



首都机场集团有限公司 2023 年度跟踪 评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 3008 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 中诚信关联机构中诚信绿金科技（北京）有限公司对该受评对象提供了 ESG 债券评估服务、绿色债券评估服务、可持续发展挂钩债（SLB）评估服务，经审查，不存在利益冲突的情形。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 7 月 26 日

本次跟踪发行人及评级结果	首都机场集团有限公司	AAA/稳定
---------------------	-------------------	---------------

本次跟踪债项及评级结果	“19 首都机场 GN001”、“20 首都机场 MTN001B”、“21 首都机场 MTN001”、“21 首都机场 MTN002（可 持续挂钩）”	AAA
--------------------	--	------------

评级观点	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于首都机场集团有限公司（以下简称“首都机场集团”或“公司”）区位优势强、在我国机场行业占有主导地位、民航局及政府给予公司持续有力的外部支持及融资能力很强等方面的优势。同时中诚信国际也关注到经营业绩受行业需求阶段性萎缩冲击大幅下滑、面临一定的资本支出压力及未决诉讼较多等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。</p>
-------------	---

评级展望	中诚信国际认为，首都机场集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。
-------------	---

调级因素	<p>可能触发评级上调因素：不适用。</p> <p>可能触发评级下调因素：公司区位优势及地位重要性明显下降，致使外部支持意愿减弱；邻近机场分流以及受行业变化或突发事件影响，吞吐量等运营指标及现金流入大幅下滑且短期内无法改善，融资能力出现严重恶化等。</p>
-------------	--

正 面

- 公司所属北京两场位于我国首都，腹地经济非常发达，区位优势强
- 公司是全国最大的机场集团且北京首都国际机场为国内三大枢纽机场之一，在我国机场行业中占有主导地位
- 民航局及政府给予公司持续有力的外部支持
- 公司融资渠道多元，融资能力很强

关 注

- 行业需求阶段性萎缩对公司经营状况及盈利能力产生较大冲击，后续盈利能力修复情况尚需关注
- 跟踪期内，公司债务规模及财务杠杆水平上升，同时公司在建及拟建项目投资规模较大，后续仍面临一定的资本支出压力
- 未决诉讼较多，后续进展需保持关注

项目负责人：钟 婷 tzhong@ccxi.com.cn
项目组成员：杨小葳 xwyang@ccxi.com.cn

电话：(027)87339288

财务概况

首都机场集团（合并口径）	2020	2021	2022	2023/2023.1~3
总资产（亿元）	1,994.52	1,943.17	1,891.50	1,931.02
所有者权益合计（亿元）	1,021.62	963.56	869.63	852.58
总负债（亿元）	972.90	979.61	1,021.87	1,078.43
总债务（亿元）	456.70	469.60	553.41	620.29
营业总收入（亿元）	159.03	168.81	121.23	33.64
净利润（亿元）	-80.22	-68.07	-124.19	-21.30
EBIT（亿元）	-67.10	-59.79	-110.74	--
EBITDA（亿元）	0.28	16.48	-34.70	--
经营活动净现金流（亿元）	-6.25	-18.26	-41.54	-21.60
营业毛利率(%)	-27.88	-23.89	-73.04	-33.16
总资产收益率(%)	-3.36	-3.04	-5.78	--
EBIT 利润率(%)	-47.05	-38.89	-101.45	--
资产负债率(%)	48.78	50.41	54.02	55.85
总资本化比率(%)	30.89	32.77	38.89	42.11
总债务/EBITDA(X)	1,646.21	28.49	-15.95	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.02	0.88	-2.29	--
FFO/总债务 (X)	-0.06	-0.03	-0.10	--

注：1、中诚信国际根据首都机场集团提供的其经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将公司“其他流动负债”中的有息债务调整至短期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比。

评级历史关键信息

首都机场集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
	19 首都机场 GN001 (AAA)				
	20 首都机场 MTN001B (AAA)				
AAA/ 稳定	21 首都机场 MTN001 (AAA)	2022/06/27	钟婷、王昭、杨小葳	中诚信国际民用机场行业评级方法与模型 C170700_2019_03	阅读全文
	21 首都机场 MTN002 (可持续挂钩) (AAA)				
AAA/ 稳定	21 首都机场 MTN002 (可持续挂钩) (AAA)	2021/08/16	钟婷、张赛一、赵珊 迪	中诚信国际民用机场行业评级方法与模型 C170700_2019_03	阅读全文
AAA/ 稳定	21 首都机场 MTN001 (AAA)	2021/08/02	钟婷、张赛一、赵珊 迪	中诚信国际民用机场行业评级方法与模型 C170700_2019_03	阅读全文
AAA/ 稳定	20 首都机场 MTN001B (AAA)	2020/04/23	付一歌、郭鑫、战宇 迪	中诚信国际民用机场行业评级方法与模型 C170700_2019_03	阅读全文
AAA/ 稳定	19 首都机场 GN001 (AAA)	2019/07/29	袁雨晴、战宇迪	中诚信国际民用机场行业评级方法 070600_2017_02	阅读全文

同行业比较（2022 年数据）

公司名称	旅客吞吐量 (万人次)	货邮吞吐量 (万吨)	飞机起降 架次(万架 次)	总资产 收益率 (%)	总债务 /EBITDA (X)	EBITDA 利 息保障倍数 (X)	总资本化 比率 (%)	FFO/总 债务 (X)
上海机场集团	2,889.00	330.17	32.70	-2.80	-66.75	-0.99	15.90	-0.08
四川机场集团	3,323.11	61.46	42.75	-4.87	-23.06	-1.29	34.90	-0.08
首都机场集团	7,099.70	153.70	86.20	-5.78	-15.95	-2.29	38.89	-0.10

中诚信国际认为，公司所属北京两场位于我国首都，腹地经济非常发达，区位优势显著。运营规模方面，受行业需求阶段性萎缩影响，2022 年公司运营指标均大幅下降，但作为全国最大的机场集团，公司的旅客吞吐量和飞机起降架次仍高于可比企业。公司下属首都机场具备很高的定位及很强的竞争实力，且随着大兴机场的投运，公司市场地位进一步巩固。2022 年公司及其可比企业盈利能力均大幅下滑；同时，由于近年来公司投资规模较大，财务杠杆高于可比企业，但考虑到多元化的融资渠道及很强的外部融资能力，公司整体偿债风险可控。

