

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 1174 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。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月二十五日



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: 2012 年 12 月 25 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 3 月
现金类资产(亿元)	7.59	10.98	8.26	14.75
资产总额(亿元)	71.01	85.22	99.58	105.81
所有者权益(亿元)	41.87	48.80	48.05	49.00
短期债务(亿元)	9.41	12.88	13.62	16.35
全部债务(亿元)	25.61	30.26	45.56	52.23
营业收入(亿元)	12.50	17.87	28.11	9.23
利润总额(亿元)	2.19	2.89	4.00	1.16
EBITDA(亿元)	4.30	5.11	7.27	--
经营性净现金流(亿元)	2.42	4.48	5.95	-0.74
营业利润率(%)	26.47	23.22	18.21	18.23
净资产收益率(%)	4.81	5.48	7.17	--
资产负债率(%)	41.03	42.73	51.75	53.69
全部债务资本化比率(%)	37.95	38.27	48.67	51.59
流动比率(%)	110.34	168.63	125.77	148.22
全部债务/EBITDA(倍)	5.96	5.92	6.27	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.09	3.38	3.42	--
经营现金流负债比(%)	57.89	25.76	31.42	--

注: 2012 年一季度财务数据未经审计。

分析师

王珂

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

跟踪期内, 在中国航空运输业稳定向好以及海南省旅游业快速发展背景下, 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”)实现客货吞吐量快速增长, 航空业务和航油销售业务带动公司收入及利润规模持续扩大。同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到, 公司与关联方之间的其他应收款和担保金额较大、营业成本快速上升等因素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, 受益于海南省旅游业快速发展带动的美兰机场旅客、邮货吞吐量快速增长, 公司航空业务(地面服务和机场建设费返还)收入增长较快。
2. 跟踪期内, 受益于航空油料价格快速上涨, 公司商品销售业务收入同比增幅较大, 对公司整体收入规模贡献较高。
3. 跟踪期内, 民航发展基金到位情况良好且 2012 年补贴安排已通过民航总局相关文件确认, 公司利润规模将有所保障。

关注

1. 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。
2. 跟踪期内, 公司债务规模增长较快, 债务水平持续上升。

3. 近年来美兰机场各种设施设备大多已进入维修和更换期，相关维护保养、技改等费用大幅增加导致营业成本快速上升，对公司整体盈利能力有一定影响。
4. 投资收益对公司利润总额贡献程度较高。

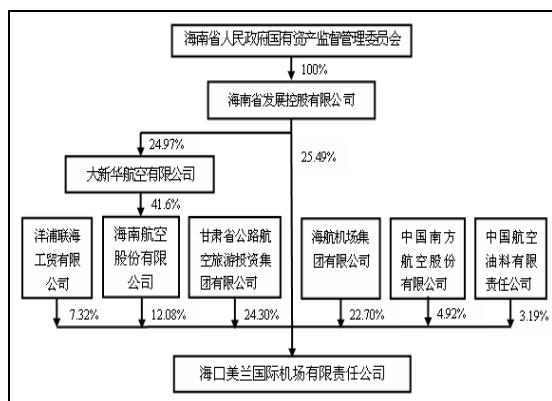
一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照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主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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。2011年11月公司修改章程，股东变更为海航机场集团有限公司、海南省发展控股有限公司、海南航空股份有限公司、中国南方航空股份有限公司、中国航空油料有限责任公司、洋浦联海工贸有限公司、甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司，股东持股比例见附件1-1，公司实际控制人为海南省人民政府国有资产监督管理委员会。

图1 公司现有股东持股情况



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2011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50.19%，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2011年底，公司（合并）资产总额99.58亿元，所有者权益48.05亿元（含少数股东权益12.27亿元）；2011年公司实现营业收入28.11亿元，利润总额4.00亿元。

截至2012年3月底，公司（合并）资产总额105.81亿元，所有者权益49.00亿元（含少数股东权益12.80亿元）；2012年1~3月公司实现营业收入9.23亿元，利润总额1.16亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在2011年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011年中国宏观

经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国 2011 年国民经济和社会发展统计公报》，2011 年国内生产总值 471564 亿元，比上年增长 9.2%。其中，第一产业增加值 47712 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 220592 亿元，增长 10.6%；第三产业增加值 203260 亿元，增长 8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为 10.1%，第二产业增加值比重为 46.8%，第三产业增加值比重为 43.1%。

2011 年，中国全社会固定资产投资 311022 亿元，比上年增长 23.6%，扣除价格因素，实际增长 15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933 亿元，增长 23.8%；农户投资 9089 亿元，增长 15.3%。东部地区投资 130319 亿元，比上年增长 20.1%；中部地区投资 70783 亿元，增长 27.5%；西部地区投资 71849 亿元，增长 28.7%；东北地区投资 32687 亿元，增长 30.4%。2011 年，中国全年货物运输总量 369 亿吨，比上年增长 13.7%。货物运输周转量 159014 亿吨公里，增长 12.1%。

2012 年前三季度实现国内生产总值 35.3 万亿元，同比增长 7.7%，环比增长 2.2 个百分点。根据国家统计局发布的最新统计数据，2012 年 1~9 月，全国民间固定资产投资 15.9 万亿元，同比名义增长 25.1%（扣除价格因素实际增长 23.4%），增速与 1~8 月份持平。其中，东部地区投资 7.9 万亿元，同比增长 21.6%；中部地区投资 4.8 万亿元，同比增长 28.3%；西部地区投资 3.2 万亿元，同比增长 29.6%。2012 年 1~9 月，全国规模以上工业企业实现利润 3.5 万亿元，同比下降 1.8%。在 41 个工业大类行业中，26 个行业利润同比增长，14 个行业同比下降，1 个行业由同期盈利转为亏损。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主

