

财务分析理论与实务丛书

财务分析案例

公司战略、业绩预测与商业估值

CASE STUDY IN FINANCIAL
ANALYSIS

胡奕明◎主编

清华大学出版社

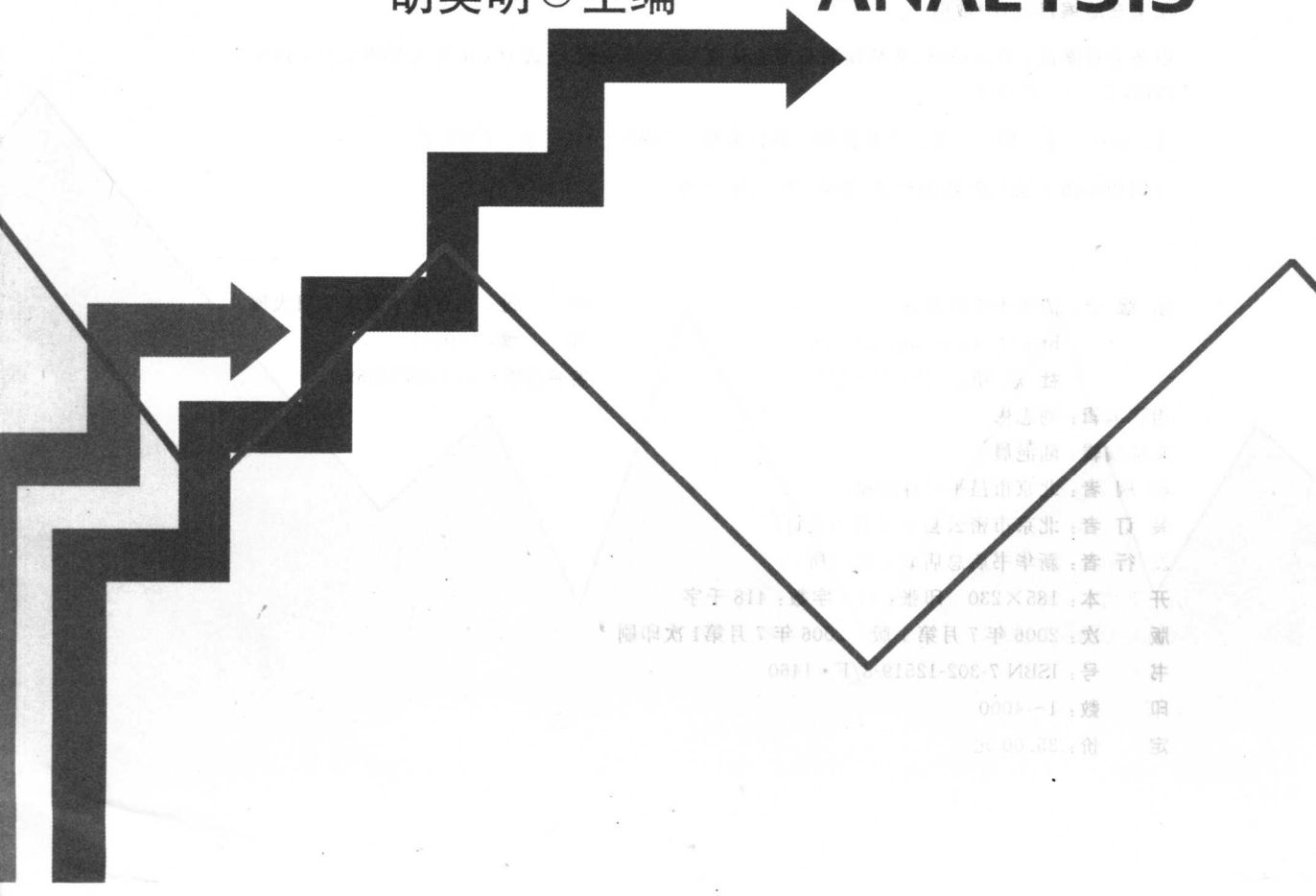
财务分析理论与实务丛书

财务分析案例

公司战略、业绩预测与商业估值

CASE STUDY IN FINANCIAL
ANALYSIS

胡奕明◎主编



内 容 简 介

公司价值评估是近两年来国内财务学领域发展极为迅速的一个分支领域,它体现了投资理念的根本转变,体现了投资者对“价值导向”理念的推崇。本书编入了 11 个案例,从常用估值方法及其应用、估值中的深度分析、公司估值与分析师的作用三个方面介绍公司价值评估。涉及的估值方法以现金流折现为主,还包括经济附加值、会计收益法以及各种相对估值法等。选择的案例以国内上市公司为主,涉及石油、航空、旅游、电信、贸易、港口、家电等多个行业,在公司估值方面具有一定的代表性。

