

信用等级公告

联合〔2020〕1559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
二〇二〇年六月十二日



重庆机场集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AAA	稳定	AAA	稳定
18 重庆机场 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19 重庆机场 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 重庆机场 MTN001	5 亿元	5 亿元	2021/10/25
19 重庆机场 MTN001	6 亿元	6 亿元	2022/04/12

注: 上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间: 2020 年 6 月 12 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
机场运营企业信用评级方法	V3.0.201907
机场运营企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	a	评级结果	AAA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F4	现金流	资产质量	3
			盈利能力	5
			现金流量	3
		资本结构	3	
		偿债能力	4	
调整因素和理由			调整子级	
政府支持			4	
项目投产			1	

注: 经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级, 各级因子评价划分为 6 档, 1 档最好, 6 档最差; 财务风险由低至高划分为 F1 - F7 共 7 个等级, 各级因子评价划分为 7 档, 1 档最好, 7 档最差; 财务指标为近三年加权平均值; 通过矩阵分析模型得到指示评级结果

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”)直属的大型国有企业集团, 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”)对公司的跟踪评级反映了其在区域环境、客货资源及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持续增长、盈利能力弱、拟建项目投资规模大以及新冠疫情对公司经营影响较大等对其信用水平带来的不利影响。

未来, 随着江北机场T3B航站楼及第四跑道工程的建设, 公司的经营规模和收入水平有望稳步提高。

综合评估, 联合资信确定维持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。

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, 民航市场化改革有利于优化机场运营企业的收入结构, 中长期发展前景良好。
2. 公司作为重庆市国资委直属的大型国有企业集团, 跟踪期内持续得到民航局及重庆市政府的大力支持。
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; 2019年, 公司的旅客吞吐量及营业收入均持续增长。

关注

1. 跟踪期内, 受支付T3A航站楼及第三跑道项目工程款和土地整治投入增加的影响, 公司债务规模持续增长, 整体债务负担较重。
2. 跟踪期内, 受计提折旧和新冠疫情导致吞吐量下降的影响, 公司综合毛利率持续为负, 整体盈利能力弱。
3. 公司拟建项目计划投资规模大, 未来将面临较大资金压力。
4. 2020年初暴发的新冠疫情对公司的项目建设和业务经营产生一定不利影响。

分析师：文中 车兆麒

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

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
现金类资产(亿元)	20.27	23.68	29.57	34.68
资产总额(亿元)	344.61	346.88	372.69	375.52
所有者权益(亿元)	171.78	144.82	139.39	134.89
短期债务(亿元)	9.85	24.52	39.88	43.75
长期债务(亿元)	100.34	119.57	139.28	145.18
全部债务(亿元)	110.20	144.08	179.16	188.93
营业收入(亿元)	24.23	27.06	29.39	5.46
利润总额(亿元)	-6.52	-15.59	-14.08	-4.53
EBITDA(亿元)	2.37	3.11	4.77	--
经营性净现金流(亿元)	5.90	9.92	-15.55	1.96
现金收入比(%)	95.39	111.49	107.49	117.98
营业利润率(%)	-6.62	-21.00	-15.39	-52.14
净资产收益率(%)	-3.82	-10.78	-10.16	--
资产负债率(%)	50.15	58.25	62.60	64.08
全部债务资本化比率(%)	39.08	49.87	56.24	58.34
流动比率(%)	46.21	44.97	73.10	78.80
速动比率(%)	46.15	44.61	46.87	52.34
经营现金流动负债比(%)	8.75	12.87	-18.46	--
现金短期债务比(倍)	2.06	0.97	0.74	0.79
EBITDA 利息倍数(倍)	0.53	0.52	0.82	--
全部债务/EBITDA(倍)	46.46	46.35	32.77	--
公司本部				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额(亿元)	253.85	327.88	330.46	334.53
所有者权益(亿元)	121.36	126.34	123.63	121.10
全部债务(亿元)	48.36	143.24	158.47	167.84
营业收入(亿元)	19.68	21.81	23.19	4.26
利润总额(亿元)	-1.84	-8.10	-7.48	-2.53
资产负债率(%)	52.19	61.47	62.59	63.80
全部债务资本化比率(%)	28.49	53.14	56.17	58.09
流动比率(%)	23.70	85.81	93.24	101.60
经营现金流动负债比(%)	5.25	11.53	2.86	--

注：2020年一季度财务数据未经审计；其他应付款和其他流动负债中有息部分已计入短期债务；长期应付款中有息部分已计入长期债务

评级历史：

债项简称	债项级别	信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 重庆机场 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/07/24	文中、任黛云、韩晓翌	机场运营企业信用评级方法(2018年)	阅读全文
18 重庆机场 MTN001						机场行业企业主体信用评级模型(2016年)	
19 重庆机场 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/03/04	杨明奇、任黛云、韩晓翌	机场运营企业信用评级方法(2018年) 机场行业企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文
18 重庆机场 MTN001	AAA	AAA	稳定	2018/10/10	杨明奇、文中、任黛云	机场企业主体长期信用评级方法(2017年) 机场行业企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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2020年跟踪评级报告

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（以下简称“联合资信”）关于重庆机场集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关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，公司股权结构未发生变化。截至2020年3月底，公司注册资本和实收资本均为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。

跟踪期内，公司经营范围变更为：许可项目：民用机场经营，各类工程建设活动，民用航空器维修，道路货物运输（不含危险货物），互联网信息服务，旅游业务，食品生产，餐饮服务，住宿服务，保税物流中心经营，城市配送运输服务（不含危险货物），货物进出口，电力设施承装、承修、承试，发电、输电、供电业务，自来水生产与供应，燃气经营（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）。一般项目：设计、制作、代理、发布各类广告，客运站经营（限取得许可的分支机构经营），信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务），销售代理，停车场服务，商业综合体管理服务，会议及展览服务，园区管理服务，普通货物仓储服务（不含危险化学品等需许可审批的项目），市政设施管理，城市绿化管理，物业管理，污水处理及其再生利用，供暖服务（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

截至2020年3月底，公司本部内设办公室、规划发展部、人力资源部、财务部、审计法务部、安全质量部、经营管理部、机场建设部、

市场营销部、土地管理中心和离退休管理中心等11个职能部门；拥有纳入合并范围子公司11家。

截至2019年底，公司资产总额372.69亿元，所有者权益139.39亿元（其中少数股东权益5.05亿元）；2019年，公司实现营业收入29.39亿元，利润总额-14.08亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额375.52亿元，所有者权益134.89亿元（其中少数股东权益5.01亿元）；2020年1—3月，公司实现营业收入5.46亿元，利润总额-4.53亿元。

公司地址：重庆市渝北区两路镇江北国际机场内；公司法定代表人：谭平川。

三、存续债券及募集资金使用情况

截至报告出具日，联合资信所评公司存续债券“18重庆机场MTN001”和“19重庆机场MTN001”债券余额合计11.00亿元，详情见表1。跟踪期内，公司已按时足额支付上述债券利息。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

名称	余额	起息日	期限	票面利率
18重庆机场MTN001	5.00	2018/10/25	3	4.15
19重庆机场MTN001	6.00	2019/04/12	3	3.93

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“18重庆机场MTN001”和“19重庆机场MTN001”募集资金均用于偿还公司有息债务，截至报告出具日，募集资金均已按照计划使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全

球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见下表），为2008年国际金融危机以来之最低

增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是中国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表2 2016-2020年一季度中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万

元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7% 和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同

比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，

同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加

有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的

担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同

复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业及区域经济环境

1. 机场行业

(1) 行业概况

机场是重要的交通基础设施，是我国综合交通运输体系的重要组成部分，是航空业稳定发展的基础；机场行业与国内外宏观经济的发展、居民收入水平等密切相关，且受民航业的影响很大。

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，现代化程度不断增强，已初步形成了以北京、上海、广州等国际枢纽机场为中心，以成都、昆明、重庆、西安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。

(2) 行业监管与政策

近年来，民航业市场化改革进程提速，机场收费结构持续优化，机场投资运营主体引入社会资本并允许机场持股航空运输企业；航班时刻资源实行总量控制、逐步与国际航空惯例接轨并逐步推进部分机场客货并举发展；“四型机场”顶层设计及阶段发展目标明确，行业未来发展动力充沛；受新冠疫情民航支持政策实施的影响，机场部分收费项目阶段性减免。

