

机场行业信用评级方法

一、行业界定

依据《国民经济行业分类》（GB/T 4754-2017）目录“G 交通运输、仓储和邮政业”，机场行业（G5631）属于航空运输业（G56）中的航空运输辅助活动（G563）。

本评级方法按照国家相关部门分类和实际信用评级需要，界定机场行业是经营区域主要位于大陆地区、收入来自机场服务的行业。

二、行业分析

受益于经济高速增长，中国以机场行业为代表的航空运输业在近年来有了飞速发展。安融评级在对机场行业的运行特征进行全面分析后认为，目前以及未来一段时间内我国机场行业的信用风险主要来源于以下几个方面：

（一）受宏观经济影响较大

机场行业的主要业务为旅客运输和货邮运输。旅客主要分为私人出行和商务出行，货邮运输则主要与商业交易相关，且旅客运输和货邮运输的数量及波动性与宏观经济密切相关，因此机场行业总体经营状况受宏观经济的影响较大。宏观经济表现良好或出现较大增长空间时，机场行业的运营环境也将得到改善；宏观经济表现萎靡或出现下行迹象时，势必将对机场行业的运营环境造成较大程度的负面影响。

（二）具有专营性和区域垄断性

机场行业作为城市基础交通建设的重要组成部分，一般

建设于大中型城市的城市郊区或边缘地带，且机场企业一般对土地资源的占用量非常大，对周边配套资源及设施也有着较高的要求。此外，航线规划和净空条件等资源的专有性与稀缺性，导致机场存在天然的地域垄断特征。并且由于机场建设所需资金规模庞大，一定空间范围内一般不会重复建设，因此机场企业一般具有专营性，且其地理位置很大程度上就决定了其面临的竞争态势。同时，每个机场都有一定的辐射半径，机场间的竞争关系往往存在于交叉覆盖的区域内。

政府对机场投资建设采取统一规划管理，实施严格的项目审批制度。在一定区域内机场企业存在垄断的属性，不可替代性较强。

（三）被其它行业牵制程度较高

从上下游链条来看，机场行业与航空公司是民航运输业中的两大运营主体，二者业务往来密切，互为依托。在具备一定航空运输需求的市场中，机场企业的业务规模取决于航空公司的航线网络构建和航班运力的投入，满足航空运输市场需求将给航空公司和机场企业带来共同的市场利益，机场的发展离不开航空公司的发展，机场需要吸引、支持和促进航空公司以自身为基地的战略发展。

从行业间竞争来看，航空运输、铁路运输、公路运输以及水路运输共同承担着旅客运输、货邮运输的市场需求，近年来我国高铁建设飞速发展，而较之于航空运输受天气干扰

较大、机票价格变动幅度较大以及机场多建设于城郊，前后交通衔接不便等因素影响，在旅客运输方面，高铁运输较之航空运输有着独到的优势，尤其在中短途运输方面，高铁对航空运输具有较强的替代性。

三、评级思路

按照《信用评级方法总论》，安融评级对机场行业的评级思路是：评级对象自身信用风险程度的高低与其面临的经营风险和财务风险密切相关，是二者综合影响的结果。在相同财务风险的情况下，经营风险低的评级对象的信用质量会高于经营风险高的评级对象。同样，在经营风险相同的情况下，财务风险低的评级对象的信用质量也会高于财务风险高的评级对象。

评级对象的违约概率还和其可能获得的外部支持密切相关。评级对象能从外部获取支持的程度越高，出现财务困境的概率越低，偿债能力就越有保障。在同等条件下，获得外部支持强的评级对象，往往信用风险会显著低于获得外部支持弱的评级对象。

综上，主体信用评级分析首先从评级对象的经营风险开始，然后进行财务分析和特殊事项风险分析，在整体考量经营风险、财务风险和特殊事项风险后，判定评级对象的个体信用等级。其后，在个体信用级别的基础上结合评级对象的各项外部支持因素，确定评级对象的主体信用等级。

