

信用等级公告

联合[2011]039 号

海南美兰国际机场股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对海南美兰国际机场股份有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2011 年公司债券进行综合分析和评估，确定：

海南美兰国际机场股份有限公司主体长期信用等级为 AA

海南美兰国际机场股份有限公司拟发行的 2011 年人民币 8.7 亿元公司债券信用等级为 AA

特此公告



信评委主任：孙华伟

分析师：张明光 钟月光

2011 年 10 月 24 日

地址：天津市和平区曲阜道 80 号（300042）

电话：022-58356913

传真：022-58356989

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

海南美兰国际机场股份有限公司 公司债券信用评级分析报告

公司信用等级: AA

发行人信用等级: AA

评级展望: 稳定

发行规模: 8.70 亿元

债券期限: 不超过 10 年

还本付息方式: 按年付息、到期一次还本

评级时间: 2011 年 10 月 24 日

财务数据¹

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 9 月
资产总额(亿元)	19.24	20.52	22.98	28.08
所有者权益(亿元)	17.90	19.33	20.52	22.09
长期债务(亿元)	0.12	0.08	0.04	4.02
全部债务(亿元)	0.16	0.12	0.08	4.67
营业收入(亿元)	3.91	4.01	4.87	4.14
净利润(亿元)	1.89	1.89	2.41	2.17
EBITDA(亿元)	2.39	2.51	3.14	-
经营性净现金流(亿元)	2.52	1.53	3.86	0.67
营业利润率(%)	62.86	62.33	61.35	63.08
净资产收益率(%)	10.58	10.16	12.10	10.2
资产负债率(%)	6.98	5.82	10.72	21.31
全部债务资本化比率(%)	0.89	0.62	0.39	17.44
流动比率	6.71	8.78	5.07	4.03
EBITDA 全部债务比(%)	14.92	20.89	39.25	-
EBITDA 利息倍数(倍)	165.73	246.53	495.37	-
EBITDA 偿债倍数(倍)	0.27	0.29	0.36	-

注: 公司自 2007 年起执行新会计准则, 2011 年三季度报表未经审计

分析师:

张兆新

电话: 022-58356913

传真: 022-58356989

邮箱: zzzxf318@sohu.com

钟月光

电话: 022-58356998

邮箱: zyg_2013@126.com

地址: 天津市和平区曲阜道 80 号 (300042)

Http: // www.lianhecreditrating.com.cn

评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)对海南美兰国际机场股份有限公司(以下简称“公司”或“美兰机场”)的评级反映了其作为中国重要的干线机场和海南省省会国际机场, 外部经营环境向好, 客货吞吐量增长较快, 政府政策和资金支持有力。同时联合评级也关注到三亚凤凰机场对美兰机场的分流作用等因素对公司经营与发展带来的不利影响。

随着海南国际旅游岛建设的推进, 以及公司对海航机场控股(集团)有限公司下属机场资源整合的逐步达成, 公司业务有望快速拓展, 与三亚凤凰机场的竞争也有望得到缓解, 进而提升其盈利能力。联合评级对公司评级展望为稳定。综合看, 本期公司债券到期不能偿付的风险很低。

优势

1. 随着我国国民经济发展和人民收入的提高, 航空客货运需求逐年增长, 机场行业仍将保持增长态势。

2. 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提供了良好的保障; 随着海南国际旅游岛建设的推进, 公司业务发展面临良好的外部环境。

3. 海南岛具有独特的地理位置, 美兰机场作为海南省省会国际机场, 在跨省交通工具中发挥了重要的作用。

4. 海口市政府的政策和资金支持为公司主营业务的开展起到促进作用。

5. 公司资产负债率一直维持在较低的水平, 货币资金充足, 稳定的经营现金流为公司扩大经营规模提供了保障。

关注

1. 机场行业与宏观经济高度相关, 公司

¹本报告中, 部分合计数与各项数相加之和存在尾数差异, 系四舍五入造成。

经营易受宏观经济的影响而产生波动。

2. 目前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。

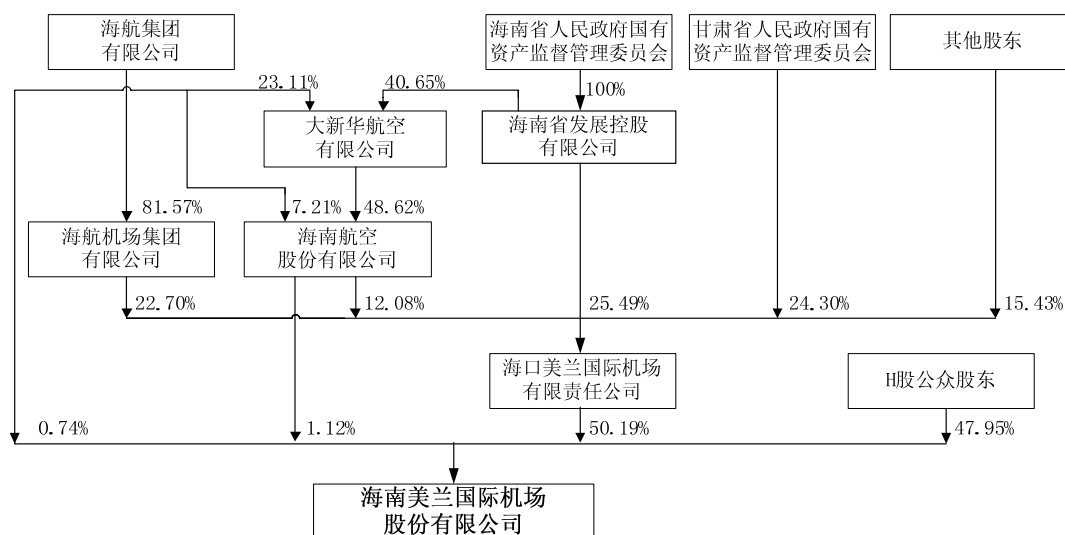
信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与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、评估人员与海南美兰国际机场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。
- 联合评级与评估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评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用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，未因海南美兰国际机场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。
- 本信用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。
- 本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由海南美兰国际机场股份有限公司提供，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。
- 海南美兰国际机场股份有限公司公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；本期债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

海南美兰国际机场股份有限公司原名海南美兰机场股份有限公司，于 2003 年 7 月 31 日经中国民用航空总局批准更为现名。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 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。公司控股股东为海口美兰国际机场有限责任公司，目前公司的股权结构如图 1。

图1 公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司属机场及航空运输辅助行业，经营范围包括：国内外航空运输企业、过港和转港旅客提供过港和地面运输服务；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、包装、装卸、搬运业务；在美兰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、百货、针纺织品、工艺美术品、航空食品、副食品、土特产品、其它食品、杂志销售等服务。

目前公司设有董事会办公室、计划财务部、综合管理部、业务发展部、指挥中心、地面服务部、基建扩建指挥部等 7 个职能部室（详见附件 7）及海南美兰国际机场广告有限公司、海南美兰机场国际旅行社有限责任公司等 4 个二级控股子公司（详见附件 8）。

截至 2010 年底，公司合并资产总额 229,796.66 万元，负债合计 24,634.49 万元，所有者权益（含少数股东权益）205,162.17 万元。2010 年公司实现营业收入 48,741.53 万元，净利润（含少数股东损益）24,115.18 万元；经营活动产生的现金流量净额 38,568.72 万元，现金及现金等价物净增加额 21,187.50 万元。

截至 2011 年 9 月 30 日，公司（未经审计）合并报表口径资产总额 280,804.77 万元，负债总额 59,829.25 万元，所有者权益（含少数股东权益）220,975.52 万元。2011 年 1~9 月公司实现营业收入 41,427.15 万元，净利润（含少数股东损益）21,736.91 万元；经营活动产生的现金流量净

额 6,727.12 万元，现金及现金等价物净增加额-48,657.92 万元。

截至 2011 年 9 月底，公司拥有在册员工 629 名。

公司住所：海口市美兰区美兰机场综合楼，法定代表人：梁军。

二、本次债券及债券筹资项目概况

1. 本次债券概况

本期债券名称为“海南美兰国际机场股份有限公司 2011 年公司债券”，预计本期债券发行规模为人民币 8.70 亿元，债券期限为不超过 10 年。本期公司债券票面利率由发行人和保荐人（主承销商）通过簿记建档结果协商确定，债券票面利率在债券存续期内固定不变，采取单利按年计息，不计复利。

2. 本期债券募集资金用途

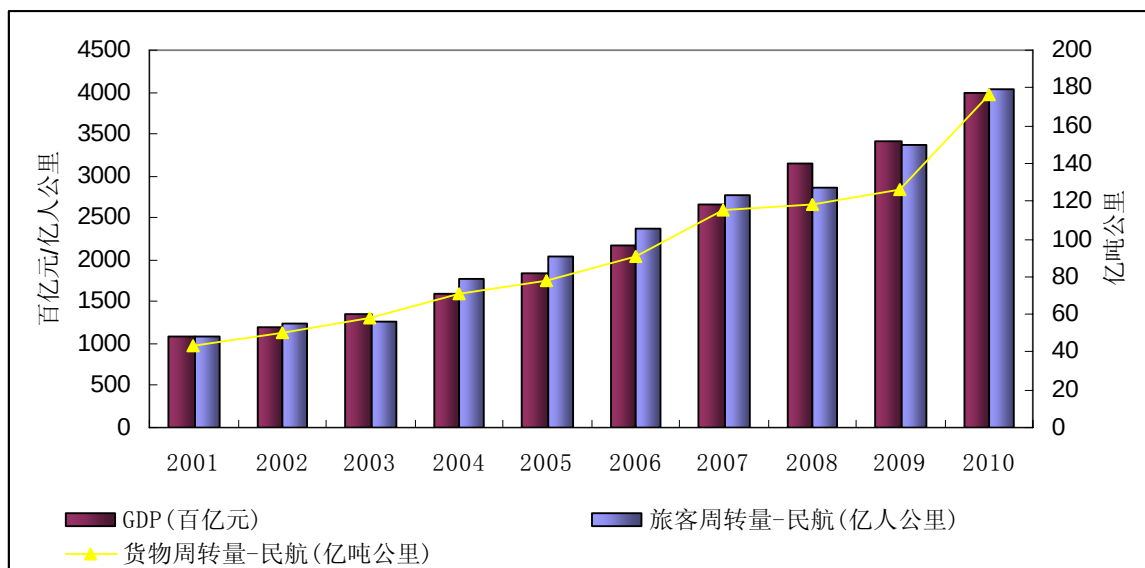
2011 年 10 月 24 日公司 2011 年度第一次临时股东大会决议公告通过了关于公司发行不超过人民币 9 亿元公司债券的特别决议案，本期债券募集资金将用于满足公司中长期发展资金需要，完善公司的资本架构。

三、行业分析

1. 宏观经济环境

公司所属机场行业的发展与宏观经济密切相关，航空运输业的发展与经济增长、居民收入水平具有紧密的关系。国际民航组织对全球经济和航空运输发展长期趋势分析表明：航空运输总周转量与 GDP 之间有很强的正相关性，航空旅行需求增长的 2/3 可以用 GDP 增长来解释。2003～2010 年，中国民航客运周转量与货运周转量年均增长率达到 15.33%和 16.39%，约为 GDP 平均增速（9.98%）的 1.54 倍和 1.64 倍。近几年我国总体国民经济持续稳定的发展，为我国机场业整体发展奠定了良好的经济基础。

图 2 中国民航运输业周转量和 GDP 增长情况比较



资料来源：WIND 资讯

“十二五规划”提出要更加重视服务业的发展，加强市场流通体系建设，发展新型消费业态，拓展新兴服务消费，完善鼓励消费的政策；要完善收入分配制度，合理调整国民收入分配格局，着力提高城乡中低收入居民收入，增强居民消费能力；增加政府支出用于改善民生和社会事业比重，扩大社会保障制度覆盖面，逐步完善基本公共服务体系，形成良好的居民消费预期等。机场行业属于服务行业，“十二五规划”为机场行业带来良好的发展空间。

2. 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。经过几十年的建设和发展，中国机场体系初具规模，机场密度逐渐加大，机场等级和规模逐步提高，现代化程度不断增强，结构日趋合理。一批主要机场的综合功能逐步完善、业务能力不断提高，国际竞争力逐步增强，初步形成了以北京、上海、广州等枢纽机场为中心，其余省会和重点城市机场为骨干，以及众多干、支线机场相配合的基本格局。但是，中国机场总体数量较少、地域服务范围不广，难以满足未来经济社会发展的要求，尤其是“东密西疏”的格局与带动中西部地区经济社会发展、开发旅游资源等的矛盾比较突出。

近年来我国民航旅客周转量和货邮吞吐量一直以很快的速度增长（表 1），高于同期 GDP 的增长率（2008 年受宏观经济影响较大，周转量低于 GDP 的增长率）。随着我国经济的发展和居民消费结构的提升，航空运输日益成为人们出行的重要交通方式，在国民经济发展中起着越来越重要的推动作用。

表 1 2008~2010 年中国机场行业发展状况

项 目	2008 年		2009 年		2010 年	
	数值	增长率 (%)	数值	增长率 (%)	数值	增长率 (%)
起降架次（万架次）	422.6	7.2	484.1	14.52	553.2	14.3
旅客吞吐量（万人次）	40,576.2	4.7	48,606.3	19.79	56,431.2	16.1
货邮吞吐量（万吨）	883.4	2.6	945.6	7.04	1,129.0	19.4
机场数量（个）	158	6.8	165	4.4	175	6.1

