

深圳市机场(集团)有限公司 2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：钟 婷 tzhong@ccxi.com.cn

项目组成员：高哲理 zhlgao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 6 月 27 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，中诚信国际与发行人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发行人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。
- 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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，不存在因发行人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）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。
- 本次信用评级结果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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 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[2022]跟踪 1287 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”和“22 深机 01”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十七日

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”和“22深机01”的债项信用等级为**AAA**。中诚信国际肯定了公司持续获得外部支持、资本结构良好及备用流动性充足等因素对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际关注到受疫情及卫星厅投运影响，公司盈利能力承压及房地产业务收入或将有所收缩等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

机场集团(合并口径)	2019	2020	2021	2022.3
总资产(亿元)	521.36	567.20	612.26	628.95
所有者权益合计(亿元)	410.36	396.59	403.54	407.30
总负债(亿元)	111.00	170.61	208.72	207.44
总债务(亿元)	18.50	85.47	107.99	107.98
营业总收入(亿元)	72.31	60.02	63.30	18.36
经营性业务利润(亿元)	15.98	5.96	2.33	-1.12
净利润(亿元)	13.13	6.73	3.64	-0.57
EBITDA(亿元)	30.98	21.40	20.15	-
经营活动净现金流(亿元)	20.20	11.03	9.77	5.74
收现比(X)	1.01	1.13	1.00	0.73
营业毛利率(%)	38.27	27.49	23.85	22.21
应收类款项/总资产(%)	1.63	1.23	1.89	1.77
资产负债率(%)	21.29	30.08	34.09	32.98
总资本化比率(%)	4.31	17.73	21.11	20.96
总债务/EBITDA(X)	0.60	3.99	5.36	-
EBITDA利息倍数(X)	47.81	10.52	7.78	-

注：1、中诚信国际根据2019-2021年审计报告及未经审计的2022年一季度整理，公司各期财务报表均按新会计准则编制，各期财务数据均为当年财务报表期末数；2、中诚信国际分析时将公司计入长期应付款科目的带息债务调整至长期债务，将公司计入其他流动负债科目的带息债务调整至短期债务。

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)*	10.53	10
	FFO/总债务(X)*	0.26	8
	总资本化比率(%)	21.11	10
盈利能力与效率(15%)	EBITDA利润率(%)*	37.07	8
	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
运营实力(35%)	枢纽地位	10	10
	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
打分卡定性评估与调整说明：			
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2019年~2021年三年平均值

正面

■ **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，2021年公司获得民航中南地区管理局支付的民航发展基金2.72亿元。

■ **良好的资本结构。**2021年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。

■ **公司备用流动性充足。**截至2022年3月末，公司共获得银行授信额度243.00亿元，其中未使用额度231.70亿元，备用流动性充足。

关注

■ **受疫情及卫星厅投运影响，公司盈利能力承压。**2021年公司净利润同比有所下滑至3.64亿元；2022年一季度，在国内疫情多点散发及卫星厅投运使得成本上升共同影响下，公司经营业绩呈现亏损，后续盈利能力承压。

■ **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，2021年房地产业务收入小幅下降，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等。

同行业比较

2021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	3,635.82	156.83	612.26	34.09	63.30	3.64
上海机场集团	6,541.42	436.60	995.13	20.79	96.63	-10.02
四川机场集团	4,795.43	65.72	788.91	43.85	37.52	-22.62

注：“上海机场集团”为“上海机场(集团)有限公司”简称。“四川机场集团”为“四川省机场集团有限公司”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深机01	AAA	AAA	2021/6/25	5.00	5.00	2020/06/12~2023/06/12	--
22深机01	AAA	AAA	2022/1/10	20.00	20.00	2022/01/21~2025/01/21	--

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

根据公司公开资料，“20 深机 01”公司债券发行金额 5 亿元，期限 3 年，募集资金用于股权投资以及补充公司营运资金。“22 深机 01”公司债券发行金额 20 亿元，期限 3 年，募集资金用于偿还公司本部债务。截至 2022 年 3 月末，以上债券募集资金已按原定用途使用完毕。

宏观经济与政策环境

宏观经济：2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，产需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高

输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险：2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策：2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、

精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

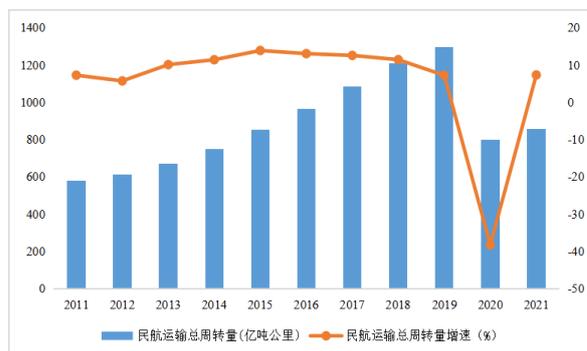
中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

随着疫情逐步常态化及宏观经济增速恢复，2021年民航运输业主要运输生产指标的增速迎来一定反弹，但受疫情反复影响，行业尚未恢复至疫情前的水平；相较客运市场的低迷，航空货运在抗击疫情和助力经济恢复的过程中表现良好

随着疫情逐步常态化，2021年民航运输业主要运输生产指标的增速迎来一定反弹。根据民航局统计，2021年中国民航完成运输总周转量856.7亿吨公里，旅客运输量4.41亿人次，货邮运输量731.8万吨，同比分别增长7.3%、5.5%和8.2%。而根据民航局2021年12月14日印发的《“十四五”民用航空发展规划》，至2025年，以2020年为基准的全国运输总周转量、旅客运输量及货邮运输量年均增速分别为17.0%、17.2%及7.0%，这意味着2021年的国内客运量实际增速尚未达到规划预期。整体而言，2021年国内疫情基本得到控制，民航业经营状况在一定程度上呈现向好趋势，但受疫情反复影响下，行业尚未恢复至疫情前的水平，且距离“十四五”时期民航发展预期指标仍有一定差距。

图1：2011~2021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1：2021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 (%)
运输总周转量	亿吨公里	856.7	7.3
国内航线 (含港澳台)	亿吨公里	641.1	9.1
国际航线	亿吨公里	215.6	2.3
旅客运输量	万人	44,055.70	5.5
国内航线 (含港澳台)	万人	43,908.00	7.6
国际航线	万人	147.7	-84.6
货邮运输量	万吨	731.8	8.2
国内航线 (含港澳台)	万吨	465.1	2.6
国际航线	万吨	266.7	19.6
旅客周转量	亿人公里	6,529.70	3.5
国内航线 (含港澳台)	亿人公里	6,439.10	9.7
国际航线	亿人公里	90.6	-79.5
货邮周转量	亿吨公里	278.2	15.8
国内航线 (含港澳台)	亿吨公里	70.6	4.0
国际航线	亿吨公里	207.6	20.5
正班客座率	%	72.4	-0.5
正班载运率	%	66.9	0.4

