

中性 维持

航空运输业

2009 年 11 月 10 日

航油价格创年内新高，行业期待政策扶持

交通运输行业高级分析师：马 婴
maying@htsec.com
021-23219408

交通运输行业分析师：陈志鹏
chenzp@htsec.com
021-23219154

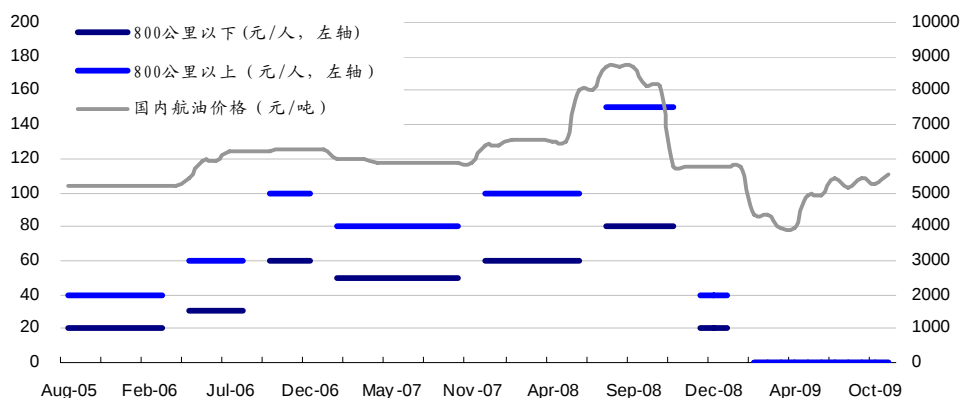
事件：国家发改委今日发布公告称，根据近期国际市场油价变化情况，决定适当提高航空煤油出厂价格，自 2009 年 11 月 10 日零时起执行。民航常用的 3 号喷气燃料出厂价每吨提高 320 元，至 5190 元/吨，考虑进销差价的国内航油零售价格达到 5560 元/吨。

点评：

航油价格创年内新高，推高航空公司运营成本。本次航油出厂价调整后，国内航油出厂价和零售价格已经创年内新高，分别为 5190 元/吨和 5560 元/吨，今年以来航油价格涨幅累计已达到 27.5%。经初步测算，此次调价将增加中国国航，南方航空，东方航空和海南航空单月成本分别为 6900 万元，8300 万元，6400 万元和 2600 万元；年化来看，对每股收益净影响分别为-0.05 元，-0.095 元，-0.08 元和-0.065 元。若高油价持续，将对航空公司明年业绩产生不利影响。

航油价格上调，再次引发燃油附加费复征猜想。如前期报告已经提到的，航油价格再次上调使得当前航油零售价已经超过 2005 年复征燃油附加费（800 公里以下每人 20 元，800 公里以上每人 40 元）时的航油零售价（5220 元/吨）。考虑航空业景气程度仍处于低谷缓慢回升阶段，目前的油价水平将使全行业再度陷入亏损的境地。因此，航空业的持续发展仍需政策的呵护。如若 2005 年燃油附加费调整的逻辑依然适用的话，我们判断航油价格持续高位的背景下，国内航线燃油附加费复征的时机已经成熟。根据我们对 2010 年航空旅客运输量同比增长 10% 的预测，如果燃油附加费按（800 公里以下每人 20 元，800 公里以上每人 40 元）复征，年化对中国国航，南方航空，东方航空和海南航空每股收益净影响为 0.07 元，0.20 元，0.12 元和 0.10 元，将能够完全抵消此次航油价格上调所带来的负面影响。

图 1 燃油附加费与航油价格（2005-11M2009）



资料来源：海通证券研究所

图 2 新加坡航油价格与国内航油零售价（2005-11M2009）



资料来源：Bloomberg，海通证券研究所

建议投资者关注航空股短期的投资机会。航油价格上调后，我们判断短期应是利空出尽；由于市场对航油价格调整预期较为充分，接下来市场会将更多的注意力转向对积极因素的预期。考虑到油价上调对上市公司业绩的负面影响，我们小幅下调中国国航、南方航空 2009 年的 EPS 至 0.33 元（下调 0.01 元）和 0.02 元（下调 0.02 元）。由于事件驱动因素仍值得期待，我们维持对这两家公司的“增持”评级。

风险提示：此次航油价格上调（320 元/吨）低于汽、柴油价格上调（480 元/吨）的幅度，一方面体现出政府也意识到高油价对航空业的经营压力，另一方面或暗示政府想用更长时间观察油价的未来走势，也存在暂时不对燃油附加费作出调整的可能性。

信息披露

分析师负责的股票研究范围

马 婴：交通运输行业

陈志鹏：交通运输行业

重点研究上市公司：中国国航，南方航空，东方航空，海南航空，上海机场，深圳机场，白云机场，厦门空港，大秦铁路

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级,这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为:

公司评级

买入: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅在15%以上;

增持: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间;

中性: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报高于市场整体水平5%以上;

中性: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料,海通证券研究所力求准确可靠,但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证,据此投资,责任自负。本报告不构成个人投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所授权许可,任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。