

交通运输

民航发展基金征收标准减半，持续看好航空

事件：2019年4月3日，国务院常务会议确定今年降低政府性收费和经营服务性收费的措施，进一步为企业和群众减负，会议决定，从7月1日起，民航发展基金征收标准降低一半。

点评：

民航发展基金如何征收？根据《民航发展基金征收使用管理暂行办法》对航空公司和旅客征收民航发展基金。1) 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。2) 旅客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)。其中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。旅客应缴纳的民航发展基金，由航空公司或者销售代理机构在旅客购买机票时一并代征，在机票价格外单列项目反映，旅客民航基金不计入航司报表。

民航发展基金减半征收，三大航更加受益。根据年报数据，2018年南方航空、东方航空分别缴纳民航发展基金29.4亿元、22.35亿元，我们预计中国国航为23亿元，2017年春秋航空、吉祥航空分别缴纳民航发展基金2.92亿元、3.15亿元，假设按照减半征收，则增厚税后利润分别为11.03亿元、8.38亿元、8.63亿元、1.09亿元、1.18亿元，因为新标准从7月1日开始执行，则对2019年实际成本影响须再减半，对应2019年wind一致预期净利润弹性分别为6.70%、5.20%、3.96%、2.94%、3.27%。

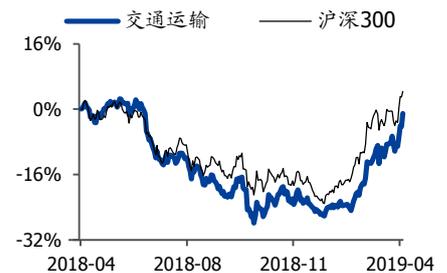
737Max8 暂停运营及适航认证，需求刚性带来票价提升。国内波音737Max8暂停运营及适航认证，目前有13家航空公司运营近百架737Max8暂停运营，短期影响来看，由于目前处于淡季，短暂运力不足可以从三四线城市的航线抽调，如果到7月份旺季还未恢复好则运力较难抽调，需求刚性将带来票价上涨。

投资策略：在当前波音737Max8暂停运营及适航认证，供给受到影响，但是需求依然旺盛，预计核心航线票价上涨，目前油价和汇率相对平稳，叠加民航发展基金征收标准减半，直接增厚航司利润，三大航估值相对低位，我们持续看好三大航、吉祥航空、春秋航空。

风险提示：宏观经济增速低于预期风险、人民币汇率贬值风险、油价大幅上涨风险。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 张俊

执业证书编号：S0680518010004

邮箱：zhangjun1@gszq.com

研究助理 郑树明

邮箱：zhengshuming@gszq.com

相关研究

- 《交通运输：737Max8 暂停适航认证，持续看好航空》2019-03-31
- 《交通运输：上市快递公司2月快递量高增，份额加速集中》2019-03-24
- 《交通运输：国内波音737Max8 暂停运营，短期供给或影响》2019-03-17



图表 1: 民航发展基金征收标准减半对航司利润弹性测算 (亿元)

航司	民航发展基金	减少成本	7月1日执行, 假设再减少一半成本	税后利润	2019年wind一致预期净利润	对净利润弹性测算
中国国航	23	11.50	5.75	4.31	108.96	3.96%
南方航空	29.4	14.70	7.35	5.51	82.23	6.70%
东方航空	22.35	11.18	5.59	4.19	80.63	5.20%
春秋航空	2.92	1.46	0.73	0.55	18.64	2.94%
吉祥航空	3.15	1.57	0.79	0.59	18.07	3.27%

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所 注: 三大航为 2018 年报数据, 春秋航空、吉祥航空为 2017 年报数据

图表 2: 航空公司民航发展基金征收标准 (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	0.90	0.75
50-100 吨 (含)	2.3	1.85	1.45
100-200 吨 (含)	3.45	2.75	2.20
> 200 吨	4.6	3.65	2.90

资料来源: 《民航发展基金征收使用管理暂行办法》, 国盛证券研究所 注: 第一类航线: 内地至港澳台地区航线, 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, 下同) 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, 下同) 之间的航线, 国际航线国内段, 飞越内地空域的航线, 以及内地串飞至港澳台的航班按第二类航线征收。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。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com