跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]795 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”进行了跟踪评级，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

评级总监：

二零一八年七月十四日

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
公司债券 2018 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	债券余额	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	2017/6/15

跟踪评级时间：2018 年 6 月 14 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	81.96	90.78	94.01
所有者权益（亿元）	37.28	40.92	42.80
长期债务（亿元）	26.71	24.18	14.51
全部债务（亿元）	33.10	26.34	25.80
营业收入（亿元）	12.09	14.70	4.74
净利润（亿元）	4.03	4.93	1.88
EBITDA（亿元）	8.80	10.18	--
经营性净现金流（亿元）	9.69	10.63	2.65
营业利润率（%）	60.50	55.74	65.15
净资产收益率（%）	11.56	12.61	--
资产负债率（%）	54.52	54.92	54.47
全部债务资本化比率（%）	47.03	39.16	37.61
流动比率（倍）	0.71	1.02	0.68
EBITDA 全部债务比（倍）	0.27	0.39	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.94	2.26	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.10	1.27	--

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中的有息部分调整至长期债务核算；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

2017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快速增长，公司业务继续保持良好增长态势，营业收入继续增长，盈利能力依然较强，行业地位进一步提升。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司资产流动性减弱、在建项目存在一定资本支出压力以及公司债券存在集中偿还压力等因素对公司信用水平产生的不利影响。

未来，随着海南自贸区建设的开展、航空及地面服务收费标准的上调以及公司站前综合体的投运，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

1．2017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，区域利好政策陆续出台，为公司经营发展提供了良好的外部环境。

2．2017年，美兰机场客货吞吐量继续快速增长；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、服务品质及品牌影响力方面达到了世界领先水平。

3．2017 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站前综合体的投运，有益于公司相关板块收入的持续增长。

4．2017 年，公司债务规模有所下滑，其中短期债务大幅减少，债务结构有所优化。

关注

1．2017 年，随着在建工程的持续投入，公司资产规模进一步扩大，非流动资产占比进一步提升，整体流动性有所减弱。

2. 公司所承建的美兰机场二期扩建项目投资规模较大，存在一定资本支出压力。

3．公司存续债券规模较大，且将集中于 2019 年到期，公司面临一定的到期集中兑付压力。

分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

刘亚利

电话：010-85172818

邮箱：lyl@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 2018 年 3 月末，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。

公司经营范围为：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、食品流通及餐饮服务。

截至 2017 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。截至 2017 年末，公司拥有子公司 4 家，较年初减少 1 家，子公司分别为海南美兰机场酒店投资有限公司、海南瑞港物流有限公司[1]、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。

截至 2017 年末，公司合并资产总额 90.78 亿元，负债合计 49.86 亿元，所有者权益 40.92 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 40.55 亿元。2017 年，公司实现营业收入 14.70 亿元，净利润 4.93 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 4.84 亿元；经营活动产生的现金流量净额 10.63 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.79 亿元。

截至 2018 年 3 月末，公司合并资产总额 94.01 亿元，负债合计 51.21 亿元，所有者权益（含少数股东权益）42.80 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 42.41 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现合并营业收入 4.74 亿元，净利润 1.88 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 1.86 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.65 亿元，现金及现金等价物净增加额为 1.19 亿元。

公司注册地址：海口市美兰区美兰机场综合楼；法定代表人：廖虹宇。

[1] 原名为“海南美兰机场商业投资有限公司”

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”，债券代码为“122125.SH”。“11 美兰债”期限为 7 年，票面利率为 7.80%，且在债券存续期内固定不变。“11 美兰债”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。公司已于 2018 年 3 月 15 日支付了 2017 年 3 月 20 日至 2018 年 3 月 15 日的利息 6,240.00 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 2018 年 3 月末，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 2018 年 3 月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。

《2017 年民航机场生产统计公报》显示，截至 2017 年末，我国境内民用航空（颁证）机场共有 229 个（不含香港、澳门和台湾地区，下同），其中定期航班通航机场 228 个，定期航班通航城市 224 个。

从民航机场主要生产指标看，2017 年我国机场主要生产指标继续保持平稳较快增长。全年旅客吞吐量超过 11 亿人次，完成 114,786.7 万人次，比上年增长 12.9%。分航线看，国内航线完成 103,614.6 万人次，比上年增长 13.4%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线完成 2,710.9 万人次，比上年下降 1.9%）；国际航线完成 11,172.1 万人次，比上年增长 9.2%。全年完成货邮吞吐量 1,617.7 万吨，比上年增长 7.1%。分航线看，国内航线完成 1,000.1 万吨，比上年增长 2.7%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线完成 99.0 万吨，比上年增长 5.8%）；国际航线完成 617.6 万吨，比上年增长 15.2%。全年完成飞机起降 1,024.9 万架次，比上年增长 10.9%（其中运输架次为 872.9 万架次，比上年增长 10.0%）。分航线看，国内航线完成 938.0 万架次，比上年增长 11.3%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线完成 19.2 万架次，比上年下降 5.4%）；国际航线完成 86.9 万架次，比上年增长 7.3%。

从旅客吞吐量分布看，所有境内机场中，年旅客吞吐量 1,000 万人次以上的机场达到 32 个，较上年净增 4 个（太原武宿、长春龙嘉、南昌昌北、呼和浩特白塔机场），完成旅客吞吐量占全部境内机场旅客吞吐量的 81.0%，较上年提高 1.9 个百分点，其中北京、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 24.3%，较上年下降 1.9 个百分点。全国各地区机场旅客吞吐量的分布情况为：华北地区占 15.0%，东北地区占 6.3%，华东地区占 29.0%，中南地区占 24.2%，西南地区占 16.5%，西北地区占 6.4%，新疆地区占 2.6%。

