

跟踪评级公告

联合[2012] 689 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级, 确定维持深圳市机场(集团)有限公司主体长期信用等级为AAA, 评级展望为稳定, 维持“10深圳机场债”信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年八月二十三日
评级业务专用章

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)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

深圳市机场（集团）有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定
上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
10 深圳机场债	12 亿元	2010/10/19-2017/10/19	AAA	AAA

跟踪评级时间：2012 年 8 月 23 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	12 年 3 月
资产总额(亿元)	128.90	162.83	174.72
所有者权益(亿元)	100.94	116.27	120.48
长期债务(亿元)	12.90	27.98	30.52
全部债务(亿元)	15.12	34.20	39.73
营业收入(亿元)	21.79	23.73	6.01
利润总额(亿元)	9.60	8.54	2.29
EBITDA(亿元)	12.61	12.67	--
经营性净现金流(亿元)	9.83	7.05	2.34
营业利润率(%)	43.82	41.65	44.65
净资产收益率(%)	7.67	5.61	--
资产负债率(%)	21.69	28.60	31.04
全部债务资本化比率(%)	13.03	22.73	24.80
流动比率(%)	276.00	246.98	200.41
全部债务/EBITDA(倍)	1.20	2.70	--
EBITDA 利息倍数(倍)	80.39	9.64	--
经营现金流流动负债比(%)	66.98	39.67	--

注：公司 2012 年一季度财务数据未经审计

分析师

王珂

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）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

2011 年在中国机场航空业稳定向好的背景下，公司整体经营业绩呈现良好发展态势，各业务板块的收入规模稳定增长。2012 年一季度，受国内外经济影响，深圳机场货邮吞吐量出现同比负增长，对公司经营有一定影响。同时，联合资信也关注到目前深圳机场基础设施处于饱和状态以及未来投资支出不断加大等因素对公司经营与发展带来的不利影响。

随着 2012 年第二跑道顺利投入使用以及未来 T3 航站楼及相关配套设施将在 2013 年陆续投产，深圳机场的客货吞吐能力将得到释放。依托腹地内丰富的客货资源，公司业务有望快速拓展，其综合竞争实力和经营业绩将进一步提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

本期公司债券由深圳市投资控股有限公司（以下简称“深圳投控”）提供连带责任保证担保，经联合资信评定，深圳市投资控股有限公司主体长期信用等级为 AAA，担保实力强，有助于更好地保障本期债券的安全性。

综合考虑，联合资信评估有限公司维持公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定；并维持“10 深圳机场债” AAA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，公司整体经营业绩呈现良好发展态势，各业务板块收入规模稳定增长，盈利能力保持较高水平。
2. 跟踪期内，公司资产规模稳步增加，资产质量较好；公司债务负担轻，财务弹性好。
3. 现金类资产和经营活动现金流入量对存续期内债券的保障能力较强。
4. 第二跑道已于 2012 年顺利投入使用，有效改善了深圳机场基础设施饱和的瓶颈；目前正在建的 T3 航站楼扩建工程将于 2013 年投入使用，

届时公司客货运能力将得到进一步释放。

5. 深圳投控为“10深圳机场债”提供连带责任保证担保，进一步提升了“10深圳机场债”到期偿还的安全性。

关注

1. 机场行业与宏观经济高度相关。受中国宏观经济增速放缓、对外贸易形势严峻以及深圳市经济负增长影响，深圳机场货邮吞吐量 2012 年一季度出现同比负增长。

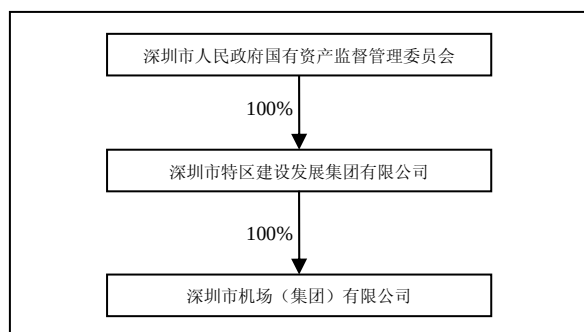
2. 公司所处珠三角空域紧张，并且目前机场基础设施处于饱和状态，公司业务的进一步增长受到制约。

3. 跟踪期内，公司机场扩建工程投资资金规模大，公司经营活动现金流量不能满足投资活动对现金的需求，未来公司对外部融资依赖程度将进一步提高。

一、企业基本情况

深圳市机场(集团)有限公司(以下称“深圳机场集团”或“公司”)前身为深圳机场公司,为深圳市人民政府(深府办【1989】336号文)批准于1989年5月设立的全民所有制企业,1994年6月公司更名为深圳机场(集团)公司。2001年7月,经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”)(深国资委【2001】7号文)批准,公司改制为国有独资有限责任公司。2004年4月,公司更名为深圳市机场(集团)有限公司。2011年11月,经深圳市政府(深府函【2011】180号文)及深圳市国资委(深国资委【2011】72号文)批准,公司100%国有股权整体划入深圳市特区建设发展集团有限公司(以下简称“特区建发集团”)。经多次增资,截至2011年底,公司注册资本人民币40亿元。深圳市国资委持有公司唯一股东特区建发集团100%的股权,为公司实际控制人。

图1 公司股权结构图



资料来源:公司提供

公司经营范围:客货航空运输及储运仓库业务,航空供油及供油设施,通讯及通讯导航器材;售票大楼及机场宾馆、餐厅、商场的综合服务及旅游业务;航空机场维修基地及航空器材;经营指定地段的房地产业务;机场建筑物及航空器材,保税仓储业务;国内商业、物资供销业;教育培训,小件寄存,打字、复印业务;进出口业务;从事广告业务;机场及相关主营业务的投资;机场水电运行维护服务;

机电设备安装工程专业承包。

截至2012年3月底,公司内设计计划财务部、董事会办公室、办公室、党群工作部、人力资源部、经营发展部、审计法律部、综合管理部、安全服务督察部等9个职能部门。

截至2011年12月31日,公司纳入合并报表范围的全资子公司3家、控股深圳市机场股份有限公司(以下简称“机场股份公司”)等子公司3家,其中机场股份公司于1998年4月公开发行股票,并在深圳证券交易所上市(证券简称“深圳机场”,证券代码“000089”);拥有在职员工4891名。

截至2011年底,公司(合并)资产总额162.83亿元,所有者权益合计116.27亿元(其中少数股东权益29.34亿元);2011年,公司实现营业收入23.73亿元,利润总额8.54亿元。

截至2012年3月底,公司(合并)资产总额174.72亿元,所有者权益合计120.48亿元(其中少数股东权益27.96亿元);2012年1~3月,公司实现营业收入6.01亿元,利润总额2.29亿元。

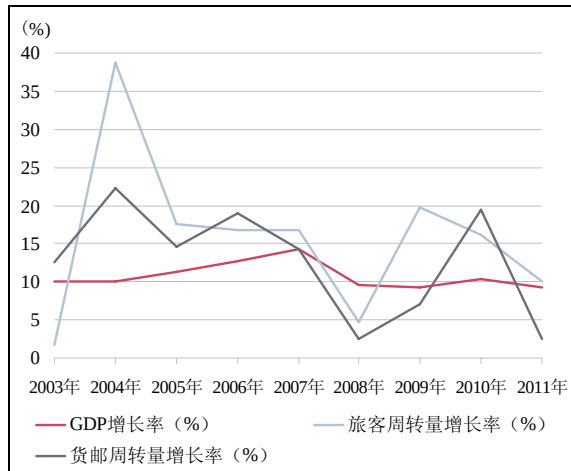
公司注册地址:深圳宝安国际机场道1011号;法定代表人:汪洋。

二、经营管理分析

1. 行业分析

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。国际民航组织对全球经济和航空运输发展长期趋势分析表明:航空运输总周转量与GDP之间有很强的正相关性,航空旅行需求增长的2/3可以用GDP增长来解释。从图2可以看到,2003~2011年,中国民航客运周转量与货运周转量年均增长率达到17.20%和12.48%,约为GDP平均增速(10.74%)的1.60倍和1.16倍。

