跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]707 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公开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公开发行的“11 美兰债”信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月十五日

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 2017 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	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
11 美兰债	8.00 亿元	7 年	AA	AA	2016/5/27

跟踪评级时间：2017 年 6 月 15 日

主要财务数据：

项　目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	69.62	81.96
所有者权益（亿元）	32.51	37.28
长期债务（亿元）	17.90	26.71
全部债务（亿元）	32.51	33.10
营业收入（亿元）	10.63	12.09
净利润（亿元）	4.45	4.03
EBITDA（亿元）	8.69	9.09
经营性净现金流（亿元）	4.34	9.69
营业利润率（%）	59.90	60.50
净资产收益率（%）	14.49	11.56
资产负债率（%）	53.30	54.52
全部债务资本化比率（%）	50.00	47.03
流动比率（倍）	0.92	0.71
EBITDA 全部债务比（倍）	0.27	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	2.15	2.01
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.09	1.14

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、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；3、本报告将公司长期应付款调整至长期债务；4、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

2016年，海航基础股份有限公司（以下简称“公司”或“航基股份”）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。随着美兰机场航班量和旅客量的持续增长，公司业务继续保持良好增长态势，营业收入稳步增长，盈利能力依然较强，行业地位进一步提升。同时，联合评级也关注到公司资产流动性减弱、财务费用对公司利润侵蚀加重、在建项目资金缺口较大、未来存在一定资本支出压力等因素对公司信用水平产生的不利影响。

未来，随着航空及地面服务收费标准的上调以及航站楼扩建工程的投运，公司主营业务有望保持稳定向好的发展趋势。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，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

1．2016 年，海南省经济稳定增长，旅游产业快速发展，客流量规模持续增加，为公司经营发展提供了良好的外部环境。

2．2016 年，美兰机场客货吞吐量继续保持上升趋势，其中旅客吞吐量首次超过凤凰机场；2017 年 4 月，美兰机场获得“SKYTRAX 五星级机场”荣誉称号，美兰机场行业地位进一步提升，在服务创新及服务品质方面达到了世界领先水平。

3．2016 年，公司收入规模持续增长，盈利能力依然较强。航空及地面服务收费标准的上调以及未来航站楼扩建工程投运，将有益于公司相关板块收入的持续增长。

关注

1．2016 年，在建工程规模快速增长，公司资产规模进一步扩大，但整体流动性有所

减弱。

2．2016 年，公司主营业务稳健发展，但财务费用对公司利润侵蚀加重；公司对外长期股权投资出现亏损，利润规模减少。

3. 公司所承建的美兰机场改扩建投资规模较大，未来存在一定资本支出压力。

分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

杨　婷

电话：010-85172818

邮箱：yangt@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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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“航基股份”）原名系“海南美兰机场股份有限公司”，成立于 2000 年 12 月，由海口美兰国际机场有限责任公司（以下简称“美兰有限”）作为主发起人，联合海南航空股份有限公司（以下简称“海航股份”）、海航控股（集团）有限公司（2001 年更名为“海航集团有限公司”，以下简称“海航集团”）、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。经中国证券监督委员会证监国合字【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（股票代码：HK0357），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名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 日更名为现用名。

经历次股本变更，截至 2016 年末，公司注册资本 47,321.30 万元，其中美兰有限持有 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%；海航股份持有 528.75 万股，持股比例为 1.12%；海航集团持有 351.25 万股，持股比例为 0.74%。公司控股股东为美兰有限，由于控股股东美兰有限的股权结构较为分散，股东中无一持股比例超过 50%；同时，也未有任何股东推荐的董事占董事会成员半数以上，因此美兰有限无实际控制人，公司亦无实际控制人。

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；出租侯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。

截至 2016 年末，公司本部下设综合管理部、董事会办公室、计划财务部、航务与运行管理部、品质管理部、业务发展部、地面服务部、工程管理部、运输服务部和货运部共 10 个职能部门，部门设置较上年有所调整，进一步精简化。截至 2016 年末，公司在职员工人数合计 733 名。

截至 2016 年末，公司合并资产总额 81.96 亿元，负债合计 44.68 亿元，所有者权益 37.28 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 36.96 亿元。2016 年，公司实现营业收入 12.09 亿元，净利润 4.03 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 3.93 亿元；经营活动产生的现金流量净额 9.69 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.71 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

公司经“中国证券监督管理委员会证监许可【2011】2082 号”文件核准，于 2012 年 3 月 15 日至 2012 年 3 月 19 日发行了 8.00 亿元的“11 美兰债”。本次债券期限为 7 年，票面利率为 7.80%，且在债券存续期内固定不变。本次债券起息日为 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。本次债券简称为“11美兰债”，债券代码为“122125.SH”。公司已于 2017 年 3 月 15 日支付了 2016 年 3 月 20 日至 2017 年 3 月 15 日的利息 6,240 万元。

根据本次公司债券募集说明书约定，募集资金全部用于满足公司中长期发展资金需要，完善公司的资本架构，用于机场设备设施更新改造、机场商业开发、补充营运资金。截至 2016 年末，本

