

深圳市机场（集团）有限公司相关债券2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【810】号 01

让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本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或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司



深圳市机场（集团）有限公司相关债券2026年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AAA	AAA
评级展望	稳定	稳定
24 深机 01	AAA	AAA
25 深机 01	AAA	AAA

评级观点

本次等级的评定是考虑到：航空运输市场客货运总量稳步提升，为机场企业发展提供良好的外部环境，深圳市机场（集团）有限公司（以下简称“机场集团”或“公司”）运营管理的深圳宝安国际机场（以下简称“宝安机场”）是深圳市唯一机场，具备区位优势和行业领先地位，2025 年各项经营指标进一步提升，公司财务杠杆仍维持在较低水平，资产质量及流动性较优。同时中证鹏元也关注到，因账务处理调整，2025 年公司总资产和净资产均有下滑，且公司规划在建项目投资规模较大，预计仍有一定规模的资本开支需求。

评级日期

2026 年 7 月 29 日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	479.64	480.89	568.78	553.45
归母所有者权益	279.11	276.98	365.04	359.64
总债务	86.75	90.07	103.76	90.92
营业收入	18.04	69.31	65.21	68.96
净利润	3.11	8.01	2.78	6.85
经营活动现金流净额	10.25	27.80	19.95	-7.05
净债务/EBITDA	--	-0.59	1.07	1.78
EBITDA 利息保障倍数	--	9.11	7.57	7.35
总债务/总资本	20.67%	21.51%	20.00%	18.20%
FFO/净债务	--	116.10%	46.30%	-16.43%
EBITDA 利润率	--	36.99%	34.64%	31.56%
总资产回报率	--	2.50%	1.63%	2.11%
速动比率	2.03	1.77	1.66	1.86
现金短期债务比	--	10.08	3.53	193.22
销售毛利率	22.67%	21.80%	17.78%	18.76%
资产负债率	30.59%	31.67%	27.01%	26.16%

注：2025 年净债务/EBITDA、FFO/净债务为负，系净债务为负所致；2023 年 FFO/净债务为负，系 FFO 为负所致

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：游云星
youyx@cspengyuan.com

游云星

项目组成员：李莹莉
liyl@cspengyuan.com

李莹莉

评级总监：胡长霖

胡长霖

联系电话：0755-82872897

正面

- **民航客货运总量稳步提升，为机场企业提供良好的外部环境。**2025 年民航旅客吞吐量回归常态化增长区间，其中国际航线得益于对外开放战略的推进快速增长，民航出行需求内生韧劲仍强劲，货邮吞吐量保持较高增速。
- **宝安机场区位优势及行业领先地位显著，各项经营指标持续提升。**2025 年宝安机场航空资源进一步提升，随着第三跑道投运、客运航线加密优化，国内旅客吞吐量仍位列全国第二；依托于航空客流量持续增长，公司航空租赁、航空增值和航空广告等非航业务延续增长。
- **财务杠杆低，资产质量及流动性较优。**2025 年末公司资产负债率 31.67%，财务杠杆控制良好，债务结构优良。公司资产仍以机场土地及设施、货币资金、低风险金融产品投资为主，2025 年末现金类资产占总资产的 22.22%。

关注

- **受账务处理变动影响，公司资产规模同比下滑。**因账务处理变化，第三跑道和 T4 航站区软基处理项目资产调整为政府部门接收，2025 年末公司总资产、净资产同比分别减少 15.45%、20.85%，当前三跑道等项目仍由公司实际使用。
- **预计未来公司仍有一定的资本开支。**根据《深圳市综合交通“十五五”规划》（征求意见稿），宝安机场将在“十五五”期间新建 2 个航站楼和 1 个货运区。当前公司在建的 T2 航站区、北货运区项目投资规模较大，拟建的 T1 航站区项目投资方式待定，未来仍有一定规模的资本开支需求。

未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**我们认为公司下辖的宝安机场具备区域垄断性，业务领先地位显著，公司财务杠杆水平较低，经营风险和财务风险相对稳定。

同业比较（单位：亿元）

指标	上海机场集团	四川机场集团	深圳机场集团	东部机场集团	山东机场集团
总资产	1,268.54	741.17	480.89	407.79	316.04
资产负债率	29.87	44.28	31.67	50.83	39.51
营业收入	150.02	68.80	69.31	38.09	35.50
毛利率	32.01	-13.68	21.80	2.21	-16.03
旅客吞吐量（万人次）	13,514.56	9,384.09	6,648.52	5,055.30	3,582.71
货邮吞吐量（万吨）	453.72	117.27	205.08	55.36	28.67
飞机起降架次（万架次）	83.97	79.71	44.80	44.24	38.45

注：（1）上海机场集团为上海机场（集团）有限公司的简称；四川机场集团为四川省机场集团有限公司的简称；东部机场集团为东部机场集团有限公司的简称；山东机场集团为山东省机场管理集团有限公司的简称；（2）以上各指标均为 2025 年数据；

