

# 跟踪评级公告

联合[2015] 1489 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”及“11美兰MTN2” AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年七月二十九日



---

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: 2015 年 7 月 29 日

### 财务数据

| 项 目            | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 | 15 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|----------|
| 现金类资产(亿元)      | 21.75  | 37.55  | 27.98  | 21.88    |
| 资产总额(亿元)       | 118.24 | 137.05 | 171.32 | 176.72   |
| 所有者权益(亿元)      | 52.63  | 55.57  | 70.84  | 73.37    |
| 长期债务(亿元)       | 39.26  | 44.87  | 55.38  | 59.80    |
| 全部债务(亿元)       | 58.99  | 69.70  | 84.71  | 89.47    |
| 营业收入(亿元)       | 33.66  | 34.39  | 36.60  | 11.00    |
| 利润总额(亿元)       | 4.53   | 4.52   | 4.69   | 1.67     |
| EBITDA(亿元)     | 8.62   | 9.19   | 8.73   | --       |
| 经营性净现金流(亿元)    | 5.84   | 7.63   | 6.07   | -2.62    |
| 营业利润率(%)       | 17.42  | 18.24  | 19.87  | 26.79    |
| 净资产收益率(%)      | 7.55   | 7.03   | 4.84   | --       |
| 资产负债率(%)       | 55.48  | 59.45  | 58.65  | 58.48    |
| 全部债务资本化比率(%)   | 52.85  | 55.64  | 54.46  | 54.94    |
| 流动比率(%)        | 148.29 | 178.35 | 145.90 | 145.36   |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 6.84   | 7.58   | 9.70   | --       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 2.96   | 2.58   | 3.13   | --       |
| 经营现金流流动负债比(%)  | 23.10  | 24.69  | 16.36  | --       |

注: 2015 年一季度财务数据未经审计。

### 分析师

董蓁洋 王 毓  
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“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, 公司经营稳步开展, 经营业绩稳定。
2. 民航发展基金到位情况良好, 公司利润规模有所保障。
3. 公司经营活动现金流入量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. 跟踪期内, 公司有息债务有所增长, 未来基建投资规模较大, 存在一定对外融资压力。
3. 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、2002年、2004年、2007年、2008年、2011年、2014年曾七次修改章程、变更股东和增加注册资本。截至2015年3月底,公司注册资本25.19亿元,股东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2015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、地面服务部、安全检查站、基建扩建指挥部、货运部、汽车运输服务中心等12个职能部门(见附件1-2),拥有海口美兰国际机场

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2014年底,公司(合并)资产总额171.32亿元,所有者权益70.84亿元(含少数股东权益15.69亿元);2014年公司实现营业收入36.60亿元,利润总额4.69亿元。

截至2015年3月底,公司(合并)资产总额176.72亿元,所有者权益73.37亿元(含少数股东权益16.47亿元);2015年1~3月公司实现营业收入11.00亿元,利润总额1.67亿元。

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

2014年,中国国民经济在新常态下保持平稳运行,呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算,全年国内生产总值636463亿元,按可比价格计算,比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为,在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万,调查失业率稳定在5.1%左右,居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升;以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现,中国经济向中高端迈进的势头明显;最终消费的比重提升,区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%,城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%,农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看,2014年,市场销售稳定增长,固定资产投资增速放缓,

进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

## 2. 政策环境

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年底，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%

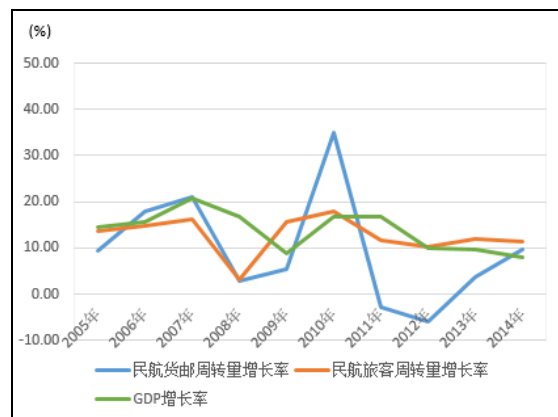
左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

## 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

《2014 年全国机场生产统计公报》显示，截至 2014 年底，中国境内民用航空通航机场共有 202 个（不含香港、澳门和台湾，下同），其中定期航班通航机场 200 个，定期航班通航城市 198 个。

2014 年中国运输机场完成旅客吞吐量为

83153.3 万人次，比上年增长 10.2%。其中，国内航线完成 76063.8 万人次，比上年增长 10.1%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为 2738.1 万人次，比上年增长 12.1%）；国际航线完成 7089.5 万人次，比上年增长 11.7%。

2014 年中国机场完成货邮吞吐量 1356.1 万吨，比上年增长 7.8%。其中，国内航线完成 885.5 万吨，比上年增长 6.7%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为 90.5 万吨，比上年

