



2022 年度

上海国际机场股份有限公司
信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20223738M-01

声 明

- 本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与评级对象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。
- 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，未受评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2022 年 11 月 18 日至 2023 年 11 月 17 日。主体评级有效期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 未经中诚信国际事先书面同意，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。

跟踪评级安排

- 根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在评级对象的评级有效期内进行跟踪评级。
- 我公司将在评级对象的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注评级对象公布的季度报告、年度报告及相关信息。如评级对象发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2022 年 11 月 18 日

评级对象	上海国际机场股份有限公司
主体评级结果	AAA/稳定
评级观点	中诚信国际肯定了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”）公司机场位于我国最大的经济中心城市、区位优势显著，浦东机场枢纽地位很高且竞争实力很强、2022 年随着重大资产重组事项的完成、公司运营浦东机场及虹桥机场两场、运营实力大幅提升和未使用银行授信充裕、备用流动很强、融资渠道畅通等因素对公司整体信用实力提供了有力支持。同时中诚信国际也关注到疫情对公司经营状况及盈利能力产生较大冲击和 2021 年以来公司债务规模及财务杠杆水平有所上升等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。
评级展望	中诚信国际认为，上海国际机场股份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	可能触发评级上调因素： 不适用。 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。
正面	
<ul style="list-style-type: none">■ 公司机场位于我国最大的经济中心城市，区位优势显著■ 浦东机场枢纽地位很高且竞争实力很强，2022年随着重大资产重组事项的完成，公司运营浦东机场及虹桥机场两场，运营实力大幅提升■ 未使用银行授信充裕，备用流动很强，融资渠道畅通	
关注	
<ul style="list-style-type: none">■ 疫情对公司经营状况及盈利能力产生较大冲击■ 2021年以来，公司债务规模及财务杠杆水平有所上升	

项目负责人：钟 婷 tzhong@ccxi.com.cn

项目组成员：高哲理 zhlgao@ccxi.com.cn

谢 杰 jxie@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 11 月 18 日

财务概况

上海机场股份（合并口径）	2019	2020	2021	2022.9
总资产（亿元）	371.71	332.02	514.26	687.94
所有者权益合计（亿元）	324.50	295.59	277.06	416.02
总负债（亿元）	47.22	36.43	237.20	271.92
总债务（亿元）	0.00	0.00	204.60	223.63
营业总收入（亿元）	109.45	43.03	37.28	41.29
净利润（亿元）	52.61	-11.69	-16.22	-19.89
EBIT（亿元）	66.75	-15.14	-16.40	--
EBITDA（亿元）	75.65	-1.86	4.56	--
经营活动净现金流（亿元）	48.85	-12.18	3.11	-5.12
营业毛利率(%)	51.21	-53.38	-63.02	-56.67
总资产收益率(%)	17.96	-4.30	-3.87	-4.76
EBIT 利润率(%)	60.98	-35.17	-43.98	--
资产负债率(%)	12.70	10.97	46.12	39.53
总资本化比率(%)	0.00	0.00	42.48	34.96
总债务/EBITDA(X)	0.00	0.00	44.89	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	--	--	0.72	--
FFO/总债务(X)	--	--	-0.02	-0.03

注：1、中诚信国际根据上海机场股份提供的其经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年第三季度财务报表整理。其中，2019 年、2020 年财务数据分别采用了 2020 年、2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据采用了 2021 年审计报告期末数。2、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，带“*”指标已经年化处理，特此说明。3、公司 2019 年及 2020 年总债务和利息费用为 0，故相关指标不适用。

评级历史关键信息

上海国际机场股份有限公司					
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
AAA/稳定	--	2021/11/19	高哲理、钟婷	中诚信国际民用机场行业评级方法与模型	阅读全文
AAA/稳定	--	2007/05/16	潘鑫、倪晓彤、曹红丽	--	--

资料来源：中诚信国际整理

同行业比较（2021 年数据）

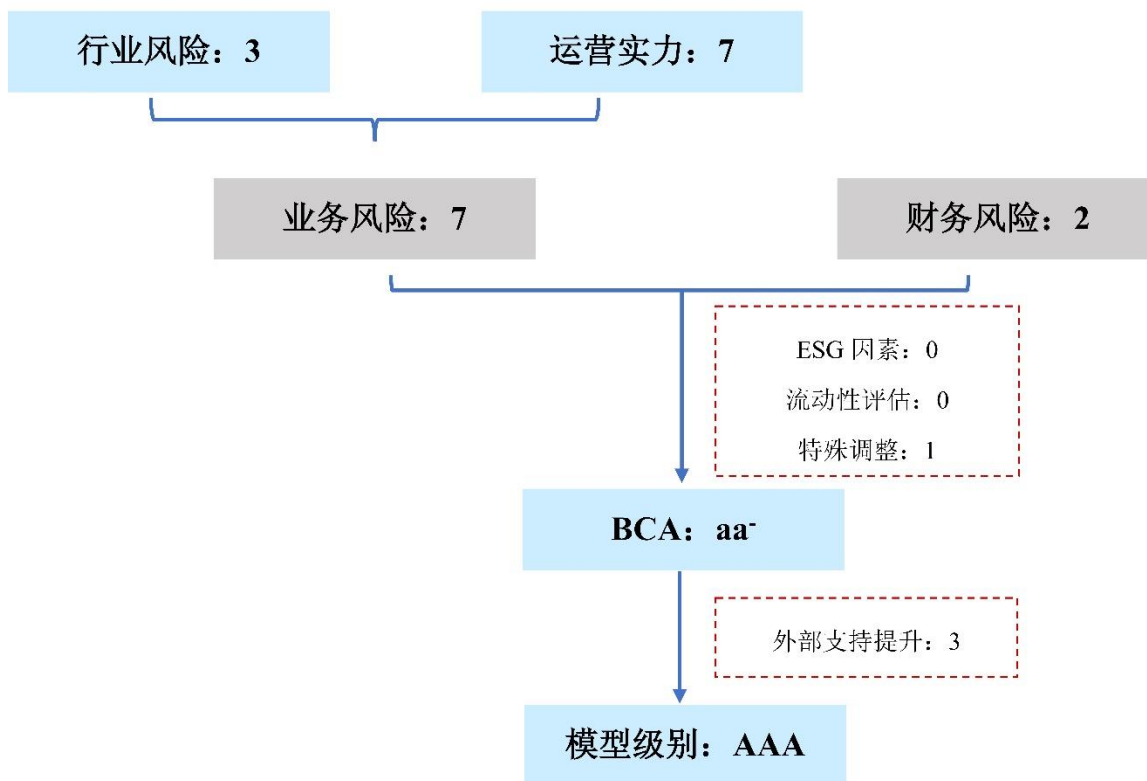
公司名称	旅客吞吐量 (万人次)	货邮吞吐量 (万吨)	飞机起落架次 (万架次)	总资产收益率 (%)	总债务/EBITDA (X)	EBITDA 利息 保障倍数(X)	总资本化比率 (%)	FFO/总债 务(X)
上海机场股份	3,220.68	398.26	34.95	-3.87	44.89	0.72	42.48	-0.02
首都机场股份	3,263.90	140.13	29.82	-7.37	-6.21	-5.87	28.42	-0.13
四川省机场	4,795.43	65.72	37.57	-2.47	295.09	0.10	32.29	0.00
浙江省机场	5,182.79	112.60	45.45	-0.47	27.28	1.31	51.80	0.02

中诚信国际认为，与同行业相比，公司所属机场位于我国最大的经济中心城市，地处中国东部沿海经济发展带与长江经济带的交汇处，区位优势显著。运营规模方面，疫情对公司旅客吞吐量的冲击程度较四川省机场和浙江省机场更高，使得公司旅客吞吐量不及可比企业，但公司旅客吞吐量仍位于国内前列，且其货邮吞吐量在全国机场位于绝对领先地位。随着 2022 年重大资产重组事项的完成，公司运营能力大幅提升，且浦东机场及虹桥机场均具备很高的定位且竞争实力很强。疫情发生后公司盈利能力大幅下滑，财务杠杆高于首都机场股份和四川省机场，但仍处于较低水平，且凭借其多重融资渠道及很强的外部融资能力，偿债风险可控。

注：“首都机场股份”为“北京首都国际机场股份有限公司”简称；“四川省机场”为“四川省机场集团有限公司”简称；“浙江省机场”为“浙江省机场集团有限公司”简称。

评级模型

上海国际机场股份有限公司评级模型打分(2022_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:

上海机场股份属于民用机场行业，中国民用机场行业风险评估为中等；公司所属机场区位优势显著，旅客吞吐量受疫情影响大幅下降但仍位于国内前列，公司机场枢纽地位很高且竞争实力亦很强，且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:

上海机场股份杠杆水平较低且外部融资渠道及外部融资能力很强，可实现到期债务续接；但公司盈利能力受疫情冲击影响大幅下滑、利润总额呈现亏损，公司偿债能力较疫情发生前有所弱化，财务风险评估为很高。

■ 个体信用状况 (BCA):

依据中诚信国际的评级模型，由于机场行业受疫情影响防控政策影响较大，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，上海机场股份具有 aa- 的个体基础信用等级，反映了其极低的业务风险和很高的财务风险。

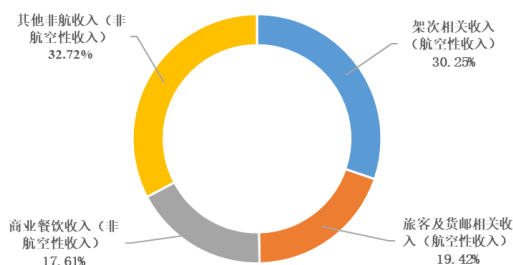
■ 外部支持:

公司承担上海两场的建设、管理和运营，具有基础设施属性，地方政府及股东支持意愿极强。上海市政府、上海机场（集团）有限公司（以下简称“上海机场集团”）及民航局在资金方面给予公司有力支持。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

评级对象概况

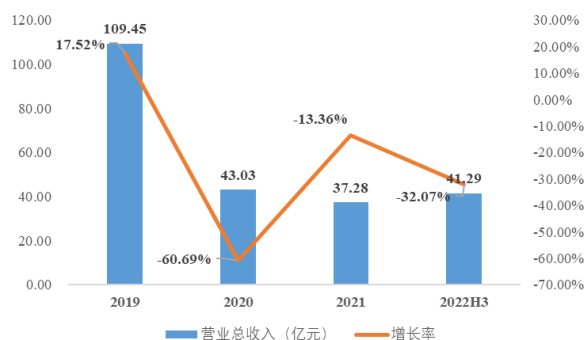
公司系于 1997 年 5 月经上海市人民政府批准，由上海机场集团作为独家发起人发起设立的股份有限公司，并于 1998 年 2 月在上海证券交易所上市，证券代码为 600009.SH。目前，公司主要经营上海浦东国际机场（以下简称“浦东机场”）和上海虹桥国际机场（以下简称“虹桥机场”，浦东机场和虹桥机场以下并称“上海两场”），为中外航空运输企业及旅客提供地面保障服务、机场内航空营业场所、商业场所及办公场所出租，广告、餐饮经营及停车场管理等业务，2021 年实现营业总收入 37.28 亿元。

图 1：2021 年收入构成情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

注：2022H3 增长率使用财务重述后数据计算

产权结构：经过 IPO 及定向增发股票¹，截至 2022 年 9 月末，公司注册资本及实收资本均为 24.88 亿元，上海机场集团持有公司 14.53 亿股股份，持股比例为 58.38%，为公司的控股股东，上海市国有资产监督管理委员会为公司的实际控制人。

表 1：截至 2022 年 9 月末公司主要子公司（单位：%）

全称	简称	持股比例
上海虹桥国际机场有限责任公司	虹桥机场公司	100.00
上海机场集团物流发展有限公司	物流发展公司	100.00
上海国际机场候机楼餐饮有限公司	候机楼餐饮公司	100.00
上海机场广告有限公司	机场广告公司	51.00

注：公司提供，中诚信国际整理

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2022 年三季度，中国经济逐步走出二季度疫情超预期影响下的谷底并企稳回升，总体保持了韧性。随着一揽子稳经济政策以及接续措施落地显效，宏观经济生产端已向常态化水平回归，需求端依然偏弱但年内仍有改善空间，四季度宏观经济运行将延续修复态势，全年 GDP 增速或为 3.4% 左右。宏观经济结构性修复的同时面临的风险及挑战有增无减：海外政

¹ 2022 年第三季度，公司向控股股东上海机场集团定向增发合计 5.62 亿股购买上海机场集团旗下上海虹桥国际机场有限责任公司（以下简称“虹桥公司”）100% 股权、上海机场集团物流发展有限公司（以下简称“物流公司”）100% 股权和上海浦东国际机场第四跑道相关资产并募集配套资金 50 亿元。

经格局变动以及宏观政策转向带来外部不确定性、不稳定性持续存在；疫情及疫情防控带来的影响边际弱化，但负面影响尚未完全消除；预期偏弱或难以短期扭转，持续制约宏观经济复苏力度；微观主体面临多重困难，市场活力仍有不足；房地产市场依然低迷，仍需警惕其负面影响外溢；债务风险仍处于高位，潜在的区域性财政风险不容忽视。从政策环境看，前三季度宏观政策积极发力稳增长，货币政策着力发挥总量和结构双重功能支持实体经济，财政政策收支两端同时发力兜底民生稳定经济大盘。四季度稳增长依然是宏观政策主线，但防风险的底线并不会放松，货币政策将在呵护流动性的同时持续引导宽信用，财政政策将在提升效能的同时延续出台接续措施。从中长期来看，中国具有供应全球的稳定生产能力以及广阔的内部市场空间，“二十大”提出的中国式现代化战略安排能够为经济高质量发展提供持续支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2022 年三季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9458?type=1>

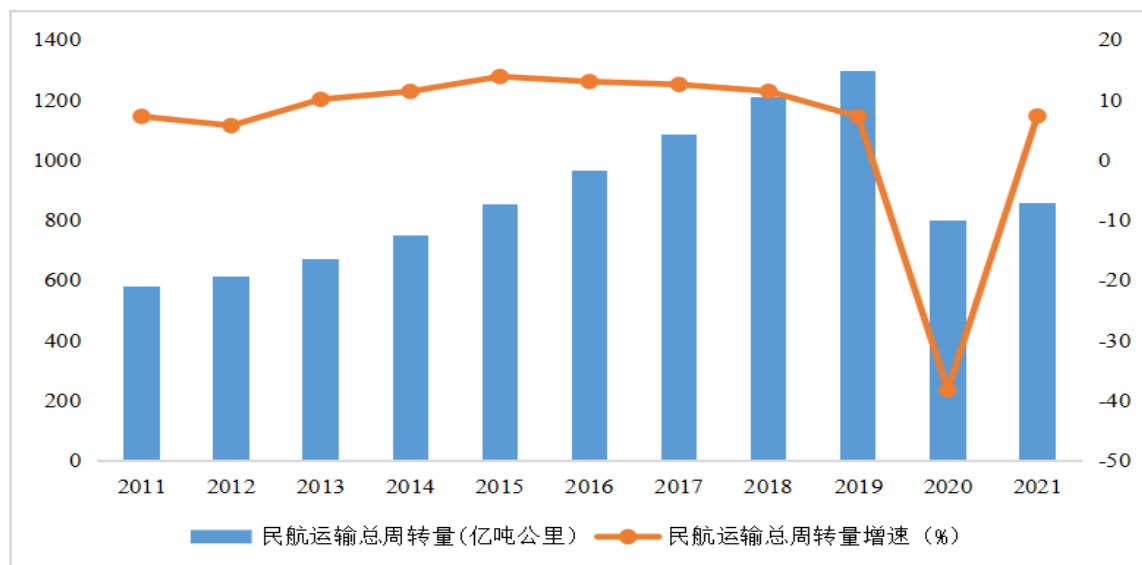
行业概况

中诚信国际认为，2021 年民航业主要运输生产指标增速迎来一定反弹但幅度有限，且远不及疫情发生前水平；考虑到机场行业收入来源受宏观经济波动影响大，同时与航空公司相互依存，后续需持续关注疫情及相关政策、宏观经济变化及航空企业经营情况对机场行业信用水平的影响。

随着疫情逐步常态化及宏观经济增速恢复，2021 年民航运输业主要运输生产指标的增速迎来一定反弹，但受疫情反复影响，尚未恢复至疫情前的水平；后续仍需关注疫情及相关政策、宏观经济变化对民航业运输生产指标的影响。