四、评级要素

（一）运营环境

1、经济发展

机场行业收入主要来源于客运市场、货运市场和航空增值业务市场，其需求派生于商务、货物周转、私人出行等多方面经济、社会活动，因而其对宏观经济环境具有较高的依赖性，其经营状况容易受宏观经济环境波动的影响。航空增值业务为市场化经营业务，盈利空间大，是机场企业的重要利润增长点。此外，宏观经济运行状况、经济周期性波动及宏观经济政策等因素，都会影响到机场行业的基本面，导致行业信用变化。

安融评级重点关注：国家经济发展、宏观经济增速、经济周期波动、国民经济的结构调整；固定资产投资规模和未来趋势、特定区域的固定资产投资结构、规模及其变化趋势；机场行业在宏观经济中的地位、所处的行业周期、政策监管环境、行业在产业价值链中的地位、技术因素、人口因素、行业供需等因素。

2、行业状况

目前，中国机场行业仍处于成长期，即使是国内规模较大的国际枢纽型机场，其起降架次和旅客吞吐量仍具备极高增长潜力。在民航运输业运力持续投放、收费改革提价等多重因素作用下，机场行业偿债环境发展向好。但同时机场行

业仍面临区域发展不均，支线机场持续亏损，部分枢纽机场航班放行正常率不达标以及高铁网络的竞争分流等风险因素。

安融评级主要关注：相关政策和规划对机场行业结构、产业布局和产业组织的影响；上下游行业的产业政策变动及由此产生的供需、生产成本和行业经营效率变化。

（二）经营实力

1、市场地位

根据中国民用航空局和国家发展和改革委员会 2007 年发布的《关于印发民用机场收费改革方案的通知》（民航发[2007]158 号），按照各机场在其区域内的重要性，中国民航机场可分为三类 4 级，其中一类 1 级最高，三类最低。

表：中国民航机场分类

机场类别	机场
一类 1 级	北京首都、上海浦东
一类 2 级	广州白云、上海虹桥、深圳宝安、成都双流、昆明长水
二类	杭州萧山、西安咸阳、重庆江北、厦门高崎、青岛流亭、海口美兰、长沙黄花、大连周水子、南京禄口、武汉天河、沈阳桃仙、乌鲁木齐地窝堡、桂林两江、三亚凤凰、郑州新郑、福州长乐、贵阳龙洞堡、济南遥墙、哈尔滨太平共

三类	其余全部民用机场
----	----------

资料来源：中国民用航空局，安融评级整理

目前中国大部分机场企业的收入仍以航空服务收入为主。这部分收入的增加，主要来源于机场旅客、货邮吞吐量与航班起降架次的增加。市场地位优势明显的机场，其巨大的客货流还为机场非航空业务的发展提供了客源基础。因此，本项目主要考察受评机场所属等级，以及旅客吞吐量、货邮吞吐量与航班起降架次三项基本业务量指标，上述三项指标排名靠前的机场，一般来说信用等级较高。

此外，航空公司也会选择具有较强综合实力与重要枢纽地位的机场作为基地机场。受评机场基地航空公司的数量越多、实力越强，其吞吐量与抗风险能力也越有保障，因此也具备越强的信用水平。

通常在进行评级考量时，机场行业的市场地位是一项重要考虑因素。同等条件下，具有较大旅客、货邮吞吐量的机场企业收入更高，同时也更容易发展零售、餐饮和旅客服务等非航空业务，同时其抗风险能力也更强，更能抵御外部环境变化对自身经营带来的冲击。而在全国机场运输网络中具有较高地位的机场企业及服务区域，其经济实力则集中体现在机场企业所控制资源的优劣程度，且直接影响到其竞争能力、盈利能力和发展潜力等。

安融评级主要关注：企业的资产规模、营业收入、收入

总额、利润总额和净利润；旅客、货邮吞吐量、枢纽地位、服务区域经济实力和区域竞争地位。

2、区位优势

机场企业所处区位对该企业的日常运营和未来发展影响十分重大。通常而言，处于地区交通枢纽或是经济更为发达的大城市的机场企业，其当前收入可能更高、未来增长潜力可能更强。

安融评级主要关注：机场企业是否处于国内一线、二线城市，是否处于交通枢纽地带或旅游密集区，是否具备旅游、商务、出入境及转运等地理优势，相邻区域是否具有价格优势或服务优势的机场企业与之竞争。通常位于北京、上海、广州和深圳等发达城市及其邻近地域的机场企业，以及处于国内交通枢纽地带、旅游密集地带的机场企业，通常具有较强的竞争优势，信用等级也通常较高。

3、入驻航空公司资质

机场行业作为航空运输辅助活动行业，其企业的业务与入驻的航空公司资质密切相关。一般而言，入驻机场企业的航空公司在行业内地位越高，行业竞争力越强，管理越规范，客户服务水平越高，则说明该航空公司的资质越好，从而也代表其所入驻的机场企业资质越好。此外，入驻机场企业的航空公司数量越多也说明该机场企业的资质越好。

安融评级主要关注：入驻机场企业的航空公司的资质及

数量，其中航空公司资质主要包括其行业地位、行业竞争力、管理水平及客户服务水平。

4、航空增值服务业务水平

机场企业除了进行常规的航空运输辅助业务外，通常还会开展航空增值服务业务，例如以航空公司作为业主单位进行的相关地面服务、柜台出租业务、机场区域内的零售餐饮、租赁及物业管理、广告、停车场等业务都属于航空增值服务业务。作为机场企业的一个重要业务分支，航空增值服务业务水平是影响机场企业公司实力的一大重要因素，它反映了机场企业在传统的航空性业务收费（包括起降费、停场费、客桥费、旅客服务费、安检费）以外创造收入和利润的能力，航空增值服务业务水平越高，说明机场企业发展潜力越大，信用等级越高。

安融评级主要关注：机场企业航空增值服务业务种类多样性、收费水平及盈利能力等。

5、管理与战略

管理与战略反映了企业未来的经营稳定性和竞争能力。良好的治理结构有助于企业发展战略和经营决策的科学性、合理性，也有助于企业经营目标的实现和管理制度的贯彻执行。在企业管理制度及执行方面，一般情况下，管理方式越科学，内部制度越完善，其可操作性和执行效果越好，企业经营风险越低。

战略规划对企业的发展方向具有决定性影响。一般情况下，企业的发展方向越清晰，战略规划越适合行业发展的方向，战略规划越符合企业的实际状况，企业实现战略的条件越充足，企业实现战略目标的可能性越大，对企业未来发展越有利。

安融评级主要关注：企业治理结构是否规范、对下属公司的管理层级是否合理、对下属企业管理方式和控制能力如何；企业管理制度是否健全、各项制度执行力度如何；战略定位的正确性、战略实施的可能性、短期战略实现手段对企业经营风险和财务风险的影响等。

（三）财务实力

1、财务报告质量

财务报告质量直接影响对企业实际经营成果的反映以及企业间财务数据的比较，一般而言，经会计师事务所审计过的财务报告更具客观性与说服力。

安融评级主要关注：审计报告的意见类型、财务报表是否真实反映企业经营管理状况；财务数据是否具有可比性以及财务数据的波动性。

2、资产质量

企业资产价值影响企业融资能力和动用资产偿还债务的实际能力。机场企业的主要资产为机场停机坪、机场跑道、航站楼及其内设柜台、店铺等固定资产。评价机场企业资产

质量，一方面需要评价机场停机坪、机场跑道等航空基础设施的资产净值、剩余使用年限等；另一方面需要评价机场企业所在区域房地产市场情况，从而确定机场航站楼内商铺及柜台的出租价格。此外，分析机场企业的应收账款时，应主要关注其集中度，防止过分集中带来风险，需关注主要应收账款欠款方的信用情况。分析机场企业的在建工程时，应关注其何时转为固定资产，同时考虑固定资产大修转入在建工程对折旧的影响。

