

信用等级公告

联合[2012] 110 号

联合资信评估有限公司通过对海航商业控股有限公司 2012 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
2012 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
二零一二年二月十五日



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 2012 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
二零一二年二月十五日
评级业务专用章

海航商业控股有限公司

2012 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: 2012 年 2 月 15 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 9 月
现金类资产 (亿元)	13.04	15.03	15.29	27.59
资产总额 (亿元)	36.17	49.52	88.09	145.67
所有者权益 (亿元)	15.78	18.13	22.41	40.87
短期债务 (亿元)	4.11	6.36	19.98	33.20
全部债务 (亿元)	4.11	10.54	29.53	43.73
营业收入 (亿元)	29.78	34.50	41.86	60.61
利润总额 (亿元)	1.30	0.83	1.01	0.74
EBITDA (亿元)	2.33	2.29	3.10	--
经营性净现金流 (亿元)	3.44	2.32	6.92	6.84
净资产收益率 (%)	6.20	3.44	4.08	--
资产负债率 (%)	56.37	63.40	74.56	71.94
速动比率 (%)	89.09	85.42	51.37	66.61
EBITDA 利息倍数 (倍)	13.23	6.28	3.54	--
经营现金流流动负债比 (%)	16.88	9.69	12.89	7.95
现金偿债倍数 (倍)	1.91	2.15	2.18	3.94

注: 公司 2011 年三季度财务数据未经审计。

分析师

肖 雪 仲大伟

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 2012 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较强, 2011 年 6 月海航集团先后向公司注资 13 亿元, 给予公司有力支持。
3. 公司现金类资产和经营性现金流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. 公司近几年债务规模快速扩张, 债务负担加重, 且债务结构不尽合理。
3. 公司对外担保金额较大, 担保比率较高, 存在一定的或有负债风险。
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。

2011 年 2 月，中信信托有限责任公司（以下简称“中信信托”）以 3.253 亿元现金对海航商业进行增资，公司注册资本增加至 17.753 亿元。2011 年 3 月，中信信托以 0.047 亿元现金再次对海航商业进行增资，公司注册资本增加至 17.8 亿元。2011 年 6 月 7 日，海航集团以 6.5 亿元现金对海航商业进行增资，公司注册资本增加至 24.3 亿元。2011 年 6 月 23 日，海航集团再次以 6.5 亿元现金对海航商业进行增资，公司注册资本增加至 30.8 亿元。至此，海航集团持有公司 89.29% 的股权，中信信托持有公司 10.71% 的股权；海航集团为公司实际控制人。

截至 2011 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 截至 2011 年 9 月底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”）	28.18	30431
汉中世纪阳光商厦有限公司（简称“汉中世纪阳光”）	62.40	19655
陕西民生家乐商业连锁有限责任公司（简称“民生家乐”）	100.00	4000
西安兴正元购物中心有限公司	100.00	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	33.34	100000
陕西民生家乐投资管理有限公司	100.00	10000
西安曲江海航购物中心有限公司	100.00	20000
北京海航家乐商业管理有限公司	100.00	1000
北京海航家美家乐企业管理有限公司	100.00	50
上海海航优悦电子商务有限公司	100.00	1000
重庆通茂投资有限公司	100.00	12000
西安通茂置业有限公司	100.00	5000
国富瑞（天津）股权投资基金管理有限公司	100.00	100
广东海航乐万家连锁超市有限公司	51.00	16000

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、计划财务部、信息管理部、合规部、营运管理部、项目开发与管理部、招商采购部、商业金融部、基建管理办公室等职能部门（详见附件 1）。

截至 2010 年底，公司资产总额 88.09 亿元，所有者权益 22.41 亿元（含少数股东权益 12.75 亿元）；2010 年公司实现营业收入 41.86 亿元，利润总额 1.01 亿元。

截至 2011 年 9 月底，公司资产总额 145.67 亿元，所有者权益 40.87 亿元（含少数股东权益 14.68 亿元）；2011 年 1-9 月公司实现营业收入 60.61 亿元，利润总额 0.74 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 2012 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 17.14%（即 1.20 元）将用于补充公司短期经营性流动资金需要；82.86%（即 5.80 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、家得利、西安三棵树等百货及超市业经营主体。2010 年海航商业位列全国连锁企业百强第 47 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、汉中世纪阳光商厦。截至 2010 年底，西安民生资产总额 27.79 亿元，所有者权益合计 8.03 亿元；2010 年实现营业收入 23.43 亿元，利润总额 0.68 亿元。

