



深圳市机场（集团）有限公司2024年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（可 持续挂钩）信用评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

 中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

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2024年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（可持续挂钩）信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AAA
评级展望	稳定
债券信用等级	AAA
评级日期	2024-5-16

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到深圳市机场（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”）是深圳市下辖的唯一机场，作为粤港澳大湾区的重要门户，在区域经济发展中地位重要。受益于深圳市领先的区域经济发展水平和物流竞争力，宝安机场客运及货运业务量行业内排名靠前。随着民航业的加速复苏，2023年宝安机场运营数据基本恢复至2019年同期水平，航空主业盈利能力显著改善；但近年来毛利率水平较高的房地产业务待售资源不足，或将逐步收缩。公司杠杆水平控制好，偿债压力可控，但也需关注卫星厅及未来其他基础设施项目投产后带来的成本抬升可能会导致公司业绩出现波动。

债券概况

发行规模：不超过5亿元（含）
发行期限：3年
偿还方式：按年付息，到期一次还本
发行目的：项目建设及补充流动资金

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023	2022	2021
总资产	553.45	582.80	612.26
归母所有者权益	359.64	349.16	351.97
总债务	90.92	90.35	107.99
营业收入	68.96	56.41	63.30
净利润	6.85	-7.74	3.64
经营活动现金流净额	-7.05	13.15	9.77
净债务/EBITDA	1.78	-0.57	-1.25
EBITDA 利息保障倍数	7.35	2.73	6.18
总债务/总资本	18.20%	18.58%	21.11%
FFO/净债务	-16.43%	-29.17%	65.48%
EBITDA 利润率	31.56%	16.25%	25.28%
总资产回报率	2.11%	-1.04%	1.10%
速动比率	1.86	1.44	1.37
现金短期债务比	193.22	19.46	3.24
销售毛利率	18.76%	4.76%	23.85%
资产负债率	26.16%	32.05%	34.09%
公司本部	2023	2022	2021
总资产	429.14	448.66	461.97
所有者权益	308.99	303.79	303.45
营业收入	17.99	16.49	15.15
净利润	-0.62	-0.08	0.43
经营活动现金流净额	-11.07	14.31	-30.07
销售毛利率	3.48%	1.01%	0.86%

注：2021-2022年公司净债务为负，2021年和2023年FFO为负。

资料来源：公司2021-2023年审计报告，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：郜宇鸿
gaoyh@cspengyuan.com

项目组成员：李莹莉
liyl@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

优势

- **2023 年民航业快速复苏，为机场企业业绩修复提供支撑。**随着国内经济形势好转，2023 年我国民用航空业行业需求持续释放，全年完成运输总周转量 1,188.3 亿吨公里、旅客运输量 6.2 亿人次，货邮吞吐量 735.4 万吨，分别恢复至 2019 年的 91.9%、93.9%、97.6%。民用航空机场是航空运输业重要的基础设施，受益于行业需求回暖，机场企业业绩呈修复态势。
- **深圳宝安机场业务领先地位显著，在航空需求回暖、业务量快速修复的带动下，盈利能力显著改善。**宝安机场是深圳市下辖的唯一机场，作为深圳市乃至粤港澳大湾区的对外门户，在区域经济发展中地位重要。受益于深圳市全国领先的区域经济发展水平和物流竞争力，宝安机场旅客吞吐量、货邮吞吐量和航班起降架次等指标均位居行业前列。随着航空需求回暖和业务量的快速修复，2023 年宝安机场旅客吞吐量和航班起降架次分别恢复至 2019 年同期的 99.63%、106.19%，净利润实现扭亏为盈，盈利能力显著改善。
- **公司财务杠杆水平较低，偿债压力可控。**近年来公司财务杠杆控制良好，偿债能力指标表现较佳。截至 2023 年末，公司资产负债率 26.16%，总债务规模 90.92 亿元，主要由深圳市政府专项债和公司债券构成，债务结构合理，偿债压力可控。

关注

- **公司房地产业务已接近尾声，业务存在收缩趋势。**房地产业务是公司近年来毛利润的重要来源，截至 2023 年末，公司待售房产计划销售额 4.92 亿元，已售待结转资源较少，拟建房地产项目暂无明确开发计划，房地产业务面临收缩趋势，可能对公司盈利能力产生一定影响。
- **需关注基础设施项目投产对盈利能力的影响。**公司于 2021 年 12 月启用卫星厅，并加快机场第三跑道（计划于 2026 年投产）等项目建设。重大基础设施项目投产后，短期内收入提升幅度不及成本（折旧及人工费用）增长幅度将对公司业绩产生一定影响，需持续关注卫星厅运营情况以及未来三跑道建设进度及投产后可能带来的影响。

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，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	1,115.86	760.12	553.45	385.06	295.63
资产负债率	27.18%	42.83%	26.16%	51.74%	33.80%
总债务	103.53	241.33	90.92	141.65	66.34
营业收入	133.49	57.66	68.96	29.06	32.56
毛利率	25.28%	-22.25%	18.76%	-9.56%	-33.28%
旅客吞吐量（万人次）	9,696.91	7,770.99	5,273.49	4,236.41	3,188.18
货邮吞吐量（万吨）	380.33	77.58	160.03	45.11	24.91
飞机起降架次（万架次）	70.07	66.73	39.31	41.64	42.64

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 2023 年数据。

资料来源：同花顺 iFind、2023 年全国民用运输机场生产统计公报，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_2022V1.0

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	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	8/9
	行业&运营风险状况	7/7		杠杆状况	8/9
	行业风险状况	5/5		盈利状况	中等
	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		8/9
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。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 **aaa**，反映了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。

历史评级关键信息

主体评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	2022-12-28	郜宇鸿、陈思敏	机场企业信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2022V1.0) 、 外部特殊支持评价方法和模型 (cspy_ffmx_2022V1.0)	阅读全文
AAA/稳定	2023-12-29	郜宇鸿、李莹莉	机场企业信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2022V1.0) 、 外部特殊支持评价方法和模型 (cspy_ffmx_2022V1.0)	阅读全文

一、主体概况

公司成立于1989年5月11日，原名为“深圳机场公司”，系经深圳市人民政府办公厅批准成立的全民所有制企业，初始注册资本0.70亿元。2004年公司改制为国有独资有限责任公司，名称变更为现名，由深圳市国有资产监督管理委员会100%持股。后经多次增资、股东名称变更、股权变更等，截至2023年末，公司注册资本和实收资本均为126.5¹亿元，深圳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“深圳市国资委”）持有公司100%股权，系公司控股股东和实际控制人。

公司是深圳市唯一机场管理集团，以宝安机场投资建设和经营管理为主业，同时开展房地产开发和经营业务。公司子公司深圳市机场股份有限公司（以下简称“机场股份”，股票代码：000089.SZ）是深圳宝安国际机场的运营管理机构，主要经营航空主业以及航空主业延伸的非航空业务。截至2023年末，公司持有机场股份的股权比例为56.97%，所持股份均未抵质押。截至2023年末，纳入公司合并报表范围子公司共15家，详见附录四。

表1 2023年末/2023年公司本部及重要子公司财务情况（单位：亿元）

名称	总资产	所有者权益	收入	净利润
机场集团（公司本部）	429.14	308.99	17.99	-0.62
机场股份（重要子公司）	241.73	111.19	41.65	3.99

资料来源：公司和机场股份2023年审计报告，中证鹏元整理

二、本期债券概况

债券名称：深圳市机场（集团）有限公司2024年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（可持续挂钩）；

发行规模：不超过5亿元（含5亿元）；

债券期限：3年期；

债券利率：本期债券票面利率为固定利率，初始票面利率将根据网下询价簿记结果，由公司与簿记管理人按照有关规定，在利率询价区间内协商一致确定。债券票面利率采取单利按年计息，不计复利。本期债券存续期内前1年的票面利率根据集中簿记建档结果确定，在本期债券存续期内前1年固定不变，若公司未达到可持续发展绩效目标（SPT），即公司未达到既定目标，则触发债券票面利率调升，即第2个计息年度（2025-2026年）的票面利率将上调5BP。

¹ 2023年2月28日，深圳市国资委向公司增资4.50亿元；2023年3月30日，深圳市国资委向公司增资2.00亿元，截至2023年9月30日，上述款项均已收讫，公司注册资本及实收资本由2022年末的120亿元增至126.50亿元，工商变更登记尚未完成。

还本付息方式： 单利按年付息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

偿付顺序： 本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金5亿元，扣除发行费用后，拟用于项目建设及补充流动资金。根据公司生产经营规划和项目建设进度需要，公司未来可能对募投项目进行调整，投资于后续项目。募集资金用于约定的投资项目且使用完毕后有节余的，公司可将节余部分用于补充流动资金和偿还公司债务。

表2 本期债券募投项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	截至 2024 年 3 月 未已投资	资金来源
空港培训大楼项目	11.42	2.24	自有资金、本期债券募集资金

资料来源：公司提供

1、空港培训大楼项目

空港培训大楼项目原名为机场教育基地项目，位于广东省深圳市宝安区航站一路1001号，总用地面积为49,959.59平方米，总建筑面积为116,488平方米，包括机场培训用房、技术业务用房和员工宿舍等。新空港培训大楼将满足民航教育培训“十四五”规划和机场内训需要，同时服务于民航系统、国资系统教培需求，建设内容包括机场培训、员工宿舍、技术业务用房等。项目建设从2023年12月开始，至2025年9月底竣工；项目运营期为2026年-2064年。

