

# 深圳市机场（集团）有限公司 2021 年度跟踪评级 报告

---

项目负责人：钟 婷 tzhong@ccxi.com.cn

项目组成员：赵珊迪 shdzhao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 06 月 25 日

## 声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2021]跟踪 1375 号

## 深圳市机场（集团）有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“20 深机 01”的债项信用等级为 **AAA**；“20 深圳机场 CP002”的债项信用等级为 **A-1**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月二十五日

**评级观点：**中诚信国际维持深圳市机场（集团）有限公司（以下简称“机场集团”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 深机 01”的债项信用等级为 **AAA**；维持“20 深圳机场 CP002”的债项信用等级为 **A-1**。中诚信国际肯定了跟踪期内公司地位重要，持续得到外部支持；充足的备用流动性以及良好的资本结构，未来仍有较大规模融资空间。但中诚信国际也关注到受疫情影响，短期内公司业绩承压、面临一定的投资压力和房地产业务收入或将有所收缩等因素对公司经营及整体信用状况的影响。

### 概况数据

机场集团（合并口径）	2018	2019	2020
总资产（亿元）	486.95	521.36	567.20
所有者权益合计（亿元）	394.10	410.36	396.59
总负债（亿元）	92.85	111.00	170.61
总债务（亿元）	1.36	18.50	85.47
营业总收入（亿元）	75.03	72.31	60.02
经营性业务利润（亿元）	19.34	15.98	5.96
净利润（亿元）	14.93	13.13	6.73
EBITDA（亿元）	35.51	30.98	21.40
经营活动净现金流（亿元）	26.04	20.20	11.03
收现比(X)	0.94	1.01	1.13
营业毛利率(%)	46.26	38.27	27.49
应收类款项/总资产(%)	1.44	1.63	1.23
资产负债率(%)	19.07	21.29	30.08
总资本化比率(%)	0.34	4.31	17.73
总债务/EBITDA(X)	0.04	0.60	3.99
EBITDA 利息倍数(X)	--	47.81	10.52

注：中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告整理。

### 评级模型

本次评级适用评级方法和模型：民用机场(C170700\_2019\_03)

深圳市机场（集团）有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
财务政策与偿债能力 (20%)	FFO 利息倍数(X)*	25.13	10
	FFO/总债务(X)*	0.64	10
	总资本化比率(%)	17.73	10
盈利能力与效率(15%)	EBITDA 利润率(%)*	42.38	10
	航空增值收入比	7	7
规模(30%)	旅客年吞吐量	10	10
	货邮年吞吐量	10	10
	枢纽地位	10	10
运营实力 (35%)	区域竞争力	8	8
	基地航空实力	10	10
	打分结果		aaa
BCA			aaa
支持评级调整			-
评级模型级别			AAA
<b>打分卡定性评估与调整说明：</b>			
受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aaa)的基础上考虑支持评级得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

\*指标采用 2018 年~2020 年三年平均值

### 正面

■ **跟踪期内公司持续获得外部支持。**公司作为深圳市国资委下属的机场集团公司，跟踪期内，公司收到民航中南地区管理局支付的民航发展基金 4.43 亿元。

■ **公司备用流动性充足。**截至 2020 年末，公司共获得银行授信额度 243 亿元，其中未使用额度 227.5 亿元，备用流动性充足。

■ **良好的资本结构。**跟踪期内，公司债务规模虽有所增长，但财务杠杆仍处较低水平，公司资本结构良好，未来仍有较大规模融资空间。

### 关注

■ **受疫情影响，短期内公司业绩承压。**受新冠肺炎疫情疫情影响，2020 年公司经营业绩和盈利水平同比均有所下滑，中诚信国际将持续关注疫情对公司经营业绩和盈利能力的影响。

■ **面临一定的投资压力。**为提升机场运行保障能力，公司航空主业板块储备项目较多，投资任务较重，未来仍面临一定的投融资压力。

■ **房地产业务收入或将有所收缩。**公司房地产业务在营业总收入中占比较高；但随着现有地块的持续开发，后续可用于房地产开发的土地规模较少，跟踪期内，房地产业务收入下滑，未来房地产业务收入或将有所收缩，对公司业绩产生一定的影响。

### 评级展望

中诚信国际认为，深圳市机场（集团）有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**公司区位优势及地位重要性明显下降，致使外部支持意愿减弱；发生重大安全事件或突发不利事件，使得公司业绩大幅下滑。

**评级历史关键信息**

深圳市机场（集团）有限公司						
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告	
AAA/稳定	20 深圳机场 CP002 (A-1)	2021/02/23	赵珊迪、徐涵	<a href="#">中诚信国际民用机场行业评级方法与模型 C170700_2019_03</a>	<a href="#">阅读全文</a>	
AAA/稳定	20 深圳机场 CP002 (A-1)	2020/08/11	付一歌、陶雨	<a href="#">中诚信国际民用机场行业评级方法与模型 C170700_2019_03</a>	<a href="#">阅读全文</a>	

**同行业比较**

2020 年部分机场企业主要指标对比表						
公司名称	旅客吞吐量 (万人次)	货邮吞吐量 (万吨)	资产总额 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)
机场集团	3,791.61	139.87	567.20	30.08	60.02	6.73
四川机场	4,302.17	62.49	659.29	33.10	32.31	-5.14
首都机场集团	12,804.86	201.01	1,972.70	48.15	159.03	-80.22
上海机场集团	6,164.21	402.52	950.57	16.43	95.04	-9.15

注：“四川机场”为“四川省机场集团有限公司”简称，“首都机场集团”为“首都机场集团公司”简称，“上海机场集团”为“上海机场（集团）有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

**本次跟踪债项情况**

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
20 深圳机场 CP002	A-1	A-1	2021/02/23	20.00	20.00	2020/08/24~2021/08/24	--
20 深机 01	AAA	AAA	2020/06/03	5.00	5.00	2020/06/12~2023/06/12	--

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

“20 深机 01”公司债券发行金额 5 亿元，期限 3 年，根据募集说明书，募集资金用于股权投资以及补充公司营运资金。截至 2021 年 6 月 15 日，募集资金的使用与募集说明书规定用途一致，已使用完毕。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现

上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

**宏观风险：**2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

**宏观政策：**2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或

将有所趋严。

**宏观展望：**即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

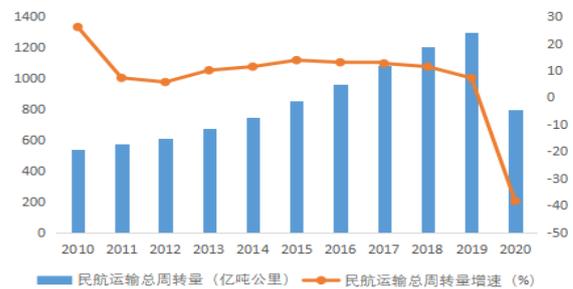
中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