本书适合对象有两类:一类是与投资有关的人士,如证券公司、基金公司的证券分析师、投资主管、基金经理,以及银行从事信贷分析的人员,企业从事投资、收购兼并的人员等;另一类是高校相关专业的师生,特别是金融专业和会计专业的教师、研究生、MBA 和 EMBA 学生,以及金融研究机构的研究人员。

版权所有,翻印必究。举报电话:010-62782989 13501256678 13801310933

图书在版编目(CIP)数据

财务分析案例:公司战略、业绩预测与商业估值/胡奕明主编. —北京:清华大学出版社,2006.7
ISBN 7-302-12519-8

I. 财… II. 胡… III. 企业管理—会计分析—案例—分析 IV. F275.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2006)第 013151 号

出 版 者:清华大学出版社

<http://www.tup.com.cn>

社 总 机:010-62770175

地 址:北京清华大学学研大厦

邮 编:100084

客户服务:010-62776969

组稿编辑:刘志彬

文稿编辑:陆滢晨

印 刷 者:北京市昌平环球印刷厂

装 订 者:北京市密云县京文制本装订厂

发 行 者:新华书店总店北京发行所

开 本:185×230 印 张:21 字 数:418 千字

版 次:2006 年 7 月第 1 版 2006 年 7 月第 1 次印刷

书 号:ISBN 7-302-12519-8/F·1460

印 数:1~4000

定 价:35.00 元

证券分析师的工作与资本市场的发展息息相关。从国外资本市场的实践来看,证券分析师的工作对加强投资者和被投资者之间的信息交流、甄别上市公司质量、提高市场效率、合理配置资源发挥着至关重要的作用。现代企业所处的经营环境变化不定,交易复杂程度大大提高,信息披露趋向专业化,投资者和被投资者之间的信息趋于不对称,这就使得资本市场需要专门的人员来对信息进行收集、处理和分析,而证券分析师的工作恰好满足了市场的这种需求。证券分析师根据自己的分析向投资者提供建议,他们的工作本身就是一种强大的市场监督力量。因此,在一个成熟的资本市场里,必然存在着一支专业的证券分析师队伍。

在国外,证券分析师有的也称注册财务分析师。证券分析师总体上分三类:“买方分析师”、“卖方分析师”和“独立第三方分析师”。买方分析师一般受雇于基金一类的机构投资者,他们要对证券的收益和风险进行分析和比较,向自己所在机构的管理人员提供投资决策建议和参考。卖方分析师则受雇于一般的证券经纪公司,他们向个人和机构投资者提供研究报告和投资建议。独立第三方分析师一般来自与证券业务没有什么联系的单位,如专门的研究机构和高校等,他们的研究立场更客观、公正。但无论哪一类分析师,他们的工作最直接的效用就是提高投资理性,特别是大型机构投资者的行为理性。而投资理性需求的增长,反过来也推动了证券分析业的大力发展。

目前,我国证券分析师大多是卖方分析师,买方分析师很少,独立第三方分析师则更少。但近一段时间以来,随着我国证券市场中机构投资者力量的逐步发展,买方分析师在增多,整个分析师队伍在逐渐增大。一些证券公司有了相对独立的研究部门,专门从事证券价值的分析和研究工作。分析师的研究报告开始有了“明码标价”,他们开始关心自己的研究报告是否真正对投资者的决策有用。

很高兴看到的是，我国独立第三方分析师也在形成当中，一些独立的专门的研究机构正在兴起，一些高等院校的财务分析人员也正在加入这支队伍。

证券分析工作主要分两部分：宏观分析和微观分析。而微观分析中又分技术面分析和基础面分析。过去我国的证券分析工作大多注重宏观分析和技术面分析，对基础面分析重视不够。这一方面表现为分析师分析技能和工具存在欠缺，另一方面也表现为分析师知识结构存在一定的欠缺。进行证券分析，数据库非常重要，另外还需要许多特殊的分析软件。而在这方面我国证券公司的技术积累还不够，特别是在大型数据库建设和数据深度开发方面还有待加强。作为分析师，行业分析主要依赖于其对行业的熟悉和分析判断能力，公司分析则依赖于其对公司经营状况和财务状况的分析和判断。这些都需要高度专门化的知识作支持，需要丰富的经验和高超的技能。这就对分析师如何提高自身的分析能力和分析水平提出了更高的要求。

