

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 972 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; 并维持“10深圳机场债”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月十九日



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：2013 年 7 月 19 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年
资产总额(亿元)	128.90	162.83	219.52
所有者权益(亿元)	100.94	116.27	125.52
长期债务(亿元)	12.90	27.98	65.41
全部债务(亿元)	15.12	34.20	74.66
营业收入(亿元)	21.79	23.73	28.25
利润总额(亿元)	9.60	8.54	6.58
EBITDA(亿元)	12.61	12.67	11.44
经营性净现金流(亿元)	9.83	7.05	11.33
营业利润率(%)	43.82	41.65	36.25
净资产收益率(%)	7.67	5.61	3.76
资产负债率(%)	21.69	28.60	42.82
全部债务资本化比率(%)	13.03	22.73	37.30
流动比率(%)	276.00	246.98	260.74
全部债务/EBITDA(倍)	1.20	2.70	6.53
EBITDA 利息倍数(倍)	80.39	9.64	3.63
经营现金流流动负债比(%)	66.98	39.67	40.98

注：公司计入其他流动负债的短期融资券在指标计算时已调整计入短期债务。

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

跟踪期内，深圳机场吞吐量稳定上升带动深圳市机场（集团）有限公司（以下简称“公司”）营业收入保持增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到营业利润率下滑以及债务负担上升等因素对公司经营与发展带来的不利影响。

随着第二跑道顺利启用以及未来T3航站楼及相关配套设施将在2013年陆续投入使用，深圳机场的客货吞吐能力将得到有效释放。依托腹地内丰富的客货资源，公司综合竞争实力和经营业绩有望得到提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

“10深圳机场债”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“10深圳机场债”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. 作为国内大型枢纽机场，公司行业地位突出，规模优势明显，服务水平较高，具备很强的竞争实力。
2. 跟踪期内，公司资产规模稳步增长，构成较稳定，整体资产质量保持良好水平。
3. 第二跑道顺利启用有效提升了深圳机场飞机起降能力；未来T3航站楼投入使用后将进一步释放公司客货运能力，届时基础设施饱和的瓶颈问题有望得到彻底解决。
4. 公司经营活动现金流入量和现金类资产对“10深圳机场债”待偿还本金保障能力较强。
5. 深圳投控为“10深圳机场债”提供连带责任

任保证担保，有效提升了“10深圳机场债”到期偿还的安全性。

关注

1. 跟踪期内，折旧、人工等营业成本上升导致营业利润率同比有所下滑；加之投资收益减少和计提 A、B 航站楼资产减值损失，公司盈利规模同比有所下降。
2. 深圳机场所处的珠三角地区空域紧张，公司业务的进一步增长受到制约。
3. 跟踪期内，随着机场扩建工程稳步推进，公司融资需求快速上升，债务规模同比增长较快，债务负担有所加重。
4. 跟踪期内，公司以房地产开发成本为主的存货规模增长较快。
5. 公司现有的 A、B 航站楼转场工作量大，且 T3 航站楼投产后相关折旧、人工以及水电能耗等运营成本将显著增加，可能对公司经营业绩造成一定影响。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与深圳市机场（集团）有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与深圳市机场（集团）有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因深圳市机场（集团）有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由深圳市机场（集团）有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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深圳市机场(集团)有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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”)。历经多次增资,截至2012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。

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年底,公司内设计划财务部、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、战略规划部

和安全管理部等9个职能部门。

截至2012年底,纳入公司合并报表范围的全资子公司4家;控股子公司16家,其中深圳市机场股份有限公司(以下简称“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”,公司持股比例61.36%)。

截至2012年底,公司(合并)资产总额219.52亿元,所有者权益合计125.52亿元(其中少数股东权益28.96亿元);2012年,公司实现营业收入28.25亿元,利润总额6.58亿元。

公司注册地址:深圳宝安国际机场道1011号;法定代表人:汪洋。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来,国内宏观经济整体运行平稳,经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算,2012年,中国实现国内生产总值519322亿元,同比增长7.8%,GDP前三季度同比增速持续回落,一季度同比增长8.1%,二季度增长7.6%,三季度增长7.4%,但四季度以来,经济增长温和回升态势开始显现,四季度GDP增长为7.9%。

2012年CPI全年同比增长2.6%,整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI翘尾因素走弱,CPI呈下降态势,10月份为1.7%,达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响,带动食品价格大幅上涨,12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看,食品类价格走势对CPI影响明显。

2. 政策环境

财政政策方面,继续实施积极的财政政策,通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,加快推进结构性减税,扩大“营改增”试点范围,同时进一步推动基础设施建设等多种措施,确保“稳增长”

长”目标实现。基础设施建设方面，5月23日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至2012年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共1个百分点，公开市场操作净投放1.44万亿元，成为2012年基础货币投放的主要源头。

总体来看，2012年中国继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。

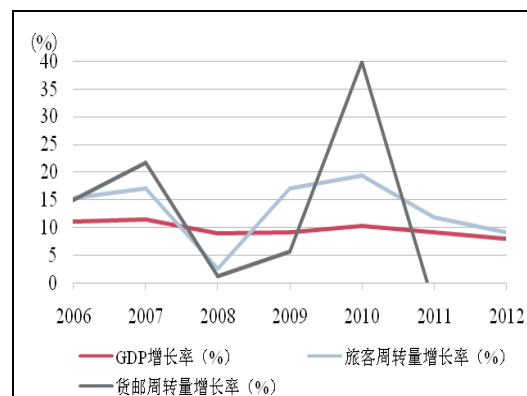
四、行业及区域经济环境

1. 机场行业

行业现状

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。

图1 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《中国民用航空局 2012 年全国运输机场生产统计公报》显示，截至 2012 年底，中国境内民用航空通航机场共有 183 个（不含香港和澳门，下同），其中定期航班通航机场 180 个，定期航班通航城市 178 个。

2012 年中国运输机场完成旅客吞吐量为 67977.20 万人次，比上年增长 9.5%，增速回落 0.5 个百分点。其中，国内航线完成 62378.8 万人次，比上年增长 9.2%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为 2271.80 万人次，比上年增长 13.4%）；国际航线完成 5598.40 万人次，比上年增长 13.40%。

