



ASHGATE

Airline Finance 第三版

航空公司 财务管理

[英] 彼得 S. 莫雷尔 著
邵龙 译

中国民航出版社

航空公司 财务管理 (第三版)

Airline Finance

ISBN 978-7-80110-883-8



9 787801 108838 >

定价: 65.00 元

民航管理译丛

航空公司财务管理

(第三版)

【英】彼得 S. 莫雷尔 著
邵 龙 译

中国民航出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

航空公司财务管理/ (英) 莫雷尔著
(Morrell, P. S.) 著; 邵龙译. —北京: 中国民航出版社, 2009. 12
ISBN 978-7-80110-883-8

I. ①航… II. ①莫… ②邵… III. 航空运输-运输企业-企业管理: 财务管理 IV. ①F560.68

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 228927 号

选题策划: 杜文晔 责任编辑: 杜文晔

Copyright © Ashgate Publishing Limited 2007.

中国民航出版社通过中华版权代理公司购得本书中文简体字版权, 享有全世界发行的专有权。未经许可, 不得翻印。

北京市版权局著作权合同登记号: 图字 01-2007-0775 号

航空公司财务管理

【英】彼得 S. 莫雷尔 著

邵龙 译

出版 中国民航出版社
地址 北京市朝阳区光熙门北里甲 31 号楼 (100028)
排版 中国民航出版社照排室
印刷 长城印刷有限公司
发行 中国民航出版社 (010) 64297307 64290477
开本 787×960 1/16
印张 18.5
字数 308 千字
印数 3000 册
版本 2010 年 1 月第 1 版 2010 年 1 月第 1 次印刷

书号 ISBN 978-7-80110-883-8
定价 65.00 元

(如有印装错误, 本社负责调换)

中译本序

中国民航经过改革开放 30 年来的高速增长，取得了令世人瞩目的成就，定期航班运输总周转量在国际民航组织缔约国当中的排名已达第二位。在快速发展的同时，我们也要清醒地看到，中国民航业在较长时间内仍将处于成长期。众所周知，民航业是一个技术、资金和劳动力密集的行业。可以说我国已经是一个民航大国，但距民航强国还有相当大的一段差距。原因就在于，我国民航运输企业在战略规划、科学管理、系统运营和国际竞争力等方面与发达国家的民航企业还有较大的差距，民航业的专业人才数量和质量与快速发展的民航业之间不相匹配，从业人员的素质亟待提高。所以，中国民航的发展急需科学的理论指导，以提高中国民航的整体运营水平。

中国民航出版社引进出版的“民航管理译丛”恰逢其时，其目的就是要将国外民航优秀的成熟的经营理念和管理方式吸收过来为中国民航发展提供借鉴，对于提高我国航空从业人员的专业素质大有裨益。“民航管理译丛”的出版使得我国民航管理人员有机会全面、系统地学习目前世界最前沿的航空公司运营管理知识，对推动我国民航运输管理理论的发展，提高我国民航管理人员的专业素质，推进中国民航从经验管理向科学管理转变等诸多方面将起到推动作用，丛书的出版对提高我国民航科技水平，尤其在运营管理水平方面有非常积极的借鉴意义。

民航管理软实力的提升，是民航业发展的必经之路。建设和谐民航、科技民航、平安民航，提高民航业的管理水平，需要每一位民航从业人

员积极吸收西方民航发达国家的管理经验。希望无论是民航业的政府管理人员，民航院校的专家学者，还是航空运输的从业人员，以开放的心态、钻研的治学精神，切实更新发展观念，创新管理模式，提高发展质量，围绕安全发展、和谐发展、效益发展和绿色发展的主题，运用科学发展观推动民航的科学管理，促进我国民航增长由粗放型向集约型转变，为使我国由民航大国转变为民航强国作出贡献！

中国民用航空局局长

李致祥

译者的话

经过一个寒暑殚精竭虑的笔耕，总算没有辜负民航出版社的厚望，完成了《航空公司财务管理》的翻译。

然而，本书翻译伊始即遇到了一个棘手的问题，书名究竟是叫“金融管理”还是“财务管理”？冥思苦想半天竟不得其解，原因是我们国家与西方国家对“finance”一词有着不完全相同的理解。

