

2021年 春秋航空能否展翅翱翔

2021 Can Spring Airlines Keep Flying

2021年春秋航空は翼を広げて急上昇できますか

短报告标签：低成本、渠道下沉、疫苗护照

报告主要作者：陆淦

2021/04

摘要

春秋航空引领中国低成本航空发展

2021年1月30日，春秋航空发布2020年度业绩预亏公告，预计2020年年度归属于上市公司股东的净利润为-5.4亿元到-6.3亿元，其长期股权投资确认投资亏损事项给春秋航空带来巨大冲击，对春秋航空年度合并报表净利润金额的影响为-7.0亿元到-7.3亿元。受新冠疫情影响，居民旅行的需求大幅下降，乘飞机出行意愿随之降低，而旅游业的低迷导致航空公司客流量呈断崖式下降。此外，国际长途飞行是众多大型航空公司重要的业绩来源。严峻的疫情形势使各国家对国际航线的监管愈发严格，国际航线面临停飞窘境，航空行业发展雪上加霜。但疫情无法动摇航空运输业的根基，黑天鹅事件在航空行业指数的历史增长中影响有限，航空运输行业与以GDP增速为代表的宏观经济情况关联程度更高。待经济恢复之时，春秋航空能否展翅翱翔？

1. 新一线城市及其他城市机场旅客吞吐量占比持续走高

- 航空渠道及市场存在下沉趋势，一线城市机场旅客吞吐量占比自43.0%减少至20.7%，新一线城市及其他城市机场旅客吞吐量占比持续走高。随中国城市化率不断推进，未来一线城市以外的航空需求将显著增加，而此类航空受众因收入等因素对机票价格敏感程度高，更易成为低成本航空的稳定客源，低成本航空蓄势待发。

2. 低成本航空颇具潜力

- 低成本航空公司舱位单一，且客舱座椅密度大，可容纳更多乘客，显著提升飞机运输能力，同一时间段内可比常规航空创造更多收入，进而提升低成本航空公司运营能力。低成本航空以线上直销机票取代分销模式以节省销售费用，此外精简人员配置保持低“人机比”，使管理费用占总成本的2%，低于常规航空的4%，低成本航空在期间费用方面领先于常规航空。

3. 春秋航空优势明显

- 春秋航空坚持理性扩张，保持高客座率并重视飞行员储备及培养，其在保证安全的前提下延长时段，提升飞机日利用率与可用座位公里，可更大程度摊薄单位固定成本。春秋航空控股股东为上海春秋国际旅行社，其股权结构优异，帮助整合行业上下游资源，节约成本，构筑护城河，使集团价值最大化。

目录

CONTENTS

◆ 名词解释	-----	11
◆ 低成本航空综述	-----	12
• 前言	-----	13
• 周转量	-----	14
• 吞吐量	-----	15
• 发展历程及政策解析	-----	16
• 前景	-----	17
• 人均乘机次数	-----	18
• 对比	-----	19
◆ 春秋航空综述	-----	20
• 概况	-----	21
• 基地分布	-----	22
• 股权	-----	23
• 可用座位公里对比	-----	24
• 成本	-----	25
◆ 春秋航空驱动因素	-----	26
• 政治因素	-----	27
• 经济因素	-----	28
• 社会因素	-----	29
• 技术因素	-----	30
◆ 上市低成本航空对比	-----	31
• 战略定位	-----	32
• 旅客周转量	-----	33

目录

CONTENTS

• 机队运营	-----	34
• 杜邦分析	-----	35
◆ 疫苗护照	-----	36
◆ 春秋航空总结	-----	38
◆ 方法论	-----	40
◆ 法律声明	-----	41

目录 CONTENTS

◆ Terms	-----	11
◆ Low cost aviation overview	-----	12
• Preface	-----	13
• Turnover	-----	14
• Throughout Capacity	-----	15
• Development History and Policy Analysis	-----	16
• Outlook	-----	17
• Number of Flights Per Capita	-----	18
• Contradistinction	-----	19
◆ Spring Airlines Overview	-----	20
• Overview	-----	21
• Base Distribution	-----	22
• Equity	-----	23
• ASK Comparison	-----	24
• Cost	-----	25
◆ Spring Airlines Driving Factors	-----	26
• Politics	-----	27
• Economic	-----	28
• Society	-----	29
• Technology	-----	30
◆ Comparison of Listed Low-cost Airlines	-----	31
• Strategic Positioning	-----	32
• Passenger Turnover	-----	33

目录
CONTENTS

• Fleet Operations	-----	34
• DuPont Analysis	-----	35
◆ Vaccine Passport	-----	36
◆ Recap	-----	38
◆ Methodology	-----	40
◆ Legal Notices	-----	41

图表目录

List of Figures and Tables

◆ 图1 中国航空行业指数，截至2021年4月7日	-----	13
◆ 图2 中国旅客周转量占比分布，1978-2019年	-----	14
◆ 图3 中国机场旅客吞吐量占比分布，2008-2020年	-----	15
◆ 图4 中国低成本航空发展历程及政策解析	-----	16
◆ 图5 低成本航空市场份额，2017-2019年	-----	17
◆ 图6 中国游客人次，2014-2020年	-----	17
◆ 图7 中国人均乘机次数，2013-2019	-----	18
◆ 图8 2019年各国家人均乘机次数与人均GDP散点图	-----	18
◆ 图9 低成本航空与常规航空对比	-----	19
◆ 图10 中国低成本航空公司概况对比	-----	21
◆ 图11 春秋航空基地分布图，截至2020年4月	-----	22
◆ 图12 春秋航空股权结构，截至2021年4月	-----	23
◆ 图13 2019年春秋航空与东方航空、中国国际航空前十大基地可用座位公里对比	-----	24
◆ 图14 航空运输业成本曲线图	-----	25
◆ 图15 春秋航空政治驱动因素	-----	27
◆ 图16 春秋航空经济驱动因素	-----	28
◆ 图17 春秋航空社会驱动因素	-----	29
◆ 图18 春秋航空技术驱动因素	-----	30
◆ 图19 春秋航空与华夏航空、吉祥航空战略定位对比	-----	32
◆ 图20 春秋航空与吉祥航空、华夏航空旅客周转量对比，2006-2018年	-----	33
◆ 图21 春秋航空与华夏航空、吉祥航空净增加机队数对比，2017-2019年	-----	34
◆ 图22 春秋航空与华夏航空、吉祥航空ASK同比增速对比，2015-2019年	-----	34
◆ 图23 春秋航空与华夏航空、吉祥航空杜邦分析对比，2015-2019	-----	35

图表目录

List of
Figures
and Tables

◆ 图24 各主体“疫苗护照”对比	-----	37
◆ 图25 春秋航空总结	-----	39

名词解释

- ◆ **旅客周转量**：反映一定时期内旅客运输工作总量的指标。是运送旅客人数与运送距离的乘积，以人公里（或人海里）为计算单位，是旅客运输计划的主要指标之一。
- ◆ **旅客吞吐量**：指报告期内经由水路、航空等乘船（飞机）进、出港区范围的旅客数量，是港口行业重要统计指标。
- ◆ **可用座位公里（ASK）**：Available Seat Kilometer，可供销售的座位数×航段距离，反应航空公司的产能。
- ◆ **期望边际座位收益（EMSR）**：Expected Marginal Seat Revenue，指根据收益管理系统中多航段座位分配的特点，建立了分离航班的多航段座位优化分配模型。

春秋航空能否展翅翱翔



低成本航空
综述

01

春秋航空
综述

02

春秋航空
驱动因素

03

低成本航空
对比

04

疫苗护照

05

总结

06

低成本航空综述——前言

受新冠疫情影响，航空公司客流量呈断崖式下降，但黑天鹅事件在航空行业指数的历史增长中影响有限，航空运输行业与宏观经济情况关联程度更高

中国航空行业指数，截至2021年4月7日



来源：雪球，Wind，头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo



头豹
LeadLeo

400-072-5588

头豹洞察

- 受新冠疫情影响，居民旅行的需求大幅下降，乘飞机出行意愿随之降低，而旅游业的低迷导致航空公司客流量呈断崖式下降。此外，国际长途飞行是众多大型航空公司重要的业绩来源。严峻的疫情形势使各国家对国际航线的监管愈发严格，国际航线面临停飞窘境，航空行业发展雪上加霜
- 从新冠病毒被发现到疫苗面世，中国政府正鼓励全民接种，中国已进入“后疫情”时代，但资本市场依然存在对航空运输业顺利复苏的怀疑态度。航空行业指数可体现航空运输业的景气程度，类比历史非典疫情，自2002年11月非典首发于广东顺德至2003年8月中国非典病例清零，航空行业指数曾在一定范围内波动，但疫情无法动摇航空运输业的根基，黑天鹅事件在航空行业指数的历史增长中影响有限，航空运输行业与以GDP增速为代表的宏观经济情况关联程度更高，2021年航空行业指数尚未达到历史高位，布局航空运输业的时机或已来临

www.leadleo.com

低成本航空综述——周转量

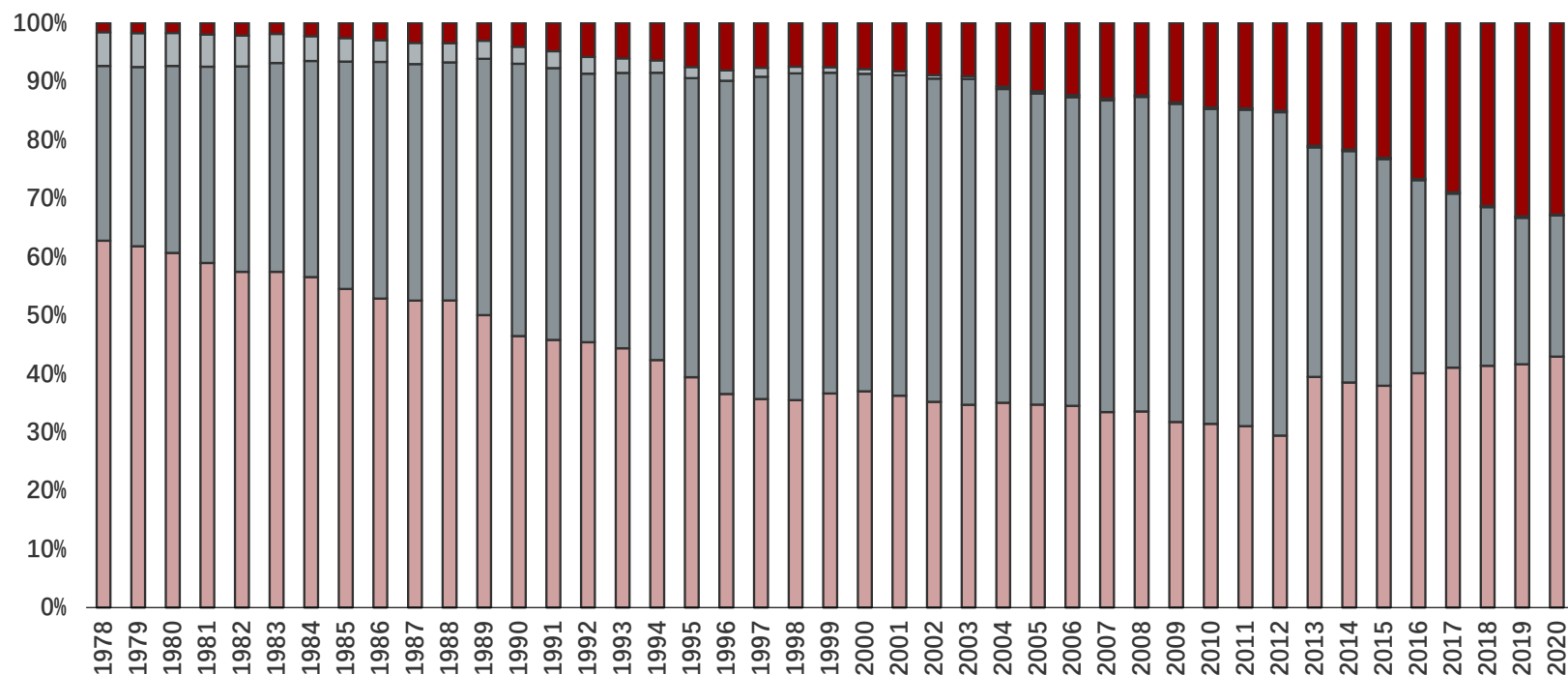
中国民航旅客周转量自1978年的27.9亿人公里增长至2019年的11,705.3亿人公里，其占比持续增加，航空运输业未来发展潜力巨大

