

信用等级公告

联合[2011] 043 号

联合资信评估有限公司通过对海口美兰国际机场有限责任公司及其拟发行的 2011 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

海口美兰国际机场有限责任公司

主体长期信用等级为

AA

海口美兰国际机场有限责任公司

2011 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年一月十四日



信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与海口美兰国际机场有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与海口美兰国际机场有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评估人员履行了实地调查和诚信义务，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。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因海口美兰国际机场有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由海口美兰国际机场有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、海口美兰国际机场有限责任公司 2011 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该中期票据的信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一一年一月十四日

海口美兰国际机场有限责任公司

2011 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 8 亿元

本期中期票据期限: 5 年

评级时间: 2011 年 1 月 14 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 9 月
资产总额(亿元)	69.30	71.31	71.01	79.56
所有者权益(亿元)	27.67	39.44	41.87	42.76
长期债务(亿元)	13.64	8.71	9.41	20.08
全部债务(亿元)	36.19	27.86	25.61	32.18
营业收入(亿元)	12.04	15.07	12.50	12.62
利润总额(亿元)	1.84	1.77	2.19	1.49
EBITDA(亿元)	3.60	4.04	4.30	--
经营性净现金流(亿元)	5.72	13.38	2.42	4.12
营业利润率(%)	25.47	26.72	26.47	25.53
净资产收益率(%)	4.70	4.43	4.81	--
资产负债率(%)	60.06	44.70	41.03	46.26
全部债务资本化比率(%)	56.67	41.40	37.95	42.94
流动比率(%)	89.11	105.01	110.34	183.71
全部债务/EBITDA(倍)	10.05	6.90	5.96	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.62	2.35	4.09	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.45	0.51	0.54	--

注: 2010 年三季度未经审计。

分析师

刘小平 陈静

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层(100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对海口美兰国际机场有限责任公司(以下简称“美兰机场”或“公司”)的评级,反映了其作为中国重要的干线机场和海南省最大的国际机场,在外部经营环境向好、客货吞吐量增长较快、政府政策和资金支持有力等方面具备的综合优势。同时联合资信也关注到三亚凤凰机场对美兰机场的分流作用、与关联方之间的其他应收款和对外担保较大、机场建设费返还政策的不确定性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,机场间业务竞争也有望得到缓解,进而提升其盈利能力。联合资信对公司评级展望为稳定。

本期中期票据无担保,基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

1. 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。
2. 美兰机场作为海南省最大的国际机场,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。
3. 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。
4. 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,将有助于缓解内部业务竞争问题。

关注

1. 机场行业的发展受宏观经济周期、自然灾害、外部突发事件等因素影响大。
2. 美兰机场与三亚凤凰机场存在“一岛两场”的竞争格局，目前三亚凤凰机场对美兰机场旅客具有一定的分流作用。
3. 公司其他应收款和对外担保金额较大，主要为与关联方的资金往来，或对关联方提供的担保，其他应收款质量和或有负债风险受关联方经营状况的影响较大。
4. 机场建设费收入对公司的利润影响较大，其返还比例具有一定不确定性。
5. 公司债务结构以短期为主，短期支付压力较大；未来计划资本性支出较大，对外融资需求增加。

一、主体概况

海口美兰国际机场有限责任公司（以下简称“公司”或“美兰机场”）原名海口美兰机场有限责任公司，2004年3月4日经工商行政管理部门核准，更为现名。公司原由中国民用航空中南管理局、海南航空股份有限公司、海南省国际信托投资公司、中国航空油料总公司四家股东共同出资组建，于1998年8月25日经海南省工商行政管理局注册成立的有限责任公司，注册资本为人民币65200万元。2000年8月、2002年8月、2004年12月及2007年3月曾四次修改章程、变更股东和增加注册资本。2008年8月公司再次修改章程、并增加注册资本，变更后注册资本为人民币202891.31万元。变更后的股东分别为海南省发展控股有限公司、甘肃省人民政府国有资产监督管理委员会、海航机场集团有限公司、海南航空股份有限公司、洋浦联海工贸有限公司、中国南方航空股份有限公司、中国航空油料有限责任公司，股东持股比例见表1。

表1 公司现有股东持股情况

股东单位	出资(万元)	出资比例(%)
海南省发展控股有限公司	51711.76	25.49
甘肃省人民政府国有资产监督管理委员会	49295.00	24.3
海航机场集团有限公司	46048.80	22.7
海南航空股份有限公司	24500.00	12.08
洋浦联海工贸有限公司	14868.30	7.32
中国南方航空股份有限公司	10000.00	4.92
中国航空油料有限责任公司	6467.45	3.19
合计	202891.31	100

资料来源：公司提供

公司经营范围：海口美兰机场运行业务和规划发展管理；航空运输服务；航空销售代理、航空地面运输服务代理；汽车运输；房地产开发；机场场地、设备的租赁、销售服务；日用百货、五金、工具、交电商品、服装、饮料、

糖、烟、酒、工艺品、农副土特产品的销售，餐饮服务，烟的销售。

截至2009年底，公司本部设有董秘室、综合管理部、计划财务部、业务发展部、指挥中心、运行保障部、地面服务部、安全检查站、汽服中心和公安分局等10个职能部门（见附件1），拥有海南美兰国际机场股份有限公司（公司持股50.189%，以下简称“美兰机场股份”）等5家控股公司，其中美兰机场股份已于2002年11月18日在香港联交所上市。

截至2009年底，公司（合并）资产总额71.01亿元，所有者权益41.87亿元（包含少数股东权益10.43亿元）；2009年公司实现营业收入12.50亿元，利润总额2.19亿元。

截至2010年9月底，公司（合并）资产总额79.56亿元，所有者权益42.76亿元（包含少数股东权益11.06亿元）；2010年1~9月公司实现营业收入12.62亿元，利润总额1.49亿元。

公司注册地址：海口市美兰区美兰国际机场；公司法定代表人：张汉安。

二、本期中期票据概况

公司计划于2011年注册总额度为16亿元的中期票据，分期发行，其中第一期8亿元（以下简称“本期中期票据”），存续期限5年，其余额度将在注册有效期内择机发行。本期中期票据无担保。

本期中期票据募集资金8亿元人民币，其中5.6亿元拟用于改善公司财务结构，其余2.4亿元拟用于补充公司营运资金。

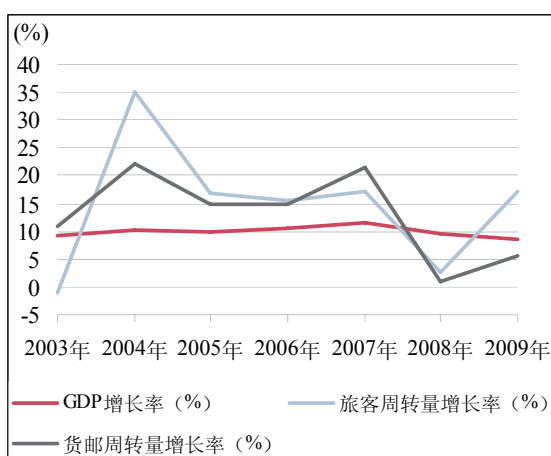
三、行业分析

1. 行业现状

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。机场行业与国内外宏观经济的发展密切相关，且

受航空运输业的影响很大。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。从图 1 可以看到，2003~2009 年，中国民航客运周转量和货运周转量年均增长率达到 14.74% 和 13.03%，约为 GDP 增速（9.93%）的 1.48 倍和 1.31 倍。

图 1 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

截至 2009 年底，中国境内民用航空通航机场共有 166 个（不含香港和澳门，下同），其中定期航班通航机场 165 个，定期航班通航城市 163 个。

2009 年中国各机场完成旅客吞吐量 48606.3 万人次，比上年增长 19.79%。其中，国内航线完成 44900.9 万人次，比上年增长 22.02%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为 1166.0 万人次，比上年增长 13.46%）；国际航线完成 3705.4 万人次，比上年降低 1.92%。

2009 年中国各机场完成货邮吞吐量 945.6 万吨，比上年增长 7.04%。其中，国内航线完成 625.1 万吨，比上年增长 10.85%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为 45 万吨，比上年增长 2.45%）；国际航线完成 320.5 万吨，比上年增长 0.32%。

2009 年中国各机场飞机起降架次 484.1 万架次，比上年增长 14.52%。其中：运输架次为 436.5 万架次，比上年增长 15.12%。起降架次中：国内航线 447.4 万架次，比上年增长 16.57%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为 11.2 万架次，比上年增长 1.82%）；国际航线 36.7 万架次，比上年降低 5.41%。

2. 行业格局

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，因而机场在一定地理范围内具有自然垄断性和不可替代性，可以收取固定的费用，使得机场企业的发展非常稳定。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。

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、维护社会稳定与增进民族团结、开发旅游资源等的矛盾比较突出。