在计划经济时代，我国的企业中只有“财务”的概念。说到财务，人们自然而然会将其与“会计”联系起来，似乎财务就是记账、出纳等等，而实际上公司财务/金融（corporate finance）的内涵要远远超过我们一般意义上对财务的理解，它还包括“公司融资”和“公司治理”等方面的内容。公司融资包括股权/债权结构、收购合并等，这在计划经济下是没有的；公司治理则主要侧重于企业管理方面的问题，如组织结构调整和激励机制等等。

除此以外，西方国家的“finance”中还包括资产定价（asset pricing），即对证券市场中不同金融工具及其衍生品的价格进行分析和研究。以上这两部分的总和才是西方国家所指的 finance，可见在这一领域，我们与西方国家的理解有着巨大的差别。尽管如此，为了适应国内读者的理解和阅读习惯，本书最终还是决定采用《航空公司财务管理》这一名称。

本书在翻译过程中恰逢我国各航空公司公布 2008 年财务报告，仅中国国际、中国南方、中国东方、上海等四家上市航空公司的亏损额即达到了 291.55 亿元人民币。除因自然灾害、奥运安保、全球经济危机冲击造成运输量减少、收益下降外，航油等成本的快速上升是导致亏损的主要原因之一。而对于中国国际航空公司和东方航空公司来说，在航油套期保值合约上

的亏损更为突出。中国国际航空公司 2008 年公允价值变动损失为 77.07 亿元，其中仅油料套期公允价值损失即达 74.72 亿元。东方航空公司 2008 年公允价值变动损失也高达 64.01 亿元，主要为原油期货合约产生的公允价值变动损失。所有这一切都表明，我国的航空公司在财务管理上面临着巨大的挑战，要走的路还很长。

正如莫雷尔教授所指出的那样，关于企业财务管理书有很多，但真正针对航空公司的却是凤毛麟角，这一问题在我国显现得尤为突出。希望本书简体中文版的出版发行能够弥补这方面的空白，并为提高我国航空运输企业的管理水平有所贡献。

本书在翻译出版过程中得到了中国民航出版社一如既往的大力支持。江西电力职业技术学院的余春、江西财经大学的罗超、张蕾参与了本书部分内容的翻译工作，谨此表示最诚挚的谢意。

由于译者水平有限，本书内容定会有很多不妥之处，欢迎广大读者不吝批评、指正。

译者

2009 年 4 月于北京

原著序言

本书旨在尽可能全面地介绍航空公司财务管理的各个方面，正因如此，某些内容将不可能阐述得非常详尽。为了满足航空公司财会人员以及业内专家学者们的特殊需求，本书将尽可能列出一些书籍资料以供读者阅读参考。然而，在多数情况下相关的参考书籍，特别是航空运输领域方面的书籍是很难找到的。为填补这一空白，编写一本通俗易懂且适合非专业人士阅读的书籍，正是我写作此书的目的所在。目前介绍企业财务管理的书籍有很多，但却没有一本涉及航空公司所面临的特殊问题——如常旅客计划的会计处理、飞机租赁等等。此外，这些书籍也不可能针对航空运输业的实际案例做出更加深入的分析。

本书希望通过对航空公司财务管理的各个方面充分、深层次的分析，满足那些没有财务专业背景的航空业从业人员，以及那些新涉足航空领域但对财务管理有一定了解的人士的需求。本书读者无需具备会计学、经济学、统计学等方面的专业基础知识。书中个别内容，例如投资评价、飞机租赁等，会涉及一些数学公式，但也仅限于复利的计算，这部分内容一般会以附录的形式单独放在相关章节的后面。

本书开篇首先介绍了全世界航空运输行业所面临的财务状况（第1章），并将世界主要地区和一些大航空公司的情况进行了对比。接下来逐一分析了航空公司的财务报告（第2、3章）。为使读者更好地理解这部分内容，本书选择了英国航空公司作为实际案例，因为这家公司公布的财务报告内容清晰、翔实。本书还引用了其他一些航空公司的财务报告，特别是AMR公司（美利坚航空公司的母公司）的报告，目的是使读者对不同的财务处理方法有所了解，对这些公司的财务业绩和财务指标进行对比分析。

