

海南航空股份有限公司

2011 年公司债券

## 跟踪评级报告

主体信用等级： AAA 级

债券信用等级： AAA 级

评级时间： 2016 年 4 月 13 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[2016]100076】

存续期间 11 海航 01 存续期: 2011/5/24 - 2016/5/24; 11 海航 02 存续期: 2011/5/24 - 2021/5/24

	本次		前次		首次	
	主体/展望/债项	评级时间	主体/展望/债项	评级时间	主体/展望/债项	评级时间
11 海航 01	AAA/稳定/AAA	2016 年 4 月	AAA/稳定/AAA	2015 年 4 月	AA+/稳定/AA+	2011 年 3 月
11 海航 02	AAA/稳定/AAA	2016 年 4 月	AAA/稳定/AAA	2015 年 4 月	AA+/稳定/AA+	2011 年 3 月

**主要财务数据**

项 目	2013 年	2014 年	2015 年
全新单位: 人民币亿元			
<b>发行人母公司数据:</b>			
货币资金	164.38	146.33	123.00
刚性债务	228.24	218.48	526.98
所有者权益	235.03	254.16	291.03
经营性现金净流入量	90.47	79.25	121.11
<b>发行人合并数据及指标:</b>			
总资产	1,126.17	1,219.82	1253.81
总负债	850.05	902.57	868.17
刚性债务	711.59	776.36	727.27
其中: 应付债券	86.38	152.44	118.96
所有者权益	276.12	317.25	385.64
营业收入	332.76	360.44	352.25
净利润	21.75	26.43	32.57
经营性现金净流入量	107.48	60.05	125.36
EBITDA	76.90	100.88	114.65
资产负债率[%]	75.48	73.99	69.24
权益资本与刚性债务比率[%]	38.30	40.86	53.03
流动比率[%]	63.32	74.69	79.22
现金比率[%]	49.52	56.34	62.88
利息保障倍数[倍]	1.83	1.67	1.78
净资产收益率[%]	8.44	8.91	9.27
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	13.97	6.85	14.16
EBITDA/利息支出[倍]	2.93	2.55	2.71
EBITDA/刚性债务[倍]	0.12	0.14	0.15
<b>担保人数据及指标[合并口径]</b>			
	2013 年	2014 年	2015 年上半年
总资产	2,661.84	3226.22	3486.30
刚性债务	1,746.24	2093.76	2334.29
所有者权益	570.30	731.54	789.56
担保比率[%]	44.79	37.3	-

注: 根据海南航空经审计的 2013-2015 年财务数据(其中 2013 年数据使用的 2014 年经过追溯的年初数或上年数)和担保人海航集团经审计的 2013-2014 年及未经审计的 2015 年度上半年财务数据整理、计算。

**分析师**

蒋卫 韩琳洁

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

Tel: (021)63501349 63504376

Fax: (021)63500872

E-mail: mail@shxjs.com

http://www.shxjs.com

**跟踪评级观点**

跟踪期内,海南航空业务开展情况良好,受益于航油价格的下降,汇率波动汇兑损失虽增加,但 2015 年公司净利润仍有所提升。随短期刚性债务的偿还以及经营的积累,公司财务杠杆水平有所降低。公司经营性现金净流入量较上年大幅增加,流动性状况和资产质量均相对稳定,总体信用质量稳定。

- 跟踪期内,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继续保持领先地位。
- 受益于航油价格的下跌,2015 年海南航空成本压力有所缓解,当期净利润继续增长。
- 2015 年海南航空经营活动现金净流入大幅度增加,而随短期刚性债务的偿还,公司负债规模有所下降,总体看,公司财务及信用状况稳定。
- 海航集团为本次债券提供的担保继续有效。
- 海南航空非公开发行已通过证监会审核,成功实施后,公司资本实力将有所增强,控股股东股权会有所稀释,但不会影响其控股地位。
- 海南航空美元借款规模大,加之飞机采购多使用美元,汇率的波动,尤其近期人民币贬值使公司面对的汇兑风险加大。

评级机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 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2015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35.60亿元人民币，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14.40亿元人民币，票面利率为6.2%。截至2015年末，上述债券付息情况正常。

