

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 1434 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”信用等级为AA。

特此公告。



联合资信评估有限公司
二零一四年七月二十八日

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: 2014 年 7 月 28 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	8.26	21.75	37.55	35.58
资产总额(亿元)	99.58	118.24	137.05	144.17
所有者权益(亿元)	48.05	52.63	55.57	56.34
长期债务(亿元)	31.95	39.26	44.87	43.87
全部债务(亿元)	45.56	58.99	69.70	75.50
营业收入(亿元)	28.11	33.66	34.39	10.99
利润总额(亿元)	4.00	4.53	4.52	1.43
EBITDA(亿元)	5.14	8.62	9.19	--
经营性净现金流(亿元)	5.95	5.84	7.63	2.79
营业利润率(%)	18.21	17.42	18.24	24.33
净资产收益率(%)	7.17	7.55	7.03	--
资产负债率(%)	51.75	55.48	59.45	60.92
全部债务资本化比率(%)	48.67	52.85	55.64	57.27
流动比率(%)	125.77	148.29	178.35	150.49
全部债务/EBITDA(倍)	8.86	6.84	7.58	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.43	2.96	2.58	--
经营现金流/流动负债(%)	31.42	23.10	24.69	--

注: 2014 年一季度财务数据未经审计。

分析师

周一鹤 景雪

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

跟踪期内, 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, 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, 公司租赁收入持续增长。
2. 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, 公司利润规模有所保障。
3. 新国际航站楼已于 2013 年 8 月开始使用, 公司旅客及货邮吞吐能力有所提升。
4. 公司经营活动现金流对待偿还债券本金的保障能力较强。

关注

1. 公司其他应收款金额大, 账龄较长, 计提比例低, 集中度高。
2. 公司对外担保金额较大, 主要为对关联方提供的担保, 或有负债风险受关联方经营状况的影响较大。
3. 跟踪期内, 公司有息债务有所增长, 负债

水平有所上升；未来基建投资规模较大，
存在一定对外融资压力。

4. 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。

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2014年3月底,公司本部设有董事会办公室、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、扩建指挥部、货运部、汽服中心和美兰免税等12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2013年底,公司(合并)资产总额137.05亿元,所有者权益55.57亿元(含少数股东权益14.58亿元);2013年公司实现营业收入34.39亿元,利润总额4.52亿元。

截至2014年3月底,公司(合并)资产总额144.17亿元,所有者权益56.34亿元(含少数股东权益15.23亿元);2014年1~3月公司实现营业收入10.99亿元,利润总额1.43亿元。

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

2013年以来,中国宏观经济整体运行平稳,新一届政府注重经济增长的质量和效益,不断推动经济结构转型升级。据初步核算,2013年中国实现国内生产总值568845亿元,同比增长7.7%。2013年,中国规模以上工业增加值同比增长9.7%;同期,规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万元以上的企业,下同)实现利润总额62831亿元,同比增长12.20%。

2013年中国消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元,同比名义增长13.1%;投资保持较快增长,第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资(不含农户)436528亿元,同比增长19.6%;三大产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%;对外贸易增速进一步下滑。2013年,中国进出口总额为41600亿美元,同比增长7.6%;其中出口金额增长7.9%,进口金额增长7.3%,

贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。

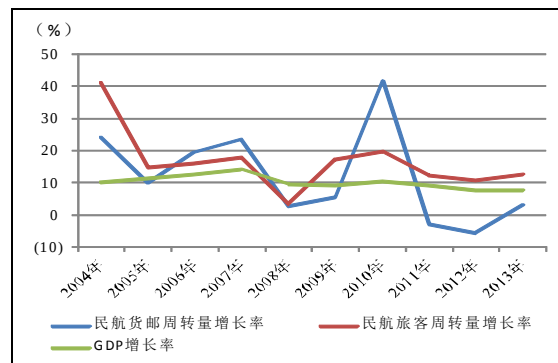
总体来看，2013 年中国在维持合理的经济增速的同时，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 机场行业

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。

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

《2013 年全国机场生产统计公报》显示，截至 2013 年底，中国境内民用航空通航机场共有 193 个（不含香港、澳门和台湾，下同），其中定期航班通航机场 190 个，定期航班通航城市 188 个。

2013 年中国运输机场完成旅客吞吐量为

75430.9 万人次，比上年增长 11.0%。其中，国内航线完成 69085.7 万人次，比上年增长 10.8%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为 2443.2 万人次，比上年增长 7.5%）；国际航线完成 6345.2 万人次，比上年增长 13.3%。