从机场货邮吞吐量分布看，各机场中，年货邮吞吐量 10,000 吨以上的机场有 52 个，较上年净增 2 个，完成货邮吞吐量占全部境内机场货邮吞吐量的 98.5%，较上年提高 0.2 个百分点，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 49.9%，较上年提高 0.3 个百分点。全国各地区机场货邮吞吐量的分布情况为：华北地区占 15.4%，东北地区占 3.4%，华东地区占 41.2%，中南地区占 26.2%，西南地区占 10.1%，西北地区占 2.5%，新疆地区占 1.2%。

从行业政策来看，2017 年 1 月 24 日，中国民用航空总局（以下简称“民航总局”）出台《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），《民用机场收费标准调整方案》（以下简称“《调整方案》”）调整了机场分类名录，其中，广州由一类 2 级机场升为一类 1 级机场，昆明由一类 2 级机场降为二类机场，天津和南宁升为二类机场，济南和桂林由二类机场移至三类机场（见下表）。

表 2　机场分类目录

机场类别	机场
一类 1 级	北京首都、上海浦东、广州等 3 个机场。
一类 2 级	深圳、成都、上海虹桥等 3 个机场。
二类	昆明、重庆、西安、杭州、厦门、南京、郑州、武汉、青岛、乌鲁木齐、长沙、**海口**、三亚、天津、大连、哈尔滨、贵阳、沈阳、福州、南宁等 20 个机场。
三类	除上述一、二类机场以外的机场。

资料来源：民航总局《民用机场收费改革方案》

民航机场作为重要的交通基础设施，其建设和运营对于地方经济发展发挥着重要作用，属于准公共物品，其收费政策严格按照民航局与国家发展和改革委员会（以下简称“发改委”）联合发布的《关于印发民用机场收费改革方案的通知》（民航发[2007]158 号）、《关于印发民用机场收费改革实施方案的通知》（民航发[2007]159 号）、《关于调整内地航空公司国际及港澳航班民用机场收费标准的通知》（民航发[2013]3 号）有关规定执行。随着近年来我国航空业的快速发展和经济体制改革的不断深化，原有的民用机场收费标准已不适应当今民航市场，2017 年的《调整方案》调整了内航内线的航空性业务收费标准，起降费和地面服务费收费标准可在规定的基准价上上浮不超过 10%，赋予机场更多非航空性业务自主定价权，使航空运输行业更趋市场化，该政策有助于提升民航机场的盈利能力，有利于民用航空业的长期发展。

总体看，2017 年，我国机场各项生产指标保持平稳增长势头，民用机场行业收费标准的调整将有利于提升机场行业盈利能力。

2．海南省区域环境分析

（1）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《2017 年海南省国民经济和社会发展统计公报》，2017 年全省地区生产总值 4,462.54 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.0%。其中，第一产业增加值 979.33 亿元，增长 3.6%；第二产业增加值 997.14 亿元，增长 2.7%；第三产业增加值 2,486.07 亿元，增长 10.2%。三次产业增加值占地区生产总值的比重分别为 22.0:22.3:55.7。

2017 年，海南省固定资产投资（不含农户）完成 4,125.40 亿元，比上年增长 10.1%。其中，房地产开发完成投资 2,053.11 亿元，增长 14.9%。按产业分，第一产业投资 53.25 亿元，增长 30.7%；第二产业投资 283.21 亿元，下降 2.1%；第三产业投资 3,788.94 亿元，增长 10.9%。全年省重点项

目完成投资 2,310.3 亿元，增长 8.1%，完成年度投资计划 101%。

2017 年，海南省房地产业完成增加值 437.54 亿元，比上年增长 20.1%。全年房地产项目房屋施工面积 9,567.39 万平方米，增长 7.1%；竣工面积 1,267.16 万平方米，下降 24.3%；销售面积 2,292.61 万平方米，增长 52.0%；销售额 2,713.72 亿元，增长 82.1%。

2017 年，海南省旅游业完成增加值 347.74 亿元，比上年增长 10.0%。接待国内外游客总人数 6,745.01 万人次，比上年增长 12.0%；其中接待旅游过夜人数 5,591.43 万人次，增长 12.3%。旅游总收入 811.99 亿元，增长 20.8%。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。

2017 年，海南省对外贸易进出口总值 702.37 亿元，比上年下降 6.5%。其中，出口总值 295.66 亿元，增长 110.4%；进口总值 406.71 亿元，下降 33.4%。

（2）相关政策

离岛免税政策

2017 年离岛免税政策再次放宽，将海南铁路离岛旅客纳入离岛免税政策适用对象范围，自 2017 年 1 月 15 日起执行。该政策有利于进一步发挥海南离岛旅客免税购物政策的效应，支持海南加快国际旅游岛建设。

民航政策

2017 年 10 月 13 日，海口市人民政府办公厅印发《海口市鼓励民航业发展财政补贴实施办法》，鼓励各航空公司开发新航线。

口岸政策

公安部 2018 年 4 月 18 日召开新闻发布会，国家移民管理局在发布会上通报，经国务院批准，自 2018 年 5 月 1 日起，在海南省实施 59 国人员入境旅游免签政策，免签入境停留时间为 30 天，进一步支持海南全面深化改革开放。

自贸区政策

2018 年 4 月 14 日，《中共中央国务院关于支持海南全面深化改革开放的指导意见》正式对外发布，海南全省正式升格为自由贸易试验区。

总体看，2017 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，利好政策持续出台，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

