（上接D6版）

②长期应付款。公司2010年末长期应付款余额为1,611,123千元，较2009年末增加313,245千元，增幅为24.14%，主要因公司2010年新增融资租赁购买的飞机资产增加所致（2010年新引进飞机12架）；2009年末长期应付款较2008年末减少231,717千元，降幅为15.15%。

③其他非流动负债。公司2010年末其他非流动负债余额为201,289千元，较2009年末增加49,875千元，增幅为32.94%，主要为公司2010年支付融资租赁飞机及发动机关税和增值税增加所致；2009年末其他非流动负债较2008年末增加24,611千元，降幅为19.41%。

（二）现金流量分析

公司最近三年的现金流量情况如下：

单位：千元

项目	2010年度	2009年度	2008年度
经营活动产生的现金流量净额	7,887,470	2,391,838	2,886,283
投资活动产生的现金流量净额	-9,706,723	-3,340,322	-8,588,008
筹资活动产生的现金流量净额	3,046,351	6,159,968	3,985,360
现金及现金等价物净增加额	1,206,777	5,210,621	-1,740,232

1、经营活动现金流量分析

2008-2010年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为2,886,283千元、2,391,838千元、7,887,470千元。

2010年经营活动产生的现金流量净额较2009年大幅增加，增幅达229.77%，主要因宏观经营环境回暖，又受益于海南岛旅游业带来的航空客运需求的增长，公司营业收入大幅上升，现金流入随之提升所致。

2009年经营活动产生的现金流量净额较2008年有所下降，降幅为17.13%，在公司营业收入持续增长情况下，主要受代理手续费、租赁保证金及维修储备金等因素影响，经营活动现金流出增幅大于流入增幅所致。

2、投资活动现金流量分析

2008-2010年、公司投资活动产生的现金流量净额分别为-8,588,008千元、-3,340,322千元、-9,706,723千元。

2010年投资活动产生的现金流量净额较2009年有较大幅度下降，降幅达190.59%；2009年投资活动产生的现金流量净额较2008年有一定程度上升，增幅为61.1%。2009年投资活动现金流量净额较2008年、2010年高，主要因2009年公司收回预付渤海国际信托有限公司及北京燕京饭店有限责任公司股权投资导致投资活动现金流入大幅增加，高于2008年、2010年投资活动现金流入；2009年支付与投资活动有关的现金较2008年减少，2010年取得子公司及其他营业单位支付的现金净额为负导致投资活动现金流出增加。

3、筹资活动现金流量分析

2008-2010年、公司筹资活动产生的现金流量净额分别为3,985,360千元、6,159,968千元、3,046,351千元。

2010年筹资活动产生的现金流量较2009年有较大幅度下降，降幅为50.55%，虽然2010年公司通过定向增发筹集资金及银行贷款筹资带来的现金流入与2009年筹资现金流入基本持平，但公司2010年定向增发筹集资金用途为偿还贷款，而且还款规模明显大于2009年，导致公司2010年筹资活动现金流量净额较2009年低。

2009年筹资活动产生的现金流量较2008年有较大幅度增加，增幅为54.56%，主要是在2009年民航运输业回暖情况下，公司为拓展运营、扩大了举债规模，筹资活动现金流入增幅大于2008年且大于筹资活动现金流出增幅。

（三）偿债能力分析

1、主要偿债指标

指 标	2010年12月31日	2009年12月31日	2008年12月31日
流动比率（倍）	0.53	0.48	0.27
速动比率（倍）	0.53	0.47	0.25
资产负债率（%）	78.30	84.72	81.96
指 标	2010年	2009年	2008年
利息保障倍数（倍）	2.87	1.21	0.01
贷款偿还率（%）	100	100	100
利息偿付率（%）	100	100	100

数据来源：Wind资讯

2、短期偿债能力

公司属于航空运输产业，存货主要包括航材消耗件、机上供应品及低值易耗品等，总量较少，因而流动比率、速动比率比较接近。相比业内其他上市公司，公司近三年的流动比率和速动比率逐年提升，2008年-2010年流动比率分别为0.27倍、0.48倍、0.53倍，速动比率分别为0.25倍、0.47倍、0.53倍。短期偿债高于其他航空公司（可参考同类上市航空公司2010年短期偿债指标），公司短期偿债能力较强。

同类上市航空公司2010年短期偿债指标

证券简称	流动比率（倍）	速动比率（倍）
南方航空	0.42	0.38
东方航空	0.32	0.29
海南航空	0.53	0.53
中国国航	0.43	0.41
山航B股	0.25	0.23
平均值	0.39	0.37

数据来源：Wind资讯

3、长期偿债能力

民航运输业是一个资本密集型行业，主要运营资产为飞机及飞机发动机，如通过购买耗资巨大，为节约资金支出，国内外航空公司在经营中普遍运用财务杠杆，通过融资租赁方式取得飞机、飞机发动机等，因而高资产负债率成为民航上市公司的行业性特征。按照有关会计准则的要求，采用融资租赁方式租入的飞机在列入固定资产的同时，应确认相应的负债。这一方面有助于提高经营效益，另一方面直接导致了行业资产负债率偏高。鉴于民航运输业的行业特点，公司为了保障持续稳健的发展，必须不断地筹措资金以增加机队规模、完善航线布局，并在此基础上持续推出航空服务手段的创新，增强公司的竞争能力。公司近三年资产负债率分别为81.95%、84.72%、78.30%，当前偏高的资产负债率是行业特性及经营需要所致（可参考同类上市航空公司2010年长期偿债指标），公司资产负债率符合行业平均水平。总体而言，公司具有稳定的长期偿债能力。

同类上市航空公司2010年长期偿债指标

证券简称	资产负债率（%）
南方航空	74.64
东方航空	79.36
海南航空	78.30
中国国航	67.02
山航B股	84.24
平均值	76.71

数据来源：Wind资讯

（四）近三年盈利能力分析

1、母公司近三年主要盈利指标分析

项 目	2010年	2009年	2008年
营业收入（千元）	14,761,631	10,283,734	8,773,070
营业成本（千元）	10,342,630	8,830,283	8,264,121
营业毛利（千元）	4,419,001	1,453,451	508,949
期间费用（千元）	2,204,410	1,647,181	915,589
投资收益（千元）	23,956	2,575	8,131
利润总额（千元）	2,749,573	213,161	-884,261
净利润（千元）	2,437,698	147,253	-915,149
毛利率（%）	29.94	14.13	5.80
销售净利率（%）	16.51	1.43	-0.10
净资产收益率（%）	19.24	2.02	-12.86

2008年受金融危机影响、公司航空运输受到较大冲击，2009年、2010年营业收入持续增长，2009年营业收入较2008年增幅17.22%，2010年营业收入较2009年增幅43.54%。在营业收入持续增长前提下，公司注重成本控制，2008年-2010年毛利率持续上升，从5.8%升至29.94%。

2008-2010年公司期间费用较高且呈递增趋势，主要由于公司在全国多个城市设有营业部，本公司拥有遍及全国的直销和分销体系，过去三年期间旅客运输量持续上升，公司销售费用也随之上升。同时，民航运输业对资金需求较大，在行业景气程度持续向好的情况下，公司增加了购买飞机、飞机发动机等投资支出，借款规模相应增大，故近年财务费用呈递增趋势且金额较高。

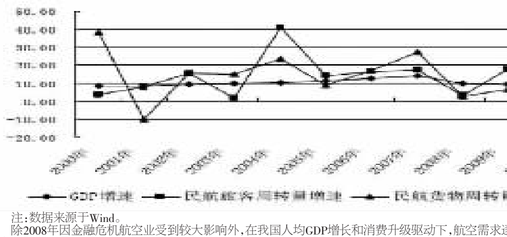
在有效组织管理及积极运营下，2008-2010年，公司销售净利率及净资产收益率均成递增趋势，公司盈利能力良好。

2、合并报表财务指标分析

（1）营业收入及构成分析

公司所属行业为民航运输行业。航空运输业对经济景气程度具有较高的依赖性，从而呈现一定的周期波动特征。在经济景气时期，旅客周转量和货物周转量都随着航空客货运需求的增加而提高，相反在经济不景气时期，旅客周转量和货物周转量也明显下降，具体如下图所示：