2012 年中国运输机场完成货邮吞吐量 1199.40 万吨，比上年增长 3.6%。其中，国内航线完成 784.90 万吨，比上年增长 4.6%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为 73.4 万吨，比上年增长 5.8%）；国际航线完成 414.50 万吨，比上年增长 1.7%。

2012 年中国各机场完成飞机起降架次 660.30 万架次，比上年增长 10.4%。其中：运输架次为 566.50 万架次，比上年增长 9.9%。起降架次中：国内航线 611.50 万架次，比上年增长 10.6%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为 17.4 万架次，比上年增长 13.1%）；国际航线 48.8 万架次，比上年增长 8.1%。

表1 2012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	2012年	增减(%)	名次	2012年	增减(%)	名次	2012年	增减(%)
合计		679772088	9.5		11993970.90	3.6		6603207	10.4
北京/首都	1	81929352	4.1	2	1799863.70	9.7	1	557159	4.5
广州/白云	2	48309410	7.3	3	1248763.80	5.8	2	373314	6.9
上海/浦东	3	44880164	8.3	1	2938156.90	-4.8	3	361720	5.1
上海/虹桥	4	33828726	2.2	6	429813.90	-5.3	6	234942	2.2
成都/双流	5	31595130	8.7	5	508031.40	6.4	4	242658	9.1
深圳/宝安	6	29569725	4.7	4	854901.40	3.2	5	240055	7
昆明/长水	7	23979259	7.7	10	262272.30	-3.7	10	201338	5
西安/咸阳	8	23420654	10.7	13	174782.70	1.3	9	204427	10.5
重庆/江北	9	22057003	15.8	9	268642.40	13.1	11	195333	17.1
杭州/萧山	10	19115320	9.2	7	338371.10	10.5	12	166340	11.3
厦门/高崎	11	17354076	10.1	8	271465.80	4.2	13	146183	7.8
长沙/黄花	12	14749701	7.8	20	110608.00	-3.7	16	127041	8.8
南京/禄口	13	14001476	7.1	11	248067.50	0.6	15	128440	6.6
武汉/天河	14	13980527	12.2	19	128196.20	4.4	14	132417	13.2
乌鲁木齐/地窝堡	15	13347188	20.5	18	131372.50	22.1	17	118701	21.4
大连/周水子	16	13337184	11	16	136546.80	-1	20	100231	6.2
青岛/流亭	17	12601152	7.6	14	171891.90	3.2	18	116176	9.8
郑州/新郑	18	11673612	15	15	151193.50	47.1	19	109249	17.5
三亚/凤凰	19	11343387	9.5	30	52603.90	8.9	25	81456	9.5
沈阳/桃仙	20	11011800	7.6	17	131931.30	-1.5	24	82294	5.7

资料来源：中国民用航空局 2012 年全国运输机场生产统计公报

从旅客吞吐量分布看，2012 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，与上年持平，完成旅客吞吐量占全部机场旅客吞吐量的 74%；年旅客吞吐量在 100 万人次以上的有 57 个，比上年增加 4 个，完成旅客吞吐量占全部机场旅客吞吐量的 95.3%。2012 年全国各地区旅客吞吐量的分布情况是：华北地区占 17.6%，东北地区占 6.3%，华东地区占 29.2%，中南地区占 24.1%，西南地区占 14.9%，西北地区占 5.4%，新疆地区占 2.5%。2012 年，北京、上海和广州三大城市的机场旅客吞吐量占全部机场旅客吞吐量的 30.7%。

从货邮吞吐量分布看，2012 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 49 个，比上年增加 2 个，完成货邮吞吐量占全部机场货邮吞吐量的 98.5%。2012 年全国

各地区货邮吞吐量的分布情况是：华北地区占 18.1%，东北地区占 3.6%，华东地区占 41.7%，中南地区占 23.4%，西南地区占 9.8%，西北地区占 2.2%，新疆地区占 1.2%。2012 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 53.5%。

宏观经济的波动对机场行业的发展产生一定影响。2011 年以来，受美国次债危机的持续影响以及欧债危机的深化，全球实体经济面临下行压力，经济复苏前景不确定性增大，中国对外贸易形势较为严峻。此外，2011 年以来，中国国内的经济形势出现放缓迹象，2012 年中国 GDP 增速为 7.8%，创 13 年以来最低值。宏观经济放缓影响了中国民航货邮运输。据统计，2012 年中国民航货邮运输量增速为-2.0%，同比降低 1 个百分点。

行业政策方面，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和机场建设费收费内容,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,跟踪期内中国机场行业呈现稳定发展态势。随着未来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. 区域经济发展概况

2012年,深圳市生产总值12950.08亿元,比上年增长10.0%。其中,第一产业增加值5.56亿元,下降18.2%;第二产业增加值5737.64亿元,增长7.3%;第三产业增加值7206.88亿元,增长12.3%。第一产业增加值占全市生产总值的比重不到0.1%;第二和第三产业增加值占全市生产总值的比重分别为44.3%和55.7%。人均生产总值123247元/人,增长9.0%,按2012年平均汇率折算为19524美元。

固定资产投资方面,全年完成固定资产投资额2314.43亿元,比上年增长12.3%。其中,房地产开发项目投资736.84亿元,增长43.1%;非房地产开发项目投资1577.59亿元,增长2.0%。从三次产业看,第一产业投资3.85亿元;第二产业投资515.78亿元,比上年增长8.9%,其中,工业投资514.96亿元,增长9.6%;第三产业投资1794.80亿元,增长13.1%。

国内贸易方面,深圳市全年社会消费品零售总额4008.78亿元,比上年增长16.5%。其中,批发和零售业零售额3526.29亿元,增长16.6%;住宿和餐饮业零售额482.49亿元,增长15.4%。在批发和零售业零售额中,限额以上零售额2414.37亿元,增长19.0%;限额以下零售额1111.92亿元,增长11.9%。

物价及消费方面,深圳市全年居民消费价格总水平比上年上升2.8%。全年工业生产者购进价格指数为100.0%;工业生产者出厂价格指数为99.9%。根据600户居民家庭抽样调查资料显示,全年居民人均可支配收入40741.88元,比上年增长11.6%。居民人均消费性支出26727.68元,增长11.0%,恩格尔系数为36.3%。

