

2011-03-29

证券研究报告
行业研究 / 行业动态

航空

增持/维持评级

分析师

李军

SAC 执业证书编号:S1000510120054

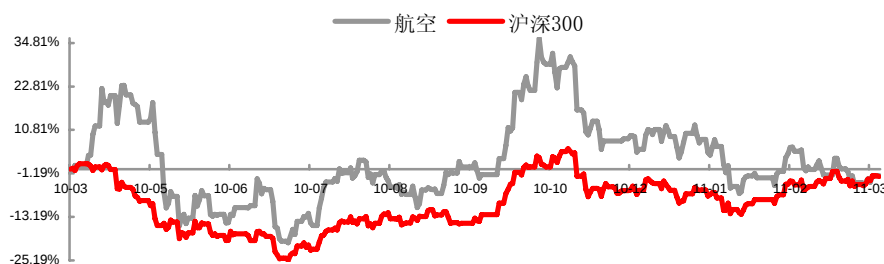
(021)5010 6015

lijunyjs@mail.htlhsc.com.cn

国内航线燃油附加单位收取率下调

- 国内航线旅客运输燃油附加单位收取率下调至不超过每客公里 0.002691 元：发改委、民航总局发布通知，根据《国家发展改革委、民航局关于建立民航国内航线旅客运输燃油附加与航空煤油价格联动机制有关问题的通知》（发改价格[2009]2879 号）的规定，将 2011 年 4 月 1 日至 2012 年 3 月 31 日之间执行的国内航线旅客运输燃油附加单位收取率下调至最高不超过每客公里 0.00002691 元（调整之前为最高不超过每客公里 0.00002818 元），同时燃油附加最高标准的其它计算方法与参数不变。
- 新的燃油附加单位收取率提高燃油附加费向上调整触发值：根据新的 0.00002691 元的燃油附加单位收取率，我们重新测算了触发国内航线燃油附加费调整的触发值，由于此次燃油附加单位收取率为下调，因此必然提高了国内航线燃油附加费向上调整的触发值。
- 新的燃油附加单位收取率下不改变目前 50 元/90 元国内航线燃油附加费收费标准，但在油价上涨的背景下理论上对航空公司会具有不利的影响：目前的国内航油综合采购成本为 6340 元，在调整后的燃油附加单位收取率下，800 公里以下及以上航段的燃油附加费征收最高标准也分别为 50 元/90 元，并不改变目前的国内航线燃油附加费征收标准，但当国内航线航油综合采购成本正好处在老标准之上而处在新标准之下时，按照调整之前的燃油附加费单位收取率可以上调燃油附加费，而在调整之后的燃油附加费单位收取率下则不能上调，对航空公司具有不利影响。
- 投资评级：维持行业“增持”的投资评级，我们维持年度策略观点，2011 年行业难有趋势性机会，但春节后随着油价的大幅上涨以及需求的低于预期，主要航空股价格均经过了比较长时间的调整，我们认为航空股可能在酝酿一波反弹，要需要如下三个因素发生有利于行业发展的变化：1、中东局势所导致的原油价格持续上涨的预期发生变化；2、2 月份以来需求持续低于预期的情况有所改观；3、日本地震所导致的核辐射得到控制。
- 风险因素：需求持续低于预期、油价持续大幅上涨、日本地震所导致的核辐射愈演愈烈。

最近 52 周行业表现



国内航线旅客运输燃油附加单位收取率下调

国内航线旅客运输燃油附加单位收取率下调至不超过每客公里 0.002691 元

发改委、民航总局发布通知，根据《国家发展改革委、民航局关于建立民航国内航线旅客运输燃油附加与航空煤油价格联动机制有关问题的通知》（发改价格[2009]2879号）的规定，将 2011 年 4 月 1 日至 2012 年 3 月 31 日之间执行的国内航线旅客运输燃油附加单位收取率下调至最高不超过每客公里 0.00002691 元（调整之前为最高不超过每客公里 0.00002818 元）。

同时燃油附加最高标准的其它计算方法与参数不变，即燃油附加单位收取率调整后，燃油附加最高标准计算公式为：

800 公里（含）以下航线燃油附加最高标准

$=0.00002691 \times (\text{国内航空煤油综合采购成本} - 4140) \times 800$

800 公里以上航线燃油附加最高标准

$=0.00002691 \times (\text{国内航空煤油综合采购成本} - 4140) \times 1500$

新的燃油附加单位收取率提高燃油附加费向上调整触发值

根据新的 0.00002691 元的燃油附加单位收取率，我们重新测算了触发国内航线燃油附加费调整的触发值，由于此次燃油附加单位收取率为下调，因此必然提高了国内航线燃油附加费向上调整的触发值，从这个角度而言，在理论上对航空公司会具有不利的影响，因为当国内航线航油综合采购成本正好处在老标准之上而处在新标准之下时，按照调整之前的燃油附加费单位收取率可以上调燃油附加费，而在调整之后的燃油附加费单位收取率下则不能上调。

表格 1：800 公里以下航段燃油附加费调整点

	10 元	20 元	30 元	40 元	50 元	60 元	70 元	80 元	90 元	100 元
调整前	4370	4810	5250	5700	6140	6580	7030	7470	7920	8360
调整后	4380	4840	5310	5770	6240	6700	7160	7630	8090	8560

资料来源：华泰联合证券研究所、民用航空局

表格 2：800 公里以上航段燃油附加费调整点

	10 元	20 元	30 元	40 元	50 元	60 元	70 元	80 元	90 元	100 元
调整前	4260	4500	4740	4970	5210	5450	5680	5920	6160	6390
调整后	4270	4520	4760	5010	5260	5510	5760	6000	6250	6500

资料来源：华泰联合证券研究所、民用航空局

新的燃油附加单位收取率下不改变目前 50/90 收费标准

目前的国内航油综合采购成本为 6340 元，在调整前的燃油附加单位收取率下，800 公里以下及以上航段的燃油附加费征收最高标准分别为 50 元/90 元，在调整后的燃油附加单位收取率下，800 公里以下及以上航段的燃油附加费征收最高标准也分别为 50

元/90 元，并不改变目前的国内航线燃油附加费征收标准，但当目前的国内航油综合采购成本进一步上涨至 6390 元每吨后，如果按照调整前的燃油附加单位收取率，800 公里以上航段燃油附加费征收标准最高可以到 100 元，但在调整后的燃油附加单位收取率下，则并没有达到调整触发值。

投资评级

我们维持 2010 年年度策略报告《业绩处在向上寻顶进程中》的观点，行业在 2011 年难有趋势性大机会，把握阶段性机会，维持行业“增持”的投资评级。

春节后随着油价的大幅上涨以及需求的低于预期，主要航空股价格均经过了比较长时间的调整，我们认为航空股可能在酝酿一波反弹，需要如下三个因素发生有利于行业发展的变化：1、中东局势所导致的原油价格持续上涨的预期发生变化；2、2 月份以来需求持续低于预期的情况有所改观；3、日本地震所导致的核辐射得到控制。

风险提示

需求持续低于预期、油价持续大幅上涨、日本地震所导致的核辐射愈演愈烈。



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn