跟踪评级公告

联合[2016] 1814 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MTN2”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十八日

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中期票据跟踪评级报告

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 MTN2	8 亿元	2011/4/22-2018/4/22	AA	AA

跟踪评级时间：2016 年 7 月 28 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	37.55	27.98	30.19	19.56
资产总额(亿元)	137.05	171.32	236.73	250.52
所有者权益(亿元)	55.57	70.84	86.50	90.45
长期债务(亿元)	44.87	55.38	71.84	76.49
全部债务(亿元)	69.70	84.71	137.13	145.63
营业收入(亿元)	34.39	36.60	33.78	9.34
利润总额(亿元)	4.52	4.69	6.84	1.77
EBITDA(亿元)	9.19	8.73	12.87	--
经营性净现金流(亿元)	7.63	6.07	2.14	2.97
营业利润率(%)	18.24	19.87	23.26	34.91
净资产收益率(%)	7.03	4.84	6.22	--
资产负债率(%)	59.45	58.65	63.46	63.90
全部债务资本化比率(%)	55.64	54.46	61.32	61.69
流动比率(%)	178.35	145.90	126.81	127.02
全部债务/EBITDA(倍)	7.58	9.70	10.65	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.58	3.13	2.42	--
经营现金流动负债比(%)	24.69	16.36	2.87	--

注：1.现金类资产已剔除受限资金；
2.2016 年一季度财务数据未经审计。

分析师

文 中　王丽娟
lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
http://www.lhratings.com

评级观点

海口美兰国际机场有限责任公司（以下简称“公司”）是一家立足于美兰机场运营和管理，主营机场地面服务（飞机起降、候机楼过港等）、商品销售（航油供应等）、租赁服务等业务的综合性大型航空服务企业。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，公司经营规模持续增长，利润总额大幅增长。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司喷气航煤及油料业务收入持续下滑，其他应收款金额大且关联方占比较高，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进一步细化实施，公司主营业务有望保持稳定向好的发展趋势。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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MTN2”AA的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，海南省出台多项旅游支持政策，美兰机场客流量和货物吞吐量快速增长。
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“11 美兰 MTN2”本金的保障能力较强。

关注

1. 公司喷气航煤及油料业务收入持续下滑。
2. 公司其他应收款金额大，关联方占比较高，对资金形成一定占用。
3. 跟踪期内，公司有息债务快速增长，未来随着基建投资推进，存在较大对外融资压力。
4. 公司投资收益对利润总额贡献程度高，未来存在一定不确定性。

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“11 美兰 MTN2”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”）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、2015 年、2016 年曾九次修改章程、变更股东和增加注册资本。截至 2016 年 3 月底，公司注册资本 29.76 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、海南航辉农业开发有限公司、国开发展基金有限公司、海南航旅交通服务有限公司、海南航空股份有限公司、洋浦联海工贸有限公司、中国南方航空股份有限公司和中国航空油料有限责任公司，股东持股比例见附件 1-1，公司无实际控制人。

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 2016 年 3 月底，公司设有董事会办公室、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、航务与运行管理部、货运部、工程管理部等 14 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 2015 年底，公司资产总额 236.73 亿元，所有者权益 86.50 亿元（含少数股东权益 17.70 亿元）；2015 年公司实现营业收入 33.78 亿元，利润总额 6.84 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 250.52 亿元，所有者权益 90.45 亿元（含少数股东权益 18.56 亿元）；2016 年 1~3 月公司实现营业收入 9.34 亿元，利润总额 1.77 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

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，国内就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；消费与人均收入情况大致相同，居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

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。

《2015 年全国机场生产统计公报》显示，截至 2015 年底，中国境内民用航空通航机场共有 210 个（不含香港、澳门和台湾，下同），其中定期航班通航机场 206 个，定期航班通航城市 204 个。

2015 年中国运输机场完成旅客吞吐量为 91477.3 万人次，比上年增长 10.0%。其中，国内航线完成 82895.5 万人次，比上年增长 9.0%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为 2803.6 万人次，比上年增长 2.4%）；国际航线完成 8581.8 万人次，比上年增长 21.1%。

图 1　2011~2015 年全国机场分航线旅客吞吐量



资料来源：2015 年全国机场生产统计公报

图 2　2011~2015 年全国机场分航线货邮吞吐量



资料来源：2015 年全国机场生产统计公报

2015 年中国机场完成货邮吞吐量 1409.4 万吨，比上年增长 3.9%。其中，国内航线完成 918.0 万吨，比上年增长 3.7%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为 89.8 万吨，比上年下降 0.7%）；国际航线完成 491.4 万吨，比上年增长 4.4%。

2015 年中国机场完成飞机起降 856.6 万架次，比上年增长 8.0%。其中：运输架次为 729.4 万架次，比上年增长 6.9%。起降架次中：国内航线 787.3 万架次，比上年 增长 7.1%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为 20.9 万架次，比上年增长 1.6%）；国际航线 69.3 万架次，比上年增长 18.9%。