总体看,作为经济发达特区,深圳市经济发展及投资规模保持稳定增长,物价水平平稳上升,全民生活水平有所提升。

五、基础素质分析

1. 产权结构

截至2012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。

2. 企业规模

公司经营管理的深圳宝安国际机场(以下简称“深圳机场”)位于中国经济最具活力的珠江三角洲的核心城市深圳经济特区,是中国民航第一个由地方政府自筹自建,并最早实行企业化运作的民用机场。

深圳机场占地13平方公里,按照国家一级2类民用机场标准规划建设,目前拥有2条跑道:其中第一跑道3400米×45米,飞行等级为4E;第二跑道3800米×60米,飞行等级为4F。第二跑道于2011年6月完工并投入使用,有效提升了飞机起降能力。现有客货机坪总面积84.5万平方米,停机位95个(廊桥机位24个)。现有A、B、国际三座候机楼建筑总面积17万平方米,设计年旅客吞吐量1500万人次。2012

年12月26日，T3航站楼顺利通过竣工验收，预计2013年底正式投入运营。T3航站楼将为深圳机场新增45.1万平方米航站楼建筑面积以及76个站坪机位，公司客货周转能力将得到有效释放，从而彻底解决基础设施饱和的瓶颈问题。

自1991年10月通航以来，公司通过不断提升管理与服务水平，行业地位和市场价值逐步提高，业务规模实现了持续快速增长，成为深圳市及周边地区经济社会的发展之翼。2012年，深圳机场完成旅客吞吐量2956.97万人次，同比增长4.69%；货邮吞吐量85.49万吨，同比增长3.20%；航班起降24.01万架次，同比增长7.04%。根据《中国民用航空局2012年全国运输机场生产统计公报》显示，深圳机场旅客吞吐量和货邮吞吐量在中国境内民用航空机场(不含香港和澳门)中继续蝉联第6名和第4名。

深圳机场被中国民用航空总局定位为大型枢纽机场，国内绝大多数航空公司以及顺丰速递、外运发展等众多国内物流企业均在深圳机场开展业务，同时UPS、翡翠、联邦快递、新航、Fedex等众多国际航空业巨头进入深圳机场，为深圳机场的航空运输发展打下了坚实的基础。因货运业绩突出，深圳机场荣获世界航空货运权威杂志社《Air Cargo News》颁发的“2011年全球最佳货运机场”奖项（货邮吞吐量30万吨以上级全球唯一获奖机场），成为中国大陆首获此殊荣的机场。

服务是深圳机场品牌建设的核心，公司优质的服务与高效的管理，得到了行业与市场的肯定。2012年第三季度国际机场协会（ACI）满意度调查活动中，深圳机场“餐饮设施收费物有所值”再度荣获全球机场排名第一位。2012年2月，国际机场协会（ACI）正式公布的2011年机场服务质量调查评比（ASQ）的结果中，深圳机场在全球机场2500万-4000万客流吞吐量机场的单项排名中继续名列第5位，保持了良好的成绩。深圳机场不断挖掘候机楼商业资源，创新经营手段，最大限度发挥资源价值，候机

楼整体商业服务质量大幅提升。深圳机场的服务水平得到国际认可，大大提升了深圳机场在全球航空货运业界的知名度和美誉度，为进一步拓宽国际航空业务奠定了良好的基础。

总体来看，作为国内大型枢纽机场，公司行业地位突出，规模优势明显，服务水平较高，具备很强的竞争实力。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度以及领导变动等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 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。跟踪期内，深圳机场吞吐量稳定上升带动公司营业收入保持增长趋势。2012年公司实现营业收入28.25亿元，同比增长5.29%。

从收入构成看，航空主业仍为公司最主要的收入来源，2012年对公司营业收入贡献率为46.42%。2012年航空增值和航空物流对公司营业收入贡献率为12.05%和22.14%。

从毛利率看，2012年，公司营业毛利率同比下降0.82个百分点，主要受折旧、人工等营业成本上升影响。从毛利润构成来看，2012年航空主业、航空增值、航空物流和航空广告对公司营业毛利润贡献率分别为46.00%、10.81%、13.18%和17.76%。

表 2 公司 2011~2012 年营业收入构成、毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2011 年			2012 年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
航空主业	12.96	48.31	47.53	13.11	46.42	40.00
航空增值	3.43	12.79	25.79	3.40	12.05	36.20
航空物流	5.86	21.84	29.68	6.25	22.14	24.03
机场广告	2.16	8.04	87.63	2.20	7.79	91.99
物业服务	0.93	3.47	32.45	0.90	3.20	30.90
其他	1.49	5.55	4.82	2.37	8.41	47.12
合计	26.83	100.00	41.18	28.25	100.00	40.36

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。2012年公司实现航空主业收入13.11亿元，同比增长1.17%。

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。2012年，深圳机场完成旅客吞吐量2956.97万人次，同比增长4.69%；货邮吞吐量85.49万吨，同比增长3.20%；航班起降24.01万架次，同比增长7.04%。

跟踪期内，深圳机场在建的T3航站楼顺利通过竣工验收，预计2013年底投入运营。届时公司现有的A、B号楼将规划调整为其他用途，主航站楼转场至T3，客货周转能力将得到有效释放，从而彻底解决基础设施饱和的瓶颈问题。同时联合资信关注到，航站楼转场工作量大，对机场管理运行水平要求较高，公司目前正全力准备转场前和转场期间的各项服务安排及各类突发问题的应急准备，确保T3转场顺利完成。此外，新航站楼投产将导致折旧、人工、水电能耗等运营成本显著增加，可能对公司经营业绩造成一定影响。

表3 跟踪期内公司运营情况

项目	2011年	2012年	同比增长（%）
旅客吞吐量（万人次）	2824.57	2956.97	4.69
货邮吞吐量（万吨）	82.84	85.49	3.20
飞机起降架次（万次）	22.43	24.01	7.04