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正相关性。从整体趋势来看，2011~2021年，我国GDP从47.16万亿元大幅增至114.37万亿元，年均复合增长率为9.26%；同期，民航总周转量从577.44亿吨公里增至856.70亿吨公里，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，叠加疫情的影响，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。同时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，受上述因素影响，2020年民航总周转量大幅下滑至2014年水平，当年同

比增速为-38.3%。在 2020 年增速较低的情况下，2021 年我国 GDP 同比增速上升至 8.1%，高于去年政府工作报告设定的 6% 增长水平；同期民航总周转量同比增速亦上升至 7.3%。

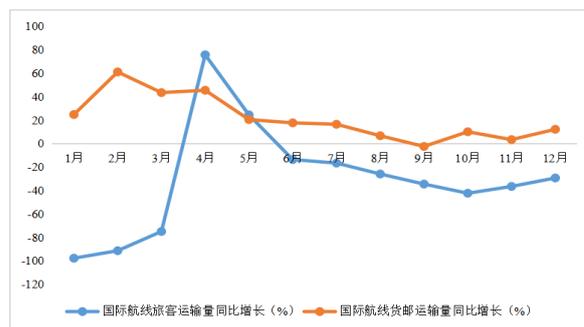
客货运方面，在疫情常态化的背景下，2021 年航空客运市场增长缓慢而货运市场增长较为快速。航空客运方面，过去 2011~2019 年，我国民航旅客周转量基本维持两位数的增长率，且在出境游的带动作用之下，国际航线旅客运输量增速更加突出。2020 年初疫情爆发后，管控压力的陡增及人员出行意愿的削弱使得航空旅客量断崖式下跌，2020 年我国民航旅客周转量降低至 6,311.20 亿人公里，同比下降 46.1%，民航旅客周转量跌至 2014 年水平。2021 年我国民航旅客周转量为 6,529.70 亿人公里，同比增长 3.46%，民航旅客周转量有所好转但尚未回升至疫情前水平。航空货运方面，受经济增长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 2020~2021 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，主要是因为生鲜食品、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，因此航空货运在疫情防控过程中发挥了重要的作用。具体来看，2020 年民航货邮周转量为 240.2 亿吨公里，达 2019 年全年水平的九成以上，同比增速为-8.7%，优于航空客运及航空整体增速情况；2021 年民航货邮周转量为 278.2 亿吨公里，超过 2019 年全年水平，同比增速为 15.8%。

图 2：2021 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 3：2021 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，疫情反复导致国内市场和国内市场均在阶段性复苏后出现回落。2021 年 2~5 月，春节过后国内客运需求快速反弹，直至五一黄金周；同年 6 月以后，由于局部地区疫情爆发、变异毒株扩散传播，国内市场恢复进程受阻并呈现波动态势。国际客运需求在 2021 年 4~5 月亦有所上升，但同样因疫情反复而迅速回落。整体来看，2021 年，国内航线旅客运输量和国际航线旅客运输量同比分别增长 7.6% 和 -84.6%；相较而言，由于国内的疫情防控情况较好，国内客运航空市场表现显著优于国际客运航空市场。货运方面，由于中远程货机运力仍较强，国内国际货邮运输量均有所回升；其中 2021 年 2 月以来，受防疫物资需求减少、全货机供给有限等因素影响，我国货邮运输量整体增速明显回落，同年 9 月之后，由于全球供应链体系运行不畅，国际航线货邮运输量有回升态势。2021 年，国内航线货邮运输量和国际航线货邮运输量同比分别增长 2.6% 和 19.6%，尽管国内航线货邮运输量远高于国际航线，但其恢复水平却低于国际航线。整体而言，世界经济不稳定性、不确定性激增，疫苗分配不均造成了前所未有的免疫和经济鸿沟，病毒频繁变异使得疫情形势更加严峻，也扰乱了全球航空运输市场的复苏节奏。

中诚信国际认为，随着疫情常态化及宏观经济增速恢复，民航运输业主要运输生产指标的增速迎来一定反弹，但短期内航空客运需求尚未全面恢复，但受疫情反复影响，航空运输业全面恢复受阻；航空货运在抗击疫情和助力经济恢复的过程中

表现良好，受影响程度较小；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，在居民人均可支配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。

此外，2022年3月21日，东航MU5735航空器在广西境内发生坠机事故，事故发生后民航局下发通知立即开展为期2周的行业安全大检查，旨在进一步强化底线思维，加强民用航空领域安全隐患排查，确保航空运行绝对安全，确保人民生命绝对安全。此番东航“3·21”坠机事故之后，在行业恢复发展的关键一年，安全问题将会在2022年受到更多关注。

民航运输近年来增速放缓，受疫情影响，2020~2021年机场业务量均较疫情前大幅下降；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2021年末，我国共有颁证运输机场248个（不含香港、澳门和台湾地区），比上年底净增加7个。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》，2021~2035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，随着疫情常态化以及国内疫情的有效控制，2021年，全国民航运输机场完

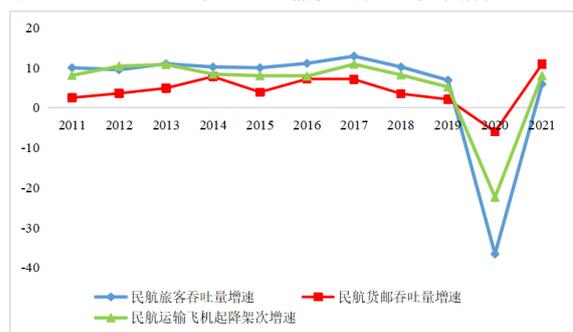
成旅客及货邮吞吐量、飞机起降架次较上年均有所回升，业务量有一定增长。从旅客吞吐量分布来看，2021年，年旅客吞吐量1,000万人次以上的机场有29个，较上年净增加2个，完成旅客吞吐量占全部机场旅客吞吐量的70.8%，占比较上年上升0.8个百分点；货邮吞吐量分布方面，年货邮吞吐量1万吨以上的机场61个，较上年增加2个，完成货邮吞吐量占全部机场货邮吞吐量的98.7%，占比较去年同期提高0.1个百分点。作为拉动区域经济增长的通道和促进城市发展的基础设施，机场可以不断聚集优势资源，带动地方经济的发展。