2000-2010 年中国航空运输业与GDP 变化趋势



注：数据来源于Wind。

除2008年因金融危机航空业受到较大影响外，在我国人均GDP增长和消费升级驱动下，航空需求逐年增长。公司在海南航空市场中占有明显竞争优势，2010 年受宏观经济环境回暖、海南岛旅游业增长双重因素影响，公司平均客座率达81.74%，比上年度提高3.72个百分点；旅客运输量1,863万人次，增幅达6.88%；运输总周转量达352,683万吨公里，增幅达17.77%。随着市场需求的恢复，公司业绩迅速改善，2008-2010年公司营业收入持续增长，特别是在2010年，公司营业收入大幅增长，增幅达39.60%。具体如下：

单位：千元

项 目	2010年	2009年	2008年
营业收入（千元）	21,706,147	15,548,363	13,551,661

公司主要从事航空客运、货运服务及其他相关航空服务，特别是航空客运收入为最主要构成部分，近三年主营业务收入构成如下：

单位：千元

项目	2010年		2009年		2008年	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
客运收入	18,354,693	93.57	12,848,380	93.03	11,147,894	91.11
货运及逾重行李收入	826,273	4.21	482,322	3.49	397,663	3.25
包机收入	395,339	2.02	435,971	3.16	663,474	5.42
出售里程积分收入	38,961	0.20	44,139	0.32	11,076	0.09
配餐收入	–	–	–	–	15,219	0.12
主营业务收入合计	19,615,266	100.00	13,810,812	100.00	12,235,326	100.00

（2）营业成本及毛利率分析

如上所述，随着运营规模的扩大，公司营业成本也持续攀升。

民航运输业在很大程度上受到全球政治、经济运行动向的制约，任何突发事件、战争、自然灾害等均有可能对民航运输业造成重大影响，航空公司营业收入、营业成本及毛利率周期性波动的行业特征较为明显。由于航空运输业务的固定成本较高，航空公司盈利能力在很大程度上取决于运能的利用率。

2008年受金融危机影响，航空运输市场需求减少，公司平均客座率下降；同时，公司正处扩张阶段，机队规模的扩大、航空燃料价格的上涨均使得公司营业成本有较大幅度的增加，2008年公司毛利率下降。

2009年，受益于国内经济刺激政策的影响，国内民航运输业出现恢复的趋势，2009年全年运输总周转量较去年同期增长接近20%，同时，受国际经济形势逐步好转影响，国际及地区航线较2008年同期实现恢复性增长，2009年公司毛利率恢复至14.74%。

2010年，随着宏观政策效应的显现、外围市场尤其是新型国家市场的复苏，我国经济运行逐渐摆脱国际金融危机的负面冲击，民航运输业出现了历史性的供需两旺的繁荣景象：2010年国内民航运输全行业完成运输总周转量、旅客运输量和货邮运输量分别达547亿吨公里、2.73亿人次和579万吨，分别增长25.6%、19.4%和25.1%。

随着市场需求的恢复，公司效益明显提升，2010年毛利率上升至28.62%。数据如下：

项 目	2010年	2009年	2008年
营业收入（千元）	21,706,147	15,548,363	13,551,661
营业成本（千元）	15,492,922	13,256,194	12,511,722
营业毛利（千元）	6,213,225	2,292,169	1,039,939
毛利率（%）	28.62%	14.74%	7.67%

（3）期间费用分析

公司期间费用较高且呈递增趋势，主要受销售费用、财务费用两个科目影响，即公司旅客运输量持续上升带来的营销费用增加、公司借款增加及贷款利率提高导致的利息支出增加所致，具体数据如下：

单位：千元

项 目	2010年	2009年	2008年
销售费用	1,091,760	747,612	587,175
管理费用	483,736	411,028	515,903
财务费用	1,588,286	1,312,615	648,227
合计	3,163,782	2,471,255	1,751,305

（4）投资收益

2010年投资收益有较大增幅，主要因为2010年公司收到中国民航信息网络股份有限公司及招商证券股份有限公司分红所致，近三年具体数据如下：

单位：千元

项 目	2010年	2009年	2008年
投资收益	25,685	8,892	32,102

（5）净利润、销售净利率及净资产收益率

随着民航运输业行业环境变好、公司运营能力提升、核心竞争力的提高，2008-2010年公司盈利指标逐年提高，具体如下：

项 目	2010年	2009年	2008年
归属于母公司所有者的净利润（千元）	3,013,912	334,670	-1,414,354
销售净利率（%）	13.89%	2.15%	–
净资产收益率（%）	24.18%	5.11%	–

（6）非经常性损益对利润的影响分析

①受公司会计政策变更、民航基础建设基金返还、收到股权投资补偿款等事项影响，公司2008-2010年均有较大金额的非经常性损益产生。公司2008年产生非经常性损益140,582千元，主要是公司当年收到的计入当期损益的政府补助所致；2009年产生非经常性损益1,084,939千元，占利润总额的223.45%，主要是公司投资性房地产会计政策变更、民航基础建设基金返还以及收到股权投资补偿款所致；2010年非经常性损益876,048千元，占利润总额的23.99%，主要是由于民航基础建设基金返还款及向关联方资产转让收益所致。2008-2010年非经常性损益对海南航空盈利能力影响的数据如下：

项 目	2010年	2009年	2008年
归属于上市公司母公司所有者且扣除非经常性损益的净利润（千元）	2,137,864.00	-750,269	-1,593,211
非经常性损益（千元）	876,048.00	1,084,939.00	140,582.00
利润总额（千元）	3,651,294.00	485,549.00	-1,523,717.00
非经常性损益占利润总额的比例（%）	23.99	223.45	–

注：2008年公司利润总额为负。

②从非经常性损益明细表可以看出，公司近三年非经常性损益占当期净利润的比重较大。其中，2009年非经常性损益相比2008年增加944,519千元，主要是由于公司会计政策变更、民航基础建设基金返还以及收到股权投资补偿款所致。2009年公司将投资性房地产后续计量模式由成本模式调整为公允价值模式，该等会计政策变更对利润表的影响如下：

单位：千元

项 目	2009年12月31日		
	变更前	变动值	变更后
营业成本	8,845,926	-15,643	8,830,283
公允价值变动损益	-7,016	300,581	293,565
所得税费用	-15,427	81,335	65,908
净利润	-87,636	234,889	147,253

此外，根据财政部与中国民用航空局于2009年1月发布的财建［2009］4号文件《财政部中国民用航空局关于实行民航基础设施建设基金先征后返政策的通知》并经国务院批准，国内运输航空公司2008年7月1日至2009年6月30日期间缴纳的民航基础建设基金实施先征后返。2009年公司收到该等民航基础建设基金返还款，金额为348,883千元。

③2010年非经常性损益相比2009年减少208,891千元，主要是由于前述民航基础建设基金返还款等政府补助下降。具体如下：

单位：千元

政府补贴项目	2010年度	2009年度
民航基础建设基金返还	–	348,883
税费返还	63,519	27,271
其他政府补助	144,212	116,697
合计	207,731	492,851

此外，2010年度公司转让资产产生的净收益470,100千元，主要是2010年公司向关联方出售资产所得，具体资产出售情况如下：

单位：千元

交易对方	被出售资产	出售日	出售价格	出售产生的损益
海航航空控股	转让飞机	2010-12-25	1,493,312	-15,394
大新华技术	转让航材及土地等	2010-12-28	1,272,047	460,856
香港航空	转让飞机	2010-05-30	290,965	23,563
海航航空销售	转让办公设备	2010-11-17	8,020	1,075
合计			3,064,344	470,100

④公司尚未办理权证的投资性房地产账面净值为42.43亿元，2008-2010年实现的净利润总额占发行人当年利润总额的比例如下：

项 目	2010年	2009年	2008年
尚未办理权证的投资性房地产实现的净利润总额占发行人当年利润总额的比例	3.08%	15.86%	–

上述尚未办理权证的各项投资性房地产情况及对利润影响，具体如下：

国瑞城，系依据2008年4月20日新华航空与北京国瑞兴业房地产有限公司签署的购买合同取得，目前已完成在北京市房地产交易网办理网签手续。新华航空购买的国瑞城为居民住宅，开发商五证齐全，新华航空受让后由开发商统一负责办理房产证手续。根据目前进展程度，公司预计于2011年9月30日前完成相关权证办理手续。2009年国瑞城由在建工程转入固定资产，2009年、2010年因公允价值变动计入当期损益而增加的净利润分别为0.77亿元、1.12亿元。

新华航空兴建机场扩建工程，系依据国务院国土资源部（国土函［2006］514号）和北京市政府（京政地［2006］10号）文件批复，按首都机场总体规划方案和按功能分区统一规划的原则进行建设。因受首都机场功能区规划、土地置换工作滞后的影响，后续缴纳土地出让金、办理土地使用权证等事项进度均受到一定影响。目前该部分土地价值评估正在进行当中，公司预计于2011年底前完成相关权证办理手续。2008-2010年，新华航空基地处扩建期间、为在建工程，对公司利润未有贡献。

