

跟踪评级公告

联合[2013] 1116 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
二零一三年七月二十六日



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: 2013 年 7 月 26 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	10.98	8.26	21.75	14.89
资产总额(亿元)	85.22	99.58	118.24	114.91
所有者权益(亿元)	48.80	48.05	52.63	54.15
短期债务(亿元)	12.88	13.62	19.73	15.54
全部债务(亿元)	30.26	45.56	58.99	49.94
营业收入(亿元)	17.87	28.11	33.66	8.33
利润总额(亿元)	2.89	4.02	4.53	1.52
EBITDA(亿元)	5.11	7.27	8.62	--
经营性净现金流(亿元)	4.48	5.95	5.84	1.23
营业利润率(%)	23.22	18.21	17.42	25.66
净资产收益率(%)	5.48	7.18	7.55	--
资产负债率(%)	42.73	51.75	55.48	52.88
全部债务资本化比率(%)	38.27	48.67	52.85	50.09
流动比率(%)	168.63	125.77	148.29	163.15
全部债务/EBITDA(倍)	5.92	6.25	6.84	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.38	3.43	2.96	--
经营现金流流动负债比(%)	25.76	31.42	23.10	--

注: 2013 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, 受益于海南省旅游快速发展带动海口美兰机场客货吞吐量保持上升趋势, 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”)经营状况稳定, 收入及利润规模持续增长。同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到公司对关联方之间的其他应收款和担保金额较大、现有基础设施更新需求逐年上升、未来投资规模较大等因素可能对公司经营与发展带来的不利影响。

未来随着海南国际旅游岛建设的进一步推进以及离岛免税政策的逐步实施, 公司主营业务有望保持稳定向好的发展趋势。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, 海南省旅游业发展保持良好的发展势头, 公司经营面临有利的外部环境。
2. 跟踪期内, 在航空业务和商品销售收入快速增长带动下, 公司营业收入规模保持增长, 整体经营状况保持稳定。
3. 跟踪期内, 受益于海南离岛免税政策的实施以及美兰机场免税店的开业, 公司租赁收入同比大幅增长, 未来有望成为新的利润增长点。
4. 跟踪期内, 民航发展基金到位情况良好且 2013 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。
5. 公司经营活动现金流入量和现金类资产对待偿还债券本金的保障能力较强。

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，公司债务规模波动增长，负债水平波动上升；未来基建投资规模较大，存在一定对外融资压力。
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，更新需求逐年上升，相关维护保养、技改等费用逐年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. 新国际航站楼计划 2013 年启用，届时相关折旧、人工以及水电能耗等运营成本将显著增加，可能对公司经营业绩造成一定影响。
5. 公司投资收益对利润总额贡献程度较高。

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集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与海口美兰国际机场集团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、联合资信与评级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集团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集团有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

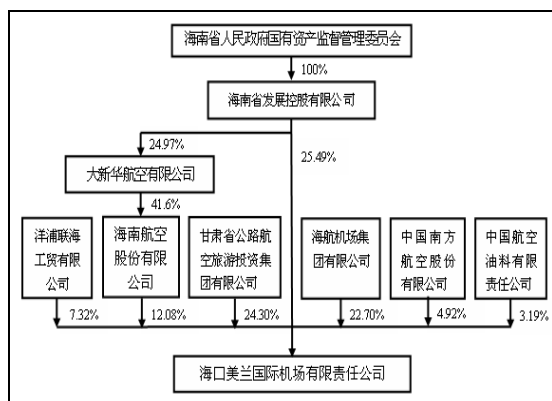
一、跟踪评级原因

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，股东持股比例见图1和附件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2013年3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、指挥中心、运行保障部、地面服务部、安全检查站、基建扩建指挥部、货运部和公安分局等11个职能部门（见附件1-2），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2012年底，公司（合并）资产总额118.24亿元，所有者权益52.63亿元（含少数股东权益13.42亿元）；2012年公司实现营业收入33.66亿元，利润总额4.53亿元。

截至2013年3月底，公司（合并）资产总额114.91亿元，所有者权益54.15亿元（含少数股东权益14.08亿元）；2013年1~3月公司实现营业收入8.33亿元，利润总额1.52亿元。

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：梁军。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季

度 GDP 增长为 7.9%。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。基础设施建设方面，5 月 23 日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。

总体来看，2012 年中国继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。

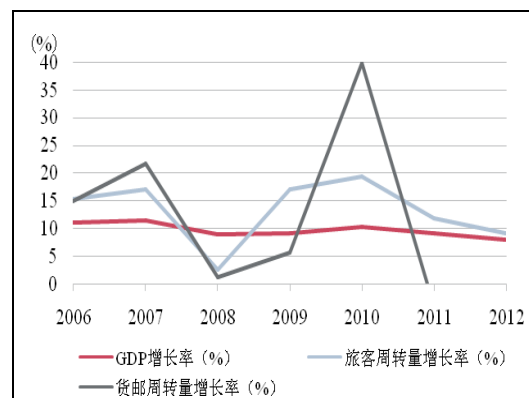
四、行业及区域经济环境

1. 机场行业

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。

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《中国民用航空局 2012 年全国运输机场生产统计公报》显示，截至 2012 年底，中国境内民用航空通航机场共有 183 个（不含香港和澳门，下同），其中定期航班通航机场 180 个，定期航班通航城市 178 个。

2012 年中国运输机场完成旅客吞吐量为 67977.20 万人次，比上年增长 9.5%，增速回落 0.5 个百分点。其中，国内航线完成 62378.8 万人次，比上年增长 9.2%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为 2271.80 万人次，比上年增长 13.4%）；国际航线完成 5598.40 万人次，比上年增长 13.40%。

2012 年中国运输机场完成货邮吞吐量 1199.40 万吨，比上年增长 3.6%。其中，国内航线完成 784.90 万吨，比上年增长 4.6%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为 73.4