超市零售业态管理方面，经营主体分别为民生家乐、宝商家美佳、家得利、西安三棵树和广东乐万家超市，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。2010 年实现营业收入 5.91 亿元，利润总额-604 万元。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。家得利超市是由海航商业注册成立上海海航家乐企业管理有限公司（持股比例 33.34%）与上海信盟投资有限公司签订股权转让协议，于 2010 年 8 月以 11 亿元收购，家得利超市为全国百强零售企业之一，在上海超市行业名列第四，2011 年，家得利超市收购湖南家润多超市及湖南购宝乐超市，规模进一步扩大。西安三棵树超市由公司的全资子公司陕西民生家乐投资管理有限公司（以下简称“家乐投资”）全额收购其 100% 股权。广东乐万家超市于 2011 年 4 月由公司收购 51% 股权，该超市目前共有超市门店 21 家，经营面积 4.9 万平方米。

目前，公司整体资产质量一般，盈利状况一般，债务负担偏重，但经营现金流状况较好，整体偿债能力较强。

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。

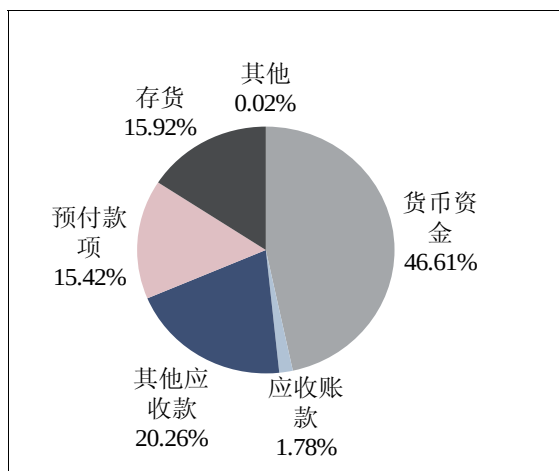
四、主体短期信用分析

1. 资产流动性

2008 年~2010 年，公司资产总额年均增长 56.06%，主要源自投资性房地产、固定资产、无形资产及商誉的大幅增加。截至 2010 年底，公司资产总额 88.09 亿元，其中流动资产占 37.24%，非流动资产占 62.76%，以非流动资产构成为主。

截至 2010 年底，公司流动资产 32.80 亿元，其中主要以货币资金、其他应收款、存货和预付款项为主，上述四项分别占流动资产的 46.61%、20.26%、15.92% 和 15.42%，其他科目占比相对较小。

图2 公司2010年底流动资产结构



资料来源：公司财务审计报告。

截至2010年底，公司货币资金15.29亿元，其中银行存款占98.43%。

截至2010年底，公司预付款项5.06亿元，较上年增加3.98亿元，增长较快主要是由于2010年公司投资项目较多，预付款项多为项目类定金，包括预付上海爱邦房地产1.14亿元、西安新城城市建设1.15亿元、青岛诚基置业0.60亿元等；2010年底账龄1年以内的占99.50%。

2008年~2010年，公司其他应收款净值年增长率为56.98%，2010年底为6.65亿元。截至2010年底，公司其他应收款原值为7.50亿元，其中账龄1年以内的占69.38%，主要是与业务公司的往来款及房屋定金等。2010年前五名欠款人欠款合计2.28亿元，集中度较高（应收北京集信资产1.03亿元、应收西安裕华实业0.44亿元、应收汉中钟基置业0.34亿元、应收天津大通0.27亿元、应收西安西大房地产0.20亿元）。公司2010年计提坏帐准备0.85亿元，其中大部分为计提账龄5年以上的其他应收款坏账准备（0.73亿元）。

2008年~2010年，公司存货呈波动态势，三年分别为2.70亿元、2.37亿元和5.22亿元，2010年增长较快是由于新增合并企业增加所致。截至2010年底，公司存货净值5.22亿元，主要是库存商品（占82.95%）、周转材料及包装物（占17.04%）和原材料及辅材（占0.01%）；

公司存货大部分是日常消费品，变现能力很强；2010年，公司计提存货减值准备242.83万元。

截至2010年底，公司投资性房地产12.53亿元，其中房屋、建筑物占99.84%。投资性房地产较上年增加11.38亿元，主要是由于2010年新收购天津国际商场及曲江华平地产所致：