表2 2009年全国民航机场运输业务量排序

机场	旅客吞吐量(人)			货邮吞吐量(吨)			起降架次(次)		
	名次	2009年	增减(%)	名次	2009年	增减(%)	名次	2009年	增减(%)
合计		486,063,491	19.8		9,455,645.2	7.0		4,840,710	14.5
北京/首都	1	65,375,095	16.9	2	1,475,656.8	7.9	1	487,918	13.6
广州/白云	2	37,048,712	10.8	3	955,269.7	39.3	2	308,863	10.2
上海/浦东	3	31,921,009	13.1	1	2,543,393.6	-2.3	3	287,916	8.3
上海/虹桥	4	25,078,548	9.6	5	439,071.9	5.6	7	189,071	2.0
深圳/宝安	5	24,486,406	14.4	4	605,469.2	1.2	5	202,627	7.8
成都/双流	6	22,637,762	31.3	6	373,515.0	0.1	6	190,094	19.8
昆明/巫家坝	7	18,944,716	19.3	7	258,755.3	9.5	8	172,572	14.8
西安/咸阳	8	15,294,948	28.3	14	127,000.2	8.5	9	146,272	19.9
杭州/萧山	9	14,944,716	17.9	8	226,307.9	7.4	10	134,058	13.1
重庆/江北	10	14,038,045	26.0	11	186,005.9	16.1	11	132,619	17.8
厦门/高崎	11	11,327,870	20.7	10	196,025.1	0.3	15	105,939	14.2
武汉/天河	12	11,303,767	22.8	17	101,874.7	13.4	12	113,332	15.2
长沙/黄花	13	11,284,282	33.5	18	86,995.0	22.3	13	110,023	28.9
南京/禄口	14	10,837,222	22.0	9	200,099.0	6.7	14	106,142	16.3
青岛/流亭	15	9,660,129	17.8	13	135,364.4	3.8	16	98,033	11.6
大连/周水子	16	9,550,365	16.4	15	125,832.0	-2.7	17	85,390	16.8
海口/美兰	17	8,390,478	2.0	19	77,779.6	5.0	20	69,114	4.1
三亚/凤凰	18	7,941,345	32.2	31	38,396.9	31.1	24	59,811	26.3
沈阳/桃仙	19	7,504,828	10.2	16	112,444.6	9.7	21	67,027	7.2
郑州/新郑	20	7,342,427	24.7	21	70,533.0	9.1	18	75,743	21.6

资料来源：中国民用航空局 2009 年民航机场生产统计公报

2009 年，从旅客吞吐量分布看，全国所有通航机场中年旅客吞吐量在 100 万人次以上的有 51 个，比上年增加 4 个，完成旅客吞吐量占全部机场旅客吞吐量的 95.77%；年旅客吞吐量在 1000 万人次以上的为 14 个，比上年增加 4 个，完成旅客吞吐量占全部机场旅客吞吐量的 64.71%；北京、上海和广州三大枢纽机场由于其所在区域经济发达，地理位置独特，在全国机场中居重要地位，2009 年三大城市机场旅客吞吐量占全部机场旅客吞吐量的 32.80%。全国各地区旅客吞吐量的分布情况是：华北地区占 17.60%，东北地区占 6.04%，华东地区占 29.46%，中南地区占 25.68%，西南地区占 14.81%，西北地区占 4.72%，新疆地区占 1.70%。

从货邮吞吐量分布看，2009 年全国各机场

中年货邮吞吐量在 10000 吨以上的有 45 个，比上年增加 1 个，完成货邮吞吐量占全部机场货邮吞吐量的 98.81%；北京、上海和广州三大城市机场货邮吞吐量占全部机场货邮吞吐量的 57.25%。全国各地区货邮吞吐量的分布情况是：华北地区占 18.35%，东北地区占 3.80%，华东地区占 43.80%，中南地区占 21.67%，西南地区占 9.64%，西北地区占 1.87%，新疆地区占 0.87%。

3. 行业政策

机场是国民经济的重要基础设施，具有公用属性，并且涉及空管、安保，是属于特殊的企业，相应机场的规划、建设、投资、运营等受得国家民航总局等国家机关的高度管理。

从机场建设看，目前机场的投资、建设和

运营均实行项目法人制度，机场的规划建设均需要符合民航总局批准的机场总体规划，并通过国家发改委和国务院的批准。目前全国机场法人企业仍然以地方政府的国资公司为主，同时已对社会资本和外资开放，但根据《外商投资民用航空业规定》以及相关补充规定，目前外商投资民用机场，应当由中方相对控股。

从机场建设资金来源看，由于机场建设需要投入大量资金，相应需要多渠道筹资资金。目前资金主要来源为民航专项基金（国家投资资金，主要来源于国家对民航运输企业收取的“民航基础设施建设基金”和对旅客收取的“机场建设费”等）、地方财政、项目法人自筹资金以及各项社会资金、银行贷款等。从资金构成看，目前民航专项基金和地方财政投入约占总体投入的一半以上，同时为充分发挥民航专项基金的调控作用，民航总局根据机场项目的重要程度、各省（自治区、直辖市）经济和航空发展状况以及机场的经营和融资能力进行分类，在安排民航专项基金投入时实行有差别对待。

2008年3月，民航总局颁布了《民用机场收费改革方案》（159号文），对中国机场的相关业务收费分类进行了调整，即按照机场分类，统一机场航空性业务收费项目以及非航空性业务重要收费项目，并按照机场分类对收费价格进行了厘定。航空性业务收费和非航空性业务重要收费由政府制定基准价及浮动幅度（一般不上浮），航空公司在浮动幅度内协商。其中航空性业务中飞机起降费，外航空的起降费下降幅度达到了40%，而内地航空公司的国内航线起降费也下降20%，对机场航空性业务收入产生了一定的不利影响，特别是对外航收入占比较大的机场负面影响较大。

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为对中小型机场、支线机场的扶持。2008年5月，国家出台了《民航中小

机场补贴管理办法》、《支线航空补贴管理办法》、《民航基础设施建设贷款财政贴息资金管理办法》，对机场实行有差别的补贴，在一定程度上改善了中小机场、支线机场的亏损状况。

4. 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。2009年华东和中南地区机场旅客吞吐量占全国的55.14%，货邮吞吐量则占全国的65.47%。

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。

目前外航在中国具有第五航权的地区仅十家左右，主要集中在北京、上海、广州、南京等4个大城市。2004年中国民航总局曾批准厦门、海口、三亚等城市第五航权开放。中国目前大力发展国际航空运输，根据国家“公共利益”最大化原则，实现国家航权资源最优配置和利用，逐步开放业务权市场准入，构建具有国际竞争能力的国内国际航线网络。在货运方面，目前美国联邦快递亚太转运中心已经落户广州白云机场，UPS亚太转运中心也已落入

深圳机场。航权的逐步开放将加剧对航空公司之间的竞争，但增加的外航航班将推进机场业务的快速发展。

5. 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。

根据民航发展的“十一五”规划(2006-2010 年)，中国将投资 1400 亿元用于机场建设，较“十五”期间的投资增加 453 亿元，其中大部分将用于枢纽机场的改扩建。预计到 2010 年底，中国民用机场的总量将达到 187 个，其中大型复合枢纽机场 3 个，大型枢纽机场 7 个，中型枢纽机场 24 个，主要指标见表 3。

表3 “十一五”时期民航发展主要指标

类别	指标	2005 年	2010 年	年均增长 (%)
发展规模	航空运输总周转量 (亿吨公里)	261	500	14
	旅客运输量 (亿人次)	1.38	2.7	14.5
	货邮运输量 (万吨)	307	570	13
	通用航空生产作业 (万小时)	8.5	14	10
	客运周转量在综合交通中的比重	11.8	17.8	
航空安全	运输飞行每百万小时重大事故率	[0.29]	<[0.29]	
	空管原因飞行事故征候万架次率	<[0.15]	<[0.1]	
	航班正常率 (%)	82	85	
运输质量与效率	航班平均延误时间 (分钟)	58	<43	
	载运率 (%)	65	>70	
	运输飞机日利用率 (小时/天)	9.4	≥9.5	
	吨公里燃油消耗 (公斤)	0.336	0.302	
	飞行保障架次 (万)	245	>460	13.5
保障能力	全国民用运输机场 (个)	142	190	
	全年航油供应 (万吨)	921	1750	13.7
	飞行员增加 (人)	[2858]	[9100]	
	民航院校在校生 (万人)	2.7	4.9	12.7

资料来源：公司提供

《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 2010 年，全国 75% 的县级行政单元能够在地面交通 100 公里或 1.5 小时的车程内享受到航空服务，所服务区域的总人口达到全国总人口的 78%、国内生产总值（GDP）达到全国总量的 93%；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、基础素质分析

