

跟踪评级公告

联合[2016]452 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公司债券进行跟踪评级，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”公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年五月二十七日

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

公司债券 2016 年跟踪评级报告

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

债项信用等级

债券简称	债券规模	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
11 美兰债	8 亿元	AA	稳定	2015 年 6 月 24 日

跟踪评级时间：2016 年 5 月 27 日

财务数据

项 目	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	57.22	69.62
所有者权益（亿元）	28.91	32.51
长期债务（亿元）	21.06	17.90
全部债务（亿元）	25.51	32.51
营业收入（亿元）	8.82	10.63
净利润（亿元）	3.38	4.45
EBITDA（亿元）	5.89	7.57
经营性净现金流（亿元）	4.20	4.34
营业利润率（%）	61.19	59.90
净资产收益率（%）	12.14	14.49
资产负债率（%）	49.47	53.30
全部债务资本化比率（%）	46.87	50.00
流动比率	2.87	0.92
EBITDA 全部债务比	0.23	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	3.43	2.59
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.74	0.95

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；2、EBITDA/待偿本金合计= EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，海航基础股份有限公司（以下简称“海航基础”或“公司”）所经营的海口美兰国际机场（以下简称“美兰机场”）外部经营环境良好，政府政策和资金支持有力，公司客货吞吐量、飞机起降架次等增长较快，营业收入及利润稳定增长，盈利能力较强。同时，联合评级也关注到，公司所承建的机场改扩建工程对公司资金占用较大，债务规模及应收账款增长较快，收入实现质量及短期偿债能力明显下降等因素对公司信用水平产生的不利影响。

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建成启用后公司可接待旅客数量将大幅增加，公司收入规模有望保持增长，盈利能力有望增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“11 美兰债”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 2015 年，海南省政府出台了多项促进海南岛旅游的相关政策，大力推动海南省旅游购物消费，为公司经营发展提供了强有力的政策支持。

2. 2015 年，海南省经济发展势头良好，旅游业保持稳定快速发展，为公司经营提供了良好的外部环境。

3. 2015 年，美兰机场各项营运指标均保持稳定快速增长，营运能力稳定提升。

4. 2015 年，公司收入稳定增长，费用控制能力有所提升，利润有所增长，整体盈利能力较好。

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

场客流量具有一定分流作用。

2. 公司所承建的美兰机场改扩建投资规模较大，对资金占用较大。

3. 公司债务规模及应收账款快速增长，收入实现质量明显下降，短期偿债能力明显下降。

分析师

钟月光

电话：010-85172818

邮箱：zhongyg@unitedratings.com.cn

申中一

电话：010-85172818

邮箱：shenzy@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）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象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。

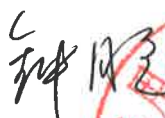
本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

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评级对象相关资料主要由评级对象提供，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评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：


联合信用评级有限公司

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，成立于 2000 年 12 月，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，初始注册资本为 25,000 万元。公司于 2002 年 11 月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 月经中国民用航空总局批准更名为海南美兰国际机场股份有限公司，于 2004 年 1 月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 月再次更名为现名。经历次股本变更，截至 2015 年底，公司注册资本 47,321.30 万元，股本结构为普通股 47,321.30 万股，其中海口美兰机场有限责任公司（以下简称“母公司”）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，股权结构较 2014 年底无变化。

公司主营业务范围包括：为国内外航空运输企业、过港和转港旅客提供过港及地面运输服务；出租候机楼内的航空营业场所、商业和办公场所并提供综合服务；建设、经营机场航空及其辅助房地产设施业务；货物仓储（危险品除外）、包装、装卸、搬运业务；在本机场范围内为航空公司或旅客等提供航空油料、五金工具、交电产品、电子产品及通讯设备、日用百货、针纺织品、工艺美术品、杂志销售、车辆维修。

公司本部下设安全质量监察部、规划发展部、财务部、人力资源部、运行标准管理部、飞行管理部、法律部、战略转型办公室、经营业绩考核办公室、审计部、产品服务管理部、培训部、总务部、航空卫生管理部、综治办经理室等 20 个职能部门。截至 2015 年底，公司在职工人数合计 733 名。

截至 2015 年末，公司合并资产总额 69.62 亿元，负债合计 37.11 亿元，所有者权益（含少数股东权益）32.51 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 32.30 亿元。2015 年公司实现营业收入 10.63 亿元，净利润（含少数股东损益）4.45 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润为 4.39 亿元；经营活动产生的现金流量净额 4.34 亿元，现金及现金等价物净增加额-8.61 亿元。

公司注册地址：中国海南省海口市美兰机场办公楼；法定代表人：王贞。

二、债券发行及募集资金使用情况

本期公司债券发行工作于 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 2016 年 3 月 11 日支付了上一计息年度的债券利息 6,240 万元。