（1）2010年2月公司以2.4亿元完成收购天津国际商场60%股权，于3月开始合并其报表。（2）2010年10月公司全资子公司西安曲江海航购物中心有限公司以7.82亿元收购了西安曲江华平置业有限公司100%股权，并于11月开始合并其报表，曲江华平置业位于西安市曲江新区大唐不夜城地区，拥有六栋楼，房产均位于西安市曲江新区雁塔南路大雁塔南广场东南角，建筑面积6.68万平方米。

2008年~2010年，公司固定资产净值年均增长31.24%，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。截至2010年底，公司固定资产原值23.02亿元，其中房屋、建筑物占69.03%，机器设备占4.74%，运输工具占6.17%，电子设备占20.07%；对固定资产计提累计折旧8.15亿元（其中房屋、建筑物计提3.13亿元，电子设备计提3.30亿元），计提固定资产减值准备0.15亿元（其中电子设备计提0.13亿元）；截至2010年底，公司固定资产净值14.72亿元，固定资产成新率为63.94%，固定资产成新率有待提高。

2008年~2010年，公司无形资产分别为1.63亿元、7.08亿元和7.54亿元。2009年公司无形资产较上年增长较多主要是由于公司2009年收购西安兴正元购物中心获得5.56亿元的土地使用权。截至2010年底，公司无形资产7.54亿元，其中主要为土地使用权（占98.14%）及计算机软件（占1.86%）。

2008年~2010年，公司商誉变化较大，三年分别为1.36亿元、2.07亿元和16.74亿元。2009年公司商誉较上年增长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；2010年公司商誉较上年增加14.67亿元，主要构成如下表所示：

表7 公司2010年底商誉明细（单位：万元）

项目	2010-12-31	2009-12-31
陕西民生家乐商业连锁有限责任公司	5632.71	5632.71
西安兴正元购物中心有限公司	7067.88	7067.88
海南航空食品有限公司		1474.62
北京新华空港航空食品有限公司		6507.21
上海海航家乐企业管理有限公司	82989.71	
西安民生集团股份有限公司	5484.07	
天津国际商场有限公司	21919.12	
西安曲江海航购物中心有限公司	41623.79	
陕西民生家乐投资管理有限公司	2673.55	
合计	167390.83	20682.43

资料来源：公司财务审计报告

截至2011年9月底，公司资产总额145.67亿元，较2010年底增长65.36%；公司资产构成中，流动资产占44.60%，非流动资产占55.40%，流动资产占比上升，但公司资产结构仍以非流动资产为主。截至2011年9月底，公司货币资金27.17亿元，较上年增加11.88亿元，主要是由于银行贷款增加以及收入增加所致；公司其他应收款24.44亿元，较上年增长17.79亿元，原因是2011年新增商场项目定金、股权收购定金及关联公司往来款增加所致。公司非流动资产构成中，长期股权投资18.75亿元，较上年的0.22亿元变化较大，主要是公司2011年新投资项目较多所致（见表5）。

由表5可以看出，公司长期股权投资金额较大的分别为海航实业集团有限公司、海航资本控股有限公司、重庆鼎瑞地产开发有限公司和海航集团北方总部（天津）有限公司，其中3家均为海航集团旗下公司。公司投资海航资本控股有限公司及海航实业集团有限公司符合海航商业未来在资本收购运作及项目战略合作方面的规划，投资海航集团北方总部（天津）有限公司及重庆鼎瑞地产开发有限公司均是出于公司未来在天津地区及重庆地区发展及并购的需要。

