

航空煤油定价机制改革点评

同步大势

维持评级

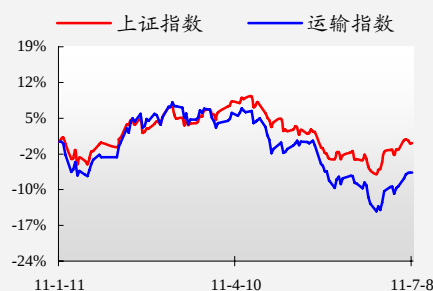
工业/航空运输

发布时间：2011 年 7 月 13 日

投资要点：

- 近日发改委就航空煤油出厂价格改革发出通知。航空煤油出厂价格逐步实行市场定价，具体出厂价格由进口到岸完税价和贴水两部分构成。贴水每年协商一次，航空煤油出厂价格每月调整一次。新机制自 2011 年 8 月 1 日起实行。
- 以往国内航空煤油的调价频次较少，国内航空煤油价格的变动明显滞后于国际油价的波动。此次新定价机制，标志着航空煤油定价向国际接轨迈出了一大步。
- 对于航空公司来说，由于燃油附加费与油价此前已建立了联动机制，只要附加费的变动也能更迅速和更市场化，新机制对航空公司总体燃油成本的影响应该不大。
- 从投资角度看，航空煤油定价机制变化，不足以成为影响投资行为的重要因素。就目前形势而言，航空股的投资价值取决于中短期盈利能力及行业中长期的发展前景。目前国际国内经济下行的预期、及高铁的分流影响，制约着航空股上涨空间。从行业景气形势看，上半年国际航线虽然偏软，但国内航线依然较为坚挺，使得航空公司中期业绩略好于年初预期。由于 2010 年第三季度航空公司靓丽的业绩表现很难超越，接下来的航空旺季成为考验航空公司全年盈利能力及短期股价表现的重要阶段。

走势图



重要公司

评级

中国国航	谨慎推荐
南方航空	谨慎推荐

分析师：许祥

执业证书编号：S0550511010006

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: xux@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

事件：国家发改委就进一步完善航空煤油出厂价格形成机制发通知。

分析：通知指出，航空煤油出厂价格逐步实行市场定价。在过渡期间航空煤油出厂价格暂按照不超过新加坡市场进口到岸完税价的原则，由供需双方协商确定。具体出厂价格由进口到岸完税价和贴水两部分构成。航空煤油进口到岸完税价格由采价期新加坡市场平均离岸价格加海上运保费、关税、增值税、港口费等因素构成。贴水由供需双方考虑市场供求、运费、交易数量、国际市场油价走势等因素协商确定。中石油、中石化、中海油公司供中航油公司航空煤油的贴水每年协商一次，航空煤油出厂价格每月调整一次，调价时间为每月1日。新机制自2011年8月1日起实行。

我国航空煤油出厂价格原来实行的是政府定价。根据原来的成品油调价机制，当国际市场原油连续22个工作日移动平均价格变化超过4%时，可相应调整国内成品油价格，但调不调价，权力在政府手中。

以往国内航空煤油的调价频次较少，2010年全年航空煤油约调价4次，2011年以来调价3次，以往国内航空煤油价格的变动，是明显滞后于国际油价的波动。而2011年8月1日起，国内航空煤油出厂价格每月调整一次，标志着航空煤油定价向国际接轨迈出了一大步。

据悉，在此前的成品油定价机制修改方案中，曾有提议部分油品可以先行与国际接轨。此次发改委选择航空煤油试水定价机制改革，可能是考虑到航空煤油的价格传导链条已经建立，航空煤油的价格波动，有燃油附加费的升降来覆盖，油价升降大部分由最终消费者来承担，而航空的消费者属于中高端的消费群体，相当部分属于公务消费，对价格变动的敏感性不强。而就在不久前的5月、6月，发改委相继调高国内航油价格、下调航油进口关税，也可能是为此次市场化改革作出铺垫。

新的定价机制实施后，国内航油价格波动性更强，国内价格与国际价格更趋于接近。对于航空公司来说，由于燃油附加费与油价此前已建立了联动机制，只要附加费的变动也能更迅速和更市场化，新机制对航空公司总体燃油成本的影响应该不大，我们就此事咨询了航空公司有关人员，得到反馈基本相同。

从投资角度看，航空煤油定价机制变化，不足以成为影响投资行为的重要因素，就目前形势而言，航空股的投资价值取决于中短期盈利能力及行业中长期的发展前景。目前国际国内经济下行的预期、及高铁的分流影响，制约着航空股上涨空间。从行业景气形势看，上半年国际航线虽然偏软，但国内航线依然较为坚挺，使得航空公司中期业绩略好于年初预期。由于2010年第三季度航空公司靓丽的业绩表现很难超越，接下来的航空旺季成为考验航空公司全年盈利能力及短期股价表现的重要阶段。

我们维持行业同步大势的投资评级。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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。本报告版权归我公司所有。