

## 东部机场集团有限公司 2022 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：高哲理    zhlgao@ccxi.com.cn

项目组成员：钟 婷    tzhong@ccxi.com.cn

李转波    zhbli@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](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 1335 号

## 东部机场集团有限公司：

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“13 宁机场债/13 宁禄口”和“19 东部机场 MTN001”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：**中诚信国际维持东部机场集团有限公司（以下简称“东部机场集团”或“公司”）的主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定；维持江苏交通控股有限公司（以下简称“江苏交通”）的主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定；维持“13 宁机场债/13 宁禄口”的债项信用等级为**AAA**，该级别考虑了江苏交通对“13 宁机场债/13 宁禄口”提供的全额无条件不可撤销连带责任担保；维持“19 东部机场 MTN001”的债项信用等级为**AAA**。中诚信国际肯定了持续的政府支持、极高的战略定位、稳健的资本结构等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到短期内新型冠状病毒肺炎疫情对公司业绩带来压力、机场资源整合对公司集团管理形成挑战等因素对公司经营及整体信用状况造成的影响。

### 概况数据

东部机场集团（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	197.70	333.20	327.50	354.20
所有者权益合计（亿元）	164.50	206.68	202.58	201.56
总债务（亿元）	19.83	58.48	73.20	84.47
营业总收入（亿元）	29.59	19.42	22.27	4.63
净利润（亿元）	4.80	-4.42	-14.40	-5.52
EBITDA（亿元）	11.85	2.37	-2.36	--
经营活动净现金流（亿元）	6.08	3.45	4.44	-1.88
资产负债率(%)	16.80	37.97	38.14	43.09

江苏交通（合并口径）	2019	2020	2021
总资产（亿元）	5,373.50	6,219.62	6,956.85
所有者权益合计（亿元）	2,193.79	2,526.94	2,793.17
总债务（亿元）	2,620.74	3,114.54	3,567.69
营业总收入（亿元）	511.16	441.42	574.17
净利润（亿元）	108.31	103.82	167.66
EBITDA（亿元）	303.94	323.43	432.24
经营活动净现金流（亿元）	255.14	228.31	373.68
资产负债率(%)	59.17	59.37	59.85

注：1、本报告财务数据及指标为中诚信国际根据东部机场集团 2019 年~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表、江苏交通 2019 年~2021 年审计报告整理。2、统计东部机场集团债务时将其他流动负债中带息部分纳入短期债务核算；将长期应付款中带息部分纳入长期债务核算。3、统计江苏交通债务时将应付短期债券及拆入资金纳入短期债务核算；将其他非流动负债和长期应付款中带息部分纳入长期债务核算。

### 评级模型

本次评级适用评级方法和模型：民用机场(C170700\_2019\_03)

东部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)*	1.28	5
	FFO/总债务(X)*	0.06	4
	总资本化比率(%)	26.54	10
盈利能力与效率(15%)	EBITDA 利润率(%)*	16.63	6
	航空增值收入比	8	8
规模(30%)	旅客年吞吐量	10	10
	货邮年吞吐量	8	8
运营实力(35%)	枢纽地位	8	8
	区域竞争力	8	8
	基地航空实力	10	10
打分结果			aa+
BCA			aa+
支持评级调整			1
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(aa+)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡以及公司治理、会计标准和报表质量、流动性、企业特殊事件等定性因素的考量。支持评级主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果山信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。			

\*指标采用 2019 年~2021 年三年平均值

### 正面

■ **持续的政府支持。**为支持公司机场项目建设，股东及中国民用航空局在资本金注入、财政贴息、省级机场发展专项补贴、民航发展基金等多方面给予公司较大资金支持。

■ **极高的战略定位。**为推动全省机场资源整合，江苏省依托于公司组建全省机场集团，公司各股东以货币方式增资共计 45 亿元，用以收购受让徐州、常州、淮安、盐城、扬泰等 5 家机场公司 51% 的股权，以及连云港机场 60% 的股权。2021 年公司进一步理顺各下属成员机场人事隶属关系，统一航线开辟与资金管理工作，整合后公司运输能力进一步提升。

■ **稳健的资本结构。**截至 2022 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 43.09% 和 29.53%，跟踪期内公司财务杠杆水平上升，但仍处于合理水平，资本结构仍较为稳健。

### 关注

■ **受新型冠状病毒肺炎疫情影响，短期内公司业绩承压。**受疫情防控及南京禄口机场 2021 年 7~8 月停运影响，公司客货吞吐量较上年继续下滑。2021 年公司旅客吞吐总量为 2,976.10 万人次，较上年下降 3.12%；货邮吞吐总量为 43.62 万吨，较上年下降 5.19%。中诚信国际将持续关注疫情对公司经营业绩及盈利能力的影响。

■ **机场资源整合对公司集团管理形成挑战。**随着江苏省机场资产整合完成，公司合并管理多家省内机场，加之纳入合并范围内的上述机场财务杠杆和盈利水平有待改善，对公司管理形成挑战。

### 评级展望

中诚信国际认为，东部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；高铁冲击、邻近机场分流以及受行业变化或突发事件影响，吞吐量等运营指标及现金流入大幅下降且短期内无法反弹等。

**评级历史关键信息**

东部机场集团有限公司					
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	13 宁机场债/13 宁禄口 (AAA)	2021/06/25	高哲理、李转波	<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>
	19 东部机场 MTN001 (AAA)				
AAA/稳定	19 东部机场 MTN001 (AAA)	2019/06/27	何川、丁静静	<a href="#">中诚信国际民用机场行业评级方法 070600_2017_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	13 宁机场债/13 宁禄口 (AAA)	2016/1/21	--	--	<a href="#">阅读全文</a>
AA+/稳定	13 宁机场债/13 宁禄口 (AAA)	2012/05/15	胡晓鹭、刘英爱	--	<a href="#">阅读全文</a>

**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)	经营活动净现金流 (亿元)
东部机场集团	2,976.10	43.62	327.50	38.14	22.27	-14.40	4.44
四川机场集团	4,795.43	65.72	788.91	43.85	37.52	-22.62	0.38
上海机场集团	6,541.42	436.60	995.13	20.79	96.63	-10.02	13.22

注：“四川机场集团”为“四川省机场集团有限公司”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
13 宁机场债/13 宁禄口	AAA	AAA	2021/6/25	16.00	5.10	2013.1.29~2023.1.29 (5+5)	调整票面利率、回售、赎回
19 东部机场 MTN001	AAA	AAA		2.00	2.00	2019/11/15~2022/11/15	--

## 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

“13 宁机场债/13 宁禄口”募集资金 16 亿元已全部使用完毕，与募集说明书承诺的用途一致。

## 宏观经济和政策环境

**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，供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正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。