2017~2018 年 3 月，公司董事、监事及高级管理人员变动较为频繁，具体如下：

涂海东先生于 2017 年 10 月 16 日被任命为总裁、执行董事；吴健先生于 2017 年 10 月 16 日被任命为副总裁、执行董事；韩爱民先生于 2017 年 8 月 22 日卸任监事，并于 2017 年 8 月 24 日被任命为副总裁；刘桂玲女士于 2017 年 12 月 11 日被任命为监事；杨小滨先生于 2017 年 10 月 16 日卸任执行董事；刘善斌先生于 2017 年 10 月 16 日卸任执行董事；陈文波先生于 2017 年 8 月 22 日被任命为监事，于 2017 年 12 月 11 日卸任监事。王贞先生于 2018 年 1 月 30 日辞任公司执行董事、董事长及授权代表，以及提名委员会及战略委员会成员之职位，由廖虹宇先生担任公司董事会主席、执行董事；吴健先生于 2018 年 1 月 30 日辞任公司执行董事及副总裁职位，由任邢周金先生为执行董事，于可先生为公司常务副总裁；董桂国先生于 2018 年 1 月 30 日，提出辞任公司独立代表监事及监事会主席职位，由杨潇先生担任独立代表监事及监事会主席职位。

董事会主席廖虹宇先生，39 岁，毕业于重庆市西南政法大学，经济法学士学位。廖虹宇先生曾先后担任海航集团有限公司法务经理、海航旅游管理控股有限公司综合管理部及风险控制部副总经理、海南航空控股股份有限公司合规部副总经理、海航旅游集团有限公司风控总监、海航创新股份有限公司总裁，并自 2017 年 2 月至 2017 年 4 月担任三亚凤凰国际机场有限责任公司董事长及总裁。并自 2017 年 4 月起至今担任海航机场集团有限公司的董事长及总裁。

执行董事邢周金先生，51 岁，毕业于安徽师范大学经济管理专业，法学学士学位，经济师职称。邢先生先后担任三亚凤凰国际机场及海口美兰国际机场之人事部主管及办公室主任等职务，于 2002 年起开始从事公司的治理和运作工作，并全称参与了公司的 H 股上市发行工作，同时还担任控股股东美兰有限的董事秘书。自 2018 年 1 月 30 日期，任邢周金先生担任公司执行董事。

总体看，公司董事、监事及高级管理人员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。

五、经营分析

1．经营概况

2017 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 14.70 亿元，较上年增长 21.61%。2017 年，公司收入构成与上年基本保持稳定，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 56.25%和 43.75%。

业务板块细分来看，2017 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 8.27 亿元，较上年增长 21.53%，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 6.43 亿元，较上年增长 21.70%，主要得益于站前综合体商业楼投入使用后，商业面积扩大带来的离岛免税等特许经营收入的持续增长。

从毛利率情况看，2017 年，公司综合毛利率 57.11%，较 2016 年下降 4.69 个百分点，主要系员工薪酬提高以及站前综合体及附属设备设施投入使用带来折旧费用上升所致。

表 3　公司 2016~2017 年营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目		2016 年			2017 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	25,886.57	21.42		30,632.76	20.84		18.33
	民航发展基金返还补贴	21,740.90	17.99		26,087.59	17.75		19.99
	飞机起降及相关收费	8,962.87	7.42		11,197.92	7.62		24.94
	地面服务费	11,437.74	9.46		14,757.04	10.04		29.02
	小计	**68,028.09**	**56.28**		**82,675.30**	**56.25**		**21.53**
非航空性业务	特许经营权收入	29,621.41	24.51	61.80	38,108.79	25.93	57.11	28.65
	货运及包装收入	7,666.67	6.34		7,735.65	5.26		0.90
	租金收入	4,526.60	3.74		5,601.40	3.81		23.74
	贵宾室收入	2,176.96	1.80		2,668.03	1.82		22.56
	停车场收入	1,881.39	1.56		1,959.52	1.33		4.15
	其他收入	6,969.90	5.77		8,236.82	5.60		18.18
	小计	**52,842.94**	**43.72**		**64,310.22**	**43.75**		**21.70**
总计		**120,871.02**	**100.00**	**61.80**	**146,985.52**	**100.00**	**57.11**	**21.61**

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。

2018 年 1~3 月，公司经营业绩持续向好，实现营业收入 4.74 亿元，较上年同期增长 18.20%；实现利润总额 2.50 亿元，较上年同期增长 13.12%；归属于母公司所有者的净利润为 1.86 亿元。

总体看，随着美兰机场航班量和旅客量的持续增长，2017 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，但受员工薪酬提高以及站前综合体及附属设备设施投入使用带来折旧费用上升影响，毛利率略有下滑。

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。

2017 年，美兰机场新增航线 16 条，其中国内航线 14 条，国际及地区航线 2 条。截至 2017 年末，美兰机场共运营始发航线 255 条，其中国内 228 条、国际 22 条、地区 5 条；通航城市共 134 个，其中国内 108 个，国际城市 21 个，地区城市 5 个；共有 56 家航空公司在美兰机场运营，其中国内 34 家，国际 12 家，地区 5 家，其余执行备降及临时航班国内外航空公司 5 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。2017 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 2,258.48 万人次，航班运输起降 157,535 架次，货邮行吞吐量 29.92 万吨，同比分别增长 20.11%、16.24%和 8.98%。在吞吐量持续增长带动下，2017 年公司航空性业务实现收入 8.27 亿元，较上年增长 21.53%。

表 4　2016~2017 年公司交通流量情况

项目	地区	2016 年	2017 年	2016 年同比变动（%）	2017 年同比变动（%）
旅客吞吐量（万人次）	国内	1,811.83	2,169.37	15.99	19.73
	国际及港澳台	68.55	89.11	20.92	29.99
	合计	**1,880.38**	**2,258.48**	**16.31**	**20.11**
飞机起降架次（架次）	国内	129,404.00	148,842	10.66	15.02
	国际及港澳台	6,119.00	8,693	25.16	42.07
	合计	**135,523.00**	**157,535**	**11.24**	**16.24**
货邮吞吐量（万吨）	国内	26.27	28.51	10.61	8.55
	国际及港澳台	1.19	1.40	27.96	18.46
	合计	**27.45**	**29.92**	**11.22**	**8.98**

