

信用等级公告

联合[2010] 598 号

联合资信评估有限公司通过对海航商业控股有限公司 2011 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

海航商业控股有限公司
2011 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年十二月七日



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）与海航商业控股有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与海航商业控股有限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，未因海航商业控股有限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航商业控股有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、海航商业控股有限公司 2011 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一零年十二月七日



海航商业控股有限公司

2011 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

发行额度: 7 亿元

期限: 365 天

评级时间: 2010 年 12 月 7 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 9 月
现金类资产 (亿元)	1.07	13.40	15.03	11.76
资产总额 (亿元)	2.90	36.17	49.52	58.93
所有者权益 (亿元)	1.56	15.78	18.13	17.99
短期债务 (亿元)	0.00	4.11	6.36	15.95
全部债务 (亿元)	0.00	4.11	10.54	23.97
营业收入 (亿元)	0.00	29.78	34.50	28.17
利润总额 (亿元)	0.00	1.30	0.83	0.68
EBITDA (亿元)	0.00	2.33	2.29	--
经营性净现金流 (亿元)	0.00	3.44	2.32	-5.51
净资产收益率 (%)	0.07	6.20	3.44	--
资产负债率 (%)	46.34	56.37	63.40	69.47
速动比率 (%)	140.40	89.09	85.42	76.40
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	13.23	6.28	--
经营现金流流动负债比 (%)	0.00	16.88	9.69	-17.69
现金偿债倍数 (倍)	0.15	1.91	2.15	1.68

注: 公司于 2007 年成立, 2007 年无实际经营数据。公司 2010 年 9 月份数据未经审计。

分析师

王 佳 肖 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

经联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 评定, 海航商业控股有限公司 (以下简称“公司”) 拟发行的 2011 年度第一期短期融资券的信用级别为 A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析, 联合资信认为, 本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 公司现有商业布局主要集中在陕西省, 区域内品牌知名度较高, 网络布局优势明显。
2. 公司股东海航集团有限公司实力雄厚, 在日常运营中能给予公司有力支持。
3. 公司现金类资产对本期短期融资券覆盖程度较高。

关注

1. 商业零售行业竞争激烈, 整体利润水平偏低。
2. 公司规模扩张速度快, 新纳入的下属企业需要面临进一步整合。
3. 公司债务负担趋于加重。
4. 本期短期融资券的发行对公司现有债务影响较大。

一、主体概况

海航商业控股有限公司（以下简称“公司”或“海航商业”）于 2007 年 9 月 11 日注册成立，注册资本为 1 亿元，海航集团有限公司（以下简称“海航集团”）持股 100.00%。2008 年 4 月 1 日，海航集团与公司签订了《股权增资协议》，海航集团以其持有的宝鸡商场集团股份有限公司（以下简称“宝商集团”）股权、西安民生集团股份有限公司（以下简称“西安民生”）股权对公司增资扩股。2008 年 4 月 11 日，相关工商变更手续完成。增资扩股完成后，公司注册资本增加为 12 亿元。2008 年 10 月，海航集团以现金对公司进行增资，增资完成后公司注册资本增加至 14.5 亿元。

2008 年 5 月宝商集团出资 3000 万元注册成立宝商集团宝鸡商业经营管理有限责任公司（以下简称“宝鸡商业”）。2009 年 12 月 31 日海航商业将其持有的六家航食公司与宝商集团持有的宝鸡商业进行资产置换，置换后，海航商业持有宝鸡商业 100% 的股权。2010 年 1 月海航商业将其持有的宝鸡商业的股权向西安民生定向投资，新增西安民生 9.025% 的长期股权投资。2010 年 3 月，海航商业将其持有的宝商集团股份全部转让给海航易控股有限公司。

截至 2010 年 9 月底，公司直接投资控股的企业如表 1 所示，其中西安民生（000564）为 A 股上市公司。

表 1 公司投资控股企业列表

被投资企业名称	持股比例 (%)	注册资本 (万元)
西安民生集团股份有限公司（简称“西安民生”）	28.185	30431
汉中世纪阳光商厦有限公司（简称“汉中世纪阳光”）	60.00	4500
陕西民生家乐商业连锁有限责任公司（简称“民生家乐”）	61.00	4000
西安兴正元购物中心有限公司	70.00	64356
天津国际商场有限公司	60.00	16000
陕西海航电子商务有限公司	100.00	1000
上海海航家乐企业管理有限公司	100.00	30000
西安曲江海航购物中心有限公司	100.00	1000