表1　2015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	2015 年	增减(%)	名次	2015 年	增减(%)	名次	2015 年	增减(%)
合计		**914773311**	**10.0**		**14094003**	**3.9**		**8565526**	**8.0**
北京/首都	1	89939049	4.4	2	1889440	2.2	1	590199	1.4
上海/浦东	2	60098073	16.3	1	3275231	2.9	2	449171	11.7
广州/白云	3	55201915	0.8	3	1537759	5.8	3	409679	-0.6
成都/双流	4	42239468	12.1	5	556552	2.1	6	293643	8.7
深圳/宝安	5	39721619	9.5	4	1013691	5.2	4	305461	6.7
上海/虹桥	6	39090865	2.9	6	433600	0.3	8	256603	1.3
昆明/长水	7	37523098	16.4	9	355423	12.2	5	300406	11.0
西安/咸阳	8	32970215	12.7	14	211591	13.5	7	267102	8.6
重庆/江北	9	32402196	10.7	11	318781	5.4	9	255414	7.3
杭州/萧山	10	28354435	11.1	7	424932	6.6	10	232079	8.8
厦门/高崎	11	21814244	4.6	12	310607	1.4	13	180112	3.3
南京/禄口	12	19163768	17.7	10	326027	7.1	14	166858	15.7
武汉/天河	13	18942038	9.6	17	154656	8.1	15	164524	4.4
长沙/黄花	14	18715278	3.9	21	122022	-2.4	18	153367	0.7
乌鲁木齐/地窝堡	15	18506463	13.5	16	156470	-3.8	19	153097	7.6
青岛/流亭	16	18202085	10.9	15	208064	1.8	16	155483	9.1
郑州/新郑	17	17297385	9.4	8	403339	8.9	17	154468	4.6
三亚/凤凰	18	16191930	8.4	28	85369	12.9	24	108532	6.3
海口/美兰	19	16167004	16.7	20	135945	12.2	21	121825	15.1
天津/滨海	20	14314322	18.6	13	217279	-6.9	20	125693	9.7

资料来源：2015 年全国机场生产统计公报

所有通航机场中，年旅客吞吐量 100 万人次以上的有 70 个，比上年增加 6 个，完成旅客吞吐量占全部机场旅客吞吐量的 95.5%；年旅客吞吐量 1000 万人次以上的 26 个，较上年增加 2 个，完成旅客吞吐量占全部机场旅客吞吐量的 77.9%；北京、上海和广州三大城市机场旅客吞吐量占全部机场旅客吞吐量的 27.3%。全国各地区旅客吞吐量的分布情况：华北地区占 15.8%（16.2%），东北地区占 6.0%（6.1%），华东地区占 29.1%（28.9%），中南地区占 23.7%（24.3%），西南地区占 16.8%（16.2%），西北地区占 5.9%（5.7%），新疆地区占 2.8%（2.6%）。

政策方面，2015 年 7 月 6 日，国家发改委与民航局联合出台《关于临空经济示范区发展的指导意见》，明确临空经济示范区建设发展将重点依托大型航空枢纽，遵循航空经济发展规律，引导和推进高端制造业、现代服务业集聚发展，构建以航空运输为基础、航空关联产业为支撑的产业体系，推动低污染、低环境风险产业与城市融合协调发展，把临空经济示范区建设成为现代产业基地、区域物流中心、科技创新引擎和开放合作平台，为促进区域经济社会发展和经济发展方式转变提供有力支撑。

2．区域经济发展概况

根据《2015 年海南省经济和社会发展统计公报》，2015 年海南省实现地区生产总值（GDP）3702.8 亿元，比上年增长 7.8%。其中，第一产业增加值 855.82 亿元，增长 5.3%；第二产业增加值 875.13 亿元，增长 6.5%；第三产业增加值 1971.81 亿元，增长 9.6%。三次产业增加值占地区生产总值的比重分别为 23.1：23.6：53.3。2015 年海南省完成对外贸易进出口总值 868.62 亿元，比上年下降 10.8%，其中出口总值 232.36 亿元，同比下降 14.4%；进口总值 636.26 亿元，同比下降 9.5%。2015 年海南省邮政业务总量 12.61 亿元，同比增长 18.1%。

2015 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，2015 年全省旅游总收入 572.49 亿元，同比增长 13.0%；全省接待旅游过夜人数达到 5335.66 万人次，同比增长 11.4%；其中，接待旅游过夜人数 4492.95 万人次，同比增长 10.6%。2016 年春节黄金周期间，海南省接待旅客 371.22 万人次，其中过夜旅客 172.14 万人次，旅游收入合计 112.77 亿元，同比分别增长 19.15%、5.14%和 19.55%。2015 年，海南省 70 个重点旅游项目合计完成投资 193.65 亿元，占年度投资计划的 100.8%。

2016 年 1 月 26 日，海南省政府出台《关于提升旅游产业发展质量和水平的若干意见》（以下简称“意见”），为深化旅游业改革发展、进一步提升旅游产业发展质量与水平、促进旅游投资和消费提供政策支持。意见进一步优化免税购物政策，将限额限次规定调整为离岛旅客（不含本岛居民）每人每年均可享受免税购物限额 16000 元人民币，购物次数不限；允许现有两家实体免税店开设网上销售窗口，离岛旅客可通过网上销售窗口免税购物，凭身份证和登机牌在机场隔离区提货并享受同等免税政策。意见将持续完善旅游开发政策，发挥“落地签证”和“26 国免签”政策效应，进一步研究促进外国人入境过境旅游签证便利化措施；积极争取“全球免签”政策，推进构建“海南-东盟旅游合作区”，加强与 21 世纪海上丝绸之路经济带沿线国家和地区的旅游合作；加大海南对外开放力度，拓展入境旅游市场。

根据《2015 年海口市经济和社会发展统计公报》，2015 年海口市实现地区生产总值 1161.28 亿元，比上年增长 7.5%。其中，第一产业增加值 58.12 亿元，增长 1.2%；第二产业增加值 223.67 亿元，增长 5.8%；第三产业增加值 879.49 亿元，增长 8.3%。三次产业增加值占地区生产总值的比重分别为 5.0：19.3：75.7。2015 年海口市完成对外贸易进出口总值 270.49 亿元，比上年增长 29.4%，其中出口总值 59.77 亿元，同比下降 21.1%；进口总值 210.72 亿元，