随着疫情逐步常态化及宏观经济增速恢复，2021 年民航运输业主要运输生产指标的增速迎来一定反弹，但尚未恢复至疫情前水平。根据民航局统计，2021 年中国民航完成运输总周转量 856.7 亿吨公里，旅客运输量 4.41 亿人次，货邮运输量 731.8 万吨，同比分别增长 7.3%、5.5%和 8.2%，距离“十四五”时期民航发展预期指标仍有一定差距。

图 3：2011~2021 年我国民航运输总周转量及增速情况



资料来源：中国民用航空局，中诚信国际整理

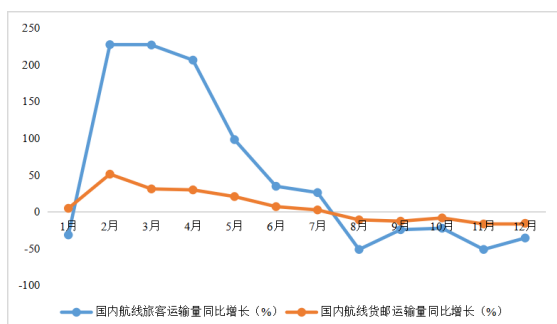
表 2：2021 年我国民航主要运输生产指标统计

统计指标	计算单位	累计完成数	同比增长 (%)
运输总周转量	亿吨公里	856.7	7.3
国内航线（含港澳台）	亿吨公里	641.1	9.1
国际航线	亿吨公里	215.6	2.3
旅客运输量	万人	44,055.70	5.5
国内航线（含港澳台）	万人	43,908.00	7.6
国际航线	万人	147.7	-84.6
货邮运输量	万吨	731.8	8.2
国内航线（含港澳台）	万吨	465.1	2.6
国际航线	万吨	266.7	19.6
旅客周转量	亿人公里	6,529.70	3.5
国内航线（含港澳台）	亿人公里	6,439.10	9.7
国际航线	亿人公里	90.6	-79.5
货邮周转量	亿吨公里	278.2	15.8
国内航线（含港澳台）	亿吨公里	70.6	4.0
国际航线	亿吨公里	207.6	20.5
正班客座率	%	72.4	-0.5
正班载运率	%	66.9	0.4

资料来源：中国民用航空局，中诚信国际整理

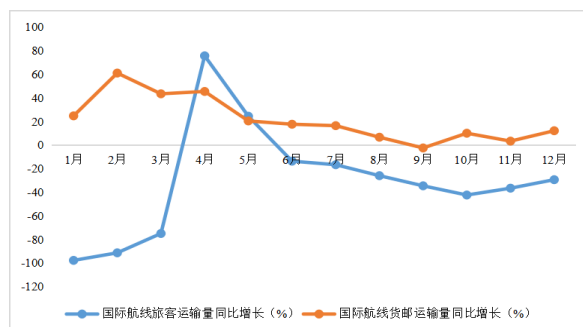
航空客运方面，2021 年我国民航旅客周转量为 6,529.70 亿人公里，同比增长 3.46%，较上年有所好转但尚未回升至疫情前水平。航空货运方面，2021 年航空货运在抗击疫情和助力经济恢复发展的过程中表现良好，主要是因为生鲜食品、温控药品尤其是疫苗等各类冷链货物对运输时效性、存储可靠性要求严苛，属于航空偏好型货物，因此航空货运在疫情防控过程中发挥了重要的作用。2021 年民航货邮周转量为 278.2 亿吨公里，超过 2019 年全年水平，同比增速为 15.8%。

图 4：2021 年 1~12 月国内航线客货运同比情况



资料来源：中国民用航空局，中诚信国际整理

图 5：2021 年 1~12 月国际航线客货运同比情况



资料来源：中国民用航空局，中诚信国际整理

国内国际市场方面，疫情反复导致国内市场和国际市场均在阶段性复苏后出现回落。2021 年 2~5 月，春节过后国内客运需求快速反弹，直至五一黄金周；同年 6 月以后，由于局部地区疫情爆发、变异毒株扩散传播，国内市场恢复进程受阻并呈现波动态势。国际客运需求在 2021 年 4~5 月亦有所上升，但同样因疫情反复而迅速回落。整体来看，2021 年，国内航线旅客运输量和国际航线旅客运输量同比分别增长 7.6%和-84.6%，国内客运航空市场表现显著优于国际客运航空市场。货运方面，由于中远程货机运力仍较强，国内国际货邮运输量均有所回升；其中

2021 年 2 月以来，受防疫物资需求减少、全货机供给有限等因素影响，我国货邮运输量整体增速明显回落，同年 9 月之后，由于全球供应链体系运行不畅，国际航线货邮运输量有回升态势。2021 年，国内航线货邮运输量和国际航线货邮运输量同比分别增长 2.6% 和 19.6%，尽管国内航线货邮运输量远高于国际航线，但其恢复水平却低于国际航线。

此外，2022 年 3 月 21 日，东航 MU5735 航空器在广西境内发生坠机事故，事故发生后民航局下发通知立即开展为期 2 周的行业安全大检查，旨在进一步强化底线思维，加强民用航空领域安全隐患排查，确保航空运行绝对安全，确保人民生命绝对安全。此番东航“3·21”坠机事故之后，在行业恢复发展的关键一年，安全问题将会在 2022 年受到更多关注。

2021 年机场行业主要生产指标亦迎来一定反弹但不及疫情前水平；国内疫情反复及“五个一”政策影响下航空运输业受到较大冲击，国家发布相关纾困支持政策，有望带领航空运输企业走出困境，后续需持续关注航空企业经营情况对机场行业的影响。

机场作为支撑民航运输业发展的重要基础设施，具有地域垄断性的特点，中国民航运输业的增长带动了对机场需求的快速增加。截至 2021 年末，我国共有颁证运输机场 248 个（不含香港、澳门和台湾地区），比上年底净增加 7 个。

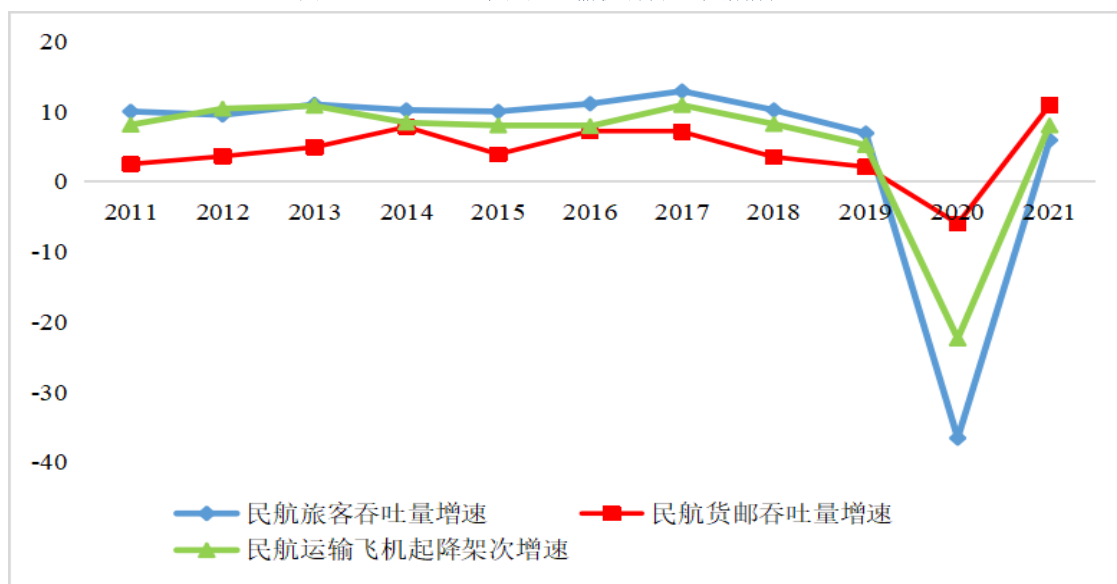
主要生产指标方面，随着疫情常态化及宏观经济增速恢复，2021 年全国民航运输机场完成旅客及货邮吞吐量、飞机起落架次较上年均有所回升，业务量有一定增长。从旅客吞吐量分布来看，2021 年，年旅客吞吐量 1,000 万人次以上的机场有 29 个，较上年净增加 2 个，完成旅客吞吐量占全部机场旅客吞吐量的 70.8%，占比较上年上升 0.8 个百分点；货邮吞吐量分布方面，年货邮吞吐量 1 万吨以上的机场 61 个，较上年增加 2 个，完成货邮吞吐量占全部机场货邮吞吐量的 98.7%，占比较去年同期提高 0.1 个百分点。作为拉动区域经济增长的通道和促进城市发展的基础设施，机场可以不断聚集优势资源，带动地方经济的发展。