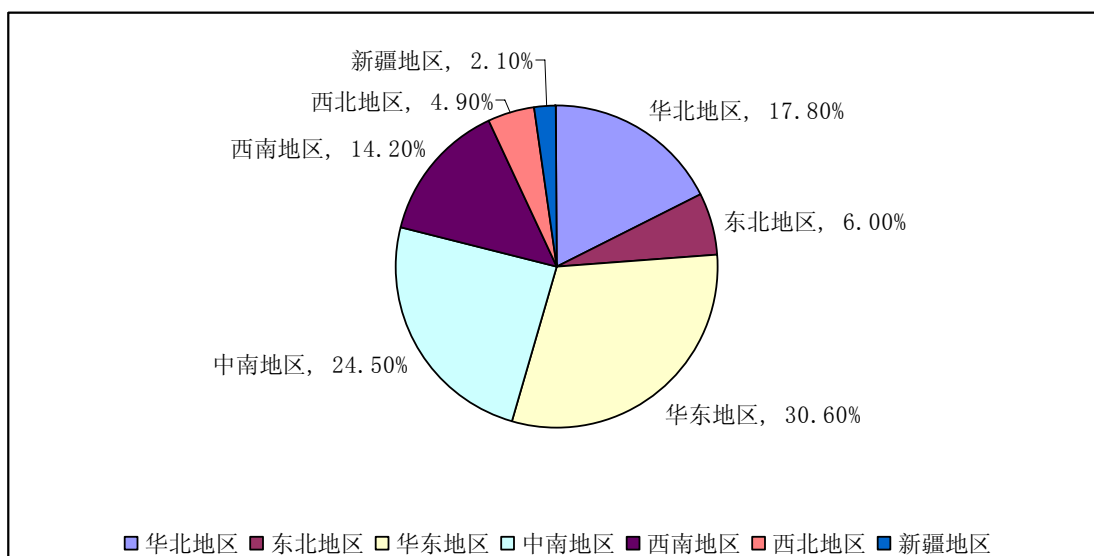
数据来源：中国民用航空局

除宏观经济要素外，航空运输行业的发展还受自然灾害、恐怖事件、流行疾病等突发事件影响。受冰雪灾害、全球经济危机等多项因素影响，2008 年中国机场旅客吞吐量等指标增长率发生了自 2003 年“非典事件”以来的首次下降。

2008 年 10 月以来，随着地震、奥运会等事件性因素影响的逐渐消除，行业内受抑制需求逐步释放，中国航空客运周转量增速有所回升。

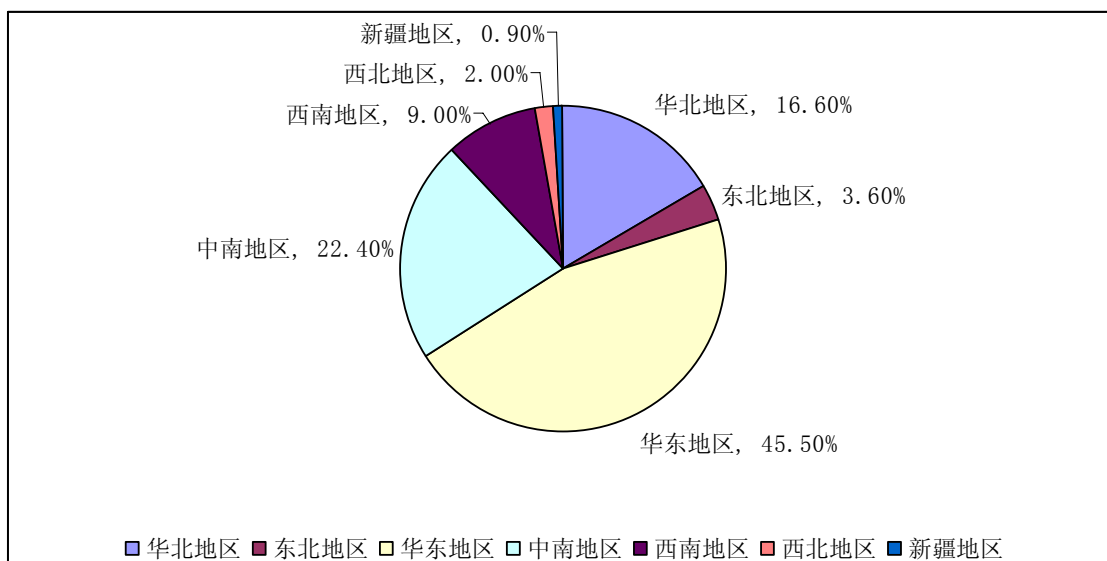
从各地区客、货邮吞吐量的分布看，旅客、货邮吞吐量与当地经济发展水平紧密相关，其中华东、中南、华北、西南地区是机场业务比较发达的区域（见图 3、图 4）。

图 3 2010 年全国各地区旅客吞吐量分布



资料来源：中国民用航空局

图 4 2010 年全国各地区货邮吞吐量分布



资料来源：中国民用航空局

目前中国民航客运量只占整个交通运输方式总量的 0.80%，货运量占比更少，只有 0.10%，而美国民航运输总周转量占综合交通运输总周转量的比重是 9.5%。日本的机场密度是每 10 万平方公里有 23.3 个机场，而中国的密度是 1.4 个机场，即便是在中国机场最集中的华东地区，每 10 万平方公里也只有 4.8 个机场，至于新疆及西北每 10 万平方公里则分别只有 0.6 机场和 0.8 个机场。我国的机场数量和民航运输客货周转量未来仍具有很大的发展空间。

2011 年民航发展的主要预期指标是：全行业运输总周转量 600 亿吨公里，旅客运输量 3 亿人，货邮运输量 620 万吨，分别比上年增长 12%、13%和 11.5%左右。通用航空作业飞行 15.6 万小时，比上年增长 15%左右。固定资产投资总规模 700 亿元左右。

3. 行业竞争

行业内竞争

由于受净空条件、航路、建设用地、周边环境以及经济、政治等多种条件的限制，机场可选地址具有稀缺性；同时，因机场建设投资金额巨大，一旦选定地址，在一定地理范围内一般不会再重复建设新的机场，因而机场行业在一定地理范围内具有自然垄断性和不可替代性。同时每个机场都有一定的服务辐射区域，在交叉区域内，不同机场又存在一定的竞争。

经过几十年的建设和发展，中国机场体系已初具规模，机场密度逐渐加大，机场等级和规模逐步提高，现代化程度不断增强，初步形成了以北京、上海、广州等枢纽机场为中心，以成都、昆明、重庆、西安、乌鲁木齐、武汉、沈阳、深圳、杭州等省会或重点城市机场为骨干以及众多其他城市干、支线机场相配合的基本格局。

目前中国机场区域分布的数量规模和密度与区域经济社会发展水平和经济地理格局基本适应。机场体系的功能层次日趋清晰，中国民航运输基于机场空间布局的中枢轮辐式与城市对相结合的航线网络逐步形成，机场体系的功能层次日趋清晰、结构日趋合理，国际竞争力逐步增强。

表2 2010年全国民航机场运输业务量前20排序

机场	旅客吞吐量（人）			货邮吞吐量（吨）			起降架次（次）		
	名次	2010 年	增减 (%)	名次	2010 年	增减 (%)	名次	2010	增减 (%)
全国合计		564,312,300	16.1		11,289,872.1	19.4		5,531,716	14.3
北京/首都	1	73,948,114	13.1	2	1,551,471.6	5.1	1	517,585	6.1
广州/白云	2	40,975,673	10.6	3	1,144,455.7	19.8	3	329,214	6.6
上海/浦东	3	40,578,621	27.1	1	3,228,080.8	26.9	2	332,126	15.4
上海/虹桥	4	31,298,812	24.8	5	480,438.1	9.4	4	218,985	15.8
深圳/宝安	5	26,713,610	9.1	4	809,125.4	33.6	5	216,897	7.0
成都/双流	6	25,805,815	14.0	6	432,153.2	15.7	7	205,537	8.1
昆明/巫家坝	7	20,192,243	6.6	8	273,651.2	5.8	9	181,466	5.2
西安/咸阳	8	18,010,405	17.8	14	158,054.0	24.5	10	164,430	12.4
杭州/萧山	9	17,068,585	14.2	7	283,426.9	25.2	11	146,289	9.1
重庆/江北	10	15,802,334	12.6	12	195,686.6	5.2	12	145,705	9.9
厦门/高崎	11	13,206,217	16.6	9	245,644.0	25.3	13	116,659	10.1
长沙/黄花	12	12,621,333	11.8	18	108,635.2	24.9	15	115,635	5.1
南京/禄口	13	12,530,515	15.6	10	234,359.0	17.1	14	116,087	9.4
武汉/天河	14	11,646,789	3.0	17	110,190.8	8.2	16	112,521	-0.7
青岛/流亭	15	11,101,176	14.9	13	163,748.7	21.0	17	103,975	6.1
大连/周水子	16	10,703,640	12.1	15	140,554.3	11.7	18	91,628	7.3
三亚/凤凰	17	9,293,959	17.0	31	45,255.6	17.9	24	70,575	18.0
乌鲁木齐/地窝堡	18	9,148,329	39.1	19	95,124.2	22.5	19	86,491	32.0
海口/美兰	19	8,773,771	4.6	20	91,667.3	17.9	22	73,824	6.8
郑州/新郑	20	8,707,873	18.6	21	85,798.1	21.6	21	84,180	11.1

资料来源：中国民用航空局

行业外竞争

航空公司客货运输面临着来自公路、铁路、水路等其他类型交通工具的竞争，航空客货运输虽然方便快捷，但是费用常常高于公路、铁路和水路运输的费用。近年来，国家斥巨资改善铁路和公路网络，进一步加剧了航空运输与公路和铁路运输之间的业务竞争。

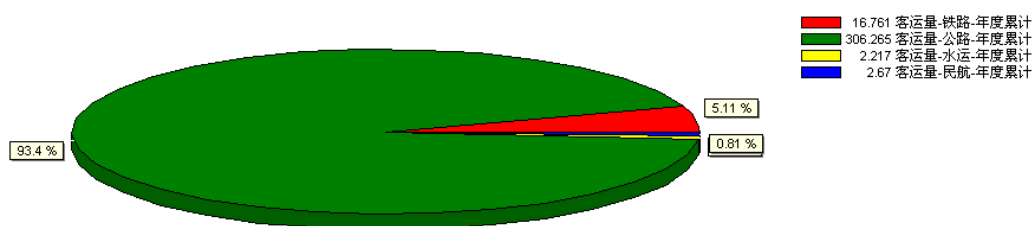
按照 2005 年公布《国家高速公路网规划》，到 2020 年，中国将建成通车总里程达 8.5 万公里，由 7 条首都放射线、9 条南北纵向线和 18 条东西横向线共同组成的高速公路网。

2007 年 4 月中国铁路实施第六次大面积提速，大幅提升了铁路运输的效率，在环渤海、长三

角、珠三角城市群和其他重点城市间，大量组织开行高密度时速 200 公里及以上动车组旅客列车。2008 年底，铁道部已初步形成了时速 350 公里高速铁路技术标准体系，并成功运用到客运专线建设中。相对于航空业而言，高速铁路在准时性、方便性、经济性和适应恶劣天气方面有优势，从目前整个出行时间来看，与高速铁路相比，航空运输在 800 公里以内的距离中已不占竞争优势。随着铁路系统未来建设规划的出台以及京沪高速铁路等项目的全面开工建设，高速铁路势必成为航空运输未来最强大的竞争对手，相应机场行业也会受到一定的冲击。

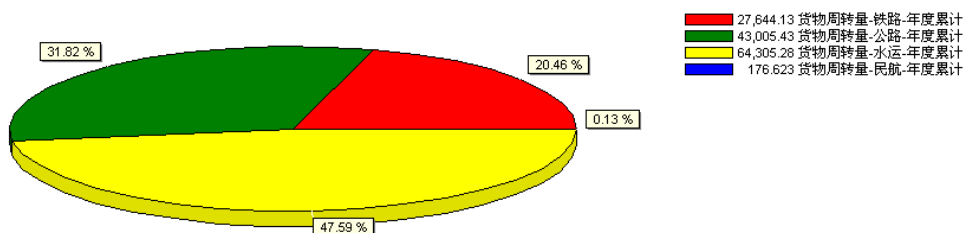
从图 5、6 可看出，目前民航客运量和货物周转量在我国交通运输总量中占比仍较小，未来随着经济发展和人民收入的提高，快捷、高效的民航运输方式仍具有较大的市场发展潜力。

图5 2010年我国各种交通运输方式客运量构成



数据来源: Wind资讯

图6 2010年我国各种交通运输方式货物周转量构成



数据来源: Wind资讯

4. 行业政策

全国民用机场布局规划

2008 年 1 月出台的《全国民用机场布局规划》依据已形成的机场布局，结合区域经济社会发展实际和民航区域管理体制现状，按照“加强资源整合、完善功能定位、扩大服务范围、优化体系结构”的布局思路，重点培育国际枢纽、区域中心和门户机场，完善干线机场功能，适度增加支线机场布点。通过新增布点机场的分期建设和既有机场的改扩建，以及各区域内航空资源的有效整合，机场群整体功能实现枢纽、干线和支线有机衔接，客、货航空运输全面协调，大、中、小规模合理的发展格局，并与铁路、公路、水运以及相关城市交通相衔接，共同构成现代综合交通运输体系。公司所在的中南机场群规划将新增信阳、岳阳、衡阳、邵东、河池等 14 个机场，新增机场对美兰机场不会构成竞争。

民用机场收费改革有利于促进机场运营行业规范和均衡发展，提升中小机场的盈利能力

2008 年 3 月，民航总局颁布了《民用机场收费改革方案》，取消原有中国机场对中国国内航班与国际航班收费标准和收费项目不一致的方式，改为以航班区分收费标准，赋予了外资航空公司同等待遇。同时，还将民用机场收费分为航空性业务收费和非航空性业务收费两大类，并对非航空性业务收费项目放开管制，由机场与用户协商。通过对非航空业务收费的放开，鼓励机场改

变传统的、以航空性经营为主的营收模式，通过提供延伸服务获利。

对于直接影响航空公司成本的航空性业务收费方面，改革方案中对机场重新进行了分类（表3），不同类别的机场航空性收费执行不同的费率和管制政策。按照方案，对在全国和地区航空网络中占据重要地位的一、二类机场实行政府指导价，并实行分级管理。其中，一类机场的航空性业务收费由民航总局会同国家发展改革委员会管理，二类机场则由民航地区管理局会同省、自治区、直辖市政府的价格主管部门管理，此外的三类机场的航空性业务收费，则实行市场调节价。新政策获得通过后，民航总局在保留对航空性收费的严格管制的同时，一部分机场收费的定价权将下放，并建立起分级管理、政府指导和市场调节相结合的民用机场收费的机制，从而对增加机场收费的透明度和自主运作空间，加强对整个机场行业的收费管理具有很大的促进作用。

表3 机场分类目录

机场类别	机场
一类1级	北京首都、上海浦东 2 个机场
一类2级	广州、上海虹桥、深圳、成都、昆明等 5 个机场
二类	杭州、西安、重庆、厦门、青岛、海口、长沙、大连、南京、武汉、沈阳、乌鲁木齐、桂林、三亚、郑州、福州、贵阳、济南、哈尔滨等 19 个机场
三类	除上述一、二类机场以外的民用机场

资料来源：民航总局《民用机场收费改革方案》

对于上述不同类别级别的收费项目，《民用机场收费改革方案》均给出了具体收费标准，收费标准基准价一般不作上浮，下浮幅度由机场管理机构或服务提供方根据其提供设施和服务水平的差异程度与用户协商确定。

从政策支持看，由于中国航空运输行业发展的不平衡，支线航空发展滞后，相应造成国内支线机场生产经营持续亏损，国家对机场行业的支持主要体现在对中小型机场、支线机场的扶持。

目前中国机场业务收入主要来自航空性业务收入，从《民用机场收费改革方案》具体方案看，机场类别越低，收费标准越高，总体看，大型机场的收费标准有所降低，而中小型机场的收费则略有上调。

航权对外开放对增加机场经营收入产生积极的影响

加入 WTO 后，中国一直在稳步推进航权开放工作。2005 年 5 月，我国首次开放第五航权，允许外国航空公司飞机经停中国境内某点上下旅客或货物，再转往第三国。2007 年 5 月下旬，中美双方对 2004 年的协议进行了修改，根据新的修改内容，中国民航运输企业可立即不受限制地进入中美民航运输市场；在维持 2004 年的协议有关包机、第三方代号共享、客户第五业务权等规定的基础上，2011 年两国航空货运市场将过渡到全面开放；2007~2012 年美国到中国东部地区的客运运力将在 2004 年协议的基础上逐年增加各方共 70 班/周；中国中部地区（安徽、湖南、湖北、江西、河南、山西）至美国的直达民航运输市场完全开放。

几年来，我国先后在东部和南部的南京市、厦门市和海南省进行了几项航权开放的试点工作，对当地的旅游业、服务业、会展业的发展和农产品和高科技产品的出口产生了较大的促进作用，带动当地的经济发展。并且我国还于 2006 年 4 月初起正式在上海浦东国际机场开放货运第五航权，率先执行新航权的是美国联合包裹（UPS）。

在东部地区航权开放的同时，中国国家民航总局决定开放西部地区的航权。做出这一决定主要是因为随着西部大开发战略的实施，近年来西部地区的经济、社会发展较快，客流、物流迅速增加，从而对提高航空运输能力提出了新的要求。西南部的四川、云南、贵州、广西、西藏、重庆等六个省区市将是西部首批开放航权的地区，开放的航权主要是允许国外的航空公司经停然后

飞往第三国。

航权对外开放对航空公司而言意味着竞争加剧，对于机场而言则意味着飞机起降次数、旅客、货邮吞吐量的增加，并对增加经营收入产生积极的影响。海南毗邻东盟，上空有七条国际航路，近一百家航空公司飞越海南上空。海南是全国唯一开放第三、四、五航权试点省份，同时政府积极实施“南面开口、北面开放”航线政策，美兰机场将进一步推动境内外航空公司充分利用相关政策，为美兰机场的航线网络发展提供业务发展空间。

5. 行业关注

除宏观经济要素外，机场行业的发展还受自然灾害、恐怖事件、流行疾病等突发事件影响，同时区域经济发展状况和旅游业发达程度也是决定当地机场企业发展的重要因素。从各地区客、货邮吞吐量的分布看，旅客、货邮吞吐量与当地经济发展水平紧密相关，存在一定的地域属性，目前华东、中南、华北、西南地区是机场业务比较发达的区域。

航空、公路、铁路、水路等各类交通运输方式即互相合作又互相竞争，航空客货运输虽然方便快捷，但是费用常常高于公路、铁路和水路运输的费用。近年来，国家斥巨资改善铁路和公路网络，可能进一步加剧航空运输与公路和铁路运输之间的业务竞争。目前从整个出行时间来看，与高速铁路相比，航空运输在 800 公里以内的距离中已不占竞争优势。随着铁路系统未来建设规划的出台，客运专线和高速铁路等项目的全面建设和陆续投入运营，高速铁路势必成为航空运输未来最强大的竞争对手，相应机场行业也会受到一定的冲击。

6. 未来发展

与发达国家相比，中国航空运输业仍处于起步阶段，目前人均航空量仅为美国的 1/50 左右，全球机场旅客吞吐量、货邮吞吐量排名前列中尚没有中国机场出现。但快速发展的航空运输市场将为中国机场业的发展提供良好的机遇。

目前，中国民航只占整个交通运输方式总量的 0.55%，民航旅客运输量仅为铁路旅客运输量的十分之一左右，而美国民航运输总周转量占综合交通运输总周转量的比重为 9.5%。经济活动的日趋频繁、物流业的快速发展、居民收入水平的提高、旅游业的发展都将给中国航空业提供快速发展的动力。据波音公司预测，未来二十年中国总体航空运输市场的年增长率预计为 7.3%，国内航空市场的年平均增长率预计为 8.1%，中国将成为美国之外最大的民用航空市场。

《全国民用机场布局规划》指出，至 2020 年，布局规划民用机场总数达 244 个，其中新增机场 97 个。重点培育国际枢纽、区域中心和门户机场，完善干线机场功能，适度增加支线机场布点，构筑规模适当、结构合理、功能完善的北方、华东、中南、西南、西北五大区域机场群。通过新增布点机场的分期建设和既有机场的改扩建，以及各区域内航空资源的有效整合，机场群整体功能实现枢纽、干线和支线有机衔接，客、货航空运输全面协调，大、中、小规模合理的发展格局，并与铁路、公路、水运以及相关城市交通相衔接，搞好集疏运，共同构成现代综合交通运输体系。

布局规划实施后，全国省会城市（自治区首府、直辖市）、主要开放城市、重要旅游地区、交通不便地区以及重要军事要地均有机场连接，逐步形成北方、华东、中南、西南、西北五大机场群，形成功能完善的枢纽、干线、支线机场网络体系，大、中、小层次清晰的机场结构，航空运输整体发展能力和国际竞争力显著增强；机场与其他交通方式的衔接更加紧密，与城市发展更加协调，与军航发展相互促进；社会服务范围进一步扩大、服务水平显著提高。到 2020 年，全国 80%以上的县级行政单元能够在地面交通 100 公里或 1.5 小时车程内享受到航空服务，所服务区域的人口数量占全国总人口的 82%、国内生产总值（GDP）占全国总量的 96%。

随着未来机场布局的不断完善，国内支线航空的推进及发展，以及中国航权的逐步对外开放，机场行业整体业务面临较好的发展前景，同时行业政策的可能变动也将对机场行业的发展继续产生重要影响。

四、区域环境

1. 区域经济

近几年海南省较高的经济增长速度促进了公司较快发展

海南省具有丰富的能源、热带农业和旅游资源，石化、农业和旅游业已经成为该省重要的支柱产业。2010年海南省实现GDP2,052.10亿元，同比增长24.05%，经济保持了较高的增幅。

海南省是中国唯一的生态省，拥有独特热带风光，旅游业是海南最具特色和竞争力的优势产业，旅游总收入占当地GDP比重超过13%，明显高于全国4%左右的平均水平。2010年，随着海南国际旅游岛建设的推进，海南旅游市场取得前所未有的发展。据海南省统计局统计，通过航空运输方式进出岛的旅客人数接近全部客运人数的60%。海口市是海南的省会城市，也是滨海城市和海南省最重要的工业、贸易和旅游城市。海口市政府近期公布了发展规划，将重点扩建马村港新海物流园区，依托美兰机场及周围的物流企业、批发市场、商贸城，建设热带花卉切叶植物配送中心、免税商品区、旅游商品批发区、海产品加工配送中心等四大功能区，成为现代物流综合性服务平台。民航业增长趋势与GDP增长趋势呈强正相关性，近几年海南省较高的经济增长速度以及优势旅游产业带动了海南省航空运输及机场行业的快速发展。

海南国际旅游岛开发建设为公司提供了较大的发展机遇

海南国际旅游岛的建设，首要任务就是引来国际国内旅客。配合国际旅游岛的建设，政府必然重新定位海南的产业布局，重新整合海南的旅游资源。海南国际旅游岛建设把美兰机场发展与海南省、海口市的经济捆绑在了一起，使得省市两级政府的发展战略与省会机场发展趋于融合，政府有更大的积极性出台优惠的土地、政府补贴、税收和项目经营权等政策扶持机场企业的发展。

文昌航天发射中心给美兰机场带来新的发展机遇

按照航天发射中心功能分配，航天中心邻近的美兰机场将负责把精密航天器等有效载荷运输到发射场，并把回收的有效载荷送回到研发中心。同时，根据美国佛罗里达国家航天发射中心发展的经验和海南省政府的规划，文昌航天城将成为海南一个新的旅游景点，这将使海南整体旅游格局产生一个根本性的扭转。这就为美兰机场的货运和客运市场发展带来全新的重大发展机遇。由于该航天发射中心是我国唯一开放的专门的民用航天发射中心，这对建设以航天为主题的机场综合保税区而言是一个重大的发展机遇。

国家南海资源开发和环北部湾战略为美兰机场的发展提供了推动力

随着国际能源日趋紧张，国家南海资源开发已经提上日程，西沙渔用码头已经开始建设，国家最南端的炼油基地已经从广东的湛江南迁往海南的洋浦。纵观整个南中国区域，美兰机场是唯一的省会机场，航线网络比较发达，并有两家航空公司在机场设立航空基地，国家南海资源的开发日益加强，这就为打造以广西北海、广东湛江、西沙机场为范围、以美兰机场为中心的海陆空立体交通平台提供了最直接的推动力。

海南航权开放政策将拓展美兰机场的业务发展空间

海南毗邻东盟，上空有七条国际航路，近一百家航空公司飞越海南上空。海南是全国唯一开放第三、四、五航权试点省份，同时政府积极实施“南面开口、北面开放”航线政策，美兰机场

将进一步推动境内外航空公司充分利用相关政策，为美兰机场的航线网络发展提供业务发展空间。

2. 腹地交通

由于海南岛孤立于中国大陆，跨省的主要交通工具为水运及民航运输。海南省货物周转的主要方式为水运，通过水运方式运送的货物在货物周转量中占 86%左右；客运主要是通过民航运输，通过航空运输方式进出岛的旅客在旅客周转量中占比 60%左右。

海南省共有两个民用机场，即美兰机场和三亚凤凰机场，其中美兰机场位于海口市南方的琼山市美兰镇，距海口市中心 27 公里，定位为区域性的枢纽机场，其航站楼设计旅客年吞吐能力为 930 万人次，货邮年吞吐能力 15 万吨，是海南省最大的航空物流中转集散空港和建设规模最大的国际机场。

国家民航总局在 2003 年 3 月 24 日批复同意在海南进行开发第三、四、五航权的试点，美兰机场成为全国重要试点机场之一；同时，中国民航 2005 年在美兰机场新建设了南中国海区域民航空中管制中心，空中管制保障力量增强，也为美兰机场作为中国南部大型枢纽机场奠定了拓展国际航线的重要基础保障条件。

3. 区域竞争

从区域内部竞争格局看，由于机场业务具有很强的地域性，美兰机场面临的竞争主要来源于三亚凤凰机场，三亚凤凰机场距离美兰机场不足 300 公里。两者的主要竞争优势劣势如下：

三亚凤凰机场：①三亚城市定位是外向型的休闲旅游城市，近年来三凤凰机场旅客吞吐量出现了大幅增长；②三亚市政府对于航空运输业的支持力度相对于海口市政府更大：三亚市政府对于新增航线给予 7000 元/架次的补贴资金，而海口市政府对于新增航线给予 3000 元左右/架次的补贴，三亚市更具优势的补贴政策进一步促进了其业务量的增长；③三亚机场受限于其地域及面积，目前只能扩建其候机楼等相关配套设施，但跑道无法扩建，总规划批复仅为 1 条（能容纳 1500 万左右人次的吞吐量），未来发展受限于其跑道的设计能力。