增长 16.0%）；国际航线完成 470.6 万吨，比上年增长 9.8%。

2014 年中国机场完成飞机起降 793.3 万架次，比上年增长 8.4%。其中：运输架次 682.4 万架次，比上年增长 8.7%。起降架次中：国内航线 735.0 万架次，比上年增长 8.3%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为 20.6 万架次，比上年增长 9.0%）；国际航线 58.2 万架次，比上年增长 10.4%。

表1 2014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        | 2014 年    | 增减(%) | 名次       | 2014 年      | 增减(%) | 名次      | 2014 年  | 增减(%) |
| 合计       |           | 831533051 | 10.2  |          | 13560841.03 | 7.8   |         | 7933110 | 8.4   |
| 北京/首都    | 1         | 86128313  | 2.9   | 2        | 1848251.48  | 0.2   | 1       | 581952  | 2.5   |
| 广州/白云    | 2         | 54780346  | 4.4   | 3        | 1454043.78  | 11.0  | 2       | 412210  | 4.5   |
| 上海/浦东    | 3         | 51687894  | 9.5   | 1        | 3181654.06  | 8.6   | 3       | 402105  | 8.3   |
| 上海/虹桥    | 4         | 37971135  | 6.7   | 6        | 432176.40   | -0.7  | 7       | 253325  | 3.9   |
| 成都/双流    | 5         | 37675232  | 12.6  | 5        | 545011.23   | 8.7   | 6       | 270054  | 7.8   |
| 深圳/宝安    | 6         | 36272701  | 12.4  | 4        | 963871.18   | 5.5   | 4       | 286346  | 11.2  |
| 昆明/长水    | 7         | 32230883  | 8.6   | 9        | 316672.44   | 7.8   | 5       | 270529  | 5.9   |
| 重庆/江北    | 8         | 29264363  | 15.8  | 12       | 302335.81   | 7.9   | 9       | 238085  | 11.0  |
| 西安/咸阳    | 9         | 29260755  | 12.3  | 15       | 186412.61   | 4.2   | 8       | 245971  | 8.8   |
| 杭州/萧山    | 10        | 25525862  | 15.4  | 7        | 398557.61   | 8.3   | 11      | 213268  | 11.9  |
| 厦门/高崎    | 11        | 20863786  | 5.6   | 10       | 306384.99   | 2.3   | 12      | 174315  | 4.5   |
| 长沙/黄花    | 12        | 18020501  | 12.6  | 20       | 125037.76   | 6.3   | 14      | 152359  | 10.5  |
| 武汉/天河    | 13        | 17277104  | 10.0  | 17       | 143029.57   | 10.5  | 13      | 157596  | 6.1   |
| 青岛/流亭    | 14        | 16411789  | 13.1  | 14       | 204419.40   | 9.8   | 18      | 142452  | 9.8   |
| 乌鲁木齐/地窝堡 | 15        | 16311140  | 6.2   | 16       | 162711.32   | 6.2   | 19      | 142266  | 4.7   |
| 南京/禄口    | 16        | 16283816  | 8.5   | 11       | 304324.82   | 19.0  | 16      | 144278  | 6.9   |
| 郑州/新郑    | 17        | 15805443  | 20.3  | 8        | 370420.73   | 44.9  | 15      | 147696  | 15.5  |
| 三亚/凤凰    | 18        | 14942356  | 16.1  | 29       | 75645.84    | 20.2  | 24      | 102074  | 12.5  |
| 海口/美兰    | 19        | 13853859  | 16.1  | 22       | 121131.40   | 8.3   | 23      | 105861  | 12.1  |
| 大连/周水子   | 20        | 13551223  | -3.8  | 19       | 133490.02   | 0.9   | 20      | 115284  | 7.0   |

资料来源：中国民用航空局 2014 年全国机场生产统计公报

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《2014 年海南省经济和社会发展统计公报》显示，2014 年海南省地区生产总值完成 3500.70 亿元，同比增长 8.50%，海南省经济保持较快增长趋势。2014 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 975.00 亿元，比上年增长 4.30%，其中出口总值 271.40 亿元，同比增长 17.80%；进口总值 703.60 亿元，同比下降 0.10%。

2014 年，得益于民航业整体稳步发展及海南国际旅游岛建设等利好因素的促进，海南省旅游业和运输业持续稳步发展。旅游业是海南最具特色和竞争力的优势产业，2014 年全省接待旅游过夜人数达到 4060.16 万人次，同比增长 10.56%。2014 年旅游总收入 506.53 亿元，同比增长 13.20%。其中，国内旅游收入 490.20 亿元，同比增长 14.80%；入境旅游收入 2.66 亿美元，同比下降 19.8%。海南省旅游业的快速发展带动了地区交通运输业，全年全省交通运输邮政仓储业实现增加值 185.10 亿元，比上