表5 公司2011年9月底长期股权投资原值明细

（单位：万元）

投资单位	持股比例	2011年9月底	2010年底
按成本法核算的长期股权投资			
四川杨天生物医药股份有限公司	9.6%	403.20	1344.00
汉中市城市信用社	4%	100.00	100.00
延吉鼎盛典当有限公司	50%	500.00	500.00
海南海航保税物流有限公司	20%	200.00	200.00
西安鼎盛典当有限责任公司	49%	490.00	
重庆鼎瑞地产开发有限公司	35%	40950.00	
湖南湘乐商贸有限公司	100%	500.00	
海航资本控股有限公司	10%	50000.00	
海航实业集团有限公司	11.62%	50000.00	
海航集团北方总部（天津）有限公司	13.16%	30000.00	
青岛海航家乐投资管理有限公司	10%	2500.00	
上海海航悦悦电子商务有限公司	100%	--	1000.00
西安亿兆电子商务有限公司	100%	240.00	
江苏超越超市连锁有限公司	100%	5500.00	
上海集付通信息技术有限公司	70%	1400.00	
国付宝信息科技有限公司	9.1%	1300.00	
小计		184083.20	3144.00
按权益法的长期股权投资			
湖南家润多家电超市有限公司	20%	353.55	
海航东银期货有限公司	30%	3056.12	
小计		3409.67	
合计		187492.87	3144.00

注：湖南湘乐商贸有限公司目前尚未正式运营，故未纳入合并报表。

资料来源：公司财务审计报告

截至2011年9月底，公司商誉21.39亿元，较上年的16.74亿元增加4.65亿元，主要是上海海航家乐企业管理有限公司商誉增至11.33亿元且公司新增收购广东乐万家连商誉0.91亿元所致。

2008～2010年，公司经营规模快速扩张，经营效率指标值有所波动，2010年销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为45.07次、8.57次和0.61次，处于合理水平。

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和其他应收款占比较高，整体看，公司资产质量一般，资产流动性较好。

2. 现金流

从经营活动看，2008年~2010年，公司销售商品、提供劳务收到的现金年均增长18.54%，与营业收入增幅相符（18.56%），2010年为47.15亿元；从现金收入比看，三年分别为112.68%、107.71%和112.64%；2010年，公司经营活动产生现金流入额为56.54亿元。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（2010年占77.40%）以及支付其他与经营活动有关的现金（2010年占13.90%，主要为支付关联企业往来款）；2008年~2010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、2.32亿元和6.92亿元。

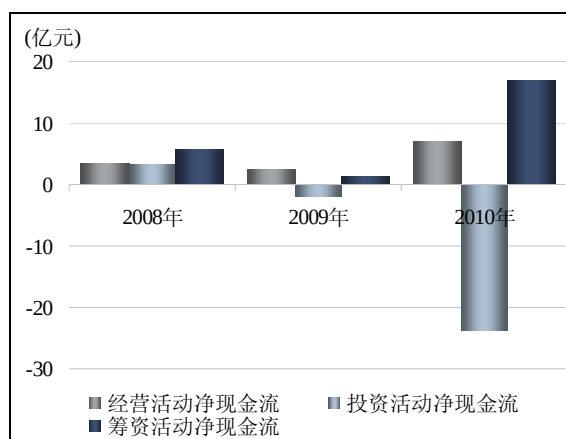
从投资活动看，2008年~2010年，公司投资活动现金流入主要是收回投资所收到的现金及收到其它与投资活动有关的现金；2008年由于海航集团以其持有的宝商集团股权及西安民生股权对公司增资扩股，且同年以现金对公司增资3.5亿元，造成公司投资活动现金流入大；2010年收到其他与投资活动相关的现金主要为收到转出宝商股权款4.89亿。2008年~2010年，公司投资活动现金流出分别为6.35亿元、3.00亿元和31.83亿元；公司2008年投资现金流出主要为支付民生家乐、宝商集团等的股权投资款3.46亿元及支付航食控股的股权投资款2.24亿元，公司2009年投资现金流出主要为分期购入对西安兴正元购物中心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，公司2010年投资现金流出主要为股权投资，其中包括支付对上海海航家乐企业管理有限公司股权投资9亿元、对西安曲江海航购物中心有限公司的股权投资2亿元、对西安曲江华平置业有限公司的股权3.6亿元、支付西安兴正元购物中心有限公司的股权投资款1.48亿元，此外还有西安兴正元实业投资集团有限公司项目定金2亿元等。

从筹资活动前现金流量净额看，2008年~2010年分别为6.63亿元、0.41亿元和-16.73亿元，公司近年投资规模大，自身经营活动已不能满

足投资需求，对外融资需求较高。

从筹资活动看，2008年~2010年，公司筹资活动现金流入分别为15.68亿元、13.97亿元和35.37亿元，主要是银行借款取得现金和吸收投资收到的现金；筹资活动现金流出分别为10.02亿元、12.73亿元和18.38亿元，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~2010年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为5.67亿元、1.24亿元和17.00亿元。

