

信用等级公告

联合〔2019〕2255号

联合资信评估有限公司通过对重庆机场集团有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持重庆机场集团有限公司主体长期信用等级为AAA，“18重庆机场MTN001”和“19重庆机场MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二零一九年七月二十四日



重庆机场集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AAA

上次主体长期信用等级：AAA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
18 重庆机场 MTN001	5 亿元	2021/10/25	AAA	AAA
19 重庆机场 MTN001	6 亿元	2022/4/12	AAA	AAA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 7 月 24 日

财务数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	29.32	20.27	23.68	28.35
资产总额(亿元)	271.68	344.61	346.88	348.52
所有者权益(亿元)	164.67	171.78	144.82	148.19
短期债务(亿元)	6.61	9.85	24.52	24.74
长期债务(亿元)	85.12	100.34	119.57	120.57
全部债务(亿元)	91.73	110.20	144.08	145.30
营业收入(亿元)	19.85	24.23	27.06	7.54
利润总额(亿元)	1.00	-6.52	-15.59	-2.43
EBITDA(亿元)	4.65	2.37	3.11	--
经营性净现金流(亿元)	9.02	5.90	9.92	-0.60
营业利润率(%)	20.29	-6.62	-21.00	-13.50
净资产收益率(%)	0.44	-3.82	-10.78	--
资产负债率(%)	39.39	50.15	58.25	57.48
全部债务资本化比率(%)	35.78	39.08	49.87	49.51
流动比率(%)	199.91	46.21	44.97	52.68
经营现金流动负债比(%)	52.73	8.75	12.87	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.73	46.46	46.35	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.29	0.53	0.52	--

注：2019 年 1—3 月财务数据未经审计

分析师：文 中 任黛云 韩晓罡

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

重庆机场集团有限公司(以下简称“公司”)是重庆市国有资产监督管理委员会(以下简称“重庆市国资委”)直属的大型国有机场集团,下辖的重庆江北国际机场(以下简称“江北机场”)是国家建设的国际航空枢纽机场和国家一类航空口岸。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其在区域环境、客货资源、外部支持等方面具备的综合优势。同时,联合资信也关注到公司债务规模快速增长、盈利能力弱等因素对其信用水平带来的不利影响。

跟踪期内,江北机场吞吐量快速增长,公司与 CHANGI AIRPORTS CHINA LTD 合资成立子公司运营 T3A 航站楼的商业资源,未来公司航空性收入及非航收入有望提升。

综合评估,联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA,“18 重庆机场 MTN001”和“19 重庆机场 MTN001”的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

优势

1. 机场是重要的交通基础设施,随着经济发展,中国民航客货运需求旺盛,行业利好政策频出,发展前景良好。
2. 公司作为重庆市国资委直属的大型国有机场集团,跟踪期内持续得到民航主管部门及重庆市的大力支持。
3. 公司下辖江北机场是国家建设的国际航空枢纽机场和国家一类航空口岸,跟踪期内,公司吞吐量及营业收入快速增长。
4. 跟踪期内,公司与 CHANGI AIRPORTS CHINA LTD 合资成立子公司优化运营 T3A 航站楼的商业资源,未来公司非航收入有望增长。

关注

1. 随着 T3A 航站楼及第三跑道项目工程款的逐步支付，公司债务负担将有所加重。
2. 公司整体盈利能力弱，T3A 航站楼及第三跑道投运产生的大额折旧和利息费用等对公司利润形成侵蚀，致使公司跟踪期内亏损扩大。
3. 跟踪期内，公司回购子公司少数股权，所有者权益有所下降，债务负担有所上升。
4. 公司拟建 T3B 及第四跑道工程项目投资规模大，未来将面临较大资金压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由重庆机场集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

重庆机场集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于重庆机场集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股权结构及经营范围未发生变化。2019年3月底，公司注册资本16.02亿元，重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）是公司唯一股东和实际控制人。

截至2019年3月底，公司内设规划发展部、财务部、经营管理部、机场建设部、市场营销部等11个职能部门，拥有子公司10家。

2018年底，公司资产总额346.88亿元，所有者权益合计144.82亿元（其中少数股东权益2.40亿元）；2018年公司实现营业收入27.06亿元，利润总额-15.59亿元。

2019年3月底，公司资产总额348.52亿元，所有者权益合计148.19亿元（其中少数股东权益4.87亿元）；2019年1—3月，公司实现营业收入7.54亿元，利润总额-2.43亿元。

公司注册地址：重庆市渝北区两路镇江北国际机场内；法定代表人：谭平川。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至评级报告日，联合资信所评公司存续债券包括“18重庆机场MTN001”和“19重庆机场MTN001”，余额合计11.00亿元。

“18重庆机场MTN001”债券余额5.00亿元，期限3年，按年付息，到期还本。募集资金用于偿还金融机构借款本息。

“19重庆机场MTN001”债券余额6.00亿

元，期限3年，按年付息，到期还本。募集资金用于偿还金融机构借款本息。

表1 存续期债券概况（单位：亿元，%）

债券简称	债券余额	票面利率	债券起息日
18重庆机场MTN001	5	4.15	2018/10/25
19重庆机场MTN001	6	3.93	2019/4/12

资料来源：公司提供

截至2019年6月底，“18重庆机场MTN001”和“19重庆机场MTN001”募集资金已全部使用完毕。两支债券尚未到第一个付息日。

四、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条

件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转

型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，中国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，中国对前三大

贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将持续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持

续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增长放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将持续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 机场行业

（1）行业概况

机场作为航空运输和城市的重要基础设施，是综合交通运输体系的重要组成部分。机场行业与国内外宏观经济的发展密切相关，且受航空运输业的影响很大。航空运输业的发展与经济增长、居民收入水平具有紧密的关系。

经过几十年的建设和发展，中国机场体系已初具规模，机场密度逐渐加大，机场等级和规模逐步提高，现代化程度不断增强，初步形

成了以北京、上海、广州等枢纽机场为中心，以成都、昆明、重庆、西安、乌鲁木齐等省会或重点城市机场为骨干以及众多其他城市干、支线机场相配合的格局。

根据《中国民用航空发展第十三个五年规划》，至 2020 年，中国将完善华北、东北、华东、中南、西南、西北六大机场群，新增布局一批运输机场，建成机场超过 50 个，运输机场总数达 260 个左右，“十三五”期间中国将继续保持民用机场建设的高投入。

机场运营方面，根据《2018 年民航机场生产统计公报》，截至 2018 年底，中国境内民用航空（颁证）机场共有 235 个（不含香港、澳门和台湾地区，下同），其中定期航班通航机场 233 个，定期航班通航城市 230 个。

2018 年中国机场主要生产指标继续保持平稳较快增长，全年旅客吞吐量完成 126468.9

万人次，较上年增长 10.2%。分航线看，国内航线完成 113842.7 万人次，较上年增长 9.9%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线完成 2872.7 万人次，较上年增长 6.0%）；国际航线完成 12626.1 万人次，较上年增长 13.0%。