要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。根据 2012 年第二季度《中国货币政策执行报告》，截至 2012 年 9 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 94.4 万亿元，同比增长 14.8%。人民币贷款余额 61.51 万亿元，

同比增长 16.3%。前三季度社会融资规模为 11.7 万亿元。金融机构贷款利率继续下行。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

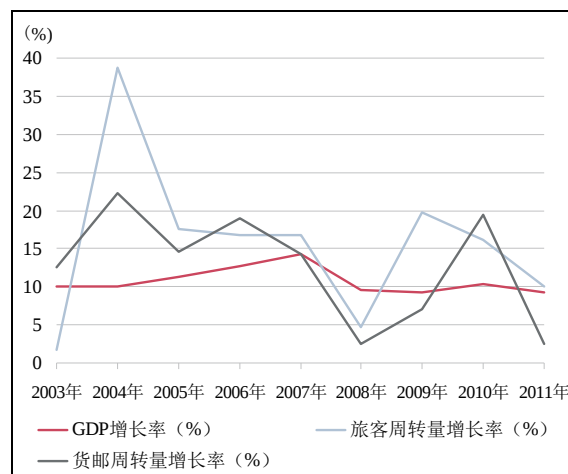
四、行业及区域经济环境

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。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，2003~2011 年，中国民航客运周转量与货运周转量年均增长率达到 17.20%和 12.48%，约为 GDP 平均增速（10.74%）的 1.60 倍和 1.16 倍。

根据中国民用航空总局的统计公报显示，截至 2011 年底，中国境内民用航空通航机场共有 180 个（不含香港和澳门，下同），其中定期航班通航机场 178 个，定期航班通航城市 175 个。

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

2011 年中国运输机场完成旅客吞吐量为 62053.7 万人次，比上年增长 10.0%。其中，国内航线完成 57116.8 万人次，比上年增长 9.9%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为 2003.9 万人次，比上年增长 13.6%）；国际航线完成 4936.8 万人次，比上年增长 10.5%。

2011 年中国运输机场完成货邮吞吐量 1157.8 万吨，比上年增长 2.5%。其中，国内航线完成 750.2 万吨，比上年增长 3.9%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为 69.3 万吨，比上年增长 0.3%）；国际航线完成 407.6 万吨，比上年增长 0.1%。

2011 年中国各机场完成飞机起降架次 598.0 万架次，比上年增长 8.1%。其中：运输架次为 515.4 万架次，比上年增长 6.8%。起降架次中：国内航线 552.8 万架次，比上年增长 8.1%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为 15.4 万架次，比上年增长 13.5%）；国际航线 45.1 万架次，比上年增长 8.6%。

2012 年一季度，中国各机场完成旅客运输量 7422.1 万人，同比增长 10.2%，继续保持较快增长势头；其中，国内航线、港澳台航线、国际航线同比分别增长 10.3%、11.2%、8.5%。受国内外经济影响，货运市场持续下滑，一季度各机场完成货邮运输量为 120 万吨，同比下降 7.4%；其中国内、港澳台、国际航线分别下

降 1.6%、13.9%、19.0%。

表1 2011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	2011 年	增减(%)	名次	2011 年	增减(%)	名次	2011 年	增减(%)
合计		620536534	10.0		11577677.2	2.5		5979664	8.1
北京/首都	1	78674513	6.4	2	1640231.8	5.7	1	533166	3.0
广州/白云	2	45040340	9.9	3	1179967.7	3.1	2	349259	6.1
上海/浦东	3	41447730	2.1	1	3085267.7	-4.4	3	344086	3.6
上海/虹桥	4	33112442	5.8	6	454069.4	-5.5	4	229846	5.0
成都/双流	5	29073719	12.7	5	477695.2	10.5	6	222421	8.2
深圳/宝安	6	28245738	5.7	4	828375.5	2.4	5	224329	3.4
昆明/巫家坝	7	22270130	10.3	8	272465.4	-0.4	9	191744	5.7
西安/咸阳	8	21163130	17.5	13	172567.4	9.2	10	185079	12.6
重庆/江北	9	19052706	20.6	11	237572.5	21.4	11	166763	14.5
杭州/萧山	10	17512224	2.6	7	306242.6	8.0	12	149480	2.2
厦门/高崎	11	15757049	19.3	9	260575.1	6.1	13	135618	16.3
长沙/黄花	12	13684731	8.4	18	114831.1	5.7	16	116727	0.9
南京/禄口	13	13074097	4.3	10	246572.2	5.2	14	120534	3.8
武汉/天河	14	12462016	7.0	17	122762.4	11.4	15	117010	4.0
大连/周水子	15	12012094	12.2	15	137859.1	-1.9	19	94344	3.0
青岛/流亭	16	11716361	5.5	14	166533.1	1.7	17	105835	1.8
乌鲁木齐/地窝堡	17	11078597	21.1	19	107580.5	13.1	18	97801	13.1
三亚/凤凰	18	10361821	11.5	31	48290.8	6.7	25	74392	5.4
沈阳/桃仙	19	10231185	18.7	16	133903.5	8.1	23	77866	10.0
海口/美兰	20	10167818	15.9	21	97826.9	6.7	22	83057	12.5

资料来源：中国民用航空局 2011 年民航机场生产统计公报

从旅客吞吐量分布看，2011 年全国定期航班通航机场中，年旅客吞吐量在 1000 万人次以上的为 21 个，比上年增加 5 个，完成旅客吞吐量占全部机场旅客吞吐量的 75.1%；年旅客吞吐量在 100 万人次以上的有 53 个，比上年增加 2 个，完成旅客吞吐量占全部机场旅客吞吐量的 95.2%。2011 年全国各地区旅客吞吐量的分布情况是：华北地区占 17.7%，东北地区占 6.1%，华东地区占 29.8%，中南地区占 24.4%，西南地区占 14.6%，西北地区占 5.2%，新疆地区占 2.3%。2011 年，北京、上海和广州三大城市的 4 个机场旅客吞吐量占全部机场旅客吞吐量的 32.0%。