表1 2013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	2013 年	增减(%)	名次	2013 年	增减(%)	名次	2013 年	增减(%)
合计		754308682	10.96		12585175.15	4.93		7315440.00	10.79
北京/首都	1	83712355	2.18	2	1843681.08	2.43	1	567757.00	1.90
广州/白云	2	52450262	8.57	3	1309745.51	4.88	2	394403.00	5.65
上海/浦东	3	47189849	5.15	1	2928527.05	-0.33	3	371190.00	2.62
上海/虹桥	4	35599643	5.23	6	435115.92	1.23	7	243916.00	3.82
成都/双流	5	33444618	5.85	5	501391.17	-1.31	6	250532.00	3.24
深圳/宝安	6	32268457	9.13	4	913472.15	6.85	4	257446.00	7.24
昆明/长水	7	29688297	23.81	9	293627.66	11.96	5	255546.00	26.92
西安/咸阳	8	26044673	11.20	15	178857.50	2.33	8	226041.00	10.57
重庆/江北	9	25272039	14.58	10	280149.81	4.28	9	214574.00	9.85
杭州/萧山	10	22114103	15.69	7	368095.30	8.78	11	190639.00	14.61
厦门/高崎	11	19753016	13.82	8	299490.81	10.32	13	166837.00	14.13
长沙/黄花	12	16007212	8.53	20	117588.70	6.31	15	137843.00	8.50
武汉/天河	13	15706063	12.34	19	129450.29	0.98	14	148524.00	12.16
乌鲁木齐/地窝堡	14	15359170	15.07	16	153275.28	16.67	16	135874.00	14.47
南京/禄口	15	15011792	7.22	11	255788.55	3.11	17	134913.00	5.04
青岛/流亭	16	14516669	15.20	14	186195.69	8.32	18	129751.00	11.68
大连/周水子	17	14083131	5.59	18	132330.41	-3.09	20	107709.00	7.46
郑州/新郑	18	13139994	12.56	12	255712.67	69.13	19	127835.00	17.01
三亚/凤凰	19	12866869	13.43	30	62945.53	19.66	25	90748.00	11.41
沈阳/桃仙	20	12106952	9.95	17	136066.07	3.13	24	92300.00	12.16
海口/美兰	21	11935470	11.6	21	111813.60	11.9	22	94436.00	8.20

资料来源：中国民用航空局 2013 年全国机场生产统计公报

2013 年中国机场完成货邮吞吐量 1258.5 万吨，比上年增长 4.9%。其中，国内航线完成 830.0 万吨，比上年增长 5.7%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为 78.0 万吨，比上年增长 6.3%）；国际航线完成 428.5 万吨，比上年增长 3.4%。

2013 年中国机场完成飞机起降 731.5 万架次，比上年增长 10.8%。其中：运输架次 627.7 万架次，比上年增长 10.8%。起降架次中：国内航线 678.7 万架次，比上年增长 11.0%（其中

内地至香港、澳门和台湾地区航线为 18.9 万架次，比上年增长 8.8%）；国际航线 52.8 万架次，比上年增长 8.3%。从旅客吞吐量分布看，2013 年全国所有通航机场中，年旅客吞吐量在 1000 万人次以上的为 24 个，比上年增加 3 个，完成旅客吞吐量占全部机场旅客吞吐量的 76.8%；年旅客吞吐量在 100 万人次以上的有 61 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 95.4%。2013 年全国各地区旅客吞吐量的分布情况是：华北地区占 16.9%，东北

地区占 6.3%，华东地区占 29.1%，中南地区占 24.0%，西南地区占 15.6%，西北地区占 5.5%，新疆地区占 2.6%。2013 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 29.0%。

从货邮吞吐量分布看，2013 年全国各机场中，年货邮吞吐量为到 10000 吨以上的有 50 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 98.5%；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 51.8%。全国各地区机场货邮吞吐量的分布情况是：华北地区占 18.0%，东北地区占 3.5%，华东地区占 40.8%，中南地区占 24.5%，西南地区占 9.6%，西北地区占 2.2%，新疆地区占 1.3%。

宏观经济的波动对机场行业的发展产生一定影响。2013 年，中国 GDP 增速为 7.7%，宏观经济增速回稳对中国民航货邮运输有一定影响。据统计，2013 年中国民航货邮运输量增速为 2.87%，同比有所回升。

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，原民航机场管理建设费和民航基础设施建设基金的有关规定同时废止。从资金构成看，目前民航发展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发展基金的调控作用，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，在安排民航发展基金投入时实行有差别对待。

2013 年 1 月 25 日国务院办公厅发布的《促进民航业发展重点工作分工方案》中指出，要构建以国际枢纽机场和国内干线机场为骨干、支线和通勤机场为补充的国内航空网络；重点构建年旅客吞吐量 1000 万人次以上机场间的空中快线网络。要通过民航业科学发展促进产业结构调整升级，带动区域经济发展；鼓励各地区结合自身条件和特点，研究发展航空客货

运输、通用航空、航空制造与维修、航空金融、航空旅游、航空物流和依托航空运输的高附加值产品制造业，打造航空经济产业链。要加强民航发展基金的征收和使用，优化基金支出结构；按规定实行相应的税收减免政策，支持符合条件的临空经济区按程序申请设立综合保税区等海关特殊监管区域，按规定实行相应的税收政策。继续在规定范围内给予部分飞机、发动机、航空器材等进口税收优惠。要完善民航企业融资担保等信用增强体系，鼓励各类融资性担保机构为民航基础设施建设项目提供担保。