图2 中国民航运输业周转量和 GDP 增长情况比较



资料来源: WIND 资讯

根据中国民用航空总局的统计公报显示,截至 2011 年底,中国境内民用航空通航机场共有 180 个(不含香港和澳门,下同),其中定期航班通航机场 178 个,定期航班通航城市 175 个。

2011 年中国运输机场完成旅客吞吐量为 62053.7 万人次,比上年增长 10.0%。其中,国内航线完成 57116.8 万人次,比上年增长 9.9% (其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为 2003.9 万人次,比上年增长 13.6%); 国际航线

完成 4936.8 万人次,比上年增长 10.5%。

2011 年中国运输机场完成货邮吞吐量 1157.8 万吨,比上年增长 2.5%。其中,国内航线完成 750.2 万吨,比上年增长 3.9% (其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为 69.3 万吨,比上年增长 0.3%); 国际航线完成 407.6 万吨,比上年增长 0.1%。

2011 年中国各机场完成飞机起降架次 598.0 万架次,比上年增长 8.1%。其中: 运输架次为 515.4 万架次,比上年增长 6.8%。起降架次中: 国内航线 552.8 万架次,比上年增长 8.1% (其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为 15.4 万架次,比上年增长 13.5%); 国际航线 45.1 万架次,比上年增长 8.6%。

2012 年一季度,中国各机场完成旅客运输量 7422.1 万人,同比增长 10.2%,继续保持较快增长势头; 其中,国内航线、港澳台航线、国际航线同比分别增长 10.3%、11.2%、8.5%。受国内外经济影响,货运市场持续下滑,一季度各机场完成货邮运输量为 120 万吨,同比下降 7.4%; 其中国内、港澳台、国际航线分别下降 1.6%、13.9%、19.0%。

表1 2011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	2011 年	增减(%)	名次	2011 年	增减(%)	名次	2011 年	增减(%)
合计		620536534	10.0		11577677.2	2.5		5979664	8.1
北京/首都	1	78674513	6.4	2	1640231.8	5.7	1	533166	3.0
广州/白云	2	45040340	9.9	3	1179967.7	3.1	2	349259	6.1
上海/浦东	3	41447730	2.1	1	3085267.7	-4.4	3	344086	3.6
上海/虹桥	4	33112442	5.8	6	454069.4	-5.5	4	229846	5.0
成都/双流	5	29073719	12.7	5	477695.2	10.5	6	222421	8.2
深圳/宝安	6	28245738	5.7	4	828375.5	2.4	5	224329	3.4
昆明/巫家坝	7	22270130	10.3	8	272465.4	-0.4	9	191744	5.7
西安/咸阳	8	21163130	17.5	13	172567.4	9.2	10	185079	12.6
重庆/江北	9	19052706	20.6	11	237572.5	21.4	11	166763	14.5
杭州/萧山	10	17512224	2.6	7	306242.6	8.0	12	149480	2.2
厦门/高崎	11	15757049	19.3	9	260575.1	6.1	13	135618	16.3
长沙/黄花	12	13684731	8.4	18	114831.1	5.7	16	116727	0.9
南京/禄口	13	13074097	4.3	10	246572.2	5.2	14	120534	3.8
武汉/天河	14	12462016	7.0	17	122762.4	11.4	15	117010	4.0

大连/周水子	15	12012094	12.2	15	137859.1	-1.9	19	94344	3.0
青岛/流亭	16	11716361	5.5	14	166533.1	1.7	17	105835	1.8
乌鲁木齐/地窝堡	17	11078597	21.1	19	107580.5	13.1	18	97801	13.1
三亚/凤凰	18	10361821	11.5	31	48290.8	6.7	25	74392	5.4
沈阳/桃仙	19	10231185	18.7	16	133903.5	8.1	23	77866	10.0
海口/美兰	20	10167818	15.9	21	97826.9	6.7	22	83057	12.5

资料来源：中国民用航空局 2011 年民航机场生产统计公报

从旅客吞吐量分布看，2011 年全国定期航班通航机场中，年旅客吞吐量在 1000 万人次以上的为 21 个，比上年增加 5 个，完成旅客吞吐量占全部机场旅客吞吐量的 75.1%；年旅客吞吐量在 100 万人次以上的有 53 个，比上年增加 2 个，完成旅客吞吐量占全部机场旅客吞吐量的 95.2%。2011 年全国各地区旅客吞吐量的分布情况是：华北地区占 17.7%，东北地区占 6.1%，华东地区占 29.8%，中南地区占 24.4%，西南地区占 14.6%，西北地区占 5.2%，新疆地区占 2.3%。2011 年，北京、上海和广州三大城市的 4 个机场旅客吞吐量占全部机场旅客吞吐量的 32.0%。

从货邮吞吐量分布看，2011 年全国定期航班通航机场中，年货邮吞吐量在 10000 吨以上的有 47 个，与上年持平，完成货邮吞吐量占全部机场货邮吞吐量的 98.6%。2011 年全国各地区货邮吞吐量的分布情况是：华北地区占 17.0%，东北地区占 3.7%，华东地区占 43.8%，中南地区占 22.9%，西南地区占 9.5%，西北地区占 2.1%，新疆地区占 1.0%。2011 年，北京、上海和广州三大城市机场货邮吞吐量占全部机场货邮吞吐量的 54.9%。

2012 年 4 月 17 日财政部发布的《民航发展基金征收使用管理暂行办法》中明确规定，自 2012 年 4 月 1 日起对旅客和航空公司征收民航发展基金，原民航基础设施建设基金和机场建设费停止征收，相关规定废止。民航发展基金征收使用管理暂行办法》对比之前的民航专项基金收费内容，没有本质上的区别。对于乘坐国内航线的旅客，原机场建设费与新征的民航发展基金均为每人每次 50 元，因此旅客实际支

出没有变化；国际航线方面，原机场建设费为每人每次 70 元，而民航发展基金为每人每次 90 元（含旅游发展基金 20 元），旅客实际支出增加了 20 元；对航空公司收取的民航发展基金维持原民航基础设施建设基金水平。

总体看，跟踪期内，中国航空运输业发展状况稳定向好。未来随着机场布局的不断完善，国内支线航空的推进及发展，以及中国航权的逐步对外开放，机场行业整体业务面临较好的发展前景，同时行业政策的可能变动也将对机场行业的发展继续产生重要影响。

2. 公司经营

公司目前经营主体主要为下属的机场股份公司，以航空主业（航空客货地面运输及过港保障与服务业务）为主，积极发展租赁、贵宾服务等航空增值业务及代理、机场广告、航空物流园等相关业务。同时公司积极向管理型机场企业转型，目前参股成都双流国际机场股份有限公司（以下简称“成都双流机场”），持有其 21% 的股权，为其第三大股东。

2011 年公司经营状况稳定向好，实现营业收入 23.73 亿元，较上年同期增长 8.89%。从收入构成看，航空主业收入仍为公司主要的收入来源，2011 年实现收入占公司全年营业收入比重为 55.36%。从毛利率看，2011 年，公司营业毛利率同比有所下降，主要受公司航空主业和航空增值板块毛利率下降影响

2012 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.01 亿元，同比增长 7.27%；公司整体毛利率水平较 2011 年上升 4.87 个百分点，达到 39.68%，主要是由于航空主业的毛利率增长所致。

