

8月燃油附加费下调，继续把握五个一政策松动带来的周期反转时机

交通运输

推荐(维持评级)

核心观点:

- **事件:** 近日,东航、上海航空、多彩贵州航空等国内航司通知,8月5日零时起,下调国内航班燃油附加费征收标准,即800公里(含)以下航段80元/人,800公里以上航段140元/人。
- **燃油附件费计入机票价格,约能覆盖航司航油成本的80%。燃油附加费的收取取决于航空煤油平均采购成本。**燃油费是飞机飞行燃烧燃料所需的费用支出。考虑到飞机燃料价格昂贵,且价格有较大波动,因而飞行成本高昂,故航空公司根据燃油价格的波动,在机票价格的基础上额外收取燃油费,即燃油附加费。我国从2015年开始征收燃油附加费。燃油附加费的收取,取决于国内航空煤油综合采购成本相较基准油价的高低。当采购成本低于基准油价5000元/吨,即停止收取燃油附加费;当采购成本超出基准油价5000元/吨,即适当收取燃油附加弥补。2019年1月5日起,我国暂停收取国内航线燃油附加费(因中美关系紧张下,国际原油价格下跌)。2021年11月5日起,国内航线燃油附加费复征(因国际原油价格上涨),2022年1月5日起又取消征收。2022年2月5日起,再次复征(因2022年初俄乌冲突爆发,国际原油价格飙升),且在此后的3月、4月、5月、6月、7月,共5次连续提价。8月,伴随国际油价回调,航司燃油附加费随之下调,为今年2月复征以来首次降价。
- **俄乌冲突导致国际油价震荡,航司面临航油成本上升,经营压力进一步增加下,年内多次上调燃油附加费。**2021全年,国航、南航、东航的航空油料成本/总成本分别为207.04亿元/858.44亿元、255.05亿元/1132.81亿元、205.93亿元/800.41亿元,占比分别达到24.12%、22.51%、25.73%。由此可见,航油成本是公司主营业务成本中最重要的构成部分,平均约占总成本1/4。2022年2月24日俄乌冲突爆发以来,因美西方国家对俄罗斯实行制裁,从而俄油出口受限,叠加中东OPEC+国家增产意愿不强,原油市场供不应求,带来国际油价大幅上涨。从而,我国航司油料成本随之增加,进一步增加了其业绩扭亏为盈的压力。
- **考虑到暑期出行需求相对刚性,8月下调燃油附加费,对于旅客购票积极性的拉动相对有限。**7-8月暑运出行客流,通常以学生假期家庭出游(特别是中高考结束的毕业生群体)、返乡探亲等为主,因而需求相对刚性,不易受票价波动的影响。本次从8月起下调燃油附加费,虽有20-60元的降价幅度反映在机票票价上,但对于旅客的购票意愿,或有相对有限的刺激作用。
- **投资建议:** 进入下半年,伴随国际航班限制逐步松动,继续动态把握“五个一”政策松动带来航空行业周期反转的时点。关注龙头中国国航(601111.SH)、南方航空(600029.SH)。
- **风险提示:** 新冠疫情反复带来的风险,原油价格大幅上涨的风险,汇率波动的风险。

分析师

范想想

☎: 010-80927663

✉: fanxiangxiang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130518090002

特此鸣谢

宁修齐

分析师简介及承诺

本人承诺，以勤勉的执业态度，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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

范想想，机械行业分析师，北京大学理学博士。日本法政大学工学硕士，哈尔滨工业大学工学学士，2018年加入银河证券研究院。曾获奖项包括日本第14届机器人大赛团体第一名，FPM学术会议 Best Paper Award。曾为新财富机械军工团队成员。

评级标准

行业评级体系

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）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：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。

谨慎推荐：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%。

中性：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。

回避：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。

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）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

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咨询建议，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而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。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。

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。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

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层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bi@chinastock.com.cn