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
机场企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2025V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	9/9
	行业&经营风险状况	7/7		杠杆状况	9/9
	行业风险状况	5/5		盈利状况	强
	经营状况	7/7		流动性状况	7/7
业务状况评估结果		7/7	财务状况评估结果		9/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					aaa
外部特殊支持					0
主体信用等级					AAA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
24 深机 01	5.00	5.00	2026-5-7	2027-5-21
25 深机 01	9.50	9.50	2026-5-7	2028-1-10

一、 债券募集资金使用情况

24深机01募集资金原计划用于空港培训大楼项目建设及补充流动资金。截至2025年6月30日，24深机01募集资金已使用完毕。

25深机01募集资金原计划用于偿还有息债务。截至2025年6月21日，25深机01募集资金已使用完毕。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、控股股东、实际控制人、股权结构、注册资本及实收资本均未发生变化。截至2026年3月末，公司实收资本为129.50亿元，控股股东及实际控制人仍为深圳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“深圳市国资委”）。

公司重要子公司仍为深圳市机场股份有限公司（以下简称“机场股份”，股票代码：000089.SZ），主要负责宝安机场的运营管理，开展航空主业以及航空主业延伸的非航空业务。

表1 2025 年末/2025 年度重要子公司财务情况（单位：亿元）

简称	总资产	所有者权益	收入	净利润
机场股份	247.05	116.47	51.28	5.25

资料来源：wind，中证鹏元整理

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2026年一季度经济起步有力，但内需仍待强化；宏观政策用好用足，货币政策精准灵活，努力实现“十五五”良好开局

2026年一季度实际GDP同比增长5.0%，持平2025年全年增速。宏观政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。供给端表现强劲，需求端结构分化，社零温和修复，投资托底企稳，出口保持高景气。价格水平持续改善，输入性通胀压力增加。经济在结构优化中稳步前行，转型压力仍存、修复节奏分化，但也不乏亮点，新质生产力加快形成，先进制造业和新兴产业快速增长，重点领域风险有序缓释，外贸结构持续优化，资本市场活力增强。展望二季度，外部形势严峻复杂，中东冲突对全球经济和能源的影响逐步显现，国内供强需弱格局延续，经济回升基础仍需巩固。宏观政策将立足用好用足现有存量政策，提升宏观经济治理效能，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。财政政策持续用力，充分发挥专项债、特别国债和新型政策性金融工具的杠杆作用，继续优化支出结构，加大对提振消费、投资于人、保障民生等方面的支持，推进化债和扩大内需。货币政策适度宽松，增强前瞻性、灵活性、针对性，总量工具更加审慎，保持流动性充裕和社融成本低位运行。探索多渠道盘活存量商品房，进一步发挥“保交房”的白名单制度作用，努力稳定房地产市场。加快建设全国统一大市场，深化落地“反内卷”政策，优化

产能与供给结构。我国经济转型将继续推进，推动新旧动能再平衡，进一步做强国内大循环，做优国内国际双循环，加快建设现代化产业体系，推动科技自立自强、产业链自主可控，努力实现“十五五”良好开局。

行业环境

2025 年以来我国民航客货运总量稳步提升，国内及区域市场逐步回暖，国际客货运保持高速增长，带动机场行业进入常态化发展阶段；但受地缘政治等因素影响，国际航线增长或将面临一定压力

2025 年我国民航机场整体运行稳健，旅客吞吐量在 2023-2024 年经历高增长后，2025 年回归常态化增长区间；货邮吞吐量增长放缓但仍保持相对较高增速；飞机起降架次增速较 2024 年明显放缓，但在高位运行基础上实现了微幅增长，运行效率趋于平稳。2026 年一季度，三大核心指标延续 2025 年增长态势，为全年发展奠定了良好基础。

表2 我国民航运输机场综合运营指标

项目	2026 年 1-3 月		2025 年		2024 年		2023 年	
	数量	增长率	数量	增长率	数量	增长率	数量	增长率
起降架次（万架次）	299.6	1.4%	1,244.75	0.4%	1,240.05	5.9%	1,170.82	63.7%
旅客吞吐量（亿人次）	3.92	6.3%	15.29	4.8%	14.60	15.9%	12.60	142.2%
货邮吞吐量（万吨）	520.3	6.2%	2,186.42	9.0%	2,006.19	19.2%	1,683.31	15.8%

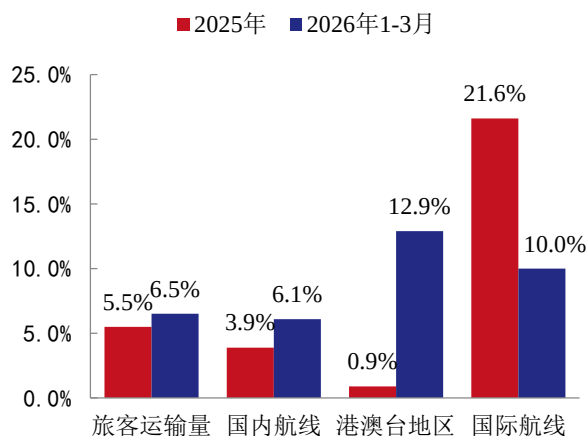
资料来源：2023-2025 年民航行业发展统计公报、中国民航 2026 年 3 月份主要生产指标统计，中证鹏元整理