2. 区域经济发展概况

根据《2013 年海南省经济和社会发展统计公报》显示，2013 年海南省地区生产总值完成 3146.46 亿元，同比增长 9.9%，海南省经济保持较快增长趋势。2013 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 149.78 亿美元，比上年增长 4.6%，其中出口总值 37.06 亿美元，同比增长 18.2%；进口总值 112.72 亿美元，同比增长 0.8%。旅游业是海南最具特色和竞争力的优势产业，2013 年全省接待旅游过夜人数达到 3672.51 万人次，同比增长 10.6%。其中，接待国内旅游者 3596.87 万人次，同比增长 11.1%；接待入境旅游者 75.64 万人次，同比下降 7.3%。全年旅游总收入 428.56 亿元，同比增长 13.0%。其中，国内旅游收入 408.05 亿元，同比增长 14.4%；入境旅游收入 3.31 亿美元，同比下降 4.8%。海南省旅游业的快速发展带动了地区交通运输业，2013 年海南省实现民航运输客运周转量 570.16 亿人公里，同比增长 12.9%。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 2014 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。2013 年美兰机场实现旅客吞吐量 1193.55 万人次，同比增长 11.58%；货邮吞吐量 11.18 万吨，同比增长 11.91%；飞机起降 9.44 万次，同比增长 8.26%。根据《中国民用航空局 2013 年全国运输机场生产统计公报》显示，2013 年美兰机场旅客吞吐量和货邮吞吐量在中国境内民用航空机场(不含香港和澳门)中位居第 21 名，飞机起降架次位居第 22 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。

公司已完成新国际航站楼的建设工程并于 2013 年 8 月开始使用。国际航站楼总面积 1.51 万平方米，可满足旅客吞吐量 106 万人次，高峰小时保障能力为 316 人次。2013 年，国际航站楼完成国际起降航班 1724 架次，旅客吞吐量

18.67 万人次，货邮行 2855.00 吨，货邮 382.60 吨。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、高管人员设置等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务稳中有升，除商品销售外，其他板块均有不同程度的增长。2013 年公司实现营业收入 343862.11 万元，同比增长 2.41%；实现利润总额 45234.73 万元，同比下降 0.17%。2014 年 1~3 月公司实现营业收入 109926.87 万元，占 2013 年全年的 31.97%；利润总额 14289.34 万元，占 2013 年全年的 31.59%。

跟踪期内，公司收入构成无明显变化，主要的收入来源仍为喷漆航煤及油料等商品的销售收入和航空地面服务业务。2013 年上述两大业务板块对公司主营业务收入贡献率分别为 72.60%和 14.20%。

从毛利率看，地面服务业务、租赁业务和机场建设费为公司最主要的利润来源。2013 年公司毛利率为 19.40%，同比上涨 0.78 个百分点。地面服务和商品销售毛利率保持稳定；租赁业务毛利率同比下降 13.26 个百分点至 70.09%；其他业务毛利率同比下降 18.40 个百分点至 62.65%。租赁业务和其他业务的毛利率同比下降主要由于 2013 年公司将原委托海航集团有限公司管理的车辆等后勤服务转为自营，管理费用计入营业成本所致。2014 年 1~3 月，公司地面服务毛利率较 2013 年提升 18.25 个百分点至 61.62%，主要由于同期旅客量同比增长导致营业收入增长造成，租赁业务和其他业务的毛利率也有所回升，公司整体毛利率较 2013 年提升 5.39 个百分点至 24.79%。

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	2012 年			2013 年			2014 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	44729.06	13.32	44.65	48811.56	14.20	43.37	17515.77	15.93	61.62
商品销售	254919.63	75.92	4.13	249654.22	72.60	4.18	76724.49	69.80	4.27
租赁	16771.16	4.99	83.35	19848.62	5.77	70.09	7062.37	6.42	79.56
其他	6895.96	2.05	81.06	11688.35	3.40	62.65	3452.91	3.14	69.25
民航发展基金	12444.82	3.71	100.00	13859.36	4.03	100.00	5171.34	4.70	100.00
合计	335760.63	100.00	18.62	343862.11	100.00	19.40	109926.87	100.00	24.79

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机场股份。对于跑道资产，美兰机场股份使用并每年按照起降费的 25% 向公司本部分成；办公大楼按照公允价值租赁给美兰机场股份；供水供电按照市场价格加上 25% 的管理费收取。正在建设的西支廊扩建项目、西远机位站坪及站前综合体的建设也是由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、旅客服务费和安检费收费，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。2013 年美兰机场实现旅客吞吐量 1193.55 万人次，同比增长 11.58%，其中国内旅客 1146.09 万人次，同比增长 11.63%；国际旅客 47.46 万人次，同比增长 10.37%。2013 年美兰机场完成货邮吞吐量 11.18 万吨，同比增长 11.91%，其中国内部分 11.09 万吨，同比增长 11.79%；国际部分 0.09 万吨，同比增长 28.57%。2013 年美兰机场完