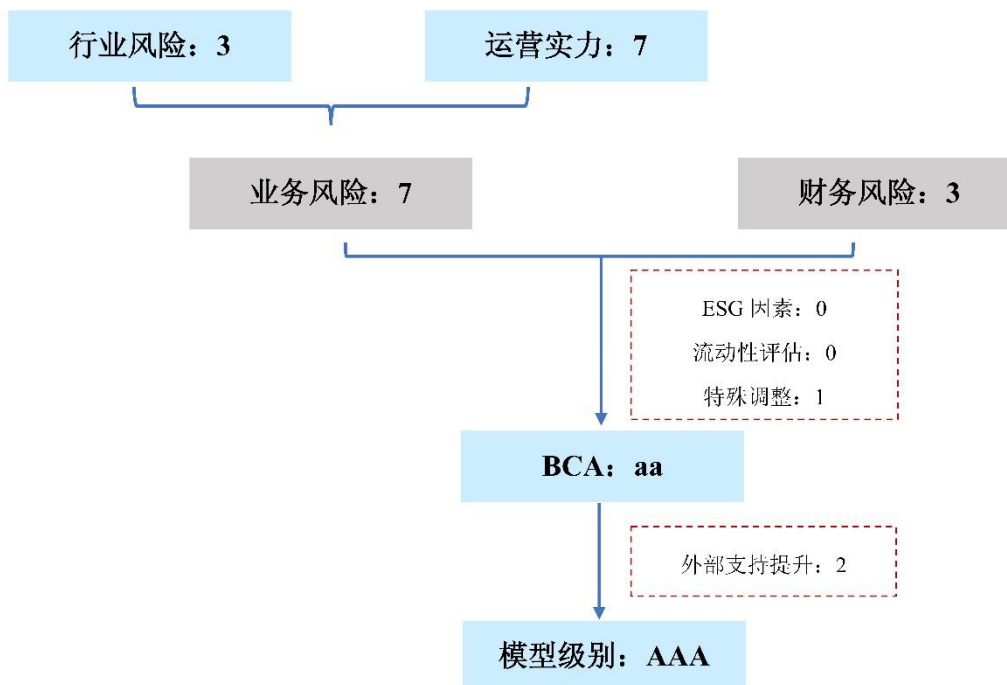
注：“上海机场集团”为“上海机场（集团）有限公司”简称，“四川机场集团”为“四川省机场集团有限公司”简称。

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊 条款
19 首都机场 GN001	AAA	AAA	2022/06/27	15.00	15.00	2019.09.03~2024.09.03	--
20 首都机场 MTN001B	AAA	AAA	2022/06/27	15.00	15.00	2020.04.29~2025.04.29	--
21 首都机场 MTN001	AAA	AAA	2022/06/27	30.00	30.00	2021.08.12~2024.08.12	--
21 首都机场 MTN002（可 持续挂钩）	AAA	AAA	2022/06/27	20.00	20.00	2021.08.27~2026.08.27	--

评级模型

首都机场集团有限公司评级模型打分(2023_01)



方法论

中诚信国际民用机场行业评级方法与模型 C170700_2022_04

■ 业务风险:

首都机场集团属于民用机场行业，中国民用机场行业风险评估为中等；公司是全国最大的机场集团，运营能力及竞争实力极强，随着大兴机场的投运，公司市场地位进一步巩固，公司多元化的非航空性业务对收入和利润贡献较大，业务风险评估为极低。

■ 财务风险:

首都机场集团盈利能力受行业需求阶段性萎缩影响大幅下滑，利润总额呈现亏损，偿债能力指标亦有所弱化，财务风险映射含义为较高，但考虑到民航业 2023 年以来的恢复态势及其对机场行业的长期需求，同时公司融资渠道较广且融资通畅，可实现到期债务续接，财务风险整体可控。

■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，由于机场行业受行业需求阶段性萎缩影响较大，导致机场企业短期内财务表现与经营实力相背离，故将特殊调整调升 1 个子级，首都机场集团具有 aa 的个体基础信用等级，反映了其极低的业务风险和映射含义为较高的财务风险。

■ 外部支持:

公司是直属中华人民共和国民用航空局（以下简称“民航局”）管理的大型跨区域机场集团，民航局以及政府在资本金持续注入、财政补贴等方面给予了有力支持，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

近期关注

中诚信国际认为，近年来民用机场行业整体偿债指标表现弱化，政策放开后行业需求逐步释放、供给能力逐步提升、在国民经济中的重要地位等诸多因素将有助于民用机场行业整体经营状况逐步恢复并改善。

行业需求阶段性萎缩带来的客流量锐减是造成民用机场行业景气度下行的核心因素，同时叠加收费标准调整以及民航发展基金规模收缩，行业整体财务杠杆提升，偿债指标表现弱化，调控政策放开后行业需求逐步释放、供给能力逐步提升、在国民经济中的重要地位等诸多因素将有助于民用机场行业整体经营状况逐步恢复及改善。

详见《中国民用机场行业展望, 2022 年 12 月》, 报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9631?type=1>

中诚信国际认为, 公司是全国最大的机场集团, 所属机场中首都机场区位优势显著且枢纽地位很高, 运营能力及竞争实力很强, 基地航空公司数量及实力亦可观。2022 年, 受行业需求阶段性萎缩影响, 公司航空性及非航空性业务表现均大幅下滑; 2023 年以来, 随着政策全面放开, 经营业绩有所回暖, 但后续仍需关注国际旅客吞吐量恢复情况。

公司是全国规模最大的机场集团, 在我国机场行业中占有主导地位, 下辖首都机场系国内三大综合枢纽机场之一, 机场枢纽定位很高; 同时, 随着大兴机场的投运, 公司市场地位进一步巩固。