本期公司债券募集资金已经使用完毕，具体情况如表 1 所示。

表 1 截至 2015 年末公司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、行业及区域分析

1. 行业概况

据中国民航局统计的全国机场生产统计公报显示，2015 年我国境内民用航空（颁证）机场共有 210 个（不含香港、澳门和台湾地区，下同），其中定期航班通航机场 206 个，定期航班通航城市 204 个，均较上年有所增长。2015 年定期航班新通航的城市包括广东惠州、青海海西、新疆富蕴、云南宁蒗、山东日照、山西忻州 6 个城市，新疆石河子花园机场、辽宁营口兰旗机场颁证但年内没有定期航班，陕西安康机场、新疆且末机场停航。

从民航机场主要生产指标看，2015 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 91,477.3 万人次，较上年增长 10.0%。其中，国内航线完成 82,895.5 万人次，较上年增长 9.0%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为 2,803.6 万人次，比上年增长 2.4%）；国际航线完成 8,581.8 万人次，较上年增长 21.1%。全年完成货邮吞吐量 1,409.4 万吨，较上年增长 3.9%。其中，国内航线完成 918.0 万吨，较上年增长 3.7%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为 89.8 万吨，较上年下降 0.7%）；国际航线完成 491.4 万吨，较上年增长 4.4%。全年完成飞机起降 856.6 万架次，较上年增长 8.0%。其中：运输架次为 729.4 万架次，比上年增长 6.9%。起降架次中：国内航线 787.3 万架次，较上年增长 7.1%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为 20.9 万架次，较上年增长 1.6%）；国际航线 69.3 万架次，较上年增长 18.9%。

从旅客吞吐量分布看，所有通航机场中，2015 年旅客吞吐量达到 100 万人次以上的有 70 个，较上年增加 6 个，旅客吞吐量合计占全部机场旅客吞吐量的 95.5%；年旅客吞吐量达到 1,000 万人次以上的有 26 个，较上年增加 2 个，旅客吞吐量合计占全部机场旅客吞吐量的 77.9%；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 27.3%。全国各地区机场旅客吞吐量的分布情况为：华北地区占 15.8%，东北地区占 6.0%，华东地区占 29.1%，中南地区占 23.7%，西南地区占 16.8%，西北地区占 5.9%，新疆地区占 2.8%。

从机场货邮吞吐量分布看，各机场中，2015 年货邮吞吐量达到 10,000 吨以上的有 51 个，较上年增加 1 个，完成货邮吞吐量占全部机场货邮吞吐量的 98.4%；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 50.9%，较上年略有下降。全国各地区机场货邮吞吐量的分布情况为：华北地区占 16.5%，东北地区占 3.5%，华东地区占 40.7%，中南地区占 25.9%，西南地区占 9.9%，西北地区占 2.3%，新疆地区占 1.3%。

从行业集中度来看，2015 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 28,720.01 万人次，占全部旅客吞吐量的 31.40%，较上年下降 0.86 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 827.27 万吨，占全部货邮吞吐量的 58.70%，较上年下降 0.24 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 204.82 万架次，占全部飞机起降架次的 23.91%，较上年下降 0.71 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。

从行业政策来看，2015 年 7 月，国家发改委与民航局联合出台《关于临空经济示范区建设

发展的指导意见》（以下简称“《指导意见》”），明确临空经济示范区建设发展将重点依托大型航空枢纽，遵循航空经济发展规律，引导和推进高端制造业及现代服务业集聚发展，构建以航空运输为基础、航空关联产业为支撑的产业体系，推动低污染、低环境风险产业与城市融合协调发展，临空经济示范区将成为现代产业基地、区域物流中心、科技创新引擎和开放合作平台，是民航业与区域经济相互融合、促进和提升的重要载体。2015年8月，中共中央及国务院印发了《关于深化国有企业改革的指导意见》，鼓励非国有资本投资主体通过出资入股、收购股权等多种方式参与国有企业改制重组或国有控股企业上市公司增资扩股以及企业经营管理，鼓励社会资本参与民航基础设施建设；国家发改委亦表示要按照中共中央及国务院的总体部署，在电力、石油、天然气、铁路、民航、通信、军工等领域，开展混合所有制改革的试点示范，该文件将为民航机场未来发展拓宽融资渠道。

2. 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。2015年，海南省继续加快并深入推进国际旅游岛建设步伐，离岛免税政策进一步放开，同时，博鳌亚洲论坛、2015年中韩人文交流主题省城活动、“中国-东盟海洋合作年”启动仪式、世界游艇盛宴、环海南岛国际大帆船赛、第十届环海南岛国际公路自行车赛等经济文化及体育活动在海南的举办大力推动海南旅游业的持续快速发展，全年旅游人数和旅游收入均保持两位数较快增长。

2015年，海南省实现地区生产总值3,702.8亿元，较上年增长7.8%，高于全国平均增速0.9个百分点，经济发展势头良好。2015年，海南省旅游业保持稳定快速发展，全年接待游客5,335.66万人次，较上年增长11.4%，其中，接待旅游过夜人数4,492.95万人次，较上年增长10.6%；全年旅游总收入达572.49亿元，同比增长13.0%，全年旅游收入对GDP的贡献度为15.46%，较上年提高0.72个百分点，海南省旅游产业对GDP的贡献度有所提升。2016年春节黄金周期间，海南省共接待游客371.22万人次，其中过夜游客172.14万人次，旅游收入112.77亿元，分别同比增长19.15%、5.14%和19.55%。