中国机场全年完成货邮吞吐量 1674.0 万吨，较上年增长 3.5%。分航线看，国内航线完成 1030.8 万吨，较上年增长 3.1%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线完成 99.3 万吨，较上年增长 0.3%）；国际航线完成 643.2 万吨，较上年增长 4.1%。飞机起降共计 1108.8 万架次，较上年增长 8.2%（其中运输架次为 937.3 万架次，较上年增长 7.4%）。分航线看，国内航线完成 1015.6 万架次，较上年增长 8.3%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线完成 19.7 万架次，较上年增长 2.3%）；国际航线完成 93.3 万架次，较上年增长 7.3%。

表2 2018年全国民航机场运输业务量排序

机场	旅客吞吐量（人次）			货邮吞吐量（吨）			起降架次（次）		
	名次	2018年	增减(%)	名次	2018年	增减(%)	名次	2018年	增减(%)
北京/首都	1	100983290	5.4	2	2074005.4	2.2	1	614022	2.8
上海/浦东	2	74006331	5.7	1	3768572.6	-1.5	2	504794	1.6
广州/白云	3	69720403	5.9	3	1890560.0	6.2	3	477364	2.6
成都/双流	4	52950529	6.3	5	665128.4	3.5	6	352124	4.5
深圳/宝安	5	49348950	8.2	4	1218502.2	5.1	5	355907	4.6
昆明/长水	6	47088140	5.3	8	428292.1	2.5	4	360785	3.0
西安/咸阳	7	44653311	6.7	13	312637.1	20.3	7	330477	3.6
上海/虹桥	8	43628004	4.2	9	407154.6	-0.1	10	266790	1.2
重庆/江北	9	41595887	7.4	10	382160.8	4.3	8	300745	4.2
杭州/萧山	10	38241630	7.5	6	640896.0	8.7	9	284893	5.1
南京/禄口	11	28581546	10.7	11	365054.4	-2.4	11	220849	5.5
郑州/新郑	12	27334730	12.5	7	514922.4	2.4	12	209646	7.1
厦门/高崎	13	26553438	8.4	12	345529.1	2.0	13	193385	3.7
长沙/黄花	14	25266251	6.3	21	155513.1	12.1	15	186772	4.0
青岛/流亭	15	24535738	5.7	15	224533.8	-3.2	16	182642	1.7

资料来源：中国民用航空局 2018 年全国机场生产统计公报

从旅客吞吐量分布看，所有境内机场中，年旅客吞吐量 1000 万人次以上的机场达到 37 个，较上年净增 5 个，完成旅客吞吐量占全部境内机场旅客吞吐量的 83.6%，较上年提高 2.6 个百分点。北京、上海和广州三大城市机场旅

客吞吐量占全部境内机场旅客吞吐量的 23.3%，较上年下降 1.0 个百分点。全国各地区机场旅客吞吐量的分布情况为：华北地区占 14.9%，东北地区占 6.2%，华东地区占 29.5%，中南地区占 24.1%，西南地区占 16.2%，西北

地区占 6.4%，新疆地区占 2.7%。

从机场货邮吞吐量分布看，年货邮吞吐量 10000 吨以上的机场有 53 个，较上年净增 1 个，完成货邮吞吐量占全部境内机场货邮吞吐量的 98.4%，较上年下降 0.1 个百分点，其中北京、上海和广州三大城市机场货邮吞吐量占全部境内机场货邮吞吐量的 48.8%，较上年下降 1.1 个百分点。国内各地区货邮吞吐量的分布情况是：华北地区占 15.2%，东北地区占 3.3%，华东地区占 40.4%，中南地区占 27.0%，西南地区占 10.2%，西北地区占 2.8%，新疆地区占 1.1%。

（2）行业政策

机场按照旅客吞吐量规模分为一、二、三类。一直以来，民航收费标准严格按照中国民用航空局与国家发展与改革委员会联合发布的《关于印发民用机场收费改革方案的通知》（民航发〔2007〕158 号）、《关于印发民用机场收费改革实施方案的通知》（民航发〔2007〕159 号）有关规定执行。民用机场航空性业务和非航空性业务重要收费项目（不包括国际及港澳航班的地面服务收费）的收费标准实行政府指导价，且一般不作上浮，下浮幅度由机场管理机构或服务提供方与用户协商确定。非航空性业务其他收费项目的收费标准，原则上以市场调节价为主。

2015 年 12 月，中国民用航空局发布《关于推进民航运输价格和收费机制改革的实施意见》，明确提出按照“成本回收、公开透明、非歧视性、用户协商”的原则，加快推进民用机场收费改革，不断完善民用机场收费形成机制。到 2017 年，进一步理顺航空性业务收费结构，扩大实行市场调节价的非航空性业务收费项目范围，到 2020 年，非航空性业务收费均由市场决定，同步建立健全民用机场收费监管规则。

2017 年 1 月，中国民用航空局下发了《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》”）。根据《调整方案》，航空性业务收费及二、三类机场内地航空公司内地航线地面服务基本项目的收费标准仍实行政府指导价。起降费、旅客服务费、安检费等航空性项目收费标准均有不同程度提高，且内地航空公司内地航班起降费收费标准可在基准价基础上上浮不超过 10%。非航空性业务重要收费项目收费标准由政府指导价调整为市场调节价。

（3）行业发展

总体看，随着航空性业务收费标准的调整以及非航空性业务收费标准逐步市场化，机场运营企业特别是客流量大、旅客结构优质的大型机场运营企业竞争力及盈利能力有望提高。联合资信将持续关注机场行业收费及其他相关政策，及相关政策的出台对机场运营企业信用水平带来的影响。

2. 区域经济环境

公司负责建设经营及管理的机场均位于重庆市境内，机场所处的区位条件及重庆市区域经济环境对公司经营发展影响较大。

（1）区位条件

重庆市地处中国中部和西部结合地区，是长江上游地区唯一汇集水、陆、空交通资源的特大型城市，西南地区综合交通枢纽，交通区位优势明显。

航空方面，重庆市现有“一大两小”三座民用机场，其中，江北机场基地航空公司 7 家，国内外航线合计 331 条，通航城市 205 个，覆盖国内大中城市，通达欧洲、美洲、澳洲及亚洲主要口岸城市。江北机场为国家区域枢纽机场，2018 年旅客吞吐量 4159.59 万人次，同比增长 7.4%，位居全国第九；货邮吞吐量 38.2 万吨，同比增长 4.3%，位居全国第十；国际及地区货邮吞吐量 12.46 万吨，同比增长 10.27%。公路方面，2018 年，全市高速公路总里程 3096 公里，公路路网密度 191 公里/百平方公里。铁路方面，重庆是全国性综合铁路枢纽，截至

2018 年底，重庆市铁路营运里程 2371 公里，轨道交通营运里程 313 公里，轨道交通日均客运量 235 万人次。

重庆市旅客和货物的主要运输方式为公路运输，航空运输量基数较低。2018 年重庆市空港完成旅客吞吐量 4287.58 万人次，增长 8.1%；空港完成货物吞吐量 38.44 万吨，增长 4.2%。国际标准集装箱吞吐量 138.02 万标准箱。