随后,本书讨论了航空公司整体价值及航权和机场起降时刻的评估(第4章),介绍了融资(第5章)和航空公司私有化(第7章)方面的一些理论,并介绍了航空公司的融资渠道以及一些专注于航空运输领域的金融服务机构,其中权益融资(第6章)是本次修订新增加的内容,全面分析了新兴航空公司该如何拓展自己的融资渠道。通过对航空公司计划人员实际所面临问题的讨论,本书介绍了一些主要的财务分析方法(第8章),并以航空公司所面临的问题为例,介绍了这些方法的实际应用。同样基于航空公司的实际案例,本书还介绍了套期保值及金融衍生工具在航空运输行业所扮演的角色(第9章)。由于燃油价格套期保值与货币套期保值有着密切的联系,且为航空公司广泛应用,本次修订特别充实了这方面的内容。本书对飞机租赁也进行了详细的介绍(第10章),并讨论了飞机证券化方面的内容(第11章)。此次修订本书还增加了航空公司破产的内容(第12章)。最后本书对航空运输行业财务管理的前景进行了展望(第13章)。虽然本书的教科书性质决定了各章内容的相对独立性,但我会尽可能地将航空公司财务管理的各个方面有机地结合起来。

最后需要说明的是,本书在编写过程中得到了许多人的支持和帮助,想我在此无法一一列出他们的名字。在过去的许多年里,克兰菲尔德大学(Cranfield University)航空运输管理学院的硕士研究生们对本书的编写提出了许多宝贵的建议,指出了书中的一些纰漏,并以极高的热情参与了本书部分内容的写作。与此同时,在克兰菲尔德大学参加短期培训的一些航空公司管理人员也从不同的视角给本书提出了许多中肯的意见。在此我要特别感谢那些为我院培训课程(包括为本书)奉献了大量宝贵时间的业内高级专家们,他们是英国航空公司的伊恩·米尔恩(Ian Milne)、安提利安航空公司(ALM)的阿伦·鲁宾逊(Alan Robinson)、通用电气商业航空服务公司(GECAS)的约翰·勒登(John Ludden)及其同事、英国出口信贷担保署(ECGD)的凯文·琼斯(Kevin Jones)、毕马威国际会计公司(KPMG)的阿伦·梅德拉姆(Alan Meldrum)及其同事,还有我以前的同事现就职于荷兰银行的安德鲁·洛本勃格(Andrew Lobbenberg)。

同样,我还要感激克兰菲尔德大学航空学院航空运输系全体同事们的支持,他们与我曾就航空运输行业的发展趋势以及本书中的很多概念问题展开过多次讨论,并给予了我很多帮助。

目 录

中译本序
译者的话
原著序言

第 1 章 航空运输业的财务状况	1
1.1 全球航空公司的财务业绩	1
1.2 影响财务业绩的主要因素	11
1.3 资产的利用	14
1.4 航空公司在财务管理方面所面临的主要问题	15
第 2 章 航空公司的财务报表	18
2.1 简介	18
2.2 损益表	20
2.3 资产负债表	31
2.4 英国航空公司与 AMR 公司资产负债表的对比	43
2.5 现金流量表	45
2.6 增值表	49
2.7 现金增加值	50
2.8 会计处理的标准化	52
附录 2.1 常旅客计划奖励的会计处理	55
附录 2.2 融资租赁和经营租赁的会计处理	59

第3章 航空公司财务指标分析	62
3.1 经营效率和盈利能力指标	63
3.2 风险和偿债能力指标	68
3.3 流动性指标	71
3.4 上市公司的财务指标	73
3.5 航空公司财务比率的比较	79
3.6 数据分析时需注意的问题	82
第4章 航空公司价值的评估	85
4.1 无形资产的评估	85
4.2 有形资产的评估	95
4.3 航空公司整体价值的评估	96
4.4 评级机构	101
第5章 航空公司的融资渠道	104
5.1 内部融资渠道	105
5.2 外部融资渠道	106
5.3 参与飞机融资的金融机构	115
附录 5.1 定期贷款偿还、账面利润和制造商预付款的计算	126
第6章 权益融资	129
6.1 发行股票	129
6.2 新兴航空公司的权益融资	132
6.3 对外资股权的限制	134
6.4 股票交易与公开上市	136
6.5 首次公开发行	143
6.6 兼并与交叉持股	145
第7章 航空公司私有化	149
7.1 通过上市全面实现私有化——英国航空公司	152

