

超短期融资券主动信用评级报告

上海国际机场股份有限公司



安融信用评级有限公司
ANRONG CREDIT RATING CO.,LTD.

安融信用评级有限公司

信用等级公告

安融债主评字[2024]0023 号

上海国际机场股份有限公司：

安融信用评级有限公司对贵公司及贵公司发行的“上海国际机场股份有限公司 2024 年度第五期超短期融资券”的信用状况进行了综合分析和评估，经本公司信用评级委员会审定，确定：

上海国际机场股份有限公司主体长期信用等级为 AAA_{pi} ，评级展望为稳定；本期超短期融资券信用等级为 AAA_{pi} 。

特此公告

安融信用评级有限公司

二〇二四年十一月二十七日

评级报告声明

为便于报告使用者正确理解和使用安融信用评级有限公司（以下简称“安融评级”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

一、本次评级为主动评级，评级符号以“pi”后缀表示。本报告中引用的评级对象相关资料主要来自公开信息，安融评级对相关资料进行了必要的核查和验证，但无法对所引用资料的真实性、完整性和准确性负责，评级结果亦未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料。

二、安融评级与评级对象不存在任何足以影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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。

三、本次评级中，安融评级及项目组人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照安融评级的评级流程及标准，有充分理由保证本报告遵循了真实、客观、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是安融评级依据合理的内部信用评级方法和标准，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本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，并不意味着安融评级实质性建议任何使用人据本报告采取投资、借贷和交易等行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、安融评级不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的安融评级的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对评级

对象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。

七、本报告债项信用等级自本报告出具之日起至本次债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具之日起一年内有效。在评级结果有效期内，安融评级有权跟踪评级、变更等级、暂停或终止评级对象信用等级并公告。

八、本报告所涉及的有关内容及分析均属敏感性商业资料，版权属于安融评级所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、修改、转载、出售和发布。如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

九、未经安融评级事先书面同意，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。



免责声明

本报告为主动评级报告，评级符号以“pi”后缀表示，报告中引用的评级对象相关资料主要来自公开信息，本评级机构无法对所引用资料的真实性及完整性负责，评级结果亦未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料。

本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，并不意味着安融评级实质性建议任何使用人据本报告采取投资、借贷和交易等行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。安融评级不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的安融评级的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对被评对象或其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任何责任。

本报告所采用的评级符号体系仅适用于本评级机构对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

上海国际机场股份有限公司 2024 年度第五期超短期融资券

主动信用评级报告

安融债主评字[2024]0023 号

本期超短期融资券信用等级：AAApi

主体长期信用等级：AAApi

评级展望：稳定

偿还方式：到期一次性还本付息

发行利率：1.97%

发行主体：上海国际机场股份有限公司

超短期融资券规模：10.00 亿元

超短期融资券期限：190 天

增信措施：无

募集资金用途：偿还公司 2024 年 3 月 20 日起息的“24 沪机场股 SCP003”

主要指标和数据

指标名称		2024 年 1-9 月（末）	2023 年（末）	2022 年（末）	2021 年（末）
合并口径	净资产（亿元）	425.79	420.27	407.03	277.06
	旅客吞吐量（万人次）	6,036.28	9,696.91	2,889.00	6,541.41
	货邮吞吐量（万吨）	201.14	380.33	330.17	436.60
	资产负债率（%）	38.25	39.51	39.94	46.12
	EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	5.08	-1.74	-0.47
	速动比率（倍）	1.98	1.83	1.84	1.45
	有息债务/EBITDA（倍）	-	5.38	-14.28	-54.54
	经营活动产生的现金流量净额（CFO）/短期有息债务（%）	146.46	139.41	-5.62	38.84
	固定资产周转率（%）	-	0.45	0.26	0.20
	总资产净利率（%）	-	1.73	-4.68	-4.60
	营业总收入增长率（%）	-	101.57	47.02	-13.38
	利润总额（亿元）	16.72	13.88	-38.25	-22.80
	总资产（亿元）	622.62	629.17	613.01	510.15
母公司口径	负债总额（亿元）	225.02	227.84	215.58	237.08
	净资产（亿元）	397.60	401.34	397.44	273.06
	营业总收入（亿元）	51.79	61.90	26.01	37.15
	净利润（亿元）	5.91	3.90	-23.64	-15.43
	资产负债率（%）	36.14	36.21	35.17	46.47
上海市		2024 年 1-9 月	2023 年	2022 年	2021 年
区域指标	GDP（亿元）	-	47,218.66	44,652.80	43,214.85
	GDP 增长率（%）	-	5.00	-0.20	8.10
指标名称		2024 年 1-9 月	2023 年	2022 年	2021 年
行业指标	民航运输总周转量增长率（%）	-	98.30	-30.10	7.30
	民航货邮周转量增长率（%）	-	11.60	-8.70	15.80
	全国民航运输机场旅客吞吐量增	-	142.20	-42.70	5.90

长率(%)

注：根据公开资料，未能获取公司资本化利息支出，表中 EBITDA 利息保障倍数的计算未加入资本化利息支出。

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-9 月未审计财务报表，安融整理。

评级观点

经安融信用评级有限公司评定，上海国际机场股份有限公司（以下简称“上海机场股份”或“公司”）主体长期信用等级为 AAApi，评级展望为稳定，本期超短期融资券信用等级为 AAApi。

评级结果肯定了公司所属机场位于我国最大的经济中心城市，区位优势显著，且机场枢纽地位很高；公司航空性业务处于全国领先水平，且航空增值类业务收入贡献较高，综合竞争实力很强。同时安融评级也关注到国际及地区旅客吞吐量恢复情况相对滞后，需关注其对盈利能力的影响；其他运输方式将持续对航空运输业造成一定冲击；固定资产中尚未办妥产权证部分占总资产比例较高，需关注产权证后续办理情况；公司每年固定资产折旧金额较大，对公司净利润造成一定的侵蚀；股权投资对公司利润贡献较大，需关注投资企业后续经营情况等风险因素。

优势：

- 公司所属机场位于我国最大的经济中心城市，区位优势显著，且机场枢纽地位很高；
- 公司航空性业务处于全国领先水平，且航空增值类业务收入贡献较高，综合竞争实力很强。

关注：

- 国际及地区旅客吞吐量恢复情况相对滞后，后续需关注国际及地区经营恢复情况；
- 其他运输方式将持续对航空运输业造成一定冲击；
- 固定资产中尚未办妥产权证部分占总资产比例较高，需关注产权证后续办理情况；
- 公司每年固定资产折旧金额较大，对公司净利润造成一定的侵蚀；
- 股权投资对公司利润贡献较大，需关注投资企业后续经营情况。

评级展望：

预计公司业务持续性较好，生产经营保持稳定。综合考虑，安融评级给予公司的信用评级展望为稳定。

评级项目组组长：于嘉琳

Email: yujialin@arrating.cn

评级项目组成员：郑少楠

电话：010-53655619

网址：<https://www.arrating.cn>

地址：北京市西城区宣武门外大街 28 号富卓大厦 B 座 9 层（邮编：100052）

本次评级适用评级方法和模型：

评级方法模型名称	模型版本号
机场行业信用评级方法和模型	PJFM-JYCY-JC-2024-V3.0

注：上述评级方法和模型已披露于安融评级官方网站

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	评价内容	评价结果
区域实力和风险	7/7	宏观和区域实力	7/7
		行业风险	7/7
经营和财务风险	6/7	企业实力和经营风险	7/7
		偿债能力	5/7
		企业财务风险	5/7
		企业盈利能力	5/7
评级基准			aaa
自身调整因素			下调 0 个子级
BCA 等级			aaa
外部支持			下调 0 个子级
模型结果等级			AAA _{pi}

注：

- (1) “区域实力和风险”由低至高划分为 1、2、3、4、5、6、7 共 7 档，对应的各级因子评价亦划分为 7 档，7 档最好，1 档最差；“经营和财务风险”由低至高划分为 1、2、3、4、5、6、7 共 7 档，对应的各级因子评价亦划分为 7 档，7 档最好，1 档最差。
- (2) 评估与调整说明：安融评级通过矩阵映射得到“评级基准”，再考量自身调整因素得到“BCA 等级”，最后通过外部支持调整矩阵映射得到最终信用等级。其中，BCA 线性调整主要考虑受评主体自身特殊因素，外部支持调整矩阵映射主要考虑政府支持和股东支持，对应的各级因子评价划分为 1、2、3 共 3 档，3 档最好，1 档最差。
- (3) 最终评级结果由信用评级委员会投票决定，可能与评级模型对应的模型结果等级存在差异。

同行业公司比较：

公司名称项目	上海机场股份	深圳市机场股份有限公司	北京首都国际机场股份有限公司
所属地区	上海市	深圳市	北京市
所处区域 GDP（亿元）	47,218.66	34,606.40	43,760.70
总资产（亿元）	694.81	241.73	325.89
所有者权益（亿元）	420.27	111.19	148.88
资产负债率（%）	39.51	54.00	54.32
营业总收入（亿元）	110.47	41.65	45.59
净利润（亿元）	11.89	3.97	-16.97
经营活动净现金流（亿元）	40.20	11.51	-5.76

注：以上为 2023 年数据
资料来源：公开数据，安融整理。

关注点深入分析：

- **关注点：**国际及地区旅客吞吐量恢复情况相对滞后，后续需关注国际及地区经营恢复情况

分析：2023 年以来，国内客运市场已逐渐恢复至 2019 年同期水平，国际及地区客运市场整体恢复相对较为滞后，尚远不及 2019 年同期水平，后续需关注国际及地区经营恢复情况。

- **关注点：**其他运输方式将持续对航空运输业造成一定冲击

分析：随着我国铁路、高速公路和航道网络的不断完善和服务效率提升，特别是高速铁路网络的建设，在中短程运输市场领域将持续对航空运输业产生了一定的冲击。

- **关注点：**固定资产中尚未办妥产权证部分占总资产比例较高，需关注产权证后续办理情况

分析：截至 2023 年末，部分房屋及建筑物、跑道及停机坪尚未办妥产权证，共计账面价值 161.12 亿元，占总资产比重为 23.19%。需关注产权证后续办理情况。

- **关注点：**公司每年固定资产折旧金额较大，对公司净利润造成一定的侵蚀

分析：公司每年固定资产折旧金额较大，2021-2023 年末，公司固定资产累计折旧分别为 134.71 亿元、207.40 亿元和 220.50 亿元。对公司净利润造成一定的侵蚀。

- **关注点：**股权投资对公司利润贡献较大，需关注投资企业后续经营情况

分析：2023 年，公司对上海机场德高动量广告有限公司、上海浦东国际机场航空油料有限责任公司等投资企业的投资收益占公司利润总额的 47.62%。投资收益对公司利润贡献较大，需关注投资企业后续经营情况。

一、主体概况

上海国际机场股份有限公司（以下简称“上海机场股份”或“公司”）于1997年5月经上海市人民政府批准，由上海机场（集团）有限公司（以下简称“上海机场集团”）作为独家发起人发起设立的股份有限公司，并于1998年2月在上海证券交易所上市（600009.SH）。截至2024年9月末，上海机场集团持有公司58.38%的股权，为公司控股股东，上海市国有资产监督管理委员会（以下简称“上海国资委”）是公司实际控制人。

