



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

跟踪评级公告

大公报 SD【2017】961 号

大公国际资信评估有限公司通过对海口美兰国际机场有限责任公司及“17 美兰机场 MTN001”的信用状况进行跟踪评级，确定海口美兰国际机场有限责任公司的主体长期信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定，“17 美兰机场 MTN001”的信用等级维持 AA+。

特此通告。



大公国际资信评估有限公司

二〇一七年十二月五日

海口美兰国际机场有限责任公司主体与 2017 年度第一期中期票据跟踪评级报告

大公报 SD【2017】961 号

主体信用

 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

债券简称	额度 (亿元)	年限 (年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
17 美兰机场 MTN001	13	3	AA+	AA+	2017.02

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017.9	2016	2015	2014
总资产	431.22	406.94	254.96	171.32
所有者权益	216.13	211.01	101.04	70.84
营业收入	27.52	35.78	33.78	36.60
利润总额	7.04	4.85	6.65	4.69
经营性净现金流	11.42	25.80	2.14	6.07
资产负债率 (%)	49.88	48.15	60.37	58.65
债务资本比率 (%)	46.34	44.47	57.51	55.72
毛利率 (%)	32.79	27.89	23.56	20.53
总资产报酬率 (%)	2.86	2.39	4.40	4.36
净资产收益率 (%)	2.52	1.53	5.13	4.84
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	1.68	2.75	0.33	1.69
经营性净现金流/总负债 (%)	5.56	14.75	1.68	6.67

注：公司 2015 年财务数据采用 2016 年审计报告追溯调整的年初数；2017 年 9 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：闫 铮
 评级小组成员：闫 亮 何敬岩
 联系电话：010-51087768
 客服电话：4008-84-4008
 传 真：010-84583355
 Email：rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

海口美兰国际机场有限责任公司（以下简称“美兰有限”或“公司”）主要负责海口美兰国际机场（以下简称“美兰机场”）地面航空服务以及相关非航空服务业务。评级结果反映了机场行业发展前景良好，海南岛特殊的地理位置以及丰富的旅游资源为机场客货吞吐量的增长提供了有力保障，美兰机场吞吐量和飞机起降架次继续保持增长，公司发展持续获得中央及地方政府的大力支持等有利因素；同时也反映了公司未来面临一定资本支出压力，股权结构较为分散，其他应收款不计息且未来回款情况具有一定不确定性，负债规模增长较快等不利因素。

综合分析，大公对公司“17 美兰机场 MTN001”的信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定。

有利因素

- 2016 年，机场行业规模不断扩大，民航业发展作为国家战略未来前景仍然良好；
- 海南省经济发展良好，特殊的地理位置及丰富的旅游资源为公司机场客货吞吐量增长提供有力保障；
- 公司下辖美兰机场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，2016 年以来吞吐量和飞机起降架次继续保持增长；
- 公司发展继续获得中央及地方政府在民航发展基金及财政补贴等方面的大力支持。

不利因素

- 公司主要在建项目投资规模较大，未来面临一定资本支出压力；
- 公司股权结构较为分散，无控股股东及实际控制人，与关联企业之间存在交叉持股现象，对公司战略决策和治理方面存在一定影响；
- 其他应收款不计息导致关联方企业部分融资成本由公司承担，且未来回款情况具有一定不确定性；
- 公司负债规模增长较快，有息债务在负债总额中占比保持很高水平，且到期期限较为集中，面临一定集中偿付压力。

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因受评主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公承做的美兰有限存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

美兰有限原名海口美兰机场有限责任公司，是根据琼府办函【1998】65号文件于1998年8月由中国民用航空中南地区管理局、中国航空油料总公司、海南航空控股股份有限公司¹（以下简称“海南航空”）、海南省国际信托投资公司（以下简称“海南信托”）四家股东单位共同出资成立，初始注册资本6.25亿元。2000年8月，根据中国民航总局批准的改革方案（民航政法函【2000】177号），公司进行现代化企业制度改革，注册资本增加至13.50亿元，2002年股东单位增加至6家，分别为中国民用航空中南地区管理局、中国航空油料总公司、海南航空、海航控股（集团）有限责任公司、海南省国有资产管理委员会及中国南方航空股份有限公司。2004年3月4日经工商行政管理部门核准，公司更为现名。

国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）分别于2015年11月、2016年3月和2016年12月对公司增资10.00亿元、2.84亿元和6.00亿元，其中注册资本分别增加4.57亿元、1.30亿元和2.60亿元，其余部分计入资本公积。经多次股东变更及增资，截至2017年9月末，公司注册资本为33.65亿元，无实际控制人。

表1 截至2017年9月末公司股东持股情况（单位：亿元、%）

序号	股东名称	股东简称	出资金额	占总股本
1	海航机场集团有限公司	海航机场集团	6.08	18.07
2	国开发展基金有限公司	国开基金	8.46	25.14
3	海南省发展控股有限公司	海发控	5.17	15.37
4	海南航辉农业开发有限公司	航辉农业	4.66	13.84
5	海南航旅交通服务有限公司	航旅交通	3.70	10.99
6	海南航空控股股份有限公司	海南航空	2.45	7.28
7	洋浦联海工贸有限公司	联海工贸	1.49	4.42
8	中国南方航空股份有限公司	南方航空	1.00	2.97
9	中国航空油料有限责任公司	中国航油	0.65	1.92
合计	-	-	33.65	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司主要经营范围为美兰机场运行和规划发展管理、航空运输服

¹ 海南航空股份有限公司于2017年5月16日将名称变更为海南航空控股股份有限公司。



务、航空销售代理、航空地面运输服务代理等；同时还兼营房地产投资、机场场地、设备的租赁等。截至 2016 年末，公司纳入合并范围的子公司共 11 家，新增合并子公司 3 家，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”）；海航基础股份有限公司（以下简称“航基股份”，证券代码 00357.HK）为 H 股上市公司，公司持股比例 50.19%。截至 2016 年末，航基股份资产总额 81.96 亿元，负债总额 44.68 亿元，所有者权益 37.28 亿元，2016 年实现营业总收入 12.09 亿元，净利润 4.03 亿元，经营性净现金流为 9.69 亿元。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	使用情况
17 美兰机场 MTN001	13 亿元	2017.10.23 ~ 2020.10.23	项目建设、补充营运资金	已按募集资金要求全部投入使用

数据来源：根据公司提供资料整理

宏观经济和政策环境

现阶段我国国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但市场需求疲软，未来短期内结构调整带来的经济下行压力仍较大，长期来看经济运行仍面临较多的风险因素

现阶段国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但仍面临较大的经济下行压力。据初步核算，2016 年，我国实现 GDP74.41 万亿元，按可比价格计算，同比增速为 6.7%，较 2015 年下降 0.2 个百分点，规模以上工业增加值同比增长 6.0%，增速同比下降 0.1 个百分点；固定资产投资（不含农户）同比增长 8.1%，增速同比下降 1.9 个百分点，其中房地产开发投资同比增长 6.9%，对全部投资增长的贡献率比上年提高 12.8 个百分点。此外，近年来国内需求增长减慢，国际需求降幅收窄，2016 年，社会消费品零售总额同比名义增长 10.4%，进出口总额同比下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点。2016 年，全国公共财政预算收入同比增长 4.5%，增速同比继续下滑，政府性基金收入同比增长 11.9%。2017 年前三季度，我国经济继续稳中向好，GDP 同比增速为 6.9%，较上年同期加快 0.2 个百分点，全国公共财政预算收入为 13.41 万亿元，同比增长 9.7%；政府性基金预算收入为 3.85 万亿元，同比增长 33.3%。

针对经济下行压力增大，国家加大财政政策和货币政策领域的定向调整。此外，围绕稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险的总体思路，国家着眼开拓发展空间，促进区域协调发展和新型城镇化。继续推动东、中、西、东北地区“四大板块”协调发展，重点推进“一

带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展“三大战略”，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度。2017 年政府工作报告指出，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，保持经济平稳健康发展和社会和谐稳定。党的十九大报告指出，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，必须坚持质量第一、效益优先，以供给侧结构性改革为主线，推动经济发展质量变革、效率变革、动力变革，提高全要素生产率，不断增强我国经济创新力和竞争力。预计未来短期内，我国经济在平稳运行的基础上仍面临较大下行压力，经济将继续延续低位运行态势，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

行业及区域经济环境

机场行业是航空运输业重要的辅助行业，2016 年以来，我国民航运输业快速发展带动了机场行业业务规模不断扩大，客货吞吐量及起降架次持续增长

机场行业是航空运输业重要的辅助行业，其发展与航空运输业的关联度较高，易受宏观经济波动影响，表现出一定的周期性特征。我国在运输行业中，航空运输业发展较晚，目前尚处于成长期，总体规模在交通综合运输体系中占比较低，但发展速度较快。2016 年，民航旅客运输周转量占国内全部旅客运输周转量的 26.70%，货物运输周转量占国内全部货物运输周转量的 0.012%，较 2015 年占比均有所上升。

