
海南航空股份有限公司

2011 年公司债券

跟踪评级报告

主体长期信用等级： AA⁺ 级

债券信用等级： AA⁺ 级

评级时间： 2013 年 4 月 3 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

海南航空股份有限公司 2011 年公司债券跟踪评级报告

概要

编号:【新世纪跟踪[2013]100046】

	本次	前次	首次
	主体评级/展望/债项评级	主体评级/展望/债项评级	主体评级/展望/债项评级
	评级时间	评级时间	评级时间
11 海航 01	AA+/稳定/AA+	AA+/稳定/AA+	AA+/稳定/AA+
	2013 年 4 月	2012 年 4 月	2011 年 3 月
11 海航 02	AA+/稳定/AA+	AA+/稳定/AA+	AA+/稳定/AA+
	2013 年 4 月	2012 年 4 月	2011 年 3 月

主要财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
金额单位: 人民币亿元			
发行人母公司数据:			
货币资金	103.27	129.76	174.33
刚性债务	377.52	438.02	398.48
所有者权益	126.72	141.75	224.63
经营性现金净流入量	78.87	57.64	44.51
发行人合并数据及指标:			
总资产	715.53	812.97	927.19
总负债	581.13	667.25	688.10
刚性债务	502.50	579.91	582.36
其中: 应付债券	-	59.18	64.30
所有者权益	134.39	145.71	239.09
营业收入	217.06	262.73	288.68
净利润	32.21	28.34	19.45
经营性现金净流入量	64.76	59.88	101.96
EBITDA	81.80	87.45	82.76
资产负债率[%]	81.22	82.08	74.21
权益资本与刚性债务比率[%]	26.74	25.13	41.06
流动比率[%]	65.55	73.74	72.71
现金比率[%]	52.96	56.02	63.16
利息保障倍数[倍]	2.55	2.10	1.60
净资产收益率[%]	31.23	20.24	10.11
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	11.75	9.59	15.05
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-5.23	-5.52	3.42
EBITDA/利息支出[倍]	3.67	2.83	2.27
EBITDA/刚性债务[倍]	0.17	0.16	0.14
担保人数据及指标[合并口径]			
	2010 年	2011 年	2012 年 上半年
总资产	1,111.19	1,731.05	1,979.32
刚性债务	641.41	1,151.10	1,252.54
所有者权益	242.55	352.90	430.57
担保比率[%]	48.15	45.44	37.99

注: 根据海南航空经审计的 2010~2012 年度财务数据和担保人经审计的 2010~2011 年度及未经审计的 2012 年上半年财务数据整理、计算。

分析师

陈鸿亮 李兰希

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

Tel: (021)63501349 63504376

Fax: (021)63500872

 E-mail: mail@shxsj.com
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

跟踪期内,我国民用航空业货运下滑,但客运平稳增长。海南航空机队规模继续扩张,业务开展情况良好,业绩在国内民航业中保持领先。海南航空盈利明显下降,但核心盈利能力相对稳定。非公开发行 A 股股票后,海南航空权益资本实力明显增强,财务杠杆水平显著降低。海南航空保持了较强的主业收现能力,流动性状况和资产质量均相对稳定,总体信用质量稳定。

- 2012 年,我国民用航空业货运下滑,但客运平稳增长。国务院发布了《关于促进民航业发展的若干意见》,未来几年我国民用航空行业保持增长依然可期。
- 海南航空的关联交易依旧活跃,关联方航空资源整合继续推进。
- 海南航空的机队规模继续扩张,业务开展情况良好,业绩在国内航空业中保持领先地位。
- 海南航空于 2012 年 7 月非公开发行 A 股股票,公司权益资本实力明显增强,财务杠杆水平显著降低。
- 受航油价格上涨、代理费用增加及汇兑收益减少的影响,海南航空的盈利状况明显下滑。
- 海南航空保持了较强的主业收现能力,经营环节的净现金流入大幅增加。
- 海南航空的流动性状况和资产质量总体稳定。
- 本次债券的担保方海航集团有限公司规模继续扩张,信用质量总体稳定。