资料来源：公司提供

跟踪期内，在航线网络建设方面，公司协助河北航空、奥凯航空等完成开航工作；协助西藏航空开通深圳至拉萨航线；协助深圳航空恢复新加坡航线；协助南方航空开通越南岷港客运航线；协助 UPS 开通美国航线。截至目前，深圳机场开通航线 131 条，其中国内航线 114 条，国际航线 14 条，港澳地航线 3 条，全货运航线 20 条；通达 92 个城市，其中 75 个国内城市，17 个国际城市（分布在 11 国家或地区），港澳台地区城市 4 个。目前，共有 35 家国内外航空公司在深圳机场运作，其国内航空公司 24 家，国际（地区）航空公司 11 家，全货机航空公司 7 家，基地航空公司 7 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，成功增加航班时刻资源，保证航班量和客货吞吐量稳定增长。2012年中国民航局将深圳机场高峰小时架次由 34 架次提高到 42 架次。2012 年，公司实现飞机起降 24.01 万架次，同比增长 7.04%，增速较 2011 年同比上升 3.63 个百分点。

跟踪期内，在客运业务方面，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，吸引多家承运人和旅游机构加盟，为深圳机场创造了增量客源。目前投入运营的异地城市候机楼达到 27 家，城际快线 21 条，城市候机楼网络品质和业务集散能力得到提升。2012 年，公司旅客吞吐量完成 2956.97

万人次，同比增长 4.69%。

货运业务方面，公司持续关注并支持战略性客户在深圳机场的发展，积极提升机场快件集散能力。2012年公司为顺丰速运完成基地枢纽的设计规划工作；促成圆通快递在机场设立华南分拨中心。上述举措使深圳机场在航空货运行业不景气的情况下保持了稳步发展的态势。2012年，公司完成货邮吞吐量85.49万吨，同比增长3.20%，增速较2011年上升0.78个百分点。

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。2012 年，成都双流国际机场旅客吞吐量达到 3159.51 万人次，同比增长 8.7%；货邮吞吐量 50.80 万吨，同比增长 6.4%；航班起降 24.27 万架次，同比增长 9.1%，其中旅客吞吐量和货邮吞吐量均位于中国机场排名第 5 位。2012 年初，成都双流机场正式被中国民航总局确认为国家级航空枢纽的机场，中国西部第一大机场的地位得以巩固。2012 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 0.24 亿元，同比下降 53.77%，主要由于该机场启用 T2 航站楼导致成本费用增加，净利润同比有所下降。

（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。2012年，公司航空增值业务实现营业收入3.40亿元，同比下降0.85%，主要由于地铁1号线机场站开通影响地面运输业务量同比下滑。

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，2012 年，飞悦公司实现营业收入1.06亿元，同比增长7.7%；净利润0.08亿元；服务旅客59.53万人

次，同比增长11.48%，其中服务两舱客人共计 22.89 万人次。机场运输方面，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。2012 年，运输公司实现营业收入4714.49万元；共运送旅客236.26万人次，同比下降24.58%。

（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。2012年公司航空物流业务实现营业收入6.25亿元，同比增长6.75%。

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。2012年，物流园公司实现营业收入9503万元，同比增长35.9%。由于深圳机场保税物流中心由机场股份公司委托物流园公司经营。机场股份公司在保税物流中心业务增长之后增加对物流园公司收取的租金，从而导致其净利润同比有所下降，2012年为 725.79 万元。

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。跟踪期内，受益于整体通关环境保持较好的运行，部分业务回流，快件监管中心经营业绩大幅提高。2012年快件监控公司共处理快件12万吨，同比增长21.7%；实现营业收入5503.70万元；净利润1606.82万元，经营业绩显著回升。

（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。2012年公司航空广告板块实现营业收入2.20亿元，同比增长2.02%，较好地发挥了机场广告资源的价值。

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。2012年公司房地产业务实现营业收入为0.16亿元，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。

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。

2. 投资建设以及募投资金使用情况

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) 飞行区扩建工程及募集资金使用情况

飞行区扩建工程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，具体内容主要包括第二跑道建设、码头迁建工程及110KV变电站工程。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；码头迁建工程于2010年4月完工并投入使用；110KV变电站预计2013年完工。截至2013年3月底，飞行区扩建工程已完成投资13.71亿元

“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项目建设；2.4亿用于补充营运资金。目前募集资金9.6亿元已使用完毕。

(2) 其他工程建设及募集资金使用情况

公司在建的其他项目还包括新货站配套机坪续建工程、T3配套1号商务贵宾楼、T3配套2号商务贵宾楼、T3配套快捷酒店及航空业务综合楼、T3配套商务酒店、T3北远机位机坪扩建工程以及机场站前交通市政工程。上述项目总投资20.05亿元，截至2013年3月底已投入12.95亿元，未来仍需投入7.10亿元。

“12深圳机场PPN001”募集资金8亿元用于上述项目建设，截至2013年3月，募集资金已

使用2.97亿元。

（3）其他工程建设情况

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，由深圳承运航空油料有限公司（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。2012年12月26日，T3航站楼顺利通过竣工验收，预计2013年底正式投入运营。

总体看，跟踪期内深圳机场吞吐量稳定上升带动公司营业收入保持增长趋势。折旧、人工等营业成本上升导致公司营业利润率有所下降。随着第二跑道顺利启用以及未来T3航站楼及相关配套设施将在2013年陆续投入使用，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彻底缓解。

八、财务分析

公司提供的2012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。

截至2012年底，纳入公司合并报表范围的全资子公司4家；控股子公司16家，合并报表范围较2011年无变化。

截至2012年底，公司（合并）资产总额219.52亿元，所有者权益合计125.52亿元（其中少数股东权益28.96亿元）；2012年，公司实现营业收入28.25亿元，利润总额6.58亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，深圳机场吞吐量稳定上升带动公司同比增长19.05%，2012年为28.25亿元；同期由于折旧、人工等成本快速上升导致公司营业成本同比增长32.86%，高于同期营业收入增幅13.81个百分点。从盈利指标看，2012年公司营业利润率为36.25%，同比下滑5.40个百分点，仍保持较高水平；总资本收益率和净资产收益率分别从2011年的4.37%和5.61%下降到2.38%和3.76%。

2012年，公司的期间费用2.78亿元，占营业收入的比重为11.70%，同比下降1.97个百分点。

2012年公司计提资产减值损失1.12亿元，其中固定资产减值损失1.05亿元，主要由于公司即将启用T3航站楼并将现有的A、B航站楼规划调整为其他用途，因此公司在2012年分2次共计提了1.05亿的AB楼机械设备减值损失。