资料来源：公司提供

公司经营范围：项目投资及投资管理；货物进出口、技术进出口、代理进出口；销售服装鞋帽、五金交电、日用杂品、文化体育用品、日用百货、珠宝首饰、针纺织品等；设备租赁（汽车除外）。

公司下设办公室、人力资源部、财务与投资管理部、信息管理部、合规部、运营管理部、战略发展部、采购管理部等职能部门（详见附件 1）。

截至 2009 年底，公司资产总额 49.52 亿元，所有者权益 18.13 亿元（含少数股东权益 12.11 亿元）；2009 年公司实现营业收入 34.50 亿元，净利润 0.62 亿元。

截至 2010 年 9 月底，公司资产总额 58.93 亿元，所有者权益 17.99 亿元（含少数股东权益 7.84 亿元）；2010 年 1~9 月公司实现营业收入 28.17 亿元，净利润 0.59 亿元（归属于母公司所有者的净利润 0.28 亿元）。

公司注册地址：北京市顺义区南法信镇府前街 12 号 207 室；法定代表人：张翼。

二、本期短期融资券概况

公司计划于 2011 年发行短期融资券 7 亿元人民币（以下简称“本期短期融资券”），期限 365 天。

本期短期融资券发行所募集资金的 6.29%（即 4400 万元）将用于补充公司短期经营性流动资金需要；93.71%（即 6.56 亿元）将用于偿还公司本部现有银行贷款，降低银行贷款规模，提高直接融资比例，优化公司融资结构；同时降低融资成本，节约财务费用。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

中国宏观经济持续健康发展和居民生活水平的逐步提高为零售行业提供了良好的发展机会，但外资零售企业扩张和国内大型企业网络

布点拓展使行业竞争较为激烈，整体利润水平偏低。

公司作为海航集团旗下以商业零售为主业的产业集团，在网络布局、品牌知名度、企业管理等方面综合优势显著。公司自成立以来，通过收购股权方式进行规模扩张，并通过业务整合，目前已确立西安民生、民生家乐等百货及超市业经营主体。2009 年海航商业位列全国连锁企业百强第 58 名。

公司作为海航集团所属成员企业之一，执行海航集团管理制度，管控能力较强。百货业态管理方面，经营主体西安民生主要管理民生百货自有门店和宝鸡商业两家百货门店，并托管民生兴正元百货和汉中世纪阳光商厦。截至 2009 年底，西安民生资产总额 12.46 亿元，所有者权益合计 6.84 亿元；2009 年实现营业收入 12.33 亿元，利润总额 0.58 亿元。

超市零售业态管理方面，经营主体分别为民生家乐和宝商家美佳超市，此外，民生家乐负责托管西安民生电子城店。民生家乐现有超市门店数 17 家，总营业面积约 12 万平方米，现有店面中三原店为租地自建，其他店面均为租赁形式，门店分布遍及陕西省。截至 2009 年底，民生家乐资产总额 8.67 亿元，所有者权益合计 0.37 亿元；2009 年实现营业收入 6.59 亿元，利润总额-0.06 亿元。宝商家美佳超市拥有门店 30 家，主要集中在宝鸡市区，区域品牌知名度较高。

目前，公司整体资产质量较好，盈利状况一般，债务负担处于合理水平，长、短期偿债能力较强。

经联合资信评估有限公司评定，公司主体长期信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

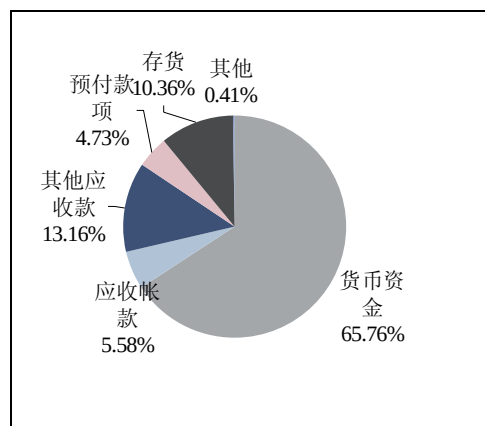
1. 资产流动性

2008 年～2009 年，公司资产总额增长 36.91%，主要源自固定资产、无形资产及商誉

的大幅增加。截至 2009 年底，公司资产总额 49.52 亿元，其中流动资产占 46.16%，非流动资产占 53.84%，以非流动资产构成为主。

截至 2009 年底，公司流动资产 22.86 亿元，其中主要以货币资金、其他应收款和存货为主，上述三项分别占流动资产的 65.76%、13.16%和 10.36%，其他科目占比相对较小。