评级机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司



本报告表述了新世纪公司对海南航空 2011 年公司债券的评级观点,并非引导投资者买卖或持有本债券的一种建议。报告中引用的资料主要由海南航空提供,所引用资料的真实性由海南航空负责。

跟踪评级报告

按照海南航空股份有限公司（以下简称海南航空、该公司或公司）2011 年公司债券信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据海南航空提供的经审计的 2012 年财务报表及相关经营数据，对海南航空的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，得出跟踪评级结论如下。

一、债券发行情况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2011]721 号文批准，该公司于 2011 年 5 月 24 日至 26 日发行了两个品种的 2011 年公司债券。其中，品种一为 5 年期债券，简称“11 海航 01”，发行规模为 35.6 亿元人民币，票面利率为 5.6%；品种二为 10 年期债券，简称“11 海航 02”，发行规模为 14.4 亿元人民币，票面利率为 6.2%。此外，公司的全资子公司海南航空（香港）有限公司（简称“海航香港”）于 2011 年 9 月发行了 10 亿元的 3 年期人民币债券¹，票面利率为 6%。2012 年 1 月，海航香港发行了 5 亿元的 3 年期人民币债券²，票面利率为 5.25%。截至 2012 年末，上述债券所募资金均已使用。

二、跟踪评级结论

（一）公司管理

该公司控股股东保持不变，但持股比例明显下降。公司部分高管发生变动，但对稳定经营的影响有限。

2012 年 7 月，该公司以 4.07 元/股的价格非公开发行了 196560 万股 A 股股票，扣除承销及保荐费用后，净募集资金净额为 77.87 亿元。非公开发行使公司控股股东大新华航空有限公司（简称“大新华航空”）持有的公司股权比例下降，截至 2012 年末，大新华航空持有公司 29.95% 股权³，较 2011 年末下降 14.27 个百分点。此外，

¹ 此债券在新加坡上市，公司本部为其提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保，担保期限为 4 年。

² 公司本部为此债券提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保，担保期限为 3 年。

³ 其中包括 American Aviation LDC 持有公司的 1.77% B 股股权。

大新华航空的第一大股东海南省发展控股有限公司（简称“海发控股”）直接持有公司股权比例也从 7.21% 降至 4.89%。公司产权状况详见附录一。

跟踪期内，该公司董事会和高级管理人员有所变动。2012 年 8 月 28 日，公司董事会审议通过了设立提名委员会及战略委员会的议案，进一步健全了董事会组织机构。2012 年 12 月 13 日，公司董事会选举公司董事刘璐为公司总裁，原总裁李铁拟不再担任公司总裁职务。2013 年 3 月 4 日，公司董事会选举原公司副总裁牟伟刚担任公司副董事长。

2012 年，该公司与关联方之间的各类交易依旧活跃（如图表 1 所示）。2013 年 1 月 16 日，经公司股东大会审议通过，公司与 Hong Kong Aviation Capital Limited（简称“HKAC”）开展飞机预付款融资业务，从 HKAC 融资不超过 1 亿美元作为公司 2013 年待交付的 3 架 B737 飞机的预付款。

图表 1. 公司关联交易情况情况（单位：千元）

A、购销商品、提供和接受劳务			
关联交易内容	定价方式	2012 年度	2011 年度
采购航空食品	双方协议价格	192,388	175,290
接受机场起降服务	政府指导价格	184,213	175,524
接受广告服务	双方协议价格	35,827	47,473
支付代理进出口手续费	采购成本按比率 (0.3%~3%)定价	27,395	18,002
支付关联方代售机票手续费	双方协议价格	170,766	158,490
代关联方销售机票手续费	双方协议价格	21,601	24,169
支付关联方货运代理手续费	双方协议价格	60,929	60,028
新金鹿卡销售收入	双方协议价格	37,640	28,935
接受飞机维修及保障服务	双方协议价格	610,330	567,165
利息收入	市场价	138,398	121,444
包机收入	双方协议价格	61,644	14,604
里程积分收入	双方协议价格	91,164	51,462
小计		1,632,295	1,442,586
B、租赁			
方向	租赁资产种类	定价依据	2012 年确认的 租赁收益/费用
出租	飞机	协议	1,192,902
出租	房产	协议	172,582
承租	飞机及发动机	协议	359,370