年增长 16.40%。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2015年3月底，公司注册资本为人民币 25.19 亿元，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。根据《中国民用航空局2014年全国运输机场生产统计公报》显示，2014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19名和第22名，飞机起降架次位居第23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11.44万平方米，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

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，各板块均有不同程度的增长。2014 年公司实现营业收入 36.60 亿元，同比增长 6.45%；实现利润总额 4.69 亿元，同比增长 3.71%。2015 年 1~3 月公司实现营业收入 11.00 亿元，占 2014 年全年的 30.06%；利润总额 1.67 亿元，占 2014 年全

年的 35.59%。

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。2014 年上述两大业务板块对公司主营业务收入贡献率分别为 70.01% 和 12.92%。从毛利率看，2014 年公司毛利率为 20.40%，同比增加 1.17 个百分点，得益于 2014 年旅客量同比增长导致营业收入增长；其中喷气航煤及油料毛利率为 3.92%，同比减少 0.24 个百分点，主要因国内航油价格整体持续下跌。2015 年一季度毛利率为 27.52%，其中喷气航煤及油料毛利率为 2.70%。

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     | 2013 年 |       |       | 2014 年 |       |       | 2015 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   |
| 航空地面服务业 | 4.18   | 12.18 | 59.49 | 4.72   | 12.92 | 58.83 | 1.81         | 16.45 | 67.31 |
| 机场建设费返还 | 1.39   | 4.05  |       | 1.61   | 4.41  |       | 0.60         | 5.45  |       |
| 租赁业     | 0.39   | 1.14  |       | 0.46   | 1.26  |       | 0.12         | 1.09  |       |
| 特许经营收入  | 1.59   | 4.63  |       | 2.09   | 5.72  |       | 0.85         | 7.73  |       |
| 货运及包装收入 | 0.68   | 1.98  |       | 0.74   | 2.03  |       | 0.32         | 2.91  |       |
| 其他服务业   | 1.12   | 3.26  |       | 1.35   | 3.69  |       | 0.52         | 4.73  |       |
| 喷气航煤及油料 | 24.97  | 72.78 | 4.16  | 25.58  | 70.01 | 3.92  | 6.78         | 61.64 | 2.70  |
| 合计      | 34.31  | 100   | 19.23 | 36.54  | 100   | 20.40 | 11.00        | 100   | 27.52 |

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、西远机位站坪的建设是由公司本部作为实施主体；站前综合体的建设是由美兰机场股份作为实施主体。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。2014 年美兰机场实现旅客吞吐量 1385.39 万人次，同比增长 16.10%，其中国内旅客 1330.71 万人次，同比增长 16.11%；国际旅客 54.68 万人次，同比增长 15.21%。2014 年美兰机场完成货邮吞吐量 12.11 万吨，同比增长 9.19%，其中国内部分 12.02 万吨，同比增长 8.39%；国际部分 0.09 万吨，与 2013 年

持平。2014 年美兰机场完成飞机起降 10.59 万次，同比增长 12.10%，其中国内航班 10.06 万次，同比增长 11.46%；国际航班 0.53 万次，同比增长 25.77%。2015 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 519.79 万人次、3.72 万次和 3.93 万吨，同比分别增长 36.39%、32.90%和 31.34%。截至 2014 年底，美兰机场运营的航空公司共计 40 家，其中国内 25 家，国际 10 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。

在吞吐量持续增长带动下，2014 年公司地面服务业务实现收入 4.72 亿元，同比增长 12.92%。2015 年一季度公司地面服务业务实现收入 1.81 亿元，同比增长 3.43%，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         | 2013 年  | 2014 年  | 2015 年<br>1~3 月 |
|------------|---------|---------|-----------------|
| 旅客吞吐量（万人次） | 1193.55 | 1385.39 | 519.79          |
| 其中：国内旅客    | 1146.09 | 1330.71 | 505.68          |
| 国际旅客       | 47.46   | 54.68   | 14.11           |
| 飞机起降架次（万次） | 9.44    | 10.59   | 3.72            |
| 其中：国内航空    | 9.02    | 10.06   | 3.58            |
| 国际航班       | 0.42    | 0.53    | 0.13            |
| 货邮吞吐量（万吨）  | 11.18   | 12.11   | 3.93            |
| 其中：国内部分    | 11.09   | 12.02   | 3.91            |
| 国际部分       | 0.09    | 0.09    | 0.02            |

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次 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 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，2014 年实际补贴 16062.14 万元，现已全部收到。2014 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。2015 年一季度公司收到民航发展基金返还款 0.60 亿元。

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。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。2014 年公司商品销售业务实现收入 25.58 亿元，同比增长 2.44%；2015 年一季度商品销售业务实现收入 6.78 亿元，占 2015 年一季度主营业务收入的 61.64%。2013 年、2014 年及 2015 年一季度，公司航油销售毛利率逐渐下降，主要因国内航油价格呈整体下跌趋势，加上航油采购和销售价格均受政府控

