跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 907 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将海口美兰国际机场有限责任公司主体长期信用等级由AA调整为AA^+，评级展望为稳定，将“11美兰MTN2”的信用等级由AA调整为AA^+。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月十九日

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 MTN2	8 亿元	2011/4/22-2018/4/22	AA^+	AA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 19 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	30.63	32.57	60.13	36.88
资产总额(亿元)	171.32	236.73	406.94	398.33
所有者权益(亿元)	70.84	86.50	211.01	216.06
短期债务(亿元)	29.33	65.29	49.14	46.10
长期债务(亿元)	55.38	65.67	116.80	104.56
全部债务(亿元)	84.71	130.96	165.94	150.66
调整后全部债务(亿元)	89.14	137.13	171.06	155.09
营业收入(亿元)	36.60	33.78	35.78	10.85
利润总额 (亿元)	4.69	6.84	4.85	2.23
EBITDA(亿元)	8.73	12.87	13.18	--
经营性净现金流(亿元)	6.07	2.14	25.80	2.53
营业利润率(%)	19.87	23.26	27.22	32.19
净资产收益率(%)	4.84	6.22	1.53	--
资产负债率(%)	58.65	63.46	48.15	45.76
全部债务资本化比率(%)	54.46	60.22	44.02	41.08
调整后全部债务资本化比率	55.72	61.32	44.77	41.79
流动比率(%)	145.90	126.81	284.43	260.22
全部债务/EBITDA(倍)	10.21	10.65	12.97	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	9.70	10.17	12.59	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.43	2.02	1.41	--
经营现金流动负债比率(%)	16.36	2.87	38.64	--

注: 调整后全部债务=全部债务+长期应付款;2017 年第一季度财务数据未经审计

分析师

历 剑　文 中

邮箱：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）

网址: 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）、租赁服务多种业务的综合性大型航空服务企业。跟踪期内，海口美兰机场客货吞吐量保持上升趋势，带动公司航空业务收入持续增长；股东增资、收到民航发展基金专项款带动公司资产和权益规模增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到财务费用对公司利润侵蚀加大，公司盈利能力出现下滑；投资收益对公司利润贡献大且具有一定不确定性、未来筹资规模大等因素可能对公司经营与发展带来的不利影响。

未来，随着站前综合体开业，航空及地面服务收费标准的上调，公司主营业务有望保持稳定向好的发展趋势；此外，公司子公司海航基础定向增发事项已报送至监管机构，若能够完成，公司债务负担将进一步降低。

综合考虑，联合资信确定将公司主体长期信用等级由AA调整为AA^+，评级展望为稳定，将“11美兰MTN2”的信用等级由AA调整为AA^+。

优势

1. 航空运输业在中国发展空间较大，对机场行业长期利好。
2. 跟踪期内，美兰机场客流量和货物吞吐量快速增长，带动公司航空业务收入持续增长。
3. 跟踪期内，股东增资、收到民航发展基金专项款带动公司权益增长，公司债务负担有所下降。
4. 站前综合体开业，以及《关于民用机场收费标准调整方案的通知》的实施带动公司航空及地面服务收费标准的上调，为公司

特许经营业务以及航空板块收入增长形成一定支撑。

5. 公司经营活动现金流量对“11 美兰 MTN2”本金的保障能力强。

关注

1. 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。
2. 跟踪期内，财务费用对公司利润侵蚀加重，公司盈利水平有所下降；投资收益对公司利润贡献很大，未来具有一定不确定性。

声　明

一、本报告引用的资料主要由海口美兰国际机场有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

海口美兰国际机场有限责任公司跟踪评级报告

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 年以来公司曾多次修改章程、变更股东和增加注册资本，截至 2017 年 3 月底，公司注册资本 33.65 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 2017 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），拥有海航基础股份有限公司（公司持股 50.19%，以下简称“海航基础”）等多家子公司，其中海航基础已于 2002 年 11 月 18 日在香港联交所上市。

截至 2016 年底，公司资产总额 406.94 亿元，所有者权益 211.01 亿元（含少数股东权益 69.47 亿元，15 亿元永续中票及 30 亿元债权投资计划）；2016 年公司实现营业收入 35.78 亿元，利润总额 4.85 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 398.33 亿元，所有者权益 216.06 亿元（含少数股东权益 70.72 亿元，15 亿元永续中票及 30 亿元债权投资计划）；2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 10.85 亿元，利润总额 2.23 亿元。

三、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。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国

居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所

增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、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。机场行业与宏观经济的发展密切相关，且受航空运输业的影响很大。

《2016 年全国机场生产统计公报》显示，截至 2016 年底，中国境内民用航空通航机场共有 218 个（不含香港、澳门和台湾，下同），其中定期航班通航机场 216 个，定期航班通航城市 214 个。

2016 年我国境内机场主要生产指标保持平稳较快增长，全年旅客吞吐量首次突破 10 亿人次，完成 101635.7 万人次，比上年增长 11.1%。分航线看，国内航线完成 91401.7 万人次，比上年增长 10.3%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线完成 2764.5 万人次，比上年下降 1.4%）；国际航线首次突破 1 亿人次，完成 10234.0 万人次，比上年增长 19.3%。

2016 年中国机场完成货邮吞吐量 1510.4 万吨，比上年增长 7.2%。分航线看，国内航线完成 974.0 万吨，比上年增长 6.1%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线完成 93.6 万吨，比上年增长 4.2%）；国际航线完成 536.4 万吨，比上年增长 9.1%。

2016 年中国机场完成飞机起降 923.8 万架次，比上年增长 7.9%（其中运输架次为 793.5 万架次，比上年增长 8.8%）。分航线看，国内航线完成 842.8 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完成 20.3 万架次，比上年下降 2.8%）；国际航线完成 81.0 万架次，比上年增长 16.9%。

