



航空

2010.10.26

评级:

增持

上次评级:

航空煤油出厂价上调影响有限



宋伟亚

0755-23976003

S1070209050321

本报告导读:

航空煤油出厂价上调 220 元/吨，影响较小，不改行业向好趋势。

摘要:

- 自 10 月 26 日起，国内航空煤油出厂价小幅上调 220 元/吨。此次上调后出厂价为 5690 元/吨，上浮约 4%；最新航空煤油零售价为 6090 元/吨，上浮 3.7%，重新回到 5 月份油价水平。

自今年 6 月 1 日发改委调低国内航空煤油出厂价 220 元/吨价格以来，国际市场油价持续在每桶 70-80 美元之间小幅波动，9 月中旬出现连续下降趋势，一度接近调价边界条件；而 9 月下旬后国际市场油价快速攀升至每桶 80 美元以上，上涨幅度超过 4% 的调价边界条件。根据现行成品油价格机制，适度上调油价是趋势所在。

- 调整幅度基本符合预期。国内航油零售价主要由三部分构成：出厂价、综合采购成本和进销差价，此次上调的是受国际油价直接影响较多的国内航空煤油出厂价。参考新加坡航油理论换算价格，此次调整幅度在可调整空间之内。这一情况表明，此次调价幅度做了适当调控，遵循了定价机制的基本要求，又兼顾了各方面的利益。
- 据测算此次上调影响行业国内燃油成本约 30 亿元，但燃油附加有联动空间。按国内业务量和股本情况不同，三大航中南方航空对油价上调不利影响最为敏感，此次上调影响南航全面摊薄每股收益约 0.06 元。需要说明的是，相较于历史情况，在新的成品油定价及调整机制和新的燃油附加联动机制下，频繁的航油价格及燃油附加等动态调整已是常态。据测算，此次上调油价后，燃油附加理论上可由现行 40/20 元上调至 70/40 元的征收标准；一般而言，燃油附加调整可覆盖七八成油价上调不利影响。
- 淡季不淡，航空公司基本面可继续看好。

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		