

深圳市机场股份有限公司 2012 年公司债券（第一期）跟踪评级报告（2015）

发行主体	深圳市机场股份有限公司		
发行规模	人民币 6 亿元		
存续期间	2012/10/8~2015/10/8		
担保主体	深圳市机场（集团）有限公司		
上次评级时间	2014/5/14		
上次评级结果	债项级别 AAA	主体级别 AAA	评级展望： 稳定
跟踪评级结果	债项级别 AAA	主体级别 AAA	评级展望： 稳定

概况数据

深圳机场股份	2012	2013	2014	2015.Q1
所有者权益（亿元）	73.49	77.24	79.23	80.17
总资产（亿元）	104.03	118.91	126.98	123.67
总债务（亿元）	24.69	23.35	29.10	24.28
营业总收入(亿元)	24.73	25.46	29.73	7.25
营业毛利率(%)	41.05	34.12	20.82	26.92
EBITDA（亿元）	9.88	9.51	9.39	2.80
所有者权益收益率(%)	7.98	6.56	3.49	4.70
资产负债率（%）	29.35	35.04	37.60	35.17
总债务/EBITDA (X)	2.50	2.45	3.10	2.17
EBITDA 利息倍数(X)	9.89	7.44	6.26	7.11
深圳机场集团	2012	2013	2014	
所有者权益（亿元）	125.07	138.75	151.02	
总资产（亿元）	219.52	247.44	285.40	
总债务（亿元）	72.62	67.59	72.92	
营业总收入(亿元)	28.25	29.17	36.08	
营业毛利率(%)	40.36	32.55	26.84	
EBITDA（亿元）	17.15	11.79	17.05	
所有者权益收益率(%)	3.76	6.42	3.31	
资产负债率（%）	42.82	43.93	47.09	
总债务/EBITDA (X)	4.35	5.73	4.28	
EBITDA 利息倍数(X)	13.05	2.82	4.10	

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
2、2015 年 1 季度深圳机场所有者权益收益率、总债务/EBITDA 均经年化处理。

基本观点

2014 年深圳市机场股份有限公司（以下简称“深圳机场股份”或“公司”）运营情况良好。具体来看，随着北行离港分流航线的实施，公司运营效率得以提升，T3 航站楼产能逐渐释放，主要运营指标增速保持良好，营业收入亦随之有所增长，但受 T3 航站楼投入运营导致折旧、运营成本等大幅上升，公司盈利能力有所下降。同时，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）亦关注到投资机场西区土地项目或将给公司带来一定的资金压力。

综上，中诚信证评维持发行主体深圳机场股份信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；“深圳市机场股份有限公司 2012 年公司债券（第一期）”信用等级为 **AAA**，该债券级别同时考虑了深圳市机场（集团）有限公司（以下简称“深圳机场集团”或“集团”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本期债券本息偿付所起的保障作用。

正面

- 航线数量稳步增长，客货运规模保持前列。2014 年公司新开通航线 31 条，航线总数达 182 条，其中国内航线 152 条，国际航线 26 条，港澳地区航线 4 条，另有全货运航线 38 条，航线网络覆盖较广。2014 年深圳机场货邮吞吐量国内排名蝉联第 4 名，旅客吞吐量国内排名第 6 名，客货运规模位列国内机场前列。
- 主要运营指标增长明显。2014 年受益于北行离港分流航线的实施和 T3 航站楼产能的释放，公司地面及空域吞吐能力得到了有效提升，主要经营指标保持稳步增长。
- 公司负债水平较低，获现能力对债务本息保障充分。截至 2014 年 12 月 31 日，公司资产负债率和总资本化比率分别为 37.60% 和 26.86%，仍处于较低水平；同时公司 EBITDA 对债务及利息支出的保障充分。

关 注

- 盈利空间收窄。随着 T3 航站楼投入运营，转场初期固定资产折旧、人员工资等运营成本均大幅上升，使公司盈利能力受到一定不利影响。

分 析 师

付春香 cxfu@ccxr.com.cn

胡辉丽 hlhu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2015年5月27日

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级对象构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、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，不存在因评级对象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。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，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是否调整信用等级，并及时对外公布。

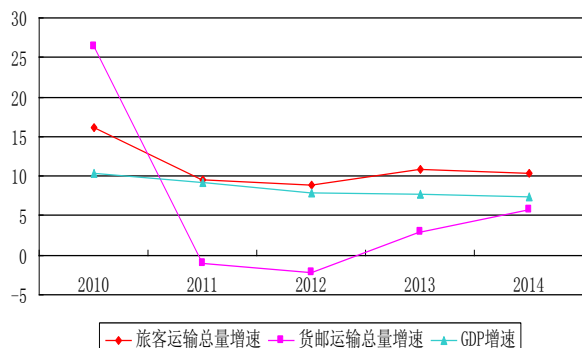
基本分析

2014年，尽管国内外经济增长趋缓，但在消费升级的带动下，我国民航运输市场仍保持着较高的增长速度，机场行业运行相对平稳

机场业属于周期性行业，其增长趋势与宏观经济发展具有一定相关性。随着国内外经济的增长，自2013年以来，我国民航运输业呈复苏态势。2014年，尽管国内外经济增长趋缓，但我国民航运输业仍保持着较高的增长速度，全年全国民航完成旅客运输量3.9亿人次，旅客周转量6,334.2亿人公里，比上年分别增长10.7%和12.0%。其中，国内航线、港澳台航线、国际航线分别完成旅客运输量3.6亿人次、1,005.2万人次和3,155.0万人次，比上年分别增长10.1%、11.2%和18.8%，完成货邮运输量594.1万吨，货邮周转量187.8亿吨公里，比上年分别增长5.9%和10.3%。