图1 公司2009年底流动资产结构



资料来源：公司财务审计报告。

截至 2009 年底，公司货币资金 15.03 亿元，较 2008 年增长 12.19%；公司货币资金主要以银行存款为主，2009 年底占 99.14%。

2008～2009 年，公司其他应收款净值年增长率为 24.57%，2009 年底为 3.01 亿元，其中 1 年以内其他应收款占 73.74%，主要是与业务公司的往来款及房屋定金等。2009 年前五名欠款人欠款合计 1.25 亿元，集中度较低。公司 2009 年计提坏帐准备 2.11 亿元，计提金额较高主要因为 5 年以上其他应收款金额较大，计提比例为 100%。

2008 年～2009 年，公司存货下降 12.15%，截至 2009 年底，公司存货净值年末余额 2.37 亿元，其中主要是库存商品（占 74.23%）、在产品（占 14.03%）和周转材料及包装物（占 9.69%）；公司存货大部分是日常消费品，变现能力很强；2009 年，公司计提存货减值准备 0.01 亿元，其中大部分为对原材料及辅材计提的减值准备（占 97.84%）。

2008 年～2009 年，公司固定资产净值增长

率为59.32%，主要是房屋、建筑物增加所致。截至2009年底，公司固定资产13.62亿元，较2008年增加5.07亿元，主要是由于2009年收购西安兴正元购物中心所致。2009年公司对固定资产计提累计折旧6.12亿元，计提固定资产减值准备0.20亿元，固定资产成新率为68.34%。

截至2009年底，公司无形资产7.08亿元，其中主要为土地使用权（占98.14%）及特许权（占1.7%）。由于2009年收购西安兴正元获得5.56亿元的土地使用权，公司2009年无形资产是2008年的4.35倍。

2008~2009年，公司商誉增长51.91%，增长部分为购买西安兴正元购物中心有限公司股权所致；2009年底公司商誉为2.07亿元。

截至2010年9月底，公司资产总额58.93亿元，较2009年底增长18.99%；公司资产构成中，流动资产占44.25%，非流动资产占55.75%，与2009年底相比，资产构成变化不大。公司流动资产构成中，预付款项4.36亿元，较期初变化较大，主要是由于支付项目定金。

总体看，公司资产构成以非流动资产为主，流动资产中货币资金所占比重高，整体资产流动性较好。

2. 现金流

从经营活动看，2008年~2009年，公司销售商品、提供劳务收到的现金增长了10.75%，2009年底为37.16亿元；从现金收入比看，两年分别为112.68%和107.71%；2009年，公司经营活动产生现金流入额为46.74亿元，较上年增长了15.78%；公司经营活动现金流出主要是购买商品、接受劳务支付的现金（占67.09%）以及支付其他与经营活动有关的现金（占22.79%，主要为支付关联企业往来款）；2008~2009年，公司由经营活动产生的现金流量净额均表现为净流入，分别为3.44亿元和2.32亿元。

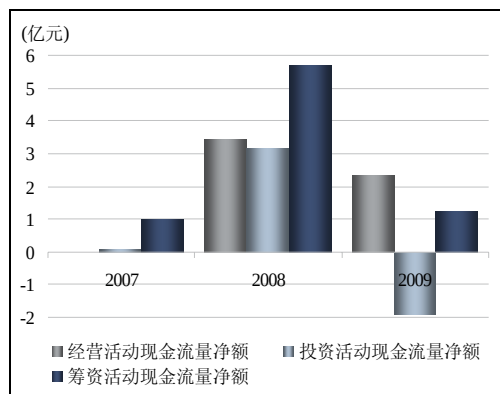
从投资活动看，2008年~2009年，公司投资活动现金流入分别为9.54亿元和1.10亿元，主要是收回投资所收到的现金及收到其它与投资

