

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本公告全部或任何部份內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



北京首都國際機場股份有限公司

Beijing Capital International Airport Co., Ltd.

(於中華人民共和國註冊成立的外商投資股份有限公司)

(股份編號：00694)

海外監管公告

本公告乃根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則第13.10B條而作出。

茲載列北京首都國際機場股份有限公司(「本公司」)在上海清算所網站(www.shclearing.com.cn)及北京金融資產交易所網站(www.cfae.cn)刊登之《2023年度北京首都國際機場股份有限公司信用評級報告》，僅供參閱。

特此公告。

承董事會命
孟憲偉
董事會秘書

二零二三年九月四日
中國，北京

於本公告日，本公司的董事為：

執行董事：王長益先生及韓志亮先生

非執行董事：郝建青先生、宋鷗先生及杜強先生

獨立非執行董事：張加力先生、許漢忠先生、王化成先生及段東輝女士

评级模型

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：

首都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；公司下属北京首都国际机场区位优势显著且枢纽地位很高，运营能力及竞争实力很强，2022 年旅客吞吐量受行业需求阶段性萎缩影响大幅下降但仍位于国内前列；公司多元化的非航空性业务对收入和利润贡献较大，业务风险评估为很低。

财务风险：

首都机场股份盈利能力受行业需求阶段性萎缩影响大幅下滑，利润总额呈现亏损，偿债能力指标亦有所弱化，财务风险映射含义为很高，但考虑到民航业 2023 年以来的恢复态势及其对机场行业的长期需求，同时公司融资渠道较广且融资通畅，可实现到期债务续接，财务风险整体可控。

个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，由于机场行业受行业需求阶段性萎缩影响较大，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，首都机场股份具有 a⁺ 的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和映射含义为很高的财务风险。

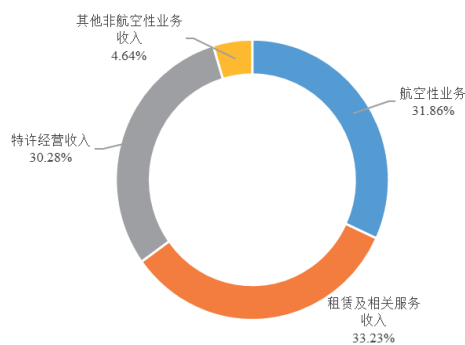
外部支持：

公司控股股东为首都机场集团有限公司（以下简称为“首都机场集团”），实际控制人为中华人民共和国民用航空局（以下简称为“民航局”）。作为首都机场集团最核心的成员机场，公司能够得到股东及民航局在项目收购、项目建设及航空资源等方面的大力支持，外部支持调升 4 个子级。

评级对象概况

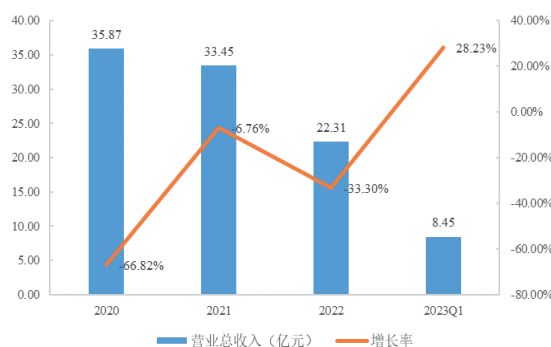
公司是由首都机场集团于 1999 年以独家发起方式设立的股份有限公司，初始注册资本 25.00 亿元。2000 年，公司成功在香港交易所上市交易，成为中国内地首家在香港联交所上市交易的机场公司，公司证券代码为 HK00694。2006 年和 2008 年，公司在香港市场向机构投资者或专业投资者进行了两次 H 股配售，两次 H 股配售完成后，公司总股本增加至 433,089 万股，其中首都机场集团持股比例为 56.61%，H 股股东持股比例为 43.39%。2019 年，公司以国有独享资本公积定向转增股本的方式向首都机场集团定向转增，总股本增加至 45.79 亿元，其中首都机场集团持股比例上升至 58.96%。公司主要业务为持有并经营北京首都国际机场，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及房屋出租、机场资源特许经营及停车服务等业务，2022 年实现营业总收入 22.31 亿元。

图 1：2022 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：截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和总股本均为 45.79 亿元，控股股东为首都机场集团，持股比例为 58.96%，H 股股东持股比例为 41.04%；中国民用航空局为公司实际控制人。截至 2023 年 3 月末，公司无下属子公司。

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2023 年上半年中国经济仍处于复苏进程中，一季度开局良好，但二季度不及预期，特别是预期不稳下需求不足问题进一步凸显，持续复苏仍需要政策的支撑与呵护。

