

民航飞机加征关税概率较低，航空股价已反应悲观预期

——交通运输行业周报 20190825

行业周报

◆核心观点

中美贸易摩擦延续，民航飞机加征关税概率较低。2019年8月23日，国务院关税税则委员会发布《关于对原产于美国的部分进口商品（第三批）加征关税的公告》，其中对空载重量不超过15吨的飞机及其他航空器再加征5%关税。事实上，从去年中美贸易摩擦开始，我国对购买飞机加征关税就已提上日程。中国在18年4月的《关于对原产于美国的部分进口商品加征关税的公告》中明确提出，对空载重量在15吨至45吨之间的飞机加征25%的关税，这个范围包含了大部分公务机、支线飞机以及窄体机，其中就有波音737系列飞机。但在执行过程中，该项产品并没有在加征关税的名单之列，取而代之的是其他部分品类的飞机航空器。2018年波音737系列飞机在中国共交付165架，货物价值超过80亿美元。由于民航飞机的特殊属性，加征关税对降低国内购机需求的作用有限，而且一旦加征对国内航司带来较大压力。以东航为例，东航18年共接收37架737系列飞机，如果按加征25%税率测算，18年需要额外支付30亿关税，而公司18年利润总额为38亿。所以我们判断，未来针对民航飞机加征关税的概率较低。

◆投资建议

中国贸易摩擦延续，国内民航飞机加征关税概率较低，贸易摩擦对汇率的影响是近期航空股价波动的主要因素。我们认为目前航空股价已经反应了贸易摩擦的悲观预期，维持行业“增持”评级，推荐收入成本弹性较大的中国国航、东方航空、南方航空。

◆数据回顾

2019年第三十四周，交通运输行业指数上涨3.90%。沪深300指数上涨2.97%，跑输交通运输行业指数低0.93个百分点。分子行业看，全部子行业都实现上涨；航运、物流、港口行业涨幅居前，涨幅分别为7.13%、5.38%、5.23%。

航运周度数据梳理：(1)波罗的海干散货指数报收于2168，周涨幅3.83%；(2)波罗的海原油油轮运价指数报收于662，周涨幅2.48%；(3)中国沿海干散货运价指数报收于1069.89，周涨幅4.77%；(4)中国沿海集装箱运价指数报收于833.56，周涨幅0.41%。（数据截止2019/08/23）

◆风险分析

宏观经济大幅下滑导致的行业需求下降；中美贸易摩擦持续发酵，人民币汇率出现巨幅波动；原油价格大幅上涨。

证券代码	公司名称	股价(元)	EPS (元)			PE (X)			投资评级
			18A	19E	20E	18A	19E	20E	
601111	中国国航	8.11	0.51	0.94	1.11	15	8	7	增持
600029	南方航空	6.76	0.24	0.79	1.12	27	8	6	增持
600115	东方航空	5.16	0.19	0.64	0.81	25	8	6	增持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2019年8月23日

增持（维持）

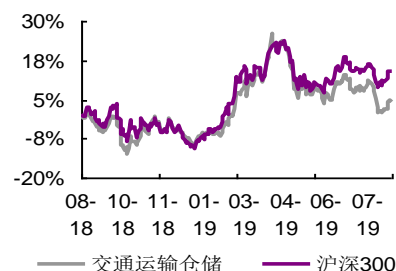
分析师

程新星（执业证书编号：S0930518120002）

021-52523841

chengxx@ebscn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

香港机场危机暂时平息，广深机场短期影响有限——交通运输行业周报20190818

.....2019-08-19

7月航空市场增速回升明显，暑运出行需求稳定——航空运输业2019年7月经营数据点评

.....2019-08-18

民航总局“控总量”政策升级，航司所受负面影响有限——交通运输行业周报20190811

.....2019-08-11

6月东航、南航运营数据继续恢复，继续看好航空板块——航空运输业2019年6月经营数据点评

.....2019-07-15

5月三大航运营数据回暖，布局航空板块迎接暑运旺季——航空运输业2019年5月经营数据点评

.....2019-06-16

航空板块谨慎乐观，大宗供应链板块明显低估——交通运输行业2019年下半年策略报告

.....2019-06-05

1、周报观点及新闻回顾

1.1、中美贸易摩擦延续，民航飞机加征关税概率较低

2019年8月23日，国务院关税税则委员会发布《关于对原产于美国的部分进口商品（第三批）加征关税的公告》，其中对空载重量不超过15吨的飞机及其他航空器再加征5%关税。事实上，从去年中美贸易摩擦开始，我国对购买飞机加征关税就已提上日程。中国在18年4月的《关于对原产于美国的部分进口商品加征关税的公告》中明确提出，对空载重量在15吨至45吨之间的飞机加征25%的关税，这个范围包含了大部分公务机、支线飞机以及窄体机，其中就有波音737系列飞机。但在执行过程中，该项产品并没有在加征关税的名单之列，取而代之的是其他部分品类的飞机航空器。