公司下辖上海浦东国际机场（以下简称“浦东机场”）和上海虹桥国际机场（以下简称“虹桥机场”，浦东机场和虹桥机场以下并称“上海两场”），为中外航空运输企业及旅客提供地面保障服务、机场内航空营业场所、商业场所及办公场所出租，广告、餐饮经营及停车场管理等业务。

公司公开资料未披露2024年1-9月合并范围变动情况。截至2023年末，公司合并范围内拥有5家直接控股子公司。

截至2023年末，公司直接控股子公司情况

序号	公司名称	持股占比（%）	股权取得方式
1	上海虹桥国际机场有限责任公司	100.00	同一控制合并
2	上海机场集团物流发展有限公司	100.00	同一控制合并
3	上海机场广告有限公司	51.00	设立
4	上海国际机场候机楼餐饮有限公司	100.00	非同一控制合并
5	上海机场尚冕商业发展有限公司	80.00	设立

资料来源：公开资料，安融整理。

二、本期债券概况

债券名称：上海国际机场股份有限公司2024年度第五期超短期融资券

债券简称：24沪机场股SCP005

注册规模：40.00亿元

发行规模：10.00亿元

发行期限：190天

票面利率：1.97%

偿还方式：到期一次性还本付息

担保情况：无

募集资金使用用途：偿还公司2024年3月20日起息的“24沪机场股SCP003”

根据公开资料，“24沪机场股SCP003”起息日为2024年3月20日，到期日为2024年8月16日，发行规模为10.00亿元，票面利率为2.10%，已正常到期兑付，募集资金已使用完毕。

三、宏观经济和政策环境

2024年前三季度经济运行总体平稳，经济运行呈现出筑底企稳态势，面对日趋严峻的贸易摩擦压力和国内经济运行中的供需失衡矛盾，通过宏观调控稳固经济回升势头。

2024年三季度，国民经济运行总体平稳、稳中有进。前三季度国内生产总值949,746亿元，按

不变价格计算，同比增长 4.8%。分产业看，第一产业增加值 57,733 亿元，同比增长 3.4%；第二产业增加值 361,362 亿元，增长 5.4%；第三产业增加值 530,651 亿元，增长 4.7%。

2024 年前三季度，全国规模以上工业增加值同比增长 5.8%，规模以上高技术制造业增加值同比增长 9.1%，电子、有色、化工、汽车等重点工业产业发展动能持续累积；发展低空装备作为工业新增长点。同期，服务业增加值同比增长 4.7%，其中，信息传输、软件和信息技术服务业增幅明显，分别增长 11.3%、10.1%。另外，农业（种植业）增加值同比增长 3.7%，全国夏粮早稻产量同比增长 2.0%。秋收进展顺利，全年粮食有望再获丰收。

2024 年前三季度，消费、投资和外贸温和增长。消费方面，社会消费品零售总额 353,564 亿元，同比增长 3.3%，升级类商品销售向好，内部存在供需失衡，居民消费仍在逐步恢复，“两新”政策效果不断显现。投资方面，全国固定资产投资（不含农户）378,978 亿元，同比增长 3.4%。分领域看，高技术制造业和高技术服务业投资分别增长 9.4%、11.4%，新质生产力推动经济高质量发展；前三季度房地产开发投资下降 10.1%，9 月份降幅略有收窄，但依然处于收缩期间，二手房市场出现以价换量等情况，政府积极释放房地产市场止跌回稳相关政策。外贸方面，货物进出口总额 323,252 亿元，同比增长 5.3%；美国新一届政府以贸易保护和制造业回流为施政原则，中美贸易摩擦可能进一步加剧。

2024 年前三季度，全国居民消费价格指数（CPI）同比上涨 0.3%，消费领域价格总体波动回升。同期，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 2.0%，生产领域价格仍处低位。另外，全国城镇调查失业率平均值为 5.1%。总的来看，前三季度经济运行总体平稳、稳中有进，政策效应不断显现，主要经济指标近期出现积极变化。

展望 2024 年，中国一揽子增量政策的政策效果将持续释放，经济修复进一步加快。

四、区域经济环境

上海市是我国重要经济中心，在国内具有重要地位。上海市经济总量位居国内各城市首位；在社会消费、经济金融、科技创新、对外开放等维度均居国内前列。

上海市是中国直辖市、国家中心城市、超大城市，位于中国华东地区，长江和钱塘江入海口，邻接江苏省和浙江省。截至 2023 年末，上海市辖 16 个市辖区，总面积 6,340.5 平方千米。截至 2023 年末，上海市常住人口为 2,487.45 万人，户籍人口 1,480.17 万人。2023 年，上海市实现地区生产总值 47,218.66 亿元，比上年增长 5.0%。

上海市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年（末）		2022 年（末）		2021 年（末）	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	47,218.66	5.00	44,652.80	-0.20	43,214.85	8.10
其中：第一产业增加值	96.09	-1.50	96.95	3.50	99.97	-6.50
第二产业增加值	11,612.97	1.90	11,458.43	-1.60	11,449.32	9.40
第三产业增加值	35,509.60	6.00	33,097.42	0.30	31,665.56	7.60

人口规模（万人）	1,480.17	-	1,505.19	-	1,492.92	-
工业增加值	10,846.16	1.10	10,794.54	-1.50	10,738.80	9.50
全社会固定资产投资	-	13.80	-	-1.00	-	8.10
社会消费品零售总额	18,515.50	12.60	16,442.14	-9.10	18,079.25	13.50
房地产投资	-	18.20	-	-1.10	-	7.20
金融机构各项存款余额	204,429.29	-	192,293.06	-	175,831.08	-
金融机构各项贷款余额	111,766.72	-	103,138.91	-	96,032.13	-
三次产业结构	0.20:24.59:75.20		0.22:25.66:74.12		0.23:26.49:73.27	

数据来源：上海市统计局，安融整理。

2021-2023 年，上海市地区生产总值持续增加，整体经济增长速度相对较快。上海市三次产业结构变化不大。第三产业对上海市经济贡献很大；第二产业亦有一定贡献。

上海市农业规模占比极小，且近年来规模不断减少。2023 年全年全市农作物播种面积 27.32 万公顷，比上年增长 0.5%。至 2023 年末，上海市有效期内绿色食品企业数共 1,138 家，产品 2,403 个，全年获证产量 160.81 万吨；地产农产品绿色食品认证率达 31.8%；农产品地理标志产品 16 个。

上海市作为中国的经济中心，工业发展历史悠久，实力雄厚。目前，上海已经形成了电子信息产品制造业、生物医药制造业、成套设备制造业、精品钢材制造业、石油化工及精细化工制造业和汽车制造业六大重点工业行业。这些行业的发展不仅推动了上海经济的持续增长，也为国内外市场提供了高质量的产品和服务。上海电子信息产品制造业依托上海张江国家自主创新示范区，以浦东新区、漕河泾为核心区，打造了若干电子信息制造业特色产业集聚区。另外，上海规划了“1+5+X”生物医药特色产业集聚区，包括张江生物医药创新引领核心区等，旨在推动生物医药产业的创新发展。成套设备制造业、精品钢材制造业、石油化工及精细化工制造业等行业在上海的工业体系中也占据重要地位，各区根据自身资源和优势进行重点发展，形成了各具特色的产业集群。

服务业方面，上海市作为中国的经济、金融、贸易和航运中心，其服务业的发展一直走在全国前列。服务业已经成为上海市经济增长的重要引擎，为城市的经济繁荣和社会发展做出了巨大贡献。上海市主要服务行业包括：金融业、商贸业、旅游业、物流业等。金融业方面，2023 年上海市全年实现金融业增加值 8,646.86 亿元，比上年增长 5.2%。2023 年全年上海期货交易所总成交金额 187.21 万亿元，比上年增长 3.3%；中国金融期货交易所总成交金额 133.17 万亿元，增长 0.1%；银行间市场总成交金额 2,491.94 万亿元，增长 17.9%；上海黄金交易所总成交金额 9.76 万亿元，增长 14.6%。商贸业方面，上海市 2023 年全年实现批发和零售业增加值 5,094.52 亿元，比上年增长 2.3%；全年实现商品销售总额 16.38 万亿元，比上年下降 0.4%；全年完成电子商务交易额 3.73 万亿元，比上年增长 11.7%。旅游业方面，上海市 2023 年全年实现旅游产业增加值 1,771.24 亿元，比上年增长 98.5%；全年接待来沪入境旅游者 364.46 万人次，比上年增长 4.8 倍；全年接待国内旅游者 32,642.76 万人次，增长 73.5%。物流业方面，上海市 2023 年全年各种运输方式完成货物运输量 153,343.69 万吨，比上年增长 8.6%；全年完成港口货物吞吐量 84,252.63 万吨，比上年增长 15.1%；集装箱吞吐量 4,915.83 万国际标准箱，增长 3.9%；全年口岸货物进出口总额 106,576.6 亿元，比上年增长 2.8%。

五、行业环境与政策分析

机场是航空运输体系的基础保障设施，2023 年以来航空运输市场快速恢复，带动机场业务量基本恢复至 2019 年水平。铁路等其他运输方式将持续对航空运输业造成一定冲击。随着国际航班确定性加速增班，其需求释放将成为主要增长亮点。

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。民用机场呈区域化发展趋势，初步形成了以北京为主的北方（华北、东北）机场群、以上海为主的华东机场群、以广州为主的中南机场群三大区域机场群体，以成都、重庆和昆明为主的西南机场群和以西安、乌鲁木齐为主的西北机场群两大区域机场群体雏形正在形成。机场集群效应对带动地区经济社会发展、扩大对外开放，提高城市发展潜力和影响力发挥了重要作用。

截至 2023 年末，我国境内运输机场（不含香港、澳门和台湾地区，下同）共有 259 个，全行业运输机场共有跑道 289 条，停机位 7,508 个，航站楼面积 1,857.9 万平方米。2022 年，受宏观经济下行压力加大、行业内部飞机和时刻资源不足以及部分机场跑道与停机位饱和运营等多方因素影响，民航业发展增速整体放缓，全行业完成运输总周转量 599.28 亿吨公里，比上年下降 30.1%。

全国机场行业主要指标情况

项目	2023 年	2022 年	2021 年
民航运输总周转量增长率（%）	98.30	-30.10	7.30
民航货邮周转量增长率（%）	11.60	-8.70	15.80
全国民航运输机场旅客吞吐量增长率（%）	142.20	-42.70	5.90

数据来源：2023 年民航业发展统计公报，安融整理。

随着我国铁路、高速公路和航道网络的不断完善和服务效率提升，特别是高速铁路网络的建设，在中短程运输市场领域将持续对航空运输业产生了一定的冲击。短期来看，铁路对民航的竞争压力持续存在，但枢纽机场在国内长途运输和国际运输中具有绝对优势。2023 年以来，随着交通运输管制全面放开，国内经济活动回归正常，积压的出行需求得到有效释放、跨境电商保持逆势增长，机场全行业主要指标均实现大幅增长，机场业务量基本恢复至 2019 年水平。从国内国际恢复进度来看，国际航线恢复相对滞后，未来美国、东南亚等国际航线修复尚有较大空间，随着国际航班确定性加速增班，其需求释放将成为主要增长亮点。

