

行业展望

2024年1月

民用机场行业

中国民用机场行业展望，2024年1月

2023年以来随着出行政策全面放开，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，行业盈利获现能力及偿债指标得到快速修复；但国际航线恢复迟缓使得枢纽机场产能未能充分释放。短期来看，枢纽机场在国内长途运输和国际运输中仍具有绝对优势；随着国际航班确定性修复，国际客运需求将快速释放，而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一定增长空间。

中国民用机场行业的展望由负面改善调整为稳定，中诚信国际认为未来12~18个月该行业总体信用质量不会发生重大变化。

目录

摘要	1
分析思路	2
行业基本面	2
行业财务表现	8
结论	10

联络人

作者

企业评级部

钟婷	027-87339288 tzhong@ccxi.com.cn
吴亚婷	027-87339288 ytwu@ccxi.com.cn
赵子贺	027-87339288 zhzhao@ccxi.com.cn
李克	027-87339288 kli@ccxi.com.cn

其他联络人

龚天璇	027-87339288 txgong@ccxi.com.cn
-----	------------------------------------

摘要

- 2023年以来航空运输市场快速恢复，带动机场业务量基本恢复至2019年水平，但国内外航线恢复分化严重；未来美国、东南亚等国际航线修复尚有较大空间，随着国际航班确定性加速增班，其需求释放将成为主要增长亮点，国内客运市场在全面回暖后将逐步转为常态化增长，预计2024年机场吞吐量仍有一定增长空间。
- 不同区域及机场恢复呈现分化，其中枢纽机场占比高的东部地区受国际航线恢复滞后影响，市场份额同比2019年有所下降，但受益于腹地经济实力强、人口密度高，吞吐量仍处于绝对领先地位；随着国际航班修复加速，国际航线占比高的枢纽机场产能将得到集中释放，东部地区的市场份额将有所回升，而支线机场随着国内需求回归常态化，吞吐量增速将呈现放缓趋势。
- 机场基础设施建设有序推进，同时空域管制优化及航班时刻扩容进一步打开机场产能上限，为需求持续释放提供空间；国内经济及航空运输市场修复有助于机场建设项目资本金及补贴逐步落实，预计2024年机场建设投资将继续维持千亿级规模。
- 2023年以来航空客运量增速不及铁路，且预期铁路对航空运输的影响将持续存在，但航空客运在长途市场仍具有绝对优势，通过空铁联运可扩大枢纽机场辐射圈，与高铁互利共赢；航空货运规模虽远不及铁路、水路运输，但居民消费结构变化和航空快递产业发展为其提供有力支撑。
- 行业盈利获现能力快速修复使得偿债能力得到改善。短期来看，机场行业杠杆及债务结构合理，虽然经营获现难以覆盖大额资本支出，但基于其公益属性，能持续获得政府及民航局的资金支持，且随着业务规模增长，行业盈利及获现能力仍可进一步提升，融资渠道维持通畅，偿债能力将维持在较好水平。

一、分析思路

2023年以来随着出行政策全面放开及国内经济活动逐步回归正常化，民航业生产经营持续复苏，本报告主要从民用机场行业的需求、区域特征、供给能力、外部竞争方面分析2023年民用机场行业基本面情况，并选取能够获取公开信息的15家机场企业作为样本，分析其盈利获现能力、偿债水平的变化情况，以期判断机场行业未来12~18个月的信用趋势。

二、行业基本面

2023年以来航空运输市场快速恢复，带动机场业务量基本恢复至2019年水平，但国内外航线恢复分化严重；未来美国、东南亚等国际航线修复尚有较大空间，随着国际航班确定性加速增班，其需求释放将成为主要增长亮点，国内客运市场在全面回暖后将逐步转为常态化增长，预计2024年机场吞吐量仍有增长空间。

机场是航空运输体系的重要组成部分，其行业表现直接受到航空运输业的发展态势影响。自2023年1月8日，我国交通运输管制全面放开，国内经济活动回归正常，积压的出行需求得到有效释放、跨境电商保持逆势增长，即使在国际航线恢复滞后及多重不利外部环境的阻力下，航空运输市场整体恢复态势依然较好，带动机场业务量基本恢复至2019年水平，1~11月民航机场旅客吞吐量、货邮吞吐量以及飞机起降架次，分别恢复至2019年同期的93.1%、97.9%和100.9%。

表1：近年来我国民航运输机场综合运营指标

项目	2019		2020		2021		2022		2023.1~11	
	数值	增长率	数值	增长率	数值	增长率	数值	增长率	数值	增长率
飞机起降架次（万架次）	1,166.0	5.1%	904.9	-22.4%	977.7	8.0%	714.8	-26.9%	1,076.3	62.1%
旅客吞吐量（亿人次）	13.52	6.9%	8.57	-36.6%	9.07	5.9%	5.20	-42.8%	11.58	140.6%
货邮吞吐量（万吨）	1,710.0	2.1%	1,607.5	-6.0%	1,782.8	10.9%	1,452.3	-18.5%	1,514.1	13.2%
机场数量（个）	238	--	241	--	248	--	254	--	254	--

注：根据国家民航总局官网信息，截至2023年8月8日，我国境内共有颁证运输机场254个。

数据来源：国家民航总局，中诚信国际整理

客运方面，国内市场已全面回暖，1~11月客运量累计为54,362.9万人次，恢复至2019年同期的100.8%；国际市场恢复滞后，客运量累计为2,506.5万人次，仅恢复至2019年同期的36.9%，国际航线客运量占总客运量的4.4%，远低于2019年同期的11.2%，且美国及东南亚方向国际航线远滞后于其他国家。受此因素影响，大部分月份的旅客吞吐量未恢复至正常水平，但随着国内经济活动回归正常，商务出行逐渐恢复，加之居民积压的私人出行需求得到释放，1~6月与2019年差距逐步收窄至1.26%，而暑假期间（7月1日~8月31日）家庭旅游需求集中释放推动7、8月旅客吞吐量达到峰值并超过2019年同期水平，在阶段性需求得到满足后，9~11月有所回落，但仍远高于2020~2022年同期水平。货运方面，因货物运输的需求刚性，各月货邮吞吐量与2019年差距相对较小，且随着政策支持推动国内消费增速回升和跨境电商驱动而收窄，目前国内、国际货运市场均趋于平稳状态。

图 1：以 2019 年月度数据为基数的飞机起降架次增长情况(%)



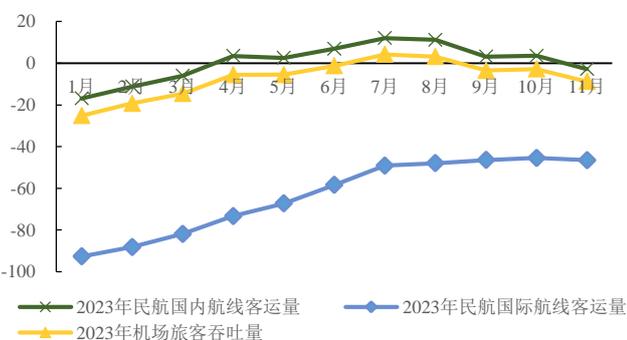
资料来源：国家民航总局，中诚信国际整理

图 2：2023 年 11 月中国赴主要国家的出港航班量恢复情况



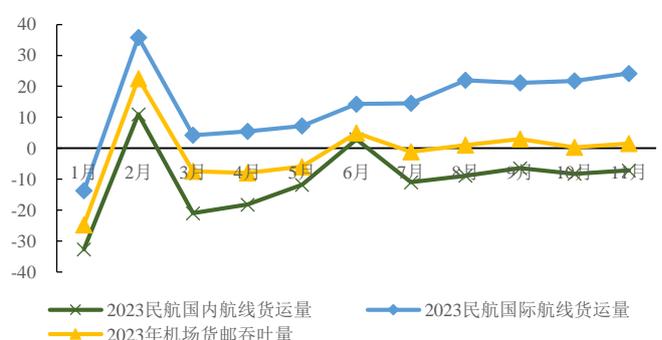
资料来源：航班管家，中诚信国际整理

图 3：以 2019 年月度数据为基数的民航客运市场增长情况(%)