总体看，重庆市优越的立体交通运输网络，高速增长航空旅客吞吐量，为公司发展提供了有利的外部条件。

（2）区域政策与规划

根据《重庆“十三五”交通规划纲要》，“十三五”期间，重庆市将以江北机场枢纽功能建设为重点，建成巫山、武隆机场，启动并完成万州、黔江机场改扩建，加快万盛、永川、城口等一批通用机场建设，形成覆盖国内所有大中城市、通达全球各大洲主要枢纽城市的“一大四小”的民用机场网络格局。

重庆市将把民航发展与空港周边城区建设结合起来，利用民航发展推动区域发展，建设临空经济区。此外，重庆市还将着力发展高速铁路，建设“米”字型高铁网和一批铁路干线及园区铁路专线，推进沿江货运铁路。重庆市将新增铁路里程 1000 公里，铁路总里程超过 2500 公里，年客运发送能力达到 1.8 亿人次，年货运能力达到 5600 万吨。

高铁的建设将对机场客货运造成一定的分流，但高铁对于旅客及货物的聚集效应也为陆铁空联运带来新的发展机会。地方政府上述规划为机场企业创造了良好的外部环境。

2015 年 11 月 7 日，中新两国政府在新加坡签署了《关于建设中新（重庆）战略性互联互通示范项目的框架协议》及其补充协议，正式启动以重庆为运营中心的第三个政府间合作项目；内容包括大力推进航空企业在重庆江北机场设立中心网络、基地公司，打造江北机场为

枢纽机场，依托“渝新欧”国际铁路联运大通道、长江黄金水道把重庆建设为中国西部的互联互通综合交通枢纽。

2016 年 8 月 31 日，党中央、国务院决定，在重庆市、四川省等新设立 7 个自贸试验区，其中重庆主要是落实中央关于发挥重庆战略支点和连接点重要作用、加大西部地区门户城市开放力度的要求，带动西部大开发战略深入实施。重庆自贸区由两江新区、重庆西部物流园和重庆微电子园三部分构成，江北机场部分区域也在自贸区范围之内，将为江北机场发展航空物流、飞机租赁等服务贸易相关产业提供更加有利的政策环境，带来更多发展机遇。

（3）区域经济环境

根据《2018 年重庆市经济运行情况》，2018 年重庆市地区生产总值达到 20363.19 亿元，同比增长 6.0%。其中，第一产业增加值 1378.27 亿元，增长 4.4%；第二产业增加值 8328.79 亿元，增长 3.0%；第三产业增加值 10656.13 亿元，增长 9.1%。三次产业结构比为 6.8：40.9：52.3。

2018 年，重庆市固定资产投资总额同比增长 7.0%。其中，基础设施建设投资同比增长 11.5%，民间投资同比增长 12.8%。2018 年，重庆市实现工业增加值 5997.70 亿元，同比增长 1.1%。规模以上工业增加值同比增长 0.5%。

财政收入方面，2018 年重庆市一般公共预算收入 2265.5 亿元，比上年增长 0.6%，其中税收收入 1603.0 亿元，增长 8.6%；一般公共预算支出 4541 亿元，同比增长 4.7%，重庆市财政自给率为 49.89%。2018 年，重庆市政府性基金收入 2316 亿元，同比增长 2.9%；国有资本经营预算收入为 105 亿元，同比下降 17%；社保基金预算收入为 1898 亿元，同比增长 17%。

总体看，跟踪期内重庆市经济稳步增长，财政实力很强，为公司发展提供了良好的外部环境。

六、基础素质分析

公司是重庆市国资委下属的国有全资航空运输服务企业，目前形成了以经营机场产业为主，飞机地面服务、特许经营、资产经营等为延伸的多元化产业格局。

目前，公司拥有江北机场、重庆黔江武陵山机场、重庆巫山神女峰机场和重庆市武隆机场4个机场。其中江北机场为国家建设的国际航空枢纽机场、全国一类口岸、西南机场群核心机场；黔江机场、巫山机场和武隆机场为民用航空支线机场。

2018年，江北机场旅客吞吐量4159.59万人次，同比增长7.4%，位居全国第九；货邮吞吐量38.2万吨，同比增长4.3%，位居全国第十；国际及地区货邮吞吐量12.46万吨，同比增长10.27%；起降架次30万次，同比增长4.2%，排名全国第8位。2017年8月江北国际机场东航站区（T3A航站楼）和第三跑道正式投入使用，其满足江北机场到2020年设计年旅客吞吐量达4500万人次的目标，由此江北国际机场成为中西部地区唯一拥有三座航站楼及全国第四座同时运营三条跑道的机场。截至2018年底，重庆江北机场时刻容量为49架次/小时，在全国二类机场中排名靠前。时刻容量硬约束的突破有助于缓和江北国际机场的营运压力，未来运输生产指标有望得到提升。

跟踪期内，公司收到重庆市财政局拨付民航发展基金转移支付资金4.25亿元，用于东航站区及第三跑道工程。

公司收到重庆市财政局拨付民航发展基金转移支付资金4.78亿元，收到武隆区财政局拨付地方财政资金0.20亿元，收到武隆区交委拨付市级民航发展专项资金0.10亿元，收到重庆市财政局拨付民航2018年投资计划中央预算内投资资金2.22亿元，用于武隆机场建设。

公司收到巫山神女峰机场建设协调服务办公室拨付市级民航发展专项资金0.60亿元，收

到巫山神女峰建设部协调服务办公室拨付地方政府债券资金2.40亿元，收到巫山县交委拨付市级民航发展专项资金0.58亿元，收到重庆市财政局拨付民航2018年投资计划中央预算内投资资金0.49亿元，收到巫山机场建设协调服务办公室拨付地方配套资金0.55亿元，用于巫山机场建设。

子公司黔江机场收到重庆市财政局拨付民航2018年投资计划中央预算内投资资金1.30亿元，收到黔江交通局拨付市级民航发展专项资金0.08亿元，用于黔江机场改扩建项目建设。

根据中国人民银行企业信用报告，截至2019年7月5日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录，近三年无已结清的不良信贷信息记录，公司过往信用记录良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司法定代表人、董事长、总经理和财务总监均未发生变化；公司法人治理结构、管理体制、管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入主要来源于机场及相关保障业务收入，根据业务性质可划分为航空性业务收入和非航空性业务收入。2018年，公司实现营业收入27.06亿元，同比增长11.71%，其中航空性业务收入占比略高。2019年1—3月，公司实现营业收入7.54亿元，其中航空性业务收入占比51.85%。

2018年，公司综合毛利率下降至-12.45%，主要系T3A航站楼及东航站区于2017年8月底正式投入使用，开始计提折旧，2018年全年计提折旧所致。2019年1—3月，公司综合毛利率为-11.65%。