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。2015年，海口、三亚两家免税店共销售免税商品649.2万件，销售金额约人民币55.4亿元，接待购物游客突破164万人次，分别同比增长21.9%、28.3%和18.0%；同期，美兰机场离岛免税店全年销售收入12.39亿元，购物总人次64.23万人次，销售产品数量195.95万件，分别同比增长37.87%、25.59%和39.07%。

旅游项目投资方面，2015年，海南省70个旅游重点项目完成投资共计193.65亿元，占年度投资计划的100.8%。

2015年，海南省政府相继出台了《海南省提高旅游国际化水平和促进入境旅游发展实施方案》与《关于提升旅游产业发展质量与水平的若干意见》等重要文件，为海南旅游产业质量提升创造更为有利的发展空间。为满足离岛旅客的购物需求，进一步发挥离岛免税政策效应，全力支持海南国际旅游岛建设，国务院批准自二零一六年二月一日起，取消非岛内居民旅客购物次数限制，每人每年累计免税购物限额由原不超过人民币8,000元调整为不超过人民币16,000元，同意三亚海棠湾免税店和美兰机场免税店开设网上销售窗口，离岛旅客可通过网上销售窗口免税购物，凭身份证和登机牌在机场隔离区提货点提货并携带离岛，通过网上销售窗口免税购物所执行的规定与离岛免税购物政策相同。海南离岛免税政策的进一步放宽，将有效拉动海南省旅游购物消费的持续快速增长，亦将拉动美兰机场客流量的持续增长。

总体看，2015年，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，随着各项国际人文、经济和体育活动的频繁开展和省政府对海南旅游业的各项支持政策不断出台，海南省旅游业将继续保持良好的增长态势。

四、管理分析

2016年3月，公司执行董事兼常务副总裁高建先生由于工作调动原因向董事会提出辞任，公司董事会提议由刘善斌先生担任公司执行董事，自2016年5月18日股东周年大会批准之日起生效。

刘善斌先生，39岁，于2000年毕业于海南大学汉语言文学专业，本科学历。2008~2010年先后任海南海航地产控股有限公司人力资源规划主管、组织规划铸管及招聘与培训管理中心经理；2010~2011年先后任海航实业控股（集团）有限公司地产开发事业部计划运营中心总经理、企业管理部和企业管理中心总经理；2015年1~6月，先后担任海航实业控股（集团）有限公司办公室副主任及人资行政部副总经理。

公司其他董事、监事和高级管理人员未发生变化。目前公司高管及核心技术人员稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

2015年，随着美兰机场旅客及货物吞吐量的持续增长，公司各项航空及非航空业务收入的快速增长，公司营业收入较上年增长 20.57%，实现营业收入 10.63 亿元。公司收入快速增长以及财务费用减少带动利润快速增长，2015 年，公司净利润 4.45 亿元，同比增长 31.80%。2015 年，公司收入构成与上年变化不大，主要由地面及其他服务收入（占比 27.09%）、特许经营收入（占比 24.08%）、旅客服务收入（占比 21.64%）和机场建设费返还收入（占比 17.40%）构成。

2015 年，随着美兰机场旅客吞吐量及货邮吞吐量的持续增长，公司旅客服务费收入和货运及包装收入分别同比增长 20.72%和 40.72%，分别达 2.30 亿元和 1.05 亿元。2015 年，公司机场建设费返还收入 1.85 亿元，同比增长 14.99%。2015 年，公司特许经营收入 2.56 亿元，同比增长 22.98%，主要系美兰机场离岛免税店营业区域持续扩大、免税商品种类增加及促销手段多样化等因素带动销售收入持续快速增长所致。公司地面及其他服务收入主要包括飞机起降及相关收费、地面服务费、租金收入、贵宾室收入、停车场收入和其他收入，2015 年，公司地面及其他服务收入 2.88 亿元，同比增长 16.13%，主要系飞机起降及相关收费和地面服务费增长所致。

从毛利率情况看，2015 年，公司综合毛利率 61.81%，较 2014 年下降 1.24 个百分点，变化不大，公司综合毛利率较为稳定。

表2 公司2015年营业收入及毛利率情况

项 目	营业收入（亿元）	营业收入同比增长（%）	收入占比（%）	毛利率（%）	毛利率同比增减（百分点）
旅客服务费收入	2.30	20.72	21.64	--	--
货运及包装收入	1.05	40.72	9.88		
机场建设费返还	1.85	14.99	17.40		
特许经营收入	2.56	22.98	24.08		
地面及其他服务收入	2.88	16.13	27.09		
合计	10.63	20.57	100.00	61.81	-1.24

资料来源：公司年报。

注：上表中各项营业收入合计略大于合计数是由于四舍五入造成。

总体看，跟踪期内，公司主营业务发展较好，营业收入持续快速增长，营业收入构成情况变化不大；毛利率水平较为稳定。

2. 业务运营

2015 年，美兰机场新增航线 57 条，其中国内航线 50 条，国际及港澳台航线 7 条。截至 2015 年末，美兰机场共运营实发航线 211 条，其中国内航线 194 条，国际航线 13 条，港澳台航线 4 条；通航城市 95 个，其中国内城市 84 个，国际城市 7 个，港澳台城市 4 个。截至 2015 年末，共有 46 家航空公司在美兰机场运营，其中国内航空公司 33 家，国际航空公司 9 家，港澳台航空公司 4 家。

