

研究员：

李冬

交通运输行业

(8621)64718888-

1807

国内航空三足鼎立、两航合并或图谋深远

——交通运输行业重要事件点评报告

两航合并终成正果

东方航空发布公告称，东方航空和上海航空同意，由东方航空以换股方式吸收合并上海航空。东上重组进入实质性阶段。作为对参与换股的上海航空股东的风险补偿，在实施换股时将给予上海航空约 25% 的风险溢价，由此确定上海航空与东方航空的换股比例为 1: 1.3，即每 1 股上海航空股份可换取 1.3 股东方航空的股份。东航上航联合重组完成后，原上海航空的资产、负债、业务和人员将全部进入东方航空的全资子公司——上海航空有限责任公司。上海航空的品牌将会被保留，以保持业务的延续经营。如果股东存在异议，公司还提供了现金选择权，将按照上航 5.5 元/股，东航 A 股 5.28 元/股，H 股港币 1.56 元/股的现金对价。

国内市场进入三足鼎立时代

随着两航合并的尘埃落定，国内的航空市场格局将发生重大改变，原来的“G2”格局，将演变为三足鼎立。两航合并后将加强与南航和国航的竞争能力。目前，2008 年南航和国航的收入分别是 564 亿元和 529 亿元，同期，东航和上航的收入分别是 418 亿元和 134 亿元，如果两家合并，其收入将达到 552 亿元，基本上与南航持平，而超过国航成为国内第二大航空公司。另外，通过资源整合带来的成本下降，将有效地提高公司的盈利水平。

东航北上显示雄心

两航合并以后，东航在上海的地位不可动摇，在基本确定了上海主场优势的同时，东航对北京市场的野心也开始显露。7 月 8 日，东航宣布了其刚刚获得执管飞机的北京分公司全新启动。东航北京分公司年底前执管机队规模将达到 9 架，在北京地区的总运力接近 30 架，预计近 3 年内东航在北京的运力投放将超过 50 架，规模超过 150 亿人民币。同时，东航对其北京分公司组织架构也进行了调整，将原北京营业部划归分公司管理，同时，建立飞行部、客舱部、运行控制中心，市场销售部等飞机运行和销售一体化的管理机构。目前，东航在京直飞航线已达 32 条，每周进出港航班近 1200 班。据统计，2008 年东航在北京承运的旅客超过 710 万，占首都国际机场近 13% 的市场份额。北京是东航除上海以外最大的客运基地。按照公司的规划，在未来 5 年内，要将北京市场的占有率提升至 20%，通过机队规模的扩大，加之与上航的合并，实现这一目标并非天方夜谈。按计划，7 月，东航北京分公司还将陆续“执管”4 架空客 A330-300 飞机。2009 年年底，它将再执管 5 架 A320 飞机，执管的飞机数量将达到 9 架。

联系人

张燕华

(8621)64718888-

1287

zhangyanhua@st

ocke.com.cn

上海市长乐路

1219 号长鑫大厦

18 层

(200031)

运力新增不多，但能展现东航做大决心

东航购买飞机金额，相对于公司几百亿的银行授信额度，金额不大。交易所带来的公司运力增长也不大，只占东航 2008 年度运力总值的 5.44%。按照公司在业绩说明会时的表示，公司短期内没有增加运力的需求，但是短短两三个月时间，公司的态度发生了较大的变化，两航合并不能不说是一个重要的催化剂，突然提上议程并以开花结果的两航合并，催生了东航做大做强的决心。

上航现金对价低于停牌前收盘价

由于上航现金对价 5.5 元/股低于公司停牌前的收盘价 5.92 元，幅度约为 7.1%。因此，股东很可能放弃现金选择权，进而选择换股。从而进一步推动股价的上涨，在短期内，两航的复牌将推动航空股的走强，除两航以外，建议继续关注中国国航和南方航空。

研究员介绍: 李冬: 英国雷丁大学 (ICMA 中心) 国际证券, 投资与银行学硕士; 上海海事大学国际金融学士。2008 年初加盟浙商证券研究所, 现为交通运输行业研究员。

投资评级的说明:

股票投资评级

- 强烈推荐:** 相对于沪深 300 指数, 预期未来 6 个月内上涨幅度在 20%以上;
- 推荐:** 相对于沪深 300 指数, 预期未来 6 个月内上涨幅度在 10% - 20%;
- 中性:** 相对于沪深 300 指数, 预期未来 6 个月内变动幅度在 -10% - 10%;
- 回避:** 相对于沪深 300 指数, 预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上;

行业投资评级

- 推荐:** 预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数;
- 中性:** 预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平;
- 回避:** 预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数;

特别声明:

本报告版权归“浙商证券”所有, 未经事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“浙商证券”或“浙商研究”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、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意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下, 我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。