次公司债券募集资金已经使用完毕，具体使用情况如表 1 所示。

表 1　截至 2016 年末公司债券募集资金使用情况（单位：万元）

项目	金额	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

机场作为航空运输和城市的重要基础设施，是综合交通运输体系的重要组成部分。机场行业与宏观经济的发展密切相关，且受航空运输业的影响很大。

《2016 年全国机场生产统计公报》显示，截至 2016 年末，中国境内民用航空通航机场共有 218 个（不含香港、澳门和台湾，下同），其中定期航班通航机场 216 个，定期航班通航城市 214 个。年内我国新增机场 9 个，停航机场 1 个，注销机场 1 个。

从民航机场主要生产指标看，2016 年，我国境内机场主要生产指标保持平稳较快增长，全年旅客吞吐量首次突破 10 亿人次，完成 101,635.7 万人次，比上年增长 11.1%。分航线看，国内航线完成 91,401.7 万人次，比上年增长 10.3%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线完成 2,764.5 万人次，比上年下降 1.4%）；国际航线首次突破 1 亿人次，完成 10,234.0 万人次，比上年增长 19.3%。全年完成货邮吞吐量 1,510.4 万吨，比上年增长 7.2%。分航线看，国内航线完成 974.0 万吨，比上年增长 6.1%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线完成 93.6 万吨，比上年增长 4.2%）；国际航线完成 536.4 万吨，比上年增长 9.1%。全年完成飞机起降 923.8 万架次，比上年增长 7.9%（其中运输架次为 793.5 万架次，比上年增长 8.8%）。分航线看，国内航线完成 842.8 万架次，比上年增长 7.1%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线完成 20.3 万架次，比上年下降 2.8%）；国际航线完成 81.0 万架次，比上年增长 16.9%。

从旅客吞吐量分布看，所有境内机场中，年旅客吞吐量 1,000 万人次以上的机场有 28 个，较上年净增 2 个，完成旅客吞吐量占全部境内机场旅客吞吐量的 79.1%，其中首都机场突破 9,000 万人次，上海两场合计突破 1 亿人次，北京、上海和广州三大城市机场旅客吞吐量占全部境内机场旅客吞吐量的 26.2%。全国各地区机场旅客吞吐量的分布情况为：华北地区占 15.3%，东北地区占 6.1%，华东地区占 29.0%，中南地区占 23.8%，西南地区占 16.9%，西北地区占 6.2%，新疆地区占 2.7%。

从机场货邮吞吐量分布看，所有境内机场中，年货邮吞吐量 10,000 吨以上的机场有 50 个，较上年净减 1 个，完成货邮吞吐量占全部境内机场货邮吞吐量的 98.3%，其中北京、上海和广州三大城市机场货邮吞吐量占全部境内机场货邮吞吐量的 49.6%。全国各地区机场货邮吞吐量的分布情况为：华北地区占 15.8%，东北地区占 3.5%，华东地区占 40.4%，中南地区占 26.4%，西南地区占 10.2%，西北地区占 2.4%，新疆地区占 1.2%。

从行业政策来看，2017 年 1 月，中国民用航空局下发了《关于印发民用机场收费标准调整方案的通知》（民航发[2017]18 号），根据通知精神，《民用机场收费标准调整方案》（以下简称“《调整方案》”）自 2017 年 4 月 1 日起实施，主要涉及：调整机场分类和管理方式，扩大实行市场调节价的

非航空性业务重要收费项目范围。整体看，中国政府正逐步建立与民航体制相适应的机场收费管理体制和定价机制。

总体看，2016 年，我国机场吞吐量各项指标保持平稳增长势头，政府出台一系列措施方面推动行业发展。

2．海南省区域经济

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。

根据《2016 年海南省经济和社会发展统计公报》，2016 年全省地区生产总值 4,044.51 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.5%。其中，第一产业增加值完成 970.93 亿元，增长 4.1%；第二产业增加值完成 901.68 亿元，增长 5.1%；第三产业增加值完成 2,171.90 亿元，增长 10.1%。三次产业增加值占地区生产总值的比重分别为 24.0：22.3：53.7。

2016 年，海南省对外贸易进出口总值 748.40 亿元，比上年下降 13.9%；其中进口总值 607.72 亿元，下降 4.5%；出口总值 140.68 亿元，下降 39.5%。全年全省实际利用外资总额 22.16 亿美元，比上年下降 10.1%。其中，外商直接投资 21.31 亿美元，增长 6.3%。新签外商投资项目 88 宗，增长 23.9%。

2016 年，海南省房地产业完成增加值 345.04 亿元，比上年增长 13.2%。全年房地产项目房屋施工面积 8,936.78 万平方米，增长 7.5%；销售面积 1,508.53 万平方米，增长 43.4%；销售额 1,490.20 亿元，增长 51.6%。

