

# 上海机场（集团）有限公司

## 主动评级报告

信用等级	信用展望	评级日期	评级组长	小组成员
AAApi	稳定	2023/12/28	段 莎	薛 梅

### 主体概况

上海机场（集团）有限公司（以下简称“上海机场集团”或“公司”）主要从事机场经营业务，包括飞机起降、安检、旅客服务、停场、客桥等服务，唯一股东和实际控制人均为上海市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“上海市国资委”）。

### 评级模型

一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
企业规模	净资产	15.00	14.15
	旅客吞吐量	15.00	12.46
	货邮吞吐量	10.00	8.62
市场竞争力	枢纽地位	10.00	10.00
	基地航空实力	5.00	5.00
盈利能力	EBITDA 利润率	10.00	6.94
	毛利率	5.00	0.00
债务负担和保障程度	经营现金流负债比率	10.00	6.08
	全部债务资本化比率	10.00	7.76
	EBITDA 利息倍数	10.00	6.72

### 调整因素

调整因素	财务弹性+1
个体信用状况	aa+
外部支持	+1
评级模型结果	AAA

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

### 评级观点

公司所属机场行业发展前景较好，2023年随着外部环境改善，航空出行需求恢复，预计机场行业运营将得到修复。公司作为全国领先的大型机场集团，承担上海两场的建设、管理和运营，预计未来仍将保持极强的行业竞争力。

经营方面，公司作为全国领先的大型机场集团，下属的浦东机场和虹桥机场是国内三大门户复合型枢纽机场，公司现有2个航站楼、7条跑道、1个卫星厅，达到世界级枢纽机场的基础设施条件及配套设施水平，运营能力很强；2022年，浦东机场在国际机场协会的服务质量测评中并列全球首位，虹桥机场并列全球第2位，综合竞争力很强；上海两场飞机起落架次、旅客吞吐量和货邮吞吐量位居全国城市机场的第一位；随着航空出行需求持续修复，2023年前三季度公司旅客吞吐量、货邮吞吐量均实现较快增长，经营情况显著改善。东方金诚关注到，东方航空为公司第一大客户，公司对其业务依赖性较高，未来东方航空的营运以及财务状况的波动或将对公司经营业绩产生影响。

财务方面，公司资产以非流动资产为主，货币资金规模较大；实收资本占比高，权益结构稳定性较好；2023年前三季度，航空出行需求持续恢复，公司实现扭亏为盈，经营性净现金流入大幅提升；公司未使用银行授信额度充足，子公司上海机场为A股上市公司，融资渠道通畅，本部持有上海机场的未质押股权质押市值较高且变现能力强，财务弹性较强。东方金诚关注到，公司资产流动性较弱，负债总额和有息债务快速增长，短期有息债务占比超七成，债务结构有待优化。

外部支持方面，公司是全国领先的大型机场集团，承担上海两场的建设、管理和运营，具有重要的战略地位和主导地位，唯一股东和实际控制人均为上海市国资委，在民航发展基金、项目资本金及财政补贴等方面能够获得相关各方的大力支持。

综合分析，公司主体信用风险极低，偿债能力极强。

## 评级要素

### 经营风险要素

- 行业风险：2022年航空需求受外部环境影响显著，2023年随着外部环境改善，航空出行需求恢复，预计机场行业运营将得到修复；预计随着各级政府继续加大投入、机场行业持续扩容，集群效应增强，叠加“十四五”相关支持政策出台，企业经营和资金压力缓解，行业将进一步向高质量方向发展，面临较好的发展前景。
- 规模与市场地位：公司作为全国领先的大型机场集团，下属的浦东机场和虹桥机场是国内三大门户复合型枢纽机场，公司现有2个航站楼、7条跑道、1个卫星厅，达到世界级枢纽机场的基础设施条件及配套设施水平，运营能力很强；2022年，浦东机场在国际机场协会的服务质量测评中并列全球首位，虹桥机场并列全球第2位，综合竞争力很强。
- 业务运营情况：公司主要从事机场经营业务，受外部环境及行业需求阶段性萎缩影响，公司近年营业总收入波动下滑、毛利润持续亏损，但随着航空出行需求持续修复，2023年前三季度经营情况显著改善。上海两场近年飞机起落架次、旅客吞吐量和货邮吞吐量虽波动下降，但仍位居全国城市机场的第一位。随着外部环境向好，2023年1~10月，公司旅客吞吐量、货邮吞吐量均实现较快增长。东方金诚关注到，东方航空为公司第一大客户，公司对其业务依赖性较高，未来东方航空的营运以及财务状况的波动或将对公司经营业绩产生影响。
- 公司治理及发展战略：公司治理结构较优、管理层级清晰、内控制度完善，注重安全生产与环保投入，并积极履行地方国企的社会责任。公司持续改善生态环境质量、探索绿色低碳发展之路、杜绝环保违法违规行、有效防控环境污染风险为举措，提升环境治理水平；员工激励机制、培养体系健全，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。

