

行业点评

交通运输

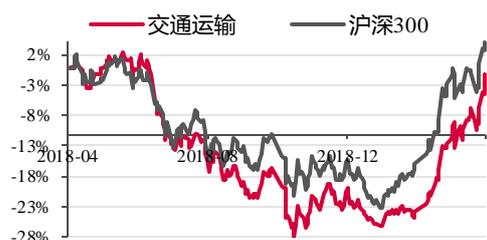
民航发展基金大幅降低，航司业绩深刻受益

2019年04月04日

评级 领先大市

评级变动: 首次

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
交通运输	12.19	31.95	-1.09
沪深300	6.01	32.49	4.34

黄红卫

执业证书编号: S0530519010001
huanghw@cfzq.com

分析师

0731-84403422

相关报告

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
春秋航空	1.58	27.85	1.60	27.50	2.03	21.67	推荐
东方航空	0.44	18.73	0.19	43.37	0.56	14.71	推荐
南方航空	0.59	16.36	0.24	40.21	0.67	14.40	推荐
吉祥航空	0.74	22.84	0.81	20.86	1.01	16.73	推荐
中国国航	0.50	23.78	0.51	23.31	0.75	15.85	推荐

资料来源: 财富证券

投资要点:

- **事件:** 4月3日国务院常务会议决定, 从7月1日起, 将国家重大水利工程建设基金和民航发展基金征收标准降低一半。
- **降低民航发展基金大势所趋:** 根据《民航发展基金征收使用管理暂行办法》: 民航发展基金属于政府性基金, 同时对航空旅客及航空公司征收。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。航空旅客的征收标准为: 1) 乘坐国内航班的旅客每人每次 50 元; 2) 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)。基金主要用于民航基础设施建设、部分机场补贴、民航节能减排及科技研发等。随着国内机场等基础设施建设日趋完善, 民航发展基金重要性不如从前, 降低乃大势所趋。
- **降低民航发展基金对航司业绩贡献较大, 2020 年受益尤为显著:** 2018 年, 航空公司共缴纳民航发展基金 120 亿元左右, 其中东航 22.35 亿、国航 23 亿, 南航 29.40 亿元, 占利润总额比例分别为 57.80%、23.10%、65.52%, 在税前利润中占比较高。2017 年, 吉祥航空、春秋航空分别缴纳民航发展基金 3.15 亿元、2.92 亿元, 占 2017 年利润总额比例分别为 17.25%、17.69%。如以 wind 一致预期数据计算, 并假设此前民航基金征收增速与营收增速一致, 本次民航发展基金减半时, 2019 年东航、国航、南航、吉祥、春秋的归母净利润将分别提升 11.69%、8.59%、15.16%、9.23%、8.56%。2020 年全年都将受益民航发展基金减半。
- **埃航事件影响中短期航司运力投放:** 3月10日埃航空难事件后, 民航局暂停国内波音 737MAX 飞机商运, 受事件影响的国内在运波音 737MAX 飞机约 97 架, 占 2018 年底国内民航运输机队规模 (3615 架) 的 2.7%。随后民航局宣布暂停波音 737MAX 飞机适航认证, 或将影响国内航司中短期的运力投放, 国内航司受益票价市场化的提价进程。
- **投资意见:** 2019 年下半年降低民航发展基金对航空公司业绩贡献较大, 2020 年更是全年受益。同时, 埃航事件影响中短期航司运力投放, 国内航司受益票价市场化进程, 关注国航、东航、南航、吉祥、春秋。
- **风险提示:** 油价超预期上涨; 人民币超预期贬值; 经济超预期回落。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438