一直以来，民航收费标准严格按照中国民用航空局（以下简称“民航局”）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》《关于印发民用机场收费改革实施方案的通知》有关规定执行。国家按照民用机场业务量将全国机场划分为三类

（即一类1级机场、一类2级机场、二类机场、三类机场）；对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，以市场调节价为主。

2015年12月，民航局发布《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。2017年，民航局进一步理顺航空性业务收费结构，调整内地航空公司内地航班航空性业务收费项目的收费标准基准价及浮动幅度；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。

2018年1月，交通运输部发布《国内投资民用航空业规定》，战略意义的机场保持国有相对控股；一定范围内允许机场对航空运输企业的投资（持股不超过5%）；鼓励社会资本投资运营民用机场，允许社会资本通过政府和社会资本合作等方式参与民用机场的建设和运营。

2018年1月，民航局印发《民航航班时刻管理办法》（以下简称“管理办法”），按照时刻资源供给与需求的矛盾程度，将机场重新分为主协调机场、辅助协调机场、非协调机场（详见表3）并进行差别管理，对货邮集散机场实施客货并举政策，其他机场逐步放开高峰时刻安排；2020年4月，民航局印发《关于进一步优化货运航线航班管理政策的通知》，进一步推动货运市场发展。

2018年11月至今，民航局及交通运输部陆续发布了《新时代民航强国建设行动纲要》《交通强国建设纲要》《中国民航四型机场建设行动纲要（2020—2035年）》《民航局关于加强民用运输机场总体规划工作的指导意见》，

从建设目标、阶段实施计划、发展理念等方面定性定量的提出要求,2035年基础设施体系基本完善,建成运输机场数量450个、地面100公里覆盖所有县级行政单元。

2020年3月,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”),降低境内、港澳台地区及外国航空公司机场、空管收费标准。一类、二类机场起降费收费标准基准价降低10%,免收停场费;航路费(飞越飞行除外)收费标准降低10%。主要政策详见下表。

表3 2017年以来与机场行业相关的重要政策举措

发布时间	文件名称	核心内容及主旨
2017年1月	关于印发《民用机场收费标准调整方案》的通知	更新机场最新分类名录,调整内地航空公司内地航班航空性业务收费项目的收费标准基准价及浮动幅度,调整起降费、停场费、客桥费、旅客行李和货物邮件安检费收费标准基准价,起降费收费标准可在规定的基准价基础上上浮不超过10%;范围扩大市场调节价的非航空性业务重要收费项目范围
2017年9月	关于把控运行总量调整航班结构提升航班正点率的若干政策措施	航班时刻安排总量控制及结构优化,主协调机场实施24小时全时段航班时刻协调分配管理,重点机场实施航班时刻总量管理,明确调增机场容量标准条件
2018年1月	国内投资民用航空业规定	放宽主要机场的国有股比要求,一定范围内允许机场对航空运输企业的投资;允许社会资本通过政府和社会资本合作等方式参与民用机场的建设和运营
2018年1月	关于印发《民航航班时刻管理办法》的通知	按照时刻资源供给与需求的矛盾程度,将机场分类并明确配套协调管理方式;采用历史航班时刻沿革、历史航班时刻调整等国际航空通用惯例和规则;对以货邮功能为主的机场以及航空货邮集散的机场,遵照客货并举政策同等对待,其他机场逐步放开高峰时段时刻安排窗口
2018年11月	新时代民航强国建设行动纲要	提出第一阶段(2021—2035年),基础设施体系基本完善,运输机场数量450个左右,地面100公里覆盖所有县级行政单元;提出建设布局功能合理的国际航空枢纽及国内机场网络,重点是构建机场网络体系,建设世界级机场群,推进枢纽机场建设,加快非枢纽机场和通用机场建设等举措
2019年9月	交通强国建设纲要	第一阶段从2021年到2035年,基本建成交通强国,形成“三张交通网”和“两个交通圈”;第二阶段到本世纪中叶,全面建成人民满意、保障有力、世界前列的交通强国
2020年1月	关于印发《中国民航四型机场建设行动纲要(2020—2035年)》的通知	明确“一筹划、两步走”两阶段的建设目标,即2020年完成四型机场的顶层设计、2021-2030年全面融入“平安、绿色、智慧、人文”发展理念并全面推进四型机场的建设、2031-2035年深化提升并建成规模适度、保障有力、结构合理、定位明晰的现代化国家机场体系
2020年3月	关于积极应对新冠肺炎疫情有关支持政策的通知	降低境内、港澳台地区及外国航空公司机场、空管收费标准,一类、二类机场起降费收费标准基准价降低10%,免收停场费;航路费(飞越飞行除外)收费标准降低10%;自2020年1月23日起实施,截止日期视疫情情况另行通知
2020年4月	民航局关于加强民用运输机场总体规划工作的指导意见	到2025年,健全与民航强国发展要求相匹配的机场总体规划管理体系,建成全国运输机场运量预测体系,全面应用机场总体规划指标体系和机场总体规划管理信息平台,完成大、中型枢纽机场的总体规划修编工作,为机场建设率先实现民航强国目标奠定基础提出了2035年、2050年的有关目标要求等
2020年4月	关于进一步优化货运航线航班管理政策的通知	全国机场零时至六时之间新增的货运飞行时刻,增量另计,不计入控总量范围;航班时刻主协调机场,晚22时至次日8时,遵照客货同等对待的原则协调配置货邮飞行航班时刻;非时刻协调机场以及航空货邮枢纽集散的机场,全天24小时,遵照客货同等对待的原则协调配置时刻

资料来源:联合资信综合整理

表4 机场分类名录

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:民用机场收费标准调整方案

表5 机场分类标准及管理方式

机场类别	分类标准	航班时刻管理方式
主协调机场	在大部分时间段里、航班时刻需求远大于供给的机场	实施24小时航班时刻协调配置
辅协调机场	在特定月份或者特定时间段内、航班时刻需求大于供给的机场	在特定的时段实施航班时刻协调配置

		其他时段实施“先申请先得到”
非协调机场	除主协调机场和辅协调机场以外的其他机场	实施“先申请先得到”

资料来源：民航航班时刻管理办法

(3) 行业运行情况

近年来，机场行业经营指标持续增长，但增速有所放缓；同期旅客及货邮吞吐量区域分布情况较为稳定，旅客主要集中在北上广等腹地经济发达地区，货邮华东及中南地区占比高。

近年来，机场行业持续较快发展，期末（颁

证）机场数量、旅客吞吐量、货邮吞吐量及起降架次等主要营运指标均逐年增长，但增速整体呈放缓趋势；受航班时刻资源总量控制及航班正点率要求趋严影响，同期机场起降架次增速均弱于旅客吞吐量增速。

表 6 2017 - 2019 年民用机场行业主要营运指标

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	数值	增速 (%)	数值	增速 (%)	数值	增速 (%)
期末颁证机场数量 (个)	229	5.04	235	2.62	238	1.28
旅客吞吐量 (亿人次)	11.48	12.90	12.65	10.19	13.52	6.9
货邮吞吐量 (万吨)	1617.70	7.10	1674.00	3.48	1710.01	2.1
起降架次 (万架次)	1024.90	10.90	1108.80	8.19	1166.05	5.2

资料来源：联合资信综合整理

根据《2019 年民航机场生产统计公报》，截至 2019 年底，中国境内共有民用航空（颁证）机场 238 个（不含香港、澳门和台湾地区，下同），较上年增加 3 个；其中定期航班通航机场 237 个，定期航班通航城市 234 个，均较上年增长 4 个。

2019 年中国机场的主要经营指标继续保持增长，但增速均较上年同期有所下降。全行业全年完成旅客吞吐量 13.52 亿人次，较上年增长 6.9%，但增速较上年同期降低 3.7 个百分点。分航线看，国内航线、内地至港澳台和国际航线分别完成旅客运输量 12.12 亿人次、0.28 亿人次和 1.39 亿人次，分别较上年增长 6.5%、-3.1% 和 10.4%，增速较上年同期分别下降 3.4 个、9.1 个和 2.6 个百分点。同期全行业完成货