北京劲松办公楼，系依据新华航空与北京市农工商开发贸易公司华威集贸市场筹建处签订的联建协议约定，联建开发的商贸大楼。目前上述该房产建成后房产证和土地使用权证均未进行分割。新华航空现占有的房产为按联建协议分配的房产，新华航空实际拥有上述房产权属，房产、土地权属均无异议。2010年北京劲松办公楼从自用转为对外出租，取得租金收入及公允价值增值31.67万元。

大英山地块，系依据公司与海航航空控股有限公司签署的股权受让协议，取得的3家公司所拥有的地块。根据2006年《海口大英山新城市中心区控制性详细规划》、海口市大英山3000亩土地被划分为500个土地使用权。根据2009年《海口大英山新城市中心区控制性详细规划深化调整》，受大英山区域道路改造因素影响，部分地块被用于公共道路建设，2006年办理的500个土地使用权证需根据2009年新的规划要求对土地证使用权证进行更换。公司受让的4幅土地中，2幅土地已完成土地使用权证更换工作，尚有2幅土地所涉土地使用权证正在履行更换程序，公司预计于2011年9月30日前办理完毕。公司于2010年12月受让3家公司股权（为非同一控制人下的企业合并，以公允价值入账），且上述4幅土地均未开发，2010年对公司利润未有贡献，公司未有房地产开发资质，未来也不会自行进行开发。

（五）未来业务目标及盈利能力的可持续性

1、未来业务目标

本公司的主营业务属于民航运输业，随着我国经济的持续稳定快速发展，民航运输业面临着良好的发展前景。

据此，公司制定了创建“世界级航空企业和世界级航空品牌”的战略目标，以民航强国战略为指导，加速国际化布局，搭建具有国际、国内区域优势覆盖全球的航线网络，倾力打造全球多基地营运，规模、运营能力、服务品质、安全运营水平居世界前列的航空公司。在国内市场方面，公司将加快拓展公务航线，立足高端市场，打造精品航线，打造中南核心枢纽，链接东西部的中转枢纽，强化主基地优势；在国际市场方面，公司将致力于布局北美，特色发展，巩固欧洲航线，发展非洲航线的网络布局。2011年-2013年公司要继续保持五星级航空公司运行与服务品质，对接国际化标准，凸显海航特色，积极主动地满足旅客深层次的价值需求，将海航品牌文化转化为全员服务精神与服务能力，为旅客提供可感知的卓越产品与卓越服务，不断发掘并锁定高价值旅客群，全面开展服务营销、创造价值，成为亚洲顶级品牌。

未来五年，公司将打造以B787、A330、B738构成的先进机队，加入世界航空联盟，加速全球航空市场布局，完成国内及世界重点城市的航线布局，成为运营能力达世界水平的航空公司。

为完成上述公司战略目标，公司拟定如下战略措施：以中高端公商务旅客为主要市场，打造五星航空卓越服务品牌，加快基地建设和分公司发展，不断完善全球航线布局，搭建国际、国内航线互动的航线枢纽网络；牢固树立持续安全理念，进一步完善SMS安全体系建设，构建航空保安管理体系（SEMS），保持平稳的飞行安全态势；紧抓海南国际旅游岛建设契机，强化海南主基地优势，保持市场份额第一的地位；同时紧跟国家西部大开发步伐，大力加强西安、乌鲁木齐等基地建设，抢占西部市场。至2015年，公司力争完成全球航线布局，机队规模、旅客运输量及市场份额得到有效提升。

2、盈利能力的可持续性

（1）持续向好的行业发展前景

根据2011年2月24日国务院新闻办公室新闻发布会信息，“十一五”期间，民航运输飞行累计达2036万小时，976万架次，分别比“十五”增加95%、81%；民航旅客运输量超过10亿人，年均增长速度14.1%；在全球航空运输业和国内综合交通运输体系中，继续保持最快增长速度；吞吐量超过1000万人次的机场达16个，较2005年增加了9个；2010年，全行业实现利润总额437亿元，其中航空公司实现利润总额351亿元，占全球航空公司利润总额的60%。

此外，根据空客公司的预测，2009-2028年期间，全球客运交通量预计每年增速将达4.7%，货运需求量年增长为5.2%，而未来20年我国市场未来客运交通量增速为9.3%，货运交通量7.6%，航空运输产业发展前景持续向好。

（2）良好的业务营运能力

自2008年金融危机冲击以来，面对复杂多变的国内外经济形势，公司积极采取多项有效措施，调整公司管理架构，建立健全各项制度，不断提高公司治理水平；同时，通过对市场的研究和细分，针对消费者的群体、层次需求的不同，提供多渠道、个性化服务，使公司的市场占有率、客座率逐年稳定提升。

受金融危机这一不可抗因素的影响，2008年、2009年公司实现归属于上市公司母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为负，但2008-2010年公司营业收入持续增长、毛利率持续向好，具体数据如下：

项 目	2010年	2009年	2008年
营业收入（千元，合并数）	21,706,147	15,548,363	13,551,661
毛利率（%，合并数）	28.62	14.74	7.67
营业收入（千元，母公司数）	14,761,631	10,283,734	8,773,070
毛利率（%，母公司数）	29.94	14.13	5.80

随着市场需求的恢复，同期公司经营效益亦明显提升，毛利率自2009年的14.74%上升至2010年的28.62%（合并数）。目前公司的盈利能力主要基于航空运输服务业的利润贡献，净利润的产生主要来自于主营业务，公司具备良好的业务经营能力。

（3）突出的竞争优势

公司具备地理区域优势以及先进的飞行管理技术优势，并拥有国际良好声誉的航空品牌，有利于公司通过合理调配资源，提高航线和机队的利用效率，进一步扩大市场份额，实现规模化经营，增强公司核心竞争力。

五、本次公司债券发行后资产负债结构的变化

本期债券发行后将引起公司财务结构的变化。下表模拟了公司的总资产、流动负债、非流动负债和所有者权益结构在以下假设的基础上产生的变动：

1、财务数据的基准日为2010年12月31日；

2、假设本期公司债券总额50亿元计入2010年12月31日的资产负债表；

3、假设不考虑融资过程中产生的所有由公司承担的相关费用；

4、假设本期公司债券募集资金30亿元偿还短期银行贷款，调整债务结构，剩余20亿元补充公司流动资金；

5、假设本期公司债券在2011年1月1日完成发行并且交割结束。

单位：千元

项目	截至2010年12月31日（合并数）	
	历史数	模拟数
资产合计	71,552,795	73,552,795
流动负债合计	31,494,253	28,494,253
非流动负债合计	26,619,193	31,619,193
其中：应付债券	–	5,000,000
负债合计	58,113,446	60,113,446
股东权益合计	13,439,349	13,439,349
负债及股东权益合计	71,552,795	73,552,795
资产负债率	81.22%	81.73%
项目	截至2010年12月31日（母公司数）	
	历史数	模拟数
资产合计	58,404,174	60,404,174
流动负债合计	25,681,253	22,681,253
非流动负债合计	20,051,284	25,051,284
其中：应付债券	–	5,000,000
负债合计	45,732,537	47,732,537
股东权益合计	12,671,637	12,671,637
负债及股东权益合计	58,404,174	60,404,174
资产负债率	78.30%	79.02%

综上分析，本次公司债券的发行不会对公司资产负债率构成重大影响，模拟数据显示的资产负债率仅上升0.51%（合并数）、0.72%（母公司数）。

第六节 本期债券的偿付风险及偿债保障措施

投资者在评价和购买本期债券时，应认真考虑下述各项风险因素：

一、与本期公司债券相关的风险

（一）利率风险

受国际经济环境变化、国家宏观经济运行状况、货币政策等因素的影响，市场利率存在一定的波动性。同时，债券属于利率敏感性投资品种，市场利率变动将直接影响债券的投资价值。由于本期公司债券采用固定利率且期限相对较长，在本期公司债券存续期内，如果未来市场利率发生变化，可能会使投资者实际投资收益水平产生不确定性。因此，提请投资者特别关注市场利率波动的风险。

（二）流动性风险

本期公司债券由监管部门批准的证券登记机构负责托管、登记及结算工作，发行结束后，发行人将积极申请本期公司债券在上交所上市流通。证券交易市场的交易活跃程度受到宏观经济环境、投资者分布、投资者交易意愿等因素的影响，发行人无法保证本期债券在交易所上市后本期债券的持有人能够随时并足额交易其所持有的债券，由此可能产生由于无法及时完成交易带来的流动性风险。