表2 公司2010~2012年3月营业收入、毛利率情况（单位：万元/%）

项目	2010年			2011年			2012年1~3月		
	营业收入	营业利润	毛利率	营业收入	营业利润	毛利率	营业收入	营业利润	毛利率
航空主业	12.68	5.27	41.55	13.14	5.03	38.29	3.51	1.62	46.27
航空增值	2.08	0.67	32.23	2.26	0.68	30.15	0.55	0.08	13.73
航空物流	2.70	0.93	34.38	2.92	1.04	35.60	0.75	0.25	34.01
机场广告	1.76	1.44	81.42	2.16	1.74	80.77	0.56	0.45	81.47
机场开发	0.05	-0.02	-33.69	0.22	-0.17	-75.28	0.05	0.03	62.11
机场国旅	0.86	0.01	0.69	1.03	0.00	0.17	0.20	0.00	1.56
机场物业	0.34	0.00	0.97	0.35	0.00	-0.85	0.08	0.00	4.85
其他（租金水电等）	2.82	0.42	14.77	3.50	-0.06	-1.80	0.31	-0.06	-19.74
抵消	-1.50	--	--	-1.85	--	--	-0.85	--	--
合计	21.79	8.71	39.99	23.73	8.26	34.81	6.01	2.38	39.68

资料来源：公司提供

（1）航空主业

航空主业是公司的核心业务，主要由公司的核心子公司机场股份公司运营，包括航空器起降保障、航空器地面服务、旅客候机乘机服务等。2011年公司实现航空主业收入13.14亿元，同比增长3.61%；2012年1~3月，公司实现航空主业收入3.51亿元，同比增长9.73%。

航空主业经营规模与机场基础设施、飞机起降次数、客货吞吐量紧密相关。跟踪期内，公司旅客吞吐量、货邮吞吐量和飞机起降架次保持增长趋势，但由于深圳机场基础设施容量饱和，2011年上述指标增速较2010年有所回落。

表3 2010~2012年3月公司运营情况

项目	2010年	2011年	12年1~3月
旅客吞吐量（万人次）	2671.34	2824.57	742.14
货邮吞吐量（万吨）	80.88	82.84	18.87
飞机起降架次（万次）	21.69	22.43	5.92

资料来源：公司提供

跟踪期内，在航线网络建设方面，公司协助海南航空于2011年初开通深圳—悉尼、深圳—加尔各答航线，实现了深圳机场远程客运航线的零突破，配合汉莎航空开通了深圳—法兰克福货运航线。截至2011年底，深圳机场开通航线127条，其中国内航线105条，国际航线19条，港澳地区航线3条，全货运航线18条；通达92个城市，其中71个国内城市，17个国际城市（分布在13个国家或地区），港澳台地

区城市4个。目前，共有31家国内外航空公司在深圳机场运作，其中国内航空公司14家，国际（地区）航空公司8家，全货机航空公司9家，基地航空公司10家。公司航线网络的逐步完善，为地区商贸往来、物流发展创造条件的同时，自身竞争实力也得到加强。

跟踪期内，公司努力克服基础设施饱和以及空域约束的不利条件，合理利用原有的一号跑道与新建成的二号跑道，成功增加每天20架次的时刻资源，保证航班量和客货吞吐量稳定增长。2011年，公司实现航空器起降22.43万架次，同比增长3.41%。2012年1~3月，公司实现航空器起降5.92万架次，同比增长7.50%。

跟踪期内，在客运业务方面，公司充分挖掘夜航资源，鼓励航空公司运作夜间国际航班，实施24小时航班保障；鼓励航空公司改变机型，增加运力，实现客运业务量的增长。2011年，公司先后在华东、西北、东北等多个城市开展“经深飞”项目推广活动，参与机场营销联盟，与哈尔滨机场结成姊妹机场，丰富了“经深飞”产品，为深圳机场创造了增量客源。同时，公司持续扩大航空网络地面辐射范围，新开通惠东、惠阳以及龙岗4个城市候机楼。目前城市候机楼累计达26个，城际快线21条。2011年，各城市候机楼实现异地值机38.3万人次，同比增长2.5%，实现城际快线运输量273.9万人次，同比增长12.2%。2011年，公司旅客

吞吐量完成 2824.57 万人次，同比增长 5.74%。2012 年 1~3 月，公司完成旅客吞吐量 742.14 万人次，同比增长 7.80%。

货运业务方面，2011 年 UPS 亚太转运中心货物处理量超过深圳机场国际货总量的 70%，集聚效应初步显现。公司还帮助翡翠航空申请国际航班载运转关货业务政策，提升深圳机场国际货物中转能力。公司持续关注并支持战略性客户在深圳机场的发展，为 UPS、顺丰、圆通等核心客户提供专项服务，促成圆通公司在机场设立华南分拨中心，并计划开通杭州、北京的国内快件运输航班。上述举措使深圳机场在全球经济和货运行业不景气的情况下保持了稳步发展的态势。2011 年，公司货邮吞吐量完成 82.84 万吨，同比增长 2.42%。2011 年，深圳机场被世界航空货运权威杂志《Air Cargo News》评为“年度最佳货运机场”，这也是中国机场首次获得该项殊荣。

2012 年 1~3 月，公司货邮吞吐量完成 18.87 万吨，同比下降 0.70%。货邮吞吐量下降的主要原因是一方面全球经济复苏放缓影响中国进出口贸易，以外向型经济为主的深圳市于 2012 年 1~2 月份出现 30 年来首次大面积经济数据负增长的情况，相应的深圳机场国际货运业务亦受到冲击。另一方面，中国经济增速放缓也影响了国内民航货物运输。据统计，2012 年一季度，中国民航货邮运输量以及国内前十大机场的平均货邮吞吐量均为负增长，深圳机场国内货邮运输业务受到影响。

公司参股的成都双流国际机场股份有限公司（公司持股比例为 21%）主要运营成都双流国际机场，该机场是中国中西部地区最繁忙的民用枢纽机场，中国西南地区的航空枢纽和重要客货集散地。2011 年，成都双流国际机场旅客吞吐量达到 2907.4 万人次，同比增长 12.70%；货邮吞吐量 47.77 万吨，同比增长 10.5%；航班起降 22.24 万架次，同比增长 8.2%。目前，成都双流国际机场旅客吞吐量和货邮吞吐量均位于全国机场排名第 5 位，已成为中国

西部第一大机场，并于 2012 年初正式被中国民航总局确认为国家级航空枢纽的机场。2011 年，公司对成都双流国际机场股份有限公司的股权投资获得投资收益 5204.55 万元，同比增长 5.56%。

（2）航空增值

公司的航空增值业务主要包括高端旅客服务、机场配套码头业务、机场地面运输服务、候机楼前停车场服务等。跟踪期内，公司航空主业的良好发展态势，为航空物流服务业务和航空增值业务奠定了价值基础。2011 年，公司航空增值业务实现营业收入 2.26 亿元，同比增长 8.78%。2012 年 1~3 月，公司航空增值业务实现营业收入 0.55 亿元，同比下降 2.31%，主要由于受地铁 1 号线机场站开通影响，地面运输业务利润同比下滑。

高端旅客服务方面，公司主营“飞悦”品牌贵宾服务业务继续保持较好发展态势，2011 年，飞悦公司实现营业收入 9837.60 万元，同比增长 14.85%；净利润 3973.50 万元，同比增长 18.75%；服务旅客 53.40 万人次，其中，服务两舱客人共计 20.56 万人次。机场运输方面，2011 年，受地铁一号线开通的影响，主营深圳机场至深圳市区的 330 地面旅客运输线路的运输公司业绩有所下降。运输公司积极采取应对措施，调整 330 机场巴士的营运时间，提升科学调度调配运力能力，并加大媒体宣称力度，充分发挥品牌效应，降低地铁开通影响。2011 年，运输公司实现营业收入 4944.93 万元，净利润 91.03 万元；共运送旅客 236.26 万人次，同比下降 22.13%。