2012年公司实现投资收益0.83亿元，同比下降35.34%，主要由于以权益法核算的成都双流国际机场股份有限公司投资收益同比下降。2012年由于成都双流机场启用T2航站楼导致成本费用增加，净利润同比有所下降。

2012年，由于营业利润率和投资收益同比下降，加之计提了A、B航站楼资产减值损失，公司利润总额和净利润同比分别下降22.94%和27.78%，分别为6.58亿元和4.71亿元。

总体看，跟踪期内公司营业收入保持增长趋势。折旧、人工等营业成本上升导致营业利润率同比有所下滑，但仍保持较高水平；加之投资收益减少和计提A、B航站楼资产减值损失，公司盈利规模同比有所下降。

2. 现金流及保障

从经营活动看，2012年公司销售商品、提供劳务收到的现金为35.25亿元，同比增长40.64%，规模及增幅显著高于营业收入主要由于新增房地产项目预售购房款。同期，公司经营活动现金流入为38.00亿元，同比增长45.22%。2012年公司经营活动产生的现金流出同比增长39.50%，为26.67亿元。2012年公司经营活动产生的现金流量净额为11.33亿元，同比增长60.74%。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，2012年，公司现金收入比为124.81%，公司收入实现质量正常。

从投资活动来看，2012年，公司投资活动现金流入7.12亿元，下降31.33%；投资活动现金流出为52.66亿元，同比增长51.53%，主要来自购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金以及投资支付的现金。2012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2011年有所扩大。2012年公司筹资前现金净流量为-34.22亿元。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，2012年公司筹资活动现金流入为49.50亿元，主要为取得借款收到的现金（包含发行债券收到的现金）。同期，公司筹资活动现金流出为8.63亿元，主要为偿还债务支付的现金。2012年公司筹资活动产生的现金流量净额40.87亿元，同比增长101.29%。

总体看，跟踪期内，公司经营活动获取现金能力保持较强水平，收入实现质量正常。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，存在一定的对外融资需求。

3. 资本及债务结构

截至2012年底，公司资产总额219.52亿元，同比增长34.81%，主要来自存货和在建工程增长；其中流动资产合计占32.83%，非流动

资产合计占67.17%。公司资产以非流动资产为主，构成稳定，符合行业特点。

截至2012年底，公司流动资产合计72.07亿元，同比增长64.24%，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（76.39%）、存货（17.04%）和应收账款（4.41%），其中货币资金占比较大。

截至2012年底，公司货币资金55.06亿元，同比大幅增长61.08%，除少量现金外基本全部为银行存款，公司货币资金充足。

截至2012年底，公司应收账款账面余额3.42亿元，同比增长24.82%，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，前五位客户金额合计占比44.81%，集中程度较高；从账龄上看，1年以内的占97.06%，整体账龄较短。2012年底公司对应收账款计提坏账准备0.24亿元，计提比例为7.09%，账面净额3.18亿元。

截至2012年底，公司存货账面价值12.28亿元，同比增长105.35%，主要来自房地产开发成本。房地产开发成本主要包括机场开发区土地和领航里程花园项目，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，未来该地块将用于房地产开发。领航里程花园项目为深圳机场综合开发公司与中信深圳集团房地产开发有限公司合资开发的住宅+商业地产项目。2012年底，公司计提存货跌价准备35.85万元。

截至2012年底，公司非流动资产为147.45亿元，同比增长23.95%，主要源自在建工程的增长。

截至2012年底，公司固定资产账面原值68.03亿元，同比增长0.46%，主要来自运输工具和房屋建筑物转入；固定资产原值构成主要为房屋及建筑物（占74.88%）和机器设备（占12.69%）；公司固定资产累计折旧25.23亿元，

计提减值准备 1.07 亿元，账面价值 41.73 亿元。截至 2012 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；公司有账面价值为 9.10 亿元的固定资产尚未办妥产权证，目前公司正加紧推进产权证明办理工作。

截至 2012 年底，公司长期股权投资 12.97 亿元，同比增长 2.93%，主要来自以权益法核算的长期股权投资收益增长；构成主要包括以权益法核算的对成都双流机场和空港油料公司的投资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 2012 年底，公司投资性房地产账面原值 7.43 亿元（全部以成本法计量），同比下降 1.59%；累计折旧 1.55 亿元，账面价值 5.88 亿元；由于工程未结算尚未办妥产权证书的投资性房地产净值 3.12 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，目前公司正加紧推进产权证明办理工作。

截至 2012 年底，公司在建工程账面价值 76.58 亿元，同比增长 69.49%，主要来自 T3 航站区扩建工程增长。2012 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 年底飞行区扩建项目（二跑道）已完工转入固定资产。

截至 2012 年底，公司无形资产账面原值 7.84 亿元，同比增长 0.51%；构成主要为土地使用权（占 96.94%）；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。

总体看，跟踪期内，在货币资金、存货和在建工程带动下，公司资产规模稳步增长，构成较稳定，整体资产质量较好。

所有者权益方面，截至 2012 年底，公司所有者权益合计 125.52 亿元，同比增长 7.95%，其中归属于母公司所有者权益合计占 76.93%。截至 2012 年底，归属于母公司所有者权益合计

96.56 亿元，较上年增长 11.07%，其中实收资本占 41.43%，资本公积占 27.72%，盈余公积占 3.93%，未分配利润占 26.93%。

截至 2012 年底，公司资本公积 26.76 亿元，同比增长 42.26%，主要来自收到政府拨付的飞行区扩建工程款和机场建设费合计 7.58 亿元。

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 2012 年底，公司负债合计 94.00 亿元，同比增长 101.87%，主要来自流动负债增长；其中流动负债合计占 29.41%，非流动负债合计占 70.59%，公司负债以非流动负债为主。

截至 2012 年底，公司流动负债合计 27.64 亿元，较上年增长 55.58%，主要来自短期借款和预收款项增加。公司流动负债主要包括短期借款（占 25.32%）、预收款项（占 27.31%）、应付账款（占 6.76%）、其他应付款（占 23.72%）和其他流动负债（7.39%）。