美兰机场：①海口城市定位是海南省最重要的工业、贸易及旅游城市，相对于三亚凤凰机场较高的旅客吞吐量的增速，美兰机场旅客吞吐量的增速较为平缓；②海口作为省会机场，其在规模、政治经济的关联度以及机场设施水平上比三亚凤凰机场具有一定的优势；③海南省政府为平衡海口和三亚的旅游资源，目前海口市也逐步增加了包括文昌火箭发射中心等观光旅游资源；④美兰机场周边的基础设施和配套交通较为完善，近期海南省东环快速铁路北段，将建设连接站连接美兰国际机场航站楼，美兰机场逐步完善的配套交通，为公司业务量增长进一步提供了保障；⑤与三亚相比，海口具有土地面积优势，根据民航总局对美兰机场总体规划的批复，美兰机场可建 4 条跑道。

可以看出，美兰机场和三亚凤凰机场各自利用其优势，客流量均保持了不同幅度的增长，但由于三亚集中了海南省更为优质的旅游资源，近几年其旅客吞吐量大幅增长，三亚凤凰机场对于美兰机场的分流作用较为明显。

三亚凤凰机场和美兰机场在竞争的同时，从业务共赢的角度上也有较好的合作基础：①三亚凤凰运力增速较快，截至 2010 年底，其旅客吞吐量已接近 1000 万人次，远远超过了其现有 600 万人次的设计吞吐量，由于美兰机场距离三亚市区车程为 3 小时左右，特别是东环铁路在 2010 年下半年建成后，美兰机场到三亚的车程在 90 分钟以内，因此美兰机场对于三亚凤凰机场的旅客具有一定的吸纳作用；②美兰机场在避免无序竞争方面，与凤凰机场做了良好的沟通，这为两机场之间共同开拓航线、调整运力分布，避免不良竞争提供了合作基础。例如，2009 年起，美兰机场联手三

亚凤凰机场，充分发挥一岛两场整体运作优势，联合各运营航空公司，共同推行免费变更乘机地的服务。

2011年1月28日，美兰机场以1.45亿美元为代价收购海航机场控股（集团）有限公司（以下简称“海航机场”）24.5%股权。海航机场旗下共有8家机场的控股权，包括三亚凤凰机场（海航机场持股67%）、东营永安机场（海航机场持股90%）、满洲里西郊机场（海航机场持股67%）、宜昌三峡机场（海航机场持股90%）、敦煌莫高机场以及庆阳西峰机场、兰州中川机场、嘉峪关机场（海航机场在这四家机场均100%控股）。美兰机场收购上述股权后，一方面公司能够分享8家机场尤其是三亚凤凰机场更高的游客流量敞口和更高的成长性，还能缓解和协调三亚凤凰机场和美兰机场之间的同业竞争。

五、基础素质分析

1. 规模与竞争力

规模优势

美兰机场于1993年12月12日经国务院、中央军委批准立项，1999年5月建成通航，是海南省重要的立体交通基础设施和发展外向型经济的重要平台，目前是海南省最大的航空物流中转集散空港和海南省最大的国际机场。

根据中国民航总局统计数据显示，2010年底，在全国175家机场中，美兰机场的旅客吞吐量排名第19位，货邮吞吐量排名第20位，飞机起降架次排名第22位，见上文表2。

美兰机场航站楼总规模达到9.93万平方米，站坪总面积达38.4万平方米，跑道1条，站坪机位33个，机型组合为3E16D14C，即可停放3架波音747-400型飞机、16架波音767、波音757以下机型的飞机和14架波音737机型飞机（注：美兰机场除了不能停放国际上最大的787和380机型外，其他机型均可以停放）。近机位17个，远机位16个，可满足旅客吞吐量930万人次，飞机起降8.14万次，以及高峰小时旅客吞吐量4,349人次和货邮吞吐量15万吨的服务保障的需要。

品牌优势

美兰机场是现代化的4E级民用机场，配备世界先进水平的二类助航灯光系统，通讯导航设备和其他服务设施也达到国际先进水平，自通航以来实现了连续12年安全运营。美兰机场坚持“以品牌创建为载体，全面提升管理品质”的发展思路。2010年公司的综合客户满意率为98.58%。“美兰机场”品牌优势进一步证实了公司的运营管理能力。近几年公司运营品质及荣誉称号见表4。

表4 公司主要的荣誉称号

时 间	荣誉称号
2005年4月	通过WHO的严格检验，成为继深圳宝安国际机场、北京首都国际机场、上海浦东国际机场之后的国内第4家国际卫生机场；也是中国首家旅客吞吐量在千万以下人次取得国际卫生机场资格认证的机场。
2005年8月	成为国内首批通过民航局航空保安审计的机场。
2005年末	以33.85亿元的品牌价值位列《中国500最具价值品牌》排行榜第185位，继首都机场后名列中国机场品牌价值第2名。
2007年9月	民航总局、中国民用机场协会授予“最佳购物服务机场”。
2008年1月	民航总局授予“金樽杯”。
2008年1月	中国质量协会授予“中国用户满意鼎”。
2009年4月	顺利通过中国民用航空总局安全审计。
2006-2009年	被中国民用航空中南地区管理局评为“文明机场”；多次被授予“用户满意优质奖”、全国“安康杯”竞赛优胜企业、“全国用户满意企业”、“全国青年文明号”、“全国文明单位”和“工人先锋号”等荣誉称号。
2011年1月	海口市绿化委员会授予“花园式单位”
2011年2月	被民航中南地区管理局评为“创建机场平安大道活动达标单位”荣誉称号
2011年3月	被SKYTRAX评定为“区域最佳机场（中国区）”

2011 年 10	被 SKYTRAX 评定为“四星级机场”
-----------	----------------------

资料来源：公司提供

总体来看，公司国际化空港已具规模，所处地理位置优越，作为国内干线机场，公司行业地位突出，规模优势明显，具备很强的竞争实力。

2. 人员素质

公司现有董事长、副董事长、执行总裁、执行副总裁、财务总监等高级管理人员 6 人。公司高管人员均具有大专以上学历，行业从业经验丰富。

公司董事长梁军先生，49 岁，企业管理硕士学历。于 1991 年 10 月至 1999 年 1 月先后担任海南航空股份有限公司三亚分公司、宁波基地总经理及驻上海首席代表，1999 年 2 月任海航酒店管理集团董事长，2001 年 3 月任海航集团有限公司执行副总裁，2003 年 8 月至 2006 年 3 月在海航酒店控股集团有限公司先后担任首席执行官、副董事长、董事长等职务，2006 年 4 月任海南海航国际商务酒店有限公司董事长兼总经理，同时兼任海航航空食品控股有限公司董事长兼首席执行官、海南航空食品有限公司总经理，2007 年 3 月任海航酒店（集团）有限公司及海航酒店控股集团有限公司副董事长。于 2009 年 5 月获委任为公司执行董事，于 2011 年 3 月获委任为公司董事长职务。梁军先生在企业管理方面有着丰富的经验。

公司执行总裁董占斌先生，60 岁，有着非常丰富的行业管理经验，曾任民航管理局湛江站站长、民航管理局海南省局副局长、海口美兰国际机场有限责任公司副总经理、海航机场集团有限公司执行副总裁、三亚凤凰国际机场有限责任公司执行董事长。现任公司总裁及执行董事。

员工素质方面，公司持续关注员工素质与技能的提高，依照 ISO10015 人力资源培训管理体系，以国际标准为员工创造了一个综合性的培训平台。公司还积极推进民航特有工种职业技能鉴定工作和职业资格证书制度建设，同时，公司选择业务优秀的员工组织赴香港机场和新加坡机场进行培训，学习国际机场运作管理的经验，以适应机场国际化发展的要求。截至 2011 年 9 月底，公司有在册员工 629 人，其中大专以上占 67.09%，生产人员占 89.67%。

总体来看，公司主要领导拥有较长的民航、机场从业经历和丰富的经营管理经验，整体素质较高。公司通过建立持续的员工培养体系，员工综合素质得到有效提升。

3. 外部支持

地方政府支持

公司作为海口市唯一的机场运营和管理企业，在我国机场行业占据了重要地位，其经营与发展受到了地方政府的支持。

根据《海口市进一步鼓励航空客运市场开发暂行办法》（海府[2008]94号）和 2010 年 5 月 4 日，《海口市进一步鼓励航空客运市场开发暂行办法补充规定》（海府[2010]22 号），对新增国内航线进港航班每人给予 60 元补贴，对新增国际航线进港航班每人给予 70 元的补贴，补贴时间从 2010 年 1 月 1 日开始计算，补贴期限暂定为 2 年。此项补贴款由海口市政府和美兰机场股份按照约定比率分摊，即市政府承担 80%，美兰机场股份承担 20%。

2010 年 5 月 4 日，《海口市进一步鼓励航空客运市场开发暂行办法补充规定》（海府[2010]22 号），进一步加大对新设基地公司、国际航班、港澳台地区航班进出海口起降费的补贴：①对在海口新设基地，并长期（两年以上）在海口结算纳税，根据飞机座位不同，按每架次一次性最高可给予 500 万元补贴；②新设基地航空公司，前三年营业税和土地使用税市级留成部分全部返还，

对基地航空公司办公用房及场站用房免收市政配套费；③国际航班及港澳台地区航班每起降一次分别给予1.5万元及1万元补贴。以上补贴资金全部由海口市政府提供，补贴时间从2010年1月1日起开始计算，补贴期限暂定为2年。

2011年8月12日，海口市政府出台了强有力的航空市场扶持政策。除了进一步提高或放宽原有补贴标准及范围外，还新增了航空公司过夜飞机奖励，以航空公司上一年度过夜飞机为基数，每增加一架次，根据飞机座位不同，分别给予1000元-3500元奖励；同时还新增对美兰机场奖励，若2011年旅客吞吐量突破1000万人给予500万元奖励，2012年始，旅客吞吐量每年递增8%或在全国机场旅客吞吐量排名每上升一个名次，分别给予300万元奖励。补贴时间从2012年1月1日起开始计算，补贴期限暂定为2年。新的航空市场开发暂行办法，加大了对执飞海口航线的航空公司和美兰机场的扶持力度。

可以看出，海口市政府有关航空市场开发优惠政策对于公司主营业务的发展起到了积极作用。

税收优惠

（1）营业税

根据海南省人民政府办公厅印发《海南省关于开放部分航权若干政策规定的通知》（琼府办〔2009〕14号）第二条：2008年1月1日至2012年12月31日，对海口美兰国际机场、三亚凤凰国际机场服务于国际、港澳台航班在海南缴纳的营业税，由省政府和海口市、三亚市政府给予全额补贴。

（2）企业所得税

根据《外商投资企业和外国企业所得税法实施细则》第七十五条和《国家税务总局关于外国投资者并购企业股权有关税收问题通知》（国税发〔2003〕60号）第二条有关规定，海口市国税局下发《海口市国家税务局关于海南美兰国际机场股份有限公司享受企业所得税优惠有关问题的复函》（海国税〔2008〕13号），批准美兰股份企业所得税在2004-2008年免征，2009-2013年减半征收。

六、公司管理

1. 法人治理

公司是根据《公司法》及有关法律、行政法规的规定成立的有限责任公司。公司已经基本建立了产权清晰、权责明确、管理科学的法人治理结构和企业内部制衡机制。公司股权较为分散。

公司董事会设11名董事，其中董事长1名，执行董事2名，独立非执行董事4名。非独立董事由各方股东推荐，经股东会选举产生。独立非执行董事由民航管理部门推荐，经由股东会任命。

监事会是公司常设的监察机构，对董事会及其成员和总经理等高级管理人员行使监督职能。监事会由3名监事组成，除2名职工代表外，其余监事由各方股东推荐。

公司实行董事会领导下的执行总裁负责制，设总裁1名、副总裁3名，财务总监1名。总裁由各方股东推荐，董事长提名，并由董事会聘任产生。副总裁、财务总监由总裁提名，由董事会聘任产生。

2. 管理体制

截至2011年9月底，公司设有董事会办公室、计划财务部、综合管理部、业务发展部、指挥

中心、地面服务部、基建扩建指挥部等 7 个职能部室（详见附件 7），职能部门设置简单明确，能够适应公司经营管理的需要。

安全管理方面，机场安全工作具有复杂性、严峻性和不确定性，维持安全运营，不仅是各机场企业正常生产经营的必须环境，还是其特殊的政治使命要求。美兰机场自通航以来，一直坚持安全管理理念、安全管理体系和安全管理标准建设相结合，确保机场安全平稳态势。从公司的安全管理体系来看，公司设立了安委会（董事长总负责）——管委会（分管领导具体实施）——运行标准委员办——部门安全管理员（各职能部门至少设置一名安全管理员）四个层级的安全管理体系，每月召开安全形势分析大会。从制度建设来看，公司制订了安全管理手册，并且于 2009 年下半年开始确定了 SMS（安全管理体系）、初步建立了风险源辨识和安全预警机制、安全风险管理机制。公司自通航以来连续 11 年实现了安全运营，2005 年 8 月首批通过国家航空保安审计，2007 年获得了代表民航安全最高荣誉的“金樽杯”（500-1000 万人次吞吐量机场中仅此一家），美兰机场安全管理居于全国领先水平。2009 年 4 月公司通过中国民用航空总局安全审计。