在各种证券分析中，价值分析是核心。如果一个市场不能判断一种证券的内在价值，那么投资者投资行为的意义又何在呢？国外有人说过“股价是算出来的”，这话有一定道理。“算”体现的是一种理性，是市场的一种逻辑。“算”的意义，不在于某个分析师某次计算“准”或“不准”，而在于“算”意味着市场在关注、在分析。一个人也许“算不准”，但几十人、几百人就会得出一个统计意义上的结论，从而形成一种市场观念。

新兴市场对证券投资价值的估计常常存在很大的偏差，导致投机盛行。证券价格与其内在价值脱节，证券市场与整个宏观经济之间关联性差，这恰恰是市场幼稚的表现。证券价值分析的作用，就是将市场价格与其内在价值联系起来，从而将证券市场与整个宏观经济联系起来。证券的内在价值取决于发行证券的公司的价值，而公司价值与整个宏观经济是相关联的。因此，只要将市场价格与公司价值相联系，证券市场和宏观经济之间的联系就必然会形成。

价值分析常见的方法有自由现金流折现方法、剩余价值会计方法、经济附加值方法以及各种比价方法等。在综合分析各类影响因素的基础上，分析师建立自己的预测和估价模型。这样，分析师就把证券价格与证券的内在价值联系在一起。目前，国外分析师已有比较成熟的分析模型，但这些模型并不能直接应用于国内，因为模型的假设前提不同，所需的会计信息和其他信息也存在很大差异，这就需要国内的分析师做大量的工作，尽快掌握并建立自己的价值分析模型，并力图在价值分析理论和方法上有所创新。

当前，我国证券投资基金规模不断扩大，保险资金直接入市的条件已基本成熟，社保基金也在加大入市比例。投资回报的压力、证券组合管理的需要，迫使机构投资者提高其投资决策水平，更加重视证券分析工作。同时，各类投资者对证券服务的需求不断增强，证券服务行业竞争局面已形成。这一切都形成了对专业证券分析师的需求，而有需求就会有发展。可以断言，我国证券分析行业发展的时机已经到来。

相信在学术界和实务界的共同努力下，人们对证券分析师的认识将更为充分。随着我国资本市场的蓬勃兴起，我国证券分析师行业也必将迅速发展。

上海证券交易所副总裁

方星海

2004年9月20日

前段时间，听一位基金经理“抱怨”说，现在的股价要看分析师的脸色了。分析师的报告评价高，股价就好。如果自己投资组合中的一支股票被分析师降级了，那将是非常糟糕的事情。

分析师真有这么大的“能耐”吗？我们的回答是肯定的。

在国外发达资本市场中，一些华尔街的明星分析师可以在资本市场上“呼风唤雨”，他们的言论的确会对股价走势带来巨大的影响。这是因为他们的分析结果经过了市场相当长时间的考验，他们的分析有着坚实、可靠的基础。他们自身的声誉，以及与机构投资者之间保持的长期合作关系，使得他们的言论可以通过机构投资者的集体行动表现出来。这是发达资本市场的一个重要特点，也是资本市场发挥市场监督作用的重要表现。

在我国，公司价值评估近两年来发展非常迅速。2001年，当我们完成对国内证券公司分析师的调查时，大家似乎对估值还没有什么概念。对财务报表数据的运用主要体现在对资产负债表和损益表数据及其比例的解释上面，对会计数据的理解和运用还比较肤浅。但是到2003年情况已有很大改观。从几家大的证券公司分析师的报告来看，报告的内容、格式同国外分析师的报告已比较接近了，但在估值以及分析深度上还有较大差距。分析师常用的方法还是相对估值法，用直接估值法则较少。到2005年，在大型银行、证券公司、基金公司和其他机构投资者那里，公司价值已是投资者关注的焦点。分析师的技能也有很大进步。从运用的估值方法看，直接和间接方法都有，还有不少分析师建立了自己的分析模型。