表1　2016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（架次）		
	名次	本期完成	同比增速%	名次	上年同期	同比增速%	名次	本期完成	同比增速%
北京/首都	1	94393454	5.0	2	1943160	2.8	1	606081	2.7
上海/浦东	2	66002414	9.8	1	3440280	5.0	2	479902	6.8
广州/白云	3	59732147	8.2	3	1652215	7.4	3	435231	6.2
成都/双流	4	46039037	9.0	5	611591	9.9	5	319382	8.8
昆明/长水	5	41980339	11.9	9	382854	7.7	4	325934	8.5
深圳/宝安	6	41975090	5.7	4	1125985	11.1	6	318582	4.3
上海/虹桥	7	40460135	3.5	8	428907	-1.1	9	261981	2.1
西安/咸阳	8	36994506	12.2	14	233779	10.5	7	291027	9.0
重庆/江北	9	35888819	10.8	10	361091	13.3	8	276807	8.4
杭州/萧山	10	31594959	11.4	6	487984	14.8	10	251048	8.2
厦门/高崎	11	22737610	4.2	12	328420	5.7	13	183546	1.9
南京/禄口	12	22357998	16.7	11	341267	4.7	12	187968	12.7
长沙/黄花	13	21296675	13.8	21	130276	6.8	18	167910	9.5
武汉/天河	14	20771564	9.7	16	175295	13.3	16	175669	6.8
郑州/新郑	15	20763217	20.0	7	456709	13.2	14	178054	15.3
青岛/流亭	16	20505038	12.7	15	230748	10.9	17	168537	8.4
乌鲁木齐/地窝堡	17	20200767	9.2	17	157509	0.7	19	162265	6.0
海口/美兰	18	18803848	16.3	20	148814	9.5	21	135523	11.2

三亚/凤凰	19	17369550	7.3	29	86847	1.7	26	114581	5.6
天津/滨海	20	16871889	17.9	13	237085	9.1	20	143822	14.4

资料来源：2016 年全国机场生产统计公报

所有境内机场中，年旅客吞吐量 1000 万人次以上的机场有 28 个，较上年净增 2 个，完成旅客吞吐量占全部境内机场旅客吞吐量的 79.1%，其中首都机场突破 9000 万人次，上海两场合计突破 1 亿人次，北京、上海和广州三大城市机场旅客吞吐量占全部境内机场旅客吞吐量的 26.2%。年旅客吞吐量 200-1000 万人次机场有 21 个，较上年净减 1 个，完成旅客吞吐量占全部境内机场旅客吞吐量的 12.8%。年旅客吞吐量 200 万人次以下的机场有 169 个，较上年净增 7 个，完成旅客吞吐量占全部境内机场旅客吞吐量的 8.1%。

所有境内机场中，年货邮吞吐量 10000 吨以上的机场有 50 个，较上年净减 1 个，完成货邮吞吐量占全部境内机场货邮吞吐量的 98.3%，其中北京、上海和广州三大城市机场货邮吞吐量占全部境内机场货邮吞吐量的 49.6%。年货邮吞吐量 10000 吨以下的机场有 168 个，较上年净增 9 个，完成货邮吞吐量占全部境内机场货邮吞吐量的 1.7%。

政策方面，2017 年 1 月，中国民用航空局下发了《关于印发民用机场收费标准调整方案的通知》（民航发[2017]18 号），根据通知精神，《民用机场收费标准调整方案》（以下简称“《调整方案》”）自 2017 年 4 月 1 日起实施，主要涉及：调整机场分类和管理方式，扩大实行市场调节价的非航空性业务重要收费项目范围。逐步建立与民航体制相适应的机场收费管理体制和定价机制。此次有关机场收费标准的调整预计将对机场行业特别是二三线机场的营业收入产生积极影响。

总体看，航空运输业在中国发展空间较大，对机场行业长期利好。

2. 区域经济发展概况

根据《2016 年海南省国民经济和社会发展统计公报》，2016 年全省地区生产总值 4044.51 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.5%。其中，第一产业增加值完成 970.93 亿元，增长 4.1%；第二产业增加值完成 901.68 亿元，增长 5.1%；第三产业增加值完成 2171.90 亿元，增长 10.1%。三次产业增加值占地区生产总值的比重分别为 24.0：22.3：53.7。

2016 年，海南省对外贸易进出口总值 748.40 亿元，比上年下降 13.9%；其中进口总值 607.72 亿元，下降 4.5%；出口总值 140.68 亿元，下降 39.5%。全年全省实际利用外资总额 22.16 亿美元，比上年下降 10.1%。其中，外商直接投资 21.31 亿美元，增长 6.3%。新签外商投资项目 88 宗，增长 23.9%。

2016 年，海南省批发零售业完成增加值 467.80 亿元，比上年增长 6.5%；住宿餐饮业完成增加值 184.34 亿元，比上年增长 6.9%。全年实现社会消费品零售总额 1453.72 亿元，比上年增长 9.7%。

2016 年，海南省常住居民人均可支配收入 20653 元，比上年增长 8.8%，扣除价格因素实际增长 5.9%。其中，城镇常住居民人均可支配收入 28453 元，名义增长 8.0%，实际增长 4.9%；农村常住居民人均可支配收入 11843 元，名义增长 9.1%，实际增长 6.4%。城镇非私营单位在岗职工平均工资 63992 元，比上年增长 9.6%。住户存款 3417.20 亿元，增长 14.1%。

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。2016 年，海南省旅游业完成增加值 310 亿元，比上年增长 10.9%。全年全省接待国内外游客总人数 6023.59 万人次，比上年增长 12.9%；其中接待旅游过夜人数 4977.28 万人次，增长 10.8%。旅游总收入 672.10 亿元，增长 17.4%。