公司的投融资、预算管理、资金管理由计划财务部牵头，具体操作细则按照公司日常管理相关细则执行。

总体看，公司管理制度健全，安全管理技术和水平较高，公司整体管理风险相对较低。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要经营航空客货地面运输及过港保障与服务业务。近三年公司总收入呈稳定增长的趋势。近三年公司的航空地面服务业收入、机场建设费返还收入和租赁业收入呈上升趋势，广告服务业收入呈下降趋势，表明航空性收入在公司营业收入中的地位越来越强，而且是公司营业收入增长的主要动力，也是公司未来盈利能力的保证。

从营业成本看，公司航空地面服务业和租赁业的营业成本近三年随着其收入的增长而增长，机场建设费返还没有营业成本，广告服务业的营业成本随着其收入的下降而下降。（表 5）

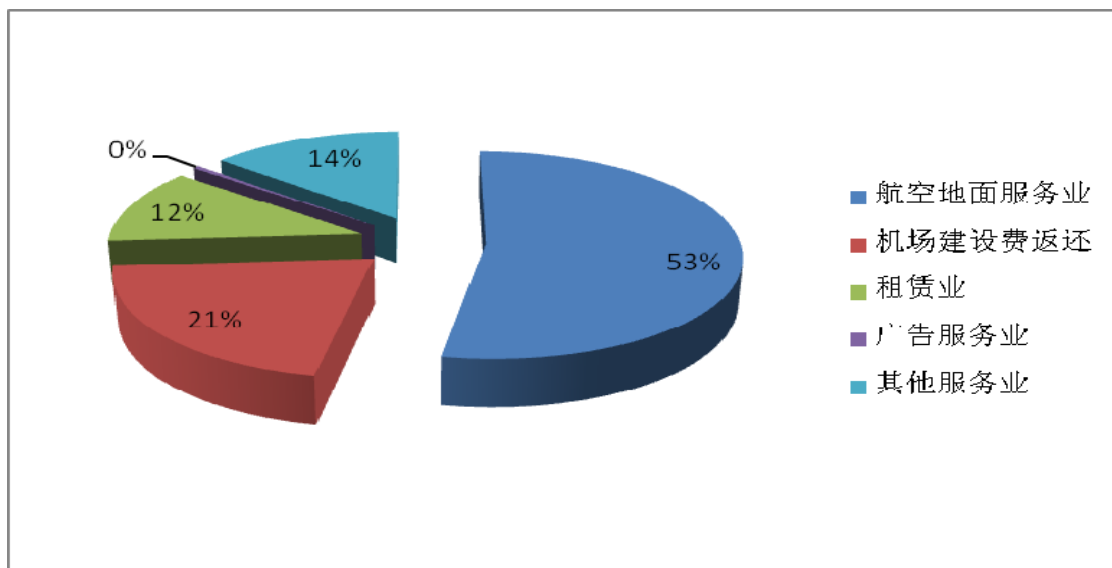
表 5 公司 2008~2011 年 9 月合并报表主营业务收入与成本构成 （单位：万元）

类 别	2008 年		2009 年		2010 年		2011 年 1-9 月	
	营业收入	营业成本	营业收入	营业成本	营业收入	营业成本	营业收入	营业成本
航空地面服务业	18,103.89	8,290.62	19,284.13	8,648.82	26,035.93	12,376.71	23,036.84	9,061.80
机场建设费返还	9,656.70	0	9,802.54	0	10,319.69	0	8,702.59	0
租赁业	4,104.71	1,880.24	4,203.06	1,937.97	5,778.55	2,387.02	5,609.95	1,795.13
广告服务业	942.48	685.62	271.22	266.54	226.13	231.85		388.44
其他服务业	6,869.49	3,145.27	6,680.11	3,322.93	6,826.22	2,837.41	4,302.77	2,954.80
小计	39,677.27	14,001.75	40,241.06	14,176.27	49,186.53	17,832.98	41,652.15	14,200.17
公司内各业务分部间相互抵销	570	570	169	169	445	415	225	225
合计	39,107.27	13,431.75	40,072.06	14,007.27	48,741.53	17,417.98	41,427.15	13,975.18

资料来源：根据公司提供资料整理

从主营业务收入结构看，公司主营业务收入中占比较大的航空地面服务业收入、机场建设费返还收入和租赁业收入（图 7）。其他服务业主要包括特许经营权收入、停车场收入、贵宾室收入等。

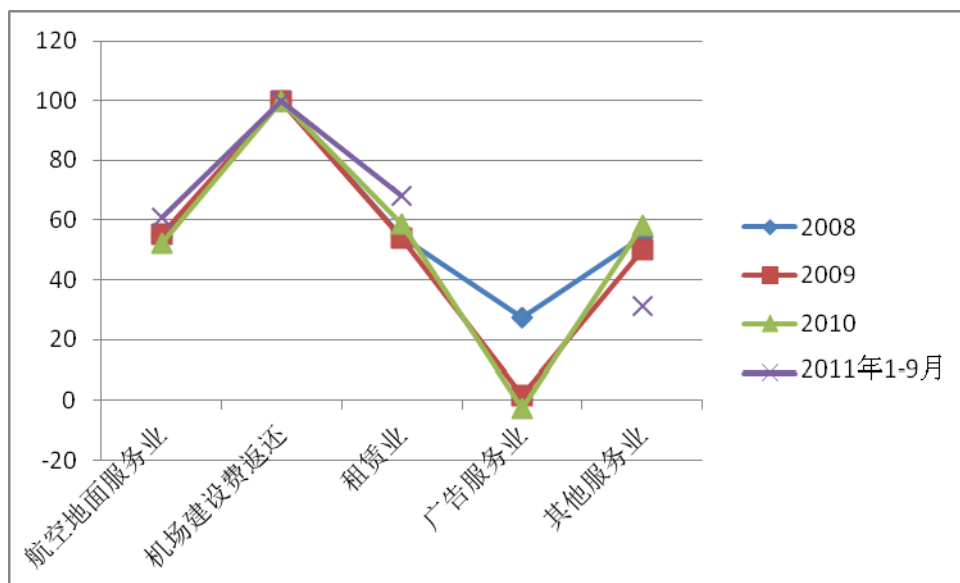
图 7 公司 2010 年收入构成



资料来源：根据公司提供资料整理

从毛利率看，由于公司的收入均为服务性收入，没有原材料成本，毛利率很高，如机场建设费返还收入毛利率为 100%，除广告服务业外，其他收入的毛利率均在 50%以上。航空地面服务业收入、机场建设费返还收入和租赁业收入的毛利率较稳定，广告业务收入近三年呈下降趋势（图 8），主要是因为新增广告收入较少而还需摊销前期的一些成本，但其收入占比很小，对总体毛利率影响微小，公司整体盈利情况良好。

图 8 公司 2008~2011 年 1-9 月各项业务毛利率情况（%）



资料来源：根据公司提供资料整理

2. 业务运营

航空业务

航空性业务是指以航空公司的航班、旅客和货主（物）为服务对象，提供的航空地面保障及航空地面代理服务业务，主要包括飞机起降及停场保障，机场飞行控制区的维护与运营管理，

旅客的乘机、候机及进出港服务，航站楼商业及物业租赁业务、航空器的维护及辅助服务，航空货物的地面处理服务等，航空业务是机场作为民航运输基础设施固有承担的业务。

① 收入构成

公司是一家立足于美兰机场运营和管理，主营机场地面服务（飞机起降、候机楼过港等）、租赁服务等业务的综合性大型航空服务企业。公司与航空相关业务主要的收入来源包括飞机起降费、机场建设费返还、旅客服务费和地面服务费和货运收入等，收费规模与业务量紧密相关，同时目前具体收费标准由民航总局《民用机场收费改革方案》规定，公司按照机场分类的二类标准征收，管理规范。

机场建设费返还收入是根据“财建【2002】383”号文件，由财政部返还给公司的业务收入，目前在全国 166 家机场中，仅有 3 家机场公司（均为上市公司），即首都机场、白云机场和美兰机场收到财政部的返还并确认业务收入，其他各地机场均是由财政部根据各地机场建设情况将机场建设费收入返还给当地政府，当地政府再返给机场公司作为建设资本金。美兰机场自 2002 年上市开始一直享有机场建设费返还的政策。对于机场建设费收入的返还标准，在 2002~2007 年按照机场建设费总收入的 50% 返还，2008 年开始，按照 48% 返还。

财政部 2010 年 12 月出台文件，明确“十二五”期间继续征收机场管理建设费；同时继续保留首都机场、白云机场、美兰机场三家上市机场以机场管理建设费补贴作为企业收入的政策，每年补贴额不低于各机场管理建设费收入的 40%。财政部出台的上述文件旨在规范 2015 年前机场建设费的征收和使用，对 2015 年后机场建设费是否征收及标准并未提及。但考虑到 2020 年前国内机场建设总投资高达 4500 亿、以及国内 80% 机场处于亏损的现状，预计 2015 年后机场建设费继续征收的可能性较大。近三年机场建设费返还收入占到公司利润总额的 40-50%，因此该项政策一旦有调整，对公司的利润影响较大。

除机场建设费返还收入外，公司与航空相关业务主要的收入主要来源于各航空公司，会产生较大的应收账款，公司已加强应收账款的管理，除东星航空外，其他航空公司的应收账款都能收回。公司已对主要资产在保险公司投保，以应对不可抗力情况下产生的风险。

② 机场运营

在国民经济持续健康快速发展和中国民航运输生产保持高速增长的带动下，2006~2010 年美兰机场飞机起降数、客流量及货邮行吞吐量等指标均保持稳定较快增长，近五年的旅客吞吐量年均增长率为 5.2%。

2010 年，公司面对航空主业市场激烈竞争，针对市场变化需求情况，大力进行各类航线数据的收集整理，制定航线市场推介方案，积极开展市场走访调研，加强与航空公司的联系，航空主业市场拓展工作取得显著成效，新引进多条航线：新开通海口-南宁-西安、海口-长沙-天津、海口-北海/湛江、海口-三亚、海口-武汉-大连、海口-南宁-曼谷、海口-济南-哈尔滨、海口-赣州-南昌、海口-桂林-临沂、海口-包头、石家庄-宁波-海口等航线，完善了海口始发航线网络。公司依托民航专项资金，增加安全投入，做好对安全运行影响较大设备设施的更新、改造及维保，2010 年共投入资金 1000 多万元。

2010 年公司全年旅客吞吐量完成 877.38 万人次，同比增长了 4.6%；起降架次为 6.9 万架次，同比增长了 6.8%。开通航线 100 条，其中国内航线 91 条、地区航线 2 条、国际航线 7 条；运营的航空公司共计 29 家，其中国内 22 家、地区 3 家、国际 4 家；与 69 个城市通航，其中国内 54 个、地区 3 个、国际 12 个。公司的业务结构为：旅客吞吐量大，货邮吞吐量小；进出港国内航线多，国外航线少；这与海南旅游经济的特点相吻合，随着海南积极打造国际旅游岛以及离岛免税

政策等措施效应的逐步释放，预计未来上述业务结构会有一定改善。与三亚凤凰机场相比，目前公司的货邮吞吐量和飞机起降架次占有一定优势，旅客吞吐量大体相当（表 6）。

表 6 2007-2011 年前三季美兰机场和凤凰机场运营指标对照表

	2008		2009 年		2010 年		2011 年 1-9 月	
	美兰	凤凰	美兰	凤凰	美兰	凤凰	美兰	凤凰
旅客吞吐量（万人次）	822.2	600.6	839.1	794.1	877.38	929.40	735.84	739.92
货邮吞吐量（万吨）	7.4	2.9	7.8	3.8	7.8	3.8	7.2	3.4
飞机起降架次（万架次）	6.3	4.7	6.9	5.9	6.9	6.0	6.0	5.3

资料来源：公司提供；民航总局2008年、2009年、2010年全国机场生产统计公报。

美兰机场拥有 17 个近机位登机门及配套的旅客登机桥、迎客大厅、行李提取大厅和 6 条行李提取盘，并有 12 间商务贵宾室，总面积达 2,700 平方米。此外，美兰机场还以国内航线为基础，借助国外航空业推动，加快与国际民用航空业的接轨。公司通过加大拓展航线网络、引入重量级战略承运人落户美兰机场。目前美兰机场运营的外国和地区航空公司共有 8 家，并成功举办了 2007 年亚洲新航线会议，使海口成为我国第一个举办国际级航线会议的城市。公司以大面积航班延误整治为契机，不断提高代理航班放行正常率，积极维护良好的空港形象。2010 年旅客满意率 98.58%，航空公司满意率 100%，连续第六年被授予“全国用户满意企业”称号。

美兰机场积极关注与航空公司之间的对话与沟通，为其提供“大使馆”式的贴心服务、专业的市场开拓能力；同时注重与地方政府之间的联络与沟通，积极促进本地航空市场的发展。

美兰机场与百翔物流公司合资成立了货运公司。为推动货运公司独立运作，将部分人事、财务、行政等管理权限下放货运公司。目前，货运公司已独立运作，正逐步向物流供应链上下游业务延伸，开展第三方物流及电子商务物流服务业务，走向专业化经营道路。

在第十六届全球航线发展论坛上，海南省政府、公司、菲律宾宿雾太平洋航空公司（Cebu Pacific Air）就马尼拉——澳门——海口新航线三方合作签订了意向书。美兰机场利用海南第五航权开放的优势，积极联系相关航空公司，寻求海口作为东南亚、太平洋地区至中国大陆其他省份的“中转站”的可行性，以此突破海口本地客源市场薄弱的发展瓶颈，推动美兰机场航空市场发展。