（三）偿付风险

根据新世纪出具的评级报告，发行人主体长期信用等级为AA+，本期债券评级为AA+，本期债券本息偿付具备较强的保障。但考虑到本期公司债券期限较长，在债券的存续期内，公司所处的宏观经济环境、国家相关政策等外部环境以及公司本身的生产经营存在着一定的不确定性，可能导致公司不能从预期的还款来源中获得足够资金按期支付本息，从而对债券持有人的利益造成一定的影响。

（四）本期债券安排所特有的风险

尽管发行人已根据实际情况拟定多项偿债保障措施，以控制和降低本期债券的还本付息风险，但是在本期债券存续期间，可能由于不可抗力因素（如政策、法律法规的变化等）导致目前拟定的偿债保障措施无法得到有效履行，进而影响本期债券持有人的利益。

（五）资信风险

公司目前资信状况良好，最近三年的贷款偿还率和利息偿付率均为100%，能够按时偿付债务本息。在未来的业务经营中，公司亦将秉承诚信经营的原则，严格履行所签订的合同、协议或其他承诺。但是，由于宏观经济的周期性波动、民航运输业自身的运行特点、宏观调控及产业政策等因素的影响，若在本期债券存续期内，市场环境发生不可控的变化，公司可能无法从预期还款来源中获得足额资金，可能会对公司生产经营造成重大不利影响，进而使得公司资信状况恶化，使本期公司债券投资者承受一定的资信风险。

（六）担保和评级风险

海航集团将为本期公司债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。担保人海航集团近年的经营情况、财务状况及支付能力良好。但由于本期公司债券期限较长，债券存续期内担保人所处的宏观经济环境、产业政策及市场、资本市场等存在不确定性，将有可能对担保人履行为本期公司债券本息的兑付承担的连带保证责任的能力带来负面影响，从而可能使投资者承受一定的担保风险。

在本期公司债券的存续期内，资信评级机构每年将对公司主体信用和本期公司债券信用进行跟踪评级。虽然公司在业界具有良好的竞争优势和领先的市场地位，但如果在本期公司债券存续期内，国家宏观经济政策、产业政策及市场供求状况发生重大变化，或出现任何影响公司信用级别或债券信用级别的事项，都将可能造成评级机构调低公司信用级别或债券信用级别，给本期公司债券的投资者带来一定的评级风险。

二、与发行人相关的风险

（一）财务风险

1、债务结构风险

民航运输业属资本密集型行业，业内公司的资产负债率普遍较高（2010年12月31日，国内民航运输业上市公司母公司口径的平均资产负债率为76.71%）。2008年12月31日、2009年12月31日、2010年12月31日，公司资产负债率分别为81.96%、84.72%、78.30%（母公司数），符合行业平均水平。截至2008年12月31日、2009年12月31日、2010年12月31日，公司流动负债占负债总额的比例持续上升，分别为50.87%、54.65%、56.16%（母公司数），且目前较行业平均水平偏高（2010年12月31日，国内民航运输业上市公司的流动负债与负债比例平均值为46.59%）。若未来国家宏观经济政策、经济总体运行状况以及国际经济环境发生较大变化导致利率攀升，则较高的负债水平将会使公司承担较高财务费用从而影响公司盈利水平，同时也会对公司现金流产生不利影响。公司本次募集资金拟用于偿还银行贷款及补充公司流动资金，虽然在一定程度上调整了公司债务结构，增强了公司短期偿债能力，降低了公司短期流动风险，但同时公司债务规模也进一步增大，未来若受不可控制因素的影响，如市场环境发生变化，公司不能从预期的还款来源获得足够资金，持续还本付息压力可能增大，将对公司未来资本性支出生产一定影响。

2、流动性风险

截至2008年12月31日、2009年12月31日、2010年12月31日，公司流动比率分别为0.27倍、0.48倍、0.53倍。虽然公司短期偿债能力持续提高，且较行业平均水平（2010年12月31日，国内民航运输业上市公司的流动比率平均值为0.39倍）高。截至2010年12月31日，公司流动负债超过流动资产119.44亿元，流动资产仍不能覆盖流动负债，存在一定流动性风险。

3、汇率风险

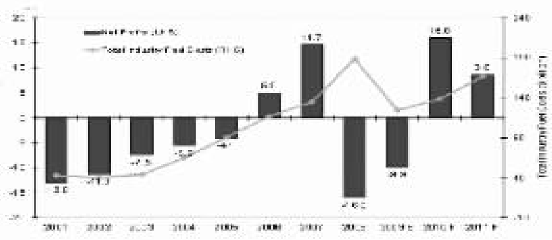
公司的飞机、飞机发动机及航材设备主要是通过国外进口或者租赁引入，均以外汇支付，而公司的收入主要以人民币计算。上市公司面临汇率波动所造成的风险。近年来，伴随人民币的持续升值，汇兑净收益对上市公司业绩产生了积极影响。但若未来美元兑人民币汇率回升，汇兑损益将可能对公司的经营业绩产生不利影响。

（二）经营风险

1、航空燃油价格波动风险

航空燃油是航空公司生产经营所需的主要燃材料，占经营成本的比重约40%，因此，航空燃油的价格波动将直接对航空公司成本构成、盈利水平构成影响。

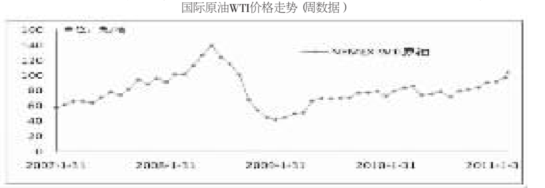
燃油成本变动对航空公司净利润的影响



数据来源：国际航空运输协会（International Air Transport Association）网站

受原油价格波动的直接影响，2009年以来国际航空燃油价格持续上涨，我国航空燃油出厂价格自2011年4月7日起再次上调500元，航空公司常用的3号喷气燃料价格由每吨6340元升至6840元。公司已按照油价与燃油附加费的联动机制，相应调整了国内航线的燃油附加费，但预期持续攀升的航空燃油价格仍将可能会对公司业绩实现构成一定冲击。

国际原油WTI价格走势（周数据）



数据来源：Wind资讯，WTI：West Texas Intermediate，即美国西德克萨斯轻质原油。

2、市场竞争风险

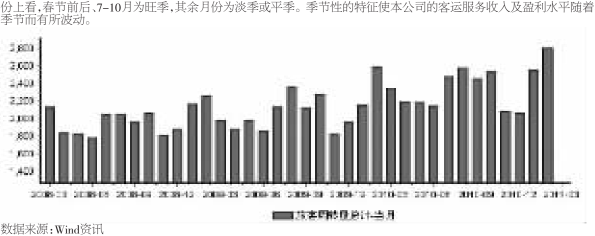
机票价格是目前国内航空运营商竞争的主要手段。2004年4月20日，《民航国内航空运输价格改革方案》获国务院批准并予实施，中国民航票价实行政府指导价。省、自治区内及直辖市与相邻省、自治区、直辖市之间的短途航线，实行市场调节价，不规定票价涨跌幅度；部分以旅游客源为主的航线和航空企业独家经营的航线，票价下浮幅度不限；上述两类航线外，其他航线实行基准价上浮25%、下浮45%幅度以内的票价。未来随着中国民航运输能力的增长，以及市场秩序的完善，民航局对航空票价的管制存在进一步放开的可能，将对海南航空经营产生重大影响。

3、飞行安全风险

安全飞行是航空公司维持正常运营和良好声誉的前提条件。飞行事故不仅可能导致飞机的修理、更换、暂时停运或永久退役，更对旅客的生命和财产安全、公司声誉构成严重威胁。此外，飞行安全方面若存在隐患，将会降低公众对本公司飞行安全的信任程度，对本公司主营业务和经营业绩造成负面影响。

4、季节性波动风险

民航运输业具有季节性特征，航空运输在一年中淡旺季区分比较明显。本公司的大部分客运收入于每年的下半年获取。从月份上看，春节前后、7-10月为旺季，其余月份为淡季或平季。季节性的特征使本公司的客运服务收入及盈利水平随着不同的季节而有所波动。



数据来源：Wind资讯

5、税收优惠政策的变动

公司及控股子公司金鹿销售为设立于经济特区的企业，设立之初适用的所得税税率为15%。根据相关规定，公司及控股子公司金鹿销售适用的企业所得税率将自2008年至2012年的5年期间逐步过渡到25%。假如未来相关优惠政策到期或发生变化，将对公司的经营业绩产生一定影响。