中国旅客周转量占比分布，1978-2019年

单位：[亿人公里]

■ 铁路旅客周转量 ■ 公路旅客周转量
■ 水运旅客周转量 ■ 民航旅客周转量

中国民航旅客周转量自1978年的27.9亿人公里增长至2019年的11,705.3亿人公里，CAGR高达15.9%，2020年受新冠疫情影响民航旅客周转量绝对值水平降低，但份额仍继续扩大



来源：雪球，Choice，头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo



头豹
LeadLeo

400-072-5588

头豹洞察

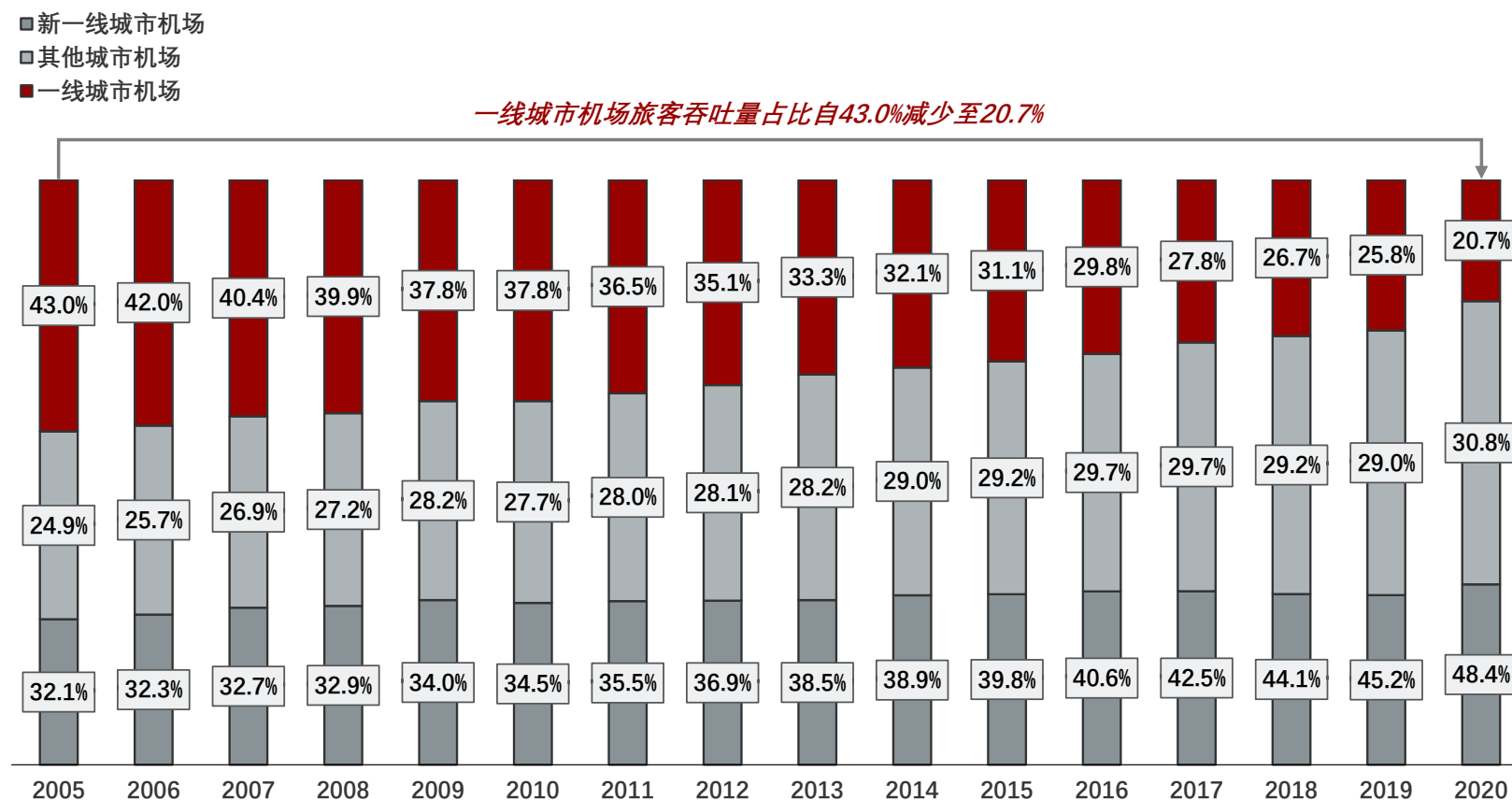
- 中国自1978年实行改革开放政策，各生产要素及价格逐步走向市场化，铁路、公路、水路及民航旅客周转量占比分布如左图所示，中国民航旅客周转量自1978年的27.9亿人公里增长至2019年的11,705.3亿人公里，CAGR高达15.9%
- 较低的事故率、较短的旅程时间和及舒适的旅行体验使得航空运输业迅猛发展，民航旅客周转量大幅增长，中国高铁“八纵八横”的发展对乘飞机出行需求的替代有限，而航空是远距离出行方式的首选，持续抢占其他交通出行方式的周转量份额，未来发展潜力巨大

www.leadleo.com

低成本航空综述——吞吐量

新一线城市及其他城市机场旅客吞吐量占比持续走高，一线城市以外的航空受众更易成为低成本航空的稳定客源，低成本航空蓄势待发

中国机场旅客吞吐量占比分布，2008-2020年



来源：中国民用航空局，第一财经，Choice，头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo

头豹洞察

- 一线城市机场包括北京首都、上海浦东、上海虹桥、广州白云和深圳宝安，新一线城市机场包括成都双流、杭州萧山、重庆江北、武汉天河、西安咸阳、南京禄口、天津滨海、长沙黄花、郑州新郑、沈阳桃仙、青岛流亭、宁波栎社和无锡硕放
- 航空渠道及市场存在下沉趋势，一线城市机场旅客吞吐量占比自43.0%减少至20.7%，新一线城市及其他城市机场旅客吞吐量占比持续走高。随中国城市化率不断推进，未来一线城市以外的航空需求将显著增加，而此类航空受众因收入等因素对机票价格敏感程度高，更易成为低成本航空的稳定客源

低成本航空综述——发展历程及政策解析

中国低成本航空发展坎坷，其现有牌照珍贵，与竞争日渐白热化的常规航空领域相比，低成本航空优势独到，市场份额有望进一步扩大

中国低成本航空发展历程及政策解析

头豹洞察

01	02	03	04	05
限制低价	鼓励民营	限制民营	价格改革	分化竞争
<p>1999年，民航局发布《关于加强民航国内航线票价管理，制止低价倾销行为的通知》</p>	<p>2005年，国务院与民航局发布《国内投资民用航空业规定（试行）》</p>	<p>2007年，民航局发布《关于调控航班总量、航空运输市场准入和运力增长的通知》</p>	<p>2014年，民航局发布《关于促进低成本航空发展的指导意见》</p>	<p>2020年，发改委发布《外商投资准入特别管理措施（负面清单）》</p>
<ul style="list-style-type: none">• 解决民航业全面亏损困境• 航空公司不得进行折扣销售• 低成本航空亦受到限制	<ul style="list-style-type: none">• 航空差异定价的机遇到来• 国际鼓励民营资本投资航空业，低成本及民营航空得以进入市场	<ul style="list-style-type: none">• 民航局三年内暂停受理新航空公司• 2010年伊春空难后继续暂停受理新设航空公司，并进一步提高门槛	<ul style="list-style-type: none">• 民航局首次对促进低成本航空产业发展正式发文• 票价管制放开，提升低成本航空公司的竞争力	<ul style="list-style-type: none">• 外商投资民航业的政策和营商环境更加公平、透明、可预期• 低成本航空与外商差异化竞争

□ 中国低成本航空发展坎坷，1997年放松价格管制，航空公司间恶性低价竞争，导致其亏损严重，1998年全行业亏损24.4亿元，为解决困境民航局发布政策限制低票价竞争，低成本航空严重受限。2005年，国务院鼓励成立民营航空公司，民营资本为航空运输业带来差异定价的机遇。2007年起，民航局不断提高新成立航空公司门槛，现有牌照愈发珍贵。2014年票价管制放开，低成本航空迅速成长。2020年外商投资航空公司被准入市场，常规航空领域竞争白热化，赛道与差异化竞争尤为重要，低成本航空优势独到，市场份额不断扩大

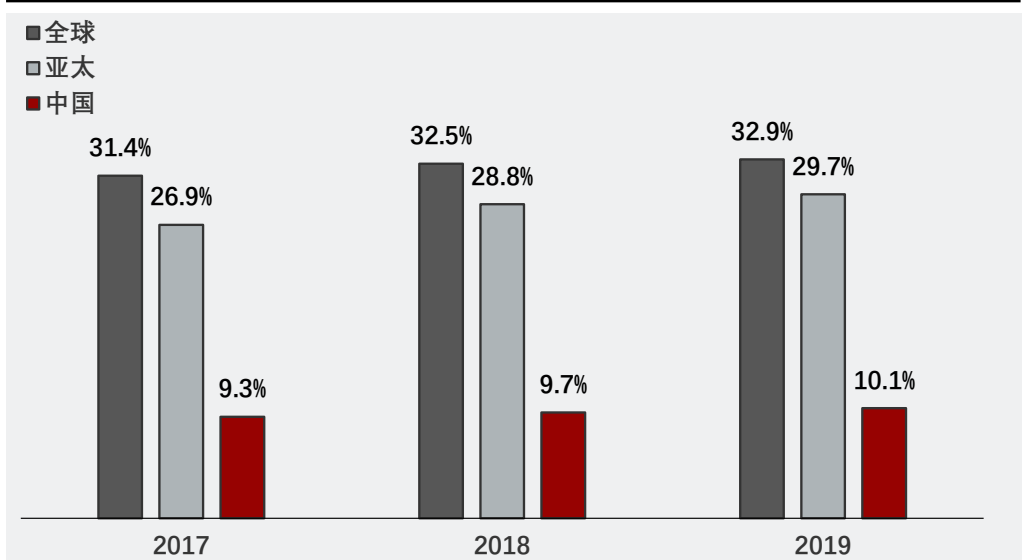
来源：国务院，发改委，中国民用航空局，招商证券，头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo

低成本航空综述——前景

2019年中国地区低成本航空市场份额仅占10.1%，与全球主流水平相去甚远，低成本航空发展上限高，而不同类型旅客对机票价格敏感程度不同，机票需求结构存在差异，长期利好低成本航空