万吨,比上年增长 5.8%);国际航线完成 414.50 万吨,比上年增长 1.7%。

2012 年中国各机场完成飞机起降架次 660.30 万架次,比上年增长 10.4%。其中:运输架次为 566.50 万架次,比上年增长 9.9%。

起降架次中:国内航线 611.50 万架次,比上年增长 10.6% (其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为 17.4 万架次,比上年增长 13.1%);国际航线 48.8 万架次,比上年增长 8.1%。

表1 2012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	2012 年	增减(%)	名次	2012 年	增减(%)	名次	2012 年	增减(%)
合计		679772088	9.5		11993970.90	3.6		6603207	10.4
北京/首都	1	81929352	4.1	2	1799863.70	9.7	1	557159	4.5
广州/白云	2	48309410	7.3	3	1248763.80	5.8	2	373314	6.9
上海/浦东	3	44880164	8.3	1	2938156.90	-4.8	3	361720	5.1
上海/虹桥	4	33828726	2.2	6	429813.90	-5.3	6	234942	2.2
成都/双流	5	31595130	8.7	5	508031.40	6.4	4	242658	9.1
深圳/宝安	6	29569725	4.7	4	854901.40	3.2	5	240055	7
昆明/长水	7	23979259	7.7	10	262272.30	-3.7	10	201338	5
西安/咸阳	8	23420654	10.7	13	174782.70	1.3	9	204427	10.5
重庆/江北	9	22057003	15.8	9	268642.40	13.1	11	195333	17.1
杭州/萧山	10	19115320	9.2	7	338371.10	10.5	12	166340	11.3
厦门/高崎	11	17354076	10.1	8	271465.80	4.2	13	146183	7.8
长沙/黄花	12	14749701	7.8	20	110608.00	-3.7	16	127041	8.8
南京/禄口	13	14001476	7.1	11	248067.50	0.6	15	128440	6.6
武汉/天河	14	13980527	12.2	19	128196.20	4.4	14	132417	13.2
乌鲁木齐/地窝堡	15	13347188	20.5	18	131372.50	22.1	17	118701	21.4
大连/周水子	16	13337184	11	16	136546.80	-1	20	100231	6.2
青岛/流亭	17	12601152	7.6	14	171891.90	3.2	18	116176	9.8
郑州/新郑	18	11673612	15	15	151193.50	47.1	19	109249	17.5
三亚/凤凰	19	11343387	9.5	30	52603.90	8.9	25	81456	9.5
沈阳/桃仙	20	11011800	7.6	17	131931.30	-1.5	24	82294	5.7
海口/美兰	21	10696585	5.2	21	99944.90	2.2	21	87245	5.0

资料来源:中国民用航空局 2012 年全国运输机场生产统计公报

从旅客吞吐量分布看,2012 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,与上年持平,完成旅客吞吐量占全部机场旅客吞吐量的 74%;年旅客吞吐量在 100 万人次以上的有 57 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 95.3%。2012 年全国各地区旅客吞吐量的分布情况是:华北地区占 17.6%,东北地区占 6.3%,华东地区占 29.2%,中南地区占 24.1%,西南地区占 14.9%,西北地区占 5.4%,新疆地区占 2.5%。2012 年,北京、上海和广州三大城市的

机场旅客吞吐量占全部机场旅客吞吐量的 30.7%。

从货邮吞吐量分布看,2012 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 49 个,比上年增加 2 个,完成货邮吞吐量占全部机场货邮吞吐量的 98.5%。2012 年全国各地区货邮吞吐量的分布情况是:华北地区占 18.1%,东北地区占 3.6%,华东地区占 41.7%,中南地区占 23.4%,西南地区占 9.8%,西北地区占 2.2%,新疆地区占 1.2%。2012 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 53.5%。

宏观经济的波动对机场行业的发展产生一定影响。2011 年以来，受美国次债危机的持续影响以及欧债危机的深化，全球实体经济面临下行压力，经济复苏前景不确定性增大，中国对外贸易形势较为严峻。此外，2011 年以来，中国国内的经济形势出现放缓迹象，2012 年中国 GDP 增速为 7.8%，创 13 年以来最低值。宏观经济放缓影响了中国民航货邮运输。据统计，2012 年中国民航货邮运输量增速为-2.0%，同比降低 1 个百分点。

行业政策方面，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。

总体看，跟踪期内中国机场行业呈现稳定发展态势。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。

2. 区域经济发展概况

根据《2012 年海南省经济和社会发展统计公报》显示，2012 年海南省地区生产总值完成 2855.26 亿元，同比增长 9.1%，高于全国 GDP 增速 1.3 个百分点，海南省经济保持较快增长趋势。2012 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 143.30 亿美元，比上年增长 12.3%，其中出口总值 31.43 亿美元，同比增长 23.7%；进口总值 111.87 亿美元，同比增长 9.5%。旅游业是海南最具特色和竞争力的优势产业，2012 年全省接待旅游过夜人数达到 3320.37 万人次，同比增长 10.6%。其中，接待国内旅游者 3238.80 万人次，同比增长 10.6%；接待入境旅游者 81.57 万人次，同比增长 0.1%。全年旅游总收入 379.12 亿元，同比增长 17.0%。其中，国内旅游收入 356.79 亿元，同比增长 19.1%；入境旅游收入 3.48 亿美元，同比下降 8.0%。海南省旅游业的快速发展带动了地区交通运输业，2012 年海南省实现民航运输客运周转量 503.67 亿人公里，同比增长 6.5%，其中海口美兰与三亚凤凰机场旅客吞吐量均突破 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超过全部客运人数的 65%，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、基础素质分析

1. 产权结构

截至 2013 年 3 月底，公司注册资本为人民币 202891.31 万元，实际控制人为海南省人民政府国有资产监督管理委员会。

2. 企业规模

公司运营的海口美兰机场于 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。2012 年美兰机场实现旅客吞吐量 1069.66 万人次，同比增长 5.2%；货邮吞吐量 9.99 万吨，同比增长 2.2%；飞机起降 8.72 万次，同

比增长5.0%。根据《中国民用航空局2012年全国运输机场生产统计公报》显示，2012年美兰机场旅客吞吐量、货邮吞吐量和飞机起降架次三项指标在中国境内民用航空机场(不含香港和澳门)中均位居第21名。

