

跟 踪 评 级 公 告

联合[2011] 1049 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持海口美兰国际机场有限责任公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“11美兰MTN1”和“11美兰MTN2”的信用等级为AA。

特此公告。



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

海口美兰国际机场有限责任公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 美兰 MTN1	8 亿元	2011/3/18-2016/3/18	AA	AA
11 美兰 MTN2	8 亿元	2011/4/22-2018/4/22	AA	AA

跟踪评级时间: 2011 年 12 月 28 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	11 年 9 月
现金类资产(亿元)	7.94	10.98	9.67
资产总额(亿元)	71.01	85.22	100.38
所有者权益(亿元)	41.87	48.80	48.62
短期债务(亿元)	16.20	12.88	10.16
全部债务(亿元)	25.61	30.26	44.59
营业收入(亿元)	12.50	17.87	20.18
利润总额(亿元)	2.19	2.89	3.10
EBITDA(亿元)	4.30	5.11	--
经营性净现金流(亿元)	2.42	4.48	3.63
营业利润率(%)	26.47	23.22	19.68
净资产收益率(%)	4.81	5.48	--
资产负债率(%)	41.03	42.73	51.56
全部债务资本化比率(%)	37.95	38.27	47.84
流动比率(%)	110.43	168.63	148.15
全部债务/EBITDA(倍)	5.96	5.92	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.89	4.76	--
经营现金流流动负债比(%)	12.29	25.76	--

注: 2011 年 1-9 月财务数据未经审计。

分析师

肖 雪

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

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”)作为中国重要的干线机场和海南省重要的国际机场之一,跟踪期内,航油价格的上涨带动商品销售收入大幅增加,使得公司收入规模持续扩大;公司客货吞吐量增长较快,政府政策和资金支持力度大。此外,与关联方之间的其他应收款和担保金额较大、机场建设费返还政策的不确定性等因素依然对公司经营与发展带来一定的不利影响。

未来随着海南国际旅游岛建设的进一步推进,公司业务有望快速拓展。联合资信对公司评级展望为稳定。

综合考虑,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)维持公司主体长期信用等级为 AA,评级展望为稳定,并维持“11 美兰 MTN1”、“11 美兰 MTN2” AA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内,随着海南国际旅游岛建设的持续推进,公司业务发展面临良好的外部环境。
2. 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。

关注

1. 三亚凤凰机场存对美兰机场旅客具有一定的分流作用。
2. 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。
3. 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。
4. 跟踪期内,公司债务规模增长较快,债务水平持续上升。

本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议等。报告中引用的企业相关资料

主要由企业提供,联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

一、企业基本情况

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	24.30
海航机场集团有限公司	46048.80	22.70
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2010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2010年底，公司（合并）资产总额85.22亿元，所有者权益48.80亿元（包含少数股东权益11.24亿元）；2010年公司实现营业收入17.87亿元，利润总额2.89亿元。

截至2011年9月底，公司（合并）资产总额100.38亿元，所有者权益48.62亿元（包含少数股东权益12.22亿元）；2011年1~9月公司实现营业收入20.18亿元，利润总额3.10亿元。

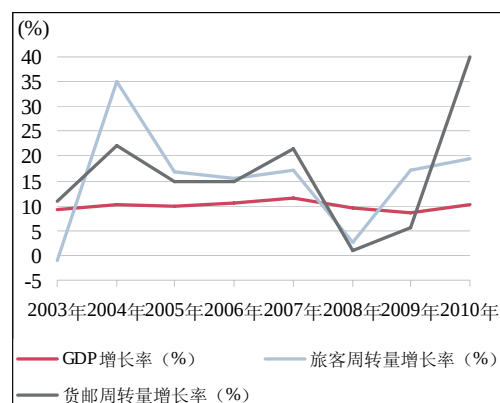
公司注册地址：海口市美兰区美兰国际机场；公司法定代表人：刘璐。

二、经营管理分析

1. 行业分析

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。从图1可以看到，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。

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

根据中国民用航空总局的统计公报显示,截至 2010 年底,中国境内民用航空通航机场共有 175 个(不含香港和澳门,下同),其中定期航班通航机场 175 个,定期航班通航城市 172 个。

2010 年中国机场吞吐量各项指标再创历史新高,其中旅客吞吐量 56431.2 万人次,同比增长 16.1%。其中,国内航线完成 51961.8 万人次,同比增长 15.7%;国际航线完成 4469.4 万人次,同比增长 20.6%。