## 近期关注

**在疫情全球扩散、国际宏观经济下滑等多重压力下，2020 年航空运输业增速首次步入“负增长”态势，但随着国民经济的持续复苏，国内航空市场需求将快速好转，中国航空运输业仍有较大发展空间**

受疫情全球扩散及宏观经济增速放缓等因素叠加影响，2020 年民航业发展遭受巨大冲击，增速首次步入负增长态势，根据民航局统计，2020 年中国民航完成运输总周转量 798.5 亿吨公里，旅客运输量 4.18 亿人次，货邮运输量 676.6 万吨，同比分别下降 38.3%、36.7% 和 10.2%。而根据民航局在 2020 年全国民航工作会议上制定的预期指标，2020 年预计完成运输总周转量 1,390 亿吨公里，旅客运输量 7.1 亿人次，货邮运输量 763 万吨，同比分别增长 7.5%、7.6% 和 1.3%，这意味着 2020 年的国内客货运量实际增速较 2020 年预期有较大差距，疫情对航空运输业的发展造成巨大冲击，但随着未来疫情逐渐得到控制，预计 2021 年民航运输业主要运输生产指标的增速将迎来较大反弹。

图 1：2010~2020 年我国民航运输总周转量及增速情况



资料来源：中国民用航空局，中诚信国际整理

表 1：2020 年我国民航主要运输生产指标统计

统计指标	计算单位	累计完成数	同比增长 (%)
<b>运输总周转量</b>	<b>亿吨公里</b>	<b>798.5</b>	<b>-38.3</b>
国内航线 (含港澳台)	亿吨公里	587.7	-29.2
国际航线	亿吨公里	210.8	-54.5
<b>旅客运输量</b>	<b>万人</b>	<b>41,776.8</b>	<b>-36.7</b>
国内航线 (含港澳台)	万人	40,820.3	-30.3
国际航线	万人	956.6	-87.1
<b>货邮运输量</b>	<b>万吨</b>	<b>676.6</b>	<b>-10.2</b>
国内航线 (含港澳台)	万吨	453.5	-11.3
国际航线	万吨	223.1	-7.8
<b>旅客周转量</b>	<b>亿人公里</b>	<b>6,311.2</b>	<b>-46.1</b>
国内航线 (含港澳台)	亿人公里	5,868.8	-31.1
国际航线	亿人公里	442.4	-86.1
<b>货邮周转量</b>	<b>亿吨公里</b>	<b>240.2</b>	<b>-8.7</b>
国内航线 (含港澳台)	亿吨公里	67.9	-13.6
国际航线	亿吨公里	172.3	-6.7
<b>正班客座率</b>	<b>%</b>	<b>72.9</b>	<b>-10.2</b>
<b>正班载运率</b>	<b>%</b>	<b>66.5</b>	<b>-5.1</b>

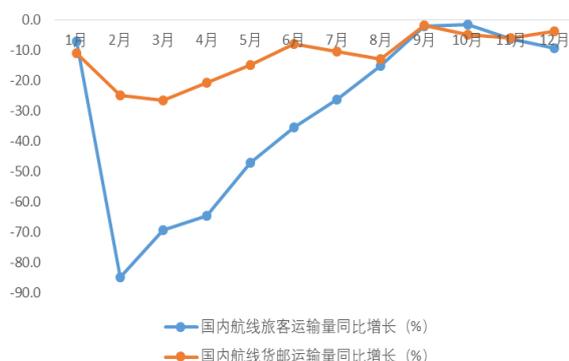
资料来源：中国民用航空局，中诚信国际整理

航空运输业属于周期性行业，其增长趋势与国民生产总值 (GDP) 增长趋势呈现一定的相关性。从整体趋势来看，2010~2020 年，我国 GDP 从 39.80 万亿元大幅增至 101.60 万亿元，年均复合增长率为 9.83%；同期，民航总周转量从 538.45 亿吨公里增至 798.50 亿吨公里，年均复合增长率为 4.02%。受调结构、双边贸易关系紧张等多重因素影响，我国近年来宏观经济增速持续放缓，而 2020 年初爆发的新冠肺炎疫情逐步从中国经济的黑天鹅事件升级成为全球的黑天鹅事件，对全球经济产生了显著的冲击，2020 年我国 GDP 同比增速大幅下降至 2.3%，较上年下降 3.8 个百分点。国内经济下行压力导致民航业增速逐步放缓，而 2020 年 GDP 大幅

下滑、疫情带来的恐慌情绪以及疫情全球扩散对航空等外部依存度较高的行业产生了巨大冲击，2020年民航总周转量大幅下滑至2014年水平，当年同比增速为-38.30%。

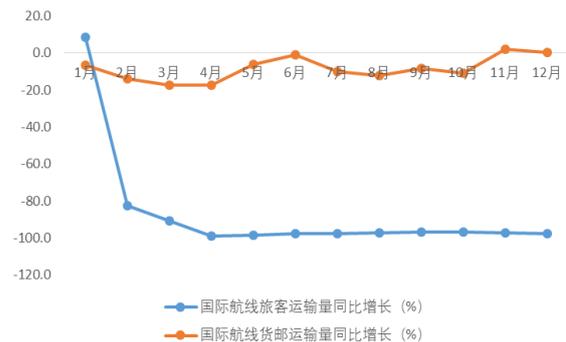
客货运方面，2020年航空客货运市场增速均受到疫情影响有所下滑，但下滑程度呈现明显差异。航空客运方面，过去10年来，我国民航旅客周转量基本维持两位数的增长率，且在出境游的带动作用下，国际航线旅客运输量增速更加突出；2020年初疫情爆发后，管控压力的陡增及人员出行意愿的削弱使得航空旅客量断崖式下跌。2019及2020年，我国民航旅客周转量分别达11,705.1亿人公里和6,311.2亿人公里，分别同比增长9.3%和-46.1%，2020年民航旅客周转量下跌至2014年水平。航空货运方面，受经济增长放缓及产业专业升级等多重因素影响，过去几年货运增速明显疲软，而2020年航空货运在抗击疫情和助力经济恢复发展的过程中表现良好。2020年，民航货邮运输量为240.2亿吨公里，达2019全年水平的9成以上，同比增速为-8.7%，优于航空客运及航空整体增速情况。并且，生鲜食品、温控药品尤其是疫苗等各类冷链货物对运输时效性、存储可靠性要求严苛，属于航空偏好型货物，航空货运在本次疫情防控过程中发挥了重要的作用。

