

ST 东航 600115.SH

牵手云南省政府，谋求重振云南市场

分析师: 李军

021-22169157

lijun1978@ebsecn.com

◇事件: 公司公布拟与云南省国资委成立合资公司

◆公司拟与云南省国资委成立合资公司

09年5月31日,东航集团和云南省人民政府签署了《战略合作协议》,目的在于充分发挥各自优势,进一步做强做大云南航空运输产业,公司根据集团公司与云南省人民政府签署了《战略合作协议》,拟以云南分公司为平台,与云南省国资委共同投资成立合资公司,其中公司与云南省国资委的持股比例分别为65%和35%,根据公告,此事件的进一步推进依赖于公司与云南省政府方面的进一步协商。

◆东方航空此举为重振其云南市场

08年东航在飞行员返事件的影响下,东航的部分云南航线被停飞,造成东航在云南航空市场的市场份额大幅下降,我们认为当时的飞行员返航事件的深层次原因可能来自于东航整体的战略考虑与云南省发展航空市场的方向之间出现了较大的分歧,值得一提的是,在08年6月份,海航集团曾与云南国资委签署战略合作协议,计划以海航旗下的云南祥鹏航空为基础共同筹建云南航空股份有限公司,这部分反映出当时云南省政府对于未来发展云南航空市场合作伙伴的重新考量。

此次东航与云南省政府成立合资公司意向的签署,是二者面对现实的选择,一方面:云南航空市场对于东方航空至关重要,不仅云南航空市场是其历来的盈利主要来源,更为重要的是,上次航空业大重组带来东航在云南市场具有显著的优势地位,而且云南航空市场前景看好,东航面对云南省政府向别的公司抛出的橄榄枝不会无动于衷,面对在云南市场份额下滑的局面,东航希望通过重新加强与当地政府合作的方式来重振其云南市场;而对于云南省政府而言,海航究竟能给云南省带来多少增量则心存疑虑,近年来,海航通过与各方合资的方式跑马圈地的成立了新华航空、长安航空、山西航空、西部航空、云南翔鹏等,未来海航对于云南市场的运力投放等方面可能较此前的规划会有所折扣。

◆密切关注上海航空市场竞争环境改善与公司自身管理提升

除去行业的周期性波动外,我们认为东航未来相对业绩的改善空间来自于“上海航空市场竞争环境的改善”和“公司自身管理水平的提升”,目前新的掌舵人上任后公司管理水平逐步改善,而短期内上海航空市场竞争环境的改善则要依赖于上海地区航空公司的整合等外力来推动。

◆盈利预测与投资评级

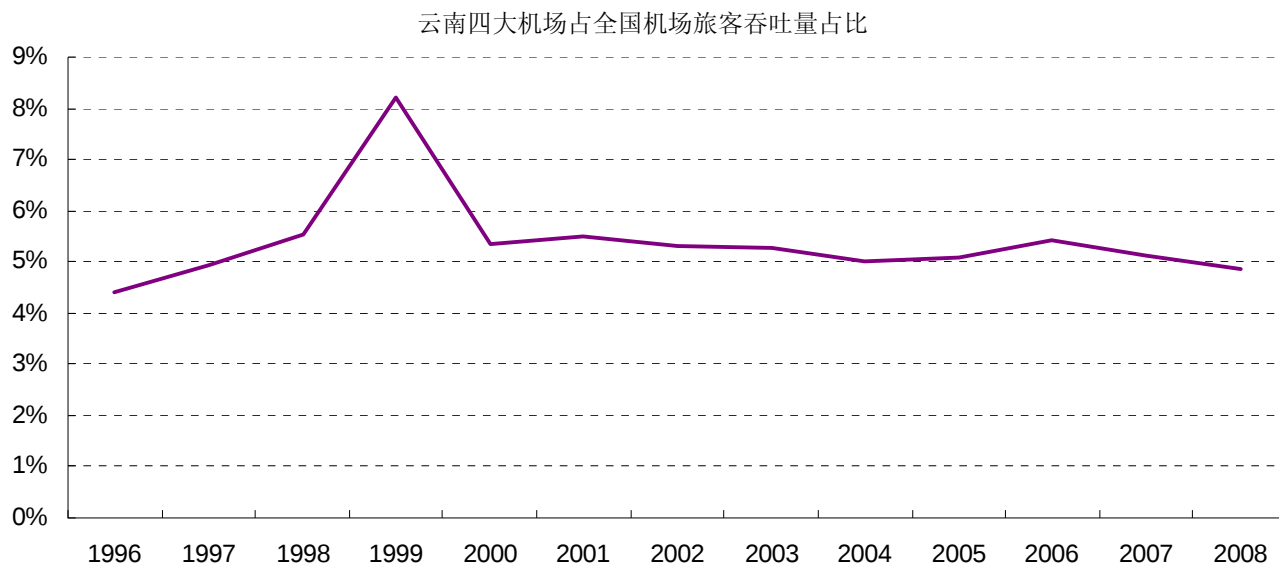
我们预计公司09年、10年的EPS分别为0.09元、0.12元,维持“中性”的投资评级。