同比增长 58.0%。2015 年海口市完成邮政业务总量 4.34 亿元，同比增长 41.1%。

海口旅游业坚持以商务旅游和休闲旅游为主攻方向，牵头发起琼北区域旅游合作，旅游转型升级已初见成效，海南旅游的格局进入了从“南热北冷”到“南热北暖”的全新发展阶段。2015年，海口市合计接待国内外过夜游客1225.2万人次，同比增长8.4%。其中接待入境游客12.2万人次，同比下降10.9%；接待国内过夜游客1213.01万人次，同比增长8.6%；人均逗留天数1.43天/人，同比延长0.03天/人。实现旅游总收入160.06亿元，同比增长12.7%。

总体看，跟踪期内，海南省及海口市经济稳定增长，旅游产业快速发展，利好政策的稳定延续及新政策的不断出台将进一步增加客流规模，为机场吞吐形成有力支撑。

五、基础素质分析

1. 产权结构

截至2016年3月底，公司注册资本为人民币29.76亿元，无实际控制人。

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，占地面积583公顷，机场跑道长3600米，宽45米；平行滑行道长3600米，宽23米，可满足波音747-400等大型飞机全重起降要求。根据《中国民用航空局2015年全国运输机场生产统计公报》显示，2015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20名，飞机起降架次位居第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达到国际先进水平。2014年，美兰机场顺利通过国际机场协会卓越安全机场认证（APEX）审核，成为国内第二家、海航机场首家获此认证机场；2014、2015连续两年被国务院授予全国“安全生产月优秀活动单位”荣誉称号；荣膺国内第二家、全球第九家SKYTRAX四星机场；国际航站楼获评国内第二座、全球第六座SKYTRAX五星航站楼。此外，美兰机场还多次获得ASQ最佳科学样本奖、ASQ亚太区“最佳机场入围奖”、全国用户满意企业、“中国服务”品牌竞争力500强企业等国内外服务大奖。

六、管理分析

跟踪期内，公司原董事顾刚，原监事郭庆国、林晓赛因工作调动，不再担任原职务；董事梁翠，监事刘善斌、尚敏均履新上任。

梁翠女士，41岁，研究生学历。1998年7月参加工作至今，分别于海南省发展银行、海南省证券公司、新华人寿保险股份有限公司海南分公司、安邦财产保险股份有限公司海南分公司任职。现任海口美兰国际机场有限责任公司董事，兼任海南省发展控股有限公司资产管理部部长、国电海控新能源有限公司财务总监。

刘善斌先生，38岁。2009年至2010年任海航地产控股（集团）有限公司人力资源中心主管；2010年就职于海南筑信投资股份有限公司；2010年至2011年任海口新城区建设开发有限公司综合管理部总经理；2011年至2012年任海航地产集团（控股）有限公司综合管理部总经理；2012年至2014年任海航实业控股（集团）有限公司地产事业部计划运营中心总经理。现任公司职工监事，兼任海航基础股份有限公司综合管理部总经理。

尚敏女士，33岁，本科学历。2005年至2009年任金鹿航空有限公司预算与资金管理中心经理；2009年至2011年任北京首都航空有限公司预算与资金管理中心经理；2011年至2014年任北京民生家乐商业管理有限公司财务总监。现

任公司职工监事、兼任计划财务部总经理。

总体看，公司董事、监事更迭属正常人事变动，对公司经营的连贯性与稳定性无影响。

跟踪期内，公司管理制度等无重大变化。

七、经营分析

1．经营概况

公司主营业务包括航空地面服务，喷气航煤及油料、商品等的销售，租赁及其他业务。2015年公司实现营业收入33.78亿元，其中主营业收入33.72亿元（占比99.82%），收入结构较2014年变动不大，公司主营业务突出。从主营业务构成看，喷气航煤及油料、航空地面服务及特许经营业务占比较大，2015年分别为62.20%、16.60%和8.01%。其中，喷气航煤及油料收入20.98亿元，同比下降17.98%，系国内航油价格持续下跌所致；受机场过往旅客及飞机起降架次增长影响，航空地面服务业务实现收入5.60亿元，同比增长18.64%。2015年，公司特许经营业务收入和机场建设费返还分别为2.70亿元和1.85亿元，同比分别增长29.19%和14.91%。

从毛利率看，2015年喷气航煤及油料业务毛利率5.03%，较2014年增加1.11个百分点，主要系喷气航煤及油料的采购价格降幅大于销售价格降幅所致；货运及包装毛利率56.48%，较2014年增长8.24个百分点，主要是公司批量较低成本采购及员工作业模式优化调整所致；受此影响，公司2015年综合毛利率增加3.54个百分点至23.94%。

2016年1~3月公司实现主营业务收入9.34亿元，占2015年全年的27.70%；利润总额1.77亿元，占2015年全年的25.88%。受海南省旅游政策持续推行及春节期间赴海南度假人数增长影响，2016年一季度航班量快速增长，主营业务收入增幅高于成本增幅，公司综合毛利率增长至35.89%。此外，公司航站楼扩建项目的陆续竣工并投入使用，对公司租赁、特许经营和其他业务的收入及毛利率的提升较为明显。2016年一季度，公司货运及包装业务毛利率降幅较大，系公司更新换代相关设备致使成本增长所致。