2010 年中国各机场完成货邮吞吐量 1129.0 万吨,同比增长 19.4%。其中,国内航

线完成 721.9 万吨,同比增长 15.5%(其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为 69.1 万吨,比上年增长 53.6%);国际航线完成 407.1 万吨,同比增长 27%。

2010 年中国各机场完成飞机起降架次 553.2 万架次,同比增长 14.3%。其中:运输架次为 482.6 万架次,同比增长 10.6%。起降架次中:国内航线 511.6 万架次,同比增长 14.4%(其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为 13.6 万架次,同比增长 21.4%);国际航线 41.6 万架次,同比增长 13.3%。

表2 2010年全国民航机场运输业务量排序

机场	旅客吞吐量(人次)			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 年	增减(%)
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
武汉/天河	12	12,621,333	11.8	18	108,635.2	24.9	15	115,635	5.1
长沙/黄花	13	12,530,515	15.6	10	234,359.0	17.1	14	116,087	9.4
南京/禄口	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
海口/美兰	17	9,293,959	17.0	31	45,255.6	17.9	24	70,575	18.0
三亚/凤凰	18	9,148,329	39.1	19	95,124.2	22.5	19	86,491	32.0
沈阳/桃仙	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 2010 年民航机场生产统计公报

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。2010 年华东和

中南地区机场旅客吞吐量占全国的 55.10%，货邮吞吐量则占全国的 67.90%。

根据 2010 年《海南省经济和社会发展统计公报》显示，2010 年海南省实现 GDP2052.12 亿元，同比增长 15.8%，全年完成地方财政一般公共预算收入 528.64 亿元，同比增长 40.4%。2010 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，2010 年全省对外贸易进出口总值 108.02 亿元（含中石化海南炼油厂），其中出口总值 23.91 亿元，进口总值 84.11 亿元。旅游业是海南最具特色和竞争力的优势产业，2010 年海南省接待旅游过夜人数 2587.34 万人次，同比增长 15.0%，其中接待国内旅客 2521.03 万人次，同比增长 14.8%；实现旅游总收入 257.63 亿元，同比增长 21.7%，旅游总收入占当地 GDP 比重超过 12%，明显高于全国 4%左右的平均水平。2010 年海南省实现民航运输客运周转量 265.3 亿人公里，同比增长 9.2%。2010 年，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。

2. 公司经营

从主营业务收入结构看，跟踪期内，公司主营业务收入中占比最大的仍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。2010 年，公司地面服务收入 3.56 亿元、商品销售收入 12.02 亿元，两者占公司主营业务收入的 87.16%。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，2010 年为 44.86%，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。2010 年航油业务主营业务利润率为 6.52%，较 09 年有所提升。2011 年 1~9 月，公司完成主营业务收入 20.18 亿元，为 2010 年全年的 1.13 倍，主要受益于商品销售收入增加（2011 年航油销售量及价格的双重上涨使得航油销售收入大幅增长）；从主营业务收入构成看，商品销售收入占比增至 75.37%。但跟踪期内，由于毛利率水平较低的商品销售占比逐渐增长，公司整体营业利率率略有下降。

表 3 公司 2009~2011 年 1~9 月主营业务构成及主营业务利润情况

项 目	2009 年			2010 年			2011 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(%)
地面服务	28067.19	22.42	48.54	35575.37	19.91	44.86%	25780.46	12.77	54.40%
商品销售	75806.90	60.69	4.91	120183.53	67.25	6.52%	152122.21	75.37	6.7%
租赁收入	4437.64	3.52	56.33	6029.15	3.37	60.41%	5386.50	2.67	68.64%
其他收入	6853.08	5.52	71.98	6607.36	3.70	85.61%	8702.59	4.31	55.66%
机场建设费	9802.54	7.85	100.00	10319.69	5.77	100.00%	9838.94	4.87	100.00%
合计	124967.36	100.00	27.67	178715.10	100.00	24.28%	201830.70	100.00	20.84%

资料来源：公司提供

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。目前正在建设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由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。

机场建设费收入方面，财政部于 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

跟踪期内，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。2010 年，美兰机场运营的航空公司共计 29 家，其中国内 22 家，国际 4 家，地区 3 家。2010 年，美兰机场运输起降架次、旅客吞吐量、货邮吞吐量分别为 7.38 万架次、877.38 万人次及 9.17 万吨，较 2009 年分别增长 6.8%、4.6%及 17.8%；2011 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 6.00 万架次、735.84 万人次及 7.16 万吨，分别达到 2010 年全年的 81.30%、83.87%及 78.08%，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 4 美兰机场主要业务数据统计