表 3：2021 年我国民航运输机场主要指标概况

	指标值	增速
旅客吞吐量（亿人次）	9.07	5.9%
其中：国内航线（亿人次）	9.04	7.6%
国际航线（亿人次）	0.03	-82.0%
货邮吞吐量（万吨）	1,782.8	10.9%
其中：国内航线（万吨）	979.4	3.4%
国际航线（万吨）	803.4	21.7%
起落架次（万架次）	977.7	8.0%
其中：国内航线（万架次）	953.3	9.1%
国际航线（万架次）	24.5	-22.4%
年旅客吞吐量超 1,000 万人次的机场数量（个）	29	7.4%
年货邮吞吐量超 1 万吨的机场数量（个）	61	3.4%

资料来源：中诚信国际根据 2021 年《民航机场生产统计公报》整理

图 6：2011~2021 年我国运输机场营运数据情况（%）



资料来源：中诚信国际根据 2011~2021 年《民航机场生产统计公报》整理

机场分类及收费政策方面，根据 2017 年 1 月 24 日民航局出台的《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，以下简称《调整方案》），按照民用机场的业务量，全国机场可划分为一类 1 级机场、一类 2 级机场、二类机场和三类机场。同时，《调整方案》对机场收费管理方式、收费项目的收费标准基准价及浮动幅度、备降航班起降费收费标准等进行了调整，赋予机场更多非航空性业务自主定价权，有利于航空运输行业更趋市场化。

表 4：最新国内机场分类目录

机场类别	机场	分类标准
一类 1 级	北京首都、上海浦东、广州 3 个机场	国际及港澳航线换算旅客吞吐量占其机场全部换算旅客吞吐量的 25% 及以上
一类 2 级	深圳、成都、上海虹桥 3 个机场	国际及港澳航线换算旅客吞吐量占其机场全部换算旅客吞吐量未及 25%
二类	昆明、重庆、西安、杭州、厦门、南京、郑州、武汉、青岛、乌鲁木齐、长沙、海口、三亚、天津、大连、哈尔滨、贵阳、沈阳、福州、南宁 20 个机场	单个机场换算旅客吞吐量占全国机场换算旅客吞吐量的 1% 至 4% 的机场
三类	除上述一、二类机场以外的机场	单个机场换算旅客吞吐量占全国机场换算旅客吞吐量的 1% 以下的机场

注：北京大兴机场按照一类 1 级收费标准执行收费；表中“成都”指成都双流机场，成都天府机场亦按照一类 2 级收费标准执行费。
资料来源：中诚信国际根据《民用机场收费标准调整方案》整理

2020 年 3 月 26 日，民航局为应对疫情，遏制境外输入风险而发布指导性策略——《关于疫情防控期间继续调减国际客运航班量的通知》，即“五个一”政策。受此影响，机场企业非航空性业务收入出现明显下降，尤其对国际客运吞吐量占比较大的一类 1 级机场航空性及非航空性收入影响严重。2020 年 6 月 4 日，民航局发布《民航局关于调整国际客运航班的通知》，调整“五个一”政策。然而在国外疫情恶化的形势之下，民航局对多个入境航班多次发出熔断指令，国际航线恢复进程遭到阻断。但机场行业为长周期行业，本身对经济环境波动具有较强的韧性。从

投资模式看，机场属于基础设施行业，具有投资规模大且周期长的特点，大部分机场投资均由民航局及地方政府承担部分项目资本金，从而减轻机场企业自身的投融资压力，体现了很强的政府支持。从成本结构看，机场行业的成本较为固定，主要由折旧摊销、人工成本、机场维护费用、航空安全费用等构成，其中固定成本约占主营成本的 50%以上，而小机场固定成本比重更高；相对稳定的成本构成以及较高的固定成本比例使得机场行业受疫情影响更小。

此外，在航空运输业的政策支持方面，2022 年 2 月 18 日，国家发改委等十四部门报经国务院同意，下发《关于促进服务业领域困难行业恢复发展的若干政策》，其中针对航空运输业提出五项政策进行纾困支持；2022 年 5 月 26 日，财政部、民航局发布《关于阶段性实施国内客运航班量低于或等于阶段性实施国内客运航班运行财政补贴的通知》（以下简称“《通知》”），《通知》规定国内运输航空公司执飞符合条件的国内客运航班，纳入资金支持范围；2022 年 5 月 24 日国务院印发的《扎实稳住经济的一揽子政策措施》中，针对受疫情影响较大的民航行业又出台了增加民航应急贷款额度、支持航空业发行债券等支持措施，有望带领航空运输企业走出困境，这将对机场企业航空性收入和盈利能力带来一定积极影响。

运营实力

中诚信国际认为，随着 2022 年重大资产重组事项的完成，公司管理及运营浦东机场及虹桥机场两个机场；公司所属机场区位优势显著，上海两场枢纽地位很高、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，但近年来受疫情冲击，公司航空性及非航空性业务表现均大幅下滑，后续仍需关注疫情及相关政策对业务的影响。

上海是我国最大的经济中心城市且位于亚洲、欧洲和北美大三角航线的端点，战略区位及市场资源优势明显；公司所属的浦东机场和虹桥机场系国内三大门户复合型枢纽机场，其中浦东机场亦为国际复合型门户枢纽，机场枢纽定位很高。

区域优势方面，上海是我国最大的经济中心城市，地处中国东部沿海经济发展带与长江经济带的交汇处，其直接服务区长三角地区是中国目前经济发展速度最快、经济总量规模最大、最具有发展潜力的经济板块；同时，上海位于亚洲、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，具备成为国际航空枢纽的战略区位优势和市场资源优势。

截至 2022 年 9 月末，公司拥有浦东机场和虹桥机场两个机场²，其中浦东机场位于上海市浦东新区，距上海市中心约 30 公里，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；虹桥机场位于上海市长宁区和闵行区交界处，距上海市中心约 13 公里，定位于以精品快线为主要特色的国内大型枢纽，两场定位清晰。

表 5：上海浦东国际机场及上海虹桥国际级机场概况

定位	距上海市中心 距离 (km)	跑道数 (条)	跑道长度(km)	航站楼及卫星厅	飞行区最高 等级
----	-------------------	------------	----------	---------	-------------

² 2022 年，公司通过发行股份的方式购买上海机场（集团）有限公司持有的上海虹桥国际机场有限责任公司 100% 股权，虹桥公司依法就该次交易的资产过户事宜履行相关变更登记手续，并取得了上海市市场监督管理局于 2022 年 7 月 12 日出具的《登记通知书》（NO.20000001202207120001），公司已合法持有虹桥公司 100% 股权。

浦东机场	高品质世界级航空枢纽	30	5	4.0/3.8/3.8/3.4/3.4	两座独立航站楼及一座全球最大单体卫星厅	4F
虹桥机场	精品快线国内大型枢纽	13	2	3.3/3.3	两座相对独立航站楼	4E

注：浦东机场目前仅四条跑道已投运。
 资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近三年，上海两场飞机起落架次、旅客吞吐量及货邮吞吐量等各项经营指标随新冠疫情大幅波动，但始终处于行业前列。2022 年前三季度，受上海本土疫情影响，公司旅客吞吐量及飞机起落架次大幅下滑，后续需持续关注疫情及相关政策对公司经营业绩的影响。

2019~2021 年，上海两场飞机起落架次受疫情影响大幅波动；其中 2020 年系受新冠疫情影响，浦东机场及虹桥机场当期飞机起落架次同比大幅下滑；2021 年国内疫情防控形势有所好转，两场飞机起落架次同比均有所上升但较疫情前水平仍有较大差距。

表 6：近年来浦东机场及虹桥机场飞机起落架次情况（单位：万架次、%）

飞机起落架次	2019	增长率	2020	增长率	2021	增长率	2022.1-9	增长率
浦东机场	51.18	1.40	32.57	-36.37	34.95	7.32	14.89	-44.43
其中：国内航线	26.70	2.30	21.34	-20.08	25.23	18.24	8.80	-54.99
国际/地区航线	24.08	0.50	10.69	-55.61	9.30	-13.00	5.79	-16.48
虹桥机场	27.29	2.30	21.94	-19.61	23.13	5.40	8.45	-51.35
合计	78.48	1.71	54.51	-30.54	58.08	6.55	23.34	-47.15
其中：国内航线	51.96	2.35	42.62	-17.99	48.17	13.03	17.07	-53.59
国际/地区航线	25.66	0.69	10.93	-57.41	9.30	-14.93	5.79	-16.48