机场建设及投入方面，2023 年，全国新建迁建湘西、安阳、闽中、朔州、普兰、济宁 6 个机场，广州、昆明、西安、乌鲁木齐等国际枢纽机场以及长沙、武汉、南宁等区域枢纽机场项目进展顺利，厦门、大连新机场正在加快建设，鄂州花湖机场货运枢纽功能初具规模；全年完成固定资产投资 1,150 亿元，连续 4 年超千亿元。

整体来看，国内客运市场在全面回暖后将逐步转为常态化增长，预计 2024 年机场吞吐量仍有增长空间。

2015 年以来机场行业相关政策概览

政策时间	发布机构	政策文件	相关内容
2015 年 12 月	中国民用航空局	《关于推进民航运输价格和收费机制改革的实施意见》	综合考虑国内机场的成本变动状况、资源稀缺程度和用户承受能力等因素，按照“成本回收、公开透明、非歧视性、用户协商”的原则，加快推进民用机场收费改革，

政策时间	发布机构	政策文件	相关内容
			不断完善民用机场收费形成机制。到 2017 年，进一步理顺航空性业务收费结构，扩大实行市场调节价的非航空性业务重要收费项目范围。
2017 年 12 月	中国民用航空局、国家发展和改革委员会	《关于进一步推进民航国内航空旅客运输价格改革有关问题的通知》民航发【2017】146 号	实行市场调节价的航线新增 306 条，航空企业未来收益的可预期增长或增强 18 号文中机场需与航空企业等机场设施使用方的协商调整收费标准的议价能力，间接促进机场收入的进一步提高。
2018 年 9 月	中国民用航空局	《关于进一步完善通用航空机场收费政策有关问题的通知》（民航发【2018】98 号）	规范了通用航空机场收费标准、收费的备案程序、明确了相关问题，指出要加强通用航空机场收费监管。
2020 年 1 月	中国民用航空局	《中国民航四型机场建设行动纲要》	是以“平安、绿色、智慧、人文”为核心，依靠科技进步、改革创新和协同共享，通过全过程、全要素、全方位优化，实现安全运行保障有力、生产管理精细智能、旅客出行便捷高效、环境生态绿色和谐，充分体现新时代高质量发展要求的机场。
2024 年 7 月	中国民用航空局、国家发展和改革委员会	《关于推进国际航空枢纽建设的指导意见》民航发【2024】28 号	打造 2-3 家世界级超级航空承运人强化北京、上海、广州等国际航空枢纽全方位门户复合型功能，打造一批面向特定区域的国际航空枢纽和区域航空枢纽。

资料来源：公开资料，安融整理。

六、经营与竞争

公司是从事航空运输地面服务及其他相关业务的服务性企业。公司下辖浦东机场和虹桥机场。非航空性业务为公司营业收入主要来源。近年来，受新冠肺炎疫情及后续国民经济回升向好的影响，公司营业收入和毛利率均呈波动增长态势。

公司是上海市重要的机场集团，是从事航空运输地面服务及其他相关业务的服务性企业，提供的产品即服务。公司运营管理上海浦东机场，并在完成重大资产重组后合并入上海虹桥机场。目前经营业务主要分为航空及相关服务和其他业务。其中航空及相关服务收入为公司营业收入主要来源。近三年，公司营业收入及综合毛利率波动上升，其中，2022 年公司营业收入及综合毛利率同比大幅下降主要系受新冠肺炎疫情影响，公司主营业务量较 2021 年度大幅下降所致；2023 年公司营业收入及综合毛利率同比大幅提升，主要系 2023 年国民经济回升向好，民航业持续复苏。航空及相关服务包括航空性业务及非航空性业务。航空性业务指与飞机、旅客及货物服务直接关联的基础性业务；其余类似延伸的商业、办公室租赁、值机柜台出租等都属于非航空性业务。公司其他业务包括广告收入、停车场租赁收入、航站楼外租赁收入、通讯服务收入等，是公司利润的有益补充。

公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
航空及相关服务	103.57	93.76	51.10	93.23	77.04	94.47
其他业务	6.90	6.24	3.71	6.77	4.51	5.53
合计	110.47	100.00	54.80	100.00	81.55	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
航空及相关服务	14.58	14.07	-32.78	-64.15	-14.68	-19.05
其他业务	3.66	53.12	-1.42	-38.42	-0.97	-21.48
合计	18.24	16.51	-34.21	-62.41	-15.64	-19.18

注：公司 2022 年完成重大资产重组后，对上表 2021 年数据按 2022 年的合并口径进行了追溯调整。

资料来源：公开数据，安融整理。

公司营业收入还可以分为航空性收入与非航空性收入。航空性收入包括架次相关收入和旅客及货邮航空服务收入。非航空性收入包括商业餐饮收入、物流服务收入和其他非航收入。2024 年 1-6 月，公司实现营业收入 60.64 亿元，同比增长 24.55%；综合毛利率 29.24%，较去年同期大幅上升。

公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年 1-6 月		2023 年		2022 年		2021 年	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
航空性收入	26.92	44.39	43.76	39.61	18.22	33.24	30.59	37.51
架次相关收入	11.18	18.44	19.65	17.79	11.24	20.52	15.77	19.33
旅客及货邮航空服务收入	15.73	25.95	24.11	21.82	6.97	12.72	14.82	18.18
非航空性收入	33.72	55.61	66.71	60.39	36.59	66.76	50.96	62.49
商业餐饮收入	10.66	17.58	24.31	22.01	5.60	10.22	10.20	12.51
物流服务收入	8.27	13.64	14.85	13.44	13.69	24.98	17.29	21.21
其他非航收入	14.79	24.39	27.55	24.94	17.30	31.56	23.46	28.77
合计	60.64	100.00	110.47	100.00	54.80	100.00	81.55	100.00

注：公司 2022 年完成重大资产重组后，对上表 2021 年数据按 2022 年的合并口径进行了追溯调整。

资料来源：公开数据，安融整理。

（一）航空性业务

公司所属机场位于我国最大的经济中心城市，区位优势显著，且机场枢纽地位很高。上海两场运营能力很强，各项经营指标均实现恢复性增长，且处于行业前列，国际及地区旅客吞吐量恢复情况相对滞后，后续需关注国际及地区经营恢复情况。

航空性业务指与飞机、旅客及货物服务直接关联的基础性业务。上海机场地理位置和市场资源优越，所处的上海市是我国最大的经济中心城市，位于亚洲、欧洲和北美大三角航线的端点。飞往欧洲和北美西海岸的航行时间约为 10 小时，飞往亚洲主要城市的时间在 2 至 5 小时内，航程适中。上海直接服务的长三角地区是我国经济最具活力、开放程度最高、创新能力最强的区域之一，是“一带一路”和“长江经济带”的重要交汇点。

公司所属两场枢纽定位很高且定位清晰，其中浦东机场系国际复合型门户枢纽、国内三大门户复合型枢纽机场，目标成为高品质世界级航空枢纽；虹桥机场距离市中心较近，定位以精品快线为主要特色的国内大型枢纽。浦东机场目前投入民航运营跑道 4 条，航站楼 2 座，卫星厅 1 座，设计满足年旅客吞吐量 8,000 万人次的需求。虹桥机场目前投入民航运营跑道 2 条，航站楼 2 座，设计满足年旅客吞吐量 4,000 万人次的需求。

公司运营能力很强，2023 年浦东机场和虹桥机场的高峰小时容量分别获批提升至 92 架次/小时和 50 架次/小时。2023 年上海两场飞机起降架次、旅客吞吐量同比均大幅增长，其中国内客运市场已恢复至 2019 年同期水平，国际及地区客运市场整体恢复相对较为滞后，尚远不及 2019 年同期水平，但浦东机场出入境旅客量仍维持境内机场第一，整体旅客吞吐量在全国机场行业的市场份额为 7.70%。货邮吞吐量同比亦有所增长，其中浦东机场货邮吞吐量排名再次位居全球第三，虹桥机场货运吞吐量同比大幅增长，并顺利重启国际及地区航班。2024 年 1-6 月，上海两场飞机起降架次、旅客吞吐量、货邮吞吐量较去年同期均有所增长。

上海机场经营情况

项目	2024 年 1-6 月		2023 年		2022 年		2021 年	
	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(万人次、%)	6,036.28	43.31	9,696.91	235.65	2,889.00	-55.84	6,541.41	6.12
其中：国内航线	4,404.45	21.78	7,844.28	184.77	2,754.56	-56.78	6,373.62	12.92
国际/地区航线	1,631.82	174.15	1,852.63	1278.03	134.44	-19.88	167.79	-67.73
货邮吞吐量(万吨、%)	201.14	14.99	380.33	15.19	330.17	-24.38	436.60	8.47
其中：国内航线	34.29	29.65	63.27	95.16	32.42	-48.98	63.54	5.23
国际/地区航线	166.85	12.38	317.06	6.49	297.75	-20.19	373.06	9.04
飞机起降架次(万架次、%)	39.32	23.67	70.07	114.25	32.70	-43.69	58.08	6.55
其中：国内航线	28.16	9.18	54.61	124.43	24.33	-49.49	48.17	13.03
国际/地区航线	10.93	91.19	14.88	91.84	7.76	-16.56	9.30	-14.93

资料来源：公开数据，安融整理。

上海两场整体竞争实力很强，与众多航空公司开展合作，截至 2023 年末，全球共计 103 家航空公司开通了上海的航班，其中国内航空公司 43 家(包含港澳台航空公司 8 家)、国际航空公司 60 家。同期末，入驻浦东机场和虹桥机场的基地航空公司¹均为 6 家，其中东方航空、吉祥航空及上海航空的业务²份额领先。

截至 2023 年末，上海两场开通定期客、货运航班共直飞全球 280 个航点，较上年末增加 30 个；其中国内航点 176 个(含港澳台)、国际航点 104 个、通航国家 47 个。

上海机场主要航空公司业务量占比统计(单位：%)

项目		2023 年			2022 年		
		运输起落架次占比	旅客吞吐量占比	货邮吞吐量占比	运输起落架次占比	旅客吞吐量占比	货邮吞吐量占比
浦东机场	东方航空	26.68	26.43	6.9	24.96	23.97	8.98
	吉祥航空	10.42	9.91	1.06	10.11	15.63	0.71
	南方航空	10.37	10.28	8.49	9.76	14.20	7.53
	上海航空	10.23	11.75	0.75	8.05	10.25	0.7
	中国国航	7.74	7.61	9.62	7.59	6.73	9.7
	合计	65.44	65.98	26.82	60.47	70.78	27.62
虹桥机场	东方航空	35.83	32.66	37.55	33.95	30.95	37.7
	上海航空	13.62	11.72	11.4	14.73	13.45	13.08
	春秋航空	9.77	11.73	5.13	12.24	15.94	9.24
	吉祥航空	9.58	12.06	9.68	10.48	12.25	8.67
	南方航空	8.04	9.23	12.64	8.12	8.91	12.14
	合计	76.84	77.4	76.4	79.52	81.5	80.83

¹ 入驻浦东机场的基地航空公司分别为中国东方航空股份有限公司(以下简称“东方航空”)、上海航空有限公司(以下简称“上海航空”)、中国货运航空有限公司、春秋航空股份有限公司(以下简称“春秋航空”)、上海吉祥航空股份有限公司(以下简称“吉祥航空”)和金鹏航空有限责任公司(以下简称“金鹏航空”);入驻虹桥机场的基地航空公司分别为东方航空、上海航空、一二三航空有限公司、春秋航空、吉祥航空和金鹏航空。

² 此处业务包括运输起降架次、旅客吞吐量、货邮吞吐量。

注：分项数加总与合计数不一致系四舍五入所致。

资料来源：公开资料，安融整理

公司航空性业务收入主要包括起降服务费、旅客服务费、安检费、停场费、客桥费等项目的收入，以财政部、民航总局〔2007〕159号文件为收费标准。公司航空性业务由市场部主要负责与航空公司间的协议管理，包括机场使用协议及子协议。航空性收入结算按照《清算协议》，由公司每月向中国民用航空局清算中心开账，合同约定清算周期为65天。外航部分航空性收入结算按照《代理结算协议》，由公司每月向中国航空结算有限责任公司开账，平均付款周期为28天。

综上所述，公司所属机场位于我国最大的经济中心城市，区位优势显著，且机场枢纽地位很高。上海两场运营能力很强，各项经营指标均实现恢复性增长，且处于行业前列，国际及地区旅客吞吐量恢复情况相对滞后，后续需关注国际及地区经营恢复情况。

（二）非航空性业务

2023年以来，受益于两场航空性业务量大幅增长，公司非航空性业务经营表现显著提升，且在总营业收入中保持较高占比。公司在建项目未来投资规模不大，短期内资本支出压力较小。

2021-2023年，公司非航空性业务主要包括商业餐饮、物流服务和其他非航业务。其他非航业务主要包括航空性业务延伸的商业、办公室租赁、值机柜台出租等。公司非航空性业务收入分别为50.96亿元、36.59亿元、66.71亿元，占营业收入的比重分别为62.49%、66.76%、60.39%；收入占比均超过60%，是公司营业总收入的重要来源。

商业餐饮业务主要包括餐饮、零售、免税、货币兑换点等业务，相关收入主要由租赁和经营权转让业务收入等构成。公司通过公开招标、定向谈判等方式，引进商家入驻。商业餐饮业务相关合同主要由计划经营部、商业经营分公司负责签订，租金定价一般采用保底租金和实际销售提成两者取高的方式结算。租约期限为1-3年左右，缴付周期一般为1-3个月。公司商业餐饮业务主要客户包括日上免税行（上海）有限公司等商业、餐饮、零售公司。

2021-2023年，公司商业餐饮业务收入出现波动，主要是因不可抗力事件及重大情势变更等因素影响。2021年，公司与日上免税行（上海）有限公司（以下简称“日上上海”）签订补充协议³，将租金与客流量挂钩，租金收取转为“上有封顶”的模式。2023年，受益于旅客吞吐量大幅增长，商业餐饮收入同比大幅上升，商业餐饮店铺出租率亦有所回升。随着浦东机场扩建工程的陆续投入运营，大幅增加了公司的商业餐饮区域面积。2023年，浦东商业餐饮业务可供租赁面积达到6.69万平方米，出租率达到80%。2023年，虹桥商业餐饮业务可供租赁面积达到2.296万平方米，出租率达到82%。2023年12月，为提升口岸免税的市场竞争力，公司与日上上海再次签订补充协议⁴，租金收取回归“下有保底、上无封顶”模式的同时，下调保底金额及提成比例；在此协议下，公司短期内免税合同收入难以达到2019年的水平。为增强非航业务板块竞争优势，公司主动顺应国内免税旅

³ 2021年1月，因不可抗力因素影响，公司与日上上海签订《上海浦东国际机场免税店项目经营权转让合同之补充协议》：(1)当月实际国际客流2019年月均实际国际客流的80%时，月实收费用按照月实际销售提成收取，其中月实际销售提成等于人均贡献、月实际国际客流、客流调节系数和面积调节系数的乘积；(2)当月实际国际客流>2019年月均实际国际客流的80%时，月实收费用按照月保底销售提成收取，其中月保底销售提成=当年保底销售提成/12个月，当年销售保底提成根据年实际国际客流量与年保底销售提成对应表确定。

⁴ 2023年12月，公司与虹桥机场公司分别与日上上海签订了《上海浦东国际机场免税店项目经营权转让合同之补充协议二》、《上海虹桥国际机场免税店项目经营权转让合同之补充协议一》：(1)月实际客流量>23Q3月均客流的80%时，则浦东机场月保底提成为5,245万元，虹桥机场647万元；如果月实际客流量23Q3月均客流的80%时，则保底提成=5,245万元(647万元)月实际客流/23Q3月均客流的80%调节系数；(2)月实际提成=月品类净销售额×品类提成比例，香化、烟、酒、百货、食品品类提成比例18-36%；(3)2023年12月1日起，月实收费用为月保底销售提成和月实际销售提成两者取高。

游行业发展趋势，通过参股方式⁵布局线下免税品销售及线上保税进口商品销售经营业务，实现“机场+免税”的进一步融合。

物流服务业务主要为向客户提供货站操作服务及配套延伸服务，2023 年受益于两场货邮吞吐量同比增长，公司物流服务收入同比有所上升。其他非航业务主要包括航空配套业务、航站楼租赁业务及能源转供业务等，其中航空配套业务主要包括提供桥载设备、离港系统、航空延伸服务等；能源转供业务主要为向机场内各驻场单位转供能源(水、电、蒸汽、冷冻水等),结算方式与居民用电类似。

其他非航业务主要包括航空配套业务、航站楼租赁业务及能源转供业务等。航空配套业务主要包括桥载设备收入、离港系统收入、航空延伸服务收入等。航站楼租赁业务主要指非商业餐饮类的航站楼内物业租赁业务，包括贵宾室租赁、对外出租各类业务用房及业务柜台等。非航空性业务重要收费项目严格遵照《关于印发民用机场收费标准调整方案的通知》（民航发[2017]18 号）的相关规定执行，实行市场调节价，相应收费标准已向民航总局备案。能源转供业务主要指公司向机场内各驻场单位转供能源（水、电、蒸汽、冷冻水等）获得的收入，结算方式与居民用电等类似。

公司其他业务包括停车场租赁收入、航站楼外租赁收入、通讯服务收入和航站楼其他管理收入等。截至 2023 年末，浦东机场航站楼外租赁面积达 24,808.08 平方米，出租率为 100%，虹桥机场航站楼外租赁面积 5,436.99 平方米，出租率为 100%。公司其他收入占总营业收入比例较低。2023 年，公司其他业务收入为 6.90 亿元，占营业收入的比重为 6.66%。较上年基本保持稳定。

公司积极推进新建、改扩建机场项目。截至 2023 年末，公司主要在建项目为卫星厅旅客捷运系统车辆基地和旅客过夜用房及配套工程，总投资为 29.79 亿元，已完成投资 14.01 亿元，尚需投资 15.79 亿元，来源主要为公司自筹及银行贷款。公司在建项目未来投资规模不大，短期内资本支出压力较小。

截至 2023 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	已完成投资	尚需投资
卫星厅旅客捷运系统车辆基地	16.71	3.34	13.37
旅客过夜用房及配套工程	13.09	10.67	2.42
合计	29.79	14.01	15.79

资料来源：公开数据，安融整理。

七、公司治理与管理

（一）公司治理

公司设股东会，由全体股东组成，是公司的权利机构。

公司设董事会，对股东会负责。董事会由 9 名董事组成，设董事长 1 人、可设副董事长。董事由股东大会选举或更换，董事每届任期三年，可连选连任。

⁵ 2023 年，公司与上海机场集团的子公司上海机场投资有限公司共同投资设立合资公司机场尚冕公司，并由其在中国香港设立的全资子公司上海机场尚冕商业发展(香港)有限公司收购中免日上互联科技有限公司 12.48%股权，以及境外公司 UNI-CHAMPION INTERNATIONAL LIMITED(以下简称“Uni-Champion”)32.00%已发行股份，Uni-Champion 穿透后的核心资产为日上免税行(上海)有限公司、日上免税行(中国)有限公司、中免集团北京首都机场免税品有限公司、中免集团北京大兴国际机场免税品有限公司。上述交易已于 2023 年 3 月 31 日完成交割，总投资金额为 16.98 亿元，包括标的公司交易对价 169,203.20 万元和合资公司、香港公司所需营运资金 596.80 万元。

公司设监事会。监事会由 5 名监事组成，监事会设主席 1 人，可以设副主席。监事会应当包括股东代表和公司职工代表，其中职工代表的比例不低于 1/3。董事、总经理和其他高级管理人员不得兼任监事。监事的任期每届为 3 年，可连选连任。

公司总经理、副总经理、财务负责人、总工程师和董事会秘书为公司高级管理人员。总经理每届任期 3 年，总经理连聘可以连任。

（二）战略与管理

在新的枢纽战略周期从“扩大规模”为主转变为“打造品质”为主的战略基调下，公司的战略定位是建设品质领先世界级航空枢纽的核心载体、超大型机场卓越运营典范的主导力量、价值创造能力最强机场产业集团的主体部分。

在这一定位下，公司作为大型复合国际枢纽的管理者和机场综合服务的整合者，业务拓展将主要围绕建设大型国际航空枢纽、提高运行效率、提升服务能级、提升商业价值、实施资本运作、推进管理改革等中心工作，成为航空枢纽建设和价值创造的重要支柱企业，以及企业管理改革的先锋和机场运营管理经验的传播者。

公司的发展战略包括航空枢纽战略、卓越运营战略、价值创造战略、组织管控战略和和谐发展战略。航空枢纽战略，以将浦东机场打造成为品质领先的世界级航空枢纽为航空枢纽战略目标；卓越运营战略，在保证持续安全的前提下，实现服务品质、运行效率全球领先，成为超大型航空枢纽卓越运营典范；价值创造战略，通过持续创新和发展，扩大业务规模、丰富业务模式、拓展投资渠道，提升盈利能力，实现股东利益的最大化，实现成为最具价值创造能力的机场公司的目标；组织管控战略，通过改革的不断深入，全面贯彻市场化、专业化、国际化导向；和谐发展战略，以“和谐发展”为目标，充分发挥各级党组织推动发展、服务群众、凝聚人心、促进和谐作用，为企业改革发展提供组织和思想保障。

管理方面，根据公司目前日常管理和业务需要，公司制定了完备的管理制度，主要包括财务管理制度、风险管理制度、重大投融资决策制度、担保制度、关联交易制度、安全及突发事件应急管理相关制度等。根据公司经营需要，公司建立了完善的经营组织机构，内设纪律检查室、办公室、财务部等 15 个部门（详见附录 2）。

八、财务分析

安融评级通过公开渠道获取了公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-9 月末未经审计的财务报表。立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021-2023 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。

2022 年公司合并范围内同一控制下合并新增 2 家子公司：上海虹桥国际机场有限责任公司（以下简称“虹桥机场公司”）和上海机场集团物流发展有限公司（以下简称“物流发展公司”）。2023 年公司合并范围内新设立 1 家子公司：上海机场尚冕商业发展有限公司（以下简称“机场尚冕公司”）。2024 年 1-9 月公司合并范围变动情况公开资料未披露。

（一）资产质量

近年来，公司合并范围扩大带动公司资产规模大幅上升，公司资产以非流动资产为主。公司货币资金占比较高，资产流动性较强。公司每年固定资产折旧金额较大，对公司净利润造成一定的侵蚀。需关注固定资产中尚未办妥产权证部分占总资产比例较高。

2021-2023 年末，公司资产规模逐年增长，以非流动资产为主。2022 年末，公司资产规模大幅增长，主要系子公司虹桥机场公司和物流发展公司纳入合并范围所致。2023 年末，公司同比增长 2.52%，主要系流动资产中货币资金、应收账款及非流动资产中长期股权投资均有所增加所致。2024 年 9 月末，公司资产较年初小幅下降，主要系固定资产和使用权资产下降所致。

公司资产主要构成情况表（单位：亿元、%）

项目	2024 年 9 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
流动资产	182.84	26.52	177.26	25.51	163.31	24.10	115.93	22.54
货币资金	148.77	21.58	146.15	21.04	138.77	20.47	99.41	19.33
应收账款	28.11	4.08	25.90	3.73	21.02	3.10	11.44	2.22
非流动资产	506.69	73.48	517.54	74.49	514.44	75.90	398.33	77.46
长期股权投资	46.20	6.70	43.28	6.23	27.56	4.07	30.81	5.99
固定资产	232.05	33.65	241.21	34.72	245.74	36.26	180.20	35.04
在建工程	22.95	3.33	19.29	2.78	20.32	3.00	12.61	2.45
使用权资产	177.40	25.73	185.87	26.75	193.65	28.57	159.49	31.01
资产总计	689.54	100.00	694.81	100.00	677.75	100.00	514.26	100.00

数据来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-9 月末审计报告，安融整理。

1、流动资产

2021-2023 年末，公司流动资产规模持续增长，以货币资金为主。

2021-2023 年末，公司货币资金保持增长，构成主要以银行存款和其他货币资金为主。截至 2023 年末，公司货币资金有 1.40 万元因抵押、质押或冻结等使用受限。此外存放在境外的款项总额为 2.27 亿元，占货币资金的比重为 1.55%，有一定潜在回收风险。

公司应收账款占总资产比例较少，但呈增长趋势。2023 年末，公司前五大应收对象的应收账款合计为 13.69 亿元，占公司当期应收账款的 50.98%，集中度较高。前五大应收对象中有两名是公司关联方，合计应收账款 2.77 亿元，占应收账款比例较小；从账龄来看，公司账龄 1 年以内的应收账款占比约为 83.76%，账龄 1-2 年的占比约为 10.46%，账龄 2 年以上占比约为 5.78%，公司应收账款账龄较短。截至 2023 年末，公司应收账款计提坏账准备共 0.94 亿元。

2、非流动资产

2021-2023 年末，公司非流动资产逐年增长，以长期股权投资、固定资产、在建工程和使用权资产为主。

2021-2023 年末，公司长期股权投资波动上升。长期股权投资是对合营企业和联营企业的股权投资，主要以联营企业为主。2023 年末较 2022 年末增加 15.72 亿元，增幅 57.07%，主要系对中兔日

上互联科技有限公司和 UNI-CHAMPION INTERNATIONAL LIMITED 两家联营企业追加投资，从而增加长期股权投资账面价值。

公司固定资产主要为房屋及建筑物、跑道及停机坪、机械设备等。2021-2023 年末，公司固定资产规模有所波动。2022 年末同比有所增长，主要系重组涉及的浦东机场第四跑道于年末纳入了公司的固定资产核算。2023 年末同比下降 1.84%，主要系房屋及建筑物本期累计折旧和减值准备增加导致固定资产期末账面价值减少。2021-2023 年末，公司固定资产累计折旧分别为 134.71 亿元、207.40 亿元和 220.50 亿元。公司每年固定资产折旧金额较大，对公司净利润造成一定的侵蚀。

截至 2023 年末，固定资产中部分房屋及建筑物、跑道及停机坪尚未办妥产权证，共计账面价值 161.12 亿元，占总资产比重为 23.19%。

2021-2023 年末，公司在建工程规模有所波动。2022 年末较 2021 年末有所增加，主要是本期公司旅客过夜用房及配套工程等支出同比增加所致。2023 年末较 2022 年末有所减少，主要是本期虹桥机场 413 机位南侧机坪改造等工程建设基本完工所致。

公司使用权资产主要为房屋及建筑物和租赁场地。公司 2021 年起首次执行新租赁准则，增加“使用权资产”科目，将作为承租人对于首次执行日前已存在的经营租赁资产调整入使用权资产。2021-2023 年末，公司使用权资产有所波动，主要为租赁场地的增减所致。

截至 2023 年末，公司受限资产 1.40 万元，全部为货币资金。

截至 2024 年 9 月末，公司总资产为 689.54 亿元，较年初小幅下降，主要系固定资产和使用权资产减少所致，公司资产仍以非流动资产为主。

综上所述，公司货币资金占比较高，资产流动性较强。公司资产以非流动资产为主。需关注固定资产中尚未办妥产权证部分占总资产比例较高。

（二）资本结构

1、负债

近年来，公司合并范围扩大使负债规模有所上升，以非流动负债为主。

2021-2023 年末，公司流动负债规模逐年上升，以短期借款、应付类账款、一年内到期的流动负债和其他流动负债为主。2024 年 9 月末较年初有所下降。

公司短期借款全部为信用借款。2021 年，公司未进行短期借款。2022-2023 年末，短期借款持续上升。

近年来，公司应付类账款占总负债比例不高。公司应付账款主要是应付营业成本，其他应付款主要为应付工程设备款。

2021-2023 年末，一年内到期的非流动负债有所波动，主要为一年内到期的租赁负债。

公司其他流动负债为年末存续的超短期融资券余额，自 2022 年末大幅下降后维持在 20.00 亿左右。

公司负债主要构成情况表（单位：亿元、%）

项目	2024 年 9 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
流动负债	92.27	34.99	96.52	35.16	88.29	32.61	79.67	33.59
短期借款	7.00	2.66	12.00	4.37	7.50	2.77	-	-
应付账款	11.34	4.30	9.55	3.48	11.34	4.19	7.16	3.02
其他应付款	19.74	7.49	24.04	8.76	22.07	8.15	19.72	8.31
一年内到期的非流动负债	12.43	4.71	12.31	4.48	13.31	4.92	8.00	3.37
其他流动负债	20.05	7.60	20.07	7.31	20.05	7.41	40.06	16.89
非流动负债	171.47	65.01	178.02	64.84	182.43	67.39	157.53	66.41
租赁负债	171.32	64.96	177.83	64.77	182.20	67.30	156.60	66.02
负债总计	263.74	100.00	274.54	100.00	270.72	100.00	237.20	100.00

数据来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-9 月末审计财务报表，安融整理。

2021-2023 年末，公司非流动负债规模有所波动，主要为租赁负债。公司自 2021 年起首次执行新租赁准则，增加“使用权资产”和“租赁负债”科目，将作为承租人对于首次执行日前已存在的经营租赁资产调整入使用权资产科目，对于该租入长期使用的资产所需支付的租赁费用相应确认为租赁负债。

2024 年 9 月末，公司负债合计 263.74 亿元，较年初有所下降。公司负债仍以非流动负债为主。

2、所有者权益

近年来，受新股发行影响，公司所有者权益持续上升。

公司实收资本即股本。2022 年末，实收资本增长 5.62 亿元，为公司发行的新股，其中公司向上海机场集团非公开发行 433,939,325 股股份，每股面值 1 元，每股发行价格为 44.09 元，增加股本人民币 4.34 亿元，增加资本公积 186.98 亿元；非公开发行 127,583,567 股人民币普通股(A 股)，每股发行价格为 39.19 元，募集资金总额约为 50.00 亿元，扣除本次非公开发行各种费用后，实际募集资金净额计入股本人民币 1.28 亿元，计入资本公积(股本溢价)48.11 亿元。2022-2023 年末及 2024 年 9 月末，公司实收资本没发生变化。

2022 年，根据公司《发行股份购买资产协议》及其补充协议中过渡期损益的相关约定，机场集团以货币方式全额支付公司虹桥机场过渡期间亏损的-3.78 亿元。同时 2022 年资本公积因合并虹桥机场、物流公司减少 176.35 亿元。

公司盈余公积自 2022 年末无变化，是因累计额已达到注册资本 50%以上，所以不再提取。

2021-2023 年末，未分配利润因公司盈利情况有所波动。

2024 年 9 月末，公司所有者权益有所上升，主要系公司营业收入增长带动未分配利润上升。

公司所有者权益情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年 9 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
实收资本	24.88	0.00	24.88	0.00	24.88	29.14	19.27	-
资本公积	163.73	-0.79	165.04	0.00	165.04	540.81	25.75	-
盈余公积	15.04	0.00	15.04	0.00	15.04	14.83	13.10	-
未分配利润	206.99	3.26	200.45	4.89	191.11	-11.90	216.92	-
所有者权益合计	425.79	1.31	420.27	3.25	407.03	46.91	277.06	-

数据来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-9 月未审计财务报表，安融整理。

（三）盈利能力

2023 年以来，航空性业务量大幅回升带动公司营业收入大幅增长，利润总额由负转正，盈利能力显著修复，股权投资对公司利润贡献较大，需关注投资企业后续经营情况。

2023 年，经过公司重大资产重组及国民经济回升向好，航空性业务量大幅回升，带动公司营业收入大幅增长、毛利率由负转正。公司期间费用主要由管理费用及财务费用构成，其中管理费用主要包括职工薪酬、办公运营经费和中介及咨询费等，2023 年由于公司运营业务量同比大幅增长，经营管理人员及支出相应增加，管理费用同比增长；同期租赁负债利息费用同比减少使财务费用有所压降。上述因素综合导致期间费用率大幅下降，公司费用管控能力较强。

公司其他收益主要为政府补助，2021-2023 年，补贴收入占公司利润总额的比例分别为-0.62%、-10.62%和 4.75%，公司利润总额受补贴的影响较小。公司投资收益主要是对上海机场德高动量广告有限公司、上海浦东国际机场航空油料有限责任公司等投资企业在权益法下确认的投资收益，2023 年投资企业经营效益同比大幅增长带动投资收益亦同比大幅上升，占公司利润总额的 47.62%。投资收益对公司利润贡献较大，需关注投资企业后续经营情况。2023 年，公司利润总额由负转正，盈利能力显著修复，且位于同行业较好水平。

公司主要盈利指标情况表（单位：亿元、%）

项目	2024 年 1-9 月	2023 年	2022 年	2021 年
营业总收入	91.91	110.47	54.80	37.28
营业总收入增长率	-	101.57	47.02	-13.38
其他收益	0.32	1.28	4.11	0.14
投资收益	5.73	6.61	1.77	7.77
利润总额	16.72	13.88	-38.25	-22.80
净利润	14.31	11.89	-27.90	-16.22
综合毛利率	22.56	16.51	-62.41	-63.02
期间费用率	8.50	8.99	17.34	18.60
总资产报酬率	-	3.12	-5.04	-3.89
总资产收益率	-	1.71	-4.12	-3.15
补贴收入/利润总额	-	0.05	-0.11	-0.01
EBITDA 利润率	-	34.77	-25.95	-8.10
总资产净利率	-	1.73	-4.68	-3.83