2015 年，美兰机场航空交通流量持续快速增长，全年飞机起降架次 12.18 万次，同比增长 15.1%，其中国内起降架次 11.69 万次，同比增长 16.3%，国际及港澳台起降架次 0.49 万次，同比减少 7.6%；实现旅客吞吐量 1,616.70 万人次，同比增长 16.7%，其中国内旅客吞吐量达 1,562.01 万人次，同比增长 17.4%；实现货邮行吞吐量 24.68 万吨，同比增长 13.4%，其中国内邮货行吞吐量 23.75 万吨，同比增长 14.0%，如下表所示。

表 3 2015 年公司交通流量情况

项目	地区	2015 年	同比变动(%)
飞机起降架次(架次)	国内	116,938	16.3
	国际及港澳台	4,889	-7.6
	合计	121,827	15.1
旅客吞吐量(万人次)	国内	1,562.01	17.4
	国际及港澳台	54.69	0.0
	合计	1,616.70	16.7
邮货行吞吐量(万吨)	国内	23.75	14.0
	国际及港澳台	0.93	-0.5
	合计	24.68	13.4

资料来源：公司提供

与其他民营机场相比来看，2015 年，美兰机场的旅客吞吐量排名持续保持在第 19 位，较上年无变化；货邮吞吐量排名第 20 位，较上年上升 2 位；飞机起降架次排名第 21 位，较上年上升 2 位。总体看，美兰机场行业地位有所上升。

美兰机场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的旅游资源，许多游客选择直飞三亚，对美兰机场旅客吞吐量造成一定的分流作用。从 2014~2015 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明显缩小，在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均有所加大，详细情况见下表。

表 4 公司与三亚凤凰机场吞吐量、飞机起降架次比较

项目	2014 年		2015 年	
	美兰	凤凰	美兰	凤凰
旅客吞吐量(万人次)	1,385.39	1,494.24	1,616.70	1,619.19
货邮行吞吐量(万吨)	12.11	7.56	13.59	8.54
飞机起降架次(万次)	10.59	10.21	12.18	10.85

资料来源：民航总局《2015 年全国机场生产统计公报》。

机场建设方面，2015 年，美兰机场西指廊扩建项目及西远机位站坪同步投入使用，使美兰机场航站楼总面积增至近 15 万平方米，停机位由 65 个增至 78 个。2015 年，公司启动了总投资 138.38 亿元的美兰机场二期扩建项目，截至 2015 年末，该项目已破土奠基，初步设计工作已全面展开（详见下文“重大事项”）；投资总额 19.04 亿元的站前综合体项目酒店部分主体工程已达封顶。2016 年，公司将继续推进美兰机场一期候机楼改造及二期扩建等工程建设，大力推进美兰机场地面交通中心的建设规划，站前综合体项目预计将于 2016 年底正式竣工。机场二期扩建项目完工后，美兰机场将有能力满足年旅客吞吐量约 3,000 万人次及货邮吞吐量 30 万吨的营运需求。

表 5 2015 年公司机场建设项目进展

项目	总投资（亿元）	截至 2015 年末进展
美兰机场西指廊扩建项目	--	已投入使用
美兰机场二期扩建项目	138.38	破土奠基
美兰机场站前综合体项	19.04	酒店部分主体已封顶

资料来源：公司公告及年报

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，营业收入和净利润均快速增长。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. 政策支持

2013 年以来，机场建设费返还收入占公司主营业务收入比重均在 17%以上，是公司收入的主要来源之一。机场建设费返还收入为公司根据中国民航局于 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》预计获得的政府返还的民航发展基金，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 日止。由于 2015 年公司未收到任何关于变更民航发展基金返还比例的通知，公司本年度仍按自 2008 年以来的每年的实际返还比例 48%确认民航发展基金返还补贴收入；同时，为继续享受民航发展基金返还政策，公司积极申请该政策延续，并收到由财政部于 2015 年 12 月 9 日下发的《财政部关于民航发展基金和旅游发展基金有关问题的通知》（财税[2015]135 号），该通知规定 2016 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日继续征收民航发展基金和旅游发展基金，公司享受的返还政策亦将延续至 2020 年 12 月 31 日。

总体看，民航发展补贴是公司的主要收入来源之一，政府对公司的支持力度较大。

4. 重大事项

（1）美兰机场二期扩建工程项目-机场项目建设

为进一步推动并满足美兰机场的旅客及货运吞吐量的持续增长，缓和目前的旅客吞吐压力，公司于 2015 年计划并启动建设美兰机场二期扩建项目-机场项目（以下简称“机场项目”）。机场项目由公司及母公司共同出资建设，其中新机场航站楼、停车楼、货运站、地勤服务用房、机场消防救援项目、机场应急救援项目、车辆设备项目及其相关资产由公司建设，新机场航站楼预计面积 29.6 万平方米，停车楼预计面积 9.39 万平方米，货运站预计面积 2.84 万平方米。机场项目预期于 2020 年底前完成兴建及批准，项目完工后，美兰机场将有能力满足年旅客吞吐量约 3,000 万人次及货邮吞吐量 30 万吨的营运需求。

