

跟踪评级公告

联合[2015]296号

海航基础股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对海航基础股份有限公司主体长期信用状况和发行的“11 美兰债”进行跟踪评级，确定：

海航基础股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定
海航基础股份有限公司发行的“11 美兰债”信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：

二零一五年六月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

海航基础股份有限公司

2011年8亿元公司债券跟踪评级分析报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定

上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项简称: 11 美兰债

债项信用等级

跟踪评级结果: AA

上次评级结果: AA

跟踪评级时间: 2015年6月24日

上次评级时间: 2014年5月7日

主要财务数据

项 目	2013 年	2014 年
资产总额(亿元)	56.67	57.22
所有者权益(亿元)	26.69	28.91
长期债务(亿元)	25.69	21.06
全部债务(亿元)	27.07	25.51
营业收入(亿元)	7.60	8.82
净利润(亿元)	3.47	3.38
EBITDA(亿元)	5.27	5.89
经营性净现金流((亿元)	5.05	4.20
营业利润率(%)	60.27	61.19
净资产收益率(%)	13.59	12.14
资产负债率(%)	52.90	49.47
全部债务资本化比率(%)	50.35	46.87
流动比率	7.52	2.87
EBITDA 全部债务比	0.19	0.23
现金收入比率 (%)	104.91	100.13
EBITDA 偿债倍数(倍)	0.66	0.74

注: 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 报告中涉及货币内容除特别说明外, 均指人民币。

评级观点

跟踪期内, 海航基础股份有限公司(以下简称“公司”或“海航基础”)经营中国重要的干线机场和海南省省会海口美兰国际机场(以下简称“美兰机场”), 外部经营环境良好, 公司客货吞吐量、飞机起降架次等增长较快, 营业收入稳定增长, 盈利能力较强。同时, 联合评级也关注到, 三亚凤凰机场对美兰机场分流作用、公司税收优惠政策的到期以及期间费用增长较快等因素对公司经营与发展带来的不利影响。

未来, 随着国际旅游岛建设的推进, 以及美兰机场航站楼扩建工程以及站前综合体项目完工投入使用, 公司仍将面临较好的外部发展环境, 其收入规模和盈利能力将得到进一步提升。

综上, 联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级, 评级展望为“稳定”; 同时维持“11 美兰债”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 跟踪期内, 民航局出台了《促进低成本航空发展指导意见》, 为公司经营发展提供有力的政策支持。

2. 跟踪期内, 海南省较高的经济增长速度以及旅游产业优势, 为公司客货运吞吐量的增长继续提供了良好的保障。

3. 跟踪期内, 美兰机场的航班航线、通航城市、运营的航空公司均有所增加, 运营能力稳定提升, 促进公司业务稳定增长。

关注

1. 美兰机场与三亚凤凰机场存在“一岛两场”的竞争格局, 三亚凤凰机场对美兰机场旅客具有一定的分流作用。

2. 美兰机场改扩建投资规模较大, 客货吞吐量的增长能否与运营能力的提升相匹配

存在一定不确定性。

3. 2014 年，公司财务费用和管理费用增长较快，费用收入比有所增长，期间费用对利润的侵蚀加剧；所得税优惠政策的到期使得当期净利润规模有所下降。

分析师

张开阳

电话：010-85172818

邮箱：zhangky@unitedratings.com.cn

冯 磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与海航基础股份有限公司（更名前为海南美兰国际机场股份有限公司）构成委托关系外，联合评级、评级人员与海航基础股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因海航基础股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的公司相关资料主要由海航基础股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，联合评级将持续关注发行人动态；若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

海航基础股份有限公司（以下简称“公司”或“海航基础”）原名系海南美兰机场股份有限公司，系经海南省股份制企业办公室琼股办[2000]97 号文批准，由海口美兰机场有限责任公司作为主发起人，联合海南航空股份有限公司、海航集团有限公司、中南民航经济发展公司及中国南方航空股份有限公司共同发起设立的股份有限公司，于 2000 年 12 月 28 日由海南省工商行政管理局核发企业法人营业执照，原注册资本为 25,000 万元。经中国证券监督管理委员会证监国合字[2002]31 号文批准，公司于 2002 年 11 月 18 日在香港公开发售及国际配售 H 股股票 22,691.30 万股，并减持国有股 370 万股，注册资本增至 47,321.30 万元。公司于 2003 年 7 月 31 日经中国民用航空总局批准更为海南美兰国际机场股份有限公司，于 2004 年 1 月 18 日经海南省工商行政管理局核准变更为中外合资股份有限公司，于 2015 年 3 月 2 日再次更名为现名。

2010 年 3 月 25 日，公司与 Kingward Investment Limited（简称“Kingward”）签订了股权转让协议，公司向 Kingward 购买海航机场控股（集团）有限公司 24.5% 股权，转让价款为 14,500 万美元。2011 年 1 月 28 日，公司向 Kingward 支付了全部股权转让款并已完成 24.5% 股权转让手续。

截至 2014 年底，公司股权结构为：海口美兰机场有限责任公司持有 23,750 万股，持股比例为 50.19%；境外投资人持有境外上市外资股 22,691.30 万股，持股比例为 47.95%；海南航空股份有限公司持有 528.75 万股，持股比例为 1.12%；海航控股（集团）有限公司持有 351.25 万股，持股比例为 0.74%。公司控股股东为海口美兰国际机场有限责任公司。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 572,174.72 万元，负债合计 283,039.30 万元，所有者权益（含少数股东权益）合计 289,135.42 万元。2014 年公司实现营业收入 88,201.33 万元，净利润（含少数股东损益）33,760.09 万元。经营活动产生的现金流量净额 41,987.19 万元，现金及现金等价物净增加额-111,385.36 万元。