活动有关的现金；2008年由于海航集团以其持有的宝商集团股权及西安民生股权对公司增资扩股，且同年以现金对公司增资3.5亿元，造成公司投资活动现金流入大。2008年~2009年，公司投资活动现金流出分别为6.35亿元和3.00亿元；公司2008年投资现金流出主要为支付民生家乐、宝商集团等的股权投资款3.46亿元及支付航食控股的股权投资款2.24亿元，公司2009年投资现金流出主要为分期购入对西安兴正元购物中心有限公司的股权投资款1.29亿元及支付西安兴正元实业投资集团有限公司项目定金0.99亿元。

从筹资活动前现金流量净额看，2008年~2009年分别为6.63亿元和0.41亿元，公司经营活动产生的现金流净额均可以满足公司投资需求。

从筹资活动看，2008年~2009年，公司筹资活动现金流入分别为15.68亿元和13.97亿元，主要是银行借款取得现金和收到其他与筹资活动有关的现金；筹资活动现金流出分别为10.02亿元和12.73亿元，主要是偿还债务支付的现金及支付其他与筹资活动有关的现金；公司2008年收到和支付的其他与筹资活动有关的现金主要来源于公司所属航食控股及六家航食公司的关联往来款收付，2008年~2009年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为5.67亿元和1.24亿元。

图2 公司现金流



资料来源：公司财务审计报告。

2010年1~9月,公司经营活动现金流入和经营活动产生的现金流量净额分别为38.16亿元和-5.51亿元,其中,公司支付其他与经营活动有关的现金16.54亿元,主要是支付关联单位资金往来款及支付项目类定金。投资活动产生的现金流量净额-8.67亿元,筹资活动产生的现金流量净额10.28亿元。

总体看,公司经营活动现金流入规模大,经营活动现金流构成中与关联企业往来款较多,经营活动产生的现金流净额可以满足公司投资需求,整体现金流状况良好。

3. 短期偿债能力

从短期偿债能力指标看,2008年~2009年,公司流动比率和速动比率均略有下降,2009年分别为95.30%和85.42%;2010年9月底分别为83.66%和76.40%。2008年~2009年,公司经营现金流动负债比分别为16.88%和9.69%。考虑到公司货币资金和经营活动现金流入规模大,公司短期偿债能力较强。

五、本期短期融资券偿债能力

公司本期短期融资券拟发行额度为7亿元,占2010年9月底短期债务的43.90%,对公司现有债务影响大。

截至2010年9月底,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为69.47%和57.13%。以2010年9月底财务数据为基础,不考虑其他因素,预计本期短期融资券发行后,公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至72.71%和63.26%。

截至2010年9月底,公司现金类资产11.76亿元,为本次短期融资券发行额度的1.68倍,现金类资产对本期融资券的覆盖程度较高。

2009年公司经营活动现金流入量和净额分别为46.74亿元和2.32亿元,是本期短期融资券发行额度的6.68倍和0.33倍,公司经营活动现金流量对本期短期融资券的保护能力一般。

截至2010年9月底,公司对外担保余额10000.00万元,全部是对关联企业进行担保,其中,对北京科航投资有限公司担保余额5000.00万元,对北京天辰展示工程有限公司担保余额5000.00万元,担保比率较低。