从货邮吞吐量分布看，2011 年全国定期航

班通航机场中，年货邮吞吐量在 10000 吨以上的有 47 个，与上年持平，完成货邮吞吐量占全部机场货邮吞吐量的 98.6%。2011 年全国各地区货邮吞吐量的分布情况是：华北地区占 17.0%，东北地区占 3.7%，华东地区占 43.8%，中南地区占 22.9%，西南地区占 9.5%，西北地区占 2.1%，新疆地区占 1.0%。2011 年，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 54.9%。

2012 年 4 月 17 日财政部发布的《民航发展基金征收使用管理暂行办法》中明确规定，自 2012 年 4 月 1 日起对旅客和航空公司征收民航发展基金，原民航基础设施建设基金和机场建设费停止征收，相关规定废止。民航发展基

金征收使用管理暂行办法》对比之前的民航专项基金和机场建设费收费内容，没有本质上的区别。对于乘坐国内航线的旅客，原机场建设费与新征的民航发展基金均为每人 50 元，因此旅客实际支出没有变化；国际航线方面，原机场建设费为每人 70 元，而民航发展基金为每人 90 元(含旅游发展基金 20 元)，旅客实际支出增加了 20 元；对航空公司收取的民航发展基金维持原民航基础设施建设基金水平。

2. 区域经济环境

根据《2011 年海南省经济和社会发展统计公报》显示，2011 年海南省地区生产总值完成 2515.29 亿元，同比增长 12.0%，高于全国 GDP 增速 2.8 个百分点，海南省经济保持较快增长趋势。2011 年海南省对外开放水平进一步提高，全年全省完成对外贸易进出口总值 130.23 亿美元，比上年增长 20.4%，其中出口总值 25.42 亿美元，同比增长 6.3%；进口总值 104.81 亿美元，同比增长 24.4%。旅游业是海南最具特色和竞争力的优势产业，2011 年全省接待旅游过夜人数突破 3000 万人次，达到 3001.34 万人次，同比增长 16.0%。其中，接待国内旅游者 2919.88 万人次，同比增长 15.8%；接待入境旅游者 81.46 万人次，同比增长 22.8%。全年旅游总收入 324.04 亿元，同比增长 25.8%。其中，国内旅游收入 299.47 亿元，同比增长 27.1%；入境旅游收入 24.57 亿元，同比增长 11.6%。全年旅游饭店客房开房率 62.4%，同比提高 2 个百分点。海南省旅游业的快速发展带动了地区交通运输业，2011 年海南省实现民航运输客运周转量 297.83 亿人公里，同比增长 13.9%，其中海口美兰与三亚凤凰机场实现历史性跨越，旅客吞吐量均突破 1000 万人次。随着 2010 年《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。

五、经营分析

跟踪期内，公司主营业务快速发展，主要是一方面受益于海南省旅游业快速发展带动的美兰机场旅客、邮货吞吐量快速增长，公司航空业务（地面服务和机场建设费返还）收入增长较快；另一方面由于航空油料价格快速上涨，公司商品销售业务收入同比增幅较大。2011 年公司实现营业收入 281103.62 万元，同比增长 57.29%；实现利润总额 39971.83 万元，同比增长 38.54%。2012 年 1~3 月公司实现营业收入 92263.83 万元，占 2011 年全年的 32.82%；利润总额 11618.02 万元，占 2011 年全年的 29.07%。

从收入结构看，跟踪期内，公司营业收入的主要来源仍为商品销售收入和地面服务收入。2011 年上述两大业务实现收入分别占公司营业收入的 75.85%和 14.87%。

从业务毛利率看，地面服务业务和机场建设费仍为公司最主要的利润来源。2011 年公司业务毛利率为 19.42%，同比下滑 4.86 个百分点，主要是由于一方面近年来美兰机场各种设施设备大多已进入维修和更换期，相关维护保养、技改等费用大幅增加导致公司营业成本快速上升；另一方面毛利率较低的商品销售业务收入大幅增长影响了公司整体盈利能力。

表 2 公司 2010~2012 年 1~3 月营业收入构成及毛利率情况

项 目	2010 年			2011 年			2012 年 1~3 月		
	营业收入 (万元)	占比(%)	毛利率(%)	营业收入 (万元)	占比(%)	毛利率(%)	营业收入 (万元)	占比(%)	毛利率(%)
地面服务	35575.37	19.91	44.86%	41791.84	14.87	44.93%	13523.42	14.65	58.35%
商品销售	120183.53	67.25	6.52%	213217.40	75.85	6.34%	70706.75	76.64	4.06%
租赁收入	6029.15	3.37	60.41%	8186.33	2.91	68.29%	2636.43	2.86	75.90%
其他收入	6607.36	3.70	85.61%	6022.87	2.15	79.84%	1405.20	1.52	78.85%
机场建设费	10319.69	5.77	100.00%	11885.18	4.22	100.00%	3992.03	4.33	100%
合计	178715.10	100.00	24.28%	281103.62	100.00	19.42%	92263.83	100.00	19.36%

资料来源：公司提供

航空业务

航空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有公司本部作为实施主体。目前公司航空业务收入主要来自地面服务收入和机场建设费收入。

(1) 地面服务

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。

跟踪期内，受益于海南省旅游业的快速发展，美兰机场旅客、飞机起降架次和邮货吞吐量实现快速增长。2011 年美兰机场完成旅客吞吐量 1016.75 万人次，同比增长 15.88%；其中国内旅客 977.97 万人次，同比增长 16.20%；国际旅客 38.78 万人次，同比增长 8.57%。2011 年美兰机场完成飞机起降 8.31 万次，同比增长 12.60%；其中国内航班 7.24 万次，同比增长 12.07%；国际航班 0.32 万次，同比增长 10.34%。