根据深圳市新产业投资咨询有限公司出具的《深圳机场教育基地建设项目可行性研究报告》，项目收入主要来源于技术业务用房、员工宿舍和配套用房及设施的租金收入，项目投资内部财务收益率（所得税后）为4.33%，静态投资回收期（所得税后）为25.22年，动态投资回收期（所得税后）为42.81年。

截至2023年末，项目已经取得下表中批复。需注意的是，募投项目建设进度可能不达预期，且项目建成后若市场环境发生重大不利变化或项目实施主体的运营经验欠缺，均会造成实际收益不达预期。

表3 空港培训大楼项目已取得的审批情况

文件名称	发文机构	文号	发文日期
建设工程规划许可证	深圳市规划和自然资源局	建 字 第 4403062024GG0032425 号	2024 年 2 月 1 日
建设用地规划许可证	深圳市规划和自然资源局宝安管理局	地字第 440306202300173	2023 年 8 月 23 日
深圳市社会投资项目备案证	深圳市宝安区发展和改革局	深 宝 安 发 改 备 案 [2023]0535 号	2023 年 5 月 25 日

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

四、运营环境

（一）宏观经济和政策环境

2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024 年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化：城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足、部分行业产能过剩和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

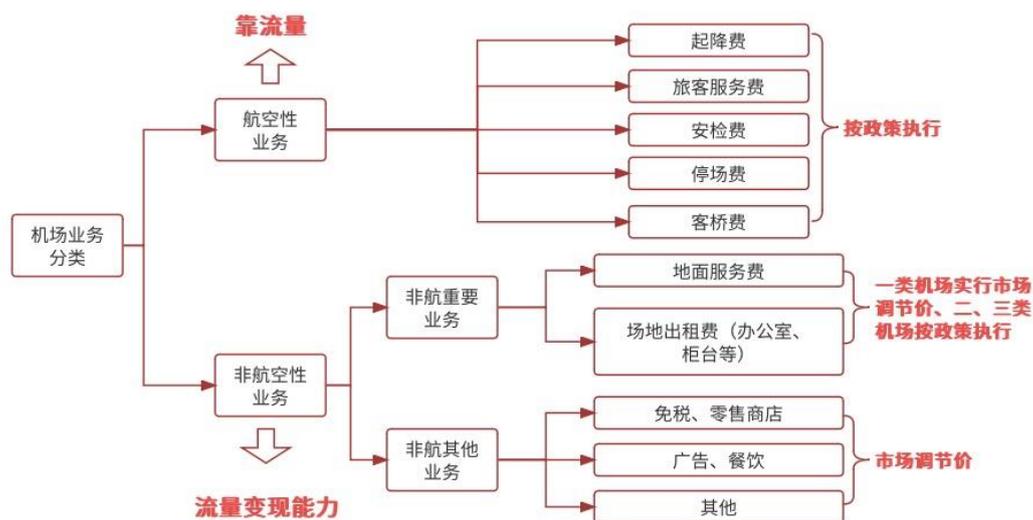
（二）行业环境

民用航空机场兼具地域垄断性和准入壁垒高的特点，整体发展与国民经济和收入水平息息相关；2023年我国民航业加速复苏，机场企业整体经营状况逐步改善；仍需持续关注海外航线恢复、基础设

施项目投产对盈利能力的影响

民用航空机场是航空运输业重要的基础设施，具备地域垄断性和准入壁垒高的特点。民航机场许可、航路、空域、建设用地等均具备稀缺性，机场初始投资成本较高，建设周期很长，行业进入壁垒稳固。作为交通基础设施之一，民航机场在区域服务范围有一定限制，服务辐射交叉竞争属性较弱，地域垄断性较强。根据国家发展改革委、中国民用航空局（以下简称“民航局”）在2017年发布的《全国民用运输机场布局规划》，计划2025年建成覆盖现代化机场体系，形成3大世界级机场群、10个国际枢纽、29个区域枢纽，京津冀、长三角、珠三角世界级机场群形成并快速发展，北京、上海、广州机场国际枢纽竞争力明显加强，成都、昆明、深圳、重庆、西安、乌鲁木齐、哈尔滨等国际枢纽作用显著增强，航空运输服务覆盖面进一步扩大。截至2023年末，我国境内运输机场（不含港澳台地区）共有259个，其中定期航班通航运输机场259个，定期航班通航城市（或地区）255个。

图 1 机场业务分类

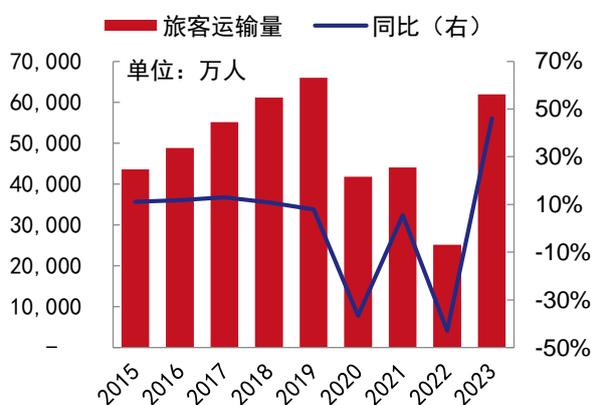


资料来源：公开资料，中证鹏元整理

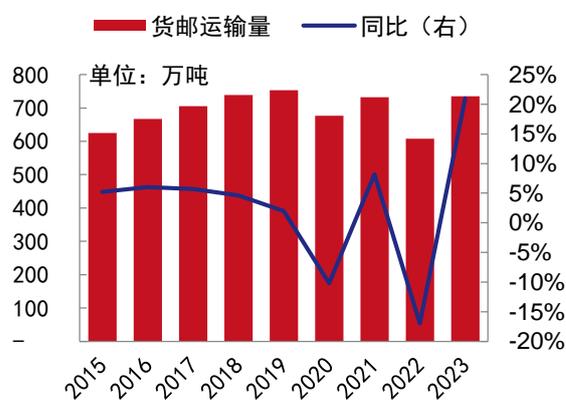
机场为航空公司、乘客提供航空业务必备的飞行区、跑道、航站楼等设施，收入来源可分为航空性业务和非航空性业务。航空性业务是指以旅客、货物、邮件和航空器为对象，提供飞机起降与停放、旅客综合服务、安全检查以及航空地面等，该项业务收入与飞机起降架次、旅客吞吐量、货邮吞吐量直接相关；航空性业务收费标准由民航局制定，具体收费标准受机场类别、国际航线开通及国际客货运输规模、合同溢价能力和收费政策变化有所差异（机场收费标准及分类目录详见附录）。非航空性业务是航空性业务的延伸，包括特许经营权业务、租赁业务、地面运输业务、广告业务等，收入与旅客吞吐量、货邮吞吐量相关，还取决于机场的流量变现能力，大部分非航空性业务采取市场调节价，因增量收入对应的增量成本较少，利润率较高。

航空业务需求派生于商务出行、私人出行、货物周转等多项经济活动，短期内行业运营状况易受经

济波动、突发事件和油价变化等外部因素影响，长期随着我国经济稳步发展、居民消费意愿提升，民用航空需求具备较强韧性及增长空间。2000年以来，伴随中国国民经济和收入水平快速增长，全国民航旅客运输量从0.67亿人次提升至2019年的6.60亿人次；2020-2022年受宏观经济波动、出行需求阶段性萎缩影响，民航客运需求大幅减少，货邮运输量亦有波动。2023年航空业复苏势头强劲，累计实现旅客运输量6.20亿人次，同比增长146.10%，恢复到2019年同期的94%；累计货邮吞吐量735.40万吨，同比增长21.0%，恢复到2019年同期的98%。需要注意的是，2023年国际航线旅客运输量占比仅为4.69%，人次仅恢复到2019年的34.0%，考虑到国际及地区相关业务的收费标准明显高于国内，国际航线修复情况较为缓慢，或对国际航线占比较高的机场的收入恢复产生一定拖累。

图 2 民航业旅客运输量变化


资料来源：公开资料，中证鹏元整理

图 3 民航业货邮运输量变化


资料来源：公开资料，中证鹏元整理

我国民航机场各区域差别较大，机场行业枢纽化趋势日益明显。2023年我国民用运输机场完成旅客吞吐量12.60亿人次，其中国际航空枢纽机场、区域枢纽机场和非枢纽机场分别完成旅客吞吐量5.54亿人次、4.94亿人次和2.11亿人次，占比分别为44%、39%和17%。受航线布局影响，门户复合枢纽机场在境外业务具备较强的先发优势，北京首都、上海浦东、广州白云三大机场国际旅客吞吐量占我国机场国际客流的半壁江山。

因跑道及空域资源限制，机场单位时间内可容纳的航班起降频率（即时刻资源）有限，同时民航旅客主要集中在枢纽机场，2019年北京、上海、广州、深圳等主要枢纽机场已接近饱和状态，业绩增长空间受限。为突破资源限制，多个机场加大基础设施建设力度，十四五期间重点续建项目34个，包括成都天府新建项目，广州、杭州、深圳等地机场的改扩建项目。需要注意的是，作为基础设施运营类公司，每当新的航站楼及跑道资产建成投产，收入增长不及成本的一次性上升，业绩或出现低谷，需关注相关资产投产后业务量提升情况。