### 二、跟踪评级结论

#### （一）公司管理

跟踪期内，该公司控股股东持股比例有所上升。已通过审核的A股非公开发行方案实施完成后，控股股东股权会有所稀释，但不会影响其控股地位。

截至2016年1月13日，该公司控股股东大新华航空有限公司（简称“大新华航空”）持有公司35.34%股权<sup>1</sup>，较2014年末持股比例增加5.39个百分点，系大新华航空受让了海南省发展控股有限公司直接持有595,238,094股公司无限售流通股（占总股本比例为4.88%）以及通过交易所增持了部分股权所致。公司产权状况详见附录一。

2015年4月该公司发布非公开发行A股股票预案，因原认购对

<sup>1</sup>大新华航空有限公司直接持有公司33.57%的股权，通过American Aviation LDC间接持有公司的1.77%B股股权。

象海航航空集团有限公司放弃认购，2015 年 12 月公司对预案进行调整。2016 年 2 月 25 日，证监会发行审核委员会通过了公司非公开发行申请的审核，待发行完成后，控股股东大新华航空股权可能会有一定稀释<sup>2</sup>，但不影响其控制权。

2015 年，该公司与关联方之间仍存在一定的关联交易，全年经常性关联交易金额为 58.94 亿元，较上年增加 2.13 亿元。其中因采购商品及接受劳务而发生的关联交易金额为 21.31 亿元，主要由接受飞机维修及保障服务 12.06 亿元、接受机场起降服务 3.04 亿元、采购航空食品 2.79 亿元以及支付关联方代售机票手续费 2.69 亿元组成；因出售商品及提供劳务发生的关联交易金额为 14.13 亿元，主要由货运包舱收入 8.92 亿元、客运包机收入 3.44 亿元以及利息收入 1.24 亿元组成；作为承租人而发生的关联交易金额为 10.42 亿元，主要为向关联方租用飞机及飞机发动机 10.24 亿元；作为出租人而发生的关联交易金额为 10.45 亿元，由向关联方出租飞机 8.20 亿元及向关联方出租房产 2.25 亿元组成，公司经常性关联交易情况如图表 1 所示。除经常性关联交易之外，公司还向关联方增资 10.59 亿元以及与关联方之间存在关联互保行为，截至 2015 年末，公司对关联方<sup>3</sup>的担保余额为 59.40 亿元，关联方对公司及其子公司的担保余额为 250.81 亿元。

图表 1. 经常性关联交易情况（单位：亿元）

项目	2015 年	2014 年	增幅	占比 (2015 年)
采购商品/接受劳务	21.31	19.14	2.17	36.16%
出售商品/提供劳务	14.13	15.10	-0.97	23.98%
租赁费用	10.42	8.05	2.37	17.68%
出租收入	10.45	12.27	-1.82	17.73%
关键管理人员报酬	0.13	0.06	0.06	0.21%
其他	2.50	2.19	0.32	4.25%
合计	58.94	56.81	2.13	100.00%

注：根据海南航空 2014 年及 2015 年年报整理

<sup>2</sup> 该公司 2015 年 12 月 8 日发布的公告，本次修改后的非公开增发对象主要为机构投资者，数量不超过 462393.8547 万股。根据公司 2016 年 1 月 13 日的持股数计算，预计增发完成后大新华航空直接持股比例将降至 24.33%。

<sup>3</sup> 此处将海南航空及其子公司看做一个整体，关联方为上市公司股东、实际控制人及其关联方以及上市公司的合营、联营企业，海南航空与其子公司之间的互保行为并不统计在内。

## (二) 业务运营

跟踪期内，该公司机队规模继续扩大，航线网络进一步丰富，运营效率和生产效益情况维持在较好水平，但随着公司未来规模的持续扩张，公司仍将面临着资金以及飞行员紧缺的压力。

跟踪期内，我国航空行业平稳增长，2015 民航业完成运输总周转量 850.40 亿吨公里，较上年增长 13.67%。从运营效率上看，跟踪期内民航业客座率及载运率均有小幅提升，在册飞机利用率保持平稳。2015 年民航业正班客座率和正班运载率分别为 82.20% 和 72.50%，较上年分别增长 0.8% 和 0.6%，航业在册飞机平均日利用率为 9.50 小时/日，较上年减少 0.01 小时/日。

图表 2. 2013 年至 2015 年我国航空运输业运营情况

指标	2013 年	2014 年	2015 年
民航总周转量 (亿吨公里)	671.72	748.12	850.40
正班客座率 (%)	81.10	81.40	82.20
正班运载率 (%)	72.20	71.90	72.50
在册飞机平均日利用率 (小时/日)	9.53	9.51	9.50

