



2024 年度 四川省机场集团有限公司 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20242452M-02

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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，未受评级委托方、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，亦不对评级委托方、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 2024 年 7 月 26 日至 2025 年 7 月 26 日。主体评级有效期内，中诚信国际将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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2024 年 7 月 26 日

评级对象 四川省机场集团有限公司

主体评级结果 AAA/稳定

评级观点

中诚信国际肯定了四川省机场集团有限公司（以下简称“四川机场”或“公司”）四川省显著的区位、人口及经济优势、成都两场枢纽地位高及持续得到了中央及地方政府的资金支持等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到天府机场投产转固等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，四川省机场集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

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；受高铁冲击、邻近机场分流以及行业变化或突发事件影响，公司经营业绩与流动性大幅下降且无法反弹，融资能力严重恶化等。

正面

- 四川省显著的区位、人口及经济优势为公司业务发展提供了有力支撑
- 成都两场枢纽地位高、运营能力很强，2023年旅客吞吐量及增速在同行业中位于前列
- 公司地位重要，持续得到了中央及地方政府的资金支持

关注

- 天府机场投产转固对公司盈利指标产生一定影响，后续需关注盈利能力进一步修复情况

项目负责人：吴亚婷 ytwu@ccxi.com.cn

项目组成员：李 克 kli@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

四川机场	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
资产总计 (亿元)	788.91	719.92	760.12	767.38
所有者权益合计 (亿元)	442.94	402.80	434.53	432.47
负债合计 (亿元)	345.97	317.12	325.59	334.91
总债务 (亿元)	211.23	218.13	239.86	261.03
营业总收入 (亿元)	37.52	32.52	57.66	15.29
净利润 (亿元)	-22.62	-42.08	-21.16	-2.56
EBIT (亿元)	-17.53	-36.72	-13.61	--
EBITDA (亿元)	1.08	-9.36	16.16	--
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	0.38	24.19	11.46	1.36
营业毛利率 (%)	-33.22	-97.27	-22.25	-11.45
总资产收益率 (%)	-2.42	-4.87	-1.84	--
EBIT 利润率 (%)	-46.70	-112.91	-23.61	--
资产负债率 (%)	43.85	44.05	42.83	43.64
总资本化比率 (%)	32.29	35.13	35.57	37.64
总债务/EBITDA (X)	196.37	-23.29	14.84	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	0.15	-1.29	2.17	--
FFO/总债务 (X)	-0.02	-0.08	0.03	--

注：1、中诚信国际根据四川机场提供的其经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年审计报告、经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年数据分别采用了 2022、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 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，特此说明。

同行业比较（2023 年数据）

公司名称	旅客吞吐量 (万人次)	货邮吞吐量 (万吨)	飞机起降架次 (万架次)	总资产收益率 (%)	总债务/EBITDA (X)	EBITDA 利息保 障倍数(X)	总资本化比率 (%)
四川机场	7,863.91	77.59	73.88	-1.84	14.84	2.17	35.57
云南机场	6,399.83	40.85	51.38	-1.04	44.73	0.95	35.99
深圳机场	5,273.49	160.03	39.31	1.31	3.53	8.76	18.20

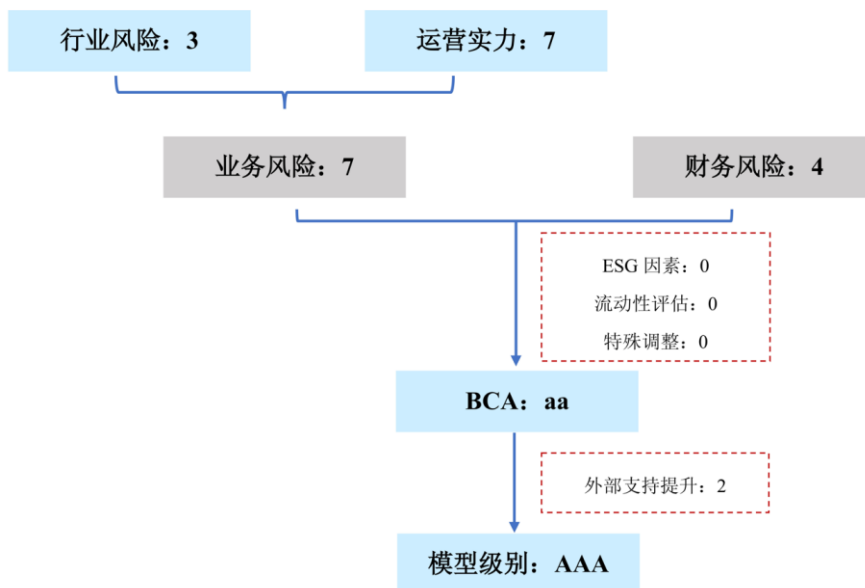
中诚信国际认为，受益于成都两场运营，公司旅客吞吐量及飞机起降架次在行业内处于较高水平。公司各成员机场中，天府机场定位为成都国际航空枢纽的主枢纽，双流机场定位为区域航空枢纽，枢纽地位高。2023 年公司盈利获现能力有所恢复；虽然天府机场建设推升债务规模，但较高的项目资本金比例使得公司财务杠杆处于行业较低水平，且债务结构较优、融资能力强，整体偿债能力很强。