图2：2020年1-12月国内航线客货运同比情况



资料来源：中国民用航空局，中诚信国际整理

图3：2020年1-12月国际航线客货运同比情况



资料来源：中国民用航空局，中诚信国际整理

国内国际市场方面，疫情爆发时间及防控认识的差异化导致了航空国际及国内市场的影响程度及恢复进度的差异度。由于国内的疫情防控情况较好，国内航空市场受疫情影响周期相对较短，导致国内航空市场表现显著优于国际航空市场；2020年，国内航线旅客运输量和国际航线旅客运输量分别同比下降30.3%和87.1%。而中远程货机运力仍较强，国内国际货邮运输增速的差异性相对较小，2020年，国内航线货邮运输量和国际航线货邮运输量分别同比下降11.3%和7.8%。另外，从2020年分月情况来看，国内国际货邮运输在2~4月受影响程度最大，但下半年已逐步恢复至去年同期水平的九成左右；但国内国际旅客运输恢复情况呈现巨大差异，国内旅客运输在2月遭遇重创，国内航线旅客运输量同比下降约85%，但国内疫情防控重视程度很高，3月起国内航线旅客运输量逐步快速修复，9~10月基本恢复至2019年同期水平，11~12月受航空传统淡季及局部疫情反复的影响，国内航线旅客运输量约为2019年同期水平九成水平。但国际航线旅客运输量恢复严重滞后，2020年全年基本不到去年同期的5%。

中诚信国际认为，航空运输业需求对国民经济增长的依赖程度较高，受疫情全球扩散及宏观经济增速放缓等因素叠加影响，短期内航空客运需求严重受创，航空货运在抗击疫情和助力经济恢复发展的过程中表现良好，其受影响程度相对较小；长期来看，伴随着新冠疫苗的大范围接种，新冠疫情防控手段的成熟，在人均收入水平提高和居民消费结

构调整等持续作用下，中国航空运输业仍有较大发展空间。

### 民航运输近年来增速放缓，受疫情影响，2020 机场业务量大幅下降；民航基金减半征收将对各地机场及相关配套设施建设的筹资带来一定的不确定性

机场作为支撑民航运输业发展的重要基础设施，具有地域垄断性的特点，中国民航运输业的增长带动了对机场需求的快速增加。截至2020年末，我国共有颁证运输机场241个（不含香港、澳门和台湾地区），比上年底净增加3个。2020年1月，2020年1月，民航局印发《中国民航四型机场建设行动纲要（2020~2035年）》，明确“一筹划、两步走”两阶段的建设目标。我国机场发展模式将从过去注重数量、总量、增量的量优式发展向注重质量、效率、效益的质优式发展转变。根据《新时代民航强国建设行动纲要》，2021年到2035年，基础设施体系需基本完善，运输机场数量达450个，地面100公里覆盖所有县级行政单元，同时建设布局功能合理的国际航空枢纽及国内机场网络。预计未来机场数量仍将保持稳步增长态势。

主要生产指标方面，受新冠肺炎疫情冲击，2020年，全国民航运输机场完成旅客及货邮吞吐量、飞机起降架次较上年均出现负增长，业务量大幅下降；但随国内疫情逐渐得到控制，国内航线业务量有所恢复，降幅小于国际航线。从旅客吞吐量分布来看，2020年，年旅客吞吐量1,000万人次以上的机场27个，较上年净减少12个，完成旅客吞吐量占全部机场旅客吞吐量的70.0%，占比较上年下降13.3个百分点；货邮吞吐量分布方面，年货邮吞吐量1万吨以上的机场59个，与上年持平，完成货邮吞吐量占全部机场货邮吞吐量的98.6%，占比较去年同期提供0.2个百分点。作为拉动区域经济增长的通道和促进城市发展的基础设施，机场可以不断聚集优势资源，带动地方经济的发展。

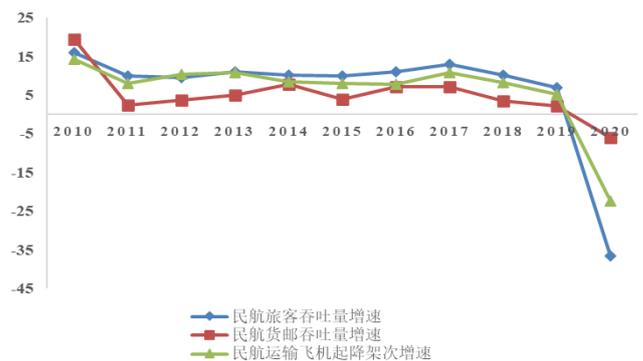
<sup>1</sup>东部地区包括北京、上海、山东、江苏、天津、浙江、海南、河北、福建和广东10个省市。北京首都机场、上海浦东机场和广东

表 2：2020 年我国民航运输机场主要指标概况

	指标值	增速
旅客吞吐量（亿人次）	8.57	-36.6%
其中：国内航线（亿人次）	8.40	-30.7%
国际航线（亿人次）	0.17	-87.8%
货邮吞吐量（万吨）	1,607.49	-6.0%
起降架次（万架次）	904.92	-22.4%
年旅客吞吐量超1,000万人次的机场数量（个）	27	-30.8%
年货邮吞吐量超1万吨的机场数量（个）	59	0.0%

资料来源：中诚信国际根据2020年《全国机场生产统计公报》整理

图 4：2010~2020 年我国运输机场营运数据情况（%）



资料来源：中诚信国际根据2010~2020年《全国机场生产统计公报》整理

就内部竞争而言，机场行业具有区域垄断性，机场竞争力与腹地经济水平息息相关。相比其他地区，东部地区<sup>1</sup>综合经济实力强，航空运输需求强，机场保障能力强以及航线时刻资源适度倾斜，以上因素共同作用下，东部地区完成的旅客及货邮吞吐量占比大。根据民航局数据，2020年东部地区完成旅客吞吐量4.27亿人次，货邮吞吐量1,169.0万吨，分别占全国49.87%和72.70%。外部竞争方面，相较于航空运输，高铁具有车次密度大、正点率高、距市中心交通便捷等优势。高铁由于其上述特点，客流量增长很快，对沿线部分民用机场的相关短途航线造成冲击。面对高铁的竞争，中国民用航空局、国家发展改革委发布了《关于深化国内航空旅客运输票价改革有关问题的通知》等有关实行市场调节价的政策，航空业通过价格改革予以应对。同时，航空业通过拓展国际航线、开发支线航线和改善通达性等渠道，逐步消化了高铁运营十年以来造成的

白云机场国际枢纽机场均分布于东部地区。

巨大冲击，并在部分线路上通过一次售票、无缝中转和统一服务等方式拓展辐射圈，逐步形成“空铁联运”互利共赢的新局面，进而促进居民出行需求的增长。

机场分类及收费政策方面，根据 2017 年 1 月 24 日民航局出台的《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，以下简称《调整方案》），按照民用机场的业务量，全国机场可划分为一类 1 级机场、一类 2 级机场、二类机场和三类机场，具体分类标准详见下表。同时，《调整方案》对机场收费管理方式、收费项目的收费标准基准价及浮动幅度、备降航班起降费收费标准等进行了调整，包括非航空性业务重要收费项目的收费标准由实行政府指导价调整为实行市场调节价、起降费和地面服务费收费标准可在规定的基准价上浮不超过 10% 等，《调整方案》赋予机场更多非航空性业务自主定价权，有利于航空运输行业更趋市场化。