6、其他运输方式竞争风险

公司从事的民航运输业与铁路、公路、水运等其他运输方式存在相互替代的情形。随着中国高速公路网络的逐步完善和高速铁路网络辐射范围的大幅增加，公路运输和铁路运输对航空中短途运输构成有力的竞争，公司航空中短途运输可能会因为公路和铁路运输而受到负面影响。

（三）管理风险

1、管理幅度拓展风险

作为中国民航运输业的主要航空公司之一，公司已经完成了在北京、上海、广州构筑航运核心区，在海口、西安、太原、三亚、宁波、长沙、乌鲁木齐、昆明等多个地区构筑枢纽基地的产业布局。尽管公司以往在上述地区航空市场的开发中积累了较为丰富、成熟的跨区域经营管理和市场开发的经验，但随着公司业务区域的进一步增加，新增的业务区域对公司风险控制、管理能力、人力资源管理等方面提出了更高要求，因而存在一定的管理幅度拓展风险。

2、飞行人员短缺风险

中国民航运输业近年来的快速发展，使国内出现飞行员短缺的情况，从而导致各航空公司在招募合格飞行员上产生激烈竞争。2005年以来，多家新兴航空公司的成立并投入运营，使得飞行员在行业内的流通速度也有所加快，随着公司主营业务逐步扩大，本公司若不能成功地培训及留用足够数量的飞行员，将会制约本公司扩展主营业务的空间。

（四）政策风险

1、行业管制风险

我国民航运输业受到民航局的行业管制。民航局对国内航线分配权、机票定价、安全措施、民航运输业对外开放等实施行业管制措施。民航局及其地区管理局审核颁发各航空公司合法运行所必需的运行合格证、飞机适航证、飞机维修许可证以及飞行员、乘务员和机务维修人员的专业执照。上述行业管制在一定程度上决定了中国航空运输业的竞争性质、竞争程度以及航空公司的业务扩展能力。

近几年面对航空运输业运营形势，民航局陆续出台了一系列政策法规以保障和促进市场的发展，包括促进国内支线航空运输发展的政策、航线联营、规范机票代理人市场、建立机票价格与航空燃油价格联动机制、航空公司重组等，规范市场秩序、抑制无序竞争。以上相关产业政策的调整都可能对本公司的竞争力、经营业绩及业务前景造成一定的影响。

2、燃油附加费政策变化的风险

燃油附加费政策的变化对本公司业绩具有较大影响。考虑到国内外航空燃油的价格持续上升，国家发展和改革委员会、民航局自2005年8月1日恢复对民航国内航线旅客运输征收燃油附加费，通过调整燃油附加费标准或国内航线基准票价的方式疏导燃油价格波动风险。燃油附加费自恢复实施以来历经多次调整，目前公司执行的燃油附加费标准是2011年4月8日起实施的标准，即800公里（含）以下航段每位成人旅客收取的燃油附加费从原来的50元调整为60元；800公里以上航段，燃油附加费由原来的90元调整为110元。

3、欧盟碳排放相关政策风险

根据欧盟制定的配额分配机制，仅部分航班可免费使用配额，而部分航班需进入碳排放交易系统交易。在进行配额分配时，不考虑机型差异，仅考虑航路大圆距离和航线商载的乘积；配额分配对于在欧洲区域航空公司的运行有利，特别是短途航线。目前，公司国际航线共27条，具体如下：

序号	航线
1	北京-柏林-北京
2	北京-比什凯克-北京
3	北京-布达佩斯-北京
4	北京-布鲁塞尔-北京
5	北京-大阪-北京
6	北京-迪拜-罗安达-迪拜-北京
7	北京-克拉斯诺亚尔斯克-北京
8	北京-圣彼得堡-北京
9	北京-台北-北京
10	北京-西雅图-北京
11	北京-新西伯利亚-北京
12	北京-伊尔库茨克-北京
13	长沙-清州-长沙
14	大连-台北-大连
15	福州-迪拜-罗安达-迪拜-福州
16	桂林-曼谷-桂林
17	海口-大阪-海口
18	海口-南宁-曼谷-南宁-海口
19	海口-首尔-海口
20	海口-台北-海口
21	海口-夏威夷-海口
22	南宁-曼谷-南宁
23	三亚-大丘-三亚
24	三亚-釜山-三亚
25	三亚-首尔-三亚
26	天津-首尔-天津
27	乌鲁木齐-阿斯塔纳-乌鲁木齐

2008-2010年，上述国际航线对公司营业收入贡献比例分别为8.36%、8.94%和13.51%，国内飞欧盟的国际航线为3条；且从区域来看，海南航空业务主要集中在海口，对海南航空营业收入贡献比例为61.46%，未来该区域仍将是公司利润的主要来源，而目前公司未有海口飞欧洲的国际航线。故虽然配额分配机制将增加航班碳成本，但对公司国际航班的盈利产生的影响较小。同时，民航局拟与欧盟就相关事宜开展正式谈判，届时公司将根据相关政策的变化积极采取应对措施，如推行新技术减排、争取免费配额、增加临近欧盟附近的经停机场。

第七节 债券跟踪评级安排说明

一、公司债券的信用评级情况及资信评级机构

根据新世纪出具的《海南航空股份有限公司2011年公司债券信用评级报告》，经新世纪综合评定，本公司主体信用等级为AA+，本期公司债券的信用等级为AA+。

二、公司债券信用评级报告主要事项

（一）信用评级结论及标识的涵义

新世纪评定发行人的主体信用等级为AA+，本期公司债券的信用等级为AA+。该级别反映了发行人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。

（二）有无担保情况下评级结论的差异

新世纪认为海航集团资信良好，海航集团为公司本期债券提供保证担保能对债权人的利益提供一定的保障，但不足以提升信用级别。

（三）评级报告揭示的主要风险

1、我国民航业受管制程度较高，监管与产业政策的调整可能影响行业竞争格局，进而影响公司的市场地位和经营业绩。

2、海南航空的经营业绩易随市场需求的变化而发生相应的波动。

3、机队规模扩张、航油价格波动、来自其他航空公司及高铁的竞争和飞行安全等因素给公司带来一定的经营压力。

4、公司的财务杠杆水平较高，并将随后续资本性支出计划的执行而上升，未来资金压力及偿债压力将加大。

5、国内各航空公司对飞行员、飞行签派等专业技术人员争夺激烈，公司可能面临专业技术人员短缺的问题。

（四）跟踪评级

本次信用评级报告出具后，新世纪每年将出具一次正式的定期跟踪评级报告。定期跟踪评级报告与首次评级报告保持衔接，如定期跟踪评级报告与上次评级报告在结论或重大事项出现差异的，新世纪将作特别说明，并分析原因。

不定期跟踪评级自信用评级报告出具之日起进行。由新世纪持续跟踪评级人员密切关注与发行人有关的信息，当发行人发生了影响前次评级报告结论的重大事项时及时跟踪评级，如发行人受突发、重大事项的影响，新世纪有权决定是否对原有信用级别进行调整，并出具不定期跟踪评级报告。

三、公司资信情况

（一）获得主要贷款银行的授信情况

截至2010年12月31日，公司获得国家开发银行、中国工商银行、中国银行、中国建设银行等银行的授信额度总额为597.01亿元，其中已使用银行贷款授信额度425.85亿元（银行承兑汇票授信额度8亿元），未使用授信余额171.16亿元。

（二）与主要客户往来情况

公司在最近三年与主要客户发生业务往来时，均遵守合同约定，未出现过重大违约现象。

（三）近三年债券的发行及偿还情况

公司近三年未曾发行过公司债券、短期融资券。

（四）本次发行后累计债券余额

截至本募集说明书签署之日，公司债券余额为零。本期公司债券发行后，公司累计债券面值不超过50亿元（含50亿元），累计债券余额未超过净资产的37.20%。

（五）影响债务偿还的主要财务指标

指 标	2010年12月31日	2009年12月31日	2008年12月31日
资产负债率（%，合并数）	81.22	87.89	86.20
资产负债率（%，母公司数）	78.30	84.72	81.96
流动比率（倍，合并数）	0.66	0.51	0.37
流动比率（倍，母公司数）	0.53	0.48	0.27
速动比率（倍，合并数）	0.65	0.51	0.36
速动比率（倍，母公司数）	0.53	0.47	0.25
指 标	2010年	2009年	2008年
利息保障倍数（倍，合并数）	3.69	1.24	0.32
利息保障倍数（倍，母公司数）	2.87	1.21	0.01
贷款偿还率（%，合并数）	100.00	100.00	100.00
贷款偿还率（%，母公司数）	100.00	100.00	100.00
利息偿付率（%，合并数）	100.00	100.00	100.00
利息偿付率（%，母公司数）	100.00	100.00	100.00
经营活动现金净流量（千元，合并数）	6,476,243	1,948,465	3,695,760
经营活动现金净流量（千元，母公司数）	7,887,470	2,391,838	2,886,283