客运方面，2025 年中国民航客运总量突破 7.7 亿人次，同比增长 5.5%。其中，国际航线以超过 20% 的增速成为核心驱动力，主要得益于“空中丝绸之路”等对外开放战略的推进，以及航空公司国际航线网络持续拓展；国内航线增速仅 3.9%，高铁分流、消费理性化等因素一定程度上抑制了国内增速；港澳台航线近乎零增长，区域往来仍需政策与市场双重发力。2026 年一季度，客运增速提升至 6.5%，国内航线增速增至 6.1%，港澳台航线跃升至 12.9%，国际航线回落至 10.0%，国内和区域市场正在加速回暖，民航出行需求的内生韧性仍然强劲。需要关注的是，国际航线主要集中在中亚、中东、非洲、拉美等共建“一带一路”国家及欧洲地区，2026 年 2 月底爆发的美以伊战争使得中东多国领空关闭，迪拜、多哈、阿布扎比等核心枢纽大面积停摆，全球跨洲航线被迫大规模取消或绕行；霍尔木兹海峡通行受阻推高航油价格，航空公司运营成本陡增；亚欧空中走廊效率大幅下降，中转网络重构，直接制约国际航线运力投放与恢复节奏，未来国际航线增长仍面临一定挑战。

货运方面，2025 年民航货邮运输量达 1,017.21 万吨，同比增长 13.3%。其中，国内航线仍是货运的主要构成，2025 年占比 56.72%，但增速相对不高；国际航线增速高达 22.1%，占货运总量比重超过 40%，我国航空企业国际货运市场份额提升至 44%，主要系在全球供应链重构背景下，我国航空物流抓住机遇加快出海，同时积极应对美国关税、贸易等政策调整冲击，实现降本提质增效。2026 年一季度，货运增速 9.3%，受春节假期等因素影响，国内货运需求短期走弱；国际和区域货运表现强劲，国际航线仍保

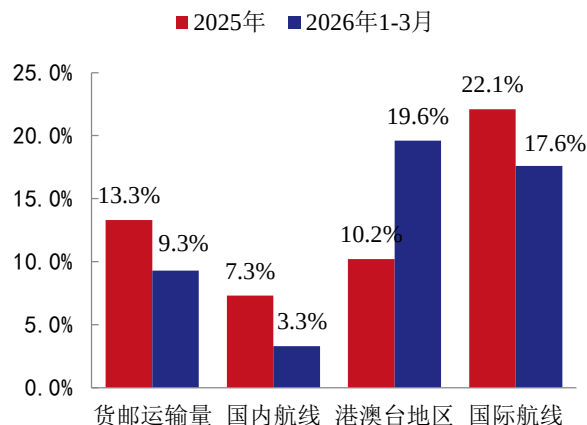
持 17.6%的高增长，港澳台航线增速达 19.6%。长期来看，货运市场仍面临包括地缘政治冲突持续、全球供应链紧张、国际贸易和投资萎缩等多重挑战，或将面临一定增长压力。

图1 旅客运输量同比增速



资料来源：中国民用航空局，中证鹏元整理

图2 货邮运输量同比增速



资料来源：中国民用航空局，中证鹏元整理

头部机场集中度依然较高，以枢纽机场的示范效应和货运物流的快速发展推进行业多元化转型，但仍需关注区域发展不平衡问题

2025 年我国头部机场集中度仍较高，前十大机场旅客吞吐量占全国总量的 40.32%，上海浦东、广州白云、北京首都构成的头部梯队持续引领增长，成渝、杭州等区域性枢纽正加速崛起，未来多极化的枢纽网络格局将进一步深化。具体来看，上海浦东机场国际枢纽地位稳固，2025 年旅客吞吐量增速达 10.7%，国际航线占比 38.67%，货邮吞吐量稳居全国第一；广州白云机场旅客吞吐量增速较高，飞机起降架次增速位居领先地位，保持了高密度运营能力；北京首都和大兴机场“双枢纽”格局运营成熟，大兴机场吞吐量及起降架次增速均高于首都机场，分流效应和双机场协同效应持续显现；深圳宝安机场在粤港澳大湾区一体化发展中发挥着关键作用，旅客和货邮吞吐量保持了相对较高增速；成渝经济圈大型机场数量相对较多，叠加高铁对中短途出行的分流，成都天府机场和重庆江北机场旅客吞吐量增速不高，但西部货运需求潜力逐步释放，二者货邮吞吐量实现了较高增速；杭州萧山、上海虹桥、昆明长水等机场保持稳定增长，区域性枢纽功能进一步增强。

表3 2025 年我国旅客吞吐量排名前十的机场

项目	旅客吞吐量（万人次）		货邮吞吐量（万吨）		起降架次（万架次）	
	数量	同比增速	数量	同比增速	数量	同比增速
上海/浦东	8,499.45	10.7	409.19	8.3	55.70	5.5
广州/白云	8,358.30	9.5	243.92	2.4	55.05	7.5
北京/首都	7,074.27	5.0	155.09	7.5	44.20	2.0
深圳/宝安	6,648.52	8.1	205.08	9.0	44.80	4.6
成都/天府	5,668.67	3.2	43.46	12.9	38.35	1.3