2018年波音737系列飞机在中国共交付165架，货物价值超过80亿美元。由于民航飞机的特殊属性，加征关税对降低国内购机需求的作用有限，而且一旦加征对国内航司带来较大压力。以东航为例，东航18年共接收37架737系列飞机，如果按加征25%税率测算，18年需要额外支付30亿关税，而公司18年利润总额为38亿。所以我们判断，未来针对民航飞机加征关税的概率较低。

表1：航空器及相关零件加征税率一览表

税则号列	中文货品名称	最惠国税率	普通税率	清单时间	清单税率	执行时间	执行税率	调整时间	调整税率
8801	气球及飞艇；滑翔机、悬挂滑翔机及其他无动力航空器								
8801.0010	滑翔机及悬挂滑翔机	3%	11%						
8801.0090	其他	3%	11%	2018/8/3	加征20%	2018/9/24	加征10%	2019/6/1	加征20%
8802	其他航空器（例如，直升机、飞机）；航天器（包括卫星）及其运载工具、亚轨道运载工具								
8802.1100	直升机（空载重量≤2000千克）	2%	11%	2018/8/3	加征5%	2018/9/24	加征5%		
8802.1210	直升机（2000千克<空载重量≤7000千克）	2%	11%						
8802.1220	直升机（7000千克<空载重量）	2%	11%						
8802.2000	飞机及其他航空器（空载重量≤2000千克）	5%	11%	2018/8/3	加征5%	2018/9/24	加征5%	2019/12/15	再加征20%
8802.3000	飞机及其他航空器（2000千克<空载重量≤15000千克）	4%	11%	2018/8/3	加征5%	2018/9/24	加征5%	2019/12/15	再加征20%
8802.4010	飞机及其他航空器（15000千克<空载重量≤45000千克）	5%	11%	2018/4/4	加征25%				
8802.4020	飞机及其他航空器（45000千克<空载重量）	1%	11%						
8802.6000	航天器（包括卫星）及其运载工具、亚轨道运载工具	2%	11%						
8803	税目8801或8802所列货品的零件								
8803.1000	推进器、水平旋翼及其零件	1%	11%						
8803.2000	起落架及其零件	1%	11%						
8803.3000	飞机及直升机的其他零件	1%	11%						
8803.9000	其他	0%	11%	2018/8/3	加征5%	2018/9/24	加征5%		

资料来源：国务院、财政部、光大证券研究所

1.2、重点行业新闻回顾

737MAX 可能在 10 月进行认证飞行

知情人士透露，美国联邦航空管理局（FAA）很可能在 10 月进行波音 737MAX 的认证飞行，这将是 737MAX 重回蓝天的一个关键里程碑，最终认证包的提交时间推迟到 9 月之后一点点。目前，波音正在测试 737MAX 的飞行控制软件更新。知情人士表示，波音工程师差不多已经解决了 FAA 提出的数百项疑问，目前已没有多少新提出的关切。

（新闻来源：bloomberg）

东航公务机公司更名为“一二三航空”，新增公共航空运输业务

中国东方航空股份有限公司将旗下东方公务航空有限公司更名为一二三航空有限公司，同时将经营范围扩大到了公共航空运输业务领域。这也被认为是东航在为运营包括 ARJ21 在内的国产飞机进行的相应准备。除了东航已经决定由一二三航空来运营之外，目前中国国际航空股份有限公司和中国南方航空股份有限公司都还没有决定一旦购买 ARJ21 之后是同样成立一个单独的公司来运营或是其他形式来运营的问题。

（新闻来源：澎湃新闻）

香港机场临时禁制令申请延期

香港机场管理局(机管局)此前获法庭批出临时禁制令，禁止任何人在机场指定范围包括禁区内，进行任何示威活动，禁制令 23 日下午到期。机管局 23 日向香港高等法院申请延期，已获法官批准，直至下次聆讯或进一步命令。经过最近连串公众聚集及暴力事件，作为国际航空枢纽，香港的国际声誉、航空、旅游、贸易、物流等行业受到严重损害。截止 21 日，机场八月客运量约为 416 万人次，减少高达 54 万人次，较去年同期下跌超过 11%；货运量减少至约 25 万吨，较去年同期下跌约 14%。

8 月 19 日，香港机场管理局公布香港国际机场 2019 年 7 月的航空交通量。月内，机场接待旅客 670 万人次，较去年同月增长 1.0%，飞机起降量同比增加 0.4%至 36845 架次，货运量则减少 7.3%至 401000 公吨。

机管局又证实已解雇 2 名员工，并成立内部调查委员会，由机管局高层管理人员领导，调查有没有机管局人员在处理近日机场公众集会期间涉及不恰当行为，据悉其中 1 名被解雇员工怀疑于通讯平台泄露 8 月 13 日集会期间的机场保安安排。