表 2：2021 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）	9.07	5.9%
其中：国内航线（亿人次）	9.04	7.6%
国际航线（亿人次）	0.03	-82.0%
货邮吞吐量（万吨）	1,782.8	10.9%
其中：国内航线（万吨）	979.4	3.4%
国际航线（万吨）	803.4	21.7%
起降架次（万架次）	977.7	8.0%
其中：国内航线（万架次）	953.3	9.1%
国际航线（万架次）	24.5	-22.4%
年旅客吞吐量超 1,000 万人次的机场数量（个）	29	7.4%
年货邮吞吐量超 1 万吨的机场数量（个）	61	3.4%

资料来源：中诚信国际根据 2021 年《民航机场生产统计公报》整理

图 4：2011~2021 年我国运输机场营运数据情况（%）



资料来源：中诚信国际根据 2011~2021 年《民航机场生产统计公报》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¹综合经济实力较强，航空运输需求较高，机场保障能力较强，航线时刻资源适度倾斜，

国际枢纽机场均分布于东部地区。

¹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白云机场

在以上因素的共同作用下，东部地区完成的旅客及货邮吞吐量占比较大。根据民航局数据，2021年东部地区完成旅客吞吐量4.43亿人次，货邮吞吐量1,298.9万吨，分别占全国的48.79%和72.86%。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、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		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%至4%的机场	
三类	除上述一、二类机场以外的机场	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	

注：北京大兴机场按照一类1级收费标准执行收费；表中“成都”指成都双流机场，成都天府机场亦按照一类2级收费标准执行收费。

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年~2021年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。

新冠肺炎疫情爆发以来，航空运输业受到冲击，其国际航线所受影响尤为显著；疫情反复对航空运输业的恢复产生一定负面影响；国家发布相关纾困支持政策，有望带领航空运输企业走出困境

自2020年疫情爆发以来，航空运输业受到冲击，其国际航线方面陷入低迷且尚未恢复。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，标志“五个一”政策有所放松。然而在国外疫情恶化的形势之下，民航局对多个入境航班多次发出熔断指令，国际航线恢复进程遭到阻断。2021年我国民用运输机场国际航线完成24.5万架次，比上年下降22.4%，仅为2019年水平的24.6%。

2021年上半年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%，恢复至疫情前同期的94.5%；实现国内旅游收入271.68亿元，同比增长228.9%，恢复至疫情前同期的56.7%。2021年“五一”假期，全国国内旅游出游2.3亿人次，超疫情前同期水平，国内游收入恢复至疫情前同期的77%。2021年下半年，国外德尔塔和奥米克戎变异毒株扩散传播，国内亦受到波及，全国多地引发新一轮疫情并因此严格执行跨省旅游经营活动管理“熔断”机制。短期来看，此番疫情导致跨省跨境出游受阻，航空公司被迫削减航班，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产生一定负面影响。

政策支持方面，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对机场企业航空性收入和盈利能力带来一定积极影响。2022年2月18日，国家发改委等十四部门

报经国务院同意，下发《关于促进服务业领域困难行业恢复发展的若干政策》，其中针对航空运输业提出五项政策进行纾困支持，有望带领航空运输企业走出困境。

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，负面影响将逐渐减弱，直至客货运量实现快速增长。

2021年12月14日，民航局印发《“十四五”民用航空发展规划》，强调为巩固拓展疫情防控和民航发展成果，将民航“十四五”发展分为两个阶段把握。2021~2022年是恢复期和积蓄期，重点要扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，加快重大项目实施，抓紧推进改革，调控运力投放，稳定扶持政策，积蓄发展动能，促进行业恢复增长。2023~2025年是增长期和释放期，重点要扩大国内市场、恢复国际市场，释放改革成效，提高对外开放水平，着力增强创新发展动能，加快提升容量规模和质量效率，全方位推进民航高质量发展。

中诚信国际认为，疫情爆发后一段时期内，疫情防控政策和“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。疫情对航空运输业冲击较为严重，其中机场行业在政策支持下所受影响相较有限；国家持续出台扶持

政策有望带领航空运输业走出困境，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近两年疫情对机场行业的负面影响。

2021 年以来公司产权结构及公司治理均未发生变化

截至 2022 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 120.00 亿元，深圳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“深圳国资委”）持股比例为 100%，为公司控股股东和实际控制人。公司子公司深圳市机场股份有限公司（以下简称“机场股份”，股权代码 000089）为上市公司。

公司不设股东会，由深圳市国资委代表深圳市政府履行出资人职责，下设董事会和监事会，经营层下设战略发展部、财务部、经营管理部、安全与质量管理部等职能部门，法人治理结构完善。2021 年以来公司产权结构及公司治理均未发生重大变化。

2021 年，公司旅客吞吐量及飞机起降架次仍小幅下降；受国内疫情多点散发影响，2022 年 1~5 月，公司航空性业务指标呈不同程度下滑态势，后续仍需关注航空性业务恢复情况

2021 年 12 月 7 日，公司卫星厅正式启用，深

圳机场开启了“航站楼+卫星厅”一体化运营的新模式。2021 年，公司旅客吞吐量及飞机起降架次仍有小幅下降，同比分别减少 4.11% 和 0.78%，仅为 2019 年同期的 68.59% 和 85.90%；其中国际航线的旅客吞吐量受“五个一”政策及全球疫情依然严峻等因素影响大幅下滑。货运方面，随着全球经济和贸易逐渐恢复趋势性增长，以及全球供应链拥堵尚未得到有效缓解，国际航空货运市场需求持续增长，2021 年公司货邮吞吐量进一步增长 12.13%，其中国际货邮吞吐量增速高达 29.74%。

根据上市公司机场股份公布的生产经营快报，2022 年 1~5 月，受国内疫情多点散发影响，公司旅客吞吐量为 724.65 万人次，同比下降 57.66%；同期货邮吞吐量为 61.82 万吨，同比下降 3.25%。考虑到国内疫情仍具有一定不确定性，后续需持续关注国内客运及货运指标变化情况；同时“五个一”政策尚未放开，预计短期内仍将对公司国际客运业务造成较大影响。

航线方面，截至 2021 年末，公司客运航线共计 185 条，其中国内客运航线 179 条、国际客运航线 6 条；货运航线共计 52 条，其中国内货运航线 21 条、地区货运航线 1 条、国际货运航线 30 条。此外，公司还有 15 条国际客改货航线，主要通往曼谷、首尔、悉尼等国际主要城市。