表2　2014~2016年3月底公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

	2014 年			2015 年			2016 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	4.72	12.93	49.85	5.60	16.60	48.32	2.00	21.36	65.32
机场建设费返还	1.61	4.40	100.00	1.85	5.48	100.00	0.69	7.35	100.00
租赁	0.46	1.25	51.12	0.47	1.40	40.86	0.11	1.18	46.56
特许经营	2.09	5.71	56.72	2.70	8.01	52.73	0.92	9.83	65.25
货运及包装	0.74	2.04	48.24	1.05	3.10	56.48	0.29	3.10	45.53
其他服务	1.35	3.69	52.98	1.08	3.21	23.73	0.36	3.82	63.06
喷气航煤及油料	25.58	69.99	3.92	20.98	62.20	5.03	4.99	53.36	7.13
合计	**36.54**	**100.00**	**20.40**	**33.72**	**100.00**	**23.94**	**9.34**	**100.00**	**35.89**

资料来源：公司提供

2．航空业务

航空业务主要由公司控股子公司海航基础股份有限公司（以下简称“海航基础股份”）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海航基础股份。对于跑道资产，海航基础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海航基础股份；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海航基础股份作为实施主体。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。2015 年美兰机场实现旅客吞吐量 1616.70 万人次，同比增长 16.70%，其中国内旅客 1562.01 万人次，同比增长 17.40%；国际旅客 54.69 万人次，保持稳定。2015 年美兰机场完成货邮吞吐量 13.59 万吨，同比增长 12.22%，其中国内部分 13.51 万吨，同比增长 13.41%；国际部分 0.08 万吨，同比下降 11.11%。2015 年美兰机场完成飞机起降 12.18 万次，同比增长 15.10%，其中国内航班 11.69 万次，同比增长 16.30%；国际航班 0.49 万次，同比下降 7.60%。2016 年一季度，美兰机场完成旅客吞吐量、飞机起降架次和邮货吞吐量分别为 587.93 万人次、4.14 万次和 4.01 万吨，同比分别增长 13.11%、11.29%和 2.04%。2015 年，美兰机场始发航线 211 条，其中国内 194 条，国际、地区 17 条；通航城市 95 个，国内 84 个，国际、地区 11 个，国内航线网络覆盖除拉萨外所有国内省会城市；共有 46 家航空公司在美兰机场运营，其中国内 26 家，国际 6 家，地区 4 家，其余执行备降及临时航班国内外航空公司 10 家。

表3　2013~2016年3月底美兰机场主要业务数据统计

（单位：万人次、万次、万吨）

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
旅客吞吐量	1193.55	1385.39	1616.70	587.93
其中：国内旅客	1146.09	1330.71	1562.01	570.85
国际旅客	47.46	54.68	54.69	17.08
飞机起降架次	9.44	10.59	12.18	4.14
其中：国内航空	9.02	10.06	11.69	4.00
国际航班	0.42	0.53	0.49	0.15
货邮吞吐量	11.18	12.11	13.59	4.01
其中：国内部分	11.09	12.02	13.51	3.99
国际部分	0.09	0.09	0.08	0.02

资料来源：公司提供

在吞吐量持续增长带动下，2015 年公司地面服务业务实现收入 5.60 亿元，同比增长 18.64%。2016 年一季度公司地面服务业务实现收入 2.00 亿元，同比增长 10.50%，主要是旅客增长带来收入的增长，而成本相对保持稳定。

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；在美兰机场旅客吞吐量、货邮吞吐量及运输起降架次均较快增长的带动下，航空地面服务收入稳定增长，持续性较好。

（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）。

2015 年 12 月 9 日，财政部发布《关于民航发展基金和旅游发展基金有关问题的通知》（财税〔2015〕135 号），2016 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，继续征收民航发展基金，且征收标准不变。2015 年，公司获得民航发展基金补贴 1.85 亿元，占利润总额比重 27.05%，是公司重要的利润构成。2016 年一季度公司收到民航发展基金返还款 0.69 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无本质上的区别。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。

喷气航煤及油料业务主要是为美兰机场进出港飞机提供喷气航煤及油料的加注服务，由子公司海南美亚实业有限公司承担实施。2015年公司喷气航煤及油料实现收入20.98亿元，同比下降17.98%，系航油价格持续走低影响；2016年一季度实现收入4.99亿元，占当期主营业务收入的53.36%，同比下降26.40%。由于航油的采购价格和销售价格均由政府有关部门定价，公司对其没有控制力，因此毛利率相对较低，利润空间存在一定不稳定性。

租赁业务模式主要是出租航站楼内商用面积部分，供各商家经营餐厅及零售业务；出租航站楼内办公室物业作为国际、国内航空公司办公室，办理登机手续柜台及售票柜台之用，并收取合理租金。2015年租赁业务实现收入0.47亿元，同比增长2.17%；2016年一季度，公司租赁业务实现收入0.11亿元。

2015年公司实现特许经营收入2.70亿元，同比增长29.19%，占全年主营业务收入8.01%。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。2016年一季度，特许经营业务实现收入0.92亿元，占2016年一季度主营业务收入的9.83%。

2015年公司实现货运及包装收入1.05亿元，同比增长41.89%，占全年主营业务收入3.11%。2015年公司积极开拓市场，批量采购以降低成本，优化员工作业模式，使货运收入保持增长。2016年一季度货运及包装收入0.29亿元，占2016年一季度主营业务收入3.10%。

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年启动现有航站楼扩建项目，2014年开始站前综合体建设工程。

