

# 民航发展基金征收标准降低一半，超市场预期

## ——民航发展基金下调点评

行业简报

◆事件：国务院日前召开常务会议，确定今年降低政府性收费，和经营服务性收费的措施，其中提到民航发展基金自7月1日起，征收标准将降低一半。

◆3月19日，民航局组织召开民航系统电视电话会议，会议中提到“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”。此次国务院宣布民航发展基金征收标准降低一半，超市场预期。

◆民航发展基金属于政府性基金，收入上缴中央国库，纳入政府性基金预算，专款专用。该基金于2012年4月1日起开始征收（取代之前对乘客征收的机场建设费以及对航空公司征收的民航基础设施建设基金）。征收标准如下：1、航空旅客：国内航班每人50元，地区、国际航班每人90元（含旅游发展基金20元），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，全额上缴中央国库；2、航空公司：按照飞行航线分类、飞机最大起飞全重、飞行里程计算，基金全额上缴中央国库，并计入航司成本。

◆如果旅客收费减半，对航司收入成本无直接影响，但可拉动旅客出行需求，间接利好航空公司。

◆如果航司收费减半，航司成本端将下降，具体测算如下：1、中国国航，国航18年业绩发布会中透露，民航发展基金成本约20-30亿元，如果按20亿计算，减半将增加净利润约7亿元（公司18年净利润73.36亿）；2、南方航空，南航18年年报披露，民航发展基金成本约29.4亿元，减半将增加净利润约10亿元（公司18年净利润29.83亿）；3、东方航空，东航未披露相关数据，根据运营数据推算，民航发展基金成本金额应与国航相当，减半将增加净利润约7亿元（公司18年净利润27.09亿）。

◆投资建议：我们认为今年航空需求端仍能保持平稳，成本端受益于行业减税降费，考虑降低征收标准细则并未明确，我们暂不调整相关上市公司盈利预测，继续维持行业“增持”评级。

◆风险提示。经济下行影响航空出行需求；油价、汇率波动影响航空公司盈利；空难等安全事故发生降低旅客乘机需求。

证券代码	公司名称	股价(元)	EPS (元)			PE (X)			投资评级
			17A	18E	19E	17A	18E	19E	
603885	吉祥航空	16.18	0.74	0.86	1.06	22	19	15	增持
601111	中国国航	11.23	0.50	0.51	0.95	23	22	12	增持
600115	东方航空	7.49	0.44	0.19	0.64	17	40	12	增持
600029	南方航空	8.83	0.48	0.24	0.79	18	36	11	增持
601021	春秋航空	41.64	1.38	1.65	2.28	30	25	18	增持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2019年4月4日

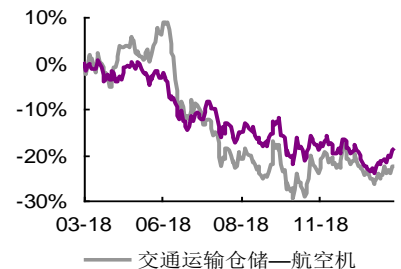
### 增持（维持）

#### 分析师

程新星（执业证书编号：S0930518120002）  
021-52523841  
[chengxx@ebcn.com](mailto:chengxx@ebcn.com)

陆达（执业证书编号：S0930518120004）  
021-52523798  
[luda@ebcn.com](mailto:luda@ebcn.com)

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

#### 相关研报

受益航班供给增加，公司收入高速增长——南方航空（600029.SH）2018年年报点评  
.....2019-04-01  
营收量价齐升，机队结构调整拖累ASK增速——东方航空（600115.SH）2018年年报点评  
.....2019-03-31  
海外航线复苏带动客公里收益上涨，19年油价或利好航司——中国国航（601111.SH）2018年年报点评  
.....2019-03-29  
一线机场时刻受控，广州、深圳机场国际航线发力——19年夏秋航季航班正班计划点评  
.....2019-03-24

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。

**基准指数说明：**A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

## 联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