2011 年美兰机场完成货邮吞吐量 9.78 万吨，同比增长 6.65%；其中国内部分 9.74 万吨，同比增长 6.68%；国际部分 0.04 万吨。2012 年一季度，美兰机场完成旅客、飞机起降架次和邮货吞吐量分别为 337.69 万人次、2.60 万次和 2.71 万吨，同比分别增长 20.23%、15.56% 和 5.45%。截至 2011 年底，美兰机场运营的航空公司共计 37 家，其中国内 25 家，国际 7 家，地区 5 家。总体看，跟踪期内，公司运营的美兰机场业务结构仍保持旅客吞吐量大，货邮吞吐量小；进出港国内航线多，国外航线少的格局。

在吞吐量快速增长带动下，2011 年公司地面服务业务实现收入 41791.84 万元，同比增长 34.34%。2012 年一季度公司地面服务业务实现收入 13523.42 万元；毛利率为 58.35%，较 2011 年大幅上升，主要是由于一方面旅客吞吐量和飞机起降架次增长较快，另一方面公司开展增收节支活动，营业成本得到有力控制。

(2) 民航发展基金（原机场建设费）

民航发展基金（原机场建设费）收入方面，财政部于 2010 年 12 月出台文件（财综【2010】123 号），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%。2012 年 4 月 17 日财政部发布的《民航发展基金征收使

用管理暂行办法》中明确规定，自 2012 年 4 月 1 日起对旅客和航空公司征收民航发展基金，原民航基础设施建设基金和机场建设费停止征收，相关规定废止。

民航发展基金（机场建设费）返还收入是公司重要的利润构成。2011 年公司收到返还款占利润总额比重为 29.71%。2011 年公司收到机场建设费返还款 11885.18 万元，同比增长 15.17%；2012 年一季度收到民航发展基金返还款 3992.03 万元。

《民航发展基金使用管理暂行办法》中规定的对乘坐国内航线的旅客和航空公司收取的民航发展基金与机场建设费和原民航基础

设施建设基金收费标准一致；对国际航线乘客收取的民航发展基金为每人次 90 元，较机场建设费提高 20 元（旅游发展基金）。

总体来看，一方面民航发展基金征收范围及标准与之前的民航专项基金和机场建设费没有本质上的区别；另一方面民航总局于 2012 年 4 月下发的局发明电【2012】1139 号文件中明确了公司 2012 年将继续获得民航发展基金补贴 13343 万元；同时考虑到近年来上述补贴款到位情况良好。综上所述，联合资信认为，未来公司获得民航发展基金收入的稳定性良好，公司收入及利润规模将有所保障。

表 3 跟踪期内美兰机场主要业务数据统计

项目	2010 年	2011 年	2012 年 1~3 月
旅客吞吐量（万人次）	877.38	1016.75	337.69
其中：国内旅客	841.66	977.97	326.07
国际旅客	35.72	38.78	11.62
飞机起降架次（万次）	7.38	8.31	2.60
其中：国内航空	6.46	7.24	2.38
国际航班	0.29	0.32	0.11
货邮吞吐量（万吨）	9.17	9.78	2.71
其中：国内部分	9.13	9.74	2.69
国际部分	0.04	0.04	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进出港飞机提供加油服务，该业务在公司历年的收入中占比较大。跟踪期内，受航油价格上涨以及进出港飞机数量增长影响，公司航油销售业务收入不断上升，2011 年商品销售业务实现收入 213217.40 万元，同比增长 77.41%；2012 年一季度商品销售业务实现收入 70706.75 万元。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下滑。

六、财务分析

公司提供的 2011 度财务报表已经（中审亚太会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留的审计意见。2012 年一季度报表未经审计。

截至 2011 年底，公司（合并）资产总额 99.58 亿元，所有者权益 48.05 亿元（含少数股东权益 12.27 亿元）；2011 年公司实现营业收入 28.11 亿元，利润总额 4.00 亿元。

截至 2012 年 3 月底，公司（合并）资产总额 105.81 亿元，所有者权益 49.00 亿元（含少数股东权益 12.80 亿元）；2012 年 1~3 月公司实现营业收入 9.23 亿元，利润总额 1.16 亿元。

1. 盈利能力

2011年受益于美兰机场吞吐量快速增长以及航油价格不断攀升，公司航空业务和商品销售收入同比增幅较大，从而带动公司营业收入较上年增长57.29%，为28.11亿元；公司营业成本为22.65亿元，较上年增长67.42%，高于营业收入增幅10.13个百分点，主要是由于美兰机场自己运行近13年，各种设施设备大多已进入维修和更换期，相关维护保养、技改等费用大幅增加对公司营业成本控制产生较大压力。

2011年，公司实现投资收益2.47亿元，同比大幅增长，主要来自购买金融机构短期金融产品取得的持有至到期投资收益1.34亿元。2011年公司实现以权益法核算的长期股权投资收益0.87亿元，主要包括渤海国际信托有限公司投资收益0.43亿元以及美兰机场股份2011年度产生于非上市类公司投资的投资收益；以成本法核算的长期股权投资收益0.22亿元主要来自海南航空股份有限公司的现金分红。2011年公司投资收益占利润总额比重为61.75%。对整体利润水平贡献较大。

2011年，公司期间费用合计3.66亿元，同比增幅较大，主要由于财务费用中利息支出增长所致；占营业收入比重由2010年的13.63%下降至13.02%，但总体仍维持高位，对利润总额有一定影响。2011年，公司实现利润总额和净利润分别为4.00亿元和3.45亿元，同比分别增长38.54%和28.79%。

从盈利指标看，2011年公司营业利润率为18.21%，较上年有所下降，主要由于设备维护、等营业成本快速上升以及毛利率较低的商品销售业务收入大幅增长所致；总资本收益率和净资产收益率分别为5.96%和7.17%，总体盈利能力偏低。

