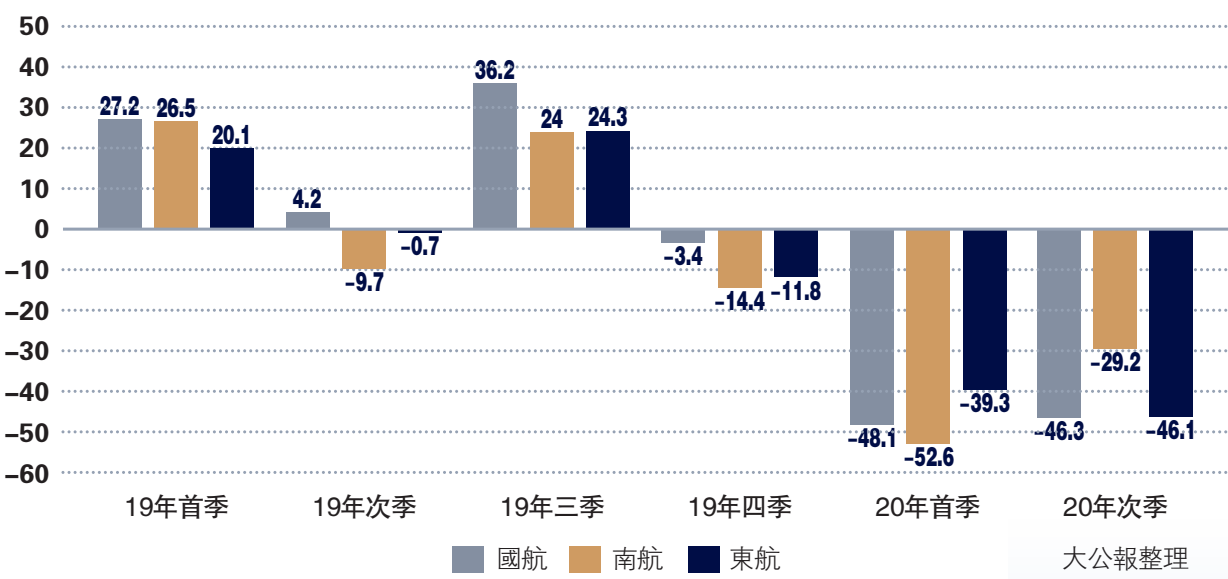


內地三大航近期季度盈利／虧損表現 (單位：億元人民幣)



受到新冠肺炎疫情的衝擊，航空業陷入歷史性的寒冬。今年上半年，包括國航(00753)、南航(01055)和東航(00670)在內的三大航，合共錄得虧損261.6億元(人民幣，下同)。分析認為，隨着內地疫情受控，加上「國慶+中秋」假期臨近，有望成為行業恢復的助推力，料國內市場在年底至明年春運可完全恢復至正常水平，至於國際市場則需待疫苗上市才出現真正的拐點。

板塊透視之內地航空股

大公報記者 林靜文

截至今年6月底，國航虧損最勁，蝕94.39億元；南航和東航則分別錄得虧損81.79億元和85.42億元。其中，國航和南航均創半年虧損之最，而東航亦是史上第二大的虧損。國航和南航更預告，鑒於疫情發展的不確定性及對民航空運輸業的嚴重衝擊，集團年初至下一報告期末業績將受到重大影響。

今年二季度以來，內地疫情得到有效控制，航空客運量開始復甦。惟從三大航的業績看，僅南航實現大幅減虧，由首季的虧損52.6億元，收窄至次季的29.2億元；國航兩個季度的虧損相若，而東航第二季虧損更進一步擴大。

貨運發力 南航次季減虧

南航第二季度環比實現大幅減虧，主因是貨運業務發力和嚴格的成本管控。其中，上半年南航積極組織客改貨航班，實現客改貨收入16.42億元，帶動整體貨運收入同比增73.89%至76.67億元；每收貨貨運噸公里收益大增88.6%。

交銀國際交通運輸及基建行業分析師尤璐雅對《大公報》表示，下半年國內航空市場來自疫情的壓力較上半年小，料旅客量增長復甦較快，惟平均票價和收入仍然受壓。她引述國航管理層指，預計明年首季內地市場收入將恢復至疫前水平。

尤璐雅進一步說，國內航空市場最差時段已經過去，加上基本驅動因素仍

在，認為現在是買入內地三大航空股的好時機。事實上，三大航股價在近日已經出現顯著的回升，若與較5月低谷比較，股價已反彈約三成至五成。但她補充說，若要回到去年年底或今年年初的價格，仍有一定難度。

最差時段已過 下步看票價

昨日舉行第二屆「空中絲綢之路」國際合作峰會，中國民用航空局副局長崔曉峰表示，8月底，中國民航日航班量超過1.3萬班，恢復到疫情前的九成。

招商證券國際指出，民航空市場的恢復基本遵循運力、客座率、票價恢復的順序，目前國內市場正處於第二階段，並向第三階段邁進。該行給予三大航「買入」評級，認為在國內疫情不再次大規模爆發下，港股航空板塊對國際疫情影響已較充分反映，且國際市場再向下空間幾乎於無，故分別上調國航、南航和東航目標價14%、7%和13%，看6.4港元、4.9港元和3.8港元。惟考慮到國際市場恢復的不確定性，下調三大航盈利預測。國航、南航和東航昨日分別收報5.76港元、4.63港元和3.55港元。

方正證券認為，隨着內地疫情整體得到控制，當地航空業的最黑暗時刻已經過去。緊隨暑運和「國慶+中秋」大長假的旺季到來，內地旅客被抑制半年的需求將得到釋放，預計本月國內航空市場需求將有望實現正增長。

招商證券國際對三大航最新盈利預測

	2020年	2021年	2022年
國航			
ASK增速	-43% (-7個百分點)	35% (-5個百分點)	7%
客公里收益(人民幣)	0.51元(不變)	0.53元(不變)	0.54元
客座率	71%(不變)	81%(不變)	81%
南航			
ASK增速	-37% (-6個百分點)	33% (-2個百分點)	7%
客公里收益(人民幣)	0.46元(不變)	0.47元(不變)	0.48元
客座率	73%(不變)	83%(+1個百分點)	85%
東航			
ASK增速	-41% (-8個百分點)	35%(不變)	7%
客公里收益(人民幣)	0.5元(不變)	0.51元(不變)	0.51元
客座率	72%(不變)	82%(不變)	82%

備註：ASK為可用座位公里，即飛行公里數乘以可出售座位數；客公里收益即旅客運輸收入除以收費客公里(RPK)。括號內為與舊預測的變動

大公報製表

受國泰拖累 國航虧損較嚴重

在三大航中，國航虧損逾94億元(人民幣，下同)，較南航和東航多逾一成，主要是由於在應佔聯營企業業績一欄，國航錄得虧損30.11億元，上年同期為應佔聯營企業利潤1.46億元。其中，來自國泰航空(00293)應佔投資損失為23.73億元。

反之，南航和東航的應佔聯營企業虧損僅7.88億元和8500萬元，與國航比較，相差超過20億元。

正當其他航空公司股價從谷底恢復之時，國泰股價於過去3個月仍有逾16%的跌幅。交銀國際交通運輸及基建行業分析師尤璐雅認為，由於國泰沒有國內市場，

旅客量復甦將按國際航空市場的預測，因此恢復難度較內地三大航為大，「要百分百恢復需求，須待2022年至2023年，甚至更後面的時間。」她續指，國泰擁有的寬體飛機的規模在亞洲航空公司中佔比較高，所以相對成本亦較高。

國泰下季提改革 保競爭力

尤璐雅不建議現價買入國泰，因其前景具不確定性。今年上半年，國泰盈轉虧蝕98.65億港元。國泰航空顧客及商務總裁林紹波早前提及，資本重組計劃完成，另將在今年第四季就公司未來的營運規模及模式向董事局提出建議，務求在行業新常态下保持競爭力。

三大航再起飛 買入好時機

內地三大航半年業績大比拼

單位：人民幣

分項	國航		南航		東航	
	金額	按年變幅	金額	按年變幅	金額	按年變幅
收入	296.45億元	-54.61%	389.64億元	-46.58%	251.59億元	-57.26%
一客運收入	229.48億元	-61.66%	287.93億元	-56.12%	203.47億元	-62.03%
一貨運收入	41.90億元	48.07%	76.67億元	73.89%	26.15億元	50.11%
經營費用	381.95億元	-36.87%	475.68億元	-31.99%	359.41億元	-37.07%
經營利潤/損失	-66.82億元	盈轉虧	-68.91億元	盈轉虧	-85.81億元	盈轉虧
匯兌損失淨額	10.18億元	757.1%	11.17億元	252.37%	6.6億元	143.54%
股東應佔溢利/虧損	-94.39億元	盈轉虧	-81.79億元	盈轉虧	-85.42億元	盈轉虧
每股利潤/損失	-68.73分	盈轉虧	-0.64元	盈轉虧	-0.52元	盈轉虧

