

跟踪评级公告

联合[2014] 1278 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

二零一四年七月十七日

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：2014 年 7 月 17 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	34.49	55.06	46.77
资产总额(亿元)	162.83	219.52	263.85
所有者权益合计(亿元)	116.27	125.52	140.71
长期债务(亿元)	27.98	65.41	64.38
全部债务(亿元)	34.20	74.66	67.59
营业收入(亿元)	23.73	28.25	49.14
利润总额(亿元)	8.54	6.58	12.02
EBITDA(亿元)	12.39	11.13	20.35
经营性净现金流(亿元)	7.05	11.33	21.22
营业利润率(%)	41.65	36.25	34.46
净资产收益率(%)	5.61	3.76	6.30
资产负债率(%)	28.60	42.82	46.67
全部债务资本化比率(%)	22.73	37.30	32.45
流动比率(%)	246.98	260.74	118.45
全部债务/EBITDA(倍)	2.76	6.71	3.32
EBITDA 利息倍数(倍)	9.43	3.53	2.82
经营现金流/负债比(%)	39.67	40.98	36.31

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

车 飞 王 晴
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

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对深圳机场（集团）有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了跟踪期内，深圳机场继续保持稳固的行业地位，吞吐量的稳步上升及房地产业务规模的增长提升了公司的收入及利润水平，公司资产及权益稳定增长，有息债务规模下降，经营活动现金流规模提升等因素对公司基本面水平形成有力支撑。

同时，联合资信也关注到中国民航业整体景气度下滑给机场业务带来一定不利影响；2013 年 11 月 28 日，T3 航站楼正式启用，在提升客货周转能力的同时，公司折旧等成本将迅速增加，可能对航空业务盈利能力产生一定不利影响。

未来，随着深圳机场扩建及基础设施建设的完成，以及多项航空辅业协同发展，公司整体竞争实力有望进一步提升。

“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，担保实力极强，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. 深圳机场作为国内大型枢纽机场，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，吞吐量的稳步上升及房地产业务规模的增长提升了公司的收入及利润水平。
3. 跟踪期内，公司资产及权益规模稳定增长，经营活动现金流水平提升，有息债务规模有所下降。
4. 2013 年 11 月 28 日，深圳机场新航站楼 T3 正式启用。T3 投入使用后，客货周转能力将

得到有效释放，从而有效解决基础设施饱和的瓶颈问题。

关注

1. 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一定外部制约。
2. 跟踪期内，中国民航业整体景气度下滑，对机场业务的运营及盈利产生一定不利影响。
3. 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，可能对公司航空业务盈利水平造成一定影响。

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“10 深圳机场债”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 2013 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等。

截至 2013 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、合约与成本管理部等 10 个职能部门。

截至 2013 年底，纳入公司合并报表范围的全资子公司 5 家；控股子公司 15 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 2013 年底，公司（合并）资产总额 263.85 亿元，所有者权益合计 140.71 亿元（其中少数股东权益 32.31 亿元）；2013 年，公司实现营业收入 49.14 亿元，利润总额 12.02 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

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万元以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围

内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；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，扩大“营改增”试点范围，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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康发展。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

根据中国民用航空局发布的《2013年全国机场生产统计公报》，2013年中国机场主要生产指标保持平稳增长，其中旅客吞吐量75430.9万人次，比上年增长11.0%。其中，国内航线完成69085.7万人次，比上年增长10.8%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为2443.2万人次，比上年增长7.5%）；国际航线完成6345.2万人次，比上年增长13.3%。

2013年，中国国内机场完成货邮吞吐量1258.5万吨，比上年增长4.9%。其中，国内航线完成830.0万吨，比上年增长5.7%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为78.0万吨，比上年增长6.3%）；国际航线完成428.5万吨，比上年增长3.4%。

2013年中国国内机场飞机起降731.5万架次，比上年增长10.8%。其中：运输架次627.7万架次，比上年增长10.8%。起降架次中：国内航线678.7万架次，比上年增长11.0%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为18.9万架次，比上年增长8.8%）；国际航线52.8万架次，比上年增长8.3%。

从旅客吞吐量分布来看，2013年，所有通航机场中，年旅客吞吐量达到100万人次以上的有61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95.4%；年旅客吞吐量达到1000万人次以上的有24个，比上年增加3个，完成旅客吞吐量占全部机场旅客吞吐量的76.8%；北京、上海和广州三大城市机场

旅客吞吐量占全部机场旅客吞吐量的 29.0%。全国各地区机场旅客吞吐量的分布情况是：华北地区占 16.9%，东北地区占 6.3%，华东地区占 29.1%，中南地区占 24.0%，西南地区占 15.6%，西北地区占 5.5%，新疆地区占 2.6%。