2023 年上半年中国经济持续复苏，GDP 同比增长 5.5%，两年复合同比增长 4%，产出缺口延续收窄，三次产业和三大需求增长贡献率总体回归至常态水平，物流货运及人员流动等社会秩序层面的修复已基本完成。其中，一季度经济开局良好 GDP 环比增长 2.2%，二季度复苏力度明显减弱 GDP 环比增长 0.8%。

中诚信国际认为，上半年经济复苏主要受服务业生产及消费的恢复性增长所拉动，但随着预期不稳下的需求不足问题进一步凸显，投资与消费的修复节奏在二季度出现放缓，叠加外需走弱下的出口下行，当前经济整体处在“弱复苏”区间。同时，经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。

从外部环境看，大国博弈与去全球化浪潮交织，外部环境严峻复杂；从增长动能看，需求不足对经济复苏的拖累有所加剧，且短期内较难逆转；从微观预期看，居民与企业信心偏弱，消费、投资的意愿与能力仍受制约；从债务压力看，宏观债务风险仍处于高位，经济运行中的庞氏融资占比抬升，加大经济金融脆弱性，尤其需要关注地方政府的结构性、区域性债务风险。从资产负债表看，居民收入、企业利润、政府财政的改善依然承压，资产负债表收缩的风险并未消除。

中诚信国际认为，当前经济运行已经进入修复关键期、风险高发期和发力窗口期，宏观经济政策将继续保持宽松取向，并注重加大政策有效性和精准性。财政政策继续“加力提效”，加大增量财政资金落地，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，发力带动全社会投资和促进消费。货币政策更加注重“精准有力”，积极配合财政政策落地见效，持续引导实体经济融资成本下行。此外，宏观经济政策或将加强总体统筹与预期引导，继续做好短期稳增长与中长期结构调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，下半年宏观经济或将筑底企稳并延续修复，2023 年全年 GDP 增速为 5.3% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年上半年宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10474?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，近年来民用机场行业整体偿债指标表现弱化，政策放开后行业需求逐步释放、供给能力逐步提升、在国民经济中的重要地位等诸多因素将有助于民用机场行业整体经营状况逐步恢复并改善。

行业需求阶段性萎缩带来的客流量锐减是造成民用机场行业景气度下行的核心因素，同时叠加收费标准调整以及民航发展基金规模收缩，行业整体财务杠杆提升，偿债指标表现弱化，调控政策放开后行业需求逐步释放、供给能力逐步提升、在国民经济中的重要地位等诸多因素将有助于民用机场行业整体经营状况逐步恢复及改善。

详见《中国民用机场行业展望，2022 年 12 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9631?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，公司所属北京首都国际机场区位优势显著且枢纽地位很高，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。2022 年，受行业需求阶段性萎缩影响，公司航空性及非航空性业务表现均大幅下滑；2023 年以来，随着政策全面放开，经营业绩有所回暖，但后续仍需关注国际旅客吞吐量恢复情况。

北京首都国际机场系国内三大综合枢纽机场之一，是连接亚、欧、美三大航空市场最为便捷的航空枢纽，机场枢纽定位很高。

作为“中国第一国门”，公司所经营的首都国际机场系国内三大综合枢纽机场之一，是中国的空中门户和对外交流的重要窗口。作为欧洲、亚洲及北美洲的核心节点，北京首都国际机场有着得天独厚的地理位置、方便快捷的中转流程、紧密高效的协同合作，使其成为连接亚、欧、美三大航空市场最为便捷的航空枢纽。

截至 2023 年 3 月末，北京首都国际机场拥有三个航站楼、三条跑道、两个塔台同时运营，飞行区等级为最高的 4F 级，其中包括一条 4F 级跑道和两条 4E 级跑道，飞行区面积 1,368 公顷，廊桥 195 座，机位 390 个（组合机位按一个计算），航站楼总面积约 140 万平方米，包括安检通道 118 条，设计旅客吞吐量、货邮吞吐量分别为 9,236 万人次/年、215 万吨/年。

2022 年，北京首都国际机场飞机起降架次、旅客吞吐量及货邮吞吐量等各项经营指标均有所下降；2023 年以来随着政策全面放开，一季度公司国内旅客吞吐量实现较快增长，但后续仍需关注经营恢复情况。

截至 2023 年 3 月末，北京首都国际机场的高峰小时容量为 70 架次/小时，公司运营能力很强。受行业需求阶段性萎缩影响，2022 年飞机起降架次、旅客吞吐量及货邮吞吐量等各项经营指标均大幅下降。

2023 年一季度，随着政策全面放开，国内（含地区）飞机起降架次和旅客吞吐量迅速恢复。国际方面，由于 2022 年国际“五个一”政策实行下国外航空公司将运力投入到其他国家或城市、国内航空公司将部分国际航班时刻用于国内航班，导致政策放开后国际航线恢复缓慢，首都国际机场一季度飞机起降架次仍呈同比下降趋势；且虽然国际旅客吞吐量同比有所上升，但仍远低于 2019 年水平。此外，同期国内（含地区）和国际货邮吞吐量均同比下降。

