

# The ishka View

Ishka+ —— 中国简报 —— 航空公司和金属  
2021 年 6 月

**Eddy Pieniazek**

咨询主管

**Ishka**

**Siddharth Narkhede**

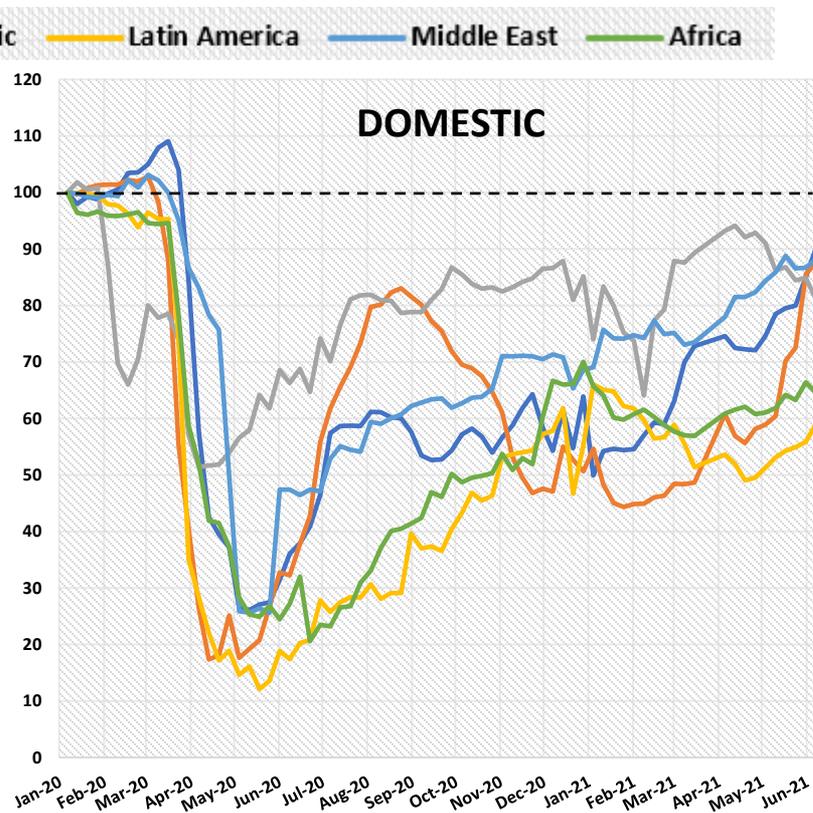
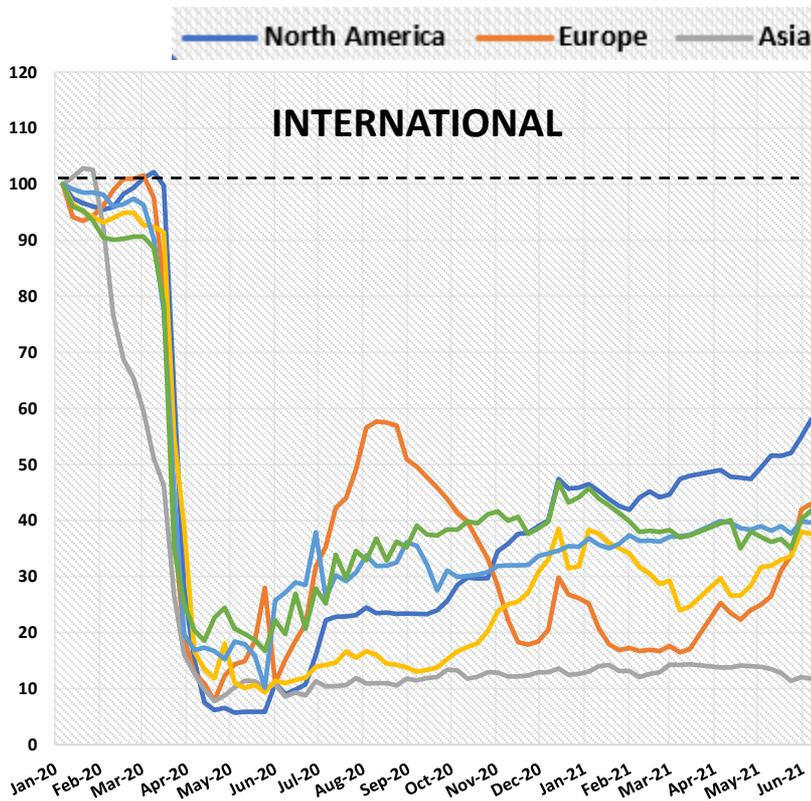
分析师