（新闻来源：香港机场管理局）

民航局发布了《中国民航 2019 年 6 月份主要生产指标统计》

8 月 20 日，民航局发布了《中国民航 2019 年 6 月份主要生产指标统计》。统计数据显示，中国民航 6 月份完成旅客运输量 5341.4 万人次，同比增长 8.2%。国内航线完成 4733.3 万人次，同比增长 7.2%；其中港澳台航线 103.5 万人次，同比增长 11.7%；国际航线完成 608.1 万人次，同比增长 16.5%。

货邮运输量 60.7 万吨，同比下降 1.1%。6 月份，正班客座率为 83.3%，同比下降 0.2%。

6 月份，中国民航机场旅客吞吐量达 10941.3 万人次，同比增长 7.1%；货邮吞吐量为 139.3 万吨，同比增长 0.6%；飞机起降架次达 96.5 万架次，同比增长 4.3%。

(新闻来源：民航总局)

苏州市交通运输局：苏州机场已完成规划与选址

24 日，据苏州市交通运输局消息，目前苏州市已经完成了苏州机场的规划选址、空域研究等前期工作。江苏省的机场密度在中国名列前茅，当前全省 13 个省辖市、约 10 万平方公里面积内共分布有 9 个机场。作为省内经济的“领头羊”，苏州没有机场一事长期是公众讨论的热点。

7 月 12 日，南通市市长徐惠民公布：南通新机场规划建设被列入《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》，将作为上海国际航空枢纽重要组成部分，成为“上海第三机场”。进一步引发了公众对苏州机场的讨论。

在苏州市交通运输局局长陆文华看来，无论是从出行需求还是长三角地区的机场吞吐量缺口来看，苏州建设机场都是一个必要且紧迫的任务。陆文华透露，去年 8 月开始，苏州市成立了工作专班对苏州机场的建设进行规划和研究。截至目前，已完成了苏州机场的必要性研究、规划选址、空域研究、航路研究、选择周边的环境评估等前期工作，“未来一定能圆苏州建机场这个梦”

(新闻来源：搜狐)

接上海枢纽机场功能 南通新机场选址方案望年底获批

具备上海枢纽机场功能的南通新机场，目前正处于初步选址阶段，对海门市四甲镇和通州区二甲镇两个选址方案比对，选址年底前有望获批。8 月 21 日，“通州区投资价值研讨暨 2019 年地产招商推介会”在上海召开，南通市通州区委宣传部“通州发布”在对会议进行报道时，透露了上述消息。

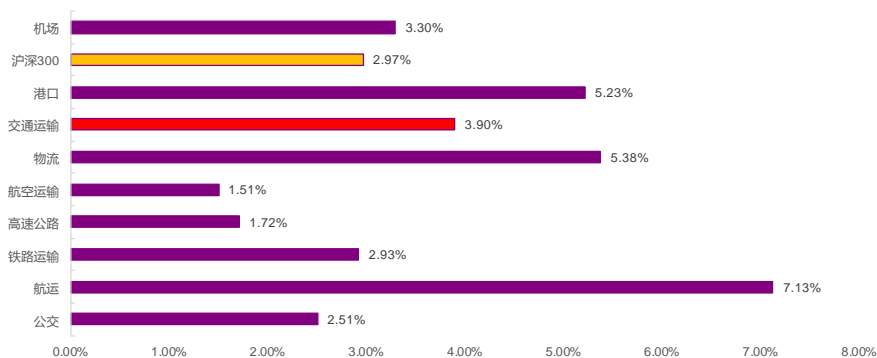
据“通州发布”报道，会上，南通市自然资源局通州分局副局长邹秦川，对通州目前一系列的规划和城建利好进行了介绍。说到机场时，邹秦川表示，为了进一步承接上海客流溢出，南通新机场规划建设已被列入《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》。未来，南通新机场将和上海虹桥机场、浦东机场共同组成上海航空主枢纽。据其介绍，新机场正处于初步选址阶段，存在海门四甲镇和通州二甲镇两个方案，目前正在比对，选址年底前有望获批。

(新闻来源：澎湃新闻)

2、行情回顾

2019 年第三十四周，交通运输行业指数上涨 3.90%。沪深 300 指数上涨 2.97%，跑输交通运输行业指数低 0.93 个百分点。分子行业看，全部子行业都实现上涨；航运、物流、港口行业涨幅居前，涨幅分别为 7.13%、5.38%、5.23%。