注册地址：中国海南省海口市美兰机场办公楼。

二、本期债券发行及资金使用概况

1. 债券概况

本期公司债券发行工作已于 2012 年 3 月 19 日结束，发行总额为人民币 8 亿元，扣除发行费用后的净募集资金为 79,040 万元。本期债券期限为 7 年，票面利率为 7.80%，且在债券存续期内固定不变。本期债券起息日为 2012 年 3 月 15 日，按年付息，2013 年至 2019 年每年的 3 月 15 日为上一个计息年度的付息日。本期债券简称为“11 美兰债”，债券代码为“122125”。公司已于 2015 年 3 月 16 日支付了上一计息年度的债券利息 6,240 万元。

2. 债券募集资金使用概况

截至 2014 年底，公司本期债募集资金已全部投入使用，具体情况如表 1 所示。

表 1 公司本期债券募集资金使用情况

项目	金额（万元）	具体用途
机场设备设施更新改造	37,000.00	航站楼改造、设备设施维修购置、信息化升级建设等
机场商业开发	14,000.00	航线拓展、商业综合开发等
补充运营资金	29,000.00	人工成本、水电、采购商品等
合计	80,000.00	—

资料来源：公司提供

三、管理分析

跟踪期内，公司多名执行董事岗位进行调整，执行董事梁军先生辞去董事长职务，执行董事王贞先生升任董事长兼授权代表。

管理层方面，为规范公司运作，明确董事长及总裁的职能分工，公司另外还增设副总裁岗位。公司聘任王贞先生担任公司董事长，杨小滨先生担任公司总裁，高建先生担任公司常务副总裁，文江先生担任公司副总裁，吴健先生担任公司副总裁，张佩华先生担任公司副总裁兼财务总监，邢周金先生担任公司副总裁兼董事会秘书。公司经营团队分工更加细化。

公司董事长王贞先生，硕士研究生。1983年至2003年5月先后在新疆航空公司、海南航空股份有限公司、三亚凤凰国际机场有限公司工作并担任管理层职务，2003年3月至2006年11月先后担任海南美兰国际机场股份有限公司首席执行官及总经理，2006年11月至2007年1月担任海航机场集团有限公司执行副总裁，2007年1月至2008年9月担任海航机场控股集团有限公司执行副总裁，2008年9月至2012年7月先后担任三亚凤凰国际机场有限责任公司总裁、基建管理部副总指挥、执行董事长及董事长，2012年7月至2013年5月担任海航实业控股（集团）有限公司机场管理事业部海口美兰机场临空产业园项目推进工作组副组长，2013年5月至2014年5月担任公司副董事长，2014年5月起担任公司董事长。

公司总裁杨小滨先生，江苏大学法律专业学士学位。1992年10月至1994年2月于国营庆安宇航设备公司工作，2000年12月至2002年10月担任海口美兰国际机场有限责任公司办公室执行副总裁秘书及安全监察室副经理，2003年6月至2008年12月先后担任公司安全监察室安全督查主管、运行标准办公室安全服务质量督查主管、指挥中心副总经理，2008年12月至2009年8月担任海航机场集团有限公司运营管理部总经理，2009年9月至2011年9月担任宜昌三峡机场有限责任公司董事长，2011年9月至2013年3月担任公司副总裁，2013年3月至今担任公司总裁。

从部门设置看，跟踪期内，公司部门设置未发生重大变化。

总体看，公司高层管理人员大都具有较长的民航行业从业经历和丰富的专业知识，综合素质较高，管理经验丰富。

四、经营分析

1. 经营环境

行业分析

据中国民航局统计的全国机场生产统计公报显示，2014年我国境内民用航空（颁证）机场共有202个（不含香港、澳门和台湾地区，下同），其中定期航班通航机场200个，定期航班通航城市198个。2014年定期航班新通航的城市包括山西吕梁、吉林通化、湖北神农架、贵州六盘水、黑龙江抚远、青海德令哈、广西河池、湖南衡阳、四川阿坝等10个城市，新疆且末机场停航。

从民航机场主要生产指标看，2014年我国机场吞吐量各项指标保持平稳增长势头。全年完成旅客吞吐量83,153.3万人次，较上年增长10.2%。其中，国内航线完成76,063.8万人次，较上年增长10.1%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为2,738.1万人次，较上年增长12.1%）；国际航线完成7,089.5万人次，较上年增长11.7%。全年完成货邮吞吐量1,356.1万吨，较上年增长7.8%。其中，国内航线完成885.5万吨，较上年增长6.7%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为90.5万吨，较上年增长16.0%）；国际航线完成470.6万吨，较上年增长9.8%。全年完成飞机起降793.3万架次，较上年增长8.4%。其中：运输架次为682.4万架次，较上年增长8.7%。起

降架次中，国内航线 735.0 万架次，较上年增长 8.3%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为 20.6 万架次，较上年增长 9.0%）；国际航线 58.3 万架次，较上年增长 10.4%。（注：国内、港澳台、国际航线分类按客货流向进行划分）

从旅客吞吐量分布看，所有通航机场中，2014 年旅客吞吐量达到 100 万人次以上的有 64 个，较上年增加 3 个，旅客吞吐量合计占全部机场旅客吞吐量的 95.3%；年旅客吞吐量达到 1,000 万人次以上的有 24 个，与上年持平，旅客吞吐量合计占全部机场旅客吞吐量的 76.2%；北京、上海和广州三大城市机场旅客吞吐量占全部机场旅客吞吐量的 28.3%。全国各地区机场旅客吞吐量的分布情况：华北地区（占 16.2%）、东北地区（占 6.1%）和华东地区（占 28.9%）的占比较上年略有下降；中南地区（占 24.3%）、西南地区（占 16.2%）和西北地区（占 5.7%）的占比较上年略有上升，新疆地区（占 2.6%）的占比与去年持平。

从机场货邮吞吐量分布看，各机场中，2014 年货邮吞吐量达到 10,000 吨以上的有 50 个，与去年持平，完成货邮吞吐量占全部机场货邮吞吐量的 98.5%；北京、上海和广州三大城市机场货邮吞吐量占全部机场货邮吞吐量的 51.3%，较上年略有下降。全国各地区机场货邮吞吐量的分布情况：华北地区（占 16.9%）、东北地区（占 3.4%）和西北地区（占 2.1%）的占比较上年略有下降；华东地区（占 41.1%）、中南地区（占 25.4%）、西南地区（占 9.7%）和新疆地区（占 1.4%）的占比略有上升。