**表 3：最新国内机场分类目录**

机场类别	机场	分类标准	
一类 1 级	北京首都、北京大兴、上海浦东、广州 3 个机场	单个机场换算旅客吞吐量占全国机场换算旅客吞吐量的 4% 及以上的机场	国际及港澳航线换算旅客吞吐量占其机场全部换算旅客吞吐量的 25% 及以上
一类 2 级	深圳、成都、上海虹桥 3 个机场	单个机场换算旅客吞吐量占全国机场换算旅客吞吐量的 1% 至 4% 的机场	国际及港澳航线换算旅客吞吐量占其机场全部换算旅客吞吐量未及 25%
二类	昆明、重庆、西安、杭州、厦门、南京、郑州、武汉、青岛、乌鲁木齐、长沙、海口、三亚、天津、大连、哈尔滨、贵阳、沈阳、福州、南宁 20 个机场	单个机场换算旅客吞吐量占全国机场换算旅客吞吐量的 1% 以下的机场	
三类	除上述一、二类机场以外的机场		

资料来源：中诚信国际根据《民用机场收费标准调整方案》整理

2019 年 4 月 3 日，国务院常务会议确定，从 2019 年 7 月 1 日起将民航发展基金征收标准降低一半。

2019 年 5 月 8 日，根据民航局《关于统筹推进民航降成本工作的实施意见》，为合理降低企业税费负担，将向航空公司收取的民航发展基金征收标准，在现行的基础上下调 50%。

**中诚信国际认为**，民航运输近年来增速放缓，受疫情影响，2020 机场业务量大幅下降。长期来看航空性业务收费标准调整赋予机场更多非航空性业务自主定价权，有利于航空运输行业更趋市场化，而民航基金减半征收虽对各地机场及相关配套设施建设的筹资带来一定的难度，但机场作为交通运输的重要载体，随着经济的恢复，考虑到我国人均乘机次数远低于发达国家水平，机场行业未来需求提升仍有较大空间。

### 新冠肺炎疫情对航空运输业短期内形成冲击，随着疫情逐步得到控制，强劲的航空需求反弹或将使航空运输业得以快速复苏

2020 年春节以来，新型冠状病毒肺炎疫情以武汉为中心向全国，甚至全球蔓延。2020 年 3 月 26 日，民航局为应对疫情，遏制境外输入风险而发布指导性策略——《关于疫情防控期间继续调减国际客运航班量的通知》，即“五个一”政策。受此影响，机场企业非航空性业务收入出现明显下降，尤其对国际客运吞吐量占比较大的一类 1 级机场航空性及非航空性收入影响严重。2020 年 6 月 4 日，民航局发布《民航局关于调整国际客运航班的通知》，调整“五个一”政策，并宣布 2020 年 3 月 26 日发布的《关于疫情防控期间继续调减国际客运航班量的通知》失效。此次调整标志“五个一”政策有所放松，国际航线有望逐步放开。

2020 年 3 月 9 日，民航局下发《关于积极应对新冠肺炎疫情有关支持政策的通知》（以下简称“疫情支持政策”），机场部分收费项目阶段性减免。2021 年初，疫情支持政策有些已陆续退出，疫情好转、收费标准回调等因素有望对机场企业航空性收入和盈利能力带来一定积极影响。

短期来看，此次疫情让航空公司被迫削减航

班，国内武汉航班基本暂停，国际航班实行“五个一”政策，人员流动及出行意愿骤降，造成航空旅客量断崖式下跌，对本来增速放缓的航空运输业短期产生一定负面影响。但随着国内疫情形势好转、疫苗加速推广，旅游业迎来快速回暖复苏。2021年清明节假期，国内旅游出游1.02亿人次，按可比口径同比增长144.6%，恢复至疫前同期的94.5%；实现国内旅游收入271.68亿元，同比增长228.9%，恢复至疫前同期的56.7%。2021年“五一”假期，全国国内旅游出游2.3亿人次，超疫前同期，国内游收入恢复至疫前77%。

机场行业为长周期行业，本身对经济环境波动具有较强的韧性。从投资模式看，机场属于基础设施行业，具有投资规模大且周期长的特点，大部分机场投资均由民航局及地方政府承担部分项目资本金，从而减轻机场企业自身的投融资压力，体现了很强的政府支持。从成本结构看，机场行业的成本较为固定，主要由折旧摊销、人工成本、机场维护费用、航空安全费用等构成，其中固定成本约占主营成本的50%以上，而小机场固定成本比重更高；相对稳定的成本构成以及较高的固定成本比例使得机场行业受疫情影响更小。因此，很强的政府支持、较长的投资运营周期以及相对稳定的成本结构使得机场行业相较上游客运及货运量受疫情的影响更加有限。后续随着全球疫情逐步得到控制，后续影响将逐渐减弱，直至客货运量实现快速增长。

中诚信国际认为，短期来看，疫情支持政策和

“五个一”政策的实施对机场企业营业收入和盈利能力带来一定负面影响。但疫情对航空运输业冲击较为短暂，从而对机场行业影响更加有限；且随疫情结束需求集中释放，未来一段时期内旅客流量仍具备持续增长的空间，强劲的航空需求反弹将冲减2020年疫情对机场行业的负面影响。

### 跟踪期内，受疫情影响公司航空性业务指标出现较大幅度下滑，预计短期内仍将承受一定压力；根据战略部署，公司建设任务较重，未来面临一定的投融资压力

跟踪期内，深圳机场运营的航站楼及跑道未发生变化。同期，受新型冠状病毒肺炎疫情影响，深圳机场旅客吞吐量和飞机起降架次分别同比下滑28.37%和13.46%，对公司经营业绩和盈利水平造成较大影响。货运方面，疫情期间深圳机场在承接国内防疫物资运输周转任务的同时，还将部分国际客运航线进行货运改造，以满足国际防疫物资运输需求，2020年公司货邮吞吐量保持增长态势，其中国际货邮吞吐量增速高达30.77%。

目前，国内疫情已基本得到控制，民众出行需求逐渐显现，各地航线陆续恢复，公司单月客、货运吞吐量同比降幅有所收窄。考虑到发达的腹地经济、良好的政策机遇和后疫情期间航空需求的强劲反弹，预计深圳机场国内客运及货运指标仍将恢复增长态势。但同时，国际疫情形势依然严峻，预计短期内仍将对公司国际客运业务造成较大影响。