表 1：2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司吞吐量情况（万人次、万吨、万架次、%）

项目	2020		2021		2022		2023.1~3	
	吞吐量	增长率	吞吐量	增长率	吞吐量	增长率	吞吐量	增长率
旅客吞吐量	3,451.38	-65.49	3,263.90	-5.43	1,270.33	-61.08	1,016.47	134.60
其中：国内（含地区）	3,197.86	-57.98	3,245.28	1.48	1,245.20	-61.63	976.47	128.44
国际	253.52	-89.40	18.62	-92.66	25.13	34.98	40.00	587.18
货邮吞吐量	121.04	-38.09	140.13	15.77	98.87	-29.45	20.65	-28.84
其中：国内（含地区）	66.50	-36.68	72.68	9.28	51.02	-29.80	13.30	-9.77
国际	54.54	-39.74	67.46	23.68	47.85	-29.07	7.35	-48.56
航班起降架次	29.15	-50.95	29.82	2.29	15.76	-47.14	7.95	57.57
其中：国内（含地区）	25.45	-45.42	26.92	5.77	13.67	-49.20	7.54	72.15
国际	3.70	-71.10	2.90	-21.63	2.09	-27.94	0.41	-37.54

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司所属机场位于我国首都，腹地经济非常发达，区域竞争力极强；公司与众多航空公司开展合作，基地航司数量可观；其中，中国国航业务量占比很高，在北京首都国际机场投放运力情况良好，对公司的业务量形成有力支撑。

区域竞争力方面，北京首都国际机场位于我国首都，腹地经济非常发达，区位优势显著。2022 年，北京市实现地区生产总值 41,610.9 亿元，按不变价格计算，比上年增长 0.7%；人均地区生产总值达到 19.0 万元。2022 年末，北京市常住人口 2,184.3 万人。北京市经济发达、人口基础大，为公司航空业务开展奠定良好的外部基础。

航空公司是机场发展最为重要的客户与合作伙伴。截至 2023 年 3 月末，在北京首都国际机场运营定期商业航班的航空公司共有 44 家，其中国内航空公司（含港澳台地区）20 家，国外航空公

司 24 家。截至 2023 年 3 月末，在北京首都国际机场设立基地的航空公司包括中国国际航空股份有限公司（以下简称“中国国航”）、大新华航空有限公司（以下简称“大新华航空”）、中国国际货运航空有限公司（以下简称“中国国货航”）、海南航空股份有限公司（以下简称“海南航空”）、中国东方航空股份有限公司（以下简称“东方航空”）、四川航空股份有限公司（以下简称“四川航空”）、深圳航空有限责任公司和山东航空股份有限公司。其中，中国国航、大新华航空和中国国货航为主基地航空公司。中国国航业务量占比很高，2022 年按照起降架次、旅客吞吐量、货邮吞吐量和收入来看，份额分别为 57.81%、63.80%、44.30%和 56.40%，对公司的业务量形成有力支撑。

表 2：2022 年公司主要航空公司客户业务量统计（%）

航空公司	起落架次占比	旅客吞吐量占比	货邮吞吐量占比	收入占比
中国国航	57.81%	63.80%	44.30%	56.40%
海南航空	13.81%	18.60%	6.40%	14.00%
顺丰航空	4.72%	0.00%	15.10%	1.30%
东方航空	3.53%	5.20%	1.80%	3.60%
四川航空	2.34%	3.30%	0.70%	1.90%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

通航点方面，截至 2023 年 3 月末，北京首都国际机场的通航点共 174 个，其中国内（含港澳台地区）通航点 121 个，国际航点 53 个。同期末，北京首都国际机场共有飞往首尔、东京、曼谷、上海、成都、深圳等国家和地区的航线 174 条，其中国内航线 118 条，国际航线 56 条，较上年同期分别减少 12 条和 22 条。

表 3：截至 2023 年 3 月末公司航线情况

	国际	主要通航城市
国内	118	上海、成都、深圳等
国际及地区	56	首尔、东京、曼谷等
合计	174	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司非航空性业务收入主要立足于特许经营收入和租赁及相关服务收入，与航空性业务关联较为紧密，对公司收入形成重要补充。2022 年，国际客流量大幅减少及冬奥会保障工作使得公司特许经营收入大幅下降，导致非航收入整体有所下滑。

公司非航空业务收入主要包括特许经营收入、租赁及相关服务收入、资源使用收入及其他收入，运营模式主要分为特许经营业务、自营业务和资源使用三种。自 2015 年，公司完成特许经营方式市场化改革，由原有的特许第三方经营改革为通过招商模式特许招商中标商户经营，经营方式的改革增强了公司非航空性业务对航空性业务的反哺能力。公司非航空性业务收入占比较高，2020~2022 年非航空性业务收入占比均超过 55%。