截至 2012 年底，公司短期借款 7.00 亿元，全部为信用借款。公司应付账款 1.87 亿元，同比增长 84.16%，主要为应付工程设备款尾款及尚未到期的工程质保金。公司其他应付款 6.56 亿元，较上年下降 20.67%，主要为应付工程款、收取的工程质量保证金及合同保证金等。公司预收款项 7.55 亿元，同比大幅增长，主要为预售房地产项目购房款。公司其他流动负债 2.04 亿元，为机场股份公司于 2012 年 5 月发行的短期融资券“12 深机场 CP001”。

截至 2012 年底，公司非流动负债合计 66.36 亿元，较上年大幅增长 130.44%，主要来自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 72.70%）构成。

截至 2012 年底，公司长期借款 17.17 亿元，较上年大幅上升，主要来自信用借款的增长；

应付债券 48.24 亿元,同比增长 118.66%,主要来自公司于 2012 年 10 月发行的 20 亿元非公开定向债务融资工具“12 深圳机场 PPN001”和机场股份公司于 2012 年 10 月发行 6 亿元公司债券。

截至 2012 年底,公司全部有息债务总额 74.66 亿元,同比大幅增长;其中短期债务占 12.39%,长期债务占 87.61%,有息债务期限结构以长期债务为主。

截至 2012 年底,由于债务规模增长较快,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同比均有所上升,分别为 34.26%、37.30%和 42.82%。

总体看,跟踪期内,不断扩大的工程建设导致融资规模上升,公司债务规模和债务负担快速上升,但仍保持在合理水平。

4. 偿债能力

截至 2012 年底,公司流动比率和速动比率为 260.74%和 216.30%,同比分别上升 13.76 和 2.98 个百分点。2012 年底,公司的经营现金流动负债比为 40.98%,较上年同期上升 1.31 个百分点。综合看,跟踪期内公司短期偿债能力保持较强水平。

从长期偿债能力指标看,2012 年公司 EBITDA 为 11.44 亿元,同比下降 9.71%,主要由于利润总额减少。由于资本化利息支出快速增长,2012 年公司 EBITDA 利息倍数同比有所下降,为 3.63 倍。债务规模较快上升导致 2012 年公司全部债务/EBITDA 同比大幅增长,为 6.53 倍。总体看,公司 EBITDA 对全部债务的保护能力有所弱化。

截至 2013 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 2013 年 3 月底,公司合并口径共获银行授信额度 34.00 亿元,其中未使用授信额度 25.10 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. 过往债务履约情况

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录,公司无逾期或违约偿付记录,过往债务履约情况良好。

6. 存续期内债券偿还能力分析

公司于 2010 年 10 月发行额度为 12 亿元、期限为 7 年的企业债券“10 深圳机场债”。

截至 2012 年底,公司现金类资产 55.06 亿元,为“10 深圳机场债”待偿还本金的 4.59 倍,保障能力较强。

2012 年公司经营活动现金流量净额 11.33 亿元,为“10 深圳机场债”待偿还本金的 0.94 倍。2012 年公司经营活动现金流入量 38.00 亿元,为“10 深圳机场债”待偿还本金的 3.17 倍,保障程度较高。

2012 年公司 EBITDA 为 11.44 亿元,为“10 深圳机场债”待偿还本金的 0.95 倍。

总体看,公司经营活动现金流入量和现金类资产对“10 深圳机场债”债券待偿还本金保障能力较强。

7. 抗风险能力

公司经营管理的深圳机场位于中国经济最具活力的珠江三角洲的核心城市深圳经济特区,是中国民航第一个由地方政府自筹自建,并最早实行企业化运作的民用机场。自 1991 年 10 月通航以来,公司通过不断提升管理与服务水平,行业地位和市场价值逐步提高,业务规模实现了持续快速增长,成为深圳市及周边地区经济社会的发展之翼。根据《中国民用航空局 2012 年全国运输机场生产统计公报》显示,深圳机场旅客吞吐量和货邮吞吐量在中国境内民用航空机场(不含香港和澳门)中继续蝉联第 6 名和第 4 名。总体来看,作为国内大型枢纽机场,公司行业地位突出,规模优势明显,服务水平较高,具备很强的竞争实力。

综合来看,公司抗风险能力很强。

九、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 2012 年底，深圳投控注册资本为人民币 56 亿元。

2012 年，深圳投控经营状况呈现稳定态势，保持了较强的资本实力和市场影响力。2012 年，深圳投控实现营业收入 210.90 亿元，同比增长 0.14%。从主营业务收入构成看，建筑房地产板块超越金融板块，成为深圳投控第一大收入来源；金融板块收入受证券市场行情影响呈现下滑趋势，对主营业务收入贡献率逐年下降；交通物流、现代服务业和制造与贸易板块收入呈现稳定增长趋势，对深圳投控主营业务收入贡献率较稳定。2012 年上述五大板块对深圳投控主营业务收入贡献率分别为 28.11%、21.21%、22.41%、12.36%和 10.52%。2012 年公司主营业务毛利率为 52.60%，同比下滑 4.36 个百分点，主要由于制造与贸易、交通物流和建筑房地产业务毛利率下降。

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。2012 年深圳投控金融板块收入同比有所下降，主要由于中国证券市场行情波动下行以及行业竞争日益激烈导致手续费及佣金收入下降较快。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 2012 年底，国信证券资产总额 607.09 亿元，所有者权益 192.02 亿元；2012 年实现营业收入 60.79 亿元，利润总额 23.98 亿元。

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较大，资产流动性强；非流动资产以无形资产和长期股权投资为主，整体资产质量较好。截至 2012 年底，深圳投控（合并）资产总额 1695.00 亿元，所有者权益合计 696.49 亿元。截至 2012 年底，深圳投控资产负债率和全部债务资本化比率分别为 58.91%和 32.24%。

从盈利指标看，2012 年深圳投控营业利润率、总资本收益率和净资产收益率受证券市场行情影响有所下滑，分别为 46.99%、6.26%和 7.96%；利润总额和净利润分别为 70.01 亿元和 55.42 亿元，分别较上年下降 7.43%和 8.77%，但仍保持较高水平。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 2012 年底的财务数据为基础，“10 深圳机场债”占其全部债务的 3.62%，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 2012 年底的 58.91%和 32.24%上升至 59.20%和 32.65%，负债水平和债务负担变化较小。