从货邮吞吐量分布来看，2013 年各机场中，年货邮吞吐量达到 10000 吨以上的有 50 个，比上年增加 1 个，完成货邮吞吐量占全部机场货邮吞吐量的 98.5%；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 51.8%。全国各地区机场货邮吞吐量的分布情况是：华北地区占 18.0%，东北地区占 3.5%，华东地区占 40.8%，中南地区占 24.5%，西南地区占 9.6%，西北地区占 2.2%，新疆地区占 1.3%。

宏观经济的波动对机场行业的发展产生一定影响。2013 年，中国 GDP 增速为 7.7%，宏观经济增速回稳对中国民航货邮运输有一定影响。据统计，2013 年中国民航货邮运输量增速为 2.87%，同比有所回升。但同时，航空运力投放过快、高铁替代效应及限制“三公”消费政策的出台一定程度上加剧了中国民航内、外部竞争压力，同时也挤压了国内主要机场航空业务运营的盈利空间。

从 2013 年全国民航机场运输业务量排行来看，名列前十的机场较 2012 年并无变化，前三名分别为北京首都机场、广州白云机场、上海普通机场。深圳宝安机场旅客吞吐及货邮运

表 1 中国民航部分机场指标排行

机场	旅客吞吐量（人）		货邮吞吐量（吨）		起降架次（次）	
	名次	本期完成	名次	本期完成	名次	本期完成
北京/首都	1	83712355.00	2	1843681.08	1	567757.00
广州/白云	2	52450262.00	3	1309745.51	2	394403.00
上海/浦东	3	47189849.00	1	2928527.05	3	371190.00
上海/虹桥	4	35599643.00	6	435115.92	7	243916.00
成都/双流	5	33444618.00	5	501391.17	6	250532.00
深圳/宝安	6	32268457.00	4	913472.15	4	257446.00
昆明/长水	7	29688297.00	9	293627.66	5	255546.00
西安/咸阳	8	26044673.00	15	178857.50	8	226041.00
重庆/江北	9	25272039.00	10	280149.81	9	214574.00
杭州/萧山	10	22114103.00	7	368095.30	11	190639.00
厦门/高崎	11	19753016.00	8	299490.81	13	166837.00
长沙/黄花	12	16007212.00	20	117588.70	15	137843.00
武汉/天河	13	15706063.00	19	129450.29	14	148524.00
乌鲁木齐/地	14	15359170.00	16	153275.28	16	135874.00
南京/禄口	15	15011792.00	11	255788.55	17	134913.00
青岛/流亭	16	14516669.00	14	186195.69	18	129751.00
大连/周水子	17	14083131.00	18	132330.41	20	107709.00
郑州/新郑	18	13139994.00	12	255712.67	19	127835.00
三亚/凤凰	19	12866869.00	30	62945.53	25	90748.00
沈阳/桃仙	20	12106952.00	17	136066.07	24	92300.00

资料来源：《2013 年全国机场生产统计公报》

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）、地方财政、项目法人自筹资金以及各项社会资

金、银行贷款等。从资金构成看，目前民航发展基金和地方财政投入约占总体投入的一半以上，同时为充分发挥民航发展基金的调控作用，民航总局根据机场项目的重要程度、各省（自治区、直辖市）经济和航空发展状况以及机场的经营和融资能力进行分类，在安排民航发展基金投入时实行有差别对待。

2013 年 1 月 25 日国务院办公厅发布的《促进民航业发展重点工作分工方案》中指出，要构建以国际枢纽机场和国内干线机场为骨干、支线和通勤机场为补充的国内航空网络；重点构建年旅客吞吐量 1000 万人次以上机场间的空中快线网络。要通过民航业科学发展促进产业结构调整升级，带动区域经济发展；鼓励各地区结合自身条件和特点，研究发展航空客货运输、通用航空、航空制造与维修、航空金融、航空旅游、航空物流和依托航空运输的高附加值产品制造业，打造航空经济产业链。要加强民航发展基金的征收和使用，优化基金支出结构；按规定实行相应的税收减免政策，支持符合条件的临空经济区按程序申请设立综合保税区等海关特殊监管区域，按规定实行相应的税收政策。继续在规定范围内给予部分飞机、发动机、航空器材等进口税收优惠。要完善民航企业融资担保等信用增强体系，鼓励各类融资性担保机构为民航基础设施建设项目提供担保。

2. 区域经济

2013 年，深圳市实现本地生产总值 14500.23 亿元，同比增长（下同）10.5%。其中，第一产业增加值 5.25 亿元，下降 19.8%；第二产业增加值 6296.84 亿元，增长 9.0%；第三产业增加值 8198.14 亿元，增长 11.7%。人均生产总值 136947 元/人，增长 9.6%，按 2013 年平均汇率折算为 22112 美元。