承租	办公楼及航站楼	协议	33,354
C、担保及抵押⁴			
方向	债务种类	2012 年末未清 余额	与同类借款或 股东权益之比
被担保或抵押	短期借款	11,289,890	71.49%
被担保或抵押	长期借款	9,383,890	40.50%
担保或抵押	短期借款	2,138,900	8.95%
担保或抵押	长期借款	2,468,557	10.32%
D、资金拆借			
关联方	本年拆入 ⁵	本年偿还	拆入-偿还
海航集团	306,320	97,978	208,342
海航航空控股	993,340	959,116	34,224
扬子江租赁	14,146	9,923	4,223
海航酒店集团	57,481	50,000	7,481
海航置业控股	1,160	-	1,160
小计	1,372,447	1,117,017	255,430
E、增资、资产及股权转让			
关联方	交易内容	定价原则	交易金额
新城区建设	转让固定资产及土地 ⁶	评估价值	192,552
资产转让小计	—	—	192,552
新城区建设	受让固定资产 ⁷	评估价值	894,161
资产受让小计	—	—	894,161
海航航空控股	增资湖南金鹿 ⁸	双方协议价格	500,000
增资小计	—	—	500,000
海航宋庄	转让股权-科航天授	双方协议价格	50,000
转让股权小计	—	—	50,000
海口美兰、海航酒店控股、扬子江地产、燕京饭店、海航信息	受让股权-渤海信托 ⁹	双方协议价格	2,760,906
海航旅业	受让股权-首航股份 ¹⁰	双方协议价格	508,620
受让股权小计	—	—	3,269,526
首都航空	飞行员转让	—	15,200
云南祥鹏航空、大新华技术等	代垫费用	—	485,132
海航集团	北京科航利润补偿	—	117,875

⁴ 海航集团还为公司 50 亿元的 2011 年公司债券提供全额无条件的不可撤销连带责任保证担保。

⁵ 含年初余额。

⁶ 系公司原持有的海航发展大厦（简称“旧海航大厦”）23,480.94 平方米的房产。

⁷ 系公司以旧海航大厦房产加现金置换获得的海航大厦 4 层至 11 层、19 层和地下负三层，共计 41,257.46 平方米的房产。

⁸ 增资完成后，湖南金鹿注册资本变更为 9.5 亿元，公司与海航航空控股的持股比例分别为 47.37% 及 52.63%。

⁹ 股权受让完成后，公司持有渤海国际信托有限公司（简称“渤海信托”）39.78% 的股份。

¹⁰ 股权受让完成后，公司持有首航股份 19.6% 的股份。

F、托管		
关联方	交易内容	期限
海航旅业	首航股份 70% 股权	2012-9-18~2015-9-17
海航集团西南总部有限公司	重庆西部航空控股有限公司 60% 股权	2012-9-18~2015-9-17
海航集团、海航集团北方总部（天津）有限公司、天航控股有限责任公司	天津航空 65.57% 股权	2012-9-18~2015-9-17
海航集团（香港）投资有限公司、大新华航空	HKA Group Holdings 31.09% 股权	2012-9-18~2015-9-17
大新华航空	云南祥鹏航 44.23% 股权	2012-9-18~2015-9-17
大新华航空	大新华航空航空运输业务	2012-9-18~2015-9-17

注：根据海南航空 2012 年年度报告整理

（二）业务运营

2012 年，全球经济整体保持回落态势，但我国经济增长速度企稳回升，消费对经济增长的拉动作用逐步显现。同年，我国航空运输行业的客货运业务发展情况迥异。其中，客运量实现了 9.2% 的增长，与上年基本持平；货运量同比减少了 2%。我国高铁“四纵”干线基本贯通，京广高铁全线贯通，对短途航空运输造成一定影响。同时，国际局部地区的局势变动导致原油价格出现较大波动，民航业面临较大的成本控制压力。为此，从 2012 年 4 月 5 日（指出票日期）起，国内航线燃油附加费征收标准上调，重回历史最高点¹¹。燃油附加费的上调可以缓解高油价给航空公司带来的成本压力，但也会抑制民航客运的需求，加大航空业的经营压力。另一方面，欧洲议会环境委员会于 2013 年 2 月投票通过了有关暂停向外国航空公司征收碳排放税的提案，减少了一个我国航空业经营的不利因素。

