

# Special report

## “东新”联姻:深度合作托起腾飞梦

上证第一演播室

中国证券网

主持人:索佩敏  
嘉宾:东方航空股份有限公司总经理 曹建雄  
东方航空股份有限公司董秘 罗祝平



本报记者 徐汇 摄

9月2日,东方航空宣布将通过H股定向增发引入新加坡航空和淡马锡作为战略投资者。一时间,“东新合作”成为民航业热议的话题。

昨日,东方航空股份有限公司总经理曹建雄和东方航空股份有限公司董秘罗祝平在此次重大事件后,第一时间内作客上海证券报和中国证券网,借此平台,畅谈此次合作对于东航未来发展的深度影响。

主持人:东航于9月2日宣布引入新航和淡马锡作为战略投资者,您觉得东航和新航这次合作给东航带来的最大好处是什么?

曹建雄:主持人问我东航得到的好处是什么?我们想大家这几天已经看到了,不过,对于股市的涨停板我没有更多的评论。对东航而言,这次能与一个世界上数一数二的航空公司成为合作伙伴,毫无疑问,对提升东航的品牌形象和经营管理,乃至将来一系列的合作,都会带来有利的帮助。

主持人:东航最初是不是和几家潜在对象有接触过?是什么时候确定下来和新航进行一对一的谈判?为什么最后会选择新航作为你们的合作伙伴?

罗祝平:东航是1997年上市的,到现在上市已经10年了。2006年是东航最困难的时期,这个时期我们的高层和集团公司都在想如何走出困境。在这个背景下,境外有一些航空公司也来跟我们联络。初期比较正式的接触大概是去年1月18号,这时新航的总裁和我们的董事长见了一次面。在好几家的选择对象之中,我们首先看好的是新航。第一,我们觉得这一一次的合作不仅仅是钱的问题,重要的是怎么走出困境,怎么在公司治理和品牌、产品方面有新的突破。新航的优势在于,第一,它是国际知名品牌;第二,它在国际方面竞争力非常强;第三,它在文化方面跟我们有相近的地方。相比之下,新航更适合东航。而对于新航来说,它希望在上海这个增长的市场对一家最有希望的公司进行投资。双方在战略和文化上是最接近的,所以我们最终选择了作为谈判对象。

主持人:这个谈判也历经了一年多的时间,在谈判的过程当中,双方是不是也存在过一些分歧或者是争论?这种分歧的主要焦点是在什么地方?

罗祝平:作为谈判,分歧肯定很多的。实际上,现在回过头来看,我觉得大的意愿并没有很大的差距。很多是在技术和法律方面的一些问题怎么解决。因为我们原来很希望向他们在A股市场做增发,后来的情况发展是我们无法控制的,A股的股价涨得很高,所以为了促使成果,我们不得已而选择了H股。到目前为止,我可以坦率地说,没有实质性的障碍,就是技术和法律的问题,包括和各个部委的沟通。实际上各个部委对我们是很支持的,我们能成功,我们要感谢政府在这个方面,在法律法规和技术方面给我们提供了很好的建议,使我们的合作能够开花结果。

主持人:目前东航和新航之间是不是已经开始有了一些具体的合作?接下来我们能够马上看到的成效有哪些?

曹建雄:这一段时间我们一直在做一些互动,各方面合作我们有许多具体内容。我在这儿就举个例子,比如我们在长航线产品上想在短期进行迅速的合作。下周我们就有一个会议,共同研究东航长航线的产品策略,如何和新航之间有一些合作和互动。再比如我们在人员的安排上,在培训上,我们已经讨论很深,对双方中高层干部的培训有实质性的计划。最终我们在很短的时间内将会派12名中层干部作为高管的后备干部到新航进行培训。

主持人:新航在入股东航时曾经提到过,看中的是东航在全国尤其是上海广阔的航线网络,两家公司未来在国内航线上会有怎样的对接?

