

证券研究报告

航空运输Ⅲ



分析师 曾旭
021-38565575
zengxu@xyzq.com.cn
SAC:S1010210030008

推荐 (维持)

联系人 朱峰
021-38565939
zhufeng@xyzq.com.cn

国内航油价格可能上调 800 元

2011 年 5 月 25 日

投资要点

事件:

近期国内航油价格可能将上调 800 元/吨, 对未来油价联动机制和航空公司油价成本管理具有深远影响。

点评:

- 此次航油价格上调是在国际油价暂时回落、国内成品油尚未提价的情况下出现的调价行为, 将使得我国航油定价机制进一步接轨以实现完全国际化, 也从侧面反映了国际航油价格与原油价格差价扩大的现实情况。
- 虽然调价短期增加航油成本, 但有利于航空公司根据国际油价变动进行主动成本控制, 提升成本透明化和管理科学化。
- 2008 年受金融危机影响, 油价波动剧烈, 我国三大航燃油套保出现巨额浮亏, 之后国内航空公司在燃油套保上日趋谨慎, 已有套保合约将于今年陆续到期。此次航油上调与国际接轨, 有可能促使国内航空公司在套保合约到期后研究和进一步推进燃油套保的实施, 以稳定燃油购买价格、控制成本。
- 据测算, 若航油上涨 800 元, 燃油附加可能将上调至 80 元 (800 公里以下) 和 140 元 (800 公里以上), 国航、东航、南航、海航 EPS 可能下降 0.04、0.05、0.06、0.07 元。
- 航空供需紧张格局短期难以缓解, 预计 5 月前三周航空旅客运输量同比增长 14%, 预计客座率为 82%。客座率持续攀升, 已接近历史高点。受制于大盘弱市格局和航油价格上调预期, 航空股将继续维持震荡蓄势, 等待大盘止跌企稳和京沪高铁通车的东风。

表 1、国内航油出厂价生命历程（元/吨）

时间	出厂价调整	出厂价	综合采购成本差价调整	综合采购成本	进销差价(均值)	零售价
20100101			20	5210	400	5610
20100401			-10	5200	400	5600
20100414	500	5690		5700	400	6100
20100601	-220	5470		5600	400	6000
20101001			10	5490	400	5890
20101027	220	5690		5710	400	6110
20101221	300	5990		6010	400	6410
20110101			10	6020	400	6420
20110220	350	6340		6370	400	6770
20110401			-20	6350	400	6750
20110407	500	6840		6850	400	7250
20110525	800	7640		7650	400	8050

数据来源：发改委、CAAC、兴业证券研究所

表 2、国内燃油附加费生命历程

	800 公里 以下（元）	800 公里 以上（元）	当期 WTI 原油 离岸价 美元/桶	当期新加坡航油 离岸价 美元/桶	当期国内航油 理论出厂价 元/吨	当期国内航油 实际出厂价 元/吨
20100401	20	40	84.87	90.30	6,300	5,190
20101028	40	70	82.18	93.35	6,372	5,690
20110222	50	90	93.57	123.85	8,236	6,340
20110408	60	110	110.30	139.05	9,153	6,840

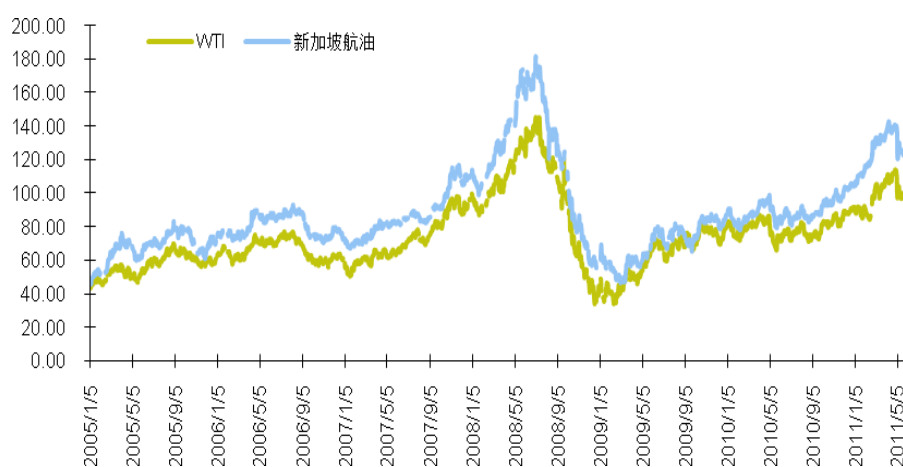
数据来源：发改委、CAAC、兴业证券研究所

表 3、燃油上涨对航空公司业绩影响测算

公司	国内燃油上涨 800 元影响 EPS(元)			
	航油上涨减少 EPS(元)	燃油附加增加 EPS(元)	覆盖率	综合影响 EPS(元)
国航（含深航）	0.140	0.097	69.4%	-0.043
南航	0.218	0.153	70.2%	-0.065
东上航	0.179	0.133	74.5%	-0.046
海航	0.160	0.091	56.5%	-0.070

数据来源：兴业证券研究所

图 1、油价近期走势



数据来源：兴业证券研发中心

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5%~15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层
邮编: 200135
传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层
邮编: 100140
传真: 010-66290200

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。