

信用等级公告

联合[2011]008 号

深圳市机场股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对深圳市机场股份有限公司主体长期信用状况和拟发行的可转换公司债券进行综合分析和评估，确定：

深圳市机场股份有限公司拟发行的 20 亿元可转换公司债券信用等级为 AAA

特此公告


联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：

二零一一年四月二十日

地址：天津市河西区解放南路 256 号泰达大厦 10 层 E 座

电话：022-23201199

传真：022-23201738

<http://www.lianhecreditrating.com.cn>

深圳市机场股份有限公司

可转换公司债券信用评级分析报告



可转换公司债券信用等级：AAA

发行规模：不超过 20 亿元

债券期限：不超过 6 年

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2011 年 4 月 20 日

财务数据¹

项 目	2008 年	2009 年	2010 年
资产总额(万元)	543,086.03	579,076.67	653,607.09
所有者权益(万元)	467,401.87	519,283.55	585,492.15
长期债务(万元)	0.00	0.00	0.00
全部债务(万元)	5,590.54	5,342.19	0.00
营业收入(万元)	151,579.88	166,271.66	189,946.62
净利润(万元)	25,350.76	58,292.65	72,334.50
EBITDA(万元)	58,680.19	92,405.40	109,003.92
经营性净现金流(万元)	68,582.23	57,991.76	91,238.01
营业利润率(%)	45.22	44.98	43.43
净资产收益率(%)	5.44	11.82	13.09
资产负债率(%)	13.94	10.33	10.42
全部债务资本化比率(%)	1.18	1.02	0.00
流动比率	3.42	3.64	1.70
EBITDA 全部债务比(%)	10.50	17.30	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	4,291.94	--
EBITDA 偿债倍数(倍)	0.29	0.46	0.55

注：2008 年财务数据为经追溯调整或重新表述的财务数据（具体情况见财务分析部分）。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对深圳市机场股份有限公司（以下简称“公司”或“深圳机场”）的评级反映了公司经营的深圳宝安国际机场作为中国重要的航空枢纽机场，具有突出的行业地位和明显的区位优势；凭借良好的基础设施条件，公司在珠三角机场竞争中处于有利地位。

近年来在深圳市政府和控股股东的支持下，公司取得了良好的经营业绩；公司财务政策稳健，很低的资产负债率和良好的运营状况

为公司的偿债能力提供了可靠的保障。随着 UPS 入驻和 T3 航站楼、第二跑道的投入运营，公司未来业务增长空间较大。联合评级也同时关注到周边机场的竞争对公司整体经营状况的影响。但从公司良好的长期发展态势来看，公司整体信用状况良好。

公司本期拟发行不超过 6 年期、不超过 20 亿元的可转换公司债券，从本期债券设置的转股价格调整、转股价格向下修正和赎回条款中可以看出，本期可转换债券转股的可能性较大，综合看，本次可转换公司债券到期不能偿付的风险很小。

优势

1. 随着我国国民经济持续发展以及航空客货运需求的增长，公司所处的机场行业仍将保持增长态势。

2. 公司位于拥有国内最大航空市场的珠三角地区，具有突出的地理位置优势。发达的地区经济发展水平、较强的综合经济实力以及发达的外向型经济，为公司的业务发展奠定了良好基础。

3. 公司十年来一直位居全国第 4 大机场，2010 年在国际机场协会的业务规模排名中，公司客货运分列全球第 44 位和 24 位，行业地位突出。

4. 公司资产负债率一直维持在很低的水平，目前无刚性债务负担，货币资金充足，稳定的经营现金流为公司扩大经营规模提供了保障。

5. 深圳市政府和控股股东对公司的大力支持，有利于公司做大做强。

关注

1. 机场行业与宏观经济高度相关，公司经营易受宏观经济的影响而产生波动。

¹ 本报告中，部分合计数与各项数相加之和存在尾数差异，系四舍五入造成。

2. 珠三角地区机场较多，竞争日益激烈，尤其是广州白云机场东三、西三指廊项目投入运营可能会对公司的客货流量造成冲击。

3. 公司业务容量已近饱和，在 T3 航站楼、第二跑道投入使用前，公司业务的进一步增长受到制约。

分析师

刘洪涛

电话 022-23201199-804

邮箱 liuhongtao@lianhecris.com

张兆新

电话 022-23201199-802

邮箱 zhangzhaoxin@lianhecris.com

传真：022-23201738

地址：天津市河西区解放南路 256 号泰达大厦
10 层 E 座（300042）

Http: // www. lianhecreditrating.com.cn

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与深圳市机场股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评估人员与深圳市机场股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合评级与评估人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因深圳市机场股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由深圳市机场股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。
- 深圳市机场股份有限公司可转换公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效（因转股、赎回和回售等原因导致本期债务不再存续，则信用等级自动失效）；本期债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

深圳市机场股份有限公司（以下简称“公司”或“深圳机场”）是1997年5月经深圳市投资管理公司和深圳市证券管理办公室批准、由深圳市机场（集团）有限公司（前身为深圳机场公司，以下简称“机场集团”）作为独家发起人，将国家授权其持有的与航空客、货运输地面服务主业以及与机场配套服务和设施相关联的子公司、联营公司和附属机构的有关资产（扣除相关负债后）折价入股20,000万股，以社会募集方式设立的股份有限公司。

公司于1998年3月11日向社会公开发行股票10,000万股（其中公司职工股425万股），并于1998年4月20日起在深圳证券交易所挂牌交易（股票简称“深圳机场”，股票代码：000089，公司职工股于1998年10月21日上市交易）。历经配股、转增、股权分制改革后，截至2006年8月15日，公司总股本达143,968.32万元。

经中国证券监督管理委员会以证监许可[2008]130号文批准，公司向机场集团发行普通股股票25,056万股，收购机场集团飞行区资产、航站区配套资产、深圳市机场物流园发展有限公司（以下简称“物流园公司”）30%的股权及相关土地使用权，并于2008年1月29日完成股权登记手续。至此，公司集中了机场集团全部航空主业和大部分优质资产，成为中国机场业中的大型骨干企业，规模优势明显。

截至2010年12月31日，公司总股本为169,024.32万股，其中机场集团持有103,705.92万股，持股比例为61.36%。

公司主要从事客货航空运输服务、储运仓库及广告等业务。

目前公司设有人力资源部、计划财务部、经营管理部、资产管理部、安全服务督察部、审计部、航空业务部等11个职能部室（详见附件7）及深圳市机场运输有限公司、深圳市机场广告有限公司等8个二级控股子公司（详见附件8）。截至2010年底，公司拥有在册员工4,153名。

截至2010年底，公司合并资产总额653,607.09万元，负债合计68,114.94万元，所有者权益（含少数股东权益）585,492.15万元。2010年公司实现营业收入189,946.62万元，净利润（含少数股东损益）72,334.50万元；经营活动产生的现金流量净额91,238.01万元，现金及现金等价物净增加额30,583.46万元。

公司注册地址：深圳市宝安国际机场第一办公楼三、四层；法定代表人：汪洋。

二、本次债券及债券筹资项目概况

1. 本次债券概况

本次债券为可转换为公司人民币普通股（A股）股票的可转换公司债券（以下简称“可转债”），发行规模不超过20亿元。本次债券票面金额100元/张，按面值发行。本次债券的期限不超过6年，转股期自可转债发行结束之日满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止。本次发行的可转债票面利率不超过2.8%，存续期内各年具体的利率水平将提请公司股东大会授权公司董事会根据国家政策、市场和公司具体情况与保荐人（主承销商）协商确定。

本次可转债的初始转股价格不低于公布《募集说明书》之日前二十个交易日公司股票交易的均价（若在该20个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的收盘价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日均价，具体转股价格提请公司股东大会授权公司董事会在发行前根据市场状况和公司具体情况与保荐人（主承销商）协商确定。

本次可转债设置了赎回和回售条款。

本次可转债将向原股东优先配售，向原有股东优先配售的具体比例提请股东大会授权董事会在发行前根据市场情况与保荐人(主承销商)协商确定，原股东优先配售后余额及原股东放弃的部分采用网下对机构投资者配售和通过深圳证券交易所系统网上定价发行相结合的方式进行，余额由承销团包销。

2. 本次债券募集资金投资项目

根据公司 2009 年 12 月 30 日召开的 2009 年第一次临时股东大会决议，本次发行可转债募集的资金为不超过人民币 20 亿元（含发行费用），全部用于 T3 航站楼建设项目。在本次公开发行可转债募集资金到位前，公司以自有资金、银行贷款或其他负债方式筹集资金先行投入，本次发行可转债募集资金到位后对前期投入资金予以置换。本次募集资金若少于项目需求，公司将根据实际情况通过其他方式解决；募集资金投向实际投入金额如有剩余，则可用于补充流动资金。根据中国国际工程咨询公司编制的《关于深圳机场航站区扩建工程项目（申请报告修订版）的评估论证报告》，项目基本情况如下：

（1）项目概况

深圳机场扩建工程包括飞行区和航站区两部分，T3 航站楼是航站区工程的核心部分，处于现有跑道和第二跑道之间 1,600 米的分界地带，南北长约 1,000 米，东西宽约 600 米。T3 航站楼分为航站楼主楼、十字指廊候机厅、远期卫星指廊三个部分，一期（不包括远期卫星指廊）共提供 62 个近机位和 15 个邻近主体的远机位，合计建筑面积 45.1 万平方米。T3 航站楼一期设计目标年为 2020 年，设计年旅客吞吐量 3,000 万人次；远期目标年为 2035 年，预计年旅客吞吐量 4,500 万人次，其中国内旅客 3,600 万人次，国际旅客 900 万人次。

（2）项目投资概算

项目总投资约 65.51 亿元。

（3）项目建设进度计划

截至2010年底，T3航站楼混凝土主体结构工程封顶，将进入幕墙工程、安装工程、精装修工程阶段，预计于2012年底投入使用。

（4）项目效益

经测算，本项目内部收益率为 10.01%，静态回收期为 12.58 年（包括建设期）。

联合评级关注到，至 T3 航站楼投入使用前，公司面临成本大幅度增加的压力，公司经营业绩将受到一定影响。考虑到公司目前所面临经营资源枯竭的发展瓶颈，在项目建设完成并投入使用后将得到解决，有利于保障公司航空业务量的持续快速增长。

三、行业分析

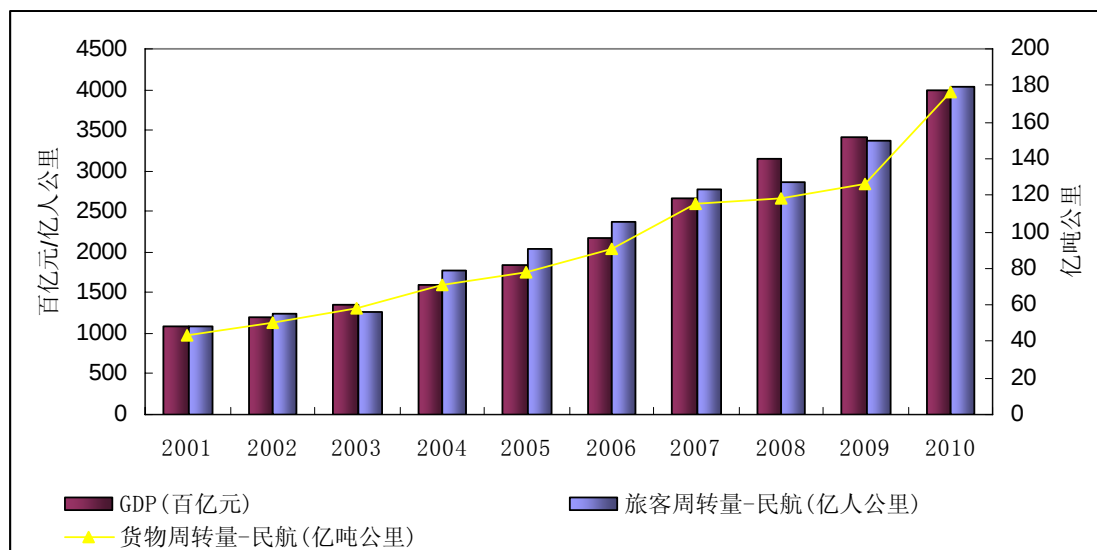
1. 宏观经济环境

公司所属机场行业的发展与宏观经济密切相关，我国航空运输总周转量与 GDP 之间有很强的正相关性（图 1）。近几年我国总体国民经济持续稳定的发展，为我国机场业整体发展奠定了良好的经济基础。

十二五规划提出要更加重视服务业的发展，加强市场流通体系建设，发展新型消费业态，拓展新兴服务消费，完善鼓励消费的政策；要完善收入分配制度，合理调整国民收入分配格局，着力提高城乡中低收入居民收入，增强居民消费能力；增加政府支出用于改善民生和社会事业比重，扩大社会保障制度覆盖面，逐步完善基本公共服务体系，形成良好的居民消费预期等。机场行业

属于服务行业，十二五规划为机场行业带来良好的发展空间。

图 1 中国民航运输业周转量和 GDP 增长情况比较



资料来源：WIND 资讯

2011年一季度海外局势动荡影响国际油价，美国消费者信心指数出现了明显的下滑，零售销售数据也弱于预期。中东危机导致的油价上升，从供给端给全球经济造成了冲击。此外，由于欧洲进口石油10%来自于利比亚，利比亚危机也导致了欧洲油价大幅上升。油价的上升对中国经济乃至航空业造成不利影响。