图1：2010~2014年民航运输业主要指标及GDP增速

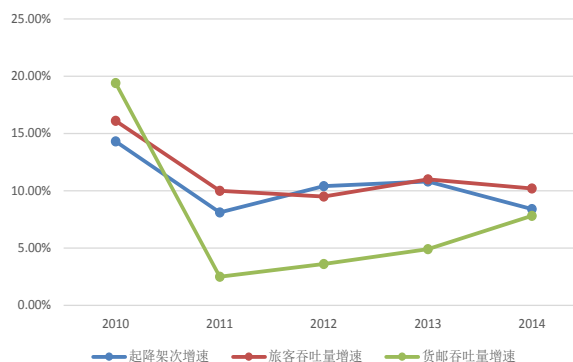
单位：%



资料来源：中国民用航空局、国家统计局，中诚信证评整理

作为民航运输业的辅助行业，机场行业依托于民航运输业，同民航运输业一样，对宏观经济的变动较为敏感。2014年我国机场主要运营指标保持平稳增长，具体从三大指标来看，2014年中国机场飞机起降架次、旅客吞吐量、货邮吞吐量分别为793.3万架次、83,153.3万人次和1,356.1万吨，分别同比增长8.4%、10.2%和7.8%。其中，国际航线完成58.3万架次，比上年增长10.4%；国际航线完成7,089.5万人次，比上年增长11.7%；国际航线完成470.6万吨，比上年增长9.8%。

图2：2010~2014年中国机场业三大指标增速



资料来源：中国民用航空局，中诚信证评整理

总体来看，受益于中国民航运输业的发展和消费升级等因素影响，中国的机场行业运行相对平稳，未来随着航空运输在国家综合运输体系中所占比重的提高及国内经济的持续增长，机场行业的客货吞吐量将继续增长，行业发展前景良好。同时，中国的机场企业经营现金流稳定，财务风险较小，行业整体抵御风险能力较强。

珠三角地区拥有我国最大的航空市场，随着区域经济的稳步增长，区域内航空运输市场仍具有较大的发展空间，但随着主要机场扩建项目的进行，未来区域内机场竞争将加剧

珠三角地区是我国经济最发达的三大经济区之一，经济总量与人均经济实力已达到相当规模，GDP水平多年处于全国领先地位。2014年珠三角地区生产总值达到57,802.21亿元，同比增长7.8%；实现地方财政一般公共预算收入5,372.13亿元，同比增长15.1%。珠三角地区较大规模的经济总量、快速的经济增长以及区域内庞大的人口基数为航空运输市场的发展提供了巨大的增长空间。珠三角地区拥有中国最大的航空运输市场，并随着地区经济的持续快速发展而保持了稳步增长。

区域竞争方面，目前珠三角区域内主要有广州、深圳、香港、澳门和珠海等五个民用机场，由于澳门和珠海机场业务规模相对较小，区域内机场的竞争主要是香港、广州、深圳三个机场在部分交叉业务上的竞争。在国际航空运输市场领域，香港机场具备领先的竞争实力，而白云机场和深圳机场则逐步在细分市场获得发展空间；在国内航空运输市场方面，受自身资源和政策环境限制，香港机场

通往中国内地区域的航线网络并不完善，而白云机场与深圳机场之间存在一定同质性，在两机场中间地区的重叠市场覆盖区域（东莞、惠州、佛山、中山等）存在竞争，深圳机场和白云机场均通过争取航空公司的运力投放和逐步建立完善的地面服务网络争取市场份额，但快速增长的区域市场需求总量弱化了两机场的竞争程度，形成不断提升服务品质、共同为区域市场服务的局面。

表 1：2014 年香港、白云、深圳机场业务量情况

	香港机场	白云机场	深圳机场
旅客吞吐量（万人次）	6,334.50	5,477.29	3,627.25
货邮吞吐量（万吨）	437.70	128.34	96.38
飞机起落架次 （万架次）	39.10	41.01	28.63