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

旅客吞吐量方面，2019 年，浦东机场及虹桥机场旅客吞吐量分别为 7,615.35 万人次和 4,563.79 万人次，已接近且甚至超过其设计容量。2020~2021 年，受疫情冲击影响，上海两场旅客吞吐量较 2019 年大幅下降；其中浦东机场旅客吞吐量较虹桥机场幅度更大，主要系国际“五个一”政策使得国际及地区旅客吞吐量大幅下降所致。货邮吞吐量方面，上海两场尤其是浦东机场在货运领域处于领先地位，2019 年浦东机场及虹桥机场货邮吞吐量分别位居全国第一及全国第八；2020 年上海两场合计货邮吞吐量同比变化不大；2021 年上海两场合计货邮吞吐量同比增长 8.47%，主要系外贸需求增长所致。2022 年 1~9 月，受上海本土疫情及国内疫情反复影响，上海两场旅客吞吐量及货邮吞吐量同比均有不同程度下降，疫情对公司经营业绩的不利影响或将在短期内持续，中诚信国际将持续关注疫情及相关政策调整对公司经营业绩的影响。

表 7：近年来浦东机场及虹桥机场旅客吞吐量情况（单位：万人次、%）

旅客吞吐量	2019	增长率	2020	增长率	2021	增长率	2022.1-9	增长率
浦东机场	7,615.35	2.90	3,047.65	-59.98	3,220.68	5.68	998.97	-60.81
其中：国内航线	3,763.99	3.31	2,561.26	-31.95	3,052.89	19.20	910.19	-62.44
国际/地区航线	3,851.36	2.50	486.39	-87.37	167.79	-65.50	88.78	-29.30
虹桥机场	4,563.79	4.61	3,116.56	-31.71	3,320.73	6.55	1,004.80	-60.80
合计	12,179.14	3.53	6,164.21	-49.39	6,541.41	6.12	2,003.77	-60.81
其中：国内航线	7,985.70	4.18	5,644.24	-29.32	6,373.62	12.92	1,914.99	-61.60
国际/地区航线	4,193.44	2.32	519.97	-87.60	167.79	-67.73	88.78	-29.30

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：近年来浦东机场及虹桥机场货邮吞吐量情况（单位：万吨、%）

货邮吞吐量	2019	增长率	2020	增长率	2021	增长率	2022.1-9	增长率
浦东机场	363.42	-3.50	368.66	1.44	398.26	8.03	228.51	-24.60

其中：国内航线	33.70	-4.78	26.92	-20.17	25.20	-6.39	9.36	-50.03
国际/地区航线	329.72	-11.76	341.74	3.65	373.06	9.17	219.15	-22.93
虹桥机场	42.36	4.05	33.86	-20.07	38.34	13.23	12.33	-55.13
合计	405.78	-2.83	402.52	-0.02	436.60	8.47	240.84	-27.14
其中：国内航线	73.08	0.61	60.38	-17.38	63.54	5.23	21.69	-53.04
国际/地区航线	332.70	-3.55	342.14	2.84	373.06	9.04	219.15	-22.93

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司与众多航空公司开展合作，上海两场基地航司数量可观，东方航空及上海航空在上海两场的业务份额占比领先，机场整体竞争实力很强。

航空公司是机场发展最为重要的客户与合作伙伴。截至 2021 年末，全球共计 94 家航空公司开通了上海的航班，较上年末减少 9 家；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 51 家，分别较上年末增加 6 家和减少 19 家。同期末，入驻浦东机场的基地航空公司共 6 家，分别为中国东方航空股份有限公司（以下简称“东方航空”）、上海航空股份有限公司（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”）和金鹏航空股份有限公司；入驻虹桥机场的基地航空公司亦为 6 家，分别是中国东方航空股份有限公司、上海航空股份有限公司、一二三航空有限公司、春秋航空股份有限公司、上海吉祥航空股份有限公司和金鹏航空股份有限公司。2021 年及 2022 年 1~9 月，东方航空及上海航空在上海两场的业务份额占比领先，机场整体竞争实力很强。

表 9：2021 年浦东机场及虹桥机场主要航空公司业务量占比统计(单位：%)

航空公司	运输起落架次占比		旅客吞吐量占比		货邮吞吐量占比	
	2021	2022.1~9	2021	2022.1~9	2021	2022.1~9
浦东机场						
东方航空	24.81	25.39	23.27	24.38	7.62	9.15
上海航空	9.05	8.39	10.18	10.90	0.53	0.67
南方航空	10.04	9.12	13.26	13.57	7.48	7.17
中国国航	7.37	7.29	7.31	5.72	8.93	9.99
吉祥航空	10.51	10.10	14.34	16.09	0.64	0.80
合计	61.78	60.29	68.36	70.66	25.2	27.78
虹桥机场						
东方航空	34.71	35.54	31.45	31.59	36.74	38.40
上海航空	15.91	15.13	13.97	13.83	15.40	14.60
春秋航空	10.90	12.20	13.21	15.67	7.18	8.84
吉祥航空	9.99	10.65	11.84	12.57	9.81	8.67
南方航空	7.49	7.57	8.79	8.36	10.46	12.04
合计	79.00	81.09	79.26	82.02	79.59	82.55

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从航线开通情况来看，截至 2021 年末，上海两场开通定期客、货运航班共直飞全球 268 个航点，较上年末减少 40 个；其中国内航点 185 个（含港澳台）、国际航点 83 个、通航国家 43 个，受疫情影响，国际航点和通航国家分别较上年末减少 49 个和 4 个。

2019 年，公司非航空性业务收入创造利润能力很强且处于国内机场企业领先水平；疫情发生后，国际客流量的大幅减少及免税合同的重新签订使得公司非航空性业务收入大幅下降，但航空配套及航站楼租赁等其他非航业务受疫情影响程度相对较小，公司整体航空增值业务经营情

况仍处于较好水平。

公司非航空性业务包括商业餐饮业务和其他非航业务。近三年，公司非航空性业务收入的占比在 55%左右，是公司营业总收入的重要来源。

公司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业务收入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，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。2020 年以来商业餐饮收入大幅下降，主要系受疫情及重新签订合同³影响，占比最大的免税店租赁收入大幅下滑，且当期公司根据上海市国资委相关政策要求对非公中小企业相关租金费用进行减免⁴共同所致。截至 2021 年末，浦东机场⁵已出租商业餐饮面积达到 5.01 万平方米，入驻商铺门店数量 246 个，出租率约为 76.30%，主要客户包括日上免税行（上海）有限公司（以下简称“日上上海”）在内的众多知名商业、餐饮、零售公司等，但受疫情影响，已出租商业餐饮面积和入驻商铺门店数量均较上年末有所减少。

公司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；航站楼租赁业务主要包括贵宾室、业务用房及业务柜台等非商业餐饮类的物业租赁，截至 2021 年末，浦东机场拥有贵宾室 4.58 万平方米、值机柜台数量 757 个（含自助值机柜台）、业务用房 8.55 万平方米；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）以获得收入，主要由能源保障部负责运营管理，结算方式与居民用电等类似。

表 10：近年来公司非航空性业务收入构成情况（单位：亿元）

非航空性业务收入	2019	2020	2021
商业餐饮业务收入	54.63	12.68	6.56
其中：免税店租金收入	52.10	11.56	4.86
其他非航业务收入	13.98	13.09	12.20
合计	68.60	25.77	18.76

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022 年 1~9 月，受上海本土疫情及国内疫情多发影响，公司旗下两场客流量大幅下降，非航空性业务受到较大冲击。

公司在建项目未来投资规模不大，短期内公司资本支出将处于较低水平。

截至 2022 年 9 月末，公司主要在建项目为旅客过夜用房及配套工程。公司主要在建项目总投资合计为 13.09 亿元，已完成投资 8.00 亿元，尚需投入 5.09 亿元，短期内投资压力不大。

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》（以下简称《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 按照上海市国有资产监督管理委员会的相关政策要求，对非公中小企业相关租金费用进行了减免，当期共计减免租金 8,861 万元。

⁵ 无公开披露的虹桥机场相关信息。

表 11：截至 2022 年 9 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	预计完工时间	资金来源
旅客过夜用房及配套工程	13.09	8.00	2023	自筹

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，受疫情影响，近年来公司盈利能力大幅下滑且利润总额呈现一定规模亏损；有息债务有所增长但财务杠杆仍处于较低水平，公司可凭借其多重外部融资渠道及很强的外部融资能力实现到期债务续接，整体偿债风险可控。

盈利能力

2019 年，公司盈利能力很强且位于国内前列；2020 年以来，疫情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逐年下降且呈现一定规模亏损，盈利能力大幅下滑。

2019 年，受益于浦东机场经营情况良好，公司毛利率及各项盈利能力指标均处于行业前列水平。2020 年以来，受疫情影响，民航市场需求锐减，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，毛利率大幅下降且由正转负。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，2019~2020 年期间费用规模均较小且 2020 年为负，主要系在此期间内公司充裕的货币资金存款产生较多利息收入，使得财务费用为负所致；2021 年以来，因疫情致使公司持续亏损影响，为保证流动性，公司借入一定规模的有息债务，当期财务费用由负转正，且大幅增长，期间费用和期间费用率亦大幅增长，对利润形成一定不利影响。公司投资收益主要来源于合营企业上海机场德高动量广告有限公司（以下简称“德高动量广告”）和上海浦东国际机场航空油料有限责任公司（以下简称“航空油料公司”）贡献的长期股权投资收益，近年来对公司利润形成一定补充。2022 年 1~9 月，受合并虹桥公司及物流公司影响，公司营业收入相较 2021 年大幅增长，但同比重述口径下的 2021 年 1~9 月收入数据有所减少，主要系受二季度上海本土疫情影响所致；此外，公司投资企业经营效益亦受疫情影响致使当期投资收益同比大幅下降。

表 12：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（单位：亿元、%）

业务板块	2019		2020		2021		2021.1~9		2022.1~9	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
航空及相关服务	105.98	51.98	40.70	-52.57	34.83	-62.52	--	--	--	--
其他业务	3.47	27.64	2.33	-67.52	2.45	-70.15	--	--	--	--
合计：	109.45	51.21	43.03	-53.38	37.28	-63.02	60.78	-18.62	41.29	-56.67

注：表中列示 2021.1~9 月数据为 2022 年三季度中重述数据。

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（单位：亿元、%）

	2019	2020	2021	2021.1~9	2022.1~9
管理费用	2.65	2.33	2.58	3.07	3.45
财务费用	-2.09	-2.76	4.35	4.54	4.06
期间费用率	0.52	-0.99	18.60	12.53	18.21
其他收益	0.04	1.56	0.14	0.10	3.24

经营性业务利润	55.42	-21.03	-30.35	-19.38	-28.41
投资收益	11.50	5.90	7.77	6.04	0.69
EBITDA	75.65	-1.86	4.56	--	--
EBITDA 利润率	69.12	-4.33	12.23	--	--
总资产收益率	17.96	-4.30	-3.87	-6.60	-4.76

注：表中列示 2021.1~9 月数据为 2022 年三季报中重述数据。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

执行新租赁准则及定向增发并购使得公司总资产增长，但由于疫情冲击使得公司获现能力下降，公司开始采取债务融资方式以满足资金需求，导致有息债务增长，公司整体财务杠杆仍处于较低水平。

公司资产主要由货币资金、应收账款、长期股权投资、固定资产和使用权资产等构成，近年来资产规模波动幅度较大。其中，2020 年，受疫情影响，公司流动资产减少致使总资产规模有所下降；2021 年公司总资产规模同比大幅增长，主要系公司于该年执行新租赁准则，将租入的长期使用资产确认为使用权资产入账所致。近年来公司货币资金规模波动幅度较大但保有量始终处于很高水平，公司无受限货币资金，整体流动性很好。长期股权投资系公司对合营企业和联营企业的股权投资，投资企业主要为与机场经营相关的企业和股权投资基金；其中，2020 年末较上年末降幅较大，主要系当期合营企业德高动量广告和航空油料公司分配较多现金股利/利润，公司采用权益法核算相应抵减长期股权投资账面价值所致。公司固定资产主要为浦东机场一期工程的房屋及建筑物、跑道及停机坪、机械设备等，近三年受折旧影响，呈逐年下降态势；此外，浦东机场部分固定资产由控股股东上海机场集团持有，公司以资产租赁的方式租用。使用权资产为公司从 2021 年起执行新租赁准则，将长期租赁资产确认为使用权资产而产生。2022 年 7 月，公司并入上海虹桥国际机场有限责任公司、上海机场集团物流发展有限公司及上海浦东国际机场第四跑道相关资产，截至 2022 年 9 月末公司货币资金、固定资产等各项资产规模均有不同程度增长，使得当期末总资产较 2021 年末大幅增长 33.77%至 687.94 亿元。

近年来，公司负债规模波动幅度亦较大，主要由其他应付款、其他流动负债及租赁负债等构成。其中，其他应付款包括应付工程款、保证金等，近三年随着工程结算的逐步进行而呈下降趋势。2021 年，公司负债规模同比大幅增长，一方面，公司从 2021 年起执行新租赁准则，将尚未支付的租赁款确认为租赁负债；另一方面，受疫情影响，为保证流动性，公司发行了多期超短期融资券。截至 2022 年 9 月末，受公司重大资产重组影响，公司负债有所增长。总体而言，自 2021 年以来，公司短期偿债压力有所上升但债务结构仍以长期债务为主，债务结构合理。

所有者权益方面，受持续亏损影响，近三年公司所有者权益逐年下降；2022 年第三季度，公司重大资产重组完成，当期末所有者权益大幅增长。总体而言，2021 年以来公司总债务规模及总资本化比率上升较快，但财务杠杆水平仍处于较低水平。

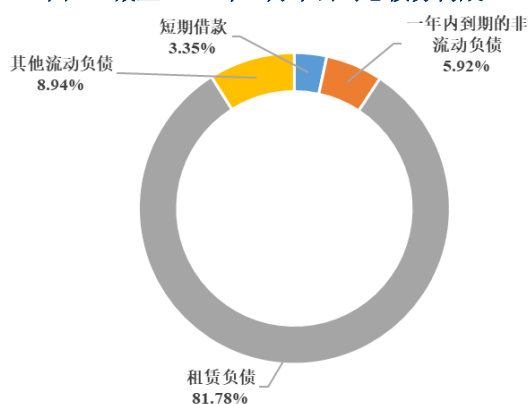
表 14：近年来公司资产质量相关指标（单位：亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.1~9
货币资金	103.60	76.56	99.41	143.86
应收账款	16.62	16.48	11.44	24.17
长期股权投资	39.30	29.66	30.81	29.99

固定资产	197.69	190.39	180.20	248.43
在建工程	4.65	4.54	12.61	18.60
使用权资产	0.00	0.00	159.49	193.45
无形资产	4.99	4.94	4.52	4.43
非流动资产占比	66.46	70.41	77.46	74.73
短期借款	0.00	0.00	0.00	7.49
应付账款	5.75	6.18	7.16	12.27
其他应付款	30.01	26.11	19.72	22.58
租赁负债	0.00	0.00	156.60	182.89
总债务	0.00	0.00	204.60	203.63
短期债务/总债务	0.00	0.00	23.46	10.18
总资本化比率	0.00	0.00	42.48	32.86

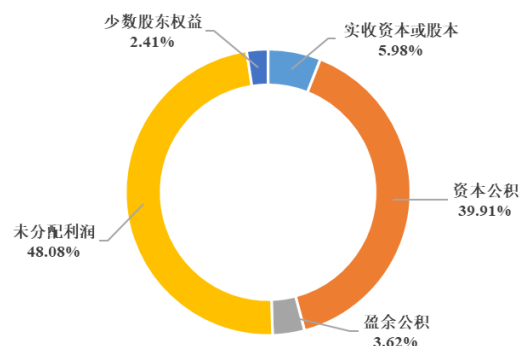
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 7：截至 2022 年 9 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 8：截至 2022 年 9 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

近年来受疫情影响，公司经营活动净现金流有所波动；2021 年以来公司开始对外融资，且融入资金均为短期资金，公司可凭借其多重外部融资渠道及很强的外部融资能力实现到期债务续接。