1. 企业规模及竞争力

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，2009 年底，在全国 166 家机场中，美兰机场的旅客吞吐量排名第 17 位，货邮吞吐量排名第 19 位，飞机起降架次排名第 20 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 4349 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 11 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。截至 2009 年底，美兰机场共获得 15 项荣誉称号，其中国家级荣誉 7 项，省级荣誉 6 项，“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 年-2009 年	被中国民用航空中南地区管理评为“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。
---------------	--

资料来源：公司提供

2. 人员素质

公司现有董事长、副董事长、总经理、副总经理、财务总监等高级管理人员 5 人。公司高管人员均具有大专以上学历，行业从历经验丰富。董事长张汉安先生，1945 年生，空军第十六航空学院大专毕业，1998 年 8 月至 2002 年 8 月曾任公司副总经理及总经理、海南美亚实业有限公司董事长。

公司总经理郑宏先生，1966 年生，北方交通大学学士。曾任海南航空股份有限公司计划财务部总经理、海航集团有限公司计划财务部总经理、海航机场集团副总裁。现任公司总经理，兼任海航机场集团执行副总裁。

截至 2010 年 9 月底，公司共有员工 1385 人，其中 47.80% 的人员具有大专及以上学历，29.96% 以上的人员拥有初级及以上技术职称，年龄 50 岁以上的不到 50 人。目前公司生产类员工正处于技术成熟期，非生产类员工总体文化素质较高。与其他国内机场企业相比，公司建立了具有特色的后备管理干部动态培养及管理机制，按照业务及管理素质两大要求考核，每年选拔年轻的后备管理干部，不仅进行岗位挂职锻炼，同时分别聘请海航集团有限公司及国内、国外知名培训机构进行企业文化、经营业务、管理素质等专项培训，引导受训人员更好地将中国特色与国际先进的企业管理理念相结合。为了提升国际航线地面服务质量，公司通过进行全员业务英语学习和考核、服务员工进行专项业务培训和考核、编制与国际机场运行接轨的业务流程手册等方式，加强了公司员工的业务素质和综合素质。

综合看，公司高层管理人员具备长期从事相关业务的工作经历，领导能力强，整体素质高；良好的培训机制有助于提升整体员工的综合素质。

3. 区域经济和腹地交通

(1) 区域经济

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。2009 年海南省实现 GDP1646.60 亿元，同比增长 11.7%，全年完成地方财政一般预算收入 376.4 亿元，同比增长 18.7%。2009 年海南省的经济仍保持了一个较高的增幅。海南省外贸出口总量较小，2009 年全省对外贸易进出口总值 89.58 亿元（含中石化海南炼油厂），其中出口总值 19.0 亿元，进口总值 70.58 亿元。受惠于海南省的贸易结构，海南省经济受外贸下滑导致经济增速放缓的风险相对较小。

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，2009 年海南省接待旅游过夜人数 2250.33 万次，同比增长 9.2%，其中接待国内旅客 2195.18 万人次，同比增长 11.9%；实现旅游总收入 211.72 亿元，同比增长 10.1%，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。2009 年海南省实现民航运输客运周转量 242.02 亿人公里，同比增长 30.1%；飞机起降架次 12.89 万次，同比增长 13.31%。2010 年初，随着《国务院关于推进海南国际旅游岛建设发展的若干意见》的出台，将海南建设成为国际旅游岛正式上升为国家战略。随着海南国际旅游岛建设的推进，海南旅游市场将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%，因此，海南国际旅游岛开发建设为航空运输及机场行业提供了较大的发展机遇。

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。

可以看出，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。

（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。从表 4 可以看出，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比 85.92%；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人在旅客周转量中占比 60.25%。

表5 海南省主要交通工具货物和旅客周转量

指标名称	单位	2009 年	比上年增减 (%)
一、货物周转量	亿吨公里	820.05	13.8
铁路	亿吨公里	10.24	3.2
公路	亿吨公里	100.73	19.7
水运	亿吨公里	704.60	13.0
民航	亿吨公里	4.48	45.6
二、旅客周转量	亿人公里	401.70	22.9
铁路	亿人公里	3.98	9.3
公路	亿人公里	153.03	13.8
水运	亿人公里	2.67	-2.8
民航	亿人公里	242.02	30.1

资料来源：海南省2009年国民经济和社会发展统计公报

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。

4. 外部竞争环境

从行业内部竞争格局看，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，2009年三亚凤凰机场旅客吞吐量达到794万人次，同比增长32.2%，机场旅客吞吐量排名跃居第18位；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，2009年美兰机场旅客吞吐量达到839万人次，同比增长2.0%，机场旅客吞吐量排名位居第17位；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2009年底，其旅客吞吐量已接近800万人次，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将在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海航集团对于美兰机场和三亚凤凰机场管控能力较强，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便利。比如，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服务。

此外，上市公司美兰机场股份2010年4月7日发布公告称，以总代价21.999亿元人民币收购海航机场控股（集团）有限公司（以下简称“海航机场”）54.5%股权，收购资金将以现金及发A股所筹得款项支付。同时，拟向中国证监会申请发行不多于2亿股A股。上述整合完成后，美兰机场将获得海航机场旗下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）。此次收购若成功，一方面公司能够获得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，还能解除三亚凤凰机场和美兰机场之间的同业竞争。

5. 外部支持

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次给予60元补贴，对新增国际航线进港航班每人次给予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）在海口结算纳税且飞机座位在150个以上的，按每架次一次性给予500万元的补贴，飞机座位在100个以下的，按每座位一次性给予2万元补贴；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国际航班每起降一次给予1.5万元补贴；港澳台地区航班每起降一次给予1万元补贴。以上补贴资金全部由海口市政府出具，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。

可以看出，海口市政府为航空市场开发优惠政策对于公司主营业务的开发起到积极的作用。

五、管理分析

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。截至 2009 年底，公司股东共有 7 个，所持股份比例均低于 26%，股权较为分散。

董事会设 11 名董事，其中董事长 1 名，副董事长 1 名，独立非执行董事 2 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 7 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总经理负责制，设总经理 1 名、副总经理 1 名，财务总监 1 名。总理由各方股东推荐，董事长提名，并由董事会聘任产生。副总经理、财务总监由总经理提名，由董事会聘任产生。

2. 管理体制

截至 2010 年 9 月底，公司本部设有董秘室、综合管理部、计划财务部、业务发展部、运行保障部、地面服务部、安全检查站、汽服中心和公安分局等 10 个各职能部门，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。其中资金管理按照海航集团财务公司相关结算规定，以公司名义，在海航集团财务公司开立存、贷款账户，公司所有需办理内部结算及部分存、贷款业务，通过上述财务公司帐户办理。由于海航集团旗下拥有 8 大板块和近 100 家下属子公司，海航集团通过海航财务公司平台，对资金实行集中管理（上市公司的资金管理按照相关监管规定），因此，从各子公司资金往来看，关联方资金往来较为频繁。

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。

六、经营分析

1. 经营概况

目前，公司已发展成为一家立足于美兰机场运营和管理，主营机场地面服务、商品销售、租赁服务、旅游服务、广告等业务的综合性大型航空服务企业。

表 6 公司 2007~2010 年 1~9 月主营业务构成及主营业务利润情况

项目	2007 年			2008 年			2009 年			2010 年 1~9 月		
	主营业务收入(万元)	占比(%)	主营业务利润率(%)	主营业务收入(万元)	占比(%)	主营业务利润率(%)	主营业务收入(万元)	占比(%)	主营业务利润率(%)	主营业务收入(万元)	占比(%)	主营业务利润率(%)
地面服务收入	22293.92	18.54	40.75	26325.73	17.45	45.54	28067.19	22.42	48.54	23127.00	18.33	44.90
商品销售收入	78201.05	65.00	7.25	103132.00	68.41	11.50	75806.90	60.69	4.91	81836.06	64.86	6.58
租赁收入	3849.01	3.16	53.28	4284.82	2.85	56.12	4437.64	3.52	56.33	3945.00	3.13	56.65
其他收入	7199.91	5.99	73.44	7346.13	4.84	82.00	6853.08	5.52	71.98	9389.00	7.44	81.95
机场建设费收入	8841.10	7.32	100.00	9656.70	6.44	100.00	9802.54	7.85	100.00	7885.00	6.25	100.00
合计	120384.99	100.00	25.69	150745.36	100.00	27.82	124967.36	100.00	27.67	126182.06	100.00	25.53