数据来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-9 月未审计财务报表，安融整理。

2024 年 1-9 月，公司实现营业收入 91.91 亿元，利润总额 16.72 亿元，综合毛利率为 22.56%，

较去年同期大幅上升。

（四）经营效率

公司各项经营效率指标均表现较好，公司经营效率较高。

经营效率方面，2021-2023 年，公司应收账款周转天数分别为 134.78 天、106.60 天和 76.46 天，应收账款周转效率有所提高；公司存货周转天数分别为 1.25 天、1.48 天和 1.87 天，存货管理效率处于较高水平；公司现金回笼率波动回升。公司经营效率较高。

公司主要经营效率指标情况表（单位：%）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
应收账款周转天数	76.46	106.60	134.78
存货周转天数	1.87	1.48	1.25
总资产周转率	0.16	0.09	0.09
固定资产周转率	0.45	0.26	0.20
现金回笼率	103.46	99.28	119.12

数据来源：公司 2021-2023 年审计报告，安融整理。

（五）现金流

随着行业快速复苏，公司主营业务获现能力大幅提升，投资活动现金持续呈净流出态势，筹资活动现金由净流入转为净流出。

2021-2023 年，公司经营净现金流波动上升，其中 2023 年公司大幅上升主要是疫情后国民经济回升向好带动民航业复苏，公司主营业务获现能力大幅提升。投资活动方面，2021-2023 年，公司投资活动现金持续呈净流出态势。2023 年，由于新增股权投资，公司投资活动现金流出大幅上升；筹资活动方面，2021-2023 年，公司筹资活动净现金流持续下降。2023 年筹资活动现金呈净流出态势，主要系对外债权融资金额同比有所减少所致。

公司现金流情况表（单位：亿元、%）

项目	2024 年 1-9 月	2023 年	2022 年	2021 年
销售商品、提供劳务收到的现金	96.04	114.29	54.41	44.40
收到的其他与经营活动有关的现金	4.73	9.80	10.55	3.59
经营活动现金流入小计	100.77	125.36	68.90	49.75
购买商品、接受劳务支付的现金	22.52	33.14	28.68	21.52
支付的其他与经营活动有关的现金	2.86	3.87	4.10	3.92
经营活动现金流出小计	62.73	85.16	70.07	46.64
经营活动产生的现金流量净额	38.04	40.20	-1.17	3.11
投资活动现金流入小计	11.65	14.37	9.37	7.26
投资活动现金流出小计	25.84	40.78	12.41	15.85
投资活动产生的现金流量净额	-14.19	-26.41	-3.04	-8.58
筹资活动现金流入小计	71.10	95.74	156.95	160.00
筹资活动现金流出小计	92.28	102.12	140.36	131.67
筹资活动产生的现金流量净额	-21.18	-6.38	16.59	28.33
现金及现金等价物净增加额	2.62	7.39	12.45	22.85
收现比	104.49	103.46	99.28	119.12

数据来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-9 月未审计财务报表，安融整理。

2024 年 1-9 月，公司经营净现金流 38.04 亿元，投资性净现金流-14.19 亿元，筹资性净现金流-21.18 亿元，现金及现金等价物净增加额为 2.62 亿元。

（六）偿债能力

公司长短期偿债能力指标均表现很好；有息债务规模持续增长，短期有息债务占比较小，短期内偿债压力较小；公司备用流动性充足，公司财务弹性很强，整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标来看，近年来，公司流动比率与速动比率保持在较高水平，公司流动资产以货币资金为主，流动资产对流动负债的实际保障能力很强。

从长期偿债能力指标来看，EBITDA 利息保障倍数波动上升。2023 年，EBITDA 利息保障倍数升至 5.08 倍，对有息债务的覆盖程度很强。公司资产负债率近年来维持在 40.00%左右，公司整体债务负担尚可。

公司偿债能力指标情况表

项目	2024 年 1-9 月（末）	2023 年（末）	2022 年（末）	2021 年（末）
资产负债率(%)	38.25	39.51	39.94	46.12
流动比率（倍）	1.98	1.84	1.85	1.46
速动比率（倍）	1.98	1.83	1.84	1.45
EBITDA（亿元）	-	38.41	-14.22	-3.02
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	5.08	-1.74	-0.47
有息负债/EBITDA（倍）	-	5.38	-14.28	-54.54
货币资金盈余率（%）	-	16.88	17.40	17.77
非短债货币资金增加率（%）	-	-0.09	3.92	17.77
经营活动净现金流流动比率（倍）	0.41	0.42	-0.01	0.04
经营活动产生的现金流量净额/短期有息债务（%）	146.46	139.41	-5.62	38.84
全部债务资本化比率（%）	31.66	32.96	33.28	37.27

注：与 EBITDA 相关的指标为期间数和时点数复合指标

注：根据公开资料，未能获取公司资本化利息支出，表中 EBITDA 利息保障倍数的计算未加入资本化利息支出。

数据来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-9 月未审计财务报表，安融整理。

2021-2023 年末，公司有息债务规模逐年上升，以长期有息债务为主。2024 年 9 月末，公司有息债务余额为 197.29 亿元，其中短期有息债务占总息债务的 13.16%，主要为超短期融资券，公司短期内偿债压力较小。

公司有息债务主要构成情况表（单位：亿元、%）

项目	2024 年 9 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
短期有息债务	25.97	13.16	28.84	13.95	20.81	10.25	8.00	4.86
长期有息债务	171.32	86.84	177.83	86.05	182.20	89.75	156.60	95.14
有息债务规模	197.29	100.00	206.66	100.00	203.01	100.00	164.60	100.00

数据来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-9 月未审计财务报表，安融整理。

银行授信方面，截至 2023 年末，公司在各家银行的授信额度共计为 653.00 亿元，剩余授信额度为 618.74 亿元，公司备用流动性充足，公司财务弹性很强。

综上所述，公司长短期偿债能力指标均表现很好；有息债务规模持续增长，短期有息债务占比

较小，短期内偿债压力较小；公司备用流动性充足，公司财务弹性很强，整体偿债能力极强。

九、特殊分析⁶

（一）ESG

截至 2024 年 11 月 26 日，在环境保护、社会责任和公司治理方面，安融评级未发现公司存在重大负面事件。

（二）业务风险

截至 2024 年 11 月 26 日，安融评级未发现公司存在业务转型风险和周期性波动风险；未发现公司存在主要或者全部业务陷入停顿，可能影响其偿债能力的情形；亦未发现公司存在区域覆盖面非常窄或业务过度集中于三线及以下城市的情形。

（三）财务信息质量风险

截至 2023 年末，安融评级未发现公司存在财务报告审计结论为非“无保留意见”的情形；亦未发现公司的母公司层面存在报表合并口径未能体现重大财务风险及未发现证据表明财务数据失真情形。

（四）资产质量风险

截至 2023 年末，安融评级未发现公司存在单一对象应收类款项占总资产比超过 40.00%，且账龄在 1 年以上的情形；未发现公司存在受限资产与总资产的比超过 50%，且其中 50%出现了法律纠纷的情形。

截至 2024 年 11 月 26 日，安融评级未发现公司发生可能对其偿债能力产生重大负面影响的资产出售、转让、划转、报废及资产重组的情况，且其中任一项与总资产的比超过 50.00%的情形；亦未发现公司一次免除他人债务超过一定金额导致可能影响其偿债能力的，且免除金额与总资产的比超过 50.00%的情形。

（五）短期流动性评估

截至 2024 年 9 月 30 日，安融评级未发现存在足以影响公司中长期信用状况的短期流动性风险，如短期债务占总本息负债的比重超过 60%，或非标占总本息负债的比重超过 50%的情形。截至 2024 年 9 月末，公司有息债务余额为 197.29 亿元，其中短期有息债务占有息债务的 13.16%。

（六）不良信用记录

截至 2024 年 11 月 26 日，安融评级未发现公司存在以下情形：

一般债务逾期，尚处于逾期状态，金额与净资产比超过 20%；银行贷款逾期，尚处于逾期状态，逾期金额与净资产比超过 10%；非标、商票逾期；债券实际违约，尚处于违约状态。

通过证券期货市场失信信息查询、税收违法案件信息查询、中国裁判文书网、法院失信被执行人信息查询、国家企业信用信息公示系统查询、信用中国查询，安融评级未发现公司存在严重的失

⁶ 本部分系安融评级截至本报告出具之日依据市场公开信息做出的判断，但不排除存在安融评级未掌握或未发现的情况。

信记录。

（七）重大负面舆情

截至 2024 年 11 月 26 日，安融评级未发现公司存在重大负面舆情，且影响尚未消除的情形。

（八）或有风险

截至 2024 年 11 月 26 日，安融评级未发现公司存在作为被告，未决诉讼金额与净资产比超过 40%的情形；亦未发现公司存在对外担保余额与净资产比超过 40%，或者未偿还代偿金额与净资产比超过 20%的情形。截至 2023 年末，公司对外担保余额为 0.00 元。

（九）兼并收购

截至 2024 年 11 月 26 日，安融评级未发现公司存在正在进行的重大兼并收购，投资金额与净资产比超过 25%的情形。

（十）其它不利因素

截至 2024 年 11 月 26 日，安融评级未发现存在足以影响公司中长期信用状况的其它重大不利因素。

十、外部支持

（一）政府支持

1. 政府支持意愿

序号	项目	截至 2023 年末
1	政府及其出资代表持有公司股份比例（%）	61.80
2	近 5 年内公司来源于政府或其相关单位，或来源于民族自治区、州（盟）、县（旗）的业务（扣除商贸业务）收入（亿元）	-
3	近 5 年内公司营业总收入（扣除商贸业务）（亿元）	202.55
4	近 5 年内公司来源于政府或其相关单位，或来源于民族自治区、州（盟）、县（旗）业务（扣除商贸业务）收入/近 5 年内公司营业总收入（扣除商贸业务）（%）	-

（1）政府及其出资代表持有公司股份比例

截至 2023 年末，公司股东上海机场集团和上海国有资本投资有限公司分别持有公司 58.38%和 3.42%的股权，政府及其出资代表持有公司股份为 61.80%。

（2）政府对公司的业务支持

2021-2023 年，公司无直接来自政府的收入。

（3）政府对公司的控制力

政府及其出资代表持有公司股份为 61.80%，对公司的发展战略有着强大的影响力。

2. 政府支持历史记录

序号	项目	截至 2023 年末
1	公司近 5 年内受到政府支持资产划拨（亿元）	-
2	公司最近一个会计年度期末净资产（亿元）	420.27
3	近 5 年内受到政府其他支持方式（资产划拨除外）金额（亿元）	4.86
4	公司近 5 年内营业总收入（扣除商贸收入）（亿元）	202.55

5	公司近 5 年内受到政府支持资产划拨/公司最近一个会计年度期末净资产(%)	-
6	近 5 年内受到政府其他支持方式（资产划拨除外）金额/公司近 5 年内营业总收入（扣除商贸收入）(%)	2.40

根据公开资料，未能获取近 5 年内公司收到政府的资产划拨情况。政府补助方面，2021-2023 年，公司获得政府补助共计 4.86 亿元，占同期营业总收入 2.40%。

（二）股东支持

1. 股东支持意愿

序号	项目	截至 2023 年末
1	股东持有公司股份比例 (%)	58.38
2	公司最近一个会计年度期末总资产 (亿元)	694.81
3	公司股东最近一个会计年度期末合并报表总资产 (亿元)	1,115.86
4	公司最近一个会计年度营业总收入 (亿元)	110.47
5	公司股东最近一个会计年度合并报表营业总收入 (亿元)	133.49
6	公司最近一个会计年度净利润 (亿元)	11.89
7	公司股东最近一个会计年度合并报表净利润 (亿元)	16.60
8	根据法律规定、合同约定或具有法律效力的文件（如：担保合同、保证书、安慰函、书面声明等）明确股东对公司负有连带偿还责任或偿还责任的债务总额 (亿元)	-
9	公司最近一个会计年度期末合并报表负债总额 (亿元)	274.54
10	公司最近一个会计年度期末总资产/公司股东最近一个会计年度期末合并报表总资产 (%)	62.27
11	公司最近一个会计年度营业总收入/公司股东最近一个会计年度合并报表营业总收入 (%)	82.76
12	公司最近一个会计年度净利润/公司股东最近一个会计年度合并报表净利润 (%)	71.63
13	根据法律规定、合同约定或具有法律效力的文件（如：担保合同、保证书、安慰函、书面声明等）明确股东对公司负有连带偿还责任或偿还责任的债务总额/公司最近一个会计年度期末合并报表负债总额 (%)	-

（1）股东持有公司股份比例

截至 2023 年末，上海机场集团持有公司 58.38%的股权。为公司控股股东。

（2）公司在股东业务布局中的地位

公司作为上海机场集团的重要成员，承担股东的核心业务，在股东区域战略布局中扮演了非常重要的角色。

（3）公司在资产、收入、利润和现金流方面对股东的贡献

截至 2023 年末，公司总资产占股东上海机场集团合并报表总资产的比重为 62.27%。2023 年，公司营业总收入、净利润占股上海机场集团合并报表相应科目的比重分别为 82.76%和 71.63%。

（4）连带担保法律关系

根据公开资料，未能明确股东是否对受评主体的债务负有连带偿还责任或偿还责任。

（5）公司违约对股东的影响

公司是上海机场集团直接控股的一级公司。公司违约会对股东声誉或品牌形象、融资渠道或融资成本等各方面的不利影响非常大。

2. 股东支持实力

序号	项目	截至 2023 年末
1	公司上一级行政区域（地级市）最近年度 GDP (亿元)	-

2	公司所属本级行政区域最近年度 GDP（亿元）	47,218.66
3	公司股东最近一个会计年度期末合并报表净资产（亿元）	812.62
4	公司近 5 年内受股东支持的业务收入（亿元）	-
5	公司近 5 年内营业总收入（扣除商贸业务）（亿元）	202.55
6	公司近 5 年内股东注资（实缴）总计（亿元）	4.34
7	公司最近一个会计年度期末净资产（亿元）	420.27
8	公司上一级行政区域(地级市)最近年度 GDP/公司所属本级行政区域最近年度 GDP(倍)	-
9	公司近 5 年内受股东支持的业务收入/公司近 5 年内营业总收入（扣除商贸业务）（%）	-
10	公司近 5 年内股东注资（实缴）总计/公司最近一个会计年度期末净资产（%）	1.03

（1）股东目前支持实力

截至 2023 年末，上海机场集团净资产为 812.62 亿元。

（2）股东支持历史记录

2022 年，公司向上海机场集团定向增发 433,939,325 股股份，每股面值 1 元，每股发行价格为 44.09 元，增加股本人民币 4.34 亿元。2021-2023 年，公司共收到股东注资 4.34 亿元，占公司 2023 年净资产的 1.03%。

公司是上海机场集团重要的子公司，预计公司将继续得到股东及相关方的大力支持。

十一、增信措施

公司本期超短期融资券无增信措施。

十二、评级结论

评级结果肯定了公司所属机场位于我国最大的经济中心城市，区位优势显著，且机场枢纽地位很高；公司航空性业务处于全国领先水平，且航空增值类业务收入贡献较高，综合竞争实力很强。同时安融评级也关注到国际及地区旅客吞吐量恢复情况相对滞后，需关注其对盈利能力的影响；其他运输方式将持续对航空运输业造成一定冲击；固定资产中尚未办妥产权证部分占总资产比例较高，需关注产权证后续办理情况；公司每年固定资产折旧金额较大，对公司净利润造成一定的侵蚀；股权投资对公司利润贡献较大，需关注投资企业后续经营情况等风险因素。

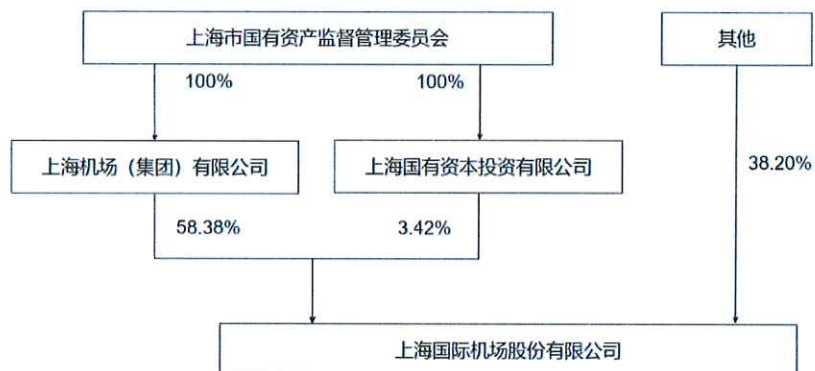
综上所述，安融评级评定上海国际机场股份有限公司主体长期信用等级为 AAAPi，评级展望为稳定；公司已发行的第五期超短期融资券信用等级为 AAAPi。

跟踪评级安排

评级有效期内，安融评级可依据公开信息和资料对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果，出现无法收集到相关资料导致评级作业不能开展的情形，安融评级可终止或撤销评级。

附录 1:

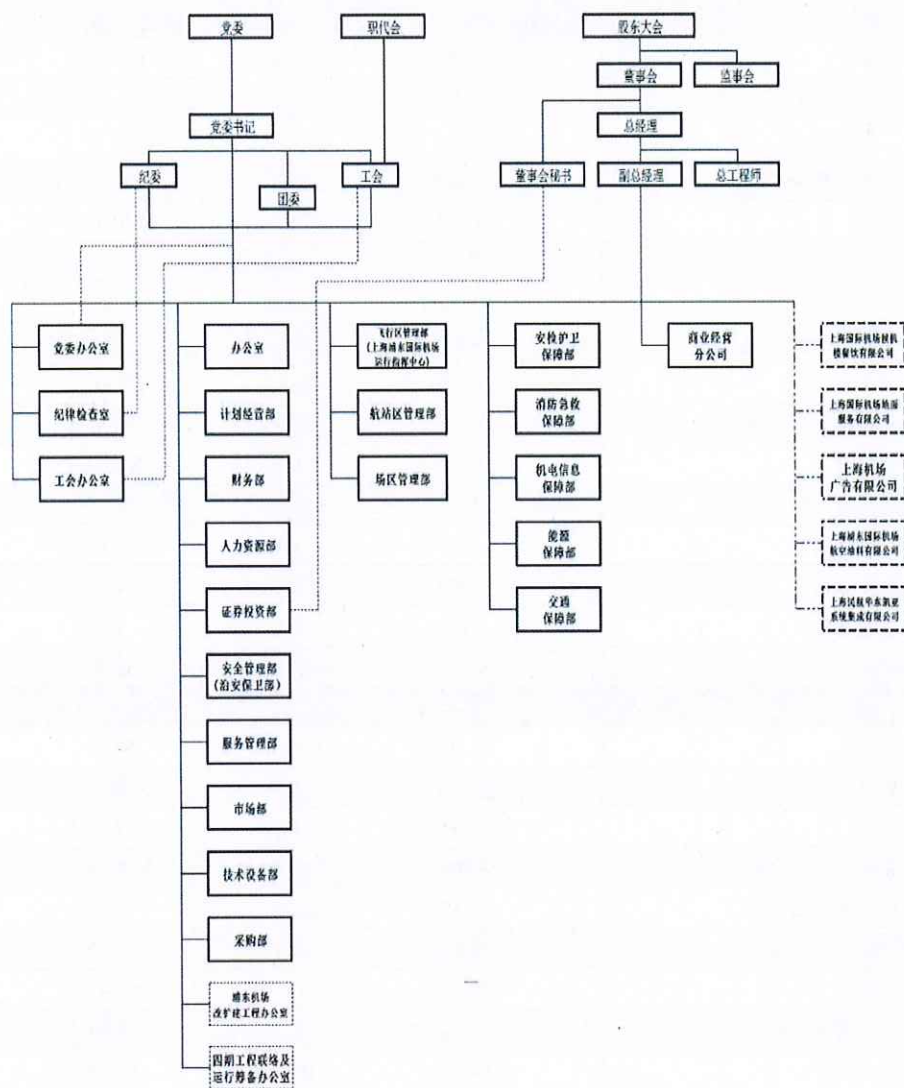
截至 2024 年 6 月末上海国际机场股份有限公司股权结构图



资料来源：公开资料，安融整理。

附录 2:

截至 2024 年 6 月末上海国际机场股份有限公司组织结构图



资料来源：公开资料，安融整理。

附录 3:

公司主要财务数据表

单位：亿元

指标名称	2024 年 9 月末	2023 年末	2022 年末	2021 年末
资产总额	689.54	694.81	677.75	514.26
其中：货币资金	148.77	146.15	138.77	99.41
固定资产	232.05	241.21	245.74	180.20
使用权资产	177.40	185.87	193.65	159.49
负债总额	263.74	274.54	270.72	237.20
其中：租赁负债	171.32	177.83	182.20	156.60
其他应付款	19.74	24.04	22.07	19.72
其他流动负债	20.05	20.07	20.05	40.06
有息债务	197.29	206.66	203.01	164.60
其中：短期有息债务	25.97	28.84	20.81	8.00
所有者权益	425.79	420.27	407.03	277.06
资产负债率（%）	38.25	39.51	39.94	46.12
流动比率（倍）	1.98	1.84	1.85	1.46
速动比率（倍）	1.98	1.83	1.84	1.45
现金比率（倍）	1.66	1.56	1.57	1.25
全部债务资本化比率（%）	31.66	32.96	33.28	37.27
指标名称	2024 年 1-9 月	2023 年末	2022 年末	2021 年末
营业总收入	91.91	110.47	54.80	37.28
利润总额	16.72	13.88	-38.25	-22.80
净利润	14.31	11.89	-27.90	-16.22
经营性活动净现金流	38.04	40.20	-1.17	3.11
投资性活动净现金流	-14.19	-26.41	-6.82	-8.58
筹资性活动净现金流	-21.18	-6.38	16.59	28.33
综合毛利率（%）	22.56	16.51	-62.41	-63.02
总资产报酬率（%）	-	3.12	-5.04	-3.89
收现比（%）	104.49	103.46	99.28	119.12
经营活动净现金流流动比率（倍）	0.41	0.42	-0.01	0.04
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	5.08	-1.74	-0.47
有息债务/EBITDA（倍）	-	5.38	-14.28	-54.54
总资产收益率（%）	-	1.71	-4.12	-3.15
净资产增长率（%）	1.31	3.25	46.91	-
总资产净利率（%）	2.07	1.73	-4.68	-3.83
EBITDA 利润率（%）	18.19	34.77	-25.95	-8.10
固定资产周转率（次）	0.39	0.45	0.26	0.20
经营活动产生的现金流量净额/短期有息债务（%）	146.46	139.41	-5.62	38.84