总体看，跟踪期内，中国机场行业保持较

快的增长速度，海南省经济稳定增长，旅游产业快速发展，客流量规模持续增加，为美兰机场吞吐量增长及机场经营业务发展提供有力支撑。

六、基础素质分析

1. 产权结构

截至2017年3月底，公司注册资本为人民币33.65亿元，股东持股比例较为分散，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2016年全国运输机场生产统计公报》显示，2016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18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。2017年4月7日，美兰机场正式通过航空业内权威评估机构、全球航空公司与机场服务调研机构SKYTRAX的评审，获得“SKYTRAX五星级机场”荣誉称号。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。

3. 股东及政府支持

跟踪期内，公司收到股东国开基金的增资3.89 亿元，实收资本由 29.76 亿元增加至 33.65 亿元；收到民航发展基金“二期美兰机场扩建”专项基金 7.00 亿元，增加至资本公积。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事会正常换届，涉及管理层变动较大，原有董事邱国良、朱卫军、于利军、马晓军、杨建军变更为杨小滨、周锋、邢喜红、杨许强，另有一名独立董事暂缺。

杨许强先生，49岁，硕士研究生学历，党员。现任公司董事、总经理，兼任海南海航机场管理有限公司总裁。曾任民航海口站运输科货运处主任、民航海南省局运输服务部货运室副主任、售票处副主任、财务科科长；自1999年3月至2004年4月任公司候机楼管理公司售票处主任、商务调度处主任、计划财务部计划项目主管、资源开发部副总经理；2004年任海航基础业务发展部副总经理；2004年4月至2008年12月任海航机场集团有限公司机场业务管理部副总经理、运行管理部总经理；2008年12月至2014年7月任海航基础指挥中心总经理、公司副总裁。

周锋先生，45岁，毕业于郑州航空工业管理学院计划统计专业。现任公司董事、财务总监；海航基础财务总监。自1993年7月参加工作。曾任长安航空有限责任公司计划财务部资金管理室副主任，并先后担任海南机场股份有限公司资产管理部副总经理、海航集团有限公司机场管理部机场板块业务开发与管理室代经理、海航集团有限公司机场管理部海口美兰机场有限责任公司管理室经理、西部航空有限责任公司财务总监等。

总体看，公司管理层更迭属正常人事变动，对公司经营的连贯性与稳定性影响不大。

跟踪期内，公司管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司收入结构变化不大。2016

年公司实现营业收入35.78亿元，其中主营业务收入35.70亿元（占比99.78%），同比增长5.87%，公司主营业务突出。喷气航煤及油料、航空地面服务及特许经营业务仍占公司主营业务收入比重较大，2016年分别为59.27%、19.50%和8.30%。其中，喷气航煤及油料收入21.16亿元，同比微增0.88%；受机场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6.96亿元，同比增长24.35%。2016年，公司特许经营业务收入和机场建设费返还分别为2.96亿元和2.17亿元，同比分别增长9.66%和17.71%。

从毛利率看，2016年喷气航煤及油料业务毛利率7.75%，较2015年增加3.83个百分点，系公司提前预判市场形势，低价时增加采购量，并于高价时卖出所致；航空地面服务业毛利率54.38%，较2015年增加6.06个百分点，主要是公司精细化管理以及员工作业模式优化调整所致；受此影响，公司2016年综合毛利率增加3.91个百分点至27.85%。

2017年1~3月公司实现营业收入10.85亿元，主营业务收入10.84亿元，占2016年全年的30.36%；利润总额2.23亿元，占2016年全年的46.00%。受喷气航煤及油料业务毛利率提升影响，公司主营业务毛利率增长至32.35%。

表2　2015~2016年及2017年1~3月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 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	55975.28	16.60	48.32	69603.79	19.50	54.38	21570.54	19.89	56.31
喷气航煤及油料	209759.80	62.20	3.92	211611.40	59.27	7.75	60033.59	55.36	11.63
租赁业	4720.73	1.40	40.86	5325.99	1.49	49.37	1132.16	1.04	49.28
特许经营业务	27012.02	8.01	46.33	29621.41	8.30	50.55	7564.64	6.98	66.13
货运及包装业务	10466.64	3.10	56.48	7666.67	2.15	51.33	3388.31	3.12	48.10
其他服务业	10825.26	3.21	23.73	11462.28	3.21	16.64	9653.86	8.90	37.65
机场建设费返还	18469.33	5.48	100.00	21740.90	6.09	100.00	5152.49	4.75	100.00
合计	**337229.07**	**100.00**	**23.94**	**357032.44**	**100.00**	**27.85**	**108495.59**	**100.00**	**32.35**

资料来源：公司提供
注：合计数与各项求和不一致系四舍五入所致。

2．航空业务

航空业务主要由公司控股子公司海航基础和公司本部实施，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。对于跑道资产，海航基础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；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。2016 年美兰机场实现旅客吞吐量 1880.38 万人次，同比增长 16.3%；完成货邮吞吐量 14.88 万吨，同比增长 9.5%；完成飞机起降 13.55 万次，同比增长 11.2%。截至 2016 年底，美兰机场始发航线 239 条(其中低于 10 架次的临时、备降航线 9 条), 其中国内 214 条、国际 20 条、地区 5 条；新增航线共 82 条，其中新增国内航线 69 条，新增地区航线 1 条，新增国际航线 12 条。2016 年美兰机场通航城市共 121 个，其中国内 97 个，地区 5 个，国外 19 个；国内同比 2015 年新增 17 个

城市，地区新增 1 个城市，国际新增 12 个城市。

2017 年一季度，美兰机场旅客吞吐量 652.65 万人次，相当于 2016 年全年的 34.71%；货邮吞吐量 4.14 万吨，相当于 2016 全年的 27.82%；飞机起降架次 4.36 万次，相当于 2016 年全年的 32.18%。

表3　2015~2017年3月美兰机场主要业务数据统计（单位：万人次、万次、万吨）

项目	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
旅客吞吐量	1616.70	1880.38	652.65
其中：国内旅客	1562.01	1811.83	631.40
国际旅客	54.69	68.55	21.25
飞机起降架次	12.18	13.55	4.36
其中：国内航班	11.69	12.94	4.17
国际航班	0.49	0.61	0.19
货邮吞吐量	13.59	14.88	4.14
其中：国内部分	13.51	--	4.11
国际部分	0.08	--	0.03