表4 2023年主要机场吞吐量及起降架次情况

机场	旅客吞吐量（万人次）			货邮吞吐量（万吨）			起降架次（万架次）		
	名次	本期完成	同比	名次	本期完成	同比	名次	本期完成	同比
全国合计数		125,976.6	142.2%		1,683.3	15.8%		1,170.8	63.7%
广州/白云	1	6,316.78	142.0%	2	203.05	7.8%	1	45.61	71.1%
上海/浦东	2	5,447.64	284.2%	1	344.01	10.4%	2	43.39	112.3%
北京首都	3	5,287.92	316.3%	4	111.59	12.9%	4	37.97	140.9%
深圳/宝安	4	5,273.49	144.6%	3	160.03	6.2%	3	39.31	66.8%
成都/天府	5	4,478.61	237.3%	15	24.59	201.1%	5	32.96	174.1%
重庆/江北	6	4,465.72	106%	8	38.79	-6.5%	7	31.47	66.9%
上海/虹桥	7	4,249.27	188.8%	10	36.32	96.8%	11	26.68	117.5%
昆明/长水	8	4,203.35	97.9%	11	35.05	13.0%	6	31.85	64.3%
西安/咸阳	9	4,137.12	205.1%	13	26.58	28.9%	8	31.05	146.6%
杭州/萧山	10	4,117.05	105.5%	5	80.97	-2.4%	9	30.04	57.8%
北京/大兴	11	3,941.08	283.5%	14	24.41	91.5%	10	29.31	176.8%

资料来源：2023年全国民用运输机场吞吐量排名，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司系深圳市唯一机场管理集团，航空业务具备区域垄断性，业务领先地位显著，但需关注房地产业务收缩对公司收入及利润的影响

深圳市是粤港澳大湾区核心引擎，为公司发展提供了良好的外部条件。深圳市经济发展良好，对外贸易维持较高增速，人员和产业聚集，公司是深圳市下属唯一的机场集团，管理的宝安机场是深圳市唯一机场，具备区域垄断性，业务领先地位稳固。近年来，宝安机场旅客吞吐量、货邮吞吐量和航班起降架次排名均处于国内机场前列。

随着行业需求企稳回升，2023年公司航空主业快速修复，经营效率有所提升；货运业务维持领先优势，物流基础设施进一步提升。需注意的是，公司房地产业务接近尾声，未来发展方向以持有型资产为主，在售及待结转资源不足，需关注房地产业务收缩对公司收入及利润的影响。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023年			2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
航空及相关服务	49.68	72.05%	12.25%	31.48	55.80%	-31.95%	36.78	58.11%	7.95%
（1）航空主业	37.16	53.89%	2.74%	21.11	37.42%	-67.13%	26.30	41.54%	-9.27%
（2）航空增值	4.90	7.11%	5.41%	3.17	5.62%	1.95%	3.54	5.59%	21.98%
（3）航空物流	3.84	5.57%	26.94%	3.33	5.90%	5.54%	3.03	4.78%	22.05%
（4）航空广告	3.78	5.48%	99.70%	3.87	6.86%	99.96%	3.92	6.19%	99.98%
房地产开发	12.97	18.81%	81.83%	19.39	34.38%	82.68%	19.38	30.62%	81.33%

物业、服务	5.96	8.64%	-66.82%	5.06	8.97%	-72.57%	6.54	10.33%	-62.03%
主营业务小计	68.61	99.49%	18.53%	55.93	99.15%	4.12%	62.71	99.06%	23.34%
委托贷款利息	-	-	-	0.14	0.25%	100.00%	0.14	0.22%	100.00%
其他零星业务	0.35	0.51%	62.64%	0.34	0.60%	70.22%	0.46	0.72%	70.62%
其他业务小计	0.35	0.51%	62.64%	0.48	0.85%	78.87%	0.60	0.94%	77.54%
合计	68.96	100.00%	18.76%	56.41	100.00%	4.76%	63.30	100.00%	23.85%

注：物业、服务业务含酒店，集团物业、数字化等，因承担部分功能性保障业务导致毛利率为负。

资料来源：公司提供，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，宝安机场作为深圳市唯一机场，具备一定的区域垄断性

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2023年末深圳市全市常住人口数为1,779.01万人。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，为公司航空业务开展奠定良好的外部基础。根据《深圳市综合交通“十四五”规划》，“十四五”期间提升宝安机场国际枢纽能级，持续推动宝安机场扩容升级，到2025年，机场年旅客吞吐量超过7,000万人次，国际及地区旅客吞吐量超过1,000万人次，货邮吞吐量力争达210万吨。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、民航发展基金申请和政府补贴等方面得到了中央及地方政府的大力支持。

公司下辖宝安机场为深圳市唯一机场，是世界百强机场之一，客运、货运业务连续三年排名全国第三。宝安机场为4级F类机场，拥有2条跑道（4E级第一跑道和4F级第二跑道），2023年机场高峰小时容量标准由60架次提升至65架次，设计飞机起降架次37.5万架次。客运方面，宝安机场采用“航站楼+卫星厅”一体化运营模式，南航站区的T3航站楼为目前唯一运营的航站楼，于2013年投入使用，建筑面积约45.1万平方米；卫星厅位于T3航站楼的北侧，于2021年12月7日启用，通过捷运系统连接运营的T3航站楼，总建筑面积约为24万平米。T3航站楼及卫星厅共同承担6,700万人次/年的旅客处理需求。货运方面，宝安机场货运区面积92万平方米，年货邮处理能力300万吨。截至2023年末，深圳宝安国际机场已入驻的基地航空公司共7家，包括深圳航空、南方航空、海南航空、东海航空和春秋航空5家客运航空公司以及顺丰航空、中州航空2家货运航空公司；同期末宝安机场客运航线共计163条，其中国内客运航线130条，国际及地区客运航线33条，全货运航班通航点共计58个，其中国内通航点22个，国际通航点35个，地区通航点1个。

得益于显著的区位优势，宝安机场各项经营指标位于行业前列，2023年航空主业恢复良好，未来需关注地区和国际航线恢复情况

近年来，宝安机场旅客吞吐量、货邮吞吐量和航班起降架次等指标在国内机场排名靠前，经营规模

位居行业前列。客运方面，2021-2022年受行业需求阶段性下降影响，旅客吞吐量、航班起降架次大幅下滑，旅客服务费、起降服务费收入大幅降低。随着国内宏观经济修复，2023年公司航空主业完成航班起降39.31万架次，同比增长66.77%；旅客吞吐量达到5,273.5万人次，同比增长144.56%。货运方面，受益于深圳市对外贸易业务的快速发展，宝安机场货邮吞吐量整体保持增长，2023年货邮吞吐量达到160.03万吨，同比增长6.2%。

随着航空市场需求复苏，2023年宝安机场旅客吞吐量和航班起降架次分别恢复至2019年同期的99.63%、106.19%；旅客吞吐量全国排名第4，国内航线旅客吞吐量排名第2，航班起降架次和货邮吞吐量均全国排名第3。中证鹏元关注到，2023年宝安机场虽然地区及国际航线旅客吞吐量同比大幅增长，但恢复相对较为滞后，远不及2019年同期水平，未来需持续关注国际航线复苏情况。

表6 公司航空业务经营指标情况

项目	2023年			2022年		2021年	
	数据	同比变动	占2019年比重	数据	同比变动	数据	同比变动
旅客吞吐量（万人次）	5,273.49	144.56%	99.63%	2,156.34	-40.69%	3,635.82	-4.11%
其中：国内航线	5,025.24	134.71%	106.87%	2,141.05	-40.96%	3,626.56	-2.64%
地区航线	33.48	-	50.94%	0.00	-	0.00	-
国际航线	214.87	1,304.59%	40.89%	15.3	65.16%	9.26	-84.96%
货邮吞吐量（万吨）	160.03	6.20%	124.69%	150.7	-3.91%	156.83	12.12%
其中：国内航线	83.04	13.68%	95.16%	73.06	-20.41%	91.8	3.62%
地区航线	6.20	-3.10%	104.55%	6.39	18.74%	5.38	1.35%
国际航线	70.80	-0.64%	201.42%	71.24	19.44%	59.64	29.74%
航班起降架次（万架次）	39.31	66.77%	106.19%	23.57	-25.86%	31.79	-0.78%

资料来源：机场股份公告、公开资料，中证鹏元整理

公司航空主业收入主要由旅客服务费、起降服务费、停车场费、安全检查费、客桥费、候机楼租赁、其他航空主业收入等几项构成，其中起降服务费、旅客服务费、安全检查费、候机楼租赁四项占比最大。

航空及相关服务业务是指利用深圳机场范围内的航站楼、飞行区、地面交通中心等基础设施开展生产运作与业务经营，为各航空公司的定期和不定期航班、旅客和货主（物）提供的航空地面保障及航空地面代理服务业务。航空及相关服务业务是公司的核心业务，由子公司机场股份负责运营，主要包括航空起降费、停车场费、客桥费、旅客服务、安检服务费。航空性收费项目主要根据航班起降架次、机型、旅客过港人数、货物邮件吨数及监管部门相关文件制定收费标准，其中国际及地区航班收费标准高于国内，具体收费标准详见附录。2023年公司旅客服务费、起降服务费和安全检查费随着业务量恢复同比均保持增长。

候机楼租赁费是机场出租候机楼商铺收取的租金。公司候机楼商业部分包括T3航站楼、卫星厅和地

面交通中心（GTC），规划商业面积达3.83万平方米，规划商业网点数量共计477个，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2023年末，候机楼已出租面积为3.15万平方米，出租率为86.2%。2021-2022年受宏观经济波动及租金减免政策影响，公司候机楼租赁收入有所波动，2023年收入规模同比大幅提升。