估值实务的迅速发展给国内理论界带来了巨大的冲击，这表现在以下两个方面：首先，估值实务的发展涉及许多理论问题。从微观层面看，有对人力资源、客户资源、特殊资源的估值等问题，还有如何对一些特殊公司如小公司、高新技

术、多重股权公司进行估值等问题。从资本市场研究看,涉及公司价值和股价之间关系的研究。此外,它还可以上升到市场有效性研究、信息不对称以及博弈论研究等金融经济学的范畴。其次,实务界发现,目前国内可以支持分析师进行估值分析的一些财务学基础数据非常缺乏,如对资本成本的计算、对国内各类证券不同时间段收益率的计算等。而国外这方面数据非常丰富,理论研究相对深入。这也反映了国内财务理论研究中存在的一些问题。

为促进国内公司估值理论和实务的发展,我们尝试编写这本公司估值方面的案例集。本书共安排了11个案例,从3个方面来展现公司价值评估:常用估值方法及其应用,估值中的深度分析、公司估值与分析师的作用。选择的案例以国内上市公司为主,主要考虑其所在行业和公司本身是否具有代表性。

本书分三大部分。第一部分由第1~6章组成,主要目的在于通过对不同公司的估值,说明各种估值方法的应用,以及对在应用过程中存在的一些问题进行探讨。在本书所编案例中,现金流量折现法是一种主要的估值方法,几乎每个案例都会涉及。其他方法如股利折现方法、会计收益方法以及相对价值法等,则分散在不同案例中,具体视方法本身、公司特点以及行业惯例等来定。在这一部分,我们对每个案例除了估值分析外还进行了一般性的财务分析,如杜邦分析等,这些分析能帮助人们更全面、更深入地了解被分析公司的整体状况。在案例的写作风格和格式上,我们主要参考了国际、国内大型证券公司分析师的报告,如美林、摩根、中金、申万等证券公司。

第二部分由第7~9章构成,讨论的是财务分析和公司估值中一些较为深入的问题。第7章通过四川长虹讨论了重大人事变动对公司财务业绩的影响。通常情况下,对公司一般财务状况的分析不会涉及人事问题,但本例却从人事变动以及由此引起的公司战略变动角度分析了财务状况的变化。第8章介绍了壳牌石油公司近期面临的石油储量危机。通过对其发生原因、对股市影响的分析,提出了财务分析和公司估值中的一些新问题,即如何对待公开披露信息以及如何对资源类公司价值进行评估等。第9章的案例公司是紫江企业。这一章主要通过统计回归方法,分析了对公司经营业绩有巨大影响的那些因素是如何影响公司业绩的,即进行所谓的驱动因子分析。上述3章可以说是公司估值分析中较为深入的工作。

第三部分由第10章和第11章构成,这一部分主要展现的是分析师身上所体现出来的市场监督作用。分析师通过他们的工作,可以发现上市公司经营中存在的问题、质疑公司的经营战略,甚至揭示出公司的财务舞弊。第10章主要收集了近年来国内外通过分析师揭示的财务舞弊事例,以凸显分析师的这一作用。第11章通过美国一家上市

公司经营战略改变过程中市场的反应，充分展示了国外分析师的讲话在市场中强有力的影响。

本书的特色主要有这样几点：①通过案例来说明估值过程和方法，对方法本身的介绍比较简要，重点在应用和问题探讨，因此不同于一般的教科书；②以中国上市公司为主，使得案例分析更贴近我国实际情况。同时，透过国外成熟市场的实例，展现这一领域未来的发展前景，揭示我国目前证券分析和国际上的差距；③案例选择了多个行业的多家公司，点面结合，既有一般意义上的普遍性，又具备一定的专业深度；④编著这样的案例集在国内尚属首次，目前除了少量国外作者编写的教材外，尚无同类书籍可供比较，因此具有较强的创新和探索意义。

需要申明的是，本书案例主要是为了介绍公司估值的程序和方法，并不能作为投资依据。

本书是《财务分析理论与实务丛书》系列著作中的一部。由胡奕明教授担任主编，负责全书的主题架构、内容组织和审核，并参与部分章节的编写。全书分工如下：第1章（张捷、钟瑜）；第2章（卢媛媛、胡奕明）；第3章（毕克龙、王蓓、刘佳）；第4章（原璐、李赞军）；第5章（朱蓓、胡奕明）；第6章（白羽）；第7章（胡奕明、毕克龙）；第8章（沈光明、岑江华、原璐、胡奕明）；第9章（胡奕明、何源）；第10章（胡奕明、李赞军）；第11章（何源、胡奕明）。