注：数据来源 Wind 数据库，2015 年数据为当年 12 月累计数据

就行业整体格局而言，尽管三大国有航空公司市场份额仍较高，市场份额合计超过 50%，但 2013 年下半年以来民航运输主管部门重启新设航空公司的审批，先后批准了瑞丽航空、青岛航空、乌鲁木齐航空、福州航空及九元航空的筹建，审批的重启有助于推动民航业良性竞争。

图表 3. 我国航空运输业旅客周转量情况 (单位:亿人公里)

年份	南方航空	中国国航	东方航空	海南航空	行业总周转量	三大航占比 (%)	海南航空占比 (%)
2010	874.65	862.95	644.34	211.10	4,039.00	58.97	5.23
2011	953.04	932.98	708.73	245.68	4,536.96	57.19	5.42
2012	1,048.03	960.36	781.71	271.94	5,025.74	55.52	5.41
2013	1,132.80	1,042.65	853.01	330.88	5,656.76	53.54	5.85
2014	1,258.60	1,125.15	890.82	383.04	6,334.19	51.70	6.05

注：数据来源 Wind 数据库

2015 年国际油价继续下跌，航空煤油年平均出厂价格较上年年平均出厂价格降低约 40%，航空公司的航油成本压力得到进一步缓



解。国内航空煤油综合采购成本一直低于起征点，2015年2月5日国内航线燃油附加费被取消之后没有新的调整。

汇率环境方面，我国外汇储备量自2014年下半年开始持续负增长，而人民币汇率波动接近零，2015年8月11日中国人民银行发布完善人民币兑美元汇率中间价声明<sup>4</sup>，其新闻发言人就汇率问题召开新闻发布会<sup>5</sup>，当天人民币兑美元汇率大幅下跌，人民币兑美元汇率的预期由原来的“双向波动”变为“贬值预期”。

图表 4. 美元兑人民币汇率



注：数据来源 Wind 数据库

跟踪期内该公司主营业务继续保持良好发展态势，2015年公司实现营业收入 352.25 亿元，同比下降 2.27%，主要系上年同期公司处置国瑞城收入 15.12 亿元所致。其中主营业务收入为 330.77 亿元，同比增长 2.04%。按产品来看，公司主业突出，其中航空客运收入 320.67 亿元，占主营业务收入 96.95%；货邮及逾重行李收入 9.71 亿元，占主营业务收入 2.93%，其他收入 0.39 亿元，占主营业务收入 0.12%。按地区来看，全年国内航线实现运输收入 278.70 亿元，同比下滑 1.68%，毛利率增加 3.48 个百分点达到 25.79%；国际航线则处于快速增长期，国际航线业务收入 52.06 亿元，较上年上升 27.98%，毛利率提升 7.28 个百分点达到 16.15%。

2015 年，该公司实现总周转量 681984 万吨公里，同比增长 11.63%；实现旅客运输量 3860 万人，同比增长 8.43%；公司平均

<sup>4</sup> 中国人民银行发布关于完善人民币兑美元汇率中间价报价的声明：“为增强人民币兑美元汇率中间价的市场化程度和基准性，中国人民银行决定完善人民币兑美元汇率中间价报价。自 2015 年 8 月 11 日起，做市商在每日银行间外汇市场开盘前，参考上日银行间外汇市场收盘汇率，综合考虑外汇供求情况以及国际主要货币汇率变化向中国外汇交易中心提供中间价报价。”明确在公告中提出要参考前日收盘汇率,目的就是扩大市场对汇率的调控作用,降低央行干预影响。

<sup>5</sup> 中国人民银行新闻发言人就完善人民币汇率中间价报价问题答记者问中说道：“鉴于我国货物贸易继续保持较大顺差，人民币实际有效汇率相对于全球多种货币表现较强，与市场预期出现一定偏离。因此，根据市场发展的需要，应进一步完善人民币汇率中间价报价。”

客座率 88.19%，同比提高 1.39 个百分点；公司平均载运率也由 2014 年的 83.60% 上升至 87.54%。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。由于公司机队规模的扩张，飞行日利用率指标较上年有所下降，其他各项经营指标均优于去年，各项指标情况请见图表 5。