表7 公司航空主业收入明细（单位：亿元）

航空主业收入构成	2023年		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
旅客服务费	10.02	26.95%	3.98	18.87%	6.71	25.51%
起降服务费	6.10	16.40%	3.50	16.57%	4.20	15.97%
候机楼租赁	6.45	17.35%	4.67	22.14%	4.94	18.80%
安全检查费	2.78	7.48%	1.37	6.49%	2.00	7.62%
停车场费	0.90	2.42%	0.71	3.34%	0.73	2.79%
客桥费	0.68	1.82%	0.37	1.74%	0.44	1.69%
其他航空主业收入	10.24	27.57%	6.51	30.85%	7.27	27.63%
合计	37.16	100.00%	21.11	100.00%	26.30	100.00%

注：其他航空主业类型主要为航空地面辅助服务，包括站坪服务费、机坪特种车辆使用费、飞机勤务等多项收入。
 资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司航空物流业务具备一定的领先优势，随着物流业务基础设施逐步完善，物流业务仍具备一定的增长空间

近年来公司航空物流业务发展良好，宝安机场货邮吞吐量仅次于上海浦东机场和广州白云机场，连续多年位列全国第三。航空物流业务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。深圳机场规划东货运区、南货运区和北货运区三大货运区，现状物流设施主要集中在东货运区和南货运区，占地面积92.0万平方米，包括国际国内的普货通道设施、前端保障设施、快件设施、邮件设施等。

从业务类型看，航空物流业务主要包括国内货站、国际货站、快件中心，受益于深圳市对外贸易的快速发展、转运物资需求增加，公司航空物流业务量波动提升，为公司贡献较为稳定的营业收入。其中2022年公司航空物流业务毛利率降低至5.54%，主因新增深圳市机场物流发展有限公司营业成本较高，收入增速小于成本增速所致。随着物流业务量不断增长，公司现有设施保障能力较为紧张，近年来公司加大物流项目建设力度，在建物流项目包括南货运区货代一号库项目、南区国内转运库、东区国际快件一号货站、东区国际转运一号货站等；拟建项目为深圳机场北货运区及配套站坪项目建设，项目落地后能有效提升物流设施处理能力，公司物流业务仍具备一定的增长空间。

表8 公司物流业务概况及业务量情况（单位：万吨）

项目	主要业务	2023年	2022年	2021年
快件中心	主要经营国际快件通关支持业务	41.3	32.6	37.2
国际货站	为国际航空公司、航空货运代理人提供服务	41.6	41.9	35.6
国内货站	为国内航空公司、航空货运代理人提供服务	43.6	30.6	45.4

资料来源：公司提供

公司开展航空增值、航空广告等非多种航空性业务，业务多样性较好，对公司收入和利润形成一定补充

航空增值业务主要包括中高端商旅服务、交通营运服务。中高端商旅服务主要运营主体为子公司深圳机场商务发展有限公司，主要业务范围包括贵宾业务（为合作单位提供专属厅房冠名及全流程出港服务）、两舱业务（为除了国航、深航和南航外的其他航司代理两舱休息室服务）、公务机业务（为公务机航班提供过港服务及机库停放服务）、嘉宾业务（在机场航站楼安检内设置的独立休息区）及直升机业务（为乘坐直升机快速往来深圳和澳门的高端旅客提供的休息室服务），场地资源包括商务贵宾一号楼、二楼，两舱休息室及公务机FBO楼等，主要服务对象包括各大银行、各个航司、私人飞机业主、深圳市各大型企业及政府部门等。受宏观经济波动、需求阶段性萎缩影响，2022年中高端商旅服务人次较2019年有所下滑，2023年随着航空业快速修复，中高端商旅业务服务人次快速增长。交通营运服务主要是为接送客户的汽车提供停放服务，同时为商务短期航空旅行的自驾车主提供过夜车停放服务等。深圳机场航站楼停车场分布在地面交通中心东、南、西侧，分别为P1、P2、P3、P4，总占地约24万平方米，建筑面积约27.6万平方米，共有车位数6,337个（包含142个大中巴车位）。

表9 近年来中高端商旅服务情况（单位：人次）

项目	2023年	2022年	2021年
贵宾	591,776	199,578	328,491
两舱	512,608	131,580	363,258
嘉宾	223,342	93,865	105,823
公务机	12,159	7,427	13,527
合计	1,339,885	432,450	811,099

资料来源：公司提供

公司广告业务主要为候机楼户内、户外广告的制作与发布，媒体形式包括LED屏、灯箱、展位、登机桥、手推车等多种类别。2024年以前，公司广告业务采取自营与分包经营相结合的模式，通过招商引资专业广告商开展合作。根据机场股份公告，2024年1月机场股份与梅迪派勒签署深圳机场广告传媒经营合同，机场广告资源授权梅迪派勒的全资子公司广州德高空港广告有限公司深圳分公司经营，期限为2024年2月1日至2030年1月31日。定价模式上，首年基准客流量为5,600万人次，基准价为税前约4.02亿元/年；若首年客流超过基准的10%，则广告经营费用在基准价之上按照客流量增幅超过10%部分的50%进行增加，后续年份实际广告费用则结合当年实际客流表现和上一年度实际广告费用制定。预计未来公司航空广告收入较为稳定，毛利率高，能够为公司毛利润提供较强支撑。

总体来看，公司航空增值业务主要围绕航空主业开展，候机楼租赁、航空增值业务受宏观环境波动影响，业务量有所波动，但随着宏观经济逐步修复，未来收入仍具备一定的成长空间；航空广告收入较为稳定，对公司利润形成较好补充。

房地产开发业务接近尾声，收入未来存在收缩趋势，未来房地产开发业务发展方向以持有型资产为主

公司房地产业务由深圳机场航空城发展有限公司（以下简称“航空城公司”）负责，采用自主开发模式。公司主要开发项目为领航城项目，位于深圳市宝安区，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，分六期滚动开发建设，目前一至六期已完成建设，其中一期、二期、三期、五期均为居住性质，主要采用出售方式；四期为商业性质（酒店、购物中心、工业大楼等）、六期为商业服务业性质（领逸大楼），主要采用自持方式。

近年来领航城项目陆续结转收入，公司房地产板块营业收入较为稳定。领航城项目地块通过土地协议出让获得，成本较低，毛利率均维持在80%以上。截至2023年末，公司在售房地产项目为领航城五期，项目可售面积14.12万平方米，待售面积7,734.67平方米，计划销售额4.92亿元；同期末公司合同负债科目余额1.24亿元，已售待结转资源不足，待售规模较小，商品住宅项目开发接近尾声，目前仅有一块可供开发的商品住宅土地储备，未来房地产业务收入面临存在下降趋势。

公司物业、服务业务收入主要包括自有物业租赁、酒店业务、通讯业务、能源业务等。自有物业租赁方面，截至2023年12月底，集团及所属企业自持物业面积87.03万平米，类型包括生产保障设施、物流设施、商业资源、酒店公寓、写字楼及员工宿舍等，对外可租面积60.17万平方米，已租面积55.18万平方米，出租率为91.7%。根据公司规划，未来公司房地产业务发展以持有型资产为主，公司重点打造的领航城产业园项目，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。

酒店业务方面，公司下辖酒店为深圳机场凯悦酒店（以下简称“A区酒店”）、深圳机场凯悦嘉轩嘉寓酒店（以下简称“B区酒店”）、希尔顿逸林酒店及希尔顿逸林公寓。A区酒店和B区酒店由公司本部投资建设，分别坐落于深圳机场T3航站楼地面交通中心（GTC）的两侧，并委托凯悦酒店管理集团进行运营管理。希尔顿逸林酒店和希尔顿逸林公寓由航空城公司投资建设，坐落于航城大道航城里商业区并委托希尔顿酒店管理集团进行运营管理。

表10 公司下辖酒店情况

酒店名称	开业时间	位置	运营商	设施
A区酒店	2018年5月23日	T3航站楼地面交通中心（GTC）旁	凯悦酒店管理集团	335间客房、4间餐厅以及1,680平米的宴会空间

B 区酒店	2016 年 4 月 8 日	T3 航站楼地面交通中心 (GTC) 旁	凯悦酒店管理集团	279 间客房、2 间餐厅以及 8 个多功能会议室
希尔顿逸林酒店	2021 年 5 月 28 日	深圳市宝安区航城大道航城里商业区	希尔顿酒店管理集团	315 间客房、3 间餐厅以及超过 3,000 平方米的宴会空间
希尔顿逸林公寓	2023 年 4 月 26 日	深圳市宝安区航城大道航城里商业区	希尔顿酒店管理集团	152 间客房、1 间餐厅

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

宝安机场加快扩容升级，公司基础设施建设规模较大，为公司长期业务增长奠定基础

根据《深圳市综合交通“十四五”规划》，深圳市将持续推进宝安机场扩容升级，第三跑道（4F等级）建设加快推进，T1、T2航站楼规划建设；加快启动机场北货运区的规划建设，扩容升级邮政快递航空基础设施，打造跨境快邮集散中心。截至2023年末，公司主要在建项目为深圳机场三跑道扩建工程（全部由政府出资建设）、空港培训大楼项目等，计划总投资81.31亿元，累计已投资23.65亿元；拟建项目主要系T1、T2航站区、北货运区项目，计划总投资504.27亿元。公司基础设施建设规模较大，但建设节奏仍可控。公司建设资金一般通过政府资金或金融机构借款解决，2024年3月末公司尚未使用授信额度超过200亿元，当前财务杠杆水平较低，融资渠道通畅，短期内资金压力可控。