项目	2009 年	2010 年	2011 年 1~9 月
旅客吞吐量（万人次）	839.05	877.38	735.84
其中：国内旅客	808.33	841.66	707.03
国际旅客	30.72	35.72	28.81
飞机起降架次（万次）	6.91	7.38	6.00
其中：国内航空	6.64	6.46	5.2
国际航班	0.27	0.29	0.23
货邮吞吐量（万吨）	7.78	9.17	7.16
其中：国内部分	7.75	9.13	7.13
国际部分	0.03	0.04	0.03

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。跟踪期内，受航油价格上涨的原因，公司航油销售业务收入不断上升。但由于航油采购和销

售价格均为政府控制，该业务的利润率有所波动。2010年及2011年1~9月，公司航油销售业务利润率较2009年有所提升，对公司利润总额贡献也有所增长。

3. 管理变动

2011年10月，经公司股东会和董事会审议，刘璐先生当选为公司董事，并被选举为公司董事长，任期三年。刘璐，男，1970年生，中共党员，硕士，曾先后任海南美兰机场股份有限公司、海口美兰机场有限责任公司、长安航空有限责任公司财务总监、副总经理，海南机场股份有限公司财务总监兼计财部经理，海南机场股份有限公司总裁，扬子江快运航空有限公司首席财务官、总经理，上海扬子江物流管理咨询有限公司董事长，国华人寿有限公司总经理、财务总监，甘肃机场集团有限公司财务总监、执行副总裁、执行总裁，海航机场集团有限公司财务总监、执行董事兼总裁、董事长等职务。

三、财务分析

中审亚太会计师事务所有限公司对公司提供的2009年~2010年度财务报表（按《企业会计准则》编制）进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。2011年3季度报表未经审计。

截至2010年底，公司（合并）资产总额85.22亿元，所有者权益48.80亿元（包含少数股东权益11.24亿元）；2010年公司实现营业收入17.87亿元，利润总额2.89亿元。

截至2011年9月底，公司（合并）资产总额100.38亿元，所有者权益48.62亿元（包含少数股东权益12.22亿元）；2011年1~9月公司实现营业收入20.18亿元，利润总额3.10亿元。

1. 盈利能力

2010年受益于航油价格的上涨，公司商品销售收入大幅上涨，从而带动公司营业收入较上年增长43.01%，为17.87亿元；公司营业成本

为13.51亿元，较上年增长49.70%，略高于营业收入增长幅度；2010年营业利润为2.83亿元。

2010年，公司投资收益1.05亿元，同比增长较快主要是由于权益法核实的被投资单位利润增长所致，主要包括渤海国际信托有限公司投资收益0.43亿元、海航集团财务有限公司投资收益0.30亿元、联讯证券经纪有限责任公司0.22亿元等。公司投资收益对公司整体利润水平贡献较大。2010年，公司期间费用合计2.43亿元，占营业收入比重由上年的19.48%下降至13.63%。

2010年，公司实现利润总额和净利润分别为2.89亿元和2.68亿元，均较上年有所增长。从盈利能力指标看，2010年公司营业利润率为23.22%，较上年有所下降，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；总资产收益率和净资产收益率分别为4.74%和5.48%，总体盈利能力偏低，符合行业特性。

2011年1~9月，公司实现营业收入20.18亿元、营业利润3.17亿元、利润总额3.10亿元，分别为2010年全年水平的1.13倍、1.12倍和1.08倍，公司经营状况良好。同期，公司营业利润率19.68%，较上年进一步下降，原因是占公司收入比重较大的航油销售业务收入增长较快，但其营业利润率相对公司其他业务营业利润率较低。

总体看，跟踪期内，受益于航油价格及销量的上涨，公司收入规模大幅提升，但由于航油销售利润率较低，公司营业利润率持续下降，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，公司盈利能力仍在行业中处于适宜水平。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2010年，公司经营活动现金流入24.38亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金19.93亿元；同期，公司收到其他与经营活动有关的现金4.44亿元，主要为代收民安财产保险有限公司投资款等。公司经

营活动现金流出 19.89 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金 14.33 亿元；此外，公司支付其他与经营活动有关的现金 3.90 亿元，主要为代付民安财产保险有限公司投资款等。2010 年，公司经营活动现金流量净额 4.48 亿元，经营活动获取现金的能力较强。2010 年，受收现较快的商品销售业务在营业收入中占比的提高，公司现金收入比较 2009 年有所提高，为 111.54%。