公司目前是全国规模最大的机场集团, 旗下拥有北京(首都、大兴)、天津、河北、江西、吉林、内蒙古、黑龙江等 7 省(直辖市、自治区)所辖干支机场 53 个。截至 2023 年 3 月末, 公司下辖 8 个机场(集团)分别是北京首都国际机场股份有限公司(以下简称“首都机场股份”)、首都机场集团有限公司北京大兴国际机场(以下简称“大兴机场”)、天津滨海国际机场有限公司(以下简称“天津机场”)、江西机场集团有限公司(以下简称“江西机场集团”)、吉林省民航机场集团有限公司(以下简称“吉林机场集团”)、内蒙古民航机场集团有限公司(以下简称“内蒙古机场集团”)(托管)、黑龙江省机场管理集团公司(以下简称“黑龙江机场集团”)(托管)和河北机场管理集团有限公司(以下简称“河北机场集团”)(托管)¹。

从各成员机场来看, 公司所经营的北京首都国际机场(以下简称“首都机场”)系国内三大综合枢纽机场之一, 是中国的空中门户和对外交流的重要窗口。作为欧洲、亚洲及北美洲的核心节点, 首都机场有着得天独厚的地理位置、方便快捷的中转流程、紧密高效的协同合作, 使其成为连接亚、欧、美三大航空市场最为便捷的航空枢纽。截至 2023 年 3 月末, 首都机场拥有三条跑道和三座航站楼, 设计年旅客吞吐能力为 9,236 万人次、设计年货运吞吐能力为 215 万吨。同时, 随着北京新机场的建成通航, 首都机场和大兴机场将实现双枢纽协同运作, 形成“一市两场”的运作模式。大兴机场现有四条跑道, 东一、北一和西一跑道长分别为 3,400 米、3,800 米和 3,800 米, 西二跑道长 3,800 米, 旅客航站楼建筑面积为 78.00 万平米, 货站区建筑面积(公司自有)为 14.00 万平米; 预计到 2025 年, 可满足旅客吞吐量 7,200 万人次、货邮吞吐量 200 万吨、飞机起降量 62 万架次的使用需求。

其他成员机场方面, 天津机场现有跑道 2 条, 第一跑道 3,600 米, 第二跑道 3,200 米, 飞行区等级 4E 级, 可满足各类大型飞机全载起降; 航站楼 2 座, 面积达 36.40 万平方米, 货库 5.66 万平方米, 可以同时停放各类飞机 134 架, 综合保障能力满足年旅客吞吐量 2,500 万人次的需求, 年货邮吞吐能力可达到 72.00 万吨。江西机场集团是江西省唯一的民用机场管理集团, 下辖南昌昌北国际机场(2010 年改扩建完工后已拥有双航站楼、3,400 米跑道、停机位 51 个、满足 1,400 万人次/年吞吐量的 4E 级国际机场)、赣州机场、景德镇机场、宜春机场、井冈山机场和上饶三清山机场。吉林机场集团下辖长春龙嘉国际机场、延吉朝阳川机场、长白山机场、通化三源浦和白城长安机场。

¹ 托管的机场集团不纳入首都机场集团有限公司的合并财务报表范围, 但纳入航空业务指标统计范围。

表 1：截至 2022 年末公司各成员机场（集团）概况（万平方米、万人次、条、米、个、万平方米、万吨）

区域	航站楼		飞行区			货站区	
	面积	设计容量	跑道数量	跑道长度	停机位	面积	设计容量
首都机场	144.00	9,236	3	10,800	372	2.16	16
大兴机场	78.00	4,500	4	14,800	343	14.00	65
天津机场	36.40	2,500	2	6,800	134	5.66	72
江西机场集团	20.53	1,935	7	18,600	104	5.00	33
吉林机场集团	22.99	1,896	5	13,200	88	2.00	11
内蒙古机场集团	30.39	1,857	22	51,400	247	1.64	21
黑龙江机场集团	27.00	2,608	13	34,600	145	5.00	14
河北机场集团	24.00	1,545	4	11,800	105	4.00	27
合计	383.31	26,077	60	162,000	1,538	39.46	259

注：内蒙古机场集团，黑龙江机场集团和河北机场集团均为托管机场集团。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022 年，公司飞机起降架次、旅客吞吐量及货邮吞吐量等各项经营指标均有所下降；2023 年以来随着政策全面放开，一季度公司国内旅客吞吐量实现较快增长，但后续仍需关注经营恢复情况。

截至 2023 年 3 月末，首都机场、大兴机场和天津机场的高峰小时容量分别为 70 架次/小时、62 架次/小时和 32 架次/小时，公司运营能力极强。受行业需求阶段性萎缩影响，2022 年飞机起降架次、旅客吞吐量及货邮吞吐量等各项经营指标均大幅下降。

2023 年一季度，随着政策全面放开，公司旅客吞吐量和飞机起降架次迅速恢复，分别同比上升 102.96%和 31.25%。其中，首都机场国内（含地区）飞机起降架次和旅客吞吐量迅速恢复，但国际方面，由于 2022 年国际“五个一”政策实行下国外航空公司将运力投入到其他国家或城市、国内航空公司将部分国际航班时刻用于国内航班，导致政策放开后国际航线恢复缓慢，一季度国际航班起降架次仍呈同比下降趋势；虽然国际旅客吞吐量同比有所上升，也仍远低于 2019 年水平。此外，货邮吞吐量仍为下降趋势。

表 2：2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司吞吐量情况（亿人次、万吨、万架次、%）

项目	2020		2021		2022		2023.1~3	
	吞吐量	增长率	吞吐量	增长率	吞吐量	增长率	吞吐量	增长率
旅客吞吐量	1.28	-42.95	1.40	9.70	0.71	-49.46	0.41	102.96
货邮吞吐量	201.01	-24.97	226.50	12.68	153.70	-32.14	36.30	-22.59
飞机起降架次	125.21	-25.14	136.16	8.75	86.20	-36.69	36.80	31.25

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 3：2020~2022 年及 2023 年 1~3 月首都机场吞吐量情况（万人次、万吨、万架次、%）

项目	2020		2021		2022		2023.1~3	
	吞吐量	增长率	吞吐量	增长率	吞吐量	增长率	吞吐量	增长率
旅客吞吐量	3,451.38	-65.49	3,263.90	-5.43	1,270.33	-61.08	1,016.47	134.60
其中：国内（含地区）	3,197.86	-57.98	3,245.28	1.48	1,245.20	-61.63	976.47	128.44
国际	253.52	-89.40	18.62	-92.66	25.13	34.98	40.00	587.18
货邮吞吐量	121.04	-38.09	140.13	15.77	98.87	-29.45	20.65	-28.84
其中：国内（含地区）	66.50	-36.68	72.68	9.28	51.02	-29.80	13.30	-9.77
国际	54.54	-39.74	67.46	23.68	47.85	-29.07	7.35	-48.56

飞机起降架次	29.15	-50.95	29.82	2.29	15.76	-47.14	7.95	57.57
其中：国内（含地区）	25.45	-45.42	26.92	5.77	13.67	-49.20	7.54	72.15
国际	3.70	-71.10	2.90	-21.63	2.09	-27.94	0.41	-37.54

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：其他主要成员机场（集团）2022 年运营指标（万人次、万吨、万架次）

项目	旅客吞吐量		货邮吞吐量		飞机起降架次	
	完成数量	同比增速	完成数量	同比增速	完成数量	同比增速
大兴机场	1,027.76	-58.97	12.75	-31.43	10.59	-49.86
天津机场	584.17	-61.38	13.15	-32.52	6.02	-51.99
江西机场集团	672.95	-51.04	4.37	-75.64	7.99	-42.19
吉林机场集团	721.31	-41.67	6.05	-38.39	6.16	-39.73

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司所属北京两场位于我国首都，腹地经济非常发达，区域竞争力极强；公司与众多航空公司开展合作，基地航司数量可观；其中，中国国航在首都机场投放运力情况良好，对公司的业务量形成有力支撑。

区域竞争力方面，公司下辖首都机场和大兴机场位于我国首都，腹地经济非常发达，区位优势显著。2022 年，北京市实现地区生产总值 41,610.9 亿元，按不变价格计算，比上年增长 0.7%；人均地区生产总值达到 19.0 万元。2022 年末，北京市常住人口 2,184.3 万人。北京市经济发达、人口基础大，为公司航空业务开展奠定良好的外部基础。

航空公司是机场发展最为重要的客户与合作伙伴。截至 2023 年 3 月末，在首都机场运营定期商业航班的航空公司共有 44 家，其中国内航空公司（含港澳台地区）20 家，国外航空公司 24 家。同期末，在首都机场设立基地的航空公司包括中国国际航空股份有限公司（以下简称“中国国航”）、大新华航空有限公司（以下简称“大新华航空”）、中国国际货运航空有限公司（以下简称“中国国货航”）、海南航空股份有限公司（以下简称“海南航空”）、中国东方航空股份有限公司（以下简称“东方航空”）、四川航空股份有限公司（以下简称“四川航空”）、深圳航空有限责任公司和山东航空股份有限公司。其中，中国国航、大新华航空和中国国货航为主基地航空公司。中国国航业务量占比很高，在首都机场投放运力情况良好，对公司的业务量形成有力支撑。

表 5：2022 年首都机场主要航空公司客户业务量统计（%）

航空公司	起落架次占比	旅客吞吐量占比	货邮吞吐量占比
中国国航	57.81%	63.80%	44.30%
海南航空	13.81%	18.60%	6.40%
顺丰航空	4.72%	0.00%	15.10%
东方航空	3.53%	5.20%	1.80%
四川航空	2.34%	3.30%	0.70%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

通航点方面，截至 2023 年 3 月末，公司主要成员机场（集团）干线机场通航点共计 593 个，其中国内（含港澳台地区）通航点 513 个；国际通航点 80 个。成员机场中，首都机场的通航点共 174 个，其中国内（含港澳台地区）通航点 121 个，国际航点 53 个。同期末，首都机场共有飞往首尔、东京、曼谷、上海、成都、深圳等国家和地区的航线 174 条，其中国内航线 118 条，国

际航线 56 条，较上年同期分别减少 12 条和 22 条。大兴机场的通航点共 162 个，其中国内（含港澳台地区）通航点 150 个，国际航点 12 个。同期末，大兴机场共有飞往广州、深圳、上海、成都等航线 171 条，其中国内航线 159 条（含港澳台地区 2 条）、国际航线 12 条，较上年同期分别增加 28 条、12 条。

表 6：2022 年末公司主要成员机场（集团）干线机场通航点情况

机场	国内（含港澳台地区）	国际	合计
首都机场	121	53	174
大兴机场	150	12	162
天津机场	102	11	113
南昌机场	70	1	71
长春机场	70	3	73
合计	513	80	593

注：此处未列示托管机场（集团）干线机场通航点情况。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：2022 年末首都机场和大兴机场航线情况

机场	国内（含港澳台地区）	国际	合计
首都机场	118	56	174
大兴机场	159	12	171

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司非航空性业务收入主要立足于机场资源租赁和特许经营业务等，与航空性业务关联较为紧密，对公司收入形成重要补充。2022 年，受行业需求阶段性萎缩影响，公司非航空性业务经营表现亦下滑，但占公司营业总收入的比重仍保持较高水平。

公司非航空业务主要包括为地面服务代理公司提供地面服务设施，在航站楼内经营免税店和其他零售商店，航站楼物业出租，出租航站楼内、外的广告位，以及经营停车楼和停车场等，此外公司将地面服务、配餐和油料业务采取特许经营模式，通过收入分成机制来分享该部分收益。

非航空性业务收入主要包括餐饮收入、商贸收入、地服收入和其他收入等。餐饮收入主要是航站楼内餐饮收入；商贸收入主要是航站楼内商业区域的委托管理收入、自营商品的销售收入以及部分商业柜台的租金收入；地服收入是指机场管理机构或地面服务提供方向航空公司提供包括一般代理服务、配载和通信、集装设备管理、旅客与行李服务、货物和邮件服务、客梯、装卸和地面运输服务、飞机服务、维修等服务所收取的费用；其他收入主要是贵宾服务收入、特许经营收入、能源供应收入、资产租赁收入。非航空性收入主要来源于机场资源租赁和特许经营业务，因此其他收入在非航业务中的占比较高。跟踪期内，受行业需求阶段性萎缩影响，公司非航空性业务经营表现亦下滑，但占收入比重仍保持在较高水平。