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-9 月末审计报告，安融整理。

附录 4:

不同等级企业违约情况案例

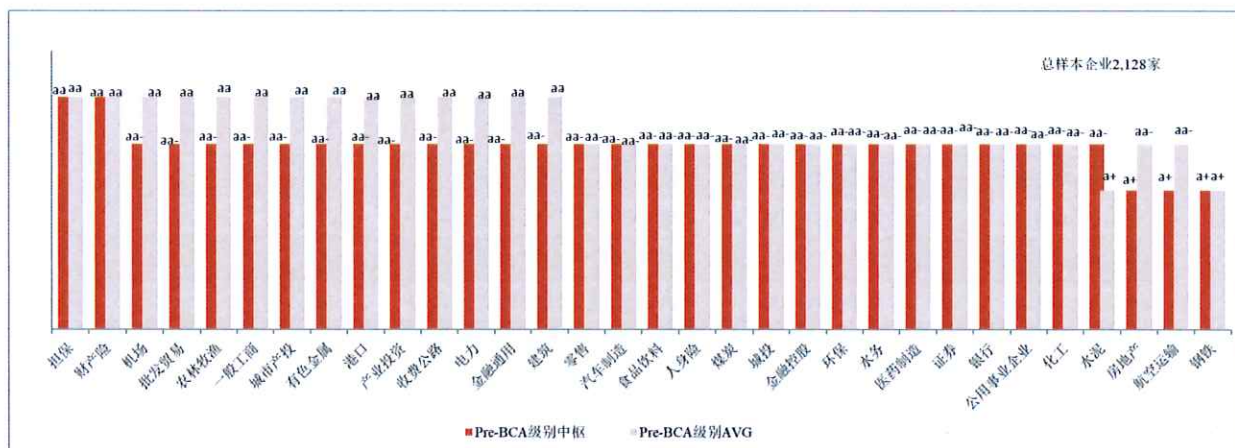
证券代码	证券名称	发行人中文名称	发债主体评级(发行时)	最新发债主体评级(违约后)
101780003.IB	17 幸福基业 MTN001	华夏幸福基业股份有限公司	AAA	C
031770014.IB	17 紫光 PPN005	紫光集团有限公司	AAA	C
145860.SH	17 华汽 05	华晨汽车集团控股有限公司	AAA	C
136946.SH	18 海航 Y3	海南航空控股股份有限公司	AAA	C
011900493.IB	19 方正 SCP002	北大方正集团有限公司	AAA	C
101900912.IB	19 蓝光 MTN001	四川蓝光发展股份有限公司	AA+	C
101800319.IB	18 皖经建 MTN002	安徽省华安外经建设(集团)有限公司	AA+	C
101800969.IB	18 泛海 MTN001	泛海控股股份有限公司	AA+	C
101651019.IB	16 天津航空 MTN001	天津航空有限责任公司	AA+	C
143899.SH	18 福晟 02	福建福晟集团有限公司	AA+	C
112424.SZ	16 文化 01	上海新文化传媒集团股份有限公司	AA	B
101674002.IB	16 隆鑫 MTN001	隆鑫控股有限公司	AA	C
101758019.IB	17 祥鹏 MTN001	云南祥鹏航空有限责任公司	AA	C
041554011.IB	15 雨润 CP001	南京雨润食品有限公司	AA	C
041556006.IB	15 东特钢 CP001	东北特殊钢集团股份有限公司	AA	C
122811.SH	11 蒙奈伦	内蒙古奈伦集团股份有限公司	AA-	C
1380227.IB	13 弘昌燃气债	信阳市弘昌管道燃气工程有限责任公司	AA-	C
117022.SZ	16 配投 01	安徽配天投资集团有限公司	AA-	C
145206.SH	16 千里 01	江苏保千里视像科技集团股份有限公司	AA-	C
1480069.IB	14 海航酒店债	海航酒店控股集团有限公司	AA-	BBB

注：由于不同评级机构的评级方法和评级模型存在差异，不同评级机构出具的评级结果没有可比性；本表仅为提醒本评级报告使用者任何信用等级的被评对象均存在违约的可能。

资料来源：公开数据，安融整理

附录 5-1:

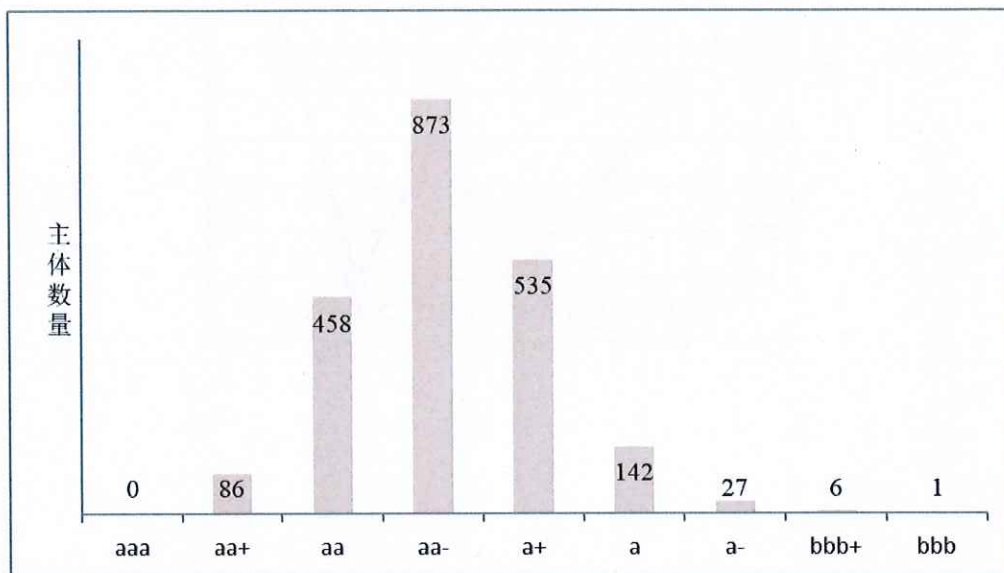
行业潜在主体信用质量面板



注：柱形图代表行业潜在信用质量分布，左侧深色柱形图是以该行业样本评级基准赋值的中位数表征行业潜在信用质量中位，右侧浅色柱形图则是以该行业样本评级基准赋值的平均数表征行业潜在信用质量。图中所呈现的潜在信用质量分布是安融评级根据公开信息，通过案头分析所得出对于信用质量的初步观点，未与任何企业进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过信用评级流程例如信用评审委员会加以审核与处理本图形所呈现的潜在信用质量分布。本图中呈现的结果不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为对任何企业最终评级结果的表示。

附录 5-2:

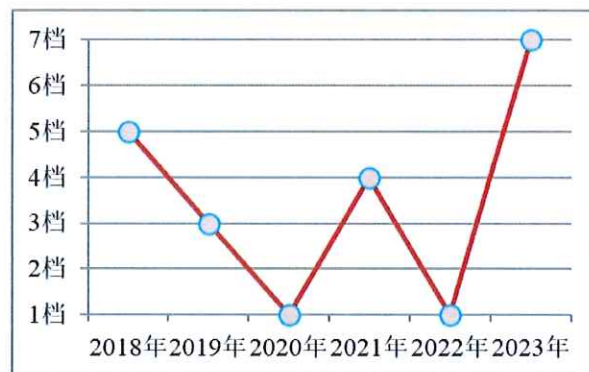
潜在主体信用质量分布



注：根据安融评级研究，包含 500 家城投企业的共 2,128 家样本企业的潜在主体信用质量分布于从 aaa 到 bbb 的区间，其潜在主体信用质量中位数为 aa-。经过统计检验，2,128 家样本企业的潜在主体信用质量大致服从正态分布。

附录 5-3:

机场行业信用风险趋势



附录 6:

主要财务指标计算公式

- 1、综合毛利率 = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
- 2、总资产报酬率 = $\text{EBIT} / \text{平均资产总额} \times 100\%$
- 3、净资产收益率 = $\text{净利润} / \text{平均净资产} \times 100\%$
- 4、期间费用率 = $(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用} + \text{研发费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
- 5、总资产收益率 = $\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
- 6、有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
- 7、短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债(付息项) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款(付息项) + 流动负债其他项(付息项)
- 8、长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款(付息项) + 租赁负债 + 其他非流动负债(付息项) + 非流动负债其他项(付息项)
- 9、收现比 = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
- 10、EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
- 11、EBITDA = EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
- 12、EBITDA 利息保障倍数(倍) = $\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
- 13、资产负债率 = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
- 14、流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
- 15、速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
- 16、现金比率 = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
- 17、非短债货币资金增加率 = $(\text{期末货币资金} - \text{期初货币资金}) - (\text{期末短期有息债务} - \text{期初短期有息债务}) / \text{资产总额} \times 100\%$
- 18、货币资金盈余率 = $(\text{期末货币资金} - \text{期末短期有息债务}) / \text{资产总额} \times 100\%$
- 19、营业总收入增长率 = $(\text{最近一年营业总收入} - \text{上一年营业总收入}) / \text{上一年营业总收入} \times 100\%$
- 20、地方政府负债率 = $\text{地方政府债务余额} / \text{GDP} \times 100\%$
- 21、地方政府债务率(狭义) = $\text{地方政府债务余额} / \text{一般公共预算收入} \times 100\%$
- 22、经营活动净现金流动比率(倍) = $\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债}$

附录 7:

企业主体长期信用等级符号和定义

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	不能偿还债务。

除 AAA_{pi} 级、CCC_{pi} 级（含）以下等级外，每一个信用等级均可用“+”或“-”符号进行微调，表示信用等级略高或略低于本等级。

附录 8:

中长期债项信用等级符号和定义

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	债项安全性极高，违约风险极低，或者违约损失风险极低。
AA _{pi}	债项安全性很高，违约风险很低，或者违约损失风险很低。
A _{pi}	债项安全性较高，违约风险较低，或者违约损失风险较低。
BBB _{pi}	债项安全性一般，违约风险一般，或者存在一定违约损失风险。
BB _{pi}	债项安全性较弱，违约风险较高，违约损失风险较高。
B _{pi}	债项安全性低，违约风险高，违约损失风险高。
CCC _{pi}	债项安全性很低，违约风险很高。
CC _{pi}	债项安全性极低，违约风险极高。
C _{pi}	债务无法得到偿还。

除 AAA_{pi} 级、CCC_{pi} 级（含）以下等级外，每一个信用等级均可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用等级略高或略低于本等级。

附录 9:

展望符号及定义

等级符号	等级含义
正面	评级对象未来的信用等级可能有上升趋势。
稳定	评级对象未来的信用等级保持不变。
负面	评级对象未来的信用等级可能有下降趋势。
发展中	评级对象特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变。



地址：北京市西城区宣武门外大街富卓大厦 B 座 9 层

电话：010-53655619

网址：<https://www.arrating.cn>

邮编：100052