制，利润空间存在一定不稳定性。

2014年公司实现租赁收入0.46亿元，同比大幅增长17.95%，主要是公司充分利用候机楼场地资源，通过重新规划，加大招商力度，丰富了候机楼商业业务，提高候机楼整体商业功效，使租赁收入得以增加。2015年一季度租赁收入0.12亿元，占2015年一季度主营业务收入1.09%。

2014年公司实现特许经营收入2.09亿元，同比增长31.45%，占全年主营业务收入5.72%。主要得益于美兰机场离岛免税店营业区域扩大、免税商品种类增加及促销手段多样化等因素，促使其销售收入大幅增长。2015年一季度特许经营收入0.85亿元，占2015年一季度主营业务收入7.73%。

2014年公司实现货运及包装收入0.74亿元，同比增长8.82%，占全年主营业务收入2.03%。2014年公司积极主动地开拓市场，优化货运产品，使货运收入保持增长。2015年一季度货运及包装收入0.32亿元，占2015年一季度主营业务收入2.91%。

#### 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2015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32.92亿元。其中，西支廊及其附属工程总投资8.45亿元，建设期4年，已投资4.98亿元。西远机位站坪工程总投资4.47亿元，建设期2年，已投资0.70亿元。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34个月，已投资0.62亿元，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。

表4 公司在拟建项目及投资情况（单位：亿元）

| 项目        | 总投资    | 建设时间                    | 截至 2015 年 3 月底已投资 | 未来投资计划        |        |
|-----------|--------|-------------------------|-------------------|---------------|--------|
|           |        |                         |                   | 2015 年 4~12 月 | 2016 年 |
| 站前综合体     | 20.00  | 2014 年 2 月~2016 年 12 月  | 0.62              | 1.04          |        |
| 西支廊及其附属工程 | 8.45   | 2011 年 5 月~2015 年 6 月   | 4.98              | 1.6           |        |
| 西远机位站坪工程  | 4.47   | 2014 年 10 月~2016 年 12 月 | 0.70              | 2.00          | 1.77   |
| 美兰机场二期工程  | 138.38 | 2015 年 10 月~2019 年 12 月 | 0.80              | 25.00         | 30.00  |
| 合计        | 171.30 | --                      | 7.10              | 29.64         | 32.77  |

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，预计总投资138.38亿元，建设期5年，截至2015年3月底前已投资0.80亿元。

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2012~2014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。2015年一季度报表未经审计。

截至2014年底，公司(合并)资产总额171.32亿元，所有者权益70.84亿元(含少数股东权益15.69亿元)；2014年公司实现营业收入36.60亿元，利润总额4.69亿元。

截至2015年3月底，公司(合并)资产总额176.72亿元，所有者权益73.37亿元(含少数股东权益16.47亿元)；2015年1~3月公司实现营业收入11.00亿元，利润总额1.67亿元。

### 1. 盈利能力

2014年公司营业收入36.60亿元，同比增长6.45%，其中主营业务收入36.54亿元，占营业收入99.82%；公司营业成本为29.09亿元，同比增长4.95%，略低于营业收入的增幅。

2014年，公司期间费用合计4.34亿元，同比下降9.56%，主要受益于期间费用占比较大的财务费用同比下降(15.83%)而致；管理费用1.13亿元，同比增长5.79%。2014年期间费用占营业收入比重为11.86%，同比减少2.10个百分点。

2014年，公司实现投资收益1.10亿元，主要为持有至到期投资及可供出售金融资产取得的投资收益；2014年公司以权益法核算的投资收益0.48亿元，主要来自对海航机场控股有限公司的投资。2014年公司投资收益占利润总额比重为23.38%。

2014年，公司营业外收入及营业外支出均有所增加，其中营业外收入0.33亿元，同比增长506.69%，主要为政府补助0.23亿元，占比69.70%；营业外支出0.08亿元，同比增长

154.52%，主要为固定资产处置损失0.06亿元。

2014年，公司实现利润总额4.69亿元，同比增长3.71%，净利润3.43亿元，同比下降12.17%。

盈利指标方面，2014年，公司营业利润率为19.87%，同比增加1.63个百分点；总资本收益率和净资产收益率分别为4.00%和4.84%，同比减少1.97和2.19个百分点，总体盈利能力偏低。

2015年1~3月，公司实现营业收入11.00亿元，利润总额1.67亿元，分别为2014年全年水平的30.05%和35.61%。同期，公司营业利润率26.79%。