深圳市 2013 年年末常住人口 1062.89 万人，比上年末增加 8.15 万人，增长 0.8%。全年居民人均可支配收入 44653 元，比上年增长

9.6%。居民人均消费性支出 28812 元，增长 7.8%。恩格尔系数为 36.1%。

交通方面，2013 年深圳市年货物运输总量 29685.02 万吨，同比增长 3.5%。货物运输周转量 2101.91 亿吨公里，增长 6.1%。全年深圳机场货邮行吞吐量 91.35 万吨，比上年增长 6.9%；机场旅客吞吐量 3226.81 万人次，增长 9.1%。年末开通运营国内航线 128 条；国际航线 20 条；港澳台航线 3 条。¹

旅游方面，2013 年旅游住宿设施接待过夜游客 4566.80 万人次，同比增长 10.1%。其中海外游客 1214.89 万人次，增长 0.7%；国内游客 3351.91 万人次，增长 14.0%。在过夜海外游客中，外国游客 166.82 万人次，下降 1.3%；港澳同胞 1004.88 万人次，增长 1.3%；台湾同胞 43.19 万人次，下降 5.1%。全年旅游外汇收入 45.31 亿美元，增长 4.7%。宾馆、酒店、度假村开房率 64.1%，比上年提高 1.1 个百分点。

总体看，深圳市作为珠三角地带特区城市，经济发达且运行平稳，重要的战略地位保证了发达的交通运输网络及较大客流规模，对机场吞吐形成有力支撑。

五、基础素质分析

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。

深圳机场目前拥有 2 条跑道：其中第一跑道飞行等级为 4E；第二跑道飞行等级为 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。2012 年 12 月 26 日，T3 航站楼顺利通过竣工验收，已于 2013 年正式投入使用。T3 航站楼投入运营后，原有 A、B 航站楼将暂时空置，作为深圳机场发展的设施储

¹ 摘自《深圳市 2013 年国民经济和社会发展统计公报》，部分数据与《2013 年全国机场生产统计公报》数据存在差异

备。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，从而有效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。2013 年，深圳机场完成旅客吞吐量 3226.84 万人次，同比增长 9.1%；货邮吞吐量 91.36 万吨，同比增长 6.9%；航班起降 25.75 万架次，同比增长 7.2%。²根据中国民用航空局发布的《2013 年全国机场生产统计公报》，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。

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、房地产开发等相关业务。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及房地产业务量大增带动公司营业收入加速增长。2013 年，公司完成营业收入 49.14 亿元，同比增长 73.96%。

从收入构成来看，虽然航空主业业务规模持续扩张，但由于房地产业务大增（计入物业服务板块，2013 年该板块比重 44.47%），航空主业板块比重下滑至 30.03%；2013 年，航空物流板块收入下滑，比重由 2012 年 22.14% 下滑至 12.58%。2013 年，航空增值业务比重也从 2012 年的 12.05% 下滑至 4.68%。

从毛利率来看，由于跟踪期内航空运输业景气度下滑，同时人工、折旧等成本上升，相应影响了机场航空业务的盈利空间，毛利率由 2012 年 40.00% 下滑至 2013 年的 29.90%；航空增值、航空物流业务的毛利率均有所提升，2013 年分别为 45.64%、24.51%；由于公司房地产业务毛利率较高，带动了物业服务板块的毛利率，2013 年达到 55.89%（2012 年为 30.90%）；2013 年，公司整体毛利率也随之提升为 44.14%，同比增加 3.78 个百分点。

表 2 公司营业收入构成情况（单位：亿元/%）

项目	2012 年			2013 年		
	营业收入	占比	毛利	营业收入	占比	毛利
航空主业	13.11	46.42	40.00	14.76	30.03	29.90
航空增值	3.40	12.05	36.20	2.30	4.68	45.64
航空物流	6.25	22.14	24.03	6.18	12.58	24.51
机场广告	2.20	7.79	91.99	1.87	3.81	91.35
物业服务	0.90	3.2	30.90	21.85	44.47	55.89
其他	2.37	8.41	47.12	2.18	4.43	36.32
合计	28.25	100.00	40.36	49.14	100.00	44.14

资料来源：公司提供

²摘自《深圳市机场股份有限公司 2013 年度报告》，部分数据与《2013 年全国机场生产统计公报》数据存在差异

（1）航空主业

航空主业是公司的核心业务，主要由核心子公司深圳市机场股份有限公司（以下简称“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。2013年公司实现航空主业收入14.76亿元，同比增长12.59%。

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。2013年，深圳机场完成旅客吞吐量3226.84万人次，同比增长9.1%；货邮吞吐量91.36万吨，同比增长6.9%。