**图表 5. 各项经营数据指标**

指标	2015 年	2014 年	增减(%)
可用座公里(万座公里)	7,511,215	6,826,028	10.04
运输总周转量(万吨公里)	681,984	610,945	11.63
客运总周转量(万吨公里)	584,152	523,529	11.58
货邮总周转量(万吨公里)	97,832	87,415	11.92
飞行总公里(万公里)	41,315	38,268	7.96
总飞行小时(小时)	636,824	594,341	7.15
飞行班次(班次)	268,527	260,499	3.08
飞机日利用率(小时)	9.67	10.26	-5.75
旅客运输量(万人)	3,860.00	3,560.00	8.43
货邮运输量(万吨)	38.47	36.07	6.65
平均客座率(%)	88.19	86.8	上升 1.39 个百分点
平均载运率(%)	87.54	83.6	上升 3.94 个百分点

注：数据来源公司年报

机队建设方面，2015 年该公司共引进运力 39 架，退出 6 架。截至 2015 年末，公司运营飞机共 202 架，较上年净增加 33 架，机队规模仍处于快速增长过程中。

航线网络建设方面，2015 年该公司航线网络进一步扩大，海南航空及旗下控股子公司共拥有国内外通航航线 700 余条，较 2014 年增加 200 条左右，国内航线涉及海南、华北、东北、西北、中南、西南、华东以及台湾等 31 省区（直辖市）；国际航线主要以亚洲、欧洲、美洲为主，国际市场已开通 40 余条航线，涉及境外 19 个城市以及台北和澳门 2 个城市。公司新开重庆至罗马、北京至圣何塞/伯明翰/布拉格、上海至西雅图/波士顿、西安至罗马/悉尼共 8 条洲际航线，其中西安至罗马开航被录入国家“一带一路”建设音像记录片档案。公司也成为国内首家同时执行北京、上海两个枢纽至美国本土航线的航空公司。此外，公司 2016 年 2 月 4 日发布公告，海南航空拟以 4.5 亿美元增资巴西蔚蓝航空公司（Azul），成为其

第一大股东。Azul 拥有巴西国内最大的航线资源，通过与其合作，可以迅速拓展美洲、非洲和欧洲的航线网络布局，公司航线网络将进一步扩张。

飞行员资源方面，2015 年末该公司拥有飞行员 1900 余人，较上年增加 300 人左右，飞行学员 500 余人，较上年基本相同。目前飞行员流动基本按照年 1% 进行控制，符合业内飞行员正常流动水平。同时根据行业市场情况，提供具有竞争力的薪酬福利待遇来维持飞行员队伍的稳定。

随着业务规模的扩张，该公司面临着资金方面的压力，若已获得证监会审批的非公开 A 股发行方案实施完成，或将缓解公司资金压力。调整后非公开发行拟募集资金总额不超过 165.537 亿元，其中 110 亿引进 37 架飞机，剩余 55.537 亿元用于收购天津航空 48.21% 的股权。飞机的引进将扩大公司的机队规模，提升公司运力；天津航空股权的收购将进一步解决关联方同业竞争问题。

### （三）财务质量

2015 年末该公司所有者权益增至 385.64 亿元，较上年末增长 17.74%，主要系经营积累、永续中期票据发行<sup>6</sup>及少数股东权益增长所致，三者的比例约为 3:3:4。所有者权益的增加使公司负债经营程度有所下降，2015 年末资产负债率为 69.24%，较上年末下降 4.75 个百分点。待公司非公开发行股份完成，预期公司资本实力将进一步增强。

跟踪期内，该公司总负债为 868.16 亿元，较上年末减少 3.81%。主要原因是偿还了到期短期刚性债务。从债务结构来看，整体债务期限变长。2015 年末短期刚性债务为 211.93 亿元，较上年末减少 31.37%，主要是期末短期借款及应付票据的减少，长期刚性债务为 515.34 亿元，较上年末增加 10.23%，主要是长期借款和长期应付款的增加。海南航空筹资用途主要为购买飞机及支付并购费用及补充流动资金，公司债务结构更加长期化，与公司的资本支出更匹配。

<sup>6</sup> 2015 年，经中国银行间市场交易商协会批准，公司计划发行总额为人民币 50 亿元的中期票据。截至 2015 年 12 月 31 日，公司已发行 25 亿元。