表 4：2019~2021 年公司航空性业务运营指标完成量及增速情况

项目	2019	同比增长	2020	同比增长	2021	同比增长
旅客吞吐量（万人次）	5,293.19	7.26%	3,791.61	-28.37%	3,635.82	-4.11%
其中：国内航线	4,702.01	5.04%	3,724.71	-20.78%	3,626.56	-2.64%
地区航线	65.73	4.27%	5.32	-91.91%	0.00	-100.00%
国际航线	525.45	32.92%	61.58	-88.28%	9.26	-84.96%
货邮吞吐量（万吨）	128.34	5.32%	139.87	8.99%	156.83	12.12%
其中：国内航线	87.26	1.17%	88.60	1.54%	91.80	3.62%
地区航线	5.93	7.21%	5.31	-10.44%	5.38	1.35%
国际航线	35.15	16.90%	45.97	30.77%	59.64	29.74%
飞机起降架次（万架次）	37.02	4.01%	32.03	-13.46%	31.79	-0.78%

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，中诚信国际

表 5：截至 2021 年公司航线情况（条）

	客运航线	货运航线	客改货航线	主要通航城市
国内	179	21	--	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	1	--	台北
国际	6	30	15	美国洛杉矶、肯尼亚内罗毕、南非约翰内斯堡、新加坡、印尼雅加达、韩国首尔、日本东京
合计	185	52	15	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

航空公司是机场发展最为重要的客户与合作伙伴。公司不断强化与核心航空公司客户的战略合作，基本形成“全服务航空公司+低成本航空公司+本土航空公司”的市场格局，截至2022年3月末，公司基地航空公司共6家，包括深圳航空有限责任公司（以下简称“深圳航空”）、中国南方航空股份有限公司（以下简称“南方航空”）、海南航空控股股份有限公司（以下简称“海南航空”）、东海航空有限公司（以下简称“东海航空”）和春秋航空股份有限公司（以下简称“春秋航空”）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。从业务收入贡献来看，2021年及2022年1~3月，本土航空公司深圳航空和南方航空在收入方面占据前两位；此外，海南航空、中国东方航空集团有限公司（以下简称“东方航空”）和中国国际航空股份有限公司（以下简称“中国国际航空”）的业务收入贡献也占据一定份额。

表 6：2021 年及 2022 年 1~3 月公司前五大客户收入情况（亿元、%）

航空公司	2021 年		2022 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比
深圳航空	3.63	29.60	0.52	33.10
南方航空	3.40	27.80	0.44	27.90
海南航空	2.46	20.10	0.24	15.30
东方航空	1.60	13.00	0.21	13.40
中国国际航空	1.16	9.50	0.16	10.20

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

根据公司的战略部署，未来公司将形成三条跑道联动运行，T1+T2+T3+卫星厅多航站楼协同保障，东航站区空铁联运的全新格局。为此，公司进行了一系列重大项目的建设，包括“未来机场”（智慧机场）信息化建设项目、深圳机场卫星厅扩建项目、深圳机场三跑道扩建工程项目和 T2 航站区软基处理等项目，其中，“未来机场”（智慧机场）信息化建设项目、深圳机场卫星厅扩建

项目及 T2 航站区软基项目已于 2021 年第四季度完工投运。截至 2022 年 3 月末，公司重大在建项目总投资合计 150.39 亿元，已完成投资 27.87 亿元，资金来源包括政府投资资金及自有资金。

表 7：截至 2022 年 3 月末公司重大项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	自有资金	政府投资资金
深圳机场三跑道扩建工程	123.28	25.29	-	123.28
深圳机场教育基地建设项目	13.33	0.74	13.33	-
深圳机场一跑道南绕滑工程	2.66	0.23	2.66	-
深圳机场运控综合大楼	4.83	0.74	4.83	-
深圳机场南货运区货代一号库项目	6.29	0.87	6.29	-
合计	150.39	27.87	27.11	123.28

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司还能实现部分候机楼商业部分出租收入。公司候机楼商业部分包括 T3 航站楼和交通营运中心，其商业面积达 3.3 万平方米，商户整体规划数量达 300 余家，覆盖零售、餐饮、服务等业态，集购物、餐饮、娱乐、商务等功能于一体。截至 2021 年末，候机楼已出租面积为 30,656 平方米，出租率为 84%，受新冠肺炎疫情疫情影响，出租率同比有所下降。

2021 年受国内疫情得到较好控制且商旅客户刚性出行需求影响，公司航空增值业务收入有所增长，依托于航空主业，未来公司航空增值业务具备较好的成长空间

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。受国内疫情得到较好控制且商旅客户刚性出行需求影响，2021 年公司贵宾及高端旅客合计人数同比增长 17.66%至 81.11 万人次。公司下辖酒店为深圳机场凯悦酒店、深圳机场凯悦

嘉轩嘉寓酒店及希尔顿逸林酒店²。2021 年公司实现航空增值业务收入共计 3.54 亿元，同比增长 16.30%；其中酒店业务收入共计 1.41 亿元。长期而言，依托于航空主业，未来公司航空增值业务具备较好的成长空间。

表 8：近年来贵宾及高端旅客服务情况（人次）

项目	2019	2020	2021
贵宾	388,163	285,932	328,491
两舱	543,228	314,970	363,258
嘉宾	169,938	77,063	105,823
直升机	851	100	-
公务机	13,296	11,279	13,527
合计	1,115,476	689,344	811,099

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司航空物流各业务板块业务量规模可观，2021 年因疫情影响，快件中心及国内、国际货站业务量大幅增长，随着北货运区的建设，未来航空物流业务量或将持续增长

公司航空物流板块业务主要包括航空货物的地面处理服务、国内航空货物过站处理服务、航空货物运输代理业务、物流电子信息管理以及物流延伸服务、提供国际快件海关监管的设备设施服务及关务、国际货物过站处理服务等。因疫情转运物资需求增加，公司快件业务及国内、国际货站业务呈现快速增长，2021 年公司航空物流业务实现收入 3.03 亿元，同比增长 34.82%。

表 9：近年来公司综合物流板块业务量情况（万吨）

项目分类	2019	2020	2021
快件中心业务量	33.7	31.4	37.3
现代物流业务量	5.3	--	-
国内货站业务量	48.6	42.1	45.5
国际货站业务量	17.7	25.8	35.9