成飞机起降 9.44 万次，同比增长 8.26%，其中国内航班 9.02 万次，同比增长 8.28%；国际航班 0.42 万次，同比增长 7.69%。2014 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 545.53 万人次、4.00 万次和 4.61 万吨，同比分别增长 61.55%、53.85% 和 70.11%。截至 2013 年底，美兰机场运营的航空公司共计 39 家，其中国内 25 家，国际 8 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，2013 年公司地面服务业务实现收入 48811.56 万元，同比增长 9.13%，毛利率为 43.37%，与 2012 年持平。2014 年一季度公司地面服务业务实现收入 17515.77 万元，同比增长 17.67%；毛利率为 61.62%，较 2013 年上涨 18.25 个百分点，主要由于旅客量的增长带来收入的增长，而成本相对保持稳定。

表 3 跟踪期内美兰机场主要业务数据统计

项目	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月
旅客吞吐量（万人次）	1069.66	1193.55	545.53
其中：国内旅客	1026.70	1146.09	527.29
国际旅客	43.00	47.46	18.24
飞机起降架次（万次）	8.72	9.44	4.00
其中：国内航空	8.33	9.02	3.85
国际航班	0.39	0.42	0.15
货邮吞吐量（万吨）	9.99	11.18	4.61
其中：国内部分	9.92	11.09	4.58
国际部分	0.07	0.09	0.03

资料来源：公司提供

（2）民航发展基金

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 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，2013 年实际补贴 13859.36 万元，现已全部收到。2013 年民航发展基金（机场建设费）返还收入占利润总额比重为 30.64%，是公司重要的利润构成。2014 年一季度公司收到民航发展基金返还款 5171.34 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 2014 年 4 月下发“局发明电【2014】1099 号”文件明确了公司 2014 年获得民航发展基金补贴为 16058.00 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。

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。2013 年公司商品销售业务实现收入 249654.22 万元，同比下降 2.07%，主要由于航油销售价格的下降及出售给其他航油公司油量的下降，商品销售业务收入占全部收入的 72.60%；2014 年一季度商品销售业务实现收入 76724.49 万元，占 2013 年全年销售额的 30.73%，同比增长 17.67%，主要由于销售量和价格同比均有所增长。2013 年及 2014 年一季度，公司航油销售毛利率保持上升趋势。但由于航油采购和销售价格均为政府控制，利润空间存在一定不稳定性。

2013 年公司实现租赁收入 19848.62 万元，同比大幅增长 18.35%，主要由于新增租赁面积带来新增的租赁收入；同期毛利率为 70.09%，同比下降 13.26 个百分点。随着海南离岛免税政策的实施，对航站楼内免税店的开店数量、店面面积和租金带来刺激，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 15 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 2011 年启动现有航站楼西扩工程，2014 年开始站前综合体建设工程。

截至 2014 年 3 月底，公司在建项目工程包括西支廊及其附属工程、西远机位站坪工程、站前综合体等，总投资 29.85 亿元。其中，西支廊及其附属工程总投资 5.38 亿元，建设期 2 年，已投资 0.58 亿元。西远机位站坪工程总投资 2 亿元，建设期 2 年，已投资 1.5 亿元。站前综合

体位于机场现有航站楼和正在筹划建设的新航站楼中间，总投资20亿元，已于2014年2月开工，建设期20个月，已投资2亿元，公司已于2013年12月获得由德意志银行国际金融业

务分行等银行提供的2.5亿美元贷款，期限3年，用于此项目的建设。其他基础设施建设主要包括供水、供电工程、制冷站工程、海关监管区工程等。

表4 公司在建项目及投资情况（单位：亿元）

项目	总投资	建设时间	截至2014年 3月底已投资	未来投资计划	
				2014年4~12月	2015年
站前综合体	20.00	2014年2月~2015年10月	2.00	8.00	10.00
西支廊及其附属工程	5.38	2013年10月~2015年12月	0.58	2.00	2.80
西远机位站坪工程	2.00	2013年10月~2014年12月	1.50	0.50	
其他基础设施的建设	2.47	2012年4月~2015年12月	0.85	0.62	1.00
合计	29.85	--	4.93	11.12	13.80

资料来源：公司提供

公司拟建项目为美兰机场二期工程。二期扩建工程可行性研究已于2013年3月获得国家发改委立项批复，2014年7月份开始土地征用和拆迁调查，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大，存在较大对外融资压力。

八、募集资金使用情况

“11美兰MTN1”募集资金8亿元，存续期为2011年3月18日至2016年3月18日。其中2.4亿元已用于公司的生产设施设备的维修、技术改造及弥补位置本公司正常的生产成本及管理费用开支的资金缺口，5.6亿元已用于偿还银行贷款。“11美兰MTN2”募集资金8亿元，存续期为2011年4月22日至2018年4月22日。其中1.2亿元已用于补充运营资金，作为国际航站楼扩建项目的前期启动资金和经营业务的周转资金，6.8亿元已用于偿还金融机构短期贷款。