资料来源：公司年报

与其他民营机场相比来看，2017 年，美兰机场的旅客吞吐量排名第 17 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，2017 年至今，美兰机场行业地位进一步提升，在服务创新、服务品质以及品牌影响力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 2016~2017 年美兰机场与凤凰机场的相关经营数据来看，2017 年美兰机场较凤凰机场的优势有所加大，各项运营指标的增幅均大于凤凰机场。详细情况见下表。

表 5　2016~2017 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	2016 年		2017 年		2017 年同比增速	
	美兰	凤凰	美兰	凤凰	美兰	凤凰
旅客吞吐量（万人次）	1,880.38	1,736.96	2,258.48	1,938.99	20.11	11.63
货邮行吞吐量（万吨）	14.88	8.68	15.45	8.91	3.82	2.61
飞机起降架次（万次）	13.55	11.46	15.75	12.16	16.24	6.09

资料来源：民航总局《2017 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，对公司的营业收入产生积极影响。

总体看，2017 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。未来，随着航空及地面服务收费标准的上调以及站前综合体的投运，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6.43亿元，较上年增长21.70%，主要得益于站前综合体商业楼投入使用后，商业面积扩大带来的离岛免税等特许经营收入的持续增长。非航空性业务中，特许经营权系主要收入来源，2017年，特许经营权收入在主营业务收入中的占比为25.93%，较上年有所提升。

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、离岛免税购买额度提高及旅客吞吐量增加等因素影响，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。

2017年11月，美兰机场站前综合体竣工投入使用，分为两个部分，其中东部将为酒店，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。未来，公司的特许经营及租金收入有望继续快速增长。

总体看，2017年，公司非航空性业务继续保持快速增长态势。随着站前综合体的投运，未来公司非航空性业务有望保持稳定向好的发展趋势。

4．重大投资

近年来，公司重大投资项目主要包括海口美兰国际机场二期扩建工程（以下简称“美兰机场二期扩建工程”）和站前综合体项目，具体如下表所示。

表 6　截至 2017 年末公司机场建设项目进展（单位：亿元）

项目	总投资	截至 2017 年末已投资
美兰机场二期扩建项目	138.38（其中公司负责筹措 71.58 亿元）	8.91
美兰机场站前综合体项目	19.04	20.26
合计	**157.42**	**29.17**

资料来源：公司年报

站前综合体项目

站前综合体预计投资总额为 19.04 亿元。预期站前综合体分为两个部分，其中东部将为酒店，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。该项目总建筑面积约 31.26 万平方米，其中地上建筑面积约 26.58 万平方米，包括 1 号楼——酒店楼建筑面积为 7.87 万平方米和 2 号楼——商业停车楼建筑面积为 18.71 万平方米；地下总建筑面积约 4.78 万平方米，包括 1 号楼——酒店楼地下建筑面积 2.02 万平方米和 2 号楼——商业停车楼地下建筑面积 2.76 万平方米。

截至 2017 年末，站前综合体项目已竣工投入使用。

美兰机场二期扩建工程

美兰机场二期扩建项目由三部分组成，即机场项目、空管项目及供油项目。其中机场项目由公司与美兰有限负责建设；空管项目及供油项目由民航中南地区空管局及海南美亚实业有限公司负责建设。机场项目预计总投资额为 138.38 亿元，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以及其他项目由公司建设，公司预计承担该项目的投资额为 71.58 亿元；跑道（包括但不限于一条）、两组平行滑行道及连接道路系统、停车坪、供水系统、供电系统、输气系统及通讯设施由美兰有限负责建设，预计总投资为 66.80 亿元。新机场航站楼、停车楼及货运站预计占地面积分别为 29.6 万平方米、9.39 万平方米和 2.84 万平方米，总面积达 41.83 万平方米。截至 2017 年底，已投入资金 8.91 亿元，尚需投入 62.67 亿元。

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。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 亿元将用于建设机场项目。公司于 2018 年 2 月 1 日，与控股股东美兰有限作为共同借款人，从国家开发银行、工商

银行海南分行、农业银行海南分行（作为共同贷款人）借入长期借款 78 亿元，为期 20 年，根据贷款分配协议，公司将获得 39 亿元长期贷款额度，用于建设机场项目。公司计划通过非公开发行的方式发行最高额度为 30 亿元的公司债券，其中部分款项将用于机场建设项目。其余资金公司将通过自身经营活动所得营运资金补充。

预计 2018 年底二期扩建项目将基本完工；2019 年，二期扩建项目将开展航站楼内装工程；2020 年完工投入使用。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，机场二期扩建项目建设完成后，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。但投资项目所需资金规模大，公司存在较大的融资需求。

5. 重大事项

控股股东美兰有限认购事项、海南海航基础设施投资集团股份有限公司认购事项及新 H 股发行事项

公司于 2017 年 4 月 28 日发布公告称，根据控股股东美兰有限内资股认购协议及补充协议，美兰有限同意以向公司转让一期跑道相关资产为代价认购 189,987,125 股新内资股，以及按人民币 20.00 亿元的认购总价以现金认购 250,000,000 股新内资股；根据海南海航基础设施投资集团股份有限公司（以下简称“海南海航基础”）内资股认购协议按人民币 4.00 亿元的总价以现金认购 50,000,000 股新内资股；同时，公司拟向合格的机构、企业和个人及其他投资者配售不超过 200,000,000 股新 H 股。

假設新 H 股以人民币 5.73 元的价格获悉数配售，则美兰有限认购事项、海南海航基础认购事项及新 H 股发行所得款项总额将约为人民币 35.46 亿元，所得款项净额将约为人民币 35.04 亿元。所得款项净中，约 37%将用于收购办公楼宇、会议中心、康乐中心及其他相关设施，约 22%将用于美兰机场二期扩建项目的机场项目，约 14%将用于公司全资子公司的经营及业务的开发、优化及拓展，约 11%将用于引入创新技术并将美兰机场打造为“智能化机场”，约 11%将用于补充公司的营运资本，约 5%将用于减少公司尚未偿还的债务。