表 8：2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司非航空性业务收入构成（亿元、%）

项目	2020		2021		2022		2023.1~3	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
餐饮	1.16	1.62	1.32	1.64	0.72	1.23	0.27	1.49
商贸	3.14	4.38	2.59	3.23	1.87	3.21	0.61	3.31
地服	11.62	16.17	13.43	16.72	9.59	16.44	4.00	21.84
其他	55.89	77.83	62.98	78.41	46.15	79.11	13.42	73.36
合计	71.81	100.00	80.32	100.00	58.33	100.00	18.30	100.00

注：其他收入主要是贵宾服务收入、特许经营收入、能源供应收入、资产租赁收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司其他板块尚有房地产业务、旅游酒店经营和金融服务业务，同主业协同发展运营效果良好。

公司除机场及相关保障业务外，其他主要业务还包括房地产开发及工程建设、服务，旅游酒店经营和金融服务业等。

公司房地产板块主要由子公司首都机场临空发展集团有限公司（以下简称“临空集团”）负责运营。截至 2023 年 3 月末，临空集团共有吉林首地首城项目、内蒙古赤峰首地红山郡项目、三亚山水国际项目、重庆首地江山赋项目、武汉首地云梦台、湖北首地财富中心项目、江西南昌空港生活城项目等 7 个房地产在建项目，总投资 281.54 亿元。公司房地产项目去化率较好，2022 年公司房地产业务收入虽有所下降但仍保持较好水平。项目储备方面，截至 2023 年 3 月末，临空集团拥有储备土地 24.22 万平方米。

表 9：截至 2023 年 3 月末临空集团主要在建项目（亿元、万平方米）

项目名称	总投资	已投资	已建成面积	可售面积	已售面积
吉林首地首城项目	44.35	42.66	73.68	68.65	61.74
内蒙古赤峰首地红山郡项目	43.08	42.93	81.92	69.12	63.54
三亚山水国际项目	23.00	21.58	27.85	22.33	23.19
重庆首地江山赋项目	94.80	90.76	106.36	81.57	76
武汉首地云梦台项目	32.89	32.87	31.03	21.99	21.81
湖北首地财富中心	18.08	15.87	11.79	-	-
江西南昌空港生活城项目	25.34	7.87	-	2.03	0.04
合计	281.54	254.54	332.63	265.69	246.32

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

旅游酒店经营方面，公司的旅游酒店经营业务主要以酒店业和餐饮业为主。所属的旅游业公司主要包括北京首都机场旅业有限公司、北京空港花园酒店、北京京瑞房产有限公司、瑞海姆田园度假村有限公司等；所属的餐饮公司主要是首都机场餐饮发展有限公司。金融服务业方面，公司控股的金融服务类企业主要有金元证券股份有限公司（以下简称“金元证券”）、首都机场集团财务有限公司、北京中航鑫港担保有限公司等，其收入主要为利息收入、手续费及佣金收入。其中金元证券是公司金融板块核心企业。

公司在建及拟建项目投资规模较大，存在一定的资本支出压力；随着项目不断推进，资本金到位进度应予以关注。

在建和拟建项目方面，公司积极推进新建、改扩建机场项目。目前公司拟建、在建项目较多，截至 2023 年 3 月末，公司重大在建项目计划总投资 161.24 亿元，已投资 66.27 亿元，2023 年预计投资 30.97 亿元；拟建项目计划总投资 893.08 亿元。公司在建及拟建项目尚待投资规模较大，后续存在一定的投资压力；中诚信国际将持续关注未来机场建设的推进情况和项目资本金到位情况。

表 10：截至 2023 年 3 月末公司重大在建项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资	已投资额	2023 年预计投资金额	建设时期
大兴机场生活服务设施二期工程	11.21	4.03	4.20	2021~2023 年
天津机场航站楼改造工程	5.22	3.21	0.38	2019~2023 年

南昌昌北国际机场 T2 航站楼 C 指廊延伸及飞行区配套工程	20.70	16.93	0.00	2019~2023 年
南昌昌北国际机场三期扩建两站一池先期迁改工程	12.30	0.67	4.41	2022~2023 年
长春机场员工轮值休息室工程	1.41	1.41	0.00	2021~2023 年
哈尔滨机场二期扩建工程	98.07	32.99	20.00	2021~2026 年
哈尔滨太平国际机场 T1 航站楼安全服务提升改造工程	7.83	6.98	0.80	2021~2023 年
首都机场 T2 行李系统整体升级改造项目	4.50	0.05	1.18	2021~2023 年
合计	161.24	66.27	30.97	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 11：截至 2023 年 3 月末公司重大拟建项目情况（亿元）

拟建项目	计划总投资	资本金比例	项目进展	建设期间
大兴机场工程续建项目	208.50	预计 65%	上报立项	2023~2027 年
长春机场三期扩建工程	256.20	预计 60%	上报预可研	2024~2029 年
天津机场三期扩建工程	184.43	60%	已批复可研	2023~2029 年
南昌机场三期扩建工程	243.95	50%	已批复可研	2023~2028 年
合计	893.08	--	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，受行业需求阶段性萎缩影响，公司盈利能力大幅下滑并持续亏损，政策全面放开后的盈利能力修复情况尚需关注；公司债务规模及财务杠杆水平均呈上升趋势，但考虑到其具备多重外部融资渠道及较强的外部融资能力，公司可实现到期债务续接。

跟踪期内，行业需求阶段性萎缩对公司经营业绩产生较大不利影响，以经营性利润及投资收益为主的利润总额大幅下降且亏损规模扩大，盈利能力大幅下滑。随着政策全面放开，2023 年一季度经营情况有所好转，后续需持续关注盈利能力修复情况。