从投资活动来看，2010 年，受收回投资收到的现金大幅减少，公司投资活动现金流入规模迅速下降，为 0.11 亿元；同期，公司投资支出有所增加，其中投资支付的现金为 3.92 亿元，主要包括预付民安财产保险有限公司投资款等；2010 年投资活动产生的现金流量净额为 -4.30 亿元。公司筹资活动前现金流量净额为 0.19 亿元，公司经营活动现金流量尚可以满足投资活动对现金的需求。

从筹资活动来看，2010 年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 年公司总体债务规模较 2009 年有所增长，债务负担有所加重；公司筹资活动现金流量净额为 2.85 亿元。2010 年公司现金及现金等价物净增加额为 3.04 亿元。

2011 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 3.63 亿元；现金收入比仍处于较高水平，为 106.61%。投资活动方面，公司取得投资收益收到的现金 1.02 亿元，主要为海南航空股份有限公司分红款（2010 年无分红），投资活动现金流入 1.02 亿元；投资活动现金流出 22.54 亿元，较上年大幅增长，其中投资支付的现金 21.72 亿元，主要为投资海航机场控股集团有限公司（截至 6 月底约 10 亿元）、民安财产保险有限公司等；同期，公司投资活动现金流量净额 -21.51 亿元。由于投资支出的大幅增长，公司经营活动产生的净现金流已无法满足自身投资需要，对外融资需求

较高。筹资活动方面，公司筹资活动现金流量净额 12.92 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动获取现金的能力较强，收入实现质量较好，对外投资规模不断增加，2011 年受新增对海航机场控股集团有限公司等投资的影响使得公司投资支出大幅增长，经营活动产生的净现金流已无法满足自身投资需求，对外融资需求增加。

3. 资本及债务结构

截至 2010 年底，公司资产总额为 85.22 亿元，较上年增长 13.43%，其中流动资产占 34.43%，非流动资产占 65.57%；和 2009 年相比，公司流动资产占比有所增长。公司资产仍以非流动资产为主，符合行业特点。

截至 2010 年底，公司流动资产 29.34 亿元，较 2009 年增长 34.96%，主要源于货币资金和其他应收款的增长。公司流动资产中货币资金、应收账款和其他应收款分别占 37.41%、10.41% 和 46.17%。截至 2010 年底，公司货币资金 10.98 亿元，其中银行存款占 99.83%，货币资金较为充沛。公司应收账款账面余额 3.10 亿元，其中账龄一年以内的占 93.24%；期末应收账款余额前 5 名分别为海南航空股份有限公司（占 42.19%）、中国南方航空股份有限公司（占 7.78%）、天津航空有限责任公司（占 5.50%）、中国南方航空公司海南分公司（占 4.19%）和香港航空有限公司（占 2.63%）；共计提坏账准备 440.12 万元，计提比例为 1.44%。公司其他应收款 13.55 亿元，较 2009 年增长 34.33%，主要系预付给关联方的业务结算往来款增加所致；截至 2010 年底，公司其他应收款余额 13.59 亿元，其中账龄一年以内占 75.60%、二至三年的占 18.28%；共计提坏账准备 392.43 万元；公司其他应收款数额较大，一定程度上增加了公司的关联风险。

表 5 截至 2010 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
海航机场集团有限公司	56292.04	41.43	股权转让款等
海航集团有限公司	35412.80	26.06	往来款
海航置业控股(集团)有限公司	16270.70	11.98	股权转让款等
天津产权交易市场	9247.80	6.81	预付股权投资款
扬子江控股投资有限公司	4757.60	3.50	往来款结算款
合计	12198.09	89.78	--

资料来源：公司提供

截至 2010 年底，公司非流动资产合计 55.88 亿元，以可供出售金融资产（占 15.39%）、长期股权投资（占 44.52%）、固定资产（占 32.40%）为主。截至 2010 年底，公司新增可供出售金融资产 8.60 亿元，主要是公司把持有的海南航空股份有限公司 9587.21 万股股份（共持有 43142.45 万股，其余部分计入长期股权投资）转为可供出售金融资产采用公允价值计量，同时计入资本公积 5.02 亿元。公司长期股权投资 24.88 亿元，主要投资情况如下表所示：

表 6 截至 2010 年底公司主要长期股权投资情况

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	7.00	10.46	28.14
大新华物流控股有限公司	5.10	51.00	20.50
海航集团财务有限公司	3.60	9.26	14.45
渤海国际信托有限公司	2.74	38.98	11.00
国都证券有限公司	2.80	3.05	11.26
合计	21.24	--	85.35