邮吞吐量 1710.01 万吨，较上年增长 2.1%，增速较上年降低 1.4 个百分点。分航线看，国内航线、内地至港澳台、国际航线货邮吞吐量分别完成 1064.3 万吨、94.5 万吨和 645.7 万吨，分别较上年增长 3.3%、-4.9% 和 0.4%，国内航线增速较上年同期提高 0.2 个百分点，内地至港澳台和国际航线分别下降 5.2 个和 3.8 个百分点。同期全行业飞机起降共计 1166.05 万架次，较上年增长 5.2%（其中运输架次为 986.8 万架次，较上年增长 5.3%），增速较上年同期降低 3.0 个百分点。分航线看，国内航线、内地至港澳台和国际航线分别完成 1066.4 万架次、19.6 万架次和 99.6 万架次，较上年分别增长 5.0%、-0.3% 和 6.8%，但增速较上年同期分别下降 2.1 个、2.0 个和 0.5 个百分点。

表 7 2019 年全国主要民用机场业务情况

机场	旅客吞吐量 (万人次)			货邮吞吐量 (万吨)			起降架次 (万次)		
	名次	2019 年	同比增速 (%)	名次	2019 年	同比增速 (%)	名次	2019 年	同比增速 (%)
北京/首都	1	10001.36	-1.0	2	195.53	-5.7	1	59.43	-3.2
上海/浦东	2	7615.35	2.9	1	363.42	-3.6	2	51.18	1.4
广州/白云	3	7337.85	5.2	3	191.99	1.6	3	49.12	2.9
成都/双流	4	5585.86	5.5	6	67.19	1.0	5	36.69	4.2
深圳/宝安	5	5293.19	7.3	4	128.34	5.3	4	37.02	4.0

昆明/长水	6	4807.60	2.1	9	41.58	-2.9	6	35.71	-1.0
西安/咸阳	7	4722.05	5.7	11	38.19	22.1	7	34.57	4.6
上海/虹桥	8	4563.79	4.6	8	42.36	4.0	10	27.29	2.3
重庆/江北	9	4478.67	7.7	10	41.09	7.5	8	31.84	5.9
杭州/萧山	10	4010.84	4.9	5	69.03	7.7	9	29.09	2.1
南京/禄口	11	3058.17	7.0	12	37.46	2.6	11	23.49	6.3
郑州/新郑	12	2912.93	6.6	7	52.20	1.4	12	21.64	3.2
厦门/高崎	13	2741.34	3.2	13	33.05	-4.3	16	19.29	-0.2
武汉/天河	14	2715.02	10.8	15	24.32	9.8	13	20.31	8.2
长沙/黄花	15	2691.14	6.5	18	17.57	13.0	15	19.62	5.1
合计	--	135162.85	6.9	--	1710.01	2.1	--	1166.05	5.2

注：1.上表数据为 2019 年民用机场旅客吞吐量排名前 15 机场的主要经营数据；2.合计为当年全行业经营数据
资料来源：中国民用航空局 2019 年全国机场生产统计公报

从旅客吞吐量看，2019 年旅客吞吐量 1000 万人次以上的境内机场达到 39 个，较上年净增 2 个，完成旅客吞吐量占全部境内机场旅客总吞吐量的 83.3%，占比较上年降低 0.3 个百分点。其中北京首都机场旅客吞吐量超过 1 亿人次，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 22.4%，占比较上年下降 0.9 个百分点。年旅客吞吐量 200—1000 万人次的机场共有 35 个（含北京南苑机场），较上年净增 6 个。从各地区机场旅客吞吐量分布情况看，2019 年较上年变化很小，华东和中南地区占比仍较高，分别为 29.5% 和 24.3%。

从机场货邮吞吐量看，2019 年货邮吞吐量 10000 吨以上的机场有 59 个（含北京南苑机场），较上年净增 6 个，完成货邮吞吐量占全部境内机场货邮总吞吐量的 98.4%（含北京南苑机场），与上年持平；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总吞吐量的 46.5%，占比较上年下降 2.3 个百分点。从货邮吞吐量的地区分布看，2019 年华东地区和中南地区机场的货邮吞吐量占比分别为 40.0% 和 27.5%。

（4）行业供需及竞争

机场行业未来发展空间大，需求保障充分；产能利用率影响时刻容量上调空间，专项政策的实施有助于缓解时刻资源紧张局面；重大资本性支出对机场运营企业造成较大负担，未来

民航基金的保障或存在一定不确定性；腹地经济、周边枢纽机场的运营及高铁分流均对机场企业运营造成较大影响。

机场作为民航业的重要组成部分，其发展宏观上遵循政府中长期规划，微观上符合满足居民收入的逐年增长及消费升级需要。根据《中国民用航空发展第十三个五年规划》和《新时代民航强国建设行动纲要》要求：2020 年底中国运输机场数量达到 260 个、2035 年运输机场数量达到 450 个左右，截至 2019 年底，民航机场数量 238 个；机场行业未来发展空间大，需求保障充分。

从供给看，产能利用率、空域资源的紧张程度及地面保障能力是影响机场新时刻投放的重要因素；其中产能利用率是影响时刻容量上调空间，进而决定起降架次、旅客量增速的关键指标。2018 年管理办法以及 2020 年《关于进一步优化货运航线航班管理政策的通知》的实施，均有助于缓解时刻资源紧张局面，但短期全行业时刻资源紧张局面仍将持续存在。

目前机场行业仍处于持续较快发展阶段，2019 年完成民航固定资产投资 969 亿元，同比增长 13%；机场改扩建、新建项目等重大资本性支出对机场运营企业造成较大负担。机场重大项目资金来源主要包括中央预算内投资、民航发展基金、各级财政拨款、股东拨款、自筹及银行贷款等。2019 年 5 月，根据民航局《关于统筹推进民航降成本工作的实施意见》，向

航空公司征收的民航发展基金下调 50%，上述政策的实施或对机场建设资金的来源带来一定不确定性。此外，重大工程项目等投运后，较高的折旧及财务费用等将导致机场运营企业盈利能力快速下滑，但长期有利于改善产能不足的局面，利好长期盈利能力提升。

从行业竞争看，机场腹地经济发展情况、周边枢纽机场及高铁分流均对机场营运影响较大。腹地经济环境和竞争决定机场所面临的航空运输容量，周边枢纽机场及中短途距离已通车的高铁，对机场旅客分流作用较为明显，行业内外竞争压力较大。中国铁路“四纵四横”已于 2018 年建成，并已迈进“八纵八横”新阶段。截至 2019 年底，全国高速铁路营业里程达 3.5 万公里，叠加复兴号高铁的全面提速，均对民航业产生较大的分流影响，进而影响机场企业的营运基础。

（5）新冠疫情对机场行业影响

新冠疫情对民航运输业冲击较大，机场行业作为民航运输业的共生行业影响明显；“五个 1”政策和疫情支持政策的实施短期内将弱化机场企业的盈利能力。

2020 年初至今，新冠疫情持续肆虐，对全球经济及居民生活造成重大影响。2020 年一季度，中国民航全行业亏损达 398.2 亿元，其中航空公司亏损 336.2 亿元。

目前国内疫情防控形势持续向好，但境外疫情不断扩散蔓延；机场运营国内有序恢复，国际持续收紧。3 月 29 日，民航局恢复湖北省各机场货运航班及除武汉机场外其他机场的客运航班，4 月 8 日起恢复武汉机场客运航班（4 月 8 日复航首日运行平稳，放行正常率 99.01%）。至此，国内主要机场全部恢复运营，客货运量同比降幅逐步收窄。根据民航局公开数据，4 月份全行业共完成运输总周转量 39.5 亿吨公里，同比下降 62.4%，降幅较上月收窄 1.0 个百分点；完成旅客运输量 1671.5 万人次，同比下降 68.5%，降幅较上月收窄 3.2 个百分点；完成货邮运输量 48.4 万