截至2010年9月底,公司在各商业银行、政策性银行共获得授信总额40.75亿元,其中未使用额度为22.92亿元。

六、综合评价

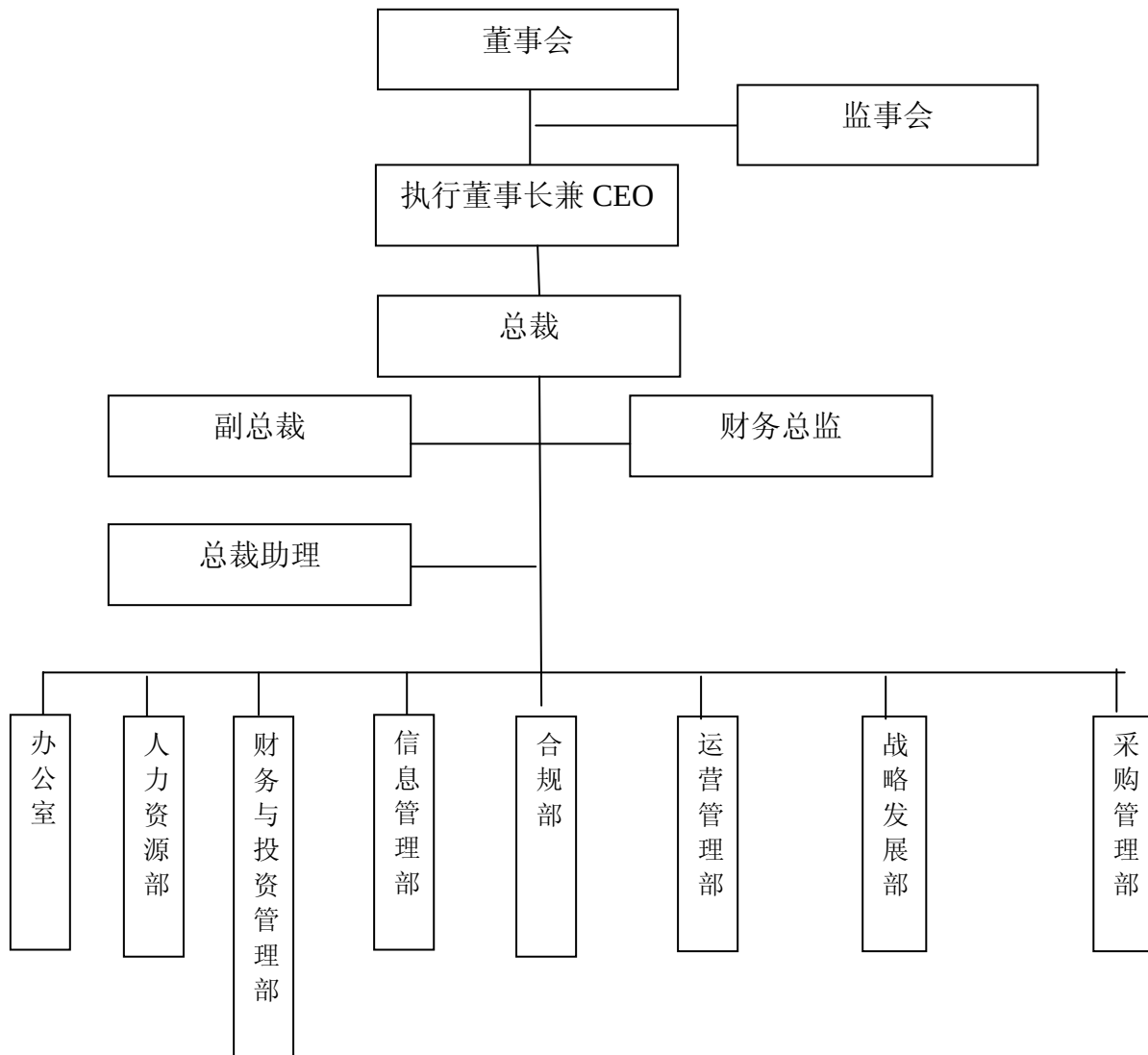
中国宏观经济持续健康发展和居民生活水平的逐步提高为零售行业提供了良好的发展机会,但外资零售企业扩张和国内大型企业网络布点拓展使行业竞争较为激烈,整体利润水平偏低。

公司作为海航集团旗下以商业零售为主业的产业集团,在网络布局、品牌知名度、企业管理等方面综合优势显著。公司自成立以来,通过兼并收购、股权置换等方式不断扩大业务规模,拓展业务区域,收入规模实现较快增长。目前,公司整体资产质量较好,盈利状况一般,债务负担处于合理水平,长、短期偿债能力较强。

本期短期融资券的发行对公司现有债务影响较大,公司现金类资产对本期短期融资券覆盖程度较高,经营活动现金流量对本期短期融资券的保护能力一般。

综合来看,本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

附件 1 公司组织机构图



附表 2-1 资产负债表（资产）

（单位：万元）

资产	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 9 月
流动资产：				
货币资金	10723.97	133990.05	150316.98	117601.57
交易性金融资产				
应收票据			1.18	0.00
应收账款	55.60	7411.39	12748.03	7440.16
预付款项	1989.45	15747.94	10812.29	43577.83
应收利息		70.14	193.15	141.43
应收股利				
其他应收款	6085.52	24157.26	30093.78	68909.71
存货	1594.58	26967.15	23690.98	22636.85
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产		2.81	741.62	441.51
流动资产合计	20449.13	208346.75	228597.99	260749.06
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资			4125.00	1125.00
长期应收款				5049.23
长期股权投资	100.00	15237.52	6793.56	4237.52
投资性房地产		11800.92	11457.96	9816.95
固定资产	4232.28	85476.69	136179.68	186235.55
在建工程		3866.96	9402.43	6045.39
工程物资				
固定资产清理				0.84
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	4200.27	16266.84	70786.02	70603.46
开发支出				
商誉		13614.54	20682.43	32293.63
长期待摊费用		5185.57	5593.07	11420.90
递延所得税资产		1858.51	1584.26	1607.56
其他非流动资产		42.47	41.80	129.72
非流动资产合计	8532.55	153350.04	266646.22	328565.74
资产总计	28981.68	361696.78	495244.21	589314.80