注：（1）资产负债率=负债总额/资产总额

（2）流动比率=流动资产/流动负债

（3）速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

（4）利息保障倍数=（利润总额+利息费用）/利息费用

（5）贷款偿还率=实际贷款偿还额/应偿还贷款额

（6）利息偿付率=实际支付利息/应付利息

（7）数据保留2位小数

第八节 担保情况

本期债券由海航集团提供全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保。

一、保证人的基本情况

（一）基本情况介绍

公司名称：海航集团有限公司

注册资本：6,271,800千元

法定代表人：陈峰

公司住所：海口市海秀路29号海航发展大厦

经营范围：航空运输及机场的投资与管理；酒店及高尔夫球场的投资与管理；信息技术服务；飞机及航材进出口贸易；能源、交通、新技术、新材料的投资开发及股权运作；境内劳务及商务服务中介代理。

海航集团于1998年4月成立，是一家以航空旅游、现代物流和现代金融服务为支柱的现代服务业综合运营商，产业覆盖航空、物流、金融、旅游、置业、商业、机场管理和其他相关产业。截至2010年12月31日，海航集团资产总规模逾1,029.75亿元（合并数），2010年实现营业收入173.99亿元（合并数）。

（二）2010年的主要财务指标

海航集团2010年主要财务指标情况如下：

1、合并报表主要财务数据及指标

单位：亿元

项 目	2010年12月31日
总资产	1,029.75
所有者权益	249.68
归属于母公司所有者权益	110.58
项 目	2010年
营业收入	173.99
净利润	13.87
归属母公司所有者的净利润	8.87
项 目	2010年12月31日
资产负债率（%）	75.75
流动比率（倍）	0.79
速动比率（倍）	0.61
项 目	2010年
净资产收益率（%，全面摊薄）	8.03
利息保障倍数	1.75

注：上述数据未经审计。

2、母公司报表主要财务数据及指标

单位：亿元

项 目	2010年12月31日
总资产	428.16
所有者权益	92.96
项 目	2010年
营业收入	0.07
净利润	1.78
项 目	2010年12月31日
资产负债率（%）	78.29
流动比率（倍）	0.31
速动比率（倍）	0.31
项 目	2010年
净资产收益率（%，全面摊薄）	1.91
利息保障倍数	1.74

注：上述数据未经审计。

上述财务指标计算方法：

资产负债率=总负债/总资产

净资产收益率（全面摊薄，合并数）=归属于母公司所有者净利润/期末净资产（不含少数股东权益）

净资产收益率（全面摊薄，母公司数）=归属于母公司所有者净利润/期末净资产

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货净额）/流动负债

利息保障倍数=（利润总额+利息费用）/利息费用

（三）资信状况

截至2010 年末，海航集团共获得银行综合授信2,092亿元，其中已使用1,096 亿元，尚未使用授信额度996 亿元。根据新世纪出具的跟踪评级报告，海航集团主体信用等级为AA+。海航集团提供担保可使本期债券本息的安全性有所加强，信用质量较高。

（四）对外担保的金额

截至2010年12月31日，海航集团对外担保余额为116.80亿元（合并数）、110.3亿元（母公司数），占海航集团截至2010年12月31日净资产的105.62%（不含少数股东权益，合并数）、118.65%（母公司数）。

（五）偿债能力分析

海航集团作为具有代为清偿债务能力的法人，具备作为担保人的主体资格，其为本次债券发行提供担保符合法律法规。海航集团是以航空运输业、商业为主业，向上下游产业延伸发展的多产业大型企业集团。海航集团面临良好的外部环境，各产业间具有协同优势，海航集团主要业务下属公司实力较强，且公司得到了地方政府、民航局在税费优惠、资金和财政补贴等方面的有力支持等优势。截至2008年、2009年、2010年末海航集团总资产为317.21亿元、553.84亿元、1,029.75亿元（合并数），净资产为102.8亿元、138.38亿元、249.68亿元（合并数）；2008年度、2009年度、2010年度海航集团利润总额为2.15亿元、4.56亿元、18.55亿元（合并数）。海航集团资本实力雄厚，主业增长较快，现金获取能力较强，且货币资金较充裕。

1、海航集团经营情况

2010 年，海航集团实施了较大力度的股权收购与资产整合，资产规模及收入规模均呈扩张性增长。2010 年末海航集团资产总额达到1,029.75 亿元，较上年增长85.93%；2010年实现营业收入173.99 亿元，较上年增长222.65%，主营业务收入情况如下：

序号	分行业	营业收入（亿元）	占营业收入比例（%）
1	航空运输	43.56	25.04%
2	商业	45.58	26.20%
3	旅游服务	37.75	21.70%
4	酒店服务	12.23	7.03%
5	房地产业	11.82	6.79%
6	机场服务	7.74	4.45%
7	金融业务	8.39	4.82%
合计		167.07	96.02%

（1）在航空运输方面。海航集团下属航空企业包括北京首都航空有限公司、西部航空有限责任公司和天津航空有限责任公司，其中，北京首都航空有限公司下属的金鹿公务航空有限公司是目前亚太地区最大的公务机公司。2010 年末，海航集团共拥有飞机136 架、航线214 条，2010年共完成运输总周转量12.48 亿吨公里，较上年增长35.08%；其中客运周转量130.34 亿人公里，货邮周转量9,114 万吨公里。

（2）在商业方面。2010 年末，海航集团商业营业面积增至64.8 万平方米，同比增长57.82%。

（3）在旅游服务方面。截至 2010 年末，海航集团共拥有幸运国际旅行社有限公司、云南幸运旅行社有限公司等18 家全资及控股旅行社。2010 年，接待旅游总人数66.18 万人次，同比小幅增长。

（4）在酒店服务方面。截至 2010 年末，海航集团共拥有五个自营品牌，纳入合并范围自营酒店22 家。自营酒店共拥有客房5,605 间，同比增长21.48%；全年总接待人数146.81 万人次，同比增长23.29%；酒店平均入住率为67%。近年来除不断扩大自营酒店规模外，公司还致力于推进旗下酒店项目与国际品牌的合作与交流。

（5）在房地产业务方面。2010年，海航集团完成了新海航大厦等项目建设，海航集团土地资源大部分位于海南省内，海南省经济发展和国际旅游岛建设规划的实施为该项业务提供了较大的发展空间。

（6）在机场服务方面。截至 2010 年末，海航集团共控股11 家机场。2010 年随着航空运输业回暖，海航集团控股机场完成飞机起降19.96 万架次，同比增长82.93%。

（7）在金融业务方面。2010 年该公司合并范围内金融业务主要包括租赁及信托两大业务，分别由天津渤海租赁有限公司和渤海国际信托有限公司具体运作。

2、偿债指标分析

2008年-2010年，海航集团主要财务指标如下：

指 标	2010年12月31日	2009年12月31日	2008年12月31日
流动比率（倍，合并数）	0.79	0.69	0.61
速动比率（倍，合并数）	0.61	0.58	0.57
资产负债率（%，合并数）	75.75	75.01	67.59
指标	2010年	2009年	2008年
利息保障倍数（倍，合并数）	1.74	1.59	1.32
营业收入（元，合并数）	17,398,845,306.20	5,392,418,561.31	4,092,295,578.58
经营活动的现金净流量（元，合并数）	1,391,609,078.08	891,383,651.27	2,792,569,757.52

注：2010年数据未经审计。

（1）海航集团于2008年12月31日、2009年12月31日、2010年12月31日的流动比率分别为0.61、0.69、0.79倍，速动比率分别为0.57、0.58、0.61倍，短期偿债能力略有增长；海航集团是以航空运输业、商业为主业，向上下游产业延伸发展的多产业大型企业集团，2010年12月31日海航集团资产负债率为75.75%，资产负债率适中平（截至2010年12月31日同类民航运输业上市公司合并报表口径的平均资产负债率为78.97%，同类百货零售上市公司合并报表口径的平均资产负债率为61.80%，两个行业算数平均资产负债率为70.39%）。海航集团通过合理的融资品种配置，使其债务期限结构有所优化（2010年12月31日，海航集团流动负债占负债总额的比例为56.45%，相比2008年末的72.92%下降16.47%）。