特许经营方面，公司主要收入来源为零售、餐饮和广告。公司与专业公司签订委托协议，委托专业公司与客户签订特许经营协议，约定期限及利润分成等，每年按照协议确认收入及成本。公司主要合作对象包括中国免税品（集团）有限责任公司、日上免税行（中国）有限公司、中国国航、南方航空、东方航空等。零售特许经营业务主要为免税业务，公司特许合格的经营者在指定区域

或场地内开展商品销售活动并向经营者收取保底费用或按销售额提取相应比例费用，以两者中孰高值确定收入。一般而言，零售经营情况往往与国际客流量息息相关。受行业需求阶段性萎缩影响，北京首都国际机场国际航班锐减，进出港旅客流量直线下降，对公司零售特许经营业务造成较大不利影响。2022 年，公司实现特许经营收入 6.76 亿元，同比下降 31.28%，主要系北京首都国际机场国际客流量大幅减少使得餐饮收入同比有所下降以及为保障冬奥会筹备工作，公司调整机场流程并免除相关收入、部分新合约价格降低及空余广告资源未完成招商导致广告收入同比有所下降所致。

自营方面，公司主要收入来源为航空营业场所及房屋出租、停车场运营等。其中，租赁及相关服务板块主要指公司将特定区域或场地内的物业对外出租，包括向航空公司、地面服务提供方、机票业务经营商等出租休息室、办公室、柜台等设施。公司出租价格及收费方式因公司所持资产的不同而有所差异。2022 年，受为保障冬奥会筹备工作等因素影响，公司租赁及相关服务收入同比有所下降。截至 2023 年 3 月末，公司可租赁总面积共计 25.25 万平方米，其中零售、餐饮、贵宾及便利区域的可租赁总面积 7.37 万平方米，出租率为 92.0%；办公区域的可租赁总面积为 17.88 万平方米，出租率为 38.3%。

资源使用费收入板块是将指定区域或场地内的物业资源出租给首都机场集团内部公司，包括向餐饮公司提供餐饮店铺场地资源、向商贸公司出租商业店铺场地资源等。相较特许经营和自营业务，资源使用费收入规模及利润贡献度较小。其他业务收入主要包括充电服务费、污水处理收入。

2023 年 1~3 月，公司实现特许经营收入 2.31 亿元，同比大幅上升，未来随着国内经济修复及公司机场国际及地区航线恢复，公司非航空性业务收入有望实现恢复性增长。

公司短期内在建及拟建项目资金需求规模不大，且有一定民航发展基金的支持，投资压力尚可。

截至 2023 年 3 月末，公司重大在建项目主要包括首都机场 T2 行李系统整体升级改造、跑道外来物探测系统项目等项目，总投资共 6.67 亿元，已投资 0.50 亿元。其中，首都机场跑道外来物探测系统项目总投资 2.17 亿元，包括民航发展基金 1.92 亿元。同期，公司重大拟建项目总投资共 2.65 亿元，主要为首都机场安检设备更新采购项目（集团法人）。整体来看，公司目前投资压力尚可。

表 4：截至 2023 年 3 月末公司重大在建项目情况（亿元）

项目	计划总投资	已投金额	2023 年预计投资金额	建设时期
首都机场 T2 行李系统整体升级改造项目	4.50	0.05	1.18	2021~2023 年
首都机场跑道外来物探测系统项目	2.17	0.45	0	2019~2023 年
合计	6.67	0.50	1.18	--

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，2022 年，受行业需求阶段性萎缩影响，公司盈利能力大幅下滑且利润总额呈现一定规模亏损，政策全面放开后的盈利能力修复情况尚需关注；公司债务规模呈上升趋势，其中短期债务占比大幅上升，但考虑到融资渠道较广且融资通畅，公司可实现到期债务续接。

盈利能力

2022 年，受行业需求阶段性萎缩影响，公司营业总收入继续下滑，致使以经营性利润为主的利润总额进一步下降且呈现较大规模亏损；随着政策全面放开，后续需持续关注公司盈利能力修复情况。

受民航市场需求阶段性萎缩影响，2022 年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，毛利率较上年下降 67.59 个百分点。期间费用方面，公司期间费用以管理费用和财务费用为主。其中，受融资规模扩大和汇兑损失影响，2022 年财务费用规模同比增长 146.43%，并带动期间费用合计同比增长 1.78 亿元，在营业收入下降的共同作用下，期间费用率同比上升 17.70 个百分点至 37.13%，对利润总额侵蚀加剧。同期公司计提信用减值准备 1.05 亿元，对利润亦形成一定不利影响。整体来看，公司利润总额亏损规模持续扩大，相关盈利指标表现进一步弱化；2023 年以来随着政策的全面放开，民航业呈现回暖趋势，2023 年 1~3 月，公司毛利率大幅回升，但仍为负；此外，2023 年 8 月 2 日公司发布公告，预期公司上半年将录得净亏损约在 10.1 亿元至 10.6 亿元，较去年同期亏损幅度收窄，后续仍需持续关注公司盈利能力修复情况。