资料来源：各公司公开披露资料，中诚信证评整理

为了满足珠三角地区日益增长的航空运输需求，近年来三大机场的扩建计划及实施进度如下：其中，深圳机场新航站楼 T3 于 2013 年 11 月 28 号正式启用，其设计保障目标年 2035 年、设计保障能力为年旅客吞吐量 4,500 万人次、货邮吞吐量 240 万吨、飞机起降 37.5 万架次。香港机场于 2011 年提出三跑道建设计划，该项目以 2030 年处理 62 万次飞机起降为建设目标，预计将于 2023 年投入运作。目前香港政府已基本同意修盖第三条跑道，但出于对如何平衡经济发展的需要与香港环保问题的考虑，香港政府目前仍在对这一计划进行评估，预计评估全部完成尚需时日。广州白云国际机场扩建工程项目分为航站区工程和飞行区工程，包括第三跑道及 2 号航站楼等，该项目以 2020 年为目标年。中长期来看，随着区域内机场建设的加强，各机场的市场竞争将加剧。

随着航线开通量的增加、T3 航站楼产能的释放以及北行离港分流航线的实施，深圳机场主要运营指标仍保持快速增长态势，收入规模稳步增长

航线方面，2014 年公司新增遵义、毕节等国内 23 个航点及济州岛、巴厘岛、毛里求斯等国际 3 个航点。截至 2014 年末，深圳机场开通航线 182 条，同比增加 31 条，其中国内航线 152 条，国际航线 26 条，港澳地区航线 4 条，另有全货运航线 38 条。

2015 年一季度，公司继续新增连城和阜阳两个航点，截至 2015 年一季度末，公司共开通航线 189 条，其中国内航线 159 条，国际航线 26 条，港澳地区航线 4 条，另有全货运航线 1 条。

2014 年系 T3 航站楼投入运营的首个完整年度，产能逐渐得以释放，加之北行离港分流航线的实施使航班高峰小时容量由 42 架次增至 46 架次，均在一定程度上提升了深圳机场的运营效率，当年深圳机场完成旅客吞吐量、货邮吞吐量、航班起降架次分别为 3,627.3 万人次、96.4 万吨、28.6 万架次，同比分别增长 12.4%、5.5%、11.2%，其中旅客吞吐量增速和航班起降架次增速同比分别增长 3.30 个百分点和 4.00 个百分点，货邮吞吐量增速略有下降 1.40 个百分点。2015 年一季度，深圳机场完成旅客吞吐量 998.1 万人次，同比增长 14.6%；完成货邮吞吐量 22.33 万吨，同比增长 4.5%；起降架次 7.6 万架次，同比增长 13.3%

从业务量排名来看，深圳机场货邮运输仍具有较为明显的优势，2014 年其货邮吞吐量排名继续蝉联第 4 名，仅次于上海浦东机场、北京首都机场和广州白云机场，比第五、六名的货邮吞吐量仍超出将近一倍；当年深圳机场旅客吞吐量在境内 202 个民用航空机场中仍然位列第 6 名。

表 2：2014 年我国前十大机场业务量情况

单位：万人、万吨、万次、%

	旅客吞吐量	同比增长	货邮吞吐量	同比增长	起降架次	同比增长
北京/首都	8612.83	2.89	184.83	0.25	58.20	2.50
广州/白云	5478.03	4.44	145.40	11.02	41.22	4.51
上海/浦东	5168.79	9.53	318.17	8.64	40.21	8.33
上海/虹桥	3797.11	6.66	43.22	-0.68	25.33	3.86
成都/双流	3767.52	12.65	54.50	8.70	27.01	7.79
深圳/宝安	3627.3	12.4	96.4	5.5	28.6	11.2
昆明/长水	3223.09	8.56	31.67	7.85	27.05	5.86
重庆/江北	2926.44	15.80	30.23	7.92	23.81	10.96
西安/咸阳	2926.08	12.35	18.64	4.22	24.60	8.82
杭州/萧山	2552.59	15.43	39.86	8.28	21.33	11.87
合计	42,079.75	8.51	962.90	6.37	317.38	6.79

资料来源：中国民用航空局，中诚信证评整理

受益于主要运营指标持续增长，2014 年深圳机场实现航空主业收入¹18.72 亿元，同比增长 30.50%，增速较上年提升 18.88 个百分点，占主营业务收入的比重为 65.58%。非航空业务方面，受益于 T3 航站楼的启用，2014 年公司实现航空物流业务收入 6.58 亿元，同比增长 6.53%，占主营业务收入的比重为 23.07%；航空广告业务收入 2.36 亿元，同比增长 26.06%。另外，2014 年公司将深圳市机场港务有限公司股权转让给集团，使得机场配套码头收入减少，受此影响，2014 年公司航空增值业务收入同比下降 59.99%，至 0.88 亿元，其占主营业务收入的比重亦下滑 5.87 个百分点至 3.08%。整体而言，2014 年公司实现主营业务收入 28.54 亿元，同比增长 16.05%。

公司计划开发深圳机场西区土地项目，但具体开发模式未定，公司未来或面临一定的资金压力

深圳机场西区（宗地号：A116-0013）土地为公司所属建设用地，系公司成立时机场集团注入资产。因原片区规划为工业用地，市场开发价值未能显现。现深圳市规划和国土资源委员会已下发该片