7.2	通过转让和上市实现全面私有化——澳洲航空公司	156
7.3	逐步私有化——汉莎航空公司	159
7.4	部分私有化——肯尼亚航空公司	161
7.5	全面私有化与股权转让——西班牙伊比利亚航空公司	164
7.6	逐步私有化与企业兼并——法国航空公司	165
7.7	全球航空公司私有化的最新进展	168
第8章	财务计划的编制与评价	174
8.1	预算的编制与管理	175
8.2	流动资金管理	180
8.3	财务计划	184
8.4	新兴航空公司的业务计划	196
第9章	外汇及油价的风险管理	201
9.1	汇率波动	201
9.2	汇率变动下的航空公司交易风险	205
9.3	资产负债表对汇率变动的披露	211
9.4	航空公司外汇风险管理	212
9.5	燃油价格风险	216
第10章	飞机租赁	224
10.1	融资租赁	227
10.2	经营租赁	231
10.3	日式经营租赁	235
10.4	湿租	235
10.5	售后回租	236
附录 10.1	租金的计算	237
附录 10.2	租赁与购买方案的比较	238
第11章	飞机证券化	241
11.1	设备信托债券	242

11.2	ALPS 92-1 证券化	244
11.3	ALPS 94-1 证券化	245
11.4	Airplanes 96 证券化	246
11.5	ALPS 96-1 资产证券化	247
11.6	证券化的最新进展	248
11.7	小结	249
第 12 章	航空公司破产	250
12.1	北美地区	251
12.2	南美地区	256
12.3	欧洲地区	256
12.4	亚太地区	259
12.5	小结	261
第 13 章	航空运输业财务前景展望	262
13.1	全世界航空运输量及财务状况预测	262
13.2	全世界航空公司资本开支预测	265
13.3	全世界航空公司融资需求预测	266
附录	术语表	269

第1章 航空运输业的财务状况

1.1 全球航空公司的财务业绩

多年以来,全球航空运输业受到来自周期性经济衰退和恐怖主义威胁的双重打击。从1994年到2000年,世界经济历经了长达7年的高速增长,而进入21世纪,特别是“9·11”事件发生以后,全世界经济出现了较大幅度的衰退。从1990年到1993年的3年间,全世界航空公司的累计亏损额达到了203亿美元。但从1995年到2000年的几年间,全世界航空运输业却又实现了将近400亿美元的净利润。这充分显示了航空运输行业的周期性特点,同时也是在提醒人们,在分析“9·11”事件等对航空运输行业财务业绩的影响时,需要格外地慎重。

在经历了20世纪90年代初的经济衰退以后,全世界航空公司的资产负债情况有了相当大的改善,一些公司甚至开始大批更新、淘汰那些不符合国际民航组织噪声标准的老旧飞机。来自国际民航组织的数据显示,全世界定期航班航空公司的资产负债率从1993年末的2.9:1下降到了1999年末的1.42:1,虽然这一指标在2003年有所反复,上升到了2.46:1,但在2004年又下降到了2.41:1^①。

从1999年开始,乌云布满整个航空运输业,航空油料的价格从每加仑40美分上涨到了2000年1月的75美分,进而使得航空运输业的整体利润水平大幅下降。虽然航空公司的净利润水平这一时期没有出现滑坡,但这主要得益于对飞机的变卖处置以及对非主营业务,如对信息通信行业的投资。虽

① ICAO: Tables A-4 from Financial data.

然 2001 年全世界航空油料价格的水平有所上涨，但距 1981 年时的最高点仍有不小的差距，那时燃油费用几乎占到了航空公司总营业成本的 30%。在 2000 年，燃油费用支出仅占到了航空公司总营业成本的 12%，发动机燃油效率的提高在这其中起了关键的作用。例如，英国航空公司每收入吨公里（RTK）的燃油消耗从 1990/1991 年的 440 克下降到了 1999/2000 年的 345 克，平均每年下降约 2.6%。英国航空公司预计，到 2010 年每收入吨公里的燃油消耗将会下降到 306 克^①。