（3）航空物流

公司的航空物流服务业务主要包括航空货邮地面处理服务（航空国内、国际货站）、航空货运代理服务、航空物流园区服务、国际快件地面处理服务等。2011 年公司航空物流业务实现营业收入 2.92 亿元，同比增长 7.87%，2012 年 1~3 月，公司航空物流业务实现营业收入 0.75 亿元，同比增长 13.25%。

机场股份公司下属的深圳市机场物流园有限公司（以下简称“物流园公司”，公司合计持股比例为100%）负责经营和管理深圳机场的国际、国内货运村等物流设施，提供物流电子信息管理、物流园区物业管理、租赁及普通货物装卸、仓储等服务。2011年，物流园公司实现营业收入6992.27万元，同比增长24.30%；净利润1357.22万元，同比增长126.24%。

机场股份公司下属的深圳市机场国际快件海关监控有限公司（以下简称“快件监控公司”，公司合计持股比例为50%）经营管理深圳机场国际快件海关监管中心，提供海关监管的设备服务。2011年，快件监控公司共处理入境快件9.86万吨，实现营业收入4264.97万元；净利润918.81万元，经营业绩显著回升。

2011年，由于国内民航业货邮运输量连续下滑，机场股份公司下属的深圳市机场航空货运有限公司（以下简称“货运公司”，公司合计持股比例为100%）货物代理业务受到一定影响。全年货运公司共完成货物销售代理量7.60万吨，其中国内货量6.27万吨，国内业务量保持稳定增长，国际业务量同比有所下降。

（4）航空广告

公司广告业务的经营主体主要为机场股份公司下属的深圳市机场广告有限公司（以下简称“广告公司”，公司合计持股比例为100%），经营机场范围内的广告制作与发布，资源主要来自于候机楼的户内、户外广告。公司广告业务采取自营与分包经营相结合的模式。2011年公司航空广告板块实现营业收入2.16亿元，同比增长22.34%，较好地发挥了机场广告资源的价值。2012年1~3月，公司航空广告业务实现营业收入0.56亿元，同比增长8.60%。

目前公司广告业务仍在逐步开发的阶段，随着未来T3航站楼的投入使用，公司的广告资源将大为增加，预计广告板块将为公司带来更大的收益。

（5）机场开发业务

公司机场开发业务的经营主体为深圳机场

综合开发公司（以下简称“开发公司”，公司持股比例为100%），主要经营房地产开发业务，负责机场开发区的开发和建设。目前主要的开发项目为机场开发区（西区）的“樱花苑”房地产项目（以下称“领航里程”）和机场开发区（西区）二期项目。2011年公司房地产业务实现营业收入为0.22亿元，净利润为-0.17亿元，净利润为负主要是由于公司工程项目尚未竣工产生收入且前期开发成本较高导致。2012年一季度公司开发业务实现收入0.05亿元，毛利率为65.11%，经营情况较2011年显著改善主要是由于一方面开发公司代建机场值班保障房，收取代建管理费241万元，2011年无此项收入；另一方面由于出租土地面积增加带来的租赁收入增长较快。

领航里程项目占地面积为64117平方米，规划总建筑面积205170平方米，其中住宅189450平方米，商业和办公10260平方米，公建配套5460平方米；计划总投资14.20亿元。开发公司与中信深圳集团房地产开发有限公司（以下简称“中信房地产”）共同投资设立了深圳中信航城房地产有限公司（以下简称“中信航城”，开发公司持股比例为55%），并委托中信航城对该项目的建设、管理和销售。经三方同意，该项目实际获得净利润等于或者低于人民币5.5亿元时，开发公司将优先获得3.03亿元的分红，若高于5.5亿元，超出的部分归中信房地产所有；如该项目未能实现净利润不低于人民币5.5亿元的指标，则需确保开发公司部分的净利润，不足部分由中信房地产负责补足。通过上述委托经营模式，保证了开发公司在项目时间节点（2014年12月31日前）获取3.03亿元净利润收益。该项目已于2010年6月取得深圳市发展和改革委员会核准，并于2011年10月取得了建筑工程施工许可证。

机场开发区（西区）二期项目，占地面积为132183平方米，规划总建筑面积240260平方米，其中住宅208600平方米，商业4900平方米；计划总投资11.05亿元。2011年该项目已取得建

设用地方案图和用地规划许可证，并完成了《项目调研及定位报告》，该项目预计2014年8月14日前竣工。

3. 投资建设

为解决机场基础设施资源面临饱和的问题，公司正积极推进投资建设深圳机场扩建工程。该工程主要包括飞行区扩建、航站区扩建项目以及机场交通枢纽工程等。

(1) 募投项目建设情况

“10 深圳机场债”募集资金额度为 12 亿元，其中 9.6 亿用于深圳机场飞行区扩建工程中的机场工程项目，2.4 亿用于补充营运资金。

飞行区扩建工程主要由公司负责实施建设的项目包括飞行区工程（第二跑道），该项目已经国家发展和改革委员会《关于深圳机场飞行区扩建工程可行性研究报告的批复》（发改交运[2006]1030 号文）批准。2011 年 6 月深圳机场飞行区第二跑道的修建工程已完成竣工验收，并投入使用。该跑道长 3800 米，宽 60 米，飞行等级为 4F，可供目前世界上最大型客机起降，包括“空中巨无霸”——空客 A380 客机。该跑道的投入使用将有效解决目前深圳机场资源饱和的现状。

(2) 其他项目建设情况

航站区主体及配套设施扩建工程项目，包括 T3 航站楼（约 45.1 万平方米）、停车楼、货运库区以及机场生产辅助设施及生活设施。2011 年 3 月 31 日，该项目已通过《国家发展改革委员会关于深圳机场航站区及配套设施扩建工程核准的批复》（发改基础[2011]682 号）的批复。项目总投资预计为人民币 120.46 亿元，其中 T3 航站楼主体工程建设总投资预计为人民币 84.79 亿元，由机场股份公司投入自有资金 25.44 亿元（占比 30.00%），其余资金利用银行贷款解决；航站区配套工程建设总投资预计为人民币 34.13 亿元，由公司投入自有资金 11.94 亿元（占比 35.00%），其余资金利用银行贷款解决；供油工程建设总投资预计为人民币 1.55 亿元，由深

圳承远航空油料有限公司（公司持有 36.50% 股份）投入自有资金 0.54 亿元（占比 35.00%），其余资金利用银行贷款解决。T3 航站楼采用“主楼+指廊”的形式，由公司独家经营。T3 航站楼建设周期 3 年，预计 2013 年底建成投产。

截至 2012 年 3 月底，T3 航站楼已完成主体钢结构合拢，目前正在开展指廊安装工程、指廊非公共区装修工程、公共广播系统项目、离港控制系统和安检信息管理系统项目、信息集成系统项目、行李处理系统、安检设备、旅客登机桥、安防系统项目等。截至 2012 年 3 月底，航站区扩建工程已完成投资 36.95 亿元，2012 年计划投入 27.32 亿元，2013~2014 年计划投入 11.10 亿元。

总体看，2011 年在中国机场航空业稳定向好的背景下，公司整体经营业绩呈现良好发展态势，各业务板块收入规模的稳定增长。2012 年一季度，受国内外经济影响，深圳机场货邮吞吐量出现同比负增长，对公司经营有一定影响。随着 2012 年第二跑道顺利投入使用以及未来 T3 航站楼及相关配套设施将在 2013 年陆续投产，深圳机场的客货吞吐能力将得到释放，基础设施饱和的现状将得到缓解，未来公司经营发展前景良好。

三、财务分析

公司提供的 2011 年财务报表已经中审国际会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2012 年第一季度的财务数据未经审计。

截至 2012 年 3 月底，公司拥有深圳市机场股份有限公司（以下简称“机场股份公司”，公司持股 61.36%）等 6 家控股公司；深圳机场空港油料有限公司等多家参股公司。