表 3 2014~2016 年我国机场行业运营情况（单位：%）

指标	2016 年		2015 年		2014 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
旅客吞吐量（万人次）	101,635.7	11.1	91,477.3	10.0	83,153.3	10.2
其中：国内航线（万人次）	91,401.7	10.3	82,895.5	9.0	76,063.8	10.1
国际航线（万人次）	10,234.0	19.3	8,581.8	21.1	7,089.5	11.7
货邮吞吐量（万吨）	1,510.4	7.2	1,409.4	3.9	1,356.1	7.8
飞机起降架次（万架次）	923.8	7.9	856.6	8.0	793.3	8.4
机场数量（个）	218	-	210	-	202	-

数据来源：2014~2016 年全国机场生产统计公报

2016 年，我国机场主要生产指标保持增长，完成旅客吞吐量 101,635.7 万人次，同比增长 11.1%。其中，国内航线完成 91,401.7 万人次，同比增长 10.3%；国际航线完成 10,234.0 万人次，同比增长 19.3%。货运方面，完成货邮吞吐量 1,510.4 万吨，同比增长 7.2%。其中，国内航线完成 974.0 万吨，同比增长 6.1%；国际航线完成 536.4



万吨，同比增长 9.1%。飞机起降 923.8 万架次，同比增长 7.9%。其中运输架次 793.5 万架次，同比增长 8.8%。

截至 2016 年末，我国共有颁证运输机场 218 个，较 2015 年末增加 8 个，定期航班通航机场 216 个，定期航班通航城市 214 个。在所有通航机场中，年旅客吞吐量在 1,000 万人次以上的机场为 28 个，完成旅客吞吐量占全部机场旅客吞吐量的 79.1%，北京、上海和广州三大城市机场旅客吞吐量占全国机场旅客吞吐量的 26.2%。全国各地区旅客吞吐量的分布情况是：华北地区占 15.3%，东北地区占 6.1%，华东地区占 29.0%，中南地区占 23.8%，西南地区占 16.9%，西北地区占 6.2%，新疆地区占 2.7%，与 2015 年分布情况基本保持一致。

综合来看，2016 年以来，我国民航运输业快速发展带动了机场行业规模不断扩大，客货吞吐量及起降架次持续增长。

国务院将民航业定位为战略型产业，统筹规划机场资源和建设交通一体化枢纽，为带动机场发展起到积极作用；未来随着“一带一路”战略逐步实施，机场行业发展前景良好

2012 年，国务院发布第一步全面指导民航业发展的文件《关于促进 2012 年，国务院发布第一步全面指导民航业发展的文件《关于促进民航业发展的若干意见》，明确将民航业定位为战略型产业，并提出加强机场规划和建设的任务。2013 年，国务院办公厅印发《促进民航业发展重点工作分工方案》，将《国务院关于促进民航业发展的若干意见》各项目标进行分解：着力把北京、上海、广州机场建成功能完善、辐射全球的大型国际航空枢纽，培育昆明、乌鲁木齐等门户机场，增强沈阳、杭州、郑州、武汉、长沙、成都、重庆、西安等大型机场的区域性枢纽功能；整合机场资源，加强珠三角、长三角和京津冀等都市密集地区机场功能互补；注重机场配套设施规划与建设，配套完善旅客服务、航空货运集散、油料供应等基础设施，大型机场规划建设一体化综合交通枢纽。

2015 年 3 月 28 日，为推进实施“一带一路”重大倡议，国家发展和改革委员会、外交部、商务部联合发布了《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》(以下简称“《愿景与行动》”)。

“一带一路”建设是一项系统工程，要坚持共商、共建、共享原则，积极推进沿线国家发展战略的相互对接。《愿景与行动》中明确提出，基础设施互联互通是“一带一路”建设的优先领域。抓住交通基础设施的关键通道、关键节点和重点工程，优先打通缺失路段，畅通瓶颈路段，配套完善道路安全防护设施和交通管理设施设备，提升道路通达水平。推进建立统一的全程运输协调机制，促进国际通关、换装、多式联运有机衔接，逐步形成兼容规范的运输规则，实现国际运输便利化。拓展建立民航全面合作的平台和机制，加快提升航空基础设施水平。

2017 年 2 月，中国民用航空局、国家发展和改革委员会、交通运输部

联合发布《中国民用航空发展第十三个五年规划》(以下简称“十三五规划”),要求在“十三五”期间提升航空运输在综合交通中的比重至28%,增加运输机场数量达到260个左右,年起降架次保障能力达到1,300万,航班正常率力争达到80%。机场建设受到国家和政府的支持,“十三五”期间航空运输在综合交通的占比将继续提升,未来行业将面临较好的政策环境。

2017年,中国民用航空局发布《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),进一步调整机场分类和管理方式,理顺收费结构,扩大实行市场调节价的非航空性业务重要收费项目范围,有利于不断完善机场收费形成机制。

综合来看,国务院将民航业定位为战略型产业,统筹规划机场资源和建设交通一体化枢纽,未来随着“一带一路”战略逐步实施,机场行业发展前景良好。

2016年,海南省整体经济发展良好,海南岛特殊的地理位置以及丰富的旅游资源为机场客货运吞吐量的增长提供了有力保障

2016年,海南省整体经济发展良好,各项主要经济指标均保持较快增长。2016年,海南省实现地区生产总值4,044.5亿元,保持较快增长。三次产业结构中第三产业占比较高且呈现逐年上升的趋势,2016年三次产业结构比为24.0:22.3:53.7,其中第三产业占比较2015年上升0.4个百分点。

表4 2014~2016年海南省主要经济指标情况(单位:亿元、%)

指标	2016年		2015年		2014年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	4,044.5	7.5	3,702.8	7.8	3,500.7	8.5
人均地区生产总值(元)	44,252	6.7	40,818	6.9	38,924	-
全年财政总收入	1,080.8	6.5	1,010.0	7.3	919.5	11.9
固定资产投资	3,747.0	11.7	3,355.4	10.4	3,039.5	13.2
社会消费品零售总额	1,453.7	9.7	1,325.1	8.2	1,090.9	12.2
全省旅客周转量(亿人公里)	743.5	21.7	619.0	9.4	566.1	12.4
其中:民航	619.6	25.5	493.7	11.9	441.2	14.0
三次产业结构比	24.0:22.3:53.7		23.1:23.6:53.3		23.1:25.0:51.9	

数据来源:2014~2016年海南省国民经济和社会发展统计公报

海南省拥有独特的热带海岛风光以及丰厚的本土文化底蕴,温泉、热带雨林、沙滩等旅游资源丰富,旅游业是海南省最具特色和竞争力的优势产业。海南岛是我国第二大岛,面积为3.39万平方公里,占海南省陆地面积的95.76%。2016年,海南省接待旅游过夜人数4,977.3万人次,同比增长10.8%,实现旅游总收入672.1亿元,同比增长17.4%;全省旅客周转量为743.5亿人公里,同比增长21.7%。作为海南省的主岛,海南岛四面环海,旅客运输以民航运输为主,2016年民航旅客周



转量占全省旅客周转量比重为 83.34%，呈现快速上升趋势。

近年来，海南省出台了《中共海南省委海南省人民政府关于加快建设海洋强省的决定》（琼发【2013】11号）、《海南省人民政府印发关于加快发展服务业若干政策的通知》（琼府【2014】5号）、《中共海南省委关于深化改革重点攻坚加快发展的决定》（琼发【2015】3号）、《海南省人民政府关于印发财政统筹资金扶持十二个重点产业发展方案的通知》（琼府【2015】67号）等战略与政策，构建科学合理的政府引导机制，为海南省经济发展指明方向并提供了政策保障。未来海南省将积极完善离岛购物免税政策，力争在商品种类、购买数量、网点布局等方面继续放宽限制，加快博鳌乐城国际医疗旅游先行区建设，全面提升海南国际旅游岛的软硬件设施，着力打造中国的旅游特区，力争建成世界一流的精品旅游目的地。

2017年1~9月，海南省全省地区生产总值3,213.7亿元，较2016年同期增长7.5%，规模以上工业增加值340.9亿元，同比增长4.6%。全口径一般公共预算收入977.1亿元，同比增长23.1%。全省接待国内外游客总人数4,583.7万人次，同比增长12.4%，其中接待旅游过夜人数3,878.2万人次，同比增长12.7%。旅游总收入541.2亿元，同比增长22.1%。