吨，同比下降 19.4%，降幅较上月收窄 3.9 个百分点；全货机货运量继续保持较快增长，共完成 23.7 万吨，同比增长 31.1%。

3 月 26 日，民航局发布《关于疫情防控期间继续调减国际客运航班量的通知》，自 3 月 29 日起，实施“五个 1”政策，受此影响，机场非航空性收入出现明显下降，尤其对一级 1 类机场航空性及非航空性收入影响严重。2020 年 3 月，民航局下发疫情支持政策，该政策的实施将对机场企业航空性收入带来短期负面影响。考虑目前新冠疫情国际形势仍持续紧张以及新冠病毒的高传染性风险，在新冠肺炎疫苗投产并有效遏制疫情发展之前，联合资信认为机场行业将受到较大影响。

总体看，近年随着机场航空性业务收费标准调整以及非航空性业务收费标准逐步市场化，机场运营企业收入结构持续优化，竞争力及盈利能力有望提高。新冠疫情防控常态化以及国际趋紧的疫情态势，短期内将弱化机场行业的盈利基础；考虑机场作为重要交通组成部分且民航发展规划目标明确，长期积极发展趋势仍将保持不变；联合资信认为机场行业整体风险一般，展望为稳定。

2. 区域经济环境

公司负责建设和经营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。2019 年，重庆市经济稳步增长，一般公共预算收入受减税降费政策影响有所下降，但财政实力仍很强，重庆市的航空货物及旅客吞吐量均保持高速增长。受新冠疫情影响，2020 年一季度重庆市经济水平和一般公共预算收入均同比有所下降。

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，是西南地区综合交通枢纽，区位优势明显。

根据《2019 年重庆市国民经济和社会发展

统计公报》，2019年，重庆市实现地区生产总值23605.77亿元，同比增长6.3%。其中，第一产业增加值1551.42亿元，同比增长3.6%；第二产业增加值9496.84亿元，同比增长6.4%；第三产业增加值12557.51亿元，同比增长6.4%。三次产业结构调整为6.6：40.2：53.2。按常住人口计算人均地区生产总值为75828元。

2019年，重庆市固定资产投资总额同比增长5.7%。其中，基础设施建设投资同比下降0.7%，民间投资同比增长3.3%。2019年，重庆市实现工业增加值6656.72亿元，同比增长6.4%。规模以上工业增加值同比增长6.2%。

2019年，重庆市货物运输量11.28亿吨，货物运输周转量3610.54亿吨公里，其中航空货物运输量和航空货物运输周转量分别为14.16万吨和2.20亿吨公里，分别同比增长7.5%和12.6%；重庆市空港货物吞吐量为41.40万吨，同比增长7.8%。2019年，重庆市旅客运输总量6.36亿人次，旅客运输周转量967.74亿人公里，其中航空旅客运输总量和航空旅客运输周转量分别为3405.12万人次和482.64亿人公里，分别同比增长11.7%和16.1%；重庆市空港旅客吞吐量4643.63万人次，同比增长8.3%。

根据《关于重庆市2019年财政预算执行情况和2020年预算草案的报告》，2019年，重庆市完成一般公共预算收入2135亿元，同比下降5.8%，其中税收收入1541亿元，同比下降3.9%，占一般公共预算收入比重为72.18%；同期，一般公共预算支出4848亿元，同比增长6.8%；重庆市财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为44.04%，同比下降5.86个百分点。2019年，重庆市完成政府性基金收入2248亿元，同比下降2.9%。截至2019年底，重庆市政府债务限额为6049.4亿元，其中一般债务限额为2766.6亿元，专项债务限额为3282.8亿元；政府债务余额为5603.7亿元，其中一般债务余额为2524.3亿元，专项债务余额为3079.4亿元。

根据《2020年一季度重庆市经济运行情况》和《2020年3月综合月度数据》，2020年1—3月，

重庆市完成地区生产总值4987.66亿元，同比下降6.5%。其中，第一产业实现增加值287.37亿元，同比下降1.6%；第二产业实现增加值1727.69亿元，同比下降11.0%；第三产业实现增加值2972.60亿元，同比下降3.4%。2020年1—3月，重庆市实现一般公共预算收入457.7亿元，同比下降23.2%，其中税收收入293.6亿元，同比下降27.7%。

六、基础素质分析

公司是重庆市国资委直属的大型国有企业集团，跟踪期内继续得到政府在财政补贴和资金拨付等方面的支持。

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。

公司拥有重庆江北国际机场（以下简称“江北机场”）、重庆黔江武陵山机场（以下简称“黔江机场”）、重庆巫山神女峰机场（以下简称“巫山机场”）和重庆市武隆仙女山机场（以下简称“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。

跟踪期内，公司在财政补贴和资金拨付方面持续获得政府支持。2019年，公司收到重庆巫山机场建设协调服务办公室拨付的政府债券资金1.20亿元和市级民航发展专项资金0.90亿元，用于巫山机场的建设；公司收到重庆市财政局拨付的民航发展基金2.28亿元、重庆市交通局拨付的民航发展专项资金0.20亿元、重庆市武隆区财政局和交通局拨付的债券预算资金0.20亿元，用于武隆机场的建设；公司收到重庆市财政局拨付的专项资金1.32亿元、重庆市黔江区交通委员会拨付的专项资金0.10亿元，用于黔江机场改扩建项目的建设。2019年，公司收到政府补助5.68亿元，计入

“递延收益”“其他收益”和“营业外收入—政府补助”。

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：5501060000494852）显示，截至2020年5月9日，公司本部无已结清和未结清的不良信贷记录，企业信用记录良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制和管理制度方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

受益于航空性收入和非航空性收入的同比增长影响，2019年公司营业收入有所增长；跟踪期内，公司综合毛利率持续为负，且受新

冠肺炎疫情影响，2020年一季度公司综合毛利率大幅下降。

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收入和非航空性收入。2019年，公司实现营业收入29.39亿元，同比增长8.61%，其中航空性收入占51.64%、非航空性收入占48.36%。2020年1—3月，公司实现营业收入5.46亿元，同比下降27.56%，其中航空性收入占52.76%、非航空性收入占47.24%。

2019年，公司综合毛利率为-8.00%，同比提升4.45个百分点，主要由于营运效率提升导致营业收入涨幅高于营业成本增幅所致。2020年1—3月，公司综合毛利率为-43.40%，同比下降31.74个百分点，主要系新冠疫情导致公司营业收入大幅下降但营业成本降幅较小所致。

表8 公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年1—3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
航空性收入	14.66	54.17	15.18	51.64	2.88	52.76
非航空性收入	12.40	45.83	14.22	48.36	2.58	47.24
合计	27.06	100.00	29.39	100.00	5.46	100.00
毛利率		-12.45		-8.00		-43.40

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）航空性业务

2019年，公司航空性收入同比有所增长。受新冠疫情影响，2020年一季度，公司航空性收入同比大幅下降。

受益于吞吐量的增长，2019年，公司各项

航空性收入均有所增长，实现航空性收入15.18亿元，同比增长3.53%，仍主要由起降费、旅客服务费和安检费构成，上述三项收入合计占比91.60%；2020年1—3月，公司实现航空性收入2.88亿元，同比下降26.29%。

表9 公司航空性收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年1—3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
起降费	3.30	22.54	3.34	22.04	0.70	24.35
旅客服务费	8.19	55.89	8.44	55.61	1.52	52.78
安检费	2.10	14.34	2.12	13.95	0.40	13.81
停车场费	0.35	2.37	0.38	2.53	0.07	2.32

客桥费	0.46	3.11	0.47	3.09	0.09	3.08
其他航空服务费	0.26	1.75	0.42	2.77	0.11	3.66
合计	14.66	100.00	15.18	100.00	2.88	100.00

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

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，后经过多次改扩建，2017年8月29日，机场四期扩建工程建成投入使用，年设计旅客吞吐量达到4500万人次、货邮吞吐量110万吨、飞机起降37.3万架次，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2020年3月底，江北机场航站楼面积合计73.70万平方米、可用停机位共178个。

表10 江北机场建设指标

项目	2018年	2019年
可用停机位数量（个）	180	178
过夜飞机数量（架）	137	157
设计年旅客吞吐量（万人次）	4500	4500

资料来源：公司提供

① 航线结构

截至2020年3月底，在江北机场运营的各类航空公司共59家。其中，国内33家，较2018年底有所减少，主要系部分航空公司自身航线布局改变所致；国际及地区26家，较2018年底有所减少，主要系新冠疫情影响。截至2020年3月底，江北机场基地航空公司仍为中国国际航空、重庆航空、四川航空、西部航空、山东航空、华夏航空和厦门航空；2019年及2020年1—3月，上述7家基地航空公司合计吞吐量占比分别为56.27%和58.60%。

