

分析师： 吴云英 (8621)68751160 wuyy@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490510120001

联系人： 杨靖凤 (8621) 68751636 yangjf@cjsc.com.cn

航空油价上调，旺季格局不改

报告要点

(1) 发改委公布 8 月到岸完税价为 7768 元/吨

2011 年 7 月 29 日，国家发改委向民航局、总后勤部、中石油、中石化等相关部门发布通知，公布 8 月份航空煤油进口到岸完税价格为每吨 7768 元；根据民航资源网中的信息，调整后的航油出厂价为 7725 元/吨，与调整前的 7640 元/吨相比每吨上涨了 85 元，涨幅为 1.11%；调整后综合采购成本为 7785 元/吨，与调整前相比每吨上涨了 135 元，涨幅 1.76%。

(2) 燃油附加费调整至 80/150，长短途燃油成本覆盖更加均衡

按照发改委公布的民航国内航线旅客运输燃油附加收取标准计算，800 公里以下和 800 公里以上航线将分别征收 80 元和 150 元，较调整前的标准分别上升 0 元和 10 元。通过测算燃油附加费对燃油成本的覆盖情况，结果显示：800 公里以下航班的燃油成本覆盖度由 88% 下降 3 个点至 85%，而对 800 公里以上航班的燃油成本覆盖度从 82% 提升 3 个点至 85%，长短途燃油附加费对燃油成本的覆盖更加均衡。

(3) 航油定价市场化改革启动，国际化接轨可期

本次航油价格调整是发改委公布关于推进航空煤油价格市场化改革后进行的首次航油价格调整，这预示着我国航空煤油出厂价格逐步实行市场定价，有助于成品油价格的市场化改革，逐步实现与国际油价接轨，有助于逐步提升我国航空公司在国际上的竞争力。

(4) 油价上调不改旺季格局

我们认为，发改委本次上调油价整体上对航空公司的影响不大。在航空公司燃油成本方面，一方面航油综合采购成本本身提升幅度不大；另一方面，油价上涨后，燃油附加费对航空公司燃油成本的覆盖度依然维持在 80% 以上，长短途结构上有所改善。在客流量方面，本次油价上涨主要使得 800 公里以上航班的燃油附加费上涨 10 元至 150 元，但由于长途航班中以商务旅客和国际旅客为主，对燃油附加费小幅上涨的敏感度不大。

在高铁、动车事故频出，以及当前旺季的大背景下，本次燃油费上调的影响有望更加弱化，我们认为，旺季量价齐升的局面依然可期。继续推荐利空因素少、国内占比高、业绩稳定的南方航空，关注估值更低、博弈后可能更受青睐的中国国航；机场具有防御性，推荐产能提升空间大、京沪高铁影响低于预期的上海机场。

发改委公布 8 月航油到岸完税价为 7768 元/吨

2011 年 7 月 29 日，国家发改委办公厅发改办价格[2011]1817 号文件向中国民航总局、总后勤部、中石油、中石化、中海油、中航油发布关于 8 月航空煤油进口到岸完税价格的通知：根据《国家发展改革委关于推进航空煤油价格市场化改革有关问题的通知》（发改价格[2011]1419 号）有关精神，核定 8 月份航空煤油进口到岸完税价格为每吨 7768 元。

8 月 1 日，《民航资源网》转载了《第一财经网》上《国内航油综合综合采购成本价上调 85 元每吨》的报道，其中笔者从航空公司处获悉：自 8 月 1 日凌晨起，国产航空煤油的出厂价上调为 7725 元每吨，航空公司从中航油采购航油的综合才有成本价格调整为 7785 元每吨，我们对以上信息进行了求证，其中的数据符合发改委[2011]1419 号文件中关于“航空煤油出厂价格不超过新加坡市场进口到岸完税价”的原则。

按照上述信息，本次上调航油价格后，航油出厂价由每吨 7640 元上涨 85 元至 7725 元/吨，涨幅 1.11%；航油综合采购成本由每吨 7650 元上涨 135 元至 7785 元/吨，涨幅 1.76%。

表 1：2009 年以来历次航油出厂价格变动情况

日期	调整前价格（元/吨）	调整幅度（元/吨）	调整后价格（元/吨）	综合采购成本（元/吨）
20090115	5050	-1060	3990	3990
20090325	3990	-430	3560	3560
20090519	3560	460	4020	4020
20090630	4020	1030	5050	5050
20090729	5050	-280	4770	4770
20090902	4770	300	5070	5070
20091011	5070	-200	4870	4870
20091110	4870	320	5190	5190
20100414	5190	500	5690	5690
20100601	5690	-220	5470	5610
20101026	5470	220	5690	5700
20101222	5690	300	5990	6000
20110220	5990	350	6340	6350
20110406	6340	500	6840	6850
20110525	6840	800	7640	7650
20110801	7640	85	7725	7785

资料来源：国家发改委，长江证券研究部

燃油附加费调整至 80/150，长短途燃油成本覆盖更加均衡

按照发改委发改价格[2010]627 号文件公布的民航国内航线旅客运输燃油附加收取标准计算，综合采购成本由 7650 元/吨上调为 7785 元/吨后，800 公里以下和 800 公里以上航线的燃油附加费征收额分别 80 元和 150 元，较调整前分别上升 0 元和 10 元。

通过测算燃油附加费对燃油成本的覆盖情况，结果显示：800 公里以下航班的燃油成本覆盖度由 88%下降 3 个百分点至 85%，而对 800 公里以上航班的燃油成本覆盖度从 82%提升 3 个百分点至 85%，长短途的燃油成本覆盖度相等，但结构上对航空公司更加有利。

表 2: 综合采购价变动对燃油费及覆盖度的影响分析

综合采购价 (元/吨)	800 公里以下燃油附加费 (元)	800 公里以上燃油附加费 (元)	800 公里以下附加费覆盖度	800 公里以上附加费覆盖度
7650	80	140	87.78%	81.92%
7705	80	140	86.42%	80.66%
7725	80	140	85.94%	80.21%
7745	80	150	85.46%	85.46%
7765	80	150	84.99%	84.99%
7785	80	150	84.52%	84.52%
7805	80	150	84.06%	84.06%
7825	80	150	83.61%	83.61%
7845	80	150	83.16%	83.16%
7865	80	150	82.71%	82.71%

资料来源: 国家发改委, 长江证券研究部

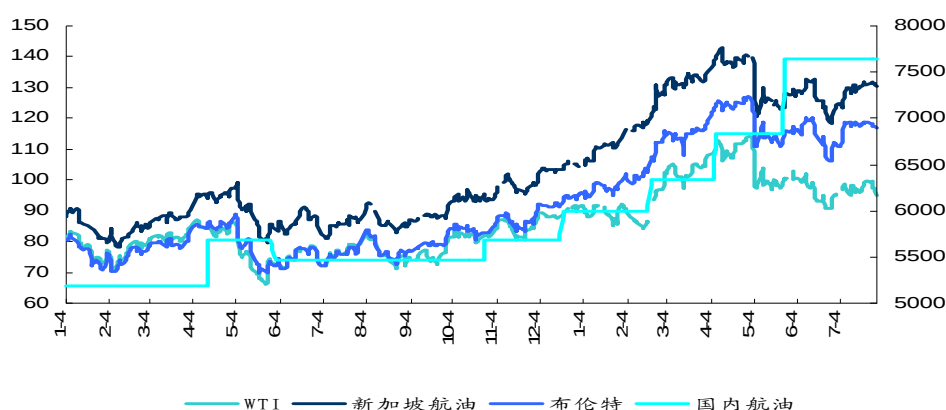
航油定价市场化改革启动, 国际化接轨可期

2011 年 7 月发改委发改价格[2011]1419 号文件发布关于推进航空煤油价格市场化改革有关问题的通知, 通知中确定航空煤油出厂价格将逐步实行市场定价, 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格的原则, 由供需双方协商确定, 航油出厂价格为新加坡进口到岸完税价和贴水两部分构成。

贴水部分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、中海油公司供中海油公司航空煤油的贴水每年协商一次, 根据此次发改委公布的新加坡航油到岸完税价, 以及民航资源网上关于航油出厂价和综合采购成本的报道, 得到贴水为 $(7725-7768)=-43$ 元, 我们将继续跟踪发改委后续的公告, 对该数据的正确性进行求证。

我们认为, 本次航油价格调整是发改委公布关于推进航空煤油价格市场化改革后首次进行的航油价格调整, 这预示着我国航空煤油出厂价格逐步实行市场定价, 有助于成品油价格的市场化改革, 未来我国的航油价格将逐步与国际航油价格接轨, 将有助于逐步提升我国航空公司在国际上的竞争力。

图 1: 国内外航油价格对比



资料来源: Bloomberg, 发改委, 长江证券研究部

油价上调不改旺季格局

我们认为，发改委本次上调油价整体上对航空公司的影响不大。

1、对航空公司的燃油成本影响不大

一方面，由于航油综合采购成本仅提升 1.76%，提升幅度不大；另一方面，航油价格上涨后，燃油附加费对航空公司燃油成本的覆盖度依然维持在 80% 以上，长短途的燃油成本都被燃油附加费覆盖了 83%，结构上还有所好转。

2、对客流量的影响不大

本次油价上调后，800 公里以下航班的燃油附加费依然维持在 80 元不变，800 公里以上航班的燃油附加费上涨 10 元至 150 元，但由于 800 公里以上的航班中以商务旅客和国际旅客为主，本身对燃油附加费上涨的弹性不大，且涨幅较小，因此，我们认为，本次油价上涨对航空客流量影响不大。

3、旺季格局不改

在高铁、动车事故频出，以及当前旺季的大背景下，本次燃油费上调的影响有望更加弱化，我们认为，旺季量价齐升的局面依然可期。继续推荐利空因素少、国内占比高、业绩稳定的南方航空，关注估值更低、博弈后可能更受青睐的中国国航；机场具有防御性，推荐产能提升空间大、京沪高铁影响低于预期的上海机场。

分析师介绍

吴云英，长江证券研究部行业部首席分析师。南开大学数学学士，经济学硕士；2008 年 5 月加盟长江证券研究部，从事航运港口行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。