2012 年 7 月，国务院发布了《关于促进民航业发展的若干意见》（简称“若干意见”），2013 年 1 月，国务院办公厅发布了《促进民航业发展重点工作分工方案》，将若干意见涉及的发展目标进一步细化。根据若干意见，到 2020 年，我国民航业年运输总周转量达到 1700 亿吨公里，年均增长 12.2%，全国人均乘机次数达到 0.5 次；运输航空百万小时重大事故率不超过 0.15，航班正常率提高到 80%

¹¹ 成人旅客 800 公里（含）以下航线每位旅客的燃油附加费由人民币 70 元上调为人民币 80 元，800 公里以上航线每位旅客的燃油附加费由人民币 140 元上调为人民币 150 元。

以上；飞行总量达 200 万小时，年均增长 19%；航空服务覆盖全国 89%的人口，未来几年我国民航业仍可望实现增长。

图表 2. 2012 年我国运输机场生产情况

指标	单位	数值	增幅
旅客运输量	亿人次	3.19	9.2%
其中：国内航线	亿人次	2.96	9.0%
国际航线	亿人次	0.23	10.7%
货邮运输量	万吨	541.60	-2.0%
其中：国内航线	万吨	385.91	2.5%
国际航线	万吨	155.70	-11.7%
飞机利用率	小时/日	9.2	-
大中型飞机	小时/日	9.7	-
小型飞机	小时/日	4.7	-

注：根据中国民航总局网站公布的数据整理

2012 年，该公司机队规模继续扩张，业务开展情况较好。毛利率、平均客座率、平均载运率等指标显示公司经营业绩在国内民航业中仍保持领先。但同时，航油价格波动及期间费用的上涨使公司归属于母公司股东净利润同比下降 26.74%。

图表 3. 我国四大航空公司 2012 年经营情况比较

指标	海航		南航		东航		国航	
	数值	增幅	数值	增幅	数值	增幅	数值	增幅
营业收入（亿元）	288.68	9.87%	1,014.83	9.47%	855.69	1.90%	998.41	2.78%
毛利率（%）	25.32	-0.47	15.32	-2.58	12.70	-2.88	19.10	-3.60
营业利润（亿元）	19.92	-37.60%	27.85	-49.78%	8.27	-77.00%	56.95	-37.76%
政府补助（亿元）	4.60	38.12%	12.58	51.93%	17.20	62.01%	12.83	38.33%
归属于母公司股东的净利润（亿元）	19.28	-26.74%	26.28	-48.22%	34.30	-29.81%	49.48	-33.82%
经营性净现金流（亿元）	101.96	70.26%	133.84	-0.75%	126.08	-6.36%	124.19	-42.61%
年末机队规模（架）	117	8.33%	491	10.59%	416	10.34%	461	6.71%
可用座公里(ASK, 亿客公里)	462.59	8.98%	1,695.69	12.25%	1,367.24	6.91%	1,613.82	6.46%
飞机日利用率（小时）	9.90	0.92%	9.81	0.10%	9.25	-1.21%	9.61	-1.03%
平均客座率(%)	84.44	0.24	79.90	-1.10	79.81	0.92	80.41	-1.06
平均载运率(%)	75.02	2.95	70.10	0.60	73.05	1.24	59.14	-0.17

注：根据四家上市公司 2012 年年度报告整理；毛利率、平均客座率和平均载运率的增幅单位为百分点。

2013 年该公司计划引进飞机 29 架，包括 B737-800 飞机 20 架、B787-8 飞机 5 架、B737-700 飞机 2 架、A330-300 飞机 2 架。机队规模的持续快速扩张将进一步增加公司运力，但若民航市场容量的

增长速度低于预期，公司面临的运营压力将加大，经营业绩也会受到一定的负面影响。

2012年10月24日，该公司与福州国有资产投资控股有限公司、世纪金源投资集团有限公司及宁波瑞通网络科技有限公司签署了出资协议，拟共同投资20亿元组建福州航空有限责任公司（以下简称“福州航空”），其中，公司以现金和实物出资12亿元，占福州航空注册资本的60%。该交易尚需取得行业主管部门批准，获批实施后将进一步提升公司航空运输主营业务规模。