机场项目预计总投资 138.38 亿元，其中公司负责建设项目预计投资总额 71.58 亿元，详细情

况如下表所示。从资金用途来看，71.58亿元中，建设成本47.90亿元（占比66.92%），其他一次性支出16.09亿元（占比22.48%），贷款利息4.26亿元（占比5.95%），或然储备3.27亿元（占比4.57%），营运资金530万元（占比0.07%）。

表 6 机场项目预计投资金额按项目划分明细（单位：万元）

建设项目	预计投资金额
新机场航站楼	388,910
停车楼	44,317
货物处理区	12,080
地勤服务区	14,222
机场消防救援项目	3,654
机场应急救援项目	103
车辆设备项目	15,753
其他一次性开支	236,874
合计	715,823

资料来源：公司公告

项目资金来源方面，公司拟通过资产支持证券、国家开发银行项目贷款、发行债券及自有营运资金筹集项目资金，如下表所示。2015年7月，公司完成发行12亿元资产支持证券计划，其中9.5亿元将用于公司建设机场项目；截至2015年末，国家开发银行海南省分行已就机场项目出具约70亿元的长期项目贷款意向书，将向机场项目提供20~30年的长期项目贷款，预计公司可获得约41.6亿元的长期项目贷款额度用于兴建公司建设机场项目；债券发行方面，公司计划发行金额10~20亿元的公募债券或私募债券，期限为2~3年，所得款项将用于兴建公司机场项目，其余资金将通过自身经营活动所得营运资金补充。

表 7 机场项目资金来源（单位：亿元）

资金来源	金额
资产支持证券	9.5
国开行项目贷款	41.6
发行债券	10~20
自有营运资金	剩余部分

资料来源：公司公告

总体看，机场项目完成后，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；公司建设项目资金来源较为充足，未来项目建设资金压力较小。

（2）海南美兰机场资产管理有限公司股权收购

公司于2015年11月与母公司签订股权转让协议（以下简称“协议”），同意收购母公司的全资子公司海南美兰机场资产管理有限公司（以下简称“美兰资管”）100%股权，股权收购款6.05亿元，其中5.75亿元须于股东特别大会批准后60个营业日内支付，0.30亿元将于办妥所需工商变更登记及备案手续之日15个营业日内支付。

美兰资管主要从事资产管理、投资管理及物业租赁业务，持有美兰机场西远机位停机坪及其用地30.96万平方米、国际航站楼东远机位停机坪用地26.11万平方米、机场进场路18.64万平米、机场基地1区16.13万平方米等机场资产，估值约6.05亿元。

总体看，公司收购美兰资管后，将拥有以上资产100%所有权及收益权，加强对美兰机场重要区域的管理，有利于提高公司未来的盈利能力。

5. 经营效率

从经营效率看，2015年，公司的应收账款周转速度明显下降，由上年的8.37次下降至4.95次，主要系特许经营权收入和货运及包装收入的应收账款大幅增长所致。2015年，公司总资产周转率为0.17次，较上年有所提升。

表8 公司经营效率主要指标

指标	2014年	2015年
应收账款周转次数(次)	8.37	4.95
总资产周转次数(次)	0.15	0.17

资料来源：根据公司年报计算

总体看，公司应收账款周转率较上年大幅下降，经营效率有所下降。

6. 经营关注

(1) 政策风险

政府政策的改变或者新法规的出台将可能导致民航发展基金返还补贴比例、飞机起降及相关收费等公司主要收入来源发生变化，或将对公司航空业务收入乃至整体利润造成重大影响。

(2) 航班放行正常率风险

某些航空公司自身原因（包括机务维护、航班调配等）或非航空公司因素（如天气原因，空中管制、机械故障、旅客原因等）或将造成航班的放行正常率下降，影响航班的准点率，可能导致民航局减少美兰机场的航班数量或者限制航班数量的增长，或将由此导致客流量下降或者无法持续增长，继而对公司的经济利益产生重大的不利影响。

(3) 三亚凤凰机场对美兰机场具有一定分流作用

由于三亚具有天然旅游资源，许多游客选择直飞三亚，对美兰机场旅客吞吐量造成一定的分流作用。从2014~2015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明显缩小，在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均有所加大。

7. 未来发展

为适应航空市场发展新趋势，公司未来将加大中、小、新航空公司及尚未通航的中小机场的市场开发力度，着力完善美兰机场航线网络布局；推行“削峰平谷”及大机型优惠方案，努力吸引各航空公司在美兰机场投放大机型，并在“低谷”时段新增或加密航班，实现美兰机场资源效用提升；继续寻求政府政策支持，努力提高航空奖励标准，进一步夯实海口航空市场发展基础；着眼“一带一路”战略布局，依托保税航油、离岛免税等有利政策，全面实施东南亚枢纽机场发展战略，致力于将美兰机场打造成中国南方的区域航空枢纽。