表11 截至 2023 年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
深圳机场三跑道扩建工程（机场工程）	19.38	0	19.38	2.92	2022-2026
空港培训大楼项目	11.42	11.42	0	1.6	2023-2025
深圳机场运控综合大楼	4.83	4.83	0	3.21	2022-2023
深圳机场东区国际转运一号货站	3.66	3.66	0	2.32	2022-2023
深圳机场东区国际快件一号货站项目	5.36	5.36	0	1.67	2022-2024
深圳机场南区国内转运库项目	20.76	20.76	0	7.13	2022-2025
深圳机场 T3 站前综合配套保障用房项目	9.50	9.50	0	1.38	2022-2025
深圳机场运控综合大楼信息弱电系统及配套项目	3.79	3.79	0	1.35	2022-2024
航城公园及航城文化中心	2.61	2.61	0	2.07	2022-2023
在建项目小计	81.31	61.93	19.38	23.65	--
拟建项目	项目总投资（暂估）	其中：自有资金	其中：政府投资	已投资	计划建设期间
深圳宝安国际机场 T1 航站区及配套设施工程	125.43	--	--	0.62	2025-2028
深圳宝安国际机场 T2 航站区及配套设施工程	254.42	--	--	0.26	2025-2028
深圳机场北货运区及配套站坪项目	107.72	--	--	0.03	2025-2028
深圳宝安国际机场东北站坪项目	14.20	--	--	-	2025-2027
深圳宝安国际机场航食配餐楼项目（一期、二期）	2.50	2.50	--	-	2024-2026
拟建项目小计	504.27	2.50	--	0.91	--

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、深圳宝安国际机场 T1 航站区及配套设施工程、深圳机场北货运区及配套站坪项目、深圳宝安国际机场东北站坪等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。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

宝安机场财务风险较低，各项经营指标位居行业前列，在业务容量和国际业务比例仍有提升空间

经营方面，受益于深圳市人口总量、经济快速增长，宝安机场主要经营指标位居行业前列，但相较于北京首都、上海浦东和广州白云三大国际枢纽机场，宝安机场高峰小时容量、跑道数量、设计年旅客吞吐量较低，随着各枢纽机场业务量接近饱和，如无新跑道或航站楼投入使用，宝安机场业务增长空间受限；受航权等资源分配影响，宝安机场国际及地区航班占比较低，对航空性业务收入、免税业务收入形成拖累。

财务方面，各省市积极组建机场集团，统筹运营辖区内机场，公司仅运营管理宝安机场，资产规模小于国内几大机场集团；但公司杠杆水平低，总债务规模较小，财务风险处于较低水平，公司与各机场集团主要财务数据详见报告首页同业比较部分。

表12 各机场枢纽 2023 年主要经营数据（单位：万人次、万吨、条、架次/小时）

项目	跑道数量	高峰小时容量	设计年旅客吞吐量	旅客吞吐量	国际及地区旅客吞吐量占比	货邮吞吐量	国际及地区货邮吞吐量占比
北京首都	3	88	8,000	5,287.92	11.69%	111.59	47.89%
上海浦东	4	92	8,000	5,447.64	30.11%	344.01	91.69%
广州白云	3	83	8,000	6,316.78	12.93%	203.05	67.83%
深圳宝安	2	65	6,700	5,273.49	4.71%	160.03	48.12%

注：（1）旅客吞吐量、货邮吞吐量系 2023 年各机场经营数据；（2）各机场高峰小时容量在 2023 年均有调整，表格中取最新数据。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

六、财务分析

财务分析基础说明

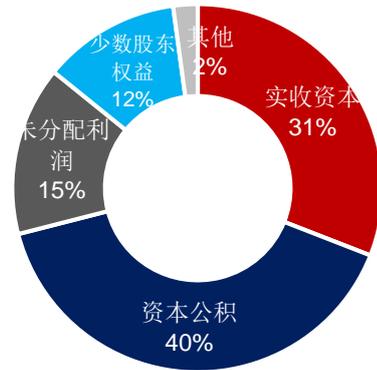
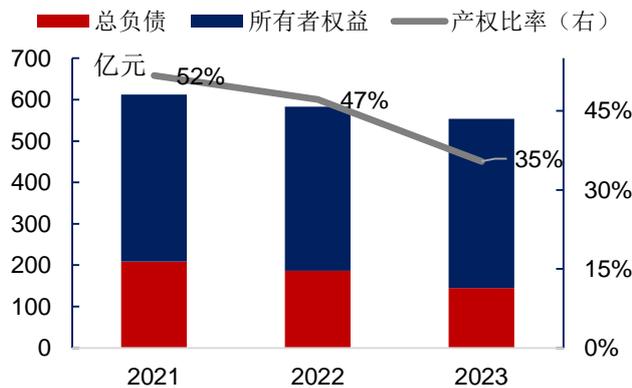
以下分析基于公司提供的经中喜会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021-2023 年审计报告，报告均采用新会计准则编制。截至 2023 年末，公司合并范围子公司共 15 家，详见附件。

资产结构与质量

公司资产结构上仍以固定资产、在建工程、无形资产为主，符合公司业务特性，货币资金及理财产品保有量较高，整体流动性尚可；受偿还债务及经营亏损影响，近年来总资产规模有所降低

近年来公司总资产规模有所下降，主因净偿还债务、受外部不利环境影响经营亏损所致。截至 2023 年末，公司所有者权益合计 408.68 亿元，主要由实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益构成。

公司实收资本主要来自股东注入、资本公积转增资本等；资本公积主要系收到财政拨款、民航发展基金等，权益稳定性较强。近年来公司杠杆水平有所降低，总负债规模下降，产权比率亦随之降低。截至2023年末，公司产权比率下降至35%，所有者权益对负债的保障程度较高。

图 4 公司资本结构
图 5 2023 年末公司所有者权益构成


资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

随着项目建设的持续投入、偿还部分债务、缴纳税金等，公司货币资金及金融资产投资总规模有所下降。截至2023年末，公司货币资金余额53.96亿元，其中项目资本金29.08亿元、民航发展基金5.12亿元具有特定使用用途。近年来公司将部分闲置资金投向低风险金融产品，分别计入其他流动资产（主要为理财产品）和债权投资（均为大额存单，近年来实际利率区间为2.9%-3.71%）科目。2022年以来公司加大大额存单投资力度，债权投资余额快速增长。

公司长期股权投资主要为对子公司²、合联营企业的投资，主要投向公司业务相关国有企业。截至2023年末，公司对深圳市创科园区投资有限公司（以下简称“创科园区公司”）和成都双流国际机场股份有限公司股权投资账面价值分别为10.55亿元和4.01亿元，合计占同期末长期股权投资的68.55%，其中对创科园区公司初始投资时间2021年11月，2023年追加投资4.56亿元。

投资性房地产主要系公司自持的领航城商业中心、地下车库及工业大楼等项目，近年来账面价值较为稳定，截至2023年末，因工程未结算尚未办妥产权证书的投资性房地产为7.92亿元。公司固定资产主要为航空业务经营资产，包括T3航站楼、卫星厅及其附属设施，二跑道及站坪等航空保障建筑设施等。公司在建工程主要系T4航站区软基处理、第三跑道项目建设成本，2023年末余额分别为31.24亿元和51.96亿元。无形资产主要为土地使用权和软件，近年来规模较为稳定。

总体而言，公司资产以固定资产、在建工程、无形资产、货币资金及持有的金融产品为主，在项目建设的持续投入、投资金融产品结构变化等影响下，公司非流动资产占比持续提升，但考虑到公司货币

² 主要系机场股份公司的子公司，因已被吊销营业执照或进入清算过程，只能进行与清算相关的业务，故未将其纳入公司合并财务报表范围。

资金和持有低风险理财的金融产品保有量较高，资产整体流动性尚可。

表13 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	53.96	9.75%	97.27	16.69%	129.56	21.16%
其他流动资产	26.02	4.70%	30.79	5.28%	50.88	8.31%
流动资产合计	97.29	17.58%	143.90	24.69%	198.66	32.45%
债权投资	28.53	5.16%	12.54	2.15%	2.10	0.34%
长期股权投资	21.24	3.84%	17.38	2.98%	18.58	3.04%
投资性房地产	24.05	4.35%	22.96	3.94%	23.72	3.87%
固定资产	202.10	36.52%	217.05	37.24%	227.71	37.19%
在建工程	98.26	17.75%	78.98	13.55%	61.24	10.00%
无形资产	63.93	11.55%	65.10	11.17%	61.25	10.00%
非流动资产合计	456.16	82.42%	438.90	75.31%	413.60	67.55%
资产总计	553.45	100.00%	582.80	100.00%	612.26	100.00%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

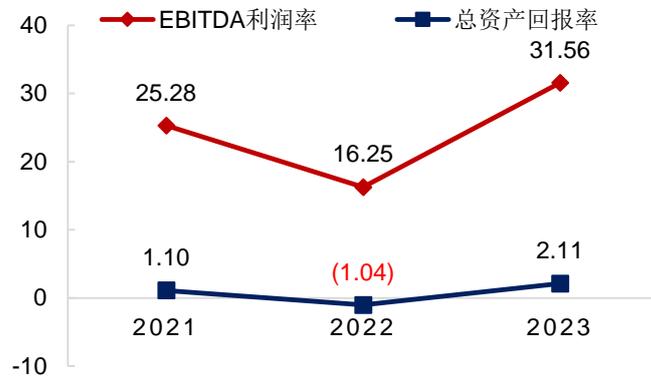
盈利能力

受行业需求阶段性收缩、卫星厅投运等因素影响，2021-2022年公司盈利能力指标表现一般；2023年随着民航业市场需求快速复苏，公司业务呈较好的修复态势；考虑到房地产业务对公司利润贡献较大且业务接近尾声，后续盈利能力恢复仍待观察