九、财务分析

公司提供的2011、2012和2013年度财务报表已经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见。2014年一季度报表未经审计。

截至2013年底，公司（合并）资产总额137.05亿元，所有者权益55.57亿元（含少数股东权益14.58亿元）；2013年公司实现营业收入

34.39亿元，利润总额4.52亿元。

截至2014年3月底，公司（合并）资产总额144.17亿元，所有者权益56.34亿元（含少数股东权益15.23亿元）；2014年1~3月公司实现营业收入10.99亿元，利润总额1.43亿元。

1. 盈利能力

2013年公司营业收入同比增长2.17%至34.39亿元；公司营业成本为27.72亿元，较上年增长1.34%，略低于营业收入的增幅。2013年公司营业利润率为18.24%，同比上涨0.83个百分点。

2013年，公司期间费用合计4.80亿元，同比下降1.04%，其中管理费用同比下降33.66%至1.07亿元，由于2013年公司将原委托海航集团有限公司管理的车辆等后勤服务转为自营，管理费用计入营业成本所致；财务费用同比上升16.43%至3.32亿元。2013年期间费用占营业收入比重为13.96%，同比下降0.45个百分点，但总体仍维持在高位，对利润总额有一定影响。

2013年，公司实现投资收益2.94亿元，同比下降16.37%，主要来自购买金融机构短期金融产品取得的持有至到期的投资收益1.84亿元。2013年公司以成本法核算的投资收益0.84亿元主要来自海南航空股份有限公司和海航集团财务有限公司的分红；以权益法核算的投资收益0.25亿元主要来自对海航机场控股有限

公司的投资。2013年公司投资收益占利润总额比重为64.90%，对整体利润规模贡献较高。

2013年，公司实现利润总额和净利润分别为4.52亿元和3.91亿元，同比分别下降0.17%和1.74%。

2013年公司总资本收益率和净资产收益率分别为5.97%和7.03%，同比下降0.20和0.52个百分点，总体盈利能力偏低。

2014年1~3月，公司实现营业收入10.99亿元和利润总额1.43亿元，分别为2013年全年水平的31.97%和31.59%。同期，公司营业利润率24.33%。

总体看，跟踪期内，公司营业收入、营业成本和期间费用基本保持稳定；投资收益对利润总额贡献程度较高；公司总体盈利能力偏低。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2013年，公司经营活动现金流入43.23亿元，同比增长8.66%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金39.26亿元；同期，公司收到其他与经营活动有关的现金3.97亿元，主要是代收款项及往来款；经营活动现金流出35.61亿元，同比增长4.87%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金29.73亿元；支付其他与经营活动有关的现金2.87亿元，主要是代付款项及往来款。2013年，公司经营活动现金流量净额7.63亿元，同比增长30.71%，经营活动获取现金的能力较强。2013年公司现金收入比为114.18%，同比上涨6.86个百分点，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2013年公司投资活动现金流入小幅上升至2.83亿元；同期，公司投资支出大幅下降68.75%至1.34亿元，全部为购建固定资产、无形资产等支付的现金。2013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9.12亿元，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，2013年公司筹资活动现金流入为41.00亿元，主要为取得借款收到的现金；公司筹资活动现金流出为34.71亿元；筹资活动产生的现金流量净额为6.28亿元。

2014年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为2.79亿元；投资活动现金流量净额-4.43亿元；筹资活动现金流量净额-0.33亿元；现金收入比为92.53%，较2013年有所下降，主要是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，收入实现质量较好。由于未来基建投资规模较大，公司对外融资压力依然存在。

3. 资本及债务结构

截至2013年底，公司资产总额为137.05亿元，同比增长15.91%，主要来自货币资金和其他应收款的增长；其中流动资产占40.20%，非流动资产占59.80%，流动资产占比较2012年有所上升。公司资产仍以非流动资产为主，符合行业特点。

截至2013年底，公司流动资产55.10亿元，同比增长47.08%，主要源于长期借款和经营活动产生的现金流量的增长带来的货币资金的大幅增长。公司流动资产中货币资金和其他应收款分别占68.15%和24.74%。

截至2013年底，公司货币资金37.55亿元，其中受限资金0.65亿元，货币资金较为充沛。公司应收账款账面余额2.56亿元，同比下降2.30%，其中账龄一年以内的占93.37%，期末应收账款余额前5名合计占比93.24%，全部为起降费 and 航油费，账龄为一年以内，共计提坏账准备411.61万元，计提比例1.58%。

截至2013年底，公司其他应收款13.63亿元，同比增长18.89%，主要为往来款；其中账龄一年以内占69.26%、一至三年的占8.34%、三年以上的占22.40%，账龄较长；前五大欠款方占77.90%，集中度高；共计提坏账