2013年11月28日，深圳机场新航站楼T3正式启用。T3的设计保障能力为年旅客吞吐量4500万人次、货邮吞吐量240万吨、飞机起降37.5万架次。T3航站楼投入使用后，客货周转能力将得到有效释放，从而有效解决基础设施饱和的瓶颈问题。同时联合资信关注到，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。

跟踪期内，公司以“调结构、强通达”为目标，优化航线网络，新增拉萨等国内15个航点；以“国际化战略”为知音，新开普吉岛等航线，通航城市达109个，国际航线旅客吞吐量同比增长26.5%。截至目前，深圳机场开通航线155条，其中国内航线132条，国际航线21条，港澳地区航线2条，全货运航线37条；通达109个城市，其中88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37家国内外航空公司在深圳机场运作，其国内航空公司26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9家。

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。公

公司于2013年1月5日取得民航局《关于深圳宝安国际机场容量调整的批复》（局发明电【2013】14号），同意将深圳宝安机场的高峰小时容量标准调整为42架次/小时，自2013年夏秋航季起执行。目前高峰起降架次为42架次/小时。2013年深圳机场航班起降25.75万架次，同比增长7.2%。

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31家，城际快线21条。

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。公司2013年以来与顺丰、UPS、圆通、联邦快递、DHL等快递公司的合作关系保持良好，在协助这些核心客户业务发展方面给予了大量的支持与配合，使深圳机场航空快件量得以快速增长。顺丰华南航空分拨中心（7.3万平方米）预计将于2015年2月份投入使用。目前深圳机场正在积极推进跨境电商试点业务开展前期准备工作。

（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。但由于地铁1号线机场站及机场巴士等市内交通便利程度增加，导致地面运输业务量同比下滑。2013年，公司航空增值业务2.30亿元，同比下滑32.35%。

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，2013年深圳机场飞悦贵宾服务有限公司（以下简称“飞悦公司”）营业收入0.99亿元，净利润0.06亿元；2013年飞悦公司服务旅客57.2万人，其中，服务两舱客人24.0万人；机场运输公司共运送旅客204.1万人次。

（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。2013年公司航空物流业务实现收入6.18亿元，同比下滑1.12%。

机场股份公司下属的深圳市机场物流园发展有限公司（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。2013年，物流园公司实现营业收入1.06亿元，同比增长11.58%。净利润0.14亿元，同比增长86.36%。

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。通过改善通关环境，提高快件业务通关效率，快件监管中心经营业绩大幅增加，并于2013年底成功获批成为深圳市首批跨境电子商务出口试点单位。2013年快件监控公司实现营业收入6006.56万元；净利润2179.75万元，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。2013年公司航空广告板块实现营业收入1.87亿元，同比下降15.00%，主要由于T3航站楼转场期间客户签约广告意愿不强，导致新合同以短期为主且较难推广。

公司广告业务仍在逐步开发的阶段。目前T3航站楼商业装修进驻，实现同步开业，航站

楼已完成AB楼商业开发前期筹划及预招商工作，非航业务潜力得到有效释放，广告业务规模将得到显著提升。

（5）航空物业

2013年公司航空物业板块收入大幅增至21.85亿元，主要来自机场开发区（西区）的“樱花苑”房地产项目（以下称“领航里程”）的销售收入。

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。机场地产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”）共同投资设立了中信航城公司，并委托其对该项目的建设、管理和销售。2013年领航里程已基本销售完毕。

公司目前主要正在开发的地产项目为“领航城领翔华府项目（西区二期）”及“领航城领秀花园项目（西区三期）”。其中领航城领翔华府项目建设面积23.35万平方米，总投资额13.50亿元，截至2014年3月底已投资5.08亿元。该项目现已完成A区1、8栋14层、2栋16层、5栋17层、9栋屋面板的主体结构施工；B区3、6、7栋20层及幼儿园主体结构施工。且营销中心（4栋）已正式对外开放；样板房精装修完成了内墙乳胶漆和天花吊顶施工，地面铺设完成50%。

领航城领秀花园项目（西区三期）建筑面积31.24万平方米，总投资额16.36亿元，截至2014年3月底已投资3.67亿元。该项目现已签订了I、II标段施工总包工程合同；完成了基坑支护工程、桩基础工程和预制管桩工程；土石方工程完成90%；并向政府申报主体结构工程施工许可。

表3 公司房地产项目开发及销售情况

项目规划	规划用途	动工时间	完工时间	可售面积（平方米）	已售面积（平方米）	平均价格（元/平方米）	已确认收入（万元）
领航里程	住宅	2011 年 10 月	2013 年 12 月	199486	129446	15429	199720
领航城领翔华府项目（西区二期）	住宅	2012 年 12 月	--	156386	--	--	--
领航城领秀花园项目（西区三期）	住宅	2013 年 9 月	--	211177	--	--	--

