

人民币破 7 压制航空板块短期表现， 看好汇率企稳后的反弹机会

交通运输行业

推荐 维持评级

核心观点：

1. 事件

近期，人民币离岸和在岸汇率双双“破 7”。

2. 我们的分析与判断

(一) 贸易摩擦影响人民币汇率短期走势。4月下旬至今，人民币汇率贬值幅度超过 3%，由于经济下行压力加大和贸易摩擦预期升级，人民币汇率短期承压。我们认为，汇率的短期波动会一定程度影响相关上市公司利润的确认。具体而言，由于航空业存在大量美元支出，而收入又以人民币为主，人民币汇率贬值将对航空公司利润造成短期不利冲击；而航运业收支两端的多币种化能一定程度对冲汇率风险。因此，汇率波动背景下，航空业盈利受到一定影响、航运业汇率风险相对可控。

(二) 人民币汇率贬值压制航空业利润。人民币汇率贬值将从成本端压缩航空运输业的盈利空间。航空公司通过融资租赁方式引入运力，形成美元负债；以三大航为例，2018 年国航、南航和东航的美元负债分别为 288 亿元、337 亿元和 285 亿元，占有息债务的 30%、27%和 22%；贬值使得应偿付的债务本息增加，对汇兑损益造成不利冲击。特别是今年新租赁准则正式实施，经营租赁飞机计入负债，将增加美元负债规模，“放大”汇率波动对汇兑损益的影响。另外，航油成本约占航司总成本的 30%，航空公司以中国现货市场价格在国内购买航油，但我国航空煤油 60%-70%依赖进口；不过由于近期国际油价疲软和燃油附加费的覆盖作用，预计油价不会与汇率形成叠加效应。综合来看，2019 年以来的汇率变动将导致三大航净利润分别下降至少 2.16 亿元、1.84 亿元和 1.68 亿元，相当于 2018 年三大航实现净利润的 2.95%、6.15%和 6.24%。因此，人民币短期贬值对航空业业绩将有所压制。

(三) 航运业的汇率风险基本可控。首先，汇率对航运企业业务的影响：汇率的短期贬值不是影响需求的主要因素；从出口集装箱运价来看，由于贸易摩擦和外需疲软，4 月以来的汇率贬值并未显著改善航运市场的供需局面。其次，汇率对经营性收支的影响：收入方面远洋航运企业一般以美元结算，美元强势带来收入增加；经营性支出中船舶燃油费主要以美元结算、港口使用费、船舶维护保养费一般按船舶抵达港口所在国结算，因此北美航线的航企成本将相对上升，收支相抵影响有限。第三，汇率对融资成本的影响：船舶采购一般由外部融资，世界造船业巨头集中在中日韩，多采用美元、日元和人民币计价，人民币贬值带来部分汇兑损失的风险。综合来看，航运业收支两端的多币种化能一定程度对冲汇率风险。因此，人民币汇率破 7 给航运业带来的风险基本可控。

分析师

刘兰程

☎：8610-83571383

✉：liulancheng@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130517100001

联系人

王靖添

☎：8610-66568837

✉：wangjingtian_yj@chinastock.com.cn

相关研究

3. 投资建议

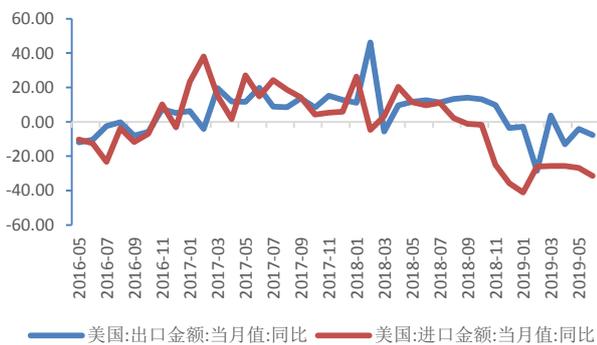
建议关注汇率企稳后航空板块交易性的机会。

4. 风险提示

航空业需求不及预期产生的风险，汇率波动产生的风险。

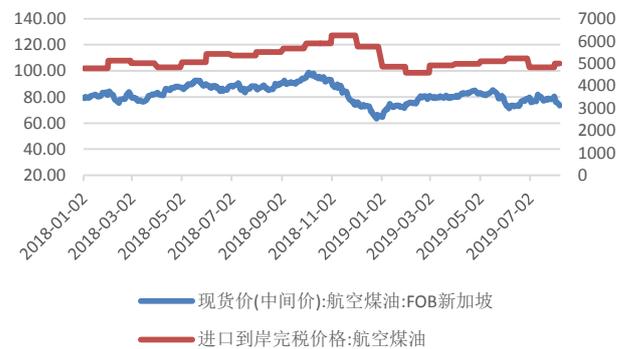
附录

图 1 中国对美国进口和出口金额同比下降



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 2 航空煤油价格处于历史低位



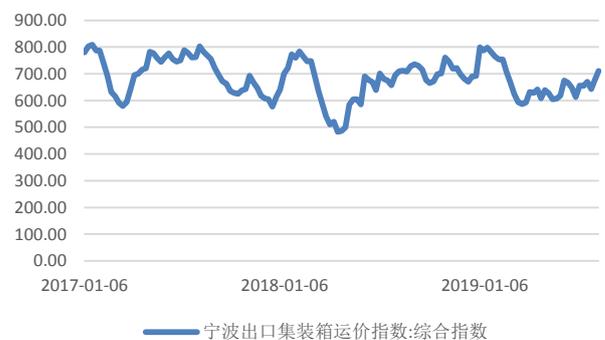
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 3 三大航股价表现和人民币对美元汇率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 4 宁波出口集装箱运价指数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

刘兰程，行业证券分析师。本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

| | | |
|----------|---------------|--|
| 深广地区：崔香兰 | 0755-83451963 | cuixianglan@chinastock.com.cn |
| 上海地区：何婷婷 | 021-20252612 | hetingting@chinastock.com.cn |
| 北京地区：耿尤繇 | 010-66568479 | gengyouyou@chinastock.com.cn |