北京/大兴	5,361.89	8.5	36.92	13.2	34.58	6.3
杭州/萧山	5,045.90	5.0	79.27	7.9	32.94	2.8
上海/虹桥	5,015.10	4.6	44.53	4.1	28.27	2.7
重庆/江北	5,009.48	2.9	54.85	16.8	33.59	1.7
昆明/长水	4,970.57	5.4	41.32	7.2	34.09	3.4

资料来源：中国民用航空局，中证鹏元整理

深圳市是粤港澳大湾区核心引擎，具备交通优势、较高的区域经济发展水平和物流竞争力，为公司发展提供了良好的外部条件

深圳市是广东省副省级城市，我国首个经济特区、中国特色社会主义先行示范区、粤港澳大湾区的核心引擎，是连接香港和中国内地的纽带和桥梁，具有连接内外的区域优势。近年来深圳市GDP位列全国前列，人均GDP显著高于全国平均水平，达到中等发达国家水平；人口吸附能力较强，自1979年建市以来，常住人口维持增长态势，截至2025年末深圳市全市常住人口数为1824.85万人。

深圳市战略定位较高，经济发展良好，区位优势显著，人员和产业聚集，进出口规模持续增长，为航空客运及物流业务开展奠定良好的外部基础。近年来深圳市积极出台稳外贸、稳外资政策，叠加传统电子信息产业和新兴产业优势，深圳市进出口贸易维持活跃，2025年深圳累计进出口总值达4.55万亿元。

深圳市将持续打造复合型国际航空枢纽，推动公司业务持续发展。根据《深圳市综合交通“十五五”规划》（征求意见稿），宝安机场“十五五”期间将新建成2个航站楼、1个货运区，补齐国际保障能力短板，构建畅达全球的国际航线网络；深化大湾区机场群协同联动，依托机场东枢纽建设打造空铁联运示范工程。

四、经营与竞争

跟踪期内，公司营业收入重回增长区间，其中，航空及相关服务均取得一定增长，房地产业务小幅调整。因各项成本增长，2025年公司航空主业毛利率小幅下滑；航空增值、航空物流业务成本相对刚性，毛利率随着收入增长提升，公司综合毛利率改善。

公司房地产业务基本收尾，仅剩少量尾盘在售。未来地产业务将逐步向持有型业务转型，主要运营领航城产业园及酒店业务。

表4 收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025 年			2024 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
航空主业	45.23	65.25%	14.36%	43.62	66.89%	17.74%
航空增值	6.40	9.23%	23.35%	5.67	8.70%	4.82%
航空物流	6.74	9.72%	41.36%	5.06	7.75%	31.76%
航空广告	3.72	5.37%	98.47%	3.91	5.99%	98.02%

物业、服务	4.96	7.16%	-22.39%	4.38	6.71%	-87.55%
房地产开发	1.98	2.86%	79.47%	2.27	3.48%	79.89%
其他零星业务	0.28	0.41%	71.94%	0.31	0.48%	55.18%
合计	69.31	100.00%	21.80%	65.21	100.00%	17.78%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表5 航空主业收入明细（单位：亿元）

航空主业收入构成	2025 年		2024 年	
	金额	占比	金额	占比
旅客服务费	13.00	28.74%	11.93	27.35%
起降服务费	7.02	15.52%	6.66	15.26%
候机楼租赁	9.13	20.19%	8.26	18.94%
安全检查费	3.62	8.01%	3.36	7.69%
停场费	0.95	2.11%	0.94	2.17%
客桥费	0.75	1.66%	0.73	1.68%
其他航空主业收入	10.75	23.77%	11.74	26.91%
合计	45.23	100.00%	43.62	100.00%

资料来源：公司提供

2025年宝安机场航空资源进一步提升，三大指标刷新历史纪录，业务领先优势稳固，但需持续关注国际业务拓展情况

公司航空客运、物流服务基本盘稳固。2025年宝安机场新开墨尔本、万象等14 条国际客运航线，加密墨西哥城、利雅得、新加坡等14 条国际客运航线，国际及地区客运航点突破61个，超过历史峰值水平，推动航司开通20条国际转国内通程中转航线、新开13 条国内航线，进一步加密重点城市航班频次，国内客运航点达131个。2025年公司航班起降量、国内旅客吞吐量、货邮吞吐量刷新历史纪录，分别排名全国第三、第二、第三，业务领先优势稳固。受益于国际航线拓展、免签政策利好，国际客运业务实现跃升，国际及地区旅客量同比大幅增长。货运业务聚焦服务深圳产业发展和深圳制造出海，增速表现较好。

中证鹏元认为，相较于三大国际航空枢纽全方位门户机场（北京首都、上海浦东及虹桥、广州白云），宝安机场国际业务基础薄弱，虽然2025年国际业务取得一定的进展，但2026年以来国际形势多变，需持续关注相关事项对宝安机场国际业务的影响。