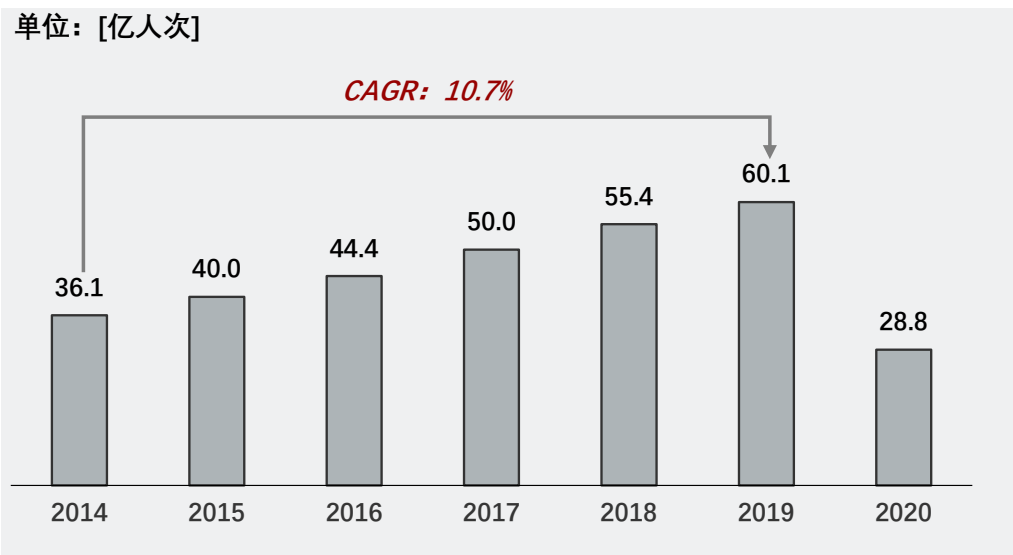
低成本航空市场份额，2017-2019年



- 2017年到2019年全球、亚太地区及中国地区低成本航空市场份额如上图，2019年全球低成本航空市场份额约32.9%，亚太地区低成本航空市场占比29.7%，接近全球水平，但中国地区低成本航空市场份额仅占**10.1%**
- 乘飞机出行可节省时间，快捷性优于其他交通方式，而低成本航空具备价格优势，可充分吸纳价格敏感型乘客，中国整体航空市场中低成本航空占比与全球其他地区差距大，其发展上限高，**新一线城市及其他城市机场旅客吞吐量占比持续走高，航空渠道及市场下沉将给低成本航空带来发展机遇**

来源：亚太航空中心，国家统计局，春秋航空年报，招商证券，头豹研究院编辑整理

中国游客人次，2014-2020年



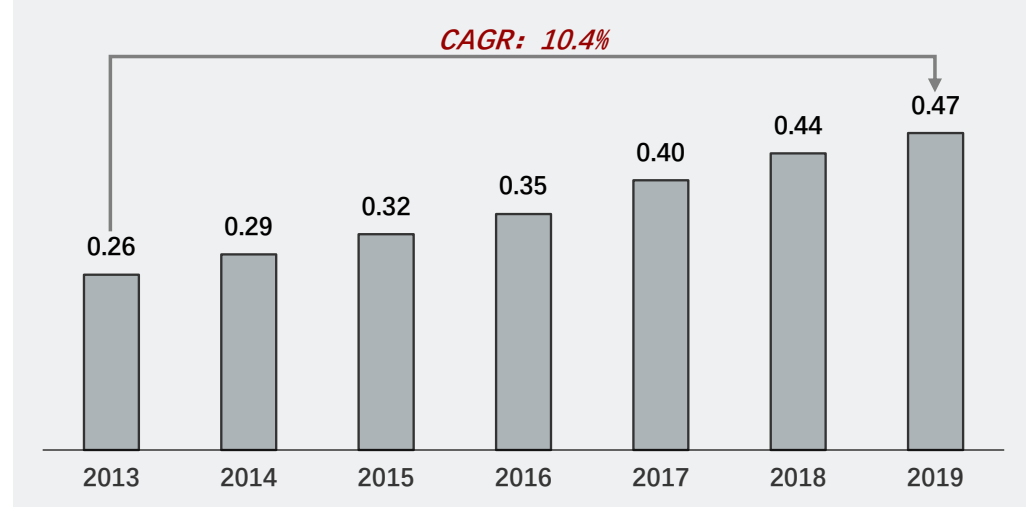
- 中国游客人次从2014年的36.1亿人次增长至2019年的60.1亿人次，年复合增长率为10.7%，受新冠疫情影响，2020年游客人次锐减至28.8亿人次
- 中国居民消费不断升级，旅游、探亲等因私出行成航空需求新的增长点，乘机旅客的票价敏感性增强。随着经济发展以及人均可支配收入水平的提升，恩格尔系数下降，居民将更多收入用于旅游娱乐、交通出行等用途，故因私出行比例持续提升。商务出行旅客价格敏感度低，对时间要求严格，而因私出行旅客更注重性价比，愿意为机票价格牺牲时间，**机票需求结构的差异利好低成本航空**

低成本航空综述——人均乘机次数

中国人均乘机次数由2013年的0.26次增长至2019年的0.47次，仍低于全球平均水平，未来人均乘机次数将随人均GDP增长，为低成本航空的发展打下坚实基础

中国人均乘机次数，2013-2019

单位：[次]



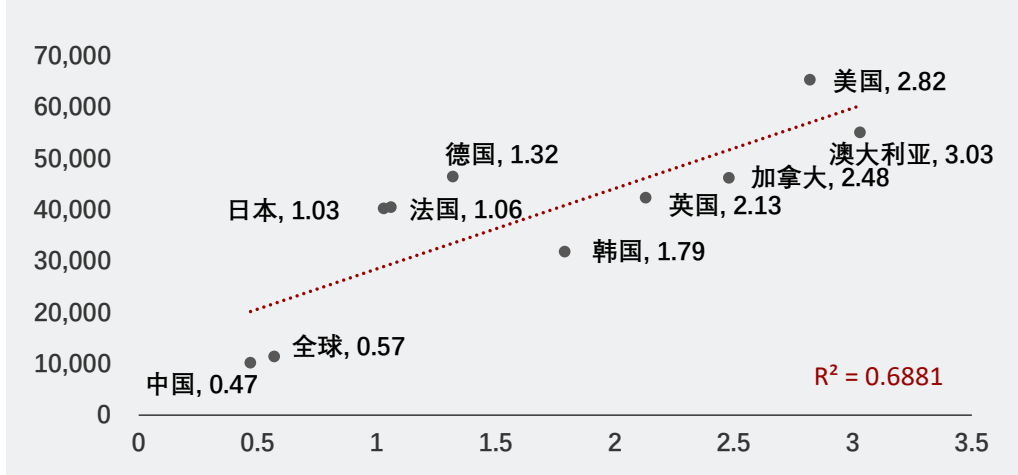
- 中国人均乘机次数由2013年的0.26次增长至2019年的0.47次，年复合增长率为10.4%，根据2018年发布的《新时代民航强国建设行动纲要》，中国民航局等部门预计2035年中国人均航空出行次数将超过1次，增长空间超过50%
- 中国人均乘机次数稳步增加的背后是民航旅客运输量及周转量的增加，居民对乘飞机出行的需求持续上升
- 大量中小城市居民的消费能力已提高至可承受相对成本较高、速度较快的航空运输的水平，而其中绝对成本较低的低成本航空则更受到青睐

来源：国家统计局，世界银行，头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo

2019年各国家人均乘机次数与人均GDP散点图

单位：[美元（纵轴）][次/年（横轴）]
纵轴为人均GDP，横轴为人均乘机次数



- 2019年各国家人均乘机次数与GDP散点图如上，人均乘机次数与GDP显著正相关， $R^2=0.69$ ，中国人均乘机次数0.47次低于全球平均水平0.57次
- 截至2021年，中国已成为仅次于美国的全球第二大经济体，而按购买力平价计算已超越美国成为全球第一大经济体，但人均GDP仍有巨大增长空间。得益于中国稳健的社会体系、安全的生活环境和高效的政策治理，人均GDP有望进入全球前列，未来人均乘机次数将随人均GDP增长，其带来航空运输市场的增量将为低成本航空的发展打下坚实基础

低成本航空综述——对比

相较于常规航空，低成本航空在售价、机队组成、客舱布局、座椅密度、飞机利用率、销售模式和管理费用等多方面具备优势

低成本航空与常规航空对比

	机票售价 	机队组成 	客舱布局 	座椅密度 	飞机利用率 	航线网络 	起降机场 	销售模式 	管理费用 
低成本航空	价格接近其它非航空交通方式，较低廉 	机型单一 	单一舱位 	高 	11-12小时 	中短途及点对点航线	以二、三类机场为主	以线上直销为主 	占总成本约2% 
常规航空	价格显著高于其它非航空方式	机型多样	梯度舱位	低	9-10小时	中长途及枢纽航线	以一类机场为主	以线下代理和营业部销售为主	占总成本约4%

- ❑ 将低成本航空与常规航空分多个维度对比，低成本航空机票售价更低，其价格接近其它非航空交通方式，低廉的价格将刺激价格敏感型乘客更频繁地选择乘飞机出行，而常规航空机票价格显著高于其它非航空方式，部分乘客的需求或被高铁替代
- ❑ 低成本航空公司机队构成单一，而单一化的机型配置有利于通过批量采购的方式降低飞机的购置成本，同时亦可减少备用航材（发动机等）的种类及数量、降低维修难度及成本、大幅削减飞行员培训成本
- ❑ 低成本航空公司仓位单一，且客舱座椅密度大，其飞机可容纳更多乘客，显著提升飞机运输能力，同一时间段内可比常规航空创造更多收入，进而提升低成本航空公司运营能力。低成本航空单架飞机利用率为11-12小时，高于常规航空约2小时；低成本航空以线上直销机票取代分销模式以节省销售费用，此外精简人员配置保持低“人机比”，使管理费用占总成本的2%，低于常规航空的4%，低成本航空在控制期间费用方面领先于常规航空

来源：招商证券，头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo

春秋航空能否展翅翱翔

低成本航空
空综述 01

■ 春秋航空
综述 02

春秋航空
驱动因素 03

低成本航空
对比 04












疫苗护照 05

总结 06

春秋航空综述——概况

春秋航空是中国历史最悠久的低成本航空公司，对自身定位精准，截至2020年6月，其在役机队数量居中国低成本航空公司首位

中国低成本航空公司概况对比

公司名称	2018年在役机队数量	主要机型	转型低成本航空时间
 首都航空	85	纯空客机队，A320占比50%	2014年
 春秋航空	81	全部为空客A320	2005年成立即为低成本航空
 祥鹏航空	54	多数为波音737	2016年
 联合航空	49	全部为波音737	2014年
 华夏航空	44	庞巴迪CRJ900NG和空客A320双机型	2014年
 成都航空	43	多数为空客A320	2014年
 西部航空	32	多数为空客A320	2013年
 幸福航空 Joyair	26	25架新舟60，1架波音737	2014年
 九元航空 9AIR	17	全部为波音737	2014年成立即为低成本航空
 乌鲁木齐航空	16	多数为波音737	2017年
 贵州航空	10	全部为巴西航空工业ERJ	2015年

头豹洞察

- 中国低成本航空公司2018年在役机队数量中首都航空排名第一，春秋航空排名第二，其余低成本航空公司在役机队数量首都航空及春秋航空相差甚远。截至2020年6月，首都航空在役机队数量已增至88，而春秋航空在役机队数量增加至96，超越首都航空成为低成本航空中在役机队数量最多的航空公司
- 中国低成本航空公司机队机型单一，多为空客或波音公司的某类机型，其中春秋航空在役机队全部为安全性更高的空客机队，且机型为A320；此外，与其他低成本航空公司不同，春秋航空自2005年成立以来即将自身准确定位为低成本航空公司