（三）财务质量

2012年，该公司非公开发行A股股票净募集资金净额达77.87亿元，并实现了19.45亿元净利润，年末所有者权益增至239.09亿元，较上年末增长64.09%；财务杠杆水平也有较明显的下降，资产负债率较上年末下降7.86个百分点，股东权益与刚性债务比率则较上年末上升了15.93个百分点，分别为74.21%和41.06%。

跟踪期内，该公司增加的负债主要是应付账款及刚性债务。2012年末应付账款较上年末增长30.81%，主要系公司应付航油及飞机维修款增长所致。此外，2012年1月，海航香港发行了5亿元人民币债券，同时应付票据较上年末增加4.05亿元，使刚性债务较上年末增长0.42%。2013年公司计划引进29架飞机，所需投资金额较大，存在一定的融资需求，公司债务规模或将继续扩大。

2012年，该公司营业收入同比增长9.87%，毛利同比增长7.89%，但由于航油等成本上涨，毛利率下降0.47个百分点，为25.32%。同年，公司期间费用明显增加，其中业务代理费等增加使销售费用同比增长46.55%，汇兑收益大幅减少使财务费用同比增长29.93%；公司投资性房地产公允价值继续增加，但增幅较上年明显减小，使全年公允价值变动损益同比减少42.02%，公司营业利润同比减少37.60%，营业利润率为6.90%，较上年下降5.25个百分点；公司营业外收入同比增长16.14%，其中政府补助同比增长96.14%。总体而言，公司盈利明显下滑，但核心盈利能力相对稳定。

该公司保持了较强的主业收现能力，2012年营业收入现金率为104.55%，由于票款收入增加及应付款项结算周期延长，全年经营性现金净流量达101.96亿元，同比增长70.26%。经营性现金净流量的

大幅增长使其对利息支出的覆盖程度明显提高，2012 年经营性现金净流量与利息支出的比率为 2.80 倍，较 2011 年的 1.94 倍明显提高。同年，公司资本性支出力度与上年基本持平，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 82.61 亿元，同比增加 3.89%；投资支付的现金 55.02 亿元，同比减少 13.54%；投资环节净流出现金 78.78 亿元。未来公司还将有一定的资本性支出，投资环节仍将存在资金缺口。

2012 年末，该公司资产总额达 927.19 亿元，较上年末增长 14.05%；其中流动资产占 27.70%，较上年末下降 3.15 个百分点。货币资金仍是公司第一大流动资产，2012 年末账面余额达 223.12 亿元¹²，较上年末增长 17.06%；现金比率达 63.16%，较上年末上升 7.14 个百分点。截至 2012 年 2 月，公司已收回大新华航空为收购公司所持有的海南国善、海南航鹏和海岛建设股权而出具的 31.17 亿元商业承兑汇票。2012 年末，公司其他应收款较上年末下降 86.75%，主要系公司收回了应收大新华技术的股权转让款 12.10 亿元和应收海航地产控股的股权转让款 1.56 亿元。此外，2012 年末公司新增 20.00 亿元其他流动资产，系公司购入的短期理财产品。

固定资产仍是该公司第一大非流动资产，2012 年末账面价值为 343.78 亿元，较上年末增长 10.08%；其中飞机及发动机账面价值为 301.30 亿元，成新率为 76.24%。2012 年，公司向关联方海口美兰、海航酒店控股、扬子江地产、燕京饭店及海航信息以 27.61 亿元收购渤海信托 39.78% 股权，此外，海航航空控股向湖南金鹿进行增资，公司所占湖南金鹿股权比例稀释至 47.37%，故不再将其纳入合并范围，改按权益法核算；年末长期股权投资账面价值较上年末增长 76.42%，达 90.77 亿元；在建工程账面价值达 120.01 亿元，较上年末增长 35.77%，主要是购买飞机预付款、北京基地扩建工程。总体而言，公司流动性状况和资产质量保持稳定。