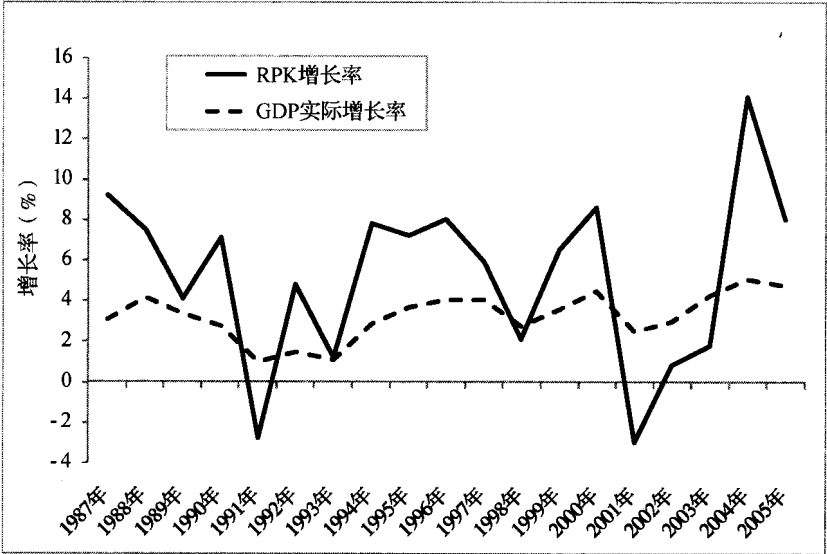


图 1.1 运输量增长与 GDP 增长之间的对比

如前所述，从 1999 年初开始，世界燃油价格以惊人的速度飞涨，并曾在 2000 年夏末达到了每加仑 107 美分，但到 2000 年末，燃油价格回落到了每加仑 75 美分^②。从 2004 年起，燃油价格再次出现波动，价格从最低点的

^① British Airways, (2000), *Social and Enviromental Report 2000*.

^② Lufthansa Cargo Website, (2001). 摘自 www.lufthansa.com 网站，为鹿特丹、地中海、新加坡、美国海湾和西海岸的平均现货燃油价格。

每加仑 92 美分一直飙升到 157 美分，其后一直徘徊在每加仑 119 美分至 223 美分之间。2006 年 8 月国际燃油价格曾再度上涨到了 2005 年以来的最高点——每加仑 223 美分^①。

2001 年初，全世界经济开始出现衰退的迹象，一些经济学家将其归咎于燃油价格突然的且大幅的上涨。美国国内经济的低迷给亚洲一些国家和地区（如中国台湾地区、马来西亚等）的出口带来了严重的影响。世界一些主要经济实体，如美国、欧盟和日本等，国内生产总值的降低导致了全世界航空运输量的整体下降（见图 1.1）。1991 年世界航空运输量首次出现了下降（而不仅仅是增速的大幅下降），这是由于海湾战争和经济衰退共同作用的结果。2001 年噩梦再度降临。

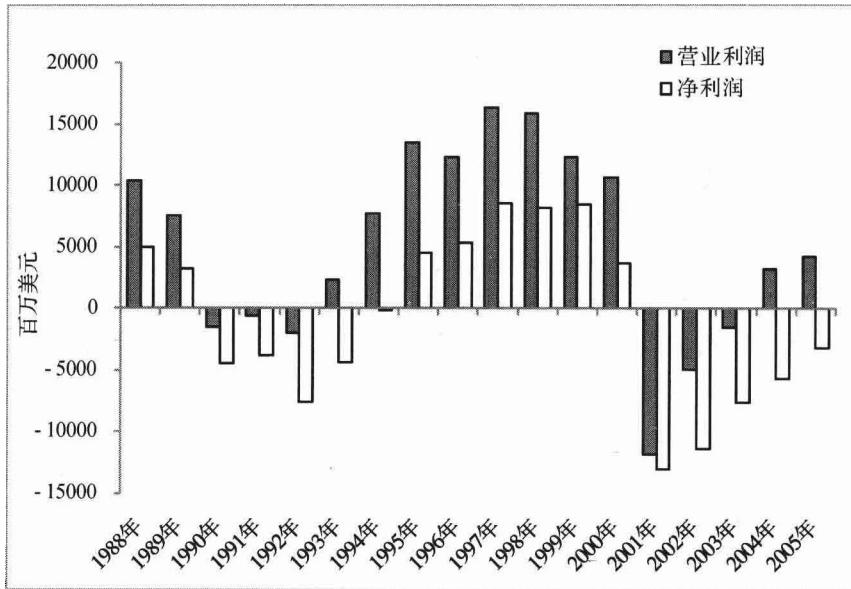


图 1.2 世界主要航空公司的财务业绩

资料来源：国际民航组织。

^① 受美元贬值和国际投机炒作行为的共同影响，国际原油市场价格曾于 2008 年 7 月达到了每桶 140 美元以上，航空燃油价格也随之创出了历史新高，达到了每加仑 433.5 美分。但进入 11 月以后，受全球金融危机的影响，国际市场燃油价格的下降幅度超过了一半。——译者注