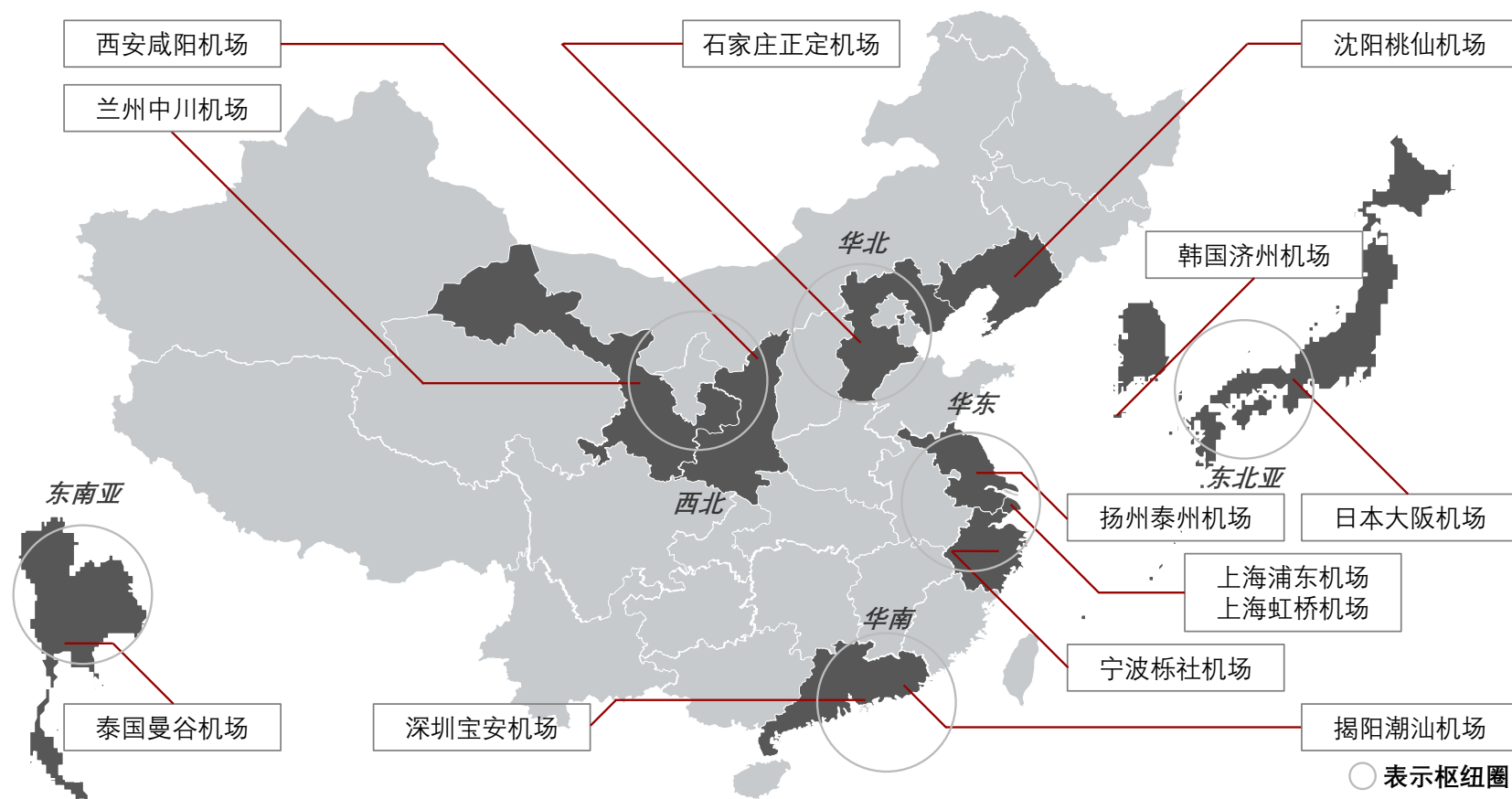
来源：Wind，招商证券，头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo

春秋航空综述——基地分布

春秋航空以上海虹桥机场和浦东机场作为枢纽基地，挖掘市场潜力需求，在中国及国际地区建立多处基地，可辐射华东、华南、华北、西北、东北亚和东南亚多个枢纽圈，为进一步扩张奠定坚实基础

春秋航空基地分布图，截至2020年4月



来源：春秋航空年报，头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo



头豹
LeadLeo

400-072-5588

头豹洞察

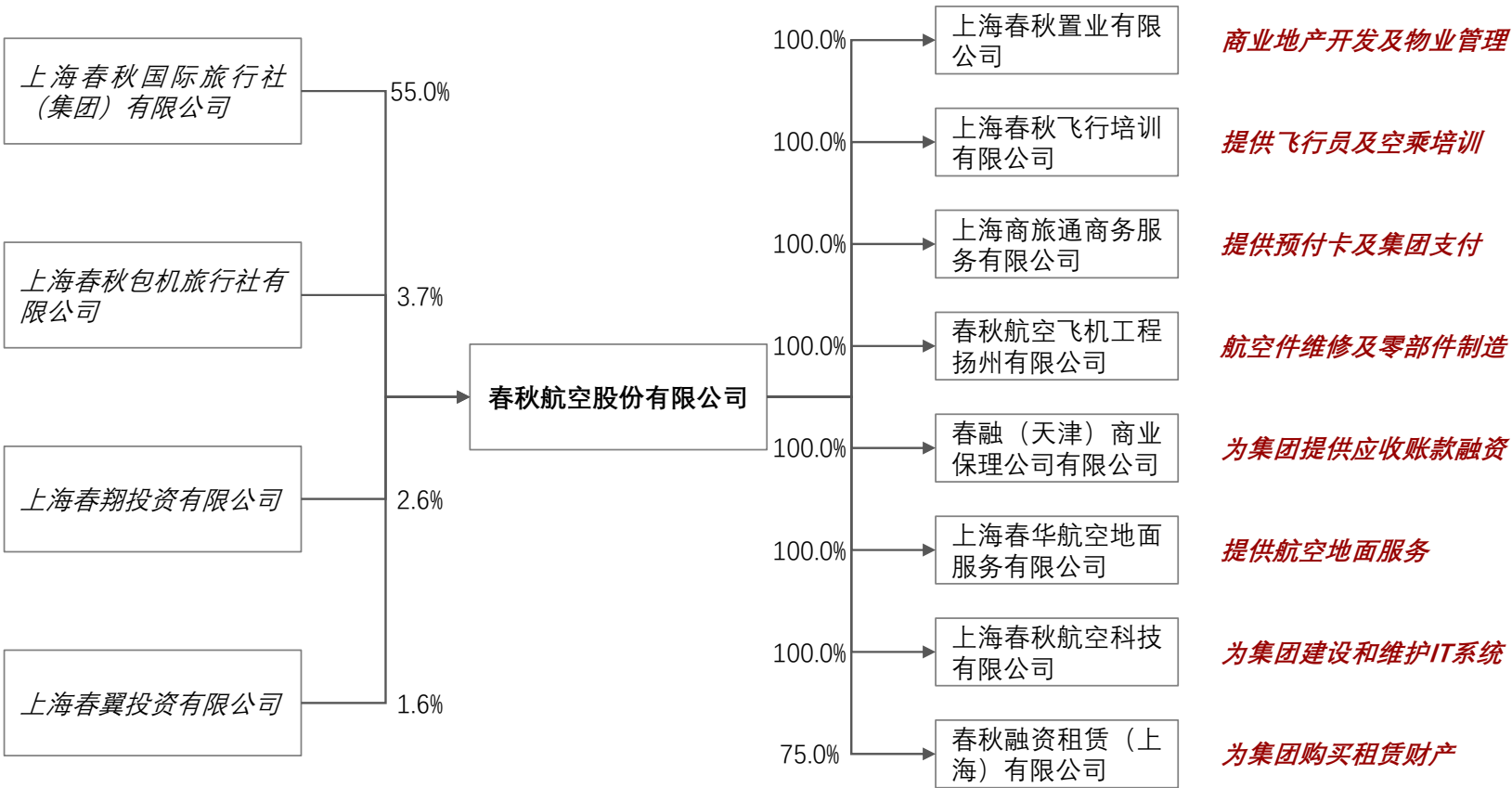
- 春秋航空以上海虹桥机场和浦东机场作为枢纽基地，辐射华东地区，有利于持续发展航空运输业务，上海独特的地理位置优势也为进一步扩张奠定坚实基础
- 春秋航空贯彻差异化竞争策略，挖掘市场潜力需求，在中国各区域设立基地，包括以上海基地为核心，扬州泰州和宁波为支撑的华东枢纽，以深圳为核心、揭阳为支撑的华南机场枢纽，以石家庄机场为核心的华北机场枢纽，以沈阳机场为核心的东北枢纽，和以西安为核心、兰州为支撑的西北枢纽。国际基地则辐射东南亚和东北亚，充分满足中国游客旅行及“一带一路”发展的需求

www.leadleo.com

春秋航空综述——股权

春秋航空控股股东为上海春秋国际旅行社，其股权结构优异，帮助整合行业上下游资源，节约成本，构筑护城河，使集团价值最大化

春秋航空股权结构，截至2021年4月



头豹洞察

- 春秋航空股权结构优异，其控股股东为上海春秋国际旅行社（集团）有限公司，业务覆盖出境游，周边游，景点门票等，可整合下游资源，与春秋航空机票产品打包出售，增加春秋航空客源
- 春秋航空控股子公司业务布局完善，与集团运营的各个环节密切相关，包括基地建设、飞行员及空乘培训、航空件维修及零部件制造、提供应收账款融资、提供航空地面服务、提供应收账款融资、建设和维护IT系统、购买租赁财产等
- 春秋航空整合行业上下游资源，节约成本，构筑护城河，使集团价值最大化

来源：天眼查，头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo






400-072-5588

www.leadleo.com

春秋航空综述——可用座位公里对比

春秋航空坚持市场下沉，培育二三线城市出行需求，布局长远，注重错位竞争，提升市场份额后将给自身带来更强的定价能力

2019年春秋航空与东方航空、中国国际航空前十大基地可用座位公里对比

	上海浦东	■■■■■■■■■■ 16.0%		上海浦东	■■■■■■■■■■ 18.4%		北京首都	■■■■■■■■■■ 24.0%
	上海虹桥	■■■■■■■■■■ 7.5%		上海虹桥	■■■■■■■■■■ 6.2%		深圳宝安	■■■■■■■■■■ 6.3%
	石家庄正定	■■■■■■■■■■ 5.3%		昆明长水	■■■■■■■■■■ 5.6%		成都双流	■■■■■■■■■■ 5.7%
	泰国曼谷	■■■■■■■■■■ 4.1%		西安咸阳	■■■■■■■■■■ 4.7%		上海浦东	■■■■■■■■■■ 3.3%
	深圳宝安	■■■■■■■■■■ 3.3%		北京首都	■■■■■■■■■■ 4.1%		广州白云	■■■■■■■■■■ 2.9%
	广州白云	■■■■■■■■■■ 2.9%		南京禄口	■■■■■■■■■■ 2.8%		杭州萧山	■■■■■■■■■■ 2.4%
	扬州泰州	■■■■■■■■■■ 2.9%		成都双流	■■■■■■■■■■ 2.2%		重庆江北	■■■■■■■■■■ 2.2%
	宁波栎社	■■■■■■■■■■ 2.9%		广州白云	■■■■■■■■■■ 2.2%		昆明长水	■■■■■■■■■■ 1.8%
	兰州中川	■■■■■■■■■■ 2.8%		青岛流亭	■■■■■■■■■■ 1.5%		天津滨海	■■■■■■■■■■ 1.5%
	沈阳桃仙	■■■■■■■■■■ 2.8%		武汉天河	■■■■■■■■■■ 1.4%		德国法兰克福	■■■■■■■■■■ 1.3%
	其它	■■■■■■■■■■ 49.3%		其它	■■■■■■■■■■ 50.9%		其它	■■■■■■■■■■ 48.5%