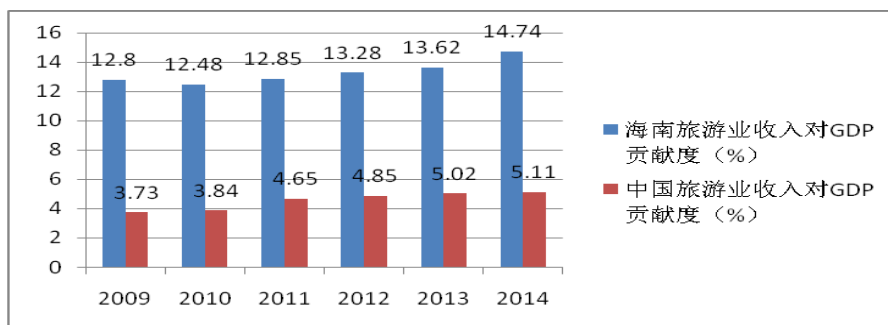
从行业集中度来看，2014 年，我国旅客吞吐量排名前五位的民航机场合计完成旅客吞吐量 26,824.29 万人次，占全部旅客吞吐量的 32.26%，较上年下降 1.2 个百分点；货邮吞吐量排名前五位的民航机场合计完成货邮吞吐量 799.28 万吨，占全部货邮吞吐量的 58.94%，较上年下降 0.63 个百分点；起降架次排名前五位的民航机场合计完成飞机起降架次 195.31 万架次，占全部飞机起降架次的 24.62%，较上年下降 0.62 个百分点。整体看，我国民航机场业务中货邮吞吐量集中度较高，旅客吞吐量和飞机起降架次集中度尚可，跟踪期内，我国民航机场业务集中度呈小幅下降趋势。

区域经济

旅游业是海南省重点产业之一，其收入规模对当地 GDP 的贡献较大，并呈正相关关系。2014 年，海南省继续加快推进国际旅游岛建设步伐，深化旅游管理体制改革的，加快旅游重点项目建设，发展乡村旅游市场，打造和提升免税购物、邮轮游艇、婚庆旅游等新业态旅游产品，加强旅游客源市场开发和旅游促销，提高旅游服务质量，海南旅游市场取得较快发展，旅游人数和旅游收入均保持两位数较快增长。

2014 年，海南省实现地区生产总值 3,500.7 亿元，较上年增长 8.5%，高于全国平均增速 1.1 个百分点，经济发展势头良好。全年海南省接待游客 4,789.08 万人次，较上年增长 10.6%。其中，接待旅游过夜人数 4,060.18 万人次，较上年增长 10.6%；接待入境旅游者 66.14 万人次，同比下降 12.6%。全年旅游总收入 506.53 亿元，较上年增长 13.2%。全年旅游收入对 GDP 的贡献度为 14.74%，较上年提高 1.12 个百分点，旅游产业对 GDP 的贡献度在提升。2015 年春节黄金周期间，海南全省共接待国内外游客 311.57 万人次，旅游总收入 94.34 亿元，同比分别增长 19.49%、24.62%。随着海南旅游管理体制改革的进一步深化，海南省旅游业将继续保持良好的增长态势。

图 1 2009-2014 年海南和中国旅游收入占 GDP 贡献度对比图



资料来源：海南国际旅游岛旅游发展指数报告（2015）

随着海南离岛免税政策效应不断扩大，岛外游客竞相进岛购物。2014 年，海南离岛免税共销售免税商品 536 万件，销售金额约人民币 43.3 亿元，接待购物游客突破 137 万人次，分别同比增长 22.7%、31.6%和 24.2%。

重大项目建设方面，观澜湖免税店位于海口市市内建筑面积 24 万平方米、投资总额 20 亿元，是集购物、娱乐、餐饮及文化于一体的综合免税店，预计 2015 年第三季度开业；海南航天主题公园位于文昌市东郊镇总占地面积 6,048 亩，其中开发建设面积约 3,800 亩，总投资 70 亿元，是集航天科普和科学展示、航天主题娱乐、发射场参观、实时观看火箭发射等于一体的主题公园，预计 2015 年动工建设，2016 年底完工。

离岛免税政策方面，2015 年海南省将零售包装的婴幼儿奶粉、咖啡、保健食品、家用空气净化器、家用医疗器械等 17 种消费品纳入离岛免税商品范围；放宽现行 21 种离岛免税商品中香水、化妆品、手表、服装服饰、小皮件等 10 种热销商品的单次购物数量限制。未来随着海南省旅游项目进一步丰富、海南离岛免税政策的进一步放宽，有望继续带动海南旅游产业的发展，亦将直接或间接拉动美兰机场客流量的持续增长。

总体看，跟踪期内，我国机场吞吐量各项指标保持平稳增长势头，行业集中度小幅下降；海南经济发展势头良好，随着海南旅游管理体制改革的进一步深化以及海南离岛免税政策效应的不断扩大，海南省旅游业将继续保持良好的增长态势，进而促进美兰机场客流量的持续增长。

2. 经营状况

公司主要业务包括向航空公司和货主提供货运地面服务；向航空食品制造商提供航食供应特许经营权；向广告制作发布方提供广告特许经营权；向免税品业务经营方提供免税业务特许经营权等特许经营业务许可；机场范围内商业性停车场收费等。跟踪期内，公司主营业务未发生变更。

跟踪期内，公司实现营业收入 88,201.33 万元，较上年增长 16.01%，收入构成与上年变化不大。公司航空地面服务收入主要包括旅客服务费、飞机起降及相关收费、地面服务费、贵宾室收费、停车场收费、货物及包装收入等，仍是公司主要的收入来源。公司航空地面服务收入占营业收入的 50.30%，当年实现航空地面服务收入 44,364.93 万元，较上年增长 9.46%，增长原因在于公司运输起降架次、旅客吞吐量和货邮行吞吐量的增长。公司特许经营收入在营业收入中的占比为 23.64%，当年实现特许经营收入 20,853.43 万元，较上年增长 31.01%，主要得益于美兰机场离岛免税店营业区域扩大、免税商品种类增加及促销手段多样化等因素，促使其销售收入大幅增长。公司机场建设费返还为预计能获得政府返还的民航发展基金（2012 年机场费为民航机场建设费和民航发展基金），根据中国民航局于 2012 年 4 月 11 日下发的《关于下达海口美兰机场股份公司民航发展基金补贴的通知》，公司享受的机场建设费返还相应变更为民航发展基金返还，返还比例由