预计未来1~2年，海南省特殊的地理位置以及丰富的旅游资源仍将为区域内机场客货运吞吐量的增长提供有力的保障。

经营与竞争

2016年，公司营业收入有所上升，航空地面服务及机场建设费返还仍是毛利润的主要来源

美兰机场是公司最主要运营资产，主要涉及业务包括地面服务、油料销售、租赁服务和货运等业务。2016年，公司实现营业收入为35.78亿元，收入规模同比有所增加。航空地面服务及机场建设费返还仍是毛利润的主要来源。2016年，公司毛利率为27.89%，同比继续保持提升。

航空地面服务业务主要是提供飞机起降服务及旅客过港服务等。美兰机场客货吞吐量及起降架次的持续增长带动航空地面服务业务稳步提升，毛利率保持在较高水平。固定资产折旧、地勤等人员工资、机场设施维护、生产耗材等是航空地面服务业务成本的主要构成部分，2016年，航空地面服务业务总成本为3.18亿元。随着客货吞吐量的持续增长，2016年公司地面服务业务实现收入6.96亿元，同比增长24.35%。

表5 2014~2016年及2017年1~9月公司营业收入及毛利润构成情况(单位:亿元、%)

项目	2017年1~9月		2016年		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	27.52	100.00	35.78	100.00	33.78	100.00	36.60	100.00
主营业务收入	27.43	99.67	35.70	99.78	33.72	99.82	36.54	99.84
航空地面服务	6.19	22.49	6.96	19.45	5.60	16.58	4.72	12.90
机场建设费返还	1.63	5.92	2.17	6.06	1.85	5.48	1.61	4.40
航油销售服务	14.07	51.12	21.16	59.14	20.97	62.08	25.58	69.89
租赁	0.43	1.56	0.53	1.48	0.47	1.39	0.46	1.23
特许经营权	2.56	9.30	2.96	8.27	2.70	7.99	2.09	5.71
货运及包装	1.03	3.74	0.77	1.05	1.05	3.11	0.74	2.02
其他服务	1.53	5.56	1.15	3.21	1.08	3.20	1.35	3.69
其他业务收入	0.09	0.33	0.08	0.22	0.06	0.18	0.07	0.16
毛利润	9.03	100.00	9.98	100.00	8.13	100.00	7.52	100.00
主营业务毛利润	9.01	99.72	9.94	99.63	8.08	99.29	7.46	99.24
航空地面服务	3.22	35.66	3.79	37.94	2.71	33.27	2.35	31.31
机场建设费返还	1.63	18.06	2.17	21.75	1.85	22.74	1.61	21.42
航油销售服务	1.42	15.72	1.64	16.43	1.05	12.97	1.00	13.34
租赁	0.21	2.35	0.26	2.64	0.19	2.36	0.24	3.13
特许经营权	1.28	14.18	1.50	15.01	1.42	17.50	1.19	15.77
货运及包装	0.45	5.02	0.39	3.95	0.59	7.29	0.36	4.75
其他服务	0.80	8.91	0.19	1.91	0.26	3.15	0.72	9.52
其他业务毛利润	0.02	0.28	0.04	0.37	0.06	0.71	0.06	0.76
毛利率	32.79		27.89		23.56		20.53	
主营业务毛利率	32.81		27.84		23.96		20.40	
航空地面服务	52.02		54.38		48.32		49.85	
机场建设费返还	100.00		100.00		100.00		100.00	
航油销售服务	10.09		7.75		5.03		3.92	
租赁	48.84		49.62		40.86		52.26	
特许经营权	50.00		50.59		52.73		56.72	
货运及包装	43.69		51.11		56.48		48.24	
其他服务	52.29		16.57		23.73		52.98	
其他业务毛利率	22.22		46.00		96.67		95.75	

数据来源: 根据公司提供的资料整理

2016年, 机场建设管理费返还在毛利润总额中占比仍然较高, 保持在20%以上。根据《财政部关于海口美兰机场改变机场管理建设费财务管理办法的函》(财建【2002】383号), 公司下属子公司航基股份作为国内机场上市公司之一, 获得机场建设费返还政策。财政部于2010年12月30日下发了《关于机场管理建设费和旅游发展基金政策等有



关问题的通知》(财综【2010】123号文),明确机场管理建设费(于2012年与原民航基础设施建设基金合并为民航发展基金)在2011年1月1日至2015年12月31日继续征收,安排补贴作为航基股份、首都机场及白云机场三家上市机场的营业收入。2015年12月9日,财政部下发《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),明确在2016年1月1日至2020年12月31日继续征收民航发展基金。2016年,公司机场建设费返还收入2.17亿元,毛利率为100.00%,是公司利润的重要组成。

公司航油销售服务业务收入规模较大,2016年,公司航油销售服务业务实现营业收入21.16亿元,同比增长0.91%,占总营业收入的59.14%。

公司租赁业务主要为提供机场内场地及设备租赁服务,通过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。特许经营权业务主要包括免税店、航食、广告、离境免税、旅游等,公司通过与企业签订特许经营权经营协议,授权企业在美兰机场从事特定业务,每年收取一定比例管理费。货运及包装业务主要为美兰机场国际和国内航空货物运输销售代理。2016年,上述业务经营情况稳定,营业收入稳步提升,毛利率维持较高水平。

公司其他服务主要为向旅客提供贵宾室服务和头等舱休息服务、机场范围内商业性停车场收费等业务以及与航空性业务有关的延伸服务,包括打包费、不正常航班代理、离港系统服务等,业务收入规模保持稳定,在营业收入中占比较小。其他业务收入主要包括由航班延误、行李赔偿、逾重等零星业务取得的收入。

2017年1~9月,公司实现营业收入27.52亿元,同比增长3.25亿元,增幅为13.39%;毛利率为32.79%,同比提高3.00个百分点。

综合来看,2016年,公司营业收入有所增长,航空地面服务及机场建设费返还业务是毛利润的主要来源。

● 航空地面服务

公司下辖美兰机场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,2016年,吞吐量和飞机起降架次继续保持增长

公司下辖的美兰机场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,位于海南省海口市东南20公里处,1999年正式投入使用。美兰机场是一座现代化的4E民用机场,配备世界先进的二类助航灯光系统,可满足B747等大型飞机全重起降要求,拥有1条长3,600米、宽45米主起降跑道,1条长3,600米、宽34米平行滑行道。美兰机场航站楼总占地规模达到11.44万平方米,其中国内航站楼总面积9.93万平方米,分地下一层、地上三层,主要用于国内旅客的进出港。2013年8月14日,美兰机场国际航站楼投入使用,总面积1.51万平方米,为一层式平面流程,配备了相应的办理乘机手续、出港、



进港、卫生检验检疫、海关、边防联检设施、安检设施、行李传送和领取设备等，可满足年旅客吞吐量 106 万人次，高峰小时保障能力 316 人次。

表 6 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月美兰机场运营指标情况（单位：%）

项目	2017 年 1~9 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	数值	增长	数值	增长	数值	增长	数值	增长
旅客吞吐量(万人次)	1,667.04	17.7	1,880.38	16.3	1,616.70	16.7	1,385.39	16.1
货邮吞吐量(万吨)	11.69	4.7	14.88	9.5	13.59	12.2	12.11	8.3
起降架次(万架次)	11.63	14.5	13.55	11.2	12.18	15.1	10.59	12.1

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年，美兰机场客货吞吐量及起降架次继续保持增长，旅客吞吐量完成 1,880.38 万人次，2016 年在我国通航机场中旅客吞吐量排名第 18 位。2017 年 1~9 月，美兰机场完成旅客吞吐量 1,667.04 万人次，同比增长 17.7%。截至 2016 年末，美兰机场拥有始发航线 239 条（包括低于 10 架次的临时、备降航线 9 条），其中国内航线 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，国际 19 个，地区 5 个。

从运营的航空公司方面来看，截至 2016 年末，在美兰机场运营的航空公司共计 51 家，其中国内航空公司 30 家，国际及地区航空公司 13 家，其余执行备降及临时航班国内外航空公司 8 家。

根据民航发【2017】18 号文件《关于民用机场收费标准调整方案的通知》，中国民用航空局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；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增幅约 14%。

未来，美兰机场作为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，客货吞吐量和飞机起降架次将继续保持较快增长。航空及地面服务收费标准的上调，将有利于公司航空地面服务业务收入的增加。

美兰机场旅客接待量已超过设计承载能力，部分设施设备逐步进入维修和更换期，公司主要在建项目投资规模较大，未来面临一定资本支出压力

美兰机场通航至今已运行 17 年，设计吞吐能力 1,500 万人次，机场旅客接待量已超过设计承载能力，部分设施设备逐步进入维修和更换期。近年来，公司已对部分老旧设备进行更换，并于 2011 年启动现有航站楼西扩工程，西指廊及其附属工程和西远机位站坪工程已于 2016 年 2 月基本完工并启用。