附表2-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 9 月
流动负债：				
短期借款		37500.00	63600.00	159080.00
交易性金融负债				
应付票据		3600.00		
应付账款	2261.42	43108.51	49434.84	57116.10
预收款项	3410.54	56651.85	50807.61	64286.57
应付职工薪酬	143.76	9281.08	12146.04	9085.43
应交税费	23.81	3484.80	-874.82	-2390.52
应付利息		10.99		27.65
应付股利		881.53	908.68	365.13
其他应付款	7578.12	49058.79	63851.07	23728.26
一年内到期的非流动负债				375.00
其他流动负债	11.26	20.47		-2.50
流动负债合计	13428.92	203598.02	239873.42	311671.11
非流动负债：				
长期借款			41751.47	80291.74
应付债券				
长期应付款		157.02	32207.61	12203.61
专项应付款				
预计负债		137.80	156.46	5236.41
递延所得税负债				
其他非流动负债				
非流动负债合计		294.82	74115.54	97731.77
负债合计	13428.92	203892.84	313988.96	409402.88
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	10000.00	145000.00	145000.00	145000.00
资本公积		-88369.18	-88438.29	-49970.60
减：库存股				
盈余公积				
未分配利润	10.18	2612.53	3634.59	6434.55
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	100101.82	59243.35	60196.30	101463.95
少数股东权益	5542.58	98560.59	121058.95	78447.97
所有者权益（或股东权益）合计	15552.76	157803.94	181255.25	179911.92
负债和所有者权益（或股东权益）总计	28981.68	361696.79	495244.21	589314.80

附表3 利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 1~9 月
一、营业收入		297785.76	345007.40	281732.27
减: 营业成本		227035.35	267329.07	221004.30
营业税金及附加		2486.35	2956.70	2431.28
销售费用		23833.61	27991.39	19288.44
管理费用	4.54	32172.23	36549.17	31374.01
财务费用	-3.24	-3668.62	1146.71	2811.09
资产减值损失		1876.18	1041.83	131.07
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)				
投资收益 (损失以“—”号填列)		-40.47	804.38	1162.04
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益				
汇兑收益 (损益以“—”号添列)				
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	-1.30	14010.19	8796.90	5854.13
加: 营业外收入	11.48	566.53	887.37	1075.56
减: 营业外支出		1600.17	1353.84	122.62
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	10.18	12976.55	8330.44	6807.07
减: 所得税费用		3193.25	2089.19	905.60
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	10.18	9783.31	6241.25	5901.47
其中: 归属于母公司所有者的净利润	10.18	2602.35	1022.06	2799.96
少数股东损益		7180.96	5219.20	3101.51

附表 4-1 现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金		335533.94	371609.14	318996.71
收到的税费返还		34.38		1.12
收到的利息、手续费及佣金的现金				0.87
收到其他与经营活动有关的现金		68087.31	95788.03	62645.11
经营活动现金流入小计	0.00	403655.63	467397.17	381643.81
购买商品、接受劳务支付的现金		259646.73	297984.11	241630.13
支付利息、手续费及佣金的现金				0.12
支付给职工以及为职工支付的现金		22977.23	24954.01	17052.61
支付的各项税费	0.03	13715.76	19986.78	12694.37
支付其他与经营活动有关的现金		72958.28	101233.99	165390.07
经营活动现金流出小计	0.03	369297.99	444158.90	436767.30
经营活动产生的现金流量净额	-0.03	34357.64	23238.27	-55123.49
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金		28551.04	9250.00	5992.56
取得投资收益收到的现金		584.78	990.83	77.85
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额		147.94	629.79	6.15
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				10367.32
收到其他与投资活动有关的现金	23036.76	66108.54	88.38	49450.43
投资活动现金流入小计	23036.76	95392.30	10959.00	65894.31
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金		6433.07	7272.02	10266.36
投资支付的现金	8316.00	34588.50	12852.37	86497.66
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额				20819.58
支付其他与投资活动有关的现金	14000.00	22440.91	9896.31	35000.00
投资活动现金流出小计	22316.00	63462.48	30020.70	152583.60
投资活动产生的现金流量净额	720.76	31929.82	-19061.70	-86689.29
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	10000.00	39016.93	21023.39	13000.00
取得借款收到的现金		77100.00	76400.00	200080.00
收到其他与筹资活动有关的现金	3.24	40729.53	42276.87	107.68
筹资活动现金流入小计	10003.24	156846.46	139700.26	213187.68
偿还债务支付的现金		46450.58	52338.62	96684.73
分配股利、利润或偿付利息支付的现金		2448.44	4943.48	8752.78
支付其他与筹资活动有关的现金		51291.09	69994.63	4981.72
筹资活动现金流出小计	0.00	100190.11	127276.73	110419.22
筹资活动产生的现金流量净额	10003.24	56656.35	12423.53	102768.45
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响		-48.08	-33.44	
五、现金及现金等价物净增加额	10723.97	122895.73	16566.66	-39044.33
加: 期初现金及现金等价物余额		10723.97	133619.70	156645.89
六、期末现金及现金等价物余额	10723.97	133619.70	150186.36	117601.57