公司营业收入主要来源于航空及相关服务和房地产开发业务，2021-2022年公司主业需求阶段性萎缩，航空及相关服务收入下滑；成本方面，受卫星厅投运后相关运营成本提升等因素影响，公司营业成本呈上升态势，导致2022年综合毛利率降幅较大。2023年随着国内经济形势好转，公司航空主业需求逐步修复，营业收入规模及毛利率水平均有所修复。

对外投资方面，公司投资收益系权益法核算的长期股权投资收益及金融资产投资收益，收益情况随着宏观经济变化有所波动。2023年7月，因深江铁路建设需要，公司所属的A/B/D航站楼前停车场、东部通航、垃圾站、国内货运村一期六个区域被纳入征收范围，涉及土地使用权面积合计3.40万平方米，补偿金额总计5.56亿元。公司已收到所有房屋征收补偿款，2023年确认资产处置收益4.28亿元。

总的来说，受宏观环境及需求波动影响，2021-2022年公司业绩表现不佳，2023年随着航空主业的迅速修复和资产处置收益确认，公司经营业绩显著修复。公司作为深圳市唯一机场集团，业务具备一定的垄断性，航空相关业务收入随着宏观经济修复和深圳市区域发展等仍有较大的发展空间。需要注意的是，公司房地产业务接近尾声且待结转资源不足，其近三年对公司毛利润贡献占比很高，需持续关注公司盈利水平受房地产业务量下滑影响。

图6 公司盈利能力指标情况（单位：%）


资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

公司负债水平低，在手现金对债务覆盖程度较好，债务结构优良，偿债压力较小

随着地产业务陆续销售结转、偿还部分有息债务，近年来公司总负债呈下降趋势，非流动负债占比持续提升。债务结构方面，公司有息债务主要由政府专项债、公司债券和少量银行借款构成，2023年末专项债券和公司债券占比分别为69.92%和27.49%。公司存续债券包括“22深机01”和“23深机01”，债券余额分别为20亿元、5亿元，发行期限均为3年，发行利率分别为2.87%和2.89%，到期日分别在2025年和2026年。长期应付款系深圳市人民政府拨付的政府专项债券资金63.58亿元，由公司承担本息。债务期限结构方面，2023年公司部分政府专项债陆续进入偿付期，短期债务占比整体仍较低，债务期限结构较好。

表14 截至 2023 年末公司有息债务期限结构（单位：万元）

指标名称	1年以内	1-2年	2-3年	3-4年	4-5年	5年以上
长期借款	2,793.00	-	-	-	-	20,755.00
公司债券	-	200,000.00	50,000.00	-	-	-
政府专项债券	38,450.00	38,450.00	45,850.00	45,850.00	61,600.00	405,600.00
合计	41,243.00	238,450.00	95,850.00	45,850.00	61,600.00	426,355.00

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

经营性债务方面，公司应付账款主要系对工程施工单位的未结算工程款。受地产项目销售、结转影响，公司合同负债和预收款项呈下滑态势。应交税费主要由公司应交土地增值税、企业所得税、应交增值税等构成，2023年公司缴纳大量土地增值税，应交税费余额大幅降低。公司其他应付款主要系应付未结算工程款、应付关联往来、押金保证金等，2023年其他应付款大幅降低，主要是公司与深圳机场雅仕维传媒有限公司的其他应付款大幅减少所致。

表15 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	7.19	4.97%	8.58	4.59%	9.45	4.53%
预收款项	1.80	1.24%	2.02	1.08%	2.07	0.99%
合同负债	1.24	0.86%	9.68	5.18%	15.45	7.40%
应交税费	4.94	3.41%	21.66	11.59%	13.71	6.57%
其他应付款	31.05	21.45%	44.59	23.87%	53.22	25.50%
流动负债合计	50.95	35.20%	95.87	51.32%	138.00	66.12%
长期借款	2.08	1.43%	2.36	1.26%	0.00	0.00%
应付债券	24.99	17.26%	19.99	10.70%	4.99	2.39%
长期应付款	63.58	43.92%	63.00	33.73%	63.00	30.18%
非流动负债合计	93.82	64.80%	90.92	48.68%	70.73	33.88%
负债合计	144.77	100.00%	186.79	100.00%	208.72	100.00%
总债务合计	90.92	62.81%	90.35	48.37%	107.99	51.74%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

受航空业务需求阶段性下滑、支付税费金额波动较大等因素综合影响，公司经营活动净现金流有所波动。其中2021-2022年维持净流入，2023年公司经营现金流净流出7.05亿元，主要系支付领航城项目大量土地增值税所致。投资活动方面，机场项目投资规模大、建设工期长，公司维持一定的投资力度，建设项目资本支出较高。筹资活动方面，随着部分债务到期偿还，近三年公司筹资活动净现金流有所波动。公司负债水平较低，货币资金保有量较高，2021-2022年净债务均为负值；2023年由于领航城项目支付大量的土地增值税导致经营活动现金流、FFO和自由现金流为负。整体来看，公司杠杆水平控制好，且领航城项目土地增值税基本支付完毕，未来现金流对净债务的覆盖程度有望保持在较好水平。

表16 公司现金流及杠杆状况指标

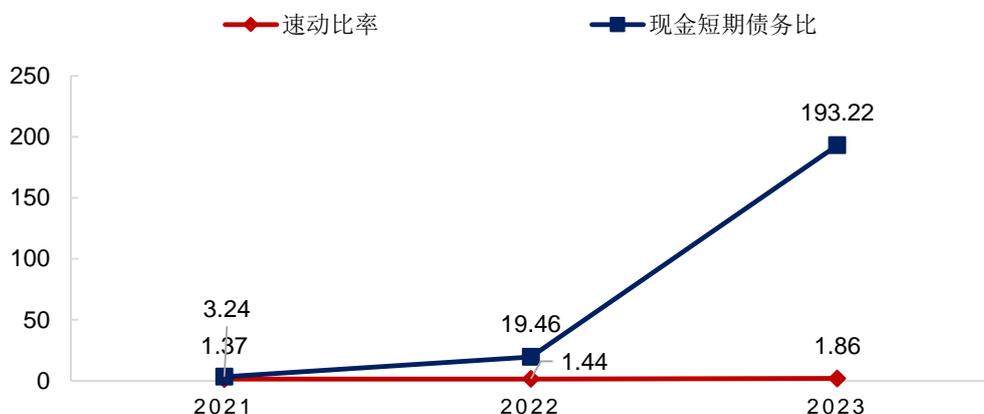
指标名称	2023年	2022年	2021年
经营活动净现金流（亿元）	-7.05	13.15	9.77
FFO（亿元）	-6.37	1.51	-13.10
资产负债率	26.16%	32.05%	34.09%
净债务/EBITDA	1.78	-0.57	-1.25
EBITDA 利息保障倍数	7.35	2.73	6.18
总债务/总资本	18.20%	18.58%	21.11%
FFO/净债务	-16.43%	-29.17%	65.48%
经营活动现金流/净债务	-18.20%	-253.40%	-48.86%
自由现金流/净债务	-109.08%	441.93%	177.69%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

流动性表现方面，受益于较大规模的货币资金保有量，公司现金短期债务比表现良好，现金类资产对短期债务的覆盖程度较高，流动性比率整体表现较好。截至2024年3月末，公司尚未使用的银行授信

规模223.25亿元，此外所持上市公司机场股份的股权均未质押，公司融资渠道通畅，财务弹性好。

图7 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

母公司报表情况

母公司持有较大规模的垄断性经营性资产，资产质量优质，杠杆水平不高

母公司主要资产为土地房屋道路等经营性资产、对子公司的长期股权投资、货币资金等。母公司持有宝安机场一跑道土地、T3航站楼土地、二跑道等经营性资产，以租赁或者起降费分成模式与子公司机场股份签署相关协议，资产具备一定的收益性；长期股权投资主要系对机场股份投资，以2024年4月30日总市值143.3亿元计算，公司持有股权比例参考市值81.64亿元；母公司持有有一定规模的货币资金，承担项目建设等重要职能，资产质量较优，整体负债水平不高。

母公司收入以物业、服务收入、水电销售收入、起降费收入为主，主要租赁对象为子公司机场股份，整体来看，2021-2023年母公司营业收入有所增长；受经营成本增长、航空业务需求阶段性萎缩影响，母公司净利润有所下降且呈亏损状态。

表17 母公司主要财务指标（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
货币资金	45.35	92.66	96.54
其他应收款	43.81	45.68	2.33
债权投资	16.00	0.00	0.00
长期股权投资	65.19	57.81	54.02
投资性房地产	32.49	33.43	25.27
固定资产（合计）	57.64	56.15	68.33
在建工程（合计）	92.32	76.21	59.75
无形资产	58.96	60.14	56.69

总资产	429.14	448.66	461.97
所有者权益	308.99	303.79	303.45
营业收入	17.99	16.49	15.15
销售毛利率	3.48%	1.01%	0.86%
经营活动现金流净额	-11.07	14.31	-30.07
资产负债率	28.00%	32.29%	34.31%
总资产/合并口径总资产	78%	77%	75%
营业收入/合并口径营业收入	26%	29%	24%
净利润/合并口径净利润	-9%	1%	12%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

（一）ESG 风险因素

公司ESG表现良好，对公司经营无重大不利影响

环境因素

根据公开资料及公司提供的说明，近年公司所属子公司因油烟净化设施使用违反规定受到属地生态环境局罚款，罚款规模很小。中证鹏元认为，公司业务面临的环境风险较小，环境因素表现仍较好。