大公報製表



- ▶ 內地疫情逐漸受控
- ▶ 客改貨成功減虧損
- ▶ 國慶中秋刺激需求

▲內地航空業曾陷入寒冬，但最黑暗時刻已過，料年底至明年可恢復至正常水平

中新社

大行對內地三大航最新評級及目標價

大行	評級	目標價	評級	目標價	評級	目標價
大華繼顯	買入	5.8元	買入	4.82元	買入	3.86元
瑞信	跑贏大市	6.5元	跑贏大市	5元	跑贏大市	4.1元
星展	買入	6.7元	買入	5.4元	買入	4.2元
高盛	買入	6.5元	買入	5.05元	買入	3.8元
滙豐	買入	7.4元	買入	4.6元	買入	4.3元
交銀國際	買入	6.59元	買入	5.28元	買入	3.88元
招商證券	買入	6.4元	買入	4.9元	買入	3.8元

大公報製表

人幣強勢 料帶來匯兌收益

市場因素

燃油成本作為航空公司最大支出，對盈利造成重大影響。受疫情影響，航空公司大幅下調運力投放，加上油價下跌，上半年內地三大航的燃油成本下跌約六成。

興業證券指出，由於國際油價大幅下滑，7月至8月國內航空煤油出廠均價為每噸2807元，同比下滑42%。該行預期，在國內客流加速恢復，燃油成本維持低位的情況下，三季度行業有望恢復盈利。

今年上半年，東航燃油成本同比下降62.03%至63.13億元(人民幣，下同)。至於國航，燃油成本亦同比減少61.33%至68.11億元。

南航方面指出，國際原油價格的波動及發改委對國內航油價格的調整，都對公司盈利造成較大的影響。假設下半年燃油消耗量不變，平均燃油價格每上升或下降10%，將導致南航營運成本上升或下降8.4億元。期內，公司燃油成本同比減少59.26%至83.99億元。

此外，在匯率大幅波動下，上半年三大航匯兌損失亦進一步擴大，合共錄得逾28億元的匯兌虧損。為此，各航空積極優化債務幣種結構，進一步下調美元帶息債務，上調人民幣帶息債務，以降低匯率風險。其中，東航美元帶息債務佔比已進一步下調4.61個百分點至24.06%；國航和南航的美元帶息債務佔比亦分別減至35.49%和30.02%。

滙豐首選南航 睇4.6元

滙豐環球研究表示，相信人民幣升值為三大航空股帶來匯兌收益，該行維持三大航空股「買入」評級，首選南航，目標價為4.6元，因其擁更多美元債。其次是東航，目標價看4.3元。

華創證券指出，人民幣在三季度呈現了升值態勢，預計為航空公司匯兌帶來正貢獻。資料顯示，人民幣兌美元匯率每升值或貶值1%，會分別影響國航、南航和東航淨利4.33億元、4.14億元和3.18億元。

東航積極改革 上月國內航班恢復95%

盈利可期

相較於南航和國航，東航近年持續革新，外與達美、法荷航達成戰略合作，內與吉祥航空交叉持股，又與攜程、洲際酒店、迪士尼等合作，同時剝離東航物流實施混改。興業證券認為，上海經濟的活躍為東航發展提供有力的需求支撐，加上自身持續優化機隊結構，積極引入戰略投資者，料東航混合所有制改革制度優勢持續發酵。

考慮疫情對行業衝擊最大時候已過，料東航二季度業績觸底，三季度受益於暑運期間國內需求恢復，盈利有望轉正。

華創證券亦看好東航持續革新釋放經濟活力，該行提及，東航在疫情期間於

行業內率先推出「周末隨心飛」創新產品，激發出行需求，推動航空市場復甦。

加快產品創新 差異化發展

長城證券認為，東航首推「隨心飛」類產品，是近年行業較大的產品創新，此類產品可恢復市場信心，同時提升航企產能利用率和緩解現金流壓力。該行指，產品層面的創新或標誌行業異質化競爭的開始，未來出行服務將會根據不同對象的不同需求演化出各種形態，加速推動行業復甦，及航企的差異化發展。

根據東航官網報道，8月以來公司國內航班量突破日均2400班，恢復至正常水平的95%以上。在東航首創的「周末隨心飛」、「早晚隨心飛」等航空出行產品的帶動下，東航8月上旬北京地區航班的進出港人數環比上升323.85%。

今年6月，東航首推「周末隨心飛」產品，旅客購買該產品並激活後，可在2020年內的任意周六和周日，不限次數乘坐東航和上航航班，暢飛國內除港澳地區外的各大城市，當時售價3322元人民幣。



▲東航推出「周末隨心飛」創新產品，激發出行需求，更可推動航空市場復甦

中新社