截至 2011 年底，公司（合并）资产总额 162.83 亿元，所有者权益合计 116.27 亿元（其中少数股东权益 29.34 亿元）；2011 年，公司实现

营业收入23.73亿元，利润总额8.54亿元。

截至2012年3月底，公司（合并）资产总额174.72亿元，所有者权益合计120.48亿元（其中少数股东权益27.96亿元）；2012年1~3月，公司实现营业收入6.01亿元，利润总额2.29亿元。

1. 盈利能力

2011年公司经营状况稳定向好，实现营业收入23.73元，同比增长8.89%；同期公司营业成本为12.68亿元，同比增长10.20%，略高于同期营业收入的增长速度。从盈利指标看，2011年公司营业利润率为41.65%，较上年同期下降2.17个百分点；2011年公司总资本收益率和净资产收益率分别从2010年的6.80%和7.67%下降到4.37%和5.61%。

2011年，公司的期间费用2.78亿元，较上年增长56.62%，占营业收入的比重为11.70%，主要源于公司财务费用中的利息支出的增加所致。

2011年公司实现投资收益1.28亿元，同比增长31.40%，主要是来自公司投资成都双流国际机场股份有限公司、深圳机场国际货站有限公司和深圳市机场国际快件海关监管中心有限公司获得的收益增加所致。

2011年，公司实现利润总额和净利润分别为8.54亿元和6.53亿元，同比分别下降11.05%和15.66%。

2012年1~3月，公司实现营业收入6.01亿元，较上年同期增长7.27%，投资收益2833.93万元，同比下降0.18%，利润总额和净利润分别为2.29亿元和1.73亿元，较上年同期分别下降6.90%和10.08%。公司营业利润率为44.65%，较2011年底上升3.00个百分点。

总体看，跟踪期内公司经营状况良好，盈利能力略有波动，但整体保持较高水平。

2. 现金流及保障

从经营活动看，2011年公司销售商品、提供劳务收到的现金为25.07亿元，同比增长

13.95%。同期，公司经营活动现金流入为26.17亿元，同比增长9.59%。2011年公司经营活动产生的现金流出同比增长36.09%，增幅高于同期现金流入速度。2011年公司经营活动产生的现金流量净额为7.05亿元，同比下降28.29%。总体看，公司经营活动产生的现金流状况良好，经营活动获取现金能力强。

从收入实现质量看，2011年，公司现金收入比为105.64%，同比上升4.69个百分点，公司收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2011年，公司投资活动现金流入为10.36亿元，较上年同期大幅增长824.52%，主要是来自2011年收回投资收到的现金增加9.56亿元（包括收回3个月以上定期存款4.40亿元以及减持机场股份可转债收到现金5.16亿元）。2011年公司投资活动现金流出为34.75亿元，同比增长52.48%，主要是购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。2011年，公司投资活动产生的现金流量净额表现为净流出且规模较2010年有所扩大。2011年公司筹资前现金净流量为-17.34亿元。公司经营性活动产生的现金不能满足公司投资所需资金需求，有一定的对外融资需求。

从筹资活动来看，2011年，公司筹资活动现金流入为29.61亿元，主要为取得借款收到和吸收投资收到的现金。同期，公司筹资活动现金流出为9.30亿元，主要为偿还债务支付的现金。2011年，公司筹资活动产生的现金流量净额20.33亿元，同比大幅增长41.24%。

2012年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为2.34亿元；投资活动产生的现金流量净额为-6.21亿元；筹资活动产生的现金流量净额8.69亿元；公司现金及现金等价物净增加额为4.82亿元。

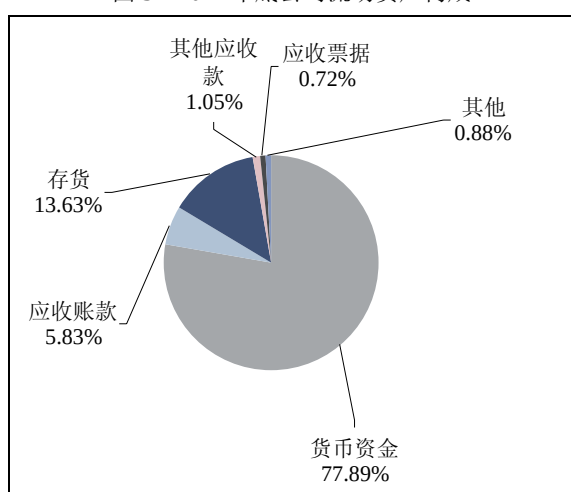
总体看，跟踪期内，公司经营活动产生的现金流状况良好，经营活动获取现金能力强，收入实现质量尚可。公司近年来对工程项目投资规模较大，经营活动产生的现金流不能完全满足投资所需资金，公司对外融资需求上升。

3. 资本及债务结构

截至 2011 年底，公司资产总额 162.83 亿元，同比增长 26.32%，其中流动资产合计占 38.16%，非流动资产合计占 73.05%。公司资产以非流动资产为主，构成稳定，符合行业特点。

截至 2011 年底，公司流动资产合计 43.88 亿元，同比增长 8.35%，主要来自货币资金和存货的增长。公司流动资产主要包括货币资金、存货和应收账款（见图 3），其中货币资金占比较大。

图 3 2011 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2011 年底，公司货币资金 34.18 亿元，较上年大幅增长 5.04%，除少量现金外基本全部为银行存款，公司货币资金充足；现金类资产（货币资金、交易性金融资产和应收票据合计）34.49 亿元。

截至 2011 年底，公司应收账款账面价值为 2.56 亿元，较上年下降 4.66%，主要为中国南方航空股份有限公司、中国东方航空股份有限公司、深圳航空股份有限公司、海南航空股份有限公司和中国国际航空股份有限公司等公司欠款。从账龄上看，1 年以内的占 96.67%，1~3 年的占 0.30%，3 年以上的占 3.03%，账龄短。2011 年底公司对应收账款提取坏账准备 2507.15 万元，计提比例为 8.93%。

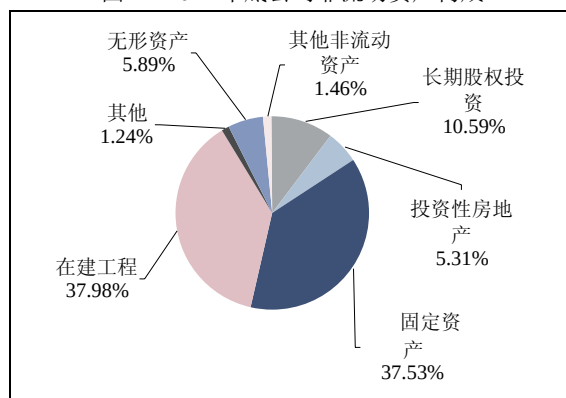
截至 2011 年底，公司存货账面价值 5.98 亿元，较上年同期大幅增长，主要来自房地产

开发成本增长。房地产开发成主要包括机场开发区土地 3.61 亿元和领航里程花园 2.35 亿元，其中机场开发区土地，主要为公司下属全资子公司——深圳机场综合开发公司取得土地后发生的三通一平等前期工程费。2011 年深圳机场开发区（西区）二期一次性补交地价款 2.17 亿元，并取得该项目建设用地方案图、用地规划许可证，完成了《项目调研及定位报告》，预计该项目将于 2014 年 8 月 14 日前竣工，未来将用于房地产开发。2011 年底，公司计提存货跌价准备 35.85 万元。

截至 2011 年底，公司非流动资产为 118.95 亿元，较上年增长 34.56%，主要源自固定资产和在建工程的增长。

截至 2011 年底，公司固定资产账面价值 44.64 亿元，同比增长 16.65%，主要来自飞行区扩建项目转入；固定资产原值构成主要为房屋及建筑物（占 78.03%）和机器设备（占 12.32%）；公司固定资产累计折旧 23.06 亿元，计提减值准备 200.53 万元。截至 2011 年底，公司固定资产不存在抵押质押等担保事项，无闲置固定资产。截至 2011 年底，公司有净值 21.56 亿元的房屋及建筑物尚未办妥产权证，目前公司正加紧推进产权证明办理工作，预计将于 2012 年及以后年度办结产权证书。