附表4-2 现金流量表补充资料

(单位: 万元)

补充资料	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 1~9 月
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	10.18	9783.31	6241.25	5901.47
加: 资产减值准备		1876.18	1041.83	130.51
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧		7203.81	8128.44	6055.45
无形资产摊销		696.19	1383.79	1452.06
长期待摊费用摊销		645.90	1430.03	-448.06
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 (收益以“-”号填列)		-45.99	354.46	35.28
固定资产报废损失 (收益以“-”号填列)		323.82	3.92	
公允价值变动损失 (收益以“-”号填列)				
财务费用 (收益以“-”号填列)	-3.24	-2999.53	1564.00	3772.86
投资损失 (收益以“-”号填列)		40.47	-804.38	321.16
递延所得税资产减少 (增加以“-”号填列)		-224.90	274.25	-98.49
递延所得税负债增加 (减少以“-”号填列)				
存货的减少 (增加以“-”号填列)		1464.84	3396.53	-2631.44
经营性应收项目的减少 (增加以“-”号填列)	4.51	11584.65	-24867.70	-15480.22
经营性应付项目的增加 (减少以“-”号填列)		4020.71	24931.10	-54100.33
其他	-11.48	-11.80	160.75	-33.74
经营活动产生的现金流量净额	-0.03	34357.64	23238.27	-55123.49
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3.现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	10723.97	133619.70	150186.36	117601.57
减: 现金的期初余额		10723.97	133619.70	156645.89
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	10723.97	122895.73	16566.66	-39044.33

附表 5 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	0.00	40.18	34.23	--
存货周转次数(次)	0.00	8.42	10.55	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.82	0.81	--
现金收入比(%)	--	112.68	107.71	113.23
盈利能力				
营业利润率(%)	0.00	22.92	21.66	20.69
总资本收益率(%)	0.07	5.80	3.45	--
净资产收益率(%)	0.07	6.20	3.44	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	18.72	30.86
全部债务资本化比率(%)	0.00	20.66	36.76	57.13
资产负债率(%)	46.34	56.37	63.40	69.47
偿债能力				
流动比率(%)	152.28	102.33	95.30	83.66
速动比率(%)	140.40	89.09	85.42	76.40
经营现金流动负债比(%)	0.00	16.88	9.69	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	13.23	6.28	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.00	1.77	4.60	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	--	1.61	0.04	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	--	37.68	1.14	--
本期债项偿债能力				
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.00	5.77	5.82	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.00	0.49	0.33	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	0.01	0.95	0.06	--
现金偿债倍数(倍)	0.15	1.91	2.15	1.68

注：公司于2007年成立，2007年无实际经营数据。2008年经营效率指标根据年末数计算得出。公司2010年9月份数据未经审计。

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
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 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
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	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
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期短期融资券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额 / 本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产 / 本期短期融资券到期偿还额

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 + 一年内到期的长期 (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
 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

附件 7 短期债券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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 海航商业控股有限公司 2011 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

海航商业控股有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。海航商业控股有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注海航商业控股有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现海航商业控股有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如海航商业控股有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至海航商业控股有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送海航商业控股有限公司、主管部门、交易机构等。