受行业需求阶段性萎缩影响，民航市场需求锐减，2022 年机场吞吐量大幅下降，公司各业务板块收入均出现大幅下滑，同时受公司较大的人工成本和折旧等刚性成本影响，公司营业成本仍维持在较高水平，毛利率较上年下降 43.77 个百分点。期间费用方面，公司期间费用仍以管理费用和财务费用为主。其中，受融资规模扩大影响，2022 年财务费用规模呈小幅上升趋势。同期期间费用率在营业收入下降的影响下上升至 52.61%，对利润总额形成一定侵蚀。公司其他收益主要系政府补助，2022 年规模为 3.50 亿元，对公司亏损有所弥补但仍有限；同期计提资产减值和信用减值合计 2.92 亿元²，以及营业外损失 2.89 亿元³，亦对利润侵蚀加剧。2022 年投资收益规模为 10.27 亿元，主要为持有股票、债券及其他理财产品所取得收益，对利润总额有所弥补。整体来看，公司利润总额仍主要由经营性业务利润和投资收益构成，2022 年利润总额大幅下降且呈现较大额亏损，相关盈利指标进一步弱化；2023 年以来随着政策的全面放开，民航业呈现回暖趋势，后续需持续关注公司盈利能力修复情况。

² 2022 年，公司计提资产减值 2.01 亿元，其中计提存货跌价准备 1.98 亿元；同期计提信用减值 0.91 亿元，其中计提坏账准备 0.92 亿元。

³ 2022 年，公司营业外支出为 3.68 亿元，其中其他支出 2.84 亿元，主要为支付首都机场集团紧急医学救援中心预算经费 1.30 亿元，公司及子公司天津滨海国际机场有限公司、江西省机场集团有限公司支付机场公安人员费用 1.34 亿元。

表 12：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2020		2021		2022		2023.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
机场及相关保障业务	107.31	-46.15	117.40	-42.18	78.31	-112.43	28.99	-37.29
房地产开发及工程建设、服务	30.75	25.16	30.64	34.00	25.72	25.70	1.31	12.78
旅游酒店业务	1.62	61.99	1.51	57.87	1.26	49.28	0.44	80.46
其他	2.92	35.46	4.18	35.96	3.87	27.90	0.31	-1.33
合计	142.60	-27.88	153.73	-23.89	109.15	-73.04	31.05	-33.16
利息	8.78	75.49	7.05	74.91	5.62	65.97	1.26	57.83
手续费及佣金	7.66	77.70	8.04	73.96	6.45	71.82	1.33	70.48
合计	159.03	-17.09	168.81	-15.11	121.23	-58.88	33.64	-25.65

注：其他业务包括租赁、技术服务等业务。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 13：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.1~3
期间费用率	37.14	37.32	52.61	40.38
其他收益	3.05	3.52	3.50	0.47
经营性业务利润	-83.49	-87.11	-132.11	-21.65
投资收益	7.81	11.89	10.27	0.56
利润总额	-83.70	-71.67	-127.92	-21.17
EBITDA	0.28	16.48	-34.70	--
EBITDA 利润率	0.19	10.72	-31.79	--
总资产收益率	-3.36	-3.04	-5.78	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，受折旧增加等因素影响，期末总资产规模小幅下滑；为保证流动性，公司增加融资规模，期末债务规模和财务杠杆有所上升。

公司资产仍以非流动资产为主，主要由固定资产、在建工程、其他权益工具和投资性房地产构成，2022 年末非流动资产较期初下降 41.02 亿元。其中，公司固定资产主要由房屋及建筑物、机器设备及运输工具等构成，2022 年末减少主要为计提折旧以及部分固定资产经评估后调整至投资性房地产所致⁴。在建工程主要包括北京大兴国际机场工程、南昌机场 T2 航站楼 C 指廊延伸及飞行区配套工程等项目，2022 年末在建工程小幅增长。其他权益工具投资主要是以战略投资为目的持有的交通银行、工商银行等股票，因市场波动导致权益工具公允价值有所波动。流动资产方面，公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、存货和其他流动资产构成。其中，其他流动资产主要由理财产品、存出担保保证金、融资融券业务融出资金、待抵扣税金和委托贷款及利息组成。2022 年公司债务工具和权益工具投资以及债券投资减少，使得期末交易性金融资产及买入返售金融资产减少；同期末房地产开发成本及开发产品均有所下降并计提存货跌价损失 1.98 亿元导致存货较期初减少 11.98 亿元，期末流动资产较期初减少 10.66 亿元。整体而言，跟踪期内，受折旧增加等因素影响，期末总资产规模较期初小幅下滑 2.66%。

公司负债仍主要由应付账款、其他应付款和有息债务构成。其中，应付账款主要为应付项目工程款；其他应付款主要为保证金、工程款和应付托管单位存款及利息等。公司有息债务主要由短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券、租赁负债和其他流动负债中的短期应付

⁴ 由于大兴机场综合服务楼、停车楼、非主基地航综合业务用房实际用途为对外出租，2022 年末公司将其从固定资产调整至投资性房地产，其中综合服务楼调整净值为 10.14 亿元，停车楼调整净值为 11.73 亿元，非主基地航综合业务用房调整净值为 16.93 亿元。

债券构成。2022 年公司有息债务增长较快，主要系受行业需求阶段性萎缩影响，为保证流动性，公司增加银行借款和通过发行债券募集资金所致。其中短期债务大幅增长，截至 2023 年 3 月末，公司短期债务占比上升至 48.99%。

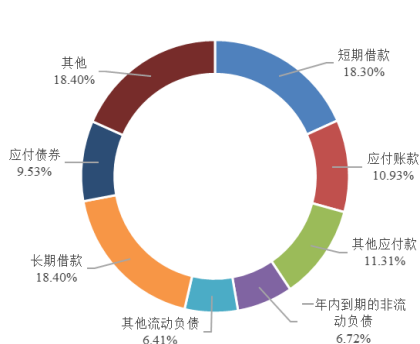
权益结构方面，2022 年民航局向公司支付国有资本经营预算款 20 亿元以增加注册资本金，期末公司实收资本增加至 557.00 亿元。受持续亏损影响，2022 年末未分配利润由正转负为-97.57 亿元，并带动期末所有者权益较期初下降 9.75%。总体而言，受债务增长以及所有者权益下滑影响，2022 年以来公司总债务规模及总资本化比率持续上升，但财务杠杆仍处于合理水平。