资料来源：公司提供

截至 2010 年底，公司固定资产原值 27.67 亿元，较上年变化不大，主要由跑道和停机坪（占 30.48%）、房屋及建筑物（占 33.43%）和动力设备（占 16.47%）等构成。公司累计计提折旧 9.57 亿元，未计提资产减值准备，公司固定资产净额合计 18.11 亿元。

截至 2010 年底，公司所有者权益为 48.80 亿元，较 2009 年增长 16.56%，主要是因为资本公积及未分配利润增长所致；归属于母公司所有者权益合计 37.57 亿元，以实收资本（占 54.00%）和资本公积（占 32.75%）为主，稳定性好。

截至 2010 年底，公司负债合计 36.42 亿元，较 2009 年增长了 25.00%，主要由于新增大量长期借款所致；其中流动负债占 47.78%，非流动负债占 52.22%，与 2009 年相比，流动负债占比大幅下降。截至 2010 年底，公司流动负债合计 17.40 亿元，较 2009 年下降 11.62%，主要是由于公司归还了大量短期借款所致。公司流动负债构成中，短期借款占 56.32%，为 9.80 亿元，其中抵押借款占 74.49%、保证借款占 25.51%。其他应付款 2.53 亿元，其中账龄一年以内的占 77.97%；较上年增长的原因主要系与关联方之间的业务结算往来等增加所致。

截至 2010 年底，公司非流动负债合计 19.02 亿元，是 2009 年底的 1.01 倍，主要为长期借款（占 91.39%）和递延所得税负债（占 8.33%）。

截至 2010 年底，公司全部债务 30.26 亿元，较 2009 年增长 18.18%，主要源于长期债务的增加；其中短期债务占 42.57%，长期债务占 57.43%，公司债务结构有所改善。

截至 2010 年底，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均较 2009 年有所上升，分别为 42.73%、38.27%和 26.26%，债务负担有所加重，但仍具有一定的财务弹性。

截至 2011 年 9 月底，公司资产总额 100.38 亿元，较 2010 年底增长 17.79%，其中流动资产占 24.26%，非流动资产占 75.74%，与 2010 年底相比，非流动资产占比大幅上升。公司流动资产 24.36 亿元，较 2010 年底下降 17.00%，主要源于货币资金减少。公司非流动资产 76.03 亿元，较 2010 年底增长 36.05%，主要源于长期股权投资等增加。公司长期股权投资 38.08 亿元，较上年底大幅增长，主要由于投资海航机场控股集团有限公司、民安财产保险有限公

司等。

截至 2011 年 9 月底，公司所有者权益为 48.62 亿元，较 2010 年底变化不大；所有者权益构成中，未分配利润占比有所增加，资本公积由于可供出售金融资产价格下跌而有所下降。公司负债合计 51.76 亿元，较 2010 年底增长 42.13%，主要由于 2011 年新发行中期票据所致，公司非流动负债占比进一步提高至 68.24%。

截至2011年9月底，公司全部债务为44.59亿元，其中短期债务占22.80%，长期债务占77.20%。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较2010年底均大幅上升，分别为51.56%、47.84%和41.45%。

总体看，跟踪期内，公司负债规模增长迅速，债务结构有所改善，所有者权益稳定性好，债务水平持续上升。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，由于短期借款迅速下降，公司流动比率和速度比率大幅上升，2010年底分别为168.63%和160.17%。截至2011年9月底，由于流动资产规模的下降，流动比率和速动比率分别下降至148.15%和142.29%。2010年，公司经营活动现金流动负债比为25.76%。总体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2010年公司EBITDA为5.11亿元，EBITDA利息倍数及全部债务/EBITDA分别为4.76倍和5.92倍。长期偿债能力较2009年有所增强。

截至 2011 年 9 月底，公司为海南航空股份有限公司、北京首都航空、长安航空有限责任公司等提供了担保，担保金额总计为 20.40 亿元人民币，占当期所有者权益的 41.96%，担保比例高，具体情况见表 7。在被担保的企业中，除北京首都航空外，其余公司均属于海航集团。总体看来，公司对外担保金额较大，所担保企业大部分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 7 截至 2011 年 9 月底公司对外担保情况