资料来源：国家民航总局，中诚信国际整理

图 4：以 2019 年月度数据为基数的民航货运市场增长情况(%)



资料来源：国家民航总局，中诚信国际整理

根据民航局公布的2023年10月29日至2024年3月30日冬春季航班计划，国内航班周度计划航班量（包括客、货班次）同比增长1.55%，国际周度计划航班量（包括客、货班次）恢复至 2019 年冬春航季的82.58%，航班放量为需求释放奠定了良好基础。中诚信国际认为，在地缘政治冲突、经济通胀及增长预期减弱、供应链调整等多重因素的影响下，全球贸易增长动能不足，航空货运增长承压；但国际航线修复尚有较大空间，伴随中美国际关系缓和、航权谈判顺利推进，以及缅北、泰国等负面舆情带来的忧虑情况减轻，原有航班有望加速复航，原有的强劲休闲旅游、商务出行需求或快速回升，国际客运需求释放将成为2024年机场行业的主要增长亮点，同时国内客运市场在全面回暖后将逐步转为常态化增长，预计2024年机场吞吐量仍有增长空间。

2023年以来不同区域及机场恢复呈现分化，其中枢纽机场占比高的东部地区受国际航线恢复滞后影响，市场份额同比2019年有所下降，但受益于腹地经济实力强、人口密度高，客货吞吐量仍处于绝对领先地位；随着国际航班修复加速，国际航线占比高的枢纽机场产能将得到集中释放，东部地区的市场份额将有所回升，而支线机场随着国内需求回归常态化，吞吐量增速将呈现放缓趋势。

分区域来看，我国不同地区机场数量、承载能力及经济实力上存在较大差异。其中，西部地区机场数量最多，东部地区机场数量虽然远不及西部地区，但国际及区域航空枢纽占比高、机场综合保障能力强，人口密度高、腹地经济实力强，2022年人均GDP排名前十的省（直辖市、自治区）中前七名属于东部地区，航空运输需求表现旺盛，客货吞吐量均处于绝对领先的地位。同时，受国际航线恢复滞后影响，国际业务占比较高的东部地区机场市场份额较2019年有所下降；而中小型机场占比相对较高的西部地区得益于国内航线快速复苏，加

上该地区机场不断加密¹，客运市场份额已超过2019年水平；中部地区推进产业链升级使得适合航空运输的高附加值产品增加，且随着郑州、合肥、鄂州等地航空物流枢纽配置不断完善，货运市场份额有所提升；东北地区经济发展相对落后，航空运输需求相对较少，客货市场份额均低于其他区域。