资料来源：公司提供

从主营业务收入结构看，公司主营业务收入中占比最大的为商品销售收入和地面服务收入，其中商品销售收入主要来源于公司的航油销售。2009 年，公司地面服务收入 2.81 亿元、商品销售收入 7.58 亿元，两者占公司主营业务收入的 83.11%。从主营业务利润率结构看，机场建设费收入利润率最高，为 100%；地面服务业务利润率也相对较高，2009 年为 48.54%，地面服务业务利润和机场建设费利润是公司最大的利润来源。航油业务由于其采购和销售价格由政府确定，公司对价格无控制力，其主营业务利润率波动性较大，2009 年为 4.91%，从而拉低了其在主营业务利润中的占比，对公司整体利润贡献较小。2010 年 1~9 月，公司完成主营业务收入 12.62 亿元，达到 2009 年全年的 100.97%；地面服务收入（完成 2.31 亿元）和商品销售收入（完成 8.18 亿元）仍是公司业务收入的主要构成部分，分别占公司主营业务收入的 18.33%和 64.86%，公司整体盈利情况良好。

2. 业务运营

航空业务

目前该业务主要由美兰机场股份和公司

本部实施，其中本部拥有机场运营资产中的跑道、办公大楼以及供水供电设施；除此之外的机场资产全部集中在美兰股份。对于跑道资产，美兰机场股份使用，美兰机场股份每年按照起降费的 25%向公司本部分成；办公大楼也按照公允价值租赁给美兰股份公司；供水供电按照市场价格加上 25%的管理费收取。2010 年拟建的海口美兰国际机场国际航站楼、西指廊扩建项目及现有楼梯的改造也是有公司本部作为实施主体。目前该板块主要的业务为航空地面服务。

①收入构成

公司该业务板块主要的收入来源为地面服务收入和机场建设费收入。

其中地面服务收入包括飞机起降费、停场费、旅客服务费、安检费收费，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，管理较规范。

机场建设费收入是根据“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。

财政部和民航总局 2007 年 11 月以来出台了 5 个有关机场建设费征收和使用的文件，其主要内容是：首先，征收期限仍暂时到 2010 年，征收标准维持不变；其次，机场建设费 50% 直接返还机场改为按照项目申报。机场建设费由财政部和民航总局负责机场建设费的统筹使用，除另有规定外，原 50% 直接返还机场的政策自 2006 年 1 月 1 日起停止执行。

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安排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。但征收标准及返还比例则存在一定不确定性，不排除下调可能。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。

②机场运营

2007-2009 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。2009 年，美兰机场运营的航空公司共计 30 家，其中国内 22 家，国际 5 家，地区 3 家。2009 年，美兰机场运输起降架次、旅客吞吐量、货邮吞吐量分别为 6.91 万架次、839.05 万人次及 7.78 万吨，较 2008 年分别增长 4.10%、2.00% 及 5.00%；2010 年 1~9 月，美兰机场运输起降架次、旅客吞吐量、货邮吞吐量分别为 5.65 万架次、673.79 万人次及 7.02 万吨，分别达到 2009 年全年的 81.77%、80.30% 及 90.23%，主营业务增长态势良好。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。

表 7 美兰机场主要业务数据统计

项目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 1~9 月
旅客吞吐量（万人次）	726.54	822.19	839.05	673.79
其中：国内旅客	692.66	787.07	808.33	647.25
国际旅客	33.88	35.12	30.72	26.54
飞机起降架次（万次）	6.06	6.64	6.91	5.65
其中：国内航空	5.74	6.32	6.64	5.43
国际航班	0.32	0.32	0.27	0.22
货邮吞吐量（万吨）	6.98	7.41	7.78	7.02
其中：国内部分	6.93	7.35	7.75	7.00
国际部分	0.05	0.05	0.03	0.02

资料来源：公司提供

非航空业务

公司其他业务主要是围绕航空地面服务业务发生，主要为商品销售（航油销售）、租赁服务、旅游服务、广告业务等。其中航油销售业务由海南美亚实业有限公司实施、租赁业

务主要由公司本部实施、旅游服务由海南美兰机场旅行社有限责任公司和海南海口美兰机场免税品有限公司实施，广告业务由海口美兰国际机场广告有限公司实施。其运营模式：除航油销售业务外，其他业务公司均实行特许经

营模式，公司每年收取一定的管理费。航油销售业务主要是为美兰机场提供加油服务，该业务在公司历年的收入中占比较大，受航油价格下降的原因，2009 年公司航油销售业务收入有所下降。由于航油采购和销售价格均为政府控制，该业务的利润率有所波动。2009 年公司航油销售业务利润率较低，对公司利润总额贡献

较低。

3. 未来发展

根据 2009 年 2 月 13 日中国民用航空管理局及海南省人民政府联合批复的《海口美兰国际机场总体规划（2008 年版）》，美兰机场的总体规划见表 8。

表 8 美兰机场总体规划（2008）

项 目	2015 年	2020 年	2030 年	2040 年
年旅客吞吐量（万人次）	2000	3000	4600	6200
年货邮吞吐量（万吨）	20	30	50	65
年起降架次（架次）	200334	267373	357747	432664
高峰小时旅客吞吐量（人次）	7224	10865	15265	18831
高峰小时起降架次（架次）	59	72	87	103
航站楼面积（万 m ² ）	21	32	48	59
货运库面积（m ² ）	35000	50000	85000	95000
货机机位数（个）	2	3	7	12
货机年起降架次（架次）	406	609	1525	2600
停车场面积（万 m ² ）	145000	195000	270000	335000

资料来源：《海口美兰国际机场总体规划（2008 年版）》

根据上述投资规划，美兰机场对其主要经

营指标预测如表9：

表 9 美兰机场五年发展目标（2010-2014 年）

指 标	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
旅客吞吐量 (人次)	国内	9601997	11042297	12698641	14603438
	国内增长	14.00%	15.00%	15.00%	15.00%
	地区、国际	394870	454100	567625	709531
	地区、国际增长	10.00%	15.00%	25.00%	25.00%
	总数	9996867	11496397	13266267	15312969
	乘客总数增长率	13.84%	15.00%	15.39%	15.43%
运输起降架次 (架次)	国内	72420	82559	95769	110134
	国内增长	13.00%	14.00%	16.00%	15.00%
	地区、国际	3492	3945	4656	5587
	地区、国际增长	6.00%	13.00%	18.00%	20.00%
	总数	75912	86505	100424	115721
	总数增长率	12.66%	13.95%	14.00%	15.23%
货邮行吞吐量 (吨)	总计	165265	198318	247898	290041
	总数增长率	19.00%	20.00%	25.00%	17.00%

资料来源：公司内部统计资料，以上经营预测数据仅考虑美兰机场本身，不考虑整合并购情况

从 2010-2015 年的投资情况看，主要为：
①航站楼的改扩建：在机场资产中，1999 年通航的机场资产至今运行 11 年，各种设施大多进入维修和更换期；同时，一期东扩设备 08 年底已交付使用，机场的维护保养、技改费用较大；此外，2010 年准备启动海口美兰国际机场国际航站楼及西指廊扩建项目。以上三项需

要投入 10 亿元左右的资金，债务资金约占 60%，这对公司整体运营带来一定的资金压力。
②以 21.999 亿元人民币收购海航机场 54.5% 股权，收购资金将以现金及发 A 股所筹得款项支付，该部分收购资金主要拟通过权益资金获得，对公司债务压力影响不大。

总体看，美兰机场作为中国重要的干线机

场和海南省最大的国际机场，外部经营环境向好、政府支持力度较大，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，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；对海航机场股权收购的逐步达成，将在减少同业竞争的同时，还有望获得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，有助于促进公司未来整体业绩的快速增长。

七、财务分析

1. 财务概况

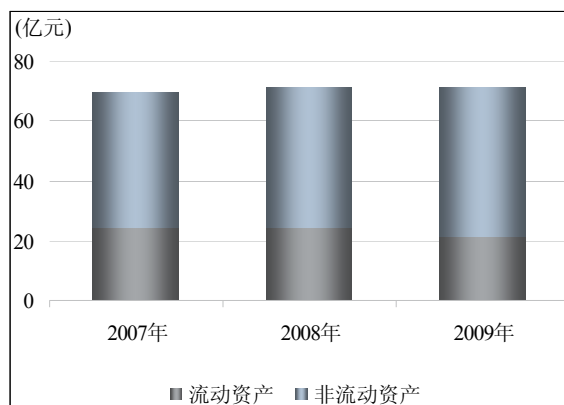
中审亚太会计师事务所有限公司对公司提供的 2007 年~2009 年度财务报表（按《企业会计准则》编制）进行了专项审计，并出具了标准无保留的审计意见。2010 年 1 季度报表未经审计。

截至 2009 年底，公司（合并）资产总额 71.01 亿元，所有者权益（含少数股东权益 10.43 亿元）41.87 亿元；2009 年公司实现营业收入 12.50 亿元，利润总额 2.19 亿元。

截至 2010 年 9 月底，公司（合并）资产总额 79.56 亿元，所有者权益 42.76 亿元（包含少数股东权益 11.06 亿元）；2010 年 1~9 月公司实现营业收入 12.62 亿元，利润总额 1.49 亿元。