注：云南机场为“云南机场集团有限责任公司”简称，深圳机场为“深圳市机场（集团）有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际

评级模型

四川省机场集团有限公司评级模型打分(C170700_2024_05_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

个体信用状况 (BCA): 2023 年受益于民航业回暖, 公司航空性运营指标显著恢复, 个体信用状况由 aa 调整至 aa。

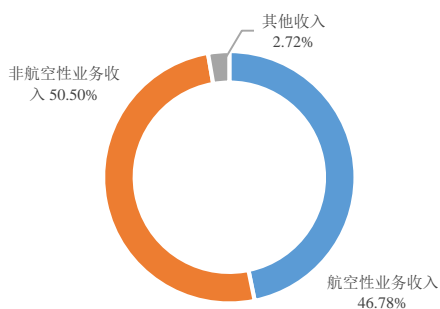
外部支持: 公司承担四川省机场的建设、管理和运营, 地方政府支持意愿极强; 近年来民航局及地方政府持续在项目资本金和资金补助方面给予公司有力支持。受个体信用状况的支撑, 外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际民用机场行业评级方法与模型 C170700_2024_05

评级对象概况

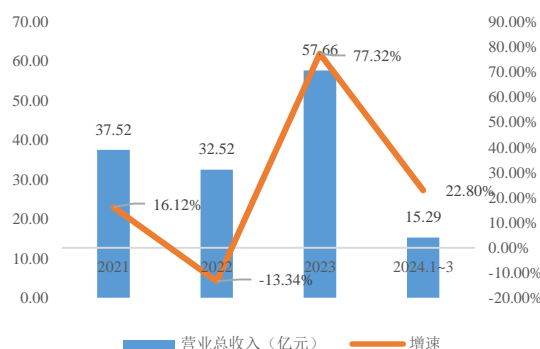
公司系于 2004 年由四川省政府国有资产监督管理委员会（以下简称“四川省国资委”）以原成都双流国际机场（以下简称“双流机场”）为基础，联合西昌青山机场（以下简称“西昌机场”）、达州河市机场（以下简称“达州机场”）、南充高坪机场（以下简称“南充机场”，后于 2004 年移交当地政府）组建而成。2009 年，公司通过资产整体划转的方式接收攀枝花和广元机场，同年经过改制，引入新股东四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“四川发展”）。2021 年，经公司股东会审议同意，将省国资委持有的公司 5.42% 的股权无偿划转给四川省财政厅。2023 年 6 月，四川省国资委、四川省财政厅、甘孜藏族自治州国有资产监督管理委员会（以下简称“甘孜州国资委”）、阿坝藏族羌族自治州国有资产监督管理委员会（以下简称“阿坝州国资委”）、巴中市国有资产监督管理委员会（以下简称“巴中市国资委”）将整合的 6 家机场¹股权以非公开协议股权投资方式注入公司，合计出资 20.02 亿元。目前公司下辖 12 座机场，主要经营成员机场的投资及运营管理、航空地面保障和地面运输服务，以及酒店、广告等相关非航业务，2023 年实现营业总收入 57.66 亿元。

图 1：2023 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

产权结构：经多次股权转让及增资，截至 2024 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 234.58 亿元，四川省国资委、四川发展、四川省财政厅、甘孜州国资委、阿坝州国资委和巴中市国资委分别持股 68.33%、19.18%、4.95%、4.47%、3.06%和 0.01%，其中，四川发展、甘孜州国资委、阿坝州国资委、巴中市国资委已将所享有的股东表决权及其相关权利全权委托四川省国资委代为行使，四川省国资委为公司的控股股东和实际控制人。

表 1：截至 2024 年 3 月末公司主要子公司（亿元）

全称	简称	直接持股比例	2023 年末		2023 年	
			总资产	净资产	营业收入	净利润
成都双流国际机场股份有限公司	成都机场股份	35.01%	46.92	19.08	13.34	-2.79
四川省机场集团航空地面服务有限公司	地服公司	100%	12.33	4.93	9.61	0.34
成都国际机场广告传媒有限公司	机场广告公司	100%	2.73	1.73	2.86	0.20
成都空港建设开发服务有限公司	空港建设	100%	16.80	12.34	6.45	0.46
四川机场旅客服务有限公司	旅服公司	100%	2.42	1.79	1.28	-0.03

¹ 6 家机场包括甘孜康定机场、甘孜格萨尔机场、稻城亚丁机场、九寨沟黄龙机场、阿坝红原机场、巴中恩阳机场。

注：公司对成都机场股份的持股比例 35.01%，四川发展持股比例 15.99%，根据本公司与四川发展签订的一致行动协议，四川发展在协议约定期限内在股东大会及董事会相关提案与本公司保持一致意见。基于该一致行动协议，公司对成都双流国际机场股份有限公司表决权比例为 51%。其余股东为机场管理(香港)有限公司（持股 25%）、深圳市机场股份有限公司（持股 21%）、成都市华盛(集团)实业有限公司（持股 2%）及大连国际机场集团有限公司（持股 1%）。

