

推荐 (维持)

航空公司上调国内航线旅客燃油附加费点评

2010 年 10 月 27 日

航空运输行业事件点评报告

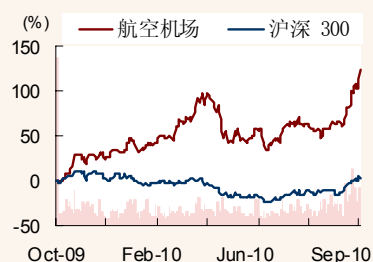
上证指数 3042

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	9	0.5
总市值 (亿元)	3702	1.4
流通市值 (亿元)	2758	1.6

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	34.6	15.0	113.2
相对表现	13.3	5.8	111.7



相关报告

- 1、《航空运输行业事件点评报告-国内旅客燃油附加单位收取率微降并不意外》2010/4/1
- 2、《航空运输行业事件点评报告-联动机制出台，利好程度好于预期》2009/11/13

姚俊

0755-25310463
yaoj@cmschina.com.cn
S1090209090316

研究助理

罗嫣嫣

luoyanyan@cmschina.com.cn

□ **事件:** 昨日国内各主要航空公司同时公布, 2010 年 10 月 27 日起, 上调国内旅客燃油附加费。800 公里以下航次从 20 元/人次上调至 40 元/人次。800 公里以上航次从 40 元/人次上调至 70 元/人次。

□ **点评:**

- 本次上调是去年 11 月燃油附加费联动机制建立以来第一次上调, 上调幅度为 800 公里以下航段 100%, 800 公里以上航段 75%, 幅度较大。显示燃油附加联动机制在切切实实起作用。
- 我们估算目前的综合采购成本在 5700 元/吨左右。国内航油综合采购成本由国内燃油出厂价、中航油进销差价和机场进销差价组成, 每季度由民航总局根据上一季度的情况下发至航空公司。但具体数值并不及时向外公布, 相对不透明。

据我们的跟踪, 2009 年 11 月联动机制出台时综合采购成本在 5210 元/吨, 2010 年 4 月上调燃油附加费单位收取率时综合采购成本在 5200 元/吨左右。6 月中旬和 10 月初又分别进行了一次上调和下调, 目前在 5700 元/吨左右。(见表 1)

表 1: 调整前后最高征收标准计算

	09/11/13	10/04/01	10/06/11	10/10/01	10/10/27
综合采购成本 (元/吨)	5210	5200	5610	5490	5700
单位收取率 (10 ⁻⁸)	2908	2818	2818	2818	2818
800 公里以下最高标准	24.9	23.9	33.1	30.4	35.2
四舍五入	20	20	30	30	40
800 公里以上最高标准	46.7	44.8	62.1	57.1	65.9
四舍五入	50	40	60	60	70

资料来源: 招商证券

- 目前采购成本下的最高征收标准为 800 公里以下航段 40 元, 800 公里以上的航段 70 元, 各航空公司均按最高标准来征收。根据 2009 年 11 月出台的《国内航线旅客运输燃油附加与航空煤油价格联动机制》规定的燃油附加费最高征收标准计算办法、2010 年 4 月公布的燃油附加单位收取率 (0.002818), 以及综合采购成本 (估算) 计算, 目前的燃油附加费最高征收标准为 800 公里以下航次 40 元, 800 公里以上航次 70 元。(见表 1)

其实早在 6 月中旬, 国内航油综合采购成本达到 5610 元/吨时就触及了最高标准上调条件, 航空公司并未及时上调燃油附加费征收标准。

- 当油价在合理区间范围内波动时，建议更多关注于行业的需求端。今年以来，油价整体温和，虽然近期由于美元走软，包括原油在内的大宗商品价格走强，但新航油年初至今均价仍在 90 美元/吨左右的较合理位置，较去年上涨 30%，低于年初上涨 40% 的预期。同时燃油附加联动机制可传导 80% 的国内航油成本增支，航空公司对燃油成本上涨的承受力明显增强。现阶段，航空的需求端仍是主导行业景气度的关键因素。
- 维持航空业推荐的评级。近期观点可参见我们前期报告《三季报有望超预期和人民币升值驱动》2010/09/20，我们预计三季报后对三大航今年的盈利一致预期仍将上调，明年上半年主业也将在票价的拉动下同比出现较快的增长，近期涨幅较大，建议市场回调时积极关注。

重点公司主要财务指标

	股价	09EPS	10EPS	11EPS	09PE	10PE	PB	评级
南方航空	12.58	0.08	0.74	0.67	157	17.0	10	强烈推荐-A
东方航空	9.63	0.08	0.49	0.53	120	19.7	35	强烈推荐-A
中国国航	16.86	0.42	0.93	0.92	40	18.1	9	强烈推荐-A

资料来源：招商证券

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

姚俊，曾在招商局集团博士后科研工作站从事博士后研究，目前为招商证券研发中心交通行业研究员。

罗嫣嫣，上海交通大学交通运输（规划与管理）专业学士、硕士，美国乔治亚理工学院工业与系统工程专业硕士。09年5月加盟招商证券研发中心，进行交通行业研究。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。