（2）海航集团2008年、2009年、2010年的平均利息保障倍数为1.55倍，除2008年受金融危机冲击较大、影响公司盈利能力，致使利息保障倍数偏低外，2009年、2010年利息保障倍数分别为1. 59倍、1.74倍。

（3）海航集团2008年、2009年、2010年营业收入分别为4,092,295.58千元、5,392,418.56千元、17,398,845.31千元，海航集团营业收入呈逐年上升趋势。

（4）海航集团2008年、2009年、2010年的经营活动现金净流量分别为2,792,569.76千元、891,383.65千元、1,391,609.08千元，现金流较为充裕。

（5）海航集团直接持有本公司29,761.90万股股份，占公司总股本的7.21%。截至2010年12月31日海航集团拥有的海南航空权益的账面价值为18.7亿元，占海航集团净资产249.68亿元的7.49%；2010年海南航空对海航集团贡献净利润9.63亿元，占海航集团净利润13.87亿元的69.43%。

综上所述，海航集团营业收入规模保持增长，表现出较好的成长性。同时，海航集团拥有尚未使用的授信额度996 亿元，可通过银行贷款的方式履行其连带保证责任；目前海航集团资产规模已逾千亿元，拥有较多土地、金融资产等变现能力较强的资产，也可通过变现资产的方式履行其连带保证责任。海航集团资产质量较高，经营性现金流量充裕，货币资金相对充裕，具有较强的担保能力。

二、担保函的主要内容

（一）被保证的债券种类、数额

被担保的债券为发行人本次发行的公司债券。其中，5年期品种初始发行规模为25亿元，10年期品种初始发行规模为25亿元，发行规模总计不超过50亿元。品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制。

（二）债券的到期日

本次发行的5年期公司债券到期日为发行首日后5年，10年期公司债券到期日为发行首日后10年。本次发行的公司债券的起息日为发行首日，本次发行的公司债券的利息自起息日起每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付。

（三）保证方式

担保人承担保证责任的方式为全额无条件的不可撤销的连带责任保证。

（四）保证范围

担保人保证的范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

（五）保证期间

担保人承担保证责任的期间为债券存续期及到期日起六个月止。债券持有人在此期间内未要求担保人就本次债券承担保证责任的，或债券持有人在此期间主张债权后未在诉讼时效期限届满之前向担保人追偿的，担保人将被免除保证责任。

（六）保证责任

本次发行的公司债券存续期及到期时，如发行人不能兑付偿付的债券本息，担保人应主动承担连带保证责任，将兑付资金划入债券登记托管机构指定的账户。债权持有人可分别或联合要求担保人承担保证责任。债券受托管理人有权代理债券持有人要求担保人履行保证责任。

（七）财务信息披露

1、本次发行公司债券的有关核准部门、债券持有人或者债券受托管理人，均有权对担保人的资信状况进行持续监督，并要求担保人定期提供会计报表等财务信息。

2、担保人的经营、财务状况出现可能对债券持有人重大权益产生重大不利影响时，担保人应及时通知债券受托管理人。

（八）债券的转让或出质

债券持有人依法将债券转让或出质给第三人的，担保人在《担保函》第四条规定的保证范围内继续承担保证责任。

（九）主债权的变更

经本次发行公司债券的主管部门和债券持有人会议批准，公司债券的利率、期限、还本付息方式等发生变更时，无需另行经担保人同意，担保人继续承担《担保函》项下的保证责任。

（十）加速到期

本次发行的公司债券到期之前，担保人发生合并、分立、减资、解散、停产、进入破产程序以及其他足以影响债券持有人权益的重大事项时，发行人应在一定期限内提供新的担保，发行人不提供新的担保时，债券持有人有权要求发行人、担保人提前兑付债券本息。

（十一）担保函的生效

《担保函》于本次发行获得中国证监会核准并成功发行之日生效。

（十二）其他

担保人同意公司将《担保函》作为公司申请发行公司债券的文件一并上报中国证监会，并随同其他文件一同提供给认购本次发行债券的投资者查阅。

三、债券持有人及债券受托管理人对担保事项的持续监督安排

债券持有人及债券受托管理人对担保事项的持续监督安排如下：

债券持有人将通过债券持有人会议对担保事项作持续监督。债券持有人会议的权限包括：在保证人发生影响履行担保责任能力的重大变化的情形下，应召开债券持有人会议。

债券受托管理人将持续关注担保人的资信状况以及可能影响担保人履行保证责任的重大诉讼、仲裁和行政处罚等重大事件。担保人发生影响履行担保责任能力的重大变化时，债券受托管理人应当及时书面提示发行人、报告债券持有人，并依法召集债券持有人会议。债券受托管理人应执行债券持有人会议决议，及时与发行人、担保人及债券持有人沟通，督促债券持有人会议决议的具体落实，督促发行人、担保人和全体债券持有人遵守债券持有人会议决议。

第九节 发行人近三年是否存在违法违规情况的说明

经发行人自查，近三年发行人不存在违法违规情况。

第十节 募集资金的运用

一、本次发行公司债券募集资金数额

根据《试点办法》的相关规定，结合公司财务状况及未来资金需求状况，经本公司第六届董事会第二十次会议审议通过，并经公司2011年第二次临时股东大会审议批准，公司向中国证监会申请发行规模为不超过人民币50亿元（含50亿元）公司债券。

二、本期公司债券募集资金投向

根据公司第六届董事会第二十次会议及公司2011年第二次临时股东大会审议通过：本期公司债券发行募集的资金，在扣除发行费用后用于偿还商业银行贷款的金额为30亿元，剩余募集资金用于补充公司流动资金。

（一）偿还商业银行贷款

公司拟将本期债券募集资金中的30亿元用于偿还公司商业银行贷款，该等资金使用计划将有利于调整并优化公司负债结构。若募集资金实际到位时间与公司预计不符，公司将本着有利于优化公司债务结构、尽可能节省公司利息费用的原则灵活安排偿还公司所借银行贷款，公司暂定还款计划具体内容如下：

序号	贷款银行	借款人	还款金额		到期日
			USD	RMB	
1	广州农村商业银行股份有限公司白云支行	海南航空		270,000,000	2011/7/29
2	深圳发展银行股份有限公司海口分行	海南航空		100,000,000	2011/8/20
3	海口市城郊农村信用合作社联合社	海南航空		250,000,000	2011/8/30
4	西安银行城西支行	海南航空		200,000,000	2011/9/13
5	华夏银行深圳分行深南支行	海南航空		200,000,000	2011/9/16
6	中国农业银行海口南航支行	海南航空		6,560,000	2011/10/20
7	交通银行海口大同支行［注］	海南航空	¥19,222,580		2011/10/25
8	中国农业银行海口南航支行	海南航空		6,560,000	2011/11/20
9	永隆银行深圳南山支行	海南航空		50,000,000	2011/11/25
10	包商银行深圳分行	海南航空		500,000,000	2011/11/26
11	中国民生银行总行营业部	海南航空		400,000,000	2011/12/8
12	中国民生银行总行营业部	海南航空		100,000,000	2011/12/14
13	中国农业银行海口南航支行	海南航空		6,560,000	2011/12/20
14	中信银行股份有限公司沈阳分行南站支行	海南航空		300,000,000	2012/1/13
15	中国农业银行海口南航支行	海南航空		6,560,000	2012/1/20
16	国家开发银行海南省分行	海南航空		500,000,000	2012/2/28
合计			¥19,222,580	2,896,240,000	
总合计			3,022,340,125		

注：上表计算所使用汇率为1美元=6.56人民币，该笔美元具体还款金额将根据还款日的人民币兑美元汇率进行折算。

（二）补充公司流动资金

同时，考虑到航空公司需资金密集投入，充足的资金供应系公司经营发展所需，公司拟将本次募集资金中偿还商业银行贷款以后的剩余募集资金用于补充公司流动资金，改善公司资金状况。补充流动资金将主要用于支付公司日常运营所产生的航油款、航材款（含航材送修）、起降费、配餐款、机供品费用、培训费、飞机及发动机租金、电子客票订座费、民航建设基金、机场建设费以及各类保险、税款等经营性费用。

三、公司董事会和股东大会对本次募集资金运用的主要意见

公司董事会认为：本次募集资金运用有利于拓宽公司融资渠道，优化公司债务结构，提高公司资产负债管理水平和资金运用效率，为公司的经营扩张奠定基础，符合公司和全体股东的利益。

公司2011年第二次临时股东大会审议通过本期公司债券募集资金用途方案。具体募集资金用途公司股东大会授权董事会在法律、法规及其他规范性文件和公司章程允许的范围内，依照监管部门要求并结合公司和市场实际情况处理与发行公司债券有关的事宜。

