林榆阳具备优势竞争地位。

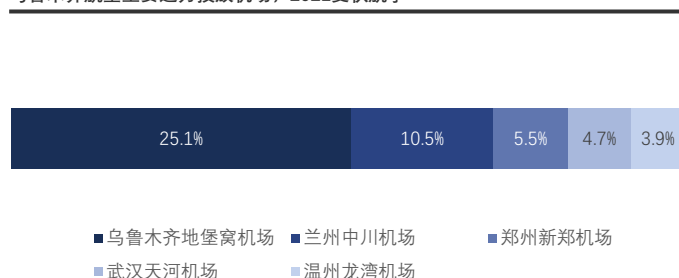
■ 乌鲁木齐航空 (UQ)

乌鲁木齐市场被南航占据，乌鲁木齐航空机队规模小，在其余主要运力投放机场亦难以占据大份额的航线资源

乌鲁木齐航空概况，2021年夏秋航季

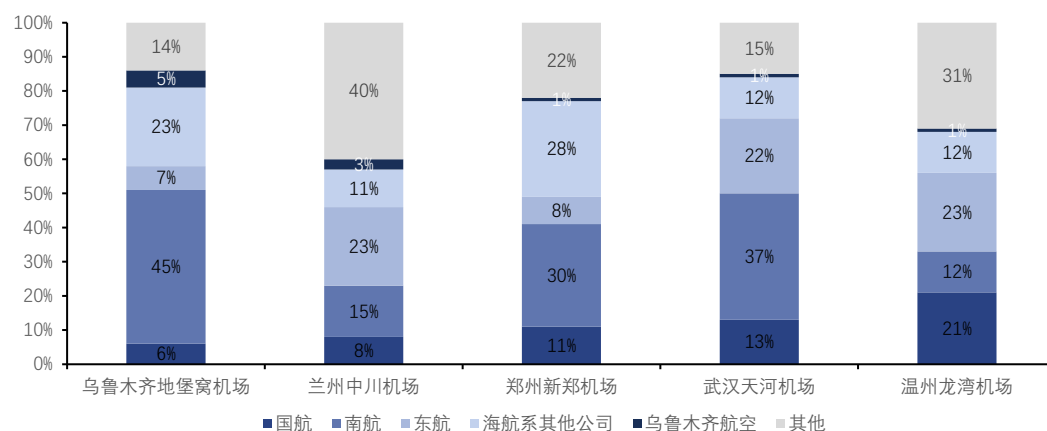
机队规模	16架
机型	B737 (15架)、E190 (1架)
主运营基地	乌鲁木齐地窝堡机场
基地	兰州、喀什

乌鲁木齐航空主要运力投放机场，2021夏秋航季



乌鲁木齐航空在其主要运力投放机场的份额占比，2021夏秋航季

单位: %



乌鲁木齐机队规模小，难以占据较多的航线资源，其主基地市场被南航占据

- 根据2021年夏秋季时刻表数据显示，乌鲁木齐航空（代码UQ）运力排名前五的机场为乌鲁木齐地窝堡、兰州中川机场、郑州新郑机场、武汉天河机场和温州龙湾机场，在上述5个乌鲁木齐航空主要投放地的竞争格局来看，乌鲁木齐航空的市场份额占比均低。
- 乌鲁木齐航空机队因规模较小，难以占据优势航线资源，于主基地乌鲁木齐地窝堡机场仅占5%的市场份额，难以与南航匹敌，经营状况不佳。

■ 福州航空 (FU)