截至2016年3月底，公司在建项目工程主要包括站前综合体、美兰机场二期项目等，总投资167.74亿元。其中，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，截至2016年3月底已投资13.00亿元；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。美兰机场二期项目包括新建1条长3600米的跑道、2条平行滑行道及联络道系统，新建跑道主降方向设置III类精密进近助航灯光系统，次降方向设置I类精密进近助航灯光系统；建设29.6万平方米的航站楼、59个机位的各类站坪，9.39万平方米的停车楼、2.84万平方米的货运站、2.8万平方米的航食用房。该项目工期4年，总投资138.38亿元，

其中国家开发银行开发贷款78.00亿元，中央及地方政府分别补贴12.84亿元，剩余资金由公司股东出资；截至2016年3月底已投资20.30亿元。

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。

表4 公司近年主要在建项目及投资情况（单位：亿元）

项目	总投资	建设时间	截至 2016 年 3 月底已投资	未来投资计划		
				2016 年 4~12 月	2017 年	2018 年
站前综合体	19.98	2014 年 2 月~2016 年 12 月	7.07	12.93	--	--
一期航站楼改造扩建项目	8.50	2011 年 6 月~2016 年 2 月	8.50	--	--	--
美兰机场二期工程	138.38	2015 年 10 月~2019 年 12 月	20.30	18.21	47.00	52.87
合计	**167.74**	**--**	**35.87**	**31.14**	**47.00**	**52.87**

资料来源：公司提供

八、募集资金使用情况

“11美兰MTN2”于2011年4月22日正式发行，期限7年，募集资金8亿元，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。截至目前，募集资金已按计划使用完毕并及时足额支付利息。

九、财务分析

公司提供的2015年财务报告已经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具标准无保留意见的审计结论。2015年公司合并范围新增3家子公司，分别为海口美兰国际机场客运有限公司（以下简称“美兰客运”）、海口美兰国际机场投资有限公司（以下简称“美兰投资”）和海南美兰机场资产管理有限公司（以下简称“美兰资管”），其中美兰客运和美兰投资注册资本较小且尚未实现收入，美兰资管尚未实际注册且未发生业务，对公司合并范围影响小。2016年一季度财务数据未经审计，合并范围未发生变化。整体看，公司合并范围变化小，财务数据可比性较强。

截至2015年底，公司资产总额236.73亿元，所有者权益86.50亿元（含少数股东权益17.70亿元）；2015年公司实现营业收入33.78亿元，利润总额6.84亿元。

截至2016年3月底，公司资产总额250.52亿元，所有者权益90.45亿元（含少数股东权益18.56亿元）；2015年1~3月公司实现营业收入9.34亿元，利润总额1.77亿元。

1. 盈利能力

2015年，公司实现营业收入33.78亿元，同比下降7.71%，主要系喷气航煤及油料收入下降所致；同期营业成本25.65亿元，同比下降11.82%。受营业收入下降幅度低于营业成本下降幅度及投资收益增加影响，公司当期营业利润和净利润分别为6.61亿元和5.38亿元，同比分别增长48.80%和56.73%。

2015年，公司期间费用合计6.95亿元，同比增长60.17%，系财务费用大幅增长所致。其中，销售费用0.45亿元（占6.42%），同比增长5.93%，系促销费用增长所致；管理费用1.30亿元（占18.65%），同比增长14.83%，系公司支付的中介费用增长所致；财务费用5.21亿元（占74.93%），同比增长86.71%，系公司有息债务大幅增长导致利息支出增长所致。2015年，公司期间费用收入比为20.58%，较2014年增长8.73个百分点，公司费用控制能力有所减弱，对利润侵蚀影响大。

2015年，公司实现投资收益5.68亿元，同比增长418.14%，系联营企业海航机场控股（集

团）有限公司的净利润增长及处置部分可供出售金融资产所致。2015年投资收益占利润总额比重为83.04%，是公司利润的重要来源。

2015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0.38亿元，同比增长13.46%，主要为政府补助0.32亿元，占比84.21%；营业外支出0.15亿元，同比增长78.86%，主要为固定资产处置损失0.12亿元。

盈利指标方面，2015年，公司营业利润率为23.26%，同比增加3.39个百分点；总资本收益率3.64%，同比下降0.36个百分点；净资产收益率6.22%，同比增长1.37个百分点；公司盈利能力有所增强。

2016 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 9.34 亿元，利润总额 1.77 亿元，分别为 2015 年全年水平的 27.65%和 25.88%。同期，公司营业利润率 34.91%。

总体看，跟踪期内，公司营业收入有所下降、期间费用控制能力有所减弱，对利润侵蚀影响大；受投资收益大幅增长影响，公司盈利规模有所增长。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2015 年，公司经营活动现金流入 55.79 亿元，同比增长 31.32%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金 36.49 亿元；同期，公司收到其他与经营活动有关的现金 19.30 亿元，主要是与关联公司的往来款；经营活动现金流出 53.65 亿元，同比增长 47.33%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金 25.77 亿元；支付其他与经营活动有关的现金 22.97 亿元，系与关联公司的往来款。2015 年，受关联方占款规模上升影响，公司经营活动现金流量净额 2.14 亿元，同比下降 64.78%，经营活动获取现金的能力大幅下降。2015 年公司现金收入比为 108.01%，同比下降 4.61 个百分点，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2015 年公司投资活动的现金流入 4.29 亿元，同比增长 303.76%，主要是收回投资收到的现金 2.23 亿元和取得投资收益收到的现金 2.03 亿元；同期，公司投资活动现金流出 54.09 亿元，同比增长 78.14%，主要是购建固定资产、无形资产等支付的现金 21.14 亿元和投资支付的现金 32.95 亿元。2015 年投资活动产生的现金净流出 49.81 亿元。