表 3 2017—2019 年 1—3 月公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项 目	2017 年		2018 年		2019 年 1—3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
航空性业务收入	125221.02	51.69	146599.88	54.17	39102.89	51.85
非航空性业务收入	117042.51	48.31	124026.08	45.83	36307.36	48.15
合 计	242263.53	100.00	270625.96	100.00	75410.25	100.00
毛利率		-2.45		-12.45		-11.65

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）航空性业务

公司航空性业务是指机场以航空器、旅客为对象，提供飞机起降服务、旅客综合服务、安全检查服务、飞机停场和客桥服务、其他航空相关服务，公司相应取得飞机起降服务、旅客综合服务、安全检查服务、飞机停场和客桥

服务、以及其他航空相关服务收入。其中起降服务、旅客服务和安全检查三项收入合计占同期航空性业务总收入的比重维持在 80%以上。2018 年，公司航空性收入增长至 14.66 亿元；2019 年 1—3 月，公司实现航空性收入 3.91 亿元。

表 4 2017~2019 年 1—3 月公司航空性收入构成情况（单位：万元、%）

项 目	2017 年		2018 年		2019 年 1—3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
起降费	28712.47	22.93	33048.23	22.54	9062.59	23.18
旅客服务费	72631.63	58.00	81488.66	55.58	21903.58	56.02
安检费	17100.43	13.66	21473.02	14.65	5185.09	13.26
停场费	2627.24	2.10	3467.24	2.37	974.01	2.49
客桥费	2696.78	2.15	4555.21	3.11	1212.76	3.10
其他航空服务费	1452.48	1.16	2567.52	1.75	764.85	1.96
合 计	125221.02	100.00	146599.88	100.00	39102.89	100.00

资料来源：公司提供

1) 重庆江北国际机场

江北机场是国家建设的国际航空枢纽机场、国家一类航空口岸，于 1990 年 1 月建成投用，初始设计年旅客吞吐量 100 万人次；2004 年 12 月，江北机场二期扩建工程投入使用，新建 T2B 航站楼、停机坪、停车场及配套工程，设计年旅客吞吐量 700 万人次，年货邮吞吐量 18 万吨；2010 年 12 月，江北机场三期扩建工程投入使用，新建 T2A 航站楼和第二跑道，扩建停机坪、货站和分拨中心，设计年旅客吞吐量 1500 万人次；2017 年 8 月 29 日，机场四期扩建工程建成投入使用，新建 T3A 航站楼、第三跑道、综合交通换乘枢纽、停机坪、货运站和辅助生产配套设施，按满足年旅客吞吐量 4500 万人次、货邮吞吐量 110 万吨、飞机起降 37.3 万架次进行设计，由此江北机场成为中西

部地区唯一拥有三座航站楼及全国第四座同时运营三条跑道的机场。

截至 2018 年底，江北机场航站楼面积合计 73.70 万平方米、机坪面积合计 166 万平方米、可用停机位共 180 个。

表 5 江北机场建设指标

项 目	2017 年	2018 年
可用停机位数量（个）	180	180
过夜飞机数量（架）	119	137
设计年旅客吞吐量（万人次）	4500	4500

资料来源：公司提供

航线结构

近年来，随着重庆市经济的快速发展，公司在不断优化原有航空业务的同时，积极引进航空公司、扩展航线，致使江北机场航线网络

日趋完善。

截至 2019 年 3 月底,在江北机场运营的各类航空公司共 60 家,其中国内 36 家、国际及地区 24 家。跟踪期内,江北机场新增桂林航空、青岛航空、大新华航空等合作航空公司;同期,与江北机场合作的外国航空公司数量有所减少,主要系与国内航空公司在同一航线上竞争激烈所致。目前,江北机场拥有中国国际航空、重庆航空(中国南方航空控股)、四川航空、西部航空、山东航空、华夏航空、厦门航空共 7 家基地航空公司,合计吞吐量占比在 55%~58% 区间。

表 6 江北机场基地航空公司年旅客吞吐量

(单位:万人次、%)

航空公司	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
中国国航	505.62	515.31	139.71
西部航空	420.54	428.66	117.85
四川航空	511.25	558.14	144.51
山东航空	178.58	177.24	45.59
华夏航空	124.69	148.18	45.02
重庆航空	285.37	306.27	76.64
厦门航空	204.84	206.70	49.56
合计	2230.89	2340.50	618.88
吞吐量占比	57.62	56.27	55.13

资料来源:公司提供

跟踪期内,公司国外和国内航线数量均有所增长。截至 2018 年底,江北机场开通国内外航线合计 329 条,通航城市 203 个,其中国内定期航线 247 条,国内通航城市 142 个,实现全国省会城市及主要旅游城市全覆盖,国际及地区定期航线 82 条,国际及地区通航城市 61 个,逐步构建起覆盖欧、美、澳、亚洲的客、货运航线网络。

表 7 江北机场合作航空公司和航线结构情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
航空公司数量(个)	63	64	60
其中:国内	31	36	36
国际及地区	32	28	24
通航城市数量(个)	179	203	205
其中:国内	127	142	142
国际及地区	52	61	63

航线数量(条)	286	329	331
其中:国内	218	247	247
国际及地区	68	82	84

资料来源:公司提供

机场运营

2018 年,江北机场旅客吞吐量增长至 4159.59 万人次,货邮吞吐量增长至 38.22 万吨。2019 年 1—3 月,江北机场旅客吞吐量达到 1122.51 万人次,占 2018 年全年吞吐量的 26.99%;货邮吞吐量 8.67 万吨,占 2018 年全年吞吐量的 22.68%。随着公司运营效率的持续提高,江北机场每架次航空性收入增长至 0.50 万元。

表 8 江北机场运营情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
旅客吞吐量(万人次)	3871.52	4159.59	1122.51
其中:国内航线	3602.59	3857.81	1040.30
国际及地区	268.93	301.78	82.21
货邮吞吐量(万吨)	36.63	38.22	8.67
其中:国内航线	25.33	25.76	5.83
国际及地区	11.30	12.46	2.84
运输起降架次(万架)	28.86	30.07	7.91
其中:国内航线	26.27	27.21	7.15
国际及地区	2.59	2.76	0.74
其他	0.12	0.10	0.02
每架次航空性收入(万元)	0.44	0.49	0.50
其中:国内航线	0.42	0.46	0.47
国际及地区	0.60	0.77	0.71

资料来源:公司提供

总体看,重庆江北机场已稳居中国十大机场之列,未来随着重庆经济发展及中新合作项目的有序推进,江北机场经营情况将持续向好,公司收入规模增长可期。

2) 支线机场

公司下辖黔江机场、巫山机场和武隆机场共 3 个支线机场,分别由下属支线机场子公司负责建设和运营。

黔江机场

黔江机场是重庆和西南地区重要空中交通枢纽之一,为 4C 级民用支线机场,于 2010 年 5 月投入使用。

黔江机场占地面积 3065 亩,跑道长 2400

米、宽 45 米、4C 级，航站楼面积 0.29 万平方米，机坪面积 2.68 万平方米，停机位 4 个，设计年旅客吞吐量 20 万人次、货邮吞吐量 0.02 万吨、飞机起降架次 0.24 万次。截至 2019 年 3 月底，黔江机场合作航空公司共 6 家，开通国内航线 10 条，国内通航城市 10 个。