表 5：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2020		2021		2022		2023.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
航空业务	12.96	-181.57	13.43	-179.19	7.11	-489.07	3.88	-124.01
非航空业务	22.91	30.65	20.02	22.30	15.20	43.46	4.57	28.09
合计	35.87	-46.04	33.45	-58.60	22.31	-126.19	8.45	-41.71

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.1~3
期间费用率	12.40	19.43	37.13	17.09
其他收益	0.24	0.11	0.05	0.01
经营性业务利润	-23.22	-28.34	-38.75	-5.51
投资收益	-2.66	-0.05	0.00	0.00
利润总额	-27.10	-28.20	-40.02	-5.51
EBITDA	-10.91	-10.34	-21.82	--
EBITDA 利润率	-30.41	-30.92	-97.80	--
总资产收益率	-7.27	-7.39	-10.89	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

2022 年，公司机场在建项目较少，期末资产规模变化不大；公司通过新增短期借款补充流动资金，短期债务占比大幅上升，债务期限结构有待优化。

公司资产以非流动资产为主，主要由航站楼、跑道等构成的固定资产和投资性房地产、无形资产、在建工程及递延所得税资产构成。2022 年末固定资产减少主要为计提折旧所致。流动资产方面，公司流动资产主要由货币资金和应收账款构成，2022 年末均小幅下降。整体而言，公司在建项目较少，2022 年末资产规模变化不大。

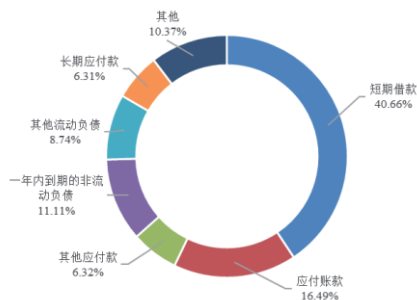
公司有息债务主要由短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款、租赁负债和长期应付款¹构成。2022 年，公司通过增加短期借款补充日常营运资金、减少长期借款以节约融资成本，同期中期票据转入一年内到期的非流动负债，综合导致期末短期债务占比大幅上升。整体而言，公司短期债务增长过快，债务期限结构有待优化。

权益结构方面，受持续亏损影响，未分配利润由正转负，2022 年末公司所有者权益有所下降。总体而言，2022 年以来公司总债务规模及总资本化比率持续上升，但财务杠杆仍处于合理水平。

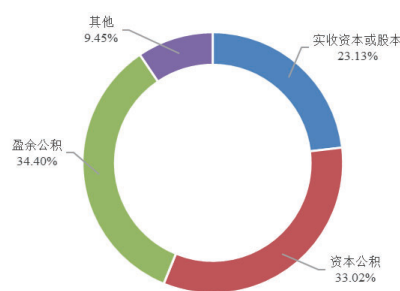
表 7：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.1~3
货币资金	22.97	22.53	16.00	14.56
应收账款	8.72	8.58	6.67	9.48
固定资产	237.21	234.02	223.50	220.82
投资性房地产	29.94	29.02	28.10	27.88
非流动资产占比	89.57	89.70	91.74	91.27
总债务	66.48	80.11	97.76	106.72
短期债务/总债务	48.20	25.97	80.37	83.80
总资本化比率	23.02	28.42	37.06	39.93

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2023 年 3 月末公司总负债构成


资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2023 年 3 月末公司所有者权益构成²


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

2022 年，经营活动净现金流大幅下滑，偿债能力指标表现显著弱化，但考虑到融资渠道较广且融资通畅，公司可实现到期债务续接。

受行业需求阶段性萎缩影响，公司经营业绩承压，2022 年获现能力大幅下滑，当期经营活动现金流净流出规模扩大。投资活动方面，目前公司建设项目较少，2022 年投资活动现金呈小幅净流出状态。同期公司主要通过新增短期借款补充项目投资和日常经营所需资金。