**图表 6. 公司刚性债务明细<sup>7</sup> (单位: 亿元)**

项目	2015 年	2014 年	变化
<b>短期刚性债务</b>	<b>211.93</b>	<b>308.83</b>	<b>-96.89</b>
其中: 短期借款	109.18	185.25	-76.07
应付票据	12.42	55.28	-42.86
一年内到期的长期借款	45.01	57.58	-12.57
其他短期刚性债务	45.32	10.71	34.61
<b>中长期刚性债务</b>	<b>515.34</b>	<b>467.53</b>	<b>47.81</b>
其中: 长期借款	302.43	276.65	25.78
应付债券	118.96	152.44	-33.48
其他中长期刚性债务	93.95	38.44	55.51
<b>刚性债务合计</b>	<b>727.27</b>	<b>776.36</b>	<b>-49.08</b>

注: 根据海南航空 2015 年年报整理

或有负债方面, 2015 年末该公司对外担保余额为 59.40 亿元<sup>8</sup>, 较上年末减少 13.70 亿元, 担保比率 15.40%, 公司本部为下属子公司担保余额为 119.55 亿元, 较去年减少 11.86 亿元, 或有损失风险减小。

2015 年, 该公司实现营业收入 352.25 亿元, 同比下降 2.27%, 主要系上年同期公司处置国瑞城<sup>9</sup>收入 15.12 亿元所致。其中公司完成运输收入 330.77 亿元, 同比增长 2.04%, 主要系公司机队规模扩大及行业需求旺盛所致。且由于航油成本下降的因素使综合毛利率由 2014 年的 23.14% 上升至 26.88%。当年运输收入毛利为 79.89 亿元, 较上年增加 13.66 亿元, 运输收入毛利率为 24.18%, 较上年增长 3.7 个百分点。除运输业务外, 公司投资性房地产转让和飞机租赁等其他业务当年实现收入 21.87 亿元, 毛利 14.80 亿元, 对当期盈利形成一定的补充。当年公司期间费用增长主要体现为财务费用的大幅增加所致, 其中销售费用发生额 19.87 亿元, 同比下降 8.26%, 主要系公司提高直销比例, 机票代理手续费下降所致; 公司管理费用发生额 8.41 亿元, 同比增长 9.42%, 主要系管理人员薪酬及税费增长所致; 公司财务费用发生额 46.45 亿元, 同比增长 36.56%, 主要系人民币贬值, 美元借款汇兑损失增加所致<sup>10</sup>。当年公允价值变

<sup>7</sup> 其他短期刚性债务为一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款（融资租赁款）。其他中长期刚性债务为长期应付款（融资租赁款）及长期应付款（资产证券化项目）。

<sup>8</sup> 公司对外担保全部为对关联方担保, 主要为对海航航空集团和大新华航空公司借款的担保。

<sup>9</sup> 国瑞城原为公司的投资性房地产, 2014 年公司已将该投资性房地产房产处置。

<sup>10</sup> 2015 年公司汇兑损失为 18.70 亿元, 其中费用化 15.27 亿元, 资本化 3.43 亿元。

动净收益 1.66 亿元系投资性房地产增值所致；公司投资净收益达 9.78 亿元，较上年增长 21.56%，主要系权益法下长期股权投资实现的投资收益增加；2015 年公司营业利润同比增长 21.45%，营业利润率为 8.62%，较上年增加 1.68%；公司营业外收入同比增长 21.28%，主要系航线补贴增加所致。2015 年公司实现净利润 32.57 亿元，较上年增长 23.26%。

该公司保持了较强的主业收现能力，2015 年营业收入现金率为 115.92%，公司全年经营性现金净流量为 125.36 亿元，同比增加 108.77%，主要系航油价格下降使运输减少相应现金支出下降所致。经营性现金净流量的增加使其对利息支出的覆盖程度提升，2015 年经营性现金净流量与利息支出的比率为 2.96 倍。公司全年投资性现金流量净额为 -78.08 亿元，资金流出主要体现为对外投资及固定资产购置，资本性支出力度较 2014 年有所加大；未来公司还将有一定的资本性支出，投资环节资金缺口将长期存在。公司全年筹资性现金流量净额为 -68.43 亿元，主要因为公司当年债务净偿还力度较大。