头豹洞察

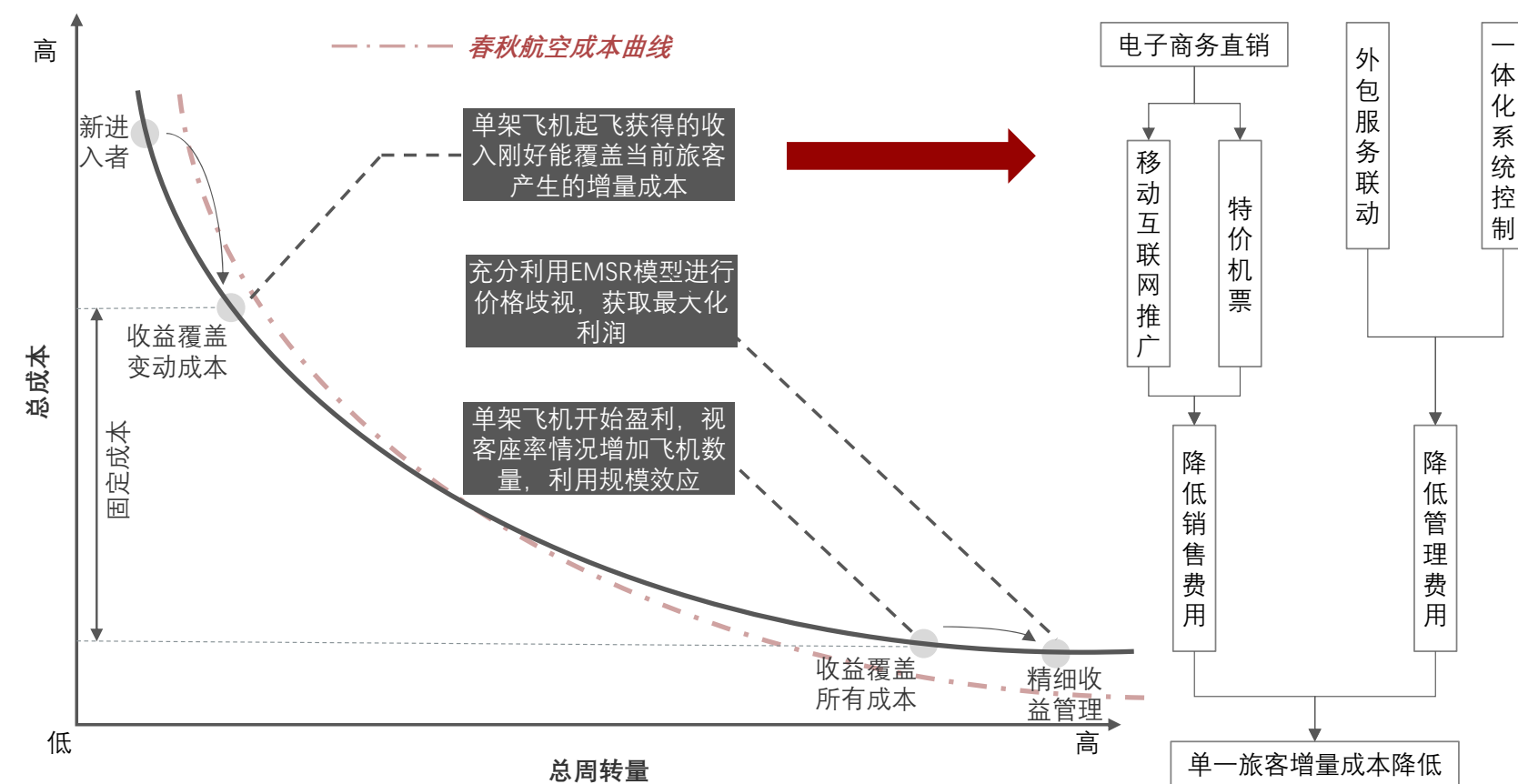
- 可用座位公里反映航空公司的产能，是其可产生的最大经济效益。可用座位公里越大，说明航空公司拥有的航线与运力资源越充裕。航空运输行业中，可用座位公里大的公司业绩增长快。对比春秋航空与东方航空、中国国际航空的前十大基地可用座位公里可知，春秋航空坚持市场下沉，培育二三线城市出行需求，布局长远，除在上海地区与东方航空高可用座位公里基地重合度高以外，独辟蹊径进行市场拓展
- 春秋航空注重错位竞争，提升市场份额后将给自身带来更强的定价能力

来源：CAPA，中金公司，头豹研究院编辑整理
©2021 LeadLeo

春秋航空综述——成本

航空运输业属重资产强周期行业，春秋航空成本曲线相对行业成本曲线顺时针转动，更早完成变动成本覆盖，建立自身优势

航空运输业成本曲线图



头豹洞察

- 航空运输业属重资产强周期行业，其固定成本高，航空公司收益愈早覆盖变动成本愈能尽早建立优势，根据客座率扩张机队，随后进行精细收益管理
- 春秋航空以电子商务直销为主要销售渠道，通过销售特价机票等各类促销优惠活动和积极推广移动互联网销售，有效降低其销售代理费用；春秋航空通过最大程度地利用第三方服务商的资源与服务及一体化系统，有效降低管理费用；销售费用及管理费用的“两低”使得单一旅客增量成本降低，春秋航空成本曲线相对行业成本曲线顺时针转动，更早完成变动成本覆盖，建立自身优势

来源：春秋航空年报，头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo

春秋航空能否展翅翱翔

低成本航空
综述

01

春秋航空
综述

02



春秋航空
驱动因素

03

低成本航空
对比

04

疫苗护照

05

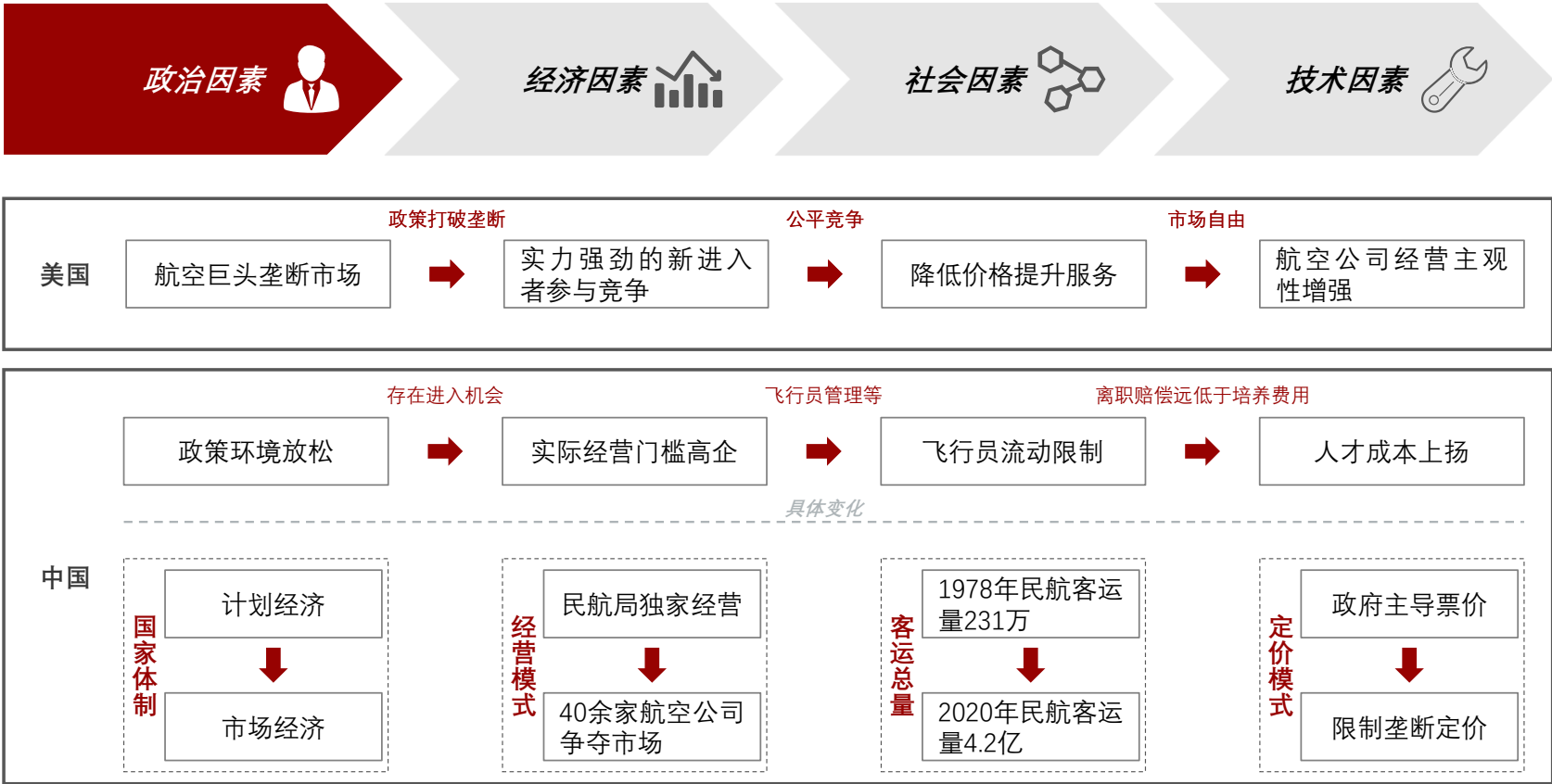
总结

06

春秋航空驱动因素——政治因素

春秋航空相较常规航空公司在能源消耗、资源占用、给低收入人群提供充分的出行方式等方面具备优势，利于社会福利，政府有动力给予低成本航空公司政策扶持

春秋航空政治驱动因素



头豹洞察

- 对比美国航空运输业顺利的市场化之路，中国航空业市场化存在差异化需求，变化亦更加广泛和剧烈
- 春秋航空作为低成本航空，虽具备一定范围的定价权，但飞行员离职赔偿远低于培养费用，飞行员成本对其经营影响巨大
- 春秋航空相较常规航空公司在能源消耗、资源占用、给低收入人群提供充分的出行方式等方面具备优势，利于社会福利，政府有动力给予低成本航空公司政策扶持，《关于促进低成本航空发展的指导意见》给予春秋航空良好的法律环境，为其后期发展奠定基础