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司东货运区占地面积 61.1 万平方米，主要由老国内货站、快件处理区、国际货运村、国际货站、二类国际仓、5 号库、物流大厦、保税物流中心和 UPS 亚太转运中心；南货运区占地面积 70.3 万平方米，已建成 B1、B2、B3 货运站及 B4 危险

品库，占地 23 万平方米；正在建设南货运区代理人仓库，即将启动东区国际转运一号货站项目建设；北货运区占地面积 93.5 万平方米，尚在规划建设中。总体看来，公司航空物流各业务板块业务量规模可观，且未来随着在建项目的完工，业务量或将保持持续增长。

公司有效地利用了机场内的媒体资源，采取自营和分包经营的方式开展广告业务，但该业务易受到政策及市场行情影响

公司的广告业务主要是经营机场范围内的广告制作与发布，资源主要来自于候机楼的户内、户外广告，媒体形式包括 LED 屏、灯箱、展位、登机桥、手推车等多种类别。公司广告业务采取自营与分包经营相结合的模式，通过招商引进上海雅仕维广告有限公司等专业广告商开展合作。总体来看，公司有效地利用了机场内的媒体资源，采取自营和分包经营的方式开展广告业务，但该业务易受到政策及市场行情影响。2021 年，公司实现航空广告收入 3.92 亿元，同比增长 24.43%。

公司房地产业务逐步转向建设以产城融合为特色的航空城，2021 年以来可售项目逐步减少，未来以持有型资产为主，转型过程中该板块业务收入或将有所收缩

公司房地产业务的运营主体为航空城公司，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 2022 年 3 月末，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。

公司主要开发的领航城项目总占地面积约 32.2 万平方米，规划建筑面积约 133.78 万平方米，整体规划为集住宅、办公、商业、酒店、创意产业园为一体的大型城市综合体，分 6 期滚动开发建

² 深圳机场凯悦酒店和深圳机场凯悦嘉轩嘉寓酒店由机场集团投资建设，并委托凯悦酒店管理集团进行运营管理；希尔顿逸林酒店由机场航空城公司投资建设，并委托希尔顿酒店管理集团进行运营管理。

设，预计 2024 年完成建设任务。截至 2022 年 3 月末，公司无在建房地产项目，在售房地产项目为领航城五期，可售面积约 14.12 万平方米，南北区共有住宅 892 套，已售面积 12.12 万平方米；同期末领航城六期领逸大楼已投入使用，房产证尚在办理中。

根据公司的战略规划，公司房地产业务发展方向是以持有型资产为主，打造产城融合的现代化特色航空城。未来，公司将推进航空城产业、酒店、商业、办公等配套业务，完成领航城产业园招租。领航城产业园项目占地面积约 2.52 万平方米，建筑面积约 9.93 万平方米，计容建筑面积约 6.51 万平方米。项目定位为临空关联产业总部园区，以战略性新兴产业、未来产业、现代服务业为核心，打造集“孵化+研发+办公+企业服务”等多功能于一体的高新技术产业园区。

2021 年公司实现房地产业务收入 19.38 亿元，同比减少 6.92%，未来公司房地产可售项目逐步减少，转型过程中收入或将有所收缩。

表 10：截至 2022 年 3 月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	已售面积	已售金额	后续可售面积	计划销售额
领航城五期	14.12	12.12	71.63	2.01	12.78

注：表中尾差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年公司物业、服务收入有所增长，为营业总收入提供一定的补充

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等。2021 年公司实现物业、服务收入 6.54 亿元，同比增长 22.17%，主要系 2020 年执行 3 个月政策减免租金所致。2022 年 5 月，公司发布《深圳市机场股份有限公司关于公司减免物业租金的公告》称：按照深圳市国资委关于做好市属国企房屋租金减免有关事项的通知及工作指引，预计减免租户约 263 户，减免租金约 8,542 万元，本次

租金减免对公司 2022 年归母净利润影响约为 6,406 万元，具体金额以实际执行金额为准。该减免物业租金事项或将对公司 2022 年物业、服务业绩产生一定影响。

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 2019 年财务报告、经中喜会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2021 年财务报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报表，各期财务报表均按照新会计准则编制。以下分析中，各期数据均为当期财务报表期末数。

2021 年受旅客吞吐量小幅下降影响，公司营业毛利率下滑，同期期间费用率上升，主要盈利能力指标均有所弱化；后续需对疫情及卫星厅投运对公司经营业绩及盈利水平的影响保持关注

2021 年，航空主业毛利率下降较为明显，同时房地产业务收入减少，公司营业整体毛利率水平有所下滑。具体而言，航空主业毛利率同比有所下降主要系旅客吞吐量小幅下降及疫情防控相关成本增加所致；国内疫情防控形势趋好，商旅客户刚性出行率先恢复，航空增值业务收入及毛利率小幅增长；疫情转运物资需求增加，航空物流收入及毛利率大幅增长；航空广告业务毛利率始终维持很高水平，变动幅度不大；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；公司房地产项目土地成本较低，房地产开发业务毛利率水平很高且收入占比不小，较大程度提升了公司整体营业毛利率水平。2022 年 1~3 月，受国内疫情反复及卫星厅投运成本增加双重影响，公司营业成本同比增长 14.88%，营业毛利率较 2021 年减少 1.64 个百分点至 22.21%，中诚信国际将持续关注疫情及卫星厅投运成本对公司经营业绩及盈利水平的影响。

表 11：近年来公司主要板块毛利率构成(亿元、%)

	2019		2020		2021	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
航空主业	32.89	16.75	24.82	-8.60	26.30	-9.27
航空增值	3.62	27.84	3.04	21.74	3.54	21.98
航空物流	2.46	10.74	2.24	15.25	3.03	22.05
航空广告	3.23	97.62	3.15	99.58	3.92	99.98
物业、服务	5.99	-29.15	5.35	-55.03	6.54	-62.03
房地产开发	23.14	80.59	20.82	81.72	19.38	81.33
其他	0.96	86.54	0.59	71.70	0.60	77.54
合计/综合	72.31	38.27	60.02	27.49	63.30	23.85

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用方面，公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成。2021 年，随着防疫成本的持续增加，公司管理费用有所上升，同比增长 12.15%；债务规模增长导致公司利息支出增加，当期公司财务费用由负转正。在上述因素共同影响下，公司期间费用率同比上升 1.71 个百分点至 6.60%，但仍处于较低水平，公司费用管控能力较强。