2. 资产质量

图 2 2007~2009 年公司资产总额变动及构成情况



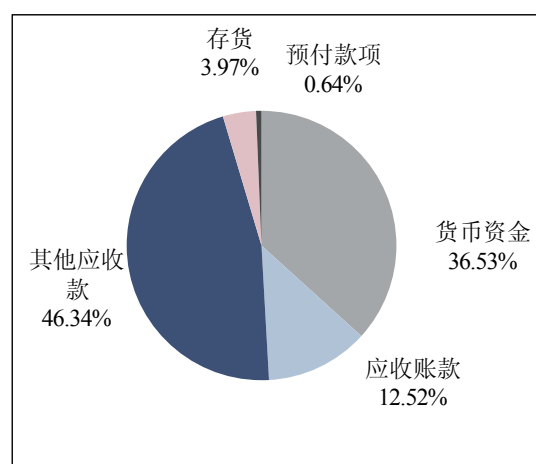
资料来源：公司审计报告

2007~2009 年，公司资产总额基本保持稳定，年均复合增长 1.23%。截至 2009 年底，公司资产总额 71.01 亿元，其中流动资产合计占 30.59%，非流动资产合计占 69.41%。公司资产以非流动资产为主，符合行业特点。

流动资产

2007~2009 年，公司流动资产年均复合减少 4.89%。截至 2009 年底，公司流动资产合计 21.72 亿元，较上年减少 10.51%，主要来自其他应收款的减少。公司流动资产主要包括货币资金、其他应收款和应收账款（见图 3）。

图 3 2009 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2009 年底，公司货币资金 7.94 亿元，其中银行存款占 99.98%，公司货币资金较为充足。

2007~2009 年，公司应收账款余额基本保持稳定，年均增长 6.51%。截至 2009 年底，公司应收账款余额为 2.84 亿元，主要为海南航空股份有限公司（占比 45.10%）、中国南方航空股份有限公司（占比 7.41%）、中国南方航空海南分公司（占比 5.25%）、深圳航空有限责任公司（占比 5.04%）和大新华快运航空有限公司（占比 2.73%）等公司经营欠款。从账龄上看，1 年以内的占 97.58%，1~2 年的占 1.68%，2~3 年的占 0.47%，3 年以上的占 0.27%，公司应收账款账龄短。2009 年底公司对应收账款提取坏账准备 1152.16 万元，计提比例为 4.06%。

2007~2009 年, 公司其他应收账款余额波动中有所减少, 年均减少 8.39%。近年来, 公司与海航集团等单位交易比较频繁, 往来款项较多, 公司其他应收款数额较大。截至 2009 年底, 公司其他应收款总额为 10.10 亿元, 累计计提坏账准备 0.04 亿元。债务人主要为海航置业控股(集团)有限公司、海航机场集团有限公司等公司欠款, 公司其他应收账款具体情况及欠款由来详见表 10。从账龄上看, 1 年以内的占 9.57%, 1~2 年的占 82.61%, 2~3 年的占 1.09%, 3 年以上的占 6.73%。公司其他应收账款数额较大, 一定程度上增加了公司的关联风险。

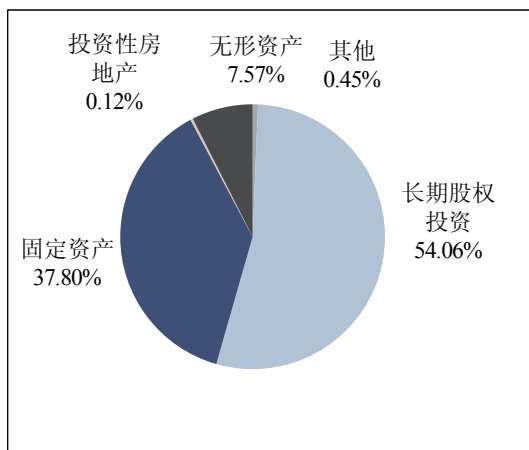
表 10 截至 2009 年底公司其他应收账款余额情况

单位	期末金额(万元)	占其他应收款(%)	往来内容
海航置业控股(集团)有限公司	46270.70	45.72	转让新城区股权款
海航机场集团有限公司	26981.94	26.66	转让甘肃机场集团股权款
扬子江投资控股有限公司	7551.94	7.46	应收水电等费用,
海航集团有限公司	5297.22	5.23	代垫费用
海南航空股份有限公司	4254.70	4.21	代垫费用
合计	90356.5	89.28	--

资料来源: 公司提供

非流动资产

图 4 2009 年底公司非流动资产构成



资料来源: 公司审计报告

2007~2009 年, 公司非流动资产保持平稳增长, 年均复合增长 4.32%。2009 年底为 49.28 亿元, 主要源自长期股权投资和固定资产的增长。公司非流动资产主要包括长期股权投资、固定资产和无形资产(见图 4)。

2007~2009 年, 公司对外投资规模不断加大, 长期股权投资增长较快, 年均复合增长 65.09%。截至 2009 年底, 公司长期股权投资净值 26.64 亿元, 主要包括对海航航空股份有限公司(2006 年股权分置改革时, 公司对其投资, 持有 4.31 亿股)、大新华物流控股有限公司、海航集团财务有限公司(2003 年组建, 公司对其投资, 持有 2.50 亿股)和渤海国际信托有限公司的投资。

表 11 截至 2009 年底公司长期股权投资情况

单位	期末金额(亿元)	公司持有其股权比例(%)	占长期股权投资(%)
海南航空股份有限公司	9.00	12.22	33.78%
大新华物流控股有限公司	5.10	51.00	19.14%
海航集团财务有限公司	3.29	20.83	12.35%
渤海国际信托有限公司	3.05	38.98	11.45%
国都证券有限公司	2.80	3.05	10.51%
合计	23.24	--	87.24%

资料来源: 公司提供

截至 2009 年底, 公司固定资产原值 27.21 亿元, 较上年增长 12.80%, 主要是由于美兰机场一期工程尚未办理竣工决算, 以暂估价从在建工程转入固定资产所致; 公司固定资产主要为房屋及建筑物(占 34.74%)、飞机跑道及停机坪(占 29.01%)和动力设备(占 21.21%)构成。2009 年底, 公司固定资产累计折旧 8.58 亿元, 计提减值准备 7.65 万元, 固定资产净额 18.63 亿元。

截至 2009 年底, 公司在建工程 514.62 万元, 主要为美兰机场一期工程的部分扩建工程。

截至 2009 年底, 公司无形资产 3.73 亿元, 主要为土地使用权。

截至 2010 年 9 月底，公司合并资产总额 79.56 亿元，较 2009 年底增长 12.05%，主要源于流动资产中货币资金和其他应收款的增加，公司资产构成中流动资产占比有所上升，占 38.53%，非流动资产占 61.47%。

总体看，公司资产以非流动资产为主，资产构成稳定。流动资产中，货币资金充足，其他应收款和应收款项占比较大，应收账款账龄短；非流动资产中，主要为机场运营所需的固定资产。公司其他应收款数额较大，存在一定的关联风险。

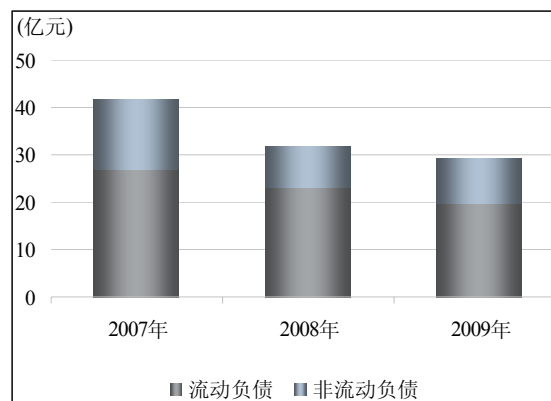
3. 负债及所有者权益

所有者权益方面，2007~2009 年，公司所有者权益合计保持稳定增长态势，年均复合增长 23.00%。截至 2009 年底，公司所有者权益合计 41.87 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计占 75.09%，少数股东权益占 24.91%。

2007~2009 年，公司归属于母公司所有者权益年均增长 29.35%，主要源于 2008 年海南省发展控股有限公司以其持有公司的债权转换为公司股权以及甘肃省人民政府国有资产监督管理委员会以其所持的甘肃机场集团有限公司的全部股权出资对公司增加注册资本合计 5.42 亿元所致。截至 2009 年底，归属于母公司所有者权益合计 31.44 亿元，其中实收资本占 64.54%，资本公积占 23.16%，未分配利润占 12.30%，所有者权益构成较为稳定。少数股东权益 10.43 亿元，较上年增长 6.37%。截至 2010 年 9 月底，公司所有者权益合计 42.76 亿元，较上年底增长 2.12%，所有者权益构成基本保持稳定。