资料来源：公司提供

在吞吐量持续增长带动下，2016 年公司地面服务业务实现收入 6.96 亿元，同比增长 24.35%。2017 年一季度公司地面服务业务实现收入 2.16 亿元，同比增长 8.00%。

总体看，跟踪期内，在美兰机场旅客吞吐量、货邮吞吐量及运输起降架次增长的带动下，航空地面服务收入较快增长，持续性较好。

（2）机场建设费返还

机场建设费返还收入方面，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。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。

2016 年，公司机场建设费返还收入 2.17 亿元，毛利率为 100%，占利润总额比重 44.74%，是公司重要的利润构成。2017 年一季度公司收到机场建设费返还 0.52 亿元。

总体来看，近年来上述补贴款到位情况良好，未来公司获得机场建设费返还收入的稳定性良好。

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布局，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。2016年公司喷气航煤及油料实现收入21.16亿元，同比增长0.88%；2017年一季度实现收入6.00亿元，同比增长20.24%。

2016年公司实现特许经营收入2.96亿元，同比增长9.66%，占全年主营业务收入8.30%。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。2017年一季度，特许经营业务实现收入0.76亿元，占2017年一季度主营业务收入的6.98%。

总体看，跟踪期内，旅客吞吐量持续增长，带动公司主营业务平稳发展。

4．未来发展

美兰机场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2017年3月底，公司在建项目工程主要包括站前综合体、二期扩建工程等，总投资174.91亿元，已投资54.87亿元，2017年4~12月、2018年、2019年分别计划投资50.81亿元、51.26亿元和16.05亿元。

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，截至2017年3月底已投资16.97亿元。目前站前综合体已经试营业，总建筑面积约312584.5㎡，包括一家客房1025间的四星酒店，面积96051.94平米的商业商场（其中商业免税店面积13000㎡）以及5000个停车位的停车楼。预计2017年下半年正式对外营业。

美兰机场二期扩建工程包括新建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3年，总投资146.59亿元，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（已到位19.84亿元），截至2017年3月底已投资34.73亿元。

拟建项目方面，公司计划建设生活区工程，项目处于海口市美兰区机场路西侧A20-A22地块，总占地面积75481平方米，总建设面积218376平方米。分南北两区，南区以文体中心、员工培训和员工宿舍等为空间组合；北区以星级办公、居住式国际公寓、休闲风情商业为主体，计划于2018年12月前完成竣工，项目计划总投资11.21亿元，2017年、2018年分别计划投资3.00亿元和8.21亿元。

表4　公司近年主要在建项目及投资情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	至2017年3月已投	资金来源		投资计划		
			自有资金	其他	2017年4-12月	2018年	2019年
二期扩建工程	1465900.00	347287.72	622700.00	843200.00	456412.28	506700.00	155500.00
站前综合体	199900.00	169691.02	66326.00	133374.00	30208.98	--	--
货运区	32525.00	13434.73	32525.00	--	19090.27	--	--
高架桥扩宽	9214.87	5885.92	9214.87	--	2407.00	921.95	--
西远机位停机坪工程	41560.00	12430.60	41560.00	--	0.00	5000.00	5000.00
合计	**1749099.87**	**548729.99**	**772325.87**	**976574.00**	**508118.53**	**512621.95**	**160500.00**

资料来源：公司提供

中国民用航空局下发的《关于民用机场收费标准调整方案的通知》民航发[2017]18号，并自2017年4月1日起实施。该文件同意对各类主营业务服务的收费标准有所提升，同时对于非航空性收费项目同意采取市场调节价协商确定收费标准，此举将更有利于发挥市场资源配置的优势，提升公司的整体收益。关于各主要机型航空性业务收费和地面服务基本项目的收费的政府指导价格增幅约14%，对公司未来航空及地面服务业务收入的增长形成一定支撑。

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。同时，站前综合体开业，航空及地面服务收费标准的上调，对公司机场经营业务以及航空板块业务收入增长形成一定支撑。

九、重大事项

2016年12月30日，公司子公司海航基础发布公告，披露下述事宜：①海航基础与公司订立公司内资股认购协议，公司同意认购股份包括(i)公司以向海航基础转让的美兰机场一期跑道相关资产作价15.20亿元（账面价值5.75亿

元），向海航基础认购的不超过190463284股新内资股；(ii)按不超过20亿元现金认购不超过250626566股新内资股。②海航基础与海南海航基础设施投资集团股份有限公司（以下简称“海南海航基础”）订立内资股认购协议，海南海航基础设施投资集团股份有限公司同意以现金认购不超过50125313股新内资股，认购总价不超过4.00亿元。③建议根据特别授权进行新H股发行，发行不超过150375940股新H股，占公司认购事项、海南海航基础认购事项及建议新H股发行前海航基础总股本的比例不超过31.78%，占上述事项完成后海航基础总股本的13.49%。目前上述事宜待相关监管机构批准，事项完成后公司债务负担将进一步降低，联合资信将密切关注该事项后续进展。

