

中国国航(601111)**深航管理层重构, 国航增持预期走强**

✎ 吴 莉 孙丽萍
 ☎ 010-59312710 010-59312823
 ✉ wuli@gtjas.com sunliping@gtjas.com

本报告导读:

- 国航作为深航第二大股东, 对于汇润持有的70%股权拥有优先受让权; 增持深航将提升国航在南中国航空运输市场的份额和话语权。

事件: 1) 11月30日媒体报道, 深圳航空高级顾问李泽源因涉嫌经济犯罪, 正在接受公安机关调查; 深航随后发表书面声明, 证实李泽源接受调查一事。2) 李泽源被调查之后, 12月3日深航管理层进行重构: 日常工作交由总裁李昆负责; 国航副总裁樊澄被任命为深航党委书记, 接管党委领导班子。

评论:

● **深航概况。** 目前深航第一大股东为汇润投资公司, 持股70%, 李泽源为汇润法定代表人; 国航为深航第二大股东, 持股25%。深圳航空是仅次于国航、南航、东航、海航的第五大航空运输企业, 在国内航空航空运输市场占据6%左右的市场份额, 在其核心运营基地深圳占据30%左右的市场份额。目前拥有波音747、737, 空客320、319等各类型飞机100架左右, 经营国内国际航线300多条。

● **国航作为第二大股东, 对于汇润持有的70%股权拥有优先受让权。** 截至09年中期, 深圳航空总资产221亿元, 净资产8亿元左右; 09年上半年实现营业收入55亿元, 净利润0.5亿元。国航现有货币资金45亿元左右, 作为优先受让人完全有实力收购汇润所持有的深航70%股权。

● **增持深航将提升国航在国内民航运输市场的份额和话语权。** 国航、新东航、南航旅客周转量目前分别占全民航23%、24%和29%的市场份额。国航如果控股深航, 其在国内民航业的市场份额将提升至29%左右, 和南航的市场份额相当, 同时其在深圳市场的份额也将从目前的10%左右跃升至40%左右, 极大的提升国航在南中国航空运输市场中的竞争力和话语权。

● **行业集中度的提升有利于提升票价水平。** 在东航合并上航后, 如果国航能够成功控股深航, 三大航在国内航空市场中的份额将从70%提升至82%左右, 市场集中度的提升有利于减少各航空公司之间的过度竞争, 从而对票价水平的稳定和提升到积极驱动作用。

● **国航短期存在交易性机会, 长期受益于行业景气持续回升。** 10年供需缺口的存在将提升航空业的客座率、票价和主业盈利水平, 同时人民币重拾升值通道将进一步提升行业盈利, 国航最为国内盈利能力最好的航空公司将继续受益于行业景气回升。同时与深航整合的预期, 使得国航短期存在交易性机会。维持公司增持评级。

● **风险:** 国航能否成功增持深航的仍然存在一定的不确定性; 自11月30日以来, 国航上涨14%, 一定程度上反映了整合预期。

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: ¥9.50

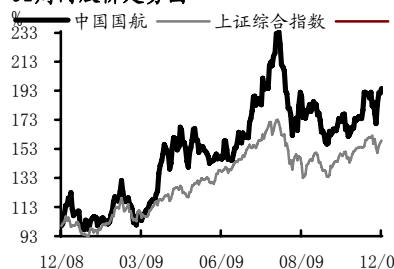
上次预测: ¥9.50

当前价格: ¥9.08

2009.12.04

交易数据

52周内股价区间(元)	3.91 ~ 10.46
总市值(百万元)	111,242
总股本/流通A股(百万股)	12,251/12,251
流通B股/H股	
流通股比例	100.0%
日均成交量(百万股)	53.5
日均成交值(百万元)	363.3

52周内股价走势图**相关报告**

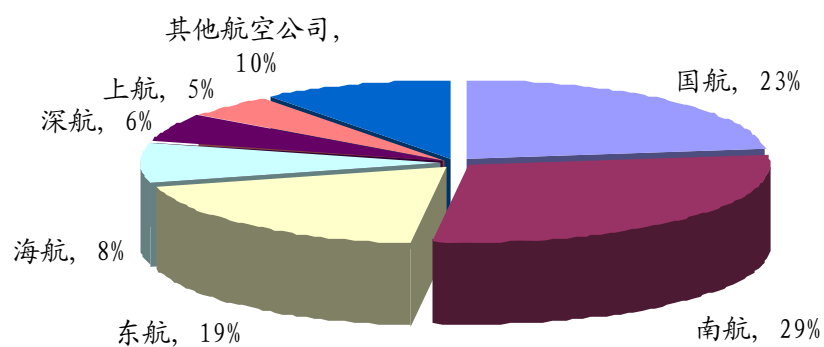
《航空机场: 盈利拐点出现, 增持航空股——二季度投资策略》
2009.04.14

《航空机场: 景气向上, 淡季回调带来投资机会——四季度投资策略》
2009.09.25

《奥巴马访华, 人民币升值预期走强, 关注航空股投资机会》2009.11.10

《航空业: 景气持续回升, 人民币升值锦上添花——2010年投资策略》
2009.12.01

图 1: 国内主要航空公司市场份额



资料来源: 08 年民航统计数据

作者简介:

吴莉: 中国人民大学会计硕士, 3年证券行业从业经验。2006年6月-2008年3月, 天相投资顾问公司从事航运港口及铁路行业研究; 2008年4月进入国泰君安证券从事航空机场物流行业研究; 2009年获新财富交通运输行业第四名。

孙利萍: 中国人民大学会计专业硕士。1999 年进入证券分析行业。2005 年获得新财富航空机场行业第三名, 2007 年获得新财富航运港口铁路公路行业第五名; 2009 年获新财富交通运输行业第四名

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为国泰君安证券销售交易总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;
谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;
中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;
减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;
中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;
减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券销售交易总部

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

E-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com