2018 年，黔江机场旅客吞吐量增长至 40.99 万人次，主要系春运期间航空公司加密了杭州-黔江-重庆航班及 2018 年南航新开成都-黔江-揭阳航线所致。同期，黔江机场货邮吞吐量上升至 163 吨。2019 年 1—3 月，黔江机场旅客吞吐量达到 11.76 万人次，为 2018 年全年吞吐量的 28.69%；货邮吞吐量达到 76.40 吨，为 2018 年全年吞吐量的 46.87%。目前，黔江机场已开始扩建工程，新建 1.2 万平方米航站楼及 7 个停机位，计划 2020 年底建成投入使用。

表 9 黔江机场运营情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
旅客吞吐量（万人次）	28.90	40.99	11.76
货邮吞吐量（吨）	120.50	163.00	76.40
飞机起降架次（万架次）	0.33	0.49	0.14
每架次航空性收入（万元）	0.18	0.19	0.19

资料来源：公司提供

巫山机场

巫山机场位于重庆市巫山县、奉节县交界处，是中国民航“十二五”规划建设的机场之一，为 4C 级民用支线机场。巫山县拥有小小三峡、小小三峡等全国首批 5A 级景区，巫山神女峰、巫山人遗址等风景名胜和远古文化，是

重庆市的东大门、游览长江三峡的必经之地、长江三峡库区的重镇。巫山机场于 2015 年启动建设，2019 年 7 月进行竣工验收，占地面积 2698 亩，跑道长 2600 米、宽 45 米、4C 级，航站楼面积 0.35 万平方米，停机坪 5 个，设计年旅客吞吐量 28 万人次、货邮吞吐量 0.12 万吨。

武隆机场

武隆机场位于重庆市武隆县仙女山，以旅游功能为主，适用于应急抢险，为 4C 级民用支线机场。仙女山是全国唯一同时拥有“世界自然遗产”“国家 5A 级旅游景区”和“国家级旅游度假区”三块招牌的旅游景区。武隆机场于 2017 年启动建设，计划 2020 年底完工并投入使用，规划跑道长 2800 米、宽 45 米、4C 级，航站楼面积 0.6 万平方米，停机坪 5 个，设计年旅客吞吐量 60 万人次、货邮吞吐量 0.15 万吨、飞机起降架次 0.63 万次。

(2) 非航空性业务

公司非航空性业务主要包括地面服务、特许经营、能源供应、货运服务以及其他非航空业务等依托机场展开的航空辅助性及延伸业务，2018 年，公司非航空性业务实现收入 12.40 亿元，同比有所增长，是公司营业收入的重要来源。特许经营收入主要包括商贸、餐饮、广告、贵宾 4 部分收入，跟踪期内除信息服务和其他非航收入外，公司各项非航收入均有所增长；2017 年其他非航空业务收入规模较大主要系确认土地平整费收入所致，该业务不具有持续性。2019 年 1—3 月，公司非航空性收入为 3.63 亿元，相当于 2018 年全年的 29.27%。

表 10 2017—2018 年以及 2019 年 1—3 月公司非航空性收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 1—3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
特许经营收入	32389.38	27.67	39320.34	31.70	11875.35	32.70
地面服务收入	26935.82	23.01	33891.85	27.33	9526.52	26.24
货运服务收入	10387.04	8.87	10668.32	8.60	2337.29	6.44
资产租赁收入	10682.02	9.13	15726.56	12.68	4361.54	12.01
能源供应收入	5526.98	4.72	5757.41	4.64	1531.13	4.22
候机楼场地收入	3794.09	3.24	8885.41	7.17	3495.69	9.63

信息服务收入	3065.67	2.62	2372.74	1.91	663.64	1.83
其他非航收入	24261.51	20.73	7403.45	5.97	2516.20	6.93
合计	117042.51	100.00	124026.08	100.00	36307.36	100.00

资料来源：公司提供

2018年11月，公司与CHANGI AIRPORTS CHINA LTD 合资成立中新（重庆）机场商业管理有限公司（以下简称“中新公司”），公司为控股方，持股51%。未来，中新公司将借助民航发〔2017〕18号的政策支持和新加坡樟宜国际机场先进的管理经验，优化运营T3A航站楼的商业资源，公司非航空性业务规模和盈利能力有望进一步增长。

（3）重点项目建设项目

重点建设项目

公司主要的建设项目包括巫山机场新建项目、武隆机场新建项目、黔江机场扩建项目、和重庆市快件集散中心项目，项目总投资金额51.78亿元，截至2019年3月底已投资37.46亿元，剩余资金计划于未来1—2年内到位。

表11 截至2019年3月底公司主要在建项目及资金到位情况（单位：亿元）

项目名称	项目工期	总投资金额	已到位资金	未来资金到位安排		
				2019年4—12月	2020年	2021年
巫山机场新建项目	2015.10-2019.06	16.42	15.31	1.11	0.00	0.00
武隆机场新建项目	2017.04-2020.12	16.78	12.49	1.00	3.29	0.00
黔江机场扩建项目	2017.06-2020.12	4.76	4.16	0.00	0.60	0.00
重庆市快件集散中心	2017.09-2021.12	13.82	5.50	1.50	5.20	1.62
合计	--	51.78	37.46	3.61	9.09	1.62

资料来源：公司提供

在建项目

巫山机场新建项目主要建设内容包括跑道、航站楼、机位站坪及相应的配套设施，总投资16.42亿元，来源包括中央预算资金4.02亿元，民航发展基金4.26亿元，重庆市财政资金8.14亿元。

武隆机场新建项目主要建设内容包括跑道、航站楼、停车场、通信导航、助航灯光及其他配套设施等，总投资16.78亿元，来源包括中央预算资金3.22亿元，民航发展基金5.56亿元，重庆市财政资金8.00亿元。

黔江机场扩建项目主要建设内容包括航站楼、停机位以及综合业务用房，项目总投资4.76亿元，项目资本金4.15亿元，其余由公司自筹。

重庆市快件集散中心项目位于重庆市江北机场D6地块，占地面积约为193.99公顷。其中一期征地面积809亩，总建筑面积约为388359.61平方米。主要建设内容包括快件分拣中心、操作场地、办公区及倒班区等，总投资

13.82亿元，均为公司自筹。

拟建项目

截至2018年底，公司拟建项目主要包括江北机场T3B航站楼及第四跑道工程、保税港区航空货运站二期工程。其中，①江北机场T3B航站楼及第四跑道工程主要建设内容包括新建35万平方米T3B航站楼、3400米机场第四跑道、10万平方米货运站及相应配套设施，建设连接T1、T2、T3三个航站区的全自动旅客捷运系统；预计项目总投资约246亿元，项目工期暂定2019—2022年，资金筹措方式尚未明确，目前正在进行前期准备工作。②保税港区航空货运站二期工程，总建筑面积73271平方米。其中B01国际货运站33249平方米、B02国际快件中心21408平方米、生产保障用房15850平方米、特运库728平方米，项目工期2019~2020年，预计总投资5.50亿元，均为公司自筹。