2015 年公司筹资活动前现金流量净额为 -47.67 亿元，经营活动产生的净现金流不能满足投资需要，面临较大的资金压力。

从筹资活动来看，2015 年公司筹资活动现金流入为 86.01 亿元，其中取得借款收到现金 70.33 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 37.58 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 48.43 亿元。

2016 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 2.97 亿元；投资活动现金流量净额 -25.23 亿元；筹资活动现金流量净额 11.50 亿元；现金收入比为 78.14%，较 2015 年有所下降。

总体看，跟踪期内，公司主营业务收入实现质量较好，受关联方占款规模加大影响经营活动现金流净额明显下降；公司对外投资规模持续增加，对外融资压力较大。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总额 236.73 亿元，同比增长 38.11%；其中流动资产占 39.96%，非流动资产占 60.04%，资产结构仍以非流动资产为主，符合行业特点。

截至 2015 年底，公司流动资产 94.60 亿元，同比增长 74.83%，主要系其他应收款和其他流动资产大幅增加所致。流动资产主要由货币资金、其他应收款和其他流动资产构成，三者占比分别为 34.43%、31.05%和 28.37%。

截至 2015 年底，公司货币资金 32.57 亿元，同比增长 6.32%，主要是银行存款（占 92.81%），其中受限资金 2.22 亿元，货币资金

较为充沛。截至 2015 年底，公司应收账款账面余额 4.55 亿元，同比增长 60.05%，其中账龄一年以内的占 90.51%，共计提坏账准备 182.82 万元。2015 年，公司核销应收账款金额 383.90 万元，主要是东星航空有限公司破产，应收其起降费 316.53 万元无法收回；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（以下简称“海航”），期末余额占应收账款余额 38.15%。

截至 2015 年底，公司其他应收款 29.37 亿元，同比增长 54.42%，主要系增加关联方海航实业集团有限公司往来款所致，其他应收款中关联方往来款占比为 67.32%，关联方对公司资金形成一定占用。账龄方面，一年以内占 93.91%、一至两年的占 2.48%、两年至三年的占 1.61%、三年以上的占 2.00%，账龄较短；公司共计提坏账准备 161.77 万元，计提比例较低，系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 67.32%，其中包括应收海航实业集团有限公司 11.26 亿元，海航资本集团有限公司 4.41 亿元和新华空港机场服务有限公司 1.34 亿元；回收质量受关联方经营状况的影响较大。

截至 2015 年底，公司其他流动资产 26.84 亿元，同比大幅增长 92582.70%，主要系购买 22.91 亿元保本专项资产管理计划及子公司海航基础为关联方海南海岛商业管理有限公司提供的借款即将到期，由长期应收款重分类至其他流动资产所致。

截至 2015 年底，公司非流动资产合计 142.12 亿元，同比增长 21.26%，主要以可供出售金融资产（占 34.49%）、持有至到期投资（占 10.75%）、长期股权投资（占 14.04%）、固定资产（占 16.74%）和其他非流动资产（占 13.39%）为主。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产 49.02 亿元，同比下降 7.89%，主要系公司处置部分金融资产所致；持有至到期投资 15.28 亿元，同比增长 52.04%，主要是关联方委托贷款的增加，为 15.22 亿元。截至 2015 年底，公司长期股权投资 19.95 亿元，同比增长 31.77%，主要系公司增加对联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）和海航机场控股（集团）有限公司（以下简称“海航机场控股”）的投资所致；截至 2015 年底，公司持股联讯证券 15.03%，持股海航机场控股 24.50%，并分别派驻一名董事会成员。

截至 2015 年底，公司固定资产 23.79 亿元，同比增长 30.46%，主要系西支廊输油管线、航站区站坪等工程完工由在建工程转入固定资产所致；固定资产主要由房屋及建筑物（占 83.44%）、机械设备（占 6.49%）和交通运输设备（占 3.83%）构成；在建工程 8.44 亿元，同比增长 81.76%，主要是对西远机位停机坪工程及站前综合体的投入大幅增加所致。截至 2015 年底，其他非流动资产 19.03 亿元，同比增长 256.41%，主要是公司新增预付的机场扩建土地款 13.52 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 250.52 亿元，较 2015 年底增长 5.83%，其中流动资产占 40.46%，非流动资产占 59.54%，与 2015 年底相比，流动资产占比略有增加，资产结构仍以非流动资产为主。公司流动资产 101.36 亿元，较 2015 年底增长 7.15%，主要是公司购买理财产品致其他流动资产的增加；非流动资产 149.16 亿元，较 2015 年底增长 4.95%，其中在建工程较 2015 年底增长 92.65%，系对西远机位停机坪工程及站前综合体的持续资金投入。

总体看，跟踪期内，公司资产结构变化不大，仍以非流动资产为主；公司货币资金较充足，受限比例较低，但公司关联方往来款、其他应收款及理财产品规模较大且集中度较高，对资金占用较大。整体看，公司资产质量一般。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益 86.50 亿元，同比增长 27.48%，主要系国开发展基金有限公司以现金对公司出资，出资金额为

10.00 亿元，其中实收资本 4.57 亿元，剩余 5.43 亿元计入资本公积所致。截至 2015 年底，公司实收资本和资本公积占比分别为 34.41%和 20.98%，其他综合收益占比为 6.29%，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 17.34%，少数股东权益占比为 20.46%。截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益 90.45 亿元，较 2015 年底增长 4.57%；所有者权益的构成变化较小。总体看，跟踪期内，公司所有者权益稳定性尚可。