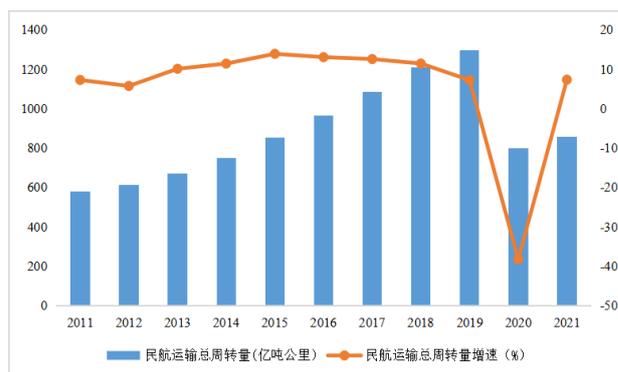
中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

## 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

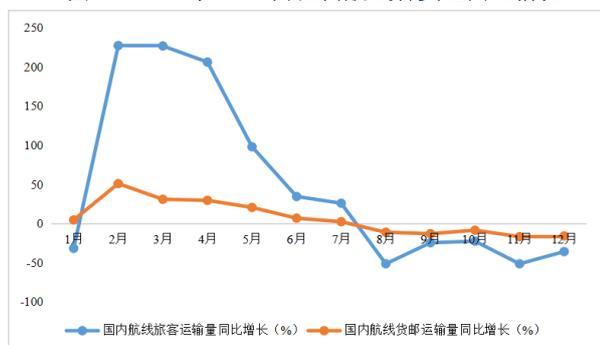
资料来源：中国民用航空局，中诚信国际整理

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%。

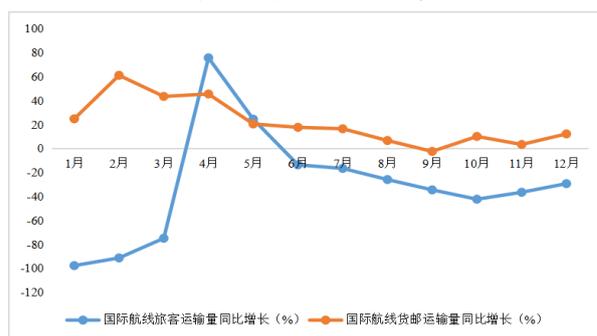
客货运方面，在疫情常态化的背景下，2021 年航空客运市场增长缓慢而货运市场增长较为快速。航空客运方面，过去 2011~2019 年，我国民航旅客周转量基本维持两位数的增长率，且在出境游的带动作用下，国际航线旅客运输量增速更加突出。2020 年初疫情爆发后，管控压力的陡增及人员出行意愿的削弱使得航空旅客量断崖式下跌，2020 年我国民航旅客周转量降低至 6,311.20 亿人公里，同比下降 46.1%，民航旅客周转量跌至 2014 年水平。2021 年我国民航旅客周转量为 6,529.70 亿人公里，同比增长 3.46%，民航旅客周转量有所好转但尚未回升至疫情前水平。航空货运方面，受经济增长放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

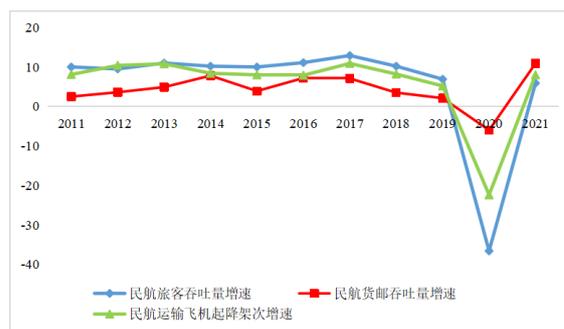
旅客及货邮吞吐量、飞机起降架次较上年均有所回升，业务量有一定增长。从旅客吞吐量分布来看，2021年，年旅客吞吐量1,000万人次以上的机场有29个，较上年净增加2个，完成旅客吞吐量占全部机场旅客吞吐量的70.8%，占比较上年上升0.8个百分点；货邮吞吐量分布方面，年货邮吞吐量1万吨以上的机场61个，较上年增加2个，完成货邮吞吐量占全部机场货邮吞吐量的98.7%，占比较去年同期提高0.1个百分点。作为拉动区域经济增长的通道和促进城市发展的基础设施，机场可以不断聚集优势资源，带动地方经济的发展。

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 年我国运输机场运营数据情况（%）



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<sup>1</sup>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。

<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，其中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，其中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。

### 跟踪期内公司产权结构无变化；法人治理结构完善

截至2022年3月末，公司注册资本为120.00亿元，由江苏省人民政府国有资产监督管理委员会出资52.80亿元，占比44.00%；南京紫金投资集团有限责任公司出资34.44亿元，占比28.70%；江苏交通控股有限公司出资32.76亿元，占比27.30%。公司实际控制人为江苏省人民政府国有资产监督管理委员会。跟踪期内公司产权结构无变化。

公司设有股东会，由全体股东组成，是公司的最高权力机构，股东会决议由股东按出资比例行使表决权。董事会是公司经营决策机构。公司设有监事会，保护公司股东和职工的利益。经营层下设规划发展部、财务管理部、经营管理部、安全质量部、建设管理部、法规审计部等职能部门，法人治理结构完善。

### 跟踪期内，“720事件”造成的停运期及疫情对公司业绩产生一定不利影响；公司各成员机场相互融合尚需时间，公司集团管理能力面临挑战

东部机场集团是江苏省委、省政府从推动江苏高质量发展走在全国前列，加快建设“强富美高”新江苏，推动全省机场资源整合的战略高度出发，依托于南京禄口国际机场有限公司（以下简称“南京禄口机场”）组建的全省机场集团。2018年挂牌成立后，公司注册资本由原来的75亿元增资到120亿元。同时，按照省市共建的原则，采用现金收购方式，受让徐州市观音国际机场有限公司（以下简称“徐州机场”）、淮安民用机场有限责任公司（以下简称“淮安机场”）、扬州泰州国际机场投资建设有限责任公司（以下简称“扬泰机场”）、常州国际机场集团有限公司（以下简称“常州机场”）、盐城南洋国际机场有限责任公司（以下简称“南洋机场”）5家机场公司51%的股权，以及连云港白塔埠机场有限责任公司（以下简称“花果山机场”）60%的股权。2020年，公司陆续完成6家成员机场股权受让手续，且将相应资产纳入公司2020年度合并

财务报表。至此，除南京禄口机场外，公司还拥有徐州机场、淮安机场、扬泰机场、常州机场、南洋机场和花果山机场6家机场（以下简称“成员机场”）的控制权。2021年公司进一步理顺各下属成员机场人事隶属关系，统一航线开辟与资金管理工作。

2021年，“720事件”造成公司停运34天。2021年7月20日，南京禄口机场发现工作人员核酸检测呈阳性。2021年7月23日，南京禄口机场正式暂停运营国内航线。2021年7月26日，南京禄口机场全面封闭管理。2021年8月26日恢复国内航班起降。恢复运营后的一段时间内，航班班次及客座率仍然较低。此次疫情造成的停运期对东部机场集团吞吐量造成了一定不利影响。