2. 行业概况

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。经过几十年的建设和发展，中国机场体系初具规模，机场密度逐渐加大，机场等级和规模逐步提高，现代化程度不断增强，结构日趋合理。一批主要机场的综合功能逐步完善、业务能力不断提高，国际竞争力逐步增强，初步形成了以北京、上海、广州等枢纽机场为中心，其余省会和重点城市机场为骨干，以及众多干、支线机场相配合的基本格局。但是，中国机场总体数量较少、地域服务范围不广，难以满足未来经济社会发展的要求，尤其是“东密西疏”的格局与带动中西部地区经济社会发展、开发旅游资源等的矛盾比较突出。

近年来我国民航旅客周转量和货邮吞吐量一直以很快的速度增长（表 1），高于同期 GDP 的增长率（2008 年受宏观经济影响较大，周转量低于 GDP 的增长率）。随着我国经济的发展和居民消费结构的提升，航空运输日益成为人们出行的重要交通方式，在国民经济发展中起着越来越重要的推动作用。

表 1 2008~2010 年中国机场行业发展状况

项 目	2008 年		2009 年		2010 年	
	数值	增长率 (%)	数值	增长率 (%)	数值	增长率 (%)
起降架次 (万架次)	422.6	7.2	484.1	14.52	553.2	14.3
旅客吞吐量 (万人次)	40,576.2	4.7	48,606.3	19.79	56,431.2	16.1
货邮吞吐量 (万吨)	883.4	2.6	945.6	7.04	1,129.0	19.4
机场数量 (个)	158	6.8	165	4.4	175	6.1

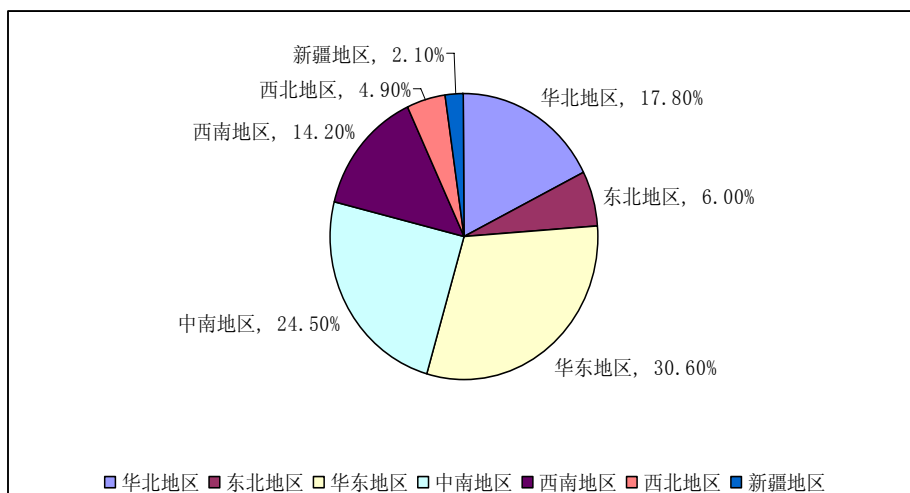
数据来源：中国民用航空局

除宏观经济要素外，航空运输业的发展还受自然灾害、恐怖事件、流行疾病等突发事件影响。受冰雪灾害、奥运会保障、全球经济危机等多项因素影响，2008 年中国机场旅客吞吐量等指标增长率发生了自 2003 年“非典事件”以来的首次下降。

2008 年 10 月以来，随着地震、奥运会等事件性因素影响的逐渐消除，行业内受抑制需求逐步释放，中国航空客运周转量增速有所回升。

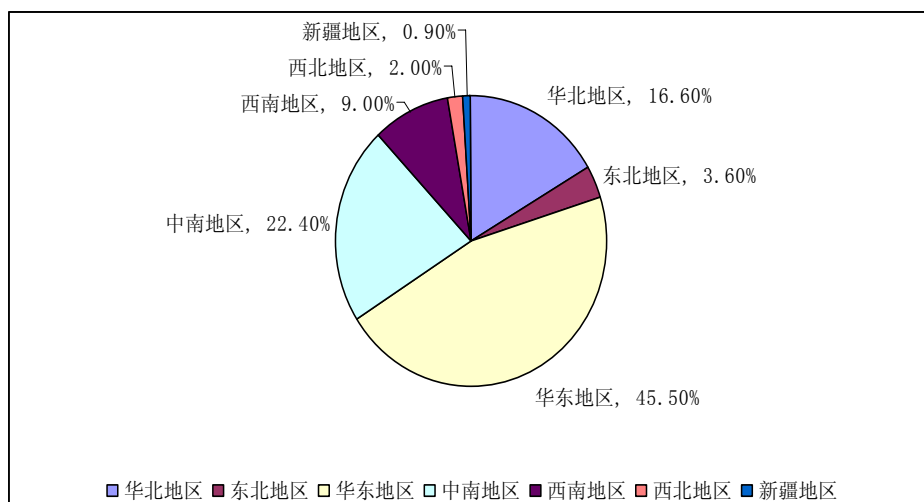
从各地区客、货邮吞吐量的分布看，旅客、货邮吞吐量与当地经济发展水平紧密相关，其中华东、中南、华北、西南地区是机场业务比较发达的区域（见图 2、图 3）。

图 2 2010 年全国各地区旅客吞吐量分布



资料来源：中国民用航空局 2010 年民航机场生产统计公报

图 3 2010 年全国各地区货邮吞吐量分布



资料来源：中国民用航空局 2010 年民航机场生产统计公报

目前中国民航客运量只占整个交通运输方式总量的 0.80%，货运量占比更少，只有 0.10%，而美国民航运输总周转量占综合交通运输总周转量的比重是 9.5%。日本的机场密度是每 10 万平方公里有 23.3 个机场，而中国的密度是 1.4 个机场，即使是在中国机场最集中的华东地区，每 10 万平方公里也只有 4.8 个机场，至于新疆及西北每 10 万平方公里则分别只有 0.6 个机场和 0.8 个机场。我国的机场数量和民航运输客货周转量未来仍具有很大的发展空间。

2011 年民航发展的主要预期指标是：全行业运输总周转量 600 亿吨公里，旅客运输量 3 亿人，货邮运输量 620 万吨，分别比上年增长 12%、13%和 11.5%左右。通用航空作业飞行 15.6 万小时，比上年增长 15%左右。固定资产投资总规模 700 亿元左右。

3. 行业竞争

行业内竞争

由于受净空条件、航路、建设用地、周边环境以及经济、政治等多种条件的限制，机场可选地址具有稀缺性；同时，因机场建设投资金额巨大，一旦选定地址，在一定地理范围内一般不会再重复建设新的机场，因而机场行业在一定地理范围内具有自然垄断性和不可替代性。同时每个机场都有一定的服务辐射区域，在交叉区域内，不同机场又存在一定的竞争。

我国民用机场以地域竞争为主要竞争格局，主要反映在长江三角洲地区及珠江三角洲地区。长三角地区以上海市为龙头，包括浙江省杭州、宁波、绍兴和江苏省南京、无锡、苏州等 15 个城市所构成的经济区域，平均每万平方公里有 0.9 个机场，已经成为国际上机场密度最高的地区之一。与长江三角洲不同的是，珠江三角洲的广州、深圳、香港、珠海和澳门五大机场各自有不同的市场定位（表 2），市场竞争相对缓和，目前处于平衡状态。

表2 珠江三角洲地区主要机场市场定位

机场	主要市场定位
广州白云机场	国内、国际客货并举，建设成为亚太地区航空枢纽
香港机场	国际航运中心，面向东南亚及欧美的国际联运枢纽
深圳机场	国内、国际货物中转业务为主
珠海机场	香港机场的国内货运中转支线 and 低成本航空业务中心
澳门机场	发展国际客运为主，货运定位为香港机场的国际货运支线

资料来源：联合评级根据公开信息整理

行业外竞争

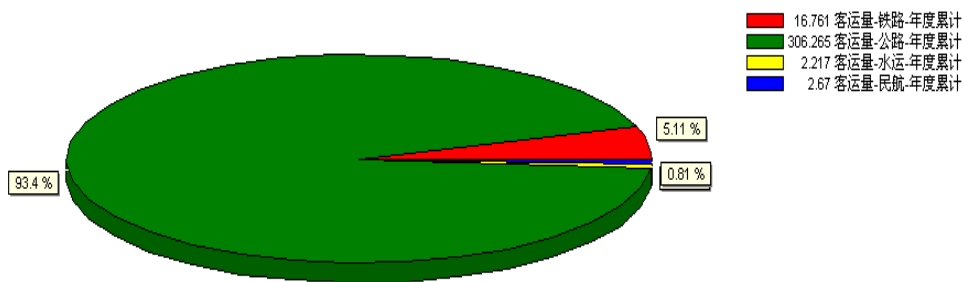
航空公司客货运输面临着来自公路、铁路、水路等其他类型交通工具的竞争，航空客货运输虽然快捷，但是费用常常高于公路、铁路和水路运输的费用。近年来，国家斥巨资改善铁路和公路网络，进一步加剧了航空运输与公路和铁路运输之间的业务竞争。

按照 2005 年公布《国家高速公路网规划》，到 2020 年，中国将建成通车总里程达 8.5 万公里，由 7 条首都放射线、9 条南北纵向线和 18 条东西横向线共同组成的高速公路网。

2007 年 4 月中国铁路实施第六次大面积提速，大幅提升了铁路运输的效率，在环渤海、长三角、珠三角城市群和其他重点城市间，大量组织开行高密度时速 200 公里及以上动车组旅客列车。2008 年底，铁道部已初步形成了时速 350 公里高速铁路技术标准体系，并成功运用到客运专线建设中。相对于航空业而言，高速铁路在准时性、方便性、经济性和适应恶劣天气方面有优势，从目前整个出行时间来看，与高速铁路相比，航空运输在 800 公里以内的距离中已不占竞争优势。随着铁路系统未来建设规划的出台以及京沪高速铁路等项目的全面投入使用，高速铁路势必成为航空运输未来最强大的竞争对手，相应机场行业也会受到一定的冲击。

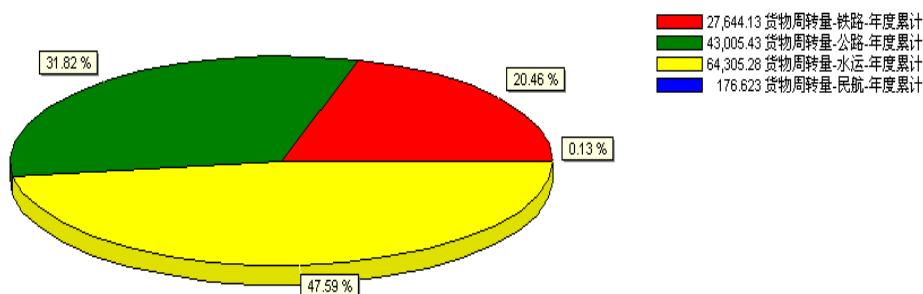
从图 4、5 可看出，目前民航客运量和货物周转量在我国交通运输总量中占比仍非常小，未来随着经济发展和人民收入的提高，快捷、高效的民航运输方式仍具有较大的市场发展潜力。

图4 2010年我国各种交通运输方式客运量构成



数据来源: Wind资讯

图5 2010年我国各种交通运输方式货物周转量构成



数据来源: Wind资讯

4. 行业政策

全国民用机场布局规划中新建机场短期内不会对深圳机场构成竞争

2008年1月出台的《全国民用机场布局规划》依据已形成的机场布局,结合区域经济社会发展实际和民航区域管理体制现状,按照“加强资源整合、完善功能定位、扩大服务范围、优化体系结构”的布局思路,重点培育国际枢纽、区域中心和门户机场,完善干线机场功能,适度增加支线机场布点。通过新增布点机场的分期建设和既有机场的改扩建,以及各区域内航空资源的有效整合,机场群整体功能实现枢纽、干线和支线有机衔接,客、货航空运输全面协调,大、中、小规模合理的发展格局,并与铁路、公路、水运以及相关城市交通相衔接,共同构成现代综合交通运输体系。公司所在的中南机场群规划将新增信阳、岳阳、衡阳、邵东、河池等14个机场,新增机场对深圳机场还构不成竞争。

民用机场收费改革有利于促进机场运营行业规范和均衡发展,提升机场非航空性业务的收入和利润水平

2008年3月,民航总局颁布了《民用机场收费改革方案》,取消原有中国机场对中国国内航班与国际航班收费标准和收费项目不一致的方式,改为以航班区分收费标准,赋予了外资航空公司同等待遇。同时,还将民用机场收费分为航空性业务收费和非航空性业务收费两大类,并对非航空性业务收费项目放开管制,由机场与用户协商。通过对非航空业务收费的放开,鼓励机场改变传统的、以航空性经营为主的营收模式,通过提供延伸服务获利。