2016 年，海南省常住居民人均可支配收入 20,653 元，比上年增长 8.8%，扣除价格因素实际增长 5.9%。其中，城镇常住居民人均可支配收入 28,453 元，名义增长 8.0%，实际增长 4.9%；农村常住居民人均可支配收入 11,843 元，名义增长 9.1%，实际增长 6.4%。城镇非私营单位在岗职工平均工资 63,992 元，比上年增长 9.6%。住户存款 3,417.20 亿元，增长 14.1%。

2016 年，海南省批发零售业完成增加值 467.80 亿元，比上年增长 6.5%；住宿餐饮业完成增加值 184.34 亿元，比上年增长 6.9%。全年实现社会消费品零售总额 1,453.72 亿元，比上年增长 9.7%。

得益于民航业整体稳步发展及海南国际旅游岛建设等利好因素的促进，海南省旅游业和运输业持续稳步发展。2016 年，海南省旅游业完成增加值 310 亿元，比上年增长 10.9%。全年全省接待国内外游客总人数 6,023.60 万人次，比上年增长 12.9%；其中接待旅游过夜人数 4,977.22 万人次，增长 10.8%。旅游总收入 672.10 亿元，增长 17.4%。年末全省共有挂牌星级宾馆 133 家，其中五星级宾馆 26 家，四星级宾馆 41 家，三星级宾馆 58 家。

总体看，2016 年，海南省经济稳定增长，旅游产业快速发展，客流量规模持续增加，为美兰机场吞吐量增长及机场经营业务发展提供有力支撑。

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；2016年8月，公司执行董事及财务总监张佩华先生由于工作调动原因向董事会提出辞任，公司董事会提议由周锋先生担任公司执行董事及财务总监，自2016年8月25日股东周年大会批准之日起生效。公司其他董事、监事和高级管理人员未发生变化。

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。历任海南海航地

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；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；海航实业控股（集团）有限公司办公室副主任及行政部副总经理等。自2016年5月18日起，任公司执行董事。

周锋先生，45岁，于1993年毕业于郑州航空工业管理学院计划统计专业。历任长安航空有限责任公司计划财务部资金管理室副主任、海南机场股份有限公司资产管理部副总经理、美兰有限财务总监、三亚凤凰国际机场有限责任公司业务发展部总经理、西部航空有限责任公司财务总监等。自2016年10月11日起，任公司执行董事及财务总监。

总体看，高管层虽发生部分人员变动，但新任高管拥有多年同行业管理经验，对公司未来经营及偿债能力影响不大。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

2016 年，随着美兰机场航班量和旅客量的持续增长，公司各项航空及非航空业务收入快速增长，公司实现营业收入 12.09 亿元，较上年增长 13.66%。2016 年，公司收入构成与上年变化不大，依然主要来源于航空性业务收入和非航空性业务两大类，占比分别为 56.28%和 43.72%。

业务板块细分来看，2016 年，随着美兰机场航班量和旅客量的增加，公司航空性业务实现收入 6.80 亿元，较上年增长 17.28%，主要系旅客服务费、民航发展基金返还补贴、飞机起降费和地面服务增长所致；公司非航空性业务实现收入 5.28 亿元，较上年增长 9.32%，主要得益于西指廊于 2015 年 10 月投入使用后，商业面积扩大带来的离岛免税等特许经营收入及租金收入的持续增长。

从毛利率情况看，2016 年，公司综合毛利率 61.80%，较 2015 年基本保持稳定。

表 2　公司 2016 年营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目		2015 年			2016 年			收入同比变动
		收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	
航空性业务	旅客服务费	22,976.67	21.61	61.83	25,886.57	21.42	61.80	12.66
	民航发展基金返还补贴	18,469.33	17.37		21,740.90	17.99		17.71
	飞机起降及相关收费	7,997.28	7.52		8,962.87	7.42		12.07
	地面服务费	8,561.66	8.05		11,437.74	9.46		33.59
	小计	**58,004.94**	**54.55**		**68,028.09**	**56.28**		**17.28**
非航空性业务	特许经营权收入	25,645.84	24.12		29,621.41	24.51		15.50
	货运及包装收入	10,466.64	9.84		7,666.67	6.34		-26.75
	租金收入	3,848.67	3.62		4,526.60	3.74		17.61
	贵宾室收入	1,778.84	1.67		2,176.96	1.80		22.38
	停车场收入	1,702.34	1.60		1,881.39	1.56		10.52
	其他收入	4,895.82	4.60		6,969.90	5.77		42.36
	小计	**48,338.15**	**45.45**		**52,842.94**	**43.72**		**9.32**
总计		**106,343.09**	**100.00**	**61.83**	**120,871.02**	**100.00**	**61.80**	**13.66**

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，随着美兰机场航班量和旅客量的持续增长，2016 年，公司主营业务继续保持良好的增长态势，营业收入实现稳步增长，毛利率水平保持稳定。

