



四川省机场集团有限公司 主动评级报告

信用等级: AA_{pi} 信用展望: 稳定
评级时间: 2021年07月20日

主要经营指标	2017	2018	2019	2020Q1
旅客吞吐量(亿人次)	0.51	0.55	0.59	
货邮吞吐量(万吨)	64.75	66.97	67.73	
起降架次(万架次)	36.63	39.91	44.8	
主要财务指标	2017	2018	2019	2020Q1
现金类资产(亿元)	118.70	138.18	62.89	54.04
资产总额(亿元)	408.28	515.10	552.52	561.29
所有者权益(亿元)	275.61	388.39	418.29	423.95
短期债务(亿元)	5.92	8.14	1.31	2.81
全部债务(亿元)	95.46	89.54	81.40	81.27
营业总收入(亿元)	39.99	40.50	43.58	7.10
利润总额(亿元)	4.42	5.06	5.29	-2.20
EBITDA(亿元)	13.77	14.77	16.09	-
经营净现金流(亿元)	13.29	14.09	14.69	1.48
营业毛利率(%)	26.69	25.99	25.99	-8.13
EBIT 利润率(%)	14.96	15.93	14.87	-
总资产报酬率(%)	2.93	1.40	1.21	-
资产负债率(%)	32.49	24.60	24.29	24.47
全部债务资本化比率(%)	25.73	18.73	16.29	16.09
流动比率(倍)	3.80	3.97	1.65	1.30
现金类资产/短期债务(倍)	20.06	16.97	48.19	19.27
全部债务/EBITDA(倍)	6.93	6.06	5.06	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	4.67	5.20	6.35	-

资料来源: 公开资料, 公司 2017~2019 年审计报告及未经审计的 2020 年一季度财务报表

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

四川省机场集团有限公司(以下简称“公司”或“四川机场”)成立于 2004 年 4 月, 公司控股股东和实际控制人均为四川省国资委。公司主要经营成都双流国际机场、西昌青山机场、攀枝花保安营机场、达州河市机场和广元盘龙机场, 从事机场运营管理及其延伸业务, 短期内公司主营业务结构将保持稳定。中债资信认为机场行业内主体整体信用风险处于低水平, 公司业务规模居全国机场前列, 机场业务持续保持增长, 但主要依赖成都双流机场, 其余机场竞争力弱, 整体看经营风险很低。财务方面, 公司债务负担很轻, 长、短期偿债表现均很好, 但未来投资规模较大, 或将加重债务负担, 整体财务风险较低。公司可获得民航局及四川省政府在资本金注入和财政补贴等方面的有力支持, 外部支持的增信作用很强。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为 AA_{pi}, 信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

● **行业风险:** 随着国内疫情管控取得明显进展, 加之疫苗普及, 预计 2021 年国内需求端将显著反弹, 国际航线将根据国际疫情状况逐步恢复, 但短期内境外航线管制仍难以大幅松动; 非航业务将止降企稳, 整体看行业盈利回暖, 但仍难以恢复疫情前水平。行业资本支出端延续收缩或后置态势, 当前发债企业主要集中于地方枢纽机场, 具有一定抵御风险能力, 行业整体信用风险处于低水平。

● **规模和市场地位:** 截至 2020 年 9 月末, 公司下辖 5 个省内机场, 分别为成都双流国际机场、西昌青山机场、攀枝花保安营机场、达州河市机场和广元盘龙机场。其中, 成都双流机场规模最大, 占公司业务总量的 90% 以上。双流机场是我国第四大航空枢纽、我国八大区域枢纽机场之一, 是我国中西部规模最大、设备最齐全、生产最繁忙的国际航空港。2019 年公司实现客、货吞吐量和飞机起降架次分别为 5,855.54 万人次、67.73 万吨和 44.48 万架次, 其中双流机场完成旅客吞吐量 5,585.86 万人次, 全国排名第 4 位; 货邮吞吐量 67.19 吨, 全国排名第 6 位; 飞机起降 36.69 万架次, 全国排名第 5 位, 业务规模居全国机场前列。未来, 随着公司新建的天府国际机场竣工投产, 公司的业务规模将进一步扩大。整体看, 公司市场地位突出。

● **机场经营业务:** 公司客、货运吞吐量始终保持增长, 但受空域条件限制, 2017~2019 年旅客吞吐量增速分别为 8.5%、6.6% 和 6.9%, 货邮吞吐量增速分别为 5.1%、3.4% 和 1.1%, 客货运吞吐量增速均呈现不同幅度下滑。机场设施方面, 双流机场拥有 2 条 4F 跑道, 航站楼建筑面积 50 万平米, 机场设施情况良好。省外邻近机场主要有重庆江北、昆明长水和贵阳龙洞堡机场, 对

公司下属各机场产生一定竞争压力，尤其是随着成渝地区双城经济圈融合发展，预计未来重庆江北机场与双流机场的客流竞争将更为激烈。

●发展战略：公司在建项目主要为成都天府国际机场，该项目定位为成都国际航空主枢纽，未来成都两座机场将实施“两场一体”运营，在天府机场国际航线达到枢纽发展要求后，逐步演变成“一大一小”的双国际枢纽体系。截至2020年3月末，公司主要在建项目计划总投资585.32亿元，已投资319.96亿元；其中成都天府国际机场及配套项目预计总投资581.68亿元，中央及地方政府资本金60%，剩余部分为公司自筹，已投资319.03亿元。公司2020~2021年分别计划投资210.18亿元和68.03亿元，未来投资规模较大。

■ 财务风险要素

●资产质量：公司资产以非流动资产为主，主要为固定资产和在建工程。固定资产主要为航站楼及其附属设施，跑道及站坪等航空保障建筑设施，随着在建工程转固，整体呈增长态势；在建工程主要为成都天府国际机场项目。截至2020年3月末，公司受限资产0.47亿元，全部为保证金，受限比例很低。整体看，公司资产结构符合行业特点，但资产流动性较弱。

●盈利能力和现金流：公司近三年营业收入持续增长，营业毛利率略有下滑，但保持在25%以上，公司期间费用波动下降，经营性业务利润净额持续上升，2019年总资产报酬率1.21%，公司整体盈利能力一般。现金流方面，公司经营净现金流持续净流入，现金收入比较高，经营获现表现较好。公司2020年当年自筹部分投资约90亿元，考虑近三年EBITDA均值14.88亿元，以及账面货币资金后，仍存在一定资金缺口，投资支出仍需依赖外部筹资。

●资本结构和偿债指标：由于机场建设资金大部分来自财政资金及民航发展基金，近年来公司逐渐偿付到期债务，有息债务规模持续减少，截至2020年3月末，公司全部债务81.27亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为24.47%和16.09%，整体债务负担很轻。偿债指标表现方面，2020年3月末现金类资产/短期债务为19.27倍，短期偿债表现很好。2019年全部债务/EBITDA和EBITDA利息保障倍数分别为5.06倍和6.35倍，长期偿债指标表现亦很好。

■ 外部支持

公司是四川省国资委下属的重要机场经营管理主体，可获得民航局及四川省政府在资本金注入和财政补贴等方面的有力支持。2017~2019年，公司分别收到中央和地方拨付的项目资金97.87亿元、109.28亿元和27.35亿元，同期，公司分别收到补贴资金0.99亿元、1.06亿元和1.13亿元。整体看来外部支持的增信作用很强。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对四川省机场集团有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。