对于直接影响航空公司成本的航空性业务收费方面,改革方案中对机场重新进行了分类(表

3), 不同类别的机场航空性收费执行不同的费率和管制政策。按照方案, 对在全国和地区航空网络中占据重要地位的一、二类机场实行政府指导价, 并实行分级管理。其中, 一类机场的航空性业务收费由民航总局会同国家发展改革委员会管理, 二类机场则由民航地区管理局会同省、自治区、直辖市政府的价格主管部门管理, 此外的三类机场的航空性业务收费, 则实行市场调节价。新政策获得通过后, 民航总局在保留对航空性收费的严格管制的同时, 一部分机场收费的定价权将下放, 并建立起分级管理、政府指导和市场调节相结合的民用机场收费的机制, 从而对增加机场收费的透明度和自主运作空间, 加强对整个机场行业的收费管理具有很大的促进作用。

表3 机场分类目录

机场类别	机场
一类 1 级	北京首都、上海浦东 2 个机场
一类 2 级	广州、上海虹桥、深圳、成都、昆明等 5 个机场
二类	杭州、西安、重庆、厦门、青岛、海口、长沙、大连、南京、武汉、沈阳、乌鲁木齐、桂林、三亚、郑州、福州、贵阳、济南、哈尔滨等 19 个机场
三类	除上述一、二类机场以外的民用机场

资料来源: 民航总局《民用机场收费改革方案》

对于上述不同类别的收费项目,《民用机场收费改革方案》均给出了具体收费标准,收费标准基准价一般不作上浮,下浮幅度由机场管理机构或服务提供方根据其提供设施和服务水平的差异程度与用户协商确定。

从政策支持看,由于中国航空运输行业发展的不平衡,支线航空发展滞后,相应造成国内支线机场生产经营持续亏损,国家对机场行业的支持主要体现在对中小型机场、支线机场的扶持。

目前中国机场业务收入主要来自航空性业务收入,从《民用机场收费改革方案》具体方案看,机场类别越低,收费标准越高,总体看,大型机场的收费标准有所降低,而中小型机场的收费则略有上调。由于航空运输企业与机场运营企业欠费的问题由来已久,部分航空运输企业借此改革机会,利用各种借口拒不与机场运营企业签订新收费协议,加重了机场企业的经营性困难。

航权对外开放对增加机场经营收入产生积极的影响

加入 WTO 后,中国一直在稳步推进航权开放工作。2005 年 5 月,我国首次开放第五航权,允许外国航空公司飞机经停中国境内某点上下旅客或货物,再转往第三国。2007 年 5 月下旬,中美双方对 2004 年的协议进行了修改,根据新的修改内容,中国民航运输企业可立即不受限制地进入中美民航运输市场;在维持 2004 年的协议有关包机、第三方代号共享、客户第五业务权等规定的基础上,2011 年两国航空货运市场将过渡到全面开放;2007~2012 年美国到中国东部地区的客运运力将在 2004 年协议的基础上逐年增加各方共 70 班/周;中国中部地区(安徽、湖南、湖北、江西、河南、山西)至美国的直达民航运输市场完全开放。

几年来,我国先后在东部和南部的南京市、厦门市和海南省进行了几项航权开放的试点工作,对当地的旅游业、服务、会展业的发展和农产品和高科技产品的出口产生了较大的促进作用,带动当地的经济发展。并且我国还于 2006 年 4 月初起正式在上海浦东国际机场开放货运第五航权,率先执行新航权的是美国联合包裹(UPS)。

在东部地区航权开放的同时,中国国家民航总局决定开放西部地区的航权。作出这一决定主要是因为随着西部大开发战略的实施,近年来西部地区的经济、社会发展较快,客流、物流迅速增加,从而对提高航空运输能力提出了新的要求。西南部的四川、云南、贵州、广西、西藏、重庆等六个省区市将是西部首批开放航权的地区,开放的航权主要是允许国外的航空公司经停然后飞往第三国。

航权对外开放对航空公司而言意味着竞争加剧，对于机场而言则意味着飞机起降次数、旅客、货邮吞吐量的增加，并对增加经营收入产生积极的影响。

5. 行业关注

在经济平稳增长下，消费升级使得商务活动市场和旅游市场客源快速增长，并已成为民航客运发展的主要驱动因素。国民经济在今后仍将保持平稳较快发展，特别是旅游、物流产业的持续增长，为民航运输创造了新的市场需求，进而推动了机场行业的发展。

“十一五”期间，我国内地航空运输吞吐量年均增长率为14%左右，同时机场供给量也有所增长，至2011年，内地运输机场将达到186个。我国机场行业面临着需求和供给均稳步增长局面，总体供需平衡，部分地区存在供给过剩现象。

机场行业属于高度政策管制的行业，机场企业的设立、运营、监管、以及各种安全标准、维修资质等均需要取得政府的批准。机队资源、航线资源、机场资源等核心竞争要素的取得均在很大程度上依赖于政府的政策，政府的高度管制构成了进入机场行业的政策壁垒。

联合评级认为，随着全球经济的增长，国际货运尤其是亚太地区的航空货运业迅速发展，中国更是该地区航空货运需求不断增长的热点，市场对航空货物的需求将不断增长；同时，随着人民收入的不断提高，将有更多的人出行选择快捷的航空运输服务形式，机场（尤其是干线机场）吞吐量将会保持较快的增长态势，其收入也将会有较大的增长。此外，随着我国航权的不断对外开放，将会使我国机场的飞机起降架次、旅客吞吐量、货邮吞吐量不断增长，机场行业将面临较好的发展机遇。十二五期间我国将加大支线机场建设的力度，这有利于全国航空网络的建立，进而推动整个航空业的发展。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司位于拥有中国最大航空市场的珠三角地区，基础设施条件优越，拥有中国境内第一个实现海、陆、空联运，具备过境运输功能的现代化国际空港。深圳机场占地13平方公里，按照国家一级民用机场标准规划建设，飞行区等级为4E，拥有3,400米×45米的跑道1条，可供世界上各类大型飞机起降；拥有停机位84个；A、B、国际三座候机楼建筑总面积17万平方米；航空货运保障设施完备，具有135万吨/年的航空货运保障能力。

深圳机场依托于经济快速发展的珠三角地区，经营运作环境较佳，拥有较为丰富的航空客货资源、优越的集疏运条件、不断完善的基础设施条件和经营运作环境。自1998年成立以来，公司通过不断提升管理与服务水平，行业地位和市场价值逐步提高，业务规模实现了持续快速增长，公司自成立至2010年，客、货运业务的年均增长率分别为15.05%和18.20%，成为深圳市及周边地区经济社会的发展之翼。2010年，深圳机场旅客吞吐量达到2,671.34万人次，货邮吞吐量80.88万吨，航空器起降架次21.69万架次，均位居全国前5位，成为首都机场、上海机场（浦东机场和虹桥机场同属上海机场）、白云机场后，全国第4大机场（表4）。

深圳机场已建立起完善的国内航线网络，而国际航线网络雏形也已初显端倪。目前，深圳机场开通航线130条，其中国内航线100条，国际航线27条，港澳地区航线3条，全货运航线18条；通达95个城市，其中70个国内城市，21个国际城市（分布在15个国家或地区），港澳台地区城市4个；每周有近4,160个航班在深圳机场起降。公司航线网络的逐步完善，为地区商贸往来、物流发展创造条件的同时，自身竞争实力得到加强。

表4 2010年全国民航机场运输业务量排序

机场	旅客吞吐量（人）			货邮吞吐量（吨）			起降架次（次）		
	名次	2010 年完成量	与上年同期增减（%）	名次	2010 年完成量	与上年同期增减（%）	名次	2010 年完成量	与上年同期增减（%）
北京/首都	1	73,948,114	13.1	2	1,551,471.6	5.1	1	517,585	6.1
广州/白云	2	40,975,673	10.6	3	1,144,455.7	19.8	3	329,214	6.6
上海/浦东	3	40,578,621	27.1	1	3,228,080.8	26.9	2	332,126	15.4
上海/虹桥	4	31,298,812	24.8	5	480,438.1	9.4	4	218,985	15.8
深圳/宝安	5	26,713,610	9.1	4	809,125.4	33.6	5	216,897	7.0
成都/双流	6	25,805,815	14.0	6	432,153.2	15.7	7	205,537	8.1
昆明	7	20,192,243	6.6	8	273,651.2	5.8	9	181,466	5.2
西安	8	18,010,405	17.8	14	158,054.0	24.5	10	164,430	12.4
杭州	9	17,068,585	14.2	7	283,426.9	25.2	11	146,289	9.1
重庆	10	15,802,334	12.6	12	195,686.6	5.2	12	145,705	9.9

资料来源：中国民用航空局2010年民航机场生产统计公报

深圳机场已经跨入国际大型机场行列，目前共有32家国内外航空公司在深圳机场运作，其中国内航空公司20家，国际（地区）航空公司12家，基地航空公司7家。在国际机场协会（ACI）2010年的业务规模排名中，深圳机场客运规模位居全球第44位，货运规模位居全球第24位。深圳机场被中国民用航空总局定位为大型枢纽机场，国内绝大多数航空公司以及顺丰速递、外运发展等众多国内物流企业均在深圳机场开展业务，同时UPS、翡翠、联邦快递、新航等许多国际航空业巨头进入深圳机场，为深圳机场的航空运输发展打下了坚实的基础。

为满足航空业务的长远可持续发展，解决机场基础设施保障资源面临饱和的制约，公司将投资建设航站区扩建主体工程项目。该项目是航站区扩建工程的重要组成部分，包括T3 航站楼（约45.1万平方米）、停车楼、货运库区以及机场生产辅助设施及生活设施。项目总投资预计为人民币84.79亿元，其中T3航站楼建设投资为人民币65.5亿元（最终以国家发改委批复为准）。T3航站楼采用“主楼+指廊”的形式，建设的目标年为2020年，届时整个深圳机场总体业务规模目标为旅客吞吐量4,500万人次，货邮吞吐量240万吨，航班起降架次37.5万架次，建设周期3年，即2012年建成投产，并由公司独家经营。

公司拟建的T3航站楼设施较为先进，运营空间较大。公司在T3航站楼投产运营后，航站楼建筑面积将增加45.1万平方米，站坪机74个，进一步增加了公司的旅客运营周转能力。

总体来看，公司国际化空港已具规模，所处地理位置优越，作为国内大型枢纽机场，公司行业地位突出，规模优势明显，具备很强的竞争实力。

2. 服务水平

公司在高速发展过程中，长期致力于服务创新。公司参照国际标准，联合了航空公司、驻场单位，共同向客户、消费者和社会公众公开发布了55项服务承诺。服务承诺涉及客运、贵宾、中转、城市候机楼服务等8个方面，包括了24小时受理服务投诉、3个工作日内答复顾客投诉处理情况、投诉最终结案率达到100%、国内航班经济舱旅客等候办理登机手续时间不超过12分钟，头等舱与商务舱旅客不超过3分钟等55个项目。

为切实推进55项服务承诺的落实，公司与航空公司和驻场单位一起，在细化服务标准、完善服务流程的同时，进一步完善考评机制和加强检查督促，通过互相促进、互相提高以及加强沟通

协调等多项措施来切实确保55项服务承诺真正得到落实。

公司优质的服务与高效的管理，得到了行业与市场的肯定。2010年末，在国际机场协会（ACI）旅客满意度考评中，深圳机场在全球参与测评的153个机场中排名第27位，在内地参评的10个机场中排名第6位；在全球148个机场候机楼中“商业商品价格物有所值”和“餐饮设施收费物有所值”两项指标排名均进入全球前10位。2010年，深圳机场再次荣获著名空运杂志《世界航空货运》（Air Cargo World）公布的全球航空货运卓越奖（Air Cargo Excellence Award）“亚洲及中东地区货运量在50~100万吨机场”组别中荣获第二名。深圳机场的货运服务水平得到国际认可，大大提升了深圳机场在全球航空货运业界的知名度和美誉度，为进一步拓宽国际航空业务奠定了良好的基础。

3. 人员素质

公司董事长汪洋先生，46岁，曾任深圳市国有资产监督管理委员会企业领导人员管理处处长，机场集团总经理、董事长、党委书记。公司总经理陈繁华先生，44岁，曾任机场集团办公室主任、深圳机场党委副书记、纪委书记。公司财务总监支广纬先生，45岁，曾任机场集团财务部经理、公司副总会计师、计划财务部部长。

总体来看，公司主要领导拥有较长的民航、机场从业经历和丰富的经营管理经验，整体素质较高。

员工素质方面，公司持续关注员工素质与技能的提高，依照ISO10015人力资源培训管理体系，以国际标准与广州民航学院合作建立了实习基地，为员工创造了一个综合性的培训平台。员工可以在这个平台上学习民航运输、安全检查、物流管理等专业知识和进行英语培训。公司还积极推进民航特有工种职业技能鉴定工作和职业资格证书制度建设，2005年以来，公司陆续组织开展了多个民航特有工种的职业资格认证工作，共有1,421人获得认证，占相关工种从业人员65.03%。同时，公司选择业务优秀的员工组织赴香港机场和新加坡机场进行培训，学习国际机场运作管理的经验，以适应机场国际化发展的要求。

综合来看，公司通过建立持续的员工培养体系，员工综合素质得到有效提升。

4. 外部支持

区域经济

公司位于拥有中国最大航空市场的珠三角地区。根据《珠江三角洲地区改革发展规划纲要（2008-2020）》，到2012年，珠江三角洲地区率先建成全面小康社会，初步形成科学发展的体制机制，产业结构明显升级，自主创新能力明显增强，生态环境明显优化，人民生活明显改善，区域城乡差距明显缩小，区域一体化格局初步形成，粤港澳经济进一步融合发展。到2012年，珠江三角洲地区人均生产总值达到80,000元，服务业增加值比重达到53%；城乡居民人均收入显著增长。