十、财务分析

公司提供了2014~2016年合并财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。

2016年公司合并范围新增3家子公司，分别为海南美兰机场飞行区投资控股有限公司（以下简称“美兰飞控”）、海南美兰机场酒店投资有限公司（以下简称“美兰酒店”）和海南美兰机场航站楼投资控股有限公司（以下简称“美兰航投”），其中美兰酒店和美兰航投为新设立且规模较小，尚未实现收入，对公司合并范围影响小；2016年4月公司投资成立美兰飞控，原注册资本为0.5亿元，公司认缴后注册资本变更为20亿元。2016年9月22日，公司与海航航旅交通服务有限公司（海航航旅）及海南通航投资管理有限公司（海南通航）签订增资扩股协议，协议约定美兰飞控注册资本增至50亿元，其中海航航旅认缴20亿元，海南通航认缴10亿元，美兰飞控于2016年9月30日实际收到50亿元注册资本。同时根据公司与海航航旅签订的股权托管协议，约定海航航旅将其持有的除收益权和处置权之外的股权托管给公司持有。2016年12月，公司与海航航旅、海南通航及上海鼎潼投资管理有限公司签订投资协议，协议约定由上海鼎潼投资管理有限公司入资美兰飞控19亿元，本次增资后，公司对美兰飞控持股比例变更为28.99%，原与海航航旅签订的股权托管协议继续有效，公司对美兰飞控的表决权比例为57.98%。美兰飞控经营范围包括海口美兰国际机场飞行区及跑道的投资管理、运营管理及规划发展管理。截至2017年3月底，海南美兰机场飞行区投资控股有限公司资产总额690020.05万元，负债总额365.00万元，所有者权益689655.05万元，2017年1-3月实现主营业务收入0.00万元，净利润-345.00万元。2017年一季度财务数据未经审计，合并范围未发生变化。整体看，美兰飞控纳入合并范围对公司财务数据可比性影响较大，财务数据可比性弱。

公司2016年审计报告，对部分2015年数据进行了更正调整（详细内容见表5），为增强评级报告的延续性，本报告以2015年期末数进行分析。

表5　2015年会计差错更正（单位：元）

会计差错更正的内容	受影响报表科目	累积影响数
根据一期工程结算调整资产及往来	其他应收款	-16816844.39
	固定资产	-477802532.80
	无形资产	443781176.80
	应付账款	-9693286.47
	其他应付款	-51748116.97
	递延所得税负债	-12504556.40
	其他综合收益	-44584044.11
	盈余公积	-1967109.51
	营业成本	17284569.34
调整与金融负债直接相关的发行费	营业外支出	1268018.13
	所得税费用	1118507.66
	年初未分配利润	87362898.69
	长期应付款	-23767521.38
	应付债券	-10666800.00
	长期待摊费用	-21535176.08
	一年内到期的非流动资产	-12899145.30
调整对海南航空股份有限公司公允价值核算	可供出售金融资产	1910597590.78
	递延所得税负债	477649397.70
	其他综合收益	1432948193.08
	长期股权投资	-311325.81
调整扬子江保险权益法核算	年初未分配利润	-311325.81
调整联讯证券权益法核算	长期股权投资	-1411294.45
	年初未分配利润	-1411294.45

资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司资产总额406.94亿元，所有者权益211.01亿元（含少数股东权益69.47亿元，永续中票15.00亿元，债权投资计划30亿元）；2016年公司实现营业收入35.78亿元，利润总额4.85亿元。

截至2017年3月底，公司资产总额398.33亿元，所有者权益216.06亿元（含少数股东权益70.72亿元，永续中票15.00亿元，债权投资计划30亿元）；2017年1~3月公司实现营业收入10.85亿元，利润总额2.23亿元。

1. 盈利能力

2016年，公司实现营业收入35.78亿元，同比增长5.91%，主要系航空地面服务业收入增加所致；同期营业成本25.80亿元，同比增长0.58%，增幅低于营业收入同期增幅，受此影响，公司营业利润率同比增长3.96个百分点至27.22%。

跟踪期内，公司有息债务大幅增长导致利息支出大幅增长，2016年公司财务费用为8.66亿元（占期间费用的81.65%），同比增长66.20%，受此影响，公司期间费用同比增长52.51%至10.60亿元。2016年，公司期间费用收入比为29.64%，同比增长9.06个百分点，公司费用控制能力有所减弱，财务费用对利润侵蚀加大。

2016年，公司实现投资收益5.01亿元，同比下降11.76%，构成主要为委托贷款和资产管理计划产生的收益。同期，公司营业利润为4.56亿元，同比下降31.00%，利润总额4.85亿元，同比下降29.10%，投资收益是公司利润的重要来源。

盈利指标方面，2016年公司总资本收益率2.69%，同比下降1.76个百分点；净资产收益率1.53%，同比下降4.68个百分点。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 10.85 亿元，利润总额 2.23 亿元，分别为 2016 年全年水平的 30.32%和 46.00%。2017 年一季度，公司实现投资收益为 2.40 亿元，营业利润率 32.19%。投资收益对公司利润贡献仍然很大。

总体看，跟踪期内，财务费用对公司利润侵蚀加重，公司盈利水平出现下滑；投资收益对公司利润贡献很大，具有一定不确定性。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2016 年，公司经营活动现金流入 69.84 亿元，同比增长 25.19%，其中公司收到其他与经营活动有关的现金 29.47 亿元，主要是与关联公司的往来款；经营活动现金流出 44.04 亿元，同比下降 17.91%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金 24.77 亿元；支付其他与经营活动有关的现金 12.99 亿元，主要为代付地面服务费、与上海辛辰商贸有限公司的往来款等。2016 年，受支付其他与经营活动有关的现金减少影响，公司经营活动现金流量净额 25.80 亿元，同比增长 1106.99%。2016 年公司现金收入比为 112.85%，同比上升 4.83 个百分点，公司收入实现质量好。

从投资活动来看，受收回投资收到的现金大幅增长影响，2016 年公司投资活动的现金流入同比增长 1747.51%至 79.17 亿元，其中，收回投资收到的现金 65.17 亿元（收回购买的理财产品、资产管理计划等）和收到其他与投资活动有关的现金 10.07 亿元（主要为收到民航发展基金“二期美兰机场扩建”专项基金）；同期，公司投资活动现金流出 204.83 亿元，同比增长 278.67%，主要是购建固定资产、无形资产等支付的现金 25.80 亿元和投资支付的现金 177.88 亿元，主要为购买的理财产品、资管计划，以及对海航资产管理集团有限公司的 30.00 亿元追加投资。2016 年投资活动产生的现金净流出 125.66 亿元。