1 根据 2008 年 1 月公司与深圳机场集团签订的《发行股份购买资产协议》，航空主业收入在公司与深圳机场集团之间的分配比例为：1）第二条跑道投入使用（2011 年）后第二个年度以前（含 2012 年）每年起降费公司占 90%，深圳机场集团占 10%；第二条跑道投入使用后第三个年度（2013 年度）开始，公司的起降费分成在 90%的基础上每年下降 5%，直至降至 60%为止。

区法定图则，为配合大空港商圈建设，公司将按法定图则开发建设该宗地。依照法定图则并综合对市场条件的分析，确定项目建设目标为：社区型的高端购物中心以及城市西部黄金地段五星级公寓物业。项目用地面积约 21,213 平方米，计容积率总建筑面积约 53,033 平方米，含商务公寓、商务办公、商业及地下室等功能。项目计划总投资 91,374.96 万元人民币，但目前开发模式尚未确定，未来公司可能出售该地块、或与其他单位合作开发、亦或直接交由其他单位开发等，若公司未来参与开发，或将会因此面临一定的资金压力。

财务分析

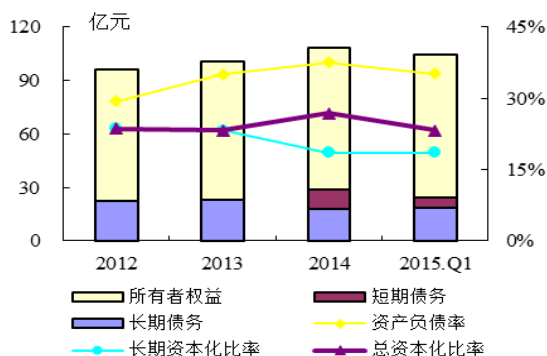
以下分析主要基于经中瑞岳华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2012 年、2013 年、2014 年度审计报告以及未经审计的 2015 年一季度合并财务报表，其中 2012 年、2013 年财务数据分别为 2013 年、2014 年审计报告的期初数，2015 年一季度财务数据为当期期末数，所有数据均为合并口径。

资本结构

随着 T3 航站楼建设工程的投入运营，公司资产和负债规模持续增长，截至 2014 年 12 月 31 日，公司总资产和负债总额分别为 126.98 亿元和 47.75 亿元，同比分别增长 6.78% 和 14.59%。受负债规模增长较快影响，公司杠杆比率有所上升，截至 2014

年 12 月 31 日，公司资产负债率和总资本化比率分别为 37.60% 和 26.86%。2015 年一季度，主要受 2014 年 3 月发行的短期融资券到期偿还影响，公司资产规模、负债规模及负债水平略有下降，截至 2015 年 3 月 31 日，公司总资产和负债总额分别为 123.67 亿元和 43.50 亿元，资产负债率和总资本化比率分别下降至 35.17% 和 23.25%。

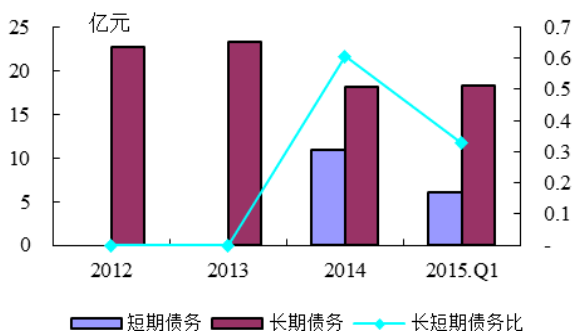
图 3：2012~2015.Q1 公司资本结构分析



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从债务构成情况来看，2014 年 3 月公司发行了面值为 5 亿元的短期融资券，使得总债务规模有所上升，截至 2014 年 12 月 31 日，公司总债务为 29.10 亿元，同比增长 24.64%。债务结构方面，受短期融资券的发行以及公司 2012 年所发行公司债将于 2015 年到期综合影响，公司 2014 年短期债务规模现暂时性大幅上升，截至 2014 年 12 月 31 日，公司短期债务为 10.99 亿元，长短期债务比为 0.61。2015 年一季度，随着上述短期融资券的到期偿还，截至 2015 年 3 月 31 日，公司短期债务规模下降至 5.99 亿元，长短期债务比亦随之下降至 0.33。

图 4：2012~2015.Q1 公司债务结构情况



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，随着 T3 航站楼建设工程的投入运营，2014 年公司资产规模稳步增长，负债水平仍

较低，当年短期债务主要受短期融资券发行及部分原长期债务即将到期综合影响而出现暂时性上升，2015 年一季度公司债务结构已有所优化，处于相对合理水平。

盈利能力

受益于 T3 航站楼吞吐能力的释放及空域容量的增长，2014 年公司收入规模稳步增长，全年实现营业收入 29.73 亿元，同比增长 16.76%，其中主营业务收入 28.54 亿元，同比增长 16.05%。2015 年一季度，公司累计实现营业收入 7.25 亿元，同比增长 5.29%。

营业毛利率方面，受 T3 航站楼投入运营导致折旧、租赁等费用大幅增长影响，公司营运成本亦大幅上升，2014 年公司营业毛利率有所下降至 20.82%，同比下降 13.30 个百分点。2015 年一季度，运营成本回归正常，公司营业毛利率略有回升至 26.92%。