准备 211.21 万元，计提比例低主要因为公司对海航旗下企业不做计提。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 2013 年底，公司非流动资产合计 81.95 亿元，同比增长 1.45%，以持有至到期投资（占 12.25%）、长期股权投资（占 51.40%）和固定资产（占 22.09%）为主。

截至 2013 年底，公司长期股权投资 42.12 亿元，同比保持稳定，主要包括海航机场控股（集团）有限公司（持股比例 24.50%）、海航股份有限公司（持股比例 7.08%）、大新华物流控股有限公司（持股比例 11.21%）、民安保险（中国）有限公司（持股比例 20.00%）、渤海国际信托有限公司（持股比例 15.51%）等；固定资产原值 27.39 亿元，主要由房屋及建筑物（占 68.53%）和机械设备（占 24.42%）等构成，累计计提折旧 9.29 亿元，净额合计 18.10 亿元，同比增长 5.05%。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 144.17 亿元，较 2013 年底增长 5.20%，其中流动资产占 40.21%，非流动资产占 59.79%，与 2013 年底持平。公司流动资产 57.98 亿元，较 2013 年底增长 5.22%，主要由于应收账款和其他应收款的增长所致；非流动资产 86.20 亿元，较 2013 年底上升 5.19%，其中其他非流动资产由 2013 年底的 0.57 亿元增长至 4.84 亿元，主要为美兰机场股份预付的站前综合体项目款。

截至 2013 年底，公司负债合计 81.48 亿元，同比增长 24.20%，主要来自一年内到期的非流动负债和长期借款的增长；其中流动负债占 37.92%，非流动负债占 62.08%，与 2012 年比例基本相同。截至 2013 年底，公司流动负债合计 30.89 亿元，同比增长 22.29%，主要来自一年内到期的非流动负债增长所致。

截至 2013 年底，公司流动负债为 30.89 亿元，主要由短期借款（占 37.65%）、其他应付款（占 8.17%）和一年内到期的非流动负债（占 39.82%）组成。

截至 2013 年，公司短期借款 11.63 亿元，同比下降 2.17%，其中抵质押借款占 87.11%，信用借款占 12.89%；其他应付款 2.52 亿元，同比增长 12.64%，主要为往来款；一年内到期的非流动负债为 12.30 亿元，主要是 2014 年 12 月 25 日到期的 10 亿元非公开定向债务融资工具“12 美兰机场 PPN001”。

截至 2013 年底，公司非流动负债合计 50.58 亿元，同比增长 24.20%，主要来自长期借款的增长；构成主要为长期借款（占 41.41%）和应付债券（占 47.29%）。

截至 2013 年底，公司长期借款 20.95 亿元，同比增长 291.42%，其中质押借款占 80.63%，其余为抵押借款；应付债券 23.92 亿元，同比下降 29.45%，主要由于公司于 2013 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”转为一年内到期的非流动负债。

表 5 截至 2014 年 3 月底公司应付债券情况

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	--	34.00	--	--

资料来源：中国货币网

截至 2013 年底，公司全部债务 69.70 亿元，同比增长 18.16%；其中短期债务 24.83 亿元（占 35.63%），长期债务 44.87 亿元（占 64.37%），公司有息债务期限仍以长期为主。

截至 2013 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同比有所上升，分别为 59.45%、55.64%和 44.67%，债务负担有所加重，但仍处于合理范围。

截至 2014 年 3 月底，公司负债合计 87.84 亿元，较 2013 年底增长 7.80%，主要由于短期借款及应付票据的增长所致；公司流动负债占比

较2013年底上升5.94个百分点至43.86%。

截至2014年3月底，公司全部债务上涨至75.50亿元，其中短期债务占41.89%，长期债务占58.11%。公司资产负债率和全部债务资本化比率较2012年底小幅上涨至60.92%和57.27%，长期债务资本化比率较2013年底小幅下降至43.78%。

截至2013年底，公司所有者权益为55.57亿元，同比增长5.57%，主要是来自未分配利润的增长；归属于母公司所有者权益合计40.99亿元，以实收资本（占49.50%）、资本公积（占24.13%）和未分配利润（占25.81%）为主。

截至2014年3月底，公司所有者权益为56.34亿元，较2013年底增长1.38%；所有者权益构成中，未分配利润占比小幅上涨。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，公司资产总额和负债规模均有所增长，长期债务涨幅较快，债务负担有所增加。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，由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，2013年底分别为178.35%和175.38%。截至2014年3月底，随着流动负债的快速上升，流动比率和速动比率分别较2013年底下降至150.49%和147.64%。2013年，公司经营活动现金流动负债比同比上涨1.59个百分点至24.69%。总体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2013年公司EBITDA为9.19亿元，同比增长6.64%，主要来自利息支出的增长；EBITDA利息倍数同比有所下降至2.58倍；全部债务/EBITDA同比小幅上涨至7.58倍。总体看，跟踪期内，公司长期偿债能力一般。