资料来源：公司提供

2. 投资建设

截至 2014 年 3 月底，除房地产项目外，公司建设项目主要包括机场扩建项目、基础设施及配套工程建设。其中机场扩建项目分为航站楼区扩建及飞行区扩建，总投资额 155.54 亿元，截至 2014 年 3 月底已投资 135.33 亿元。基础设施及配套工程建设主要为跑到东南侧停机坪工程、机场值班保障房项目等，总投资额 12.29 亿元，截至 2014 年 3 月底已投资 3.79 亿元。若考虑到房地产开发项目，公司 2014 年预计仍需投资 24.51 亿元。

跟踪期内，深圳机场以其持续提升的吞吐规模保持其重要的航空枢纽地位，但中国航空业整体景气度下滑一定程度上影响了机场航空主业的盈利能力。公司房地产销售规模迅速提升，毛利率较高，带动了公司营业收入及整体毛利率的提升。跟踪期内，各项辅业（航空增值、航空物流、航空广告等）协调稳步发展，为主业形成良好的支撑。公司持续开展机场扩建项目、基础设施及配套工程建设，加之正处于建设期的机场西区二、三期房地产项目，形成了未来一定规模的资本支出。

八、募集资金使用情况

公司发行的“10深圳机场债”（12亿元）募集资金中，9.6亿元用于深圳机场飞行区扩建工程中机场工程项目，2.4亿元用于补充营运资

金。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2013年已完工。

截至目前，用于项目建设及营运资金补充的募集资金已全部使用完毕。

九、财务分析

公司提供的 2012 及 2013 年财务数据分别经中审国际会计师事务所及瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具标准无保留的审计意见。

2013 年底，公司财务数据合并口径的全资子公司 5 家，控股子公司 15 家，合并范围无变化。

截至 2013 年底，公司资产（合并）总额 263.85 亿元，所有者权益合计 140.71 亿元（其中包含少数股东权益 32.31 亿元）；2013 年，公司实现营业收入 49.14 亿元，利润总额 12.02 亿元。

1. 盈利能力

2013 年，公司营业收入及成本分别为 49.14 亿元、27.45 亿元，分别同比增长 73.96%、62.95%，由于房地产业务销售额大增，导致主

营业务规模显著增大。期间费用方面，2013 年营业费用增幅较大（同比增长 916.37%），同样是因为房地产业务的营销推广所致；管理费用和财务费用分别同比增长 24.75%、42.47%。2013 年，期间费用合计占比 10.97%，较 2012 年的 9.73%略有提升。期间费用控制能力有待加强。

跟踪期内，公司投资收益同比下滑 68.97%，2013 年为 0.26 亿元，主要为权益法核算的长期股权投资收益，其中由于成都双流机场启用 T2 航站楼，导致成本费用增加，进而导致公司对其投资收益为-0.32 亿元，影响了跟踪期内投资收益的规模。2013 年，公司实现营业收入 0.53 亿元，同比大幅增长，其一由于政府补助（2013 年为 0.23 亿元）增加（新增“中国民用航空中南地区管理局基建贷款贴息”等项目），其二由于公司将年内“无法支付款项利得”（2013 年为 0.14 亿元）计入营业外收入。

2013 年，公司利润总额 12.02 亿元，同比增长 82.67%，主要来自营收规模增长及利润空间增大。从盈利指标来看，2013 年，公司总资产收益率及净资产收益率分别为 6.22%、6.30%，分别同比增长 3.16、2.54 个百分点；营业利润率为 34.46%，较 2012 年（36.25%）小幅下滑，主要系公司房地产业务相关税费规模较大（2012、2013 两年“营业税金及附加”分别为 1.16 亿元、4.76 亿元）。

总体看，随着公司业务规模扩大，收入及利润水平均有大幅提升，整体盈利能力较强。

2. 现金流及保障

2013 年，公司经营活动现金流入及净额分别为 57.56 亿元、21.22 亿元，分别同比增长 51.47%、87.36%，由于房地产销售规模可观，经营活动现金流水平有较大提升。2013 年，公司现金收入比 105.32%，较 2012 年下滑 19.49 个百分点（2012 年现金收入比高系房地产项目预收款项同比大幅增长所致），收入实现质量较好。

2013 年，公司投资活动现金流入 5.77 亿元，其中收回投资收到的现金流入为到期的定期存款 2.54 亿元；收到其他与投资活动有关的现金 2.86 亿元为公司收回前期代垫工程款项。投资活动现金流出主要来自购建固定资产、无形资产等支付的现金 24.55 亿元。2013 年，公司投资活动现金净额-19.82 亿元，流出规模较大但同比有所降低。