公司完成成员机场整合后，吞吐能力进一步提升，但受疫情防控及前述“720事件”影响，客货吞吐量较上年继续下滑。2021年公司旅客吞吐总量为2,976.10万人次，较上年下降3.12%；货邮吞吐总量为43.62万吨，较上年下降5.19%。其中，受国际疫情影响，国际旅客吞吐量大幅下降。南京机场与各成员机场整合后相互融合尚需要时间，这对公司管理能力提出新的挑战。中诚信国际将持续关注成员机场的融合情况和公司面临的集团管理压力。

表 4：2020~2021 年及 2022 年 1~3 月公司业务数据统计

项目	2020	2021	2022.1~3
<b>旅客吞吐量（万人次）</b>	<b>3,071.85</b>	<b>2,976.10</b>	<b>553.53</b>
其中：国内（含港澳台）	3,023.17	2,968.58	553.31
国际	48.68	7.52	0.23
<b>货邮吞吐量（万吨）</b>	<b>46.01</b>	<b>43.62</b>	<b>10.79</b>
其中：国内（含港澳台）	40.74	38.48	9.13
国际	5.27	5.14	1.66
<b>运输起降架次（万架次）</b>	<b>28.81</b>	<b>28.00</b>	<b>5.84</b>
其中：国内（含港澳台）	28.23	27.75	5.82
国际	0.59	0.25	0.02

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 2021 年受疫情影响，南京禄口机场业务量下行，但仍处于同行业较好水平；成员机场规模较小且以国内客运业务为主，但各自定位不同各有特色

南京禄口机场定位为国内区域航空枢纽机场，江苏省最重要的空中门户，航空货物和快件集散中

心。2021年南京禄口机场旅客吞吐量位列全国机场第15位；货邮吞吐量位列全国机场第12位；飞机起降架次位列全国机场第16位。受“720事件”影响，南京禄口机场排名较上年有所下降，但凭借其良好的区位优势 and 不断增长的保障能力，仍处于同行业较好水平。

业务数据方面，2021年南京禄口机场旅客及货邮业务量均出现下滑，全年旅客吞吐量1,760.69万人次，较上年下降11.6%；货邮吞吐量35.91万吨，较上年下降7.8%；飞机起降架次16.19万架次，较上年下降10.9%。2022年一季度，受上海疫情爆发影响，公司旅客吞吐量及货邮吞吐量同比大幅下降。相较成员机场，南京禄口机场对公司吞吐量的贡献较大，2021年，南京禄口机场旅客吞吐量占公司旅客吞吐总量的59.16%，货邮吞吐量占公司货邮吞吐总量的82.32%。

航线和基地航空公司方面，截至2021年末，南京禄口机场通航城市为118个，较上年减少29个；其中国内通航城市108个，国际通航城市10个，国际通航城市受疫情影响取消较多。同期末，南京禄口机场入驻航司共50家，较上年减少28家。同期末，南京禄口机场基地航空公司5家，分别为中国东方航空股份有限公司（以下简称“东方航空”）、深圳航空有限责任公司、上海吉祥航空股份有限公司、北京首都航空有限公司和中国邮政航空公司。2021年，南京禄口机场最大客运基地航空公司仍为东方航空，东方航空在旅客吞吐量和运输起降架次分别占禄口机场业务量的23.31%和23.83%，较上年比重进一步提升。预计随着疫情逐渐得到控制，未来南京禄口机场入驻航空公司数量和航线网络将恢复增长。

**表 5：2019~2021 年及 2022 年 1~3 月禄口机场业务数据统计（万人次、万吨、万架次）**

项目	2019	增长率	2020	增长率	2021	增长率	2022.1~3
<b>旅客吞吐量</b>	<b>3,058.17</b>	<b>7.00%</b>	<b>1,990.66</b>	<b>-34.91%</b>	<b>1760.69</b>	<b>-11.55%</b>	<b>333.29</b>
其中：国内（含港澳台）	2,792.56	6.62%	1,953.91	-30.03%	1753.77	-10.24%	333.06
国际	265.6	11.09%	36.74	-86.17%	6.92	-81.16%	0.23
<b>货邮吞吐量</b>	<b>37.46</b>	<b>2.62%</b>	<b>38.93</b>	<b>3.93%</b>	<b>35.91</b>	<b>-7.76%</b>	<b>9.57</b>
其中：国内（含港澳台）	33.89	1.90%	34.31	1.23%	31.24	-8.95%	7.91
国际	3.57	10.10%	4.62	29.52%	4.68	1.30%	1.66
<b>运输起降架次</b>	<b>23.34</b>	<b>6.47%</b>	<b>17.96</b>	<b>-23.02%</b>	<b>16.19</b>	<b>-9.86%</b>	<b>3.46</b>
其中：国内（含港澳台）	21.61	5.93%	17.57	-18.71%	16.01	-8.88%	3.44
国际	1.72	13.80%	0.39	-77.16%	0.18	-53.85%	0.02

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

6家成员机场于2020年并入公司，旅客吞吐量和货邮吞吐量均不大，且主要以国内客运业务为主；但是各机场各有特色，定位不同。其中扬泰机场定位为长三角地区重要旅游门户机场，常州机场定位为长三角地区重要干线机场，南阳机场定位为沿海地区对韩特色城市机场，淮安机场定位为航空货运

枢纽，花果山机场定位为“一带一路”重要节点机场，是东西双向开放的空中承载点，徐州机场定位为淮海经济区中心机场，空铁联运枢纽。

2021年，随着疫情一定程度得到控制和经济的复苏，公司成员机场业务量有所回升。除扬泰机场之外，其他成员机场旅客吞吐量较上年均有所增长。

**表 6：2020~2021 年成员机场业务数据统计（万人次、万吨、万架次）**

项目	扬泰机场		常州机场		徐州机场		南阳机场		淮安机场		花果山机场	
	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021
<b>旅客吞吐量</b>	237.16	222.38	225.52	292.36	220.11	261.45	169.10	175.43	132.68	140.47	96.53	123.33
其中：国内	234.06	222.35	218.40	289.45	218.22	261.45	168.10	175.43	132.15	140.47	95.34	123.33
国际	3.09	0.02	7.12	2.91	1.89	0.00	1.00	0.00	0.53	0.00	1.19	0.00
<b>货邮吞吐量</b>	1.26	1.07	1.89	2.01	1.13	0.82	1.36	1.01	1.23	1.96	0.19	0.84
其中：国内	1.26	1.07	1.88	1.94	1.07	0.81	0.79	0.64	1.23	1.95	0.19	0.84

国际	0.00	0.00	0.01	0.07	0.06	0.01	0.57	0.37	0.00	0.01	0.00	0.00
运输起降架次	2.16	1.93	2.21	2.76	2.03	2.36	1.87	1.90	1.40	1.52	1.18	1.50
其中：国内	2.13	1.93	2.15	2.71	2.01	2.36	1.79	1.86	1.40	1.51	1.16	1.50
国际	0.02	0.00	0.06	0.04	0.02	0.00	0.08	0.04	0.00	0.00	0.01	0.00

注：国内包括港澳台航线。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

机场建设方面，截至 2022 年 3 月末，公司在建、拟建项目总投资 585.37 亿元，其中南京禄口国际机场三期工程估算 433.00 亿元，成员机场改扩建工程较多。资本金出资方面，除争取民航发展基金等上级资金外，其余资金由东部机场集团和成员机场当地政府（股东）按股比分担。