值得注意的是，美兰机场从 1999 年通航至今已运行近 12 年，各种设施设备大多已进入维修和更换期。同时，新的一期东扩设备 2008 底已交付机场自行管理，机场的维护保养、技改等费用大幅增加，公司面临一定的成本压力。

其他业务

公司其他业务主要是与航空地面相关的延伸服务业务，主要为特许经营权业务、货运代理业务、候机楼场地租赁、贵宾室服务业务、停车场业务等。其中特许经营权业务包括商品销售业务、旅游服务、广告业务、航空配餐业务，公司每年收取一定的特许经营权费。

公司坚持“到了美兰，到了家”的服务理念，根据客户的感受提供个性化的服务，其服务内容包括团队预约，免费上网（提供电脑）等；贵宾室采用欧式设计，其家具、装璜和硬件设施在国内一流。美兰机场以满足旅客多样化、差异化服务需求为关注点，积极探索人性化、特色化服务方法和手段，相继推出特殊旅客贴心服务、清明爱心轮椅为候补旅客快速登机服务、以及设置团队办理区域，改善团队柜台办票拥挤环境等多项特色服务，取得良好效果。公司配合海关、省国税厅等单位做好国际退税代理点的选址、设备设施布置，顺利完成国家财政部的初步检查验收工作。同时配合海航地产完成国际退税代理点的施工，国际退税业务于 2011 年 1 月 1 日正式运营。由于公司近年服务水平的提升使得公司非航空服务性收入大幅提高。

总体看，美兰机场作为中国重要的干线机场和海南省省会国际机场，外部经营环境向好、政府支持力度较大，各项业务运行良好，随着海南国际旅游岛建设的推进，其业务增长有望进一步快速突破。

3. 关联交易

公司与海航集团有限公司（以下简称“海航集团”）及其子公司等关联方存在持续性关联交易，2010 年，公司关联交易中提供劳务总计 11,431.25 万元，占营业收入的 23.45%，接受劳务总计 3,820.30 万元，占营业成本的 16.32%。

公司关联交易的产生主要是由于海南航空与南方航空均在美兰机场建设了重要基地，同时海南航空旗下如天津航空等家航空公司均在美兰机场有执飞航线，如公司为海南航空股份有限公司等航空公司提供惯常的机场地勤服务必然产生较大的关联交易，同时公司的控股股东海口美兰国际机场有限责任公司为公司提供保安、清洁及环境保养、污水及废物处理、电力及能源供应及设备维修和乘客行李安全检查服务等。公司严格依法履行有关关联交易的审议和信息披露程序，关联交易定价遵照公允原则，交易程序规范。

4. 经营效率

2008~2010 年，公司资产总额年增长率为 9.29%，所有者权益年增长率为 7.07%；营业收入和利润总额年增长率分别为 11.64%和 16.30%。

表7 国内主要机场2010年经营效率指标比较

指 标	深圳机场	厦门空港	白云机场	上海机场	美兰机场
应收账款周转率（次）	7.45	5.77	4.14	3.98	2.45
存货周转率（次）	512.47	553.36	84.86	149.29	9,375.47
总资产周转率（次）	0.15	0.47	0.34	0.24	0.22

资料来源：wind 资讯。注：此处行业数据引自 wind 资讯，部分指标数据与本报告后面附表计算口径有一定差异，其中应收账款周转率和存货周转率均采用净额计算。

公司应收账款周转率和总资产周转率指标在机场行业内属中等水平，存货周转率在机场行业内属优秀水平。

总体来看，公司各项资产运营情况良好，存货周转快，整体运营效率较高。

5. 未来发展

“十二五”期间，美兰机场将定位为区域性航空运输中心来发展建设。美兰机场将不仅是出入海南岛的主要口岸、大特区对外开放的主要窗口，也是联系中国和东盟贸易区的主要门户。根据美兰机场的市场发展战略，美兰机场年旅客吞吐量 2010 年已经接近或者达到机场一期设计规模的 930 万人次，2015 年将突破 2000 万人次。因此，未来 5 年内，美兰机场将完善一期机场扩建并启动机场二期建设工作。公司将新加坡樟宜机场作为标杆企业，未来五年公司的主要经营目标如下表。

表 8 美兰机场未来五年发展目标

对标		2011	2012	2013	2014	2015
类别	指标					
运营指标	客流量（万人）	1025.0	1178.8	1426.3	1768.6	2000.0
	货邮（万吨）	11.0	12.8	15.2	17.7	20.0
	起降架次（万架次）	8.3	9.7	11.5	14.0	16.5

企业知名度	国际奖项	SKYTRAX 四星机场； SKYTRAX 区域最佳机场（中国区）； ASQ 资格认证； ASQ 亚洲区域最佳机场或 500-1500 万吞吐量最佳机场； 全国用户满意企业； 全国“安康杯”竞赛优胜企业；	SKYTRAX 区域最佳机场（亚洲区）	SKYTRAX 全球最佳机场	ASQ 全球最佳机场；	SKYTRAX 五星机场
-------	------	--	---------------------	----------------	-------------	--------------

资料来源：公司提供

机场扩建工程建设

目前，美兰机场计划建设一座可满足年旅客吞吐量为 100 万人次的独立国际航站楼，争取于 2012 年初建设完成；独立国际航站楼建设完成后，现在航站楼内运营的国际厅部分迁出，再对早期的 6 万平方米航站楼进行改造，同时扩建规划的现航站楼约 2.8 万平方米的西指廊部分。建设相应的西站坪，增加面积约 11 万平方米、11 个机位。

总体看，公司将以区域性航空运输中心的定位来建设和运营美兰机场，把美兰机场初步打造成中转便捷、商业繁华、物流网络完善、机场临空产业发达的中南机场群区域枢纽机场。而拟建的国际航站楼及西指廊项目的建成使用，将有效的承接新增吞吐量的释放，有助于促进公司未来整体业绩的快速增长。

八、财务分析

1. 财务概况

公司 2008~2010 年度财务报告已经中准会计师事务所有限公司审计，均出具了无保留审计意见的审计报告。2007 年公司开始执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》。公司财务数据可比性强。公司提供的 2011 年 3 季度财务报表未经审计。

截至 2010 年底，公司合并资产总额 229,796.66 万元，负债合计 24,634.49 万元，所有者权益（含少数股东权益）205,162.17 万元。2010 年公司实现营业收入 48,741.53 万元，净利润（含少数股东损益）24,115.18 万元。经营活动产生的现金流量净额 38,568.72 万元，现金及现金等价物净增加额 21,187.50 万元。

截至 2011 年 9 月 30 日，公司（未经审计）合并报表口径资产总额 280,804.77 万元，负债总额 59,829.25 万元，所有者权益（含少数股东权益）220,975.52 万元。2011 年 1~9 月公司实现营业收入 41,427.15 万元，净利润（含少数股东损益）21,736.91 万元；经营活动产生的现金流量净额 6,727.12 万元，现金及现金等价物净增加额-48,657.92 万元。

2. 资产质量

近三年公司资产规模稳步增长，年均增长率为 9.29%。截至 2010 年底，公司资产总额中流动资产合计占 52.32%，非流动资产合计占 47.68%，资产结构较均衡。

流动资产

截至 2010 年底，公司流动资产合计 120,221.45 万元，以货币资金和应收账款为主，分别占流动资产的 79.90%和 18.16%。

公司货币资金充足，三年平均占流动资产比为 82.23%。根据公司资金结算管理办法规定，各二级公司、独立核算单位银行账户均实行每日监控管理，公司计划财务部每日监控各二级子公司帐户情况，以保证资金使用效率和安全性。截至 2010 年底，公司货币资金余额为 96,055.34 万元，其中 99.89%为银行存款。

近三年公司应收账款呈逐年增加态势，年均增长率为 42.33%。一方面，机场行业的特性决定

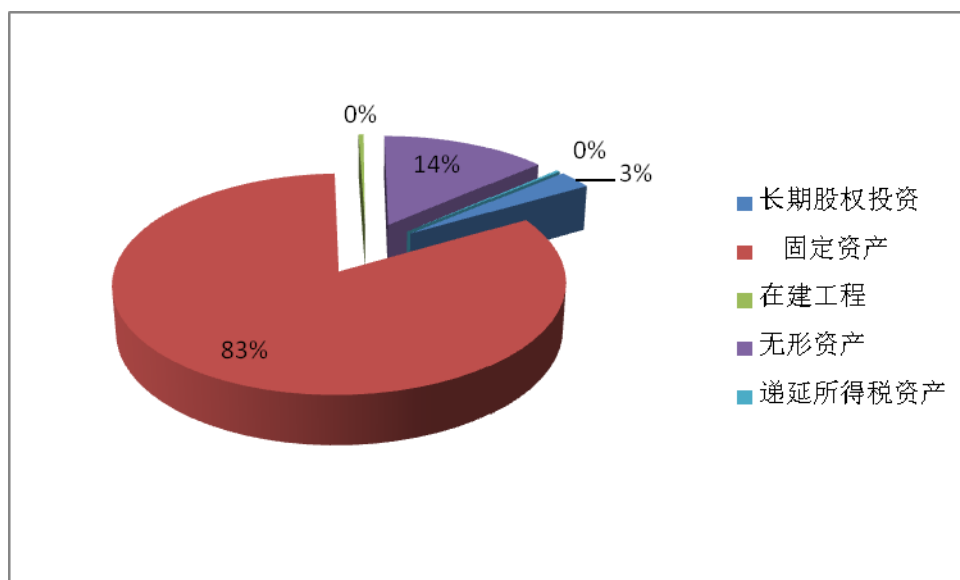
了公司应收账款的主要客户为航空公司，其金额较大，客户高度集中；近年来由于各航空公司因快速扩张而导致的支付能力下降，使公司应收账款占用资金不断增长。公司已于 2011 年 8 月 8 日与中国民用航空局清算中心（以下简称清算中心）签署编号为 11-GP001 的《民航机场服务费统一清算项目合同书》，清算中心负责向航空公司收取公司应收航空公司的民用机场航空性业务收费项目（如起降费、停场费、旅客服务费、客桥费等），并按季结算支付给公司，如遇航空公司未及时划付，清算中心可按合同，代航空公司直接向招商银行北京市分行申请，通过银行承兑汇票等形式获得航空公司应付款项；这些措施在一定程度上降低了公司的应收账款风险。截至 2010 年底，公司应收账款账面余额为 21,836.30 万元，主要是各大航空公司滚动发生的待结算款，账龄在 1 年以内的占比为 91.59%；公司对应收账款按账龄分析法计提坏账准备，截至 2010 年底已累计提取 440.12 万元坏账准备，坏账准备计提较充足。

截至 2011 年 9 月底，公司流动资产结构未发生显著变化。

非流动资产

截至 2010 年底，公司非流动资产合计 109,575.21 万元，近三年年均减少 1.56%，非流动资产以固定资产、长期股权投资、无形资产为主（图 7）。

图 9 2010 年底公司非流动资产构成



数据来源：公司年报

截至 2010 年底，公司固定资产原值 129,913.20 万元，其中房屋及建筑物占比 61.10%，停机坪占比 11.17%，机器设备占比 16.28%，运输及其他占比 11.45%，以候机厅、停机坪等房屋建筑物为主的固定资产构成符合机场行业的财务结构。截至 2010 年底，公司固定资产累计计提折旧 39,237.88 万元，固定资产成新率 69.80%，成新率一般。

截至 2011 年 9 月底公司的航站楼(净值共计 32,794.84 万元：其中土地净值 530.03 万元、房产净值 32,264.81 万元)、远机位停机坪扩建（净值 2,942.37 万元）、航站楼扩建资产（净值合计 18,448.35，其中：土地净值 1,117.85 万元、房产净值 17,330.50 万元）为公司在国家开发银行的 7,250 万美元借款提供了抵押。

为缓解基础设施饱和压力，公司近年来实施了航站楼老楼改造（二期）、过夜停车场等工程。截至 2010 年底，公司在建工程合计 455.05 万元。

截至 2010 年底，公司无形资产原值金额共计 17,963.73 元，累计计提摊销 2,923.54 万元，全

部为土地使用权。

截至 2011 年 9 月 30 日，公司资产总额 280,804.77 万元，较年初增长 22.19%，其中流动资产合计占比 27.37%，非流动资产占比 72.27%。流动资产主要包括货币资金 47,397.41 万元（占流动资产比例 61.66%）、应收账款 24,497.57 万元（占流动资产比例 31.87%）；非流动资产主要包括固定资产 88,605.10 万元（占非流动资产比例 43.45%）、长期股权投资 100,215.24 万元（占非流动资产比例 49.14 %），主要是增加了对机场控股集团的投资；无形资产 14,802.95 万元（占非流动资产比例 7.26%）等。