2014 年，为提高美兰机场软硬件能力，提升旅客吸引力，公司启



动站前综合体建设工程，主要包括 1 座酒店和 1 座商业停车场，总建筑面积为 31.26 万平方米，其中地上建筑面积 26.58 万平方米，目前站前综合体已经进入试运营阶段，预计 2017 年年底正式对外营业。

2015 年 6 月，根据《关于海口美兰国际机场二期扩建工程可行性研究报告的批复》（发改基础【2015】1215 号）文件，美兰机场二期扩建工程是按照 2025 年旅客吞吐量 3,500 万人次、货邮吞吐量 40 万吨的目标设计，主要机场工程包括新建一条长 3,600 米的跑道（飞行区等级 4F）、2 条平行滑行道及联络道系统；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。二期扩建工程项目总投资 146.59 亿元，资本金 62.27 亿元，由国家发改委安排中央预算内投资 5 亿元，民航局安排民航发展基金 7.84 亿元，海南省政府安排财政性资金 12.84 亿元和美兰有限的股东按持股比例出资解决；资本金之外投资由公司筹措解决。

表 7 截至 2017 年 9 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

在建项目	概算投资	已完成投资	项目建设周期	未来投资计划		
				2017 年 10~12 月	2018 年	2019 年
西远机位停机坪工程	4.16	1.24	2014.10~2019.12	-	0.50	0.50
站前综合体	19.99	18.41	2014.02~2017.12	1.58	-	-
二期扩建工程	146.59	56.98	2015.10~2019.12	23.39	50.67	15.55
高架桥扩宽工程	0.92	0.59	2016.05~2016.12 ²	0.24	0.09	-
货运区项目	3.25	2.62	2016.05~2017.12	0.63	-	-
合计	174.91	79.84	-	25.84	51.26	16.05

数据来源：根据公司提供资料整理

西远机位停机坪工程项目于 2014 年 10 月开工，计划投资 4.16 亿元，截至 2017 年 9 月末，已完成投资 1.24 亿元，全部为自有资金，现工程主体部分已经完工并投入使用，但配套工程暂未开工。站前综合体工程概算投资为 19.99 亿元，截至 2017 年 9 月末，已完成投资 18.41 亿元，目前站前综合体已进入试营业阶段。二期扩建工程概算投资为 146.59 亿元，截至 2017 年 9 月末，已完成投资 56.98 亿元，预计于 2019 年 12 月底前完工。高架桥扩宽工程概算投资 0.92 亿元，截至 2017 年 9 月末，已完成投资 0.59 亿元，未来工程完成验收后支付尾款。货运区项目位于美兰机场汽车服务中心以北空地，总建筑面积 4.80 万平方米，该项目包含营业厅、常务综合楼、泵房等十一个单体及室外附属配套工程。项目总投资 3.25 亿元，全部来自自有资金，截至 2017 年 9 月末，已投入资金 2.62 亿元，工程预计将于 2017 年 12 月完工。

² 高架桥扩宽工程已于 2016 年 12 月完工，但尾款仍未支付。

截至 2017 年 9 月末，公司主要在建项目总投资规模为 174.91 亿元，已完成投资 79.84 亿元，2017 年 10~12 月、2018 年及 2019 年计划分别投入 25.84 亿元、51.26 亿元和 16.05 亿元，公司未来将面临一定资本支出压力。

公司拟建项目为生活区工程，该项目总占地面积 7.55 万平方米，总建筑面积 21.84 平方米，现已取得海口市国用【2005】第 001242 号用地文件，及海美发审批备【2016】99 号立项备案文件。生活区工程分为南北两区，南区以文体中心、员工培训和员工宿舍等空间组合；北区以星级办公、居住式国际公寓、休闲风情商业为主体。该项目计划投资 12.21 亿元，预计施工两年，2017~2018 年分别投资 3.00 亿元和 9.21 亿元，目前处于最初的土地平整阶段。

综合来看，美兰机场旅客接待量已超过设计承载能力，部分设施设备逐步进入维修和更换期，公司主要在建项目投资规模较大，未来面临一定资本支出压力。

美兰机场距离凤凰机场较近，在旅客运输方面受到凤凰机场一定的分流影响；美兰机场航班时刻资源较为紧张

美兰机场是省会机场，距离三亚凤凰国际机场（以下简称“凤凰机场”）仅 200 公里，旅客吞吐量与凤凰机场同期指标基本持平，货邮吞吐量与飞机起降架次均比凤凰机场同期指标水平高，在旅客运输方面受到凤凰机场一定的分流影响。凤凰机场作为国内干线机场，占地面积 463.32 万平方米；候机楼总面积达 6.5 万平方米，其中国内候机楼 4.2 万平方米，国际候机楼 1.3 万平方米；站坪面积 258.44 万平方米，共有 54 个站坪机位；拥有一条长 3,400 米、宽 60 米，飞行区等级为 4E 的跑道，飞行区面积 9.68 万平方米。2016 年，凤凰机场完成旅客吞吐量 1,737.00 万人次，同比增长 7.3%，在我国通航机场中旅客吞吐量排名第 19 位。

随着业务量的持续提升，美兰机场航班时刻资源较为紧张，特别是旅游旺季期间运营压力很大。目前，美兰机场航班高峰时刻容量为 30 架/小时，在国内省会机场中处于较低水平，公司通过鼓励航空公司由中小型飞机改为大型飞机飞行，以提升美兰机场的吞吐量指标；凤凰机场航班高峰时刻容量仅为 20 架次/时，高峰时段日均吞吐量超过设计能力，接待压力较大，在一定程度上限制了机场总体吞吐量的提升。

表 8 2016 年凤凰机场及美兰机场主要运营数据对比情况（单位：%）

机场	旅客吞吐量		货邮吞吐量		起降架次	
	万人次	增速	万吨	增速	万架次	增速
凤凰机场	1,737	7.3	8.68	1.7	11.28	5.5
美兰机场	1,880	16.3	14.88	9.5	13.55	11.2

数据来源：公司提供数据、2016 年三亚市统计公报

综合来看，美兰机场距离凤凰机场较近，在旅客运输方面受到凤凰机场一定的分流影响；美兰机场航班时刻资源较为紧张。

● 航油销售服务

公司面向航空公司提供地面航油销售服务，航油销售服务业务采购及销售价格均由政府有关部门定价，业务毛利率水平较低

公司航空煤油销售业务主要由子公司海南美亚实业有限公司（以下简称“美亚实业”）负责运营开展，美亚实业拥有完善的航油供应系统，面向航空公司提供地面航油销售服务。2016年，公司航油销售服务业务实现营业收入21.16亿元，占营业收入的59.14%。

采购方面，目前国内航空煤油由中国航油负责统一配置，美亚实业每年向中国航油上报年度用油计划，每月报月度计划，由中国航油按月配置采购计划指标，航油购买价格根据国家发改委动态通知定价。销售方面，美亚实业向机场经停的飞机供油，航油销售价格根据民航总局动态通知的标准收费。从营业收入构成看，航油销售业务对公司的收入贡献较高。但从营业利润结构看，由于航油销售业务中航油的采购价格和销售价格均由政府有关部门定价，因此毛利率相对较低。从航油销售前五名客户来看，美亚实业主要销售3号喷气航空煤油，销售对象均为美兰机场经停航空公司，2016年向前五名客户共销售航油21.41万吨，实现营业收入7.67亿元，占航油销售服务业务收入的36.25%。

表9 2016年美亚实业航油销售前五名客户情况（单位：万吨、亿元）

客户	货种	数量	金额
海南航空股份有限公司	3号喷气航煤	10.29	3.23
中国南方航空股份有限公司	3号喷气航煤	6.69	2.10
北京首都航空有限公司	3号喷气航煤	3.96	1.25
天津航空有限责任公司	3号喷气航煤	2.16	0.68
山东航空有限责任公司	3号喷气航煤	1.31	0.41
合计	-	24.41	7.67

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，公司面向航空公司提供地面航油销售服务，航油销售服务业务采购及销售价格均由政府有关部门定价，毛利率水平较低。

● 政府支持

公司作为海南省重要的机场运营和管理企业，其发展得到了中央及地方政府在民航发展基金及财政补贴等方面的大力支持

作为我国最大的经济特区和唯一的热带岛屿省份，海南省经济发展受到主管部门的重点政策支持。由于海南经济发展严重依赖于快速畅通的交通运输方式，海南是全国唯一开放第三、四、五航权试点省



份，同时政府积极实施“南面开口、北面开放”航线政策，这将有助于其发展独具特色的岛屿型经济、开发丰富的省内旅游资源，同时也有助于引入更多境外航空公司在岛内开航或经停。