表 4：2018~2020 年公司航空性业务运营指标完成量及增速情况

项目	2018	同比增长	2019	同比增长	2020	同比增长
旅客吞吐量（万人次）	4,934.90	8.20%	5,293.19	7.26%	3,791.61	-28.37%
其中：国内航线	4,476.54	6.55%	4,702.01	5.04%	3,724.71	-20.78%
地区航线	63.04	-2.09%	65.73	4.27%	5.32	-91.91%
国际航线	395.32	33.82%	525.45	32.92%	61.58	-88.28%
货邮吞吐量（万吨）	121.85	5.13%	128.34	5.32%	139.87	8.99%
其中：国内航线	86.25	4.88%	87.26	1.17%	88.60	1.54%
地区航线	5.53	2.58%	5.93	7.21%	5.31	-10.44%
国际航线	30.07	6.35%	35.15	16.90%	45.97	30.77%
飞机起降架次（万架次）	35.59	4.56%	37.02	4.01%	32.03	-13.46%

资料来源：公司提供、深圳市机场股份有限公司生产经营快报

航线方面，截至 2020 年末，公司国内航线增至 175 条，较 2019 年增加 9 条，通航点增至 127 个，

较 2019 年增加 1 个；而国际及地区的航线仅剩 9 条，通航点锐减至 9 个。

**表 5：截至 2020 年公司航线情况**

	航线（条）	通航点（个）	主要通航城市
国内	175	127	海口、张家界、武汉、郑州、南宁、石家庄、呼和浩特、天津、北京（首都/大兴）、太原、上海（虹桥/浦东）、徐州、南昌、杭州、南京、合肥、扬州、温州、福州、常州、贵阳、昆明、济南、青岛、西安等
地区	0	0	
国际	9	9	南非约翰内斯堡、俄罗斯圣彼得堡、美国洛杉矶、韩国首尔、日本东京、柬埔寨金边等
<b>合计</b>	<b>184</b>	<b>136</b>	--

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司基地航空公司未发生变化，仍由 5 家客运航空公司以及顺丰航空有限公司 1 家货运航空公司构成。从业务量来看，2020 年，本土航空公司深圳航空有限责任公司（以下简称“深圳航空”）和中国南方航空股份有限公司（以下简称“南方航空”）分别在起落架次、吞吐量及收入等方面占据前两位；此外，海南航空控股股份有限公司（以下简称“海南航空”）、中国国际航空股份有限公司（以下简称“中国国际航空”）和中国东方航空集团有限公司（以下简称“东方航空”）的业务量也占据一定份额。

**表 6：2020 年公司主要航空公司客户业务量统计（%）**

航空公司	起降架次占比	旅客吞吐量占比	货邮吞吐量占比	收入占比
深圳航空	25.4	23.9	12.4	11.65
南方航空	23.1	25.8	8.0	12.30
海南航空	8.5	10.1	4.5	6.53
中国国际航空	5.8	7.0	4.9	3.70
东方航空	5.9	6.9	3.0	4.41

资料来源：公司提供

根据公司的战略部署，未来公司将形成三条跑道联动运行，T3+卫星厅+T4 多航站楼协同保障，东航站区空铁联运的全新格局，公司重大在建项目总投资 289.78 亿元，截至 2020 年末已完成投资 119.99 亿元，资金来源包括民航发展基金、地方政府专项债、财政资金及自有资金。公司建设任务较重，未来存在一定的投融资压力。

**表 7：截至 2020 年末公司重大项目情况（亿元）**

项目名称	总投资	已投资	资金来源
“未来机场”（智慧机	10.99	9.81	自有资金

场）信息化建设项目			
深圳机场卫星厅扩建项目	109.40	72.53	民航发展基金、地方政府专项债、自有资金
深圳机场三跑道扩建工程项目	123.28	11.80	财政资金
T4 航站区软基处理	46.11	25.85	财政资金
<b>合计</b>	<b>289.78</b>	<b>119.99</b>	--

资料来源：公司提供

此外，公司还能实现部分候机楼商业部分出租收入。截至 2020 年末，候机楼已出租面积为 24,563 平方米，租赁出租率达到 89.52%，较上年均略有下降。

**跟踪期内，受市场行情和新冠肺炎疫情影响，公司航空增值业务收入持续下滑，随市场行情逐步恢复稳定及国内疫情逐步得到控制，预计公司航空增值业务收入将恢复正常增长水平**

公司航空增值业务主要包括中高端商旅服务和酒店业务等。2020 年，公司航空增值业务实现收入 3.04 亿元，受新冠肺炎疫情影响，深圳机场旅客吞吐量同比大幅减少，公司航空增值业务收入较上年下滑 16.02%，贵宾及高端旅客合计人数大幅下降至 68.93 万人次，酒店业务收入随旅客吞吐量下降亦随之减少。

**表 8：近年来贵宾及高端旅客服务情况（人次）**

项目	2018	2019	2020
贵宾	379,517	388,163	285,932
两舱	466,314	543,228	314,970
嘉宾	176,588	169,983	77,063
直升机	1,851	851	100
公务机	16,666	13,296	11,279
<b>合计</b>	<b>1,040,936</b>	<b>1,115,521</b>	<b>689,344</b>

资料来源：公司提供

## 公司航空物流业务稳步发展，但 2020 年受疫情影响略有下滑；未来随北货运区的完工运营，预计公司物流板块处理能力和业务量将进一步提升

2020 年全年，公司航空物流业务实现收入 2.24 亿元，较 2019 年略有下降。公司航空物流板块分为快件中心、国内货站和国际货站，2020 年 1 月，公司将现代物流中货物相关的业务划转到国际货站业务，仅保留物流设施租赁业务，因此现代物流的业务量不再计入统计范围。受疫情影响，快件中心和国内货站业务量均有所下降，同时，受国际货运航线拓展及防疫物资运输量增加影响，公司国际货站业务量大幅增加。

表 9：近年来公司综合物流板块业务量情况（万吨）

项目分类	2018	2019	2020
快件中心业务量	23.0	33.7	31.4
现代物流业务量	5.7	5.3	--
国内货站业务量	46.6	48.6	42.1
国际货站业务量	14.7	17.7	25.8

资料来源：公司提供

物流板块在建项目为 B2 货站，项目总投资 4.08 亿元，截至 2020 年末已投资 2.45 亿元。此外，北货运区也在规划建设中，项目定位为国际货运区，设施包括国际快件、国际货站、海关监管仓、保税仓、海关和联检设施，总用地面积约 82.4 万平方米，

表 10：截至 2020 年末公司房地产项目建设和销售情况（万平方米、亿元）

项目	可售面积	项目阶段	总投资额	累计已投资额	累计回笼资金	已确认收入	已销售面积	楼盘销售率
一期项目	24.57	完工	18.43	18.43	34.08	34.79	24.57	100%
二期项目	15.49	完工	11.53	13.29	35.51	35.54	15.47	99.87%
三期项目	21.18	完工	16.19	19.27	91.74	86.50	21.14	99.81%
四期 03 地块	--	完工	10.01	7.27	--	--	--	--
四期 09 地块	--	完工	10.13	5.93	--	--	--	--
五期项目	14.12	装修施工	24.96	17.39	42.77	29.08	7.61	53.90%
六期项目	--	装修施工	10.04	7.37	--	--	--	--
合计	75.36	--	101.29	88.95	204.10	185.91	68.79	--