截至本报告出具日，上述事项正在开展中，但具体实施时间具有一定不确定性，联合评级持续关注其进展。

总体看，若公司能成功实施控股股东美兰有限认购事项、海南海航基础认购事项以及新 H 股发行事项，公司资本实力及经营实力将得到进一步提升。

6. 关联交易

由于公司控股股东美兰有限受到海南省发展控股有限公司、海航集团的重大影响，而海航集团下属子公司众多，导致公司与关联方交易规模较大。公司关联交易以市场价格作为定价基础。

公司向关联方采购货物或接受关联企业提供劳务主要包括：租赁和使用美兰有限跑道、办公楼资产等；站前综合体项目与洋浦国兴工程建设有限公司签订了建设服务协议等。2017 年，公司向关联企业采购货物或接受关联企业提供劳务金额为 1.41 亿元，较上年增长 74.07%；公司向关联方采购商品及接受劳务占营业成本比例为 22.38%，较上年上升 4.85 个百分点，占比仍然较高。

公司为关联企业提供劳务主要包括：为海南航空、首都航空、天津航空等航空公司提供的起降、地面服务等。2017 年，公司为关联企业提供劳务金额为 3.51 亿元，较上年增长 42.68%；公司向关联方提供劳务金额占营业收入比例为 23.88%，较上年升 3.53 个百分点，占比仍然较高。

表 7　2016~2017 年公司关联交易情况（单位：亿元、%）

年份	向关联方采购商品、接受劳务		向关联方提供劳务	
	金额	占营业成本比例	金额	占营业收入比例
2016 年	0.81	17.53	2.46	20.35
2017 年	1.41	22.38	3.51	23.88

资料来源：公司年报、联合评级整理

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，且关联交易主要系正常经营产生，对公司的生产经营影响不大，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。

7．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。

8．未来发展

公司认为，2018 年随着国家“一带一路”发展战略及海南国际旅游岛建设的全面深入推进，以及离岛免税政策的持续放开，美兰机场的国际、国内航线将平稳运行，年旅客吞吐量将逐步攀升。公司将以落实民航局“十三五”发展规划及《民航推进“一带一路”建设行动计划（2016-2030）》为工作重点，坚持安全与效益并重，持续加强安全服务建设；全力推进航空市场开发工作，提升核心竞争力；强化国际口岸建设、跨境电商、国际配送及国际转口功能，搭建链接澳新和东南亚的航空物流网络，全面提升美兰机场非航空业务收益水平。同时，公司将扎实开展品牌提升工作，提升美兰机场服务质量，优化财务结构，确保资金平衡；加强安全管控，顺利实现美兰机场第二十个安全运行年；全力推进基础设施建设，在确保美兰机场各项在建基建项目稳步推荐的同时，大力推进美兰机场二期扩建项目建设工作，力争在 2020 年内将美兰机场打造成为立足琼北、辐射全省、走向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 2017 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。2018 年一季报未经审计。

从合并范围来看，截至 2017 年末，公司合并范围内的子公司 4 家，较上年减少 1 家，主要系

注销海南海口美兰国际机场免税品有限公司（以下简称“美兰免税”）所致，由于美兰免税规模较小，因此公司财务数据可比性较强。截至 2018 年 3 月末，合并范围较年初无变化。

会计政策变更方面，财政部于 2017 年颁布了《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》、修订后的《企业会计准则第 16 号——政府补助》和《关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2017〕30 号），公司已采用上述准则和通知编制 2017 年度财务报表，并将营业外收入中的部分政府补助及资产处置利得分别在其他收益和资产处置收益中核算。

1．资产质量

截至 2017 年末，公司资产总额 90.78 亿元，较年初增长 10.77%，主要系非流动资产的增加。其中，流动资产占 12.85%，非流动资产占 87.15%，非流动资产占比较年初提高 2.62 个百分点，公司资产构成仍以非流动资产为主，符合机场运营企业特点。

流动资产

截至 2017 年末，公司流动资产合计 11.66 亿元，较年初减少 7.99%，主要系货币资金减少所致；主要由货币资金（占 62.63%）和应收账款（占 28.40%）构成。其中，公司货币资金 7.31 亿元，较年初减少 23.33%；公司货币资金主要为银行存款（占 92.07%），其中受限货币资金 0.58 亿元，受限比例很低。应收账款净额 3.31 亿元，较年初增加 30.28%，主要系航空性业务应收账款增加所致；账龄方面，应收账款在 90 天内的占 91.59%，账龄短，回收风险低；累计计提坏账准备 147.94 万元，计提比例很小。

非流动资产

截至 2017 年末，公司非流动资产 79.12 亿元，较年初增长 14.20%，主要系投资性房地产、固定资产的增加以及在建工程的减少综合影响所致；主要由长期股权投资（占 17.36%）、投资性房地产（占 16.09%）、固定资产（占 32.34%）、在建工程（占 11.28%）和其他非流动资产（占 20.08%）构成。其中，公司长期股权投资 13.74 亿元，较年初基本保持不变，主要系对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”）的股权投资（持股 24.50%）。投资性房地产采用成本模式计量，账面价值为 12.73 亿元，全部为本年新增，主要为站前综合体项目中的商场和停车场完工后由“在建工程”科目转入。固定资产为 25.51 亿元，较年初增长 44.95%，主要系本年完工可达使用状态的站前综合体配套的酒店（原值 8.22 亿元）由“在建工程”科目转入；累计计提折旧 6.34 亿元，成新率为 78.68%，成新率尚可。在建工程 8.92 亿元，较年初减少 48.44%，主要系站前综合体项目完工后转出以及航站楼二期扩建工程持续投入综合所致。公司其他非流动资产主要为支付的 9.50 亿元二期扩建工程土地款以及向海南美兰机场资产管理有限公司支付的 5.70 亿元股权收购款；截至 2017 年末，其他非流动资产 15.89 亿元，较年初减少 10.68%，主要系预付站前综合体工程款减少所致。