公司所处的深圳市经济的持续高速增长为深圳机场带来了巨大的发展机遇。深圳作为我国经济发展最为活跃的地区之一，持续多年GDP增速高于全国水平，2010年深圳市生产总值达9,510亿元，居国内大中城市第四位。《深圳市国民经济和社会发展十一五规划纲要》中提出了要把深圳建设成亚太地区有重要影响的国际高科技城市、国际物流枢纽城市、国际金融贸易和会展中心、国际文化信息交流中心和国际旅游城市，预期到2020年，全市生产总值达到2万亿元，争取人均生产总值达到2万美元左右。深圳市经济良好的发展前景将为深圳机场持续稳定发展奠定基础。

股东支持

公司大股东机场集团作为民航总局的对口单位，是深圳机场的管理当局，而公司是机场经营的主体。公司主业做大、经营价值体现的发展目标与深圳市政府、机场集团是一致的，机场集团一直努力提高机场的规模，帮助公司做强做大。依托深圳市政府，机场集团盈利性差的生活配套、道路等设施均由政府、机场集团出资来建设。为支持公司发展，2008 年机场集团将飞行区资产、航站区配套资产、物流园公司 30%的股权及相关土地使用权注入公司。至此，机场集团的大部分盈利性资产已集中在公司，机场集团更多的是作为供水等后勤保障。大股东优良资产的注入，促进了公司规模的增长，使公司抵御风险的能力进一步得到提高。

作为机场当局，对公司业务发展起到促进作用的很多支持性政策由机场集团出面向民航总局协调、申请。在机场集团的协调、申请下，公司获得了安全管制代理人的资格、许可起降架次的提高等有助于公司发展的政策。航空货站对外特许经营的申请也顺利通过，对公司货运发展环境有很大的提升。

作为公司的实际控制人，深圳市政府出台了《深圳航空业财政奖励资金管理暂行办法》，对航空及物流企业给予补贴支持，鼓励航空公司新开航线，扩大市场。从长远来看，该项补贴政策能够促进旅客量的上升，公司将从中受益。

总体上看，无论是作为公司大股东的机场集团，还是作为实际控制人的深圳市政府，给予了公司较多的支持，有利于公司的长远发展。

主要税收优惠政策

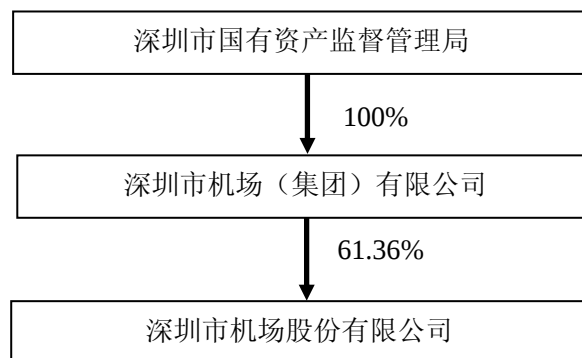
公司及所有子公司均注册于深圳市，根据《中华人民共和国企业所得税法》和《国务院关于实施企业所得税过渡优惠政策的通知》（国发[2007]39 号）及其他有关规定，公司适用的企业所得税率在 2008 年至 2012 年的 5 年期间内逐步过渡到 25%，每年分别是 18%、20%、22%、24%、25%。子公司深圳市飞悦贵宾服务有限公司、深圳机场保税报关行有限公司和深圳市赛易达保税物流有限公司适用 25%的企业所得税率。

五、管理分析

1. 公司治理

公司的实际控制人为深圳市国有资产监督管理局（见图 6），大股东机场集团持有公司 61.36% 的股份，股权相对比较集中。

图6 公司股权结构图



资料来源：公司年报

公司自成立以来，依照《中华人民共和国公司法》和《国务院关于股份有限公司境外募集股份及上市的特别规定》等法律、法规及公司章程，建立了规范的公司治理结构。

根据公司章程，股东大会是公司的最高权力机构，决定公司的经营方针和投资计划，选举和更换董事、监事，每年召开一次。公司设董事会，现由 9 名董事组成，设董事长 1 人，独立董事 3 人，董事由股东大会选举产生。公司董事会下设战略委员会、审计委员会、薪酬与考核委员会、提名委员会，为董事会提供决策支持。

公司监事会现由 3 人组成，其中 1 人为职工代表监事，设监事会主席一名，监事会主席的任免由三分之二以上监事会成员表决通过。

公司高层管理人员包括总经理 1 人、副总经理 5 人、财务总监和董事会秘书各 1 人。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，总理由公司董事会任命，总经理对董事会负责，主持公司的经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作。

为保证公司的独立性，机场集团依法严格行使股东权利，承担股东义务；公司与机场集团在业务、资产、机构、人员和财务等方面分开，公司具有独立完整的自主经营能力，其中：

人员方面，公司总经理、副总经理、财务总监、财务经理、董事会秘书等高级管理人员不在机场集团任职，财务人员不在关联公司兼职。公司的劳动、人事及工资管理独立。

机构方面，公司机构设置与机场集团相互独立，办公场所完全分开，公司相应机构与机场集团及其关联企业的内设机构之间不存在上下级关系。

财务方面，公司财务机构和财务人员完全独立，有独立的银行账户和纳税专户，资金完全独立地存放在公司的银行账户，公司有完整的财务管理制度，公司的财务管理制度是根据国家会计制度，结合公司实际情况制定的，完全独立于机场集团，公司财务机构及下属单位财务机构独立办理会计业务，进行会计核算，独立进行财务决策，无须向机场集团或其财务部门审批、备案或签署意见。

资产方面，公司与机场集团的资产实现了从账务到实物分离。双方固定资产的使用、转移，按“有偿”原则进行，有效地避免了资产产权界限不清或机场集团无偿使用公司资产的情况。

业务方面，公司形成了闭合的业务链条和生产链条，航空性业务运作由公司独立进行，机场集团完全退出。

2. 内控管理

公司内控制度结构分为决策层和经营层两个层级。公司决策层包括股东大会、董事会和监事会。股东大会作为公司最高权力机构，负责构建公司内部控制体系；董事会负责内控体系建立和运行、督导和完善；监事会负责对公司内控体系状况和运行情况进行监督与核查，对董事会和公司经营管理各方面的内控管理的执行实施监督。公司决策层制订了适应公司经营管理与发展要求的制度体系，为公司决策与执行提供了程序和标准规范，保证了运作的可靠性和效率，同时也为经理层内控制度体系的建设提供了指导与规范。

公司经营层分为三个内控模块，生产运行管理控制、经营管理控制和下属企业管理控制。在公司决策层内控制度的规范体系下，经营层制订了一系列较为完善的内控制度体系。总经理细化各管理模块的内控制度，并依此对各管理模块进行管控；各管理模块由职能部门、安全生产运作部门和下属企业按照各个专项内控制度的要求进行运作，并相互配合。

财务管理

公司结合实际工作需要，建立了完善的会计核算和财务管理的内部控制制度，有效地减低了

财务风险，同时按照统一标准严格规范下属公司财务内部控制体系。为防范财务风险，公司重点加强了资金管理与应收账款管理。

①资金管理

为保证资金的安全性、流动性和较高收益性，公司严格执行《筹资、对外借款及担保管理办法》、《资金结算管理办法》，报告期内公司没有对外担保和借款事项。公司对资金进行分期、分批存为定期通知存款，在满足资金需求的同时，提高了资金效益；加强对下属公司的资金结算管理，组织相关人员对下属单位资金结算管理进行了全面检查；对规避汇率风险进行了研究，及时办理结汇业务，避免出现不必要的汇兑损失；严格执行《费用报销、借款等业务管理办法》。

②应收账款管理

航空公司是公司的重要客户，机场行业的特性决定了机场的应收账款金额较大，占销售收入比重较高，应收账款客户较为集中的特点。为此，公司在销售和收款环节严格执行《应收账款管理办法》，财务部门每月对应收账款余额进行核对、分析，根据客户风险确定账期，制订解决办法，通过动态监控及时发现应收账款管理中存在的问题。审计部每季度对应收款回收情况进行检查，保障了经营活动充足的现金流量，降低了坏账发生率，保证了公司应收账款的风险控制在合理范围之内。

下属企业管理

公司不断完善下属企业的公司治理结构，按照本公司的内控体系和标准构建下属企业的管控制度体系，针对不同性质的下属企业实施合适的管控策略。

对绝对控股和参股（委派总经理并拥有实际控制权）的下属公司，公司制定了《下属控股公司管理暂行办法》进行管理控制。设立下属公司董事会和监事会，制订董事会议事规则，明确决策程序和决策权限；加强对下属公司经营决策人员的管理，由公司委派下属公司的董事、监事和总经理，委派人员按其所担任的职务代表公司行使决策、监督或经营管理权；建立委派经营决策人员授权表决和报告制度，保证委派人员充分按照公司意志行使权利；加强财务监督管理制度，深化全面预算管理，对控股公司委派财务人员；加强日常审计监督；建立下属公司经营信息定期不定期报告和决策事项报备制度。

对于参股（但不拥有实际控制权）的下属公司，通过强化参股公司董事会的管控能力进行监督控制，完善董事会议事规则和重大决策事项报告制度，保证参股公司董事会对其经营与决策的监控能力；同时委派高级管理人员，参与下属公司的经营层决策和日常经营活动。

安全管理

机场安全是航空运输安全的重要组成部分。经过多年实践积累，公司已经建立起了完善的安全管理体系。公司按照民航局制订的《民用机场运行安全管理规定》，编制了《深圳机场飞行区安全管理规定》、《深圳宝安国际机场机坪运行管理实施细则》、《深圳机场运行安全信息报告、通报流程》、《深圳宝安国际机场应急管理手册》等一系列安全管理文件，并按照制度严格执行。通过强化安全监察，建立主动报告机制，完善安全信息体系、实施清晰、有效文件管理、完善应急响应体系、构建风险管理体系等措施和办法，逐步推进和建立以风险控制为重点的较为完善的安全管理体系（SMS），制订了《深圳机场SMS 管理手册》。逐步建立起机场安全文化，从管理人员到每个员工，树立安全理念和意识，养成安全习惯，营造时刻注重安全的氛围。

为保证机场安全，公司在软硬件上投入大量资源，建设安全设施，配置安检设备，配备管理和执行团队，定期进行培训考核等。

自公司成立以来的11年间，杜绝了因机场责任造成的运输飞行重大事故、重大航空地面事故、

特大航空器维修事故及劫机、炸机事件；严格控制了因机场原因的飞行事故征候、鸟击事故征候。近三年来，深圳机场在民航中南局年度安全责任考核中，连续三年荣获地区同业的第一名。

公司在预防上下功夫，每天召开安全例会，作到及时消化；建立约束机制，检查、督察，信息通报，下文整改；注重分析原因，查找根源，有针对性制定预防措施，对无后果违章行为抓住不放；采取精细化管理，常态化管理，落实责任主体，形成很好的氛围。

投资管理

公司制定了《重大投资项目管理规定》，对投资项目实施预算管理；投资项目必须经过可行性研究并通过专家评审，以保证可行性研究的科学性；对重大投资项目的实施采取过程监控，公司配合《工程项目管理办法》、《招标管理办法》和《大宗物资设备采购管理办法》对项目进行过程监控；投资项目实施完成后，公司会进行项目后评价，包括对项目管理全过程的评价和项目本身的财务和经济效益评价；建立对项目责任的追究机制。

对外担保

公司在对外担保事项决策时都要求进行经济风险评估，形成书面评估报告，供决策支持。董事会有权批准单笔金额不超过公司净资产 5%，累计金额不超过公司净资产 10% 的对外担保，超过此比例的，应报经股东大会批准，并且对外担保余额累计不超过公司净资产的 50%。公司不为控股股东及本公司持股 50% 以下的其他关联方、任何非法人单位或个人提供担保，关联人在审批过程中予以回避；审计部门对担保活动进行监督。公司建立了对外担保事项的定期和不定期报告制度，并对被担保方的情况进行跟踪监控；明确责任及追究制度。

关联交易

公司为保证关联交易的公允性与合理性，制定了《关联交易管理办法》，明确界定了公司的关联人范围、关联交易所涉及的事项；建立关联董事、关联股东表决回避制度；明确了股东大会和董事会的审批权限；重大关联交易的董事会决议必须由半数以上的独立董事同意才能有效，关联独立董事须回避表决；规范了关联交易的审批流程，财务、审计和法律部门的控制与监督职责，保证流程的可控性。

内部审计

审计部作为公司董事会审计委员会的执行机构，负责对公司的财务活动进行审计；对公司预算内和预算外资金管理和使用情况进行审计；对公司固定资产投资项目进行审计；对公司内部控制制度的健全性和有效性以及风险管理进行评审；对公司经济管理和效益情况进行审计；对相关管理人员的经济责任进行审计；还负责对外部审计机构的审计工作进行跟踪评价；审核公司的财务信息及其披露；审查公司内控制度；对重大关联交易进行审计等。

