

研究员：

李冬

交通运输行业

(8621)64718888-

1807

燃油附加费取消、航煤价格需下调

——交通运输行业重要事件点评报告

1、国内航线燃油附加费取消

国家发展改革委、中国民用航空局 1 月 14 日发出通知，决定暂停收取国内航线旅客运输燃油附加，自 2009 年 1 月 15 日起执行，以出票时间为准。今后是否恢复收取国内航线旅客运输燃油附加，依据国内航空煤油价格变动情况另行研究确定。本次取消燃油附加费，其目的显然是为了增加航空运输客流量，但是，我们认为航空运输客流量的提高主要驱动因素为个人可支配收入和企业利润的提高，因此，燃油附加费的取消并不起到显著作用。

2、燃油附加费取消、航空公司收入下滑明显

依据公司最新的运营数据，三大航空公司 08 年全年运送国内旅客分别是 2787.5 万人 5306.3 万人和 3058.9 万人。从国内旅客运送量来看，南方航空显著高于中国国航和东方航空，因此，本次取消燃油附加费对于南方航空的影响显著要高于其它两家上市公司。在本次燃油附加费取消以前，经过简单测算，国内人均燃油附加费大约为 38 元，在取消燃油附加费以后，南方航空将减少 20 亿元的营业收入，对公司的营业收入影响显著。

表 1、燃油附加费取消对三大航空公司营业收入的影响

简称	代码	国内旅客量（人）	营业收入减少(百万元)
中国国航	601111	27,875,400	1,059.27
南方航空	600029	53,063,470	2,016.41
东方航空	600115	30,589,670	1,162.41

资料来源：公司数据、浙商研究所

3、航空煤油价格下调需求迫切

2008 年 12 月 19 日起，航空煤油出厂价格由每吨 7450 元调整为 5050 元，每吨降低 2400 元。2009 年 1 月 15 日，成品油价格再次下调，但是，本次成品油价格下调并不包括航空煤油，按照我们的测算，依据 2007 年三大航空公司国内加油量，航空煤油价格依然需要下调约 800 元/吨左右才可以抵消本次燃油附加费取消对公司营业收入的影响。另外，1 月 7 日新加坡航空煤油报价为 69.44 美元/桶，按照 6.8 元/美元的人民币汇率计算，不考虑运费的情况下，新加坡航空煤油约为 3834.2 元/吨，仍然低于国内航煤价格约 1200 元/吨左右；考虑运费情况下，国内航煤依然有一定的降价空间。因此，我们认为，随着燃油附加费的取消，国内航空煤油的价格下调将在近期实现。

联系人

张燕华

(8621)64718888-

1287

zhangyanhua@st

ocke.com.cn

上海市长乐路

1219 号长鑫大厦

18 层

(200031)

表 2、完全补偿燃油附加费的航煤降价分析

简称	代码	国内加油（万吨）	营业收入减少(百万元)	航煤降价需求（元）
中国国航	601111	156	1059.2652	679.02
南方航空	600029	227	2016.41186	888.29
东方航空	600115	150	1162.40746	774.94

资料来源：公司数据、浙商研究所

4、行业风险依然较大、行业评级维持“中性”

09 年航空运输行业依然面临着较大的不确定性，主要体现在以下几个方面：第一、世界经济的下滑，尤其是欧美发达国家陷入了衰退，有可能导致了国际航线客运收入的持续下降；第二、09 年人民币升值速度放缓已成定局，甚至可能出现一定程度的贬值，这将有可能导致航空运输公司出现汇兑损失；第三、国际原油有可能出现反弹，进而导致航空煤油的价格上涨，给上市公司带来显著的成本压力。因此，我们依然维持航空运输行业的“中性”评级，建议暂时观望，行业内或有注资、并购带来的短期交易性机会。

研究员介绍：李冬：英国雷丁大学（ICMA 中心）国际证券，投资与银行学硕士；上海海事大学国际金融学士。2008 年初加盟浙商证券研究所，现为交通运输行业研究员。

投资评级的说明：

股票投资评级

- 强烈推荐：**相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内上涨幅度在 20%以上；
- 推荐：**相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内上涨幅度在 10% - 20%；
- 中性：**相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内变动幅度在 -10% - 10%；
- 回避：**相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上；

行业投资评级

- 推荐：**预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数；
- 中性：**预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平；
- 回避：**预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数；

特别声明：

本报告版权归“浙商证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商证券”或“浙商研究”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。