期间费用方面，公司期间费用以管理费用和财务费用为主，其中管理费用发生额相对较稳定，财务费用方面，2014 年公司付息债务大幅增加，加之 T3 航站楼投入运营使得资本化利息减少，导致财务性利息支出大幅上升，全年财务费用发生额 1.23 亿元，同比增加 1.17 亿元。2014 年公司期间费用发生额合计 2.15 亿元，三费收入占比为 7.24% 同比增长 3.53 个百分点。2015 年一季度，公司共计发生期间费用 0.53 亿元，占营业总收入的比例为 7.29%。总体来看，公司对期间费用的控制力度有待加强。

表 3：2012~2015.Q1 公司期间费用分析

	单位：亿元			
	2012	2013	2014	2015.Q1
销售费用	0.04	0.05	0.05	0.01
管理费用	0.80	0.84	0.87	0.19
财务费用	-0.05	0.11	1.23	0.33
三费合计	0.79	1.00	2.15	0.53
营业总收入	24.73	25.46	29.73	7.25
三费收入占比	3.18%	3.91%	7.24%	7.29%

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

利润总额方面，公司利润总额主要由经营性业务利润构成，2014 年 T3 航站楼投入运营导致折旧及运营成本大幅增加，公司当年经营性业务利润同

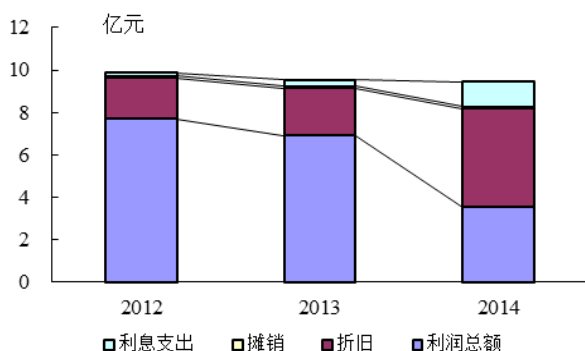
比下降 52.23%，至 3.45 亿元。此外，公司 2014 年获得投资收益 571 万元，同时取得政府补助等营业外收入 724 万元，但对利润总额的补充有限。整体来看，2014 年全年公司实现利润总额 3.52 亿元，同比下降 48.86%。2015 年一季度，公司实现利润总额 1.27 亿元。

整体来看，2014 年系 T3 航站楼投入运营的首个完整年度，使得公司收入规模稳步增长，但同时亦使得折旧及运营成本等大幅上升，公司获利空间收窄，利润总额下降。但未来随着规模效应的体现，公司利润规模有望上升。

偿债能力

2014 年，公司主要通过发行短期融资券满足资金需求，使得付息债务上升，截至 2014 年 12 月 31 日，公司总债务为 29.10 亿元，其中短期债务 10.99 亿元，长期债务 18.11 亿元。截至 2015 年 3 月 31 日，公司总债务为 24.28 亿元，其中短期债务 5.99 亿元，长期债务 18.29 亿元。

图 5：2012~2014 年公司 EBITDA 构成情况



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从 EBITDA 构成来看，公司 EBITDA 主要由利润总额、固定资产折旧和利息支出构成。尽管 2014 年公司利润总额下降较多，但同期固定资产折旧及利息支出均大幅增加，综合来看，公司 2014 年实现 EBITDA 9.39 亿元，较上年略有下降，EBITDA/营业总收入为 31.77%，同比下降 5.57 个百分点。2014 年公司总债务/EBITDA 及 EBITDA 利息倍数分别为 3.09 倍和 6.30 倍，分别同比上升 0.64 倍和下降 1.14 倍，EBITDA 对总债务和利息支出的保障水平虽略有下降，但保障能力仍较充分。

表 4：2012~2015.Q1 公司偿债能力指标

项目	2012	2013	2014	2015.Q1
长期债务(亿元)	22.65	23.35	18.11	18.29
总债务(亿元)	24.69	23.35	29.10	24.28
EBITDA(亿元)	9.88	9.51	9.39	2.80
资产负债率(%)	29.35	35.04	37.60	35.17
总资本化率(%)	25.15	23.21	26.86	23.25
总债务/EBITDA(X)	2.50	2.45	3.10	2.17
EBITDA 利息倍数(X)	9.89	7.44	6.26	7.11
经营活动净现金/总债务(X)	0.34	0.40	0.31	0.37
经营活动净现金/利息支出(X)	8.36	7.25	6.02	5.67

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

注：2015 年一季度总债务/EBITDA、经营活动净现金/总债务指标经年化处理。

现金流方面，2014 年全年公司实现经营活动净现金流 9.03 亿元，同比小幅下降 2.64%，经营活动净现金流对总债务和利息支出的覆盖倍数分别小幅下降 0.09 倍和 1.23 倍，至 0.31 倍和 6.02 倍，公司经营活动净现金流对债务的保障能力略有弱化。