表6 宝安机场航空业务经营指标情况

项目	2026 年 1-3 月		2025 年		2024 年	
	数据	同比	数据	同比	数据	同比
旅客吞吐量（万人次）	1,752.14	5.86%	6,648.52	8.15%	6,147.73	16.58%
其中：国内航线	1,590.43	5.65%	6,014.45	6.84%	5,629.64	12.03%
地区航线	13.44	23.08%	52.01	11.75%	46.54	39.01%
国际航线	148.27	6.70%	582.07	23.43%	471.56	119.46%

货邮吞吐量（万吨）	46.78	1.80%	205.08	9.01%	188.13	17.56%
其中：国内航线	22.37	2.01%	98.96	7.96%	91.66	10.38%
地区航线	1.61	3.08%	6.80	5.10%	6.47	4.36%
国际航线	22.79	1.51%	99.32	10.34%	90.01	27.13%
航班起降架次（万架次）	11.42	2.25%	44.8	4.62%	42.82	8.94%

资料来源：机场股份公告、公开资料，中证鹏元整理

非航业务是公司收入的重要组成部分，依托客流量增长，航空租赁、航空增值和航空广告收入有所提升，航空物流业务规模仍处于国内前列，竞争力强

2025年公司积极盘活资源价值，优化T3航站楼免税点位，调整航站楼柜台和卫星厅办公用房功能，航站楼内新引进品牌首店10家；2026年3月末可出租面积3.62万平方米，已出租面积3.26万平方米，出租率90.1%。中高端商旅服务仍由深圳机场商务发展有限公司负责，2025年两舱、贵宾服务人次大幅增长，带动航空增值收入增长。

表7 中高端商旅业务（单位：人次）

项目	2025 年	2024 年
贵宾	606,862	617,967
两舱	861,301	729,879
嘉宾	622,428	457,005
公务机	11,429	10,907
合计	2,102,020	1,815,758

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

因传统户外广告受新媒体冲击，公司与广告业务相关运营主体签订广告经营合同补充协议（以下简称“补充协议”）。补充协议约定自原合同第二年起（2025年2月1日起），广告经营费由“固定金额”计收模式调整为“保底经营费+超额分成经营费”计收模式，第二年保底经营费调整至3.61亿元，第三年度开始保底经营费增长机制与原合同广告经营费增长机制一致。2025年公司广告业务收入有所下滑，需持续关注后续广告业务增长修复情况。

货运业务聚焦服务深圳产业发展和深圳制造出海，航空物流业务规模仍位于国内前三。跟踪期内公司吸引阿特拉斯航空、UPS、顺丰等14家航司增加运力投放，新开16个国际货运航点，国际及地区通航点达43个。积极拓展跨境电商运输，新增6个跨境电商转关站点，全年空运跨境电商业务量35.4万吨，同比增长8.6%。跟踪期内公司收购深圳市机场国际快件海关监管中心有限公司（以下简称“快件中心公司”）1%的股权，持股比例由50%提升至51%，自2026年1月起将其纳入公司并表范围；2025年快件中心公司实现营业收入1.87亿元，利润0.80亿元，可提振公司货运业务收入。

表8 货运业务情况（单位：万吨）

经营单位	持股比例	2025 年	2024 年
物流发展公司	公司持股 100%	/	/
国内货站公司	56.97%（机场股份全资子公司）	52.44	48.79

国际货站公司（联营企业）	机场股份和德国汉莎货运公司各出资 50%成立的合资公司	50.38	53.71
快件中心公司	机场股份持股 51%	38.51	43.86
深畅货运公司	56.97%（机场股份全资子公司）	23.64	10.34
现代物流	56.97%（机场股份全资子公司）	/	/

注：物流发展公司系深圳市机场物流发展有限公司简称；国内货站公司是深圳市机场国内货站有限公司的简称；国际货站公司系深圳机场国际货站有限公司的简称；现代物流系深圳机场现代物流有限公司的简称；深畅货运公司系深圳市深畅航空货运有限公司的简称。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

第三跑道正式投用，为公司业务增长奠定基础，但短期航站楼资源紧张情况仍将维持，公司基础设施建设规模较大，存在一定的资本开支压力

当前宝安机场已投运基础设施包括“三条跑道、一个航站区、两个货运区、一个卫星厅”，基础设施及各项资源配置较优，整体竞争实力强，随着2025年11月底三跑道投用，公司亦推进高峰小时容量提升工作，预计2026年宝安机场跑道资源紧张情况有所缓解，但当前旅客吞吐量已接近设计容量，航站楼等服务设施仍较为紧张，同时需关注重大固定资产投用后带来的成本增长及投用情况。

公司定位为区位门户复合型国际航空枢纽，未来将建成“三条跑道、三个航站区、三个货运区、一个卫星厅”的运行格局。跟踪期内，公司主要推进第三跑道滑行道建设、T2航站区前期工作等。公司部分项目投资规模较大，预计未来5年公司仍有一定规模的资本支出。考虑到公司建设资金一般通过政府资金或金融机构借款解决，公司银行授信充足，财务杠杆水平较低，融资渠道通畅，预计资金压力可控。