环保

公司持续关注环境保护，建立了“质量、环境、健康、安全”（QEHS）管理体系。按照QEHS体系指标要求，公司努力做好场区的环境保护、废弃物管理、节能降耗、防止污染排放、噪音防护等各项环保工作。在建立体系的基础上，加强QEHS系统的检查监督，在定期进行内部检查评估的同时，聘请外部专业机构每年对公司QEHS系统的运行情况进行整体评价，提出改善的建议措施。2008年，公司共收集新发布的EHS¹管理体系法规20款并进行了合规性评价，有力保证了各项活动符合法规的要求；节能减排方面，公司相继与东方、东海、中货航、东星、邮航等航空公司签订了节能减排服务协议，节能减排成效显著。

¹ EHS管理体系是环境管理体系（EMS）和职业健康安全管理体系（OHSMS）两体系的整合

综合来看，公司能够根据自身行业特性和经营运作的实际情况，建立起较为完善的内部控制制度。公司的内部控制体系架构和相关制度有效覆盖了公司各方面的经营活动，适应公司管理和经营发展的需要，能够对公司各项业务的健康运行及公司经营风险的控制提供保障，并得到了较好的执行。

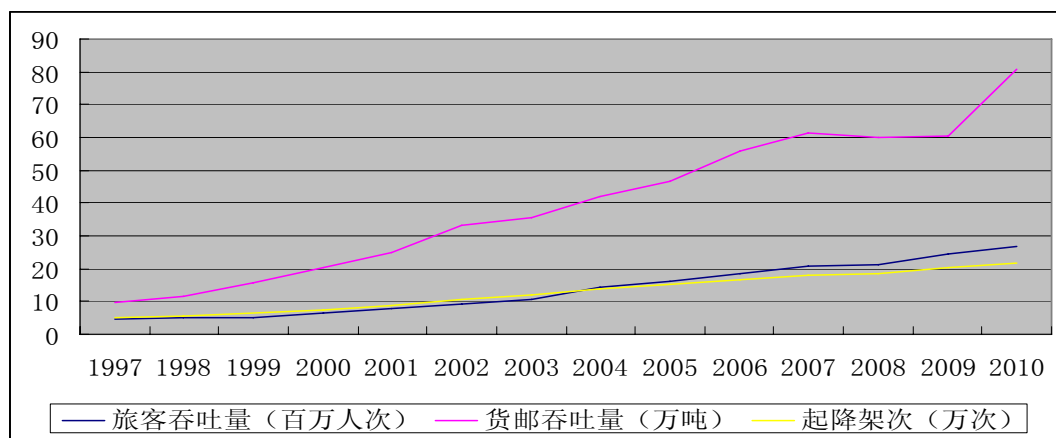
六、经营分析

1. 经营概况

公司主要经营航空客货地面运输及过港保障与服务业务。受益于珠三角地区经济的持续快速发展，公司自1997年成立以来，航空客、货运业务高速增长，1998年~2010年，年均增长率分别达到15.05%和18.20%。2007年以来，受金融危机影响，增速有所放缓（图7），2009年客运恢复较好的增长，2010年货运显著增长。

为提升业务发展的保障能力，公司积极争取扩充航班容量，整合货运发展资源，加快客货运基础设施建设，提升了发展所需的资源保障。2008年通过积极向民航管理部门争取扩充航班容量资源，成功争取到日航班量上限从500架次提高到510架次。同时，深圳机场国际货站（二期）和国际候机楼竣工投入使用，缓解了在T3航站楼、第二条跑道扩建完成之前的基础设施饱和压力，为航空客货运业务的稳定增长提供了保证。

图7 1997~2010年公司主要运营数据增长情况



资料来源：公司提供

2010年，国内经济及民航业的较快增长为公司航空主业发展创造了良好的外部环境，受益于此，虽然面对保障资源不足的制约，公司航空主业仍然继续保持稳步增长；UPS亚太转运中心启用推动了公司国际货运业务的大幅增长，对公司航空货运发展产生了积极的影响。2010年，公司航空主业保持了稳定增长，全年旅客吞吐量完成2,671.34万人次，同比增长9.10%；货邮吞吐量完成80.88万吨，货运业务出现33.64%的高速增长；航空器起降架次完成21.69万架次，同比增长7.06%。

公司近年来经营规模稳步增长，表5为2008~2010年公司营业收入及成本构成。2010年，公司客、货运增长势头良好，全年实现营业收入189,946.62万元，较2009年的营业收入166,271.66万元增长了14.24%；实现利润总额89,570.21万元，同比增长23.76%；实现净利润72,334.50万元，同比增长24.09%，公司良好的经营状况为持续稳步增长打下了基础。

表5 公司营业收入及成本构成表

单位: 万元

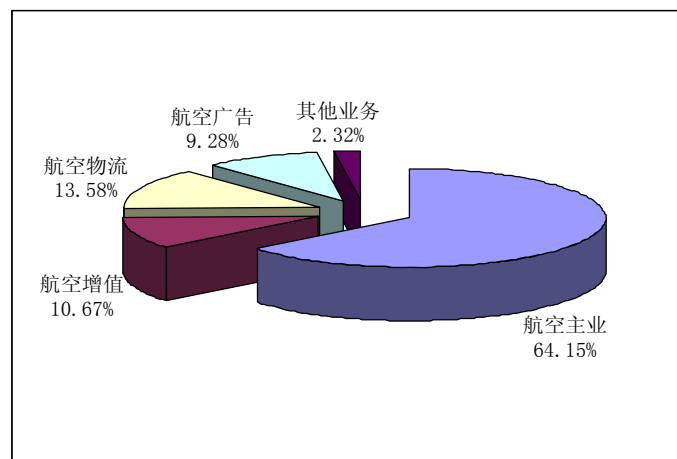
项 目	2008 年			2009 年			2010 年		
	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入	营业成本	毛利率 (%)
航空主业	94,556.56	52,352.06	44.63	108,860.50	59,323.75	45.50	121,843.10	68,971.78	43.39
航空增值	18,037.71	8,871.49	50.82	18,601.75	9,774.31	47.45	20,266.55	11,975.40	40.91
航空物流	22,703.85	13,375.27	41.09	21,983.13	13,065.65	40.57	25,799.16	15,262.96	40.84
航空广告	13,816.38	1,354.38	90.20	13,550.23	1,642.71	87.88	17,632.82	2,206.79	87.48
其他业务	2,465.39	868.15	64.79	3,276.05	884.51	73.00	4,404.99	1,197.45	72.82
合计	151,579.88	76,821.34	49.32	166,271.66	84,690.93	49.06	189,946.62	99,614.39	47.56

资料来源: 公司提供

注: 各项加总与合计不一致系四舍五入原因

公司收入的主要来源集中在航空主业领域, 2010年, 航空主业(包括旅客过港服务费、起降费、飞机勤务费等20余项)的营业收入达到121,843.10万元, 占公司全年营业收入的比重为64.15%(参见图8)。

图8 2010年公司主营业务收入各板块构成



资料来源: 公司提供

从各业务板块盈利情况看, 公司综合毛利率²近三年维持在将近50%左右(表5)。2010年航空主业和航空增值两个板块的毛利率有所下降, 航空物流和航空广告板块的毛利率保持稳定。

公司在建立合理管控机制的基础上, 努力将下属公司打造成为专业领域具备较强竞争实力的品牌企业。通过鼓励下属公司做大做强, 公司的“飞悦”贵宾服务品牌、机场运输公司的330快线品牌、物流企业品牌等核心业务资源的市场影响力、品牌价值得到提升。

公司在经营过程中积极挖掘新的业务增长点, 通过做好广告规划, 保证了广告收益的稳步增长; 完善候机楼商业布局和提高服务水平, 深度挖掘可利用资源; 改善候机楼停车场硬件设施, 合理调整取费标准, 提升经济效益; 加强机场物流信息平台建设, 提高物流效率; 通过研究规划国内货物分拨中心, 为核心代理人的运作发展提供了基础设施空间。公司将继续研究特许经营, 推进向管理型的转变。

²毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入 × 100%

2. 业务经营

公司经营的业务分为航空主业、航空物流、航空增值、航空广告四大板块。

(1) 航空主业

航空主业是公司的核心业务，主要包括航空器起降保障、航空器地面服务、旅客候机乘机服务等。目前，公司以国内航空业务为主，国际业务的发展正处于起步阶段。

公司通过加大拓展航线网络、引入重量级战略承运人落户深圳机场等举措加大市场开发力度，积累了新的业务发展资源。目前，深圳机场开通航线130条，其中国内航线100条，国际航线27条，港澳地区航线3条，全货运航线18条；通达95个城市，其中70个国内城市，21个国际城市（分布在15个国家或地区），港澳台地区城市4个；每周有近4,160个航班在深圳机场起降。

公司充分挖掘夜航资源，鼓励航空公司运作夜间国际航班，实施24小时航班保障；鼓励航空公司改变机型，增加运力，实现客运业务量的增长。2010年，公司旅客吞吐量完成2,671.34万人次，同比增长9.10%。

公司货运业务主要包括航空货物运输、仓储、分拨、包装、报关、报验及揽货、订舱、包机等业务。目前公司已引入翡翠航空、东海货运航空作为基地货运航空公司，大力推进国际货运业务；分别与顺丰速运集团和联邦快递（中国）有限公司签订合作协议，对于公司提升货运业务规模，增加商业附加值有积极作用。

2008年5月，深圳机场与国际航空快递业巨头UPS签订协议，UPS亚太转运中心成功落户深圳机场。2010年UPS运行航班达3600班，累计完成货邮吞吐量11万吨。另外，UPS还将设立地面运输网络将华南和香港与转运中心连接在一起。UPS亚太转运中心建成投入使用推动了深圳机场国际航空货运业务大幅增长，2010年，公司货邮吞吐量完成80.88万吨，货运业务出现33.64%的高速增长。

公司加强客户管理，全力支持战略合作伙伴立足深圳机场谋求长远发展。配合国航推出“京深城市快线”和“深蓉城市快线”等精品航线产品，推进国航地面服务资源整合；积极开展与海航的战略合作，鼓励海航加大运力投入，引进海航下属扬子江航空在深圳设立分公司，2011年1月海航开通深圳—悉尼的国际航线；有效整合航站楼资源支持重组后新东航运作，协助新东航开通“深沪城市快线”；全力支持顺丰航空的运营发展，为其统筹规划空间资源，营造宽松、高效的运作环境，促进顺丰速递在深圳机场的业务继续保持高速增长，同比增长超过30%，成为公司重要核心战略客户；帮助翡翠航空申请国际航班载运转关货业务政策，提升深圳机场国际货物中转能力；推动与TNT的合作项目，促进电子货运项目逐步落实。引进春秋航空、昆明航空相继开通至深圳机场的航线。

另外，公司通过拓展中转货运业务，优化流程，缩短货物周转时间；创新安检与外场拖运业务的分离，节省人力和设备成本，简化流程提高效率；搭建优质的物流服务平台，重点跟进海空联运、卡车航班业务的开展；加强台湾航线的市场推广；积极开展国际出口业务，加强包机、包舱、包量航班的经营等措施，进一步挖掘了市场潜力，为将来货运业务的快速发展奠定了良好的基础。

(2) 航空增值

公司的航空增值业务主要包括高端旅客服务、机场配套码头业务、机场地面运输服务、候机楼前停车场服务等。公司航空主业的良好发展态势，为航空物流服务业务和航空增值业务奠定了价值基础。2010年，公司航空增值业务实现营业收入20,266.55万元，同比增长8.95%。

高端旅客服务方面，公司主要经营“飞悦”品牌航空高端旅客延伸服务，包括经营机场贵宾厅、代理航空公司的头等舱、公务舱服务。2010年，公司进一步加强市场营销力度，重点关注销售渠道建设；强化客户管理，做好潜在客户培养，全力开发新客户；深度开发贵宾厅冠名业务，客户逐步升级；加强服务质量管理，优化服务管理流程，进一步提升高端旅客的服务保障品质，提升服务的精细化和差异化水平，打造品牌价值，全年公司共为高端旅客提供服务53.05万人次，服务两舱客人共计25.02万人次。

机场地面运输方面，公司主营深圳机场至深圳市区的330快线等地面旅客运输线路。2010年，330的业务保持了平稳增长，全年共运送旅客308.13万人次，同比增长7.50%。同期，公司新建香港上环等城市候机楼3座，使城市候机楼总数达到23座，城际快线19条；城市候机楼累计使用人数达243万人次，同比增长41%，累计异地值机39万人次，同比增长77%，深圳机场网络辐射能力进一步增强。未来公司将增加330线路市区停靠点，努力开拓机场至周边城市的客运线路，业务范围有望进一步扩大。2010年初，公司在东莞设立首个异地货站，随后在东莞长安等地相继设立异地货站，目前总数已达6个，区域货运服务网络雏形基本形成。

机场配套码头方面，2010年度，公司完成旅客吞吐量44.18万人次，货运吞吐量52.03万吨，集装箱吞吐量1.65万标准箱，同比均出现了不同程度的下降。下降的原因主要是公司于2010年上半年搬迁至新港区运作，业务运营还有待进一步磨合，市场需求仍待恢复。

公司下一步将通过对非航空业务资源的进一步规划、整合和优化，进一步提升航空增值服务业务的收入和利润规模。联合评级认为，航空增值业务是公司未来主要的增长领域，依托于航空主业，公司的航空增值业务具备较好的成长空间。