四、本期公司债券募集资金运用对财务状况及经营成果的影响

本期公司债券发行募集资金为不超过人民币50亿元（含50亿元），在扣除发行费用后其中30亿元用于偿还银行贷款，剩余资金用于补充流动资金。公司补充流动资金后，可以有效地缓解公司的流动资金压力，为公司发展提供有力的支持，保证经营活动顺利进行，提升公司的市场竞争力，综合性效益明显。主要体现在以下几个方面：

（一）优化公司债务结构

截至2010年12月31日，公司负债合计为45,732,537千元（母公司），流动负债占公司负债总额的56.16%（母公司数），公司流动负债中以银行短期借款为主，占比达46.14%，比例偏高。本期公司债券发行后，部分募集资金将用于偿还短期银行贷款，部分募集资金补充流动资金。一定程度上充实了公司货币资金、弥补了公司流动性不足，有利于优化公司债务结构。本次发行前后公司债务结构对比如下：

项目	发行前		发行后	
	金额（千元）	占借款总额比重	金额（千元）	占借款总额比重
短期借款及一年内到期的长期借款	14,695,224	44.77%	11,695,224	33.58%
长期借款及应付债券	18,131,389	55.23%	23,131,389	66.42%

本次公司债券发行前后，海南航空短期偿债能力指标变化情况如下：

合并数	发行前	发行后	增减幅
流动比率（倍）	0.66	0.79	19.70%
速动比率（倍）	0.65	0.79	21.54%
现金比率（倍）	0.64	0.77	20.31%
母公司数	发行前	发行后	增减幅
流动比率（倍）	0.53	0.69	30.19%
速动比率（倍）	0.53	0.69	30.19%
现金比率（倍）	0.52	0.67	28.85%

注：上述数据同样是参照本募集说明书“第九节 财务会计信息/五、本次公司债券发行后资产负债结构的变化”假设条件下作出。

海南航空（母公司数）流动比率、速动比率分别由发行前的0.53倍提高到发行后的0.69倍，增幅为30.19%；现金比率由发行前的0.52倍提高到发行后的0.67倍，增幅为28.85%，表明本次公司债券发行及募集资金并运用后，将有助于海南航空优化负债结构，提升短期偿债能力。

（二）增加经营性现金流入

由于公司所处航空运输行业属资本密集型行业，且公司近年来航空主营业务发展较快，对流动资金需求量一直较高。公司本次募集资金部分用来补充流动资金，有助于提高公司业务发展需求与公司经营性现金流入的匹配度，提升公司业务开拓实力。

（三）降低融资成本

本次公司债筹集资金部门将用来补充现有业务经营下流动资金的需求，在满足公司生产经营的前提下，利用节余资金调整短期贷款结构，可进一步降低公司的融资成本，提高公司经营效益。

（四）促进公司健康发展

补充流动资金后，公司的营运资金压力将得到缓解，有利于增强公司的市场竞争力，扩大公司市场份额，提高盈利能力，进一步稳固和加强公司在行业中的领先地位。

第十一节 其他重要事项

一、公司最近三年对外担保情况

（一）2008年公司对外担保情况

2008年，公司及控股子公司新华航空、长安航空、山西航空发生互保金额总计15.9亿元，在公司股东大会批准的额度内。

（二）2009年公司对外担保情况

2009年，公司及下属企业为海航集团及其关联企业实际提供担保14.2亿元，在公司股东大会批准的额度内；公司为控股子公司新华航空、长安航空、山西航空和北京科航分别提供19.12亿元、4.17亿元、5.16亿元和10亿元的担保，担保总额为38.45亿元，在公司股东大会批准的额度内。

（三）2010年公司对外担保情况

2010年，公司及下属企业为海航集团及其关联企业实际提供担保19.53亿元，均在公司股东大会批准的额度以内；公司为控股子公司新华航空、长安航空、山西航空和北京科航分别提供27.07亿元、11.76亿元、5.26亿元和10亿元的担保，担保总额为54.09亿元，均在公司股东大会批准的额度以内。

二、重大未决诉讼或仲裁事项

截至本募集说明书签署之日，公司不存在应披露的对公司财务状况、经营成果、声誉、业务活动、未来前景等可能产生较大影响的未决诉讼或仲裁事项。

第十二节 有关当事人

（一）发行人

名称：海南航空股份有限公司
注册地址：海南省海口市机场路西路168号
法定代表人：王英明
联系人：吕广伟
联系地址：海口市国兴大道7号新海航大厦
电话：0898-66739961
传真：0898-66739960
邮政编码：570203

（二）主承销商、债券受托管理人、簿记管理人

名称：广发证券股份有限公司
注册地址：广州市天河北路183-187号大都会广场43楼
法定代表人：林治海
项目主办人：戴思勤、何金星
项目组成员：李青蔚、陈光
联系地址：广州市天河北路183号大都会广场19楼
电话：020-87555888
传真：020-87554504
邮政编码：510075

（三）副主承销商

名称：国开证券有限责任公司
注册地址：北京市朝阳区安华外馆斜街委托1号泰利明苑写字楼A座二区4层
法定代表人：黎维彬
联系人：李度
联系地址：北京市东城区东直门南大街3号国华投资大厦17层
电话：010-58199823
传真：010-58199790
邮政编码：100007

（四）分销商

（1）名称：西南证券股份有限公司
注册地址：
联系人：杨晓
联系地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座4层
电话：010-88091304
传真：010-88091826
邮政编码：100140

（2）名称：长城证券有限责任公司
注册地址：深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦16-17层
法定代表人：黄耀华
联系人：王晓莹
联系地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦9层
电话：010-88366060-8728
传真：010-88366650
邮政编码：100044

（五）律师事务所

名称：国浩律师集团（上海）事务所
注册地址：上海南京西路580号南证大厦45楼
负责人：倪俊骥
联系人：施念清、陈一宏
联系地址：上海南京西路580号南证大厦45楼
电话：021-52341668
传真：021-52341670
邮政编码：200041

（六）会计师事务所

名称：普华永道中天会计师事务所有限公司
注册地址：上海市浦东新区陆家嘴环路1318号星展银行大厦6楼
法定代表人：杨绍信
联系人：黎英杰
联系地址：上海卢湾市湖滨路202号普华永道中心11楼
电话：021-23238888
传真：021-23238800
邮政编码：200021

（七）资信评级机构

名称：上海新世纪资信评估投资服务有限公司
注册地址：上海市杨浦区控江路1555号A座103室K-22
法定代表人：朱荣恩
联系人：朱侃、陈鸿亮
联系地址：上海市汉口路398号华盛大厦14F
电话：021-63504376
传真：021-63500872
邮政编码：200001

（八）担保人

名称：海航集团有限公司
注册地址：海口市海秀路29号海航发展大厦
法定代表人：陈峰
联系人：严武
联系地址：海口市国兴大道7号新海航大厦
电话：0898-66739925
传真：0898-66739621
邮政编码：570203

（九）收款银行

名称：工行广州市第一支行
账户户名：广发证券股份有限公司
收款账号：3602000129200191192

（十）本期债券申请上市的证券交易所

名称：上海证券交易所
地址：上海市浦东南路528号证券大厦
总经理：张育军
电话：021-68808888
传真：021-68804868
邮政编码：200120

（十一）公司证券登记机构

名称：中国证券登记结算有限责任公司上海分公司
地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦36楼
总经理：王迪彬
电话：021-38874800
传真：021-68870059
邮政编码：200120

第十三节 备查文件目录

本募集说明书的备查文件如下：

（一）海南航空2008年、2009年、2010年经审计的财务报告；

（二）保荐机构出具的发行保荐书；

（三）法律意见书；

（四）资信评级报告；

（五）海航集团出具的担保函及担保合同。

投资者可以在本期债券发行期限内到下列地点或互联网网址查阅募集说明书全文及上述备查文件：

一、海南航空股份有限公司
办公地址：海南省海口市国兴大道7号新海航大厦
联系人：吕广伟、王斐
电话：0898-66739961
传真：0898-66739960
互联网网址：www.hnair.com

二、广发证券股份有限公司
办公地址：广州市天河北路183号大都会广场19楼
联系人：戴思勤、何金星
电话：020-87555888
传真：020-87554504
互联网网址：http://www.gf.com.cn

投资者若对募集说明书及其摘要存在任何疑问，应咨询自己的证券经纪人、律师、专业会计师或其他专业顾问。

特此公告。

海南航空股份有限公司
二〇一一年六月十三日