（四）担保

该公司关联方海航集团有限公司（简称“海航集团”）为本期债券提供全额无条件的不可撤销连带责任保证担保。跟踪期内，海航集团规模继续扩张，信用质量总体稳定。

¹² 其中定期存款 15.25 亿元，保证金 21.53 亿元。

截至 2011 年末，海航集团经审计的合并会计报表口径资产总额为 1731.05 亿元，所有者权益为 352.90 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 99.61 亿元）；2011 年实现营业收入 321.01 亿元、净利润 9.38 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 2.95 亿元）。

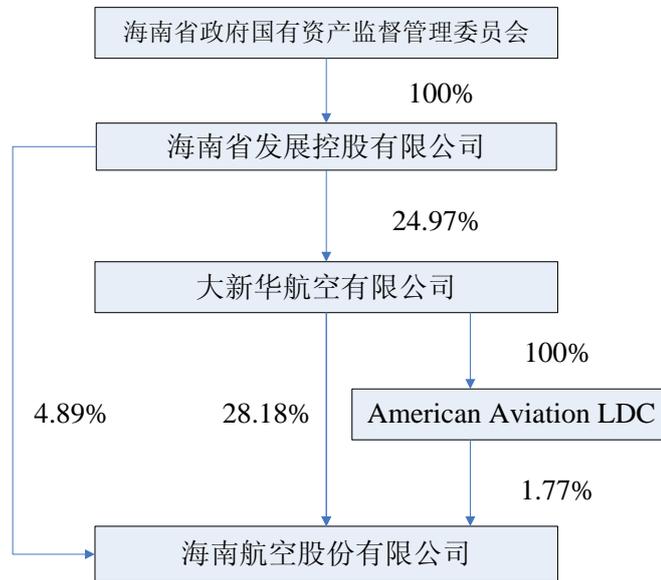
截至 2012 年 6 月末，海航集团未经审计的合并会计报表口径资产总额为 1979.32 亿元，所有者权益为 430.57 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 154.90 亿元）；2012 年 1~6 月实现营业收入 207.80 亿元、净利润 4.35 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 1.37 亿元）。

综上所述，跟踪期内，我国民用航空业货运下滑，但客运平稳增长。海南航空机队规模继续扩张，业务开展情况良好，业绩在国内民航业中保持领先。海南航空盈利明显下降，但核心盈利能力相对稳定。非公开发行 A 股股票后，海南航空权益资本实力明显增强，财务杠杆水平显著降低。海南航空保持了较强的主业收现能力，流动性状况和资产质量均相对稳定，总体信用质量稳定。

同时，我们仍将持续关注（1）我国民航业面临的政策及监管环境；（2）国内外经济形势变化情况及其对航空市场的影响；（3）航油价格变动情况；（4）海南航空的关联交易情况；（5）海南航空安全运营情况；（6）海南航空财务状况，尤其是债务规模及财务杠杆变化情况。

附录一：

公司与实际控制人关系图



注：根据海南航空提供的资料绘制（截至 2012 年末）

附录二：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2010年	2011年	2012年
资产总额 [亿元]	715.53	812.97	927.19
货币资金 [亿元]	166.80	190.61	223.12
刚性债务[亿元]	502.50	579.91	582.36
所有者权益 [亿元]	134.39	145.71	239.09
营业收入[亿元]	217.06	262.73	288.68
净利润 [亿元]	32.21	28.34	19.45
EBITDA[亿元]	81.80	87.45	82.76
经营性现金净流入量[亿元]	64.76	59.88	101.96
投资性现金净流入量[亿元]	-93.59	-94.31	-78.78
资产负债率[%]	81.22	82.08	74.21
长期资本固定化比率[%]	127.08	118.90	116.80
权益资本与刚性债务比率[%]	26.74	25.13	41.06
流动比率[%]	65.55	73.74	72.71
速动比率 [%]	64.04	72.03	71.59
现金比率[%]	52.96	56.02	63.16
利息保障倍数[倍]	2.55	2.10	1.60
有形净值债务率[%]	460.97	487.42	300.05
营运资金与非流动负债比率[%]	-40.76	-27.33	-28.80
担保比率[%]	14.53	12.75	19.27
应收账款周转速度[次]	49.60	45.46	50.65
存货周转速度[次]	101.83	224.26	219.12
固定资产周转速度[次]	0.73	0.86	0.88
总资产周转速度[次]	0.33	0.34	0.33
毛利率[%]	28.62	25.79	25.32
营业利润率[%]	12.91	12.15	6.90
总资产报酬率[%]	8.68	8.50	6.71
净资产收益率[%]	31.23	20.24	10.11
净资产收益率*[%]	31.70	19.53	10.07
营业收入现金率[%]	111.08	105.81	104.55
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	21.98	18.28	29.40
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	11.75	9.59	15.05
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-9.78	-10.51	6.68
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-5.23	-5.52	3.42
EBITDA/利息支出[倍]	3.67	2.83	2.27
EBITDA/刚性债务[倍]	0.17	0.16	0.14