在本书的编写过程中得到了中国证监会屠光绍副主席、上海证券交易所方星海副总裁、上海证券交易所研究中心胡汝银总监的大力支持。申银万国研究所、国信证券研究所等机构提供了大量上市公司研究背景资料和研究报告。在编写过程中，我们还与证券公司的分析师们保持经常的联系，期间得到黄燕铭先生、杨治山先生、廖绪发先生等人的大力支持和帮助。在整个写作过程中，也得到上海交通大学安泰管理学院会计与财务系全体员工的支持和帮助，清华大学出版社在多方面给予了支持，在此一并向他们致以衷心的感谢。

胡奕明
上海交通大学安泰管理学院
公司财务研究中心

第①章 东方航空估值分析 1

- 1.1 公司简介 1
- 1.2 所在行业简介 3
- 1.3 中国东方航空集团公司基本财务分析 5
- 1.4 未来业绩的预测 10
- 1.5 公司价值的估算 18

第②章 华侨城公司价值评估 21

- 2.1 公司简介 21
- 2.2 公司所在行业简介 23
- 2.3 公司财务状况评价 24
- 2.4 华侨城竞争优势 32
- 2.5 收入预测 33
- 2.6 资产负债表和利润表的预测 43
- 2.7 估值方法 46
- 2.8 适度绩效情景及核心假定风险 51

第③章 中化国际公司价值评估 53

- 3.1 公司简介 53
- 3.2 行业介绍 54
- 3.3 公司财务状况分析 55
- 3.4 收入预测 58
- 3.5 价值评估 77

第④章 中国联通公司估值 85

- 4.1 中国联通简介 85
- 4.2 中国电信业的改革和竞争 87
- 4.3 3G 的影响 91
- 4.4 联通的财务分析 97
- 4.5 企业价值评估 101

第⑤章 安彩高科公司价值评估 113

- 5.1 公司简介 113
- 5.2 相关行业介绍 114
- 5.3 公司基本财务状况分析 129
- 5.4 公司价值分析 136
- 5.5 小结 152

第⑥章 南京港公司价值评估 155

- 6.1 南京港股份有限公司概况 155
- 6.2 历史财务状况及现金流量分析 161
- 6.3 南京港股份有限公司未来业绩预测 168
- 6.4 估值计算——公司总价值(2004 年末或 2005 年初) 171
- 6.5 关于 IPO 价值评估过程的一些说明 172
- 附表 174

第⑦章 四川长虹——重大人事变动与公司价值分析 183

- 7.1 四川长虹与两代主角 183
- 7.2 人事、战略与业绩 190

第⑧章 壳牌石油公司的危机：石油储量的估计 197

- 8.1 危机爆发 197

- 8.2 危机根源——石油储量的估算 203
- 8.3 石油储量重述的影响 209
- 8.4 石油储量的期权估值 214
- 附录1 关于石油储量的界定 217
- 附录2 石油储量定义差异与中国公司的披露 222

第9章 紫江企业——驱动因子分析 231

- 9.1 公司简介 231
- 9.2 主要产品市场情况 232
- 9.3 上游产业链和工艺流程简介 237
- 9.4 PET 聚酯原料供应市场的情况 239
- 9.5 驱动因子分析 244
- 9.6 小结 253

第10章 分析师与财务舞弊的揭露 257

- 10.1 安然事件 258
- 10.2 蓝田神话的破灭 267
- 10.3 其他几个案例 274
- 10.4 小结 280

第11章 西尔斯公司的起落与市场的话语 283

- 11.1 前言 283
- 11.2 享誉百年的商业巨头 284
- 11.3 股价持续暴跌 289
- 11.4 否极泰来 304
- 11.5 颓势再现 312
- 11.6 前途未卜 315
- 11.7 启示 316

东方航空估值分析

1.1 公司简介

中国东方航空集团公司(CEA,以下简称东航集团)是中国三大国有大型骨干航空企业集团之一,于2002年在原东方航空集团的基础上,兼并中国西北航空公司,联合云南航空公司重组而成。

东航集团总部位于上海,以上海的虹桥机场和浦东机场为主要航空基地。集团注册资本为人民币25.58亿元,总资产约为516.99亿元,员工达35 000人。截至2004年中期,东方航空股份公司运营飞机100架,其中包括92架100座以上客机、6架全货机、2架CRJ200支线客机。预计2005年收购西北航空和云南航空的资产后,公司100座以上客机将增加38架,增幅达41%,公司机队规模将进一步扩大。此外,集团还广泛涉及进出口、金融、航空食品、房产、广告传媒、机械制造等行业,拥有20多家分公司。

近年来,东航集团客机和货机的增加情况如图1-1所示。

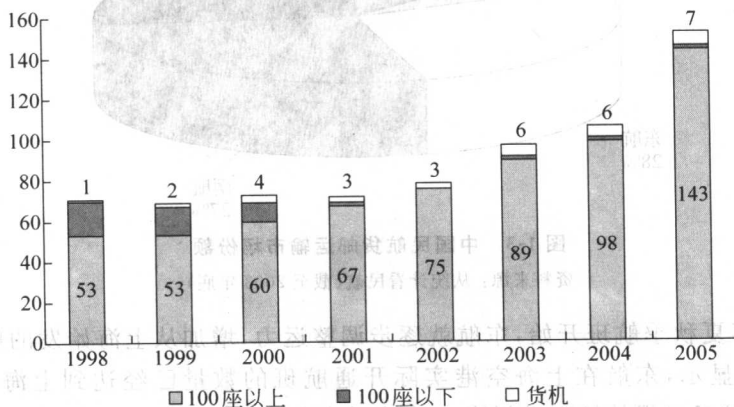


图 1-1 东方航空 1998—2005 年运力的变动情况

资料来源:申银万国证券研究所

中国东方航空股份有限公司(以下简称东航)是东航集团的核心企业,是中国第一家在香港、纽约和上海上市的航空公司,注册资本为人民币 48.669 5 亿元。东航集团拥有其 61.64% 股权。

东航集团在国内民航业中占客运市场 23% 的市场份额、货运市场 28% 的市场份额。作为上海机场的主要基地航空公司,东航集团在上海航空枢纽港的建设中起着举足轻重的作用。截至 2003 年底,中国民航旅客运输市场和货邮运输市场的份额划分如图 1-2 和图 1-3 所示。

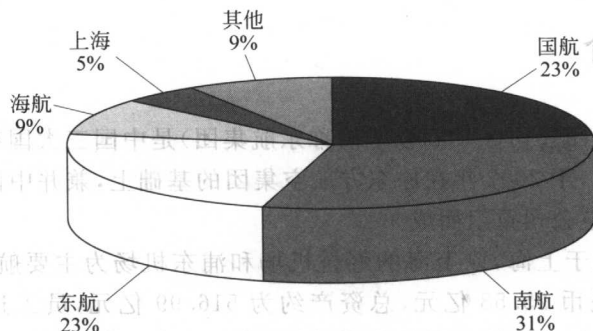


图 1-2 中国民航旅客运输市场份额

资料来源:从统计看民航(截至 2003 年底)

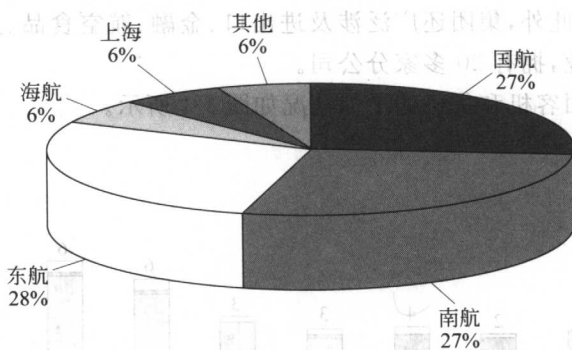


图 1-3 中国民航货邮运输市场份额

资料来源:从统计看民航(截至 2003 年底)

从 2004 年夏秋季航班开始,东航就逐步调整运力,增加从上海始发的航班的数量。11 月底的数字显示,东航在上海空港实际开通航班的数量已经达到上海总航班数的 36% 左右。按照已取得的航班时刻算,东航的市场份额已经接近 40%。东航将继续调整其他地区的运力到上海,增加上海出发和到达的航班数量,利用自身国际航线的优势,逐步向枢纽运营模式转变。

1997年初,东航股票在海外上市,募集资金2.82亿美元。10月,公司A股在上海证券市场(股票代码为600115)上市,募集资金7.2亿元。公司总股本48.67亿股,61.6%由东航集团公司控制。图1-4给出的是东航股票在1997年11月份A股上市以来到2005年8月份的收盘价月度数据。我们可以看出其股价在这段时间的大致走势。

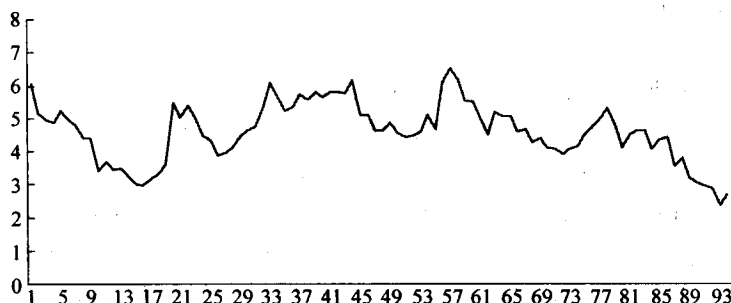


图 1-4 1997 年 11 月—2005 年 8 月东航股票收盘价

1.2 所在行业简介

1.2.1 航空业发展现状

航空业是关系国计民生的重要基础行业,其行业特点是航空业盈利波动性较大。这种波动性不仅在航空业,其他周期性行业也是如此,与宏观经济密切相关,另外还体现在航空市场需求和运力供给的周期性失衡上。此外,航空业也有着极为脆弱的行业特性,容易遭受战争、恐怖活动、传染性疾病、油价波动、政策变更等多种因素的干扰。

研究发现,一国航空业的高成长期约为40年。中国航空业从20世纪80年代开始进入高成长期,至今已经快速增长了20多年。根据此条“国际惯例”,应还有近20年的高成长期。在我国GDP长期稳定增长的背景下,民航运输业一直保持较高的增长率。从1990—2003年,GDP年复合增长率为9.67%,而同期我国民航旅客运输量、货邮运输量年复合增长率分别为13.65%和14.66%,均高于GDP的复合增长率。另外,与其他运输方式相比,民航业也显示了较高的增长率。从1991—2002年,民航旅客运输量年复合增长率为13.29%,铁路为0.96%,公路为7.26%,水运为-2.99%;民航货邮运输量年复合增长率为14.58%,铁路为2.67%,公路为3.89%,水运为4.95%。

研究表明,我国航空业强劲的增长动力可以从航空市场的供给和需求两方面来看。我国宏观经济持续快速增长,对内对外商务贸易越来越活跃,保证了航空业最宝贵的客户资源——商务旅客客源的快速增加。据统计,我国旅游收入占GDP比重为4%,而世界平均比重为10%,显示我国旅游业有着广阔的发展前景。据国家旅游局预测,2004—

2010年,我国游客人数将年均增长10%;2011—2020年将年均增长8%。预计到2006年,航空业旅游乘客占比将从2000年的19%增长到2006年的43%以上。从航空业需求规模的前景判断,未来10年,不断推进改革开放和加入WTO、2008年奥运会等多种因素将继续推动我国经济高速增长。据推测,未来10年GDP的增长速度平均将达到8%,我国国内航空市场未来5年的平均增长速度应在15%左右,未来5~10年的增长速度应在10%左右。

从供给来看,根据航空业运力增长的前景判断。民航总局预测,2005年民航机队规模将由2000年的510架增至800架,2010年将达到1200架。2003—2010年,飞机架数年复合增长率为8.9%,低于预期的国内航空市场未来10年10%~15%的平均增长速度,因此我国民航业的客座率水平应该是不断上升的。据估计,客运周转量2004—2006年将保持15%的复合增长率,而根据对上市公司的调研以及对国内飞机新旧更换数量的推测,预计2004—2006年可用客运周转量复合增长率为10%左右;今后几年的客座率将继续保持增长,2005年在70%左右,2006年在72%左右。图1-5给出的是客座率增长情况。

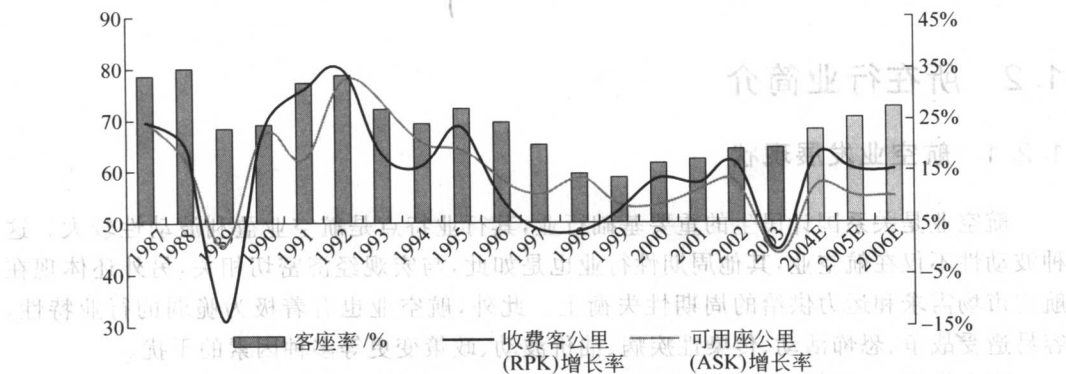


图 1-5 中国民航业客运业务供需状况及客座率

资料来源:CEIC、波音网站、空客网站、申银万国证券研究所

1.2.2 航空公司财务的主要特点

1. 负债币种多为外币

由于购买飞机的成本很高,再加上高额的其他费用,租赁飞机则以较低的成本、较高的灵活性及多种融资渠道而成为国内外许多航空公司的现实选择。目前,全球航空公司的飞机有40%都是通过租赁方式引进的。这样一来导致航空公司资产负债率水平较高,负债的大部分为外币负债,其中又主要以美元为主。美元负债中大约有50%为固定利率贷款,因此汇率的变化以及国内利率的调整都会对航空公司造成较大的影响。

以东方航空、南方航空和上海航空为例。截至2004年底,南航的美元负债额折合

人民币 193.67 亿元,东航的美元负债额折合人民币 123.87 亿元,上航的美元负债额折合人民币 32.71 亿元。表 1-1 给出了三家航空公司 2004 年末租赁飞机占全部飞机的比率、美元负债占总负债的比率以及负债占总资产的比率。从表中数据可看出,三家航空公司,资产负债率均在 70% 以上,美元负债率最高 54.37%,最低也有 35.85%。三家公司的飞机租赁比率均超过三分之一。

表 1-1 三家航空公司的租赁负债情况比较

(单位: %)

	飞机租赁比率	美元负债率	资产负债率
东方航空	46.25	35.85	84.27
南方航空	34.69	39.30	78.03
上海航空	43.93	54.37	73.96

2. 航空业受航油影响最大

无论是国际航空公司还是国内航空公司,航油成本在公司运营总成本中始终占很高比例。对国内航空公司来说,航油成本更是比例最高的一项,平均在 20% 以上。据统计,我国航空公司的不可控成本如航空油料费用、购置飞机关税和增值税、发动机折旧费、经营性租赁费、高价周转件摊销和飞机发动机保险费等已经占到了总成本的 60% 左右。

资料显示,由于我国航油供给由中国航空油料总公司(简称中航油)独家经营,中航油完全垄断油源和全国机场的储供油设施,实行高出国外市场 50%~100% 的垄断价格,这是造成我国航空公司成本居高不下、缺乏竞争力的重要原因之一。

1.3 中国东方航空集团公司基本财务分析

我们主要就东航的偿债能力、经营能力、财务结构和盈利能力等 4 个方面,通过行业横向和时间纵向的比较来进行分析。

1.3.1 横向比较

表 1-2 是利用在我国 A 股上市的 4 家航空公司 2004 年年报中的相关财务数据计算出来的几个主要的财务指标。

从表 1-2 可以看出,4 家航空公司的流动比和速动比相对其他行业都偏低,东航处于中偏下水平。不过,东航在存货周转率、总资产周转率、盈利能力以及每股收益方面都处于中上水平。从财务结构上看,东航的资产负债率为 84.27%,仅次于海南航空,相对比较高。另外,东航的应收账款周转率在这 4 家航空公司中是最低的,说明在应收账款管理方面有待加强。