筹资活动方面，2013 年现金流入主要来自取得借款收到的现金 5.02 亿元及收到其他与筹资活动有关的现金 3.49 亿元，后者主要构成为公司收到的民航发展基金。现金流出主要仍为偿还债务支付的现金。2013 年公司筹资活动现金流出净额-7.31 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流规模大增，收入实现质量较好；投资活动现金流出增速放缓但规模仍较大，公司自有现金基本可满足资本支出的需求，外部融资压力不大。

3. 资本及债务结构

资产

2013 年底，公司资产总计 263.85 亿元，同比增长 20.20%，其中非流动资产比重较大且有所提升，2013 年为 73.76%。公司流动资产主要由货币资金及存货构成，2013 年底两科目金额分别为 46.61 亿元、14.50 亿元，货币资金同比降低 15.34%，存货同比增长 18.05%，主要构成仍为房地产开发成本（2013 年底存货原值来看，房地产开发成本比重为 99.81%）。跟踪期内，公司其他应收款大幅增长 708.43%，2013 年底为 3.55 亿元，主要系子公司深圳中心航城房地产有限公司增加应收另一股东往来款 2.48 亿元。

2013 年底，非流动资产主要由长期股权投资、固定资产及在建工程所致。2013 年底，公司长期股权投资 13.12 亿元，同比变化不大，构成仍主要为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)。2013 年底,公司固定资产 157.48 亿元,同比增长 277.35%,增长主要来自 T3 航站楼投入运营,相应结转至固定资产所致,2013 年底公司固定资产原值 187.43 亿元,累计计提折旧 28.73 亿元。T3 航站楼的结转同时使得在建工程大幅减少,2013 年底公司在建工程 8.69 亿元,同比下滑 88.65%。

总体看,公司资产规模实现较快增长,资产结构符合行业特点,流动资产中货币资金占比大,流动性较好。整体资产质量良好。

所有者权益

2013 年底,公司所有者权益合计 140.71 亿元,同比增长 12.10%。其中实收资本、资本公积、未分配利润比重分别为 36.90%、31.13%、28.41%。2013 年,公司资本公积 33.75 亿元,同比增长 26.08%,主要为①公司收到 2012 年民航发展基金 3.49 亿元;②公司结转政府拨付扩建工程款 2.85 亿元。总体看,公司所有者权益稳定性较好。

负债

2013 年底,公司负债总计 123.15 亿元,同比增长 31.01%,其中流动负债及非流动负债比重分别为 47.46%、52.54%,负债结构有较大变化。2013 年底流动负债主要由其他应付款及预收款项构成。2013 年公司其他应付款同比大幅增长 451.22%,2013 年底为 36.14 亿元,增长主要来自 T3 航站楼等工程完工预估工程款。2013 年底公司预收款项 9.56 亿元,同比增长 26.62%,增长仍主要来自房地产预售款。

2013 年底,公司非流动负债绝大部分为有息债务,其中长期借款 15.65 亿元,同比下降 8.84%,应付债券 48.73 亿元,同比增长 1.02%。

表 4 2013 年底公司应付债券详情

债券名称	额度	期限	票面利率
10 深圳机场债	12 亿元	7 年	4.20%
深机转债	20 亿元	6 年	1.90%

12 深机 01	6 亿元	3 年	4.99%
12 深圳机场 PPN001	20 亿元	5 年	5.95%

来源:公司审计报告

注:“深机转债”发行主体为深圳市机场股份有限公司,债券为累进利率,其额度为 20 亿元,由于公司持有部分债券,2013 年底(合并)账面余额 11.09 亿元

2013 年底,公司全部债务 67.59 亿元,同比下滑 9.47%,主要由于短期借款下滑,其中长期债务比重为 95.26%。2013 年底,公司资产负债率 46.67%,同比提升 3.85 个百分点,全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均有所下滑,分别为 32.45%、31.39%,公司实际债务负担减轻。

总体看,公司债务规模有所下降,债务负担较轻。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看,2013 年底,公司流动比率及速动比率分别为 118.45%、93.65%,同比下滑程度较大(2012 年底上述两指标分别为 260.74%、216.30%),经营现金流流动负债比也由 2012 年的 40.98%下滑为 2013 年的 36.31%。流动负债迅速提升导致短期偿债能力指标下滑,但公司短期偿债能力仍较强。

长期偿债能力指标方面,2013 年,随着利息规模的提升,EBITDA 利息倍数下降至 2.82 倍(2012 年为 3.53 倍),而全部债务/EBITDA 同样下滑至 3.32 倍(2012 年为 6.71 倍)。总体看,EBITDA 对全部债务的保护能力有所提升。公司整体偿债能力较强。