民航局确定，公司享受民航发展基金补贴的政策延续到 2015 年 12 月 31 日。自 2008 年起，公司每年按 48% 的返还比例确认民航发展基金返还收入。2014 年公司民航发展基金返还 16,062.14 万元，同比增长 15.89%。公司实现租金收入 3,781.95 万元，同比增长 12.18%，主要是因为公司充分利用候机楼现有场地资源，通过重新规划，加大招商力度，丰富了候机楼商业业态，提高候机楼整体商业坪效，租金收入增加。公司实现其他服务业务收入 3,138.89 万元，同比增长 33.70%。

从毛利率情况看，跟踪期内，公司受人工成本增加和新国际航站楼及附属设施投入使用折旧费用增加等因素影响，营业成本较上年增长 16.30%。但公司通过产能的提升，综合毛利率保持稳定。2014 年，公司综合毛利率为 63.05%，与上年基本持平。

表 2 2013-2014 年公司各板块收入构成及毛利率情况（单位：万元）

类 别	2013 年			2014 年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
航空地面服务收入	40,531.47	53.31%	53.75%	44,364.93	50.30%	54.82%
机场建设费返还	13,859.36	18.23%	100.00%	16,062.14	18.21%	100.00%
租赁收入	3,371.37	4.43%	61.77%	3,781.95	4.29%	54.82%
特许经营收入	15,917.72	20.94%	54.89%	20,853.43	23.64%	54.82%
其他服务业务收入	2,347.76	3.09%	65.88%	3,138.89	3.56%	54.82%
合计	76,027.68	100.00%	63.14%	88,201.33	100.00%	63.05%

资料来源：公司提供

截至 2014 年底，美兰机场共运营始发航线 194 条，其中国内航线 174 条，国际航线 17 条，地区航线 3 条；通航城市 96 个，其中国内城市 80 个，国际城市 13 个，地区城市 3 个；共有 41 家航空公司在美兰机场运营，其中国内 27 家，国际 10 家，地区 4 家。2014 年，美兰机场新开航线 65 条，其中：国内航线 54 条，国际航线 11 条。

跟踪期内，公司有 13 个智能化项目建设完成验收并投入使用，另外道面面积约 11 万平方米的西站坪项目工程于 2015 年 2 月通过验收投入使用，增加 11 个停车位，接待游客能力提升。2014 年，美兰机场运输起降架次、旅客吞吐量、货邮行吞吐量分别为 105,861 架次、1,385.39 万人次及 21.77 万吨，较上年分别增长 12.10%、16.07% 及 10.91%，机场运营保持着良好的发展趋势。公司建筑面积 2.8 万平方米的西指廊扩建项目完成主体工程及外立面建设，进入装修收尾阶段；投资总额约 190,387.4 万元的站前综合体项目，预计 2015 年底可完成酒店部分主体工程建设。美兰机场具有较大的发展潜力，为公司提供良好的发展环境。

同比行业其他民营机场来看，2014 年，美兰机场的旅客吞吐量排名第 19 位，较上年上升 2 位；货邮吞吐量排名第 22 位，较上年下降 1 位，飞机起降架次排名第 23 位，较上年下降 1 位，行业地位较稳定。

表 3 公司与三亚凤凰机场吞吐量、飞机起降架次比较

项目	2013 年		2014 年	
	美兰	凤凰	美兰	凤凰
旅客吞吐量（万人次）	1,193.55	1,286.69	1,385.39	1,494.24
货邮行吞吐量（万吨）	11.18	6.29	12.11	7.56
飞机起降架次（万次）	9.44	9.07	10.59	10.21

资料来源：民航总局《2014 年全国机场生产统计公报》

公司与三亚凤凰机场相比，在货邮吞吐量方面仍有较大优势，但由于三亚具有天然旅游资

源，许多游客选择直飞三亚，对公司旅客吞吐量造成较大的分流作用。从 2013~2014 年美兰机场与凤凰机场的相关经营数据来看，旅客吞吐量方面，美兰机场与凤凰机场的差距有所加大，而货邮吞吐量与飞机起降架次方面，美兰机场较凤凰机场的优势有所缩小。

从经营效率看，跟踪期内，公司的应收账款周转速度和总资产周转率基本保持稳定，变化不大。

表 4 2013~2014 年公司经营效率主要指标变化情况

指 标	2013 年	2014 年
应收账款周转次数(次)	8.15	8.37
总资产周转次数(次)	0.16	0.15

资料来源：根据公司年报计算

总体看，跟踪期内，公司航线数量、旅客吞吐量、货邮吞吐量以及飞机起降架次等运营指标均保持较快增长，营业收入稳步提高，但受期间费用和所得税费用大幅增加影响，净利润略有下降。未来随着航站楼扩建工程建成启用后，公司可接待旅客数量将大幅增加，公司盈利能力有望增强。

3. 重大关联交易

跟踪期内，公司向关联企业采购货物或接受关联企业提供劳务合计 7,669.88 万元，较上年增长 15.2%；公司为关联企业提供劳务达到 21,665.8 万元，较上年增长 17.51%；提供劳务收入占营业总收入的 24.56%，与上年变化不大。总体看，公司与关联方的交易金额增长较快，考虑到该等交易定价公允，联合评级认为对公司的正常生产经营影响不大，但仍需关注较大规模的关联交易对公司经营带来的不确定性。