来源：头豹研究院编辑整理

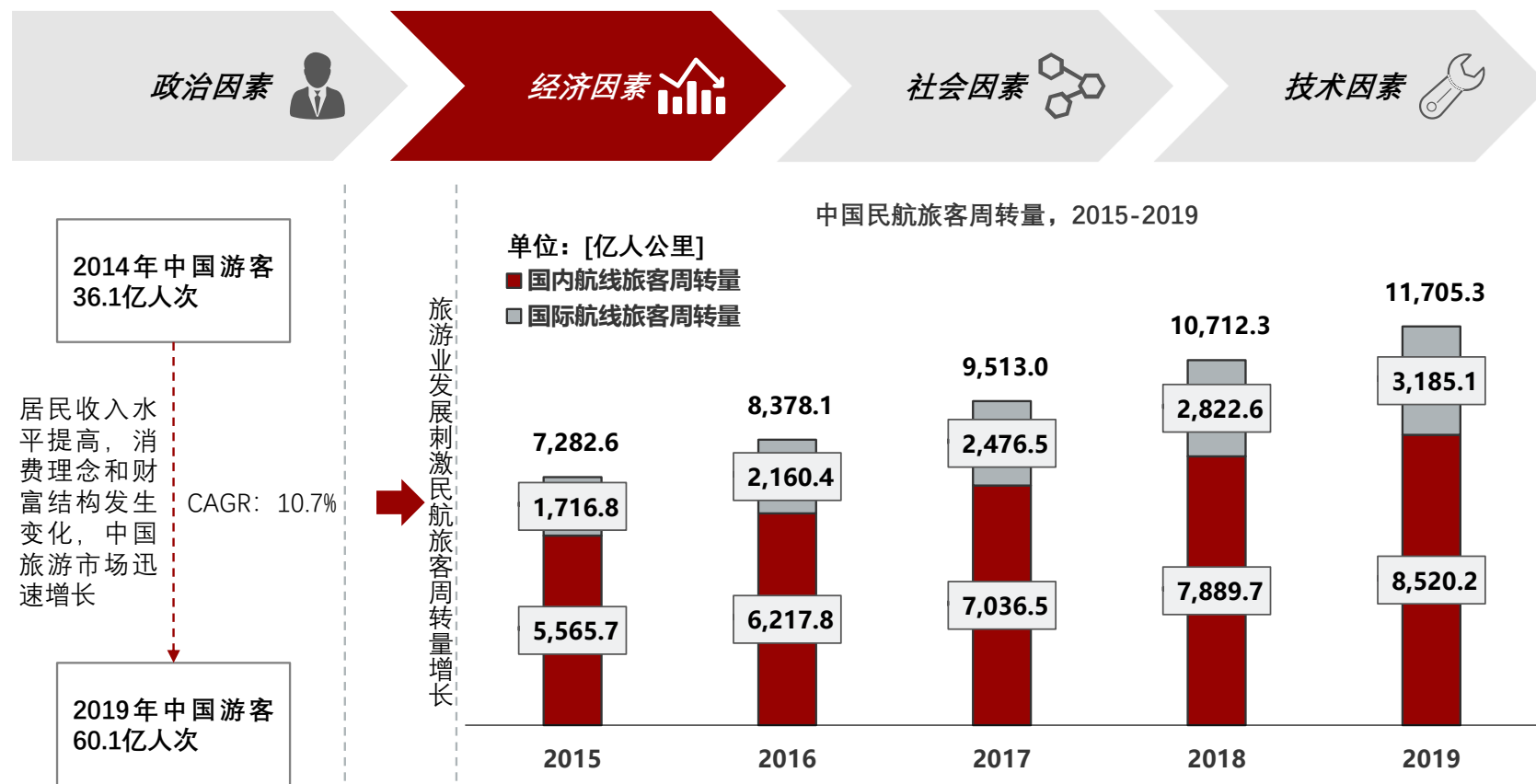
©2021 LeadLeo

春秋航空驱动因素——经济因素

居民收入水平提高，消费理念和财富结构发生变化，中国旅游市场迅速增长，春秋航空作为低成本航空公司的优势逐渐凸显

春秋航空经济驱动因素

头豹洞察



- 居民收入水平提高，消费理念和财富结构发生变化，中国旅游市场迅速增长。航空出行作为最高效便捷的旅游交通出行方式，旅游业的发展使得乘客对其需求量大幅提升，航空运输行业迎来绝佳发展契机
- 中国游客由2014年的36.1亿人次增长至2019年60.1亿人次，中国民航国内航线旅客周转量年复合增长率为11.2%，国际航线旅客周转量年复合增长率为16.7%，国际旅客增长迅猛，春秋航空基地布局完善，抢占国际客流能力强，其低票价可赢得广阔的旅游市场，未来春秋航空在旅游业内市占率将不断提高

来源：国家统计局，中国民航局，头豹研究院编辑整理

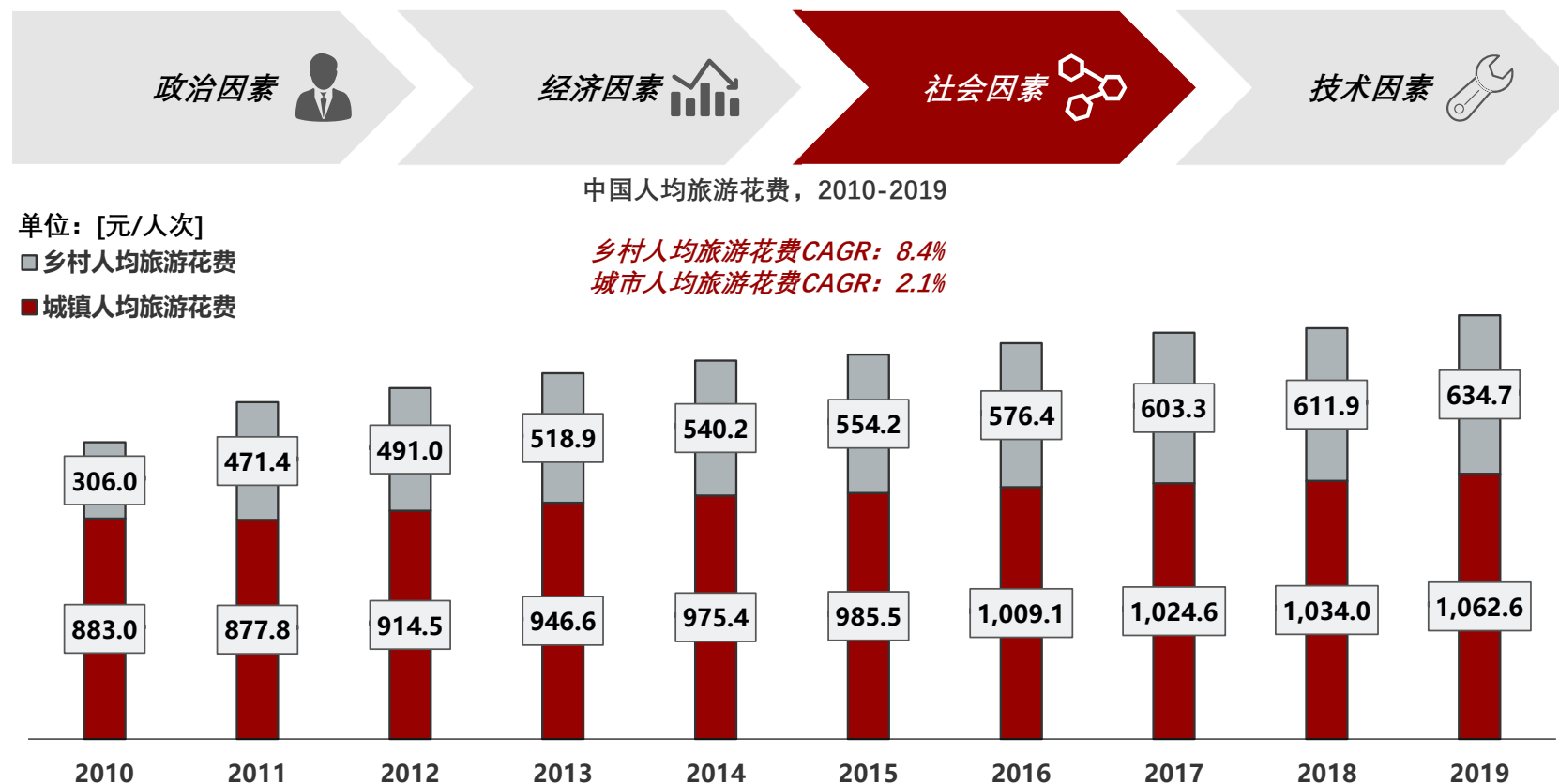
©2021 LeadLeo

春秋航空驱动因素——社会因素

中国居民生活水平显著提高，乡村居民不再局限于满足解决基本温饱，转而看重旅游等生活方式，春秋航空的低成本模式更受其青睐

春秋航空社会驱动因素

头豹洞察



- 中国社会文化环境变化巨大，居民生活水平显著提高，人均可支配收入和消费性支出直接影响出行意愿、交通工具的选择和购买能力
- 近十年中国人均旅游花费增长趋势稳定，乡村人均旅游花费年复合增长率为8.4%，城镇人均旅游花费年复合增长率为2.1%，乡村居民不再局限于满足解决基本温饱，转而看重旅游等生活方式，其人均旅游花费增速远高于城镇，未来潜力巨大，但乡村居民仍对价格敏感，春秋航空作为在役机队数量最多的低成本航空公司，将广泛吸纳有意愿出行的乡村居民，低成本模式更受其青睐

来源：国家统计局，头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo



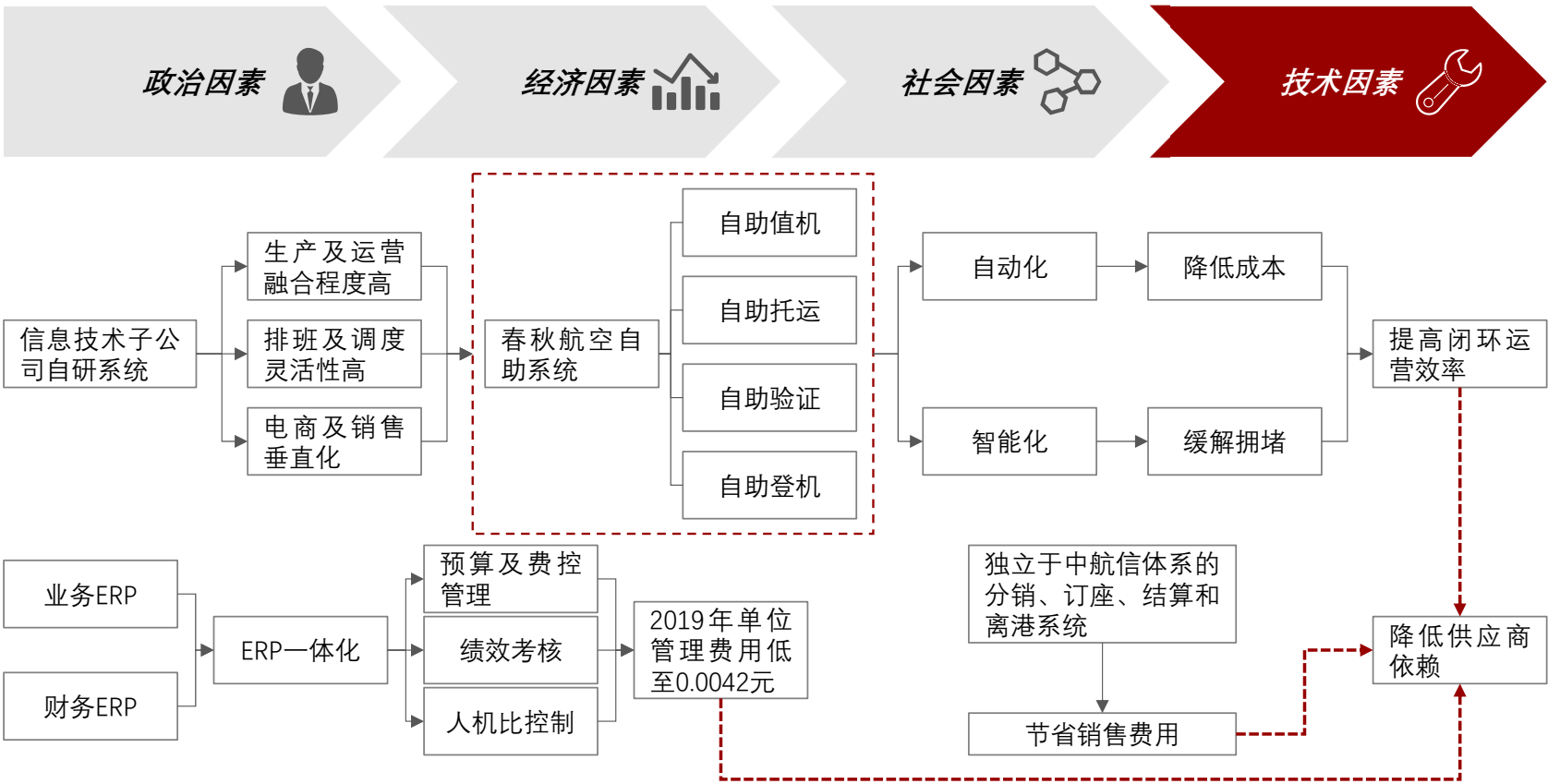
400-072-5588

www.leadleo.com

春秋航空驱动因素——技术因素

春秋航空通过信息技术类子公司自研系统，销售及管理费用处于行业较低水平，技术的发展可持续降低春秋航空对供应商的依赖

春秋航空技术驱动因素



头豹洞察

- 春秋航空通过信息技术类子公司自研系统，基于其自身特点的系统流程与生产和技术融合，并确保业务的灵活性，同时可整合资源，使电商及机票销售垂直化。春秋航空自助系统可实现自助值机、托运、验证和登机，不断自动化及智能化的自助系统将有效降低春秋航空运营成本，并缓解机场乘客的拥堵情况，提高春秋航空闭环系统的运营效率
- 业务和财务ERP一体化可有效降低管理费用；此外春秋航空还具备独立于中航信体系的分销、订座、结算和离港系统，可节省巨额销售费用，技术的发展可持续降低春秋航空对供应商的依赖