表11 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	2018年	2019年	2020年1—3月
中国国航	515.31	531.05	79.04
西部航空	428.66	462.58	62.11

四川航空	558.14	574.16	69.29
山东航空	177.24	183.24	23.60
华夏航空	148.18	206.03	32.62
重庆航空	306.27	348.79	41.28
厦门航空	206.70	214.45	29.60
合计	2340.50	2520.30	337.54
吞吐量占比	56.27	56.27	58.60

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司国际和国内航线数量均有所增长。截至2019年底，江北机场开通国内外航线合计366条，通航城市215个，其中国内定期航线271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95条，国际及地区通航城市73个，逐步构建起覆盖欧、美、澳、亚洲的客、货运航线网络。

表12 江北机场合作航空公司和航线结构情况

项目	2018年	2019年
航空公司数量（个）	64	62
其中：国内	36	33
国际及地区	28	29
通航城市数量（个）	203	215
其中：国内	142	142
国际及地区	61	73
航线数量（条）	329	366
其中：国内	247	271
国际及地区	82	95

资料来源：公司提供

② 机场运营

2019年，江北机场旅客吞吐量4478.67万人次，同比增长7.67%，位居全国第九；货邮吞吐量41.09万吨，同比增长7.51%，位居全国第十；起降架次31.84万架，同比增长5.89%，位居全国第八；江北机场上述三项指标的全国排名较上年保持不变。截至2019年底，江北机场时刻容量为54架次/小时。2020年1—3月，江北

机场旅客吞吐量为576.01万人次，相当于2019年全年吞吐量的12.86%；货邮吞吐量8.10万吨，相当于2019年全年吞吐量的19.71%；起降架次为5.07万架，相当于2019年全年的15.92%。2019年，江北机场每架次航空性收入同比略有下降，主要系公司向高座位数且高客座率的国内航班提供航空性收费优惠所致；受新冠疫情影响，2020年1—3月，江北机场每架次航空性收入下降至0.46万元。

表 13 江北机场运营情况

项目	2018年	2019年	2020年 1—3月
旅客吞吐量(万人次)	4159.59	4478.67	576.01
其中：国内航线	3857.81	4165.76	549.89
国际及地区	301.78	312.91	26.12
货邮吞吐量(万吨)	38.22	41.09	8.10
其中：国内航线	25.76	27.60	5.57
国际及地区	12.46	13.49	2.53
运输起降架次(万架)	30.07	31.84	5.07
其中：国内航线	27.21	28.90	4.73
国际及地区	2.76	2.84	0.30
其他	0.10	0.10	0.04
每架次航空性收入(万元)	0.49	0.48	0.46
其中：国内航线	0.46	0.45	0.44
国际及地区	0.77	0.69	0.70

资料来源：公司提供

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。

① 黔江机场

黔江机场是重庆和西南地区重要空中综合交通枢纽之一，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2020年3月底，黔江机场合作航空公司共7家，开通国内航线12条，国内通航城市12个。

表 14 黔江机场合作航空公司和航线结构情况

项目	2018年	2019年	2020年 3月
航空公司数量(个)	8	7	7
其中：国内	8	7	7
国际及地区	0	0	0
通航城市数量(个)	11	11	12
其中：国内	11	11	12
国际及地区	0	0	0
航线数量(条)	11	11	12
其中：国内	11	11	12
国际及地区	0	0	0

资料来源：公司提供

2019年，黔江机场旅客吞吐量增长至49.81万人次；同期，黔江机场货邮吞吐量上升至214.2吨。2020年1—3月，黔江机场旅客吞吐量为6.60万人次，相当于2019年全年吞吐量的13.25%；货邮吞吐量为22吨，相当于2019年全年吞吐量的10%。目前，黔江机场正在进行扩建工程，新建1.2万平方米航站楼、7个停机位和6300平方米综合用房业务用房，计划于2020年底建成投入使用。

表 15 黔江机场运营情况

项目	2018年	2019年	2020年 1—3月
旅客吞吐量(万人次)	41.00	49.81	6.60
其中：国内航线	41.00	49.81	6.60
国际及地区	0.00	0.00	0.00
货邮吞吐量(吨)	163.4	214.2	22
其中：国内航线	163.4	214.2	22
国际及地区	0.0	0.0	0
运输起降架次(万架)	0.49	0.57	0.10
其中：国内航线	0.49	0.57	0.10
国际及地区	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00
每架次航空性收入(万元)	0.19	0.21	0.23
其中：国内航线	0.19	0.21	0.23
国际及地区	0.00	0.00	0.00

资料来源：公司提供

② 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。截至 2020 年 3 月底，巫山机场合作航空公司共 3 家，开通国内航线 3 条，国内通航城市 3 个。

表 16 巫山机场合作航空公司和航线结构情况

项目	2019 年	2020 年 3 月
航空公司数量(个)	3	3
其中：国内	3	3
国际及地区	0	0
通航城市数量(个)	3	3
其中：国内	3	3
国际及地区	0	0
航线数量(条)	3	3
其中：国内	3	3
国际及地区	0	0

资料来源：公司提供

2019 年 8—12 月及 2020 年 1—3 月，巫山机场旅客吞吐量分别为 14471 人次和 8439 人次；同期，巫山机场货邮吞吐量分别为 2.12 吨和 1.22 吨。

表 17 巫山机场运营情况

项目	2019 年 8—12 月	2020 年 1—3 月
旅客吞吐量(人次)	14471	8439
其中：国内航线	14471	8439
国际及地区	0	0
货邮吞吐量(吨)	2.12	1.22
其中：国内航线	2.12	1.22
国际及地区	0.00	0.00
运输起降架次(架)	184	190
其中：国内航线	184	190
国际及地区	0	0
其他	0	0
每架次航空性收入(万元)	0.59	0.59
其中：国内航线	0.59	0.59

项目	2019 年 8—12 月	2020 年 1—3 月
国际及地区	0.00	0.00

资料来源：公司提供

③ 武隆机场

武隆机场位于重庆市武隆区仙女山，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 年底完工并具备投入使用条件，规划跑道长 2800 米、宽 45 米、4C 级，航站楼面积 0.6 万平方米，设计 6 个 C 类和 4 个 A 类停机位，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 0.636 万次。

截至 2020 年 3 月底，武隆机场项目飞行区方面，已完成场道工程总量的 98%、全部道面水稳层、南端深沟大坝总量的 81%；航站区方面，已完成混凝土结构、钢结构和砌体施工、屋面施工以及 50%的幕墙，目前正在进行安装、装饰和市政管网施工；其他民航专业安装方面，已完成飞行区消防沟槽开挖总量的 60%、管道安装总量的 20%、助航灯光铁塔安装总量的 65%，目前正在进行空管工程的机房设备和方舱安装、弱电工程的深化设计及现场管线预埋施工。

(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、货运服务等依托机场展开的航空辅助性及延伸业务。2019 年，公司非航空性收入同比有所增长。

2019 年，公司非航空性收入 14.22 亿元，同比增长 14.62%，其中特许经营收入 5.11 亿元，同比增长 30.05%，主要系商贸、餐饮和广告等收入增长所致。2020 年 1—3 月，公司非航空性收入为 2.58 亿元，同比下降 28.92%；同期，公司非航空性收入新增贵宾服务收入，主要为子公司重庆空港贵宾服务有限公司产生的收入。

表 18 公司非航空性收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 1—3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
特许经营收入	3.93	31.70	5.11	35.97	0.61	23.59
地面服务收入	3.39	27.33	3.75	26.41	0.72	27.89
货运服务收入	1.07	8.60	1.11	7.79	0.25	9.54
资产租赁收入	1.57	12.68	1.71	12.05	0.31	11.99
能源供应收入	0.58	4.64	0.64	4.48	0.13	5.00
候机楼场地收入	0.89	7.16	0.67	4.72	0.22	8.58
信息服务收入	0.24	1.91	0.51	3.58	0.05	1.80
贵宾服务收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.14	5.38
其他非航收入	0.74	5.97	0.71	4.99	0.16	6.23
合计	12.40	100.00	14.22	100.00	2.58	100.00