4. 重大投资

为进一步促进美兰机场发展及扩建，公司计划建造站前综合体，该项目预计投资总额为人民币 19.04 亿元。预期站前综合体项目将包括两层地下楼层及六层地上楼层，覆盖总面积达 120 亩，其中地上建筑面积 152,900 平方米（包括分别建造星级酒店、商业区及地面停车场 40,000 平方米、77,900 平方米和 35,000 平方米），地下建筑面积约为 122,500 平方米，并设有合计 4,000 个停车位。预期站前综合体将分为两个部分，其中东部将为星级酒店，而西部将为综合大型商业建筑，内有免税商场、品牌旗舰店、精品百货公司、品牌购物中心、主题餐厅、特色餐厅及影城。公司已与洋浦国兴工程建设有限公司签订了建设服务协议。

项目资金来源方面，公司已于 2013 年与合作金库银行、兆兴国际商业银行、台新国际商业银行等 14 家金融机构签订总金额为 2.5 亿美元（折合人民币 15.24 亿元）的三年期融资协议，主要用于站前综合体项目建设及公司日常运营需要。

该项目分期建设，其中第一期星级酒店预计 2015 年建成。截至 2014 年底，公司已经累计向洋浦国兴工程建设有限公司支付工程款及相关服务费共计 50,264.3 万元，其中按照工程进度转入在建工程 3,434.02 万元。

总体看，站前综合体项目建设和机场扩建项目完成后，公司硬件设施将逐步完善，经营能力大幅提升，业务规模相应增加，盈利能力有望增强。

五、财务分析

1. 财务概况

公司 2014 年度合并财务报告经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2014 年，公司合并范围较上年未发生变化，财务数据可比性较强。

根据有关税务部门规定，公司自 2004 年起实施企业所得税“五免五减半”的税收优惠政策，由于 2013 年为公司最后一个企业所得税“减半”征收的会计年度，2014 年税率提高至 25%。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 572,174.72 万元，负债合计 283,039.30 万元，所有者权益（含少数股东权益）合计 289,135.42 万元。2014 年，公司实现营业收入 88,201.33 万元，净利润（含少数股东损益）33,760.09 万元；经营活动现金净流量 41,987.19 万元，现金及现金等价物净增加额-111,385.36 万元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产总额变化不大，但由于美兰机场改扩建、站前综合体建设等项目的推进和向关联企业发放两年期委托贷款，公司流动资产大幅减少。截至 2014 年底，公司资产总额为 572,174.72 万元，其中：流动资产和非流动资产占比分别由上年的 54.56%和 45.44%调整至 35.21%和 64.79%。

截至 2014 年底，公司流动资产 201,467.59 万元，主要由货币资金（占比 93.54%）和应收账款（占比 5.99%）构成。

截至 2014 年底，公司货币资金为 188,455.74 万元，较上年末下降 37.15%，主要是美兰机场改扩建、站前综合体项目的推进及向关联企业发放委托贷款所致，其中存放于关联方海航集团财务有限公司存款 19,935.86 万元。应收账款余额为 12,070.23 万元，较上年末增长 46.98%，主要是航班量增加及特许经营权增加所致，其中账龄在三个月以内的占比为 84.29%，较上年末提高 3.68 个百分点，应收账款回款周期较短；累计计提坏账准备 383.91 万元，计提较充分。

截至 2014 年底，公司非流动资产为 370,707.13 万元，较上年末增长 43.95%，以长期股权投资（占 30.43%）、固定资产（占 28.06%）、其他非流动资产（占 22.69%）、长期应收款（占 10.25%）、无形资产（占 4.90%）和在建工程（3.10%）为主。

2014 年底，公司长期股权投资余额 112,814.69 万元，较上年末变化不大，主要系持有海航机场控股（集团）有限公司 24.5%的股权；固定资产账面价值 104,031.47 万元，较上年末下降 4.26%，主要是计提固定资产折旧所致，截至 2014 年末，公司固定资产累计折旧 41,122.17 万元，固定资产成新率 71.67%；其他非流动资产 84,122.82 万元，较上年末增长 427.57%，主要是预付航站楼扩建工程款和预付站前综合体工程款增加所致；长期应收款 38,000 万元，系通过海航集团财务有限公司向关联方海南海岛商业管理有限公司发放二年期委托贷款，固定年利率为 8%；在建工程 12,254.33 万元，较上年末增长了 1,709.48%，主要是站前综合体和西部廊及其配套工程推进所致。

总体看，公司流动资产以货币资金为主，且无受限资金，现金类资产充足；非流动资产以长期股权投资、固定资产和其他非流动资产等为主，长期股权投资带来的投资收益尚可。整体看，公司资产质量较高。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2014 年底，公司负债总额为 283,039.30 万元，较上年末下降 5.59%，主要是偿还到期的

有息债务所致。其中，流动负债占比为 24.84%，较上年末提高 11.13 个百分点；非流动负债占比为 75.16%，公司负债构成仍以非流动负债为主，但占比有所下降。

截至 2014 年底，公司流动负债 70,315.92 万元，较上年末增长 71.13%，主要系一年内到期的长期借款大幅增长所致。流动负债仍以一年内到期的非流动负债（占 63.24%）、其他应付款（占 16.25%）、应付利息（占 7.17%）和应交税费（占 6.36%）为主。

截至 2014 年底，公司一年内到期的非流动负债 44,467.40 万元，较上年末增长 221.47%；其他应付款 11,423.64 万元，较上年末下降 29.13%，主要是代收款和管理酬金减少所致；应交税费 4,468.87 万元，较上年末增长 166.97%，主要是税收优惠政策到期，所得税税率提高所致。

截至 2014 年底，公司非流动负债 212,723.38 万元，较上年末下降 17.77%。非流动负债仍以长期借款（占 58.57%）、应付债券（占 37.31%）和长期应付款（占 3.12%）为主。截至 2014 年底，公司长期借款 124,596.38 万元，加权平均年利率为 5.86%，较上年末提高 2.12 个百分点，融资成本有所上升，稀释公司部分利润；应付债券 79,361.90 万元，较上年末增长 0.16%。