资料来源：公司提供

## 公司物业、服务收入为营业总收入提供一定的补充，但 2020 年受疫情影响亦有所下滑

公司物业、服务业务收入主要包括租赁管理费收入、停车场收入、工程收入、空调使用费收入、绿化养护服务收入、代理服务收入及其他服务收入

建筑面积约 48 万平方米。

## 跟踪期内公司房地产项目销售情况较好，对公司收入和利润形成较大贡献；公司商品住宅项目多已接近尾声，且土地储备规模较少，房地产业务收入或将有所收缩

公司房地产业务的运营主体为深圳机场航空城发展有限公司（以下简称“航空城公司”），具有国家二级房地产开发资质。公司房地产业务的土地由深圳市政府划拨，截至 2020 年末，公司房地产开发业务土地储备面积为 45.69 亩，后续可用于房地产开发的土地规模较少。截至 2020 年末，公司房地产项目总投资额为 101.29 亿元，已投资额为 88.95 亿元，后续面临一定的投资压力。

跟踪期内，公司房地产项目销售情况良好，同时得益于较低的土地获取成本，该业务毛利率维持较高水平，对公司收入和利润均形成较大贡献。但考虑到公司商品住宅项目多已接近尾声，且土地储备规模较少，未来公司房地产开发收入规模或将有所收缩。

等。截至 2020 年末，公司在管物业面积约 178 万平方米。2020 年公司实现物业、服务收入 5.35 亿元，受疫情影响同比有所下滑。

## 财务分析

以下分析基于经立信会计师事务所（特殊普通

合伙) 审计并出具标准无保留意见的 2018~2019 年财务报告以及经中喜会计师事务所<sup>2</sup>(特殊普通合伙) 审计并出具标准无保留意见的 2020 年财务报告, 各期财务报表均按照新会计准则编制, 各期数据均为当期财务报表期末数。

## 盈利能力

**跟踪期内, 受新型冠状病毒肺炎疫情影响, 公司营业收入和经营性业务利润均出现较大幅度下滑, 疫情对公司盈利能力的影响值得关注**

2020 年以来, 受新冠肺炎疫情影响, 公司营业收入及经营性业务利润规模均大幅下降, 分别为 60.02 亿元和 5.96 亿元, 预计短期内仍将承受一定压力。营业毛利率方面, 公司航空主业毛利率大幅下降, 由正转负; 航空增值业务毛利率小幅下滑; 航空物流业务毛利率有所增加, 主要系业务量快速增加所致; 物业、服务板块毛利率持续为负, 主要系该板块承担基础保障性业务, 对应固定成本及人工成本较高所致。此外, 公司房地产开发业务毛利率虽略有上升, 维持较高水平, 对公司整体营业毛利率仍有较强拉动作用。

表 11: 近年来公司主要板块毛利率构成(%)

	2018		2019		2020	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
航空主业	29.42	18.54	32.89	16.75	24.82	-8.6
航空增值	4.02	38.66	3.62	27.84	3.04	21.74
航空物流	2.45	16.89	2.46	10.74	2.24	15.25
航空广告	3.88	98.23	3.23	97.62	3.15	99.58
物业、服务	6.00	-33.85	5.99	-29.15	5.35	-55.03
房地产开发	27.66	86.99	23.14	80.59	20.82	81.72
其他	1.59	90.71	0.96	86.54	0.59	71.7
合计/综合	75.03	46.26	72.31	38.27	60.02	27.49

资料来源: 公司提供

2020 年, 定期存款及 7 天通知存款带来的利息收入较多, 公司财务费用持续为负, 但以职工薪酬为主的管理费用有所增长, 整体期间费用和期间费用率有所上升。

受营业毛利率下滑及期间费用率上升影响, 2020 年公司经营性业务利润有所下降, 投资理财产品资金较多导致整体的投资收益小幅增长, 但整体利润总额仍大幅下降。同时, 受折旧费用下降影响, 公司 EBITDA 和 EBITDA 利润率亦有所下降, 中诚信国际将持续关注疫情对公司盈利能力的影响。

表 12: 近年来公司盈利能力相关指标(亿元、%)

	2018	2019	2020
营业毛利率	46.26	38.27	27.49
期间费用合计	2.10	2.22	2.93
期间费用率	2.80	3.07	4.89
经营性业务利润	19.34	15.98	5.96
投资收益	1.54	2.10	2.49

<sup>2</sup> 根据【深圳市国资委关于印发深圳市属国有企业年度财务决算审计工作暂行规定的通知】(深国资委(2015)60号)要求, 公司连续聘用审计机构立信会计师事务所(特殊普通合伙)的年限已达到规定上限。2021 年 1 月, 深圳市国资委经公开抽签确定中喜会计师事务所(特殊普通合伙)为公司 2020 年度财务决算审计机构, 并委托其对公司 2020 年度财务报表进行审计。

利润总额	19.53	17.05	8.95
EBITDA	35.51	30.98	21.40
EBITDA 利润率	47.33	42.84	35.66

资料来源: 公司财务报表, 中诚信国际整理

## 资产质量

**跟踪期内公司资产和负债规模稳步增长, 债务规模上升较快, 财务杠杆率仍处于健康水平**

随着项目建设的持续投入, 公司总资产较上年末有所增长, 截至 2020 年末, 公司总资产 567.20 亿元, 其中流动资产和非流动资产占总资产的比例分别为 40.21% 和 59.79%, 资产结构较为均衡。

公司流动资产主要由货币资金、其他流动资产和存货构成, 其中货币资金主要为银行存款, 2020 年末公司受限货币 52.95 亿元, 主要为深圳机场三跑道及 T4 航站区围填海及软基处理工程项目专项银行定期存款; 其他流动资产较上年末大幅增加,

主要系理财产品增加所致；受项目投入及成本结转影响公司存货较上年末有所下降。公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和无形资产构成，其中固定资产主要为机场航站楼及跑道等资产，跟踪期内受折旧影响略有下降；在建工程主要为卫星厅及T4 航站区软基处理等项目投入，跟踪期内快速增长，截至 2020 年末，在建工程 102.24 亿元，较 2019 年末增加 41.15 亿元；无形资产主要为土地使用权，跟踪期内略有上升。

**表 13：近年来公司主要资产情况（亿元）**

	2018	2019	2020
货币资金	159.71	142.01	130.89
其他流动资产	24.08	52.59	73.29
存货	20.90	25.20	16.75
流动资产合计	221.93	228.48	228.05
固定资产	148.78	137.80	132.84
在建工程	28.11	61.19	102.34
无形资产	54.08	53.06	56.16
非流动资产合计	265.02	292.88	339.15
<b>资产总额</b>	<b>486.95</b>	<b>521.36</b>	<b>567.20</b>