注：表中数据依据海南航空经审计的 2010~2012 年度财务数据整理、计算。

附录三：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率	期末负债总额/期末资产总额×100%
权益资本与刚性债务比率	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
长期资本固定化比率	(期末总资产 - 期末流动资产)/(期末负债及所有者权益合计 - 期末流动负债)×100%
流动比率	期末流动资产总额/期末流动负债总额×100%
速动比率	(期末流动资产总额 - 存货余额 - 预付账款 - 待摊费用 - 待处理流动资产损益)/期末流动负债总额×100%
现金比率	(期末货币资金+期末短期投资净额+期末应收票据<银行承兑汇票>余额)/期末流动负债总额×100%
现金类资产/短期刚性债务	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额
应收账款周转速度	报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度	报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度	报告期营业收入/[(期初固定资产净额+期末固定资产净额)/2]
总资产周转速度	报告期营业收入/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]
毛利率	1 - 报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
利息保障倍数	(报告期税前利润+报告期列入财务费用利息支出)/报告期利息支出×100%
总资产报酬率	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]×100%
净资产收益率	报告期税后利润/[(期初股东权益+期末股东权益)/2]×100%
营业收入现金率	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入与流动负债比率	报告期经营性现金流量净额/[(期初流动负债+期末流动负债)/2]×100%
非筹资性现金净流入与流动负债比率	报告期非筹资性现金流量净额/[(期初流动负债+期末流动负债)/2]×100%
EBITDA/利息支出	= EBITDA/报告期利息支出
EBITDA/短期刚性债务	= EBITDA/[(期初短期刚性债务 + 期末短期刚性债务)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. EBITDA=利润总额+利息支出(列入财务费用的利息支出)+折旧+摊销

注3. EBITDA/利息支出 = EBITDA/(列入财务费用的利息支出+资本化利息支出)

注4. 短期刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+其他具期短期债务

注5. 报告期利息支出 = 列入财务费用的利息支出+资本化利息支出

注6. 非筹资性现金流量净额 = 经营性现金流量净额+投资性现金流量净额

附录四：

评级结果释义

本评级机构发行人长期信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力具有最大保障；经营处于良性循环状态，不确定因素对经营与发展的影响最小。
	AA 级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力很强；经营处于良性循环状态，不确定因素对经营与发展的影响很小。
	A 级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力较强；企业经营处于良性循环状态，未来经营与发展易受企业内外部不确定因素的影响，盈利能力和偿债能力会产生波动。
	BBB 级	短期债务的支付能力和长期债务偿还能力一般，目前对本息的保障尚属适当；企业经营处于良性循环状态，未来经营与发展受企业内外部不确定因素的影响，盈利能力和偿债能力会有较大波动，约定的条件可能不足以保障本息的安全。
投机级	BB 级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力较弱；企业经营与发展状况不佳，支付能力不稳定，有一定风险。
	B 级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力较差；受内外不确定因素的影响，企业经营较困难，支付能力具有较大的不确定性，风险较大。
	CCC 级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力很差；受内外不确定因素的影响，企业经营困难，支付能力很困难，风险很大。
	CC 级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力严重不足；经营状况差，促使企业经营及发展走向良性循环状态的内外因素很少，风险极大。
	C 级	短期债务支付困难，长期债务偿还能力极差；企业经营状况一直不好，基本处于恶性循环状态，促使企业经营及发展走向良性循环状态的内外因素极少，企业濒临破产。

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	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。
投机级	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。