“10 深圳机场债”占深圳投控 2012 年底资产总额的 0.71%、所有者权益的 1.72%，所占比例很低；占其 2012 年营业收入的 5.69%，利润总额的 17.14%，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

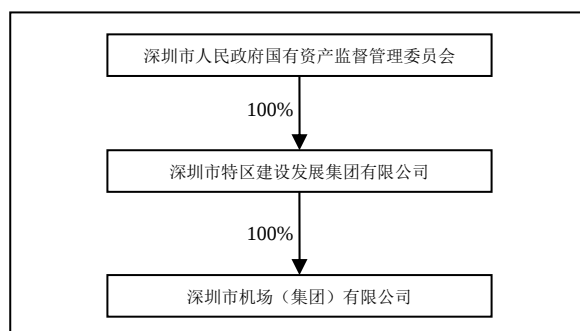
强。

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“10 深圳机场债”的安全性。

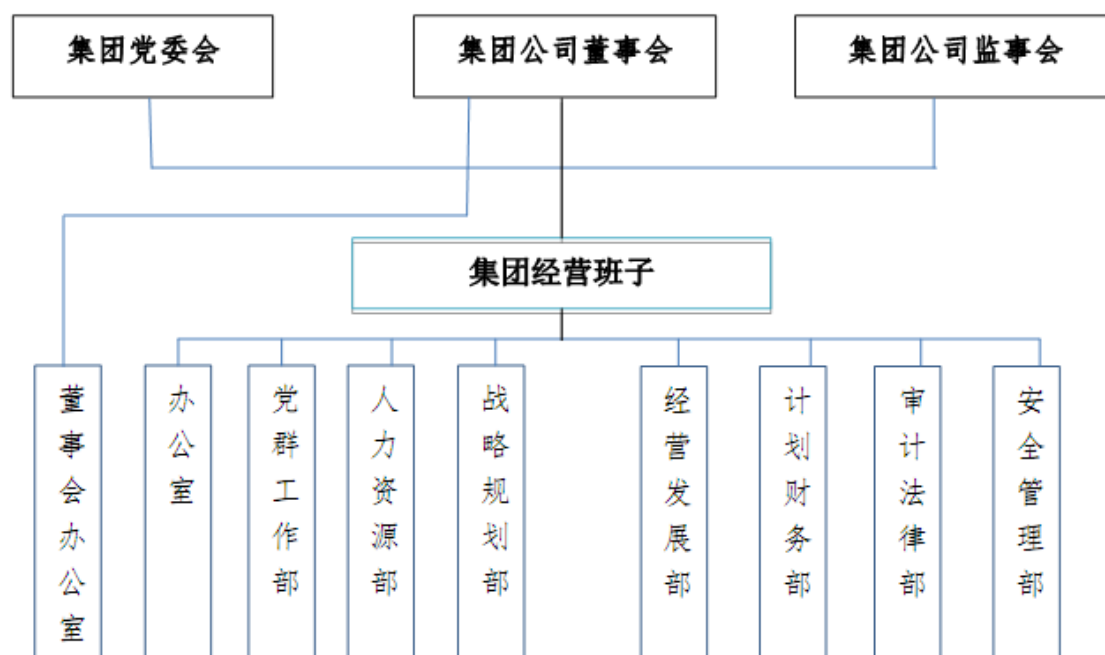
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司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。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	325384.71	341793.65	550566.84	30.08
交易性金融资产				
短期投资				
应收票据	2383.27	3150.95	0.00	-100.00
应收账款	26829.40	25577.98	31785.05	8.84
预付款项	2567.66	1923.77	792.64	-44.44
应收利息	583.83	574.77	2318.33	99.27
应收股利	2904.11	30.00	1165.30	-36.66
其他应收款	3255.60	4628.17	4390.79	16.13
存货	41074.68	59818.20	122827.51	72.93
待摊费用				
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产		1316.58	6858.06	--
流动资产合计	404983.28	438814.07	720704.51	33.40
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	129719.85	4.68
股权分置流通权				
投资性房地产	62525.91	63131.41	58805.05	-3.02
固定资产	382678.06	446384.22	417323.66	4.43
生产性生物资产				
在建工程	228736.96	451813.04	765758.30	82.97
工程物资				
固定资产清理	51.48	0.44	0.05	-96.90
油气资产				
无形资产	73309.02	70029.54	68692.64	-3.20
开发支出				
商誉				
长期待摊费用	2254.79	1661.53	1405.57	-21.05
递延所得税资产	15947.75	13070.13	15361.60	-1.85
其他非流动资产	162.61	17417.46	17418.30	934.97
非流动资产合计	884036.76	1189534.40	1474485.02	29.15
资产总计	1289020.04	1628348.47	2195189.53	30.50

附件 2-2 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	2012 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	20000.00	50000.00	70000.00	87.08
短期应付债券				
应付票据				
应付账款	6896.74	10152.58	18696.68	64.65
预收款项	4914.88	4662.16	75495.11	291.93
应付职工薪酬	14877.40	9669.61	12619.78	-7.90
应交税费	25040.79	7131.25	7115.19	-46.69
应付利息	840.00	1193.14	4405.65	129.02
应付股利				
其他应付款	71955.98	82655.24	65568.78	-4.54
一年内到期的非流动负债	2207.57	2100.30	2095.17	-2.58
其他流动负债		10104.72	20414.02	--
流动负债合计	146733.35	177669.00	276410.39	37.25
非流动负债：				
长期借款	9934.05	59167.47	171689.96	315.73
应付债券	119046.81	220622.70	482403.49	101.30
长期应付款				
递延收益				
专项应付款	0.00	5573.09	5831.11	--
预计负债	0.00	26.05	1024.78	--
递延所得税负债				
其他非流动负债	3866.47	2569.51	2617.07	-17.73
非流动负债合计	132847.33	287958.81	663566.40	123.49
负债合计	279580.68	465627.82	939976.79	83.36
所有者权益：				
实收资本	340000.00	400000.00	400000.00	8.47
资本公积	161741.37	188138.80	267638.72	28.64
盈余公积	37273.46	37941.53	37941.53	0.89
未分配利润	209558.33	243257.37	260009.58	11.39
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益	748573.16	869337.70	965589.83	13.57
少数股东权益	260866.20	293382.96	289622.90	5.37
所有者权益合计	1009439.36	1162720.66	1255212.74	11.51
负债和所有者权益总计	1289020.04	1628348.47	2195189.53	30.50