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。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。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。

六、管理分析

1. 董事长的任命及变动情况

跟踪期内，梁军先生接任刘璐先生担任公司董事长。梁军先生，50岁，企业管理硕士学历，历任海航集团有限公司执行副总裁；海航酒店控股集团有限公司首席执行官、副董事长、董事长等职务；海南海航国际商务酒店有限公司董事长兼总经理；海航航空食品控股有限公司董事长兼首席执行官；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；海航机场集团有限公司副董事长兼总裁，2012年12月12日起任公司董事长兼总裁。

2. 高级管理人员的聘任及变动情况

跟踪期内，邱国良先生接替董桂国担任公司总经理。邱国良先生，38岁，空气动力学学士学位，历任海南航空股份有限公司运行控制部签派控制中心副主任、副经理；海南美兰国际机场股份有限公司指挥中心经理、首席运行

官助理、海南美兰国际机场股份有限公司副总裁；三亚凤凰国际机场有限责任公司常务副总裁；海航机场集团有限公司副总裁；海航基础产业集团有限公司机场事业部总经理；海航实业控股（集团）有限公司机场管理事业部副总裁，2012年起任公司总经理。

总体看，跟踪期内公司董事长以及高级管理人员变动未影响公司正常经营。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务快速发展，主要是一方面海南省旅游业快速发展带动美兰机场旅客和邮货吞吐量稳定增长，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。2012 年公司实现营业收入 336563.74 万元，同比增长 19.73%；实现利润总额 45310.26 万元，同比增长 12.71%。2013 年 1~3 月公司实现营业收入 83308.31 万元，占 2012 年全年的 24.75%；利润总额 15175.32 万元，占 2012 年全年的 33.49%。

从主营业务收入构成看，跟踪期内，公司主要的收入来源仍为喷漆航煤及油料等商品销售收入和航空地面服务业。2012 年上述两大业务板块对公司主营业务收入贡献率分别为 75.92%和 13.32%。

从毛利率看，地面服务业务、租赁业和机场建设费为公司最主要的利润来源。2012年公司业务毛利率为18.62%，同比下滑0.80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、技改等费用逐年增加导致公司营业成本快速上升；另一方面主要由于收入占比高的商品销售业务收入因航油销售价差收窄导致业务毛利率下滑。

表 2 跟踪期内公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项 目	2011 年			2012 年			2013 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
地面服务	41791.84	14.87	44.93	44729.06	13.32	44.65	14885.48	17.87	63.09
商品销售	213217.40	75.85	6.34	254919.63	75.92	4.13	56483.30	67.80	3.99
租赁收入	8186.33	2.91	68.29	16771.16	4.99	83.35	5213.20	6.26	88.11
其他收入	6022.87	2.15	79.84	6895.96	2.05	81.06	2576.65	3.09	88.75
民航发展基金 (机场建设费)	11885.18	4.22	100.00	12444.82	3.71	100.00	4149.68	4.98	100.00
合计	281103.62	100.00	19.42	335760.63	100.00	18.62	83308.31	100	27.22

资料来源：公司提供

2. 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，海南省旅游业的快速发展带动美兰机场旅客吞吐量、飞机起降架次和邮货吞吐量保持稳定增长，但宏观经济增速放缓影响上述指标增速同比有所回落。2012 年美兰机场实现旅客吞吐量 1069.66 万人次，同比增长 5.2%，增速较 2011 年下降 10.68 个百分点；其中国内旅客 1026.70 万人次，同比增长 4.98%；国际旅客 43.00 万人次，同比增长 10.88%。2012 年美兰机场完成货邮吞吐量 9.99 万吨，同比增长 2.2%，增速同比下降 4.45 个百分点；其中

国内部分 9.92 万吨，同比增长 1.85%；国际部分 0.07 万吨，同比增长 75%。2012 年美兰机场完成飞机起降 8.72 万次，同比增长 5.0%，增速同比下降 7.50 个百分点；其中国内航班 8.33 万次，同比增长 15.06%；国际航班 0.39 万次，同比增长 21.88%。2013 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 6.17%、4.23% 和 14.39%。截至 2012 年底，美兰机场运营的航空公司共计 31 家，其中国内 21 家，国际 4 家，地区 6 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。

在吞吐量持续增长带动下，2012 年公司地面服务业务实现收入 44729.06 万元，同比增长 7.03%。2013 年一季度公司地面服务业务实现收入 14885.48 万元，同比增长 10.07%；毛利率为 63.09%，较 2012 年大幅上升，主要是由于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 90 元，较机场建设费提高 20 元（旅游发展基金）。

中国民航总局财务司于 2012 年 4 月下发的“局发明电【2012】1139 号”文件明确了公司 2012 年获得民航发展基金补贴为 13343 万元。2012 年公司收到民航发展基金返还款合计

12444.82 万元，剩余部分已于 2013 年陆续收到。2012 年民航发展基金（机场建设费）返还收入占利润总额比重为 27.37%，是公司重要的利润构成。2013 年一季度公司收到民航发展基金返还款 4149.68 万元。

总体来看，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。中国民航总局财务司于 2013 年 4 月下发的“局发明电【2013】1248 号”文件明确了公司 2013 年将继续获得民航发展基金补贴合计 13247 万元。考虑到近年来上述补贴款到位情况良好，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	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
旅客吞吐量（万人次）	1016.75	1069.66	358.52
其中：国内旅客	977.97	1026.70	346.71
国际旅客	38.78	43.00	11.81
飞机起降架次（万次）	8.31	8.72	2.71
其中：国内航空	7.24	8.33	2.61
国际航班	0.32	0.39	0.1
货邮吞吐量（万吨）	9.78	9.99	3.10
其中：国内部分	9.74	9.92	3.07
国际部分	0.04	0.07	0.03

资料来源：公司提供

3. 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保持增长趋势，2012 年公司商品销售业务实现收入 254919.63 万元，同比增长 19.56%；2013 年一季度商品销售业务实现收入 56483.30 万