总体看，跟踪期内，公司营业收入、营业成本基本保持稳定；公司总体盈利能力偏低。

### 2. 现金流及保障

从经营活动来看，2014年，公司经营活动现金流入42.48亿元，同比下降1.74%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金41.22亿元；同期，公司收到其他与经营活动有关的现金1.25亿元，主要是代收款项及往来款；经营活动现金流出36.42亿元，同比增长2.28%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金30.64亿元；支付给职工以及为职工支付的现金2.11亿元；支付其他与经营活动有关的现金1.97亿元，主要是代付款项及往来款。2014年，公司经营活动现金流量净额6.07亿元，同比下降20.48%，经营活动获取现金的能力较强。2014年公司现金收入比为112.62%，同比下降1.56个百分点，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2014年公司投资活动现金流入为1.06亿元，同比下降62.46%，主要为取得投资收益收到的现金1.05亿元；同期，公司投资活动现金流出为30.37亿元，主要是公司当期投资可供出售金融资产支付的现金。2014年投资活动产生的现金净流出29.30亿元。

截至2014年底，公司筹资活动前现金流

量净额为-23.23 亿元，公司经营活动产生的净现金流不能满足自身投资需要，面临一定的资金压力。

从筹资活动来看，2014 年公司筹资活动现金流入为 48.36 亿元，其中取得借款收到现金 26.49 亿元，吸收投资收到现金 10.00 亿元；公司筹资活动现金流出为 34.02 亿元，主要为偿还债务支付的现金；筹资活动产生的现金流量净额为 14.33 亿元。

2015 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-2.62 亿元；投资活动现金流量净额-5.92 亿元；筹资活动现金流量净额 0.44 亿元；现金收入比为 85.69%，较 2014 年有所下降。

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，金融资产投资力度加大。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 2014 年底，公司资产总额为 171.32 亿元，同比增长 25.01%，其中流动资产占 31.59%，非流动资产占 68.41%，公司资产仍以非流动资产为主，符合行业特点。

截至 2014 年底，公司流动资产 54.11 亿元，同比下降 1.79%，主要由货币资金和其他应收款构成，二者占比分别为 56.61%、31.15%。

截至 2014 年底，公司货币资金 30.63 亿元，同比下降 18.41%，其中受限资金 2.65 亿元，货币资金较为充沛。截至 2014 年底，公司应收账款账面余额 2.83 亿元，同比增长 10.52%，其中账龄一年以内的占 94.69%；共计提坏账准备 383.90 万元，计提比例 1.34%；期末余额中持有公司 5%（含 5%）以上表决权股份的股东单位为海南航空股份有限公司，期末余额占应收账款余额 21.66%。

截至 2014 年底，公司其他应收款 19.02 亿元，同比增长 39.55%，主要为往来款，其中账龄一年以内占 80.81%、一至两年的占

6.42%、两年至三年的占 4.82%、三年以上的占 7.95%；共计提坏账准备 226.65 万元，计提比例为 0.12%，计提比例低主要因为公司对海航旗下企业不做计提。公司与关联方之间以往来款为主的其他应收款数额占其他应收款期末余额的 92.57%，其中包括应收海航实业集团有限公司 12.23 亿元，新华空港机场服务有限公司 1.36 亿元；回收质量受关联方经营状况的影响较大。

截至 2014 年底，公司非流动资产合计 117.21 亿元，同比增长 43.03%，主要以可供出售金融资产（占 45.41%）、持有至到期投资（占 8.57%）、长期股权投资（占 12.92%）和固定资产（占 15.56%）为主。

截至 2014 年底，公司根据新会计准则将原成本法核算的被投资单位不具有控制、共同控制或重大影响的长期股权投资，重新分类至可供出售金融资产，涉及金额合计 28.88 亿元，此外公司新增部分股权投资，由此公司可供出售金融资产同比大幅增长，至 53.22 亿元。截至 2014 年底，公司持有至到期投资 10.05 亿元，主要是委托贷款 10.00 亿元；长期应收款 3.80 亿元，主要是委托贷款；长期股权投资 15.14 亿元，同比减少 64.05%，主要是一方面按新会计准则进行科目重新分类，另一方面对部分参股公司增加投资（合计 1.75 亿元）。截至 2014 年底，公司固定资产原值 27.45 亿元，较上年变动不大，主要由房屋及建筑物（占 68.45%）和机械设备（占 23.49%）等构成，累计计提折旧 9.21 亿元；其他非流动资产 5.34 亿元，主要是站前综合体。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 176.72 亿元，较 2014 年底增长 3.15%，其中流动资产占 29.56%，非流动资产占 70.44%，与 2014 年底相比，非流动资产占比增加。公司流动资产 52.24 亿元，较 2014 年底下降 3.46%，主要由货币资金减少所致；非流动资产 124.48 亿元，较 2014 年底增长 6.21%，其中长期股权投资较 2014 年底增长 32.70%，由于增加了对联讯证