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

（3）重点建设项目

公司在建项目尚需投资规模不大，但拟建项目总投资规模大，未来公司或将面临较大资金压力。

在建项目

公司主要在建项目包括武隆机场新建项

目、黔江机场扩建项目、重庆市快件集散中心项目和重庆江北国际机场保税港航空货运站二期工程，项目总投资金额 40.86 亿元，截至 2020 年 3 月底已投资 23.79 亿元，尚需投资 17.07 亿元。

表 19 截至 2020 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目工期	总投资	已投资	未来投资计划		
				2020 年 4—12 月	2021 年	2022 年
武隆机场新建项目	2017.04—2020.12	16.78	12.85	3.70	0.23	0.00
黔江机场扩建项目	2017.06—2020.12	4.76	3.94	0.46	0.37	0.00
重庆市快件集散中心	2017.09—2021.12	13.82	6.87	1.96	1.50	1.50
重庆江北国际机场保税港航空货运站二期工程	2020.02—2021.07	5.50	0.13	2.35	3.02	0.00
合计	--	40.86	23.79	8.47	5.12	1.50

注：重庆市快件集散中心项目二期工程工期未定，表中所示工期为一期工程工期；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

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。

重庆江北国际机场保税港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，总投资 5.50 亿元，均为公司自筹。

此外，根据《重庆临空经济示范区开发建

设第二次市级联席会议纪要》(重庆市人民政府办公厅专题会议纪要2018—69),公司于2018年与重庆市渝北区政府共同出资组建重庆临空经济示范区开发建设有限公司(以下简称“临空公司”),其中公司持股51%。重庆市政府授权临空公司对临空经济示范区核心区实施区域整体开发,开发范围为机场控制区7.21平方公里。土地综合整治业务模式为:临空公司根据临空经济示范区招商引资计划有针对性的按“七通一平”的标准对临空经济示范区核心区的土地进行分块整理;土地整理完成后统一进入重庆市国土资源和房屋管理局以“招拍挂”方式进行出让;土地完成出让后,重庆市渝北区财政局将市政基础设施建设拨款给临空公司。临空公司土地综合整治业务资金来源主要包括临空公司注册资本金及临空公司的少数股东及其关联方的借款。截至2019年底,公司尚未产生土地整理开发收入,计入“存货”中的土地整理开发成本为22.07亿元。土地整理收入实现情况受项目建设进度、土地市场调控等影响大。

拟建项目

截至2020年3月底,公司主要拟建项目为江北机场T3B航站楼及第四跑道工程,项目主要建设内容包括新建长3400米的第四跑道、35万平方米的T3B航站楼、125个机位的站坪、1座机坪塔台以及辅助生产生活设施和配套设施;项目计划总投资206.34亿元,其中项目资本金123.80亿元,公司自筹82.54亿元;2020—2022年,项目分别计划投资8.50亿元、52.00亿元和66.00亿元;项目计划建设工期为2020年12月至2024年12月。

3. 未来发展

公司将坚持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,持续推进江北机场大型复合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;初步建成大型复合枢纽机场;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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019年合并财务报表,信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报表进行审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2020年一季度财务报表未经审计。

截至2020年3月底,公司拥有纳入合并范围的子公司11家。2019年,公司合并范围新增2家子公司,其资产规模及收入规模均较小,对公司财务数据可比性影响小。

截至2019年底,公司资产总额372.69亿元,所有者权益合计139.39亿元(其中少数股东权益5.05亿元);2019年,公司实现营业收入29.39亿元,利润总额-14.08亿元。

截至2020年3月底,公司资产总额375.52亿元,所有者权益合计134.89亿元(其中少数股东权益5.01亿元);2020年1—3月,公司实现营业收入5.46亿元,利润总额-4.53亿元。

2. 资产质量

跟踪期内,公司资产规模持续增长,资产负债结构中流动资产占比提高,仍以固定资产为主,资产构成符合行业经营特点。

2019年底,公司资产总额372.69亿元,较2018年底增长7.44%。从资产结构看,公司资产仍以非流动资产为主,流动资产占比有所提升,2019年底流动资产和非流动资产分别占比16.52%和83.48%。

表 20 公司主要资产构成情况 (单位: 亿元、%)

科目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	23.68	6.83	29.57	7.93	34.68	9.24
存货	0.28	0.08	22.10	5.93	22.33	5.95
其他流动资产	3.96	1.14	4.80	1.29	4.91	1.31
流动资产	34.65	9.99	61.58	16.52	66.51	17.71
固定资产	282.77	81.52	285.86	76.70	282.66	75.27
在建工程	17.79	5.13	12.82	3.44	13.83	3.68
无形资产	6.06	1.75	6.04	1.62	6.03	1.61
非流动资产	312.23	90.01	311.11	83.48	309.01	82.29
资产总额	346.88	100.00	372.69	100.00	375.52	100.00

资料来源: 联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2019 年底, 公司流动资产 61.58 亿元, 较 2018 年底增长 77.70%, 主要系存货增加所致; 从构成看, 流动资产主要由货币资金 (占 48.02%) 和存货 (占 35.88%) 构成。2019 年底, 公司货币资金 29.57 亿元, 较 2018 年底增长 24.86%, 主要系发行债券和借款融资增加所致, 受限货币资金为 0.06 亿元; 应收账款 2.60 亿元, 较 2018 年底下降 14.22%, 主要由应收起降费、地服费和租金等构成; 其他应收款 (剔除应收利息和应收股利, 下同) 2.43 亿元, 较 2018 年底下降 34.08%, 主要系收到部分快件集散中心项目代垫征地费, 从应收对象来看, 2019 年底公司其他应收款中 75.26% 为应收重庆市渝北区政府 (快件集散中心项目) 的快件集散中心项目代垫征地费; 存货 22.10 亿元, 较 2018 年底增加 21.82 亿元, 主要系临空公司土地整治成本大幅增加所致; 其他流动资产 4.80 亿元, 较 2018 年底增长 21.38%, 主要系待抵扣增值税进项税额增加以及新增公安划转资产。

2019 年底, 公司非流动资产 311.11 亿元, 较 2018 年底变化不大; 从构成看, 非流动资产主要由固定资产 (占 91.88%) 构成。2019 年底, 公司投资性房地产 3.59 亿元, 较 2018 年底下降 3.14%, 其中未办妥产权证书的投资性房地产账面价值 1.79 亿元; 固定资产 285.86 亿元, 较 2018 年底增长 1.09%, 主要系在建工

程转入所致, 其中未办妥产权证书的固定资产账面价值 29.64 亿元; 无形资产 6.04 亿元, 较 2018 年底变化不大, 主要为土地使用权。

2020 年 3 月底, 公司资产总额 375.52 亿元, 较 2019 年底变化不大; 其中, 流动资产占 17.71%, 非流动资产占 82.29%。2020 年 3 月底, 公司货币资金 34.68 亿元, 较 2019 年底增长 17.29%, 主要系发行债券和借款融资增加所致; 固定资产 282.66 亿元, 较 2019 年底下降 1.12%, 主要系计提折旧所致。

截至 2020 年 3 月底, 公司受限资产 0.06 亿元, 全部为受限货币资金。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内, 公司经营亏损导致所有者权益持续下降, 公司所有者权益中资本公积占比较大; 受支付 T3A 航站楼及第三跑道项目工程款和土地整治投入增加的影响, 公司债务规模持续增长, 整体债务负担较重。

所有者权益

2019 年底, 公司所有者权益 139.39 亿元 (其中少数股东权益 5.05 亿元), 较 2018 年底下降 3.75%。其中, 实收资本 16.02 亿元, 较 2018 年底未发生变化; 资本公积 151.58 亿元, 较 2018 年底增长 4.27%, 主要系收到巫山机场、武隆机场、黔江机场改扩建项目的建设资金; 未分配利润-33.71 亿元, 较 2018 年底减

少 14.28 亿元，主要系折旧、贷款利息费用化等侵蚀利润所致；少数股东权益 5.05 亿元，较 2018 年底增加 2.65 亿元，主要系临空公司所有者权益大幅增长所致。