2021 年，受营业毛利率下降及期间费用率上升共同影响，公司经营性业务利润同比大幅下降 60.86%至 2.33 亿元；同期公司权益法核算的长期股权投资收益及金融资产投资收益分别增长 77.30%和 25.61%，投资收益的增长对利润总额形成一定补充。从盈利指标来看，公司 EBITDA 利润率及总资产收益率均出现明显下滑，2021 年盈利能力有所弱化。2022 年一季度，受疫情反复业务量下降及卫星厅投运成本增加双重影响，公司经营性业务利润、利润总额及净利润分别下降至-1.12 亿元、-0.64 亿元和-0.57 亿元。中诚信国际将持续关注疫情及卫星厅投运成本对公司经营业绩及盈利水平的影响。

表 12：近年来公司盈利能力相关指标(亿元、%)

	2019	2020	2021	2022.3
财务费用	-1.52	-0.64	0.25	0.49
管理费用	3.06	3.21	3.60	0.86
期间费用合计	2.22	2.93	4.18	1.41
期间费用率	3.07	4.89	6.60	7.69
经营性业务利润	15.98	5.96	2.33	-1.12
投资收益	2.10	2.49	3.63	0.43
利润总额	17.05	8.95	5.24	-0.64
EBIT	17.22	9.46	6.50	-

EBITDA	30.98	21.40	20.15	-
EBITDA 利润率	42.84	35.66	31.83	-
总资产收益率	3.42	1.74	1.10	-

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

随着卫星厅的建设及投产，2021 年末公司总资产及总负债均有所增长，但公司财务杠杆仍较为稳健，且债务结构合理

随着项目建设的持续投入，2021 年以来公司总资产有所增长，截至 2022 年 3 月末，公司总资产为 628.95 亿元，其中流动资产和非流动资产占总资产的比例分别为 30.04%和 69.96%。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，截至 2022 年 3 月末，公司货币资金中受到限制账面价值为 73.92 亿元，主要系三跑道及 T4 软基处理项目资本金 58.26 亿元及民航发展基金 15.66 亿元；其他流动资产主要为预交税费、对深圳市国有企业发放的委托贷款、债券投资和购买的开放性理财产品等，2021 年末同比下降 30.58%，主要系开放性理财产品同比减少 22.00 亿元所致；存货主要为公司商品房项目开发成本，公司 2021 年末存货同比下降 43.52%至 7.29 亿元，主要因为售卖住宅项目所致。公司非流动资产主要由固定资产、在建工程 and 无形资产构成，其中固定资产主要为 T3 航站楼及其附属设施，二跑道及站坪等航空保障建筑设施等资产，无形资产主要为土地使用权；受卫星厅项目建设及投产影响，2021 年末固定资产、无形资产及在建工程项目科目同比均有较大变动。

表 13：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	142.01	130.89	129.56	103.01
其他流动资产	52.59	73.29	50.88	69.71
存货	25.20	16.75	9.46	7.76
流动资产合计	228.48	228.05	198.66	188.93
固定资产	137.80	132.84	227.71	230.36
在建工程	61.19	102.34	61.24	64.44
无形资产	53.06	56.16	61.25	60.85
非流动资产合计	292.88	339.15	413.60	440.03
资产总额	521.36	567.20	612.26	628.95

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。公司其他应付款主要为应付工程款、关联方往来款、押金保证金等，2021 年末同比增长 94.58%，主要系卫星厅转入固定资产后，相对应计提的应付工程款增加所致。公司预收款项主要由预收个人房款和预收相关单位 T3 写字楼租金等构成，2021 年末同比减少 87.87%至 2.07 亿元，主要系公司自 2021 年起将已收到但未达到收入确认条件的房款计入合同负债科目所致。2021 年末，公司长期应付款新增 13.00 亿元，为深圳市政府 2021 年发行的深圳机场卫星厅项目专项债“21 深圳债 06”募集资金，发行期限 10 年，票面利率 3.33%，每半年付息一次。

2021 年末公司所有者权益有所增长，主要系当期收到民航发展基金 4.37 亿元（后退回 1.65 亿元）及将深圳大厦有限公司纳入合并范围共同使得资本公积有所增加；同时公司经营积累使得未分配利润小幅增长所致。

债务方面，2021 年末公司总债务规模同比增长 26.35%至 107.99 亿元，其中长期债务为 67.99 亿元，公司以长期债务为主的债务结构与机场行业前期投入较大，项目回收期较长的特征相匹配。

财务杠杆方面，截至 2022 年 3 月末，公司资产负债率及总资本化比率分别为 32.98%和 20.96%，仍处于较低水平，公司财务结构稳健。

表 14：近年来公司主要负债及所有者权益情况（亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.3
其他应付款	31.02	27.35	53.22	54.11

预收款项	11.04	17.07	2.07	1.43
长期应付款	18.50	50.00	63.00	63.00
负债合计	111.00	170.61	208.72	207.44
实收资本	120.00	120.00	120.00	120.00
资本公积	160.16	159.97	163.35	167.69
未分配利润	69.69	56.52	59.92	60.63
少数股东权益	52.01	51.42	51.57	50.28
所有者权益合计	410.36	396.59	403.54	407.30
短期债务/总债务	-	0.36	0.37	0.19
总债务	18.50	85.47	107.99	107.98
资产负债率	21.29	30.08	34.09	32.98
总资本化比率	4.31	17.73	21.11	20.96

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年公司经营活动净现金流小幅下降，经营活动净现金流和 EBITDA 对债务本息的覆盖能力均有所弱化，但结合货币资金情况来看，公司短期偿债压力不大

公司获现能力较强，但受疫情影响，2021 年经营活动净现金流规模同比有所减少。公司投资活动净现金流受定期存款及大额存单等投资影响波动较大，且叠加项目建设投资规模下降影响，2021 年投资活动现金净流出规模有所收窄。2021 年公司筹资活动净现金流同比大幅下降，主要系公司当期偿还到期债务规模较大所致。

偿债能力方面，受经营活动净现金流下降影响，2021 年公司经营活动净现金流和 EBITDA 对债务本息的覆盖能力所下滑，同时得益于公司债务规模不大且定期存款和结构性存款每年均能产生一定规模的利息收入，公司经营活动净现金流及 EBITDA 对债务利息的保障能力仍较强。2021 年以来，受疫情影响，各项偿债能力指标均有不同程度下降。2022 年 3 月末，公司剔除受限部分后的货币资金为 29.09 亿元，对短期债务的覆盖系数为 1.45 倍，仍能形成有效覆盖。