或有负债方面，截至 2015 年 3 月 31 日，公司无对外担保，仅对控股子公司深圳市机场航空货运有限公司提供担保，担保余额 345 万元，担保金额小，因对外担保引致的或有风险极低。

银行授信方面，截至 2015 年 3 月 31 日，公司获得银行综合授信额度 11 亿元，其中未使用授信额度 10.97 亿元，具备一定的备用流动性。

总体看，尽管公司盈利能力有所下滑，但考虑到其负债水平较低、债务期限结构合理，加之现金获取能力较强，经营性现金流表现良好，能够对债务本息的偿还提供充分的保障，公司仍具有极强的偿债能力。

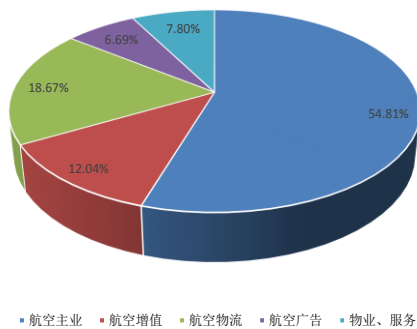
担保实力

深圳市机场（集团）有限公司（以下简称“深圳机场集团”或“集团”）为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

深圳机场集团是由深圳市特区建设发展集团有限公司（以下简称“深圳建发”）控股的大型国有独资企业，最终控制人为深圳市国有资产管理局，成立于 1989 年 5 月。目前集团注册资本为 40 亿元，深圳建发持股比例为 100%。

深圳机场集团的主要业务为航空主业以及航空主业延伸出的非航空业务收入，其中，非航空业务收入主要包括航空物流、航空增值以及航空广告业务。此外，深圳机场集团还拥有房地产开发、水电销售、物业经营等业务。2014年集团实现主营业务收入35.26亿元，同比增长24.97%，其中航空主营业务收入和非航空业务收入分别为19.33亿元和13.18亿元，分别占主营业务收入的比重为54.81%和37.39%，其余主要系物业、服务等收入。

图6：2014年深圳机场集团主营业务收入构成情况



资料来源：深圳机场集团定期报告，中诚信证评整理

作为深圳机场集团的核心业务，航空主业以及非航空业务主要由控股上市公司深圳机场股份运营。从业务贡献来看，2014年深圳机场股份主营业务收入占集团主营业务收入的比重为80.94%。

物业经营由深圳机场集团本部经营，目前出租物业包括UPS亚太转运中心、信息大厦等，2014年集团共实现物业服务等收入2.75亿元，对其整体收入的贡献较为有限。

从财务表现来看，盈利能力方面，2014年集团实现营业收入36.08亿元，同比增长23.70%。受深圳机场股份获利空间收窄影响，2014年集团营业毛利率有所下降至26.84%，同比下降5.71个百分点。另外，尽管集团2014年因处置无形资产使得营业外损益大幅增加，但受经营性业务利润下降相对较多影响，集团2014年实现利润总额5.33亿元，同比下降9.53%；同期受益于营业外收入的大幅上升，集团当年取得净利润4.80亿元，同比增长13.16%。

财务结构方面，随着T3航站楼建设工程的完工运营，集团资产规模稳步增长，并同时推动负债水平的快速上升。截至2014年12月31日，集团总资产和总负债分别为285.40亿元和134.38亿元，

分别同比增长15.34%和23.64%，集团资产负债率和总资本化比率分别为47.09%和32.56%，其中资产负债率同比增长3.16个百分点，总资本化比率与上年基本持平。从偿债能力看，2014年集团经营活动净现金/利息支出和EBITDA利息倍数分别为7.73倍和4.10倍，经营活动净现金及EBITDA对利息支出的保障程度高。

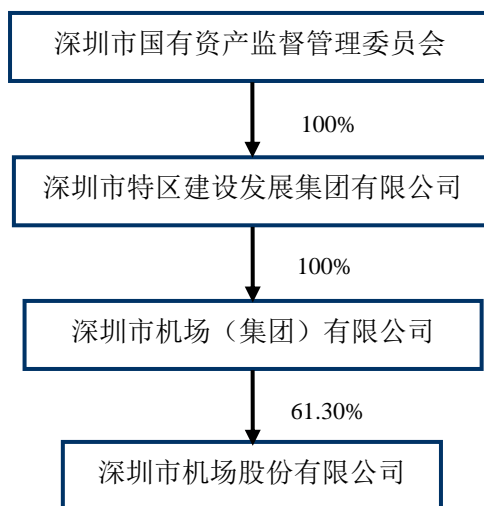
或有事项方面，截至2014年12月31日，集团无对外担保，仅为其控股子公司深圳市机场航空货运有限公司提供担保，担保余额为1,286万元，担保比率为0.09%，因对外担保引致的或有风险极小。