资料来源：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，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，随着国际航班确定性修复，国际客运需求将快速释放，同时国内客运逐步回归常态化增长，民航局持续提升空域资源使用效率，我国机场尤其是枢纽机场业务量仍有一定增长空间。

2023 年以来随着出行政策全面放开以及经济活动回归常态，民航业触底回升，国内航线在长期压抑的出行需求推动下恢复势头强劲，带动机场业务量基本恢复至 2019 年水平；但国际航线受航权谈判等因素影响恢复迟缓，枢纽机场产能未能得到充分释放。同时，机场作为航空运输体系的基础保障设施，近年来保持较大的投资规模并获得政府的有力支持，民航局亦不断提升空域资源使用效率，保证供给充足。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。随着国际航班确定性修复，国际客运需求将快速释放，同时国内客运需求在前期集中释放后将逐步回归常态化增长，预计我国机场业务量仍有增长空间。

详见《中国民用机场行业展望,2024 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10928?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，公司下辖的成都两场枢纽地位高、运营能力很强，依托四川省显著的区位、人口及经济优势，以及与航司稳定的合作关系，2023 年以来机场业务量实现快速增长，旅客吞吐量及增速在同行业中位于前列；公司作为四川省机场的建设、管理及运营主体，机场运营管理经验丰富，综合竞争实力很强。

四川省显著的区位、人口及经济优势为公司业务发展提供了有力支撑；公司各成员机场中，天府机场和双流机场枢纽地位高，且功能定位清晰。

四川省位于我国西南部，地形复杂多样、高原众多，距离京津冀、长三角、珠三角等经济发达地区较远，航空运输的区位优势显著；同时，四川省人口基数大、经济实力强于周边省份且具有一定虹吸效应，是西部外事活动最集中的省份之一，省会成都市亦是中西部地区开放水平最高的城市，截至 2023 年末，获准在成都设立领事机构的国家和在四川落户的世界 500 强企业数量居西部地区前列。显著的区位、人口及经济优势为四川省民航业发展提供了有力支撑。

截至 2024 年 3 月末，公司下辖成都天府国际机场（以下简称“天府机场”）、成都双流国际机场（以下简称“双流机场”）两个枢纽机场以及十个支线机场。其中，天府机场于 2021 年 6 月 27

日投用，定位为成都国际航空枢纽的主枢纽，承担客运和货运的核心枢纽功能；双流机场距离成都市中心较近，定位为主要服务国内点对点商务航线的区域航空枢纽，同时保留国际口岸功能。

表 2：截至 2024 年 3 月末公司成员机场概况

机场名称	航站楼		飞行区			货站区	
	面积 (万平方米)	设计容量 (万人次)	飞行区 等级	跑道数量 (条)	停机位 (个)	面积 (万平方米)	设计容量 (万吨)
天府机场	71.03	5,000	4F	3	210	11.91	130.00
双流机场	50.60	3,800	4F	2	228	10.70	130.00
西昌青山机场	1.00	110	4D	1	19	0.065	0.50
广元盘龙机场	0.43	40	4C	1	4	0.03	0.40
达州金垭机场	3.16	235	4C	1	16	0.34	2.10
攀枝花保安营机场	0.37	30	4C	1	8	0.07	0.30
甘孜康定机场	0.55	33	4C	1	3	0.01	0.20
甘孜格萨尔机场	0.30	22	4C	1	4	0.02	0.07
稻城亚丁机场	0.88	28	4C	1	3	0.05	0.02
九寨黄龙机场	1.96	250	4D	1	12	0.05	0.23
阿坝红原机场	0.72	35	4C	1	3	0.15	0.11
巴中恩阳机场	1.30	90	4C	1	7	0.04	0.30

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

得益于成都“两场一体”运营及民航业需求回暖，2023 年以来公司机场业务量实现快速增长，其中，旅客吞吐量及增速在同行业中位于前列，天府机场作为成都主枢纽的作用日益凸显；后续需关注国际及地区经营恢复情况。

公司机场运营能力很强，截至 2024 年 3 月末，天府机场高峰小时容量为 75 架次/小时，双流机场受航班转场²影响，加之提质改造而实行单跑道、单航站楼运营，高峰小时容量由 58 架次/小时调降至 34 架次/小时，未来随着提质改造工程完工，双流机场高峰小时容量有望获批提升。

得益于成都“两场一体”运营及民航业需求回暖，2023 年以来公司飞机起降架次、旅客吞吐量同比均大幅增长，且旅客吞吐量及增速在同行业中位于前列，其中天府机场运营规模继续快速上升，成都主枢纽地位日益凸显；但国际及地区客运市场恢复程度远滞后于国内客运市场，业务贡献尚处于低位爬升阶段，2023 年及 2024 年一季度，成都两场国际及地区旅客吞吐量占比分别为 3.51% 和 6.11%。货运方面，2023 年公司货运业务延续较快增长势头，成都两场货邮吞吐量排名超越郑州，上升至全国第六位，其中双流机场地面交通便利，距离本地货源所处的高新产业园较近，货运业务开展基础较好，以全货机运输为主；天府机场目前处于发展阶段，以腹舱带货为主。