项目名称	对方单位名称	担保金额(万元)
流动资金借款	长安航空有限责任公司	14000
流动资金借款	山西航空有限责任公司	11900
流动资金借款	海南美亚实业有限责任公司	476.64 万美元
流动资金借款	北京首都航空	7000
流动资金借款	北京首都航空	10000
流动资金借款	扬子江快运有限公司	10000
流动资金借款	中国新华航空	4000
流动资金借款	海南航空股份有限公司	10000
流动资金借款	海南航空股份有限公司	70000
流动资金借款	海南航空股份有限公司	10000.00 万美元
合计		203950.50

资料来源：公司提供

注：公司所提供美元担保均按照汇率1美元=6.40元人民币进行换算。

截至2011年9月底，公司共获得银行授信59.95亿元，其中未使用的19.50亿元。公司间接融资渠道较为畅通。

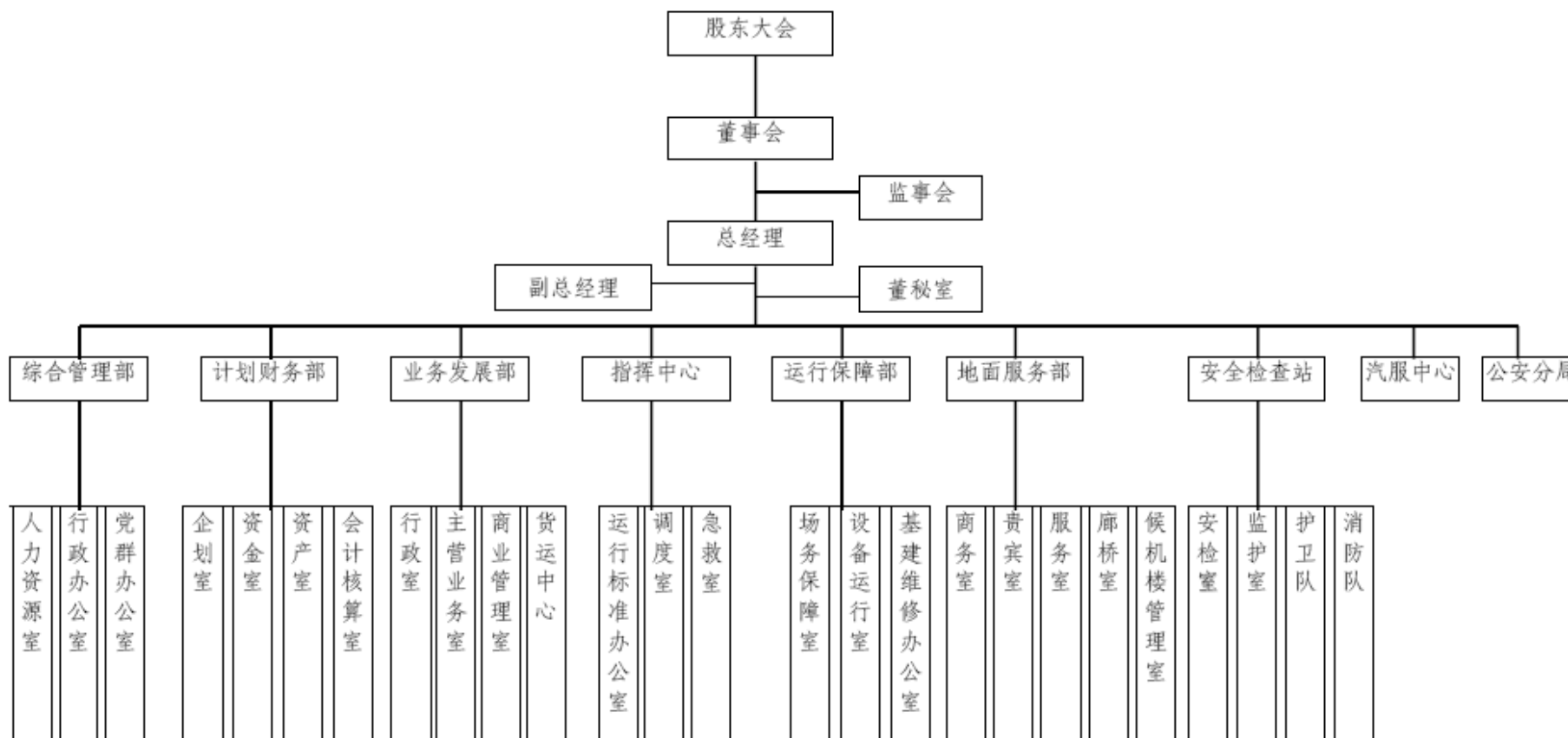
5. 存续期内债券保护能力

公司通过“11美兰MTN1”和“11美兰MTN2”共募集16亿元，所募集资金全部用于改善公司财务结构及补充公司营运资金，未用于重大项目建设。

2010年，公司EBITDA5.11亿元，为待偿还债券本金（8亿元“11美兰MTN1”+8亿元“11美兰MTN2”）的0.32倍；2010年公司经营活动现金流入量24.38亿元，为待偿还债券本金的1.52倍。截至2011年9月底，公司现金类资产合计9.67亿元，为待偿还债券本金的0.60倍。公司经营活动现金流入量对公司待偿还债券的保障能力较强。

