

动态报告/行业快评

航空机场

下调航油价格快评

谨慎推荐

(维持评级)

2009年7月29日

下调航油价格使航空旺季锦上添花

分析师： 黄金香 CFA huangjxiang@guosen.com.cn 010-82252922

分析师： 唐建华 tangjianhua@guosen.com.cn 0755-82130468

事项：

国家发改委发出关于降低航空煤油出厂价格的通知，将国内航空煤油出厂价由 5050 元每吨下调到 4770 元每吨，下调 280 元每吨，从 2009 年 7 月 29 日零时起执行。

评论：

■ 尽管幅度有限，但油价下调仍将进一步提升航空公司旺季盈利能力

在发改委 6 月底大幅上调成品油出厂价格后，国际油价马上下调，尽管近期又出现持续回升，但国内航油价格仍高于国际航空煤油价格，因此按照目前的油价调节机制，有必要重新下调。此次调低航空煤油价格 280 元也基本符合预期。此次下调后，根据我们从测算国内航空煤油价格略低于国际航油价格。

由于调价幅度比较小，因此对各航空公司的影响相对有限，我们以 09 年 7-12 月各航空公司国内航油预计消耗量计算，此次调整油价将使国航、南航和东航增加约 2.1 亿、3.6 亿和 2.1 亿的利润，折合每股分别是 0.02 元、0.06 元和 0.03 元，虽然幅度不大，但仍将进一步提升航空公司的旺季盈利能力，锦上添花。测算过程如表 1。

表 1：国内航空煤油出厂价下调的静态分析

	09 年预计航空煤油消耗量	09 年后预期国内航空煤油消耗量	带来的静态成本节约(万元)	股本	折合 EPS 静态增加
国航	357	74	20,796	123	0.02
南航	363	129	36,190	66	0.06
东航	299	77	21,467	77	0.03

资料来源：国信证券经济研究所

■ 燃油附加费仍有复征的必要和可能

目前航空煤油价格相当于 2005 年下半年的水平，而当时航煤价格处于这个水平时，燃油附加费也由原来的暂停征收重新征收，其标准为 800 公里以下航段，每位旅客收取 20 元；800 公里（含）以上航段，每位旅客收取 40 元。我们认为航空业的特性决定了其成本传导能力很弱，航空公司作为市场竞争主体基本上没有任何提价能力，因此在油价上涨时不征收燃油附加费事实上是拿股东的钱去补贴消费者，实际上对航空公司股东是非常不公平的，我们期待政府早日批准航空公司复征燃油附加费。

■ 航空国内航线全面恢复到 2007 年旺季水平，油价下调带来锦上添花效应

随着传统旺季的来临，以及 08 年奥运和 09 年流感受抑制需求的释放，未来一段时间国内航线仍将迎来旺季更旺的局面，国内航线的客座率和票价水平已全面恢复甚至超过 2007 年航空旺季的水平，这将使航空公司的盈利获得很大改善，油价下调将带来进一步的利好，我们维持航空公司谨慎推荐的投资评级，未来一段时间行业仍有望继续跑赢大盘，我们建议继续积极配置中国国航，并积极关注南方航空的交易性机会（由于旅游旅客的需求旺盛，我们认为行业整体受区域经济影响的程度在短期内有望得到缓解，从而使得休闲旅客占比高的航空公司在客座率和票价水平会得到较大的回升，从而在短期内具有更高的业绩弹性，我们认为这有望给南方航空带来一定的交易性机会。当然，海南航空也类似）。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责条款

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。