图 4 2011 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2011 年底，公司长期股权投资账面价值 12.60 亿元，同比增长 6.47%，主要来自以权益法核算的长期股权投资收益增长；构成主要

包括对于成都双流机场和空港油料公司的投资（上述股权每年为公司带来稳定的投资收益）、以及股权分置流通权（公司根据经批准的股权分置方案，以送股方式支付对价取得其享有机场股份公司股票的流通权，公司按照 2005 年 12 月 31 日机场股份公司的每股净资产计算送股的对价成本计入）。

截至 2011 年底，公司投资性房地产账面价值 6.31 亿元（全部以成本法计量），同比增长 0.97%，主要来自部分出租性房产增加。截至 2011 年底，公司投资性房地产累计折旧和摊销 1.24 亿元。2011 年底，由于工程未结算尚未办妥产权证书的投资性房地产净值 2.80 亿元，主要包括国际货站（二期）、快件中心、国内货运村二期和信息大楼，预计公司将于 2012 年及以后年度办结产权证书。

截至 2011 年底，公司在建工程 45.18 亿元，同比增长 97.53%，主要来自 T3 航站区扩建工程增长。2011 年底公司在建的重大工程包括 T3 航站楼项目、码头迁建项目、B 型保税物流中心、国内货运分拨中心、航站区项目等。2011 年飞行区扩建项目（二跑道）已完工转入固定资产。

截至 2011 年底，公司无形资产 7.00 亿元，其中土地使用权占 98.57%；公司无因担保或其他原因造成所有权或使用权受到限制的无形资产。

截至 2012 年 3 月底，公司资产总额为 174.72 亿元，较 2011 年底增长 7.30%。公司流动资产为 47.13 亿元，较 2011 年底增长 7.40%，其中货币资金较 2011 年底增长 11.70%，主要来自收到的机场建设费返还；存货下降 24.84%，主要是由于一季度报表未合并中信航程；应收票据下降至零，应收账款大幅增长 51.46%；截至 2012 年 3 月底，公司非流动资产较 2011 年底相比增长 7.26%，主要来自在建工程和长期股权投资的增长。

总体看，跟踪期内，公司资产规模稳步增加，构成较稳定，整体资产质量较好。

所有者权益方面，截至 2011 年底，公司所有者权益合计 116.27 亿元，较上年增长 15.18%，其中归属于母公司所有者权益合计占 74.61%，少数股东权益占 25.39%。截至 2011 年底，归属于母公司所有者权益合计 86.93 亿元，较上年增长 16.13%，其中实收资本占 45.42%，资本公积占 21.61%，盈余公积占 4.98%，未分配利润占 27.99%。

截至 2011 年底，公司实收资本 40.00 亿元，同比增长 17.65%，主要来自 2011 年 7 月 6 日根据[2011]131 号文批准，深圳市国有资产监督管理局以现金 6.00 亿元对公司增资。2011 年 11 月 11 日，经深圳市政府深府函[2011]180 号文及深圳市人民政府国有资产监督管理委员会深国资委[2011]72 号文批准，公司 100%国有股权整体划入特区建发集团，2011 年 11 月 14 日，上述国有股划转手续已办理完毕。以上注册资本已经深圳德正会计师事务所深德正验字[2011]158 号验资报告验证。

截至 2011 年底，公司资本公积 18.81 亿元，同比增长 16.32%，主要来自机场股份公司发行可转换公司债券形成的权益成分归属于公司的部分以及收到民航总局拨付的机场（跑道）建设费。

截至 2012 年 3 月底，公司所有者权益合计 120.48 亿元，较 2011 年底增长 3.62%，主要来自未分配利润的增长。机场股份公司发行的可转换公司债券于 2012 年 1 月 16 日起可转换为股份公司 A 股股份（截至 2012 年 3 月底，共有 528 张可转换债券转为 A 股股份，股份公司股本增加 0.93 万元，相应的公司资本公积增加）。截至 2012 年 3 月底，公司少数股东权益下降 4.68%，主要是由于合并口径不同，一季度报表未合并中信航程。

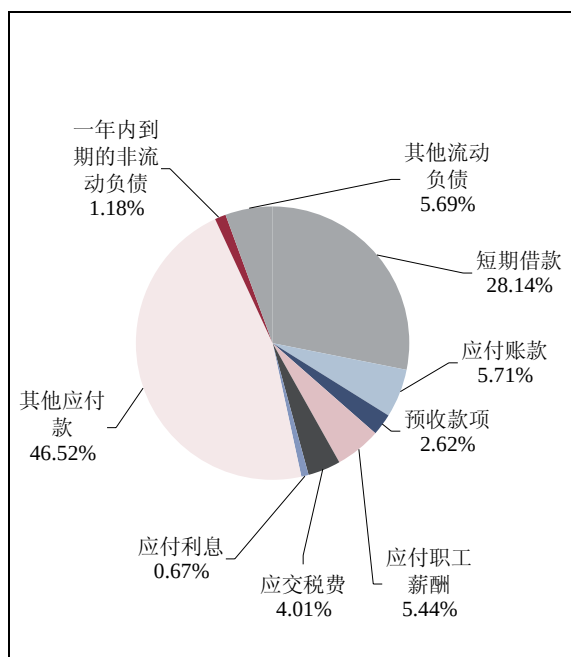
总体看，跟踪期内，公司所有者权益构成较为稳定。机场股份公司发行的可转换公司债券未来可能会对公司的所有者权益产生一定影响。

负债方面，跟踪期内，随着在建项目的稳

步推进，公司负债规模呈现快速上升趋势。截至 2011 年底，公司负债合计 46.56 亿元，同比增长 66.55%。负债合计中，流动负债合计占 38.16%，非流动负债合计占 68.14%，公司负债以非流动负债为主。

截至 2011 年底，公司流动负债合计 17.77 亿元，较上年增长 21.08%，主要来自短期借款、其他应付款和应付账款增加。公司流动负债主要包括其他应付款和短期借款（见图 5）。

图 5 2011 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至 2011 年底，公司短期借款 5.00 亿元，较上年大幅增长 150.00%，全部为信用借款，其中深圳市国资局提供的无息信用借款占 40.00%。

截至 2011 年底，公司应付账款 1.02 亿元，同比增长 47.21%，主要为应付工程设备款尾款及尚未到期的工程质保金。

截至 2011 年底，公司其他应付款 8.27 亿元，较上年增长 14.87%，主要由于收取的工程质量保证金及合同保证金等增长。

截至 2011 年底，公司其他流动负债 1.01 亿元，为机场股份公司于 2011 年 10 月 10 日发行的短期融资券“11 深机场 CP001”。

截至 2011 年底，公司非流动负债合计 28.80 亿元，较上年大幅增长 116.76%，主要由于长期借款和应付债券的增长。公司非流动负债主要由长期借款（占 20.55%）和应付债券（占 76.62%）构成。

截至 2011 年底，公司长期借款 5.92 亿元，较上年大幅上升，主要来自信用借款的增长；应付债券 22.06 亿元，同比增长 85.32%，主要来自机场股份公司于 2011 年 7 月 15 日发行的总额为 20 亿元的可转换公司债券。

截至 2011 年底，公司全部有息债务总额 34.20 亿元，其中短期债务占 18.19%，长期债务占 81.81%。

截至 2011 年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 19.40%、22.73%和 28.60%，分别同比上升 8.07、9.70 和 6.91 个百分点。