2020 年 3 月底，公司所有者权益 134.89 亿元（其中少数股东权益 5.01 亿元），较 2019 年底有所下降，其中实收资本 16.02 亿元、资本公积 151.64 亿元、未分配利润-38.21 亿元。

负债

2019 年底，公司负债总额 233.29 亿元，较 2018 年底增长 15.46%。其中，流动负债占 36.11%，非流动负债占 63.89%。

2019 年底，公司流动负债 84.24 亿元，较 2018 年底增长 9.32%，主要系其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债增长所致；从构成看，流动负债主要由短期借款（占 23.10%）、应付账款（占 35.59%）、其他应付款（占 13.53%）和一年内到期的非流动负债（占 14.69%）构成。2019 年底，公司短期借款 19.46 亿元，较 2018 年底增长 1.14%，主要由信用借款构成；应付账款 29.98 亿元，较 2018 年底下降 20.90%，主要系支付工程结算完毕的工程款所致；其他应付款 11.40 亿元，较 2018 年底增长 39.59%，主要系临空公司因土地整治而新增向其少数股东及关联企业和政府部门的借款；一年内到期的非流动负债 12.38 亿元，较 2018 年底增加 7.10 亿元，全部为一年内到期的长期借款；其他流动负债 4.00 亿元，主要系发行“19 重庆机场 SCP001”。

2019 年底，公司非流动负债 149.05 亿元，较 2018 年底增长 19.24%，主要系应付债券和长期应付款增长所致；从构成看，非流动负债主要由长期借款（占 76.03%）、应付债券（占 7.38%）和长期应付款（占 10.03%）构成。2019 年底，长期借款 113.33 亿元，较 2018 年底下降 1.08%，主要由质押借款（11.50 亿元，年化利率 4.275%）和信用借款（101.83 亿元，年化利率 4.41%）构成；应付债券 11.00 亿元，较 2018 年底增加 6.00 亿元，主要系发行“19 重

庆机场 MTN001”；长期应付款 14.95 亿元，为临空公司因土地整治而新增应付重庆临空开发投资集团有限公司的征地拆迁借款。

2020 年 3 月底，公司负债总额 240.62 亿元，较 2019 年底增长 3.14%，主要系其他流动负债和长期借款增加所致。

从有息债务看，2019 年底，公司全部债务 179.16 亿元，较 2018 年底增长 24.34%。2019 年底公司债务结构仍以长期债务为主，公司短期债务和长期债务占全部债务的比重分别为 22.26% 和 77.74%。从财务指标看，2019 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分别为 62.60%、56.24% 和 49.98%，较 2018 年底分别提升 4.35 个、6.37 个和 4.76 个百分点。整体看，公司债务负担较重。

表 21 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	24.52	39.88	43.75
长期债务	119.57	139.28	145.18
全部债务	144.08	179.16	188.93
长期债务资本化比率	45.22	49.98	51.84
全部债务资本化比率	49.87	56.24	58.34
资产负债率	58.25	62.60	64.08

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2020 年 3 月底，公司全部债务 188.93 亿元，较 2019 年底增长 5.45%；其中短期债务 43.75 亿元，长期债务 145.18 亿元。2020 年 3 月底，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分别为 64.08%、58.34% 和 51.84%，较 2019 年底均有所上升。从债务期限看，2020 年 4—12 月、2021 年和 2022 年，公司分别需偿还债务 40.25 亿元、30.64 亿元和 21.09 亿元。

4. 盈利能力

2019 年，公司营业收入有所增长，受固定资产折旧和财务费用高影响，公司经营持续亏损，但亏损规模有所收窄，整体盈利能力弱。

受新冠疫情影响，2020年一季度，公司营业收入同比有所下降。

2019年，公司实现营业收入29.39亿元，同比增长8.61%，航空性收入和非航空性收入均有所增长。同期，公司营业成本31.74亿元，同比增长4.31%。

表 22 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年
营业收入	27.06	29.39
其他收益	0.31	0.57
投资收益	0.07	0.23
营业利润	-13.74	-11.88
营业外收入	0.16	0.08
利润总额	-15.59	-14.08
营业利润率	-21.00	-15.39
总资产收益率	-3.35	-2.82
净资产收益率	-10.78	-10.16

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019年，公司期间费用8.23亿元，同比下降2.50%，主要由财务费用构成；期间费用占营业收入比重为27.99%，同比下降3.19个百分点，期间费用控制力较弱。

2019年，公司其他收益分别为0.57亿元，主要为摊销的递延收益（政府补助）；同期，公司获得投资收益0.23亿元。2019年，公司实现利润总额-14.08亿元，同比增加1.51亿元。

盈利指标方面，2019年，公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率分别为-15.39%、-2.82%和-10.16%，同比分别上升5.61个、0.53个和0.62个百分点。

2020年1—3月，公司实现营业收入5.46亿元，同比下降27.56%；利润总额-4.53亿元，同比减少2.09亿元；营业利润率为-52.14%。

5. 现金流

跟踪期内，公司收入实现质量好，但经营活动现金流和投资活动现金流均呈现净流出状态，资金获取对筹资活动依赖较大。

从经营活动看，2019年，公司经营活动现金流入35.25亿元，同比下降1.84%，其中销售

商品、提供劳务收到的现金31.59亿元、收到其他与经营活动有关的现金3.59亿元（主要为收取的保证金和押金）；公司现金收入比为107.49%，收入实现质量好。同期，公司经营活动现金流出50.79亿元，同比增长95.43%，主要系临空公司的土地整治投入导致购买商品、接受劳务支付的现金大幅增长。2019年，公司经营活动现金流量净额为-15.55亿元，同比减少25.46亿元。

从投资活动看，2019年，公司投资活动现金流入1.53亿元，同比增加1.19亿元，主要系子公司重庆空港物流发展有限公司收到政府返还的土地出让金（反映在“收到其他与投资活动有关的现金”）所致；同期，公司投资活动现金流出22.83亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金（主要为T3A航站楼和第三跑道项目的工程款）。2019年，公司投资活动现金流量净额为-21.30亿元，同比增加1.96亿元。

从筹资活动看，2019年，公司筹资活动现金流入73.94亿元，同比增长17.47%，主要系临空公司的借款（反映在“收到其他与筹资活动有关的现金”）增加所致；同期，公司筹资活动现金流出31.21亿元，同比下降32.19%，主要为偿还借款本息。2019年，公司筹资活动现金流量净额为42.73亿元，同比增加25.81亿元。

表 23 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年
经营活动现金流入	35.91	35.25
经营活动现金流出	25.99	50.79
经营活动净现金流	9.92	-15.55
投资活动净现金流	-23.26	-21.30
筹资活动净现金流	16.92	42.73
现金收入比	111.49	107.49

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020年1—3月，公司经营活动现金流量净额为1.96亿元，现金收入比为117.98%；同期，公司投资活动现金流呈现净流出状态，为-7.02亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付

的现金。2020年1—3月，公司筹资活动现金净流入额为10.17亿元，主要为取得借款收到的现金。

6. 偿债能力

公司长短期偿债能力指标均较弱，考虑到公司的重要地位且持续得到重庆市政府和民航局的大力支持，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2019年底，公司流动比率和速动比率分别为73.10%和46.87%，较2018年底分别提升28.13个和2.26个百分点；2020年3月底，上述指标分别为78.80%和52.34%。2019年，公司经营现金流动负债比为-18.46%，经营现金流量净额对流动负债无保障能力。2020年3月底，公司现金短期债务比为0.79倍，公司短期偿债能力指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为4.77亿元，全部债务/EBITDA为32.77倍，EBITDA利息倍数为0.78倍，公司长期偿债能力指标较弱。

截至2020年3月底，公司共获得银行授信额度330.92亿元，已使用额度156.20亿元，尚未使用授信额度174.72亿元，间接融资渠道畅通。

截至2020年3月底，公司无对外担保。

7. 母公司财务分析

母公司资产和营业收入占合并口径比例较高；母公司整体债务负担较重。

2019年底，母公司资产总额为330.46亿元，较2018年底变化不大；其中，流动资产占比为20.81%，非流动资产占比为79.19%。从构成看，流动资产主要由货币资金和其他应收款构成；非流动资产主要由长期股权投资和固定资产构成。