截至2014年3月底，公司为海南航空股份有限公司、北京首都航空有限公司、山西航空

有限责任公司和中国新华航空集团有限公司提供总计为10.88亿元人民币的担保，担保比率为19.58%，担保比例较高。其中，对海南航空股份有限公司的担保金额为5.21亿元，占总担保比例的47.89%，担保方式为质押担保，海南航空股份有限公司为美兰机场投资企业，二者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2014年3月底，公司共获得银行授信人民币32.92亿元、美元0.86亿元，其中未使用人民币4.00亿元、美元0.45亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

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（报告编号为：G1046010811342541T），截至2014年4月18日，公司有三笔合计4989万美元、一笔9999.53万美元、十三笔合计53000万元和三笔合计81000万元的已结清不良贷款记录。

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。

公司有一笔9999.53万美元、十三笔合计53000万元和三笔合计81000万元的已结清关注类贷款，是由于贷款银行将民航业和航空业列入关注级。公司还款方式均为正常回收。

公司有一笔10036万元的贷款为未结清关注类贷款；截至2014年4月18日，余额为2236万元。2006年公司与甘肃机场集团有限公司（以下简称“甘肃机场”）进行股权投资合作，应甘肃机场要求，公司承接兰州中川机场改扩建项目在国家开发银行甘肃省分行的项目贷款，该贷款在承接前已列为“关注”分类。

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，其中一年内待偿还债券为“11美兰MTN1”，额度为8亿元。

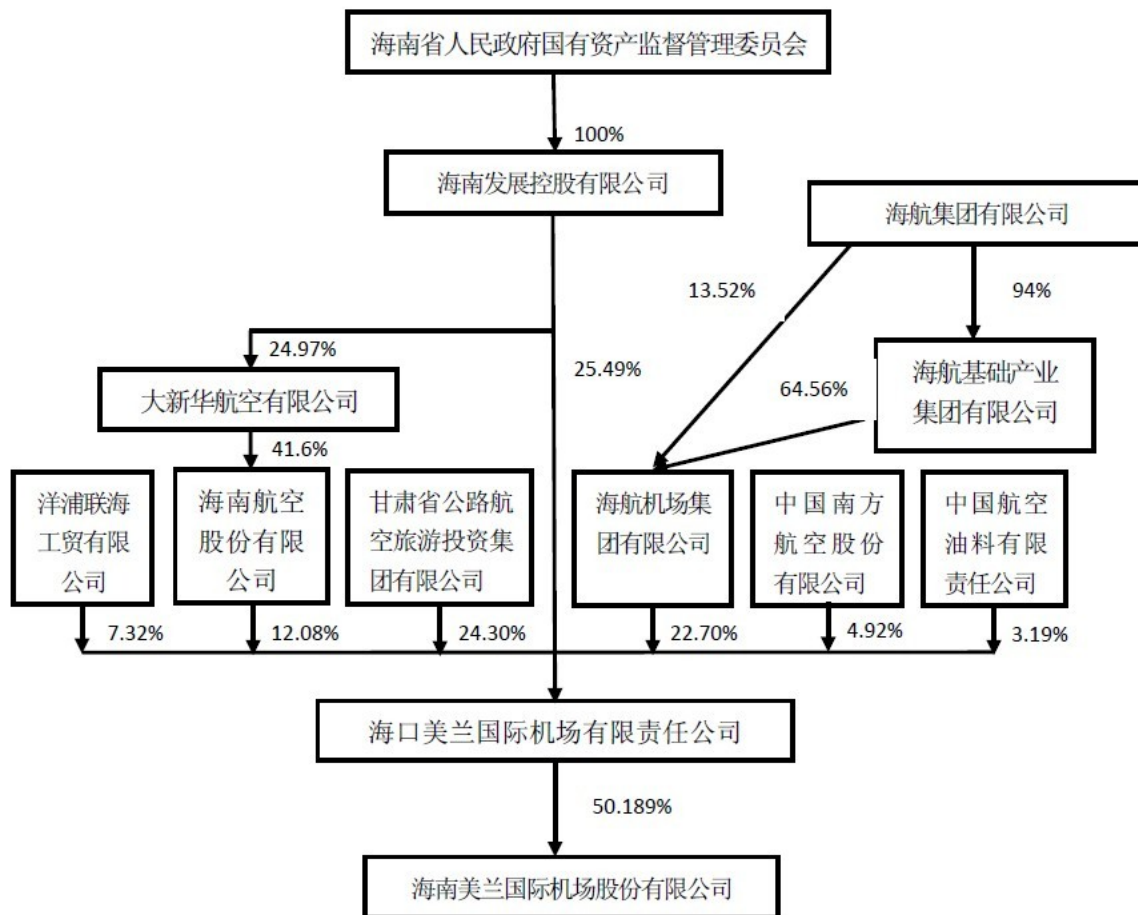
2013年，公司EBITDA为9.19亿元，为存续期债券的0.57倍；经营活动现金流入量43.23亿元，分别为一年内待偿还债券和存续期债券的5.40倍和2.70倍；经营活动现金流量净额7.63亿元，分别为一年内待偿还债券和存续期债券的0.95倍和0.48倍。截至2014年3月底，公司现