截至 2017 年末，公司所有权受限制的资产账面价值合计为 7.09 亿元，占公司总资产的比例为 7.54%，受限比例不高。

表 8　截至 2017 年末公司资产受限情况（单位：万元）

受限资产类别	账面价值	受限原因
货币资金	5,755.29	资产证券化保证金
固定资产	60,726.08	为取得银行授信、融资租赁款提供抵押担保
无形资产	4,405.69	为取得银行授信提供抵押担保
合计	**70,887.06**	--

资料来源：公司债券年度年报告（2017 年）

截至 2018 年 3 月末，公司资产总额 94.01 亿元，较年初增长 3.56%。公司资产中流动资产和非流动资产占比分别为 16.10%和 83.90%，较年初变化不大。

总体看，2017 年，公司资产仍以非流动资产为主，随着在建工程的持续投入，资产规模进一步扩大，但整体流动性有所减弱。

2．负债及所有者权益

负债

截至 2017 年末，公司负债合计 49.86 亿元，较年初增长 11.59%，主要系非流动负债大幅增长所致；构成方面，流动负债占 22.82%，非流动负债占 77.18%，非流动负债占比较年初提高 16.96 个百分点，主要系长期应付款大幅增加 13.75 亿元所致。

截至 2017 年末，公司流动负债总额 11.38 亿元，较年初减少 35.98%，主要短期借款和其他应付款减少所致；主要由其他应付款（占 54.90%）和一年内到期的非流动负债（占 18.96%）构成。其中，短期借款全部偿还，余额为 0。其他应付款 6.25 亿元，较年初减少 34.04%，主要系美兰有限与公司达成协议，同意将公司应付的各类款项（包括代收地面服务费、代付工程设备款等），共计 14.11 亿元延至 2019 年 1 月 1 日之后支付，部分应付款项调整至长期应付款所致。一年内到期的非流动负债 2.16 亿元，较年初增加 27.82%，主要为一年内到期的长期借款 1.15 亿元和一年内到期的长期应付款 1.00 亿元。

截至 2017 年末，公司非流动负债合计 38.48 亿元，较年初增长 43.02%，主要是长期应付款大幅增加所致；主要由长期借款（占 14.55%）、应付债券（占 47.12%）和长期应付款（占 37.91%）构成。其中，长期借款为 5.60 亿元，较年初减少 28.03%，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 2017 年末，公司长期借款的加权平均年利率为 8.15%，较年初的 7.81%上升 0.34 个百分点。应付债券 18.13 亿元，较年初基本保持不变，主要为“11 美兰债”、“16 航基 01”和“16 航基 02”，应付债券将全部集中于 2019 年到期，届时公司将存在一定的债券集中到期兑付压力。长期应付款 14.59 亿元，较年初大幅增长 13.75 亿元，主要为新增应付美兰有限 14.11 亿元的各类款项（包括代收地面服务费、代付工程设备款等），根据美兰有限与公司达成的协议，该应付款项无息无抵押，还款期在 2019 年 1 月 1 日以后。

表 9　公司债券相关情况（单位：亿元、年、%）

债券名称	债项简称	债券代码	金额	期限	到期日期	发行利率
海南美兰国际机场股份有限公司 2011 年公司债券	11 美兰债	122125.SH	8.00	7	2019-03-15	7.80
海航基础股份有限公司 2016 年非公开发行公司债券（第一期）	16 航基 01	118639.SZ	5.00	3	2019-04-25	7.30
海航基础股份有限公司 2016 年非公开发行公司债券（第二期）	16 航基 02	118839.SZ	5.20	3	2019-09-01	6.70

资料来源：Wind

截至 2017 年末，公司全部债务为 26.34 亿元，较年初减少 20.41%；其中，短期债务 2.16 亿元（占 8.19%），长期债务 24.18 亿元（占 91.81%），短期债务较年初减少 66.23%，占比较年初大幅下降 11.11 个百分点，公司短期偿还压力减轻，债务结构有所优化，但长期债务中应付债券将全部集中于 2019 年到期，届时将面临较大的集中偿付压力。债务指标方面，2017 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 54.92%、39.16%和 37.15%，其中资产负债率较年初基本保持稳定，全部债务资本化比率、长期债务资本化比率较年初分别下降 7.87 个、4.60 个百

分点，2017 年公司整体债务负担较年初有所减轻。

截至 2018 年 3 月末，公司负债总额 51.21 亿元，较年初增长 2.70%。从负债构成来看，公司负债中流动负债与非流动负债占比分别为 43.24%和 56.76%，流动负债占比较年初大幅上升 20.41 个百分点，主要系一年内到期的非流动负债大幅增长所致。

截至 2018 年 3 月末，公司全部债务为 25.80 亿元，较年初减少 2.05%。其中短期债务 11.29 亿元（占 43.77%），长期债务 14.51 亿元（占 56.23%），公司短期债务增幅明显，具有一定短期偿付压力。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 54.47%、37.61%和 25.31%，债务负担较年初略有减轻。

总体看，2017 年，公司负债规模有所增长，但债务规模有所下滑，其中短期债务大幅减少，公司短期支付压力减轻，债务结构有所优化，但应付债券、长期应付款将集中于 2019 年到期支付，届时公司将存在一定的集中偿还压力；2018 年 3 月末，公司短期债务增长较快，具有一定短期偿付压力。

所有者权益

截至2017年末，公司所有者权益40.92亿元，较年初增长9.77%。其中，归属于母公司所有者权益40.55亿元，较年初增长9.72%，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11.67%、资本公积占20.46%，盈余公积占6.08%，未分配利润占61.77%，未分配利润占比进一步提高，所有者权益的结构稳定性仍一般。