2012年1~3月，公司实现营业收入9.23亿元和利润总额1.16亿元，分别为2011年全年水平的32.84%和29.00%。同期，公司营业利润率18.23%。

总体看，跟踪期内，在航空业务和商品销

售收入快速增长带动下，公司收入规模大幅提升；设备维护等营业成本快速上升以及航油销售利润率较低等因素影响了公司整体盈利能力；投资收益对利润总额贡献程度较高。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2011年，公司经营活动现金流入35.25亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金31.53亿元；同期，公司收到其他与经营活动有关的现金3.71亿元，主要是代收往来款等。公司经营活动现金流出29.30亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金24.89亿元；支付其他与经营活动有关的现金1.83亿元，主要包括代垫款项等。2011年，公司经营活动现金流量净额5.95亿元，经营活动获取现金的能力较强。2011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2010年有所提高，为112.18%。

从投资活动来看，2011年，受新增持有到期投资收益影响，公司投资活动现金流入规模迅速上升，为1.59亿元；同期，公司投资支出快速上升，其中投资支付的现金为21.99亿元，主要包括：收购海航机场控股（集团）有限公司股权款和收购民安保险（中国）有限公司股权款。2011年投资活动产生的现金流量净额为-21.57亿元。公司筹资活动前现金流量净额为-15.62亿元。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。

从筹资活动来看，2010年由于公司偿还了长、短期债务，同时发行了16亿元中期票据，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，2011年公司筹资活动产生的现金流量净额为12.91亿元。

2012年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额表现为净流出，为0.74亿元；投资活动现金流量净额0.42亿元；筹资活动现金流量净额2.98亿元；现金收入比为90.52%，较2011年大幅下降，主要是由于一方面本期公司

航油销售收款相对有所滞后；另一方面本期公司确认的民航发展基金返还款于4月份支付。

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2011年底，公司资产总额为99.58亿元，较上年增长16.85%，其中流动资产占23.93%，非流动资产占76.07%。公司资产仍以非流动资产为主，符合行业特点。

截至2011年底，公司流动资产23.83亿元，同比下降18.79%，主要源于货币资金和其他应收款的减少。公司流动资产中货币资金、应收账款和其他应收款分别占34.67%、10.17%和46.65%。截至2011年底，公司货币资金8.26亿元，货币资金较为充沛。公司应收账款账面余额2.47亿元，同比下降20.32%；其中账龄一年以内的占91.86%；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12.61%）、中国南方航空股份有限公司（占13.77%）、首都航空有限公司（占7.05%）、天津航空有限责任公司（占3.56%）和香港快运航空有限公司（占5.71%）；共计提坏账准备472.36万元，计提比例为1.90%。公司其他应收款11.12亿元，同比下降17.94%，主要系预付给关联方的业务结算往来款减少所致；其中账龄一年以内占69.58%、二至三年的占3.39%；共计提坏账准备170.54万元；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。

截至2011年底，公司非流动资产合计99.58亿元，以可供出售金融资产（占5.67%）、持有至到期投资（占13.29%）、长期股权投资（占51.29%）和固定资产（占23.28%）为主。截至2011年底，公司可供出售金融资产4.30亿元，同比下降50.06%，主要由于以公允价值计量的海南航空股份有限公司股票价格下跌；公

司长期股权投资38.85亿元，同比大幅增长56.19%，主要来自一方面对渤海国际信托有限公司（持股比例15.51%）等以权益法核算的长期股权投资收益增加以及新增对海航机场控股(集团)有限公司(持股比例24.50%)和民安保险(中国)有限公司（持股比例20%）的投资。

截至2011年底，公司固定资产原值28.15亿元，同比增长2.54%；构成主要由跑道和停机坪（占29.95%）、房屋及建筑物（占33.64%）和动力设备（占15.99%）等构成；累计计提折旧10.51亿元，未计提资产减值准备，公司固定资产净额合计17.64亿元。

截至2011年底，公司持有至到期投资10.07亿元，主要是购买金融机构短期金融产品。

截至2011年底，公司所有者权益为48.05亿元，较2010年下降1.54%，主要是由于可供出售金融资产公允价值变动导致的资本公积下降所致；归属于母公司所有者权益合计35.78亿元，以实收资本（占56.71%）和资本公积（占24.98%）为主，稳定性好。

截至2011年底，公司负债合计51.53亿元，较2010年增长了41.49%，主要由于公司发行两期合计16亿元的中期票据所致；其中流动负债占36.77%，非流动负债占63.23%，非流动负债占比显著上升。截至2011年底，公司流动负债合计18.95亿元，较2010年增长8.88%，主要是由于一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债构成中，短期借款占41.47%，为7.90亿元；其他应付款1.76亿元，同比下降30.28%，主要由于与关联方之间的业务结算往来等减少所致。

截至2011年底，公司非流动负债合计32.58亿元，同比增长71.33%，主要来自2011年公司发行的两期合计16亿元的中期票据“11美兰MTN1”和“11美兰MTN2”；非流动负债构成主要为长期借款（占48.95%）和应付债券（占49.11%）。

截至2011年底，公司全部债务45.56亿元，较2010年增长50.56%，主要源于长期债务的

增加；其中短期债务 13.62 亿元（占 29.89%），长期债务 31.95 亿元（占 70.11%），长期债务规模呈现上升趋势。

截至 2011 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 2010 年有所上升，分别为 51.75%、48.67% 和 39.93%，债务负担有所加重，但仍具有一定的财务弹性。

截至 2012 年 3 月底，公司资产总额 105.81 亿元，较 2011 年底增长 6.26%，其中流动资产占 28.45%，非流动资产占 71.55%，与 2011 年底相比，非流动资产占比有所上升。公司流动资产 30.10 亿元，较 2011 年底增长 26.31%，主要源于货币资金和其他应付款增加。公司非流动资产 75.70 亿元，较 2011 年底下降 0.07%。