表 3：近年来公司机场经营情况（万人次、万吨、万架次、%）

	2021		2022		2023		2024.1~3	
	完成量	增速	完成量	增速	完成量	增速	完成量	增速
旅客吞吐量	4,742.19	10.2	3,323.11	-29.9	7,863.91	136.64	2,218.55	36.06
其中：天府机场	435.48	--	1,327.59	204.9	4,478.61	237.3	1,346.03	60.8
双流机场	4,011.75	-1.5	1,781.74	-55.6	3,013.81	69.1	772.62	5.5
货邮吞吐量	65.71	5.2	61.46	-6.5	77.59	26.24	21.79	38.44
其中：天府机场	1.99	--	8.17	311.3	24.59	201.1	8.07	168.6
双流机场	62.94	1.8	52.99	-15.8	52.65	-0.6	13.63	7.8

² 2023 年 3 月 15 日，四川省机场集团有限公司发布《关于成都双流机场、成都天府机场航班转场的公告》，提出自 2023 年 3 月 26 日 00:00 起，原在双流机场运行的国际客运航班将全部转场至天府机场运行，港澳台地区客运航班将临时转场至天府机场运行，南方航空将部分转场至天府机场运行。原在天府机场运行的长龙航空、深圳航空将部分转场至双流机场运行。

飞机起降架次	47.23	19.90	42.75	-9.5	73.88	72.82	18.22	26.88
其中：天府机场	3.71	--	12.03	224.2	32.96	174.0	9.38	46.4
双流机场	30.09	-3.5	15.98	-46.9	20.87	30.6	5.10	-3.4

注：1、2022 年 5 月 19 日，达州金垭机场正式通航，达州河市机场同步关闭，此后纳入统计的达州机场数据为达州金垭机场数据；2、2021 及 2022 年合计数不包括甘孜康定机场、甘孜格萨尔机场、稻城亚丁机场、九寨黄龙机场、阿坝红原机场及巴中恩阳机场。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

成员机场与航司合作关系稳定，航线网络丰富且主力航司实力很强，公司整体竞争实力很强。

航空公司是机场发展最为重要的客户与合作伙伴。公司最重要的两大业务伙伴为中国国航和四川航空，两家航空公司实力很强且与公司合作关系稳定，在公司机场业务量占比位于前列且有上升趋势。截至 2024 年 3 月末，在成都两场共同提供客运服务的航司共 7 家，包括中国国航、四川航空、东方航空、南方航空、成都航空、长龙航空和深圳航空；仅在双流机场提供客运服务的航司仅西藏航空 1 家，仅在天府机场提供客运服务的航司共 49 家。货运方面，除上述两大业务伙伴外，公司还与顺丰航空、比利时航空和东方航空保持了良好的合作关系。

表 4：2023 年及 2024 年一季度成都两场主要航空公司业务量占比统计

	航空公司	运输飞机起降架次占比		航空公司	旅客吞吐量占比		航空公司	货邮吞吐量占比	
		2023	2024.1~3		2023	2024.1~3		2023	2024.1~3
双流机场	中国国航	34.7%	35.0%	中国国航	35.1%	37.1%	四川航空	22.8%	18.2%
	四川航空	26.8%	27.0%	四川航空	27.7%	26.5%	中国国航	19.7%	20.3%
	西藏航空	10.1%	10.9%	西藏航空	10.0%	10.5%	顺丰航空	13.1%	10.0%
	成都航空	8.2%	8.6%	南方航空	8.4%	6.6%	比利时航空	9.5%	9.8%
	东方航空	7.4%	7.5%	成都航空	8.1%	8.4%	东方航空	6.6%	7.2%
天府机场	中国国航	22.1%	20.0%	中国国航	19.0%	17.5%	四川航空	36.5%	42.7%
	四川航空	17.9%	18.8%	四川航空	17.5%	19.1%	中国国航	15.5%	12.9%
	东方航空	12.9%	11.2%	东方航空	11.7%	10.2%	东方航空	10.8%	7.6%
	南方航空	6.4%	8.0%	南方航空	6.7%	8.3%	南方航空	5.3%	6.1%
	深圳航空	4.6%	4.8%	海南航空	4.6%	3.8%	海南航空	3.8%	3.3%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

航线网络方面，截至 2024 年 3 月末，公司各成员机场合计开通航线 536 条，其中天府机场已开通 323 条国内航线、47 条国际及地区航线，基本覆盖国内通航城市，国际及地区已覆盖了亚洲、欧洲、大洋洲、北美洲及非洲地区；双流机场受转场影响，航线数量进一步减少至 78 条。综合来看，公司与航司合作关系稳定，航线网络多元化程度高，整体竞争实力很强。

公司非航空性业务主要系与机场关联度高的保障、商业服务，机场业务量增长带动该业务收入快速增长，收入占比超五成。

公司非航空性业务包括地面服务、航站楼场地设备租用、商品销售、停车场服务、广告、贵宾服务、广告、酒店业务等，与机场运营关联度高，以自营为主。2023 年机场业务量大幅增长带动非航空性收入快速增长，收入占比超 50%。地面服务方面，目前除中国国航、南方航空、四川航空以外，其他航空公司在双流机场与天府机场的地面服务均由公司代为负责管理。商品销售主要来自机场免税店经营，2023 年 3 月 26 日前公司免税店经营以自营免税店为主；2023 年 3 月 26 日公司停止自营免税店经营，改为主要与中国免税品（集团）有限责任公司（以下简称“中免集团”）成立联营公司，由中免集团在成都两场经营免税店业务。酒店业务主要围绕成员机场经营旅客过夜用酒店。