截至 2014 年 3 月底,公司(不包含下属上市公司)共获得银行授信额度 22.00 亿元,其中未使用授信额度 15.80 亿元,同时考虑下属子公司“机场股份公司”为上市公司,公司直接及间接融资渠道均较为通畅。

截至 2014 年 3 月底,公司无对外担保及未决诉讼。

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”。2013年，公司EBITDA、经营活动现金流入量及净额分别为存续期内债券额度的1.70倍、4.80倍、1.77倍；2013年底，公司现金类资产为存续期内债券额度的3.90倍。整体看，经营活动现金流入量及现金类资产对存续期内债券的保障能力较强。

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发布的《2013年全国机场生产统计公报》，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。公司整体抗风险能力极强。

十、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。

2013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。2013年，深圳投控实现营业收入251.41亿元，同比增长19.20%。从主营业务收入构成看，建筑房地产板块依旧为深圳投控第一大收入来源，且在主营业务中的比重逐年提升；金融板块虽实现业务规模的提升，但在主营业务中的比重趋于下滑；交通物流、现代服务业和制造与贸易板块收入呈现增长趋势，对深圳投控主营业务收入贡献率较稳定。2013年上述五大板块对深圳投控主营业务收入贡献率分别为33.33%、20.42%、19.17%、10.66%、10.60%、5.82%。2013年公司主营业务毛利率为52.38%，基本与2012年持平。

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。2013年深圳投控金融板块收入同比提升14.78%，虽2012年经历了证券业竞争激烈的格局，但随着2013年股票市场好转，国信证券经纪业务手续费收入实现较快增长。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2013年底，国信证券资产总额748.18亿元，所有者权益205.97亿元；2013年实现营业收入67.76亿元，利润总额27.76亿元。

跟踪期内，深圳投控流动资产比重进一步增长。流动资产中，货币资金充足，存货、融出资金及交易性金融资产较大，资产流动性强；非流动资产以可供出售金融资产、无形资产和长期股权投资为主，整体资产质量较好。截至

2013 年底，深圳投控（合并）资产总额 1919.28 亿元，所有者权益合计 788.13 亿元。截至 2013 年底，深圳投控资产负债率和全部债务资本化比率分别为 58.94%和 33.15%。

从盈利指标看，2013 年深圳投控营业利润率及净资产收益率为 46.26%、8.26%，在控股经营板块及股权投资业务（2013 年公司实现投资收益 39.04 亿元，同比增长 32.38%）盈利能力双重增强下，2013 年，公司实现利润总额 84.99 亿元，同比增长 21.40%。总体看，跟踪期内，公司保持较高的盈利水平，整体盈利能力强。

以深圳投控 2013 年底的财务数据为基础，“10 深圳机场债”占其全部债务的 3.07%，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 2013 年底的 58.94%和 33.15% 上升至 59.19%和 33.83%，负债水平和债务负担变化较小。

“10 深圳机场债”占深圳投控 2013 年底资产总额的 0.63%、所有者权益的 1.52%，所占比例很低；占其 2013 年营业收入的 4.77%，利润总额的 14.12%，立即偿还此笔担保债务对深圳投控影响很小。

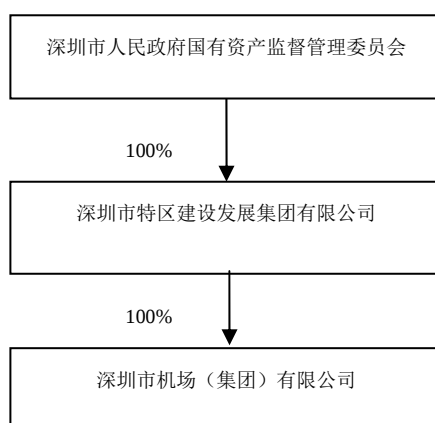
总体看，深圳投控作为深圳市国资委政策性和策略性投资的大型投资控股型企业，受政府支持力度大；资产规模大，各业务板块资产质量良好，整体信用风险极低，抗风险能力极强。