金类资产合计35.58亿元，为一年内待偿还债券的4.45倍。公司经营活动现金流入量和现金类资产对一年内待偿还债券的保障能力较强；公司经营活动现金流入量对存续期债券的保障能力较强。

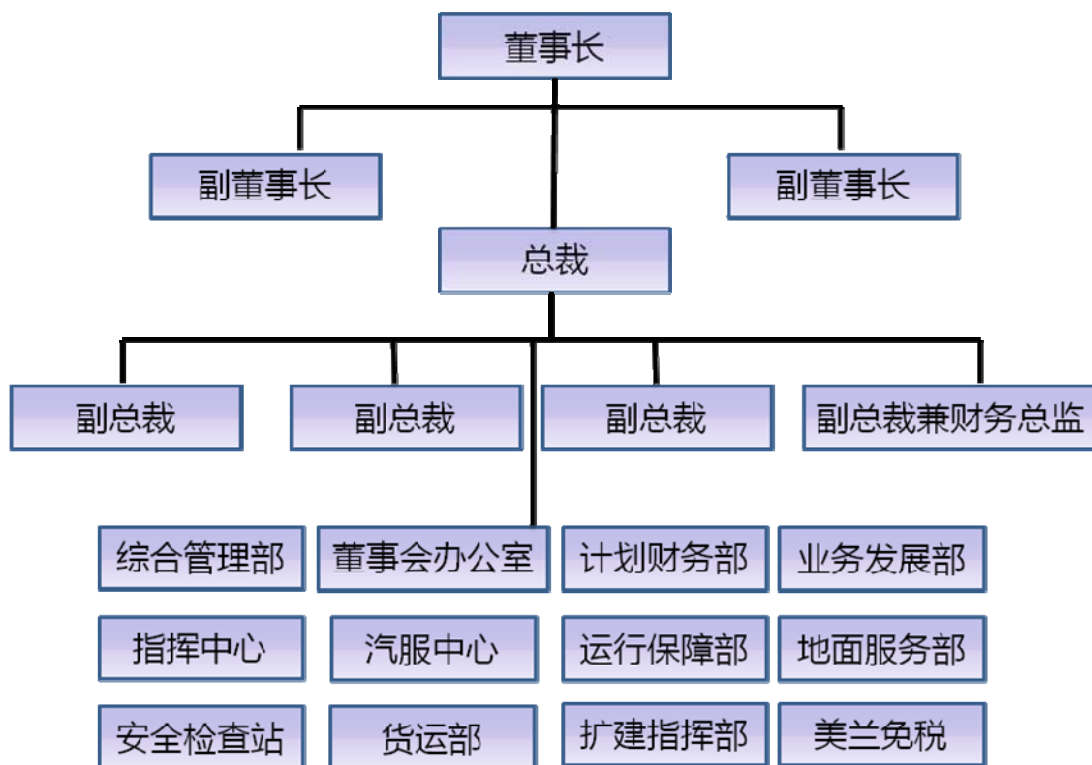
十、结论

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 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.26	21.75	37.55	35.58
资产总额(亿元)	99.58	118.24	137.05	144.17
所有者权益(亿元)	48.05	52.63	55.57	56.34
短期债务(亿元)	13.62	19.73	24.83	31.62
长期债务(亿元)	31.95	39.26	44.87	43.87
全部债务(亿元)	45.56	58.99	69.70	75.50
营业收入(亿元)	28.11	33.66	34.39	10.99
利润总额(亿元)	4.00	4.53	4.52	1.43
EBITDA(亿元)	5.14	8.62	9.19	--
经营性净现金流(亿元)	5.95	5.84	7.63	2.79
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.27	13.34	13.25	--
存货周转次数(次)	14.52	18.23	24.42	--
总资产周转次数(次)	0.30	0.31	0.27	--
现金收入比(%)	112.18	107.32	114.18	92.53
营业利润率(%)	18.21	17.42	18.24	24.33
总资本收益率(%)	3.68	6.17	5.97	--
净资产收益率(%)	7.17	7.55	7.03	--
长期债务资本化比率(%)	39.93	42.73	44.67	43.78
全部债务资本化比率(%)	48.67	52.85	55.64	57.27
资产负债率(%)	51.75	55.48	59.45	60.92
流动比率(%)	125.77	148.29	178.35	150.49
速动比率(%)	117.07	142.94	175.38	147.64
经营现金流动负债比(%)	31.42	23.10	24.69	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.42	2.96	2.58	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.86	6.84	7.58	--

注：公司 2014 年一季度财务数据未经审计。

附件 3 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+费用化利息支出) / (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 4 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。