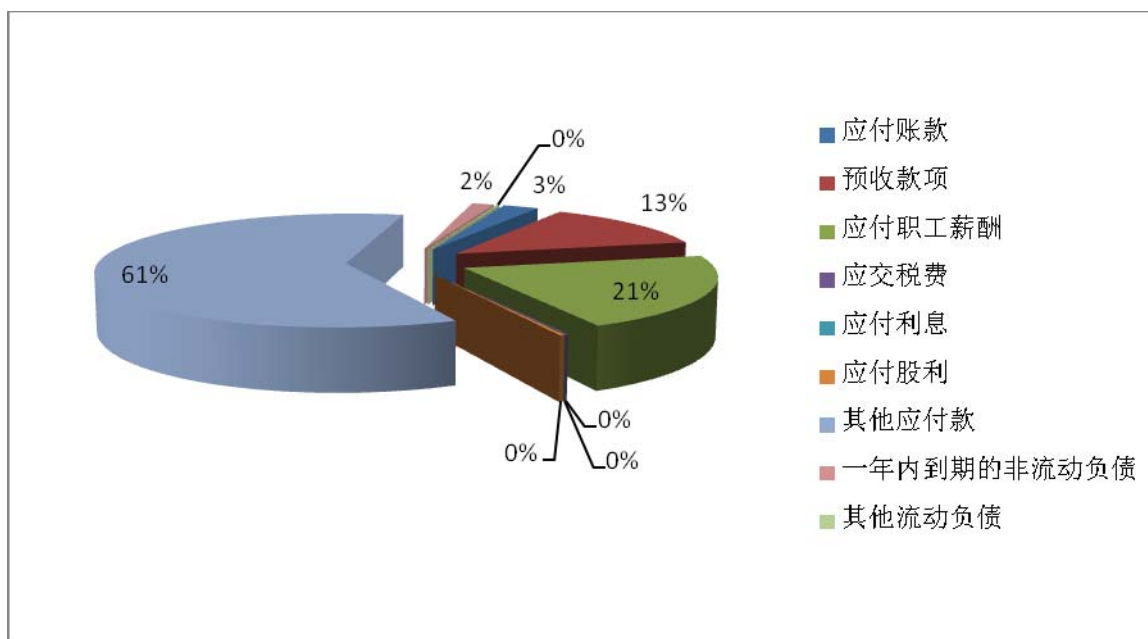
总体看，近年来公司资产规模稳步提升，资产结构较均衡，流动资产中货币资金占比高，变现能力较强；非流动资产以固定资产为主，资产构成稳定，资产质量好。

3. 负债及所有者权益

负债

2008~2010 年，公司负债均维持在很低水平，资产负债率分别为 6.98%、5.82%、10.72%；公司负债结构以流动负债为主，截至 2010 年末，公司流动负债合计 23,694.49 万元，占总负债的 96.18%，流动负债主要由其他应付款、应付职工薪酬和预收账款等日常经营性负债及借款组成（图 8）。

图 10 2010 年底公司流动负债构成



数据来源：公司年报

截至 2010 年末，公司其他应付款为 14,362.97 万元，主要为公司的股东海口美兰机场有限责任公司往来款增加。

公司非流动负债是由长期借款和其他非流动负债构成，截至 2010 年末分别为 400 万元和 540 万元。

截至 2010 年末，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 0.39%和 0.19%，

截至 2011 年 9 月 30 日，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 17.44%和 15.40%，资产负债率上升到 21.31%，主要是由于公司增加了 7250 万美元借款用于收购机场控股集团的股权，但债务负担继续维持在较低的水平；负债合计 59,829.25 万元，其中流动负债占

31.85%，非流动负债占 68.15%。从债务构成看，截至 2011 年 9 月 30 日，公司有息债务 46,673.02 万元。其中公司长期借款 39,982.6 万元；其他应付款为 5,144.38 万元，主要为机场扩建工程尾款等。

总体看，公司近年来负债规模较小，债务压力较小。

所有者权益

近三年公司所有者权益以年均 7.07% 的速度增长，截至 2010 年底，公司所有者权益合计 205,162.17 万元，其中归属于母公司所有者权益占比 99.59%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 23.16%，资本公积占 34.24%，盈余公积占 9.20%，未分配利润占 33.40%。

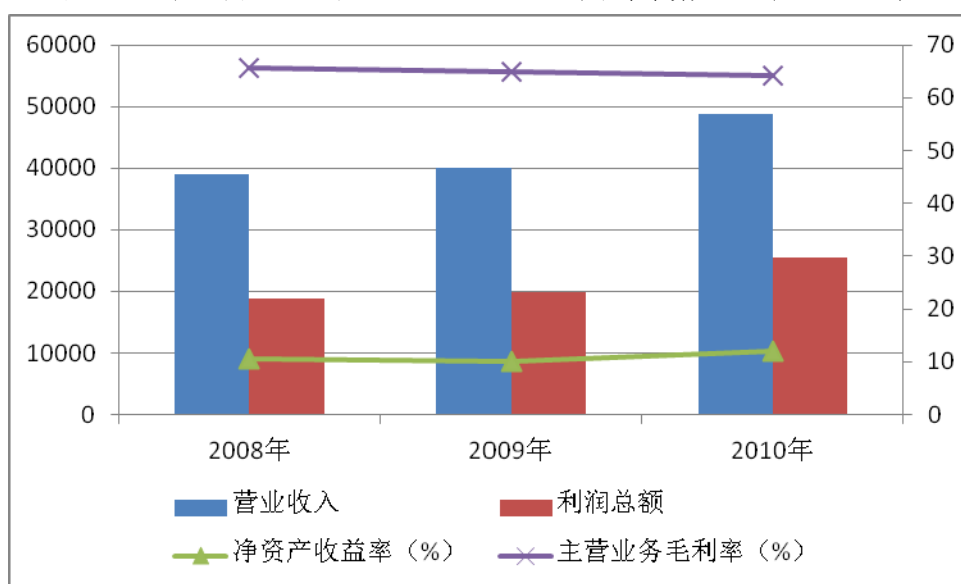
截至 2011 年 9 月 30 日，公司所有者权益合计 220,975.52 万元，其中归属于母公司所有者权益占比 99.53%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 21.52%，资本公积占 31.80%，盈余公积占 8.55%，未分配利润占 38.13%，公司所有者权益中未分配利润占比较高。

4. 盈利能力

近三年公司营业收入逐年上升，年均增长率 11.64%，同期营业成本年均增长 13.88%。2010 年公司实现营业收入 48,741.53 万元，同比增长 21.63%，与海南省的经济增长率大体相当。

利润构成方面，2008~2010 年公司利润主要来自主营业务产生的经营性利润，利润构成较为稳定。从图 9 可以看出，近三年公司营业收入和利润稳步上升，主营业务毛利率和净资产收益率很稳定，经营状况稳中有升。

图 11 近三年公司营业收入和利润（万元）及毛利率和净资产收益率（右轴）情况



资料来源：公司提供

成本控制方面，机场行业成本主要构成为人员费用及基础设施的折旧摊销等，2010 年该两类费用占成本费用（包括营业成本、管理费用、营业费用）比约为 50%。公司通过优化组织架构，提高人力资源效率，严格控制人员增加等系列措施有效控制经营成本。同时，公司通过有效资金管理，提高资金收益。2008~2010 年期间费用收入比分别为 11.29%、14.16%、10.84%，期间费用得到了合理的控制。

2010 年公司主营业务毛利率为 64.26%，营业利润率为 61.35%，与上年相比略有下降；总资

本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 12.08%、11.70%和 12.10%，分别较 2009 年有一定提高，公司总体盈利状况较好且稳定。

5. 现金流

从经营活动看，公司近三年随着营业收入的逐年增加，经营活动现金流入也呈增长趋势，经营活动现金流出同比增长，总体经营活动现金流量净额保持稳定。2010 年销售商品、提供劳务收到的现金达 47,689.94 万元，经营活动产生的现金流量净额为 38,568.72 万元，较 2009 年增长 151.38%。从收入实现质量来看，近三年公司的现金收入比分别为 100.47%、80.01%和 97.84%，总体看，公司收入实现质量较高。

从投资活动来看，公司近三年投资活动主要是购置固定资产等长期资产，2010 年公司投资活动现金流净额为-1,574.26 万元。公司的投资规模目前并不大，经营活动可以满足投资所需求的现金。

从筹资活动来看，主要是分配现金股利所引起公司的现金流出，也完全在经营活动覆盖范围以内。

总体看，公司现金流规模较大，经营活动现金流状况较好，并能满足目前公司投资活动的现金需求。

6. 偿债能力

公司资产负债率较低，有息债务占比较低，债务负担轻。从短期偿债能力指标来看，公司近三年速动比率均维持在很高的水平，2010年底为5.07倍；经营现金流动负债比率为162.78%，表明公司经营活动产生的现金流净额对流动负债的覆盖程度较高；公司货币资金充裕，2010年底现金短期债务比为240.14倍，公司短期支付能力很强。从长期偿债能力来看，公司 EBITDA利息倍数、EBITDA全部债务比和经营现金流债务保护倍数分别为495.37、39.25和48.21，2011年公司增加了7250美元借款后，上述指标有较大的下降，但公司长期偿债能力仍处于较好水平。

截至 2011 年 9 月 30 日，公司无对外担保和诉讼等或有负债。

总体看，公司债务负担较轻，现金流充裕，盈利状况良好，偿债能力强。

九、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至2011年9月30日，公司债务总额为46,673.02万元，本期拟发行公司债规模8.7亿元，相对于公司目前的债务规模，本期债券发债额度较大。

以2011年9月30日财务数据为基础，假设募集资金净额为8.7亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为36.54%、37.69%和39.92%，债务负担明显加重，但仍处于较低水平。

2. 本期公司偿债能力分析

截至2011年9月底，公司长期借款为7250万美元，贷款期限2011年1月25日~2016年1月26日，另有人民币长期贷款400万元，本次债券的期限为不超过10年，债券到期年份不存在其它集中还款情况，有利于公司安排偿债资金。

以2010年相关财务数据为基础，公司EBITDA、经营活动现金流入量和现金及现金类资产对于本次计划发行8.7亿元公司债的保护倍数分别为0.36倍、0.82倍和0.44倍，对本期债券的覆盖程度

均较高。

综上分析，并考虑到公司规模、行业及区位、政府支持、未来发展等因素，联合评级认为，公司对本期公司债的偿还能力很强。

九、综合评价

机场行业的发展一直得到行业主管部门和地方政府的高度重视，随着我国国民经济持续发展以及航空客货运需求的增长，公司所处的机场行业仍将保持增长态势。海南省较高的经济增长速度以及优势旅游产业，为公司客货运吞吐量的增长提供了良好的保障；随着海南国际旅游岛建设的推进，公司业务发展面临良好的外部环境。美兰机场作为海南省会国际机场，在海南独特的地理位置和跨省交通工具中发挥了重要的作用。海口市政府的政策和资金支持为公司主营业务的开展起到促进作用。公司资产负债率一直维持在较低的水平，刚性债务负担较小，货币资金充足，稳定的经营现金流为公司扩大经营规模提供了保障。虽然三亚凤凰机场对美兰机场旅客具有一定的分流作用，但三亚凤凰机场与公司有着良好的合作关系，一定程度上避免了无序的竞争。公司经营现金流获取能力很强，目前债务负担较轻，盈利状况稳定，随着公司对海航机场控股（集团）有限公司下属机场资源整合的逐步达成，公司业务有望快速拓展，机场间业务竞争也有望得到缓解，进而提升其盈利能力。

总体看，本期债券到期不能偿付的风险很小。

附件 1-1 海南美兰国际机场股份有限公司
 2008~2011 年 9 月公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：					
货币资金	66,931.48	74,867.83	96,055.34	19.80	47,397.41
交易性金融资产					
应收票据					
应收账款	10,779.65	17,988.28	21,836.30	42.33	24,497.57
预付款项	606.64	257.26	1,335.52	48.38	2,543.49
应收利息					
应收股利					
其他应收款	990.91	1,157.33	991.71	0.04	2,423.35
存货	10.61	1.14	2.58	-50.71	2.48
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	79,319.29	94,271.83	120,221.45	23.11	76,864.30
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					
长期股权投资	3,087.47	3,087.47	3,087.47	0.00	100,215.24
投资性房地产	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产	96,638.42	94,632.12	90,675.32	-3.13	87,784.46
生产性生物资产					
油气资产					
在建工程	0.00	32.03	455.05		820.64
工程物资					
固定资产清理					
无形资产	13,177.73	12,935.55	15,040.19	6.83	14,802.95
开发支出					
商誉					
长期待摊费用					
递延所得税资产	170.78	256.13	317.19	36.28	317.19
其他非流动资产					
非流动资产合计	113,074.40	110,943.28	109,575.21	-1.56	203,940.47
资产总计	192,393.69	205,215.11	229,796.66	9.29	280,804.77

附件 1-2 海南美兰国际机场股份有限公司
2008~2011 年 9 月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	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：					
短期借款					
交易性金融负债					
应付票据					
应付账款	448.46	504.06	633.99	18.90	1,017.39
预收款项	303.44	823.35	3,144.46	221.91	172.49
应付职工薪酬	2,408.87	4,420.31	5,006.07	44.16	4,596.41
应交税费	4,329.06	88.35	38.96	-90.51	1,284.49
应付利息	3.47	2.18	1.45	-35.27	294.46
应付股利	66.60	66.60	66.60		66.60
其他应付款	3,859.86	4,137.14	14,362.97	92.90	5,144.38
一年内到期的非流动负债	400.00	400.00	400.00		6,437.16
其他流动负债	0.00	300.00	40.00		40.00
流动负债合计	11,819.75	10,741.99	23,694.49	41.59	19,053.38
非流动负债：					
长期借款	1,200.00	800.00	400.00	-42.26	40,235.87
应付债券					
长期应付款					
专项应付款	400.00	400.00			
预计负债					
递延所得税负债					
其他非流动负债			540.00		540.00
非流动负债合计	1,600.00	1,200.00	940.00	-23.35	40,775.87
负债合计	13,419.75	11,941.99	24,634.49	35.49	59,829.25
所有者权益：					
股本	47,321.30	47,321.30	47,321.30	0.00	47,321.30
资本公积	67,155.15	67,155.15	69,948.47	2.06	69,948.47
减：库存股					
专项储备					
盈余公积	14,410.35	16,484.33	18,799.29	14.22	18,799.29
未分配利润	50,020.56	62,245.76	68,244.46	16.80	83,863.02
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00		0.00
归属于母公司所有者权益合计	178,907.35	193,206.53	204,313.52	6.86	219,932.07
少数股东权益	66.59	66.59	848.65	257.00	1,043.44
所有者权益合计	178,973.94	193,273.12	205,162.17	7.07	220,975.52
负债和所有者权益总计	192,393.69	205,215.11	229,796.66	9.29	280,804.77