从有息债务构成，公司有息债务主要为长期债务，债务总额有所减少。截至 2014 年底，公司全部债务为 255,055.21 万元，较上年末下降 5.78%，其中短期债务为 44,467.40 万元，较上年末增长 221.47%；长期债务为 210,587.81 万元，较上年末下降 18.02%。

从债务指标看，受益于债务规模下降，公司债务负担有所减轻。截至 2014 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 49.47%、46.87%和 42.14%，较上年末分别下降 3.43 个百分点、3.48 个百分点和 6.90 个百分点，债务水平适中。

总体看，公司债务构成以长期债务为主，短期偿债压力不大，跟踪期内，随着偿还到期的长期借款，整体债务负担有所减轻。

所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益（含少数股东权益）合计 289,135.42 万元，较上年末增长 8.32%，主要是未分配利润增加所致。从所有者权益的构成看，与上年末变化不大。其中实收资本占比 16.37%，资本公积占比 23.12%，盈余公积占比 8.52%，未分配利润占比 51.46%，未分配利润占比较高，公司所有者权益稳定性一般。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入平稳增长，2014 年公司实现营业收入 88,201.33 万元，较上年增长 16.01%，增速提高 4.87 个百分点。但受到费用增幅大和所得税优惠政策到期影响，公司盈利空间有所收窄。2014 年公司实现利润总额 43,870.56 万元，同比增长 11.41%；净利润 33,760.09 万元，同比下降 2.74%；其中，归属于母公司的净利润 33,386.85 万元，同比下降 2.39%。

从期间费用看，公司期间费用主要为管理费用和财务费用。2014 年公司管理费用支出为 5,495.07 万元，较上年增长 27.84%，主要是增加员工人数，人工成本上升所致；财务费用支出为 8,285.53 万元，较上年增长 64.96%，主要是项目融资成本增加所致。2014 年公司费用收入比为 15.62%，较上年提高 3.36 个百分点，费用占比有所上升，费用控制能力有待提高。

从投资收益看，公司持有海航机场控股（集团）有限公司 24.5%的股权，权益法核算的投资收益持续增加。2014 年公司投资收益 3,144.27 万元，同比增长 16.75%。

从营业外收支看，跟踪期内，得益于业绩的增长，公司年度预算计划顺利完成，获得政府补助大幅增加，有利于提升公司盈利能力。2014 年公司确认政府补助收入 902.39 万元，同比增长 243.36%。

从盈利指标来看，跟踪期内，公司净利润减少、总资产和净资产增加，导致资产获利能力指标有所下降，但仍处于较好水平。2014 年公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 7.92%、9.29 和 12.14%，较上年分别下降 1.54、0.62 和 1.45 个百分点。从主营业务盈利能力指标看，跟踪期内，公司毛利空间较稳定，营业利润率在规模效益推动下有所上升。2014 年公司主营业务毛利率为 63.05%，较上年微降 0.09 个百分点；营业利润率为 61.19%，较上年略微提升 0.92 个百分点。

总体看，跟踪期内公司收入稳定增长，虽受所得税政策变化影响，净利润规模有所下降，但仍保持较高水平。

5. 现金流

从经营活动看，跟踪期内，随着营业收入的增长，公司经营活动现金流入量增加，但受工资、税金等费用支付的现金流增加的影响，经营活动现金净流量有所减少。2014 年，公司经营活动现金流量净额为 41,987.19 万元，较上年下降 16.85%。其中经营活动现金流入量为 106,465.30 万元，较上年增长 12.83%。2014 年公司现金收入比为 100.13%，较上年下降 4.78 个百分点，收入实现质量有所下降，但仍处于较好水平。

从投资活动看，跟踪期内，公司投资活动主要包括美兰机场的扩建、站前综合体的建设和向关联方发放委托贷款等，投资活动现金流出量大幅增加。2014 年公司投资活动现金净流出为 111,846.92 万元，净流出规模较上年增长 2,744.07%。

从筹资活动看，跟踪期内，公司筹资活动主要是偿还到期债务的本息，债务规模有所降低。2014 年公司筹资活动现金净流出 41,385.43 万元，而上年同期为净流入 132,512.16 万元。

总体看，跟踪期内，公司收入实现质量较好，经营活动现金较充裕；随着新建项目的推进，公司投资活动现金流出大幅增加；筹资活动现金流主要变现为还本付息。整体看，公司现金类资产大幅减少，但目前货币资金仍较充裕，短期支付压力不大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2014 年公司的流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为 2.87 倍、2.87 倍和 4.24 倍，均较上年大幅下降，主要是一年内到期长期借款转入至流动负债所致。2014 年公司经营现金流动负债比率为 59.71%，较上年下降了 63.18 个百分点；经营现金利息偿还倍数为 2.45 倍，较上年大幅下降 3.95 倍，显示公司短期支付能力有所削弱，但仍处于较好水平，短期债务偿还保障程度高。整体看，公司短期偿付压力不大，短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，受益于规模效应，2014 年公司实现 EBITDA 为 58,860.83 万元，较上年增长 11.76%；EBITDA 全部债务比为 0.23 倍，较上年略有提高，公司 EBITDA 对全部债务的保障程度有所提升，目前处于正常水平；EBITDA 利息倍数和经营现金债务保护倍数分别由上年的 6.67 倍和 0.19 倍下降至 3.43 倍和 0.16 倍，公司 EBITDA 对利息的保障程度和经营现金净流量流全部债务保障能力有所削弱，但公司自有资本较雄厚，有息债务的还本付息保障程度仍较高。整体看，公司有息债务规模有所下降，但长期偿债指标进一步弱化，未来随着航站楼扩建工程以及站前综合体项目完工投入使用，公司盈利能力和长期偿债能力有望增强。

截至 2015 年 4 月底，公司与国家开发银行签订授信协议，授信额度 7,250 万美元，未使用额度 5,450.65 万美元，公司间接融资渠道较通畅。

截至 2014 年末，公司无对外担保或未决重大诉讼。根据 2015 年 4 月 13 日的《企业信用报告》（中征码：4601000000638327）显示，截至 2014 年末，公司未结清信贷中正常类贷款 1 笔，无关