表 5：近年来公司非航空性业务收入及其占比情况（亿元，%）

项目	2021		2022		2023		2024.1-3	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
地面服务	5.09	25.52	4.52	23.69	7.72	26.52	2.15	29.45
航站楼场地设施租用	5.33	26.73	5.08	26.62	6.42	22.06	2.13	29.20
其他非航空性业务	9.52	47.75	9.48	49.69	14.97	51.42	3.02	41.35
合计	19.93	100.00	19.09	100.00	29.12	100.00	7.31	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建项目主要系双流机场改造工程，可获得民航发展基金及政府资金支持，整体投资压力不大。

截至 2024 年 3 月末，公司主要在建项目为成都双流国际机场提质改造工程，总投资 31.52 亿元，资本金比例较高，为 60%，且有地方政府及民航发展基金的资金支持，预计 2025 年底建成后 will 提升双流机场基础设施保障质量；同期末，主要拟建项目有 5 个，预计总投资 2.82 亿元，整体投资规模不大。

表 6：截至 2024 年 3 月末公司主要在建项目情况（万元）

项目名称	总投资金额	已投资金额	2024 年 4-12 月预算	资金来源	预计建成期
成都双流国际机场 02R 跑道 III 类运行改造工程	6,134.00	2,700.49	3,433.51	民航发展基金	计划于 2024 年 6 月完成场道工程部分行业验收
西昌云享酒店项目	29,999.68	27,113.77	2,885.91	自筹	计划于 2024 年 6 月末竣工
成都双流国际机场提质改造工程	315,241.00	159,825.06	98,810.12	除申请民航发展基金外，省级安排省预算内基本建设资金 8,000 万元、省级财政资金 8,000 万元，成都市双流区人民政府安排财政资金 30,000 万元，其余部分由公司自筹解决。	计划于 2025 年底前建成
合计	351,374.68	189,639.32	105,129.54	--	--

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，机场业务量大幅增长带动公司营收和获现能力显著回升，但天府机场投用后产生较大的刚性成本导致经营性业务利润仍亏损；公司资产结构稳定，近年来资本支出主要系用于天府机场工程尾款及双流机场提质改造项目，支出压力不大，财务杠杆整体保持在行业较低水平，同时考虑到公司债务期限结构较优，外部融资渠道通畅以及充足的备用流动性，整体偿债能力很强。

盈利能力

机场业务量大幅增长带动公司营业收入显著回升，毛利率大幅收窄但并未转正，2024 年以来亏损幅度进一步收窄，后续需持续关注公司盈利能力修复情况。

2023 年机场业务量大幅增长带动公司营业收入回升至 57.66 亿元，其中航空性业务收入同比增长 119.86%至 26.97 亿元；但由于天府机场 2021 年投用后使得折旧、人工运维等刚性成本较大，同期毛利率虽大幅收窄但并未转正。公司期间费用主要由管理费用及财务费用构成，2023 年较为稳定。此外，由于成都国际枢纽旅客吞吐量排名提升、省内支线机场整合，公司 2023 年所获省级政府奖励、民航中小机场补贴等其他收益大幅增加，经营性业务利润亏损大幅收窄。2024 年

随着业务进一步恢复，一季度亏损幅度进一步收窄，后续需持续关注公司盈利能力修复情况。

表 7：近年来公司主要板块收入构成（亿元、%）

项目	2021		2022		2023		2024.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
主营业务	36.51	-36.03	31.36	-104.30	56.09	-25.34	14.91	-14.05
其中：航空性业务收入	16.58	--	12.27	--	26.97	--	7.60	--
非航空性业务收入	19.93	--	19.09	--	29.12	--	7.31	--
其他业务	1.01	67.80	1.16	92.49	1.57	88.21	0.38	90.86
合计	37.52	-33.22	32.52	-97.27	57.66	-22.25	15.29	-11.45

注：公司航空性业务和非航空性业务成本无法进行分类，故未计算各板块的毛利率。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2021	2022	2023	2024.1~3
管理费用	5.50	5.84	6.23	1.52
财务费用	3.63	6.01	6.48	1.78
期间费用率（%）	24.95	37.16	22.96	21.99
其他收益	1.59	2.23	6.45	3.18
经营性业务利润	-22.17	-44.21	-21.20	-2.53
投资收益	0.20	0.33	0.12	0.00
净利润	-22.62	-42.08	-21.16	-2.56
EBITDA	1.08	-9.36	16.16	--
EBIT 利润率（%）	-46.70	-112.91	-23.61	--
总资产收益率（%）	-2.42	-4.87	-1.84	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

受并表 6 家支线机场、双流机场提质改造工程推进影响，公司总资产规模有所扩大，资产结构较为稳定；同时，债务期限结构较优，财务杠杆处于行业较低水平。

2023 年，受并表 6 家支线机场、双流机场提质改造工程推进影响，公司总资产规模有所扩大，其中，以固定资产、无形资产为主的非流动资产占比很高，符合机场行业特性。流动资产方面，公司货币资金规模较为稳定且受限比例很低。公司债务主要来源于中长期的银行借款和应付债券，短期债务占比较低且均为一年内到期的长期债务，期限结构较优，近年来为补充营运资金、满足在建项目及天府机场工程尾款支付需求，总债务呈上升态势。

