

航空行业点评报告

评级：增持
维持评级
行业点评
黄金香

 联系人
 (8621)61038325
 huangjx@gjzq.com.cn

李莉芳

分析师 SAC 执业编号：S1130206080206

燃油附加费将基本抵消上调航煤价格的成本

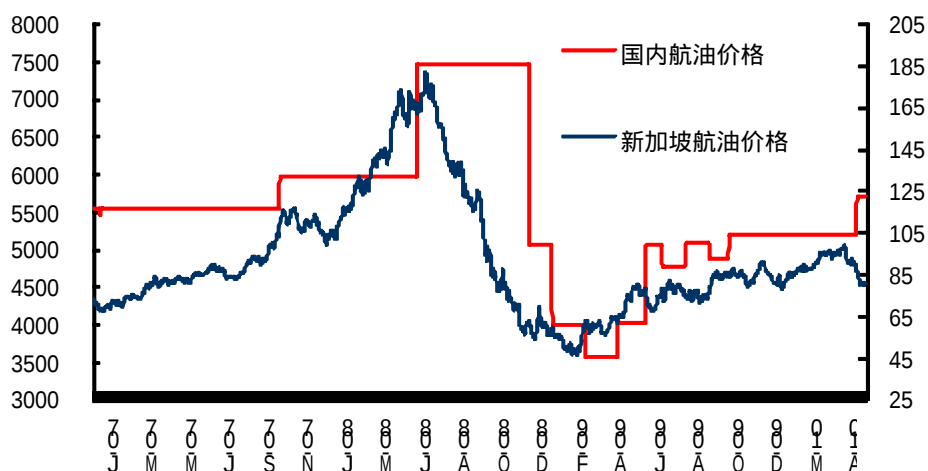
事件

- 5 月 31 日，国家发改委发出通知，调低航空煤油出厂价格，民用航空使用的 3 号航空煤油由原来的 5690 元上调至 5470 元，调整后的价格从 6 月 1 日起执行。

评论

- **航空煤油下调基本符合预期。**由于近期油价的大幅调整，因此此次航油价格下调符合预期。从图 1 也可以看到，目前我国国内航空煤油价格比新加坡航油价格高出不少。此次油价调整将在降低航空公司的成本，具体测算如下表，国航、南航和东航分别节约 2010 年税后利润约 1.6 亿、2.8 亿和 2.3 亿。
- **预计燃油附加费将随之调整：**根据最新的 0.002818 的系数测算，此次燃油价格调整后，800 公里以下的燃油附加费为 29.98 元，四舍五入为 30 元，而 800 公里以上的为 56.22 元，四舍五入为 60 元，比现在执行的 20、40 元的燃油附加费分别增加 10 元和 20 元，这将增加航空公司的实际收入。由于上次油价上涨后燃油附加费没有出现同步上涨，这使得航空公司的实际成本负担有所加重。此次燃油附加费是否同步调整还有一定的不确定性，我们认为同步调整的可能性比较大。如果同步调整，根据我们的静态测算，将分别增加收入 2.5 亿、4.1 亿和 3.8 亿的收入。如果加上航空煤油下调的成本节约，将增厚业绩分别 0.03/0.07 和 0.055 元。
- **维持行业的增持评级，关注航空票价大幅上升带来的盈利再超预期。**我们认为随着经济可能将有所降温，国内航线和国际航线的运输量和客座率可能将难以再超预期，但是国内航线和国际长航线的票价水平的大幅提升有望使航空公司的盈利再超预期，我们推荐的顺序依然是国航、东航和南航，建议重点关注主业 PE 最低的中国国航。

图表1：国内和新加坡航空煤油价格的走势对比



来源：国金证券研究所

图表2：航空煤油价格下降对盈利影响的静态测算

	10年预计航空煤油消耗量	10年后期预计国内航空煤油消耗量	带来的静态成本增加	股本	折合EPS静态增加
国航	326	95	-15,665	129	0.01
南航	347	173	-28,500	100	0.03
东航	336	143	-23,608	112	0.02

来源：国金证券研究所

图表3：燃油附加费调整对盈利影响的静态测算

	10年剩余时间预计国内旅客量	其中：800公里以内	其中：800公里以外	对收入的静态影响	对净利润的静态影响	折合EPS静态增加	合计静态EPS影响额
国航	1,955	391	1,564	34,032	25,524	0.020	0.032
南航	3,529	1,411	2,117	54,596	40,947	0.041	0.069
东航	3,083	925	2,158	50,678	38,009	0.034	0.055

来源：国金证券研究所

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

公司投资评级的说明：

强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；

持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；

卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%以上；

持有：预期未来 3 - 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%；

减持：预期未来 3 - 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券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，国金证券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。国金证券及其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、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话：(8621)-61038311

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：200011

地址：中国上海黄浦区中山南路 969 号
谷泰滨江大厦 15A 层**北京**

电话：(8610)-66215599-8832

传真：(8610)-61038200

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100032

地址：中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话：(86755)-82805115

传真：(86755)-61038200

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室