综合考虑，联合资信维持海口美兰国际机场有限责任公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“11美兰 MTN1”和“11美兰 MTN2” AA 的信用等级。

附件 1 截至 2010 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	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：				
货币资金	79359.84	109754.19	38.30	60188.37
交易性金融资产				
应收票据				
应收账款	27199.93	30530.67	12.25	36556.93
预付款项	1388.99	2936.93	111.44	4262.41
其他应收款	100676.48	135468.34	34.56	132924.54
存货	8614.47	14728.56	70.97	9618.29
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	217239.70	293418.70	35.07	243550.53
非流动资产：				
可供出售金融资产		85997.27	--	55030.59
持有至到期投资				100000.00
长期股权投资	266431.93	248753.47	-6.64	380848.05
投资性房地产	558.56	476.41	-14.71	414.80
固定资产	186296.98	181057.34	-2.81	175228.74
在建工程	514.62	1913.57	271.84	8685.69
固定资产清理				1.62
无形资产	37281.75	38966.93	4.52	38429.85
商誉	1231.58	1231.58	0.00	1231.58
长期待摊费用				
递延所得税资产	499.07	403.52	-19.15	403.52
其他非流动资产				
非流动资产合计	492814.49	558800.10	13.39	760274.43
资产总计	710054.19	852218.80	20.02	1003824.97

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	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：				
短期借款	150000.00	98000.00	-34.67	65000.00
应付账款	7194.57	7382.64	2.61	6973.28
预收款项	824.17	3873.00	369.93	499.65
应付职工薪酬	6805.41	6945.14	2.05	5627.65
应交税费	-184.63	-337.61	82.86	2659.78
应付利息	295.80	313.13	5.86	5596.65
应付股利	1066.60	1666.60	56.25	2366.60
其他应付款	18577.70	25286.08	36.11	38987.86
递延收益	300.00	40.00	-86.67	40.00
一年内到期的非流动负债	11999.12	30830.61	156.94	36648.17
流动负债合计	196878.74	173999.60	-11.62	164399.65
非流动负债：				
长期借款	94074.13	173798.01	84.75	184252.44
应付债券				160000.00
专项应付款	400.00		-100.00	
递延所得税负债		15839.35	--	8407.34
其他非流动负债		540.00	--	540.00
非流动负债合计	94474.13	190177.36	101.30	353199.78
负债合计	291352.87	364176.95	25.00	517599.42
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	202891.31	202891.31	0.00	202891.31
资本公积	72814.94	123025.31	68.96	99490.62
未分配利润	38678.07	49774.52	28.69	61643.80
归属于母公司所有者权益合	314384.33	375691.14	19.50	364025.74
少数股东权益	104317.00	112350.71	7.70	122199.81
所有者权益合计	418701.33	488041.85	16.56	486225.54
负债和所有者权益总计	710054.19	852218.80	20.02	1003824.97

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)	11 年 1~9 月
一、营业收入	124967.36	178715.10	43.01	201830.70
减: 营业成本	90388.67	135307.46	49.70	159767.43
营业税金及附加	1498.09	1917.57	28.00	2345.12
销售费用	2992.59	3058.15	2.19	1995.88
管理费用	12608.50	13451.68	6.69	10162.63
财务费用	8743.64	7845.22	-10.28	11692.24
资产减值损失	-3668.23	-678.47	-81.50	0.00
投资收益 (损失以“—”号填列)	6927.59	10480.07	51.28	15843.14
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	19331.69	28293.55	46.36	31710.53
加: 营业外收入	3426.96	1436.60	-58.08	180.74
减: 营业外支出	903.48	877.68	-2.86	865.22
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	21855.17	28852.47	32.02	31026.05
减: 所得税费用	1706.99	2094.21	22.68	4534.12
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	20148.18	26758.26	32.81	26491.93
少数股东损益	10355.69	13659.81	31.91	13622.65
其中: 归属于母公司所有者的净利润	9792.50	13098.44	33.76	12869.28