2022 年，为保证资金流动性，公司扩大对外融资规模，且融入资金多为短期资金；受经营亏损影

¹ 长期应付款为支付第三期资产收购对价，公司与首都机场集团达成协议，以原股东借款的相同条款承担原股东为建设第三期资产从欧洲投资银行取得的借款；该借款以美元计价，借款期限为 20 年，本金分 40 期平均偿还，利息亦为每半年偿还一次，直至 2030 年 6 月 15 日偿还完毕。出于降低汇兑风险考虑，公司已于 2023 年 6 月提前偿付欧洲投资银行借款。此外，“第三期资产”指公司从股东首都机场集团取得飞行区资产（包含了跑道、滑行道、停机坪等）、首都机场三号航站楼、三号航站楼相关资产、机场范围内道路、捷运系统、商业面积及相关其他设备、机器及设施，以及三号航站楼及其配套建筑物所在地的土地使用权。

² 2023 年 3 月末所有者权益构成中，其他主要包含未分配利润-12.94 亿元，按绝对值取数。

响，公司 2022 年经营活动净现金流、EBITDA 以及 FFO 持续为负，无法对债务本息形成覆盖，且非受限货币资金对短期债务覆盖能力明显弱化，但考虑到公司融资渠道较广且融资通畅，可实现到期债务续接。

表 8：近年来公司现金流及偿债指标情况（X）

	2020	2021	2022
经营活动净现金流/利息支出	-8.27	-2.83	-6.12
EBITDA 利息保障倍数	-9.14	-4.71	-8.89
FFO/总债务	-0.15	-0.15	-0.23
总债务/EBITDA	-6.09	-7.75	-4.48
非受限货币资金/短期债务	0.72	1.08	0.20

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 3 月末，公司无受限资产和对外担保事项；无对运营有重大影响的未决诉讼、仲裁事项。

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，2020~2023 年 7 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

——2023 年，随着政策全面放开，旅客吞吐量上升带动公司经营情况逐步向好，公司盈利能力同比有所增强。

——2023 年，公司固定资产投资总规模为 5 亿元左右，无股权投资。

——2023 年，公司扩大融资规模以满足资本支出和经营需求，公司债务规模及总资本化比率同比小幅上升。

预测

表 9：预测情况表（%、X）

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 预测
总资本化比率	28.42	37.06	40.00~43.00
总债务/EBITDA	-7.75	-4.48	180.00~215.00

注：中诚信国际预测

资料来源：2021~2022 年数据基于公司 2022 年审计报告数据计算

调整项

流动性评估

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，首都机场股份未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖。

截至 2023 年 3 月末，公司账面货币资金为 14.56 亿元，相对于债务规模，资金储备较少。但随着政策的全面放开，未来一年公司获现能力有望增强；同期末，公司共获得银行授信额度 291.80 亿元，其中尚未使用额度为 254.20 亿元，对债务覆盖程度较高。同时，公司为 H 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅。此外，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。2020 年以来公司年度资本开支维持在 5~10 亿元之间，短期内在建及拟建项目资金需求规模不大。同时，公司 2021 年以来因经营亏损不再进行现金分红，仅有 2 亿元左右的利息支出。2023~2024 年偿债规模较大，面临一定的债务集中到期压力。但考虑到现金储备、银行未使用授信额度和较强的外部融资能力，公司流动性尚可，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖。

表 10：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

	2023.4-12	2024	2025
合并口径			
银行融资	15.00	7.00	0.00
公开债务	13.00	0.00	0.00
其他	47.00	3.00	0.00
合计	75.00	10.00	0.00

注：1、此处的到期债务分布中不包含债务利息；2、此外，公司 2023 年 3 月末尚有外币债务本息余额共计约 1.84 亿美元。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

ESG 分析⁴

中诚信国际认为，公司注重安全生产与环保投入，并积极履行作为央企的社会责任，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，公司全面贯彻落实新发展理念，制定了《首都机场近零碳航站楼建设方案》，通过绿色建筑、节能降耗管理等源头减量手段，持续提升航站楼能源效率，并应用可再生能源技术，稳步推进零碳航站楼建设。2022 年，公司开展机场可再生能源规划研究，完成对航站楼屋顶光伏覆盖及配套储能设施建设项目的前期研究，并出台《机场可再生能源规划研究报告》。同时，公司通过西湖湖面光伏发电二期项目建设，全面落实光伏建设合作模式，不断扩大绿色能源适用范围，推进绿色机场建设。

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，公司严格按照国家有关法律法规的要求，不断修订和完善《公司章程》，建立和完善了符合现代企业管理要求的法人治理结构，逐步形成科学的决策机制、执行机制和监督机制。依据公司章程，董事会由股东选举产生，第八届董事会由十名董事组成，包括三名执行董事、三名非执行董事及四名独立非执行董事。董事会下辖 4 个专门委员会，包括薪酬与考核委员会、提名委员会、审核与风险管理委员会及战略委员会，均对董事会负责。内控方面，公司逐步建立

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。

及完善各项规章制度，包括财务管理、投资管理、融资管理、安全管理等方面。公司战略方面，公司规划了详细的“十四五”发展目标，着力推动重大项目攻坚，加快推进基础设施建设；着力完善航线网络，优化运行流程模式，提升枢纽服务功能。