权益结构方面，经营持续亏损对权益造成侵蚀，民航发展基金转移支付资金及省财政的资本金补充资金有一定的弥补作用；此外，2023 年四川省国资委、四川省财政厅、甘孜州国资委、阿坝州国资委和巴中市国资委以增资扩股方式注入 6 家支线机场股权使得期末公司实收资本增至 234.58 亿元，同时由于取得的四川康定机场集团有限责任公司股权比例较低且引入甘孜州国资委等中小股东等原因，当期末少数股东权益规模大幅上升；上述因素共同导致期末所有者权益规模小幅上升。债务规模扩大带动总资本化比率有所抬升，但目前仍处于行业较低水平。

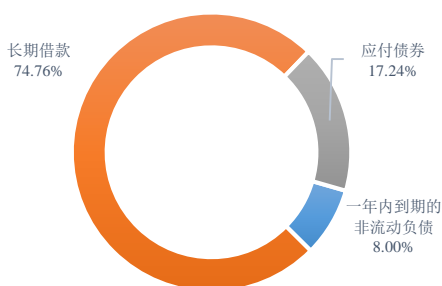
表 9：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

	2021	2022	2023	2024.1~3
货币资金	55.08	56.55	57.60	65.89
固定资产	560.24	525.58	558.36	549.57
在建工程	2.51	0.91	14.06	20.21
无形资产	111.98	110.33	109.33	108.74

总资产	788.91	719.92	760.12	767.38
应付账款	108.75	74.64	55.05	44.01
长期借款	158.08	145.56	181.59	195.14
应付债券	45.00	25.00	20.00	45.00
实收资本	211.89	215.51	234.58	234.58
资本公积	234.44	232.81	240.53	241.03
少数股东权益	18.41	14.21	38.47	38.09
所有者权益合计	442.94	402.80	434.53	432.47
总债务	211.23	218.13	239.86	261.03
短期债务/总债务	3.86	21.81	15.96	8.00
总资本化比率	32.29	35.13	35.57	37.64

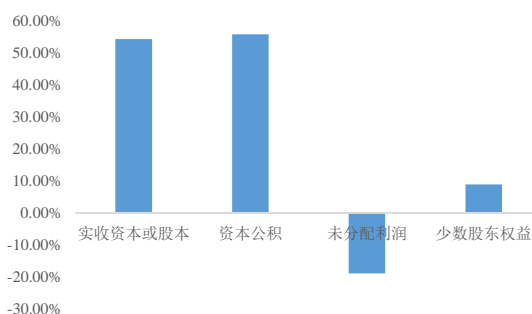
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3:截至 2024 年 3 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 4:截至 2024 年 3 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

2023 年以来经营业绩大幅回升使得公司获现能力明显修复，偿债能力相关指标有所改善，加之备用流动性充足，公司可实现到期债务续接。

经营活动方面，2022 年受行业需求阶段性减弱的影响，公司经营获现能力有所下降，但由于税费返还大幅增加带动公司经营活动现金流净额大幅增长，2023 年虽无此因素影响，但经营业务恢复仍带来较大规模现金净流入；投资活动方面，2022 年随着天府机场建成投用，公司投资建设支出大幅缩减，2023 年工程尾款支付及双流机场提质增效工程推进使得投资活动现金流出规模小幅增加；受上述因素影响，公司融资需求有所上升，2023 年筹资活动现金净流入同步增加。

2023 年由于经营业绩大幅回升，公司偿债能力相关指标有所改善，其中 EBITDA 及 FFO 对债务覆盖倍数由负转正，EBITDA、经营活动净现金流可以覆盖利息支出，非受限货币资金对短期债务覆盖程度亦有所提升。此外，公司融资渠道通畅且融资成本很低，备用流动性充足，截至 2024 年 3 月末，公司共取得银行授信合计 704.62 亿元，其中未使用额度 486.05 亿元。

表 10:近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2021	2022	2023	2024.1-3
经营活动产生的现金流量净额	0.38	24.19	11.46	1.36
投资活动产生的现金流量净额	-62.30	-22.32	-26.12	-12.79
筹资活动产生的现金流量净额	71.99	-0.89	15.65	19.79
非受限货币资金/短期债务	6.73	1.18	1.48	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	0.05	3.34	1.54	0.72

EBITDA 利息保障倍数	0.15	-1.29	2.17	--
FFO/总债务	-0.02	-0.08	0.03	--
总债务/EBITDA	196.37	-23.29	14.84	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2023 年末，公司受限资产账面价值共计 64,317.75 万元，为融资抵押、按揭保证金和定期存款利息。同期末，公司无重大未决诉讼；对外担保方面，子公司阿坝红原机场有限责任公司为四川九寨通用航空有限责任公司提供了担保，目前相关代偿风险较小。

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，2021~2024 年 6 月，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测³