截至 2012 年 3 月底，公司所有者权益为 49.00 亿元，较 2011 年底增长 1.98%；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 56.80 亿元，较 2011 年底增长 10.23%，主要由于 2012 年 3 月美兰机场股份发行 8 亿元公司债券所致，公司非流动负债占比进一步提高至 64.24%。

截至 2012 年 3 月底，公司全部债务为 45.48 亿元，其中短期债务占 35.95%，长期债务占 64.05%。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 年底均有所上升，分别为 53.69%、51.59% 和 42.27%。

总体看，跟踪期内，公司资产总额稳定增长，但流动资产规模下降较快；负债规模增长迅速，债务水平持续上升；所有者权益稳定性好。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，由于流动资产下降较快，公司流动比率和速度比率大幅下降，2011 年底分别为 125.77% 和 117.07%。截至 2012 年 3 月底，由于流动资产规模的上升，流动比率和速动比率分别较 2011 年上升至 148.22% 和 142.55%。2011 年，公司经营活动现金流流动负

债比同比上升 5.66 个百分点，为 31.42%。总体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2011 年公司 EBITDA 为 7.27 亿元，EBITDA 利息倍数及全部债务/EBITDA 分别为 6.27 倍和 3.42 倍。长期偿债能力较 2010 年有所增强。

截至 2012 年 3 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 21.78 亿元人民币，占当期所有者权益的 45.33%，担保比例高。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。

截至 2012 年 3 月底，公司共获得银行授信 121.31 亿元，其中未使用的 94.81 亿元。公司间接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，公司无逾期或违约偿付记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

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。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。近年来，受益于海南省旅游业快速发展带动的美兰机场旅客、邮货吞吐量快速增长，公司航空业务（地面服务和机场建设费返还）收入增长较快，整体经营状况良好。近年来，民航发展基金到位情况良好且 2012 年补贴安排已通过民航总局相关文件确认，公司利润规模将有所保障。

整体看，公司整体抗风险能力强。

7. 存续期内债券保护能力

公司于 2011 年 3 月 18 日和 2011 年 4 月 22 日发行两期合计 16 亿元的中期票据“11 美兰 MTN1”

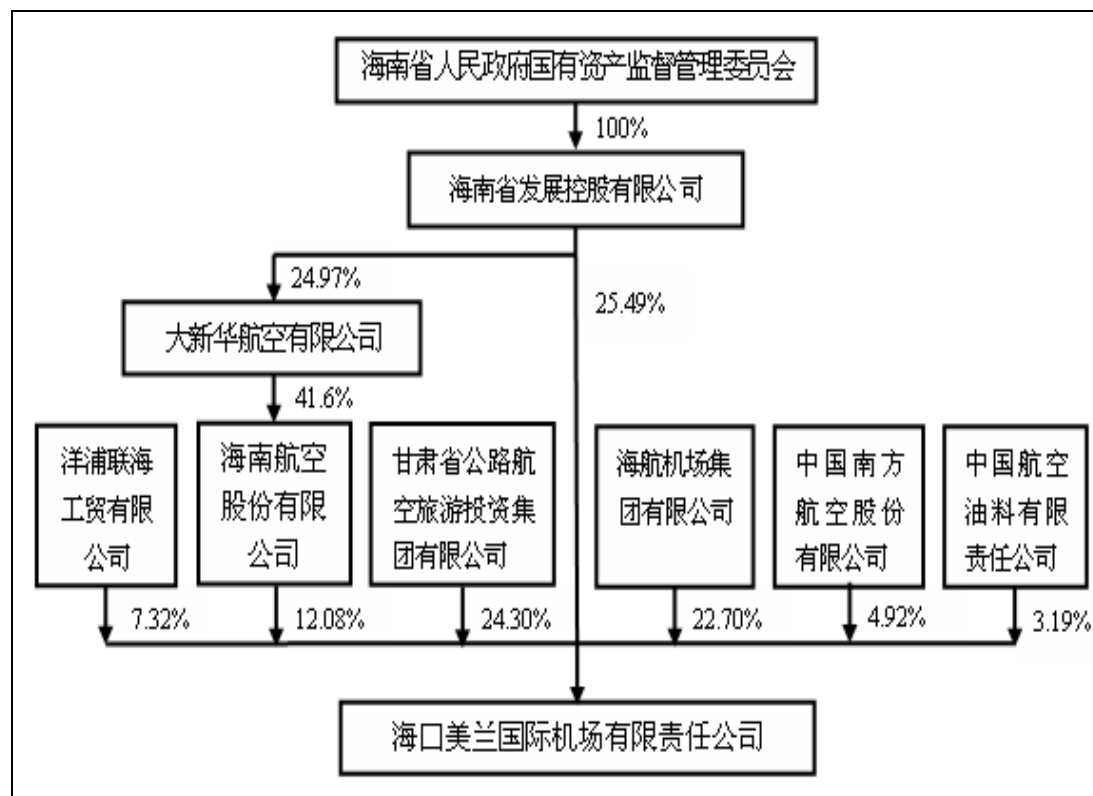
和“11美兰MTN2”。

2011年，公司EBITDA为7.27亿元，为待偿还债券本金（8亿元“11美兰MTN1”+8亿元“11美兰MTN2”）的0.45倍；2011年公司经营活动现金流入量35.25亿元，为待偿还债券本金的2.20倍。截至2012年3月底，公司现金类资产合计8.26亿元，为待偿还债券本金的0.52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。