负债

截至 2015 年底，公司负债合计 150.23 亿元，同比增长 49.41%；其中流动负债占比 49.66%，非流动负债占比 50.34%，负债结构仍以非流动负债为主，但非流动负债比例较 2014 年底下降 12.70 个百分点，主要系流动负债大幅增长所致。

截至2015年底，公司流动负债74.60亿元，同比大幅增长 100.77%，主要系短期借款、一年内到期的非流动负债大幅增长所致；构成主要为短期借款（占 53.12%）和一年内到期的非流动负债（占 27.61%）。

截至2015年底，公司短期借款39.63亿元，同比增长 150.66%，主要是信用借款和保证借款的大幅增加；其中信用借款 14.85 亿元（占 37.47%）、质押借款 6.53 亿元（占 16.48%）、保证质押借款 5.20 亿元（占 13.12%）、保证借款 10.35 亿元（占 26.12%）。截至 2015 年底，应付票据 5.06 亿元，同比下降 11.23%，系商业承兑汇票的减少所致；公司应付票据由银行承兑汇票（占 96.05%）和商业承兑汇票（占 3.95%）构成。截至 2015 年底，其他应付款 3.12 亿元，同比下降 4.51%，主要为往来款；一年内到期的非流动负债为 20.60 亿元，同比增长 163.31%，主要系公司即将到期的长期借款（17.42 亿元）转入所致。

截至 2015 年底，公司非流动负债合计 75.63 亿元，同比增长 19.30%，主要来自应付债券的增长；构成仍以长期借款（占 23.43%）和应付债券（占 63.40%）为主。截至 2015 年底，长期借款 17.72 亿元，同比下降 17.35%，系部分长期借款即将到期转入一年内到期的非流动负债所致；应付债券 47.95 亿元，同比增长 41.29%，系公司新发 5.00 亿元的非公开定向债务融资工具和两笔合计 9.00 亿元的境外人民币债。

截至 2015 年底，公司全部债务 137.13 亿元，同比增长 40.26%；其中短期债务 65.29 亿元（占 47.61%），长期债务 71.84 亿元（占 52.39%），公司有息债务仍以长期债务为主。

截至 2015 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增长，分别为 63.46%、61.32%、45.37%，分别较 2014 年增加 1.50 个、6.86 个和 4.81 个百分点，债务负担加重，但仍处于合理范围。

截至2016年3月底，公司负债合计160.07亿元，较2015年底增长6.55%，系公司新发私募债所致；其中流动负债占比49.85%，非流动负债占比50.15%，债务结构仍以非流动负债为主；全部债务145.63亿元，其中短期债务占47.47%，长期债务占52.53%。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63.90%、61.69%和45.82%，与2015年底相比变化不大。

总体看，跟踪期内，公司负债总额和有息债务规模均较快增长，负债结构以长期为主，但短期债务快速增加，短期支付压力增大。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015 年底，公司流动比率和速动比率分别为 126.81%、125.85%，分别同比下降了 19.09 个、18.04 个百分点，但均维持在较好水平；截至 2016 年 3 月底，上述指标分别为 127.02%、126.27%，较 2015 年底略有上升。2015 年，公司经营活动现金流动负债比为 2.42%，同比减少 13.49 个百分点。考虑到公司货币资金较为充沛，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2015年公司EBITDA为12.87亿元，同比增长47.42%，EBITDA利息倍数有所下降，为2.81倍；全部债务/EBITDA为10.65倍。总体看，跟踪期内，公司长期偿债能力较弱。

截至2016年3月底，公司对外担保余额合计5.00亿元，担保比率5.53%，系对山西航空有限责任公司和长江租赁有限公司的担保。总体看，担保比率较小且行业集中度低，或有负债风险较小。

截至2016年3月底，公司共获得银行授信额度合计87.25亿元，尚未使用额度6.65亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。同时公司控股子公司海航基础股份作为上市公司，具有直接融资渠道。

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2016年5月6日，公司有三笔合计4989万美元的已经结清不良贷款记录及十八笔合计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公司的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，公司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18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美兰机场旅客、货邮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

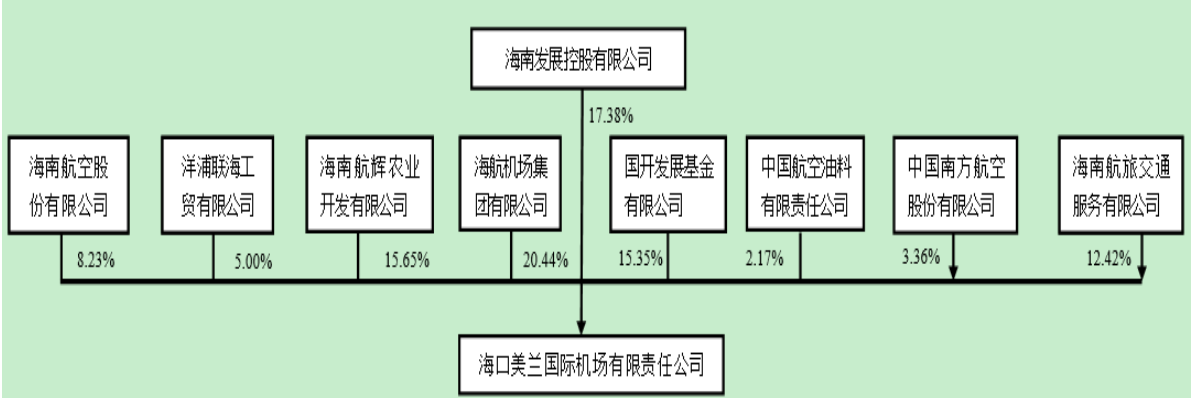
公司于2011年4月22日发行中期票据“11美兰MTN2”，期限7年，募集资金8亿元，其中1.2亿元用于补充运营资金，作为国际航站楼扩建项目的前期启动资金和经营业务的周转资金，6.8亿元用于偿还金融机构短期贷款。