根据公司于 2022 年 4 月 15 日召开的董事会会议决议，公司 2022 年固定资产投资计划投资

额 50.14 亿元，主要用于南京禄口机场 T1 航站楼南指廊改扩建工程、常州奔牛国际机场航站区改扩建工程、扬泰机场二期扩建工程等。

“十四五”期间，公司规划资本支出较大，短期内也面临一定的投资压力，但公司融资能力较强，且机场建设项目的部分资本金由中央及地方政府承担，能为公司分担一定投资压力。

表 7：截至 2022 年 3 月末公司主要在建、拟建项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资 (截止到 2022 年 3 月末)	建设周期
南京机场	448.21	6.32	
南京禄口国际机场三期工程	433.00	0.00	2024~2028
远机位停机坪扩建和北二平滑延长工程	4.55	0.00	2022~2023
旅客行李全流程跟踪系统	0.27	0.00	2021~2022
南京禄口国际机场航空物流设施提升改造项目	0.25	0.00	2021~2022
T1 航站楼南指廊改扩建工程	9.83	6.04	2020~2022
机坪管制移交工程	0.30	0.28	2019~2021
淮安机场	42.00	0.00	
三期改扩建工程	42.00	0.00	2022~2025
盐城机场	15.47	0.96	
空军还建	0.60	0.11	2022~2023
盐城南洋国际机场飞行区等级提升工程	12.33	0.00	2023~2024
盐城南洋国际机场 T1 航站楼改造工程	2.54	0.85	2021~2023
常州机场	16.58	0.01	
常州奔牛国际机场航站区改扩建工程	16.58	0.01	2021~2024
扬泰机场	56.87	4.20	
二期扩建工程	56.27	4.20	2022~2024
机场 110KV 变电站	0.35	0.00	2021~2022
机组保障用房	0.25	0.00	2021~2022
徐州机场	6.24	0.58	
空管保障能力提升工程	0.36	0.00	2023~2024
T1 航站楼改扩建工程	4.46	0.15	2022~2024
国际货运站工程	0.80	0.08	2022~2023
飞行区安全能力提升工程	0.62	0.36	2021~2022
合计	585.37	12.08	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 2021 年公司非航空性业务收入小幅下降；其中房地产业务因项目进入尾盘销售阶段，收入降幅较大

公司非航空性业务主要由货站服务收入、场地

服务收入、贵宾服务收入、旅客地面服务收入、广告收入、航空配餐收入和房地产收入等构成。2021 年公司非航空性业务收入 8.88 亿元，较上年有所下降，主要系房地产业务销售缓慢所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司场地服务业务收入主要为公司商业物业和办公用房的出租收入，2021年公司场地服务业务收入为1.03亿元。公司主要出租物业为候机楼的特许经营物业，截至2022年3月末总面积1.48万平方米，出租率为94%，2021年平均每平方米租金水平在0.66万元/年。

公司房地产业务仍由南京禄口国际机场建设开发有限公司负责，主要选择机场周边地块进行开发。2021年，公司确认房地产收入0.21亿元，源于蓝天星港项目销售。近年来，公司已完工的房地产项目主要为蓝天华门项目、蓝天水岸项目和蓝天星港项目。截至2022年3月末，已完工项目已实现销售收入19.20亿元。由于项目去化程度较高，已进入尾盘销售阶段，销售速度放缓。

**表 8：截至 2022 年 3 月末已完工房地产项目业务情况（亿元）**

项目	总投资	已投资	销售进度	已确认收入
蓝天华门项目	4.33	4.33	96%	8.31
蓝天水岸项目	2.22	2.22	96%	2.84
蓝天星港项目	5.89	5.79	84%	8.05
<b>合计</b>	<b>12.44</b>	<b>12.34</b>		<b>19.20</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在建房地产项目有蓝天慧融花园项目（禄口 G48 地块）和 G44 酒店项目，预计总投资 15.50 亿元，截至 2022 年 3 月末，已完成投资 12.35 亿元，后续投资压力较小。公司无其他拟建房地产项目，未来公司房地产业务持续开发情况及收入稳定性尚需关注。土地储备方面，截至 2022 年 3 月末，公司现有土地均处于开发状态，无土地储备。

**表 9：截至 2022 年 3 月末在建房地产项目情况（亿元）**

项目	总投资	已投资	已预售
蓝天慧融花园项目	12.00	10.85	0
G44 酒店项目	3.50	1.50	0
<b>合计</b>	<b>15.50</b>	<b>12.35</b>	<b>0</b>

<sup>2</sup> 成员机场的合并日为工商变更日，其中花果山机场合并日为 2020 年 3 月，淮安机场合并日为 2020 年 7 月，徐州机场合并日为 2020 年 9 月，南洋机场合并日为 2020 年 12 月，常州机场合并日为 2020 年 12 月，扬泰机场合并日为 2020 年 12 月。

## 财务分析

以下分析基于公司提供的经苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2021 审计报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报表。公司各期财务报表均按照新会计准则编制，各期财务数据均为当期财务报表期末数。

截至 2020 年末，6 家成员机场全部完成并表，成员机场的损益在合并日<sup>2</sup>后纳入合并报表损益，未全年度纳入合并范围。2021 年，6 家成员机场全年度纳入合并范围。

### 受疫情及航线补贴入账方式的变化影响，2021 年公司营业成本大幅增长，毛利率大幅下降，利润总额为负

2021 年公司营业总收入为 22.27 亿元，较上年增长 31.53%，由于 2020 年成员机场收入仅部分纳入合并报表，而 2021 年全年纳入合并范围，故 2021 年收入涨幅较大。分板块看，因成员机场以航空业务为主，并入公司后提升了公司航空业务占比；2021 年，公司航空业务收入 13.10 亿元。非航及其他业务收入小幅下降主要系房地产销售收入下降所致。

毛利率方面，2021 年公司航空业务毛利率大幅下降，主要有两方面原因：一方面，南京禄口机场航线补贴不计入损益表；而成员机场一直以来将航线补贴计入营业成本与其他收益，纳入合并范围后大幅推升了公司营业成本<sup>3</sup>。2020 年公司营业成本为 24.67 亿元，其中航线补贴为 4.44 亿元；2021 年公司营业成本为 44.56 亿元，其中航线补贴为 15.29 亿元；另一方面，受“720 事件”的影响，公司在停运期间未产生收入，但管理、运营成本依然存在。综合上述两方面因素影响，2021 年公司航空业务毛

<sup>3</sup> 南京禄口机场仅国际航线发生航线补贴，由省政府相关部门与航空公司签订航线补贴合同，南京禄口机场仅代收代付，一直以来未将航线补贴纳入损益表核算。而成员机场航线补贴由成员机场直接与航空公司签订，一直以来将航线补贴计入营业成本与其他收益。