注类或不良类贷款。

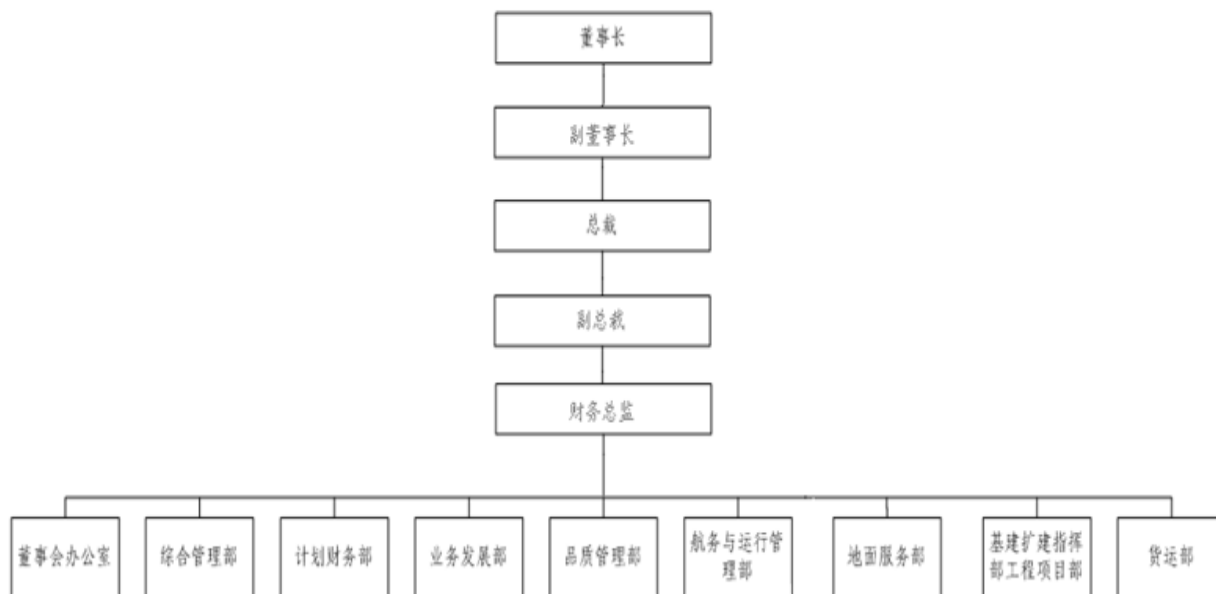
总体看，跟踪期内公司全部债务有所减少，但仍有一定的债务负担，导致偿债指标有所弱化，但整体公司整体偿债能力尚可。未来随着公司营业收入的持续增长，公司的偿债能力也会随之增强。

六、综合评价

海航基础经营的海口美兰国际机场位于中国旅游大省海南省，是国内重要的干线国际机场，外部经营环境良好，政府政策和资金支持有力。跟踪期内，海南省的经济保持高速发展，旅游产业保持良好增长态势，为航空机场行业的发展提供了良好的保障；公司客货吞吐量、飞机起降架次等增长较快，营业收入稳定增长，盈利能力较强。同时，联合评级也关注到，跟踪期内，三亚凤凰机场对美兰机场的分流作用，公司税收优惠政策的到期以及期间费用增长较快等因素对公司经营与发展带来的不利影响。未来，随着国际旅游岛建设的推进，以及公司航站楼扩建工程以及站前综合体项目完工投入使用，公司仍将面临较好的外部发展环境，其收入规模和盈利能力将得到进一步提升。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”；同时维持“11美兰债”的债项信用等级为“AA”。

附件1 海航基础股份有限公司 组织结构图



附件 2-1 海航基础股份有限公司

合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2013 年	2014 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	299,841.09	188,455.74	-37.15
交易性金融资产			
应收票据			
应收账款	8,212.21	12,070.23	46.98
预付款项	119.42	176.33	47.65
应收利息	529.32	226.97	-57.12
应收股利		0.00	
其他应收款	368.64	456.09	23.72
存货	0.72	3.64	406.71
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产	119.64	78.58	-34.32
流动资产合计	309,191.05	201,467.59	-34.84
非流动资产：			
可供出售金融资产			
持有至到期投资			
长期应收款		38,000.00	
长期股权投资	112,773.91	112,814.69	0.04
投资性房地产			
固定资产	108,663.19	104,031.47	-4.26
生产性生物资产			
油气资产			
在建工程	677.23	12,254.33	1,709.48
工程物资			
固定资产清理			
无形资产	18,565.34	18,168.17	-2.14
开发支出			
商誉			
长期待摊费用			
递延所得税资产	906.69	1,315.65	45.10
其他非流动资产	15,945.46	84,122.82	427.57
非流动资产合计	257,531.83	370,707.13	43.95
资产总计	566,722.88	572,174.72	0.96

附件 2-2 海航基础股份有限公司
合并资产负债表（负债及股东权益）
（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2013 年	2014 年	变动率(%)
流动负债：			
短期借款			
交易性金融负债			
应付票据			
应付账款	1,201.06	1,523.41	26.84
预收款项	943.51	929.03	-1.54
应付职工薪酬	2,077.99	2,411.94	16.07
应交税费	1,673.92	4,468.87	166.97
应付利息	5,174.68	5,041.70	-2.57
应付股利	66.60	49.95	-25.00
其他应付款	16,119.09	11,423.64	-29.13
一年内到期的非流动负债	13,832.62	44,467.40	221.47
其他流动负债			
流动负债合计	41,089.46	70,315.92	71.13
非流动负债：			
长期借款	168,880.15	124,596.38	-26.22
应付债券	79,236.52	79,361.90	0.16
长期应付款	8,748.81	6,629.53	-24.22
专项应付款			
预计负债			
递延所得税负债			
其他非流动负债	1,833.63	1,908.26	4.07
非流动负债合计	258,699.11	212,723.38	-17.77
负债合计	299,788.57	283,039.30	-5.59
所有者权益：			
实收资本	47,321.30	47,321.30	0.00
资本公积	69,965.07	66,858.58	-4.44
减：库存股			
专项储备			
盈余公积	24,639.42	24,639.42	0.00
未分配利润	123,399.39	148,790.94	20.58
外币报表折算差额			
归属于母公司所有者权益合计	265,325.19	287,610.24	8.40
少数股东权益	1,609.13	1,525.18	-5.22
所有者权益合计	266,934.31	289,135.42	8.32
负债和所有者权益总计	566,722.88	572,174.72	0.96