截至 2012 年 3 月底，公司负债合计为 54.23 亿元，较 2011 年底增长 16.47%，其中流动负债为 23.52 亿元，较 2011 年底增长 32.36%，主要来自短期借款和其他应付款的增长，其中短期借款包括机场股份公司于 2011 年 10 月 10 日发行的 1 亿元短期融资券“11 深机场 CP001”；非流动负债为 30.72 亿元，较 2011 年底增长 6.67%，主要来自长期借款的增长。截至 2012 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 31.04%、24.80%和 20.21%，较 2011 年底略有上升，公司整体债务负担仍较轻。

总体看，跟踪期内，随着不断扩大的基础设施建设带来的相关项目融资规模上升，公司债务负担呈现上升趋势，但仍保持在较轻的水平，财务弹性好。

4. 偿债能力

截至 2011 年底，公司流动比率和速动比率为 246.98%和 213.32%，同比分别下降 29.02 和 34.69 个百分点。2012 年 3 月底分别为 200.41%和 181.30%，较上年年底有所下降，主要是由

于公司流动负债中短期借款增加所致。2011 年底，公司的经营现金流动负债比为 39.67%，较上年同期下降 27.31 个百分点。综合看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2011 年公司 EBITDA 为 12.67 亿元，同比增加 0.44%。2011 年公司 EBITDA 利息倍数为 9.64 倍。2011 年公司全部债务/EBITDA 倍数为 2.70 倍。总体看，公司 EBITDA 对全部债务的保护能力强。

总体看，公司具有很强的偿债能力。

截至 2012 年 3 月底，公司无对外担保。

公司与各家银行保持着密切的合作关系。截至 2012 年 3 月底，公司共获银行授信额度 15.00 亿元，其中未使用授信额度 9.93 亿元，公司间接融资渠道畅通。另外，公司控股子公司深圳市机场股份有限公司为深交所上市公司，有直接融资渠道。总体看，公司融资渠道畅通。

5. 债券偿还能力分析

截至 2012 年 7 月底，公司待偿还债券本金总额 12 亿元（“10 深圳机场债”）。2011 年经营活动现金流入量 26.17 亿元，为待偿还债券本金总额的 2.18 倍。2011 年公司 EBITDA 为 12.67 亿元，为待偿还债券本金总额的 1.06 倍。2012 年 3 月底公司现金类资产合计 38.18 亿元，为待偿还债券本金总额的 3.18 倍。

公司现金类资产和经营活动现金流入量对公司待偿还债券的保障能力较强。

四、担保方担保能力分析

深圳市投资控股有限公司（以下简称“深圳投控”）为“10 深圳机场债”提供连带责任保证担保。

深圳投控受深圳市国有资产监督管理委员会（以下简称“深圳市国资委”）委托，行使部分出资人职能，承担市属国有企业的担保、债权和债务，并作为深圳市政府政策性投资的平台，具体负责市属国有投资项目的专业评审和

论证。公司经营涉及金融、证券、房地产、交通运输、担保、高新技术投资与服务、高科技工业、纺织、旅游、汽车销售与服务、公用事业等众多领域。截至 2011 年底，深圳投控注册资本为人民币 56 亿元。

2011 年，深圳投控经营状况呈现良好发展态势，保持了较强的资本实力和市场影响力。2011 年，深圳投控实现营业收入 210.60 亿元，较 2010 年增长 0.24%。从营业收入构成看，建筑房地产板块、金融板块和交通物流板块为最主要的收入来源，2011 上述板块占营业收入比重分别为 26.06%、25.30%和 22.33%；现代服务业板块、制造与贸易板块和其他业务板块实现收入占比分别为 11.33%、9.34%和 5.82%。

金融板块主要由深圳投控控股的国信证券股份有限公司（深圳投控持股比例 40%，以下简称“国信证券”）经营，该板块收入主要来自证券经纪业务。2011 年深圳投控金融板块收入同比有所下降，主要是国信证券证券经纪业务受证券市场波动影响，手续费及佣金收入同比下降所致。国信证券是全国性大型综合类证券公司，在中国 50 个城市拥有 74 家营业网点，经营范围包括证券经纪、证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动相关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间业务。截至 2011 年底，国信证券资产总额 542.38 亿元，所有者权益 175.36 亿元。2011 年国信证券实现营业收入 58.27 亿元，利润总额 23.30 亿元，净利润 18.11 亿元。

未来随着以转变经营机制为核心的各项改革的逐步推进，深圳投控将建设成为定位准确、运作规范、机制灵活、持续创新的大型国有投资控股公司。目前深圳投控投资的各业务板块成长性良好，具有可持续发展能力。

跟踪期内，深圳投控资产构成基本稳定。流动资产中，货币资金充足，存货和交易性金融资产占比大，资产流动性强，整体资产质量保持了较好水平。截至 2011 年底，深圳投控（合

并)资产总额 1474.45 亿元,所有者权益合计 613.47 亿元。截至 2011 年底,深圳投控资产负债率和全部债务资本化比率分别为 58.39%和 26.84%。

从盈利指标看,2011 年深圳投控营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均较上年略有下滑,分别为 51.66%、8.05%和 9.01%,主要是下属国信证券的盈利能力受证券市场影响存在一定的波动性。总体看,跟踪期内,深圳投控各业务板块保持了较高的盈利水平,整体盈利能力强。

以深圳投控 2011 年底的财务数据为基础,本期担保 12 亿元公司债券占其全部债务的 5.33%,对其现有债务影响很小;考虑此次担保形成的或有债务,深圳投控资产负债率和全部债务资本化比率将分别由 2011 年底的 58.39%和 26.84%上升至 58.73%和 27.87%,负债水平和债务负担变化不大。

本期债券占深圳投控 2011 年底资产总额的 0.81%、所有者权益的 1.96%,所占比例很低;占其 2011 年营业收入的 5.70%,利润总额的 15.86%,立即偿还此笔担保债务对深圳投控影响很小。

总体看,深圳投控作为深圳市国资委政策性和策略性投资的大型投资控股型企业,受政府支持力度大;资产规模大,各业务板块资产质量良好,整体经营风险低,整体抗风险能力强。

联合资信评定深圳投控主体信用等级为 AAA,深圳市投资控股有限公司整体担保实力强,有助于更好地保障本期债券的安全性。

综合考虑,联合资信维持深圳市机场(集团)有限公司 AAA 的主体长期信用等级,评级展望为稳定;并维持“10 深圳机场债”AAA 的信用等级。

附件 1-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	变动率(%)	12 年 3 月
流动资产：				
货币资金	325384.71	341793.65	5.04	381774.09
交易性金融资产				
短期投资				
应收票据	2383.27	3150.95	32.21	0.00
应收账款	26829.40	25577.98	-4.66	38740.40
预付款项	2567.66	1923.77	-25.08	2008.17
应收利息	583.83	574.77	-94.86	782.37
应收股利	2904.11	30.00	-80.21	30.00
其他应收款	3255.60	4628.17	42.16	3007.84
存货	41074.68	59818.20	45.63	44958.04
待摊费用				
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产		1316.58	--	
流动资产合计	404983.28	438814.07	8.35	471300.91
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	118370.17	126026.63	6.47	162720.65
股权分置流通权				
投资性房地产	62525.91	63131.41	0.97	60503.62
固定资产	382678.06	446384.22	16.65	439203.71
生产性生物资产				
在建工程	228736.96	451813.04	97.53	527257.54
工程物资				
固定资产清理	51.48	0.44	-99.14	0.44
油气资产				
无形资产	73309.02	70029.54	-4.47	72681.94
开发支出				
商誉				
长期待摊费用	2254.79	1661.53	-26.31	461.74
递延所得税资产	15947.75	13070.13	-18.04	11902.73
其他非流动资产	162.61	17417.46	10611.12	1126.84
非流动资产合计	884036.76	1189534.40	34.56	1275859.20
资产总计	1289020.04	1628348.47	26.32	1747160.12

