

民航发展基金征收标准减半，航空股再迎利好

—国常减税降费决定点评

动态研究报告/交通运输

2019年04月04日

报告摘要:

● 事件:

4月3日晚间，国务院常务会议决定，确定今年将降低政府性收费和经营性服务费收入，其中决定将民航发展基金征收标准减半，自7月1日起开始实施。

● 民航发展基金征收标准为何?

民航发展基金取代了过去对乘客征收的机场建设费和对航空公司征收的民航基础设施建设基金，于2012年4月1日起开始缴纳，由政府征收。其征收对象为旅客和航空公司。旅客缴纳标准原则上为国内航线每人每次50元，国际航线每人每次90元，其中，免征旅客包括持外交护照出境的旅客、年龄在12周岁以下（含12周岁）的儿童以及乘坐国内航班的旅客。航空公司则根据飞行航线分类、飞机最大起飞全重及飞行里程缴纳基金，具体征收标准如表1所示。

● 民航基金发展费占三大航18年税前利润比重高，降费带来的业绩增厚效应显著

根据2018年财报及我们测算，东航、南航、国航民航发展基金费用分别为22亿、29亿、24亿，占税前利润的比重分别为57%、64%、24%（17年分别为24%、31%、18%）。从全年角度看，降费对增厚三大航税前利润的效果十分显著。

● 投资建议

结合我们前期跟踪数据看，19年航空业积极因素不断累积：（1）运力供给受限：737Max短期复飞及恢复颁发适航证概率较低，对当前存量供给及今年新增运力供给均产生影响。（2）需求逐步企稳：我们跟踪的高频数据显示，1Q19航司经营数据逐步企稳，3月下旬数据较上月改善。（3）当前PE估值、PB估值仍处历史低位。

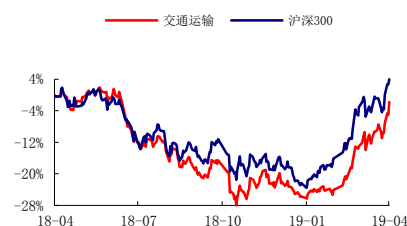
● 风险提示

国内经济复苏不及预期；油汇负向波动。具体走势如表2所示。

推荐

维持评级

行业与沪深300走势比较



资料来源: Wind, 民生证券研究院

分析师: 钟奇

执业证号: S0100518110001

电话: 021-60876718

邮箱: zhongqi@mszq.com

研究助理: 顾熹闽

执业证号: S0100119020001

电话: 021-60876718

邮箱: guximin@mszq.com

相关研究

1. 行业动态报告: 总量增速提升, 国际线持续放量

2. 行业事件点评: 景气维持, 一线快递高成长延续

表 1：航空公司缴纳民航发展基金标准

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	0.90	0.75
50-100 吨（含）	2.30	1.85	1.45
100-200 吨（含）	3.45	2.75	2.20
>200 吨	4.60	3.65	2.90

资料来源：民航发展基金征收使用管理暂行办法

注：单位：元/公里

表 2：三大航空公司股价及预测走势对比

代码	重点公司	现价			EPS			PE			评级
		4月3日	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E			
600115	东方航空	7.49	0.19	0.54	0.65	36.5	13.9	11.5	推荐		
601111	中国国航	11.23	0.53	0.74	0.93	18.6	15.2	12.1	推荐		
600029	南方航空	8.83	0.28	0.8	0.96	30.5	11	9.2	推荐		

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

钟奇，民生研究院院长，范德比尔特大学金融数学博士后，约翰霍普金斯大学博士，复旦大学学士，上海期货交易所博士后导师

顾熹闽，民生证券社会服务业及交通运输业研究助理，同济大学金融硕士，曾分别于海通证券从事社会服务业研究，航空公司从事股权投资工作。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。