利率下降至-179.23%，非航及其他业务毛利率下降至 12.98%。

2022 年一季度，受上海新冠疫情影响，公司外部经营环境依旧严峻，当期公司实现营业总收入 4.63 亿元，同比下滑 20.45%。中诚信国际将持续关注疫情对公司经营业绩的影响。

**表 10：近年来公司营业收入及营业毛利率构成情况（亿元、%）**

收入	2019	2020	2021	2022.1-3
航空业务	13.58	9.96	13.10	1.97
非航及其他业务	16.01	9.46	9.17	2.66
<b>合计</b>	<b>29.59</b>	<b>19.42</b>	<b>22.27</b>	<b>4.63</b>
毛利率	2019	2020	2021	2022.1-3
航空业务	23.59	-77.61	-179.23	-369.35
非航及其他业务	40.96	26.20	12.98	52.24
<b>营业毛利率</b>	<b>32.99</b>	<b>-27.04</b>	<b>-100.08</b>	<b>-127.31</b>

注：2019 年航空业务和非航空业务统计口径与近两年不同。

资料来源：公司财务报表，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 年由于疫情相关支出增加，公司管理费用较上年大幅增加。加之疫情以来公司债务规模逐年攀升，2021 年公司财务费用大幅增加。2021 年公司期间费用率 37.14%，对利润侵蚀较为严重。

利润方面，2021 年公司亏损扩大，经营性业务利润、利润总额及 EBITDA 为负。2021 年其他收益大幅增加系成员机场确认航线补贴所致。2022 年一季度，公司经营仍受疫情影响较大，利润总额持续为负。

**表 11：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）**

	2019	2020	2021	2022.1-3
销售费用	0.08	0.18	0.22	0.05
管理费用	2.77	3.36	5.86	1.48
财务费用	0.69	0.83	2.19	0.76
期间费用合计	3.54	4.37	8.27	2.29
期间费用率	11.97	22.51	37.14	49.44
其他收益	0.40	5.01	16.37	2.70
经营性业务利润	6.18	-4.79	-14.48	-5.49
利润总额	6.29	-4.20	-14.36	-5.52
EBITDA	11.85	2.37	-2.36	--
EBITDA 利润率	40.07	12.18	-10.61	--
总资产收益率	3.98	-1.14	-3.61	--

注：2022 年一季度部分指标因缺乏数据无法计算。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 2021 年公司资产和负债规模保持稳定；公司财务杠杆水平上升，但仍处于合理水平；债务期限结构有待优化

资产方面，2021 年公司总资产规模及构成较上年变化不大，仍以非流动资产为主。截至 2021 年末，公司固定资产为 189.63 亿元，随着机场设施的折旧小幅减少。2021 年公司在建工程增加主要系花果山机场一期、南京机场航站楼改造工程建设投资所致。其他应收款主要包括成员机场航线培育补贴资金，截至 2021 年末，其他应收款中成员机场航线培育补贴为 11.22 亿元。公司存货主要包括房地产开发成本，2021 年随着房地产项目建设小幅增长。

负债方面，公司负债规模较上年基本持平，2021 年公司负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款及长期借款构成。2021 年公司新增了部分短期借款。截至 2021 年末，公司应付账款主要为成员机场应付航空公司的航线补贴款；其他应付款主要为应付成员机场的股权受让款和南京禄口机场应付航空公司的航线培育补贴。有息债务方面，2022 年 3 月末公司债务规模增长至 84.47 亿元，短期债务占比大幅上升，债务期限结构有待优化。

所有者权益方面，2021 年实收资本较上年无变化，受经营亏损影响，未分配利润持续下滑，截至 2022 年 3 月末，公司未分配利润为-3.58 亿元。

资本结构方面，受成员机场负债较高及经营亏损影响，公司财务杠杆水平上升，但仍处于合理水平。截至 2022 年 3 月末，公司资产负债率和总资产资本化比率分别为 43.09%和 29.53%。

**表 12：近年来公司主要资本结构情况（亿元）**

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	29.88	41.41	28.72	33.05
其他应收款	4.06	18.34	14.08	18.50
存货	9.34	9.88	11.61	12.11
固定资产	88.40	192.44	189.63	208.16
在建工程	20.05	21.79	32.65	24.79
无形资产	12.18	28.26	27.34	33.45
<b>资产总计</b>	<b>197.70</b>	<b>333.20</b>	<b>327.50</b>	<b>354.20</b>
短期借款	0.00	21.14	33.06	43.64
应付账款	0.56	21.22	17.75	28.47

其他应付款	6.01	30.17	21.30	25.83
一年内到期的非流动负债	3.02	3.08	12.94	10.43
长期借款	9.72	27.17	20.51	21.71
应付债券	7.10	7.10	5.10	2.10
长期应付款	0.00	11.78	9.84	9.84
<b>负债合计</b>	<b>33.21</b>	<b>126.51</b>	<b>124.92</b>	<b>152.64</b>
实收资本或股本	113.54	116.77	116.77	116.77
未分配利润	18.31	12.04	0.83	-3.58
<b>所有者权益合计</b>	<b>164.50</b>	<b>206.68</b>	<b>202.58</b>	<b>201.56</b>
短期债务	3.02	24.21	46.00	59.06
长期债务	16.82	34.27	27.21	25.41
<b>总债务</b>	<b>19.83</b>	<b>58.48</b>	<b>73.20</b>	<b>84.47</b>
短期债务/总债务 (%)	15.21	41.40	62.83	69.92
资产负债率 (%)	16.80	37.97	38.14	43.09
总资本化比率 (%)	10.76	22.05	26.54	29.53

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 2021 年公司经营活动现金流保持净流入，投资活动存在现金缺口，融资规模进一步扩大；由于经营亏损偿债指标持续弱化

2021 年公司经营虽发生亏损，但政府补贴支持力度较大，经营活动现金流仍保持净流入；2021 年公司收到其他与经营活动有关的政府补助现金流入为 21.07 亿元。同期，公司投资活动现金流净流出主要系机场工程建设投资及交易性金融资产增加所致。同期，公司新增债务使得筹资活动现金净流入。

偿债指标方面，2021 年由于经营亏损，EBITDA 为负，相关偿债指标也为负。由于短期债务大幅增长，货币资金对短期债务的覆盖能力有所减弱。短期内，受疫情影响公司偿债能力较弱，但考虑到公司处于交通枢纽位置，且成员机场整合后吞吐能力不断增强，预计疫情得以控制后，公司盈利及偿债能力将有反弹。

表 13：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.1~3
经营活动净现金流	6.08	3.45	4.44	-1.88
投资活动净现金流	-40.64	-11.62	-32.08	-8.08
筹资活动净现金流	29.92	34.99	45.66	29.54
收现比	0.90	0.89	1.13	0.78
EBITDA	11.85	2.37	-2.36	--
总债务/经营活动净现金流	3.26	16.97	16.48	-11.23
总债务/EBITDA	1.67	24.72	-30.96	--
经营活动净现金流/利息支出	4.99	1.14	1.82	--
EBITDA 利息保障倍数	9.72	0.78	-0.97	--