联合资信评定深圳投控主体信用等级为 AAA，深圳投控整体担保实力极强，有助于更好地保障“10 深圳机场债”的安全性。

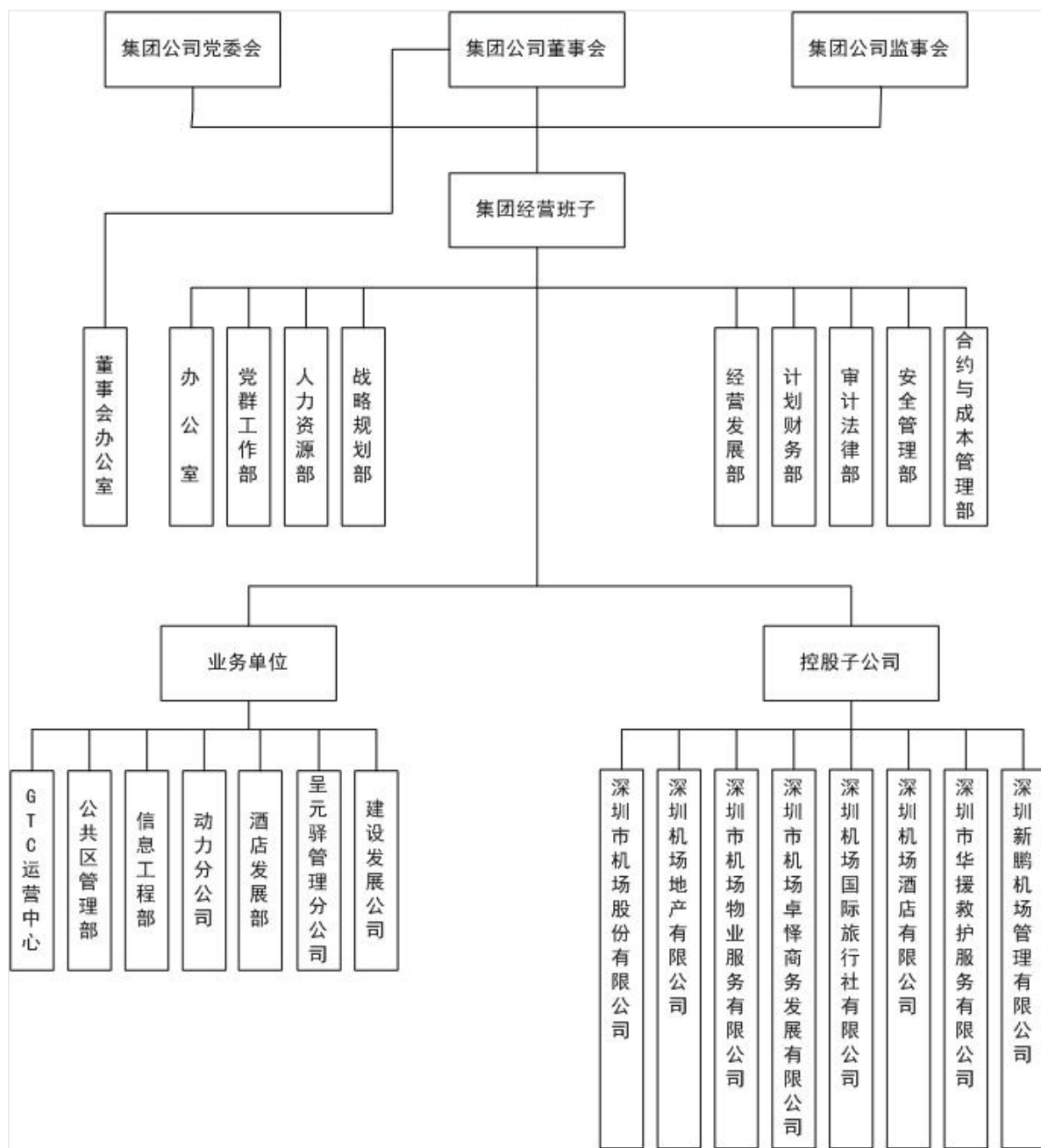
十一、结论

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。

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 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	34.49	55.06	46.77
资产总额(亿元)	162.83	219.52	263.85
所有者权益(亿元)	116.27	125.52	140.71
短期债务(亿元)	6.22	9.25	3.20
长期债务(亿元)	27.98	65.41	64.38
全部债务(亿元)	34.20	74.66	67.59
营业收入(亿元)	23.73	28.25	49.14
利润总额(亿元)	8.54	6.58	12.02
EBITDA(亿元)	12.39	11.13	20.35
经营性净现金流(亿元)	7.05	11.33	21.22
财务指标			
销售债权周转次数(次)	16.52	9.34	14.36
存货周转次数(次)	4.24	1.84	2.05
总资产周转次数(次)	0.29	0.15	0.20
现金收入比(%)	105.64	124.81	105.32
营业利润率(%)	41.65	36.25	34.46
总资本收益率(%)	5.01	3.06	6.22
净资产收益率(%)	5.61	3.76	6.30
长期债务资本化比率(%)	19.40	34.26	31.39
全部债务资本化比率(%)	22.73	37.30	32.45
资产负债率(%)	28.60	42.82	46.67
流动比率(%)	246.98	260.74	118.45
速动比率(%)	213.32	216.30	93.65
经营现金流动负债比(%)	39.67	40.98	36.31
EBITDA 利息倍数(倍)	9.43	3.53	2.82
全部债务/EBITDA(倍)	2.76	6.71	3.32

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。

附件 3 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 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
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

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 4 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