2．航空性业务

公司航空性业务收入包括旅客服务费、民航发展基金返还补贴、飞机起降及相关收费和地面服务收入。航空性业务是公司主要的利润来源之一，主要由公司与股东美兰有限共同运营，其中除机场跑道、办公大楼以及供水供电设施之外的机场资产全部归公司所有。对于公司使用的跑道资产，公司每年按照起降费的25%向美兰有限缴纳，办公大楼则按照公允价值向美兰有限缴纳租赁费用，供水供电按照市场价格加上25%的管理费缴纳。

2016 年，美兰机场新增航线 82 条，其中国内航线 69 条，国际及地区航线 13 条。截至 2016 年末，美兰机场始发航线 239 条(其中低于 10 架次的临时、备降航线 9 条)，其中国内 214 条、国际 20 条、地区 5 条；较上年新增航线共 82 条，其中新增国内航线 69 条，新增地区航线 1 条，新增国际航线 12 条；通航城市共 121 个，其中国内 97 个，地区 5 个，国外 19 个；国内较上年新增 17 个城市，地区新增 1 个城市，国际新增 12 个城市；共有 51 家航空公司在美兰机场运营，其中国内 30 家，国际 9 家，地区 4 家，其余执行备降及临时航班国内外航空公司 8 家。

海南省旅游业的快速发展以及美兰机场航线的进一步增加，带动美兰机场旅客吞吐量、飞机起降架次和邮货吞吐量持续增长。2016 年，美兰机场航空交通流量持续快速增长，全年共计完成旅客吞吐量 1,880.38 万人次，航班运输起降 135,523 架次，货邮行吞吐量 27.45 万吨，同比分别增长 16.31%、11.24%和 11.22%。在吞吐量持续增长带动下，2016 年公司航空性业务实现收入 6.80 亿元，较上年增长 17.28%。

表 3　2015~2016 年公司交通流量情况

项目	地区	2015 年	2016 年	同比变动（%）
飞机起降架次（架次）	国内	116,938	129,404.00	10.66
	国际及港澳台	4,889	6,119.00	25.16
	合计	**121,827**	**135,523.00**	**11.24**
旅客吞吐量（万人次）	国内	1,562.01	1,811.83	15.99
	国际及港澳台	54.69	68.55	20.92
	合计	**1,616.70**	**1,880.38**	**16.31**
邮货行吞吐量（万吨）	国内	23.75	26.27	10.61
	国际及港澳台	0.93	1.19	27.96
	合计	**24.68**	**27.45**	**11.22**

资料来源：公司提供

与其他民营机场相比来看，2016 年，美兰机场的旅客吞吐量排名第 18 位，较上年上升 1 位；货邮吞吐量排名保持在第 20 位；飞机起降架次排名保持在第 21 位。2017 年 4 月，美兰机场正式通过航空业内权威评估机构 SKYTRAX 的评审，获得“SKYTRAX 五星级机场”荣誉称号，美兰机场成为全球第八家、中国大陆第一家 SKYTRAX 五星级机场。总体看，2016 年至今，美兰机场行业地位进一步提升，在服务创新及服务品质方面达到了世界领先水平。

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 2015~2016 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，2016 年美兰机场首次超过凤凰机场，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　2015~2016 年海口美兰机场与三亚凤凰机场吞吐量、飞机起降架次比较

项目	2015 年		2016 年	
	美兰	凤凰	美兰	凤凰
旅客吞吐量（万人次）	1,616.70	1,619.19	1,880.38	1,736.96
货邮行吞吐量（万吨）	13.59	8.54	14.88	8.68
飞机起降架次（万次）	12.18	10.85	13.55	11.46

资料来源：民航总局《2016 年全国机场生产统计公报》

政策调整方面，2016 年 8 月，民航中南管理局正式批复关于美兰机场进离场航线分离飞行程序设计，提升美兰机场空域容量 10%以上；2017 年 1 月，民航局正式批复美兰机场航班高峰时刻容量调整申请，航班高峰时刻容量由 27 架次调增至 30 架次；美兰机场持续获得民航局政策支持。2017 年 1 月，中国民用航空局下发《关于民用机场收费标准调整方案的通知》（民航发[2017]18 号）（以下简称“《调整方案》”），并要求自 2017 年 4 月 1 日起实施；《调整方案》同意对各类主营业务服务的收费标准有所提升，同时对于非航空性收费项目同意采取市场调节价协商确定收费标准，此举将更有利于发挥市场资源配置的优势，对公司未来航空及地面服务业务收入的增长形成一定支撑，对公司的营业收入将产生积极影响。

机场建设方面，美兰机场各种设施设备大多已进入维修和更换期。近年来，公司借助创建“五星级机场”的契机，已对部分老旧设备进行了更换，但目前仍有部分设备老化问题严重导致维护保养、技改等费用不断增加，给生产运行和成本管控带来压力。为解决上述问题，公司于 2011 年启动现有航站楼扩建项目，2014 年开始站前综合体建设工程。截至 2016 年末，公司在建项目工程主要包括站前综合体、二期扩建工程，预计总投资 157.42 亿元，已完成投资 17.27 亿元，尚需投资 140.15 亿元，公司存在一定资本支出压力。