券有限责任公司的投资。

截至 2014 年底，公司所有者权益为 70.84 亿元，同比增长 27.48%，主要是来自实收资本、资本公积和未分配利润的增长。2014 年公司股东海航机场集团有限公司对公司增加投资，公司实收资本增加 0.25 亿元。由此，截至 2014 年底，公司实收资本和资本公积占比分别为 35.56% 和 17.81%，其他综合收益占比为 6.70%，主要为可供出售金融资产公允价值变动损益，未分配利润占比为 17.38%，少数股东权益占比为 22.15%。截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益为 73.37 亿元，较 2014 年底增长 3.58%；所有者权益构成中，其他综合收益和少数股东权益占比小幅上涨。总体看，跟踪期内，公司所有者权益稳定性较好。

截至 2014 年底，公司负债合计 100.48 亿元，同比增长 23.32%，其中流动负债占 36.91%，非流动负债占 63.09%，与 2013 年比例相比变化不大。

截至 2014 年底，公司流动负债合计 37.09 亿元，同比增长 20.05%，主要来自短期借款和应付票据的增长；构成主要为短期借款（占 42.63%）、应付票据（占 15.37%）、其他应付款（占 8.80%）和一年内到期的非流动负债（占 21.09%）。

截至 2014 年底，公司短期借款 15.81 亿元，同比增长 35.91%，其中抵质押借款 15.10 亿元，信用借款 0.71 亿元；应付票据 5.70 亿元，同比增长 533.33%，主要来自银行承兑汇票的增加，其中银行承兑汇票 4.90 亿元，商业承兑汇票 0.80 亿元；其他应付款 3.26 亿元，同比增长 29.28%，主要为往来款；一年内到期的非流动负债为 7.82 亿元，同比下降 36.42%，主要为一年内到期的长期借款。

截至 2014 年底，公司非流动负债合计 63.39 亿元，同比增长 25.32%，主要来自长期借款的增长；构成主要为长期借款（占 33.82%）和应付债券（占 53.53%）。截至 2014 年底，公司长期借款 21.44 亿元，同比增长 2.35%，其

中质押借款 12.46 亿元，占 58.12%，其余为抵押借款；应付债券 33.94 亿元，同比新增 10.02 亿元，为公司发行的中期票据。

截至 2014 年底，公司全部债务 84.71 亿元，同比增长 21.54%；其中短期债务 29.33 亿元（占 34.62%），长期债务 55.38 亿元（占 65.38%），公司有息债务仍以长期债务为主。

截至 2014 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下降，分别为 58.65%、54.46% 和 43.87%，分别较 2013 年减少 0.80、0.18 和 0.80 个百分点，债务负担处于合理范围。

截至 2015 年 3 月底，公司负债合计 103.35 亿元，较 2014 年底增长 2.85%，其中流动负债占比为 34.77%，非流动负债占比为 65.23%，与 2014 年底相比增加 2.14 个百分点，债务结构仍以非流动负债为主。

截至 2015 年 3 月底，公司全部债务上涨至 89.47 亿元，其中短期债务占 33.16%，长期债务占 66.84%。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分别为 58.48%、54.94%、44.91%，与 2014 年底相比变化不大。

总体看，跟踪期内，公司资产总额和负债规模均有所增长，所有者权益稳定性较好，长期债务涨幅较快，债务负担有所下降。

#### 4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014 年，公司流动比率和速动比率分别为 145.90%、143.89%，分别同比下降了 32.45、31.49 个百分点；2015 年 3 月底，上述指标分别为 145.36%、143.67%。2014 年，公司经营活动现金流流动负债比为 16.36%，同比减少 8.33 个百分点。总体看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2014 年公司 EBITDA 为 8.73 亿元，同比下降 4.64%，EBITDA 利息倍数同比有所上升，为 3.13 倍；全部债务/EBITDA 为 9.70 倍。总体看，跟踪期内，公司

长期偿债能力尚可。

截至2015年3月底，公司为山西航空有限责任公司提供总计为11.90亿元人民币的担保，担保比率为16.22%，担保比例偏高，存在一定的或有负债风险。

截至2015年3月底，公司共获得银行授信人民币42.50亿元、美元0.73亿元，其中未使用人民币6.29亿元、美元0.54亿元。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2015年4月18日，公司有三笔合计4989万美元的已经结清不良贷款记录及十九笔合计15.80亿元的已结清关注类贷款记录。

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4989万元美元贷款置换成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，公司已还清上述款项。