表 15：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.3
收现比	1.01	1.13	1.00	0.73
经营活动净现金流	20.20	11.03	9.77	5.74
投资活动净现金流	-33.66	-46.32	-37.10	13.12
筹资活动净现金流	13.73	48.05	18.60	2.59
经营活动净现金流/总债务	1.09	0.13	0.09	0.21

经营活动净现金流/利息支出	31.18	5.42	3.77	6.85
总债务/EBITDA	0.60	3.99	5.36	139.31
EBITDA 利息保障倍数 (X)	47.81	10.52	7.78	0.23
货币资金/短期债务	--	4.29	3.24	5.15

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，对外担保及未决诉讼金额不大，过往债务履约情况良好

截至 2022 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 243.00 亿元，其中已使用授信 11.30 亿元，剩余 231.70 亿元授信额度尚未使用，备用流动性充足。此外，公司旗下上市公司资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。

截至 2022 年 3 月末，公司受限资产合计为 73.92 亿元，占公司总资产的比重为 11.75%。受限原因为该部分货币资金均有指定用途，其中三跑道及 T4 软基处理项目资本金 58.26 亿元，民航发展基金 15.66 亿元。

到期债务方面，公司 2022 年 4~12 月、2023 年、2024 年和 2025 年及以后年度到期债务分别为 20.00 亿元、5.00 亿元、0 亿元和 83.00 亿元，到期债务分布较为合理。

截至 2021 年末，公司尚未履行及未履行完毕的对外担保共 5 笔，合计金额为 6.40 亿元，占 2021 年末所有者权益的比例为 1.59%，全部为对参股公司深圳市创科园区投资有限公司提供的担保，规模不大。

截至报告出具日，公司存在四笔未决诉讼或仲裁事项：

深圳市机场股份有限公司（以下简称“机场股份”）与深圳市正宏汽车科技发展有限公司（以下简称“前海正宏”）AB 楼合同纠纷案：该案历经市中院一审、省高院二审、最高院再审审查程序，最终维持一审判决结果：认定机场股份构成根本违约、解除合同，退还保证金 2,500.00 万元，赔偿对方损失 6,919.70 万元，2020 年 10 月机场股份履行

该判决。2021 年 8 月前海正宏发起衍生诉讼，标的金额 2,132.00 万元，目前仍在一审阶段。

深圳市空港油料有限公司（以下简称“空港油料”）与广州发展碧辟油品有限公司（以下简称“广发碧辟”）法律诉讼风险：广发碧辟与空港油料直销贸易风险继买卖合同纠纷之后，2021 年 1 月，广发碧辟再次以企业借贷关系起诉空港油料。2021 年 9 月广州南沙法院一审判决：深圳市前海骏瀚能源实业投资有限公司债务还款 4,377.00 万元（其中，本金 3,875.00 万元、利息 476.00 万元、诉讼费 26.00 万元），空港油料公司承担债务连带责任。空港油料不服，提起上诉，2022 年 5 月 11 日广州中院二审判决：驳回上诉，维持原判。二审判决后，空港油料拟提起再审。

深圳中海航城房地产有限公司（以下简称“中海航城公司”或“合资公司”）盈余分配纠纷案：2008 年 10 月，深圳机场航空城发展有限公司（以下简称“原机地产”或“机场航空城公司”）与合作方中海深圳房地产开发有限公司（以下简称“中海公司”）共同设立合资公司中海航城公司开发领航里项目，项目开发销售完毕后，双方就合资公司盈余分配存在争议。2021 年 6 月，中海公司起诉合资公司，要求支付分红款及逾期利息共计 1.30 亿元。因诉讼涉及原机地产权益，法院依职权追加另一方股东，即机场航空城公司为第三人参诉，目前仍在一审审理中。

海航集团有限公司（以下简称“海航”或“海航系”）逾期应收款风险：针对海航系债务风险事件造成的应收账款风险，机场集团积极维权，在海航系未进入破产重整前即积极组织催款工作，2021 年 2 月海航系被法院裁定破产重整后，机场集团密切关注和跟进重整进展，聘请了专项代理律师，全程指导机场集团及下属公司债权申报，累计申报债权 2.55 亿元（其中，普通债权 7,587.60 万元，共益债权 8,353.50 万元，未认定债权 9,509.00 万元），截至 2022 年 2 月末，已累计收回债权 19,951 万元（普通债权 2,385.00 万元，共益债权

7,709.00 万元，未认定债权部分 9,497.00 万元)，占全部债权的 77.00%。

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 2022 年 6 月 21 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。

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，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。2019~2021 年，深圳市地区生产总值分别为 2.69 万亿元、2.77 万亿元和 3.07 万亿元，同比分别增长 6.7%、3.1%和 6.7%。深圳市产业结构中第一产业占比极低，二、三次产业结构由调整 2020 年的 37.8：62.1 为 2021 年的 37.0：62.9。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产业，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。