安融评级主要关注：资产结构及稳定性；固定资产的成新率、折旧、减值政策及变化原因；无形资产规模以及内容、资产评估情况；在建工程规模以及变化情况；资产中受限资产总额及占比；应收款项账龄分布以及回款难度等。

3、资本结构

资本结构能在很大程度上体现企业的风险偏好及财务政策的激进程度。企业杠杆水平一般与风险水平成正相关关系，杠杆水平越高，则债务压力越大且企业融资越困难，相应风险越大。在衡量杠杆水平的时候，需考虑债务水平的绝对规模及变化趋势，并注重分析债务及负债规模、与总资产及所有者权益的匹配，同时研究长、短期债务分布以及期限结构。另外，或有负债也将对企业的短期债务的偿还产生压力。由于机场企业长期资产占比较大，故需要评价其长期负债占总负债的比重，使其负债结构与资产结构相匹配。若机

场企业与银行能够保持良好的合作关系，以获得其长期资金支持，则对提升企业评级具有积极作用。

安融评级主要关注：财务杠杆水平，包括资产负债率、全部债务资本化比率、有息债务余额和有息负债占比；净资产的稳定性，主要指实收资本、资本公积和未分配利润的比例；债务期限结构、资本结构与资产结构的匹配程度。

4、盈利能力

盈利是企业经营的根本，盈利能力及其稳定性是企业获得足够现金以偿还债务的关键因素，它增强了企业再融资的可能性，决定着企业的持续经营能力。机场企业区域性较强，各区域内的市场竞争状况差异较大，分析盈利能力需要关注机场企业所在区域的经济水平、企业与相邻区域机场企业的竞争力水平等。从期间费用看，目前机场企业总体管理成本较高，管理能力的差异也会导致各企业间管理费用存在较大差距；较高的债务负担使得企业财务费用普遍较高。不仅需要考察企业当前的盈利能力，还需对其收入和利润结构、收入和利润来源的稳定性、成本费用支出结构的合理性进行考察。

安融评级主要关注：企业的收入产品结构、收入地区结构与收入和利润贡献分析；营业毛利率、总资产报酬率、净资产收益率、成本费用利润率。

5、现金流

现金流是企业偿还自身债务的真正来源。在分析企业各类现金流量中，经营活动现金流量显得尤为重要，企业经营性现金流入量能在一定程度上反映企业资金周转能力。企业未来投资支出的规模大小是企业未来现金流出的重要方面。筹资活动现金流入量能在一定程度上反映企业的融资能力。

通过对机场企业历史经营性现金流入量和净流量的考察，与行业其它企业进行比较，判断企业获现能力状况强弱和稳定性；通过企业未来资本支出的大小和资金来源及企业现有自由货币资金量共同判断企业未来资金缺口，并以此为基础判断企业未来的筹资需求。此外，机场企业经营活动现金流的分析也要考虑到季节性因素的影响。

安融评级主要关注：企业收入的现金实现质量、经营活动净现金流，企业经营活动现金流量净额的稳定性及其波动原因；投资计划对资金的需求；筹资现金流动规模与经营规模的匹配性等。

6、偿债能力

机场企业偿债能力旨在考察企业长、短期偿债指标的表现，判断企业偿债能力的强弱。偿债指标越好，财务风险越低，相同经营风险条件下，企业信用风险也越低。企业的偿债能力一般从短期偿债指标和长期偿债指标分析入手，并综合考虑外部融资环境和再融资便利条件等因素。对于多数机场企业而言，在分析长期偿债指标时更倾向用 EBITDA 作为

现金流的代表。

安融评级主要关注：短期债务与货币资金、可变现资产和经营活动现金流入的匹配程度；流动比率、速动比率、经营现金流流动负债比、经营活动现金流入量/短期债务、EBITDA利息保障倍数和全部债务/EBITDA。

（四）外部支持

1、股东支持

企业的股东外部支持力度不尽相同，需分析企业股东类型、实力及其所能给予企业的资金注入、融资担保、业务运营等支持措施及其对企业的影响。另外，也可通过股东对企业盈余分配的要求来侧面评价其支持意愿，判断企业在股东战略定位中的位置和业务体系里面的地位。

