



航空

2010.06.01

航空业：航煤出厂价每吨下调 220 元 等待三季度行业旺季来临

吴莉
010-59312710
wuli@gtjas.com
S0880209050542

本报告导读：

6月1日起，航油出厂价每吨下调220元，增厚南航、国航、东航、海航EPS0.05、0.03、0.03和0.03元；近一个多月航空股大幅回调，目前的股价已经基本反应市场对于升值及世博低于预期的影响，以及对国际航线的担忧。在三季度旺季来临、世博客流回升的驱动下，未来3-4月航空股存在投资机会，维持航空业增持评级。

摘要：

事件：

发改委通知，根据近期国际市场油价变动情况，自6月1日起，国内航空煤油出厂价每吨下调220元，降至5470元/吨。

评论：

- 降价后，国内航煤出厂价与目前新加坡航煤到岸价基本持平。受国际油价下调影响，近期新加坡航煤到岸价在5500元/吨左右。此次国内航煤出厂价下降后，与国际油价基本接轨。
- 对主要航空公司影响：以7个月计算，此次航油价格每吨下降220元将分别减少南航、国航、东航、海航10年燃油成本3.87亿元、3.48亿元、3.00亿元和1.17亿元，对每股收益的增厚幅度分别为0.05元、0.03元、0.03元和0.03元，对以国内航线为主的南航影响程度最大。
- 近一个月以来，导致航空股跌幅较大的主要因素有（4月15日以来，航空股跌幅25%，超过同期上证综指6个百分点）：1）受欧洲债务危机及欧元大幅贬值等因素影响，4月份以来人民币对美元升值预期大幅减弱，1年期NDF市场隐含的升值率从3%降至1%左右；2）5月初世博开幕后，日客流量仅为20万人次左右，远低于市场预期；3）欧洲经济前景不明，引发对国际航线需求的担忧；4）年初以来航空股涨幅较大。
- 我们认为近一个多月航空股大幅回调，目前的股价已经基本反应了市场对于升值及世博影响低于预期的影响，以及对国际航线的担忧。在三季度旺季来临、世博客流回升的驱动下，未来3-4月航空股存在投资机会：1）近一周世博会日参观人数已经从前期的20万上升至30万以上，其中29日甚至突破50万大关，预期在中考、高考陆续结束后，随着学生参观高峰的到来，日参观人数有望维持在高位；2）3季度是航空业的传统旺季，受暑期旅游客流和商务客流叠加的拉动，航空票价及客座率环比将显著上升。
- 主要航空股估值处于历史低位。航空股历史最低PE为20倍、最低PB为2倍。目前国航、南航、海航10年动态PE在16倍左右、10年动态PB在3倍左右，估值已经处于历史相对低位。
- 维持航空股增持。建议投资关注目前估值偏低的国航、海航及南航；东航受世博客流回升驱动，短期存在交易性机会，但其估值水平在航空股中较高。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级：

增持

上次评级：

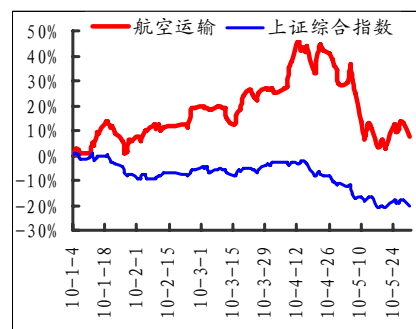
增持

细分行业评级

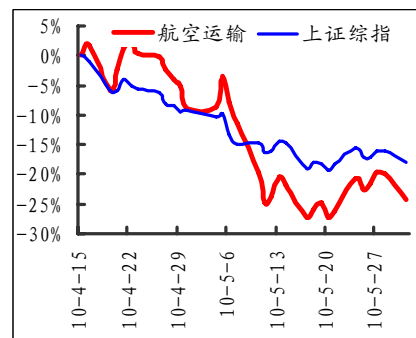
航空

增持

2010年以来航空股市场表现



4月中旬以来航空股市场表现



相关报告

航空：《航空业：从复苏走向繁荣》

2010.04.01

航空：《燃油附加费随航油价格下调，不改行业景气向好趋势》

2010.04.01

航空：《航空业：客运淡季不淡，货运强劲复苏》

2010.03.04

作者简介:

吴莉: 中国人民大学会计硕士, 4 年证券行业从业经验。2006 年 6 月-2008 年 3 月, 天相投资顾问公司从事航运港口及铁路行业研究; 2008 年 4 月进入国泰君安证券从事航空机场物流行业研究; 2009 年获新财富交通运输行业第四名(团队)。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		