2016 年公司筹资活动前现金流量净额为-99.86 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，2016 年公司筹资活动现金流入为 227.47 亿元，同比增长 164.47%，其中取得借款收到现金 119.47 亿元，吸收投资收

到现金 57.84 亿元（主要是美兰飞控吸收的投资和国开基金的增资）；公司筹资活动现金流出为 99.19 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 128.28 亿元。

2017 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 2.53 亿元；投资活动现金流量净额-7.01 亿元；筹资活动现金流量净额-18.78 亿元；现金收入比为 90.89%，较 2016 年下降 21.96 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司收入实现质量较好，公司对外投资规模持续增加，筹资规模大幅增长，对外融资压力较大。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2016 年底，公司资产总额 406.94 亿元，同比增长 71.90%；其中流动资产占 46.67%，非流动资产占 53.33%，流动资产占比较 2015 年底提升 6.71 个百分点，公司资产仍以非流动资产为主，符合行业特点。

截至 2016 年底，公司流动资产 189.91 亿元，同比增长 100.74%，主要系货币资金和其他流动资产大幅增加所致，构成主要为货币资金、其他应收款和其他流动资产，三者占比分别为 31.66%、6.11%和 59.28%。

截至 2016 年底，公司货币资金 60.13 亿元，同比增长 84.60%，系年底收到 15 亿永续中票和 30 亿元债权投资计划款所致，构成主要是银行存款（占 98.32%），其中受限资金 2.04 亿元。

截至 2016 年底，公司应收账款账面余额 3.94 亿元，同比下降 13.11%，账龄一年以内为主，共计提坏账准备 182.83 万元，构成主要为对航空公司应收款，期末余额前五名占应收账款余额 59.38%，集中度较高。

截至 2016 年底，公司其他应收款 11.60 亿元，同比下降 60.50%，账龄主要集中在一年以内，其他应收款中关联方往来款占比为 87.78%，关联方对公司资金形成一定占用，公司共计提坏账准备 233.13 万元，计提比例较低。其他应收款前五名均为公司关联方，占其他应收款的 72.30%，集中度高。

截至 2016 年底，公司其他流动资产 112.57 亿元，同比大幅增长 319.41%，主要系购买的短期保本专项资产管理计划及金融理财项目（112.20 亿元）大幅增加所致。

截至 2016 年底，公司非流动资产合计 217.02 亿元，同比增长 52.70%，主要以可供出售金融资产（占 45.01%）、长期股权投资（占 10.17%）、固定资产（占 10.43%）、在建工程（占 11.52%）和其他非流动资产（占 17.75%）为主。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 97.69 亿元，同比大幅增长 99.29%，主要系公司增加对海南海航海免商业管理有限公司 5.00 亿元以及海航资产管理集团有限公司 30 亿元投资所致（上述投资均按成本法计量）。

截至 2016 年底，公司长期股权投资 22.08 亿元，同比增长 10.67%，主要系公司增加对海航机场控股（集团）有限公司（以下简称“海航机场控股”）的投资所致，构成仍以对联讯证券股份有限公司（7.83 亿元）和对海航机场控股（13.52 亿元）的投资为主。

截至 2016 年底，公司在建工程 25.00 亿元，同比大幅增长 196.16%，主要系航站楼二期以及站前综合体投入的增加所致。

截至 2016 年底，公司固定资产净值 22.64 亿元，以房屋及建筑物（占 81.32%）为主，累计计提折旧 8.06 亿元，固定资产成新率 73.75%。

截至 2016 年底，其他非流动资产 38.51 亿元，同比增长 102.41%，主要系公司增加预付的机场扩建土地款所致，构成主要为预付土地款以及工程款（26.91 亿元）、委托贷款（3.66 亿元）和资金信托收益计划（3.60 亿元）。

截至 2016 年底，公司受限资产合计 79.42 亿元，占公司资产总额的 19.52%。

表 6　截至 2016 年底公司受限资产明细（单位：亿元）

项　目	金额	受限原因
货币资金	3.00	质押定期存款及借款、汇票保证金
长期股权投资	15.45	质押借款或担保
可供出售金融资产	50.88	质押借款或担保
投资性房地产	3.24	抵押借款或担保
固定资产	1.64	抵押借款或担保
无形资产	5.20	抵押借款或担保
合　计	**79.42**	--

资料来源：公司审计报告

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 398.33 亿元，较 2016 年底下降 2.11%，其中流动资产占 43.11%，非流动资产占 56.89%，与 2016 年底相比，流动资产占比略有下降，资产结构仍以非流动资产为主。公司流动资产 171.73 亿元，较 2016 年底下降 9.58%，主要因货币资金的减少；非流动资产 226.61 亿元，较 2016 年底增长 4.42%，主要系其他非流动资产、在建工程的增长所致。

总体看，跟踪期内，公司资产规模显著增长，仍以非流动资产为主。整体看，公司资产质量和流动性尚可。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益 211.01 亿元，同比增长 143.96%，主要系公司发行 15 亿元永续中票及 30 亿元债权投资计划计入所有者权益，以及增加少数股东权益 51.77 亿元（大部分为美兰飞控的少数股东权益）所致。截至 2016 年底，公司实收资本和资本公积分别为 33.65 亿元（占 15.95%）和 30.78 亿元（占 14.58%），分别同比增长 13.08%（国开基金对公司增资所致）和 69.55%（主要系收到民航发展基金“二期美兰机场扩建”专项基金 7.00 亿元以及资本溢价调整 4.95 亿元）；其他综合收益 15.33 亿元(占 7.27%)，主要为可供出售金融资产公允价值变动损益）；未分配利润 16.34 亿元（占 7.74%）；少数股东权益 69.47 亿元（占 32.92%）。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益 216.06 亿元，较 2016 年底增长 2.39%；所有者权益的构成变化较小。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益大幅增长，结构变化较大，公司所有者权益稳定性一般。