安全方面，公司将以巩固安全基础为方向，继续加强安全绩效、风险监控、应急管理一体化建设，不断完善安全管理体系。同时，亦从预防与应急准备、监测与预警、现场管理与控制、信息发布、事后恢复等管理流程入手，构建更加完备的应急保障体系；进一步强化控制区准入管

理，健全内部安保管理常态化机制；合理整合现有安保资源，切实提升安保管理效能；建立健全危险品监察机制，加强危险品运输的全程管控；组织制订培训体系建设规划，完善业务培训管理机制，切实做好培训效能的有效转化。

随著航空主营业务量的逐年攀升，航路单一、高峰小时航班容量饱和等问题已严重制约美兰机场的航空主营业务扩张。因此，公司将于 2016 年继续推进美兰机场航班容量评估工作，力争完成高峰小时扩容放量目标；继续推进美兰机场进离场航线分离工作，增大机场空域容量，缓解单一航路拥堵问题；开展航班准点率提升工作，从优化航班时刻、提高航班靠桥率、优化机位分配模式等方面着手，切实改善运行环境，有效提高航班准点率；推行机坪运行网格分区保障管理，完善区域监控机制，提升机坪运行整体效率；依托无线站坪系统建立航班作业监督检查机制并强化奖罚问责机制，通过加强航班保障质量管控，实现航班运行精细化管理。

基础设施建设方面，2016 年，公司将继续推进美兰机场一期候机楼改造及二期扩建等工程建设；抢抓国家“一带一路”战略发展机遇，大力推进美兰机场 GTC（地面交通中心）建设规划工作，力争在五年内将美兰机场打造成为立足琼北、面向海南全省、辐射东南亚的综合立体交通枢纽。

总体看，公司未来发展目标明确，规划合理，未来发展前景良好。

六、财务分析

公司 2015 年合并财务数据经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留审计意见。从合并范围来看，截至 2015 年末，公司合并范围内的子公司 2 家，合并范围较 2014 年末无变化，公司财务数据可比性强。

截至 2015 年末，公司合并资产总额 69.62 亿元，负债合计 37.11 亿元，所有者权益（含少数股东权益）32.51 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 32.30 亿元。2015 年公司实现营业收入 10.63 亿元，净利润（含少数股东损益）4.45 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润为 4.39 亿元；经营活动产生的现金流量净额 4.34 亿元，现金及现金等价物净增加额-8.61 亿元。

1. 资产及负债

（1）资产

截至 2015 年末，公司资产总额 69.62 亿元，较上年末增长 21.68%。其中，流动资产占比 25.02%，非流动资产占比 74.98%，非流动资产占比较上年末提高 10.19 个百分点，公司资产构成仍以非流动资产为主，符合航空运输行业特点。

流动资产方面，截至 2015 年末，公司流动资产合计 17.42 亿元，较上年末减少 13.54%，主要系货币资金大幅减少所致。截至 2015 年末，公司流动资产以货币资金（占比 58.74%）、应收账款（占比 17.40%）和其他流动资产（占比 22.29%）为主。

截至 2015 年末，公司货币资金 10.23 亿元，较上年末减少 45.70%，主要系偿还债务及固定资产投资支出增加所致，公司货币主要为银行存款，其中存放于关联方海航集团财务有限公司（以下简称“海航财务”）的银行存款 3.51 亿元，占比 34.27%。截至 2015 年末，公司应收账款合计 3.03 亿元，较上年末增长 151.18%，主要系特许经营权收入和货运及包装收入的应收账款大幅增长所致，公司应收账款中 90 天以内的应收账款占比 58.69%，91~180 天的应收账款占比 12.46%，181~365 天的应收账款占比 26.89%，365 天以上的应收账款占比 1.84%，公司应收账

款以短期为主，应收账款坏账准备 182.82 万元，回收风险低。截至 2015 年末，公司其他流动资产 3.88 亿元，较上年末增加 3.80 亿元，系公司通过海航财务向关联方海南海岛商业管理有限公司（以下简称“海岛商业”）提供的将于 2016 年 12 月到期的 3.80 亿元委托贷款由长期应收款转入其他流动资产所致。

非流动资产方面，截至 2015 年末，公司非流动资产 52.20 亿元，较上年末增长 40.82%，主要系其他非流动资产、固定资产及在建工程快速增长所致。截至 2015 年末，公司非流动资产主要由其他非流动资产（占比 31.74%）、固定资产（占比 30.63%）、长期股权投资（占比 23.19%）及在建工程（占比 10.89%）构成。其中，长期股权投资 12.11 亿元，较上年末增长 7.32%，主要系联营企业海航机场控股（集团）有限公司（以下简称“海航机场控股集团”）的净利润增加所致。截至 2015 年末，公司固定资产 15.99 亿元，较上年末增长 53.69%，主要系美兰机场航站楼西指廊扩充工程完工转入固定资产所致，公司将账面价值 1.76 亿元的国际航站楼用作母公司长期借款的抵押物，占固定资产账面价值的 11.01%，占比不高，该借款专项用于国际航站楼、航站楼西指廊扩充工程以及其他机场配套工程建设项目，母公司与公司为该借款的共同借款人。2015 年末，公司在建工程 5.69 亿元，较上年末增加 4.46 亿元，主要系在站前综合体项目在建工程增加所致。同期，公司其他非流动资产 16.57 亿元，较上年增长 96.93%，主要系预付股权款和预付土地款增加所致，其中，预付股权款系公司收购美兰资管支付给母公司的股权收购款 5.70 亿元，扩建工程土地款系公司支付的美兰机场二期扩建工程征地款 6.00 亿元。

总体看，公司资产仍以非流动资产为主，货币资金规模快速下降，应收账款规模大幅增长，公司资产质量有所弱化。

（2）负债及所有者权益

截至 2015 年末，公司负债合计 37.11 亿元，较上年末增长 31.11%，主要系其他应付款大幅增加所致。公司负债中，流动负债占比 51.18%，非流动负债占比 48.82%，流动负债占比较上年末增长 26.34 个百分点，负债结构变化大，主要系一年内到期的长期借款转入所致。

截至 2015 年末，公司流动负债总计为 18.99 亿元，较上年末增长 170.10%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债大幅增长所致，公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债（占比 76.95%）和其他应付款（占比 14.94%）构成。其中，一年内到期的非流动负债 14.61 亿元，较上年末增加 10.16 亿元，主要系一年内到期的长期借款转入所致。其他应付款 2.84 亿元，较上年末增加 1.70 亿元，主要系应付代收地面服务费、应付设备工程款及工程质保金增加所致。

截至 2015 年末，公司非流动负债合计 18.12 亿元，较上年末减少 14.84%，主要系长期借款减少所致，公司非流动负债主要由长期借款（占比 51.50%）和应付债券（占比 43.88%）构成。其中，长期借款 9.33 亿元，较上年末减少 25.12%，主要系部分长期借款转入一年内到期的非流动负债所致。截至 2015 年末，公司长期借款的加权平均年利率为 6.74%，较上年末提高 0.88 个百分点。同期，公司应付债券 7.95 亿元，规模基本与上年持平。

截至 2015 年末，公司全部债务为 32.51 亿元，较 2014 年末增长 27.48%，主要系公司 2015 年新增长期借款较多所致。全部债务中，短期债务占比为 44.95%，长期债务占比为 55.05%，随着公司大量长期借款将于 1 年内到期，公司短期债务所占比重大幅上升，公司面临较大短期还款压力。债务指标方面，2015 年，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 53.30%、50.00% 和 35.51%，其中资产负债率和全部债务资本化比率随着公司借款规模的较快增长分别较上年末上升 3.83 个百分点和 3.13 个百分点，长期债务资本化比率较上年末有所下降，公司整体负债水平较上年末有所上升。

截至2015年末，公司所有者权益合计32.51亿元，归属于母公司所有者权益32.30亿元，较上年末增长12.30%，主要系未分配利润增长所致；归属于母公司所有者权益中，实收资本占比14.65%、资本公积占比21.16%，盈余公积占比7.63%，未分配利润占比56.56%，未分配利润占比较大，权益的稳定性一般。

总体看，跟踪期内，公司负债规模和负债水平有所增长，短期债务比重大幅上升。

2. 盈利能力

2015年，随着美兰机场旅客及货运吞吐量的增长，公司营业收入同比增长20.57%，达10.63亿元。同时，由于联营企业海航机场控股集团的净利润大幅增长，公司投资收益增长带动利润总额和净利润分别同比增长31.93%和31.80%，分别达5.79亿元和4.45亿元。其中，归属于母公司的净利润为4.39亿元，同比增长31.42%。

2015年，公司期间费用1.32亿元，同比减少4.32%，系财务费用减少所致。公司期间费用中，管理费用0.58亿元，较上年末增长5.41%；财务费用0.74亿元，较上年末减少10.77%，主要系公司利息支出中非资本化利息减少以及利息收入增加所致。2015年，公司费用收入比12.40%，较上年减少3.22个百分点。总体看，公司费用控制能力有所提升。

2015年，受公司提高薪酬、劳务人员和员工数量增加以及折旧费用增加影响，公司主营业务毛利率由2014年的63.05%下降至2015年的61.83%，营业利润率由2014年的61.19%下降至2015年的59.90%。由于公司利润增长快于净资产和总资产增长，2015年，公司净资产收益率由上年的12.14%上升至14.49%，总资产报酬率由上年的10.72%上升至12.65%。2015年，公司盈利能力仍处于较好水平，且盈利能力有所提升。

总体看，2015年公司主营业务稳健发展，费用控制能力有所提升，利润增长较快，盈利能力仍处于较好水平且有所提升。

3. 现金流

从经营活动看，2015年，公司经营活动现金流量净额4.34亿元，同比增长3.45%，经营活动现金流入11.05亿元，同比增长3.78%，经营活动现金流入增速明显慢于收入增速。2015年，公司现金收入比率由上年的100.13%下降至84.87%，收入实现质量明显下降。

从投资活动看，2015年，公司投资活动现金流净额为-15.88亿元，净流出规模较上年增加4.69亿元，系公司购建固定资产及其他长期资产支付的现金增加所致。公司投资活动现金流入0.33亿元，较上年增加0.27亿元，主要系取得投资收益收到的现金增加所致；投资活动现金流出16.21亿元，同比增长44.81%，系购建固定资产及其他长期资产支付的现金增加所致。

从筹资活动看，2015年，公司筹资活动现金流净额由负转正，达2.92亿元，较上年增长7.06亿元，主要系取得长期借款收到的现金较多所致。公司筹资活动现金流入11.18亿元，全部为本年新增，其中取得借款收到的现金10.88亿元，收到其他与筹资活动有关的现金0.30亿元；筹资活动现金流出8.26亿元，同比增长99.58%，主要系偿还债务支付的现金大幅增长所致。

2015年，公司现金及现金等价物净增加额-8.61亿元，净流出规模较上年减少22.51%，主要系公司取得借款收到的现金增加所致。

总体看，2015年，公司经营活动现金流量净额保持稳定，收入实现质量明显下降；投资规模持续扩大，投资活动现金净流出规模有所扩大；公司新取得的借款规模较大，筹资活动现金流入由负转正。

4. 偿债能力

短期偿债能力方面，截至 2015 年末，公司流动比率和速动比率均由上年末的 2.87 倍降至 0.92 倍，主要系货币资金大幅减少带动流动资产减少以及大量 1 年内到期的长期借款转入带动流动负债快速增长所致，公司流动比率及速动比率较低且明显下降。截至 2015 年末，公司现金短期债务比由上年的 4.24 倍下降为 2015 年的 0.70 倍，公司经营现金对短期债务的保障能力较弱且明显下降。总体看，公司短期偿债能力明显弱化，短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力看，2015 年，公司 EBITDA 为 7.57 亿元，同比增长 29.59%，主要系利润总额增长所致；2015 年公司 EBITDA 主要由利润总额构成。2015 年，公司 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 2.59 倍和 0.23 倍，EBITDA 对利息的保障程度较高，对债务的保障能力尚可，公司长期偿债能力较强。

截至 2015 年末，公司无对外担保，无重大诉讼。

截至 2015 年末，公司共获得各家银行授信 103.95 亿元，尚未使用额度 5.01 亿元，间接融资渠道畅通；公司为境内外多地上市企业，直接融资渠道畅通。

根据中国人民银行《企业基本信用信息报告（银行版）》（机构信用代码 G1046010800245030V），截至 2016 年 4 月 1 日，公司无未结清关注类或不良类信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

总体看，公司目前债务负担不大，但是短期偿债能力明显弱化，EBITDA 对公司债务的保障能力尚可；考虑到美兰机场经营状况较好、实力较强、融资渠道畅通，公司整体偿债能力仍属很强。

七、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，公司外部经营环境良好，政府政策和资金支持有力，公司客货吞吐量、飞机起降架次等增长较快，营业收入及利润稳定增长，盈利能力较强。同时，联合评级也关注到，公司所承建的进场改扩建工程对公司资金占用较大，债务规模及应收账款增长较快，收入实现质量及短期偿债能力明显下降等因素对公司信用水平产生的不利影响。

未来，随着国际旅游岛建设的推进，政府推进海南岛旅游政策的持续促进作用以及美兰机场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，公司收入规模有望保持增长，盈利能力有望增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望维持“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 主要财务指标

项目	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	57.22	69.62
所有者权益（亿元）	28.91	32.51
短期债务（亿元）	4.47	14.61
长期债务（亿元）	21.06	17.90
全部债务（亿元）	25.51	32.51
营业收入（亿元）	8.82	10.63
净利润（亿元）	3.38	4.45
EBITDA（亿元）	5.89	7.57
经营性净现金流（亿元）	4.20	4.34
应收账款周转次数(次)	8.37	4.95
总资产周转次数（次）	0.15	0.17
现金收入比率（%）	100.13	84.87
总资本收益率（%）	12.51	11.13
总资产报酬率（%）	10.72	12.65
净资产收益率（%）	12.14	14.49
营业利润率（%）	61.19	59.90
费用收入比（%）	15.62	12.40
资产负债率（%）	49.47	53.30
全部债务资本化比率（%）	46.87	50.00
长期债务资本化比率（%）	42.14	35.51
EBITDA 利息倍数（倍）	3.43	2.59
EBITDA 全部债务比（倍）	0.23	0.23
流动比率（倍）	2.87	0.92
速动比率（倍）	2.87	0.92
现金短期债务比（倍）	4.24	0.70
经营现金流动负债比率（%）	59.71	22.87
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.74	0.95

注：EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2 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	
应收账款周转率	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	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 / 本期公司债券到期偿还额
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 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券+融资租赁应付款

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA¹=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

¹ 公司年报中 EBITDA 数值与联合评级所用公式口径略有差异, 本报告中 EBITDA 数值全部采用公司年报数值。

附件 3 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。