中诚信证评认为，深圳机场集团综合实力雄厚，业务运营能力很强，具有极强的财务实力和抗风险能力，能够为本期债券本息的偿还提供有力的保障。

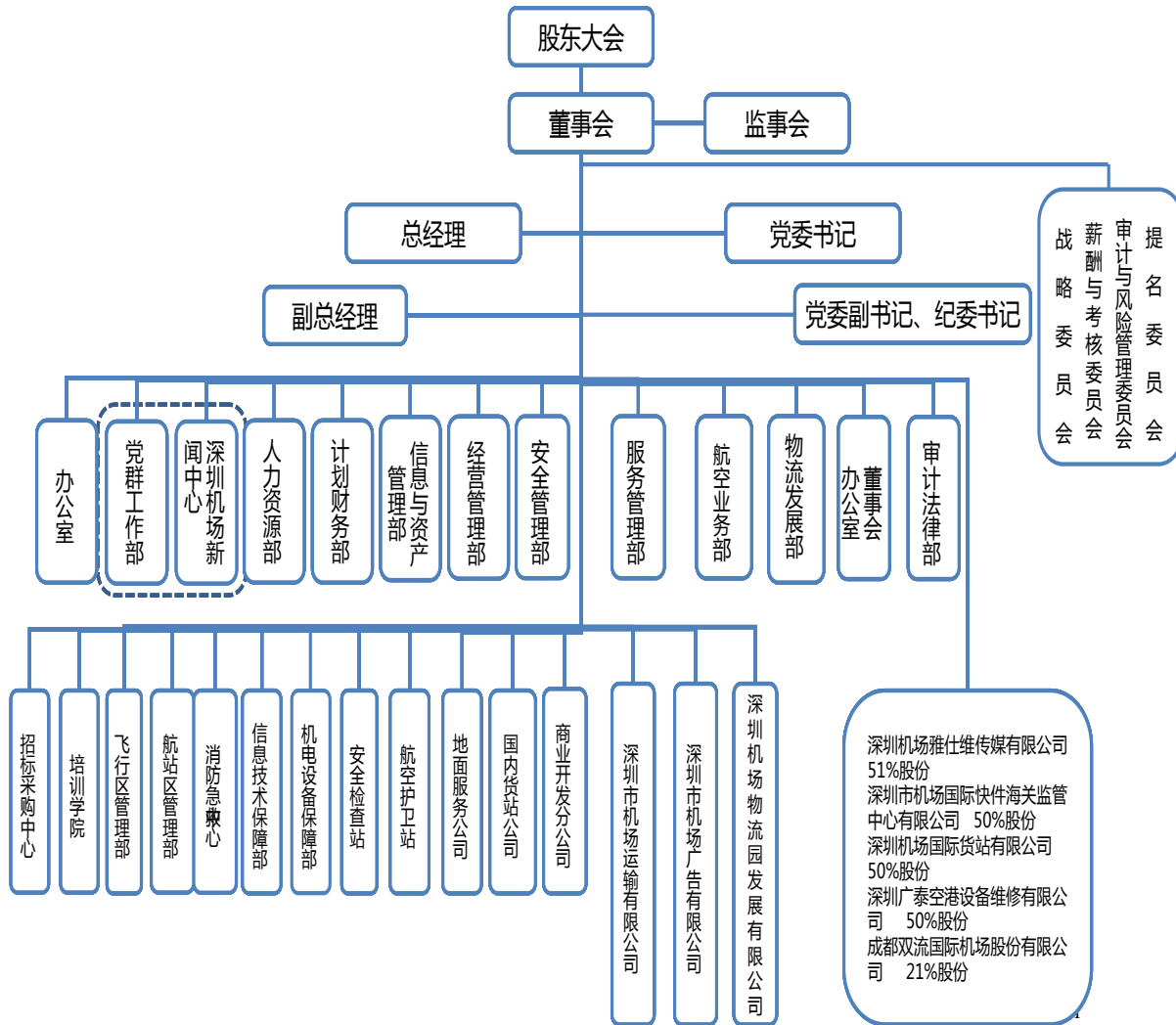
结论

综上，中诚信证评维持公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定；维持“深圳市机场股份有限公司2012年公司债券（第一期）”信用等级为AAA。