表 5　截至 2016 年末公司机场建设项目进展（单位：亿元）

项目	总投资	截至 2016 年末已投资
美兰机场二期扩建项目	138.38	0.71
美兰机场站前综合体项	19.04	16.56
合计	**157.42**	**17.27**

资料来源：公司年报

其中，二期扩建项目已于 2015 年 11 月破土奠基，并于 2016 年 9 月举行开工仪式，征地拆迁、项目设计、项目审批、成本采购、工程建设等工作已全面展开，预计 2018 年内完工，2019 年内试运营；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。

总体看，2016 年，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；在建项目尚需投资额规模较大，公司存在一定资本支出压力。未来，随着航空及地面服务收费标准的上调以及航站楼扩建工程的投运，公司业务有望保持稳定向好的发展趋势。

3．非航空性业务

公司非航空性业务包括有特许经营权收入、货运及包装收入、租金收入、贵宾室收入、停车场收入及其他收入，公司非航空性业务实现收入5.28亿元，较上年增长9.32%，主要得益于特许经营收入及租金收入的持续增长。非航空性业务中，特许经营权为其收入重点，2016年，特许经营权收入在主营业务收入中的占比为24.51%，较上年变动不大。

美兰机场是拥有全国首家机场离岛免税店的机场。近年来，随着海南省旅游的发展以及海南离岛免税效应的不断扩大，加之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影响，公司特许经营收入快速增长。公司特许经营业务具体包括授权若干经营方于海口美兰机场经营零售、餐饮、广告等业务并向其收取特许经营权费。免税特许经营业务系公司与各免税店公司订立特许经营合同，授权其在各特定范围进行免税品服务。其中，公司与DFS Hong Kong Limited（以下简称“DFS”）、海免海口美兰机场免税店有限公司（以下简称“海免免税店”）、海南海航中免免税品有限公司（以下简称“海航中免”）分别订立特许经营合同。其中，公司授权海免免税店在美兰机场国内旅客候机区（禁区内）的特定营业单元内提供离岛免税品服务；授权DFS向国际旅客或地区旅客销售免税品；授权海航中免在国际航站楼部分位置提供免税品服务。以公司与海免免税店的合同为例（公司与海免免税店最新签订的特许经营合同有效期为2017年1月1日至2019年12月31日），公司收取的特许经营费根据免税店年度含税销售收入规模和年度保底费两者孰高收取。其中，年度含税销售收入规模按比例提取，对于10亿元以下的收入，适用15%比例进行收取；超过10亿元，则按照13.5%进行收取；年底保底费则按照免税品销售面积每月每平米2,100元的单价收取。在结算周期方面，海免免税店需每月支付上月特许经营费。

2016年，公司实现特许经营收入分别为2.96亿元，较上年增长15.50%，主要得益西街（西指廊）于2015年10月投入使用后，商业面积扩大带来的离岛免税店营业区域持续扩大所致。

总体看，2016年，公司非航空型业务继续保持稳定增长态势。

4．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

海南省有美兰机场和三亚凤凰机场两家机场，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。

5．未来发展

2017 年，公司将持续深化转型以适应市场，继续推进航线开发工作，提高美兰机场航线网络的深度与广度；同时，顺应民航局将美兰机场设定为东南亚区域枢纽机场的定位，实施东南亚枢纽机场发展战略，继续寻求政府政策支持，努力提高航空奖励标准，增加航班数量、保证服务质量、确保安全效量。

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 2016 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 2016 年末，公司合并范围内的子公司 4 家，较上年新增 2 家，分别为公司海南美兰机场酒店投资有限公司和海南美兰机场航站楼投资控股有限公司，均为设立取得，新设公司规模较小，与公司主营业务基本相同，因此公司财务数据可比性较强。

截至 2016 年末，公司合并资产总额 81.96 亿元，负债合计 44.68 亿元，所有者权益 37.28 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 36.96 亿元。2016 年，公司实现营业收入 12.09 亿元，净利润 4.03 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润为 3.93 亿元；经营活动产生的现金流量净额 9.69 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.71 亿元。

1．资产质量

截至 2016 年末，公司资产总额 81.96 亿元，较年初增长 17.72%，主要系非流动资产的增加。其中，流动资产占比 15.47%，非流动资产占比 84.53%，非流动资产占比较年初提高 9.55 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

截至 2016 年末，公司流动资产合计 12.68 亿元，较年初减少 27.23%，主要系其他流动资产大幅减少所致；主要由货币资金（占比 75.17%）和应收账款（占比 20.06%）构成。其中，公司货币资金 9.53 亿元，较年初减少 6.88%，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，其中受限货币资金 2.00 亿元，受限比例 20.99%。应收账款净额 2.54 亿元，较年初减少 16.13%，主要系非航空性业务营收账款减少所致；账龄方面，应收账款在 180 天内的占 93.64%，180~365 天占 6.36%，整体账龄较短，回收风险低；累计计提坏账准备 182.82 万元，计提比例很小。其他流动资产为 0.44 亿元，较年初减少 3.44 亿元，主要是由于公司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提供的委托贷款于 2016 年收回所致。