元。但由于航油采购和销售价格均为政府控制，销售价差收窄导致该业务的利润率有所下滑。

2012 年公司实现租赁收入 16771.16 万元，同比大幅增长 104.88%，主要由于美兰机场免税店开业导致特许经营权费增加（公司按照免税店销售额的 18% 收取）。随着海南离岛免税政策的实施，租赁收入同比大幅增长有望成为公司新的利润增长点。

4. 未来发展

美兰机场通航至今已运行近 14 年，各种设施设备大多已进入维修和更换期。近年来，公司借助创建“五星级机场”的契机，已对部分

老旧设备进行了更换，但目前仍有部分设备老化问题严重导致维护保养、技改等费用不断增加，给生产运行和成本管控带来压力。为解决上述问题，公司于2009年启动新国际航站楼建设工作，并于2011年启动现有航站楼西扩和美兰机场二期扩建工程。

截至目前，新国际航站楼即将完成建设并通过竣工验收，计划2013年启用，届时相关折旧、人工以及水电能耗等运营成本将显著增加，可能对公司经营业绩造成一定影响。现有航站楼西扩工程可行性研究已于2009年获得海南省发改委批复，计划总投资5.38亿元，建设期2年，目前正在进行工程规划大纲、施工网络图编制等工作。二期扩建工程可行性研究已于2012年3月获得国家发改立项批复，目前正在进行可行性研究阶段，计划总投资124亿元，建设期5年。

总体看，未来公司基础设施投入规模较大，存在较大对外融资压力。

八、财务分析

公司提供的2012年度财务报表已经（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。2013年一季度报表未经审计。

截至2012年底，公司（合并）资产总额118.24亿元，所有者权益52.63亿元（含少数股东权益13.42亿元）；2012年公司实现营业收入33.66亿元，利润总额4.53亿元。

截至2013年3月底，公司（合并）资产总额114.91亿元，所有者权益49.94亿元（含少数股东权益14.08亿元）；2013年1~3月公司实现营业收入8.33亿元，利润总额1.52亿元。

1. 盈利能力

2012年受益于美兰机场吞吐量稳定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，从而带动营业收入较上年增长19.44%，为33.66亿元；公司营业成本为

28.11亿元，较上年增长24.11%，高于营业收入增幅4.66个百分点。2012年公司营业利润率为17.42%，较上年下降0.79个百分点，主要是由于一方面美兰机场已运行近14年，各种设施设备大多已进入维修和更换期，相关维护保养、技改等费用逐年增加对公司营业成本控制产生较大压力；另一方面主要受航油销售价差收窄影响。

2012年，公司实现投资收益3.51亿元，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2.05亿元。2012年公司以权益法核算的投资收益0.85亿元主要来自对渤海国际信托有限公司投资；以成本法核算的投资收益0.60亿元主要来自海南航空股份有限公司的现金分红。2012年公司投资收益占利润总额比重为77.24%。对整体利润规模贡献较高。

2012年，公司期间费用合计4.86亿元，同比增幅较大，主要由于财务费用中利息支出增长，占营业收入比重由2011年的13.02%上升至14.41%，总体仍维持高位，对利润总额有一定影响。

2012年，公司实现利润总额和净利润分别为4.53亿元和3.98亿元，同比分别增长12.69%和15.20%。

2012年公司总资产收益率和净资产收益率分别为6.17%和7.55%，相比2011年的5.96%和7.18%均有提高，但总体盈利能力仍然偏低。

2013年1~3月，公司实现营业收入8.33亿元和利润总额1.52亿元，分别为2012年全年水平的24.75%和33.49%。同期，公司营业利润率25.66%。

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，公司收入规模保持增长；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, 2012 年, 公司经营活动现金流入 39.79 亿元, 主要为销售商品、提供劳务收到的现金 36.12 亿元; 同期, 公司收到其他与经营活动有关的现金 3.66 亿元, 主要是代收往来款等。公司经营活动现金流出 33.95 亿元, 主要为购买商品、接受劳务支付的现金 28.55 亿元; 支付其他与经营活动有关的现金 2.56 亿元, 主要包括代垫款项等。2012 年, 公司经营活动现金流量净额 5.84 亿元, 经营活动获取现金的能力较强。2012 年公司现金收入比为 107.32%, 同比下滑 4.86 个百分点, 收入实现质量有所下降。

从投资活动来看, 2012 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继续迅速上升, 为 2.78 亿元; 同期, 公司投资支出同比有所下降, 其中投资支付的现金 2.03 亿元主要为新增对民安保险(中国)有限公司投资。2012 年投资活动产生的现金流量净额为 -1.49 亿元。公司筹资活动前现金流量净额为 4.34 亿元, 公司经营活动产生的净现金流足够满足自身投资需要。

从筹资活动来看, 2012 年公司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, 其中收到其他与筹资活动有关的现金 17.90 亿元来自公司发行的 10 亿元非公开定向债务融资工具和下属的美兰股份发行的 8 亿元公司债。2012 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 8.89 亿元。

2013 年 1~3 月, 公司经营活动产生的现金流量净额表现为净流入, 为 1.23 亿元; 投资活动现金流量净额 0.67 亿元, 其中支付其他与筹资活动有关的现金 2.14 亿元主要是公司与关联单位的一笔短期委贷支出; 筹资活动现金流量净额 -8.48 亿元; 现金收入比为 94.81%, 较 2012 年数据有所下降, 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 月份收到。

总体看, 跟踪期内, 公司经营活动获取现金的能力较强, 收入实现质量有所下降。由于未来基建投资规模较大, 公司存在较大对外融资压力。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2012 年底, 公司资产总额为 118.24 亿元, 较上年增长 18.68%, 主要来自货币资金和长期股权投资增长; 其中流动资产占 31.68%, 非流动资产占 68.32%, 流动资产比例较 2011 年大幅上升。公司资产仍以非流动资产为主, 符合行业特点。

截至 2012 年底, 公司流动资产 37.46 亿元, 同比增长 57.2%, 主要源于发行债务融资工具和公司债带来的货币资金的大幅增长。公司流动资产中货币资金、应收账款和其他应收款分别占 58.05%、7.00%和 30.60%。