**Ishka**

# 航空公司运力 —— 波动性复苏

Weekly International Capacity Evolution | Base = Week of 6th Jan 2020 = 100

Weekly Domestic Capacity Evolution | Base = Week of 6th Jan 2020 = 100

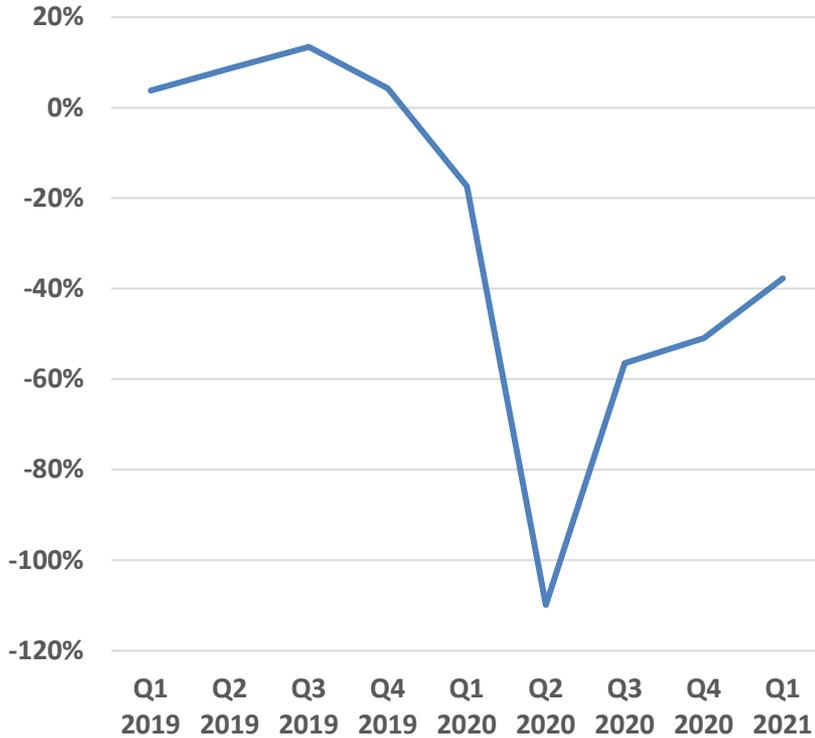


Source: OAG Data & Ishka Calculations.