附件 1-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2010 年	2011 年	变动率(%)	12 年 3 月
流动负债：				
短期借款	20000.00	50000.00	150.00	89978.45
短期应付债券				
应付票据				
应付账款	6896.74	10152.58	47.21	7070.61
预收款项	4914.88	4662.16	-5.14	3362.44
应付职工薪酬	14877.40	9669.61	-35.00	10143.15
应交税费	25040.79	7131.25	-71.52	11841.59
应付利息	840.00	1193.14	42.04	3246.01
应付股利				
其他应付款	71955.98	82655.24	14.87	107421.98
一年内到期的非流动负债	2207.57	2100.30	-4.86	2100.30
其他流动负债		10104.72	--	0.00
流动负债合计	146733.35	177669.00	21.08	235164.53
非流动负债：				
长期借款	9934.05	59167.47	495.60	82331.91
应付债券	119046.81	220622.70	85.32	222867.97
长期应付款				
递延收益				
专项应付款	0.00	5573.09	--	0.00
预计负债	0.00	26.05	--	0.00
递延所得税负债				
其他非流动负债	3866.47	2569.51	-33.54	1967.94
非流动负债合计	132847.33	287958.81	116.76	307167.82
负债合计	279580.68	465627.82	66.55	542332.35
所有者权益：				
实收资本	340000.00	400000.00	17.65	400000.00
资本公积	161741.37	188138.80	16.32	205161.12
盈余公积	37273.46	37941.53	1.79	37539.47
未分配利润	209558.33	243257.37	16.08	282487.56
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益	748573.16	869337.70	16.13	925188.15
少数股东权益	260866.20	293382.96	12.46	279639.61
所有者权益合计	1009439.36	1162720.66	15.18	1204827.76
负债和所有者权益总计	1289020.04	1628348.47	26.32	1747160.12

附件 2 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	12 年 1~3 月
营业收入	217904.95	237271.87	8.89	60086.53
减: 营业成本	115053.37	126793.20	10.20	30097.53
营业税金及附加	7374.84	11651.42	57.99	3162.00
销售费用	1866.63	2051.94	9.93	464.69
管理费用	18994.55	20301.31	6.88	4430.97
财务费用	-3139.68	5402.55	-272.07	923.66
资产减值损失	348.84	1258.84	260.86	0.00
其它				
加: 公允价值变动收益				
投资收益	9736.48	12793.78	31.40	2833.93
汇兑收益				
营业利润	87142.89	82606.39	-5.21	23841.60
加: 营业外收入	10195.74	5918.71	-41.95	97.82
减: 营业外支出	1372.27	3161.62	130.39	1017.25
其中: 非流动资产处置损失				
利润总额	95966.36	85363.48	-11.05	22922.18
减: 所得税费用	18581.45	20096.64	8.15	5656.76
加: 未确认的投资损失				
净利润	77384.91	65266.84	-15.66	17265.41
少数股东损益	27509.10	25299.62	-8.03	7090.73
归属于母公司所有者的净利润	49875.81	39967.22	-19.87	10174.68

附件 3-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	12 年 1~3 月
经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	219983.69	250665.81	13.95	53808.99
收到的税费返还				21.76
收到其他与经营活动有关的现金	18804.86	11027.66	-41.36	52388.62
经营活动现金流入小计	238788.54	261693.46	9.59	106219.37
购买商品、接受劳务支付的现金	40464.20	53211.73	31.50	12279.21
支付给职工以及为职工支付的现金	54726.61	68396.11	24.98	15797.85
支付的各项税费	34889.44	50947.17	46.02	8212.73
支付其他与经营活动有关的现金	10428.97	18660.34	78.93	46522.70
经营活动现金流出小计	140509.22	191215.35	36.09	82812.48
经营活动产生的现金流量净额	98279.32	70478.12	-28.29	23406.89
投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	293.27	95601.82	32498.49	0.00
取得投资收益收到的现金	10479.78	5378.40	-48.68	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	434.11	585.48	34.87	335.37
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				0.42
收到其他与投资活动有关的现金		2046.67	---	51048.96
投资活动现金流入小计	11207.15	103612.37	824.52	51384.75
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	227913.81	316577.23	38.90	86831.34
投资支付的现金	0.00	30887.50	-	0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	52.23	--	26664.47
投资活动现金流出小计	227913.81	347516.96	52.48	113495.81
投资活动产生的现金流量净额	-216706.65	-243904.59	12.55	-62111.06
筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	57499.00	60000.00	4.35	0.00
取得借款收到的现金	139016.80	236051.58	69.80	76164.44
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金				33097.00
筹资活动现金流入小计	196515.80	296051.58	50.65	109261.44
偿还债务支付的现金	44378.81	72667.57	63.74	20000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	8384.17	20289.10	141.99	2355.50
支付其他与筹资活动有关的现金		61.30		20.00
筹资活动现金流出小计	52762.98	93017.97	76.29	22375.50
筹资活动产生的现金流量净额	143752.82	203033.62	41.24	86885.94
汇率变动对现金及现金等价物的影响	-116.92	-85.70	-26.70	-2.27
现金及现金等价物净增加额	25208.57	29521.44	17.11	48179.50
加: 期初现金及现金等价物余额	300176.14	129772.21	-56.77	333594.59
期末现金及现金等价物余额	325384.71	159293.65	-51.04	381774.09

附件 3-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量			
净利润	77384.91	65266.84	-15.66
减: 未确认的投资损失			
加: 计提的资产减值准备	348.84	1262.23	261.83
固定资产折旧	23736.97	25938.63	9.28
投资性房地产折旧	2712.01	2752.41	1.49
无形资产摊销	2010.80	2193.18	9.07
长期待摊费用摊销	840.46	295.21	-64.87
待摊费用减少(减:增加)			
预提费用增加(减:减少)			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-109.19	-548.29	402.13
固定资产报废损失	117.69	32.17	-72.67
公允价值变动损失(减:收益)			
财务费用	873.10	6666.36	663.53
投资损失(减:收益)	-9736.48	-13352.63	37.14
递延所得税资产减少(减:增加)	-2052.85	3579.81	-274.38
递延所得税负债增加(减:减少)			
存货的减少(减:增加)	-1317.39	-24279.88	1743.02
经营性应收项目的减少(减:增加)	4825.04	-66693.69	-1482.24
经营性应付项目的增加(减:减少)	-1354.59	67365.77	-5073.14
其他			
经营活动产生的现金流量净额	98279.32	70478.12	-28.29
二、不涉及现金收支的投资和筹资活动			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
三、现金及现金等价物净增加情况			
货币资金的期末余额	325384.71	159293.65	-51.04
减: 货币资金的期初余额	300176.14	129772.21	-56.77
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	25208.57	29521.44	17.11

附件 4 公司主要财务指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	6.84	8.19	--
存货周转次数(次)	2.85	2.51	--
总资产周转次数(次)	0.19	0.16	--
现金收入比(%)	100.95	105.64	89.55
盈利能力			
营业利润率(%)	43.82	41.65	44.65
总资本收益率(%)	6.80	4.37	--
净资产收益率(%)	7.67	5.61	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	11.33	19.40	20.21
全部债务资本化比率(%)	13.03	22.73	24.80
资产负债率(%)	21.69	28.60	31.04
偿债能力			
流动比率(%)	276.00	246.98	200.41
速动比率(%)	248.01	213.32	181.30
经营现金流动负债比率(%)	66.98	39.67	--
EBITDA 利息倍数(倍)	80.39	9.64	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.20	2.70	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-75.47	-13.19	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.78	-0.52	--

注：1、2012 年一季度财务数据未经审计

2、公司 2011 年计入其他流动负债的短期融资券在指标计算中已计入短期债务。

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
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 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出
现金偿债倍数	现金类资产 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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 + 一年内到期的长期负债 + 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

筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额

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 6 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。