整体看，公司在建项目主要以支线机场为

主,项目资金来源于民航发展基金和各级政府,公司资金压力尚可。截至2018年底,公司已完 成 T3A 航站楼和第三跑道全部投资项目,累计 到位资金 218.24 亿元,其中资本金 117.14 亿元, 银团贷款 101.1 亿元;根据项目投资计划,2019 —2020 年项目尚需支付工程款约 40.40 亿元。 同时考虑到公司拟建的 T3B 航站楼及第四跑道 相关工程总投资金额大,未来公司或将面临较 大资金压力。

3. 未来发展

“十三五”期间,公司将坚持“135”的发展 思路,即:以品质化发展理念为引领,全面 推进“枢纽机场、智慧机场、靓丽机场”建设, 着力推动“规模化、国际化、智能化、平台化、 法治化”发展转型升级。以持续安全为前提, 以提质增效为中心,以改革、创新、人才为驱 动力,坚持做强做优做大,持续推进江北机场 国际航空枢纽建设和机场群协同发展,不断提 升公司综合竞争力和影响力;力争到 2020 年 建设成为具有较强综合竞争力的现代企业机场 管理集团;江北机场迈入 5000 万层级(年旅客吞 吐量达到 5200 万人次、货邮吞吐量达到 100 万吨、航班起降架次达到 34.9 万架次),初步 建成国际航空枢纽机场;万州、黔江、巫山、 武隆等支线机场协同发展,区域机场群的规模 效应初显。

总体看,未来公司基础设施投入规模大, 存在较大对外融资压力。同时,T3A航站楼及 第三跑道工程正式运营,民用机场收费标准 的上调,对公司未来收入的增长形成较大支撑。

九、重大事项

2016年,根据《重庆市国有资产监督管理 委员会关于无偿划转重庆江北国际机场有限公 司部分股权的通知》(渝国资〔2016〕782号), 公司将下属子公司重庆江北国际机场有限公司 (以下简称“江北机场公司”)40%和9%股权

分别无偿划转给重庆渝富控股集团有限公司 (以下简称“渝富集团”)和重庆市城市建设 投资(集团)有限公司(以下简称“重庆城 投”)。

2018年,根据《重庆机场集团有限公司第 一届董事会第六次会议决议》((2018)4号-3) 和《重庆市国有资产监督管理委员会关于非公 开协议转让江北机场公司股权的批复》(渝国 资〔2018〕241号)文件,公司将以27.56亿元 回购渝富集团和重庆城投持有的江北机场公 司合计49%的股权。

以2018年3月31日为基准日,江北机场公司 资产总额90.44亿元,负债总额42.44亿元,净资 产48.00亿元;经重庆大信房地产土地资产评估 有限公司评估(重大信资评报字〔2018〕第005 号),江北机场公司净资产评估价值56.24亿元。 截至2018年6月底,公司持有江北机场公司51% 股权,渝富集团持有江北机场公司40%股权, 重庆城投持有江北机场公司9%股权。渝富集团 和重庆城投持有的江北机场公司股权按照评估 价值作价分别为22.50亿元和5.06亿元。

截至2019年3月底,公司已经完成江北机场 公司股权对价支付,资金来源包括11.06亿元自 有资金和16.50亿元并购贷款(期限5年,质押 物为此次回购的49%江北机场股权),并于2018 年9月21日完成工商登记变更,江北机场公司 取得最新营业执照。本次股权回购后,公司所有 者权益(少数股东权益和资本公积)减少27.56 亿元,相当于公司2017年底所有者权益的16%。

总体看,本次股权回购完成后,江北机场 公司成为公司全资子公司,有利于发挥公司管 理优势,提升效率。同时联合资信也关注到, 本次股权回购致使公司债务规模上升,所有者 权益减少。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2018 年财务报表经信永中和

会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2019 年一季度财务报表未经审计。

2019 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司 10 家，跟踪期内公司合并范围变化涉及的子公司资产及收入规模不大，对公司财务报表可比性影响较小，公司财务数据可比性较强。

2018 年底，公司资产总额 346.88 亿元，所有者权益合计 144.82 亿元（少数股东权益 2.40 亿元）；2018 年公司实现营业收入 27.06 亿元，

利润总额-15.59 亿元。

2019 年 3 月底，公司资产总额 348.52 亿元，所有者权益合计 148.19 亿元（其中少数股东权益 4.87 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 7.54 亿元，利润总额-2.43 亿元。

2. 资产质量

2018 年底，公司资产总额达到 346.88 亿元，同比基本稳定，其中流动资产和非流动资产分别占 9.99% 和 90.01%。公司资产以非流动资产为主。

表 12 2017—2019 年 3 月底公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	20.22	5.87	23.68	6.83	28.35	8.13
应收账款	3.18	0.92	3.03	0.87	4.09	1.17
其他应收款	5.05	1.47	3.69	1.06	1.82	0.52
其他流动资产	2.62	0.76	3.96	1.14	3.92	1.12
流动资产	31.18	9.05	34.65	9.99	39.15	11.23
固定资产	294.33	85.41	282.77	81.52	279.76	80.27
在建工程	9.20	2.67	17.79	5.13	18.59	5.33
非流动资产	313.43	90.95	312.23	90.01	309.37	88.77
资产总额	344.61	100.00	346.88	100.00	348.52	100.00

资料来源：根据审计报告和财务报表整理

注：上表中应收账款余额为应收票据及应收账款科目中应收账款明细项余额

流动资产

2018 年，公司流动资产 34.65 亿元，同比增长 11.13%，构成以货币资金（占 68.34%）、其他应收款（占 10.66%）和其他流动资产（占 11.42%）为主。

2018 年，公司货币资金 23.68 亿元，同比增长 17.11%，不存在受限情况；公司应收账款 3.03 亿元，同比下降 4.81%，主要由应收航空公司起降费、旅客服务费等构成，具有账龄短且分散的特点；公司其他应收款 3.69 亿元，同比下降 26.88%，主要系收到重庆市财政局贴息款所致。公司其他应收款主要为快件集散中心项目代垫征地费，代垫航线补贴资金等；公司其他流动资产 3.96 亿元，主要为待抵扣和待认证的增值税进项税额。

非流动资产

2018 年，公司非流动资产 312.23 亿元，同

比基本稳定，其中固定资产占 90.57%。

2018 年底，公司固定资产账面原值 328.88 亿元，同比基本稳定，累计折旧 46.11 亿元，同比增长 12.29 亿元，主要为 T3A 航站楼和东航站区的折旧。2018 年底，公司固定资产净值为 282.77 亿元，固定资产成新率为 85.98%。

