

航空运输行业



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

事件点评：国内航油出厂价如期上调

事件：

- 根据近期国际市场油价变化情况，发改委公布了关于上调国内航油出厂价格的通知，即自 2009 年 11 月 10 日起，国内航油出厂价格由每吨 4870 元上调至每吨 5190 元，每吨上调 320 元，上调幅度为 6.57%

点评：

- 航油价格上调符合预期**，由于近期国际油价出现快速上涨，在调价方案公布前的 22 个工作日，国际原油（以 WTI 原油为例）平均价格为 78.2 美元，较上一次调价前的原油均价高出了 11.7%，本次国内航油价格上调已在意料之中。
- 上调幅度低于预期** 从调价幅度来看，国内航油出厂价格上调约 6.6%，略小于同次成品油 7.3% 的调价幅度；另外，过往 22 个工作日的新加坡航煤平均价格为 82.8 美元，较前次调价时的均价上升约 9.3%，国内航油价格的调整幅度小于国际航煤的同期涨幅；从绝对价格来看，调价后的国内航煤出厂价为每吨 5190 元，较最新的每吨 84.5 美元的新加坡航煤价格（相当于国内航煤完税价 5521 元/吨）低约 330 元，可以看出国家对于上调航油价格采取了相对谨慎的态度。
- 航油价格经常性调整，对上航和南航影响相对较大** 由于上航和南航业务主要集中在国内，国内航班加油量占其总加油量比重较高，分别为 89% 和 80%，所以受航油价格上调影响相对较大。假设至年底前维持现有航油价格不变，按调价后至年末 52 天计算，此次价格调整影响中国国航 09 年 EPS 0.004 元、南方航空 EPS 0.012 元、ST 东航 EPS 0.006 元、ST 上航 EPS 0.013 元、海南航空 EPS 0.006 元。
- 航油价格高企，对于航空业四季度业绩带来负面影响** 随着四季度逐步步入淡季，民航票价通常较难维持三季度的水平；此外，持续高企的国际油价，加深了市场对于航空运输业四季度营运成本随之攀升的忧虑。此次发改委调整航油价格后，国内航油价格已经达到了年内的高点，国内航油零售价格也攀升到了 5560 元；如果年底

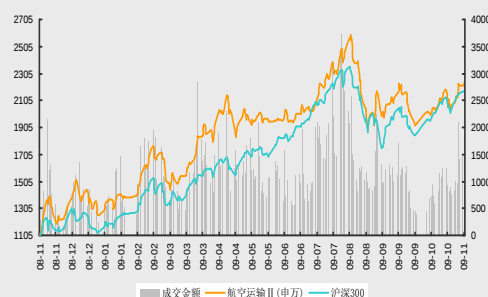
航空运输业

2009.11.10

评级：

强于大市

行业表现



评价周期	1 个月	6 个月	12 个月
绝对表现 (%)	10.18	14.96	107.88
相对表现 (%)	0.56	(9.55)	30.23

资料来源: Wind 资讯

乐旻旸

行业研究员

电话

021-32229888*3501

邮箱

leminyang@ajzq.com

相关报告

前航油价格维持现有水平，国内各大航空公司面临的燃油成本压力较三季度有所上升。由于国际油价持续波动，对于航油价格未来走势还需要观察。

- ❖ **国内燃油附加费有望复征** 在航油价格上调后，发改委可能为减少航空运输行业成本增加的压力，将恢复向国内航线旅客收取燃油附加费；不过，发改委尚未公布重征燃油附加费的通知和具体标准，该事项仍存在不确定性。若按燃油附加费征收标准 800 公里以下征收 20 元/人，800 公里以上征收 40 元/人计算，附加费的恢复可增厚 09 年中国国航 EPS 0.01 元、南方航空 EPS 0.028 元、ST 东航 EPS 0.017 元、ST 上航 EPS 0.03 元、海南航空 EPS 0.013 元。燃油附加费的恢复征收将完全能消化此次航油价格提高给上市公司业绩所带来的负面影响；但是，为了平衡燃油附加费对于票价和客座率的影响，航空公司不免要对机票价格进行调整，从而会抵消部分燃油附加费复征所带来的正面效应。
- ❖ **投资建议** 综上所述，此次国内航油价格调整对于市场的影响较为中性；短期来看，价格调整早在预期之内，“市场利空出尽”后，反而为航空板块带来交易性机会；另外，奥巴马本周末访华，人民币升值预期又一次渐浓，为短期航空板块创造良好的投资氛围；由此，我们上调板块评级至“强于大市”。
- ❖ **风险提示** 燃油成本持续上行，甲流疫情恶化并蔓延，宏观经济面恢复弱于预期

表 1：今年以来国内航空煤油调整步调：

时间	出厂价调整	出厂价
20090101		5050
20090115	-1060	3990
20090325	-430	3560
20090519	+460	4020
20090630	+1030	5050
20090729	-280	4770
20090902	+300	5070
20091011	-200	4870
20091110	+320	5190

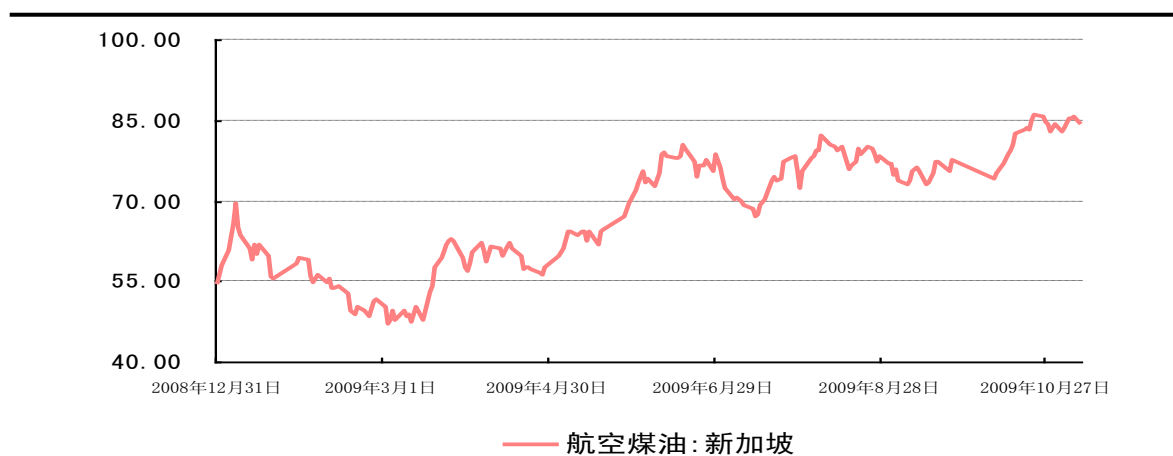
资料来源：爱建证券整理

图 1：国际原油价格在过去的一月快速上涨，创年内新高



资料来源：Wind

图 2：新加坡航煤价格在中国调价前的 22 个工作日上漲了 9.3%



资料来源：Bloomberg

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘升幅20%以上

推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘升幅5%~20%

中性: 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回避: 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

● 行业评级:

强于大市: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上;

中性: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间;

弱于大市: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上;

重要声明

本报告的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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。