公司有19笔已结清关注类贷款，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。

#### 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

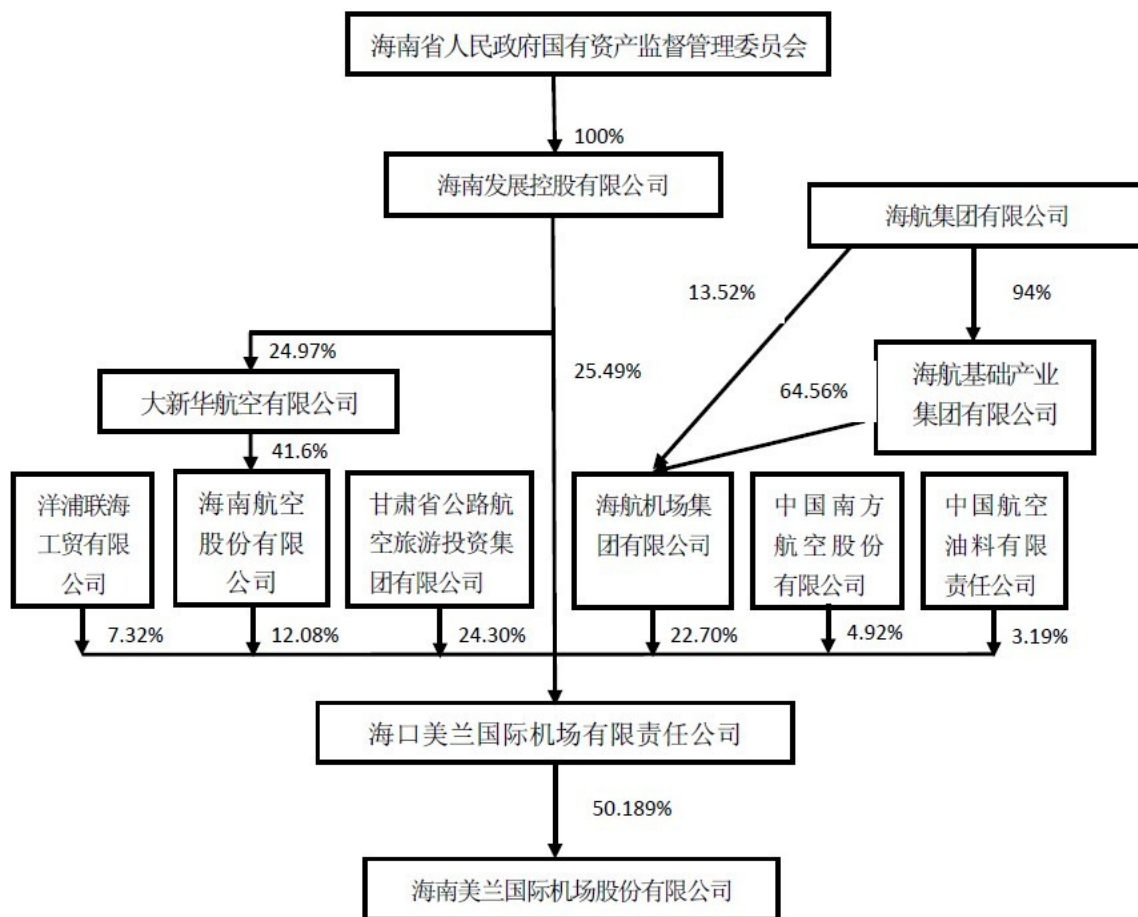
公司于2011年3月18日和2011年4月22日发行两期合计16亿元的中期票据“11美兰MTN1”和“11美兰MTN2”。截至目前，公司存续期内待偿还债券本金合计16亿元，其中一年内待偿还债券为“11美兰MTN1”，额度为8亿元。

2014年，公司EBITDA为8.73亿元，为存续期债券的0.55倍；经营活动现金流入量42.48亿元，分别为一年内待偿还债券和存续期债券的5.31倍和2.66倍；经营活动现金流量净额6.07亿元，分别为一年内待偿还债券和存续期债券的0.76倍和0.38倍。截至2015年3月底，公司现金类资产合计21.88亿元，为一年内待偿还债券的2.74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。