附件 2 海南美兰国际机场股份有限公司

2008~2011 年 9 月公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
一、营业收入	39,107.27	40,072.06	48,741.53	11.64	41,427.15
减: 营业成本	13,431.75	14,007.27	17,417.98	13.88	13,975.18
营业税金及附加	1,094.16	1,087.96	1,418.41	13.86	1,317.67
销售费用	0.00	0.00	0.00		11.58
管理费用	5,943.78	6,788.18	6,395.78	3.73	4,394.22
财务费用	-1,526.75	-1,113.50	-1,112.97	-14.62	-1,427.47
资产减值损失	1,407.94	-645.01	-712.04	#NUM!	0.00
加: 公允价值变动收益 (损失以“-”号填列)					
投资收益(损失以 “-”号填列)	-2.49				1,488.67
其中: 对联营企 业和合营企业的投资收益					
汇兑收益(损益以 “-”号添列)					
二、营业利润(亏损以“-” 号填列)	18,753.89	19,947.17	25,334.37	16.23	24,644.63
加: 营业外收入	36.47	42.25	96.22	62.44	59.57
减: 营业外支出	16.62	60.96	38.01	51.24	40.55
其中: 非流动资 产处置损失	9.35				40.55
三、利润总额(亏损总额以 “-”号填列)	18,773.74	19,928.46	25,392.59	16.30	24,663.65
减: 所得税费用	-170.47	1,021.92	1,277.41		2,926.74
四、净利润(净亏损以“-” 号填列)	18,944.21	18,906.53	24,115.18	12.83	21,736.91
其中: 归属于母公司所 有者的净利润	18,944.21	18,906.53	23,823.12	12.14	21,297.11
少数股东损益			292.06		439.79
五、每股收益:					
(一) 基本每股收益	0.40	0.40	0.50	12.14	0.46
(二) 稀释每股收益	0.40	0.40	0.50	12.14	0.46
六、其他综合收益					
七、综合收益总额	18,944.21	18,906.53	24,115.18	12.83	21,736.91
归属于母公司所有者的综合 收益总额	18,944.21	18,906.53	23,823.12	12.14	21,297.11
归属于少数股东的综合收益 总额			292.06		439.79

附件 3 海南美兰国际机场股份有限公司
2008~2011 年 9 月公司合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 9 月
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	39,289.19	32,063.59	47,689.94	10.17	40,866.93
收到的税费返还	30.00	26.00	22.30	-13.78	36.20
收到其他与经营活动有关的现金	17,640.09	21,021.02	23,386.08	15.14	7,799.54
经营活动现金流入小计	56,959.29	53,110.61	71,098.33	11.72	48,702.67
购买商品、接受劳务支付的现金	5,308.53	4,050.80	3,669.16	-16.86	4,327.67
支付给职工以及为职工支付的现金	5,169.65	4,135.58	5,569.39	3.79	4,376.06
支付的各项税费	804.89	7,087.59	3,484.02	108.05	4,515.03
支付其他与经营活动有关的现金	20,451.81	22,493.98	19,807.04	-1.59	28,756.80
经营活动现金流出小计	31,734.88	37,767.94	32,529.61	1.24	41,975.56
经营活动产生的现金流量净额	25,224.41	15,342.67	38,568.72	23.65	6,727.12
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	4.50				
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	0.00	300.00	300.00		0.00
投资活动现金流入小计	4.50	300.00	300.00	716.50	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	3,577.83	943.72	1,874.26	-27.62	763.45
投资支付的现金	3,050.43			-100.00	95,639.10
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					
投资活动现金流出小计	6,628.26	943.72	1,874.26	-46.82	96,402.55
投资活动产生的现金流量净额	-6,623.76	-643.72	-1,574.26	-51.25	-96,402.55
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金			490.00		0.00
发行债券所收到的现金					
取得借款收到的现金					48,005.88
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计	0.00	0.00	490.00		48,005.88
偿还债务支付的现金	900.00	400.00	400.00	-33.33	200.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	3,513.85	6,356.39	15,186.96	107.89	6,788.36
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	724.24		0.00
筹资活动现金流出小计	4,413.85	6,756.39	16,311.20	92.24	6,988.36
筹资活动产生的现金流量净额	-4,413.85	-6,756.39	-15,821.20	89.33	41,017.51
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-32.21	-6.21	14.25		

附件 4 海南美兰国际机场股份有限公司
2008~2011 年 9 月公司现金流量表补充资料
(单位: 人民币万元)

补充资料	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 9 月
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:					
净利润	18,944.21	18,906.53	24,115.18	12.83	21,736.91
加: 资产减值准备	1,407.94	-645.01	-712.04		0.00
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	4,690.75	4,783.88	5,585.29	9.12	4,242.37
无形资产摊销	261.33	255.99	322.04	11.01	242.84
长期待摊费用摊销			37.91		0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	9.35	-1.09		-100.00	40.55
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)		54.07			
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)					
财务费用(收益以“-”号填列)	164.45	110.29	49.14	-45.34	-761.74
投资损失(收益以“-”号填列)	2.49	0.00	0.00	-100.00	-1,488.67
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-170.78	-85.35	-61.06	-40.21	0.00
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)					
存货的减少(增加以“-”号填列)	-6.08	9.48	-1.44	-51.28	0.10
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-421.88	-6,481.02	-3,724.84	197.14	-3,249.78
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	342.63	-1,565.10	12,958.53	514.99	-13,635.69
其他					-399.76
经营活动产生的现金流量净额	25,224.41	15,342.67	38,568.72	23.65	6,727.12

附件 5 海南美兰国际机场股份有限公司

主要财务指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
经营效率				
应收账款周转次数(次)	3.16	2.53	2.35	1.77
存货周转次数(次)	1,773.85	2,384.08	9,375.47	5,528.92
总资产周转次数(次)	0.21	0.20	0.22	0.16
现金收入比率(%)				98.65
盈利能力				
总资本收益率(%)	11.02	10.14	12.08	9.18
总资产报酬率(%)	10.16	10.08	11.70	9.66
净资产收益率(%)	10.58	10.16	12.10	10.20
主营业务毛利率(%)	65.65	65.04	64.26	-
营业利润率(%)	62.86	62.33	61.35	63.08
费用收入比(%)	11.29	14.16	10.84	7.19
财务构成				
资产负债率(%)	6.98	5.82	10.72	21.31
全部债务资本化比率(%)	0.89	0.62	0.39	17.44
长期债务资本化比率(%)	0.67	0.41	0.19	15.40
偿债能力				
EBITDA 利息倍数(倍)	165.73	246.53	495.37	-
EBITDA 全部债务比(倍)	14.92	20.89	39.25	-
经营现金债务保护倍数(倍)	15.77	12.79	48.21	-
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	11.63	12.25	46.24	-1.92
流动比率(倍)	6.71	8.78	5.07	4.03
速动比率(倍)	6.71	8.78	5.07	4.03
现金短期债务比(倍)	167.33	187.17	240.14	7.36
经营现金流动负债比率(%)	213.41	142.83	162.78	35.31
经营现金利息偿还能力(倍)	175.13	150.88	608.44	-
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	129.14	144.55	583.60	-
本期公司债券偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.27	0.28	0.35	-

附件 6 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+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

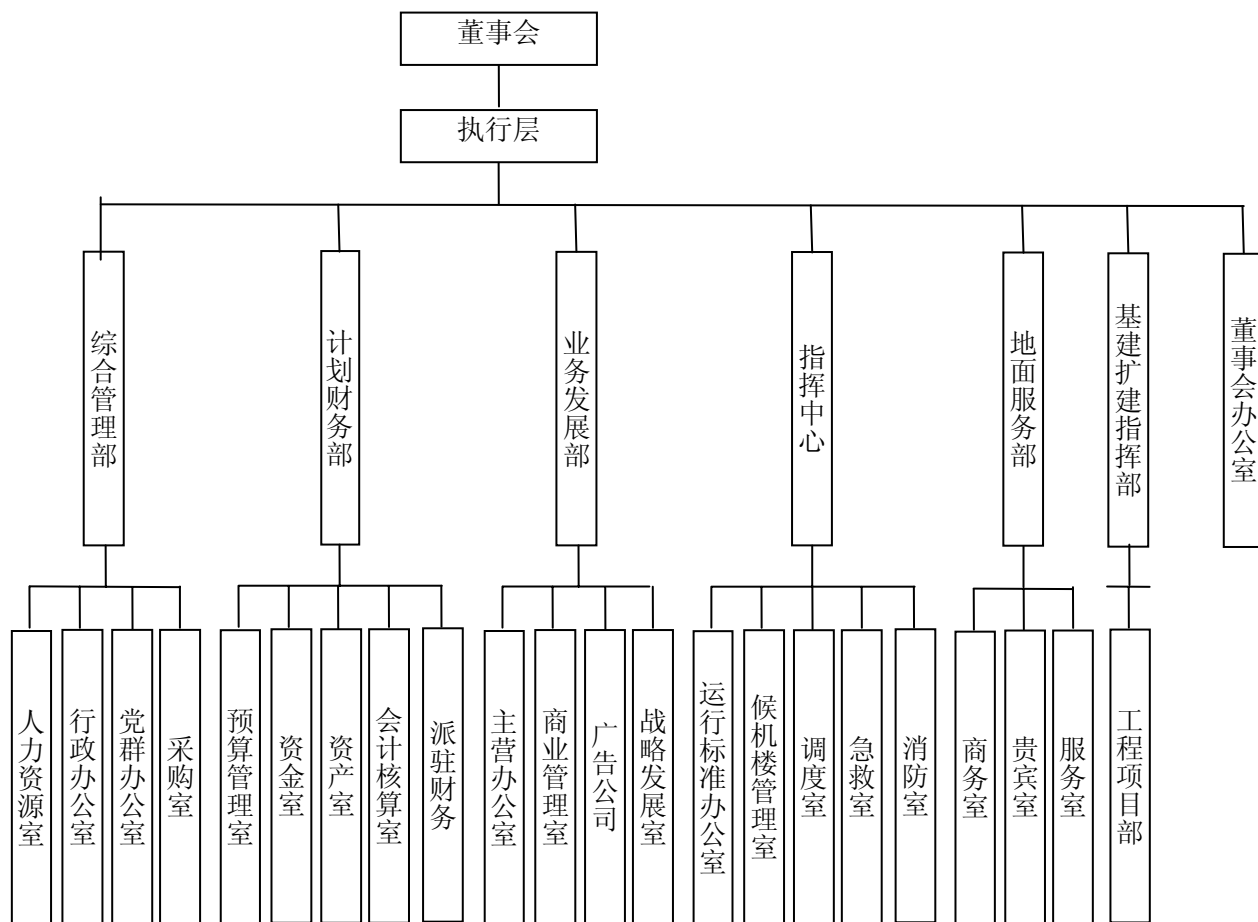
短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

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 7 海南美兰国际机场股份有限公司组织结构图



附件 8 海南美兰国际机场股份有限公司控股子公司情况

子公司全称	公司类型	注册资本(万元)	总资产(万元)	营业收入(万元)	净利润(万元)	持股比例	表决权比例	经营范围
海口美兰国际机场广告有限公司	控股	100	1,845	0	-0.09	直接 95% 间接 5%	100%	
海南海口美兰国际机场免税品有限公司	控股	100	970	0	-0.13	95%	95%	烟、酒、化妆品、日什、家用电器、工艺首饰品、保健品、旅游工艺品销售；饮食服务；国内贸易
海南美兰机场国际旅行社有限责任公司	控股	1,100	1,575	1,140	-150	95%	95%	代理交通、游览、住宿、饮食、购物、娱乐事务及提供导游、行李等相关服务；为国内游客代购、代订国内交通客票、提供行李服务；旅游商品中介服务，机场到市区的旅客运输服务，旅客旅游运输租赁服务
海南美兰国际机场货运有限责任公司	控股	1,000	4,348	3,959	664	51%	51%	国际（含地区）和国内航空货物运输销售代理业务（包括：货物的收运、订舱、中转、报关、报验、保险和外贸进出口业务）；涉及美兰机场进出港货物地面代理业务（包括仓储、配载、装卸、集散、提货、集装箱拼装拆箱、行李分拣和航空货物的包装业务）；地面运输业务（包括上门取货、到达货物派送、国际国内特快专递、短途运输服务和运输咨询业务）

注：上表中总资产、营业收入、净利润为 2010 年末和 2010 年度数据。

附件 9 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。

联合信用评级有限公司关于 海南美兰国际机场股份有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本期债券存续期内，在每年海南美兰国际机场股份有限公司年报公告后的一个月进行一次定期跟踪评级，并在本期债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

海南美兰国际机场股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。海南美兰国际机场股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注海南美兰国际机场股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现海南美兰国际机场股份有限公司或本期债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如海南美兰国际机场股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至海南美兰国际机场股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在本公司网站予以公布，并同时报送海南美兰国际机场股份有限公司、监管部门、交易机构等。