截至 2018 年 3 月末，公司所有者权益合计为 42.80 亿元，较年初增长 4.60%；构成较年初变化不大。

总体看，公司所有者权益规模有所增长，但未分配利润占比依然较大，权益的结构稳定性仍一般。

3．盈利能力

2017 年，随着美兰机场旅客及货运吞吐量的增长，公司营业收入 14.70 亿元，较上年增长 21.61%；营业成本 6.30 亿元，较上年增长 36.56%，主要为劳务费用的增长；公司营业利润 6.49 亿元，较上年增长 24.07%，主要由于旅客吞吐量增长带来的营业收入的增长以及公司依据最新企业会计准则将营业外收入中的部分政府补助调整至其他收益核算所致。

期间费用方面，2017 年，公司期间费用为 2.09 亿元，较上年增长 5.02%，主要来自管理费用的增长。公司财务费用为 1.17 亿元（占期间费用的 56.14%），较上年减少 14.16%，主要受公司债务规模减少以汇兑损失减少所致。管理费用为 0.89 亿元（占期间费用的 42.76%），较上年增长 43.39%，主要系劳务费用增长所致。2017 年，公司期间费用收入比为 14.24%，较上年下降 2.25 个百分点，公司费用控制能力有所增强。

2017 年，公司投资收益 0.17 亿元，主要系对海航机场控股集团的长期股权投资收益由 2016 年的亏损 87.96 万元转为盈利所致；公司营业外收入为 110.78 万元，较上年大幅减少 93.78%，主要系公司依据最新企业会计准则将营业外收入中的部分政府补助及资产处置利得调整至营业利润所致。综上影响，2017 年公司利润总额为 6.49 亿元，较上年增加 20.21%；净利润为 4.93 亿元，同比增长 22.25%。

从盈利指标来看，2017 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 11.14%、10.69%和 12.61%，其中总资产报酬率较上年基本保持稳定，总资本收益率和净资产收益率较上年均略有提升。

2018 年 1~3 月，公司经营业绩持续向好，实现营业收入 4.74 亿元，较上年同期增长 18.20%；实现利润总额 2.50 亿元，较上年同期增长 13.12%；归属于母公司所有者的净利润为 1.86 亿元。

总体看，2017 年，公司主营业务快速发展，费用控制能力有所增强，公司盈利能力变化不大。

4．现金流

从经营活动看，2017 年，公司经营活动现金流入 18.02 亿元，较上年增长 15.22%，主要系收入增长带动现金流入增加；经营活动现金流出 7.39 亿元，较上年增加 24.15%；经营活动现金流量净额 10.63 亿元，较上年增长 9.73%；现金收入比为 103.21%，较上年下滑 6.03 个百分点。

从投资活动看，2017 年，公司投资活动现金流入仅 14.04 万元，规模很小；投资活动现金流出 2.95 亿元，较上年大幅减少 80.84%，主要系美兰二期工程款尚未支付，综合体 2017 年初基本完工后续支出较小所致。公司投资活动现金流净额为-2.95 元，净流出规模较上年大幅减少 5.43 亿元。

从筹资活动看，2017 年，公司筹资活动现金流入 2.20 亿元，较上年大幅减少 13.49 亿元；筹资活动现金流出 10.67 亿元，较上年大幅减少 45.83%，主要系偿还债务支付的现金较上年大幅减少所致。2017 年，公司筹资活动现金净流出 8.47 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净流入 2.65 亿元，投资活动现金净流出 0.61 亿元，筹资活动现金净流出 0.85 亿元。

总体看，2017 年，公司经营活动现金流量净额快速增长；投资活动和筹资活动现金净流出规模均大幅减少。考虑到公司机场扩建项目仍存在较大资金缺口，且 2019 年面临较大的集中偿付压力，公司对外融资压力依然较大。

5．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2017 年末，公司流动比率和速动比率均由 2016 年的 0.71 倍上升至 1.02 倍，主要系流动负债减少所致；现金短期债务比由上年的 1.49 倍上升至 3.39 倍，主要系短期债务减少所致，现金对短期债务的保障能力上升。总体看，短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2017 年，公司 EBITDA 为 10.18 亿元，较上年增加 15.53%，主要系利润总额增长所致；公司 EBITDA 主要由利润总额（占 63.85%）和计入财务费用的利息支出（占 26.86%）构成。2017 年，公司 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 2.26 倍和 0.39 倍，较上年均有所提高，EBITDA 对利息的保障程度依然较高，对债务的保障能力增强，公司长期偿债能力依然较强。

截至 2017 年末，公司对外担保总额为 24.00 亿元，全部系本年度新增，主要系对控股股东美兰有限提供的抵押担保，被担保债务到期时间为 2037 年 11 月 29 日。

截至 2017 年末，公司无重大诉讼。

截至 2017 年末，公司共获得各家银行授信 39.00 亿元，均未使用，公司间接融资渠道畅通；同时，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2018年4月8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，且短期偿债能力有所提升，EBITDA对公司债务的保障能力有所增强；考虑到公司经营状况较好、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 2017 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 7.31 亿元，为债券“11 美兰债”待偿本金（8.00 亿元）的 0.91 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度很好；截至 2017 年末，公司净资产达 40.92 亿元，约为债券待偿本金（8.00 亿元）的 5.11 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，2017 年公司 EBITDA 为 10.18 亿元，约为债券“11 美兰债”待偿本金（8.00 亿元）的 1.27 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 2017 年经营活动产生的现金流入量 18.02 亿元，约为“11 美兰债”待偿本金（8.00 亿元）的 2.25 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。