特殊调整

由于机场行业受调控政策影响较大，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。

外部支持

首都机场股份凭借其明显的区位优势 and 领先的行业地位，未来发展潜力巨大；此外，公司股东实力强大，作为首都机场集团最核心的成员机场，公司能够得到股东及民航局的大力支持。

北京首都国际机场是中国的门户机场，为国内三大综合枢纽机场之一，是国内一类 1 级机场；同时其所处地北京也是我国政治、经济、文化及交通枢纽中心，腹地经济非常发达。2022 年，北京首都国际机场的旅客吞吐量、货邮吞吐量和飞机起降架次虽受需求影响下滑较多，但仍分别排名全国第十一、全国第四和全国第十，整体仍处于行业领先地位。

股东支持方面，公司控股股东首都机场集团是除西藏机场外唯一直属民航局管理的机场集团，是目前中国最大的机场集团。首都机场股份作为首都机场集团最核心的成员机场，能够得到股东及民航局在项目收购、项目建设及航空资源等方面的大力支持。2022 年公司收到股东首都机场集团现金投入 1,270.00 万元，计入资本公积，此外收到政府各类补助⁵合计约 568.79 万元。

同行业比较

中诚信国际选取了上海机场股份和浙江机场作为首都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。

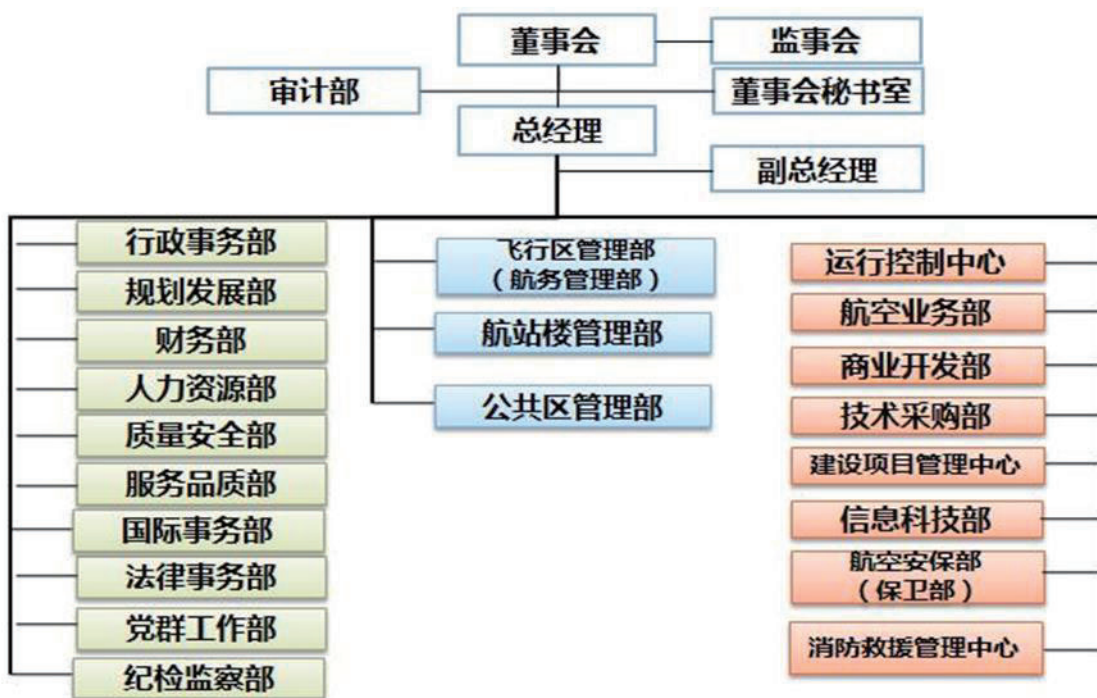
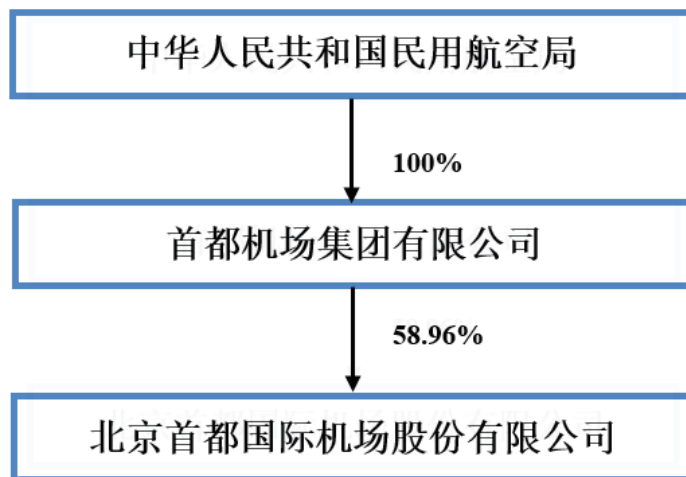
中诚信国际认为，运营规模方面，受行业需求阶段性萎缩影响，2022 年首都机场股份旅客吞吐量大幅下降，且由于“一市两场”的分流作用，公司的旅客吞吐量不及上海机场股份和浙江机场，但仍处于行业领先地位。枢纽地位方面，公司下属北京首都国际机场作为“中国第一国门”，枢纽地位很高。竞争实力方面，公司基地航司数量可观，中国国航业务量占比很高。业务拓展与多元化方面，公司非航空性业务收入占比处于行业较高水平。盈利能力方面，2022 年公司盈利能力大幅下滑且不及上海机场股份和浙江机场。公司财务杠杆有所上升但低于浙江机场，凭借其多元化的融资渠道及很强的外部融资能力，公司整体偿债风险可控。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定北京首都国际机场股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