公司作为海南省重要的机场运营和管理企业，在我国机场行业内占据了重要地位，其经营与发展受到中央政府、民航总局、地方政府的大力支持，公司在区域、行业、补贴、税收等方面的政策优势较为显著。2016年公司获得机场建设费返还2.17亿元。根据财政部于2015年12月9日发布《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。此外，2016年及2017年1~9月公司获得各类地方政府财政补贴分别为0.42亿元和0.13亿元。

综合来看，公司作为海南省重要的机场运营和管理企业，其发展得到了中央及地方政府在民航发展基金及财政补贴等方面的大力支持。

公司治理与管理

公司股权结构较为分散，无控股股东及实际控制人，与关联企业之间存在交叉持股现象，对公司战略决策和治理方面存在一定影响

2016年，由于公司的股权结构仍较为分散，股东中无一持股比例超过50%。同时，公司董事会成员中不存在占半数以上的机构，股东中也无通过投资关系、协议或者其他安排能够实际支配公司的实际经营决策，公司无控股股东及实际控制人，同时公司与关联企业之间交叉持股现象较多，对公司战略决策和治理方面产生一定影响。

公司下辖美兰机场作为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，未来发展面临良好的外部环境，业务规模将进一步扩大，有利于提升公司客货运承载能力。公司关联款项规模较大，频繁的关联资金往来在一定程度上增加了公司的运营风险。

综合来看，公司整体抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了2016年及2017年1~9月财务报表。中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2016年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2015年财务数据采用2016年审计报告追溯调整的期初数。公司2017年1~9月财务报表未经审计。

资产质量

2016年末，公司资产规模显著增长，以理财产品及股权投资为主的其他流动资产大幅增加；其他应收款不计息导致关联方企业部分融资成本由公司承担且未来回款情况具有一定不确定性

2016年以来，公司资产规模大幅增长，2017年9月末总资产为

431.22 亿元，资产结构仍以非流动资产为主，非流动资产占总资产比重为 58.19%。

公司流动资产以货币资金、其他应收款和其他流动资产为主。2016 年末，公司货币资金大幅上升，主要是因为公司发行债券获得的资金以及收到债权投资计划款所致，其中银行存款有 1.60 亿元定期存款被质押，0.40 亿元为借款保证金，其他货币资金 1.00 亿元为公司为开具应付票据支付的保证金，期限为一年。2016 年末，公司其他应收款 11.60 亿元，同比下降 60.27%，主要是公司应收海航集团及海航集团子公司的关联款项。截至 2016 年末，随着公司合理筹划，加强对往来款的回收力度，其他应收款规模大幅下降，应收欠款方前五名分别为上海辛辰商贸有限公司、新华空港机场服务有限公司、海航商业控股有限公司、北京海瀛富瑞投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“北京海瀛富瑞”）及大新华轮船（烟台）有限公司，均为公司关联方，应收款项合计金额 8.40 亿元，占其他应收款的 72.30%。2016 年末关联方其他应收款占其他应收款余额的 87.75%，公司其他应收款不计息，关联方企业部分融资成本由公司承担且未来回款情况具有一定不确定性。2016 年末，公司其他流动资产为 112.57 亿元，同比增长 85.73 亿元，主要是公司购买的专项资产管理计划及金融理财项目大幅增加所致，资金主要来源于股东增资、收回投资收到的现金及销售商品、提供劳务收到的现金，主要投资于债权收益权项目及金融产品收益权项目；其中公司委托北京海瀛富瑞投资 77.20 亿元，委托北京海瀛富远投资合伙企业（有限合伙）投资 19.00 亿元，委托深圳前海聚兴鸿源股权投资合伙企业（有限合伙）投资 6.00 亿元，委托深圳前海博超凯瑞股权投资合伙企业（有限合伙）投资 10.00 亿元。

表 10 2014~2016 年末及 2017 年 9 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 9 月末		2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	49.42	11.46	60.13	14.78	32.57	12.77	30.63	17.88
其他应收款	10.06	2.33	11.60	2.85	29.20	11.45	19.02	11.10
其他流动资产	114.05	26.45	112.57	27.66	26.84	10.53	0.03	0.02
流动资产合计	180.28	41.81	189.91	46.67	94.36	37.01	54.11	31.59
可供出售金融资产	97.60	22.63	97.69	24.01	68.12	26.72	53.22	31.06
长期股权投资	22.58	5.24	22.08	5.43	19.93	7.82	15.14	8.84
固定资产	22.96	5.32	22.64	5.56	19.01	7.46	18.24	10.64
在建工程	45.69	10.60	25.00	6.14	8.44	3.31	4.64	2.71
其他非流动资产	51.21	11.88	38.51	9.46	34.25	13.34	5.34	3.12
非流动资产合计	250.94	58.19	217.02	53.33	160.60	62.99	117.21	68.41
资产合计	431.22	100.00	406.94	100.00	254.96	100.00	171.32	100.00

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资、固定



资产、在建工程和其他非流动资产构成。2016 年末，可供出售金融资产保持较大规模增长，主要为公司增加对海南海航免商业管理有限公司投资 5.00 亿元和购买海航资产管理集团有限公司股权 30.00 亿元所致。2016 年末，公司长期股权投资为 22.08 亿元，同比增长 10.79%，主要为对海航机场控股（集团）有限公司 13.52 亿元及对联讯证券股份有限公司 7.83 亿元的投资，持股比例分别为 24.50%和 15.03%。公司固定资产主要为房屋建筑物等机场设施及机械设备，2016 年末固定资产同比增加 3.63 亿元，主要是公司增加了通过融资租入的固定资产所致。2016 年末，公司在建工程为 25.00 亿元，同比增加 16.56 亿元，主要是由于站前综合体项目投入大幅上升所致。公司其他非流动资产增幅较大，主要是新增预付机场扩建土地款 13.39 亿元，以及增加 3.60 亿元资金信托收益计划所致。

表 11 截至 2017 年 9 月末公司可供出售金融资产金额前五名情况（单位：亿元、%）

被投资单位	金额	占比
海航资产管理集团有限公司	30.00	30.74
海南航空控股股份有限公司	28.04	28.73
大新华航空有限公司	14.96	15.33
大新华物流控股（集团）有限公司	5.10	5.23
海南海航免商业管理有限公司	5.00	5.12
合计	83.10	85.14

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2017 年 9 月末，公司资产总额 431.22 亿元，较 2016 年末增长 5.97%，资产结构仍以非流动资产为主。截至 2017 年 9 月末，公司流动资产 180.28 亿元，占资产总额的 41.81%，较 2016 年末有所下降，主要是因为货币资金减少所致；非流动资产 250.94 亿元，较 2016 年末增长 15.63%，主要是因为随着公司项目建设的逐步推进，在建工程大幅增长所致。

截至 2017 年 9 月末，公司受限资产账面价值总计 81.79 亿元，占总资产的 18.97%，占净资产的 37.84%。货币资金中 0.47 亿元为借款保证金；账面价值 25.52 亿元的长期股权投资和 49.60 亿元的可供出售金融资产用于质押借款或担保；账面价值为 4.74 亿元的投资性房地产、1.46 亿元的固定资产用于抵押借款或担保。

总体来看，随着公司购入理财产品的增加以及对股权投资的增加，公司资产规模显著增长；其他应收款不计息导致关联方企业部分融资成本由公司承担且未来回款情况具有一定不确定性。

资本结构

2016 年末，公司负债规模继续保持增长，有息债务在负债总额中占比维持很高水平，且到期期限分布较为集中，短期内面临一定集中偿付压力

2016 年末，公司负债总额继续保持增长，金额为 195.92 亿元；资产负债率为 48.15%，同比大幅下降。从资本结构来看，非流动负债的占比较高，截至 2016 年末，非流动负债为 129.15 亿元，占负债总额的 65.92%。

公司流动负债主要以短期借款、应付票据、应付账款和一年内到期的非流动负债构成。2016 年末，公司短期借款为 30.40 亿元，同比下降 23.29%，主要为信用借款和保证借款。2016 年末，公司应付票据均为银行承兑汇票，金额为 2.00 亿元，同比大幅下降，公司无已到期未支付的应付票据。应付账款金额为 6.32 亿元，同比增加 4.22 亿元，主要为到期未结算的工程款增加所致。一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款、长期应付款、应付债券及递延收益，2016 年末为 16.74 亿元，同比减少 3.86 亿元。