货币资金/短期债务	9.91	1.71	0.62	0.56
-----------	------	------	------	------

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 公司备用流动性较好，受限资产规模较小，或有风险可控，但有 2 起未决诉讼尚需持续关注

截至 2022 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 154.69 亿元，其中未使用额度为 96.08 亿元，备用流动性较好。

截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额为 19.57 亿元，占同期末净资产比重为 14.12%，担保期间为 2014 年 3 月 31 日至 2039 年 3 月 30 日，被担保方为国有企业江苏省城乡建设投资有限公司，或有风险可控。

截至 2021 年末，公司受限资产 9.01 亿元，占同期末总资产比重为 2.75%，受限规模较小，主要为用于抵押借款的无形资产 8.88 亿元。

未决诉讼、仲裁方面，截至 2021 年末，公司尚有 2 起未决诉讼：1. 无锡市外事二泉汽车客运有限公司起诉公司及汽运分公司，要求赔偿损失及退还履约保证金共计 570 万元，并承担诉讼费。目前，该诉讼一审中，等待开庭，结果尚无法估计。2. 杨连根以盐城南洋国际机场 T2 航站楼室内公共区域装饰工程纠纷为由，对子公司盐城南洋国际机场有限责任公司提起诉讼，诉讼金额 4,047.06 万元，盐城市亭湖区法院已受理。目前，该诉讼经一审鉴定程序鉴定，鉴定结论已出，法院一审程序已终结，判决书尚未出具，结果尚无法估计。中诚信国际将对上述案件后续进展保持关注。

**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 5 月 18 日，公司无未结清和已结清不良信贷信息，也未出现已发行债券到期未偿付本息的情形。

### 外部支持

**作为华东地区重点枢纽机场和省级机场集团，公司持续得到了民航局、江苏省政府和股东在政策和资金方面的大力支持，随着机场资源的陆续整合到位，**

## 公司整体实力及地位得到进一步巩固

作为华东地区重点枢纽机场和省级机场集团，公司得到了江苏省政府、股东和民航局的大力支持。

注资方面，根据 2018 年 8 月 9 日公司股东会决议，全体股东一致同意将公司的注册资本由 75 亿元增加至 120 亿元，本次新增的 45 亿元注册资本，三家股东分两期即 2018 年 9 月 30 日及 2019 年 6 月 30 日前以货币方式增资。各股东出资情况如下：江苏省人民政府国有资产监督管理委员会以货币增资 19.80 亿元；南京紫金投资集团有限责任公司以货币增资 12.92 亿元；江苏交通控股有限公司以货币增资 12.28 亿元。截至 2022 年 3 月末，三家股东已实缴 116.77 亿元。

政府补贴方面，截至目前，公司 2021 年及 2022 年一季度主要项目共收到民航局及股东的资金支持 21.89 亿元，其中 2021 年收到 12.95 亿元（民航发展基金 4.5 亿元、航线补贴 8.15 亿元、财政其他补贴 0.3 亿元，2022 年一季度收到 8.94 亿元（民航发展基金 3.92 亿元、航线补贴 5 亿元、省财政其他补贴 0.02 亿元）。

项目资本金方面，根据 2022 年 4 月 15 日公司召开的股东会决议，扬泰机场二期改扩建工程、常州机场航站区改扩建工程、淮安机场三期改扩建工程除争取民航发展基金等上级资金支持外，地方政府将按股比分担项目资本金。

中诚信国际认为，作为华东地区重点枢纽机场和省级机场集团，公司在建设和运营中得到了民航局、江苏省政府和股东在政策和资金方面的大力支持，随着机场资源的陆续整合到位，待疫情得以控制后，公司整体实力及地位有望进一步提升。

## 偿债保障措施

“13 宁机场债/13 宁禄口”由江苏交通控股有限公司作为担保方，提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

江苏交通承担了江苏省内大部分高速公路的投融资任务，截至 2021 年末，公司经营及管理的高速公路达 4,381 公里，约占江苏省高速公路通车里程的 88%，在江苏省高速公路建设与运营业务中垄断优势明显。

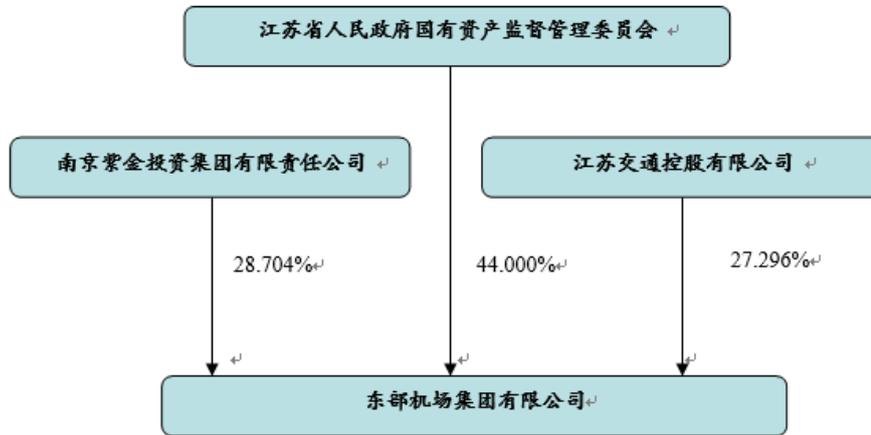
截至 2021 年末，江苏交通总资产 6,956.85 亿元，所有者权益 2,793.17 亿元，资产负债率 59.85%；2021 年，江苏交通实现营业总收入 574.17 亿元，净利润 167.66 亿元，经营活动净现金流 373.68 亿元。

综上所述，中诚信国际维持江苏交通控股有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。中诚信国际认为江苏交通具备极强的综合竞争实力及财务实力，能够为“13 宁机场债/13 宁禄口”的按期偿还提供有力的保障。