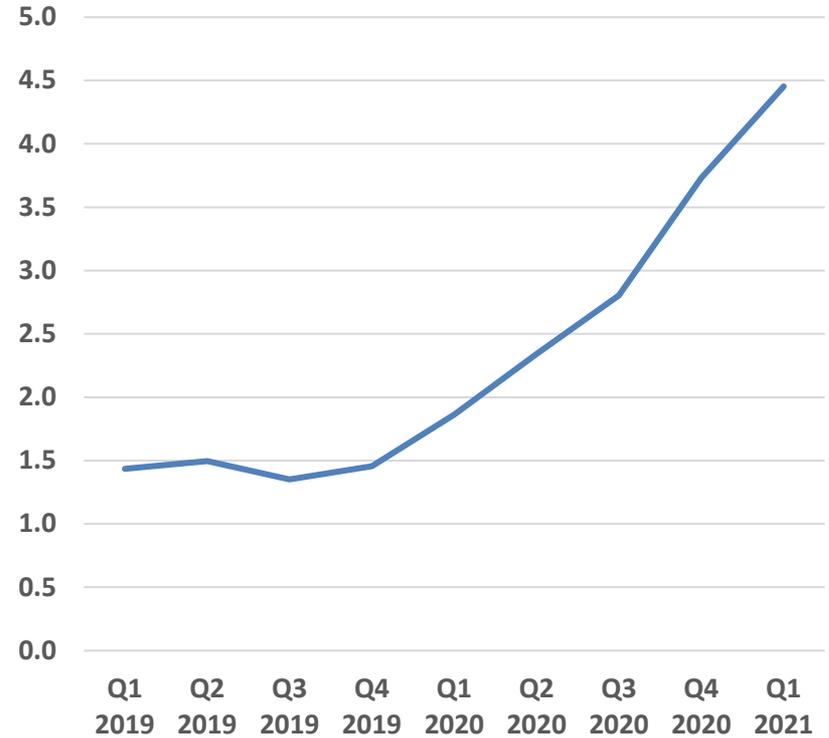
# 亏损持续

股价继续恶化，债务水平继续上升

息税前利润 (EBIT) 占收入的百分比



净负债权益比



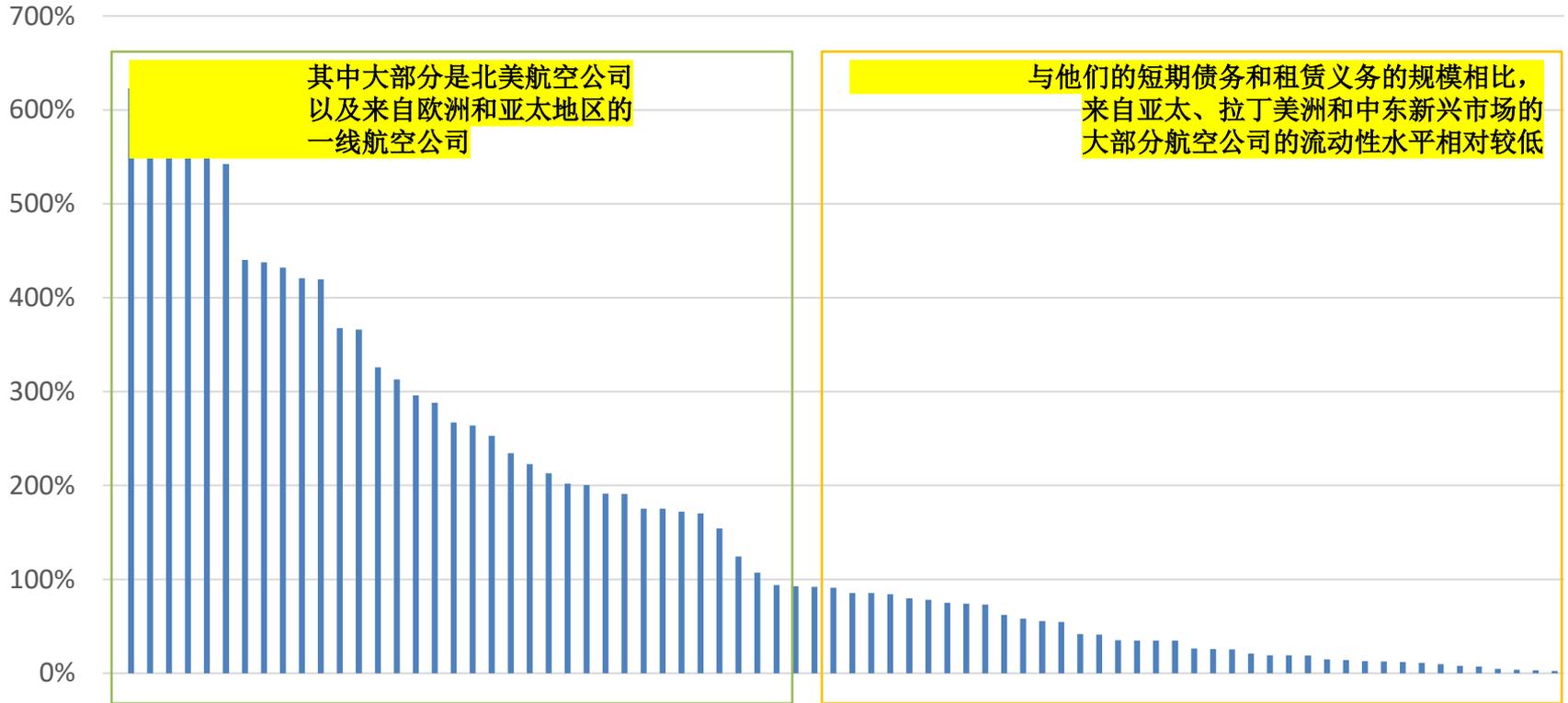
Source: Bloomberg, Airline Credit Profiles and Ishka Calculations. Sample Size – 58 airlines

Source: Bloomberg, Airline Credit Profiles and Ishka Calculations. Sample Size – 58 airlines

# 流动性上升但不均衡

## 保护免于进一步收入中断的关键因素

截至 2020 年底，现金占短期债务和租赁义务的百分比



Source: Bloomberg, Airline Credit Profiles and Ishka Calculations. Sample Size – 77 airlines. As of end of 2020