表 12 2014~2016 年末及 2017 年 9 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 9 月末		2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	44.56	20.72	30.40	15.52	39.63	25.75	15.81	15.73
应付票据	-	-	2.00	1.02	5.06	3.29	5.70	5.67
应付账款	6.83	3.18	6.32	3.22	2.10	1.37	1.37	1.36
一年内到期的非流动负债	15.17	7.05	16.74	8.54	20.60	13.38	7.82	7.78
应付短期债券	18.00	8.37	-	-	-	-	-	-
流动负债	99.28	46.16	66.77	34.08	74.00	48.07	37.09	36.91
长期借款	11.97	5.57	18.03	9.20	17.72	11.51	21.44	21.34
应付债券	90.49	42.07	98.77	50.41	47.84	31.08	33.94	33.77
长期应付款	6.46	3.00	5.11	2.61	5.94	3.86	4.43	4.41
非流动负债	115.81	53.84	129.15	65.92	79.93	51.93	63.39	63.09
负债总额	215.09	100.00	195.92	100.00	153.92	100.00	100.48	100.00
有息债务合计	186.65	86.78	169.02	86.27	136.78	91.28	89.14	88.71
资产负债率		49.88		48.15		60.37		58.65

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2016 年末，公司长期借款为 18.03 亿元，同比小幅上升，主要是由于质押借款增加所致。2016 年公司继续不断加大债券市场融资力度，应付债券规模增长较快，2016 年末为 98.77 亿元，全部为公司及子公司航基股份以及海口美兰国际机场投资有限公司在债券市场发行的中期



票据、非公开发行人公司债券、定向债务融资工具以及境外债。公司长期应付款主要为应付机场摆渡车、货物装卸平台、飞机牵引车等设备的融资租赁款，2016年末长期应付款为5.11亿元，同比下降17.18%。

2017年9月末，受公司增加短期借款和发行短期债券影响，流动负债较2016年末增加32.51亿元，流动负债占比提高至46.16%；截至2017年9月末，负债总额为215.09亿元，较2016年末增长9.78%。

公司债务仍以有息债务为主且有息债务规模在负债总额中占比继续维持在很高水平。截至2017年9月末，公司有息债务为186.65亿元，有息债务占负债总额的86.78%。根据有息债务期限结构，公司有息债务到期期限较为集中，一年内到期的有息债务合计77.73亿元，占有息债务总额的41.64%，短期内面临一定集中偿付压力。

表 13 截至 2017 年 9 月末公司有息债务期限结构³（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	合计
金额	77.73	37.77	57.98	13.17	186.65
占比	41.64	20.24	31.06	7.06	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2016年末，公司所有者权益为211.01亿元，同比增长108.84%，主要因公司发行的15.00亿元3年期永续中票“16美兰机场MTN001”和30.00亿元债权融资计划计入其他权益工具；2016年公司投资成立海南美兰机场飞行区投资控股有限公司，初始注册资本为0.50亿元，经过多次工商变更，2016年末注册资本增加至69.00亿元，公司出资20.00亿元，海南航旅交通服务有限公司出资20.00亿元，上海鼎潼投资管理有限公司出资19.00亿元，海航通航投资管理股份有限公司出资10.00亿元，导致少数股东权益同比大幅增加。2016年，公司持续获得股东注资，实收资本为33.65亿元，同比增加3.89亿元，为公司于2016年3月及2016年12月份分别收到国开发展基金有限公司注资2.84亿元和6.00亿元。2016年，公司资本公积30.78亿元，同比增加16.62亿元，主要是公司收到民航发展基金“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。截至2017年9月末，公司所有者权益为216.13亿元，较2016年末小幅增长。

截至2017年9月末，公司对外担保余额为54.23亿元，担保比率为25.09%，为对海南航空和长江租赁有限公司贷款提供担保，其中，对海南航空的对外担保为股权质押担保，质押财产为公司持有的海南航空的20,000万股股票，公司在最高债权额内即110亿元，以质押财产为海南航空与国家开发银行股份有限公司在一定期限内连续发生的债务提供担保。截至2016年末，海南航空资产规模为1,481.44亿元，资产负债率为54.18%，2016年实现营业收入406.78亿元，净利润34.10

³ 公司于2016年12月发行的15亿元3年期永续中票“16美兰机场MTN001”和30亿元债权融资计划计入其他权益工具，未在公司有息债务期限结构表中列示。

亿元。长江租赁有限公司为公司参股公司，控股股东为海航资本集团有限公司，截至 2016 年末，长江租赁有限公司资产规模为 303.77 亿元，资产负债率 59.11%，2016 年实现营业收入 46.83 亿元，净利润 0.53 亿元。

表 14 截至 2017 年 9 月末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保企业	担保品种	担保期限	担保金额	担保余额
长江租赁有限公司	贷款	2015.10.23~2018.10.16	5.72	1.60
海南航空控股股份有限公司	贷款	2016.03.25~2019.03.24	110.10	52.63
合计	-	-	126.82	54.23

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，2016 年末，公司负债规模继续保持增长，有息债务在负债总额中占比维持很高水平，且到期期限分布较为集中，未来短期内面临一定集中偿付压力。

盈利能力

2016 年以来，公司营业收入规模继续保持增长，毛利率水平有所上升，利润总额对投资收益的依赖程度较大

2016 年，公司营业收入规模有所上升，2016 年实现收入 35.78 亿元。2016 年，公司毛利率为 27.89%，同比上升 4.33 个百分点。

表 15 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月公司盈利情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年 1~9 月	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入	27.52	35.78	33.78	36.60
毛利率	32.79	27.89	23.56	20.53
期间费用	7.83	10.60	6.95	4.34
其中：销售费用	0.51	0.53	0.45	0.42
管理费用	1.61	1.42	1.30	1.13
财务费用	5.71	8.66	5.21	2.79
期间费用/营业收入	28.45	29.64	20.58	11.86
投资收益	5.68	5.01	5.68	1.10
营业利润	6.76	4.56	6.44	4.44
营业外收入	0.33	0.43	0.38	0.33
利润总额	7.04	4.85	6.65	4.69
净利润	5.45	3.23	5.18	3.43
总资产报酬率	2.86	2.93	4.40	4.36
净资产收益率	2.52	1.53	5.13	4.84

公司期间费用仍主要由管理费用和财务费用构成，2016 年，随着美兰机场改扩建投资力度不断加大，公司期间费用为 10.60 亿元，同



比增加 3.65 亿元，占营业收入比重为 29.64%，同比上升 9.06 个百分点。其中，财务费用增幅较大，同比增长 66.22%，利息支出同比大幅增加，较高的财务费用使得公司 2016 年盈利能力有所下滑。

公司投资收益主要来自长期股权投资及可供出售金融资产所产生的收益，2016 年，公司实现投资收益 5.01 亿元，同比下降 11.80%，其中长期股权投资收益 3.25 亿元，同比减少 1.07 亿元，可供出售金融资产投资收益 0.35 亿元，同比减少 0.61 亿元。公司营业外收入主要为政府补助，2016 年营业外收入为 0.43 亿元，其中政府补助为 0.42 亿元。

2016 年，公司实现利润总额为 4.85 亿元，净利润为 3.23 亿元；同期，总资产报酬率为 2.93%，净资产收益率为 1.53%。

2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 27.52 亿元，较 2016 年同期上升 3.25 亿元，主要是受航油销售服务业务收入上升影响；毛利率为 32.79%，较 2016 年同期提高 3.00 个百分点。2017 年 1~9 月，公司投资收益对利润总额的贡献较大；总资产报酬率和净资产收益率分别为 2.86% 和 2.52%。

综合来看，2016 年，公司营业收入规模有所上升，毛利率水平持续上升，较高的财务费用影响公司盈利能力的进一步提升，利润总额对投资收益的依赖程度较大。

现金流

2016 年，公司经营性净现金流大幅上升，对债务的保障能力有所加强；随着机场改扩建项目不断推进，投资性净现金流出保持较大规模

2016 年，公司经营性净现金流为 25.80 亿元，同比大幅上升，主要是因为公司收到其他与经营活动有关的现金增加所致，其中主要为收回往来款。公司经营性净现金流对债务的保障能力有所加强。同期，公司经营性净现金流/流动负债为 36.66%，经营性净现金流/总负债为 14.75%，经营性净现金流利息保障倍数为 2.75 倍。

表 16 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月公司现金流及部分偿债指标情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 1~9 月	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流	11.42	25.80	2.14	6.07
投资性净现金流	-26.07	-125.66	-49.81	-29.30
筹资性净现金流	6.46	128.28	48.43	14.33
经营性净现金流/流动负债	13.75	36.66	3.85	17.85
经营性净现金流/总负债	5.56	14.75	1.68	6.67
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	1.68	2.75	0.47	2.18