假设

——2024 年，预计国际及地区航线持续恢复、国内航线呈现较好的增长态势，带动机场业务量增长，盈利能力进一步修复。

——2024 年，固定资产类投资规模预计 15.00~20.00 亿元，无重大吸收合并事项。

——2024 年，受支付天府机场工程尾款及在建项目投资影响，公司债务规模增幅将增加。

预测

表 11：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率(%)	34.90	35.57	36.00~44.00
总债务/EBITDA(X)	-23.29	14.84	15.00~18.00

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

调整项

流动性评估

公司经营获现能力明显修复，备用流动性较为充足，合并口径现金及等价物储备尚可；同时，公司近年来债务融资工具发行顺畅，利率位于同行业较优水平。公司资金流出主要用于日常经营、债务的还本付息及项目建设支出，考虑到目前非受限货币资金对短期债务可形成覆盖，公司未来一年流动性来源能够有效覆盖流动性需求。

ESG 分析⁴

环境方面，公司高度重视绿色机场建设，分阶段制定碳减排目标，建立健全航站楼碳排放监测、

³ 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。

⁴ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

报告和核查体系，借助绿色金融手段有序推进机场碳排放市场交易。目前双流机场已经获评双碳三星级机场，天府机场全部单体建筑均通过绿色建筑施工图审查并获得三星级绿色建筑设计标识评审。此外，公司深入推行合同能源管理、合同节水管理，深入实施绿色机场基础设施建设，持续推动机场车辆“油改电”，开展亮点项目、先进技术合作，加强与社会优势产业融合，合理发展绿色多元业态，进一步实现机场绿色经济的价值转换。

社会方面，公司实施员工激励机制，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，公司根据相关法律法规及《公司章程》建立了股东会、党组织、董事会、管理层等决策、监督及经营管理机构，明确了职权范围，建立了规范有效的法人治理结构。同时公司也建立起了完善健全的组织结构和内控制度，控股子公司、公司各职能部门在管理层的领导及相关制度下正常有序运转。财务管控方面，公司对于下属分子公司实施强管控模式，融资权限收归集团本部并对资金实施集中归集管理。

外部支持

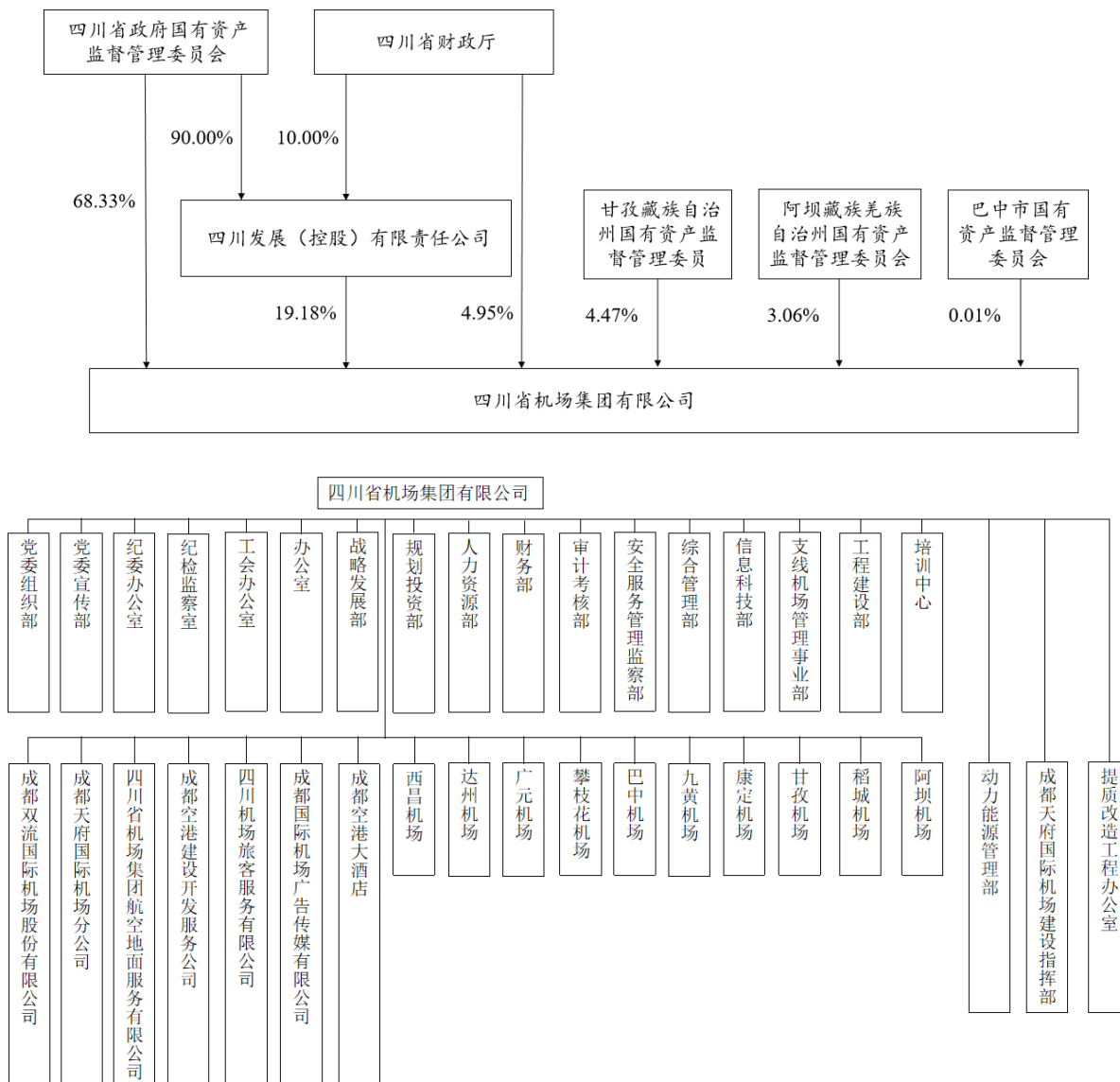
中诚信国际认为，作为西南地区重点枢纽机场和四川省机场的运营管理、建设主体，公司可持续得到中央及地方政府的大力支持。