来源：知乎，春秋航空年报，头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo

春秋航空能否展翅翱翔

低成本航空
综述 01

春秋航空
综述 02

春秋航空
驱动因素 03

 低成本航空
对比 04

疫苗护照 05

总结 06

上市低成本航空对比——战略定位

春秋航空、华夏航空和吉祥航空战略定位及目标客群分化，大量价格敏感型旅客的存在利好春秋航空，注重渠道下沉则助力其进一步扩大优势

春秋航空与华夏航空、吉祥航空战略定位对比

	成立时间	上市时间	经营模式	主基地机场	员工人数 (2019)	核心竞争力	机型使用	目标客户
春秋航空	2005年	2014年	• 低成本航空	• 上海虹桥及上海浦东	8,484	• 航线网络下沉 • 效率高 • 单位成本低 • 善于开拓新基地	单一机型	干线市场中对价格敏感的客群
华夏航空	2006年	2018年	• 支线航空	• 重庆江北	4,427	• 座位数少，单机成本低 • 运力采购协议提供收入及利润	少座位飞机	支线城市旅客
吉祥航空	2006年	2015年	• 全服务航空（吉祥） • 低成本航空（九元）	• 上海虹桥及上海浦东（吉祥） • 广州白云（九元）	8,628	• 双牌照运营 • 票价低于南方航空、中国国航及东方航空	单一机型及宽体机	包括国际长航线旅客在内的多种客群

头豹洞察

- ❑ 春秋航空、华夏航空和吉祥航空在航线布局、机型使用和经营模式等方面存在差异，导致其核心竞争力各不相同，因此使战略定位及目标客群分化
- ❑ 吉祥航空母公司客群定位为一二线城市居民，春秋航空和九元航空则定位一二线城市中价格敏感型旅客出行需求以及干线市场中低线城市旅客出行需求，华夏航空客群定位为支线城市旅客
- ❑ 新一线城市及其他城市机场旅客吞吐量占比持续走高，大量价格敏感型旅客的存在利好春秋航空及九元航空，而春秋航空注重渠道下沉则未来优势将更胜一筹

来源：中金公司，头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo

上市低成本航空对比——旅客周转量

春秋航空旅客周转量在三家低成本上市航空公司中始终居首位，其航线及渠道下沉效果显著，市场份额不断提升，定价能力增强

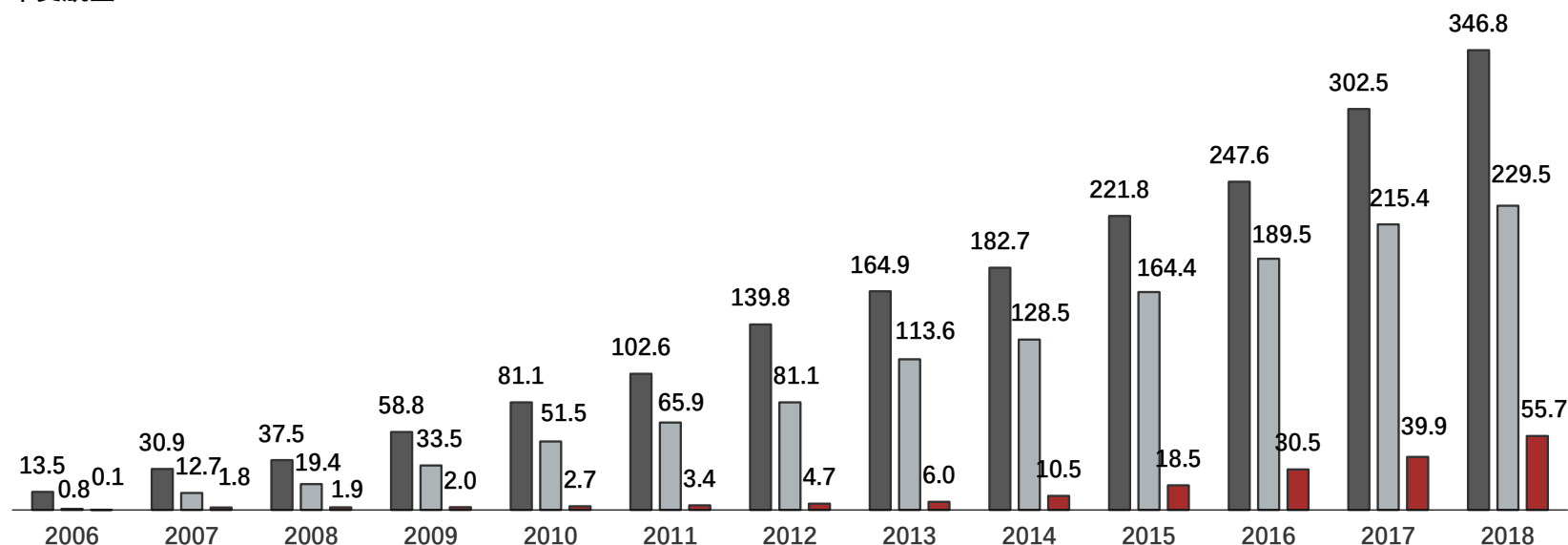
春秋航空与吉祥航空、华夏航空旅客周转量对比，2006-2018年

单位：[亿人公里]

■ 春秋航空
■ 吉祥航空
■ 华夏航空

春秋航空与吉祥航空、华夏航空旅客周转量占民航旅客总周转量比例，2006-2018年

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
春秋航空	0.6%	1.1%	1.3%	1.7%	2.0%	2.3%	2.8%	2.9%	2.9%	3.0%	3.0%	3.2%	3.2%
吉祥航空	0.0%	0.5%	0.7%	1.0%	1.3%	1.5%	1.6%	2.0%	2.0%	2.3%	2.3%	2.3%	2.1%
华夏航空	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%	0.4%	0.4%	0.5%



头豹洞察

- 春秋航空与吉祥航空、华夏航空旅客周转量对比如左图，在三家低成本上市航空公司中，春秋航空旅客周转量由2006年的13.5亿人公里增长至2018年的346.8亿人公里，始终居首位
- 春秋航空从成立之日起便定位低成本航空的商业模式，以上海市场为主基地，航线网络不断下沉。春秋航空通过自建系统和控制管理费用等方式不断提升效率，降低单位成本，进入新的基地市场加以培训客源，其经营效果显著，春秋航空旅客周转量占民航旅客总周转量的比例由2006年的0.6%增长至2018年的3.2%，市场份额提升将带来更强的定价能力

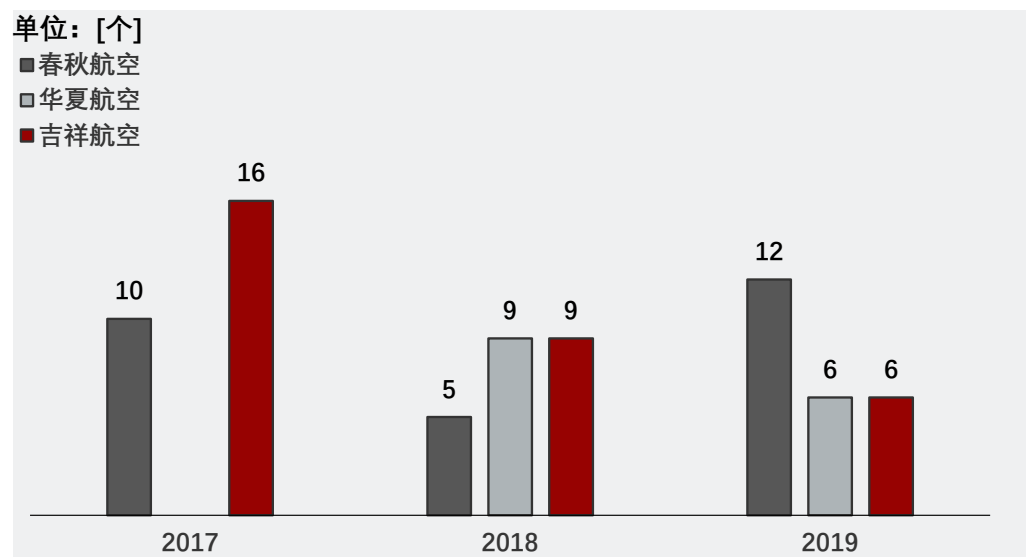
来源：Wind，头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo

上市低成本航空对比——机队运营

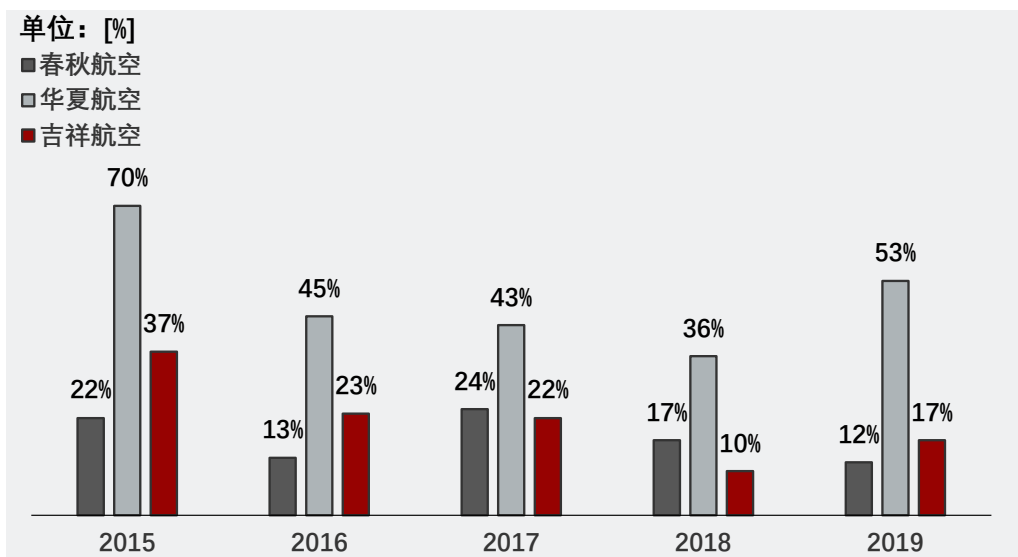
春秋航空坚持理性扩张，保持高客座率并重视飞行员储备及培养，其在保证安全的前提下延长时段，提升飞机日利用率与可用座位公里，可更大程度摊薄单位固定成本

春秋航空与华夏航空、吉祥航空净增加机队数对比，2017-2019年



- 吉祥航空机队规模净增加量最多，华夏航空最少。机队规模增量差异的原因在于吉祥航空拥有九元航空的双航司牌照，引入宽体机使其净增加量最多，而春秋航空虽牌照单一，但机队规模实际超过吉祥航空母公司。华夏航空上市时间晚，作为支线航空出行人次低于主线航空，发展困难，故机队规模增加量最低
- 春秋航空扩张机队时，需考虑保持高客座率及应对行业飞行员紧缺的问题。春秋航空高度重视飞行员储备及培养，与专业院校合作，为自身可持续扩张保驾护航。机队规模增加亦导致运输成本增加，故春秋航空坚持理性扩张