# 飞机市场价值

下降反映了当前的运力过剩和需求问题

## 自 2020 年 1 月以来市场价值的下降

5 year old Widebody		5 year old Narrowbody	
B787-8	-33%	B737-800	-17%
A330-300	-36%	A321-200	-20%
B777-300ER	-38%	E190LR	-30%
10 year old Widebody		10 year old Narrowbody	
A330-200	-48%	A320-200	-18%
B777-300ER	-49%	B737-900ER	-22%
B777-200ER	-54%	E190LR	-35%
15 year old Widebody		15 year old Narrowbody	
B777-300ER	-46%	CRJ900	-24%
B777-200ER	-51%	A321-200	-27%
A380	-51%	B737-700	-33%

### 较少受影响:

- 较新的飞机
- 在生产中类型
- 窄体飞机

中国机队有 4,122 架飞机  
包括:

1,193 架 B737-800

797 架 A320ceo

335 架 A321ceo

291 架 A320Neo

129 架 A330-300

83 架 B787-9

73 架 B777-300ER

# 飞机市场租费率

下降反映了当前的运力过剩和需求问题

## 自 2020 年 1 月以来市场租费率的下降

5 year old Widebody		5 year old Narrowbody	
A350-900	-26%	A320-200	-28%
B787-8	-35%	B737-800	-31%
A330-300	-47%	E190LR	-32%
10 year old Widebody		10 year old Narrowbody	
B767-300Er	-29%	A321-200	-37%
A330-300	-39%	B737-800	-40%
B777-200ER	-41%	Dash 8 Q400	-49%
15 year old Widebody		15 year old Narrowbody	
A330-200	-25%	CRJ900	-31%
B777-300ER	-38%	A320-200	-39%
A380	-45%	B737-800	-48%

较少受影响:

- 较新的飞机
- 货机

中国机队有 4,122 架飞机包括:

1,193 架 B737-800  
797 架 A320ceo  
335 架 A321ceo  
291 架 A320Neo  
129 架 A330-300  
83 架 B787-9  
73 架 B777-300ER

# 中国市场详情 —— 航空公司

- 国内市场复苏
- 税息折旧摊销及租金前的利润 (EBITDAR) 层面上可获利性
- 较年轻的机队=较低的市场干扰=相对较少的减值/重组损失（特定航空公司除外）
- 经营活动现金流于2020年第二季度和随后季度恢复正向，但低于大流行前的水平
- 波动性的形势使持续的现金流恢复蒙受挑战
- 国际航段不存在
- 对大型航空公司很重要
- 国内航段竞争加剧 —— 低成本航空公司 (LCC) 取得进展
- 尽管2021年第一季度的中断是短暂的，但足以造成大规模的损失
- 高杠杆是一个值得关注的问题
- 大量的短期债务和租赁承诺
- 可获得的信贷融通并与当地金融机构已建立的关系
- 新股发行计划

# 近期展望

## 航空公司

- 2021 年夏季是决定 2021 年全球航空公司业绩的关键
- 疫苗接种计划正在积极减少局部地区的限制
- 国内运力大幅提升，但实际的交通流量恢复并没有那么快
- 国际运力和交通流量仍然受到严重干扰
- 亚洲疫情令人担忧
- 客机底部货运的运输越来越可能对客运网络和航线产生影响
- 对旅行的基本渴望 = 被压抑的需求，尤其是在亚太地区/欧洲
- 休闲航空公司和庞大的国内市场处于更有利地位
- 收益波动可能会继续 —— 危机仍然持续 —— 最近的发展突显了短期内任何复苏的可能性仍然非常脆弱
- 因此，本年度产生持续自由现金流的能力是一个问号
- 有相当大的债务和租赁义务需要偿还
- 随着全服务 (FSC)/ 网络型航空公司将业务调整到探亲访友 (VFR)/ 休闲领域，竞争加剧，例如长途 (LH) 休闲目的地增加 60%

## 飞机和融资

- 价值和租费率在 2021 年继续下降 —— 导致会计上的减值，但也带来初创和重组机队的机会
- 数以千计的飞机仍处于“停滞状态” —— 恢复服役还是永久退役？

# The ishka View

---

联系人:

Eddy Pieniazek  
Sid Narkhede

[eddy@ishkaglobal.com](mailto:eddy@ishkaglobal.com)  
[siddharth@ishkaglobal.com](mailto:siddharth@ishkaglobal.com)