罗祝平:在这方面我们专家争论也很多。新航在长航线上有竞争力,但是国内的航线他们确实没有太多经验。我现在想到的是,作为现代服务业,航空公司不可能只有一种产品,可能还有其他的值得我们共同去设计。对我们来说,如果长航线恢复盈利的话,我们短航线还是有经验的。10年前我们的服务是最好的,尽管这几年我们有点落后,但是我相信,只要东航万众一心,我们会有让大家满意的产品的。

主持人:谈到东航和新航合作,大家很容易联想到去年国泰和国航之间的股权重组。因为双方也是在进行一系列重组之后,形成了交叉持股的局面,并且也进行了多方面的业务合作。与国泰和国航的合作相比,这次“东新”合作有什么不同的地方?

罗祝平:这次合作的特点实际上是我们希望从体制创新和产品创新两个方面入手来解决公司的问题。国航与国泰的合作是换股的方式,他们主要是分享利润,分享经营成效。我们这次是一种深度的合作,我们会在在制度和产品方面下很大功夫。从我的经验来说,国企改革很重要的制度的改革和产品竞争力的变化。我相信未来当我们商定好他们的管理团队和他们的董事名单后,大家会感到非常欣慰,大家会看到一个真正深度合作的公司。

目前新航也有它的压力。它有两三次不太成功的合作经验,当时新闻发布会上也有记者问到,当天他们非常快地做出反应,说这一次我们一定要合作好。所以这次是深度合作,管理团队他们会派12个人来,我们也会派12个人先去培训,这主要是加强两家公司之间的融合,为未来的合作打下基础。另外,我们也会对产品方面改善。投资者已经注意到,我们就是在长航线上缺乏竞争力,而新航在这个方面是强项。所以公司这方面已经有所安排了。我们首先会在上海和纽约这两个金融城市之间的航线上改善产品。现在我们长航线每年亏20个亿,如果改善了,少亏几个亿对公司就是利润。这是我们的设想,首先在产品设计方面

少犯错误。  
主持人:在现在的合作协议签署里面,董事会席位和原来有一点变化,包括新航可以提两名董事会席位。董事会席位的变化会对东航的公司治理产生怎样的影响?

罗祝平:东航原来是上市公司,现在引入外资,我觉得是目前国内最先进的公司框架。如果新航的人进入我们的董事会,我觉得对于公司决策会有帮助。比如说,过去有些难以直面的事情,他们会把国际的经验告诉我们应该怎么决策。大家如果想看看未来公司会怎么样,对这个架构有没有信心,就要看新航派什么人。

主持人:现在也有媒体报道,两名董事究竟能在董事会当中有多大的发言权?对公司治理能够带来多大改善?

罗祝平:实际上我们这个公司董事会上市10年来已经积累了很多经验。在国内上市公司里,我们的独立董事原来就是最多的,11个董事中有5个独立董事。未来加上新航的两个董事之后,他们加上独立董事,超过了我们国有股东的董事人数。我觉得这个框架设计本身就是有创新的,这个变化不会小。

曹建雄:架构当然也很重要,更重要的是我们双方都有把公司做好的强烈愿望。事实上,在我们这个项目正式签约之前,双方已经在业务方面不断地交流。我和罗董秘已经去新加坡几次了,在很多的重大问题上我们在不断交换意见。所以,我想架构仅仅是一个方面,更重要的是我们双方都有把公司做好的强烈愿望。

### ■ 券商报告

## “东新”合作:券商眼中的大热点

### ● 有望重拾搁置的扩张计划

新加坡航空入股东航将直接大幅改善东航目前的资产负债表项目。根据测算,定向增发后,东航的负债率将从目前的95%降至79%,每股净资产将得到175%的大幅提升,至1.79元。更重要的是,东航可以借助于资产负债表项目的改善而进一步扩大其财务杠杆的使用,这将有助于东航重拾其因资金问题搁置两年的扩张计划。(中金公司 陶薇)

### ● 年均复合增长率将升至78%

新航是国际一流的航空公司。双方同意在飞行、机务、服务、采购、影响、培训等六大领域进行战略合作,有利于东航改善经营、产品和服务,提升品牌价值并实现协同效应。假设本次增发于2008年初完成,预测2007年、2008年、2009年、2010年EPS分别为0.11元、0.21元、0.43元、0.61元(已考虑摊薄),年均复合增长率为78%。(中信证券 马晓立)