此外，宝安机场东区将规划建设成为“空铁联运、站城一体”的综合交通枢纽，T1航站楼为该枢纽的核心组件。公司所属A/B航站楼、远机位候机厅及 A/B 楼站坪等区域属于 T1 航站楼土地整备范围，公司拟与福永街道办就相关搬迁补偿事宜签订补偿协议。本次被征收房屋涉及资产原值13.89亿元，资产净值4.75亿元，评估补偿总金额8.67亿元，目前相关事项仍在推进。

表9 截至 2026 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

在建项目	项目总投资	其中：自有资金	其中：政府投资	已投资	计划建设期间
深圳机场南区国内转运库项目	20.41	7.03	0.00	11.94	-
深圳机场东区国际快件一号货站项目	6.66	2.38	0.00	2.89	-
深圳机场 B 滑行道 B4-K2、K2-K4 段翼展限制改造项目	1.66	1.26	0.00	0.22	-
深圳宝安国际机场 T2 航站区及配套设施工程	190.55	-	25.26	8.45	-
深圳机场北货运区及配套站坪项目	79.89	69.56	10.33	0.29	-
在建项目小计	299.17	80.23	35.59	23.79	
拟建项目	项目总投资	其中：自有资金	其中：政府投资	已投资	计划建设期间
深圳机场南区新国际货站二期（B4 货站）项目	1.99	0.7	-	0.1	2026-2027
深圳宝安国际机场 T1 航站区及配套设施工程	待定	-	-	0.67	2027-2030

深圳机场东北站坪软基处理工程	3.05	0	3.05	0.01	2026-2028
深圳机场 T2 航站楼旅客过夜用房项目	6.72	4.74	-	-	2026-2029
拟建项目小计	11.76	5.44	3.05	0.78	-

注：1、在建项目总投资金额为项目备案证金额，拟建项目处于项目前期阶段，需以后续实际审批为准；2、部分拟建项目投融资方案尚未确定，故自有资金及政府投资信息以“-”表示；3、T4 航站区现已更名为 T2。
 资料来源：公司提供，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024-2025 年审计报告及 2026 年 1-3 月未经审计财务报表。

因账务变动，跟踪期内公司资本实力及资产规模有所下滑，但资产质量及流动性仍较高，债务水平较低，盈利能力及现金流均表现较优，需持续关注三跑道投运带来的成本增长、T1 航站楼土地整备拆迁补偿事项的推进

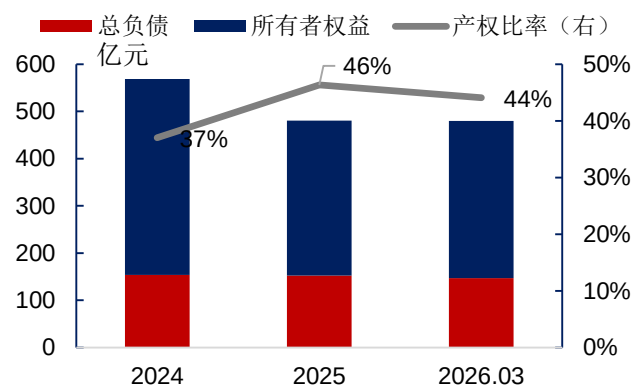
资本实力与资产质量

2015 年 10 月，深圳市财政局向公司拨付 112 亿元资本金专项用于三跑道等项目¹建设，公司计入“资本公积”科目，工程建设计入“在建工程”科目。2025 年三跑道等项目总体竣工投用，基于政府有关会议对项目资产安排以及资产实际使用情况，部分资产由政府部门接收，公司相应进行账务调整。该事项调减总资产 83.92 亿元，调减所有者权益 95.90 亿元，增加总负债 11.98 亿元。综合影响下，公司产权比率弱化，但所有者权益对总负债的保障仍较好。

公司资产仍以机场土地及设施、货币资金、低风险金融产品投资为主，资产质量及流动性佳。现金类资产（货币资金、交易性金融资产、大额存单等）仍充裕，2025 年末余额合计 106.83 亿元，占总资产的 22.22%。随着第三跑道机场工程、南区转运库以及机场教育基地等项目的投用，固定资产及无形资产规模有所增长。截至 2025 年末，公司无受限资产。

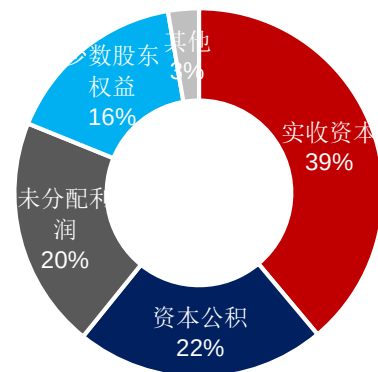
¹ “三跑道等项目”包括三跑道扩建工程陆域形成及软基处理工程、三跑道扩建工程机场工程、三跑道扩建工程 4#泵闸站拆除及新建工程、T4（现名为 T2）航站区软基处理工程等 4 个项目。