社会因素

根据公司公告的《2022年深圳机场集团社会责任报告》，公司坚持“安全优先”的发展理念，搭建落实到人的安全责任体系，安全生产形势平稳向好。

公司治理

公司根据《中华人民共和国公司法》和其他有关规定制订了公司章程，建立了法人治理结构。公司不设股东会，由深圳市国资委代表深圳市人民政府履行出资人职责。公司设董事会，由 9 名董事组成，其中外部董事六名（除财务总监外的外部董事均不负责执行层的事务），内部董事 3 名（含职工董事一名），职工董事由公司职工代表大会民主选举产生，非职工董事由深圳市国资委委派，董事每届任期三年。公司设董事长 1 人，为公司法定代表人，由深圳市国资委委派。根据《公司章程》规定，公司监事会设 5 名监事，3 名监事由出资人委派，2 名监事由职工代表出任，截至 2024 年 3 月末，公司监事会成员 3 人，尚有 2 名监事暂缺。另外，公司根据《中国共产党章程》设立公司党委及纪律检查委员会（以下简称“公司纪委”），公司党委参与重大问题决策，支持董事会、监事会及经理层依法行使职权，公司纪委落实党风廉政建设监督责任。

根据公司 2023 年 11 月 22 日发布的公告，经深圳市委市政府批准同意，任命舒毓民为公司董事长、法定代表人、信息披露负责人，舒毓民历任广东省深圳市财政局党组成员、副局长，广东省深圳市福田区区委常委、区政府副区长，广东省深圳市地方金融监督管理局（市政府金融工作办公室）党组书记、副局长（副主任）兼市委财经委员会办公室副主任。

表18 截至 2024 年 5 月 9 日公司管理层情况

姓名	现任职务	年龄	性别	任职起止日期
舒毓民	党委书记、董事长	50	男	2023.11 至今
林小龙	党委副书记、总经理、董事	55	男	2022.06 至今
雷校锋	党委副书记、董事	43	男	2023.09 至今
刘秀丽	外部董事、财务总监	51	女	2020.05 至今
肖春林	专职外部董事	52	男	2017.07 至今
潘龙斌	专职外部董事	57	男	2024.04 至今
尹剑辉	专职外部董事	56	男	2024.04 至今
向东	监事	53	男	2017.07 至今
何欣纲	监事	49	男	2017.07 至今
潘明华	职工监事	57	男	2008.12 至今
杨海斌	党委委员、副总经理	51	男	2017.12 至今
赖锋	副总经理	42	男	2022.12 至今
陈繁华	副总经理	58	男	2023.09 至今

资料来源：公司提供

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至2024年3月28日，公司本部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。

（三）或有事项分析

1. 对外担保

截至2024年3月末，公司对外担保金额为6.40亿元，均为对创科园区公司的担保。创科园区公司成立于2021年，由深圳市投资控股有限公司、深业集团有限公司、深圳港集团有限公司和公司共同出资设立，实际控制人为深圳市国资委。截至2023年末公司持有创科园区公司10%的股权。

表19 截至 2024 年 3 月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保对象	担保类型	担保金额	起止日期	是否设置反担保
创科园区公司	信用担保	36,000.00	2021.12.28-2031.12.28	否
创科园区公司	信用担保	7,000.00	2021.12.27-2031.12.27	否
创科园区公司	信用担保	7,000.00	2021.12.27-2031.12.26	否
创科园区公司	信用担保	7,000.00	2021.12.27-2031.12.27	否
创科园区公司	信用担保	7,000.00	2021.12.27-2031.12.27	否
合计	-	64,000.00	-	-

资料来源：公司提供

2.未决诉讼或仲裁

截至2023年末，公司主要未决诉讼或仲裁事项如下。

(1) 机场股份与深圳市正宏汽车科技发展有限公司（以下简称“正宏科技”）物业租赁合同纠纷案：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2,500万元，赔偿对方损失6,919.7万元，2020年10月机场股份履行该判决。2021年8月正宏科技发起衍生诉讼，2022年8月12日，深圳市宝安区人民法院作出（2021）粤0306民初26636号一审判决，判决机场股份向正宏科技赔偿损失559.79万元。双方不服一审判决结构均提起上诉，案件已于2023年4月19日进行二审审理，2024年2月5日收到案件二审判决，改判机场股份赔偿1,978.3万元。

(2) 广东金东海集团有限公司（以下简称“金东海集团”）与公司的建设工程合同纠纷案：2018年10月，金东海集团起诉机场集团、市政总公司，要求公司支付工程保险费、人工及钢筋调差费、桥面保护费、地基处理费总计2,170万元及相关利息，并承担诉讼费。宝安区人民法院于2019年11月5日作出一审判决，判决机场集团支付工程款2,170万元并支付相关利息，承担诉讼费15万元。2020年9月8日，深圳市中级人民法院作出（2020）粤03民终14614号民事判决，撤销一审判决，判决驳回金东海集团全部诉讼请求。金东海集团不服二审判决，向广东省高级人民法院申请再审。2021年11月9日，广东省高级人民法院作出（2020）民申11560号民事裁定书，省高院经审查后认为符合法律规定再审情形，决定提审，2023年2月15日省高院开庭审理一次，但尚未宣判。

九、本期债券偿还保障分析

本期债券偿债资金来源及其风险分析

本期债券本息偿付资金主要来源于公司日常经营活动产生的现金流。

公司自身经营所产生的现金流入是本期债券还本付息资金的重要来源。公司营业收入主要来自航空及相关服务、房地产业务等，2021-2023年分别实现营业收入63.30亿元、56.41亿元和68.96亿元，销售商品、提供劳务收到的现金分别为63.16亿元、51.23亿元和60.92亿元，主营业务获现能力较好。深圳市区

位优势显著，公司航空业务及相关服务收入有望保持增长。但中证鹏元关注到，公司主要在建项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力；公司房地产业务在售项目规模较小，未来开发计划尚不确定，该业务可能面临收缩。

必要时，公司可通过资产处置和外部融资获得资金。截至2023年末，公司债权投资和其他非流动资产规模合计54.55亿元，主要由低风险理财产品构成；此外公司投资性房地产和固定资产中存在一定规模的办公楼、物流园和酒店等商业地产项目，均未抵质押，但部分房产由于土地权属问题未办妥产权证书，分别占固定资产和投资性房地产比例为44.70%和32.95%。

此外，公司融资渠道通畅，可通过银行借款等融资渠道筹集应急偿债资金。截至2024年3月末，公司尚未使用授信额度为223.25亿元，融资弹性好，能为公司提供一定规模的流动性支持。

十、结论

民用航空机场是航空运输业重要的基础设施，受益于宏观经济和行业需求回暖，2023年机场企业业绩同比显著回升。公司是深圳市下属唯一机场集团，下辖宝安机场具备一定的区域垄断性。依托深圳市交通优势、较高的区域经济发展水平和物流竞争力，公司客运及货运业务连续多年位居行业前列，业务领先地位显著，财务杠杆控制良好，债务结构合理，经营及财务竞争力较强。中证鹏元关注到，基础设施项目投产后成本上升对公司盈利能力造成一定不利影响，同时房地产业务接近尾声，公司收入及利润存在下降趋势。

综上，中证鹏元评定深圳市机场（集团）有限公司主体信用等级为AAA，本期债券信用等级为AAA，评级展望为稳定。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

在本期债券存续期内，中证鹏元将根据监管部门规定出具定期跟踪评级报告。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的计划公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在本评级机构网站（www.cspengyuan.com）、证券交易场所、中国证券业协会网站和中国证监会指定的其他网站公布跟踪评级报告，本评级机构通过其它渠道发布跟踪信用评级信息的时间不先于上述指定渠道。

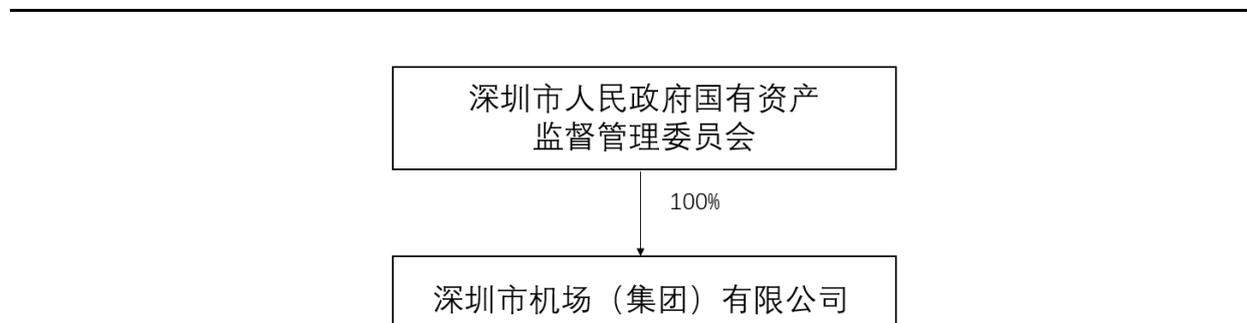
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年	2022年	2021年
货币资金	53.96	97.27	129.56
应收账款	9.38	6.13	6.17
存货	2.48	6.25	9.46
其他流动资产	26.02	30.79	50.88
流动资产合计	97.29	143.90	198.66
债权投资	28.53	12.54	2.10
长期股权投资	21.24	17.38	18.58
投资性房地产	24.05	22.96	23.72
固定资产	202.10	217.05	227.71
在建工程	98.26	78.98	61.24
无形资产	63.93	65.10	61.25
非流动资产合计	456.16	438.90	413.60
资产总计	553.45	582.80	612.26
短期借款	0.00	0.00	0.00
应付账款	7.19	8.58	9.45
应付职工薪酬	4.40	3.85	3.33
应交税费	4.94	21.66	13.71
其他应付款	31.05	44.59	53.22
一年内到期的非流动负债	0.28	5.00	0.00
流动负债合计	50.95	95.87	138.00
长期借款	2.08	2.36	0.00
应付债券	24.99	19.99	4.99
长期应付款	63.58	63.00	63.00
专项应付款	63.58	63.00	63.00
非流动负债合计	93.82	90.92	70.73
负债合计	144.77	186.79	208.72
总债务	90.92	90.35	107.99
所有者权益	408.68	396.01	403.54
营业收入	68.96	56.41	63.30
营业利润	8.74	-9.50	5.68
净利润	6.85	-7.74	3.64
经营活动产生的现金流量净额	-7.05	13.15	9.77
投资活动产生的现金流量净额	-28.61	7.76	-37.10
筹资活动产生的现金流量净额	2.36	-22.87	18.60
财务指标	2023年	2022年	2021年
EBITDA	21.77	9.17	16.00