2016 年，公司机场改扩建工程进展顺利，投资性现金流出保持较大规模，并有较大幅度增加，投资性净现金流主要依靠经营性净现金



流及筹资性净现金流。2016年，公司投资性净现金流为-125.66亿元，流出规模增加，主要是购建固定资产、无形资产等支付的现金25.80亿元，购买理财产品和资产管理计划支付的现金177.88亿元，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，公司筹资性净现金流为128.28亿元，同比大幅增加，主要包括取得借款收到的现金119.47亿元，吸收投资收到的现金57.84亿元。

2017年1~9月，公司经营性净现金流为11.42亿元，同比下降19.56亿元，降幅为63.14%，主要原因是收回往来款有所减少；公司投资性净现金流为-26.07亿元，同比增加57.22亿元，主要原因是公司大幅减少投资支付；同期，公司筹资性净现金流为6.46亿元，同比下降39.49亿元，主要是公司2017年发行债券金额减少，使得筹资性现金流入大幅减少。

预计未来1~2年，随着在建工程的不断推进，公司资金需求仍然较大。

偿债能力

2016年末，公司负债规模继续保持增长，有息债务在负债总额中的占比很高，且有息债务未来到期期限较为集中，面临一定集中偿付压力。公司较高的财务费用水平影响了盈利能力的进一步提升，利润总额对投资收益依赖程度较高。从偿债指标来看，2016年末及2017年9月末，公司流动比率分别为2.84倍和1.82倍，速动比率分别为2.83倍和1.81倍，均处于较好水平。

2016年，受航空地面服务业收入增加影响，公司营业收入继续保持增长，同时经营性净现金流/流动负债、经营性净现金流/总负债较同期均有大幅上升，经营性净现金流对债务的保障能力加强。此外，公司继续得到政府的有利支持。银行授信方面，截至2017年9月末，公司获得银行授信额度为人民币283.04亿元，其中已使用额度159.52亿元，未使用额度123.52亿元。综合来看，公司的偿债能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行信用信息报告，截至2017年11月1日，公司本部共有23笔已结清不良类贷款。根据公司提供的关于已结清不良类贷款的情况说明，主要是由于公司1995~1997年期间向海南信托贷款5,160.00万美元，1997年8月归还170.8万美元，贷款余额4,989.20万美元。1998年海南信托出现对外偿债困难，海南省政府要求国有商业银行承接海南信托的部分贷款债权。在2000年前，美兰有限一直处于亏损经营状态，在归还其原结欠的全部美元贷款利息前提下将上述美元贷款置换为人民币贷款4.13亿元，贷款到期日为2014年10月31日。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的已到期各类债务融资工具均如期兑付，存续期债务融资工具利息均如期支付。



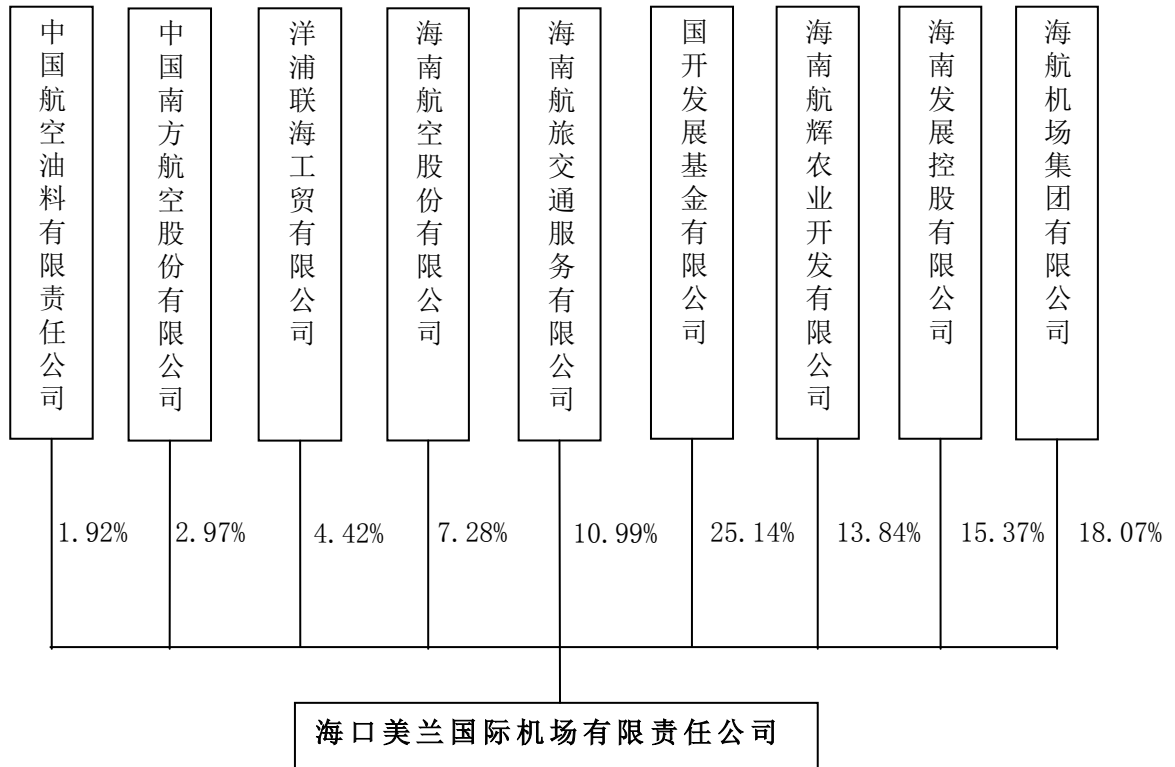
结论

2016年，机场行业发展总体呈上升趋势，随着海南省国际旅游岛建设稳步推进，海南岛特殊的地理位置以及丰富的旅游资源为机场客货运吞吐量的增长提供了有力保障。公司下辖美兰机场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，2016年吞吐量和飞机起降架次继续保持增长。公司发展继续得到中央及地方政府在民航发展基金及财政补贴等方面的大力支持。同时，美兰机场旅客接待量已超过设计承载能力，各种设施设备逐步进入维修和更换期，公司主要在建项目投资规模较大，未来面临一定资本支出压力。公司股权结构较为分散，无控股股东及实际控制人，与关联企业之间存在交叉持股现象，对公司战略决策和治理方面存在一定影响。其他应收款不计息导致关联方企业部分融资成本由公司承担且未来回款情况具有一定不确定性。公司负债规模增长较快，有息债务在负债总额中占比维持很高水平，且到期期限较为集中，面临一定集中偿付压力。