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
营业收入	217904.95	237271.87	282467.52	13.85
减: 营业成本	115053.37	126793.20	168452.18	21.00
营业税金及附加	7374.84	11651.42	11624.56	25.55
销售费用	1866.63	2051.94	2094.49	5.93
管理费用	18994.55	20301.31	20133.85	2.96
财务费用	-3139.68	5402.55	5255.18	--
资产减值损失	348.84	1258.84	11195.37	466.51
其它				
加: 公允价值变动收益				
投资收益	9736.48	12793.78	8272.14	-7.83
汇兑收益				
营业利润	87142.89	82606.39	71984.03	-9.11
加: 营业外收入	10195.74	5918.71	667.47	-74.41
减: 营业外支出	1372.27	3161.62	6867.06	123.70
其中: 非流动资产处置损失				
利润总额	95966.36	85363.48	65784.43	-17.21
减: 所得税费用	18581.45	20096.64	18645.70	0.17
加: 未确认的投资损失				
净利润	77384.91	65266.84	47138.73	-21.95
少数股东损益	27509.10	25299.62	22393.07	-9.78
归属于母公司所有者的净利润	49875.81	39967.22	24745.66	-29.56

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
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	352544.21	26.59
收到的税费返还			21.72	--
收到其他与经营活动有关的现金	18804.86	11027.66	27457.67	20.84
经营活动现金流入小计	238788.54	261693.46	380023.60	26.15
购买商品、接受劳务支付的现金	40464.20	53211.73	99058.83	56.46
支付给职工以及为职工支付的现金	54726.61	68396.11	66812.39	10.49
支付的各项税费	34889.44	50947.17	43977.57	12.27
支付其他与经营活动有关的现金	10428.97	18660.34	56891.44	133.56
经营活动现金流出小计	140509.22	191215.35	266740.23	37.78
经营活动产生的现金流量净额	98279.32	70478.12	113283.37	7.36
投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	293.27	95601.82	20963.20	745.46
取得投资收益收到的现金	10479.78	5378.40	3480.15	-42.37
处置固定资产、无形资产和其他长	434.11	585.48	72.75	-59.06
处置子公司及其他营业单位收到的				
收到其他与投资活动有关的现金		2046.67	46638.18	--
投资活动现金流入小计	11207.15	103612.37	71154.29	151.97
购建固定资产、无形资产和其他长	227913.81	316577.23	355595.69	24.91
投资支付的现金	0.00	30887.50	162765.00	--
取得子公司及其他营业单位支付的				--
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	52.23	8247.66	--
投资活动现金流出小计	227913.81	347516.96	526608.35	52.01
投资活动产生的现金流量净额	-216706.65	-243904.59	-455454.06	44.97
筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	57499.00	60000.00	0.00	-100.00
取得借款收到的现金	139016.80	236051.58	461315.62	82.17
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金			33691.00	--
筹资活动现金流入小计	196515.80	296051.58	495006.62	58.71
偿还债务支付的现金	44378.81	72667.57	62173.84	18.36
分配股利、利润或偿付利息支付的	8384.17	20289.10	24080.91	69.48
支付其他与筹资活动有关的现金		61.30	70.70	--
筹资活动现金流出小计	52762.98	93017.97	86325.45	27.91
筹资活动产生的现金流量净额	143752.82	203033.62	408681.17	68.61
汇率变动对现金及现金等价物的影	-116.92	-85.70	-2.30	-85.99
现金及现金等价物净增加额	25208.57	29521.44	66508.18	62.43
加: 期初现金及现金等价物余额	300176.14	129772.21	253258.83	-8.15
期末现金及现金等价物余额	325384.71	159293.65	319767.01	-0.87

附件 4-2 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	2012 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	47138.73	-21.95
减: 未确认的投资损失				
加: 计提的资产减值准备	348.84	1262.23	11195.37	466.51
固定资产折旧	23736.97	25938.63	29109.89	10.74
投资性房地产折旧	2712.01	2752.41	3088.33	6.71
无形资产摊销	2010.80	2193.18	2059.10	1.19
长期待摊费用摊销	840.46	295.21	270.02	-43.32
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	3815.90	--
固定资产报废损失	117.69	32.17	0.00	-100.00
公允价值变动损失(减:收益)				
财务费用	873.10	6666.36	3966.20	113.14
投资损失(减:收益)	-9736.48	-13352.63	-8260.24	-7.89
递延所得税资产减少(减:增加)	-2052.85	3579.81	-2722.07	15.15
递延所得税负债增加(减:减少)				
存货的减少(减:增加)	-1317.39	-24279.88	-63009.31	591.58
经营性应收项目的减少(减:增加)	4825.04	-66693.69	44602.77	204.04
经营性应付项目的增加(减:减少)	-1354.59	67365.77	42028.68	--
其他				
经营性活动产生的现金流量净额	98279.32	70478.12	113283.37	7.36
二、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
债务转为资本			5.11	
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	319767.01	-0.87
减: 货币资金的期初余额	300176.14	129772.21	253258.83	-8.15
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	66508.18	62.43

附件 5 公司主要财务指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	6.84	8.19	9.34
存货周转次数(次)	2.85	2.51	1.84
总资产周转次数(次)	0.19	0.16	0.15
现金收入比(%)	100.95	105.64	124.81
盈利能力			
营业利润率(%)	43.82	41.65	36.25
总资本收益率(%)	6.80	4.37	2.38
净资产收益率(%)	7.67	5.61	3.76
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	11.33	19.40	34.26
全部债务资本化比率(%)	13.03	22.73	37.30
资产负债率(%)	21.69	28.60	42.82
偿债能力			
流动比率(%)	276.00	246.98	260.74
速动比率(%)	248.01	213.32	216.30
经营现金流动负债比(%)	66.98	39.67	40.98
EBITDA 利息倍数(倍)	80.39	9.64	3.63
全部债务/EBITDA(倍)	1.20	2.70	6.53
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-75.47	-13.19	-10.85
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.78	-0.52	-0.46

注：公司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 6 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	(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/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 7 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。