⁵ 包括计入其他收益的运营补贴、安全能力建设及其他补贴共 462.70 万元以及计入营业外收入的政府补助 106.10 万元，合计约 568.79 万元。

附一：北京首都国际机场股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：北京首都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）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	229,680.12	225,265.82	160,035.42	145,631.60
应收账款	87,155.79	85,795.55	66,689.78	94,770.24
其他应收款	3,881.15	2,575.31	2,862.04	2,491.50
存货	16,647.68	21,834.07	21,829.85	20,916.25
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	2,372,128.22	2,340,217.18	2,234,965.43	2,208,169.91
在建工程	150,009.66	106,173.58	108,760.10	101,737.36
无形资产	153,783.33	152,380.37	148,229.39	146,396.00
资产总计	3,542,291.63	3,514,733.65	3,348,340.01	3,332,781.53
其他应付款	160,351.93	154,735.04	122,018.77	109,196.29
短期债务	320,463.42	208,014.09	785,702.48	894,298.14
长期债务	344,372.49	593,098.71	191,860.03	172,946.68
总债务	664,835.90	801,112.80	977,562.51	1,067,244.82
净债务	435,155.78	575,846.99	817,527.09	921,613.22
负债合计	1,318,468.19	1,497,252.71	1,687,847.89	1,727,406.46
所有者权益合计	2,223,823.44	2,017,480.93	1,660,492.13	1,605,375.07
利息支出	11,934.92	21,982.52	24,544.88	--
营业总收入	358,713.58	334,470.90	223,094.83	84,458.68
经营性业务利润	-232,223.01	-283,402.54	-387,535.79	-55,084.84
投资收益	-26,592.06	-498.37	0.00	0.00
净利润	-203,465.04	-211,653.65	-352,663.46	-55,117.06
EBIT	-257,383.08	-260,698.84	-373,537.72	--
EBITDA	-109,095.89	-103,434.34	-218,191.42	--
经营活动产生的现金流量净额	-98,688.31	-62,148.39	-150,132.11	-76,438.02
投资活动产生的现金流量净额	-90,968.72	-62,065.45	-47,917.52	-9,613.72
筹资活动产生的现金流量净额	252,558.02	117,032.76	134,460.27	71,498.04
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率（%）	-46.04	-58.60	-126.19	-41.71
期间费用率（%）	12.40	19.43	37.13	17.09
EBIT 利润率（%）	-71.75	-77.94	-167.43	--
总资产收益率（%）	-7.27	-7.39	-10.89	--
流动比率（X）	0.39	0.41	0.19	0.19
速动比率（X）	0.37	0.38	0.17	0.18
存货周转率（X）	31.47	27.57	23.11	22.40*
应收账款周转率（X）	4.12	3.87	2.93	4.18*
资产负债率（%）	37.22	42.60	50.41	51.83
总资本化比率（%）	23.02	28.42	37.06	39.93
短期债务/总债务（%）	48.20	25.97	80.37	83.80
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.16	-0.10	-0.17	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.33	-0.39	-0.22	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-8.27	-2.83	-6.12	--
总债务/EBITDA（X）	-6.09	-7.75	-4.48	--
EBITDA/短期债务（X）	-0.34	-0.50	-0.28	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	-9.14	-4.71	-8.89	--
EBIT 利息保障倍数（X）	-21.57	-11.86	-15.22	--
FFO/总债务（X）	-0.15	-0.15	-0.23	--

注：1、2023 年一季度报表未经审计；2、中诚信国际分析时将公司“长期应付款”中的有息债务调整至长期债务；3、“--”表示不适用或数据不可比，“*”指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	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
经营效率	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
	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 (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)
	现金周转天数	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)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	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
现金流	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动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	经调整的经营活动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