非流动资产

截至 2016 年末，公司非流动资产 69.28 亿元，较年初增长 32.72%，主要系在建工程快速增长所致；主要由长期股权投资（占比 19.98%）、固定资产（占比 25.40%）、在建工程（占比 24.98%）和其他非流动资产（占比 25.68%）构成。其中，公司长期股权投资 13.84 亿元，较年初增长 14.32%，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”）的资本公积增加，公司按权益法核算联营公司所占权益份额时相应调增其他权益变动 1.63 亿元所致。固定资产为 17.60 亿元，较年初增长 10.06%，主要由于 2016 年在新增房屋、建筑物和办公设备所致；累计计提折旧 5.34 亿元，成新率为 77.12%。在建工程 17.30 亿元，较年初增长 11.62 亿元，主要系在建站前综合体项目投入 11.31 亿元所致。其他非流动资产 17.79 亿元，较年初增长 7.37%，主要系公司增加预付的机场扩建土地款所致。

截至 2016 年末，公司所有权受限制的资产账面价值合计为 14.89 亿元，占公司总资产的比例为 18.17%，其中货币资金为 2.00 亿元、长期股权投资为 11.84 亿元，固定资产为 0.50 亿元及无形资产为 0.53 亿元。

总体看，2016 年，公司资产仍以非流动资产为主，随着在建工程的持续快速投入，资产规模进一步扩大，但整体流动性有所减弱。资产质量一般。

2．负债及所有者权益

负债

截至 2016 年末，公司负债合计 44.68 亿元，较年初增长 20.41%，主要系非流动负债大幅增长所致；构成方面，流动负债占比 39.78%，非流动负债占比 60.22%，负债结构变化较大，非流动负债占比较年初增长 11.40 个百分点，主要系 2016 年公司新增发行两期公司债券（合计 10.20 亿元）所致。

截至 2016 年末，公司流动负债总额 17.78 亿元，较年初减少 6.40%，主要由一年内到期的非流动负债大幅减少所致；主要由短期借款（占比 26.44%）、其他应付款（占比 53.28%）和一年内到期的非流动负债（占比 9.50%）构成。其中，短期借款 4.70 亿元，主要为新增的质押借款和保证借款。其他应付款 9.47 亿元，较年初增长 233.79%，主要系应付设备工程款及工程质保金、应付代收地面服务费增加所致。一年内到期的非流动负债 1.69 亿元，较年初减少 88.45%，主要系归还借款所致。

截至 2016 年末，公司非流动负债合计 26.91 亿元，较年初增长 48.52%，主要是应付债券大幅增加所致；主要由长期借款（占比 28.92%）和应付债券（占比 67.22%）构成。其中，长期借款为 7.78 亿元，较年初减少 16.59%，主要由于部分长期借款转入一年内到期的非流动负债所致；截至 2016 年末，公司长期借款的加权平均年利率为 7.81%，较年初的 6.74%上升 1.07 个百分点；应付债券 18.09 亿元，较年初增长 127.52%，主要系新增发行两期公司债券“16 航基 01”和“16 航基 02”所致，其中“16 航基 01”固定年利率为 7.30%，每年付息一次，付息日为每年 4 月 27 日，本金在到期日一次偿还，“16 航基 02”固定年利率为 6.70%，每年付息一次，付息日为每年 9 月 2 日，本金在到期日一次偿还。

截至 2016 年末，公司全部债务为 33.10 亿元，较年初增长 1.79%；其中，短期债务 6.39 亿元（占比 19.30%），长期债务 26.71 亿元（占比 88.70%），短期债务较年初减少 56.29%，占比较年初大幅下降 25.64 个百分点，公司短期偿还压力减轻，债务结构有所优化。债务指标方面，2016 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 54.52%、47.03%和 41.74%，其中资产负债率较年初上升 1.22 个百分点，全部债务资本化比率较年初下降 2.97 个百分点，长期债务资本化比率较年初上升 6.23 个百分点，2016 年公司整体负债水平较年初略有上升。

所有者权益

截至2016年末，公司所有者权益37.28亿元，较年初增长14.65%。其中，归属于母公司所有者权益36.96亿元，较年初增长14.43%，主要系资本公积和未分配利润增长所致；公司资本公积为8.46亿元，较年初增长23.82%，主要系由于联营公司海航机场控股集团的资本公积增加，公司按权益法核算联营公司应占权益份额时相应调增其他资本公积1.63亿元所致。归属于母公司所有者权益中，实收资本占比12.80%、资本公积占比22.90%，盈余公积占比6.67%，未分配利润占比57.32%，未分配利润占比较大，权益稳定性一般。

总体看，2016 年，公司负债规模快速增长；债务规模变动不大，其中短期债务规模大幅减少，长期债务占比较年初大幅提升，公司短期支付压力减轻，债务结构有所优化；公司所有者权益规模有所提升，但权益稳定性一般。