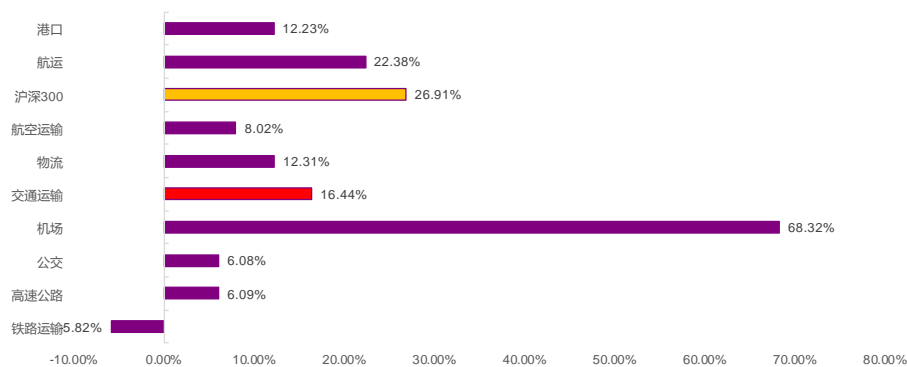
图 1：交运子行业周度涨跌幅



资料来源：Wind，光大证券研究所

2019 年前三十四周，交运板块上涨 16.44%，涨幅低于沪深 300 指数 10.47 个百分点。除铁路运输外，其他子板块均继续保持正收益，其中机场、航运和物流三大板块表现最为优秀，年初至今分别上涨 68.32%、22.38%和 12.31%。

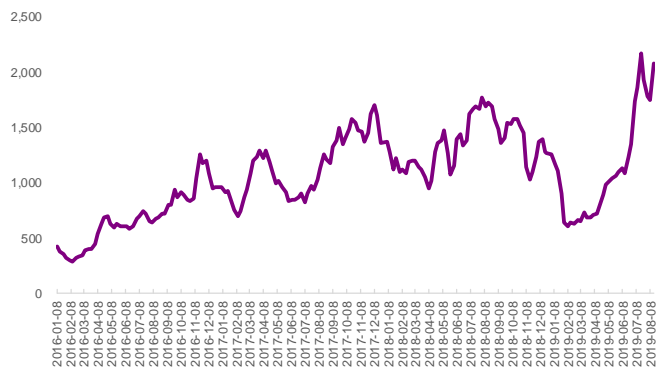
图 2：交运子行业 2019 年初至今涨跌幅



资料来源：Wind，光大证券研究所

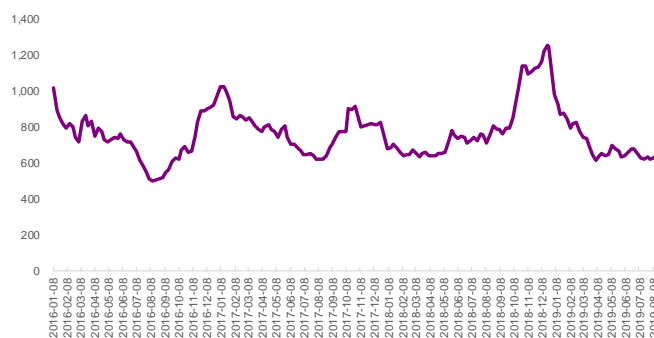
3、航运周度数据跟踪

图 3：波罗的海干散货指数报收于 2168，周涨幅 3.83%（数据截止 2019/8/23）



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 4：波罗的海原油油轮运价指数报收于 662，周涨幅 2.48%（数据截止 2019/8/23）



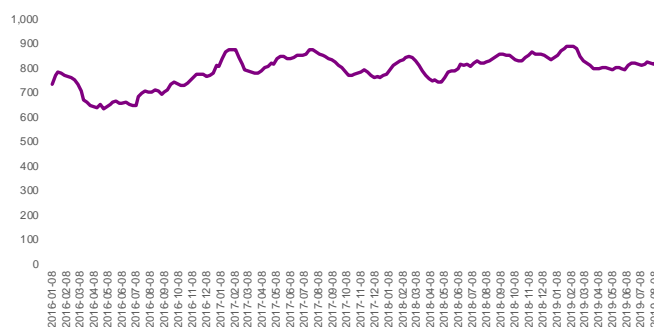
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 5：中国沿海干散货运价指数报收于 1069.89，周涨幅 4.77%（数据截止 2019/8/23）



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 6：中国沿海集装箱运价指数报收于 833.56，周涨幅 0.41%（数据截止 2019/8/23）



资料来源：Wind，光大证券研究所

4、投资建议

中国贸易摩擦延续，国内民航飞机加征关税概率较低，贸易摩擦对汇率的影响是近期航空股价波动的主要因素。我们认为目前航空股价已经反应了贸易摩擦的悲观预期，维持行业“增持”评级，推荐收入成本弹性较大的中国国航、东方航空、南方航空。

5、风险分析

宏观经济大幅下滑导致的行业需求下降；中美贸易摩擦持续发酵，人民币汇率出现巨幅波动；原油价格大幅上涨。

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见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