截至 2012 年底, 公司货币资金 21.74 亿元, 货币资金较为充沛。公司应收账款账面余额 2.62 亿元, 同比增长 8.31%; 其中账龄一年以内的占 93.1%; 期末应收账款余额前 5 名分别为首都航空有限公司(占 3.77%)、海南海航中免免税店有限公司(占 3.35%)、海南航空股份有限公司(占 2.08%)、海南美兰机场国际旅行社有限责任公司(占 1.15%)和天津航空有限责任公司(占 0.81%); 共计提坏账准备 357.74 万元, 计提比例为 1.34%。公司其他应收款 11.46 亿元, 同比增长 3.06%, 主要变化包括对海航机场集团有限公司的应收款减少和新增对海航基础产业集团有限公司和海航实业有限公司的往来款增加; 其中账龄一年以内占 70.46%、一至二年的占 1.59%; 共计提坏账准备 181.07 万元; 公司与关联方往来款为主的其他应收款数额大, 回收质量受关联方经营状况的影响较大。

截至 2012 年底, 公司非流动资产合计 80.77 亿元, 同比增长 6.63%; 构成以可供出售金融资产(占 5.02%)、持有至到期投资(占 12.46%)、

长期股权投资（占 51.65%）和固定资产（占 21.33%）为主。

截至 2012 年底，公司可供出售金融资产 4.06 亿元，同比下降 5.58%，主要由于公司持有的海南航空股份有限公司股票期末公允价值下降。公司长期股权投资 41.72 亿元，同比增长 7.39%，主要来自一方面对渤海国际信托有限公司（持股比例 15.51%）和海航机场控股（集团）有限公司（持股比例 24.50%）等以权益法核算的长期股权投资收益增加以及新增对民安保险（中国）有限公司（持股比例 20%）等以成本法核算的长期股权投资收益增加。

截至 2012 年底，公司固定资产原值 28.70 亿元，同比增长 1.95%；构成主要由跑道和停机坪（占 23.34%）、房屋及建筑物（占 40.16%）和动力设备（占 15.27%）等构成；累计计提折旧 11.47 亿元，未计提资产减值准备，公司固定资产净额合计 17.23 亿元。

截至 2012 年底，公司持有至到期投资 10.07 亿元，主要是公司委托天津信托有限责任公司贷放予海航资本控股有限公司和海航酒店控股集团有限公司各 5 亿元贷款（收取利息）。

负债

截至 2012 年底，公司负债合计 65.60 亿元，较 2011 年增长 27.30%，主要来自应付债券增长；其中流动负债占 38.51%，非流动负债占 61.49%，与 2011 年比例基本相同。截至 2012 年底，公司流动负债合计 25.26 亿元，较 2011 年增长 33.30%，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 47.07%，为 11.89 亿元；其他应付款 2.24 亿元，同比上升 27.27%，主要由于与关联方之间的业务结算往来等增加所致。

截至 2012 年底，公司非流动负债合计 40.34 亿元，同比增长 23.82%；构成主要为长期借款（占 13.27%）和应付债券（占 84.04%）。

截至 2012 年底，公司应付债券 33.91 亿元，同比大幅增长，主要来自公司于 2012 年 12 月发行的 10 亿元非公开定向债务融资工具“12

美兰机场 PPN001”和下属的美兰股份于 2012 年 3 月发行的 8 亿元公司债“11 美兰债”。

表 4 截至 2012 年底公司应付债券明细情况

发行主体	债券简称	额度（亿元）	期限（年）	存续期
公司本部	11 美兰 MTN1	8.00	5	2011/3/16-2016/3/18
公司本部	11 美兰 MTN2	8.00	7	2011/4/20-2018/4/22
美兰股份	11 美兰债	8.00	7	2012/3/19-2019/3/15
公司本部	12 美兰机场 PPN001	10.00	2	2012/12/24-2014/12/25
合计	--	38.00	--	--

截至 2012 年底，公司全部债务 58.99 亿元，较 2011 年增长 29.48%；其中短期债务 19.73 亿元（占 33.45%），长期债务 39.26 亿元（占 66.55%），公司有息债务期限结构仍以长期为主。

截至 2012 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 2011 年有所上升，分别为 55.48%、52.85%和 42.73%，债务负担有所加重，但仍处于合理范围。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额 114.91 亿元，较 2012 年下降 2.82%，其中流动资产占 29.45%，非流动资产占 70.55%，与 2012 年底相比，非流动资产占比有所上升。公司流动资产 33.85 亿元，较 2012 年底降低 9.64%，主要源于货币资金的下降。公司非流动资产 81.06 亿元，较 2012 年底上升 0.36%。

公司负债合计 60.76 亿元，较 2012 年底下降 7.38%，主要由于短期借款及其他应付款等流动负债的下降所致，公司非流动负债占比进一步提高至 65.85%。

截至 2013 年 3 月底，公司全部债务为 49.94 亿元，其中短期债务占 31.12%，长期债务占 68.88%。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 2011 年底均有所下降，分别为 52.88%、50.09%和 41.74%。

所有者权益

截至 2012 年底，公司所有者权益为 52.63 亿元，较 2011 年增长 9.53%，主要是来自未分

配利润增长；归属于母公司所有者权益合计39.22亿元，以实收资本（占51.73%）和资本公积（占25.67%）为主。

截至2013年3月底，公司所有者权益为54.15亿元，较2012年底增长2.89%；所有者权益构成中，未分配利润和资本公积占比有所上升。总体看，跟踪期内，公司所有者权益稳定性较好。

总体看，跟踪期内，公司资产总额稳定增长；负债规模增长迅速，债务水平持续上升。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，由于货币资金带动流动资产增长较快，公司流动比率和速度比率大幅上升，2012年底分别为148.29%和142.94%。截至2013年3月底，由于流动负债规模的下降，流动比率和速动比率分别较2012年底进一步上升至163.15%和160.31%。2012年，公司经营活动现金流动负债比同比下降8.32个百分点，为23.10%。总体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2012年公司EBITDA为8.62亿元，同比增长18.24%，主要来自利息支出和利润总额增长；EBITDA利息倍数同比有所下降，为2.96倍；全部债务/EBITDA为6.84倍，同比有所上升。总体看，跟踪期内，公司长期偿债能力较2011年有所下降。