图8 公司现金流



资料来源：公司财务审计报告。

2011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70.76亿元和6.84亿元，其中，公司支付其他与经营活动有关的现金12.12亿元，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-27.78亿元（投资活动现金流出32.09亿元多为支付收购项目股权款）。筹资活动中，吸收投资收到的现金大幅增长，主要是由于公司注册资本金增加所致，筹资活动产生的现金流量净额33.83亿元。

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，但公司投资规模较大，经营活动产生的现金流净额已不能满足公司投资需求，对外融资需求较高。

3. 短期偿债能力

从短期偿债能力指标看, 2008年~2010年, 公司流动比率和速动比率均有所下降, 2010年分别为61.09%和51.37%, 截至2011年9月底分别为75.52%和66.61%, 受非流动资产规模占比较高影响, 流动比率和速动比率指标偏低。2008年~2010年, 公司经营现金流动负债比分别为16.88%、9.69%和12.89%。公司短期偿债能力较弱。

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2011年9月底短期债务的21.08%, 对公司现有债务影响较大。

截至2011年9月底, 公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为71.94%和51.69%。以2011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73.23%和55.38%, 公司债务负担将有所加重。

截至2011年9月底, 公司现金类资产27.59亿元, 为本次短期融资券发行额度的3.94倍, 现金类资产对本期融资券的覆盖程度较高。

2008~2010年, 公司经营活动现金流入量分别为本期短期融资券发行额度的5.77倍、6.68倍和8.08倍; 2008~2010年, 公司经营活动现金净流量分别为本期短期融资券发行额度的0.49倍、0.33倍和0.99倍。经营活动现金流入量对本期短期融资券的保障能力较好。

截至2011年9月底, 公司对外担保余额151510.00万元, 担保比率37.07%, 其中金额较大的为对海航易控股有限公司担保50000万元, 对海航易生控股有限公司担保30000万元; 目前被担保企业经营正常。总体看, 公司担保比率较高, 存在一定的或有负债风险。