福州航空在主基地福州长乐机场难以去南航匹敌，但仍占据相对优势，在宜昌三峡的市场份额超过南航，市场份额排名第三

福州航空概况，2021年夏秋航季

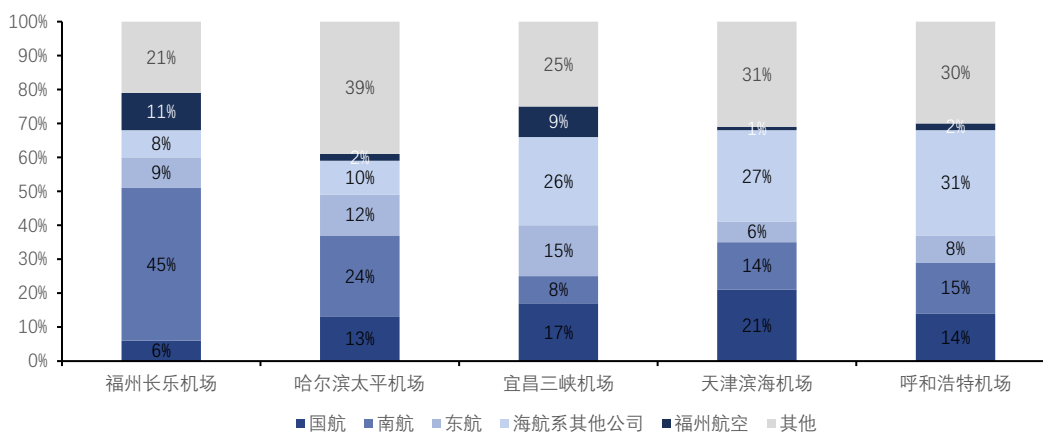
机队规模	16架
机型	B737 (16架)
主运营基地	福州长乐机场
基地	哈尔滨、宜昌、天津

福州航空主要运力投放机场，2021夏秋航季



福州航空在其主要运力投放机场的份额占比，2021夏秋航季

单位: %



福州航空于福州长乐机场和宜昌三峡机场具备相对竞争优势

- 根据2021年夏秋季时刻表数据显示，福州航空运力排名前五的机场为福州长乐机场、哈尔滨太平机场、宜昌三峡机场、天津滨海机场和呼和浩特机场，在上述5个福州航空主要投放地的竞争格局来看，福州航空在福州长乐机场市占率第二，在宜昌三峡机场市占率位列第三，具备相对优势竞争地位。

来源: Pre-flight, 公司公告, 头豹研究院编辑整理



方法论

- ◆ 头豹研究院布局中国市场，深入研究10大行业，54个垂直行业的市场变化，已经积累了近50万行业研究样本，完成近10,000多个独立的研究咨询项目。
- ◆ 研究院依托中国活跃的经济环境，从航空业、破产重整、资产清算等领域着手，研究内容覆盖整个行业的发展周期，伴随着行业中企业的创立，发展，扩张，到企业走向上市及上市后的成熟期，研究院的各行业研究员探索和评估行业中多变的产业模式，企业的商业模式和运营模式，以专业的视野解读行业的沿革。
- ◆ 研究院融合传统与新型的研究方法，采用自主研发的算法，结合行业交叉的大数据，以多元化的调研方法，挖掘定量数据背后的逻辑，分析定性内容背后的观点，客观和真实地阐述行业的现状，前瞻性地预测行业未来的发展趋势，在研究院的每一份研究报告中，完整地呈现行业的过去，现在和未来。
- ◆ 研究院密切关注行业发展最新动向，报告内容及数据会随着行业发展、技术革新、竞争格局变化、政策法规颁布、市场调研深入，保持不断更新与优化。
- ◆ 研究院秉承匠心研究，砥砺前行的宗旨，从战略的角度分析行业，从执行的层面阅读行业，为每一个行业的报告阅读者提供值得品鉴的研究报告。

法律声明

- ◆ 本报告著作权归头豹所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复刻、发表或引用。若征得头豹同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“头豹研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节或修改。
- ◆ 本报告分析师具有专业研究能力，保证报告数据均来自合法合规渠道，观点产出及数据分析基于分析师对行业的客观理解，本报告不受任何第三方授意或影响。
- ◆ 本报告所涉及的观点或信息仅供参考，不构成任何证券或基金投资建议。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告或证券研究报告。在法律许可的情况下，头豹可能会为报告中提及的企业提供或争取提供投融资或咨询等相关服务。
- ◆ 本报告的部分信息来源于公开资料，头豹对该等信息的准确性、完整性或可靠性不做任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映头豹于发布本报告当日的判断，过往报告中的描述不应作为日后的表现依据。在不同时期，头豹可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告或文章。头豹均不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，头豹对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，读者应当自行关注相应的更新或修改。任何机构或个人应对其利用本报告的数据、分析、研究、部分或者全部内容所进行的一切活动负责并承担该等活动所导致的任何损失或伤害。