截至2012年底，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总计为30.68亿元人民币的担保，担保比率为56.65%，担保比例高。被担保的企业均为海航集团旗下子公司。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。

截至2013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

根据中国人民银行企业基本信用信息报告显示，截至2013年4月18日，公司有三笔合计4989万美元的已结清不良贷款记录。明

1995年4月10日及1997年3月26日，公司前项目法人海口美兰国际机场总公司（以下简称美兰总公司）向海南省国际信托投资公司（以下简称“省国投”）贷款5160万美元。1997年8月，美兰总公司归还170.8万美元，1998年8月，美兰总公司被海南省工商局吊销项目法人，由公司全面接受其债权债务。1998年8月，根据农总行农银函[1998]503号文件精神，农业银行南航支行承接置换了省国投发放给美兰机场的4989万美元贷款。置换贷款初期，美兰国际机场正处于建设期，由于自有资本金不足，建设资金四分之三来源于银行贷款，美兰机场依靠着高负债建设和运营，造成债务负担沉重，还本付息压力巨大，2000年前一直处于亏损经营状态。在报经农业银行总行审批同意后，南航支行于2002年9月将该笔4989万美元贷款置换成41300万元人民币贷款，贷款期限为3年。2007年经农总行农银复[2007]425号批复同意，南航支行将该笔贷款延期8年，贷款到期日为2014年10月31日。2010年10月8日，公司利用经营资金款项归还了该笔贷款余额3亿元。

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。近年来，海南省旅游业快速发展带动的美兰机场旅客、邮货吞吐量保持增长趋势，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，公司利润规模有所保障。

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

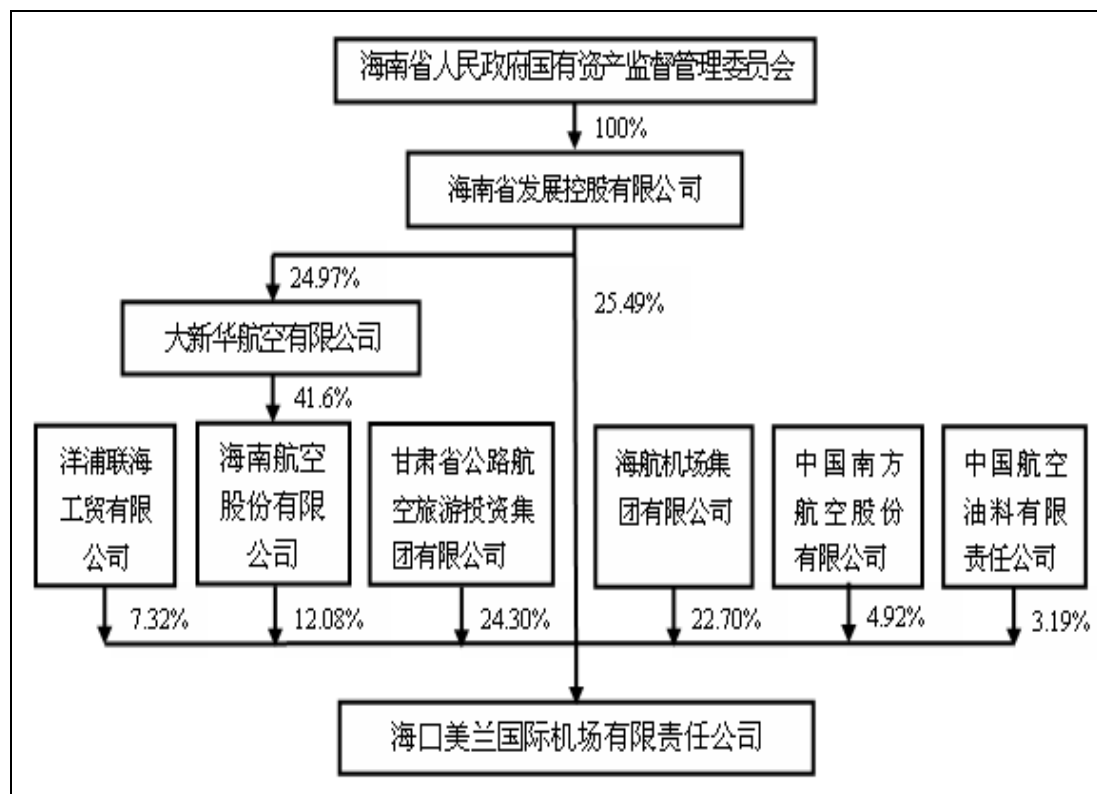
行两期合计16亿元的中期票据“11美兰MTN1”和“11美兰MTN2”。截至目前，公司存续期内待偿还债券本金合计16亿元。

2012年，公司EBITDA为8.62亿元，为待偿还债券本金的0.54倍；2012年公司经营活动现金流入量39.79亿元，为待偿还债券本金的2.49倍。截至2013年3月底，公司现金类资产合计21.75亿元，为待偿还债券本金的1.36倍。公司经营活动现金流入量和现金类资产对待偿还债券本金的保障能力较强。