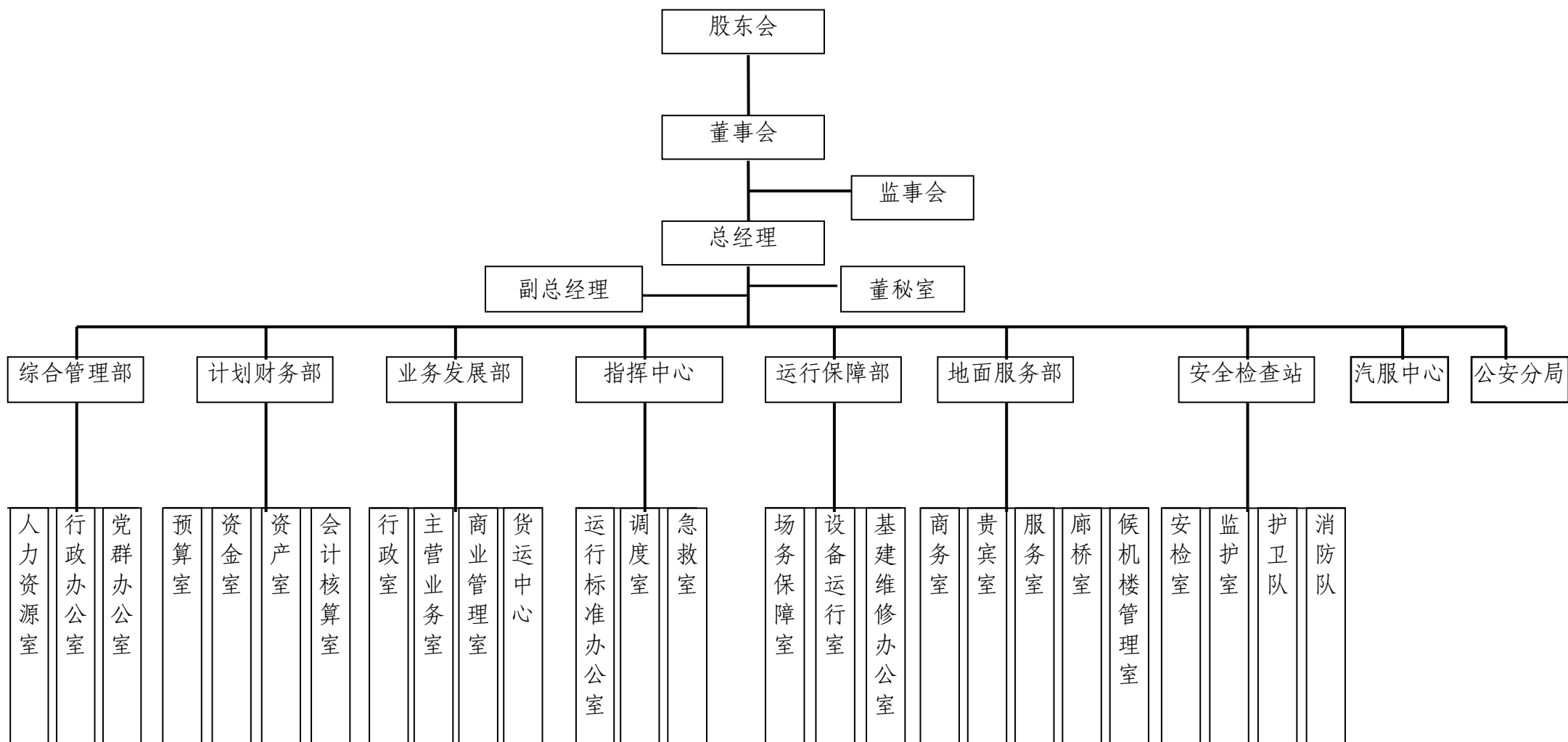
七、结论

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 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 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	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：					
货币资金	79359.84	109754.19	82617.99	2.03	109218.68
交易性金融资产					
应收票据					
应收账款	27199.93	30530.67	24231.14	-5.61	38233.00
预付款项	1388.99	2936.93	2714.93	39.81	3209.58
应收利息			179.38	--	179.38
其他应收款	100676.48	135468.34	111160.76	5.08	138687.67
存货	8614.47	14728.56	16479.20	38.31	11516.25
一年内到期的非流动资产				38.31	
其他流动资产			901.44	--	
流动资产合计	217239.70	293418.70	238284.84	4.73	301044.56
非流动资产：					
可供出售金融资产		85997.27	42950.70	--	42087.85
持有至到期投资			100669.78	--	100000.00
长期股权投资	266431.93	248753.47	388518.47	20.76	390691.17
投资性房地产	558.56	476.41	394.26	-15.99	373.72
固定资产	186296.98	181057.34	176379.09	-2.70	174547.67
在建工程	514.62	1913.57	8045.64	295.40	8918.04
固定资产清理					
无形资产	37281.75	38966.93	38245.53	1.28	38061.21
商誉	1231.58	1231.58	1231.58	0.00	1231.58
长期待摊费用			568.68	--	568.68
递延所得税资产	499.07	403.52	528.51	2.91	528.51
其他非流动资产					
非流动资产合计	492814.49	558800.10	757532.25	23.98	757008.44
资产总计	710054.19	852218.80	995817.09	18.43	1058053.00