2018 年底，公司在建工程 17.79 亿元，同比增长 93.41%，主要系巫山和武隆机场建设项目持续投入所致。

2018 年底，公司无形资产净值 6.06 亿元，同比增长 40.49%，主要系子公司购入建设物流用地所致。

2019 年 3 月底，公司资产总额 348.52 亿元，较 2018 年底基本稳定，流动资产和非流动资产分别占 11.23% 和 88.77%，流动资产占比略有上升，公司资产结构仍以非流动资产为主。2019 年 3 月底，公司流动资产 39.15 亿元，较

2018 年底增长 12.99%，主要系货币资金增长所致。2019 年 3 月底，公司非流动资产 309.37 亿元，较 2018 年底基本稳定。

总体看，跟踪期内公司资产规模保持相对稳定，资产以固定资产为主，资产构成符合行业经营特点。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2018 年，公司所有者权益 144.82 亿元，同比下降 15.69%，主要系回购子公司股权导致少数股东权益下降和亏损导致未分配利润下降所致。公司所有者权益主要由实收资本（占 11.06%）和资本公积（占 100.38%）构成。

2018 年底，公司资本公积 145.38 亿元，同比增长 10.51%，主要系公司收到 T3A 航站楼和东航站区以及支线机场建设资金所致。

2018 年底，公司未分配利润-19.43 亿元，同比大幅下降，主要系东航站区及第三跑道投入运营后计提折旧、贷款利息费用化等侵蚀利润所致。

2018 年底，公司少数股东权益 2.40 亿元，同比大幅下降，主要系公司回购子公司重庆江北国际机场有限公司 49% 股权所致。

2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 148.19 亿元（其中少数股东权益 4.87 亿元），较 2018 年底基本稳定。公司资本公积增长至 148.74 亿元，主要系收到黔江机场改扩建、巫山和武隆机场建设资本金所致。少数股东权益增长主要系子公司重庆临空经济示范区开发有限公司、中新（重庆）机场商业管理有限公司收到少数股东投入资本金。

整体看，公司所有者权益中资本公积占比较大，回购子公司股权导致少数股东权益大幅下降。东航站区及第三跑道项目投入运营后计提折旧、贷款利息费用化等导致的亏损对未分配利润侵蚀较大。

负债

2018 年底，公司负债总额 202.06 亿元，同

比增长 16.91%，流动负债占 38.14%，非流动负债占 61.86%。

2018 年底，公司流动负债 77.06 亿元，同比增长 14.21%，主要由短期借款（占 24.97%）、应付账款（占 49.19%）和其他应付款（占 10.59%）构成。

2018 年底，公司短期借款 19.24 亿元，同比增长 191.52%，以信用借款为主。

2018 年底，公司应付账款 37.90 亿元，同比下降 21.07%，主要系支付东航站区及第三跑道项目工程款所致。

2018 年底，公司其他应付款 8.16 亿元，同比增长 34.65%，主要为保证金、押金、质保金等；一年内到期的非流动负债 5.28 亿元，全部为一年内到期的长期借款。

2018 年底，公司非流动负债 125.00 亿元，同比增长 18.64%，长期借款和应付债券均有所增长，分别占 91.65% 和 4.00%。

2018 年，公司长期借款 114.57 亿元，同比增长 14.17%，主要系随着东航站区工程进度公司陆续新增信用借款所致；截至 2018 年底，公司应付债券 5.00 亿元，系发行的“18 重庆机场 MTN001”。

2019 年 3 月底，公司负债总额 200.33 亿元，较上年底基本稳定，流动负债和非流动负债分别占 37.10% 和 62.90%，流动负债占比略有下降。

从有息债务看，2018 年，公司全部债务 144.08 亿元，同比增长 30.75%，短期债务和长期债务分别占 17.02% 和 82.98%。2019 年 3 月底，公司全部债务小幅增长至 145.30 亿元，公司长期借款多于 2020 年后到期，近期内公司资金压力尚可。

表 13 公司债务情况（单位：亿元、%）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
短期债务	9.85	24.52	24.74
长期债务	100.34	119.57	120.57
全部债务	110.20	144.08	145.30
资产负债率	50.15	58.25	57.48

全部债务资本化比率	39.08	49.87	49.51
长期债务资本化比率	36.87	45.22	44.86

资料来源：根据公司审计报告和财务报表整理

从债务指标看，2018年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所上升，分别为58.25%、49.87%和45.22%。2019年3月底，公司上述指标分别为57.48%、49.51%和44.86%，公司整体债务负担一般。

总体看，跟踪期内公司债务规模快速增长，债务结构以长期为主，现阶段整体债务负担一般。未来随着T3A航站楼及第三跑道项目工程款的逐步支付，公司债务负担将有所加重。

4. 盈利能力

2018年，公司实现营业收入27.06亿元，同比增长11.71%；同期公司营业成本达到30.43亿元，同比增长22.61%，明显高于营业收入增幅，主要系东航站区及第三跑道工程投入运营计提折旧增加营业成本所致；公司营业利润率为-21.00%，同比大幅下降。

2018年，公司期间费用8.44亿元，同比大幅上升，以财务费用为主。期间费用占营业收入比重上升至31.18%，同比大幅上升，公司期间费用控制力较弱。

2018年，公司确认其他收益0.31亿元，主要为摊销的递延收益（政府补助）。同期，公司确认营业外支出2.01亿元，主要系列支消防护卫部成本及支付公安经费。

表14 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年
营业收入	24.23	27.06
营业利润	-5.52	-13.74
利润总额	-6.52	-15.59
营业利润率	-6.62	-21.00
总资本收益率	-1.61	-3.35
净资产收益率	-3.82	-10.78

资料来源：根据公司审计报告整理

从盈利指标看，2018年，公司净资产收益率和总资本收益率均有所下降，分别为-10.78%

和-3.35%。公司整体盈利能力弱。

2019年1—3月，公司实现营业收入7.54亿元，受东航站区工程计提折旧等因素影响，当期营业成本为8.42亿元，公司营业利润率-13.50%。2019年1—3月，公司营业利润-2.20亿元，利润总额-2.43亿元。

总体看，跟踪期内公司营业收入有所增长，受东航站区及第三跑道工程计提折旧和贷款利息费用化影响，公司亏损扩大，盈利能力弱。

5. 现金流

2018年，公司经营活动产生现金流入35.91亿元，同比有所增长，其中销售商品、提供劳务收到现金30.17亿元，收到其他与经营活动有关的现金5.74亿元，主要为收取的保证金和押金；公司购买商品、接受劳务支付的现金6.20亿元，支付其他与经营活动有关的现金4.93亿元，主要系退还保证金、押金等。2018年，公司经营活动现金流量净额为9.92亿元，同比大幅增长。

2018年，公司现金收入比为111.49%，同比有所增长，公司收现质量好。

表15 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年
经营活动现金流入量	27.91	35.91
经营活动现金流出量	22.01	25.99
经营活动现金流净额	5.90	9.92
投资活动现金流净额	-45.68	-23.26
筹资活动现金流净额	30.56	16.92
现金收入比	95.39	111.49