表 14：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.1~3
货币资金	243.36	198.94	206.07	255.30
其他流动资产	109.93	99.96	124.85	95.97
固定资产	1,098.30	1,068.49	988.09	973.22
其他权益工具投资	88.95	89.98	88.02	93.79
非流动资产占比	70.75	71.35	71.13	69.06
总债务	456.70	469.60	553.41	620.29
短期债务/总债务	36.37	15.84	45.85	48.99
总资本化比率	30.89	32.77	38.89	42.11

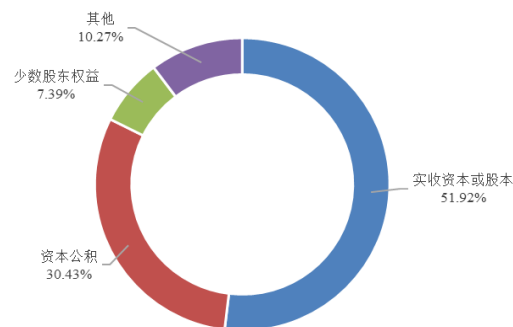
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 1：截至 2023 年 3 月末公司总负债构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 3 月末公司所有者权益构成⁵



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，经营活动净现金流大幅下降，偿债能力指标表现显著弱化，但考虑到融资渠道较广且融资通畅，公司可实现到期债务续接。

受行业需求阶段性萎缩影响，公司经营业绩承压，2022 年获现能力大幅下降，当期经营活动现金流净流出规模扩大。投资活动方面，近年来公司资本支出逐年下降，2022 年投资活动现金流出规模同比有所收窄。同期公司主要通过新增银行借款和发行债券补充项目投资和日常经营所需资金。

2022 年，为保证资金流动性，公司保持较大对外融资规模，且融入资金多为短期资金；受经营亏损影响，公司 2022 年经营活动净现金流、EBITDA 对利息覆盖能力同比均下降，FFO、EBITDA

⁵ 2023 年 3 月末所有者权益构成中，其他主要包含未分配利润-97.57 亿元，按绝对值取数。

对债务本金的覆盖能力亦不强，但考虑到融资渠道较广且融资通畅，公司可实现到期债务续接。

表 15：近年来公司现金流及偿债指标情况 (X)

	2020	2021	2022
经营活动净现金流/利息支出	-0.46	-0.98	-2.74
EBITDA 利息保障倍数	0.02	0.88	-2.29
FFO/总债务	-0.06	-0.03	-0.10
总债务/EBITDA	1,646.21	28.49	-15.95
非受限货币资金/短期债务	1.40	2.56	0.78

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

受限资产方面，截至 2022 年末，公司受限资产合计 17.81 亿元，占当期末总资产的 0.94%，主要为受限的货币资金 8.71 亿元、存货 8.73 亿元和投资性房地产 0.37 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司无对外担保事项。同期末，公司共涉及 12 起重大未决诉讼及仲裁事项。其中，公司作为原告尚未了结的重大诉讼及仲裁事项有 11 项，涉案金额合计 13.36 亿元，主要为金融板块相关诉讼；作为被告尚未了结的重大诉讼及仲裁事项有 1 项，涉案金额合计 1.64 亿元。中诚信国际后续将对未决诉讼进展保持持续关注。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2020~2023 年 7 月，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁶

假设

——2023 年，随着政策全面放开，旅客吞吐量上升带动公司经营情况逐步向好，公司盈利能力同比有所增强。

——2023 年，公司固定资产投资总规模为 90~100 亿元，股权投资规模为 10~20 亿元。

——2023 年，公司扩大融资规模以满足资本支出和经营需求，公司债务规模及总资本化比率同比有所上升。

预测

表 16：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 预测
总资本化比率	32.77	38.89	39.00~44.00
总债务/EBITDA	28.49	-15.95	10.00~13.00

注：中诚信国际预测

资料来源：2021~2022 年数据基于公司 2022 年审计报告数据计算

调整项

⁶ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

流动性评估

中诚信国际认为，首都机场集团的流动性较强，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖。

截至 2023 年 3 月末，公司账面货币资金为 255.30 亿元，相对于债务规模，资金储备一般。但随着政策的全面放开，未来一年公司获现能力有望增强；同期末，公司共获得银行授信额度 2,890.87 亿元，其中尚未使用额度为 2,415.41 亿元，对债务覆盖程度较高。同时，子公司首都机场股份为 H 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅。此外，公司作为具有基础设施属性的机场行业，每年均可获得一定政府补助，财务弹性有所保障。

公司资金流出主要用于日常经营、债务的还本付息及机场建设投资。2020 年以来年度资本开支维持在 50~68 亿元；2020~2022 年分配股利、利润或偿付利息支付的现金支出在 15~23 亿元；此外，公司 2023 年 4~12 月到期债务规模为 283.41 亿元。考虑到公司外部融资渠道畅通且具备较强的融资能力，资金平衡状况尚可，流动性较强，未来一年流动性来源能对流动性需求形成有效覆盖。

表 17：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

	2023	2024	2025	2026 年及以后
到期金额	283.41	80.47	45.49	175.43

注：此处的到期债务分布中不包含租赁负债和债务利息。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

ESG 分析⁷

中诚信国际认为，公司注重安全生产与环保投入，并积极履行作为央企的社会责任，为其平稳运营奠定基础；公司治理结构较优，内控制度完善，目前公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，作为机场企业，公司面临着生产经营中资源能耗过大和碳排放过多而污染环境的问题。对此，公司高度重视环保生产，推进绿色机场建设，积极践行绿色发展理念。公司下辖首都机场、石家庄机场成为中国民航首批通过三星级认证的“双碳机场”。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系十分健全，人员稳定性较高；近三年未发生一般事故以上的安全生产事故。

公司治理方面，公司严格按照国家有关法律法规的要求，不断修订和完善《公司章程》，建立和完善了符合现代企业管理要求的法人治理结构，逐步形成科学的决策机制、执行机制和监督机制。公司设立党委，党委发挥领导作用，把方向、管大局、促落实，依照规定讨论和决定公司重大事项。重大经营管理事项须经党委研究讨论后，再由董事会或者经理层作出决定。公司设董事会，成员为 3 名，其中董事长 1 名、董事 1 名、职工董事 1 名。民航局委派非职工董事，并指定董事长。职工董事由公司职工大会或职工代表大会民主选举产生。董事会是公司的决策机构，依法行使《公司法》规定的有限责任公司董事会的权限和民航局授予的权利，对民航局负责。公司设立经理层，经理层是公司的执行机构。公司设监事会，成员为 5 名，由 3 名民航局委派的监事和 2 名职工代表监事组成。内部机构设置方面，公司内设办公室、战略发展部等 12 个部门。公