截至2011年9月底, 公司在各商业银行、政策性银行共获得授信总额57.77亿元, 其中未使用额度为20.48亿元。公司间接融资渠道

畅通。

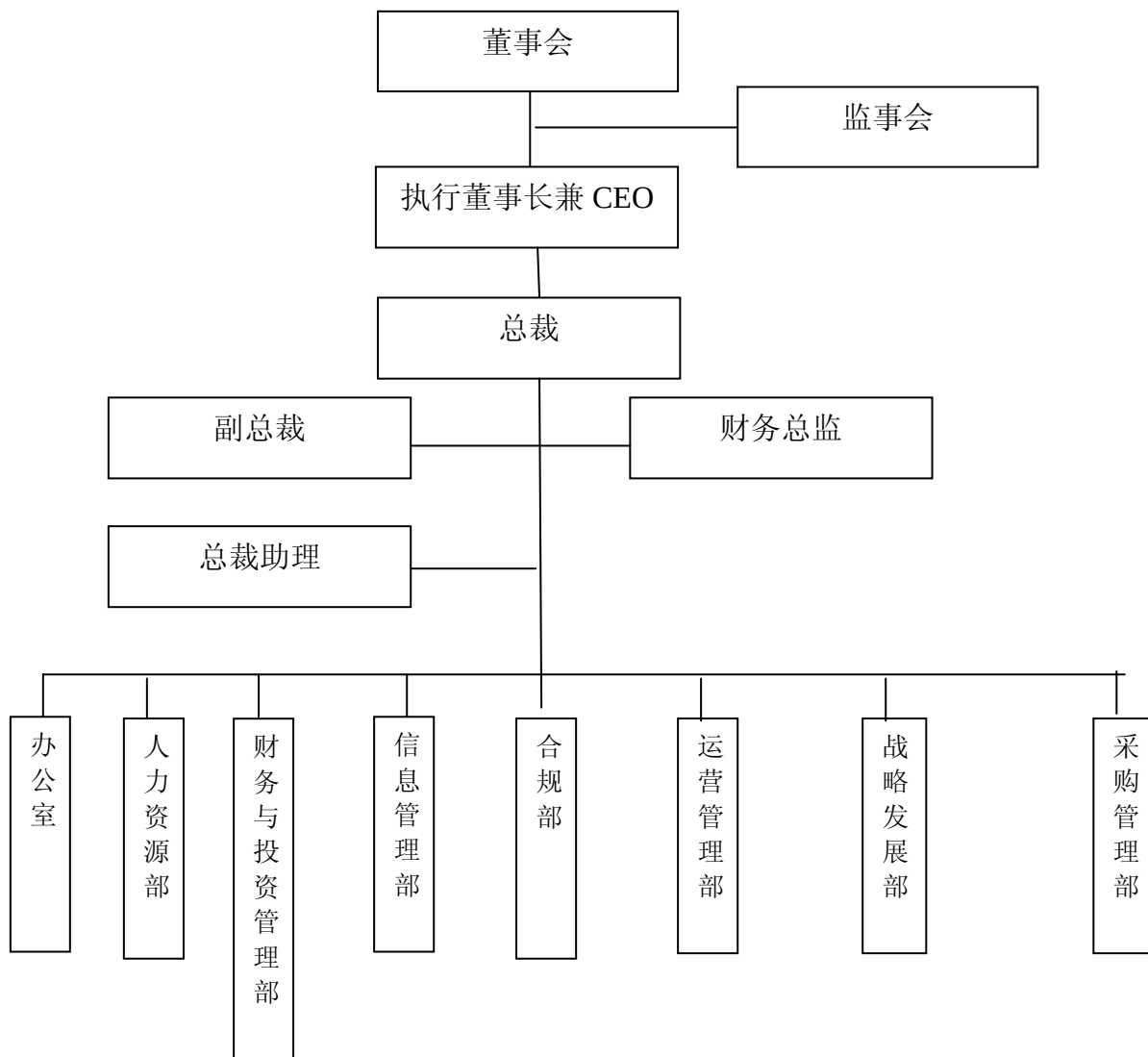
六、综合评价

中国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, 公司整体资产质量一般, 盈利能力偏弱, 债务负担趋于加重; 但公司现金类资产对本期短期融资券覆盖程度较高, 公司经营活动现金流入量对本期短期融资券的保护能力较强。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	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 9 月
流动资产：					
货币资金	133990.05	150316.98	152879.27	6.82	271689.35
交易性金融资产					
应收票据		1.18	0.00	--	4200.00
应收账款	7411.39	12748.03	5826.24	-11.34	13050.61
预付款项	15747.94	10812.29	50575.17	79.21	39580.40
应收利息	70.14	193.15	42.74	-21.94	50.05
应收股利			0.00	--	
其他应收款	24157.26	30093.78	66450.30	56.98	244427.65
存货	26967.15	23690.98	52204.28	39.13	76607.36
一年内到期的非流动资产				--	
其他流动资产	2.81	741.62	35.09	253.15	46.41
流动资产合计	208346.75	228597.99	328013.09	25.47	649651.82
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	--	5049.23
长期股权投资	15237.52	6793.56	2203.20	-61.97	187492.88
投资性房地产	11800.92	11457.96	125294.18	225.84	123642.58
固定资产	85476.69	136179.68	147230.27	31.24	156343.20
在建工程	3866.96	9402.43	9730.01		14280.44
工程物资					-
固定资产清理			91.91		92.31
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	16266.84	70786.02	75432.02	115.34	77171.63
开发支出					11.24
商誉	13614.54	20682.43	167390.83	250.64	213940.00
长期待摊费用	5185.57	5593.07	17182.96	82.03	26874.05
递延所得税资产	1858.51	1584.26	1883.47	0.67	1907.60
其他非流动资产	42.47	41.80	252.87	144.00	290.52
非流动资产合计	153350.04	266646.22	552865.96	89.88	807095.68
资产总计	361696.78	495244.21	880879.06	56.06	1456747.50

