



航空

2011.05.26

评级: **中性**
 上次评级: 中性

燃油附加和油价再次联动上调

细分行业评级

	宋伟亚		周竞竞
	0755-23976003		021-38676319
	songweiya009360@gtjas.com		zhoujingjing009501@gtjas.co
编号	S0880511050001	编号	S0880511010041

本报告导读:

摘要:

- **燃油附加联动油价上调。**按发改委通知,自5月25日起国内航空煤油出厂价由6840元/吨上调800元至7640元/吨,上调幅度为11.7%;最新国内航油零售价为8060元/吨,变动幅度为11%。同时各航空公司宣布上调国内航线燃油附加征收标准:800公里以下每航段由60元上调至80元,800公里以上由110元上调至140元。此为2011年以来二者第三次联动上调;快速而一致的联动行动也侧面表明国内航企竞争秩序的优化和对供求关系较好的判断。
- **航油价格上调预期阶段性兑现。**通胀压力使得前期国际油价持续上涨背景下,国内成品油价上调幅度较为克制,再度上调空间始终存在。而国内航空公司目前正处在行业供求关系相对紧平衡的盈利周期,承压能力较历史显著增强,且影响链条相对窄,这也是此次单独上调航空煤油价格的核心原因。新近国际油价显著回调,参考新加坡航油理论换算价格,经过此次800元/吨的出厂价大幅上调后,短期再次上调压力显著减小。但中期来看,国际油价走势影响因素众多,其中蕴含的不确定性始终是航空股投资主要内在风险所在。
- **增加行业成本逾100亿元,燃油附加可覆盖80%。**按联动机制理论上七八成不利影响可获得覆盖,其中南方航空因国内体量大仍为最为敏感的品种。但中长期而言无法排除国际油价继续走高风险,伴随着拥有低能耗高铁网络的渐趋成型,高燃油附加将在一定程度上削弱航企竞争力或者实际成本覆盖率下降。
- **3季度传统旺季情结暂需等待。**4月份为行业传统小旺季,五六月份运营表现进入平季,缺乏持续数据催化。
- **维持行业“中性”投资评级。**中短期内,航空公司正处于上有高油价、高铁不确定性压力,下有国内供求紧平衡和升值支撑的盈利通道;强趋势特征和传统吸引力弱化。相对看好京沪高铁投放后的传统旺季三季度阶段性表现。

相关报告

航空:《应对碳交易 推进绿色民航》
 2011.04.14
 航空:《景气持续 升值助力》
 2010.12.06
 航空:《航空煤油出厂价上调影响有限》
 2010.10.25

表 1: 近年来国内燃油附加调整历程 (元)

	800 公里以下	800 公里以上
060410	30	60
060901	60	100
070121	50	80
071105	60	100
080701	80	150
081225	20	40
090115	0	0
091114	20	40
100401	20	40
101028	40	70
110221	50	90
110407	60	110
110526	80	140

图 1: WTI 油价和人民币兑美元汇率走势

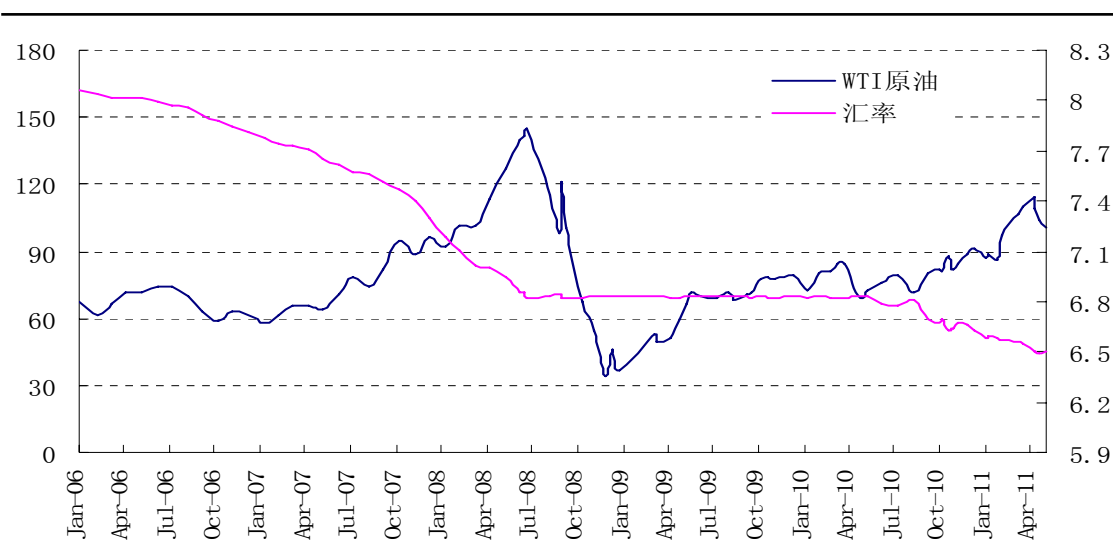
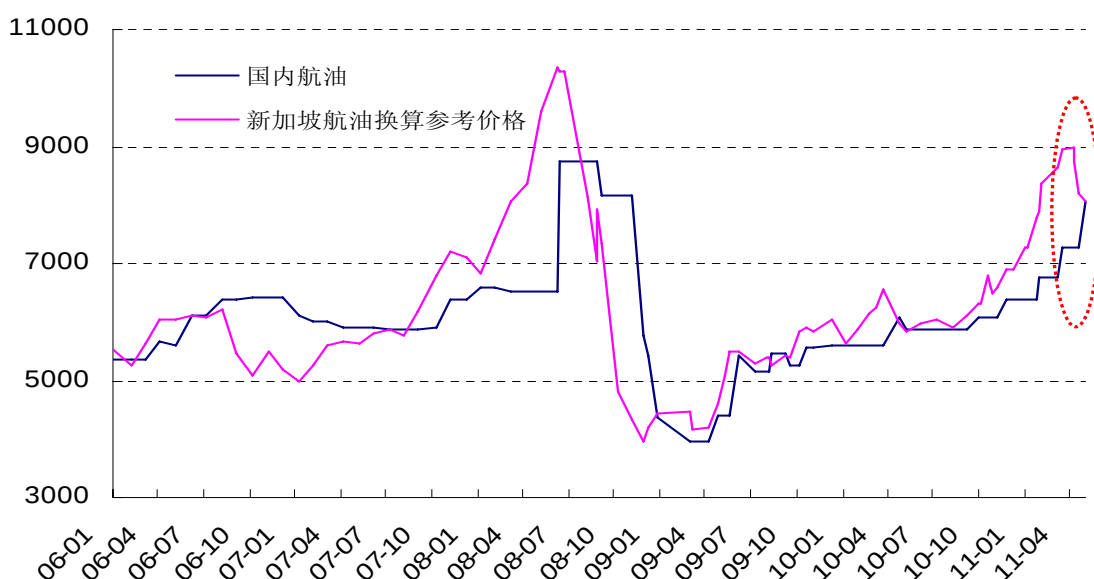


图 2: 此次调整后国内航油价格上调压力显著减小



数据来源: CAAC WIND 国泰君安证券研究

本公司具有中国证监会核准的的证券投资咨询业务资格

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		