云南航空市场在全国占据重要地位

目前整个云南航空市场份额在全国约占 5% 左右，在全国区域航空市场中基本位居前五。

图表 1：目前云南省航空市场容量在全国占比约为 5%

昆明、西双版纳、大理、丽江四机场占全国机场旅客吞吐量占比发展趋势



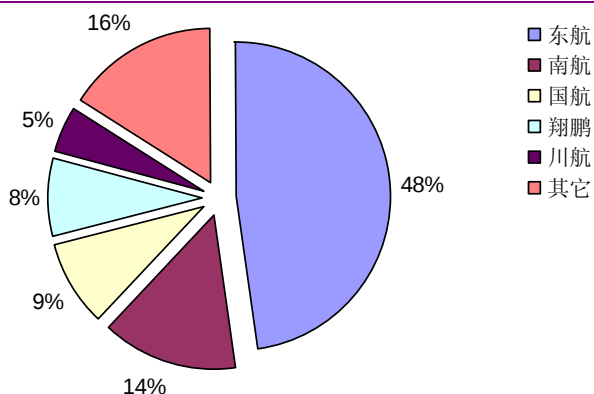
资料来源：CEIC

公司 08 年在云南市场份额下降明显

08 年东航在飞行员返航门事件的影响下，东航的部分云南航线被停飞，造成东航在云南航空市场的市场份额大幅下降。

图表 2：07 年东航占云南航空市场份额约为 48%

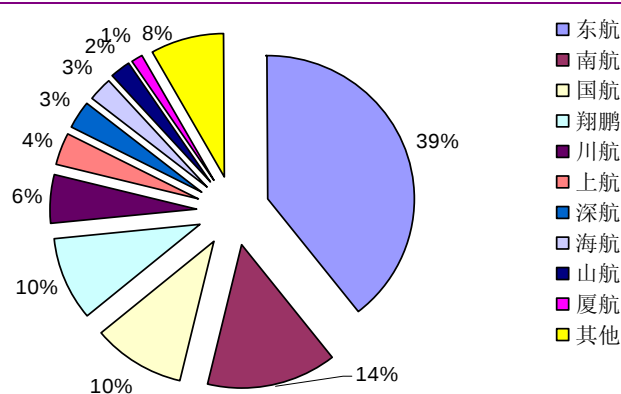
云南航空市场 07 年各航空公司市场份额



资料来源：光大证券研究所

图表 3：08 年东航占云南航空市场份额下降至 39%

云南航空市场 08 年各航空公司市场份额



资料来源：光大证券研究所

目前在开通云南航线的国内外航空公司接近 30 家，以云南省内机场作为运营基地的航空公司主要有东航云南分公司、翔鹏航空、昆明航空，南方航空依靠其广州基地和持股 39% 的四川航空、中国国航依靠其北京基地和成都西南枢纽形成对昆明的航班离港波，参与到云南省航空市场的竞争。

图表 4：东航在云南市场运力投放独占鳌头

以云南省内机场作为运营基地的航空公司在云南航空市场的运力投放情况

	机型	数目
东方航空	B737-300	11
	B737-700	18
	B767-300	3
	CRJ200	5
翔鹏航空	B737-700	8
昆明航空	B737-700	3

资料来源：光大证券研究所

“牵手”云南省政府，意味深远

由于东方航空与云南航空错综复杂的历史关系，东航在云南市场份额的下降部分表面上来源于 08 年的飞行员返航事件，深层次的原因可能来自于东航整体的战略考虑与云南省发展航空市场的方向之间出现了较大的分歧，值得一提的是，在 08 年 6 月份，海航集团曾与云南国资委签署战略合作协议，计划以海航旗下的云南祥鹏航空为基础共同筹建云南航空股份有限公司，这部分反映出当时云南省政府对于未来发展云南航空市场合作伙伴的重新考量。