图3 公司资本结构



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图4 2026年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

表10公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2026 年 3 月		2025 年		2024 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	76.65	15.98%	62.73	13.04%	63.23	11.12%
交易性金融资产	10.12	2.11%	12.59	2.62%	18.10	3.18%
一年内到期的非流动资产	14.43	3.01%	20.03	4.17%	9.96	1.75%
流动资产合计	115.44	24.07%	109.60	22.79%	104.73	18.41%
债权投资	6.18	1.29%	11.40	2.37%	27.61	4.85%
固定资产	203.36	42.40%	206.52	42.95%	195.63	34.40%
在建工程	9.33	1.94%	7.27	1.51%	108.52	19.08%
无形资产	64.74	13.50%	65.47	13.61%	62.88	11.05%
非流动资产合计	364.21	75.93%	371.29	77.21%	464.04	81.59%
资产总计	479.64	100.00%	480.89	100.00%	568.78	100.00%

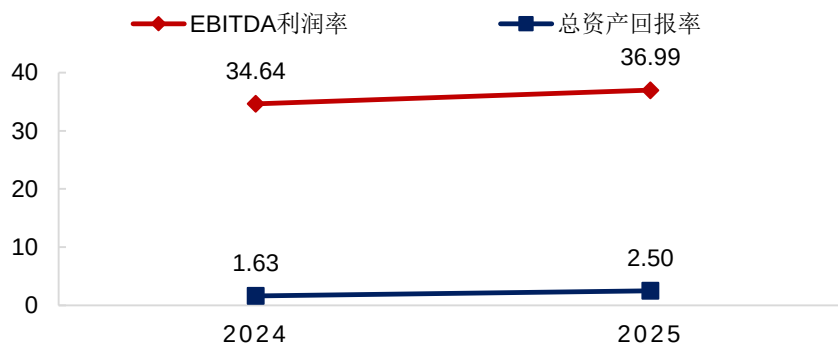
资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

公司利润仍主要来自经营性业务、投资收益及资产处置收益。跟踪期内公司收入增长，经营性业务利润修复；公司持有的深圳承远航空油料有限公司的股权、低风险金融产品投资为公司贡献稳定的投资收益；2025年因国内货运村拆迁补偿实现一定规模的资产处置收益。综合影响下，2025年公司净利润水平大幅增长，盈利能力指标改善。

公司业务垄断性较强，预计未来收入仍有较强持续性，但基础设施资源紧张，预计短期内增长空间有限。需持续关注三跑道投运带来的成本增长、T1航站楼土地整备拆迁补偿事项的推进。

图5 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

受益于良好的经营状况，公司总债务持续压降，仍以地方政府债转贷、债券融资为主，债务结构优良，融资成本低。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2026 年 3 月		2025 年		2024 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	33.30	22.70%	38.52	25.29%	25.63	16.69%
一年内到期的非流动负债	7.28	4.96%	10.60	6.96%	23.09	15.03%
流动负债合计	56.63	38.60%	61.56	40.42%	62.58	40.74%
长期借款	2.65	1.81%	2.65	1.74%	2.17	1.41%
应付债券	24.50	16.70%	24.50	16.08%	19.99	13.01%
长期应付款	52.31	35.65%	52.31	34.34%	58.52	38.09%
非流动负债合计	90.09	61.40%	90.73	59.58%	91.04	59.26%
负债合计	146.72	100.00%	152.30	100.00%	153.62	100.00%
总债务	86.75	59.13%	90.07	59.14%	103.76	67.54%
其中：短期债务	7.28	8.39%	10.60	11.77%	23.09	22.25%
长期债务	79.47	91.61%	79.47	88.23%	80.67	77.75%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

因三跑道等项目会计处理变更，跟踪期内公司资产负债率有所增长，但整体财务杠杆水平仍很低，EBITDA对利息的保障程度较好。公司现金类资产规模较大，经营性现金流表现优良，对债务的覆盖程度较好。

表12 公司现金流及杠杆状况指标

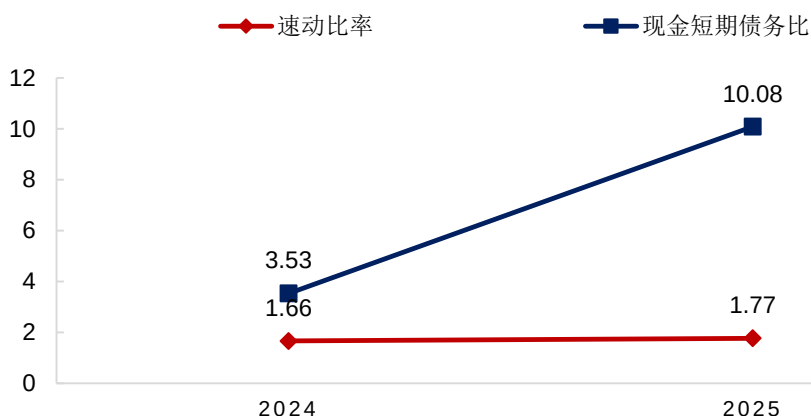
指标名称	2026 年 3 月	2025 年	2024 年
经营活动现金流净额（亿元）	10.25	27.80	19.95
FFO（亿元）	--	17.44	11.14
资产负债率	30.59%	31.67%	27.01%