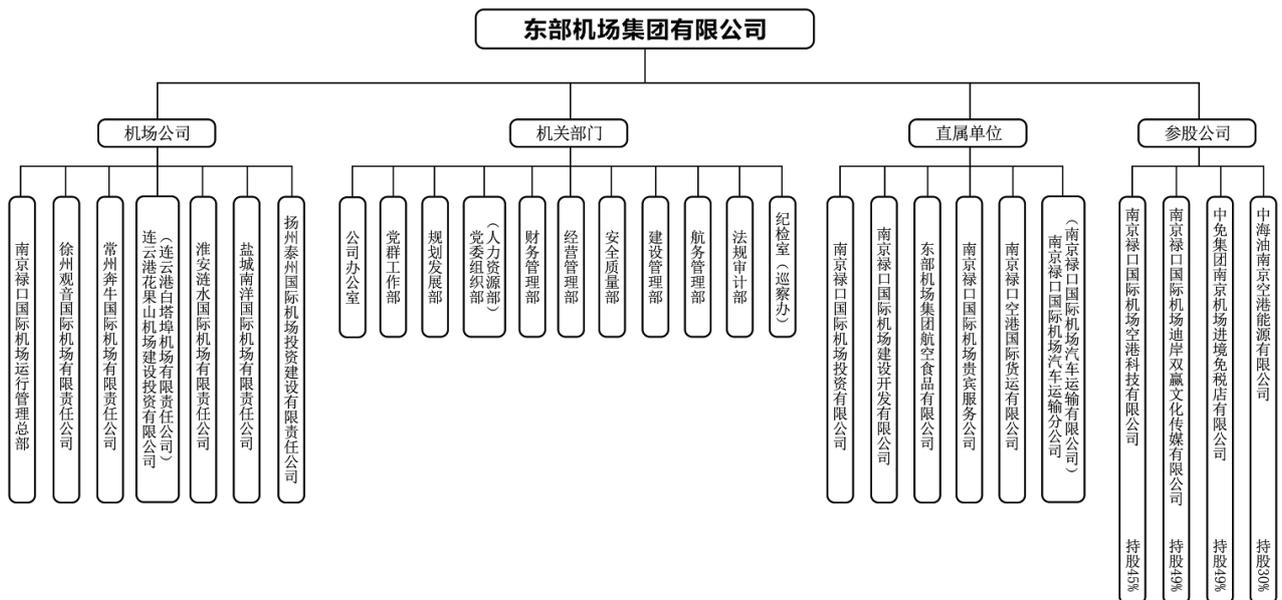
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持东部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“13 宁机场债/13 宁禄口”和“19 东部机场 MTN001”的债项信用等级为 **AAA**。

### 附一：东部机场集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）

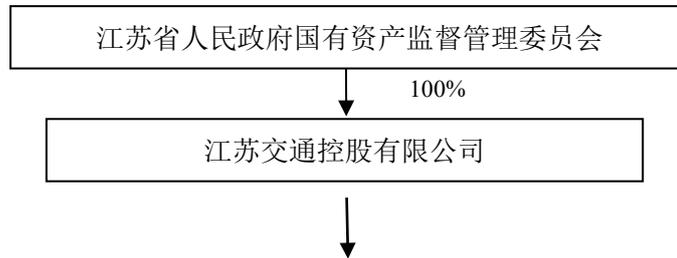


主要一级子公司名称	持股比例 (%)
南京禄口国际机场汉莎航空食品有限公司	60.00
南京禄口国际机场建设开发有限公司	100.00
南京禄口空港国际货运有限公司	100.00
南京禄口国际机场投资有限公司	100.00
连云港花果山机场建设投资有限公司	60.00
徐州观音国际机场有限责任公司	51.00
淮安涟水国际机场有限责任公司	51.00
盐城南洋国际机场有限责任公司	51.00
常州奔牛国际机场有限责任公司	51.00
扬州泰州国际机场投资建设有限责任公司	51.00

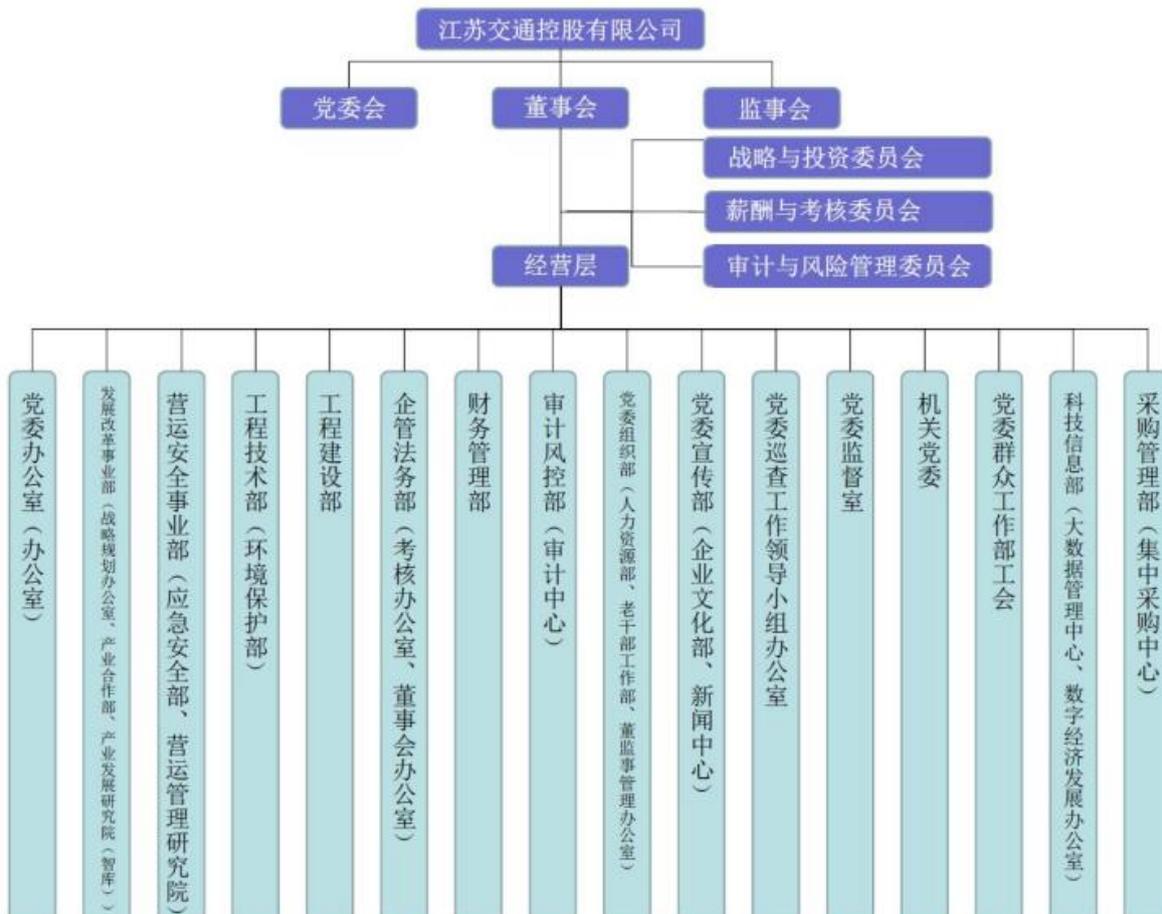


资料来源：公司提供

## 附二：江苏交通控股有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年末）



全称	简称	截至 2021 年末持股比例	主营业务
江苏省铁路集团有限公司	铁路集团	95.12%	铁路投资
江苏京沪高速公路有限公司	京沪高速	55.27%	高速公路建设、运营
江苏宁沪高速公路股份有限公司	宁沪高速	54.44%	高速公路建设、运营
江苏高速公路石油发展有限公司	石油公司	51.17%	成品油零售
江苏金融租赁股份有限公司	江苏租赁	39.04%	融资租赁业务



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 附三：东部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	298,842.00	414,067.46	287,164.11	330,488.60
应收账款	35,464.72	59,333.95	45,452.34	63,879.51
其他应收款	40,599.44	183,385.34	140,804.93	185,049.56
存货	93,437.61	98,759.14	116,111.71	121,074.58
长期投资	129,698.73	33,473.55	45,777.14	45,777.14
在建工程	200,497.58	217,882.22	326,455.92	247,932.60
无形资产	121,788.61	282,645.07	273,368.85	334,504.38
总资产	1,977,008.67	3,331,966.22	3,275,029.08	3,541,950.96
其他应付款	60,122.92	301,690.80	212,962.83	258,318.80
短期债务	30,153.67	242,126.06	459,951.18	590,615.37
长期债务	168,155.70	342,676.20	272,076.94	254,075.64
总债务	198,309.37	584,802.26	732,028.12	844,691.02
总负债	332,057.03	1,265,130.55	1,249,197.27	1,526,371.95
费用化利息支出	11,362.72	11,871.71	24,195.51	--
资本化利息支出	830.15	18,315.29	259.58	--
实收资本	1,135,432.00	1,167,732.00	1,167,732.00	1,167,732.00
少数股东权益	3,881.56	381,916.80	405,621.72	429,786.48
所有者权益合计	1,644,951.64	2,066,835.67	2,025,831.81	2,015,579.01
营业总收入	295,851.38	194,184.86	222,726.96	46,323.09
经营性业务利润	61,751.10	-47,913.03	-144,818.20	-54,943.49
投资收益	6,763.80	8,962.91	2,485.40	181.74
净利润	48,022.17	-44,217.88	-143,965.53	-55,173.80
EBIT	74,216.04	-30,160.46	-119,412.88	--
EBITDA	118,545.02	23,657.00	-23,641.48	--
销售商品、提供劳务收到的现金	266,638.44	173,791.07	250,749.85	36,100.56
收到其他与经营活动有关的现金	42,343.59	169,226.08	293,977.79	107,455.71
购买商品、接受劳务支付的现金	81,396.06	110,421.99	270,243.15	33,705.35
支付其他与经营活动有关的现金	36,373.37	81,325.39	60,318.11	68,739.23
吸收投资收到的现金	223,189.00	83,191.00	44,301.96	44,921.00
资本支出	125,189.99	128,612.28	214,195.24	81,055.00
经营活动产生现金净流量	60,782.94	34,468.78	44,418.43	-18,796.73
投资活动产生现金净流量	-406,398.76	-116,157.71	-320,828.84	-80,773.25
筹资活动产生现金净流量	225,199.01	195,783.75	149,336.15	142,894.47
财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	32.99	-27.04	-100.08	-127.31
期间费用率(%)	11.97	22.51	37.14	49.44
应收类款项/总资产(%)	3.85	7.28	5.69	7.03
收现比(X)	0.90	0.89	1.13	0.78
总资产收益率(%)	3.98	-1.14	-3.61	-6.47*
资产负债率(%)	16.80	37.97	38.14	43.09
总资本化比率(%)	10.76	22.05	26.54	29.53
短期债务/总债务(X)	0.15	0.41	0.63	0.70
FFO/总债务(X)	0.50	0.02	-0.04	-0.09
FFO 利息倍数(X)	8.09	0.45	-1.08	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	4.99	1.14	1.82	--
总债务/EBITDA(X)	1.67	24.72	-30.96	--
EBITDA/短期债务(X)	3.93	0.10	-0.05	--
货币资金/短期债务(X)	9.91	1.71	0.62	0.56
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	9.72	0.78	-0.97	--

注：1、公司各期财务报表依据新会计准则编制；2、统计债务时将其他流动负债中带息部分纳入短期债务核算；将长期应付款中带息部分纳入长期债务核算；3、\*标记为年化处理数据。

## 附四：江苏交通控股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
货币资金	1,045,004.86	2,090,679.47	1,923,667.64
应收账款	124,105.26	116,170.85	117,648.87
其他应收款	479,361.03	591,527.16	481,847.60
存货	492,563.61	486,909.72	453,626.96
长期投资	6,092,416.87	7,380,663.32	8,924,123.06
在建工程	10,505,386.55	9,140,602.48	8,185,465.16
无形资产	14,930,470.51	16,572,119.44	19,542,238.56
总资产	53,734,983.52	62,196,241.20	69,568,498.86
其他应付款	1,021,385.77	854,504.04	636,570.14
短期债务	9,532,281.62	11,352,267.10	12,548,246.86
长期债务	16,675,155.08	19,793,087.72	23,128,698.12
总债务	26,207,436.70	31,145,354.82	35,676,944.98
总负债	31,797,076.50	36,926,831.85	41,636,787.63
费用化利息支出	684,354.83	769,576.23	946,878.29
资本化利息支出	195,926.00	155,233.35	113,309.88
实收资本	1,680,000.00	1,680,000.00	1,680,000.00
少数股东权益	12,234,050.75	14,203,466.74	15,183,215.43
所有者权益合计	21,937,907.02	25,269,409.35	27,931,711.23
营业总收入	5,111,600.37	4,414,170.79	5,741,713.99
经营性业务利润	941,039.67	95,601.60	705,094.24
投资收益	271,213.00	477,602.90	488,931.81
净利润	1,083,097.68	1,038,241.23	1,676,563.13
EBIT	2,129,717.55	2,047,378.43	2,993,274.13
EBITDA	3,039,383.66	3,234,302.12	4,322,438.63
销售商品、提供劳务收到的现金	4,607,913.02	3,553,562.95	4,831,302.63
收到其他与经营活动有关的现金	680,731.84	1,031,244.66	1,106,665.87
购买商品、接受劳务支付的现金	1,441,428.07	1,030,097.86	1,066,455.58
支付其他与经营活动有关的现金	434,421.36	624,200.97	558,712.72
吸收投资收到的现金	1,111,740.66	2,116,492.09	909,599.06
资本支出	6,284,018.86	5,777,270.85	5,266,411.62
经营活动产生现金净流量	2,551,407.53	2,283,148.03	3,736,802.11
投资活动产生现金净流量	-7,266,889.92	-6,838,967.70	-6,835,898.15
筹资活动产生现金净流量	4,374,846.56	5,666,730.46	2,965,813.72
财务指标	2019	2020	2021
营业毛利率（%）	37.55	26.55	35.07
期间费用率（%）	18.36	23.43	21.45
应收类款项/总资产（%）	1.51	1.57	0.86
收现比（X）	0.90	0.81	0.84
总资产收益率（%）	4.30	3.53	4.54
资产负债率（%）	59.17	59.37	59.85
总资本化比率（%）	54.43	55.21	56.09
短期债务/总债务（X）	0.36	0.36	0.35
FFO/总债务（X）	0.10	0.08	0.10
FFO 利息倍数（X）	2.98	2.85	3.27
经营活动净现金流利息覆盖倍数（X）	2.90	2.47	3.52
总债务/EBITDA（X）	8.62	9.63	8.25
EBITDA/短期债务（X）	0.32	0.28	0.34
货币资金/短期债务（X）	0.11	0.18	0.15
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	3.45	3.50	4.08

注：1、公司各期财务报表依据新会计准则编制；2、将公司各期财务报表“应付短期债券”及“拆入资金”纳入短期债务核算；3、将公司各期财务报表“其他非流动负债”和“长期应付款”中带息部分金额纳入长期债务核算。

## 附五：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”。

## 附六：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。