2015 年末，该公司资产总额达 1253.81 亿元，较上年末增长 2.78%。从资产结构来看，流动资产为 235.51 亿元，占总资产比例为 18.78%，非流动资产为 1018.30 亿元，占比 81.22%。流动资产中货币资金占比 79.38%，2015 年末金额为 186.93 亿元<sup>11</sup>，较上年末减少 13.92%；现金比率为 62.88%，较上年末上升 6.54 个百分点。其他流动资产占比 10.81%，2015 年末金额为 25.47 亿元，其中 19 亿元为保本保收益型<sup>12</sup>短期理财产品。除货币资金及其他流动资产外，其余流动资产占比相对较小。公司流动资产情况如图表 7 所示。非流动资产中固定资产占比 56.84%，2015 年末账面价值为 578.77 亿元，较上年末增长 15.07%，主要系购买飞机预付款增加及在建工程转入；其中飞机及发动机账面价值为 529.52 亿元，较上年末增加 15%，其中 111.77 亿元为融资租入获得。长期股权投资占比 12.86%，2015 年末账面价值为 130.98 亿元，较上年末增长 2.13%，受权益法下确认投资损益影响及对西部航空及新生飞翔两家联营企业增资所致；在建工程占比 11.78%，2015 年末账面价值达 119.94 亿元，较上年末减少 8.17%，主要是购买飞机预付款、北京基地扩建工程。总体

<sup>11</sup> 其中定期存款 20.59 亿元，保证金 12.67 亿元。

<sup>12</sup> 2015 年，公司一子公司长安航空向第三方商业银行购入共计 12 亿元短期理财产品，该等理财产品为保本固定收益型，收益率为 3.50%。此外，公司另一家子公司山西航空自第三方购买 7 亿元的理财产品，该产品为保本保收益型，收益率为 3.50%。

而言，跟踪期内公司流动性状况和资产质量相对稳定。公司非流动资产情况如图表 8 所示。

**图表 7. 流动资产情况 (单位: 亿元)**

项目	占比 (2015 年末)	2015 年	2014 年	变化
货币资金	79.38%	186.93	217.16	-13.92%
其他流动资产	10.81%	25.47	31.93	-20.24%
应收账款	3.02%	7.10	7.34	-3.22%
其他应收款 <sup>13</sup>	2.63%	6.19	16.52	-62.53%
预付款项	2.06%	4.86	9.54	-49.09%
应收利息	1.93%	4.54	4.74	-4.14%
存货	0.15%	0.36	0.63	-43.03%
<b>合计</b>	<b>100%</b>	<b>235.51</b>	<b>287.89</b>	<b>-18.20%</b>

注：数据来源公司年报

**图表 8. 非流动资产情况 (单位: 亿元)**

项目	占比 (2015 年末)	2015 年	2014 年	变化
固定资产	56.84%	578.77	502.96	15.07%
长期股权投资	12.86%	130.98	128.25	2.13%
在建工程	11.78%	119.94	130.61	-8.17%
投资性房地产	9.41%	95.78	92.68	3.34%
可供出售金融资产	5.24%	53.36	44.21	20.70%
无形资产	0.33%	3.32	3.41	-2.64%
商誉	0.32%	3.29	3.29	0.00%
长期待摊费用	0.68%	6.97	6.17	12.97%
其他非流动资产	2.54%	25.90	20.33	27.40%
<b>合计</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,018.30</b>	<b>931.93</b>	<b>9.27%</b>

注：数据来源公司年报

#### (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。

截至 2014 年末，海航集团经审计的合并会计报表口径资产总额为 3226.22 亿元，所有者权益为 731.54 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 192.03 亿元）；2014 年实现营业收入 675.03 亿元、净利润 24.26 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 5.59 亿元）。

<sup>13</sup> 2015 年末，公司其他应收款较上年末减少 62.53%，主要系本年收回燕山基金处置款项及关联方经营性欠款结算周期缩短所致。

截至 2015 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 3486.30 亿元，所有者权益为 789.56 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 197.26 亿元）；2015 年 1-6 月实现营业收入 320.30 亿元、净利润 17.72 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 4.25 亿元）。