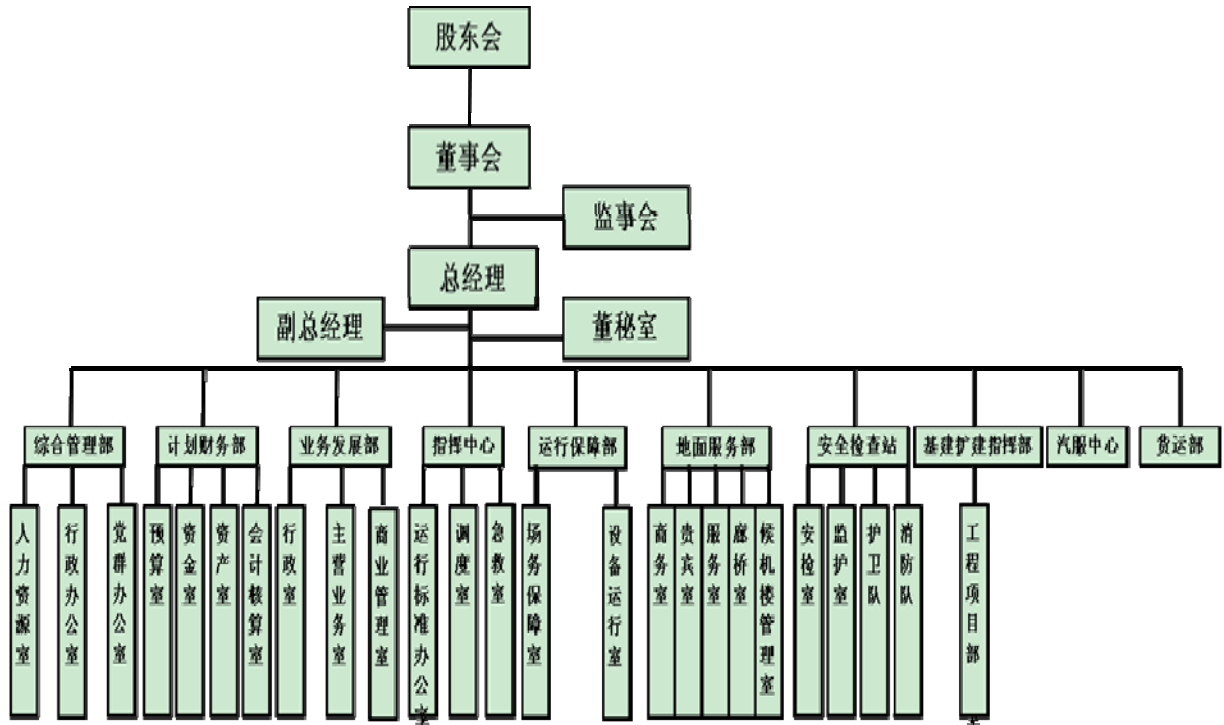
九、结论

综合考虑，联合资信维持公司 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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	109754.19	82617.99	217474.19	40.76	148933.36
交易性金融资产	-	-	-		-
应收票据	-	-	-		-
应收账款	30530.67	24231.14	26245.20	-7.28	40802.84
预付款项	2936.93	2714.93	2070.26	-16.04	2608.69
应收利息	-	179.38	555.79		555.79
其他应收款	-	-	-		-
存货	135468.34	111160.76	114642.89	-8.01	139563.06
一年内到期的非流动资产	14728.56	16479.20	13520.77	-4.19	5903.24
其他流动资产		901.44	106.35		106.35
流动资产合计	293418.70	238284.84	374615.44	12.99	338473.32
非流动资产：					
可供出售金融资产	85997.27	42950.70	40553.90	-31.33	43238.32
持有至到期投资	-	100669.78	100672.22		100672.22
长期股权投资	248753.47	388518.47	417200.78	29.51	417705.95
投资性房地产	476.41	394.26	21956.50	578.88	21956.50
固定资产	181057.34	176379.09	172286.66	-2.45	169897.24
在建工程	1913.57	8045.64	17659.83	203.79	19878.69
固定资产清理					
无形资产	38966.93	38245.53	35326.79	-4.79	189775.93
商誉	1231.58	1231.58	1231.58	0.00	1231.58
长期待摊费用		568.68	418.67	--	418.67
递延所得税资产	403.52	528.51	432.53	3.53	432.53
其他非流动资产					
非流动资产合计	558800.10	757532.25	807739.47	20.23	810586.96
资产总计	852218.80	995817.09	1182354.91	17.79	1149060.28

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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	98000.00	79000.00	118908.00	-27.43	106408.00
应付票据			8500.00		-
应付账款	7382.64	8871.48	7344.80	11.04	5000.00
预收款项	3873.00	6838.10	1713.63	188.04	6928.67
应付职工薪酬	6945.14	7915.59	6949.92	7.85	968.90
应交税费	-337.61	1288.00	626.39	--	5629.15
应付利息	313.13	8396.29	13943.28	432.78	3438.33
应付股利	1666.60	2366.60	2366.60	48.96	8367.12
其他应付款	25286.08	17628.22	22406.16	-2.59	66.60
递延收益	40.00			--	0.00
一年内到期的非流动负债	30830.61	57152.59	69868.01	118.24	43943.93
流动负债合计	173999.60	189456.87	252626.78	-1.90	207460.70
非流动负债：					
长期借款	173798.01	159483.58	53513.43	-44.51	48849.60
应付债券	-	160000.00	339125.39		339125.39
长期应付款					762.16
递延所得税负债	15839.35	5508.17	9664.94	-21.89	10309.20
其他非流动负债	540.00	837.00	1077.00	41.22	1077.00
非流动负债合计	190177.36	325828.74	403380.76	45.64	400123.36
负债合计	364176.95	515285.61	656007.54	34.21	607584.05
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	123025.31	89361.05	100672.28	-9.54	102712.43
专项储备			191.45		191.45
盈余公积			1080.47		1080.47
未分配利润	49774.52	65530.80	87337.75	32.46	93823.10
归属于母公司所有者权益合计	375691.14	357783.16	392173.26	2.17	400698.76
少数股东权益	112350.71	122748.31	134174.11	9.28	140777.46
所有者权益合计	488041.85	480531.48	526347.36	3.85	541476.22
负债和所有者权益总计	852218.80	995817.09	1182354.91	17.79	1149060.28