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	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债：					
短期借款	150000.00	98000.00	79000.00	-27.43	96000.00
应付账款	7194.57	7382.64	8871.48	11.04	5727.64
预收款项	824.17	3873.00	6838.10	188.04	772.85
应付职工薪酬	6805.41	6945.14	7915.59	7.85	5967.75
应交税费	-184.63	-337.61	1288.00	--	843.47
应付利息	295.80	313.13	8396.29	432.78	6158.10
应付股利	1066.60	1666.60	2366.60	48.96	2366.60
其他应付款	18577.70	25286.08	17628.22	-2.59	17736.13
递延收益	300.00	40.00	0.00	-100.00	0.00
一年内到期的非流动负债	11999.12	30830.61	57152.59	118.24	67527.44
流动负债合计	196878.74	173999.60	189456.87	-1.90	203099.98
非流动负债：					
长期借款	94074.13	173798.01	159483.58	30.20	118782.77
应付债券			160000.00	--	240000.00
专项应付款					
递延所得税负债		15839.35	5508.17	--	5301.08
其他非流动负债	400.00	540.00	837.00	44.65	837.00
非流动负债合计	94474.13	190177.36	325828.74	85.71	364920.85
负债合计	291352.87	364176.95	515285.61	32.99	568020.83
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	202891.31	202891.31	202891.31	0.00	202891.31
资本公积	72814.94	123025.31	89361.05	10.78	88705.28
未分配利润	38678.07	49774.52	65530.80	30.16	70420.29
归属于母公司所有者权益合计	314384.33	375691.14	357783.16	6.68	362016.88
少数股东权益	104317.00	112350.71	122748.31	8.48	128015.29
所有者权益合计	418701.33	488041.85	480531.48	7.13	490032.17
负债和所有者权益总计	710054.19	852218.80	995817.09	18.43	1058053.00

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	12 年 1~3 月
一、营业收入	124967.36	178715.10	281103.62	49.98	92263.83
减: 营业成本	90388.67	135307.46	226526.25	58.31	74399.08
营业税金及附加	1498.09	1917.57	3391.63	50.46	1043.74
销售费用	2992.59	3058.15	3772.55	12.28	1411.57
管理费用	12608.50	13451.68	15360.22	10.37	3087.69
财务费用	8743.64	7845.22	17442.79	41.24	7102.85
资产减值损失	-3668.23	-678.47	127.09	--	0.00
投资收益 (损失以“—”号填列)	6927.59	10480.07	24655.52	88.65	6628.92
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	19331.69	28293.55	39138.61	42.29	11847.82
加: 营业外收入	3426.96	1436.60	2938.45	-7.40	26.51
减: 营业外支出	903.48	877.68	2105.23	52.65	256.31
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	39971.83	35.24	11618.02
减: 所得税费用	1706.99	2094.21	5508.69	79.64	1559.57
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	20148.18	26758.26	34463.14	30.79	10058.46
少数股东损益	10355.69	13659.81	5508.69	-27.07	5168.97
其中: 归属于母公司所有者的净利润	9792.50	13098.44	28954.44	71.95	4889.48

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	2011 年	变动率(%)	12 年 1~3 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	315344.27	59.26	83518.96
收到的税费返还	37.50	32.00	53.00	18.88	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	20134.92	44389.81	37148.51	35.83	2387.51
经营活动现金流入小计	144506.04	243757.24	352545.78	56.19	85906.48
购买商品、接受劳务支付的现金	92672.03	143324.85	248926.08	63.89	80008.62
支付给职工以及为职工支付的现金	10409.65	11472.57	14366.37	17.48	4865.89
支付的各项税费	8676.71	5164.84	11409.40	14.67	3863.26
支付其他与经营活动有关的现金	8545.96	38966.56	18316.18	46.40	4612.16
经营活动现金流出小计	120304.36	198928.82	293018.03	56.07	93349.93
经营活动产生的现金流量净额	24201.68	44828.43	59527.75	56.83	-7443.45
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	
取得投资收益收到的现金	641.00	801.00	15269.39	388.07	5055.78
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	347.77	701.77	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	1800.00	300.00	300.00	-59.18	0.00
投资活动现金流入小计	35446.41	1112.74	15917.16	-32.99	5755.78
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	11778.97	49.25	1555.91
投资支付的现金	9000.00	39247.80	219865.30	394.26	0.00
投资活动现金流出小计	14288.09	44078.60	231644.27	302.65	1555.91
投资活动产生的现金流量净额	21158.32	-42965.86	-215727.11	--	4199.86
三、筹资活动产生的现金流量:				--	
吸收投资所收到的现金		490.00	0.00	--	490.00
取得借款收到的现金	244000.00	405700.00	344981.53	18.91	106000.00
筹资活动现金流入小计	244000.00	406190.00	344981.53	18.91	106490.00
偿还债务支付的现金	266516.91	357675.57	189906.21	-15.59	39316.23
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	19334.81	19266.60	25994.46	15.95	9828.45
支付其他与筹资活动有关的现金		724.24	0.00	--	27500.00
筹资活动现金流出小计	285851.72	377666.41	215900.67	-13.09	76644.67
筹资活动产生的现金流量净额	-41851.72	28523.59	129080.85	--	29845.33
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-8.11	8.19	-17.70	47.73	-1.04
五、现金及现金等价物净增加额	3500.17	30394.35	-27136.21	--	26600.70
加: 期初现金及现金等价物余额	75859.67	79359.84	109754.19	20.28	82617.99
六、期末现金及现金等价物余额	79359.84	109754.19	82617.99	2.03	109218.68

附件 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	4.32	5.76	9.31	--
存货周转次数(次)	13.66	11.59	14.52	--
总资产周转次数(次)	0.18	0.23	0.30	--
现金收入比(%)	99.49	111.54	112.18	90.52
盈利能力				
营业利润率(%)	26.47	23.22	18.21	18.23
总资本收益率(%)	4.54	4.74	5.96	--
净资产收益率(%)	4.81	5.48	7.17	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	18.35	26.26	39.93	42.27
全部债务资本化比率(%)	37.95	38.27	48.67	51.59
资产负债率(%)	41.03	42.73	51.75	53.69
偿债能力				
流动比率(%)	110.34	168.63	125.77	148.22
速动比率(%)	105.97	160.17	117.07	142.55
经营现金流流动负债比(%)	12.29	25.76	31.42	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.09	3.38	3.42	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.96	5.92	6.27	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.18	0.01	-0.34	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	4.32	0.17	-7.34	--

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。