净债务/EBITDA	--	-0.59	1.07
EBITDA 利息保障倍数	--	9.11	7.57
总债务/总资本	20.67%	21.51%	20.00%
FFO/净债务	--	-116.10%	46.30%
经营活动现金流净额/净债务	--	-185.03%	82.90%
自由现金流/净债务	--	12.05%	-29.13%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

因短期类债务受债券到期影响波动较大，公司流动性比率波动较大，但整体表现优。公司直接融资渠道通畅，子公司深圳机场为A股上市公司，公司本部债券融资成本较低；公司可获得金融机构较大力度的支持，2026年3月末尚未使用授信额度195.72亿元。

图6 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2023年1月1日至报告查询日，公司本部（报告查询日为2026年5月28日）、机场股份（报告查询日为2026年5月29日）不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至查询日（2026年7月14日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

或有事项分析

截至 2025 年末，公司对外担保余额为 4.78 亿元，为对关联方深圳市创科园区投资有限公司（以下简称“创科公司”）的担保。公司持有创科公司 10%的股权，向创科公司提供 2.96 亿元的股东借款，约定到期日为 2025 年 11 月 24 日；截至 2025 年末，借款本金及 2024 年借款利息尚未收回。创科公司由深圳市多家市属国企联合发起，偿债风险可控；但公司对创科公司的投资 2025 年确认投资亏损 0.90 亿元，需持续关注创科公司经营情况及其对公司利润的影响。

子公司深圳机场航空城发展有限公司与深圳市建艺装饰集团股份有限公司（以下简称“建艺公司”）存在合同纠纷诉讼，案件标的0.58亿元。截至2026年4月末，该案件二审判决公司胜诉，建艺公司申请再审审查。

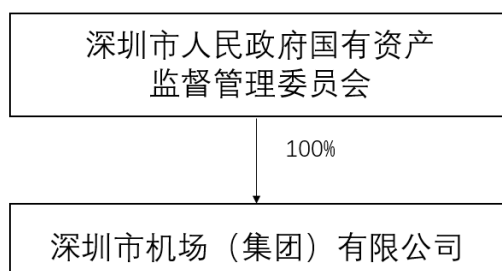
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026 年 3 月	2025 年	2024 年	2023 年
货币资金	76.65	62.73	63.23	53.96
流动资产合计	115.44	109.60	104.73	97.29
固定资产	203.36	206.52	195.63	202.10
无形资产	64.74	65.47	62.88	63.93
非流动资产合计	364.21	371.29	464.04	456.16
资产总计	479.64	480.89	568.78	553.45
其他应付款	33.30	38.52	25.63	31.05
一年内到期的非流动负债	7.28	10.60	23.09	0.28
流动负债合计	56.63	61.56	62.58	50.95
长期借款	2.65	2.65	2.17	2.08
应付债券	24.50	24.50	19.99	24.99
长期应付款	52.31	52.31	58.52	63.58
非流动负债合计	90.09	90.73	91.04	93.82
负债合计	146.72	152.30	153.62	144.77
总债务	86.75	90.07	103.76	90.92
长期债务	79.47	79.47	80.67	90.64
所有者权益	332.92	328.59	415.16	408.68
营业收入	18.04	69.31	65.21	68.96
营业利润	3.70	10.26	6.24	8.74
净利润	3.11	8.01	2.78	6.85
经营活动产生的现金流量净额	10.25	27.80	19.95	-7.05
投资活动产生的现金流量净额	7.91	-13.49	-3.54	-28.61
筹资活动产生的现金流量净额	-3.95	-15.93	12.85	2.36
财务指标	2026 年 3 月	2025 年	2024 年	2023 年
EBITDA（亿元）	--	25.63	22.59	21.77
FFO（亿元）	--	17.44	11.14	-6.37
净债务（亿元）	--	-15.02	24.07	38.74
销售毛利率	22.67%	21.80%	17.78%	18.76%
EBITDA 利润率	--	36.99%	34.64%	31.56%
总资产回报率	--	2.50%	1.63%	2.11%
资产负债率	30.59%	31.67%	27.01%	26.16%
净债务/EBITDA	--	-0.59	1.07	1.78
EBITDA 利息保障倍数	--	9.11	7.57	7.35
总债务/总资本	20.67%	21.51%	20.00%	18.20%
FFO/净债务	--	-116.10%	46.30%	-16.43%
经营活动现金流净额/净债务	--	-185.03%	82.90%	-18.20%
速动比率	2.03	1.77	1.66	1.86

现金短期债务比	--	10.08	3.53	193.22
---------	----	-------	------	--------

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

附录三 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+经调整所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流（FCF）	经营活动产生的现金流（OCF）-资本支出
毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业收入×100%
总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	（流动资产-存货）/流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

附录四 信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）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。

债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	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	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	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	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。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	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	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	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	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）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。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）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。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号