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)	11 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	124333.62	199335.43	60.32	215171.14
收到的税费返还	37.50	32.00	-14.67	36.20
收到其他与经营活动有关的现金	20134.92	44389.81	120.46	18183.80
经营活动现金流入小计	144506.04	243757.24	68.68	233391.13
购买商品、接受劳务支付的现金	92672.03	143324.85	54.66	166116.56
支付给职工以及为职工支付的现金	10409.65	11472.57	10.21	10508.36
支付的各项税费	8676.71	5164.84	-40.47	8768.60
支付其他与经营活动有关的现金	8545.96	38966.56	355.96	11653.74
经营活动现金流出小计	120304.36	198928.82	65.35	197047.27
经营活动产生的现金流量净额	24201.68	44828.43	85.23	36343.87
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	33000.00	0.00	-100.00	0.00
取得投资收益收到的现金	641.00	801.00	24.96	10213.66
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	5.41	11.74	117.01	1.60
收到其他与投资活动有关的现金	1800.00	300.00	-83.33	
投资活动现金流入小计	35446.41	1112.74	-96.86	10215.26
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	5288.09	4830.80	-8.65	8147.76
投资支付的现金	9000.00	39247.80	336.09	217217.30
投资活动现金流出小计	14288.09	44078.60	208.50	225365.06
投资活动产生的现金流量净额	21158.32	-42965.86	-303.07	-215149.80
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	244000.00	405700.00	66.27	309305.88
筹资活动现金流入小计	244000.00	406190.00	66.47	309305.88
偿还债务支付的现金	266516.91	357675.57	34.20	162635.14
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	19334.81	19266.60	-0.35	17426.18
支付其他与筹资活动有关的现金		724.24	--	0.00
筹资活动现金流出小计	285851.72	377666.41	32.12	180061.32
筹资活动产生的现金流量净额	-41851.72	28523.59	-168.15	129244.55
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-8.11	8.19	-200.99	-4.45
五、现金及现金等价物净增加额	3500.17	30394.35	768.37	-49565.82
加: 期初现金及现金等价物余额	75859.67	79359.84	4.61	109754.19
六、期末现金及现金等价物余额	79359.84	109754.19	38.30	60188.37

附件 4-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2009 年	2010 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
归属于母公司所有者的净利润	20148.18	26758.26	32.81
加: 少数股东损益	0.00	0.00	
减: 未确认的投资损失	0.00	0.00	
加: 资产减值准备	-3668.23	-678.47	-81.50
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	9759.36	10783.53	10.49
无形资产摊销	675.45	741.50	9.78
长期待摊费用摊销	198.02	0.00	-100.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“一”号填列)	-2746.28	172.97	-106.30
固定资产报废损失(收益以“一”号填列)	60.84	0.00	-100.00
公允价值变动损失(收益以“一”号填列)	0.00	0.00	
财务费用(收益以“一”号填列)	10514.23	10506.80	-0.07
投资损失(收益以“一”号填列)	-6927.59	-10480.07	51.28
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)	-710.23	95.54	-113.45
递延所得税负债增加(减少以“一”号填列)	0.00	0.00	
存货的减少(增加以“一”号填列)	-839.95	-6114.09	627.91
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	1459.41	-3737.97	-356.13
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	-3721.53	16780.42	-550.90
其他	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	24201.68	44828.43	85.23
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3.现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	79359.84	109754.19	38.30
减: 现金的期初余额	75859.67	79359.84	4.61
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	3500.17	30394.35	768.37

附件 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	4.32	5.76	--
存货周转次数(次)	13.66	11.59	--
总资产周转次数(次)	0.18	0.23	--
现金收入比(%)	99.49	111.54	106.61
盈利能力			
营业利润率 (%)	26.47	23.22	19.68
总资本收益率(%)	4.54	4.74	--
净资产收益率(%)	4.81	5.48	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	18.35	26.26	41.45
全部债务资本化比率(%)	37.95	38.27	47.84
资产负债率(%)	41.03	42.73	51.56
偿债能力			
流动比率(%)	110.43	168.63	148.15
速动比率(%)	106.05	160.17	142.29
经营现金流动负债比(%)	12.29	25.76	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.89	4.76	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.96	5.92	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.18	0.01	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	3.04	0.17	--

注：2011 年 1-9 月财务数据未经审计。

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	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率*	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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率	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
本期企业债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

标*的指标为新会计准则下对应的指标

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，中长期债券信用等级划分成三等九级，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。

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

企业主体长期信用等级设置同中长期债券。