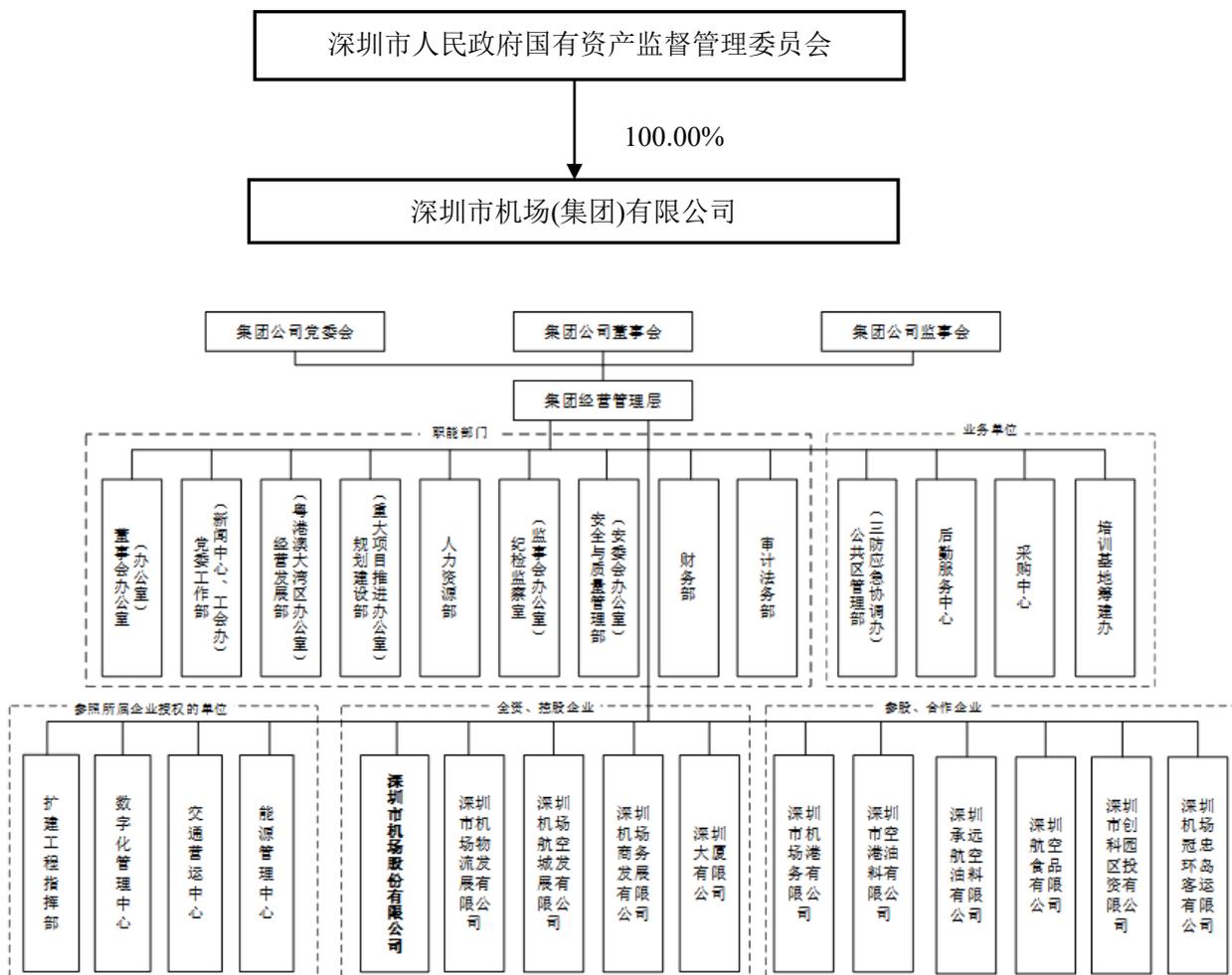
公司作为深圳市国资委下属的全资机场集团，近年来在项目资本金注入和民航发展基金申请等方面得到了中央及地方政府的大力支持。2021 年公司获得民航发展基金 2.72 亿元，收到政府补贴 0.22 亿元。

中诚信国际认为，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，将继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”和“22 深机 01”的债项信用等级为 **AAA**。

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 2021 年末）



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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	1,420,050.41	1,308,924.87	1,295,565.49	1,030,111.72
应收账款	56,608.51	52,108.70	61,663.23	61,982.26
其他应收款	28,445.52	17,620.12	24,261.93	19,901.07
存货	252,017.44	167,490.95	94,591.53	77,623.18
长期投资	122,915.45	123,934.34	222,360.36	487,468.23
在建工程	611,901.47	1,023,354.43	612,382.81	644,357.52
无形资产	530,619.53	561,574.59	612,522.26	608,498.41
总资产	5,213,556.18	5,672,022.73	6,122,595.52	6,289,539.97
其他应付款	310,211.34	273,522.07	532,218.12	541,103.47
短期债务	0.00	304,805.61	400,000.00	200,000.00
长期债务	185,000.00	549,890.86	679,933.98	879,775.79
总债务	185,000.00	854,696.48	1,079,933.98	1,079,775.79
总负债	1,110,000.08	1,706,109.06	2,087,236.11	2,074,393.97
费用化利息支出	1,641.94	5,167.35	12,644.98	-
资本化利息支出	4,837.90	15,172.91	13,242.75	-
实收资本	1,200,000.00	1,200,000.00	1,200,000.00	1,200,000.00
少数股东权益	520,086.77	514,234.94	515,671.59	502,814.89
所有者权益合计	4,103,556.10	3,965,913.67	4,035,359.40	4,073,031.14
营业总收入	723,147.97	600,170.09	633,033.59	183,618.63
经营性业务利润	159,753.46	59,645.25	23,342.50	-11,166.97
投资收益	20,990.26	24,922.56	36,332.57	4,323.34
净利润	131,322.11	67,311.10	36,448.61	-5,666.59
EBIT	172,182.44	94,635.41	65,039.98	-
EBITDA	309,774.13	213,996.53	201,464.38	-
销售商品、提供劳务收到的现金	731,268.84	676,268.42	631,579.04	134,536.11
收到其他与经营活动有关的现金	196,007.07	39,950.29	290,669.58	23,294.43
购买商品、接受劳务支付的现金	153,771.82	116,021.88	123,798.86	13,656.15
支付其他与经营活动有关的现金	221,964.01	121,202.04	275,624.74	28,006.44
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
资本支出	411,655.67	586,348.98	453,086.12	36,426.56
经营活动产生现金净流量	202,013.83	110,277.67	97,715.93	57,431.30
投资活动产生现金净流量	-336,584.88	-463,179.15	-370,971.72	131,198.24
筹资活动产生现金净流量	137,299.33	480,474.69	186,028.31	25,914.15
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	38.27	27.49	23.85	22.21
期间费用率(%)	3.07	4.89	6.60	7.69
应收类款项/总资产(%)	1.63	1.23	1.89	1.77
收现比(X)	1.01	1.13	1.00	0.73
总资产收益率(%)	3.42	1.74	1.10	-
资产负债率(%)	21.29	30.08	34.09	32.98
总资本化比率(%)	4.31	17.73	21.11	20.96
短期债务/总债务(X)	0.00	0.36	0.37	0.19
FFO/总债务(X)	1.30	0.18	0.15	-
FFO利息倍数(X)	37.13	7.69	6.10	-
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	31.18	5.42	3.77	-
总债务/EBITDA(X)	0.60	3.99	5.36	-
EBITDA/短期债务(X)	-	0.70	0.50	-
货币资金/短期债务(X)	-	4.29	3.24	5.15
EBITDA利息覆盖倍数(X)	47.81	10.52	7.78	-

注：1、中诚信国际根据公司公开披露的2019年~2021年审计报告及2022年一季度报整理，各期财务报表均按新会计准则编制，评级报告中所用财务数据均为当期财务报表的期末数；2、将公司计入长期应付款科目的带息债务调整至长期债务，其他流动负债科目的带息债务调整至短期债务；3、公司未提供2022年一季度现金流量表补充资料，故相关指标失效。

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+租赁负债+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：信用等级的符号及定义

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。