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）	2008 年	2009 年	2010 年	变动率（%）	2011 年 9 月
流动负债：					
短期借款	37500.00	63600.00	191880.00	126.20	244980.00
交易性金融负债					-
应付票据	3600.00	--	3275.00	-4.62	12668.03
应付账款	43108.51	49434.84	99032.26	51.57	169617.60
预收款项	56651.85	50807.61	74842.50	14.94	62402.94
应付职工薪酬	9281.08	12146.04	11646.27	12.02	10602.79
应交税费	3484.80	-874.82	-2609.63	--	-3108.46
应付利息	10.99		207.59	334.63	117.25
应付股利	881.53	908.68	1486.36	29.85	1595.34
其他应付款	49058.79	63851.07	152402.90	76.25	358302.31
一年内到期的非流动负债			4648.46	--	2860.49
其他流动负债	20.47		127.10	149.19	228.00
流动负债合计	203598.02	239873.42	536938.80	62.40	860266.28
非流动负债：					
长期借款		41751.47	95497.90	--	105239.04
应付债券				--	71516.68
长期应付款	157.02	32207.61	13560.40	829.30	1507.81
专项应付款					-
预计负债	137.80	156.46	4525.37	473.06	3392.37
递延所得税负债			6221.21	--	6106.91
其他非流动负债					-
非流动负债合计	294.82	74115.54	119804.89	1915.85	187762.81
负债合计	203892.84	313988.96	656743.69	79.47	1048029.08
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	145000.00	145000.00	145000.00	0.00	308000.00
资本公积	-88369.18	-88438.29	-52372.21	-23.02	-52361.21
减：库存股					-
盈余公积					-
未分配利润	2612.53	3634.59	4047.50	24.47	6320.60
外币报表折算差额					-
归属于母公司所有者权益合计	59243.35	60196.30	96675.29	27.74	261959.39
少数股东权益	98560.59	121058.95	127460.07	13.72	146759.02
所有者权益（或股东权益）合计	157803.94	181255.25	224135.37	19.18	408718.41
负债和所有者权益（或股东权益）总计	361696.78	495244.21	880879.06	56.06	1456747.50

附表3 利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 1-9 月
一、营业收入	297785.76	345007.40	418582.75	18.56	606081.63
减: 营业成本	227035.35	267329.07	325264.37	19.69	469407.26
营业税金及附加	2486.35	2956.70	3676.14	21.59	4871.57
销售费用	23833.61	27991.39	31269.37	14.54	0.02
管理费用	32172.23	36549.17	43653.47	16.48	63943.01
财务费用	-3668.62	1146.71	5639.95	--	49883.22
资产减值损失	1876.18	1041.83	594.26	-43.72	14304.89
加: 公允价值变动收益 (损失以“一”号填列)					47.92
投资收益 (损失以“一”号填列)	-40.47	804.38	1182.85	--	
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益					2562.87
汇兑收益 (损益以“一”号添列)					
二、营业利润 (亏损以“一”号填列)	14010.19	8796.90	9668.04	-16.93	6186.63
加: 营业外收入	566.53	887.37	653.86	7.43	2048.23
减: 营业外支出	1600.17	1353.84	211.92	-63.61	819.73
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额 (亏损总额以“一”号填列)	12976.55	8330.44	10109.99	-11.73	7415.13
减: 所得税费用	3193.25	2089.19	955.91	-45.29	1376.22
四、净利润 (净亏损以“一”号填列)	9783.31	6241.25	9154.08	-3.27	6038.91
其中: 归属于母公司所有者的净利润	2602.35	1022.06	2557.74	-0.86	2273.10
少数股东损益	7180.96	5219.20	6596.34	-4.16	3765.81