（3）航空物流

公司的航空物流服务业务主要包括航空货邮地面处理服务（航空国内、国际货站）、航空货运代理服务、航空物流园区服务、国际快件地面处理服务等。

国际航空货运市场需求在2010年恢复仍较为缓慢，为此，公司以保税物流中心投入使用为契机，强化客户管理能力，积极拓展市场，开发新客户，努力挖掘公司盈利潜力；同时全力争取UPS进出港货物理货操作代理业务，为UPS提供保税航材服务；积极协调海关协助客户开展新的业务模式；积极推进物流信息平台建设，大力开发IT增值服务。全年公司完成货物销售代理量7.40万吨，其中国内货量5.84万吨，经营与去年同期相比保持稳定。

公司的快件监管中心通过持续努力，快件通关环境得到有效改善，通关效率不断提升，客户信心稳步恢复；同时通过加大客户开发力度，努力争取核心客户进驻中心运作，使得快件处理量大幅提升，全年共处理出入境快件9.28万吨，经营业务实现较快恢复。

联合评级认为，公司的航空物流服务业务是未来公司重要的发展领域，通关环境的改善，将为公司国际货运业务的长远发展打下基础。公司的航空货运业务，特别是国际货运业务和全货运业务将有良好的发展前景。公司航线网络的逐步完善，为地区商贸往来、物流发展创造条件的同时，自身竞争实力得到加强。

（4）航空广告

公司的广告业务主要是经营机场范围内的广告制作与发布，资源主要来自于候机楼的户内、户外广告。2010年，在宏观市场环境不断向好的背景下，公司积极协调政府部门不断改善机场户外广告经营环境；加强资源规划和市场分析，做好客户管理，提升资源价值，使得公司广告业务经营能力得到增强，经营规模显著提高，2010年公司航空广告板块实现营业收入17,632.82万元，同比增长30.13%。

总体来看，公司广告业务处于开发增长的阶段，未来随着T3航站楼投入使用，公司的广告资源将大为增加，广告板块将为公司带来更大的收益。

3. 关联交易

公司与其合营公司、联营公司、机场集团、控股股东子公司等关联方存在持续性关联交易，主要体现在公司向关联方收取维修库、货站、候机楼等房屋的租赁费，向关联方支付水电费、土地使用费、办公楼租赁费等。2010年，公司关联交易中销售产品和提供劳务总计 3,452.78 万元，占同类交易金额的比例 1.82%；采购产品和接受劳务总计 17,523.38 万元，占同类交易金额的比例 11.10%。

目前形成较多关联交易的原因主要是：由于公司是采取剥离机场部分资产的方式上市，公司上市后，包括土地房屋、道路以及后勤保障有关的部分资产仍由机场集团经营或运营。公司的关联交易有利于发挥交易双方资产的规模效益，有利于公司主业的发展。

公司严格依法履行有关关联交易的审议和信息披露程序，关联交易定价和交易程序规范。公司已与政府协调，以期彻底解决土地问题，并减少相关关联交易。

4. 经营效率

公司各项资产运营情况良好，资金回笼较快。反映在经营效率指标上，2008~2010年，公司应收账款周转率、存货周转率和总资产周转率呈逐步提高的状况（表6），且处于较高的水平。较高的经营效率带动了公司资产、经营业绩的增长，2008~2010年，公司资产总额年增长率为 9.70%，所有者权益年增长率为 11.92%；营业收入和利润总额年增长率分别为 11.94%和 49.83%。公司整体经营效率在上市机场中处于较好水平。

总体来看，公司整体运营效率较高。

表6 2008~2010年公司经营效率指标

指 标	2008 年	2009 年	2010 年
应收账款周转率（次）	5.79	5.93	7.06
存货周转率（次）	316.26	441.97	455.23
总资产周转率（次）	0.29	0.30	0.31

资料来源：公司年报

表7 国内主要机场2008年经营效率指标比较

指 标	深圳机场	厦门空港	白云机场	上海机场
应收账款周转率（次）	7.06	5.48	4.24	3.98
存货周转率（次）	455.23	553.36	83.27	103.42
总资产周转率（次）	0.31	0.47	0.34	0.24

资料来源：联合评级搜集整理

5. 经营风险

市场风险：公司业务易受外部宏观经济状况变化影响。国内业务受我国国家和地区经济增长水平以及相关行业增长的整体水平影响较大，日益激烈的市场竞争可能会对公司业务造成不利影响；国际业务易受国外经济及政治不确定因素的影响等。

安全风险：机场业务的特殊性决定了公司面临来自多方面的安全运作风险。

政策风险：我国航权开放的进程将对公司业务增长产生影响。

财务风险：航空公司等客户延迟付款可能影响公司的营运资金和现金流量。

投资风险：新建航站楼将在较长期间内动用大量资金，公司有可能面临营运资金紧张的风险。

6. 未来发展

公司制订有符合公司实际情况和发展需要的中长期发展战略，并且依据国家五年计划编制了五年发展规划。“十二五”期间，公司将以做强航空主业发展为核心，以推进深港合作为契机，打造中国具有竞争力的机场运营企业。根据“十二五”规划，到2015年，深圳机场旅客吞吐量将达到3,600万人次，货邮吞吐量将达到130万吨，飞机起降架次将达到29.19万架次。

公司提出了“安全优先”、“国际化”、“快件集散中心”、“深港合作”和“精细化管理”五大战略，相应的主要发展措施包括：

- 1、突出“安全优先”理念，切实提高安全管理的科学化、精细化水平。
- 2、精耕细作，深挖基础保障资源潜力，努力争取业务增长空间。
- 3、全力保障深圳世界大学生运动会，全面提升服务品牌价值。
- 4、全力推进扩建工程建设，合理安排建设资金。
- 5、加强与战略伙伴的深度合作，谋求长远可持续发展。
- 6、充分挖掘资源价值，稳步提升企业盈利能力，强化内部精细化管理，增强企业发展内生动力。

联合评级认为，未来我国经济特别是民航运输仍将保持快速增长的势头，公司作为我国民航排名第四的大型枢纽机场，以其在泛珠三角地区占据的特殊地理位置，依托其高新技术产业、物流货源基地和商贸、金融、旅游等经济发展潜力以及综合交通枢纽的优势，在区域经济和航空发展中将获得良好的成长。

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2008~2009 年年度财务报告经深圳南方民和会计师事务所有限责任公司审计，2010 年年度财务报告经中审国际会计师事务所有限公司审计（2010 年，深圳南方民和会计师事务所与中审国际会计师事务所有限公司实施合并，合并后事务所名称为“中审国际会计师事务所有限公司”），三年出具的均为无保留审计意见。2007 年公司开始执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》。

近年来对公司财务状况产生重要影响的事件如下：

（1）2008 年 1 月 22 日，经中国证券监督管理委员会证监许可[2008]130 号文核准，公司向机场集团非公开发行股份购买机场集团飞行区资产、航站区配套资产、物流园公司 30%的股权及相关土地使用权资产和相关飞机起降保障服务、航站楼前机动车辆停放等业务，该交易属于同一控制下的企业合并（业务合并）。

（2）公司成立时受机场行业收入结算和确认特殊性的限制，对各航空公司的航空主业收入滞后一个月确认。此后，源于对该部分收入确认的一贯性原则，公司一直采用上述方式进行会计处理，由此导致公司业已报出的2008年及以前年度财务报表存在会计差错，并影响了公司2008年1月31日未分配利润明细表和公司《发行股份购买深圳市机场（集团）有限公司资产2007、2008年度盈利预测实现情况的专项审核报告》的准确性。

为了提高公司财务报表的相关性和可比性，2009年，公司对各航空公司的航空主业收入滞后

确认的会计差错进行了追溯调整，对2006年度、2007年度和2008年度财务报表进行了重新表述，并由深圳南方民和会计师事务所出具了《深圳市机场股份有限公司2006年度、2007年度和2008年度审计报告》（深南财审报字〔2009〕第CA745号）。

以下分析中涉及的财务数据均采用经追溯调整或重新表述的财务数据，公司财务数据可比性强。

截至2010年底，公司合并资产总额653,607.09万元，负债合计68,114.94万元，所有者权益（含少数股东权益）585,492.15万元。2010年公司实现营业收入189,946.62万元，净利润（含少数股东损益）72,334.50万元。经营活动产生的现金流量净额91,238.01万元，现金及现金等价物净增加额30,583.46万元。

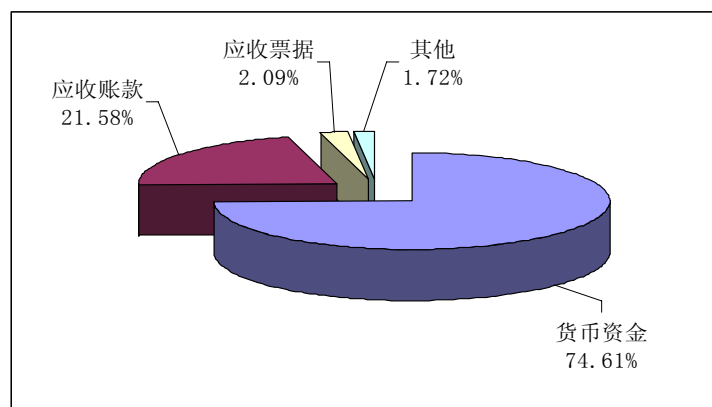
2. 资产质量

近三年公司资产规模稳步增长，年均增长率为9.70%。截至2010年底，公司资产总额中流动资产合计占17.47%，非流动资产合计占82.53%，非流动资产占比高符合公司作为重要基础设施企业的特征。

流动资产

截至2010年底，公司流动资产合计114,209.03万元，以货币资金和应收账款为主（图9）。

图9 公司2010年流动资产构成



数据来源：公司年报

公司货币资金充足，三年平均占流动资产比为77.81%。截至2010年底，公司货币资金余额为85,216.18万元，占当年流动资产的74.61%。根据公司资金结算管理办法规定，各二级公司、独立核算单位银行账户均实行限额管理，资金余额超出规定限额时转至股份公司结算中心统一管理运用，以保证资金使用效率 and 安全性。截至2010年底，公司货币资金余额中52.35%为一年以内定期存款，在保持较好流动性的同时为公司带来了一定的收益。

截至2010年底，公司应收票据余额为2,383.27万元，年均下降34.71%，全部为海南航空以商业承兑汇票支付的航空服务费。

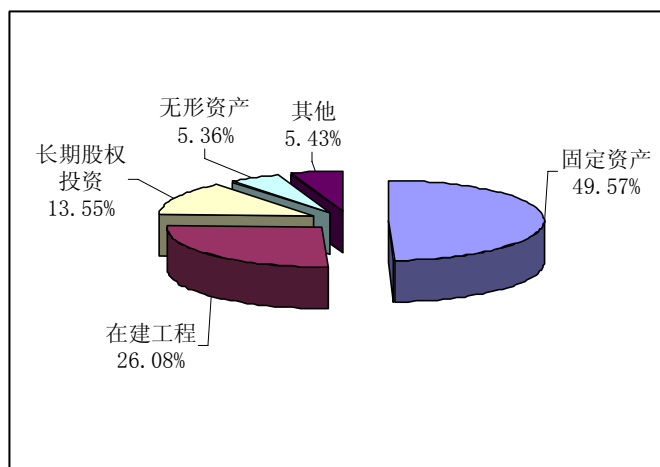
近三年公司应收账款规模保持稳定，截至2010年底，公司应收账款账面余额为25,606.58万元，主要是各大航空公司滚动发生的待结算款，账龄在1年以内的占比为98.56%。公司客户主要为航空公司，机场行业的特性决定了应收账款金额较大，客户高度集中，客户主要是中国南方航空股份有限公司、深圳航空股份有限公司、中国东方航空股份有限公司、中国国际航空股份有限公司等大型国有航空公司，应收风险不大。应收账款近年来高速增长的原因一方面是受新收费政策

及宏观经济因素影响，另一方面是由于近年来我国民航业高速发展，各航空公司为满足市场需求，缓解运力矛盾，投入大量资金不断扩张规模导致支付能力下降。为降低应收账款坏账损失风险，公司加强应收账款管理，加大催收力度，实行责任落实到人。公司除对已停止运营的客户全部计提坏账准备以外，对其余应收账款按账龄分析法计提坏账准备，截至 2010 年底已累计提取 1,338.36 万元坏账准备，坏账准备计提充足。

非流动资产

截至 2010 年底，公司非流动资产合计 539,398.07 万元，近三年年均增长 18.42%，增长原因主要是公司 T3 航站楼建设所形成在建工程的大幅度增加。非流动资产以固定资产、在建工程、长期股权投资为主（图 10）。

图 10 2010 年底公司非流动资产构成



数据来源：公司年报

截至 2010 年底，公司长期股权投资合计 73,112.27 万元，较上年基本持平，主要是对成都双流国际机场股份有限公司的投资（占比 87.63%），其余主要为对快件中心、国际货站等合营企业的投资，上述股权每年为公司带来稳定的投资收益。

截至 2010 年底，公司固定资产原值 434,751.49 万元，其中房屋及建筑物占比 71.22%，运营设备占比 16.92%，运输设备占比 2.17%，电子及其他占比 9.69%，以候机厅、跑道、停机坪等房屋建筑物为主的固定资产构成符合机场行业的财务结构。截至 2010 年底，公司固定资产累计计提折旧 167,226.64 万元，固定资产成新率 61.54%，成新率一般。

公司固定资产未设置抵押质押等担保事项，所有权均未受限。由于公司 B 号候机楼土地超红线、超建筑面积未能通过规划验收等原因，公司尚未取得相关房地产证明，但已计入公司固定资产。公司已与机场集团共同成立专责小组推进整改工作，同时集团公司已承诺对于土地原因所造成的资产损失予以补偿，以降低相关资产因所有权问题所引起的风险。