#### （五）结论

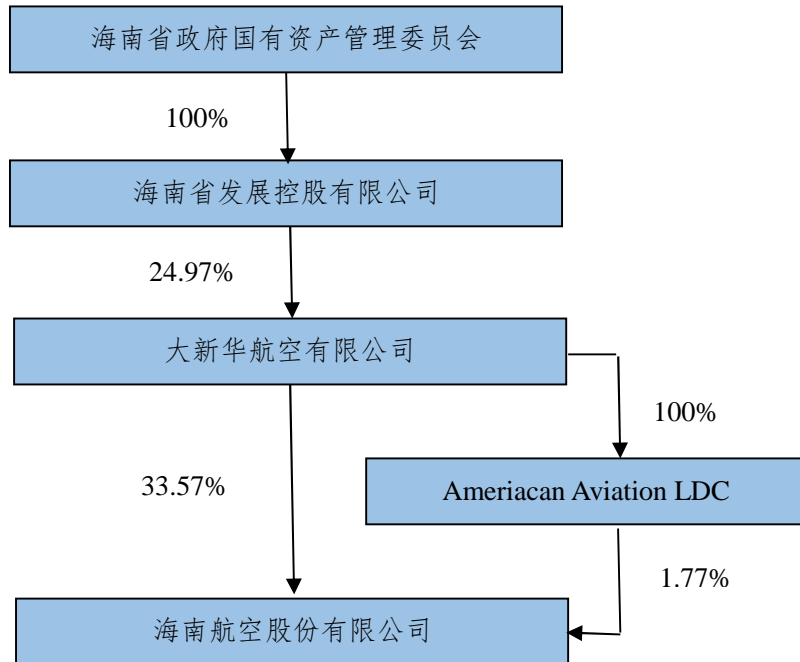
跟踪期内，我国民用航空运输业保持平稳增长，市场化竞争仍然激烈，航空燃油价格的下跌降低了民航业的运营成本，但 2015 年人民币兑美元贬值造成航空公司大量汇兑损失。

2015 年，该公司业务开展情况良好，受益于航油价格下跌，毛利率明显提升，净利润进一步增长。但公司外币借款规模较大、加之飞机采购以美元为主，人民币兑美元的贬值使公司面临的汇率风险加大。航油价格的下降，也导致公司当期经营活动现金净流入大幅度增加，随到期刚性债务的偿还，期末公司负债规模有所下降。总体看，公司财务、信用状况稳定。

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）海南航空非公开发行股票进展及资金使用情况；（4）航油价格变动情况；（5）海南航空的关联交易情况；（6）海南航空安全运营情况；（7）海南航空财务状况，尤其是债务规模及财务杠杆变化情况（8）人民币对美元汇率波动情况。

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 2016 年 1 月 13 日）



## 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]	2013年	2014年	2015年
资产总额 [亿元]	1,126.17	1,219.82	1,253.81
货币资金 [亿元]	217.30	217.16	186.93
刚性债务[亿元]	711.59	776.36	727.27
所有者权益 [亿元]	276.12	317.25	385.64
营业收入[亿元]	332.76	360.44	352.25
净利润 [亿元]	21.75	26.43	32.57
EBITDA[亿元]	76.90	100.88	114.65
经营性现金净流入量[亿元]	107.48	60.05	125.36
投资性现金净流入量[亿元]	-168.33	-63.12	-78.08
资产负债率[%]	75.48	73.99	69.24
长期资本固定化比率[%]	123.42	111.69	106.46
权益资本与刚性债务比率[%]	36.67	37.91	53.03
流动比率[%]	63.32	74.69	79.22
速动比率 [%]	62.24	72.05	77.47
现金比率[%]	49.52	56.34	62.88
利息保障倍数[倍]	1.83	1.67	1.78
有形净值债务率[%]	323.66	296.54	233.34
营运资金与非流动负债比率[%]	-39.14	-18.87	-10.82
担保比率[%]	14.30	23.04	15.40
应收账款周转速度[次]	45.98	43.97	48.78
存货周转速度[次]	387.71	435.36	521.61
固定资产周转速度[次]	0.86	0.77	0.65
总资产周转速度[次]	0.32	0.31	0.28
毛利率[%]	21.43	23.14	26.88
营业利润率[%]	6.88	6.93	8.62
总资产报酬率[%]	4.68	5.64	6.08
净资产收益率[%]	8.44	8.91	9.27
净资产收益率*[%]	8.48	9.29	9.67
营业收入现金率[%]	115.00	111.90	115.92
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	27.14	14.57	36.72
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	13.97	6.85	14.16
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-15.36	-0.75	13.85
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-7.91	-0.35	5.34
EBITDA/利息支出[倍]	2.93	2.55	2.71
EBITDA/刚性债务[倍]	0.12	0.14	0.15

注：表中数据依据海南航空经审计的 2013-2015 年度财务数据整理、计算（其中 2013 年数据使用的 2014 年经过追溯的年初数或上年数）。

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。