近年来国家高度重视四川省发展，先后批复了成渝城市群发展规划、四川全面改革创新试验区、跨境电商综合试验区、中国制造 2025 试点城市、中国（四川）自由贸易试验区、成都国家自主创新示范区、建设国家中心城市、成都临空经济示范区等发展战略和平台。国家政策的密集获批，将极大地释放该地区经济发展潜力，促进公司业务发展。公司作为四川省省属机场集团公司，自成立以来肩负整合四川省内的机场资源使命；依托重要地位及建设需求，公司在项目资本金注入、民航发展基金申请及财政补助等方面持续得到了中央及地方政府的大力支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定四川省机场集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附一：四川省机场集团有限公司股权结构图及组织结构图（2024 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附二：四川省机场集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	550,799.55	565,482.18	575,991.59	658,918.51
应收账款	52,114.30	48,057.18	83,989.69	89,466.43
其他应收款	10,111.24	4,267.91	15,080.90	15,756.38
存货	28,447.54	34,165.95	39,911.53	39,145.79
长期投资	15,441.26	13,854.77	13,901.44	13,901.44
固定资产	5,602,385.97	5,255,811.82	5,583,580.88	5,495,680.65
在建工程	25,114.75	9,063.80	140,649.61	202,056.28
无形资产	1,119,769.78	1,103,261.60	1,093,274.36	1,087,377.69
资产总计	7,889,092.23	7,199,240.30	7,601,165.28	7,673,805.68
其他应付款	129,561.03	93,588.23	124,830.97	134,839.34
短期债务	81,482.74	475,678.19	382,720.48	208,804.89
长期债务	2,030,778.84	1,705,600.84	2,015,854.94	2,401,449.94
总债务	2,112,261.58	2,181,279.03	2,398,575.42	2,610,254.83
净债务	1,564,033.11	1,618,377.22	1,830,718.08	1,951,336.32
负债合计	3,459,703.27	3,171,227.11	3,255,910.43	3,349,141.32
所有者权益合计	4,429,388.96	4,028,013.19	4,345,254.85	4,324,664.36
利息支出	72,143.81	72,359.62	74,299.82	18,802.04
营业总收入	375,247.42	325,176.37	576,597.88	152,916.34
经营性业务利润	-221,686.57	-442,059.13	-211,950.07	-25,334.44
投资收益	1,978.02	3,277.46	1,152.29	0.00
净利润	-226,155.10	-420,820.37	-211,589.16	-25,590.49
EBIT	-175,254.31	-367,158.90	-136,142.55	--
EBITDA	10,756.34	-93,642.86	161,594.48	--
经营活动产生的现金流量净额	3,780.93	241,866.85	114,630.76	13,587.51
投资活动产生的现金流量净额	-623,024.85	-223,215.84	-261,201.93	-127,908.45
筹资活动产生的现金流量净额	719,913.74	-8,942.43	156,491.28	197,889.11
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率 (%)	-33.22	-97.27	-22.25	-11.45
期间费用率 (%)	24.95	37.16	22.96	21.99
EBIT 利润率 (%)	-46.70	-112.91	-23.61	--
总资产收益率 (%)	-2.42	-4.87	-1.84	--
流动比率 (X)	0.60	0.57	0.65	0.99
速动比率 (X)	0.58	0.54	0.62	0.95
存货周转率 (X)	19.15	20.49	19.03	17.25*
应收账款周转率 (X)	7.26	6.49	8.73	7.05*
资产负债率 (%)	43.85	44.05	42.83	43.64
总资本化比率 (%)	32.29	35.13	35.57	37.64
短期债务/总债务 (%)	3.86	21.81	15.96	8.00
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务 (X)	-0.02	0.08	0.02	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务 (X)	-0.63	0.35	0.10	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 (X)	0.05	3.34	1.54	--
总债务/EBITDA (X)	196.37	-23.29	14.84	--
EBITDA/短期债务 (X)	0.13	-0.20	0.42	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	0.15	-1.29	2.17	--
EBIT 利息保障倍数 (X)	-2.43	-5.07	-1.83	--
FFO/总债务 (X)	-0.02	-0.08	0.03	--

注：1、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“--”报告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

附三：基本财务指标的计算公式

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

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

附四：信用等级的符号及定义

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

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

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

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn