

航空行业事件点评

聚焦两会后，民航业推进减税降费进行时

推荐（维持）

- **事件：**3月20日，民航局网站刊登报道《民航局迅速传达学习2019年两会精神》提及：“在减税降费方面，要加快协调推进降低航空公司的民航发展基金征收标准，对涉及企业收费标准偏高的、不利于减负增效的，都要降下来，特别是在空管收费、通航收费、航油销售等领域要开展价格收费专项检查。”我们认为民航系统推进为企业减税降费，实实在在减负正在进行时，也是积极响应国务院推动减税降费为企业减轻负担。同时加快协调推进民航发展基金征收标准，也是我们此前报告中认为2019年民航业潜在利好之一，另一潜在利好我们认为是国内航线辅助收入或实现松绑。
- **民航发展基金现行缴纳分为航空公司与旅客两部分：**其中航空公司按照飞行航线分类、飞机最大起飞全重、飞行里程以及适用的征收标准缴纳民航发展基金；旅客缴纳的民航发展基金标准为：乘坐国内航班的旅客每人每次50元；乘坐国际和地区航班出境的旅客每人每次90元（含旅游发展基金20元）。本次民航局拟推动的部分为航空公司缴纳部分，因此一旦降低将直接降低公司成本，增厚利润。
- **直观看收费标准：简化测算约等于执飞航班收入的1.5%-2.2%。**照标准窄体机A320/B737重量70吨，国内平均航距1400公里计算，1-3类航线飞行一次分别需缴纳3220、2590以及2030元，假设平均票价1000元，相当于2-3张机票收入，对于165座位窄体机而言，占比1.2%-1.8%，考虑2018年行业平均客座率83%，可视为实际1.5%-2.2%的收入用于缴纳了民航发展基金。对于宽体机A330/B777，250吨计重，按照1400公里测算，则飞行一次1-3类航线分别缴纳6400、5110及4060元。
- **上市公司影响：近年来大航缴纳金额占利润总额的30%左右，小航占比15-20%。**2017年南航缴纳民航发展基金27.2亿元，东航缴纳20.8亿元，南航占17年利润总额的30%，东航占比24%（扣除转让东航物流一次性收益后，实际占比亦接近30%），2015年以来大航盈利相对稳定，占比维持在30%左右，在历史上盈利相对弱的年份里，占比更是会达到70%以上。若依据2018年国内ASK增速测算东航、南航（8%、11%）推测当年缴纳民航发展基金，预计分别为23和30亿，对于遭遇油汇双杀导致业绩下滑的东南航而言，占比将高达80%和100%。因此，假设发展基金费率降低10%，三大航东航、南航、国航分别降低2.3、3.0和2.2亿，对应税后利润分别增厚1.7、2.3和1.65亿，占18年预测净利润6%、7.5%和2.5%。若降低30%，则分别增厚利润5.1、6.9及4.95亿元。春秋与吉祥分别缴纳3.15及2.92亿元，春秋占比18%、吉祥占比17%，同样将受益于收费标准降低。
- **持续看好航空业发展及航空股投资机会：**1) 我们认为波音事件更重要在或对我国民航发展带来更深远影响，即真正从规模扩张转向高质量发展，一旦长期飞机运力增速放缓（剔除波音事件影响），黄金航线继续受益价格逻辑，消费升级推动的二三线航线需求提升在运力增速放缓下，或真正受益于量价齐升。2) 当前我们认为平稳需求为支撑，油汇减负为驱动，而业绩预期升温将有望推动股价持续上行。3) 减税降费进行时，有助于降成本，而未来辅助收入若松绑，将进一步助于释放航空公司活力。
- **风险提示：**油价大幅上涨，汇率大幅贬值，波音事件未带来实质供给影响。

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价(元)	EPS(元)			PE(倍)			PB	评级
		2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E		
中国国航	9.82	0.45	0.77	0.88	21.82	12.75	11.16	1.51	强推
东方航空	6.29	0.2	0.54	0.71	31.45	11.65	8.86	1.50	强推
南方航空	8.27	0.24	0.67	0.93	34.46	12.34	8.89	1.48	强推

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为2019年03月20日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：吴一凡

电话：021-20572539

邮箱：wuyifan@hcyjs.com

执业编号：S0360516090002

证券分析师：刘阳

电话：021-20572552

邮箱：liuyang@hcyjs.com

执业编号：S0360518050001

联系人：肖祎

电话：021-20572553

邮箱：xiaoyi@hcyjs.com

联系人：王凯

电话：021-20572538

邮箱：wangkai@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	8	0.22
总市值(亿元)	4,445.21	0.71
流通市值(亿元)	3,153.42	0.7

相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现		14.77	35.17	-8.87
相对表现		3.26	19.38	-3.01



相关研究报告

《展望航空股起飞之势：平稳需求+有利油汇+业绩预期升温有望推动股价持续上行》

2019-02-23

《航空行业2月数据点评：客座率同比提升，波音事件或导致行业供给降速，持续推荐航空行业》

2019-03-14

《多角度分析波音事件影响：不止于当下，持续看好我国航空业发展》

2019-03-18

目 录

一、当前航司缴纳民航发展基金规模和对航司影响.....	4
二、民航发展基金历史：从民航基础设施建设基金到民航发展基金，从粗放到细化.....	7

图表目录

图表 1 航线分类（深蓝为东中部 16 省区市，其他为西部和东北 15 省区市）	5
图表 2 民航基础设施建设基金征收标准（元/公里）	5
图表 3 窄体机与宽体机执飞一次缴纳的发展基金金额	5
图表 4 民航发展基金占利润总额比重	6
图表 5 民航发展基金占利润总额比重	6
图表 6 航线分类（深蓝为东中部 16 省区市，其他为西部和东北 15 省区市）	8
图表 7 民航基础设施建设基金征收标准	8

民航局网站刊登报道《民航局迅速传达学习 2019 年两会精神》：近日民航局组织召开民航系统电视电话会议，学习贯彻十三届全国人大二次会议和全国政协十三届二次会议精神。其中提到：**在减税降费方面，要加快协调推进降低航空公司的民航发展基金征收标准，对涉及企业收费标准偏高的、不利于减负增效的，都要降下来，特别是在空管收费、通航收费、航油销售等领域要开展价格收费专项检查。**

我们认为民航系统推进为企业减税降费，实实在在减负正在进行时，也是积极响应国务院推动减税降费为企业减轻负担。

而加快协调推进民航发展基金征收标准，也是我们此前报告中认为 2019 年民航业潜在利好之一（参见《底线思维看需求：或可类比 2012；驱动因素看股价：或可参考 2015——如何看待 2019 年航空业发展及航空股投资机会》），

另一潜在利好我们认为是国内航线辅助收入或实现松绑。

民航发展基金现行缴纳分为航空公司与旅客两部分：

其中航空公司按照飞行航线分类、飞机最大起飞全重、飞行里程以及适用的征收标准缴纳民航发展基金；

旅客缴纳的民航发展基金标准为：乘坐国内航班的旅客每人每次 50 元；乘坐国际和地区航班出境的旅客每人每次 90 元（含旅游发展基金 20 元）。

本次民航局拟推动的部分为航空公司缴纳部分，因此一旦降低将直接降低公司成本，增厚利润。

一、当前航司缴纳民航发展基金规模和对航司影响

1、收费标准：我们简化测算，缴纳民航发展基金相当于行业 1.5-2.2% 的收入比例

民航基金征收标准按照**航线类别、飞机最大起飞全重**分别确定。为鼓励和支持西部地区和支线航空运输发展，根据区域经济发展状况，将**航线划分为三类**。

- ✓ **第一类航线**：内地至港澳地区航线，东中部 16 个省、直辖市(包括北京、天津、上海、河北、山西、江苏、浙江、福建、山东、安徽、江西、河南、湖北、湖南、广东、海南)范围内的航线。
- ✓ **第二类航线**：东中部 16 个省、直辖市与西部和东北 15 个省、自治区、直辖市(包括内蒙古、广西、四川、云南、贵州、西藏、重庆、陕西、甘肃、宁夏、青海、新疆、辽宁、吉林、黑龙江)之间的航线，国际航线国内段，以及内地两点间串飞至香港、澳门特别行政区的航班。
- ✓ **第三类航线**：西部和东北 15 个省、自治区、直辖市范围内的航线。

图表 1 航线分类（深蓝为东中部 16 省区市，其他为西部和东北 15 省区市）



资料来源：财政部、民航局、华创证券

飞机最大起飞全重等级分类，以民航总局公布的各类机型等级为准，分为四个等级。即：小于或等于 50 吨(≤ 50 吨)、51 吨~100 吨、101 吨~200 吨、大于 200 吨(>200 吨)。收费标准如下：

图表 2 民航基础设施建设基金征收标准（元/公里）

飞机最大起飞全重	第一类航线	第二类航线	第三类航线
≤ 50 吨	1.15	0.9	0.75
50-100 吨（含）	2.3	1.85	1.45
100-200 吨（含）	3.45	2.75	2.2
>200 吨	4.6	3.65	2.9

资料来源：财政部、民航局、华创证券

因此，按照标准窄体机 A320/B737 重量 70 吨，国内平均航距 1400 公里计算，1-3 类航线飞行一次分别需缴纳 3220、2590 以及 2030 元，假设平均票价 1000 元，相当于 2-3 张机票收入，对于 165 座位窄体机而言，占比 1.2%-1.8%，考虑 2018 年行业平均客座率 83%，可视为 1.5%-2.2% 的收入用于缴纳了民航发展基金。

对于宽体机 A330/B777，250 吨计重，按照 1400 公里测算，则飞行一次 1-3 类航线分别缴纳 6440、5110 及 4060 元。

图表 3 窄体机与宽体机执飞一次缴纳的发展基金金额

机型	重量（吨）	航距（公里）	第一类航线	第二类航线	第三类航线
窄体机	70	1400	3220	2590	2030
宽体机	250	1400	6440	5110	4060

资料来源：公司年报，华创证券

2、上市公司影响：近年来大航缴纳金额占利润总额的 30%左右，小航占比 15-20%

上市公司中，三大航中的南航、东航以及民营航空的春秋与吉祥披露缴纳发展基金情况

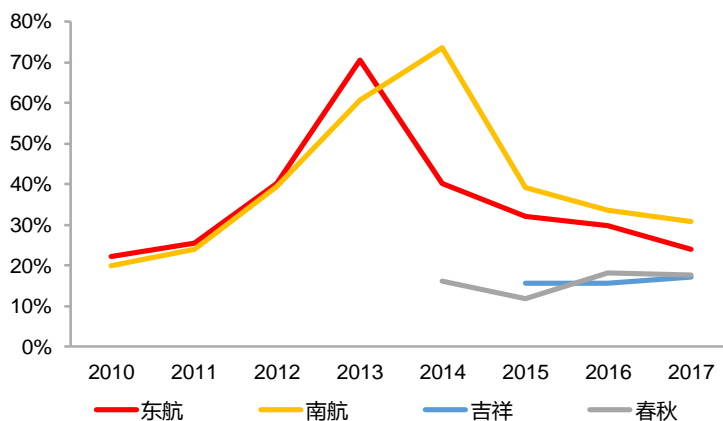
2017 年南航缴纳民航发展基金 27.2 亿元，东航缴纳 20.8 亿元，南航占 17 年利润总额的 30%，东航占比 24%（扣除转让东航物流一次性收益后，实际占比亦接近 30%），我们预计国航 17 年民航发展基金比东航高 5%左右（国内 ASK 高 4.8%），则国航缴纳发展基金约为 21.8 亿，与利润总额比重为 19.0%。

2015 年以来大航盈利相对稳定，占比维持在 30%左右，在历史上盈利相对弱的年份里，占比更是会达到 70%以上。若依据 2018 年国内 ASK 增速测算东航、南航（8%、11%）推测当年缴纳民航发展基金，预计分别为 23 和 30 亿，对于遭遇油汇双杀导致业绩下滑的东南航而言，占比将高达 80%和 100%。

因此，假设发展基金费率降低 10%，三大航东航、南航、国航分别降低 2.3、3.0 和 2.2 亿，对应税后利润分别增厚 1.7、2.3 和 1.65 亿，占 18 年预测净利润 6%、7.5%和 2.5%。若降低 30%，则分别增厚利润 5.1、6.9 及 4.95 亿元。

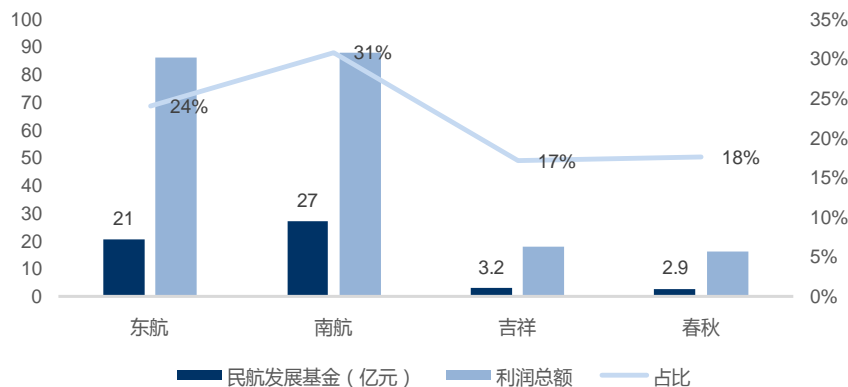
春秋与吉祥分别缴纳 3.15 及 2.92 亿元，春秋占比 18%、吉祥占比 17%。

图表 4 民航发展基金占利润总额比重



资料来源：Wind，华创证券

图表 5 民航发展基金占利润总额比重



资料来源：Wind，华创证券

民营航空与大航之间差距主要来自于更少的宽体机（收费标准高）和东部地区航线（相对优质）的占比较低。

二、民航发展基金历史：从民航基础设施建设基金到民航发展基金，从粗放到细化

■ 1993年：《民航基础设施建设基金管理暂行办法》出台

当前收取的民航发展基金（为民航基础设施建设基金和民航机场建设费于2012年合并而成）最早可追溯至1992年财政部（92）财工字第565号《关于颁发〈民航基础设施建设基金管理暂行办法〉的通知》，1993年初国家民航局依照《暂行办法》，颁发《民航基础设施建设基金管理暂行办法的实施细则》（民航局发（1993）133号），细则适用于国内所有从事航空运输的航空公司，包括民航局直属的航空公司和地方及部门所属的航空公司，以及即将成立的中国国际航空集团，中国东方航空集团，中国南方航空集团。

民航建设基金是国家为尽快改变我国航空运输基础设施严重落后的状况而设立的专项基金。

收取比例上，国家对各航空公司均按国内航线运输收入的10%，国际及地区航线运输收入的6%收取民航建设基金。对在国际航线上执行政治性航班和专包机任务的航空公司，民航局将视对其经营成果的影响程度给予适当减免，但减免后的上交比例，不得低于国际航线运输收入的4%。

细则自1993年1月1日起执行。

■ 1994年：修改《民航基础设施建设基金管理暂行办法》

1994年9月财政部发布《关于修改〈民航基础设施建设基金管理暂行办法〉的通知》（[94]财工字第367号），相比此前规定收取比例略有变化：国内航线按运输收入的10%；国际航线按运输收入的4—6%，各航空公司的具体比例由民航总局确定。

通知自1994年1月1日起执行。财政部（92）财工字第565号文同时停止执行。

■ 1996年：正式发布《民航基础设施建设基金管理办法》

1996年12月17日财政部发布《民航基础设施建设基金管理办法》，其中收取标准上：国内航线按运输收入的10%；国际及地区航线按运输收入的4-6%。具体比例由民航总局商财政部确定。

办法自1997年1月1日起执行。财政部（94）财工字第367号文同时废止。

■ 1999年：大幅降低民航基础设施建设基金征收标准

1999年3月11日年财政部、国家计委发布《关于降低民航基础设施建设基金征收标准的通知》（财综字[1999]11号），自1998年1月1日起，降低民航基础设施建设基金征收标准，其中，国内航线由按运输收入的10%征收，降低为按8%征收，国际及地区航线由按运输收入的4%—6%征收，降低为按2%征收；自1999年1月1日起，国内航线再由按运输收入的8%征收，降低为按5%征收，国际及地区航线仍按运输收入2%征收。

■ 2004年：收取标准进一步降低和细化

2004年5月31日财政部根据《国务院关于印发民航体制改革方案的通知》（国发[2002]6号）的有关规定，发布《关于印发〈民航基础设施建设基金征收使用管理暂行办法〉的通知》（财综[2004]38号），自2004年4月1日起执行。其中规定：国家对航线（包括国内航线、国际航线国内段）资源实行有偿使用制度，以航线资源有偿使用取得的收入

建立民航基金。民航基金征收标准按照**航线类别、飞机最大起飞全重分别确定**。为鼓励和支持西部地区和支线航空运输发展，根据区域经济发展状况，将**航线划分为三类**。

- ✓ **第一类航线**：内地至港澳地区航线，东中部 16 个省、直辖市(包括北京、天津、上海、河北、山西、江苏、浙江、福建、山东、安徽、江西、河南、湖北、湖南、广东、海南)范围内的航线。
- ✓ **第二类航线**：东中部 16 个省、直辖市与西部和东北 15 个省、自治区、直辖市(包括内蒙古、广西、四川、云南、贵州、西藏、重庆、陕西、甘肃、宁夏、青海、新疆、辽宁、吉林、黑龙江)之间的航线，国际航线国内段，以及内地两点间串飞至香港、澳门特别行政区的航班。
- ✓ **第三类航线**：西部和东北 15 个省、自治区、直辖市范围内的航线。

图表 6 航线分类（深蓝为东中部 16 省区市，其他为西部和东北 15 省区市）



资料来源：财政部、民航局、华创证券

飞机最大起飞全重等级分类，以民航总局公布的各类机型等级为准，分为四个等级。即：小于或等于 50 吨(≤ 50 吨)、51 吨~100 吨、101 吨~200 吨、大于 200 吨(>200 吨)。收费标准如下：

图表 7 民航基础设施建设基金征收标准

飞机最大起飞全重	第一类航线	第二类航线	第三类航线
≤ 50 吨	1.15	0.9	0.75
50-100 吨(含)	2.3	1.85	1.45
100-200 吨(含)	3.45	2.75	2.2
>200 吨	4.6	3.65	2.9

资料来源：财政部、民航局、华创证券

相比此前按照航空运输收入的百分比征收，新办法征收标准更加细化，1) 国际航线免于征收；2) 考虑各地航空发展不平衡，中东部较为发达而西部欠缺，征收标准按照区域航线分类，东部地区承担更多；3) 标准再次降低，此前国内航线为 5% 收取，而此次标准更加细化并整体减少收费，以东航为例，2006 年国内客运收入约为 180 亿，民航发展基金 6.96 亿，占比 3.9%。

■ 2012年：与机场建设费合并为民航发展基金

2012年3月17日财政部发文《关于印发〈民航发展基金征收使用管理暂行办法〉的通知》（财综[2012]17号），**民航发展基金由原民航机场管理建设费和原民航基础设施建设基金合并**。规定在中国境内乘坐国内、国际和地区航班的旅客，以及在中国境内注册设立、并使用中国航线资源从事客货运输业务的航空运输企业和从事公务飞行的通用航空企业，应当按照本办法规定缴纳民航发展基金。

其中航空公司按照飞行航线分类、飞机最大起飞全重、飞行里程以及适用的征收标准缴纳民航发展基金。**具体征收标准与04年完全一致。**

此外旅客缴纳的民航发展基金标准为：

- ✓ 乘坐国内航班的旅客每人每次 50 元；
- ✓ 乘坐国际和地区航班出境的旅客每人每次 90 元（含旅游发展基金 20 元）。
- ✓ 持外交护照乘坐国际及地区航班出境的旅客、年龄在 12 周岁以下（含 12 周岁）的乘机儿童、乘坐国内支线航班的旅客免征民航发展基金。

交通运输组团队介绍

组长、首席分析师：吴一凡

上海交通大学经济学硕士。曾任职于普华永道会计师事务所、上海申银万国证券研究所。2016年加入华创证券研究所。2015年金牛奖交运行业第五名，2017年金牛奖交运行业第五名。

分析师：刘阳

上海交通大学工学硕士。2016年加入华创证券研究所。2017年金牛奖交运行业第五名团队成员。

研究员：肖祎

香港城市大学经济学硕士。曾任职于华泰保险资管、中铁信托。2017年加入华创证券研究所。2017年金牛奖交运行业第五名团队成员。

助理研究员：王凯

华东师范大学经济学硕士。2017年加入华创证券研究所。2017年金牛奖交运行业第五名团队成员。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyong@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对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,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500