附一：深圳市机场股份有限公司股权结构图（截至 2015 年 3 月 31 日）



附二：深圳市机场股份有限公司组织架构图（截至 2015 年 3 月 31 日）



附三：深圳市机场股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据(单位：万元)	2012	2013	2014	2015.Q1
货币资金	125,823.58	94,917.85	193,528.56	157,347.87
应收账款净额	29,128.86	33,740.01	39,317.58	55,091.70
存货净额	235.98	214.83	432.58	497.18
流动资产	157,403.92	135,271.59	244,288.77	222,835.84
长期投资	78,310.69	75,563.95	74,114.63	73,952.65
固定资产合计	764,864.03	936,122.28	909,635.51	898,444.48
总资产	1,040,252.70	1,189,099.97	1,269,755.50	1,236,742.73
短期债务	20,414.02	0.00	109,903.85	59,943.37
长期债务	226,528.08	233,451.44	181,064.98	182,883.00
总债务（短期债务+长期债务）	246,942.10	233,451.44	290,968.83	242,826.38
总负债	305,308.74	416,694.61	477,476.66	435,017.91
所有者权益（含少数股东权益）	734,943.96	772,405.36	792,278.84	801,724.83
营业总收入	247,330.06	254,643.22	297,330.42	72,524.30
三费前利润	92,155.11	82,214.07	56,026.97	18,076.59
投资收益	3,220.81	-3,201.36	570.61	-161.98
净利润	58,652.14	50,677.36	27,619.89	9,427.42
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	98,831.87	95,092.30	93,870.24	28,018.00
经营活动产生现金净流量	83,574.40	92,739.04	90,294.60	22,346.56
投资活动产生现金净流量	-177,449.55	-85,356.33	-130,991.27	14,292.65
筹资活动产生现金净流量	59,728.54	-32,065.48	39,087.83	-52,820.00
现金及现金等价物净增加额	-34,147.29	-24,682.31	-1,612.71	-16,180.69
财务指标	2012	2013	2014	2015.Q1
营业毛利率（%）	41.05	34.12	20.82	26.92
所有者权益收益率（%）	7.98	6.56	3.49	4.70
EBITDA/营业总收入（%）	39.96	37.34	31.57	38.63
速动比率（X）	2.00	0.79	0.87	0.94
经营活动净现金/总债务（X）	0.34	0.40	0.31	0.37
经营活动净现金/短期债务（X）	4.09	-	0.82	1.49
经营活动净现金/利息支出（X）	8.36	7.25	6.02	5.67
EBITDA 利息倍数（X）	9.89	7.44	6.26	7.11
总债务/EBITDA（X）	2.50	2.45	3.10	2.17
资产负债率（%）	29.35	35.04	37.60	35.17
总资本化比率（%）	25.15	23.21	26.86	23.25
长期资本化比率（%）	23.56	23.21	18.60	18.57

注：1、上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益；

2、2013年数据为重述数。

3、2015年一季度所有者权益收益率、经营活动净现金/总债务、经营活动净现金/短期债务、总债务/EBITDA指标均经年化处理。

附四：深圳市机场（集团）有限公司主要财务数据及指标

财务数据(单位：万元)	2012	2013	2014
货币资金	550,566.84	394,589.11	719,265.47
应收账款净额	31,785.05	35,092.53	40,865.70
存货净额	122,827.51	87,220.16	146,725.52
流动资产	720,704.51	533,888.87	941,389.89
长期投资	129,719.85	108,021.34	104,680.90
固定资产合计	1,241,887.05	1,719,278.33	1,688,877.49
总资产	2,195,189.53	2,474,433.36	2,853,973.56
短期债务	92,509.19	32,032.30	141,936.15
长期债务	654,093.45	643,841.00	587,256.47
总债务（短期债务+长期债务）	746,602.64	675,873.30	729,192.62
总负债	939,976.79	1,086,901.46	1,343,810.93
所有者权益（含少数股东权益）	1,255,212.74	1,387,531.90	1,510,162.64
营业总收入	282,467.52	291,664.08	360,802.47
三费前利润	102,390.78	87,914.70	84,014.78
投资收益	8,272.14	2,567.06	2,339.37
净利润	47,138.73	42,431.67	48,014.21
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	171,475.75	117,912.63	170,400.79
经营活动产生现金净流量	140,883.01	126,389.39	321,584.39
投资活动产生现金净流量	-483,053.70	-198,212.63	-159,741.49
筹资活动产生现金净流量	408,681.17	-43,413.11	84,154.70
现金及现金等价物净增加额	66,508.18	-115,239.64	246,047.80
财务指标	2012	2013	2014
营业毛利率（%）	40.36	32.55	26.84
所有者权益收益率（%）	3.76	6.42	3.31
EBITDA/营业总收入（%）	60.71	40.43	47.24
速动比率（X）	2.16	1.06	1.09
经营活动净现金/总债务（X）	0.19	0.19	0.44
经营活动净现金/短期债务（X）	1.52	3.95	2.27
经营活动净现金/利息支出（X）	10.72	3.03	7.73
EBITDA 利息倍数（X）	13.05	2.82	4.10
总债务/EBITDA（X）	4.35	5.73	4.28
资产负债率（%）	42.82	43.93	47.09
总债务/总资本（%）	37.30	32.76	32.56
长期资本化比率（%）	34.26	31.69	28.00

注：1、上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益；
2、2013年数据为重述数。

附五：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

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

固定资产合计 = 投资性房地产 + 固定资产 + 在建工程 + 工程物资 + 固定资产清理 + 生产性生物资产 + 油气资产

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债 + 应付短期融资券

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

总债务 = 长期债务 + 短期债务

净债务 = 总债务 - 货币资金

三费前利润 = 营业总收入 - 营业成本 - 利息支出 - 手续费及佣金收入 - 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 - 营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额 + 计入财务费用的利息支出

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

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 + 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

EBIT 率 = EBIT / 营业总收入

三费收入比 = (财务费用 + 管理费用 + 销售费用) / 营业总收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 所有者权益

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本）/ 存货平均余额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额）/ 应收账款平均余额

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（含少数股东权益）)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

附六：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。