综合分析，大公对“17美兰机场MTN001”信用等级维持AA+，主体信用等级维持AA+，评级展望维持稳定。

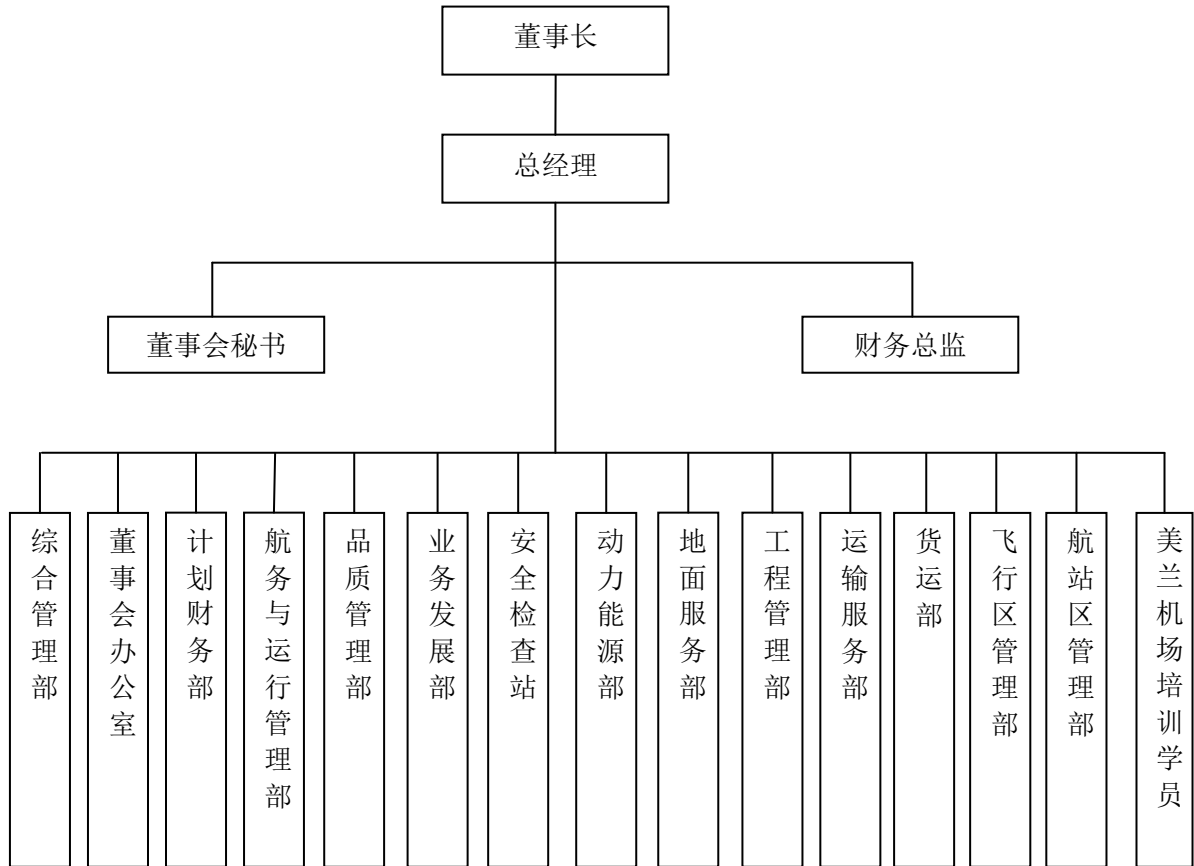


附件 1 截至 2017 年 9 月末海口美兰国际机场有限责任公司股权结构图





附件 2 截至 2017 年 9 月末海口美兰国际机场有限责任公司组织结构图



附件 3 海口美兰国际机场有限责任公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2017年9月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
资产类				
货币资金	494,152	601,257	325,715	306,347
应收账款	51,406	39,411	45,356	28,339
其他应收款	100,569	116,009	292,034	190,206
预付款项	4,936	1,370	4,288	6,803
流动资产合计	1,802,839	1,899,108	943,631	541,121
可供出售金融资产	976,000	973,862	681,242	532,196
长期股权投资	225,754	220,793	199,338	151,413
固定资产	229,604	226,378	190,120	182,351
在建工程	456,943	250,020	84,422	46,448
无形资产	74,715	75,917	77,416	33,758
非流动资产合计	2,509,396	2,170,246	1,606,007	1,172,098
总资产合计	4,312,235	4,069,353	2,549,638	1,713,219
占资产总额比 (%)				
货币资金	11.46	14.78	12.77	17.88
应收账款	1.19	0.97	1.78	1.65
其他应收款	2.33	2.85	11.45	11.10
预付款项	0.11	0.03	0.17	0.40
流动资产合计	41.81	46.67	37.01	31.59
可供出售金融资产	22.63	24.01	26.72	31.06
长期股权投资	5.24	5.43	7.82	8.84
固定资产	5.32	5.56	7.46	10.64
在建工程	10.60	6.14	3.31	2.71
无形资产	1.73	1.87	3.04	1.97
非流动资产合计	58.19	53.33	62.99	68.41
负债类				
短期借款	445,635	304,001	396,297	158,100
应付票据	-	20,000	50,600	57,000
其他应付款	80,290	64,318	25,981	32,628
一年内到期非流动负债	151,657	167,404	205,956	78,217
流动负债合计	992,823	667,688	739,894	370,890
长期借款	119,733	180,334	177,203	214,392
应付债券	904,904	987,708	478,429	339,362
长期应付款	64,570	51,117	59,354	44,302
非流动负债合计	1,158,103	1,291,536	799,345	633,931
负债合计	2,150,926	1,959,225	1,539,239	1,004,820

附件 3 海口美兰国际机场有限责任公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2017 年 9 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
占负债总额比 (%)				
短期借款	20.72	15.52	25.75	15.73
应付票据	-	1.02	3.29	5.67
其他应付款	3.73	3.28	1.69	3.25
一年内到期非流动负债	7.05	8.54	13.38	7.78
流动负债合计	46.16	34.08	48.07	36.91
长期借款	5.57	9.20	11.51	21.34
应付债券	42.07	50.41	31.08	33.77
长期应付款	3.00	2.61	3.86	4.41
非流动负债合计	53.84	65.92	51.93	63.09
权益类				
少数股东权益	722,374	694,711	176,953	156,939
实收资本	336,519	336,519	297,594	251,911
资本公积	327,758	307,758	181,512	126,142
未分配利润	167,551	163,423	156,776	123,135
所有者权益合计	2,161,309	2,110,129	1,010,399	708,399
损益类				
营业收入	275,231	357,802	337,826	366,042
营业成本	184,978	258,007	258,248	290,891
销售费用	5,124	5,284	4,464	4,214
管理费用	16,125	14,171	12,969	11,294
财务费用	57,116	86,594	52,103	27,905
投资收益	56,825	50,148	56,834	10,969
营业利润	67,573	45,619	64,387	44,435
营业外收支净额	2,778	2,867	2,141	2,478
利润总额	70,351	48,486	66,527	46,913
所得税费用	15,858	16,164	14,727	12,604
净利润	54,492	32,322	51,801	34,309
归属于母公司所有者的净利润	29,639	7,967	27,204	16,825
占营业收入比 (%)				
营业成本	67.21	72.11	76.44	79.47
销售费用	1.86	1.48	1.32	1.15
管理费用	5.86	3.96	3.84	3.09
财务费用	20.75	24.20	15.42	7.62
投资收益	20.65	14.02	16.82	3.00

附件 3 海口美兰国际机场有限责任公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2017 年 9 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
占营业收入比(%)				
营业利润	24.55	12.75	19.06	12.14
营业外收支净额	1.01	0.80	0.63	0.68
利润总额	25.56	13.55	19.69	12.82
净利润	19.80	9.03	15.33	9.37
归属于母公司所有者的净利润	10.77	2.23	8.05	4.60
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	114,182	258,024	21,377	60,670
投资活动产生的现金流量净额	-260,654	-1,256,614	-498,070	-293,042
筹资活动产生的现金流量净额	64,628	1,282,831	484,277	143,347
财务指标				
EBIT	123,334	119,051	114,121	74,775
EBITDA	-	131,847	128,746	87,318
总有息负债	1,849,894	1,690,175	1,367,838	891,373
毛利率(%)	32.79	27.89	23.56	20.53
营业利润率(%)	24.55	12.75	19.06	12.14
总资产报酬率(%)	2.86	2.93	4.40	4.36
净资产收益率(%)	2.52	1.53	5.13	4.84
资产负债率(%)	49.88	48.15	60.37	58.65
债务资本比率(%)	46.34	44.47	57.51	55.72
长期资产适合率(%)	132.28	156.74	112.69	114.52
流动比率(倍)	1.82	2.84	1.28	1.46
速动比率(倍)	1.81	2.83	1.27	1.44
保守速动比率(倍)	0.50	0.90	0.44	0.83
存货周转天数(天)	5.43	13.59	10.20	4.62
应收账款周转天数(天)	14.85	42.64	39.27	26.54
经营性现金净流/流动负债(%)	13.75	36.66	3.85	17.85
经营性现金净流/总负债(%)	5.56	14.75	1.68	6.67
经营现金流利息保障倍数(倍)	1.68	2.75	0.33	1.69
EBIT 利息保障倍数(倍)	1.81	1.27	1.76	2.08
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	1.41	2.01	2.43
现金比率(%)	49.77	90.05	44.02	82.60
现金回笼率(%)	103.31	112.85	108.01	112.62
担保比率(%)	25.09	14.64	17.61	18.23

附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = (1 - 营业成本/营业收入) × 100%
2. 营业利润率 (%) = 营业利润/营业收入 × 100%
3. 总资产报酬率 (%) = EBIT/年末资产总额 × 100%
4. 净资产收益率 (%) = 净利润/年末净资产 × 100%
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = 负债总额/资产总额 × 100%
8. 长期资产适合率 (%) = (所有者权益 + 非流动负债) / 非流动资产 × 100%
9. 债务资本比率 (%) = 总有息债务/资本化总额 × 100%
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = 流动资产/流动负债
15. 速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债
16. 保守速动比率 = (货币资金 + 应收票据 + 交易性金融资产) / 流动负债
17. 现金比率 (%) = (货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 × 100%
18. 存货周转天数⁴ = 360 / (营业成本/年初末平均存货)
19. 应收账款周转天数⁵ = 360 / (营业收入/年初末平均应收账款)
20. 现金回笼率 (%) = 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入 × 100%
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = EBIT/利息支出 = EBIT / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
22. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = EBITDA/利息支出 = EBITDA / (计入财务费用的利息支

⁴ 前三季度取 270 天。

⁵ 前三季度取 270 天。



出+资本化利息)

23. 经营性净现金流利息保障倍数(倍) = 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 / (计入财务费用的利息支出+资本化利息)
24. 担保比率(%) = 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债(%) = 经营性现金流量净额/[(期初流动负债+期末流动负债) /2] ×100%
26. 经营性净现金流/总负债(%) = 经营性现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额) /2] ×100%

附件 5 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

注：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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。