春秋航空与华夏航空、吉祥航空ASK同比增速对比，2015-2019年



- 可用座位公里增速反映航空公司产能的增速，增速高代表可供销售座位数增速高（航空公司机队扩张）或航段距离增速高（航空公司开拓新航线）。2015-2019年华夏航空可用座位公里同比增速最快，处于高速增长阶段；春秋航空可用座位公里同比增速低于25%，华夏航空低于40%，仍然高于航空行业整体增速10%
- 2019年吉祥航空可用座位公里为4,079,690.1万人公里，春秋航空可用座位公里为4,370,653.1万人公里，华夏航空未披露。春秋航空在保证安全的前提下延长时段，提升飞机日利用率与可用座位公里，可更大程度摊薄单位固定成本

来源：中金公司，春秋航空年报，华夏航空年报，吉祥航空年报，头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo



头豹
LeadLeo

400-072-5588

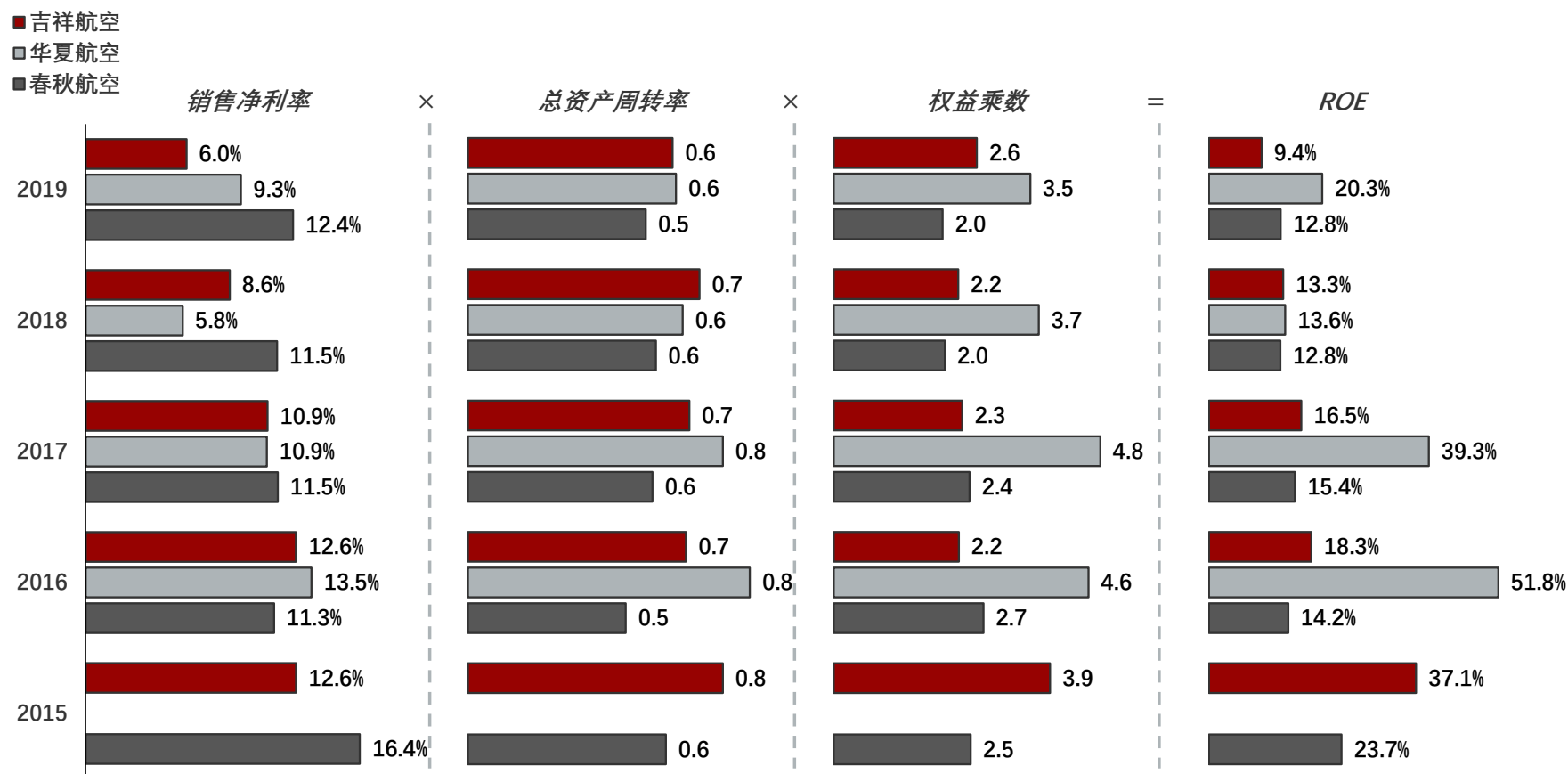
www.leadleo.com

34

上市低成本航空对比——杜邦分析

春秋航空销售净利率在三家上市低成本航空公司中最高，未来随收入增加和负债率提高，春秋航空ROE增长潜力大

春秋航空与华夏航空、吉祥航空杜邦分析对比，2015-2019



头豹洞察

- 华夏航空 2019 年 ROE 在三家公司中最高，为 20.3%
- 拆解 ROE 构成，春秋航空销售净利率在三家上市低成本航空公司中最高，说明其低成本模式下单机型运营颇具成效，但由于其机队规模过大，导致总资产周转率低于华夏航空和吉祥航空，且运用财务杠杆保守，权益乘数偏低，未来随收入增加和负债率提高，春秋航空 ROE 增长潜力大

来源：Wind，头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo

春秋航空能否展翅翱翔

低成本航空
空综述 01

春秋航空
综述 02

春秋航空
驱动因素 03

低成本航空
对比 04

疫苗护照 05

总结 06

疫苗护照

春秋航目标客群定位精准，经营优势独到，是中国低成本航空的领跑者，未来“疫苗护照”普及指日可待，访日中国游客有望早日恢复正常，春秋航空注定展翅翱翔

各主体“疫苗护照”对比

时间	2020年12月	2021年1月	2021年2月	2021年2月	2021年3月	2021年4月	2021年4月	2021年4月
主体	达沃斯论坛	冰岛	希腊	阿联酋航空	以色列	智利	新西兰航空	中国
行动	测试一种被称作CommonPass的电子健康证明	向已接种新冠疫苗的公民提供疫苗接种证书，建立官方网站，以确保证书的分发	提供电子版疫苗接种证书，为已完成全部两剂疫苗接种的人员提供官方证明	使用国际航空协会开发的电子旅行卡	向已完成两剂疫苗接种或新冠康复者签发“绿色通行证”	向符合一定条件的新冠康复者发放“免疫卡”	在奥克兰和悉尼之间的航班上试用一种电子疫苗证明	推出中国版“国际旅行健康证明”，展示持有人的核酸、血清IgG抗体检测结果及疫苗接种情况等
目的	证明CommonPass持有者状态健康	免除边境防疫限制，为人员在国家之间的流动提供便利	持有疫苗护照的英国公民前往希腊旅游	帮助乘客向航空公司和政府提供已完成新冠检测的文件	对境内“绿色通行证”的持有者开放更多商业服务	使拥有“免疫卡”的人重返工作岗位	把已接种新冠疫苗列为公司国际旅行的必要条件	证明跨境出行人员的接种情况，推动世界经济复苏及跨境人员往来便利化

头豹洞察

- 2020年12月起，“疫苗护照”雏形在全世界已陆续出现。“疫苗护照”可包含持有者核酸检测结果和新冠疫苗接种情况等，用以证明持有者身体健康
- 2020年春秋航空受其联营企业春秋航空日本株式会社访日中国游客剧减影响，长期股权投资计提大量减值，亏损严重。随新冠疫苗接种率不断提升，为恢复国家间人员正常流动，“疫苗护照”普及指日可待，中国亦推出了“国际旅行健康证明”。春秋航目标客群定位精准，经营优势独到，是中国低成本航空的领跑者，且访日中国游客有望早日恢复正常，春秋航空注定展翅翱翔

来源：澎湃新闻，头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo

春秋航空能否展翅翱翔

低成本航空
综述 01

春秋航空
综述 02

春秋航空
驱动因素 03

低成本航空
对比 04

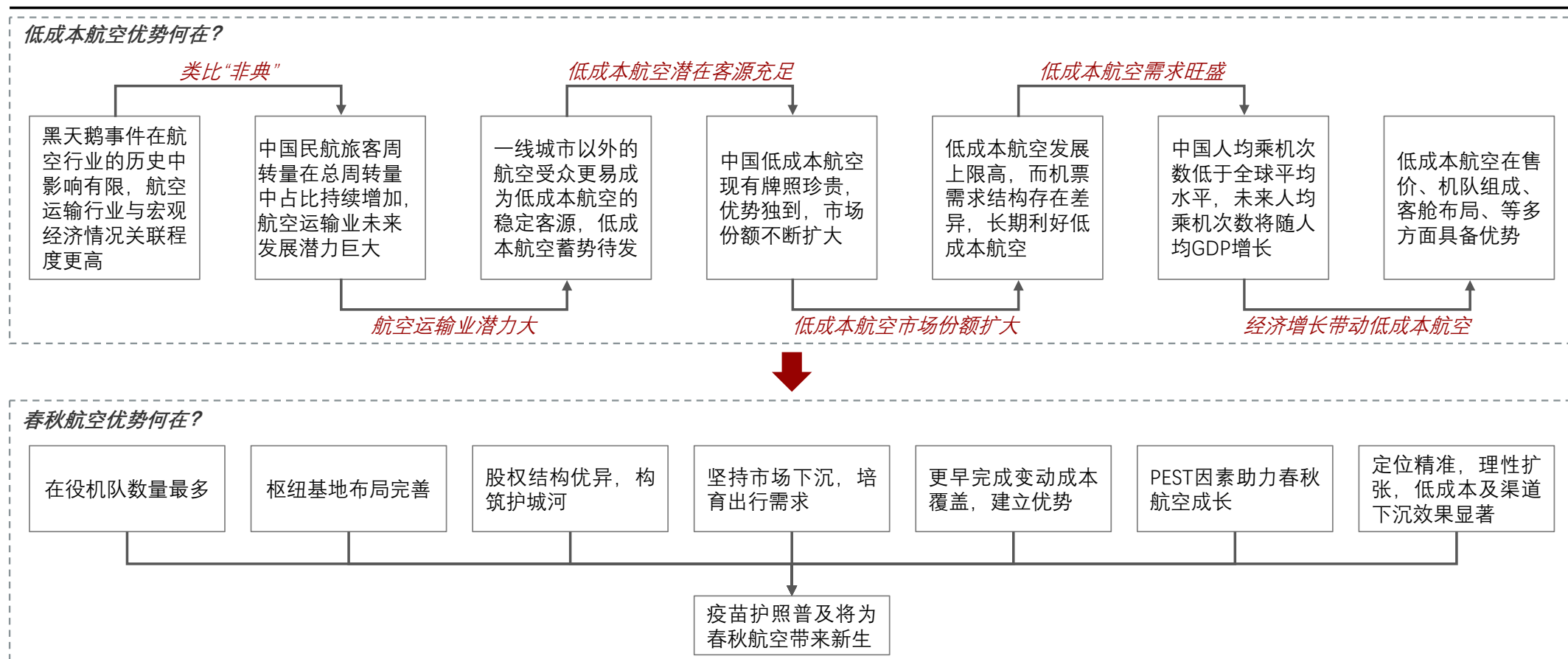
疫苗护照 05

■ 总结 06

总结

低成本航空在多方面具备优势，发展上限高，而低成本航空中春秋航空定位精准，理性扩张，渠道下沉效果显著，新冠疫情不改其英雄本色，未来疫苗护照普及将为春秋航空带来新生

春秋航空总结



来源：头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo



头豹
LeadLeo

400-072-5588

www.leadleo.com

39

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，从低成本、渠道下沉、疫苗护照等领域着手，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。