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司负债主要由其他应付款、预收款项和长期应付款构成。其中其他应付款主要是对工程施工单位的未结算工程款，跟踪期内有所减少；预收款项主要为预收个人房款及写字楼租金等，跟踪期内有所上升；2020 年末，公司新增长期应付款 31.50 亿元，为深圳市人民政府拨付的政府专项债券资金，目前该债券本息需由公司承担。此外，2020 年末公司其他流动负债增长 29.98 亿元，系发行两期短期融资券所致，包括“20 深圳机场 CP001”和“20 深圳机场 CP002”。

所有者权益方面，公司收到民航中南地区管理局支付的用于 2018 年卫星厅项目的民航发展基金 7.98 亿元；同时，公司将具有社会公益性质资产 4.63 亿元划拨给当地社区政府，并退回 3.55 亿元民航发展基金，资本公积合计下降 0.18 亿元。子公司深圳市机场股份有限公司（以下简称“机场股份”）向股东分配现金红利，截至 2020 年末，公司未分配利润大幅减少，所有者权益合计有所下降。

跟踪期内，公司债务规模增长较快，截至 2020

年末，公司总债务 85.47 亿元，包括政府专项债券资金、“20 深机 01”、“20 深圳机场 CP001”、“20 深圳机场 CP002”和短期借款，仍以长期债务为主。受债务规模增加影响，跟踪期内公司财务杠杆水平亦有所上升，但尚处健康水平，未来仍有较大规模融资空间。

**表 14：近年来公司主要负债及所有者权益情况（亿元）**

	2018	2019	2020
其他应付款	36.24	31.02	27.35
预收款项	9.63	11.04	17.07
长期应付款	0.00	18.50	50.00
其他流动负债	0.00	0.00	29.98
<b>负债合计</b>	<b>92.85</b>	<b>111.00</b>	<b>170.61</b>
实收资本	88.05	120.00	120.00
资本公积	176.42	160.16	159.97
未分配利润	71.67	69.69	56.52
少数股东权益	50.21	52.01	51.42
<b>所有者权益合计</b>	<b>394.10</b>	<b>410.36</b>	<b>396.59</b>
总债务	1.36	18.50	85.47
资产负债率	19.07%	21.29%	30.08%
总资本化比率	0.34%	4.31%	17.73%

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 现金流及偿债能力

### 公司经营活动现金回流情况良好，投资活动净现金流受项目建设投入和理财产品投资及赎回影响缺口扩大；公司偿债能力有所下降，但短期偿债压力较小

跟踪期内公司经营活动现金流受疫情影响流入规模下降。投资活动方面，公司每年均有一定规模的项目建设投入，但受定期存单和理财产品的投资及赎回影响，跟踪期内公司投资活动净现金流缺口扩大。筹资活动方面，2020 年公司收到政府专项债券资金 31.50 亿元，且债券融资规模上升，筹资活动净现金流均呈大幅流入状态。

偿债能力方面，受公司盈利能力下降、债务规模大幅增加的影响，公司经营活动净现金流和 EBITDA 对债务本息的保障能力均有所下降，但仍可以覆盖利息支出。2020 年末，公司货币资金/短期债务为 4.29 倍，短期偿债压力较小。

**表 15: 近年来公司现金流及偿债指标情况 (亿元、X)**

	2018	2019	2020
经营活动净现金流	26.04	20.20	11.03
投资活动净现金流	6.96	-33.66	-46.32
筹资活动净现金流	-2.02	13.73	48.05
短期债务	0.00	0.00	30.48
总债务	1.36	18.50	85.47
总债务/经营活动净现金流	0.05	0.92	7.75
经营活动净现金流/利息支出	--	31.18	5.42
总债务/EBITDA	0.04	0.60	3.99
EBITDA 利息保障倍数 (X)	--	47.81	10.52
货币资金/短期债务	--	--	4.29

资料来源: 公司财务报表, 中诚信国际整理

### 公司财务弹性较好, 受限比例较低, 整体资产状况良好

截至 2020 年末, 公司共获得银行授信额度 243 亿元, 其中尚未使用授信额度 227.5 亿元, 备用流动性充足。此外, 上市公司资本市场融资渠道较为通畅, 财务弹性较好。

截至 2020 年末, 公司受限货币资金 52.95 亿元, 主要为银行定期存单, 占当期末总资产的 9.34%。

截至 2020 年末, 公司无对外担保情况。

截至 2020 年末, 公司涉及 5,000 万元以上的重大诉讼案件 1 起, 诉讼规模较小。

**过往债务履约情况:** 根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料, 截至 2021 年 6 月 2 日, 公司所有借款均到期还本、按期付息, 未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示, 截至报告出具日, 公司在公开市场无信用违约记录。

### 外部支持

**依托“特区+湾区”叠加优势, 深圳市经济快速发展, 为公司发展创造了良好的区域经济环境; 随着国际航空枢纽的定位以及粤港澳大湾区的提出, 公司战略地位重要, 持续得到中央及地方政府的大力支持**

深圳市作为中国第一个经济特区, 凭借改革精神、政策红利以及地缘优势迅速发展成为国内最发达地区之一。2020 年, 深圳市实现地区生产总值

27,670.24 亿元, 同比增长 3.1%。深圳市产业结构中第一产业占比极低, 二、三次产业结构由 2019 年的 39.0:60.9 调整为 2020 年的 37.8:62.1。第二产业来看, 深圳市倚重通信设备、计算机及其他电子设备制造行业, 并培养出华为、中兴和比亚迪等有国际影响力的企业。第三产业方面, 深圳市形成了金融、房地产、交通运输与物流等支柱行业, 并且培养出中国平安、万科地产和顺丰速运等一批行业领军企业。

同时, 深圳市位于珠三角的中心区域, 是全国重要的综合交通枢纽和边境口岸城市。深圳机场作为深圳市的航空门户, 辐射内地, 毗邻港澳, 拥有“特区+湾区”叠加优势, 以及“海陆空”多式联运的资源优势, 集散功能强大。深圳机场具有发展成为国际性大机场、最具体验式机场和最具竞争力的专业机场运营商的区位和市场优势。随着深圳市提出打造“一带一路”战略枢纽和中国自贸区建设的新标杆, 特别是国际航空枢纽的定位以及粤港澳大湾区的提出, 公司发展空间将进一步拓宽。

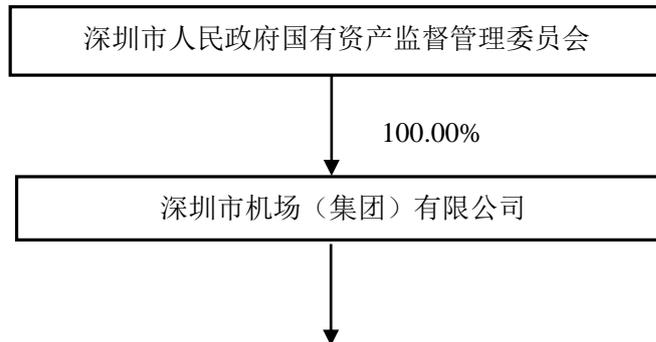
公司作为深圳市国资委下属的全资机场集团, 跟踪期内在项目资本金注入和民航发展基金申请等方面得到了中央及地方政府的持续支持。2020 年, 公司收到民航中南地区管理局支付的用于 2018 年卫星厅项目的民航发展基金 4.43 亿元。