资料来源：根据公司审计报告整理

2018年，公司投资活动现金流入规模较小；投资活动现金流出23.60亿元，主要为购建固定资产（T3A航站楼和东航站区项目等）、无形资产等支付的现金。公司投资活动现金流量净额为-23.26亿元，同比大幅上升。

2018年，公司筹资活动现金流入62.94亿元，主要为取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金（东航站区和支线机场建设资本金等）；公司筹资活动现金流出46.02亿

元，主要包括偿还债务支付的现金和支付其他与筹资活动有关的现金（回购重庆江北国际机场有限公司股权）。2018年，公司筹资活动现金流量净额16.92亿元，同比大幅下降。

2019年1—3月，公司经营活动现金净流量-0.60亿元，现金收入比106.02%，投资活动现金净流量为-3.21亿元，筹资活动现金净流入8.49亿元。

跟踪期内，公司经营活动现金净流量有所增长，T3A航站楼和东航站区以及回购股权投资规模大，公司现金对筹资活动依赖较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2018年，公司流动比率和速动比率均有所下降，2018年底分别为44.97%和44.61%；2019年3月底，上述两项指标上升至52.68%和51.46%。2018年，公司经营现金流动负债比上升至12.87%。2019年3月底，公司现金类资产/短期债务比值为1.15倍，公司短期偿债压力一般。

从长期偿债能力指标看，2018年，公司EBITDA上升至3.11亿元；2018年，公司全部债务/EBITDA下降至46.35倍，公司长期偿债指标较弱。

截至2019年3月底，公司共获银行授信额度327.30亿元，尚未使用额度为189.94亿元。

截至2019年3月底，公司无对外担保事项。

考虑到公司作为重庆市国资委直属的大型机场集团，在国有资产经营管理方面的重要地位，以及重庆市政府和民航总局对公司的大力支持，公司整体偿债能力极强。

7. 母公司财务分析

截至2018年底，母公司资产总额为327.87亿元，同比大幅增长，主要系其他应收款和长期股权投资增长所致。其中，流动资产为65.94亿元。从构成看，流动资产主要由其他应收款构成。非流动资产为261.94亿元，主要由长期股权投资和固定资产构成。

截至2018年底，母公司所有者权益为126.34亿元，同比略有增长。母公司负债总额为201.54亿元，同比大幅增长，主要系长期借款增长所致。母公司2018年底资产负债率为61.47%，同比上升9.27个百分点。

2018年，母公司实现营业收入21.81亿元，营业成本为20.83亿元。母公司2018年净利润为-8.10亿元。

十一、存续期内债券偿还能力分析

2018年，公司EBITDA为3.11亿元，为“18重庆机场MTN001”和“19重庆机场MTN001”债券余额合计11.00亿元的0.28倍。2018年公司经营活动产生的现金流入量为35.91亿元，为存续债券余额合计的3.26倍；经营活动产生的现金流量净额为9.92亿元，为存续债券余额的0.90倍。

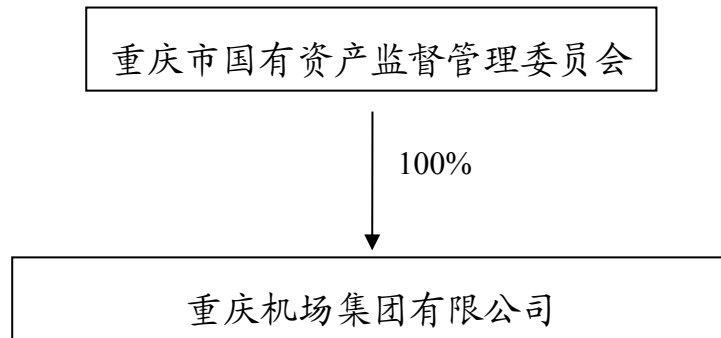
2018年，公司EBITDA为3.11亿元，为单年最高还本额（6.00亿元）的0.52倍。2018年公司经营活动现金流入量为单年最高还本额的5.99倍；经营活动现金流量净额为单年最高还本额的1.65倍。

总体看，公司经营活动现金流入量对债券余额合计的保障程度好，经营活动现金净流量对单年最高还本额的保障程度好。

十二、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AAA，“18重庆机场MTN001”和“19重庆机场MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3 2019 年 3 月底公司子公司情况表

企业名称	注册资本 (万元)	经营范围	持股比例 (%)
重庆机场空港服务有限责任公司	2941.58	宾馆、停车服务等	100.00
重庆机场信息通信网络有限公司	500.00	民航信息服务等	100.00
重庆空港航空公司地面服务有限公司	3000.00	航空地面服务等	100.00
重庆市黔江武陵山机场有限责任公司	9841.00	机场运营等	100.00
重庆空港物流发展有限公司	55000.00	物流配送、航运代理	60.00
重庆江北国际机场有限公司	1000.00	航站楼运营管理等	100.00
重庆市渝武机场有限公司	600.00	机场运营等	100.00
重庆巫山神女峰机场有限公司	1000.00	机场运营等	100.00
重庆临空经济示范区开发建设有限公司	50000.00	基础设施建设及管理、土地储备、整治等	51.00
中新（重庆）机场商业管理有限公司	5000.00	商场管理,停车场管理,场地租赁,设计、制作、代理和发布广告	51.00

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	29.32	20.27	23.68	28.35
资产总额(亿元)	271.68	344.61	346.88	348.52
所有者权益(亿元)	164.67	171.78	144.82	148.19
短期债务(亿元)	6.61	9.85	24.52	24.74
长期债务(亿元)	85.12	100.34	119.57	120.57
全部债务(亿元)	91.73	110.20	144.08	145.30
营业收入(亿元)	19.85	24.23	27.06	7.54
利润总额(亿元)	1.00	-6.52	-15.59	-2.43
EBITDA(亿元)	4.65	2.37	3.11	--
经营性净现金流(亿元)	9.02	5.90	9.92	-0.60
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11.56	10.02	8.65	--
存货周转次数(次)	208.15	306.59	191.59	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.08	0.08	--
现金收入比(%)	80.90	95.39	111.49	106.02
营业利润率(%)	20.29	-6.62	-21.00	-13.50
总资本收益率(%)	0.47	-1.61	-3.35	--
净资产收益率(%)	0.44	-3.82	-10.78	--
长期债务资本化比率(%)	34.08	36.87	45.22	44.86
全部债务资本化比率(%)	35.78	39.08	49.87	49.51
资产负债率(%)	39.39	50.15	58.25	57.48
流动比率(%)	199.91	46.21	44.97	52.68
速动比率(%)	199.21	46.15	44.61	51.46
经营现金流动负债比(%)	52.73	8.75	12.87	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.73	46.46	46.35	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.29	0.53	0.52	--

注：2019 年 1—3 月财务数据未经审计

附件3 主要财务指标的计算公式（新准则）

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