### 财务风险要素

- 资产构成与资产质量：公司资产以非流动资产为主，货币资金规模较大。公司本部持有子公司上海机场58.38%的股份均未质押，未质押市值较高。2022年末，公司尚未办妥产权证书的固定资产账面价值为167.06亿元，规模较大，需进一步关注。
- 盈利能力与现金流：近年公司营业收入波动下滑，刚性成本导致营业成本维持较高水平，期间费用率呈上升态势，连续亏损导致总资产收益率和净资产收益率持续为负。2023年前三季度，航空出行需求持续恢复，公司经营情况逐步向好，实现扭亏为盈。公司近年经营业绩承压，获现能力波动下降，预计2023年公司经营性净现金流将大幅改善；随着项目建设推进，投资活动现金流大幅净流出；公司筹资性现金流持续净流入。
- 财务弹性：公司未使用银行授信额度充足，子公司上海机场为A股上市公司，融资渠道通畅，本部持有上海机场的未质押股权市值较高且变现能力强，财务弹性较强。
- 资本结构与债务负担：受持续亏损影响，近年公司所有者权益有所下降，2023年以来恢复增长，其中实收资本占比高，权益结构稳定性较好。随着融资力度加大，公司有息债务快速增长，短期债务占比超七成，资产负债率有所上升，但整体不高。从偿债表现来看，近年公司流动比率和速动比率均波动下降，但总体上流动性较好。2020年、2022年经营活动现金流呈净流出状态，对流动负债的保障程度较弱。2023年6月末，公司未受限货币资金219.66亿元，可对短期有息债务形成良好覆盖。随着亏损规模扩大，公司EBITDA利息倍数快速下降，全部债务/EBITDA迅速提升，EBITDA对利息和债务的保障程度很弱。
- 对外担保及或有负债：截至2023年3月末，公司无对外担保，无重大诉讼、仲裁事项。

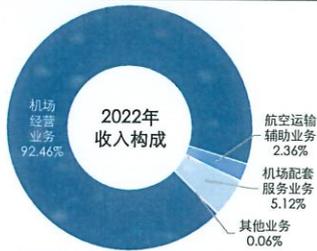
### 外部支持情况

公司是全国领先的大型机场集团，承担上海两场的建设、管理和运营，具有重要的战略地位和主导地位，唯一股东和实际控制人均为上海市国资委，在民航发展基金、项目资本金及财政补贴等方面能够获得相关各方的大力支持。



主要指标及依据

2022 年收入构成



公司有息债务规模 (单位: 亿元)



主要数据和指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1~9 月
资产总额 (亿元)	950.57	995.13	1035.46	1105.53
所有者权益 (亿元)	794.03	788.24	776.43	802.82
全部债务 (亿元)	41.51	93.22	143.02	183.21
营业总收入 (亿元)	95.04	96.63	66.24	99.31
利润总额 (亿元)	-10.35	-15.73	-28.16	16.79
经营性净现金流 (亿元)	-3.20	13.22	-0.55	34.40
营业利润率 (%)	-16.57	-16.70	-45.65	20.31
资产负债率 (%)	16.47	20.79	25.02	27.38
流动比率 (%)	205.80	164.47	174.49	141.67
全部债务/EBITDA (倍)	1.83	5.19	869.95	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	45.41	9.88	0.07	-

注: 表中数据来源于公司 2020 年~2022 年的审计报告及 2023 年 1~9 月未经审计的合并财务报表。



## 信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

本次评级为主动评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。

本评级报告的结论，不能被视作委托评级结果。

本报告仅为第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚不保证评级预测以及基于评级预测得出的结论与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本评级结果中信用等级自2023年12月28日至2024年12月27日有效。在评级结果有效期内，东方金诚有权跟踪评级、变更等级、暂停或终止评级对象信用等级并公告。

本报告的著作权等其他相关知识产权均归东方金诚所有。任何使用者未经东方金诚书面授权，不得修改、复制、引用或用作其他用途，不得用于债券发行等证券业务活动。使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用应注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本声明为本报告不可分割的内容，任何使用者使用本报告或引用本报告内容时，均应列明本声明内容。

东方金诚国际信用评估有限公司

2023年12月28日