FFO	-6.37	1.51	-13.10
净债务	38.74	-5.19	-20.00
销售毛利率	18.76%	4.76%	23.85%
EBITDA 利润率	31.56%	16.25%	25.28%
总资产回报率	2.11%	-1.04%	1.10%
资产负债率	26.16%	32.05%	34.09%
净债务/EBITDA	1.78	-0.57	-1.25
EBITDA 利息保障倍数	7.35	2.73	6.18
总债务/总资本	18.20%	18.58%	21.11%
FFO/净债务	-16.43%	-29.17%	65.48%
经营活动现金流/净债务	-18.20%	-253.40%	-48.86%
自由现金流/净债务	-109.08%	441.93%	177.69%
速动比率	1.86	1.44	1.37
现金短期债务比	193.22	19.46	3.24

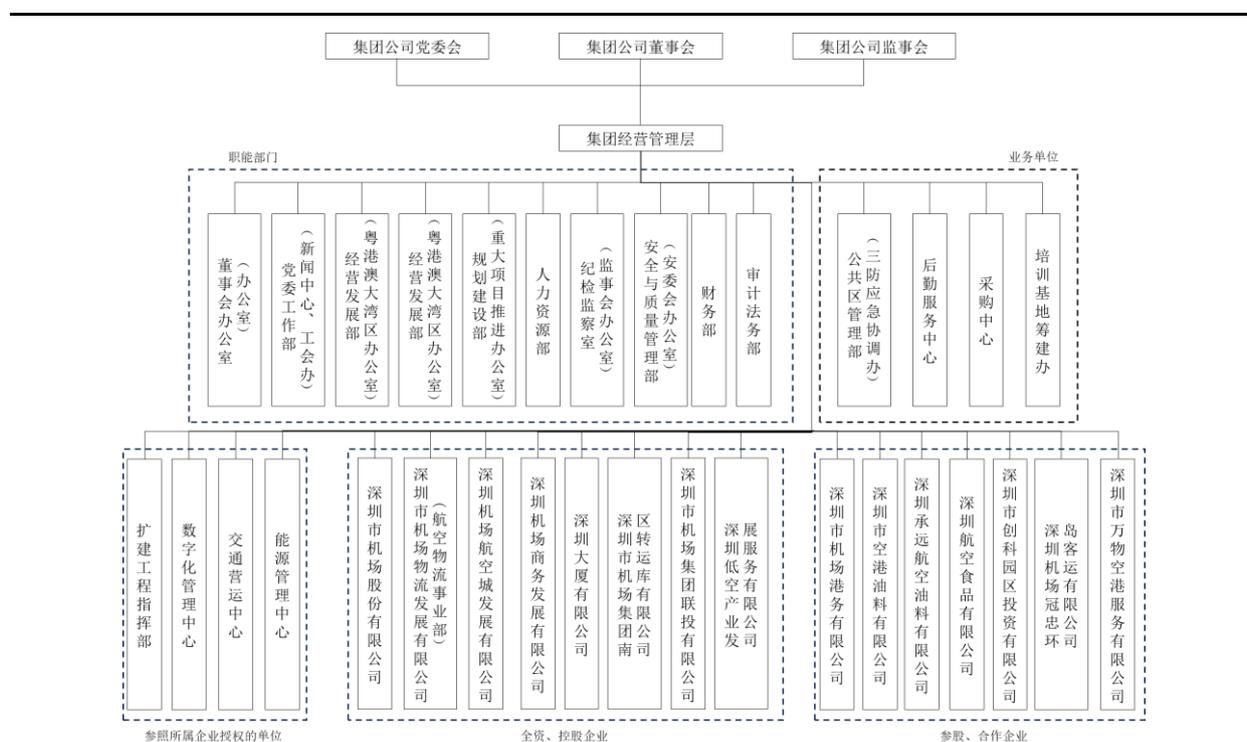
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月）



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 4 月）



附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	业务性质	注册资本	持股比例
深圳市机场股份有限公司	航空服务业	205,076.95	56.97
深圳机场现代物流有限公司	物流	12,000.00	100.00
深圳机场保税报关行有限公司	报关	150.00	100.00
深圳市赛易达保税物流有限公司	货运代理	500.00	100.00
深圳市机场广告有限公司	广告	1,000.00	100.00
深圳市机场国内货站有限公司	货运	2,500.00	100.00
深圳市深畅航空货运有限公司	物流	10,000.00	100.00
深圳机场航空城发展有限公司	房地产业	10,000.00	100.00
深圳机场空港商业运营有限公司	服务业	1,000.00	100.00
深圳市机场物流发展有限公司	物流	10,000.00	100.00
深圳机场商务发展有限公司	服务业	1,000.00	100.00
深圳机场信息技术服务有限公司	信息技术	1,000.00	100.00
深圳大厦有限公司	服务业	3,000.00	100.00
深圳市机场集团南区转运库有限公司	物流	71,500.00	100.00
深圳低空产业发展服务有限公司	航空服务	20,000.00	100.00

资料来源：公司 2023 年审计报告、公开资料，中证鹏元整理

附录五 民用机场收费标准及分类目录

一、民用机场分类目录

机场类别	机场
一类 1 级	北京首都、上海浦东、广州等 3 个机场。
一类 2 级	深圳、成都、上海虹桥等 3 个机场。
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、南宁等 20 个机场。
三类	除上述一、二类机场以外的机场。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

二、国内航班航空性收费标准

收费科目	分类	一类 1 级	一类 2 级	二类	三类
起降费	25 吨以下（元/架）	240	250	250	270
	26-50 吨（元/架）	650	700	700	800
	51-100 吨（元/架）	1200+24*（T-50）	1250+25*（T-50）	1300+26*（T-50）	1400+26*（T-50）
	101-200 吨（元/架）	2400+25*（T-100）	2500+25*（T-100）	2600+26*（T-100）	2800+26*（T-100）
起降费	200 吨以上（元/架）	5000+32*（T-200）	5100+32*（T-200）	5200+33*（T-200）	5300+33*（T-200）
	（元）	2 小时内免费，2-6 小时，起降费 20%；6-24 小时 25%；24 小时以上，每 24 小时 25%，不足 24 小时，按 24 小时计			
客桥费	单桥（元/架）	1 小时 200 元，后续每 0.5 小时 100 元不足 0.5 小时，按 0.5 小时计			
	多桥（元/架）	单桥标准倍数计收			
旅客服务费	（元/人）	34	40	42	42
安检费	旅客行李（元/人）	8	9	10	10
	货物邮件（元/吨）	53	60	62	63

注：①飞机每起飞和降落 1 次为 1 个起降架次。以飞机出厂时技术手册载明的飞机最大起飞权重为准；最大起飞权重不足 1 吨按 1 吨计算，超过 1 吨则四舍五入计算吨数。②停场费：飞机停场时间按空管部门提供的飞机降落到起飞时间计算。③客桥费：客桥的使用时间是指客桥与飞机舱门对接至撤离的时间。客桥不包括桥载设备。④旅客服务费、旅客行李安检费：以《飞机载重表和载重电报》为数据源；对于从离港系统中提取的数据，必须与《飞机载重表和载重电报》进行核对。⑤货物邮件安检费：按出港航班《飞机载重表和载重电报》中重量计收。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

三、国际及地区航班航空性收费标准

收费科目	分类	国际及地区
起降费（元/吨）	25 吨以下	2000
	26-50 吨	2200
	51-100 吨	2200+40*(T-50)
	101-200 吨	4200+44*(T-100)
起降费	201 吨以上	8600+56*(T-200)
	--	70
旅客服务费（元/人）	--	70
安检费（元/人、元/吨）	旅客行李	12
	货物邮件	70

停车场费（元）	--	2 小时以内免收；超过 2 小时，每停车场 24 小时按照起降费的 15% 计收。不足 24 小时按 24 小时计收。
客桥费（元）	--	单桥：1 小时内 200 元；超过 1 小时每半小时 100 元，不足半小时按半小时计收。多桥：按单桥标准的倍数计收。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

附录六 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+其他流动负债有息部分
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+长期应付款有息部分
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+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

注：（1）因债务而受到限制的货币资金不作为受限货币资金；（2）如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10%部分的商誉扣除。

附录七 信用等级符号及定义

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。