### ● 拓展国际航线“两舱”客源

新加坡航空及淡马锡控股参股投入的现金主要用来购买飞机、并偿还人民币债务,一方面可以降低负债水平,节省财务费用,另一方面并不影响外币负债带来的汇兑收益增加。预计每年节省的财务费用约为5亿元(折合全面摊薄每股收益约0.051元)。

东航的国际航线旅客中,有50%是到欧美澳的旅客,虽然客座率接近70%,但是其中“两舱”客座率只有10%,每年亏损十几亿元。而新加坡国际航线网络广阔、海外销售能力极强,且与东航的国际航线网络并不产生竞争关系,可以借助自身的销售网络为东航的国际航线提供“两舱”客源。东航预计,在不增加运力的情况下,国际长航线2008年的客公里收益将增加30%,将大幅度减亏。(国信证券 李树棠)

### ● 提示民航管理政策取向微妙变化

资产负债率水平的降低不仅可以明显地降低公司的财务费用,还可以使得公司未来在机队扩张方面重新获得发展空间,从而在硬件方面扭转被动竞争的局面。

这一事件的曲折过程表明,民航管理当局对行业竞争格局和并购重组方面的管理政策取向发生了微妙的变化,行业内的其它公司,如南航,也很可能顺理成章地引入海外战略投资者。(国泰君安 冯志刚)

### ● 东航净资产将增长361.5%

按照新航的持股比例,新航将有权提名两人进入东航董事会,建立包括新航代表的董事会财务委员会,参与东航财务管理等方面的工作,东航的财务相关方面的管理水平将得到有效提升。此外,此次定向增发完成后,东航财务状况将发生明显的改善。以2006年底的数据测算,东航的总资产将由601.3亿元人民币增加到711.2亿元,增长18.3%;净资产由30.4亿元增加到140.3亿元,增长361.5%。(民族证券 王晓艳)



## 三大关键词勾勒中国民航业全貌

——东航高管眼中的中国民航业发展关键时刻

随着三大航的半年报均告盈利,民航业成为资本市场备受关注的板块。而重组、融合、盈利则是今年民航业的热点话题。昨日,东航两位高管针对这些话题,发表了自己的见解。

### 关键词一 重组

今年年初,有关内地航空业将进行大规模并购重组的消息不断传出。根据国资委对央企重组的规划,将在一些主要行业内形成一至两家主导企业的局面,这其中也包括航空业。甚至有传言指称,三大航将合并为一家航空集团。尽管相关管理部门和航空公司先后都出面澄清,但在央企整合的大背景下,航空业未来的整合也一直受到业内关注。新航只有100余架飞机,在全球航空公司整合的可能,但目前并没有具体的时间表。此次国航高管的表态,无疑给整合带来了更多的想象空间。

对此,东航股份公司总经理曹建雄表示,关于重组的传言是很多的,特别是对于一个上市公司来说,各种各样的传言都有可能。他认为重组主要需要对几

个方面有利:一个是有利于企业自身的发展,第二个是有利于行业的发展,第三个是有益于本国市场和本国政府需要的发展。不过对于上述传言,曹建雄表示,“目前我没有听到更深入的具体的重组方案,如果有的话,我向他们表示祝贺。”

如果真如市场传言那样,国航与南航进行重组,三大航之一的东航是否会感到压力?对此,曹建雄认为,如果只是因为对方规模大了,东航不应该有压力。新航只有100余架飞机,在全球航空公司来说规模不算大,但已经是世界上数一数二的航空公司。同样,在美国国内市场有很多巨大的航空公司,拥有700至800架飞机,但他们也在破产保护边缘游荡。曹建雄认为,最主要的是公司要考虑如何把自己做好,把自己的优势发挥出来,把自己的效益做好,对

投资人有一个好的回报。  
值得注意的是,近期有航空公司表示,这一轮的整合将与2002年时的民航大重组有很大不同,也就是说,这次将主要采取市场手段;但鉴于内地特有的体制和环境,单纯靠市场手段不太现实,应该采用市场结合行政手段的方式对民航企业进行重组整合。