安融评级主要关注：股东背景、公司与股东关系紧密度、历史所获得股东支持规模和频率、未来股东的资金注入计划和企业股利分配政策等。

2、政府支持

机场企业的政府支持包括民航总局和其它政府部门在资金政策、产业政策和布局规划等方面的支持以及银行授信情况等。如可通过地方政府实力及机场改扩建项目资本金比例来判断外部支持的力度。地方政府经济实力越强，改扩建项目资本金比例和其中政府出资比例越高，则机场企业能够获得的外部支持力度越大；同时，虽然地方政府经济实力一

般，但是对当地机场改扩建项目出资比例高、资金到位情况好，也表明企业拥有良好的外部支持，在很大程度上减轻了企业的资本支出压力，有助于维持其良好的信用水平。

安融评级主要关注：政府对企业支持力度和获得政府的政策支持。

五、评级指标体系

表：机场行业公司主体信用评级指标

一级 指标	二级 指标	三级指标
运营 环境	经济发展	国家经济发展、宏观经济增速、经济周期波动、国民经济的结构调整；固定资产投资规模和未来趋势、特定区域的固定资产投资结构、规模及其变化趋势；机场行业在宏观经济中的地位、所处的行业周期、政策监管环境、行业在产业价值链中的地位、技术因素、人口因素、行业供需
	行业状况	相关政策和规划对机场行业结构、产业布局和产业组织的影响；上下游行业的产业政策变动及由此产生的供需、生产成本和行业经营效率变化

经营 实力	市场地位	企业的资产规模、营业收入、收入总额、利润总额和净利润；旅客、货邮吞吐量、枢纽地位、服务区域经济实力和区域竞争地位
	区位条件	机场企业是否处于国内一线、二线城市；是否处于交通枢纽地带或旅游密集区；是否具备旅游、商务、出入境及转运等地理优势；相邻区域是否有具有价格优势或服务优势的机场企业与之竞争
	入驻航空公司资质	入驻机场企业的航空公司的资质及数量，其中航空公司资质主要包括其行业地位、行业竞争力、管理水平及客户服务水平
	航空增值服务业务水平	机场企业航空增值服务业务种类多样性、收费水平及盈利能力
	管理与战略	企业治理结构、对下属企业管理方式和控制能力；企业管理制度及执行力度；战略定位的正确性、战略实施的可能性、短期战略实现手段对企业经营风险和财务风险的影响
财务 实力	财务报告质量	审计报告的意见类型、财务报表是否真实反映企业经营管理状况，财务数据是否具有可比性

		以及财务数据的波动性
	资产质量	资产结构及稳定性, 固定资产的成新率、折旧、减值政策及变化原因, 无形资产规模以及内容、资产评估情况, 在建工程规模以及变化情况; 资产中受限资产总额及占比; 应收款项账龄分布以及回款难度
	资本结构	财务杠杆水平, 包括资产负债率、全部债务资本化比率、有息债务余额和有息负债占比; 净资产的稳定性, 主要指实收资本、资本公积和未分配利润的比例; 债务期限结构、资本结构与资产结构的匹配程度
	盈利能力	企业的收入产品结构、收入地区结构与收入和利润贡献分析; 营业毛利率、总资产报酬率、净资产收益率、成本费用利润率
	现金流	企业收入的现金实现质量、经营活动净现金流, 企业经营活动现金流量净额的稳定性及其波动原因; 投资计划对资金的需求; 筹资现金流动规模与经营规模的匹配性
	偿债能力	短期债务与货币资金、可变现资产和经营活动现金流入的匹配程度; 流动比率、速动比率、经营现金流动负债比、经营活动现金流入量/

		短期债务、EBITDA 利息保障倍数和全部债务/EBITDA
外部支持	股东支持	股东背景、公司与股东关系紧密度、历史所获得股东支持规模和频率、未来股东的资金注入计划和企业股利分配政策
	政府支持	政府对企业支持力度和获得政府的政策支持