受疫情影响，公司经营业绩承压，近年来获现能力较疫情前大幅下降，其中 2020 年及 2022 年 1~9 月经营活动净现金流呈净流出状态。投资活动现金流方面，因浦东机场三期扩建工程项目投资规模较大，公司 2019 年投资活动现金流呈大规模净流出状态；2020 年，公司收到投资企业分配的上年股利同比增长较多，同时因浦东机场三期扩建工程项目主体工程已于上年基本建设完毕，本期投资活动支出同比大幅减少，故当期公司投资活动净现金流大幅增长，且由负转正；2021 年，公司投资活动净现金流由正转负，主要系公司收到的投资企业分配股利和返还本金同比减少以及工程建设支出同比增加所致。筹资活动现金流方面，2019~2020 年，公司每年分配上年股利、利润产生较多现金流出，公司筹资活动现金流均维持较大规模净流出状态；2021 年，公司发行超短期融资券取得借款导致当期筹资活动净现金流呈大额流入状态。

2019~2020 年，公司无利息支出。2021 年以来，为保证资金流动性，公司开始对外融资，且融入资金均为短期资金；受疫情亏损影响，公司 2021 年经营活动净现金流、EBITDA 对利息覆盖能力很弱，FFO、EBITDA 对债务本金的覆盖能力不强，但考虑到公司货币资金保有量极大，

完全能够很好覆盖短期债务，整体而言公司偿债能力仍很强。

表 15：近年来公司现金流及偿债指标情况

	2019	2020	2021	2022.1~9
经营活动净现金流/利息支出(X)	--	--	0.49	--
EBITDA 利息保障倍数	--	--	0.72	--
FFO/总债务	--	--	-0.02	-0.03
总债务/EBITDA	0.00	0.00	44.89	--
非受限货币资金/短期债务	--	--	2.07	6.94

注：1、2019~2020 年，公司无有息债务及利息支出，故相关指标失效；2、2022 年 1~9 月，公司三季报未披露现金流量表补充资料，故相关指标无法计算。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2022 年 9 月末，公司无受限资产。

截至 2022 年 9 月末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼。

截至 2022 年 9 月末，公司无对外担保。

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，2019~2022 年 11 月 8 日，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

——2022 年第四季度，疫情对公司经营的不利影响或将在短期内持续，公司经营情况将趋同于第三季度。

——2022 年，公司固定资产投资总规模为 10 亿元，无股权投资。

——2022 年，公司债务规模将呈增长态势。

预测

表 16：预测情况表

重要指标	2020 年实际	2021 年实际	2022 预测
总资本化比率 (%)	0.00	42.48	35~40
总债务/EBITDA (X)	0.00	44.89	200~205

资料来源：2020~2021 年数据基于上海机场股份 2021 年审计报告数据计算

调整项

流动性评估

⁶ 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象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受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，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受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

中诚信国际认为，上海机场股份的流动性很强，未来一年流动性来源能对流动性需求形成有效覆盖。

疫情背景下公司获现能力虽大幅下降，但截至 2022 年 9 月末，公司账面货币资金为 143.86 亿元，无受限货币资金，相对于债务规模，资金储备充足；同时公司，未使用授信充足，截至 2022 年 9 月末，公司共获得银行授信额度 429.00 亿元，其中尚未使用额度为 411.50 亿元，对债务覆盖程度高。同时，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，资金平衡状况尚可。2019 年以来公司年度资本开支维持在 13~23 亿元左右，随着在建项目的逐步投产，公司资金需求规模较小。同时，考虑到公司 2019~2020 年分配股利的现金支出在 15~18 亿元左右，规模不大且无利息支出；2021 年因经营亏损不再进行现金分红，仅有 3 亿元左右的利息支出。此外，公司债务集中到期偿付压力亦很小。综上所述，公司资金平衡状况良好，流动性很强，未来一年流动性来源能对流动性需求形成有效覆盖。

表 17：公司合并口径债务到期分布情况（截至 2022 年 9 月末）

	2022.10~12	2023	2024	2025	2026 年及以后
到期金额	20.00	7.50	0	0	0

注：公司 2022 年季报中一年内到期的非流动负债为短期租赁负债，未包含在上表中。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

ESG 分析

中诚信国际认为，公司注重安全生产与环保投入，并积极履行作为地方国企的社会责任，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，公司结合国家环保要求与自身特点，在原有 ISO14001 体系管理的基础上，优化组织机构、完善制度体系、推进环保实务、建立环保规划、加强检测监测，积极做好浦东国际机场环境保护、废物管理、节能降耗、预防污染排放等各项环保工作，降低资源消耗，实现企业绿色可持续发展；积极探索“光伏+储能+换电站”的新能源应用模式，辅以智慧能量管理器，有效降低机场高峰用能，实现机场额外增容，解决远机位配电不足的问题，为各类飞机提供不间断电源供电服务，远机位停靠飞机大幅关停辅助动力装置，改善浦东国际机场区域空气质量，促进实现碳达峰、碳中和战略目标。

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《公司章程》、《股东大会议事规则》的相关规定和程序召集、召开股东大会，确保所有股东尤其是中小股东的平等地位及合法权益，充分享有和行使自己的权利；公司设董事会，由 9 名董事组成，其中独立董事 3 名，设董事长 1 人，董事会对股东大会负责；公司设监事会，由 5 名监事组成，设监事会主席 1 人，其中职工代表的比例不低于三分之一；公司设总经理 1 名，副总经理 5 名，总工程师 1 名，由董事会聘任或解聘。部门设置方面，公司设立党委办公室、纪律检查室、工会办公室、办公室、计划经营部、财务部、人力

资源部、证券投资部、安全管理部（治安保卫部）、服务管理部、市场部、技术设备部、采购部等 15 个职能部门以及飞行区管理部、航站区管理部、场区管理部、安检护卫保障部、消防急救保障部、机电信息保障部、能源保障部、交通保障部、商业经营分公司等 9 个分公司，部门间分工明确，各司其职并建立了良好的沟通机制。公司重视内部控制体系的建设，依据《公司法》及有关法律、法规、规定和公司章程，制定并不断完善了一系列的内部控制制度，涵盖财务管理、风险管理、重大投融资决策、担保、关联交易、信息披露、安全及突发事件应急管理、资金管理等方面，从制度层面规范了公司治理结构、重大决策管理、基础管理和审计监督等事项所应遵循的原则，保证了公司稳定规范运营。

外部支持

公司行业地位突出，战略区位和市场资源优势显著，股东实力雄厚，预计未来公司在我国机场行业中仍将占有主导地位，将继续得到股东的大力支持。

上海是我国最大的经济中心城市，地处中国东部沿海经济发展带与长江经济带的交汇处，其直接服务区长三角地区是中国目前经济发展速度最快、经济总量规模最大、最具有发展潜力的经济板块。同时，上海位于亚洲、欧洲和北美大三角航线的端点，具备成为国际航空枢纽的战略区位优势和市场资源优势。受疫情冲击，浦东机场和虹桥机场的旅客吞吐量和飞机起落架次近年来虽然均出现大幅下滑，但仍处于行业领先地位。

股东背景方面，公司控股股东上海机场集团为全国领先的大型机场集团，在我国机场行业中占有主导地位，民航局以及地方政府在机场建设费返还、资本金持续注入、财政补贴等方面给予了上海机场集团有力支持。股东支持方面，上海机场集团与公司共同承担浦东机场建设投资任务，很大程度上缓解了公司资金压力，为公司业务发展提供了支持。