3．盈利能力

2016 年，随着美兰机场旅客及货运吞吐量的增长，公司营业收入 12.09 亿元，较上年增长 13.66%；营业成本 4.62 亿元，较上年增长 13.74%，增幅基本和营业收入同期增幅一致，因而，公司营业利润率较上年基本保持稳定，为 60.50%。

期间费用方面，2016 年，公司期间费用较上年增长 51.10%至 1.99 亿元，主要来自财务费用的

增长。受公司债务规模增长以及债务结构长期化影响，公司财务费用较上年增长 85.08%达 1.37 亿元，占期间费用的 68.68%；公司管理费用较上年增长 7.73%达 0.62 亿元，占期间费用的 31.32%。2016 年，公司期间费用收入比为 16.48%，较上年上升 4.08 个百分点，公司费用控制能力有所减弱，财务费用对利润侵蚀加大。

2016 年，公司投资损失 87.96 万元，主要系对海航机场控股集团的长期股权投资收益由 2015 年的盈利 6,761.67 万元转为亏损所致；公司营业外收入为 0.18 亿元，较上年小幅增长 11.25%，主要为政府补助。综上影响，2016 年公司利润总额为 5.41 亿元，同比减少 6.60%；净利润为 4.03 亿元，同比减少 9.37%。

从盈利指标来看，受公司资产规模增加影响，公司盈利能力有所下降。2016 年，公司总资本收益率、总资产报酬率与净资产收益率分别为 9.99%、10.74%和 11.56%，较上年分别下降 1.26 个百分点、1.91 个百分点和 2.93 个百分点。

总体看，2016 年，公司主营业务稳健发展，但财务费用对公司利润侵蚀加重，公司盈利能力有所下滑，但依然处于较好水平；公司对外长期股权投资出现亏损，利润规模减少。

4．现金流

从经营活动看，2016 年，公司经营活动现金流入 15.64 亿元，较上年增长 41.56%，主要系收入增长带动收现规模增加；经营活动现金流出 5.96 亿元，较上年减少 11.19%；经营活动现金流量净额 9.69 亿元，较上年增长 123.01%；现金收入比率由上年的 84.87%上升至 109.24%，收入实现质量明显提升。

从投资活动看，2016 年，公司投资活动现金流入 7.02 亿元，较上年大幅增长 6.69 亿元，主要系收回海岛商业 3.80 亿元投资款以及收回前期预付的站前综合体项目预付款项所致；投资活动现金流出 15.40 亿元，较上年减少 4.94%；公司投资活动现金流净额为-8.38 元，净流出规模较上年大幅减少 7.49 亿元。

从筹资活动看，2016 年，公司筹资活动现金流入 15.69 元，较上年增长 40.36%，主要系新增发行债券“16 航基 01”和“16 航基 02”收到的现金增加 10.11 亿元以及取得借款收到的现金减少综合所致；筹资活动现金流出 19.70 亿元，较上年增长 138.52%，主要系偿还债务支付的现金大幅增长所致。2016 年，公司筹资活动现金流净额由正转负，净流出 4.01 亿元。

总体看，2016 年，公司经营活动现金流量净额快速增长，收入实现质量明显提升；投资活动现金净流出规模大幅减少，但仍保持了较大规模的投资支出，且考虑到公司机场扩建项目仍存在较大资金缺口，公司对外融资压力依然较大。

5．偿债能力

从短期偿债能力看，截至 2016 年末，公司流动比率和速动比率均由 2015 年的 0.92 倍降至 0.71 倍，主要系流动资产减少所致；现金短期债务比由上年的 0.70 倍上升为 2016 年的 1.49 倍，主要系偿还一年内到期的长期借款所致，现金对短期债务的保障能力所有上升。总体看，短期偿债能力较好。

从长期偿债能力看，2016 年，公司 EBITDA 为 9.09 亿元，较上年增加 4.56%，主要系折旧和计入财务费用的利息支出增长所致；公司 EBITDA 主要由利润总额（占比 59.50%）和计入财务费用的利息支出（占比 30.09%）构成。2016 年，公司 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 2.01 倍和 0.27 倍，较上年基本保持稳定，EBITDA 对利息的保障程度依然较高，对债务的保障能力尚

可，公司长期偿债能力依然较强。

截至 2016 年末，公司无对外担保，无重大诉讼。

截至 2016 年末，公司共获得各家银行授信人民币 3.00 亿元，美元 2,650.84 万元，已全部使用完毕，公司间接融资渠道有待拓宽；公司为境内外上市企业，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2017年2月17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，但是短期偿债能力有所提升，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、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2016 年末，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 9.53 亿元，为债券“11 美兰债”本金（8.00 亿元）的 1.19 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度很好；截至 2016 年末，公司净资产达 37.28 亿元，约为债券本金（8.00 亿元）的 4.66 倍，公司现金类资产和净资产对“11 美兰债”按期偿付的保障作用很好。

从盈利情况来看，2016 年公司 EBITDA 为 9.09 亿元，约为债券“11 美兰债”本金（8.00 亿元）的 1.14 倍，公司 EBITDA 对“11 美兰债”的覆盖程度很好。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流入量 15.64 亿元，约为“11 美兰债”本金（8.00 亿元）的 1.96 倍，公司经营经营活动现金流入量对“11 美兰债”的覆盖程度很好。

综合以上分析，考虑到公司经营的海口美兰国际机场是国内重要的干线国际机场，公司在规模实力、行业经验等方面具有一定的区域竞争优势，联合评级认为，公司对存续期内的“11 美兰债”的偿还能力很强。

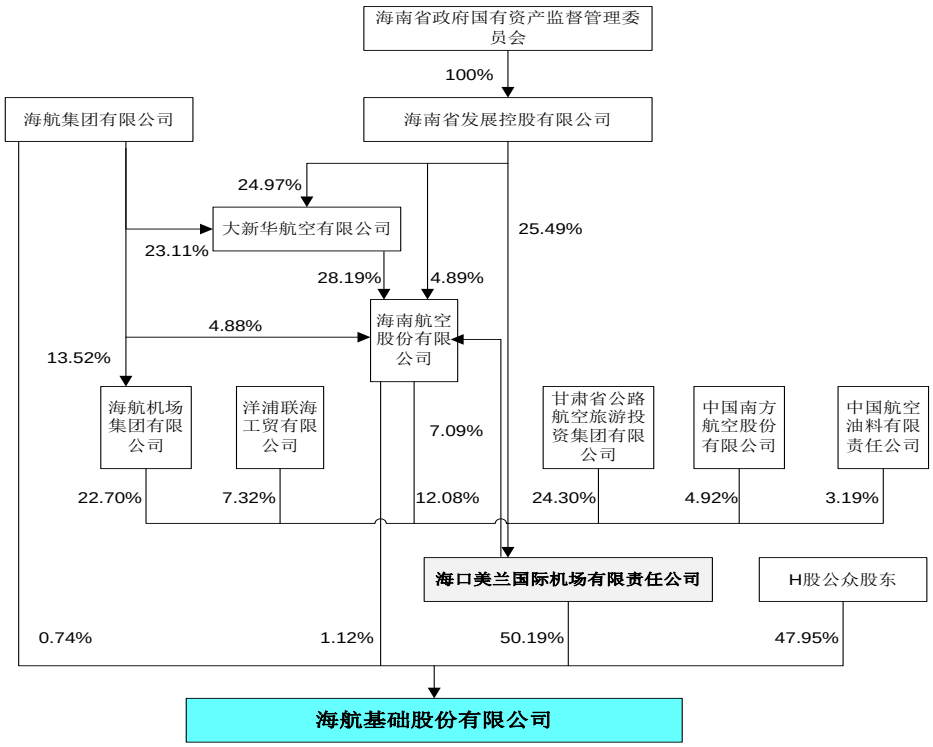
八、综合评价

2016年，公司所经营的美兰机场外部经营环境良好。随着美兰机场航班量和旅客量的持续增长，2016年，公司业务继续保持良好增长态势，营业收入稳步增长，盈利能力依然较强，行业地位进一步提升。同时，联合评级也关注到公司资产流动性减弱、财务费用对公司利润侵蚀加重、在建项目尚需投资规模较大、未来存在一定资本支出压力等因素对公司信用水平产生的不利影响。

未来，随着航空及地面服务收费标准的上调以及航站楼扩建工程建成后启用，公司主营业务有望保持稳定向好的发展趋势。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，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
股权结构图



附件2 海航基础股份有限公司
主要财务指标

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	69.62	81.96
所有者权益（亿元）	32.51	37.28
短期债务（亿元）	14.61	6.39
长期债务（亿元）	17.90	26.71
全部债务（亿元）	32.51	33.10
营业收入（亿元）	10.63	12.09
净利润（亿元）	4.45	4.03
EBITDA（亿元）	8.69	9.09
经营性净现金流（亿元）	4.34	9.69
应收账款周转次数（次）	4.95	4.31
总资产周转次数（次）	0.17	0.16
现金收入比率（%）	84.87	109.24
总资本收益率（%）	11.26	9.99
总资产报酬率（%）	12.65	10.74
净资产收益率（%）	14.49	11.56
营业利润率（%）	59.90	60.50
费用收入比（%）	12.40	16.48
资产负债率（%）	53.30	54.52
全部债务资本化比率（%）	50.00	47.03
长期债务资本化比率（%）	35.51	41.74
EBITDA 利息倍数（倍）	2.15	2.01
EBITDA 全部债务比（倍）	0.27	0.27
流动比率（倍）	0.92	0.71
速动比率（倍）	0.92	0.71
现金短期债务比（倍）	0.70	1.49
经营现金流动负债比率（%）	22.87	54.49
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.09	1.14

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、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;3、本报告将公司长期应付款调整至长期债务;4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 3　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

EBITDA[1]=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 4　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。