附件 3 海航基础股份有限公司

合并利润表

(单位：人民币万元)

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)
一、营业收入	76,027.68	88,201.33	16.01
减：营业成本	28,022.16	32,589.28	16.30
营业税金及附加	2,187.11	1,640.43	-25.00
销售费用			
管理费用	4,298.43	5,495.07	27.84
财务费用	5,022.81	8,285.53	64.96
资产减值损失	53.87	44.39	-17.60
加：公允价值变动收益			
投资收益	2,693.17	3,144.27	16.75
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	2,693.17	3,147.26	16.86
汇兑收益			
二、营业利润	39,136.47	43,290.90	10.62
加：营业外收入	262.81	902.39	243.36
减：营业外支出	21.93	322.73	1,371.62
其中：非流动资产处置损失			
三、利润总额	39,377.35	43,870.56	11.41
减：所得税费用	4,666.21	10,110.48	116.67
四、净利润	34,711.14	33,760.09	-2.74

附件 4 海航基础股份有限公司

合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:			
销售商品、提供劳务收到的现金	79,757.69	88,316.46	10.73
收到的税费返还	54.70	46.49	-15.01
收到其他与经营活动有关的现金	14,544.75	18,102.35	24.46
经营活动现金流入小计	94,357.14	106,465.30	12.83
购买商品、接受劳务支付的现金	12,383.17	19,153.84	54.68
支付给职工以及为职工支付的现金	8,146.46	13,118.70	61.04
支付的各项税费	8,599.62	11,209.09	30.34
支付其他与经营活动有关的现金	14,731.23	20,996.48	42.53
经营活动现金流出小计	43,860.48	64,478.11	47.01
经营活动产生的现金流量净额	50,496.66	41,987.19	-16.85
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金			
取得投资收益收到的现金			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	5.33	64.21	1,105.86
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额			
收到其他与投资活动有关的现金	300.00	0.00	-100.00
投资活动现金流入小计	305.33	64.21	-78.97
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	4,237.97	73,911.14	1,644.02
投资支付的现金			
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额			
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	38,000.00	
投资活动现金流出小计	4,237.97	111,911.14	2,540.68
投资活动产生的现金流量净额	-3,932.64	-111,846.92	2,744.07
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金			
发行债券所收到的现金			
取得借款收到的现金	152,422.50	0.00	-100.00
收到其他与筹资活动有关的现金	12,000.00	0.00	-100.00
筹资活动现金流入小计	164,422.50	0.00	-100.00
偿还债务支付的现金	11,315.92	10,991.61	-2.87
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	19,279.88	21,638.71	12.23
支付其他与筹资活动有关的现金	1,314.55	8,755.11	566.02
筹资活动现金流出小计	31,910.34	41,385.43	29.69
筹资活动产生的现金流量净额	132,512.16	-41,385.43	-131.23
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	8.78	-140.19	-1,696.27
五、现金及现金等价物净增加额	179,084.95	-111,385.36	-162.20
加: 期初现金及现金等价物余额	120,756.14	299,841.09	148.30
六、期末现金及现金等价物余额	299,841.09	188,455.74	-37.15

附件 5 海航基础股份有限公司

现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2013 年	2014 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	34,711.14	33,760.09	-2.74
加: 资产减值准备	53.87	44.39	-17.60
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	5,169.50	5,865.09	13.46
无形资产摊销	350.01	397.18	13.48
递延收益摊销	-120.23	-325.37	--
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	18.35	305.98	1,567.12
固定资产报废损失			
公允价值变动损失			
财务费用	6,835.83	9,845.80	44.03
投资收益	-2,693.17	-3,144.27	--
递延所得税资产减少	-519.42	-408.96	--
递延所得税负债增加			
存货的减少	0.92	-2.92	-417.23
经营性应收项目的减少	1,290.52	-4,012.17	-410.90
经营性应付项目的增加	5,399.34	-337.64	-106.25
其他			
经营活动产生的现金流量净额	50,496.66	41,987.19	-16.85
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3. 现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	299,841.09	188,455.74	-37.15
减: 现金的期初余额	120,756.14	299,841.09	148.30
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	179,084.95	-111,385.36	--

附件 6 海航基础股份有限公司 主要财务指标

项目	2013 年	2014 年
经营效率		
应收账款周转次数(次)	8.15	8.37
存货周转次数(次)	23,759.67	14,947.84
总资产周转次数(次)	0.16	0.15
现金收入比率(%)	104.91	100.13
盈利能力		
总资本收益率(%)	9.46	7.92
总资产报酬率(%)	9.92	9.29
净资产收益率(%)	13.59	12.14
主营业务毛利率(%)	63.14	63.05
营业利润率(%)	60.27	61.19
费用收入比(%)	12.26	15.62
财务构成		
资产负债率(%)	52.90	49.47
全部债务资本化比率(%)	50.35	46.87
长期债务资本化比率(%)	49.04	42.14
偿债能力		
EBITDA 利息倍数(倍)	6.67	3.43
EBITDA 全部债务比(倍)	0.19	0.23
经营现金债务保护倍数(倍)	0.19	0.16
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.17	-0.27
流动比率(倍)	7.52	2.87
速动比率(倍)	7.52	2.87
现金短期债务比(倍)	21.68	4.24
经营现金流动负债比率(%)	122.89	59.71
经营现金利息偿还能力(倍)	6.40	2.45
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	5.90	-4.07
本期公司债券偿债能力		
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.66	0.74

附件 7 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] ×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 ×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] ×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] ×100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] ×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入 ×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入 ×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 ×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 ×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 ×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券发行额度

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 8 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。