对此,东航董秘罗祝平认为,从90年代开始,中国民航一直在搞改革、搞市场经济。因此,东航还是主张以市场为导向进行重组。重组首先需要有一个市场化的标准和操作方式,另外一个企业的自愿。如果企业愿意合并,政府应该支持。但他不主张通过行政的方式干预并购,这种方式员工缺少归属感,企业文化也不太融合,实践下来效果不是太理想。

### 关键词二 融合

谈到重组,就有融合。对于此次与新航的合作,东航如何做到文化上的融合?对此,罗祝平表示,目前公司正在尝试。“我们是国内第一家上市的航空公司,是‘吃螃蟹的人’,现在我们正在第二次‘吃螃蟹’。”罗祝平表示,东航希望能走出一条跨国公司之间的成功合作之路。“新航表示既然订婚了,我们就早点结婚了,我说既然结婚了就早点生孩子。”

罗祝平介绍,对于新航未来派驻到

东航的人,东航希望给他们一个工作生活指引的小册子,公司领导、工会、党组织如何帮助这个派驻过来的新航员工,东航正在设计。在一些传统的中国节日,东航也计划邀请新航员工参与,加强互动。此外,关于两家公司合作的相关业务部门,东航也正在考虑相互之间建立电话和邮件的联系。

而曹建雄表示,文化的融合是一个重要的问题。这几年国内企业并购重组不断,最终效果是要看1+1是否大于2,

而关键就是文化的融合。即便是两个中国公司之间,也有文化的差异,这几年东航有一些教训和经验。因此,这次与新航的合作,在文化融合方面已经引起了东航的高度重视。曹建雄举了个例子,新航作为一家全球的上市公司,一年赚20多亿新币,新航的董事局主席和总裁到上海来坐的是航班。为此东航内部也进行了交流,大家对这件事都有所思考,两家公司在文化融合方面确实还需要做很多工作。

### 关键词三 盈利



东方航空总经理 曹建雄 东方航空董秘 罗祝平

对于国内航空公司来说,国际航线一直是各家公司想争取的市场。但面对外资航空公司步步紧逼,国内航空公司如何在这一市场盈利?对此,罗祝平指出,东航与新航合作后,会在长航线上加强合作。例如在上海至纽约航线,会在新加坡到上海、上海到纽约这个线上,由两家公司的专家团队来研究从始发地营销、到中转、到客舱布局,以及客舱服务等所有的产品

细节。9月9日,双方的专家组开始工作,共同研究把标准彻底改善,把营销连接起来。这个小组会把整个航段做完,把标准测试好。以后这个标准会推广到伦敦、澳洲、法国等其他国际航线。

近日,三大航都公布了各自的半年报。在经历了2006年高价位的煎熬后,三大航今年上半年均告盈利。其中,国航盈利12.23亿元,南航盈利3.08亿元,东航盈利5821.18万元。中信证券分析师马晓立指出,下半年到明年,航空市场本身将持续向好,因为离北京2008年奥运会越来越远,在运力供给比较稳健的情况下,航空需求尤其是北京市场的航空需求将会持续增长。

对于下半年的航空市场,曹建雄认为,下半年整个航空市场是很好的。三季度本是民航业传统的旺季,每一家公司往往都做得非常好。而最终全年的业绩如何,取决于四季度对亏损的控制。因为正常情况下,中国民航在第四

季度是淡季,尤其是11月份和12月份。所以,把11月份和12月份做好,是今年整个航空业盈利的关键。但总体来说,他认为整个中国航空公司下半年的业绩会出乎意料。

此外,影响航空公司盈利的还有其重要因素,例如航油、人民币升值等。对此,曹建雄指出,对航油而言,几大航空公司目前有40%左右的航油做了套期保值,按照目前航油市场的波动,对航空公司不会有太大的影响。对人民币的升值,航空公司一直很关注。对于几个大的航空公司而言,人民币升值也会带来一部分的收益。不过他强调,作为航空公司来说,更主要的是立足于主营业务。东航今年以来推出了一系列的文化周活动,主要是为了提升东航的品牌,提供更多的增值服务。航空公司所做的产品主要是点对点的位移,希望通过点对点的位移,给乘客提供具有文化内涵的增值,从而提升东航的形象。