总体来看, 依托“特区+湾区”叠加优势, 深圳市经济快速发展, 为公司发展创造了良好的区域经济环境; 随着国际航空枢纽的定位以及粤港澳大湾区的建设, 公司战略地位愈加重要, 持续得到中央及地方政府的大力支持。

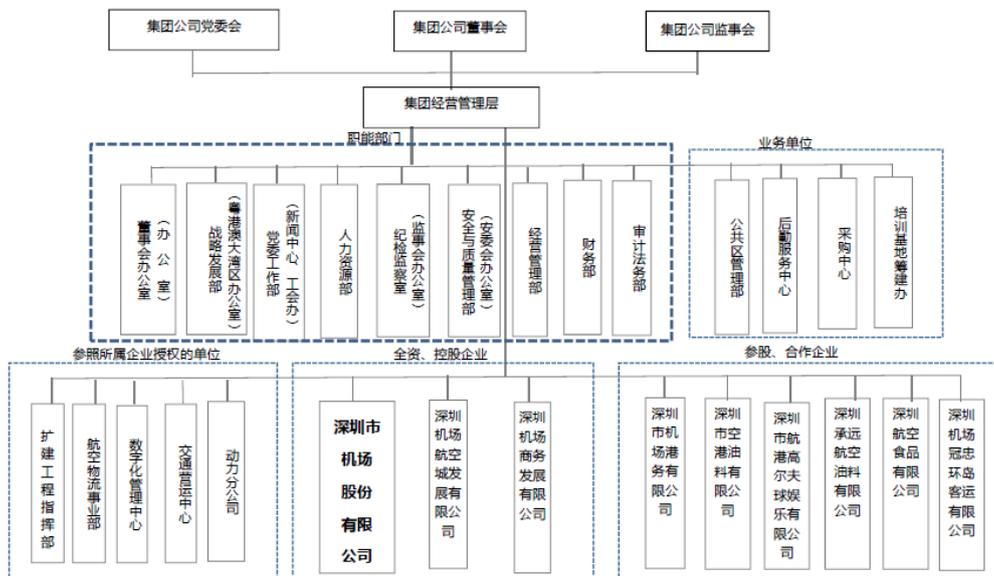
### 评级结论

综上所述, 中诚信国际维持深圳市机场(集团)有限公司的主体信用等级为 **AAA**, 评级展望为稳定; 维持“20 深机 01”的债项信用等级为 **AAA**; 维持“20 深圳机场 CP002”的债项信用等级为 **A-1**。

## 附一：深圳市机场（集团）有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年末）



子公司名称	持股比例 (%)
深圳市机场股份有限公司	56.97
深圳机场信息技术服务有限公司	100.00
深圳机场航空城发展有限公司	100.00
深圳市机场物业服务有限公司	100.00
深圳机场商务发展有限公司	100.00
深圳机场航空城运营管理有限公司	100.00
深圳机场现代物流有限公司	100.00
深圳市机场飞悦贵宾服务有限公司	100.00
深圳市机场运输有限公司	100.00
深圳市机场广告有限公司	100.00
深圳市机场国内货站有限公司	100.00
深圳市机场报关行有限公司	100.00
深圳市机场保税报关行有限公司	100.00
深圳市赛易达保税物流有限公司	100.00



资料来源：公司提供

## 附二：深圳市机场（集团）有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020
货币资金	1,597,094.03	1,420,050.41	1,308,924.87
应收账款	46,053.12	56,608.51	52,108.70
其他应收款	23,971.25	28,445.52	17,620.12
存货	209,021.40	252,017.44	167,490.95
长期投资	121,870.34	122,915.45	123,934.34
在建工程	281,107.07	611,901.47	1,023,354.43
无形资产	540,819.46	530,619.53	561,574.59
总资产	4,869,540.61	5,213,556.18	5,672,022.73
其他应付款	362,352.61	310,211.34	273,522.07
短期债务	0.00	0.00	304,805.61
长期债务	13,574.76	185,000.00	549,890.86
总债务	13,574.76	185,000.00	854,696.48
总负债	928,510.51	1,110,000.08	1,706,109.06
费用化利息支出	0.00	1,641.94	5,167.35
资本化利息支出	0.00	4,837.90	15,172.91
实收资本	880,498.61	1,200,000.00	1,200,000.00
少数股东权益	502,147.82	520,086.77	514,234.94
所有者权益合计	3,941,030.09	4,103,556.10	3,965,913.67
营业总收入	750,295.31	723,147.97	600,170.09
经营性业务利润	193,369.40	159,753.46	59,645.25
投资收益	15,375.14	20,990.26	24,922.56
净利润	149,306.65	131,322.11	67,311.10
EBIT	195,269.31	172,182.44	94,635.41
EBITDA	355,092.03	309,774.13	213,996.53
销售商品、提供劳务收到的现金	708,108.80	731,268.84	676,268.42
收到其他与经营活动有关的现金	135,009.77	196,007.07	39,950.29
购买商品、接受劳务支付的现金	149,343.43	153,771.82	116,021.88
支付其他与经营活动有关的现金	162,133.70	221,964.01	121,202.04
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00
资本支出	181,883.97	411,655.67	586,348.98
经营活动产生现金净流量	260,401.87	202,013.83	110,277.67
投资活动产生现金净流量	69,635.09	-336,584.88	-463,179.15
筹资活动产生现金净流量	-20,158.39	137,299.33	480,474.69
财务指标	2018	2019	2020
营业毛利率（%）	46.26	38.27	27.49
期间费用率（%）	2.80	3.07	4.89
应收类款项/总资产（%）	1.44	1.63	1.23
收现比（X）	0.94	1.01	1.13
总资产收益率（%）	4.11	3.42	1.74
资产负债率（%）	19.07	21.29	30.08
总资本化比率（%）	0.34	4.31	17.73
短期债务/总债务（X）	0.00	0.00	0.36
FFO/总债务（X）	20.40	1.30	0.18
FFO 利息倍数（X）	--	37.13	7.69
经营活动净现金流利息覆盖倍数（X）	--	31.18	5.42
总债务/EBITDA（X）	0.04	0.60	3.99
EBITDA/短期债务（X）	--	--	0.70
货币资金/短期债务（X）	--	--	4.29
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	--	47.81	10.52

注：1、公司财务报告均采用新会计准则编制；2、公司将每年收到的财政贴息直接冲减费用化利息支出；3、将公司“其他流动负债”中有息债务纳入短期债务核算，将公司“长期应付款”中有息债务纳入长期债务核算。

### 附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。