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	13 年 1~3 月
一、营业收入	178715.10	281103.62	336563.74	37.23	83308.31
减: 营业成本	135307.46	226526.25	273509.21	42.18	60633.19
营业税金及附加	1917.57	3391.63	4440.04	52.17	1294.17
销售费用	3058.15	3772.55	3941.95	13.53	1684.83
管理费用	13451.68	15214.70	16091.47	9.37	2561.71
财务费用	7845.22	17442.79	28475.33	90.52	7983.78
资产减值损失	-678.47	127.09	-174.90	-49.23	0.00
加: 公允价值变动收益(损失以“—”号填列)	-	83.11	59.58		-
投资收益(损失以“—”号填列)	10480.07	24655.52	35103.57	83.02	6023.00
二、营业利润(亏损以“—”号填列)	28293.55	39367.24	45443.79	26.73	15173.65
加: 营业外收入	1436.60	2938.45	498.14	-41.11	25.65
减: 营业外支出	877.68	2105.23	631.67	-15.16	23.97
其中: 非流动资产处置损失				-	
三、利润总额(亏损总额以“—”号填列)	28852.47	40200.46	45310.26	25.32	15175.32
减: 所得税费用	2094.21	5690.55	5556.02	62.88	2086.62
四、净利润(净亏损以“—”号填列)	26758.26	34509.92	39754.24	21.89	13088.70
少数股东损益	13659.81	17706.85	16707.82	10.60	6603.35
其中: 归属于母公司所有者的净利润	13098.44	16803.07	23046.42		6485.35

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率	13 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	199335.43	315344.27	361190.19	34.61	78987.30
收到的税费返还	32.00	53.00	56.80	33.23	-
收到其他与经营活动有关的现金	44389.81	37148.51	36649.59	-9.14	5679.05
经营活动现金流入小计	243757.24	352545.78	397896.58	27.76	84666.35
购买商品、接受劳务支付的现金	143324.85	248926.08	285503.50	41.14	56041.79
支付给职工以及为职工支付的现金	11472.57	14366.37	15269.97	15.37	5049.82
支付的各项税费	5164.84	11409.40	13191.40	59.81	2744.76
支付其他与经营活动有关的现金	38966.56	18316.18	25565.88	-19.00	8494.76
经营活动现金流出小计	198928.82	293018.03	339530.75	30.64	72331.14
经营活动产生的现金流量净额	44828.43	59527.75	58365.83	14.10	12335.21
二、投资活动产生的现金流量:				--	
收回投资收到的现金	-	-	-	-	1200.00
取得投资收益收到的现金	801.00	15269.39	26353.61	473.59	5517.83
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	11.74	347.77	26.89	51.32	-
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额			1129.63		
收到其他与投资活动有关的现金	300.00	300.00	300.00	-	-
投资活动现金流入小计	1112.74	15917.16	27810.12	399.92	6717.83
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	4830.80	11778.97	14556.24	73.59	2725.53
投资支付的现金	39247.80	219865.30	20250.00	-28.17	-
支付其他与投资活动有关的现金			7935.41		
投资活动现金流出小计	44078.60	231644.27	42741.65	-1.53	2725.53
投资活动产生的现金流量净额	-42965.86	-215727.11	-14931.52	-41.05	3992.30
三、筹资活动产生的现金流量:				--	
吸收投资所收到的现金	490.00	-	490.00	-	-
取得借款收到的现金	405700.00	344981.53	185033.00	-32.47	14000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	-	-	179040.00	-	-
筹资活动现金流入小计	406190.00	344981.53	364563.00	-5.26	14000.00
偿还债务支付的现金	357675.57	189906.21	238694.38	-18.31	60603.76
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	19266.60	25994.46	33944.18	32.73	16854.54
支付其他与筹资活动有关的现金	724.24	-	2999.76	-	21400.00
筹资活动现金流出小计	377666.41	215900.67	275638.32	-14.57	98858.30
筹资活动产生的现金流量净额	28523.59	129080.85	88924.68	76.57	-84858.30
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	8.19	-17.70	-2.78	-	-10.03
五、现金及现金等价物净增加额	30394.35	-27136.21	132356.20	108.68	-68540.83
加: 期初现金及现金等价物余额	79359.84	109754.19	82617.99	2.03	217474.19
六、期末现金及现金等价物余额	109754.19	82617.99	214974.19	39.95	148933.36

附件 4-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	26758.26	34509.92	39754.24	21.89
加：计提的资产减值准备	-678.47	127.09	-174.90	-49.23
固定资产折旧	10783.53	10703.70	10401.32	-1.79
无形资产摊销	741.50	736.40	646.73	-6.61
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	718.95	0.00
待摊费用减少(减:增加)				
预提费用增加(减:减少)				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	172.97	868.29	79.83	-32.06
固定资产报废损失				
公允价值变动损失（减：收益）	0.00	-83.11	-59.58	0.00
财务费用	10506.80	19000.93	29134.13	66.52
投资损失(减:收益)	-10480.07	-24655.52	-35103.57	83.02
递延所得税资产减少（减：增加）	95.54	-124.99	95.97	0.23
递延所得税负债增加（减：减少）	0.00	43.12	37.23	0.00
存货的减少(减:增加)	-6114.09	-2061.90	3041.27	--
经营性应收项目的减少(减:增加)	-3737.97	17583.59	1930.26	--
经营性应付项目的增加(减:减少)	16780.42	2880.23	7481.05	-33.23
其他	0.00	0.00	382.90	0.00
经营活动产生的现金流量净额	44828.43	59527.75	58365.83	14.10

附件 5 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	5.76	9.31	12.18	--
存货周转次数(次)	11.59	14.52	18.23	--
总资产周转次数(次)	0.23	0.30	0.31	--
现金收入比(%)	111.54	112.18	107.32	94.81
盈利能力				
营业利润率(%)	23.22	18.21	17.42	25.66
总资本收益率(%)	4.74	5.96	6.17	
净资产收益率(%)	5.48	7.18	7.55	
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	26.26	39.93	42.73	41.74
全部债务资本化比率(%)	38.27	48.67	52.85	50.09
资产负债率(%)	42.73	51.75	55.48	52.88
偿债能力				
流动比率(%)	168.63	125.77	148.29	163.15
速动比率(%)	160.17	117.07	142.94	160.31
经营现金流流动负债比(%)	25.76	31.42	23.10	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.38	3.43	2.96	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.92	6.25	6.84	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.01	-0.34	0.07	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.17	-7.34	1.49	--

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

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 主体长期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，主体长期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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。