负债方面，2007~2009 年，公司负债合计保持持续下降态势，年均复合减少 16.33%。截至 2009 年底，公司负债合计 29.14 亿元，其中流动负债合计占 67.57%，非流动负债合计占 32.43%，公司负债以流动负债为主，但债务结构逐步有所改善。

图 5 2007-2009 年公司负债合计构成及变动情况



资料来源：公司审计报告

2007~2009 年，公司流动负债年均复合减少 14.53%，主要由于短期借款的逐年减少。截至 2009 年底，公司流动负债合计 19.69 亿元，主要包括短期借款（占 76.19%）、其他应付款（占 9.44%）和一年内到期的非流动负债（占 6.09%）。

截至 2009 年底，公司短期借款 15.00 亿元，与上年底基本持平，其中抵押借款占 72.00%，信用借款占 10.00%。

截至 2009 年底，公司应付账款 7194.57 万元，主要为应付机场扩建工程款。

2007~2009 年，公司其他应付款年均复合减少 18.83%。截至 2009 年底，公司其他应付款 1.86 亿元，主要为公司尚未支付的民航安全资金及海南省交通运输厅的欠款（为拨付给公司机场一期工程园林绿化款）。

2007~2009 年，公司非流动负债年均复合减少 19.76%，主要由于长期借款及长期应付款的大幅减少所致。截至 2009 年底，公司非流动负债合计 9.45 亿元，主要由长期借款（占 99.58%）构成。

2007~2009 年，公司长期借款年均复合减少 16.95%，截至 2009 年底，公司长期借款 9.41 亿元，其中保证借款 22.11%，抵押借款 77.89%。

2007~2009 年，公司有息债务总额年均复合减少 23.01%，截至 2009 年底，公司有息债

务总额 25.61 亿元，其中短期债务占 63.26%，长期债务占 6%，债务结构有待改善。

2007~2009 年，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化和资产负债率呈逐年下降趋势，三年平均值分别为 21.21%、42.73%和 45.94%。截至 2009 年底，上述三项指标分别为 18.35%、37.95%和 41.03%。

截至 2010 年 9 月底，公司负债总额 36.81 亿元，较 2009 年底增长 26.33%（主要为长期借款增加所致），其中流动负债和非流动负债分别占 45.34%和 54.66%；公司有息债务总额达 32.18 亿元，其中短期债务和长期债务分别占 37.60%和 62.40%，短期债务总额和占比大幅减少，长期债务总额和占比相应快速增加，债务结构较 2009 年底有所改善。

截至 2010 年 9 月底，受公司债务总额增长影响，公司债务负担较 2009 年底相比有所加重但仍在合理范围内，公司资产负债率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率分别为 46.26%、31.95%和 42.94%。

总体看，公司负债规模适中，具有一定财务弹性。

4. 盈利能力

近二年受国际经济形势影响，航空业景气度有所下降，但公司航线以国内航线为主，营业收入下降幅度远低于国际航线占比较大的机场公司。2007~2009 年，公司营业收入年均复合增长 1.89%。2009 年公司实现营业收入 12.50 亿元，主要由商品销售收入（占 60.69%）、地面服务收入（占 22.42%）和机场建设费收入（占 7.85%）构成。

2009 年公司期间费用 2.43 亿元，占公司营业收入的 19.73%。

2009 年公司资产减值损失为-3668.23 万元，较上年的 5626.58 万元有较大幅度变化，主要是 2008 年公司为子公司海南美亚实业有限公司计提的航油存货跌价损失 3124.38 万元，本年度该笔存货已全部出售，已提取的存

货跌价损失本年度予以转销。

2009 年公司投资收益 6927.59 万元，主要为来自联营企业海航集团财务公司、海航渤海国际有限公司、扬子江保险经纪有限公司、联讯证券经纪有限公司按权益法取得的收益。

2007~2009 年，虽然公司营业收入规模有所波动，但公司营业利润基本保持稳定，主要源于机场建设费返还收入在公司利润总额占比较高所致，因此该项政策一旦有所调整，对公司的利润影响较大。2009 年公司营业利润 1.93 亿元，较上年增长 7.98%。

受益于公司营业利润及营业外收入的增长，2009 年公司利润总额和净利润分别较上年增长 23.24%和 15.25%，分别为 2.19 亿元和 2.01 亿元。

从盈利指标看，2009 年公司营业利润率为 26.47%，与上年基本持平，与国内经济效益较好的机场公司相比，公司营业利润率适中；2009 年总资产收益率和净资产收益率分别为 4.54%和 4.81%，总体盈利能力偏低，符合行业特性。

2010 年 1~9 月，公司实现营业收入 12.62 亿元、营业利润 1.50 亿元、利润总额 1.49 亿元，分别为 2009 年全年水平的 100.97%、77.75%和 68.28%，较上年同期分别增长 47.98%、15.77%和 13.83%，公司经营状况良好。

总体看，公司营业利润率适中，但整体盈利能力较低，相对于全国 80%左右的机场处于亏损状态而言，公司盈利能力在行业中处于适宜水平。

表 12 不同机场企业 2009 年营业利润率比较

机场公司	营业利润率（%）
上海机场股份	27.33
深圳机场集团	34.39
白云机场股份	38.69
首都机场集团	25.52
美兰机场有限公司	26.47

资料来源：根据各公司审计报告计算

预计未来随着国际航站楼和西指廊扩建项目的建成，对海航机场股权收购的逐步达成，以及海南国际旅游岛建设的推进，公司营业收入将会大幅提升，盈利水平继续增长。

5. 现金流

从经营活动来看，2007 年~2009 年，销售商品提供劳务收到的现金和经营活动产生的现金流入分别年均复合减少 5.41%和 9.98%，2009 年分别达到 12.43 亿元和 14.46 亿元，其中收到其他与经营活动有关现金主要为收到驻场单位水电等往来费用，且 2008 年与 2009 年相比波动幅度较大，主要是公司与海航机场集团之间的资金往来；2007~2009 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金和经营活动产生的现金流出分别年均复合减少 0.46%和 0.34%，2009 年分别为 9.27 亿元和 12.03 亿元。2007 年~2009 年，公司经营活动产生的现金流量净额年均复合下降 34.94%，2009 年为 2.42 亿元。总体看，公司经营现金的现金流量有所波动，经营活动获取现金的能力较强。

从收入实现质量指标看，2007 年~2009 年，公司现金收入比有所波动，三年平均值为 101.77%，2009 年为 99.49%。总体看，公司收入实现质量一般。

从投资活动来看，2007 年~2009 年，受收回投资受到的现金大幅增长，公司投资活动现金流入有较大程度增长，2009 年为 3.54 亿元；由于公司重点规划投资项目尚未开始，2009 年公司投资活动需要现金量较小，为 1.43 亿元，主要为投资支付的现金；2009 年投资活动产生的现金流量净额为 2.12 亿元。2009 年公司筹资活动前现金流量净额为 4.54 亿元，公司经营活动现金流量可以满足投资活动对现金的需求。

从筹资活动来看，2009 年公司筹资活动现金流入为 24.40 亿元，主要为取得借款收到的现金；筹资活动的现金流出 28.59 亿元，主要

为偿还债务支付的现金；筹资活动产生的现金流量净额-4.19 亿元。

2009 年公司现金及现金等价物净增加额为 3500.17 万元。

2010 年 1~9 月，公司经营活动产生的现金流量净额表现为净流入，为 4.12 亿元，受收现较快的商品销售业务在营业收入中占比的提高，2010 年 1-9 月公司现金收入比有所提高，为 114.29%。2010 年 1~9 月，由于公司对外投资活动及在建工程投入均较少，公司投资活动现金流出量较小，为 0.25 亿元，同期公司投资活动产生的现金流量净额为 2.91 亿元；2010 年 1~9 月由于公司偿还了大量的短期债务，同时增加了大量的长期债务，筹资活动现金流入流出规模均较大，且偿还债务规模略小于增加的债务规模，导致 2010 年 9 月底公司总体债务规模较 2009 年底有所增长，债务负担有所加重，同时受支付的其他与筹资活动相关的现金流大幅增长影响，公司筹资活动方面表现为净流出，公司筹资活动现金流量净额为 -6023.41 万元。

总体看，公司经营现金的现金流量有所波动，经营活动获取现金的能力较强，收入实现质量一般，2009 年以来公司对外投资规模较小，受流动资金以及在建和拟建项目投资资金需求推动，公司债务融资需求净额有所波动，但 2010 年债务融资需求有所增加。同时联合资信关注到公司机场扩建工程投资规模较大，未来公司对外部融资依赖程度将有所提高。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2007~2009 年公司流动比率和速动比率有所上升，三年平均值分别为 104.54%和 101.15%，2009 年底，公司流动比率和速动比率分别为 110.43%和 106.05%，经营现金流动负债比为 12.29%。考虑到公司流动资产中的其他应收款无法迅速变现的因素，公司实际短期偿债能力应弱于指标值，具有一定的短期债务偿还压力。

从长期偿债能力指标看，公司 EBITDA 利息倍数（包括资本化利息 2007~2008 年分别为 2287.12 万元和 4387.29 万元；2009 年无资本化利息）波动中有所提高，2007 年、2008 年和 2009 年分别为 4.14 倍、2.35 倍和 4.09 倍，公司利息支付能力良好；全部债务/EBITDA 分别为 8.80 倍、6.90 倍和 5.96 倍，指标呈逐年改善趋势。总体看，公司对全部债务的保护能力适宜。

截至 2010 年 9 月底，公司为海航地产集团、长安航空有限责任公司以及海航集团下属酒店业务板块提供了贷款担保，担保金额为 17.76 亿元人民币，其中 3.00 亿元为信用担保，其余为股权质押担保，具体情况见表 13。在被担保的企业中，长安航空、山西航空和中国新华航空均为海航股份的子公司，杭州花港酒店为海航酒店控股集团有限公司的控股子公司，长江租赁公司为海航实业公司控股子公司，其他公司均属于海航集团下属公司。总体看来，公司对外担保金额较大，所担保企业均为海航集团下属公司，受海航集团整体经营情况影响较大，存在一定的或有负债风险。

表 13 截至 2010 年 9 月底公司对外担保情况

被担保公司	担保金额 (万元)	担保时限	占公司对外担保总额比(%)
长安航空有限责任	16000	04.10.29-16.10.28	9.01
山西航空有限责任	13000	04.10.18-16.10.17	7.32
杭州花港酒店	1000	10.05.04-10.11.15	0.56
长江租赁有限公司	20000 (美元)	06.12.30-19.12.30	76.91
金鹿航空有限	7000	10.06.17-11.06.16	3.94
中国新华航空	4000	10.06.18-11.06.18	2.25
合计	177600.00		100.00

资料来源：公司提供

注：公司为长江租赁有限公司担保金额为 20000 万元美金，按照汇率 1 美元=6.83 元人民币进行换算。

公司与各家银行保持着密切的合作关系。截至 2010 年 9 月 30 日，公司共获银行授信额度人民币 42.13 亿元和美元 1.87 亿元，其中未

使用授信额度人民币 15.11 亿元和美元 1.12 亿元，公司间接融资渠道畅通。另外，公司控股子公司海南美兰国际机场股份有限公司为香港联交所上市公司，有直接融资渠道。总体看，公司融资渠道畅通。

八、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司 2011 年拟申请注册中期票据 16 亿元，计划本期发行 8 亿元，本期 8 亿元中期票据发行额度占公司 2010 年 9 月底全部债务 32.18 亿元的 24.86%，对公司债务有一定影响。

截至 2010 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 46.26% 和 42.94%，以公司 2010 年 9 月底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期 8 亿元中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 51.17% 和 48.45%，公司债务负担进一步加重。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2007 年~2009 年，公司 EBITDA 分别为本期债券发行额度的 0.45 倍、0.51 倍和 0.54 倍，对本期债券的保障能力一般。

截至 2010 年 9 月底，公司现金类资产（货币资金+短期投资+应收票据）为 14.36 亿元，是本期债券发行额度的 1.80 倍，公司现金类资产对本期债券保障能力较强。

2009 年，公司经营活动现金流入量为 14.45 亿元，经营活动产生的现金流量净额 2.42 亿元，分别为本期债券的 1.81 倍和 0.30 倍，总体看，公司经营活动现金流量对本期债券保障程度一般。

随着未来公司国际航站楼及西指廊的陆续建成及投入使用，公司经营规模将快速扩张，现金流和盈利规模进一步改善，有利于对本期债券本息偿还的保障。

截至 2009 年底，公司长短期借款余额 25.61

亿元，偿还期主要集中在2010年（偿还金额16.15亿元）和2012年（偿还金额3.28亿元），其偿还期分布有利于本期债券的到期偿还。

表 14 截至 2009 年底公司借款金额偿还分布情况
(单位: 亿元)

年份	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
偿还 金额	16.15	1.30	3.28	1.28	1.26	0.66	0.66

资料来源：公司提供

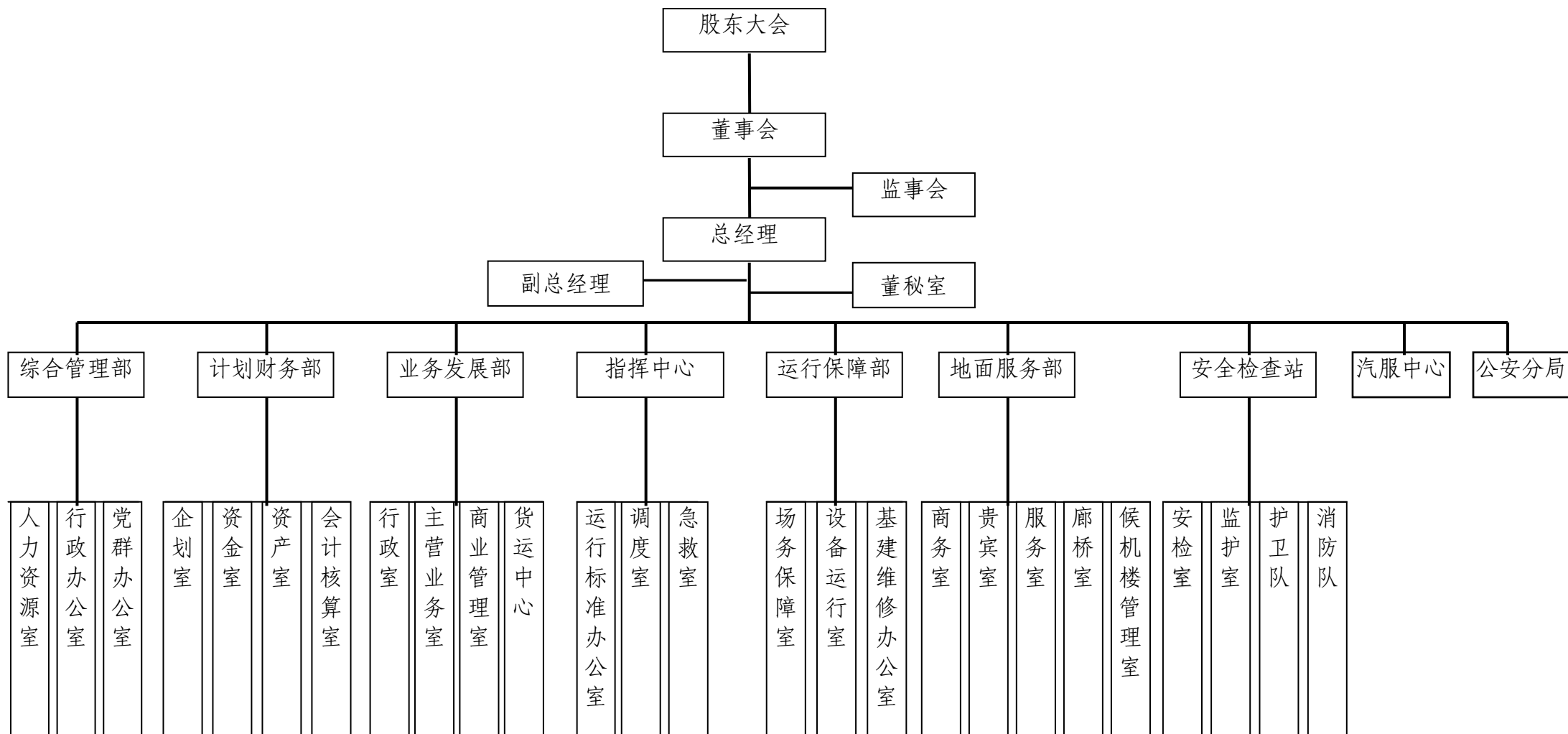
联合资信认为，目前公司对本期中期票据的保障能力适宜，而未来良好的发展前景有助于公司 EBITDA 和经营现金流量的增长，从而提升对本期中期票据的保障能力；公司对本期中期票据的偿还能力较强。

九、综合评价

公司是中国重要的干线机场和海南省最大的国际机场，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力度较大。目前公司资产质量较好，债务负担适宜，营业利润率在同行业处于适中水平，债务偿还能力正常。未来随着海南国际旅游岛建设的推进，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，有助于其业务的快速拓展，机场间业务竞争有望得到缓解，进而提升其盈利能力。总体来看，公司主体信用风险低。

本期债券无担保，基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

附件 1 截至 2009 年末公司组织结构图



附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 9 月
流动资产：					
货币资金	86958.50	75859.67	79359.84	-4.47	143592.53
交易性金融资产					
应收票据					
应收账款	23978.17	28344.18	27199.93	6.51	24902.85
预付款项	1211.55	932.55	1388.99	7.07	2337.38
其他应收款	119954.27	133004.05	100676.48	-8.39	128873.22
存货	8050.37	4619.73	8614.47	3.44	6872.86
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	240152.87	242760.18	217239.70	-4.89	306578.84
非流动资产：					
长期股权投资	97759.14	240097.23	266431.93	65.09	266431.93
投资性房地产	722.87	640.71	558.56	-12.10	496.95
固定资产	171058.68	164458.87	186296.98	4.36	179759.90
在建工程	143127.88	24886.29	514.62	-94.00	3866.13
无形资产	38623.68	37943.39	37281.75	-1.75	36775.15
商誉	1231.58	1231.58	1231.58	0.00	1231.58
长期待摊费用	240.99			-100.00	
递延所得税资产	45.39	1058.78	499.07	231.58	499.07
其他非流动资产					
非流动资产合计	452810.22	470316.86	492814.49	4.32	489060.70
资产总计	692963.09	713077.04	710054.19	1.23	795639.54

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 9 月
流动负债：					
短期借款	215640.00	152000.00	150000.00	-16.60	84000.00
应付账款	7985.21	9908.72	7194.57	-5.08	7655.69
预收款项	248.79	304.04	824.17	82.01	5333.03
应付职工薪酬	3373.31	4420.08	6805.41	42.04	5526.05
应交税费	3788.09	4559.65	-184.63		1152.05
应付利息	310.47	2404.09	295.80	-2.39	293.63
应付股利	66.60	66.60	1066.60	300.19	1066.60
其他应付款	28195.31	18007.97	18577.70	-18.83	24553.26
递延收益			300.00		300.00
一年内到期的非流动负债	9889.77	39504.37	11999.12	10.15	37000.60
流动负债合计	269497.57	231175.52	196878.74	-14.53	166880.90
非流动负债：					
长期借款	136408.30	87141.80	94074.13	-16.95	200789.07
长期应付款	9921.25			-100.00	
专项应付款	400.00	400.00	400.00		400.00
非流动负债合计	146729.55	87541.80	94474.13	-19.76	201189.07
负债合计	416227.12	318717.32	291352.87	-16.33	368069.97
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	148683.00	202891.31	202891.31	16.82	202891.31
资本公积	18559.50	64508.55	72814.94	98.07	72814.94
未分配利润	20650.24	28885.58	38678.07	36.86	41293.65
归属于母公司所有者权益合	187892.73	296285.44	314384.33	29.35	316999.90
少数股东权益	88843.24	98074.28	104317.00	8.36	110569.67
所有者权益合计	276735.98	394359.72	418701.33	23.00	427569.57
负债和所有者权益总计	692963.09	713077.04	710054.19	1.23	795639.54

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	10 年 1~9 月
一、营业收入	120384.99	150745.36	124967.36	1.89	126182.40
减: 营业成本	89454.75	108805.74	90388.67	0.52	92596.49
营业税金及附加	272.00	1653.23	1498.09	134.69	1374.37
销售费用	2549.42	3754.43	2992.59	8.34	2163.69
管理费用	9896.12	14843.78	12608.50	12.88	9155.89
财务费用	3033.26	5883.66	8743.64	69.78	6617.21
资产减值损失	-154.26	5626.58	-3668.23	387.65	45.07
投资收益(损失以“—”号填列)	3672.35	7725.74	6927.59	37.35	800.00
二、营业利润(亏损以“—”号填列)	19006.04	17903.67	19331.69	0.85	15029.70
加: 营业外收入	198.76	633.82	3426.96	315.23	482.70
减: 营业外支出	779.14	804.27	903.48	7.68	590.05
其中: 非流动资产处置损失	53.40	9.35		-100.00	
三、利润总额(亏损总额以“—”号填列)	18425.66	17733.22	21855.17	8.91	14922.35
减: 所得税费用	5423.68	250.96	1706.99	-43.90	1829.84
四、净利润(净亏损以“—”号填列)	13001.98	17482.26	20148.18	24.48	13092.51
少数股东损益	7162.27	10889.10	10355.69	20.24	10476.93
其中: 归属于母公司所有者的净利润	5839.71	6593.16	9792.50	29.49	2615.58

附件 4 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	10 年 1~9 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	138965.95	145418.92	124333.62	-5.41	144214.46
收到的税费返还	45.60	43.00	37.50	-9.32	
收到其他与经营活动有关的现金	39292.65	131319.95	20134.92	-28.42	11037.30
经营活动现金流入小计	178304.19	276781.87	144506.04	-9.98	155251.76
购买商品、接受劳务支付的现金	93529.84	99031.53	92672.03	-0.46	92641.99
支付给职工以及为职工支付的现金	6403.63	9653.29	10409.65	27.50	10393.20
支付的各项税费	3102.64	3873.01	8676.71	67.23	3985.84
支付其他与经营活动有关的现金	18088.02	30392.45	8545.96	-31.26	7069.32
经营活动现金流出小计	121124.14	142950.27	120304.36	-0.34	114090.35
经营活动产生的现金流量净额	57180.06	133831.59	24201.68	-34.94	41161.42
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金		43510.20	33000.00		30000.00
取得投资收益收到的现金	558.65	3104.08	641.00	7.12	800.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	35.17	7.59	5.41	-60.77	18.46
收到其他与投资活动有关的现金			1800.00		800.00
投资活动现金流入小计	593.81	46621.87	35446.41	672.61	31618.46
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	5465.95	20694.25	5288.09	-1.64	2520.63
投资支付的现金	12489.80	69560.63	9000.00	-15.11	
投资活动现金流出小计	17955.75	90254.89	14288.09	-10.80	2520.63
投资活动产生的现金流量净额	-17361.94	-43633.02	21158.32		29097.82
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资所收到的现金					490.00
取得借款收到的现金	114460.00	303052.17	244000.00	46.01	265200.00
筹资活动现金流入小计	114460.00	303052.17	244000.00	46.01	265690.00
偿还债务支付的现金	104657.27	387507.03	266516.91	59.58	199703.07
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	9640.59	16760.51	19334.81	41.62	16118.34
支付其他与筹资活动有关的现金					55892.00
筹资活动现金流出小计	114297.86	404267.54	285851.72	58.14	271713.41
筹资活动产生的现金流量净额	162.14	-101215.36	-41851.72		-6023.41
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-65.59	-82.04	-8.11	-64.83	-3.14
五、现金及现金等价物净增加额	39914.67	-11098.83	3500.17	-70.39	
加: 期初现金及现金等价物余额	47043.82	86958.50	75859.67	26.99	
六、期末现金及现金等价物余额	86958.50	75859.67	79359.84	-4.47	64232.69

附件 5 公司主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	加权平均值	2010 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	4.78	5.54	4.32	4.78	--
存货周转次数(次)	11.11	17.18	13.66	14.20	--
总资产周转次数(次)	0.17	0.21	0.18	0.19	--
现金收入比(%)	115.43	96.47	99.49	101.77	114.29
盈利能力					
营业利润率(%)	25.47	26.72	26.47	26.35	25.53
总资本收益率(%)	3.23	4.50	4.54	4.27	--
净资产收益率(%)	4.70	4.43	4.81	4.68	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	33.02	18.10	18.35	21.21	31.95
全部债务资本化比率(%)	56.67	41.40	37.95	42.73	42.94
资产负债率(%)	60.06	44.70	41.03	45.94	46.26
偿债能力					
流动比率(%)	89.11	105.01	110.34	104.54	183.71
速动比率(%)	86.12	103.01	105.97	101.11	179.59
经营现金流动负债比(%)	21.22	57.89	12.29	27.76	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.62	2.35	4.09	3.58	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.05	6.90	5.96	6.81	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.11	0.32	0.18	0.21	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	4.01	5.25	4.32	4.54	--
本期债券偿债能力					
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.45	0.51	0.54	0.51	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	2.55	3.95	2.06	2.73	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.82	1.91	0.35	0.91	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	0.57	1.29	0.65	0.82	--

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	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 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%
债务结构指标	
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 / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
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 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
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 / 利息支出
本期债券偿债能力	
EBITDA / 本期发债额度	EBITDA / 本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额 / 本期债券到期偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期 (非流动) 负债 + 应付票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 全部债务 = 短期债务 + 长期债务
 EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 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 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

级别设置	含 义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 海口美兰国际机场有限责任公司 2011 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

海口美兰国际机场有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。海口美兰国际机场有限责任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，海口美兰国际机场有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注海口美兰国际机场有限责任公司的经营管理状况及相关信息，如发现海口美兰国际机场有限责任公司出现重大变化，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，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如海口美兰国际机场有限责任公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信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，直至海口美兰国际机场有限责任公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送海口美兰国际机场有限责任公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一一年一月十四日