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 195.92 亿元，同比增长 30.41%；其中流动负债占比 34.08%，非流动负债占比 65.92%，负债结构仍以非流动负债为主，流动负债占比较 2015 年底下降 15.48 个百分点。

截至 2016 年底，公司流动负债 66.77 亿元，同比下降 10.50%，主要系短期借款、一年内到期的非流动负债下降所致；构成主要为短期借款（占 45.53%）和一年内到期的非流动负债（占 25.07%）。

截至 2016 年底，公司短期借款 30.40 亿元，同比下降 23.29%，主要为保证借款 22.00 亿元（占 72.37%）；应付账款 6.32 亿元，同比增长 187.23%，主要为未到期结算的工程款增加；其他应付款 6.43 亿元，同比增长 106.44%，主要是增加了质保金、工程尾款；一年内到期的非流动负债为 16.47 亿元，同比下降 18.72%。

截至 2016 年底，公司非流动负债合计 129.15 亿元，同比增长 70.78%，主要来自应付债券的增长，构成以长期借款（占 13.96%）和应付债券（占 76.48%）为主。截至 2016 年底，长期借款 18.03 亿元，同比略增 1.77%；应付债券 98.77 亿元，同比增长 105.99%，系公司新发 45 亿元的私募债所致；长期应付款 5.11 亿元，同比下降 17.19%，构成为融资租赁款。

截至 2016 年底，公司调整后的全部债务 171.06 亿元，同比增长 24.74%；其中短期债务 49.14 亿元（占 28.73%），调整后的长期债务 121.92 亿元（占 71.27%），公司有息债务仍以长期债务为主。

受权益大幅增加影响，截至 2016 年底，公司资产负债率、调整后的全部债务资本化比率和调整后的长期债务资本化比率同比均有所下降，分别为 48.15%、44.77%、36.62%，

分别较 2015 年底下降 15.32、16.55 和 8.75 个百分点。将 2016 年公司计入权益的永续中票以及债权投资计划调整至长期债务，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 59.21%、56.55%和 47.81%，仍处于合理水平，分别较 2015 年变化-4.26、-4.77 和 2.44 个百分点。

截至2017年3月底，公司负债合计182.28亿元，较2016年底下降6.96%，其中流动负债占比36.20%，非流动负债占比63.80%，债务结构仍以非流动负债为主；调整后的全部债务155.09亿元，其中短期债务占29.73%，调整后的长期债务占70.27%。公司资产负债率、调整后的全部债务资本化比率和调整后的长期债务资本化比率分别为45.76%、41.79%和33.53%，较2016年底有所下降。

总体看，跟踪期内，公司负债总额和有息债务规模均快速增长，长期负债占比有所提升，债务结构有所优化。考虑到公司永续中票及债权投资计划具有债务属性，公司实际债务负担高于指标显示值，但处于合理水平。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 284.43%和 282.59%，分别同比上升 157.62 和 156.74 个百分点；截至 2017 年 3 月底，上述指标分别为 260.22%、258.97%，较 2016 年底有所下降。2016 年，公司经营活动现金流动负债比为 38.64%，同比大幅提升，但经营性净现金流对流动负债的保障仍较弱。总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2016年公司EBITDA为13.18亿元，同比增长2.41%；EBITDA/利息倍数为1.41倍，较2015年有所下降；调整后全部债务/EBITDA为12.97倍，较2015年有所上升。总体看，跟踪期内，公司长期偿债指标有所减弱。

截至2017年3月底，公司对外担保余额合计30.90元，担保比率14.30%，系对海南航空股份有限公司的28.10亿元和长江租赁有限公司的2.80亿元担保，目前被担保企业经营良好。考虑到公司对外担保金额较大，存在一定或有负债风险。

截至2017年3月底，公司共获得银行授信额度合计178.00亿元，尚未使用额度110.90亿元，公司间接融资渠道通畅。同时公司控股子公司海航基础作为上市公司，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2017年5月12日，公司有3笔不良贷款记录。

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。

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。

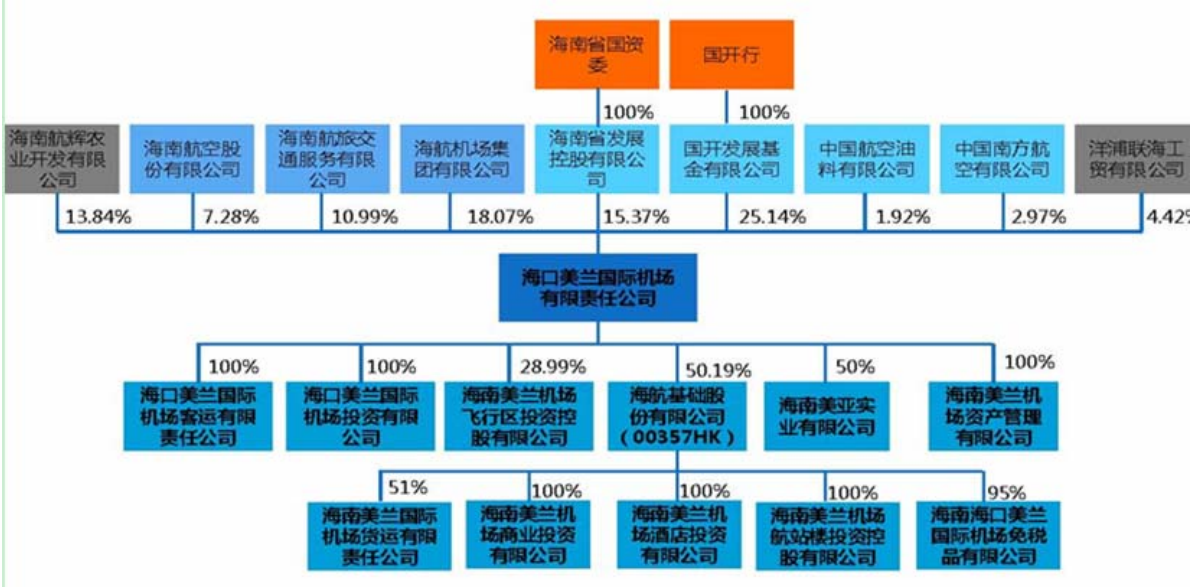
7. 存续期内债券保护能力

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。2016年，公司EBITDA为13.18亿元，是“11美兰MTN2”本金的1.65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69.84亿元和25.80亿元，分别为“11美兰MTN2”本金的8.73倍和3.23倍。公司经营活动现金流量对“11美兰MTN2”的保障能力强。