为缓解基础设施饱和和压力，公司近年来实施了 T3 航站楼、国际货站二期、国际候机楼和 A 楼航班信息显示系统等改扩建工程。截至 2010 年底，公司在建工程账面净值合计 140,682.12 万元，其中 T3 航站楼扩建工程 137,958.28 万元，占比 98.06%。

截至 2010 年底，公司无形资产原值金额共计 31,847.13 万元，主要构成为土地使用权（占比 95.57%）和计算机软件。截至 2010 年底，公司无形资产累计计提摊销 2,913.68 万元。

总体看，近年来公司资产规模稳步提升，以非流动资产为主的资产构成符合机场行业特点，

流动资产中货币资金占比高，变现能力较强；非流动资产以固定资产和在建工程为主，资产构成稳定，资产质量好。

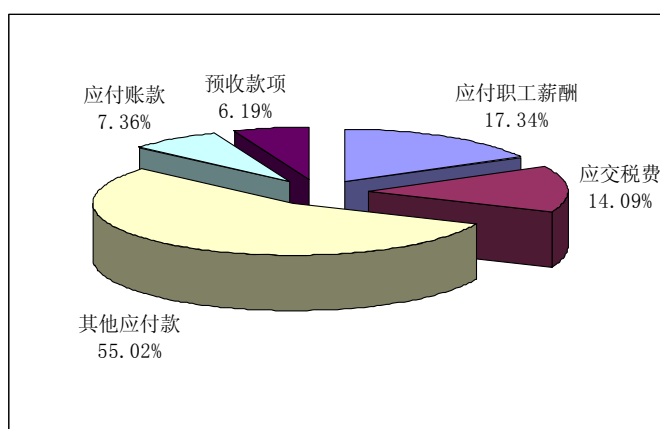
3. 负债及所有者权益

负债

2008~2010 年公司负债均维持在低水平，资产负债率分别为 13.94%、10.33%和 10.42%。截至 2010 年底负债合计 68,114.94 万元，以流动负债为主，流动负债占比高达 98.82%。从债务情况来看，公司无有息债务负担。

截至 2010 年底，公司流动负债合计 67,313.50 万元，年均增长率 20.61%，流动负债主要由应付职工薪酬、应交税费和其他应付款等日常经营性负债组成（图 11）。

图 11 2010 年底公司流动负债构成



数据来源：公司年报

截至 2010 年底，公司其他应付款 37,037.63 万元，主要为公司欠付机场集团代建的工程完工预估工程款及暂收广告业务承包保证金。

公司非流动负债仅由其他非流动负债一项构成，截至 2010 年底，公司其他非流动负债 801.44 万元，全部是与资产相关的政府补助。

总体看，公司近年来负债规模较小，剔除 2008 年诉讼事项的影响，公司负债规模保持稳定，无有息债务，偿债压力极轻。

所有者权益

近三年公司所有者权益以年均 11.92% 的速度增长，截至 2010 年底，公司所有者权益合计 585,492.15 万元，其中归属于母公司所有者权益占比 99.58%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 28.87%，资本公积占 15.33%，盈余公积占 8.69%，未分配利润占 46.70%，公司所有者权益构成变化不大。

4. 盈利能力

近三年公司营业收入逐年上升，年均增长率 11.94%，同期营业成本增长 13.87%，基本保持了健康发展的态势。2010 年公司实现营业收入 189,946.62 万元，同比增长 14.24%；公司实现利润总额 89,570.21 万元，净利润 72,334.50 万元，同比分别增长 23.76% 和 24.09%。

利润构成方面，2008~2010 年公司利润主要来自主营业务产生的经营性利润和参股双流机场带来的投资收益两部分，利润构成较为稳定。

费用控制方面，机场行业管理费用主要构成为人员费用及基础设施的折旧摊销等，2010 年该两类费用占管理费用的 64.34%。公司通过优化组织架构，提高人力资源效率，严格控制人员增加等系列措施有效控制管理费用。同时，公司通过有效资金管理，提高资金收益，2010 年取得 2538.44 万元的利息收入。2010 年期间费用收入比为 2.47%，公司期间费用控制能力较强。

2010 年公司主营业务毛利率为 46.96%，营业利润率为 43.43%，与上年相比略有下降；总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 13.03%、14.53%和 13.09%，分别较 2009 年有所提高，公司盈利能力较强且处于稳步上升的态势。公司整体盈利能力在上市机场中属于较好水平（表 6）。

表8 国内主要机场2008年经营效率指标比较

指 标	深圳机场	厦门空港	白云机场	上海机场
总资本收益率（%）	13.03	18.52	9.54	9.47
总资产报酬率（%）	14.53	21.52	7.89	10.52
净资产收益率（%）	13.09	18.65	9.47	10.35
营业利润率（%）	43.43	54.37	32.61	34.89

资料来源：联合评级搜集整理

总体看，公司近年来保持稳定的毛利率，整体盈利规模较大，盈利能力较强且处于稳步提升的状态。

5. 现金流

从经营活动看，公司近三年随着营业收入的逐年增加，经营活动现金流入也呈增长趋势（年均增长 15.37%），经营活动现金流出同步增长（年均增长 15.39%），经营活动现金流量净额也同步增长（年均增长 15.34%）。2010 年销售商品、提供劳务收到的现金达 195,893.27 万元，经营活动产生的现金流量净额为 91,238.01 万元。从收入实现质量来看，近三年公司的现金收入比分别为 93.21%、100.40%和 103.13%，公司收入实现质量逐步向好。

从投资活动来看，公司投资活动主要是定期存款的增减和购置固定资产等长期资产，随着 T3 航站楼建设逐步深入，2010 年公司投资活动现金流出较 2009 年出现较大幅度的增长，全年累计流出 148,045.24 万元，使得公司投资活动现金净流出 49,264.69 万元。

从筹资活动来看，2010 年由于公司经营活动产生的现金净流入高达 91,238.01 万元，能够满足当年的投资需求（投资净流出 49,264.69 万元），因而公司在 2010 年不仅没有筹资活动现金流入，而且偿还了全部债务，全年筹资活动现金净流出 11,371.16 万元，也完全在经营活动覆盖范围以内。

总体看，公司现金流规模较大，经营活动现金流状况较好，目前能满足投资需求。

6. 偿债能力

公司资产负债率很低，目前无刚性债务。从短期偿债能力指标来看，公司近三年流动比率、速动比率均维持较高水平，2010 年底流动比率、速动比率分别为 1.70 倍和 1.69 倍；2010 年公司经营现金流动负债比率为 135.54%，表明公司经营活动产生的现金流净额对流动负债的覆盖程度较高；公司货币资金充裕，加之没有长、短期债务，公司长、短期偿债能力很强。

公司或有负债主要体现在对外担保和诉讼两方面。公司目前无对外担保，现有担保均为为控股子公司货运公司提供的保函担保，均为货运公司开展业务所必需。公司为货运公司提供的担保，额度上限为 3,000.00 万元，可循环使用。截至 2010 年底，货运公司未到期保函余额共计 1,060.

万元。

公司目前没有对2011年度及以后年度经营成果造成较大影响的诉讼事件。

总体看，公司无刚性债务负担，现金流充裕，盈利状况良好，偿债能力很强。

八、本期可转换公司债券偿债能力分析

1. 本期可转换公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2010 年底，公司无银行借款、应付票据等刚性债务，本次拟发行可转换公司债规模不超过 20 亿元，相对于公司目前的债务规模，本次债券发债额度较大。

以2010年底财务数据为基础，假设募集资金净额为20亿元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为25.46%、25.46%和31.41%，债务负担明显加重，但仍处于较低水平。

2. 本期可转换公司债券偿债能力分析

截至 2010 年底，公司无长期借款，债券到期年份不存在还款情况，有利于公司安排偿债资金。

以 2010 年相关财务数据为基础，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和现金及现金类资产对于本次计划发行 20 亿元公司债的保护倍数分别为 0.55 倍、1.02 倍和 0.46 倍，对本期债券的覆盖程度均较高。

公司本次发行的可转债不超过人民币 20 亿元，所募集的资金主要应用于新航站楼的建设，所建设项目主要为解决公司经营容量的饱和。公司所建新航站楼及机场集团所建第二条跑道建成后将进一步扩大公司经营规模，预计公司业务收入将显著提高，并且保持较高的盈利水平，此次发行可转债对未来公司长期偿债能力的提高将产生积极的作用。

本次可转债设定了转股价格调整的条款：在本次发行之后，当公司因送红股、转增股本、增发新股或配股、派息等情况（不包括因可转债转股增加的股本）使公司股份发生变化时，转股价格将进行相应调整。

本次可转债设定了转股价格向下修正的条款：在本可转债存续期间，当公司股票在任意连续 20 个交易日中有 10 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。

本次可转债同时设定了赎回条款：在本可转债转股期内，如果公司股票任意连续 30 个交易日中至少有 20 个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%(含 130%)，公司有权按照债券面值的 103%(含当期计息年度利息)的赎回价格赎回全部或部分未转股的可转债。

联合评级认为，公司为本次发行可转换公司债而设置的转股价格调整及转股价格向下修正的条款，一方面能够根据公司送股、派息等情况自然调整转股价格，同时，能够预防由于预期之外的事件导致公司股票在二级市场大幅下跌，致使转股不能顺利进行。设定的赎回条款可以有效促进债券持有人在市场行情高涨时进行转股。从条款中可以看出公司促成债券转股的意图明显，因而本次可转债在转股期内，投资者转股的可能性较大。

本次可转债发行后，考虑到未来转股因素，预计公司的资产负债率将有进一步下降的可能，转股将有利于降低公司投资项目的资金压力，公司偿付债券的能力将进一步增强。

综合以上分析，并考虑到公司规模、行业地位、政府支持、未来发展、转股可能等因素，联合评级认为，公司对本期公司债的偿还能力很强。

九、综合评价

机场行业的发展一直得到行业主管部门和地方政府的高度重视，随着我国国民经济持续发展以及航空客货运需求的增长，公司所处的机场行业仍将保持增长态势。深圳机场作为中国重要的航空枢纽，具有突出的行业地位和明显的区位优势；凭借良好的基础设施条件，公司在珠三角机场竞争中处于有利地位。

近年来在深圳市政府和控股股东的支持下，公司平稳发展，并取得良好的经营业绩。公司财务政策稳健，很低的资产负债率和很强的偿债能力为公司的运营提供了保障。随着 UPS 入驻和 T3 航站楼、第二跑道的建设运营，公司未来业务增长空间较大。公司整体信用状况良好。

本期可转债设置了转股价格调整、转股价格向下修正和赎回条款，发行条款设计使得本期可转债转股可能性较大。总体看，本期债券到期不能偿付的风险很小。

附件 1-1 深圳市机场股份有限公司
2008 年~2010 年合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资 产	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	122,999.15	144,205.62	85,216.18	-16.76
交易性金融资产				
应收票据	5,590.54	6,039.45	2,383.27	-34.71
应收账款	26,747.48	26,378.29	24,642.10	-4.02
预付款项	430.56	458.31	142.78	-42.41
应收利息	1,836.26	1,562.33	583.30	-43.64
应收股利		116.44	116.44	--
其他应收款	650.62	1,386.02	905.13	17.95
存货	165.42	168.95	219.82	15.28
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	158,420.03	180,315.40	114,209.03	-15.09
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	69,932.09	73,611.47	73,112.27	2.25
投资性房地产	16,561.18	17,944.10	17,355.87	2.37
固定资产	262,462.04	251,781.26	267,357.32	0.93
在建工程	5,516.59	24,122.05	140,682.12	404.99
工程物资				
固定资产清理		114.96	51.48	--
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	21,613.89	21,380.33	28,933.45	15.70
开发支出				
商誉				
长期待摊费用	640.89	585.88	694.10	4.07
递延所得税资产	7,939.31	9,221.21	11,211.45	18.83
其他非流动资产				
非流动资产合计	384,666.00	398,761.27	539,398.07	18.42
资产总计	543,086.03	579,076.67	653,607.09	9.70

附件 1-2 深圳市机场股份有限公司
2008 年～2010 年合并资产负债表（负债及股东权益）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	5,590.54	5,342.19		--
交易性金融负债				
应付票据				
应付账款	5,748.22	4,442.01	4,953.59	-7.17
预收款项	2,381.53	4,133.54	4,168.58	32.30
应付职工薪酬	2,434.27	5,953.08	11,671.19	118.96
应交税费	7,293.23	6,677.13	9,482.50	14.03
应付利息				
应付股利	419.38			--
其他应付款	22,409.10	23,014.76	37,037.63	28.56
一年内到期的非流动负债				
其他流动负债				
流动负债合计	46,276.27	49,562.71	67,313.50	20.61
非流动负债：				
长期借款				
应付债券				
长期应付款				
专项应付款				
预计负债	28,093.13	9,170.13		--
递延所得税负债				
其他非流动负债	1,314.75	1,060.28	801.44	-21.92
非流动负债合计	29,407.88	10,230.41	801.44	-83.49
负债合计	75,684.15	59,793.12	68,114.94	-5.13
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	169,024.32	169,024.32	169,024.32	0.00
资本公积	90,106.09	89,869.86	89,772.93	-0.19
减：库存股				
盈余公积	35,837.55	43,332.23	50,849.32	19.12
未分配利润	168,849.81	214,543.85	273,402.88	27.25
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	463,817.78	516,770.26	583,049.46	12.12
少数股东权益	3,584.10	2,513.29	2,442.69	-17.44
所有者权益（或股东权益）合计	467,401.87	519,283.55	585,492.15	11.92
负债和所有者权益（或股东权益）总计	543,086.03	579,076.67	653,607.09	9.70