同行业比较

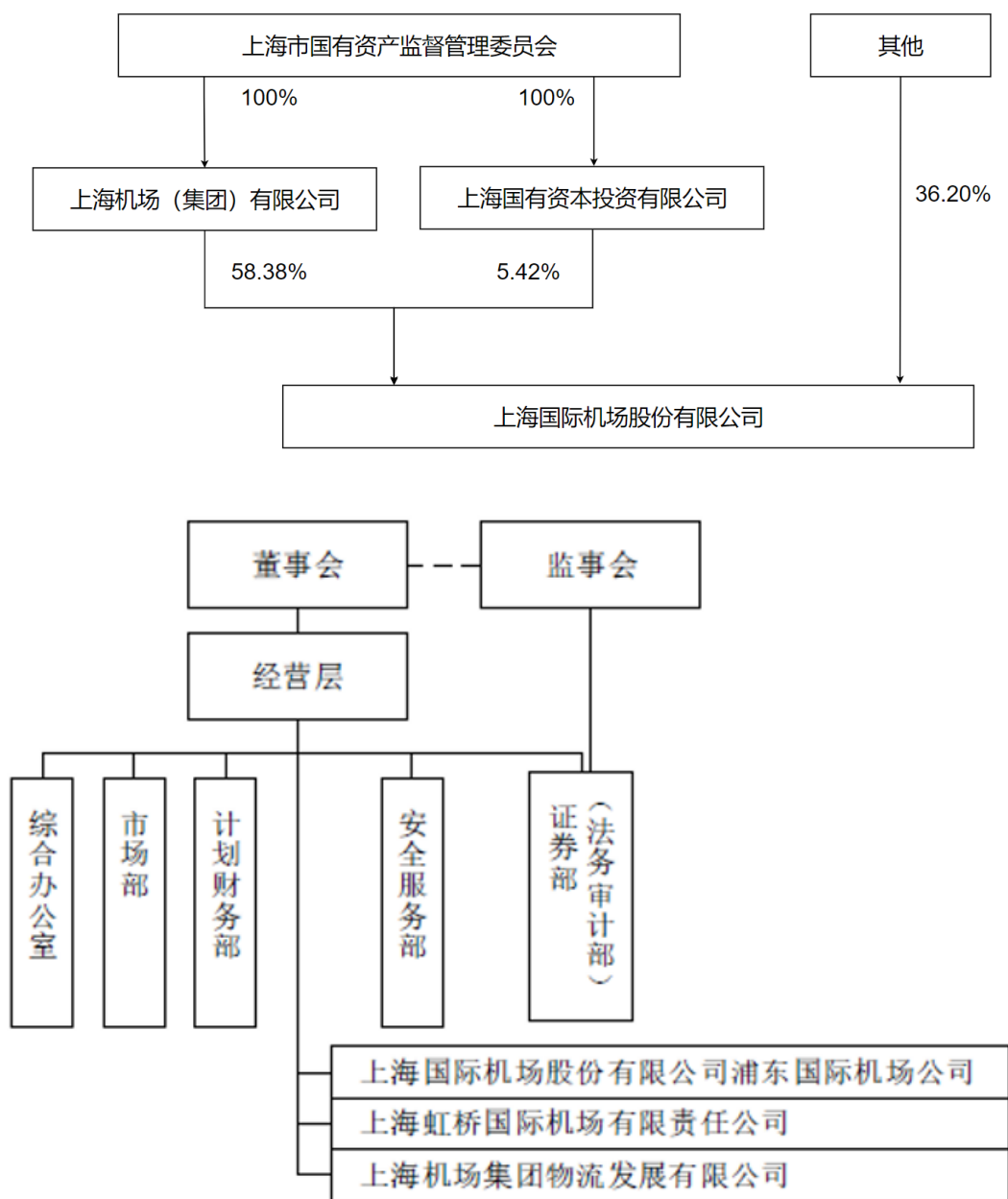
中诚信国际选取了首都北京首都国际机场股份有限公司（以下简称“首都机场股份”）、四川省机场集团有限公司（以下简称“四川省机场”）和浙江省机场集团有限公司（以下简称“浙江省机场”）作为上海机场股份的可比公司，上述公司在业务和财务方面均具有较高的可比性。

中诚信国际认为，运营规模方面，2019 年上海机场股份旅客吞吐量仅次于首都机场股份；2020 年以后，上海机场股份因其国际旅客吞吐量占比较高，受疫情冲击程度较四川省机场和浙江省机场更大，使得其旅客吞吐量不及可比企业，但凭借其优越的区域发展经济环境，上海机场股份旅客吞吐量仍位于国内机场前列，且其货邮吞吐量具备绝对领先地位。枢纽地位方面，浦东机场作为国际航空枢纽、中国三大枢纽机场之一，枢纽地位很高。竞争实力方面，上海两场主基地航空公司数量可观，三大航业务量占比超过四成，竞争实力亦很强。业务拓展与多元化方面，2019 年上海机场股份非航空性收入的利润创造能力很强；疫情发生后，国际客流量的减少及免税合同的重新签订使得 2021 年公司非航空性收入占比略低于首都机场股份及四川省机场，但仍位于行业较高水平。盈利能力方面，2019 年公司盈利能力很强；2020 年以后，受制于疫情防控政策对客流量的冲击，公司盈利能力大幅下滑且不及四川省机场和浙江省机场。公司财务杠杆高于首都机场股份和四川省机场，但仍处于较低水平；且凭借其多元化的融资渠道及很强的外部融资能力，整体偿债风险可控。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定上海国际机场股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附一：上海国际机场股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附二：上海国际机场股份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）	2019	2020	2021	2022.9
货币资金	1,035,979.77	765,567.80	994,090.71	1,438,552.47
应收账款	166,202.93	164,780.91	114,350.26	241,670.31
其他应收款	7,332.14	10,880.25	1,041.66	44,774.47
存货	1,434.35	1,718.48	2,515.57	3,604.83
长期投资	392,995.18	296,640.70	308,050.23	299,919.82
固定资产	1,976,890.56	1,903,909.53	1,801,964.61	2,484,261.87
在建工程	46,495.01	45,368.67	126,124.77	185,966.70
无形资产	49,935.10	49,432.91	45,172.71	44,282.60
资产总计	3,717,122.91	3,320,218.10	5,142,608.86	6,879,442.78
其他应付款	300,054.98	261,126.47	197,152.67	225,831.18
短期债务	0.00	0.00	480,048.63	407,378.90
长期债务	0.00	0.00	1,565,988.55	1,828,918.02
总债务	0.00	0.00	2,046,037.17	2,236,296.93
净债务	-1,035,979.77	-765,567.80	1,051,946.46	797,744.46
负债合计	472,150.43	364,328.46	2,372,015.31	2,719,204.32
所有者权益合计	3,244,972.47	2,955,889.65	2,770,593.55	4,160,238.46
利息支出	0.00	0.00	63,593.41	62,802.46
营业总收入	1,094,466.85	430,346.51	372,779.73	412,941.81
经营性业务利润	554,156.69	-210,328.86	-303,456.84	-284,060.68
投资收益	114,991.18	58,970.07	77,682.09	6,895.44
净利润	526,086.45	-116,858.46	-162,230.65	-198,880.88
EBIT	667,459.00	-151,354.26	-163,956.48	--
EBITDA	756,525.42	-18,631.24	45,581.10	--
经营活动产生的现金流量净额	488,504.58	-121,765.93	31,093.21	-51,183.99
投资活动产生的现金流量净额	-180,968.59	21,572.39	-85,842.44	-45,911.60
筹资活动产生的现金流量净额	-148,109.55	-170,207.37	283,275.20	271,656.42
财务指标	2019	2020	2021	2022.9
营业毛利率（%）	51.21	-53.38	-63.02	-56.67
期间费用率（%）	0.52	-0.99	18.60	18.21
EBIT 利润率（%）	60.98	-35.17	-43.98	--
总资产收益率（%）	17.96	-4.30	-3.87	--
流动比率（X）	2.64	2.71	1.46	1.97
速动比率（X）	2.64	2.71	1.45	1.97
存货周转率（X）	372.31	418.72	287.06	281.88
应收账款周转率（X）	6.59	2.60	2.67	3.09
资产负债率（%）	12.70	10.97	46.12	39.53
总资本化比率（%）	0.00	0.00	42.48	34.96
短期债务/总债务（%）	--	--	23.46	18.22
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	--	--	0.01	-0.03
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	--	--	0.05	-0.17
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	--	--	0.49	-0.81
总债务/EBITDA（X）	0.00	0.00	44.89	-7.82
EBITDA/短期债务（X）	--	--	0.09	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	--	--	0.72	--
EBIT 利息保障倍数（X）	--	--	-2.58	--
FFO/总债务（X）	--	--	-0.02	--

注：1、中诚信国际根据公司 2019 年~2021 年审计报告及未经审计的 2022 年三季度财务报表整理；2、中诚信国际在分析时将“租赁负债”中的带息债务调整至长期债务核算，将“其他流动负债”中的带息债务调整至短期债务核算；3、2019~2020 年，公司无有息债务及利息支出，故相关指标失效；4、2022 年 1~9 月，公司季报未披露现金流量表补充资料，故相关指标无法计算。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据	
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	
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
	净债务	=总债务-货币资金
	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+所有者权益合计）
	经营效率	存货周转率
应收账款周转率		=营业收入/应收账款平均净额
现金周转天数		=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-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）
营业毛利率		=（营业收入-营业成本）/营业收入
期间费用率		=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
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
盈利能力		EBIT（息税前盈余）
	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
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	现金流	资本支出
经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）		=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
FCF		=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
留存现金流		=经营活动净现金流-（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）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出	

注：“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。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），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。

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）66428877

传真：+86（10）66426100

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）66428877

Fax: +86（10）66426100

Web: www.ccxi.com.cn