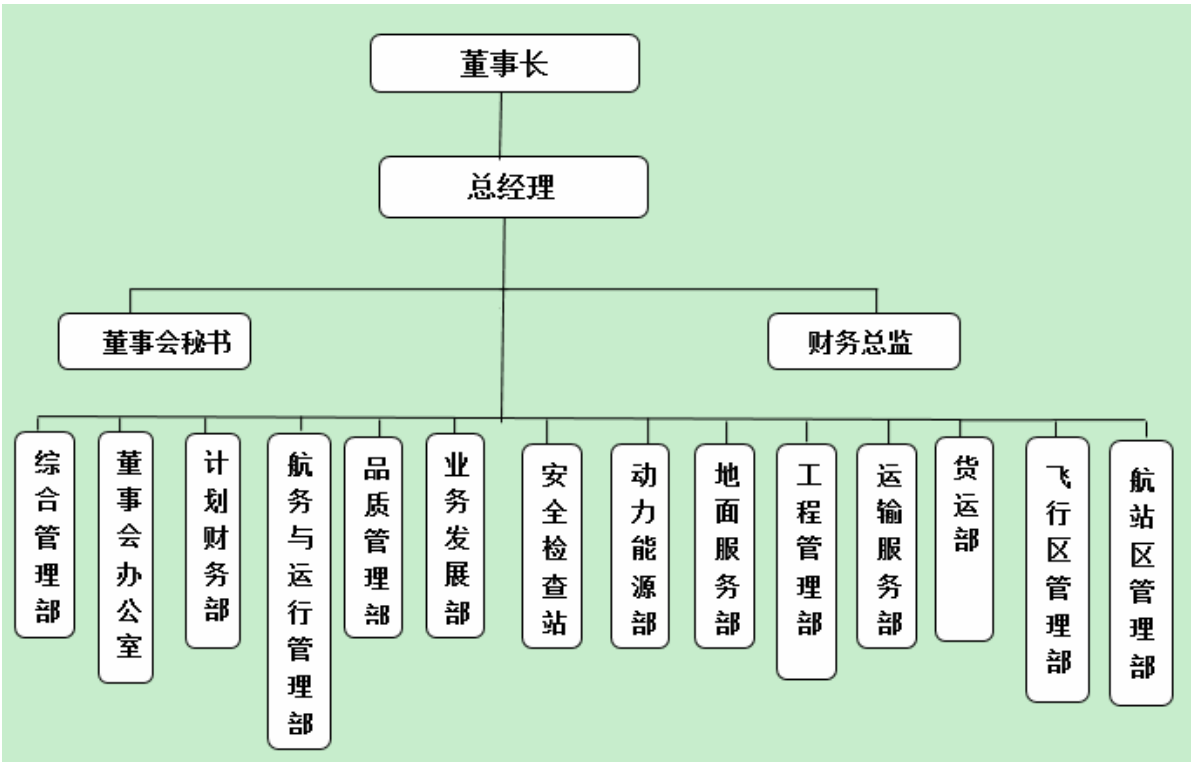
十一、结论

综合考虑，联合资信确定将公司主体长期信用等级由AA调整为AA^+，评级展望为稳定，并将“11美兰MTN2”的信用等级由AA调整为AA^+。

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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	30.63	32.57	60.13	36.88
资产总额(亿元)	171.32	236.73	406.94	398.33
所有者权益(亿元)	70.84	86.50	211.01	216.06
短期债务(亿元)	29.33	65.29	49.14	46.10
长期债务(亿元)	55.38	65.67	116.80	104.56
长期债务(亿元)	59.81	71.84	121.92	108.99
全部债务(亿元)	84.71	130.96	165.94	150.66
调整后全部债务(亿元)	89.14	137.13	171.06	155.09
营业收入(亿元)	36.60	33.78	35.78	10.85
利润总额(亿元)	4.69	6.84	4.85	2.23
EBITDA(亿元)	8.73	12.87	13.18	--
经营性净现金流(亿元)	6.07	2.14	25.80	2.53
财务指标				
销售债权周转次数(次)	25.83	9.17	8.44	--
存货周转次数(次)	77.97	35.06	26.49	--
总资产周转次数(次)	0.43	0.17	0.11	--
现金收入比(%)	112.62	108.01	112.85	90.89
营业利润率(%)	19.87	23.26	27.22	32.19
总资本收益率(%)	3.89	4.45	2.69	--
净资产收益率(%)	4.84	6.22	1.53	--
长期债务资本化比率(%)	43.87	43.16	35.63	33.53
全部债务资本化比率(%)	54.46	60.22	44.02	41.08
调整后全部债务资本化比率(%)	55.72	61.32	44.77	41.79
资产负债率(%)	58.65	63.46	48.15	45.76
流动比率(%)	145.90	126.81	284.43	260.22
速动比率(%)	143.89	125.85	282.59	258.97
经营现金流动负债比(%)	16.36	2.87	38.64	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.43	2.02	1.41	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.21	10.65	12.97	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	9.70	10.17	12.59	--

注：调整后全部债务=全部债务+长期应付款; 2017 年第一季度财务数据未经审计

附件 3　有关财务指标的计算公式

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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。