附表4-1 现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 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	471510.11	18.54	624089.78
收到的税费返还	34.38		2.29	-74.18	
收到的利息、手续费及佣金的现金					
收到其他与经营活动有关的现金	68087.31	95788.03	93869.78	17.42	83368.30
经营活动现金流入小计	403655.63	467397.17	565382.18	18.35	707565.66
购买商品、接受劳务支付的现金	259646.73	297984.11	384065.97	21.62	458846.66
支付利息、手续费及佣金的现金					
支付给职工以及为职工支付的现金	22977.23	24954.01	26204.46	6.79	40061.23
支付的各项税费	13715.76	19986.78	16937.10	11.12	19028.45
支付其他与经营活动有关的现金	72958.28	101233.99	68973.89	-2.77	121242.59
经营活动现金流出小计	369297.99	444158.90	496181.42	15.91	639179.91
经营活动产生的现金流量净额	34357.64	23238.27	69200.77	41.92	68385.74
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	-54.19	2000.00
取得投资收益收到的现金	584.78	990.83	77.85	-63.51	
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	9.86	-74.19	
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	66108.54	88.38	65351.32	-0.57	30909.26
投资活动现金流入小计	95392.30	10959.00	81798.92	-7.40	33022.43
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	25616.91	99.55	41580.70
投资支付的现金	34588.50	12852.37	187014.60	132.53	249186.75
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额			28047.66	--	
支付其他与投资活动有关的现金	22440.91	9896.31	77582.27	85.93	29405.08
投资活动现金流出小计	63462.48	30020.70	318261.44	123.94	320869.01
投资活动产生的现金流量净额	31929.82	-19061.70	-236462.53	--	-287846.58
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	39016.93	21023.39	60000.00	24.01	193700.00
取得借款收到的现金	77100.00	76400.00	290380.00	94.07	294400.00
发行债券收到的现金					70000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	40729.53	42276.87	3350.10	-71.32	30787.32
筹资活动现金流入小计	156846.46	139700.26	353730.10	50.18	588887.32
偿还债务支付的现金	46450.58	52338.62	157889.08	84.37	228346.83
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	2448.44	4943.48	12930.59	129.81	14434.35
支付其他与筹资活动有关的现金	51291.09	69994.63	12955.76	-49.74	7835.23
筹资活动现金流出小计	100190.11	127276.73	183775.44	35.44	250616.41
筹资活动产生的现金流量净额	56656.35	12423.53	169954.66	73.20	338270.92
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-48.08	-33.44	--	-100.00	
五、现金及现金等价物净增加额	122895.73	16566.66	2692.91	-85.20	118810.08
加: 期初现金及现金等价物余额	10723.97	133619.70	150186.36	274.23	152879.27
六、期末现金及现金等价物余额	133619.70	150186.36	152879.27	6.96	271689.35

附表4-2 现金流量表补充资料

(单位: 万元)

补充资料	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	9783.31	6241.25	9154.08	-3.27
加: 资产减值准备	1876.18	1041.83	594.26	-43.72
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	8162.22	6.44
无形资产摊销	696.19	1383.79	1986.43	68.92
长期待摊费用摊销	645.90	1430.03	1967.18	74.52
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“一”号填列)	-45.99	354.46	100.48	--
固定资产报废损失(收益以“一”号填列)	323.82	3.92	16.98	-77.10
公允价值变动损失(收益以“一”号填列)				
财务费用(收益以“一”号填列)	-2999.53	1564.00	6346.85	--
投资损失(收益以“一”号填列)	40.47	-804.38	-1182.85	--
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)	-224.90	274.25	-374.40	29.02
递延所得税负债增加(减少以“一”号填列)			-63.50	--
存货的减少(增加以“一”号填列)	1464.84	3396.53	-6031.79	--
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	11584.65	-24867.70	-54926.03	--
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	4020.71	24931.10	103450.85	407.24
其他	-11.80	160.75	--	-100.00
经营活动产生的现金流量净额	34357.64	23238.27	69200.77	41.92
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	133619.70	150186.36	152879.27	6.96
减: 现金的期初余额	10723.97	133619.70	150186.36	274.23
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	122895.73	16566.66	2692.91	-85.20

附表 5 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	40.18	34.23	45.07	--
存货周转次数(次)	8.42	10.55	8.57	--
总资产周转次数(次)	0.82	0.81	0.61	--
现金收入比(%)	112.68	107.71	112.64	102.97
盈利能力				
营业利润率(%)	22.92	21.66	21.42	21.75
总资本收益率(%)	5.80	3.45	3.44	--
净资产收益率(%)	6.20	3.44	4.08	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	0.00	18.72	29.88	20.48
全部债务资本化比率(%)	20.66	36.76	56.85	51.69
资产负债率(%)	56.37	63.40	74.56	71.94
偿债能力				
流动比率(%)	102.33	95.30	61.09	75.52
速动比率(%)	89.09	85.42	51.37	66.61
经营现金流动负债比(%)	16.88	9.69	12.89	--
EBITDA 利息倍数(倍)	13.23	6.28	3.54	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.77	4.60	9.54	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	1.61	0.04	-0.57	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	37.68	1.14	-19.14	--
本期债项偿债能力				
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	5.77	6.68	8.08	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.49	0.33	0.99	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	0.95	0.06	-2.39	--
现金偿债倍数(倍)	1.91	2.15	2.18	3.94

注：公司2011年三季度数据未经审计。

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 2012 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跟踪评级资料，导致联合资信无法进行全面分析并判定信用等级，联合资信有权撤销信用等级。

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。