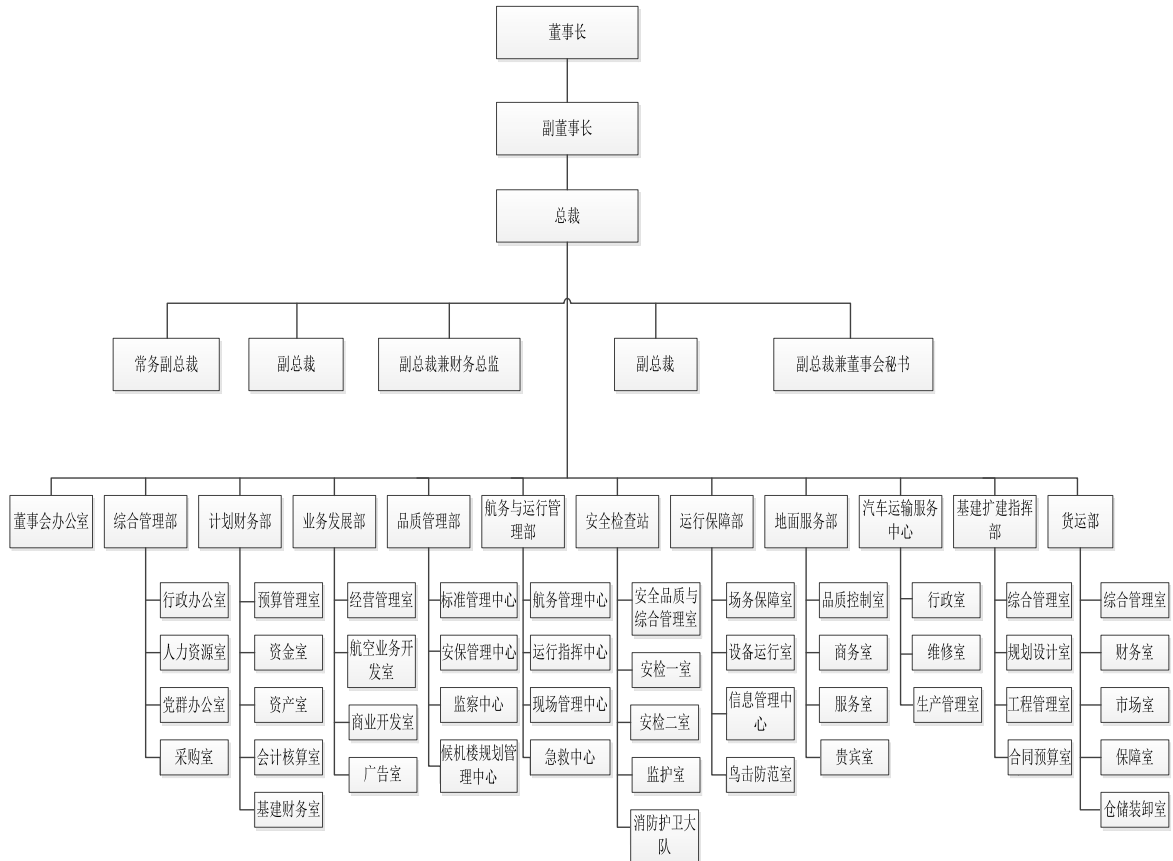
### 十、结论

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             | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产(亿元)      | 21.75  | 37.55  | 27.98  | 21.88      |
| 资产总额(亿元)       | 118.24 | 137.05 | 171.32 | 176.72     |
| 所有者权益(亿元)      | 52.63  | 55.57  | 70.84  | 73.37      |
| 短期债务(亿元)       | 19.73  | 24.83  | 29.33  | 29.67      |
| 长期债务(亿元)       | 39.26  | 44.87  | 55.38  | 59.80      |
| 全部债务(亿元)       | 58.99  | 69.70  | 84.71  | 89.47      |
| 营业收入(亿元)       | 33.66  | 34.39  | 36.60  | 11.00      |
| 利润总额(亿元)       | 4.53   | 4.52   | 4.69   | 1.67       |
| EBITDA(亿元)     | 8.62   | 9.19   | 8.73   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | 5.84   | 7.63   | 6.07   | -2.62      |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)    | 13.34  | 13.25  | 13.56  | --         |
| 存货周转次数(次)      | 18.23  | 24.42  | 34.97  | --         |
| 总资产周转次数(次)     | 0.31   | 0.27   | 0.24   | --         |
| 现金收入比(%)       | 107.32 | 114.18 | 112.62 | 85.69      |
| 营业利润率(%)       | 17.42  | 18.24  | 19.87  | 26.79      |
| 总资本收益率(%)      | 6.17   | 5.97   | 4.00   | --         |
| 净资产收益率(%)      | 7.55   | 7.03   | 4.84   | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 42.73  | 44.67  | 43.87  | 44.91      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 52.85  | 55.64  | 54.46  | 54.94      |
| 资产负债率(%)       | 55.48  | 59.45  | 58.65  | 58.48      |
| 流动比率(%)        | 148.29 | 178.35 | 145.90 | 145.36     |
| 速动比率(%)        | 142.94 | 175.38 | 143.89 | 143.67     |
| 经营现金流动负债比(%)   | 23.10  | 24.69  | 16.36  | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 2.96   | 2.58   | 3.13   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 6.84   | 7.58   | 9.70   | --         |

注：公司 2015 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                                                                                     |
|-----------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                                                             |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -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      |                                                                                             |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                                                             |
| 销售债权周转次数        | 营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)                                                                     |
| 存货周转次数          | 营业成本/平均存货净额                                                                                 |
| 总资产周转次数         | 营业收入/平均资产总额                                                                                 |
| 现金收入比率          | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%                                                                    |
| <b>盈利指标</b>     |                                                                                             |
| 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%                                                                              |
| 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%                                                             |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                                                             |
| 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%                                                                             |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                                                             |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                                                                 |
| 全部债务/ EBITDA    | 全部债务/ EBITDA                                                                                |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                                                             |
| 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%                                                                      |

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 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。