此次东航与云南省政府成立合资公司意向的签署，是二者面对现实的选择，一方面：云南航空市场对于东方航空至关重要，不仅云南航空市场是其历来的盈利主要来源，更为重要的是，由上次航空业大重组导致东航在云南市场具有显著的优势地位，而且云南航空市场前景看好，东航面对云南省政府向别的公司抛出的橄榄枝不会无动于衷；而对于云南省政府而言，海航究竟能给云南省带来多少增量则心存疑虑，近年来，海航通过与各方合资的方式跑马圈地的成立了新华航空、长安航空、山西航空、西部航空、云南翔鹏等，未来海航对于云南市场的运力投放等方面可能较此前的规划会有所折扣。

密切关注上海航空市场竞争环境改善与公司自身管理提升

除去行业的周期性波动外，我们认为东航未来相对业绩的改善空间来自于“上海航空市场竞争环境的改善”和“公司自身管理水平的提升”，目前新的掌舵人上任后公司管理水平逐步改善，而短期内上海航空市场竞争环境的改善则要依赖于上海地区航空公司的整合等外力来推动。

盈利预测与投资评级

我们预计公司 09 年、10 年的 EPS 分别为 0.09 元、0.12 元，维持“中性”的投资评级。

分析师介绍

李军，上海交通大学管理科学与工程硕士，2007年5月加入光大证券研究所，任航空机场铁路行业分析师，2002年硕士毕业后先后从事过证券投资、投资银行与行业公司研究工作，2008年新财富最佳分析师交通运输行业入围。

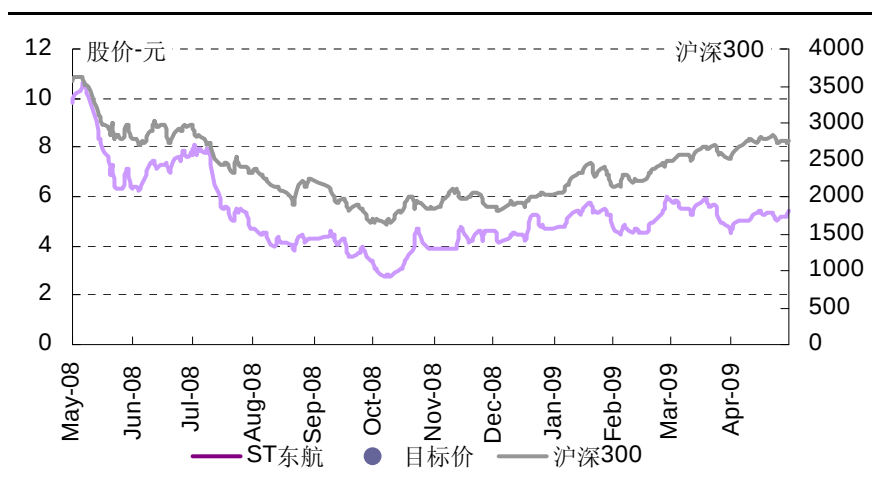
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，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。

投资建议历史表现图

ST 东航（600115）

分析师：李军



日期	股价	目标价	评级
May-08	10.5		买入
Jun-08	6.5		增持
Jul-08	7.5		中性
Aug-08	5.5	4.0	减持
Sep-08	4.5	4.0	卖出
Oct-08	3.5	4.0	卖出
Nov-08	4.5	6.0	增持
Dec-08	5.5	6.0	增持
Jan-09	4.5	6.0	中性
Feb-09	5.5	6.0	增持
Mar-09	4.5	6.0	中性
Apr-09	5.5	6.0	增持

资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

- 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。

市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	李大志	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebsecn.com
上海	李松	021-22169999-9090	15821882803	lisong@ebsecn.com
	戴茂戎	021-22169999-9086	13585757755	daimr@ebsecn.com
	王莉本	021-22169999-9083	13641659577	wanglb@ebsecn.com
	杨日昕	021-22169999-9082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
深圳	王汗青	010-68561122-1777	13501136670	wanghq@ebsecn.com
QFII	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。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，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

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。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。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抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。