⁷ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

司战略方面，公司致力于做强机场管理和机场服务保障板块，做精临空业务板块，开拓技术创新业务板块；同时公司着力提高机场整体管理水平、机场安全和服务品质，并不断提升机场综合保障能力和机场资源价值，实现全面协调可持续发展。

特殊调整

由于机场行业受调控政策影响较大，导致机场企业短期内财务表现与经营实力相背离，故将特殊调整调升 1 个子级。

外部支持

首都机场集团行业地位重要，规模优势显著；民航局及政府支持意愿很强，在资金方面给予公司有力支持。

首都机场集团是直属民航局管理的大型跨区域机场集团，在我国机场行业中占有主导地位，民航局以及政府在资本金持续注入、财政补贴等方面给予了有力支持。中央及地方政府支持方面，2022 年，公司及下属成员机场共收到民航基金等政府拨款 32.17 亿元，包括民航局增加注册资本金 20 亿元；同期公司获得计入其他收益的政府补助为 3.50 亿元。

同行业比较

中诚信国际选取了上海机场集团和四川机场集团作为首都机场集团的可比公司，上述公司在业务和财务方面均具有较高的可比性。

中诚信国际认为，运营规模方面，受行业需求阶段性萎缩影响，2022 年首都机场集团运营指标大幅下降，但作为全国最大的机场集团，公司的旅客吞吐量和飞机起降架次仍高于可比企业。枢纽地位方面，公司所属首都机场作为“中国第一国门”，枢纽地位很高。竞争实力方面，公司基地航司数量可观，首都机场方面中国航业务量占比很高。业务拓展与多元化方面，公司非航空性业务收入占比处于行业较高水平。盈利能力方面，2022 年公司盈利能力大幅下滑，总资产收益率不及上海机场集团和四川机场集团。同时，由于近年来公司投资规模较大，财务杠杆高于可比公司，但考虑到多元化的融资渠道及很强的外部融资能力，公司整体偿债风险可控。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持首都机场集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 首都机场 GN001”、“20 首都机场 MTN001B”、“21 首都机场 MTN001”和“21 首都机场 MTN002（可持续挂钩）”的信用等级为 **AAA**。

附一：首都机场集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：首都机场集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	2,433,612.55	1,989,423.56	2,060,692.07	2,552,971.77
应收账款	348,201.44	331,371.16	322,079.35	378,541.52
其他应收款	135,935.12	116,110.37	139,423.23	174,150.90
存货	797,676.29	849,938.71	730,071.25	737,934.47
长期投资	1,379,299.42	1,391,279.08	1,381,861.70	1,434,182.67
固定资产	10,983,036.68	10,684,933.03	9,880,881.90	9,732,215.22
在建工程	796,269.69	758,204.56	790,380.52	808,800.49
无形资产	208,945.96	215,644.75	217,189.53	216,715.21
资产总计	19,945,235.85	19,431,697.70	18,914,985.72	19,310,156.22
其他应付款	1,765,449.50	1,575,252.78	1,238,655.41	1,219,666.04
短期债务	1,660,952.73	743,847.62	2,537,345.37	3,038,829.53
长期债务	2,906,068.21	3,952,139.65	2,996,764.28	3,164,093.09
总债务	4,567,020.95	4,695,987.26	5,534,109.64	6,202,922.62
净债务	2,244,991.16	2,792,811.29	3,560,488.68	3,649,950.86
负债合计	9,729,038.42	9,796,147.63	10,218,661.22	10,784,321.16
所有者权益合计	10,216,197.43	9,635,550.07	8,696,324.50	8,525,835.06
利息支出	137,316.24	186,610.84	151,440.43	--
营业总收入	1,590,342.27	1,688,096.35	1,212,295.16	336,353.18
经营性业务利润	-834,888.95	-871,138.86	-1,321,096.52	-216,489.43
投资收益	78,144.91	118,937.39	102,700.40	5,611.82
净利润	-802,155.66	-680,677.62	-1,241,873.65	-212,990.52
EBIT	-670,996.90	-597,905.66	-1,107,383.81	--
EBITDA	2,774.27	164,840.76	-346,956.59	--
经营活动产生的现金流量净额	-62,525.13	-182,580.74	-415,440.74	-216,018.53
投资活动产生的现金流量净额	-356,962.39	-615,168.93	-474,061.45	-179,518.78
筹资活动产生的现金流量净额	148,890.68	136,595.36	1,004,594.74	616,203.70
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率（%）	-27.88	-23.89	-73.04	-33.16
期间费用率（%）	37.14	37.32	52.61	40.38
EBIT 利润率（%）	-47.05	-38.89	-101.45	--
总资产收益率（%）	-3.36	-3.04	-5.78	--
流动比率（X）	0.89	1.00	0.81	0.84
速动比率（X）	0.77	0.85	0.70	0.73
存货周转率（X）	2.29	2.31	2.39	2.25*
应收账款周转率（X）	4.10	4.52	3.34	3.54*
资产负债率（%）	48.78	50.41	54.02	55.85
总资本化比率（%）	30.89	32.77	38.89	42.11
短期债务/总债务（%）	36.37	15.84	45.85	48.99
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.05	-0.07	-0.10	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.13	-0.45	-0.22	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-0.46	-0.98	-2.74	--
总债务/EBITDA（X）	1,646.21	28.49	-15.95	--
EBITDA/短期债务（X）	0.00	0.22	-0.14	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.02	0.88	-2.29	--
EBIT 利息保障倍数（X）	-4.89	-3.20	-7.31	--
FFO/总债务（X）	-0.06	-0.03	-0.10	--

注：1、2023 年一季度报表未经审计；2、中诚信国际分析时将公司“其他流动负债”中的有息债务调整至短期债务；3、“--”表示不适用或数据不可比，“*”指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利、利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn