

# 杜邦分析法下中国海南航空公司盈利能力分析

岳昕慧

赤峰学院，内蒙古赤峰，024000；

**摘要：**海南航空曾凭借高债务杠杆迅速扩张，发展成为行业巨头，但近年来受疫情、航油成本、汇率等因素制约。本文结合航空业发展背景，运用杜邦分析法，通过分析海航近五年净资产收益率、销售净利率等指标，剖析其盈利能力，找出运营、扩张过程中存在的问题，并提出相应建议，助力海航持续稳定发展。

**关键词：**中国海南航空公司；盈利能力；杜邦分析法

**DOI：**10.69979/3029-2700.25.10.012

## 引言

海南航空公司自成立便搭乘中国航空运输业发展快车，实现快速扩张。然而，航空业的“三高”特性，即投入高、负债率高、风险高，使得债务筹资风险成为众多航空公司发展的桎梏，海航也深受其扰，财务杠杆高，经营风险大，经济效益波动明显。在当前复杂多变的市场环境下，深入剖析海航盈利能力，对其未来持续健康发展意义重大。

## 1 公司基本情况

### 1.1 公司简介

海航成立于1995年12月29日，注册于海南海口。依托海南岛优越的交通运输区位和海南自由贸易港的发展契机，海航发展迅猛，运营多种先进机型，为旅客提供高品质服务，在2020年《财富》中国500强中排名第141位。创立初期，海航凭借高杠杆融资快速扩张，2016年总资产规模达万亿，旗下拥有七大板块。但过度扩张引发资金链危机，最终走向资不抵债、破产重整。

### 1.2 外部环境

航空运输业是连接区域与全球经济的重要桥梁，对经济发展意义非凡，因此受到中国政府的高度重视，我国民航运输规模和服务水平发展迅速。但2020年疫情爆发，民航业遭受重创，客运市场低迷，收入锐减。严格的防疫政策限制了客运流量，繁琐的隔离检测程序让民众出行意愿降低，同时航空公司筹资困难，经营陷入困境。

## 2 相关概念

### 2.1 盈利能力的概念

盈利能力体现企业整合利用资源获取利润的能力，反映资本增值效率，与利润率正相关。它关乎公司各方利益相关者，管理者借此评估经营绩效、发现问题；投资者依此决策投资并预期回报；债权人视其为债务偿还的保障；员工则从中获得福利薪资提升的可能。公司的营销能力、资产管理能力和成本费用控制水平等因素会对盈利能力产生影响。

### 2.2 杜邦分析体系结构

杜邦分析法由美国杜邦公司首创，它将多个评价企业经营效率和财务状况的比率整合，形成综合分析体系。该体系以净资产收益率为核心逐级分解，公式为： $\text{净资产收益率} = \text{净利润}/\text{净资产} = \text{净利润}/\text{销售收入} \times \text{销售收入}/\text{资产总额} \times \text{资产总额}/\text{净资产} = \text{销售净利率} \times \text{总资产周转率} \times \text{权益乘数}$ 。各指标相互关联，有助于管理层直观了解企业盈利能力的影响因素。

## 3 指标分析

### 3.1 净资产收益率分析

净资产收益率用于衡量股东权益回报水平，是评估公司盈利能力的关键指标。海航2017—2018年净资产收益率相对稳定，2019—2021年波动剧烈且呈下降趋势，2020年、2021年为负值，2020年降至-646.43%，2021年虽回升至-17.16%，但仍远低于疫情前水平。2019—2020年公司净资产未变，净利润却大幅下降，这是导致净资产收益率变动的主因。2020年净利润下滑，一方面源于经营成本攀升，包括安全培训和防疫成本增加，以及航油价格上升、人民币贬值等因素；另一方面，疫情致使航空市场需求锐减，收入大幅减少。

### 3.2 销售净利率分析

销售净利率反映公司销售效益和收益能力。海航 2017 - 2019 年销售净利率相对稳定且呈下降趋势，2020 年急剧下滑至 -233.81%，2021 年回升至 11.90%，超过 2017 年水平。2017 - 2019 年销售收入稳步增长，得益于主营业务改善、精细化管理和“阿米巴经营模式”推行；2020 - 2021 年销售收入下降，主要是疫情冲击和廉价航空竞争所致。廉价航空票价亲民、航线集中在国内，受疫情影响小，抢占了部分市场份额。

### 3.3 总资产周转率分析

总资产周转率衡量企业投资与销售的匹配度，周转率越高，资产利用和管理效率越高。海航 2017 - 2019 年总资产周转率稳定在 0.35 左右，2020 年降至 0.16，2021 年回升至 0.22，但仍低于 2018 年水平。2017 - 2019 年销售收入和资产总额同步上升，2020 年受疫情影响均下降。海航长期依赖债务融资扩张，受外部环境影响大。2017 年后经济下行、政策调整，海航资金回笼困难，陷入流动性危机，虽出售资产自救，但疫情冲击下仍未摆脱困境。2020 年公司资产利用效率低，客运需求减少时，客机闲置而货机不足。

### 3.4 权益乘数分析

权益乘数反映资产总额与股东权益的倍数关系，高权益乘数意味着高财务杠杆和风险。海航权益乘数近五年波动大且整体上升，2017 - 2019 年资产负债率逐年升高，权益乘数随之上升；2020 年资产负债率超 100%，权益乘数为负，企业资不抵债；2021 年重组后资产负债率下降，权益乘数回升。海航董事长采用高杠杆扩张策略，使公司长期处于高风险状态。航空业投资大、利润低、内部融资不足，海航过度依赖外部融资，导致资产负债率偏高。2020 年，盲目扩张和疫情的双重打击使海航资不抵债，2021 年重整后部分债务问题缓解。

## 4 主要问题

### 4.1 航空公司经营成本较高

航空业属于资本高度密集型行业，经营成本对公司发展影响重大。海航经营成本中，燃油成本和维修成本占比较高，其中燃油成本受国际市场和政治环境影响大。疫情、俄乌战争等因素导致燃油价格波动剧烈，增加了海航成本压力。安全是航空运输的生命线，维修投入不可或缺，且随着公司规模扩大、安全服务要求提高，销售、管理等成本也不断上升。飞机等固定资产价值高，

折旧费用在固定成本中占比大，机队扩张进一步加重了经营成本负担。

### 4.2 债务融资增加金融风险

航空公司投入大、利润率低、成本回收慢，资金需求依赖外部融资，海航也不例外。其自有资产占比少，债务融资占比高，财务杠杆虽助力扩张，但偿债压力巨大。过度债务融资导致企业收益大多用于偿债，甚至资不抵债，如 2020 年海航净资产和权益乘数均为负。偿债能力不足又影响盈利能力，形成恶性循环。此外，海航长期借款融资占比大，大量资金被抵押占用，公司财务脆弱，经营易受外部经济环境和宏观政策影响。破产重整虽缓解了部分债务问题，但融资结构仍需优化。

### 4.3 其他航司及高铁的冲击

高铁在票价、检票流程、交通便利性和准点率等方面相比飞机具有优势，尤其在短距离出行市场竞争力强。近年来国内高铁迅速发展，不断抢占飞机运输市场份额，海航作为民营企业，国内市场份额仅 17%，不及三大航，拓展市场难度大。同时，春秋航空等低成本航空公司凭借低价策略快速发展，也对海航造成冲击，影响其周转量和营收，进而削弱盈利能力。

### 4.4 受外部环境的影响较大

海航经营模式和融资结构使其对经济环境、政策、疫情、汇率等外部因素敏感。疯狂扩张导致资金依赖外来资本，2017 年经济下行和“去杠杆”政策使海航筹资困难。公司大量业务以外币计量，人民币贬值增加了外币负债成本，国际航线收益下降。疫情期间，防疫政策限制出行，商务差旅需求减少，即使疫情后，商务差旅需求也难以恢复到疫情前水平，严重影响海航利润。

## 5 对策及建议

### 5.1 创新成本管理模式

在竞争激烈的市场环境下，低成本、高质量服务是航空公司的竞争优势。海航可借助现代信息科技，完善成本管理过程和方法，提升管理层能力。将成本管理纳入全面预算，运用智能管理系统监督反馈，优化成本管理模式。在无法降低燃油、维修等成本的情况下，从人工成本入手，利用 AI、大数据技术解放人力，提高工作质量和客户满意度。通过与固定供应商长期合作，争取服务产品折扣，降低订货成本。运用存货管理软件，优

化存货量，减少存货管理成本。

## 5.2 优化公司融资结构

海航需优化融资结构，平衡股权融资和债券融资、内部融资和外部融资，分散风险。增加短期债券融资，其利率稳定、风险小、灵活性强；合理配置股权融资，虽会分散控制权，但可规避还本付息，保障资本底线，提升公司信誉。海航可考虑多地上市，实现多元化融资。优先进行内部融资，降低成本，增强自主性。同时，管理层应提高风险意识，完善风险控制机制，提升偿债能力和盈利能力。

## 5.3 积极改进营运策略

面对高铁竞争，海航应调整营运策略。下调中短程航线运力，加大长距离航线投入，优化航线结构。针对不同消费群体制定差异化票价，推出特价机票。聚焦航空运输主业，提升服务质量，弥补廉价航空的不足。借鉴欧美航空公司经验，推出定制化服务，通过租赁飞机灵活调整机型比例，打造高端服务体验，提高收入和盈利能力，改善财务状况。

## 5.4 强调需求投入匹配

疫情为货运发展带来机遇，海航可推行“客改货”，增加货运收入。利用大数据智能系统，建立航班时刻协调平台，根据市场需求合理安排客货运时刻，优化运力和航线布局，提高资源使用效率和航班运行效率。依托海南自由贸易港资源，发展旅游业，推广“机票 + 免税”“机票 + 康养”等一站式服务，实现多元化发展。

## 6 结语

本文运用杜邦分析法，通过分析海航近五年财务指标，揭示其盈利能力现状及问题。海航收益低、偿债能力弱，主要源于经营成本高、融资风险大、行业竞争激烈和外部环境影响。为实现可持续发展，海航应优化成本管理，调整融资结构，改进营运策略，匹配市场需求，

充分利用自身优势，提升盈利能力，推动高质量发展。

## 参考文献

- [1] 姬士森. 基于杜邦分析法对航空公司盈利能力的分析——以中国南方航空公司为例[J]. 财会研究, 1673-5889(2021)16-0187-03.
- [2] 袁婷婷. 春秋航空股份有限公司盈利能力研究——基于杜邦分析体系[D]. 阜阳师范大学, 2020.
- [3] 葛晓敏, 许延明. ST 海航破产重组案例分析[J]. 现代营销下旬刊, 2022. 12
- [4] 刘守阔. 基于杜邦分析法对比亚迪盈利能力研究[J]. 现代工业经济和信息化, 2095-0748 (2022) 09-01 51-02.
- [5] 李月朋, 李崇瑞, 杨昊天, 黄永明. 基于财务指标的财务报表分析——以海南航空为例[J]. 大众投资指南, 北京 100083
- [6] 贾冬冬, 王逸智. 基于杜邦分析体系的财务报表分析——以海南航空 2010 年财务为例[J]. 管理论评, 北京 100083
- [7] 糟星. A 航空公司 2018—2020 年财务报表分析[J]. 财务与会计, 1004-387X (2022) 07-0058-03
- [8] 谢岚, 张军兵. 方大向海航主业投 410 亿元, 海航控股走出至暗时刻[N]. 证券日报, 2021 年 9 月 28 日第 B02 版
- [9] 李明阳, 杨帆. 海航基础突遭亏损背后的成因分析[J]. 现代营销下旬刊, 10.19932/j.cnki.22-1256/F.2 022. 02. 074
- [10] 雷烈军. 吉比特公司盈利能力分析——基于杜邦分析法[J]. 管理纵横, 1673-5889 (2022) 07-0128-03

作者简介：姓名岳昕慧（2000-），性别：女，民族：汉族，籍贯：山西省晋中市，职务/职称：无，学历：硕士，单位：赤峰学院，研究方向：数据资产的确认与计量。