2015年，公司EBITDA为12.87亿元，是“11美兰MTN2”本金的1.61倍；经营活动现金流入量和经营活动产生的现金流量净额分别为55.79亿元和2.14亿元，分别为“11美兰MTN2”本金的6.97倍和0.27倍。公司经营活动现金流入量和EBITDA对“11美兰MTN2”的保障能力较强；公司经营活动现金流量净额对“11美兰MTN2”的保障能力较弱。

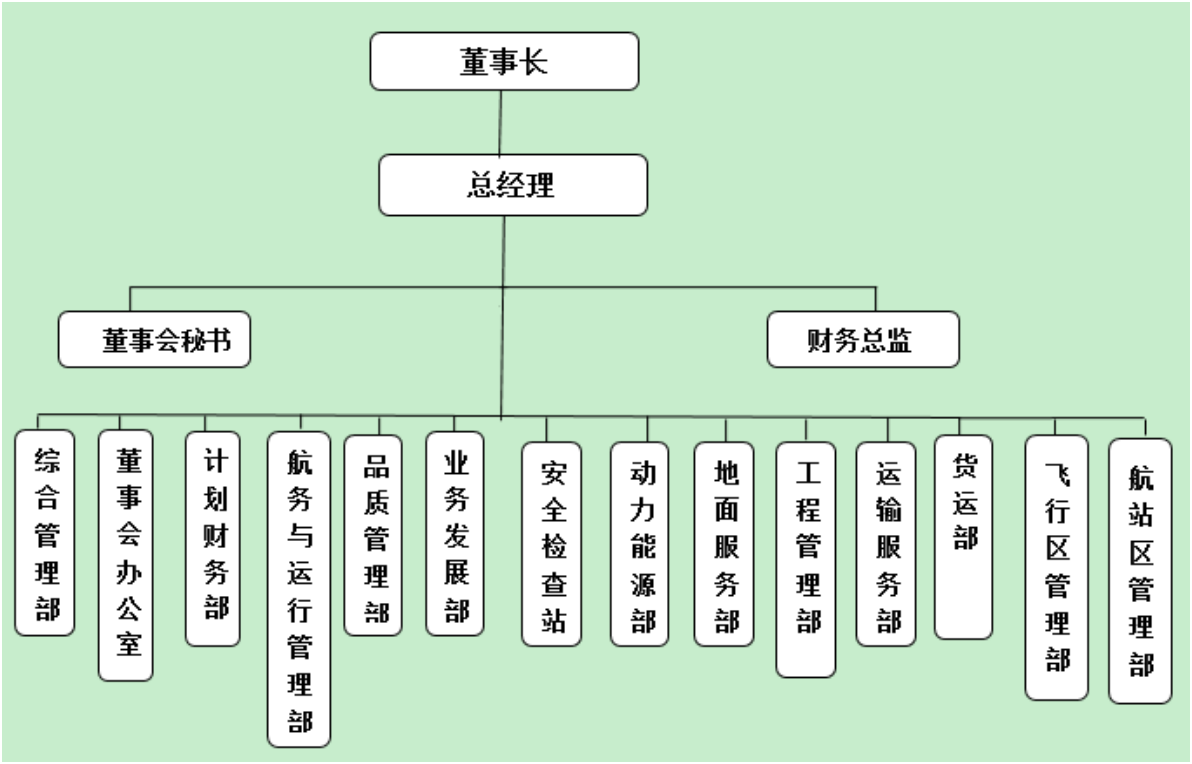
十、结论

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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	37.55	27.98	30.19	19.56
资产总额(亿元)	137.05	171.32	236.73	250.52
所有者权益(亿元)	55.57	70.84	86.50	90.45
短期债务(亿元)	24.83	29.33	65.29	69.14
长期债务(亿元)	44.87	55.38	71.84	76.49
全部债务(亿元)	69.70	84.71	137.13	145.63
营业收入(亿元)	34.39	36.60	33.78	9.34
利润总额(亿元)	4.52	4.69	6.84	1.77
EBITDA(亿元)	9.19	8.73	12.87	--
经营性净现金流(亿元)	7.63	6.07	2.14	2.97
财务指标				
销售债权周转次数(次)	13.25	13.56	9.17	--
存货周转次数(次)	24.42	34.97	35.06	--
总资产周转次数(次)	0.27	0.24	0.17	--
现金收入比(%)	114.18	112.62	108.01	78.14
营业利润率(%)	18.24	19.87	23.26	34.91
总资本收益率(%)	5.97	4.00	3.64	--
净资产收益率(%)	7.03	4.84	6.22	--
长期债务资本化比率(%)	44.67	43.87	45.37	45.82
全部债务资本化比率(%)	55.64	54.46	61.32	61.69
资产负债率(%)	59.45	58.65	63.46	63.90
流动比率(%)	178.35	145.90	126.81	127.02
速动比率(%)	175.38	143.89	125.85	126.27
经营现金流动负债比(%)	24.69	16.36	2.87	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.58	3.13	2.42	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.58	9.70	10.65	--

注：现金类资产已剔除受限资产；2016 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	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	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×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%
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
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	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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。