附件 2 深圳市机场股份有限公司

2008 年~2010 年合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、营业收入	151,579.88	166,271.66	189,946.62	11.94
减: 营业成本	76,821.34	84,690.93	99,614.39	13.87
营业税金及附加	6,215.63	6,792.69	7,845.16	12.35
销售费用	376.62	363.32	329.57	-6.45
管理费用	5,895.23	6,253.67	6,908.28	8.25
财务费用	-4,142.25	-2,555.22	-2,550.12	-21.54
资产减值损失	338.63	2,482.73	-263.06	--
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)				
投资收益 (损失以“—”号填列)	1,621.59	3,418.18	4,975.96	75.17
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	1,621.59	3,395.82	4,950.80	74.73
汇兑收益 (损益以“—”号添列)				
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	67,696.26	71,661.73	83,038.35	10.75
加: 营业外收入	501.27	1,422.67	600.88	9.49
减: 营业外支出	28,295.84	710.09	-5,930.98	--
其中: 非流动资产处置损失	111.40	33.85	90.51	-9.86
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	39,901.69	72,374.31	89,570.21	49.83
减: 所得税费用	14,550.93	14,081.66	17,235.71	8.84
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	25,350.76	58,292.65	72,334.50	68.92
其中: 归属于母公司所有者的净利润	24,479.97	57,507.76	71,415.02	70.80
少数股东损益	870.79	784.90	919.48	2.76
五、每股收益:				
(一) 基本每股收益	0.14	0.34	0.42	70.82
(二) 稀释每股收益	0.14	0.34	0.42	70.82

附件 3 深圳市机场股份有限公司
2008 年~2010 年合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	141,338.42	166,941.80	195,893.27	17.73
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	11,594.77	5,897.85	7,652.08	-18.76
经营活动现金流入小计	152,933.19	172,839.65	203,545.36	15.37
购买商品、接受劳务支付的现金	20,334.98	26,904.59	29,731.04	20.92
支付给职工以及为职工支付的现金	37,378.95	35,760.27	40,647.37	4.28
支付的各项税费	18,720.02	25,248.96	27,489.71	21.18
支付其他与经营活动有关的现金	7,917.01	26,934.07	14,439.23	35.05
经营活动现金流出小计	84,350.96	114,847.89	112,307.35	15.39
经营活动产生的现金流量净额	68,582.23	57,991.76	91,238.01	15.34
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	14,585.50	0.00	89,572.90	147.82
取得投资收益收到的现金	2,876.82	2,312.27	8,949.50	76.38
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	286.86	749.39	258.15	-5.14
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流入小计	17,749.18	3,061.65	98,780.55	135.91
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	34,227.34	32,571.09	147,739.71	107.76
投资支付的现金	19,088.19	35,066.50	305.53	-87.35
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	53,315.53	67,637.59	148,045.24	66.64
投资活动产生的现金流量净额	-35,566.35	-64,575.93	-49,264.69	17.69
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金				
取得借款收到的现金	5,590.54	164,707.21		--
收到其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流入小计	5,590.54	164,707.21		--
偿还债务支付的现金	4,348.80	164,955.57	5,342.19	10.83
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	23,034.93	6,507.74	6,028.97	-48.84
支付其他与筹资活动有关的现金	1,428.24	111.83		--
筹资活动现金流出小计	28,811.97	171,575.13	11,371.16	-37.18
筹资活动产生的现金流量净额	-23,221.43	-6,867.92	-11,371.16	-30.02
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-115.31	-7.93	-18.69	-59.74
五、现金及现金等价物净增加额	9,679.14	-13,460.03	30,583.46	77.76
加: 期初现金及现金等价物余额	13,801.11	23,480.25	10,020.22	-14.79
六、期末现金及现金等价物余额	23,480.25	10,020.22	40,603.68	31.50

附件 4 深圳市机场股份有限公司
2008 年~2010 年合并现金流量表补充资料
 (单位: 人民币万元)

补充资料	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	25,350.76	58,292.65	72,334.50	68.92
加: 资产减值准备	338.63	2,482.73	-263.06	--
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	17,649.47	19,043.67	18,251.72	1.69
投资性房地产折旧	382.15	595.67	588.23	24.07
无形资产摊销	707.20	621.78	785.71	5.41
长期待摊费用摊销	421.83	344.11	396.28	-3.08
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	-54.86	13.23	-8.85	-59.83
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	72.99			--
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)				
财务费用(收益以“-”号填列)	-2,890.34	-2,983.07	-2,476.63	-7.43
投资损失(收益以“-”号填列)	-1,621.59	-3,418.18	-4,975.96	75.17
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	1,875.66	-1,317.90	-2,087.17	--
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)				
存货的减少(增加以“-”号填列)	106.10	-3.53	-50.87	--
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-4,493.71	2,198.18	6,529.55	--
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	30,737.95	-17,877.59	2,214.57	-73.16
其他				
经营活动产生的现金流量净额	68,582.23	57,991.76	91,238.01	15.34
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3.现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	23,480.25	10,020.22	40,603.68	31.50
减: 现金的期初余额	13,801.11	23,480.25	10,020.22	-14.79
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	9,679.14	-13,460.03	30,583.46	77.76

附件 5 深圳市机场股份有限公司

主要财务指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年
经营效率			
应收账款周转次数(次)	5.79	5.93	7.06
存货周转次数(次)	316.26	441.97	455.23
总资产周转次数(次)	0.29	0.30	0.31
现金收入比率(%)	93.21	100.40	103.13
盈利能力			
总资本收益率(%)	5.39	11.69	13.03
总资产报酬率(%)	7.64	12.90	14.53
净资产收益率(%)	5.44	11.82	13.09
主营业务毛利率(%)	49.06	48.58	46.96
营业利润率(%)	45.22	44.98	43.43
费用收入比(%)	1.40	2.44	2.47
财务构成			
资产负债率(%)	13.94	10.33	10.42
全部债务资本化比率(%)	1.18	1.02	0.00
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	0.00
偿债能力			
EBITDA 利息倍数(倍)	--	4,291.94	--
EBITDA 全部债务比(倍)	10.50	17.30	--
经营现金债务保护倍数(倍)	12.27	10.86	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	5.91	-1.23	--
流动比率(倍)	3.42	3.64	1.70
速动比率(倍)	3.42	3.63	1.69
现金短期债务比(倍)	23.00	28.12	--
经营现金流动负债比率(%)	148.20	117.01	135.54
经营现金利息偿还能力(倍)	--	2,693.53	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	--	-305.81	--
本期公司债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.29	0.46	0.55

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

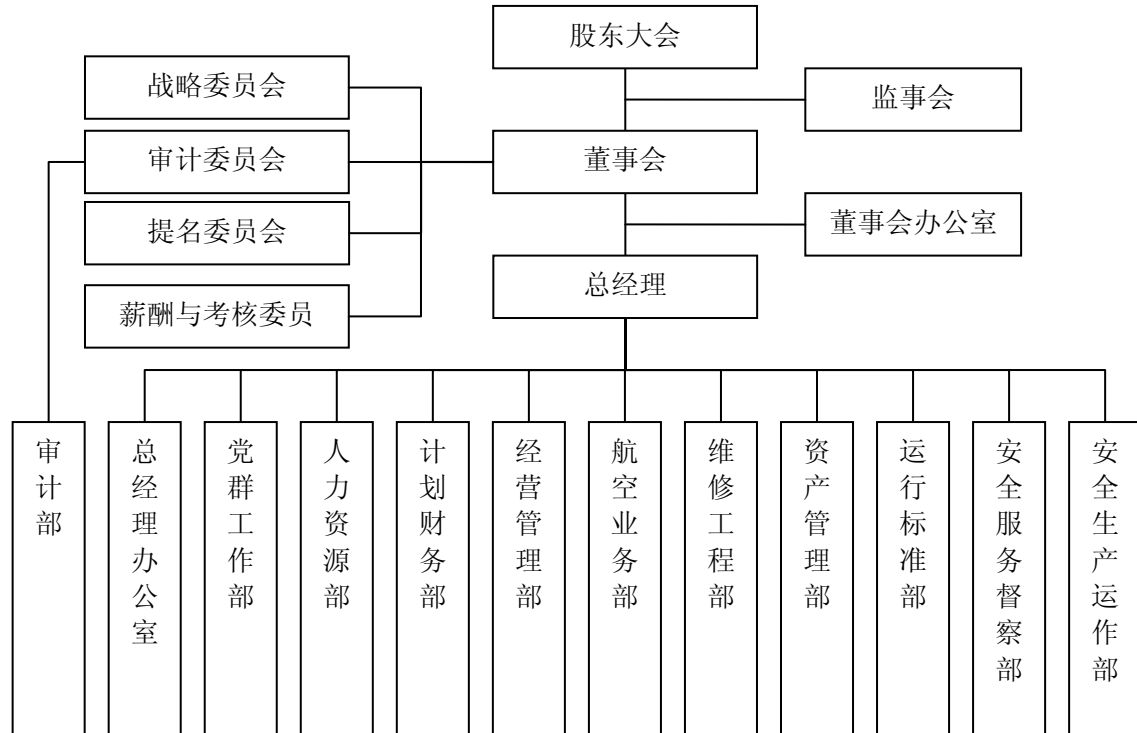
短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

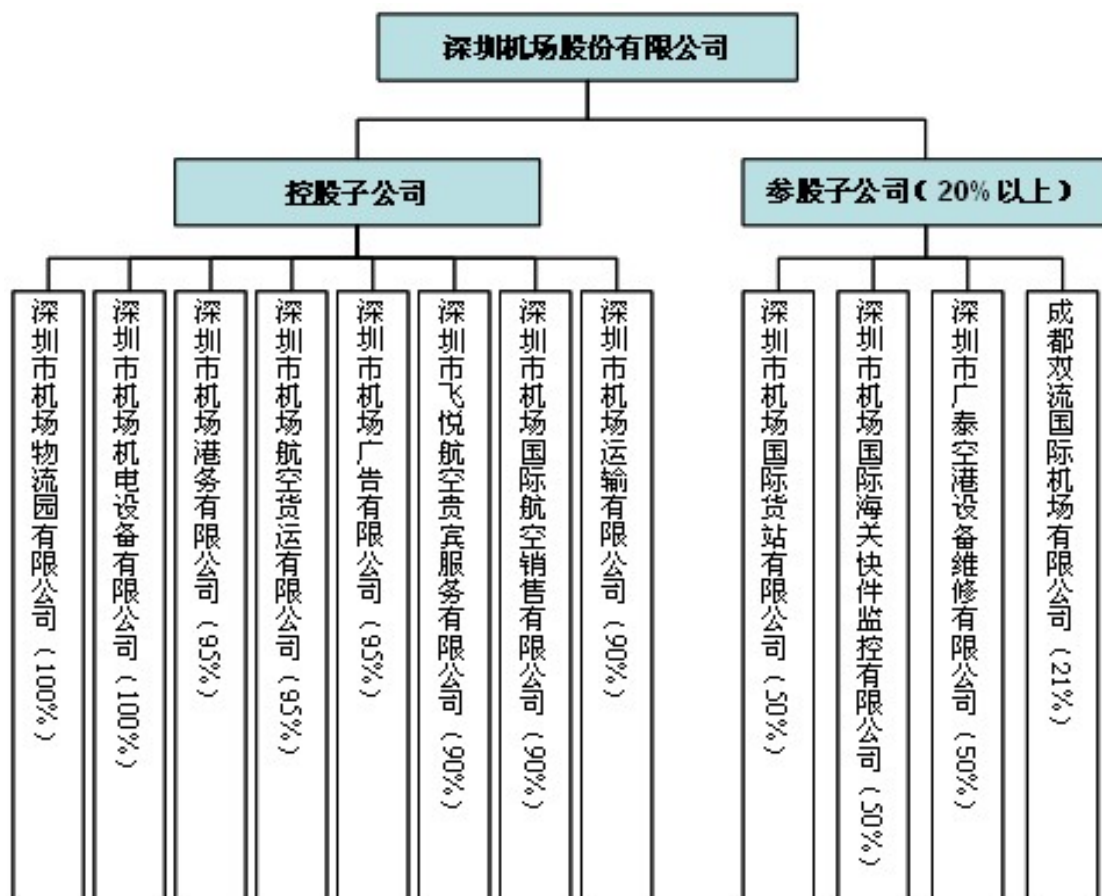
EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 深圳市机场股份有限公司组织结构图



附件 8 深圳市机场股份有限公司重要权益投资情况



附件 9 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 深圳市机场股份有限公司 可转换公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本期债券存续期内，在每年深圳市机场股份有限公司年报公告后的一个月进行一次定期跟踪评级，并在本期债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

深圳市机场股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。深圳市机场股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注深圳市机场股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现深圳市机场股份有限公司或本期债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如深圳市机场股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至深圳市机场股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在本公司网站予以公布，并同时报送深圳市机场股份有限公司、监管部门、交易机构等。