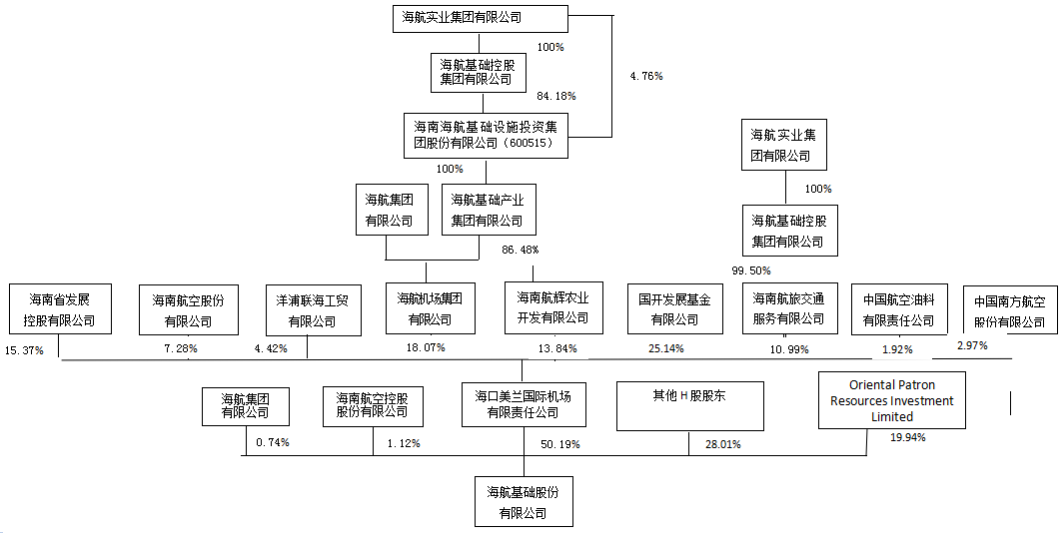
八、综合评价

2017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快速增长，公司业务继续保持良好增长态势，营业收入继续增长，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、在建项目未来存在一定资本支出压力以及公司债券存在集中偿还压力等因素对公司信用水平产生的不利影响。

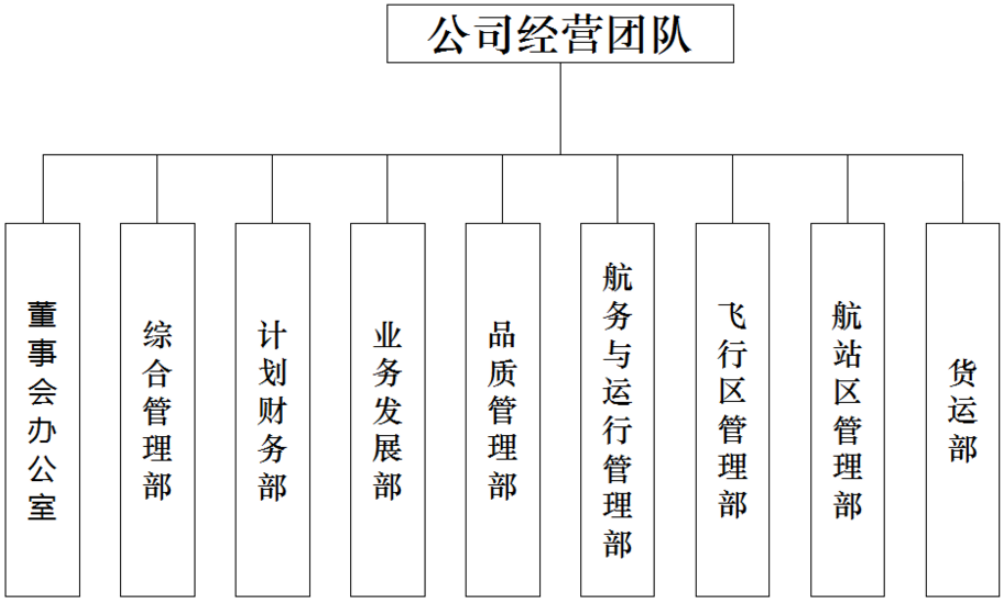
未来，随着海南自贸区建设的开展、航空及地面服务收费标准的上调以及公司站前综合体的投运，公司主营业务有望保持稳定向好的发展趋势。

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”。

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
组织结构图



附件3 海航基础股份有限公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	81.96	90.78	94.01
所有者权益（亿元）	37.28	40.92	42.80
短期债务（亿元）	6.39	2.16	11.29
长期债务（亿元）	26.71	24.18	14.51
全部债务（亿元）	33.10	26.34	25.80
营业收入（亿元）	12.09	14.70	4.74
净利润（亿元）	4.03	4.93	1.88
EBITDA（亿元）	8.80	10.18	--
经营性净现金流（亿元）	9.69	10.63	2.65
应收账款周转次数（次）	4.31	4.99	--
总资产周转次数（次）	0.16	0.17	--
现金收入比率（%）	109.24	103.21	88.52
总资本收益率（%）	9.99	11.14	--
总资产报酬率（%）	10.74	10.69	--
净资产收益率（%）	11.56	12.61	--
营业利润率（%）	60.50	55.74	65.15
费用收入比（%）	16.48	14.24	15.00
资产负债率（%）	54.52	54.92	54.47
全部债务资本化比率（%）	47.03	39.16	37.61
长期债务资本化比率（%）	41.74	37.15	25.31
EBITDA 利息倍数（倍）	1.94	2.26	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.27	0.39	--
流动比率（倍）	0.71	1.02	0.68
速动比率（倍）	0.71	1.02	0.68
现金短期债务比（倍）	1.49	3.39	0.75
经营现金流动负债比率（%）	54.49	93.39	11.95
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.10	1.27	--

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中的有息部分调整至长期债务核算；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 4　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

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+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA[2]=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

[2] 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 数值以及相关偿债能力指标全部采用联合评级计算公式。

附件 5　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。