2019年底，母公司所有者权益为123.63亿元，较2018年底下降2.14%；其中，实收资本16.02亿元，资本公积122.09亿元，未分配利润-14.93亿元。

2019年底，母公司负债总额206.82亿元，

较2018年底增长2.62%；其中，流动负债占35.66%，非流动负债占64.34%。从构成看，流动负债主要由短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2019年底，母公司资产负债率为62.59%，较2018年底提高1.12个百分点。

2019年，母公司实现营业收入23.19亿元，营业成本21.63亿元；利润总额-7.48亿元，同比增加0.62亿元。

2020年3月底，母公司资产总额334.53亿元，所有者权益121.10亿元；2020年1—3月，母公司实现营业收入4.26亿元，利润总额-2.53亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至报告出具日，联合资信所评公司存续债券“18重庆机场MTN001”和“19重庆机场MTN001”余额合计11.00亿元。2019年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为4.77亿元、35.25亿元和-15.55亿元，分别为“18重庆机场MTN001”和“19重庆机场MTN001”余额合计的0.43倍、3.20倍和-1.41倍。

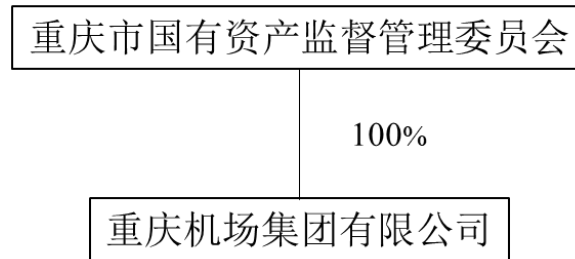
根据对公司存续债券的期限结构分析，公司单年最高偿付本金6.00亿元。2019年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为公司单年最高偿付本金的0.79倍、5.87倍和-2.59倍。

总体看，公司经营活动现金流入量对“18重庆机场MTN001”和“19重庆机场MTN001”余额及单年最高偿付本金的保障能力很强。

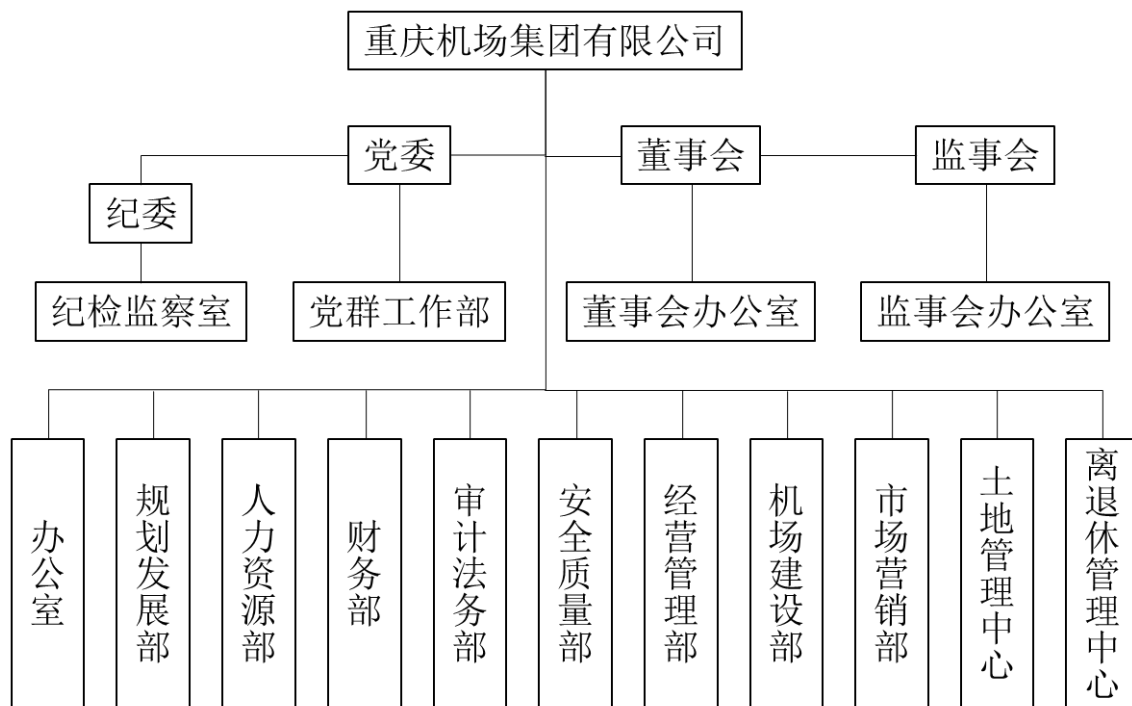
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持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。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司纳入合并范围的子公司情况

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	土地储备等	51.00
中新(重庆)机场商业管理有限公司	5000.00	商场管理等	51.00
重庆空港贵宾服务有限公司	208.16	贵宾服务等	51.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	20.27	23.68	29.57	34.68
资产总额(亿元)	344.61	346.88	372.69	375.52
所有者权益(亿元)	171.78	144.82	139.39	134.89
短期债务(亿元)	9.85	24.52	39.88	43.75
长期债务(亿元)	100.34	119.57	139.28	145.18
全部债务(亿元)	110.20	144.08	179.16	188.93
营业收入(亿元)	24.23	27.06	29.39	5.46
利润总额(亿元)	-6.52	-15.59	-14.08	-4.53
EBITDA(亿元)	2.37	3.11	4.77	--
经营性净现金流(亿元)	5.90	9.92	-15.55	1.96
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.02	8.65	10.44	--
存货周转次数(次)	306.59	191.59	2.84	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.08	0.08	--
现金收入比(%)	95.39	111.49	107.49	117.98
营业利润率(%)	-6.62	-21.00	-15.39	-52.14
总资本收益率(%)	-1.61	-3.35	-2.82	--
净资产收益率(%)	-3.82	-10.78	-10.16	--
长期债务资本化比率(%)	36.87	45.22	49.98	51.84
全部债务资本化比率(%)	39.08	49.87	56.24	58.34
资产负债率(%)	50.15	58.25	62.60	64.08
流动比率(%)	46.21	44.97	73.10	78.80
速动比率(%)	46.15	44.61	46.87	52.34
经营现金流动负债比(%)	8.75	12.87	-18.46	--
现金短期债务比(倍)	2.06	0.97	0.74	0.79
全部债务/EBITDA(倍)	46.46	46.35	32.77	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.53	0.52	0.82	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；其他应付款和其他流动负债中有息部分已计入短期债务；长期应付款中有息部分已计入长期债务

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.90	11.54	11.62	18.72
资产总额(亿元)	253.85	327.88	330.46	334.53
所有者权益(亿元)	121.36	126.34	123.63	121.10
短期债务(亿元)	9.85	23.68	34.78	38.65
长期债务(亿元)	38.50	119.57	123.69	129.19
全部债务(亿元)	48.36	143.24	158.47	167.84
营业收入(亿元)	19.68	21.81	23.19	4.26
利润总额(亿元)	-1.84	-8.10	-7.48	-2.53
EBITDA(亿元)	4.08	4.28	5.20	--
经营性净现金流(亿元)	4.69	8.86	2.11	2.89
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.92	3.22	4.23	--
存货周转次数(次)	7519.98	12675.13	7459.79	--
总资产周转次数(次)	0.10	0.07	0.07	--
现金收入比(%)	92.87	112.44	105.88	131.42
营业利润率(%)	8.65	-3.89	-0.26	-33.83
总资本收益率(%)	-0.53	-1.60	-1.21	--
净资产收益率(%)	-1.52	-6.41	-6.05	--
长期债务资本化比率(%)	24.09	48.62	50.01	51.62
全部债务资本化比率(%)	28.49	53.14	56.17	58.09
资产负债率(%)	52.19	61.47	62.59	63.80
流动比率(%)	23.70	85.81	93.24	101.60
速动比率(%)	23.70	85.80	93.24	101.59
经营现金流动负债比(%)	5.25	11.53	2.86	--
现金短期债务比(倍)	0.90	0.49	0.33	0.48
全部债务/EBITDA(倍)	11.84	33.48	30.50	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.37	1.13	1.28	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；其他流动负债中有息部分已计入短期债务

附件 3 主要财务指标的计算公式

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-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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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

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