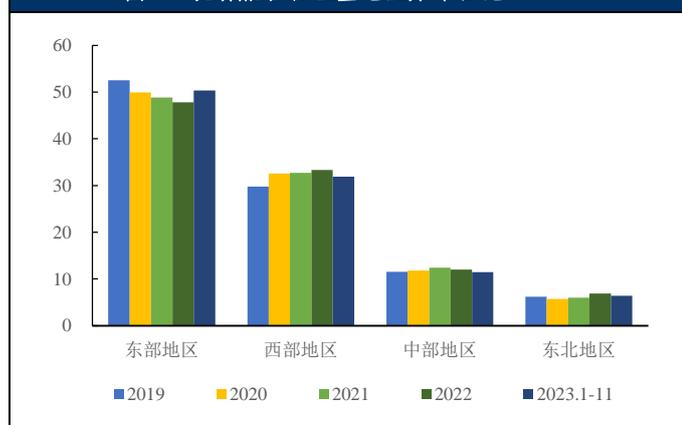
表2：民航运输机场地区分布情况

地区	省（直辖市、自治区）	机场数量	枢纽机场	千万级以上机场
东部地区	北京、上海、山东、江苏、天津、浙江、海南、河北、福建、广东	56	国际航空枢纽：北京、上海、广州、深圳； 国际航空货运枢纽：天津 区域航空枢纽：天津、石家庄、杭州、厦门、南京、青岛、福州、济南、温州、宁波、海口、三亚	广州、上海浦东、北京首都、深圳、北京大兴、上海虹桥、杭州、南京、厦门、青岛、海口、天津、三亚、济南、福州、宁波、温州、珠海、烟台
中部地区	江西、湖北、湖南、河南、安徽、山西	41	国际航空货运枢纽：郑州、合肥、鄂州 区域航空枢纽：太原、南昌、合肥、郑州、武汉、长沙	武汉、长沙、郑州、太原、合肥、南昌
西部地区	宁夏、陕西、云南、内蒙古、广西、甘肃、贵州、西藏、新疆、重庆、青海、四川	130	国际航空枢纽：昆明、重庆、成都、乌鲁木齐、西安 区域航空枢纽：呼和浩特、南宁、桂林、贵阳、拉萨、兰州、西宁、银川	西安、重庆江北、成都天府、成都双流、昆明、呼和浩特、南宁、兰州、乌鲁木齐、贵阳、银川
东北地区	黑龙江、辽宁、吉林	27	国际航空枢纽：哈尔滨 区域航空枢纽：大连、沈阳、长春	哈尔滨、沈阳、大连、长春、石家庄

注：千万级机场是指历史年份旅客吞吐量达到一千万人次的机场。

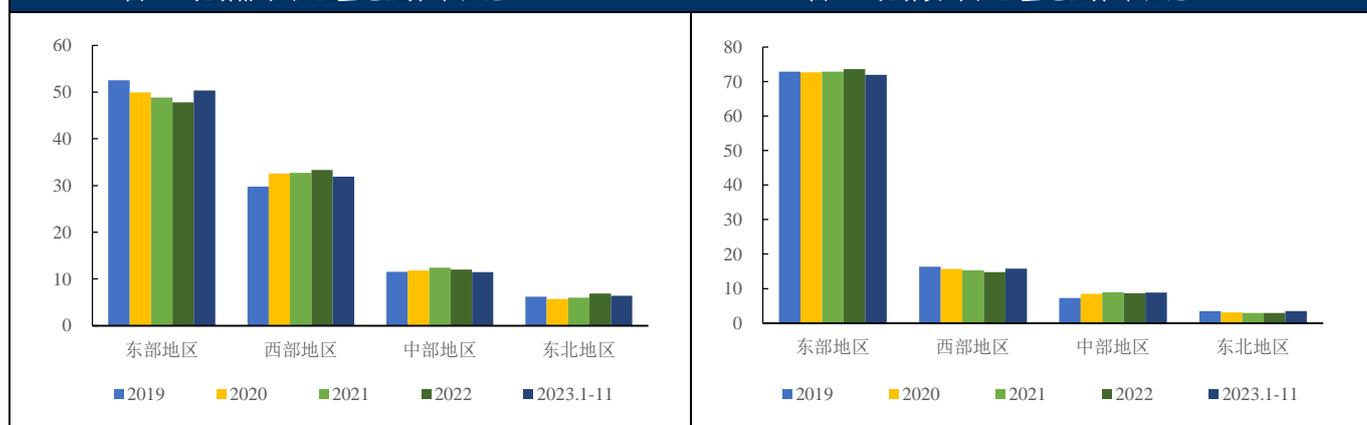
数据来源：国家民航总局、中国海关总署，中诚信国际整理

图 5：机场旅客吞吐量地区分布占比（%）



资料来源：国家民航总局，中诚信国际整理

图 6：机场货邮吞吐量地区分布占比（%）



资料来源：国家民航总局，中诚信国际整理

分机场来看，近年来我国机场数量持续增加，目前境内颁证运输机场超过250个，以支线机场为主。因功能定位及设计规模差异，机场间吞吐能力差异很大，表现为占比较少的大型机场承载了大部分的运输需求。2023年，41个千万级机场的飞机起降架次约占国内机场客运起降总量的80%，其中12个机场同比2019年有所增长，其余有不同程度的下降，北京首都机场、上海浦东、成都双流、天津滨海、贵阳龙洞堡、昆明长水、西安咸阳、青岛胶东等枢纽机场受国际客运市场恢复迟缓、高铁或同城机场分流、区域经济等多重因素影响，降幅超过两位数；剔除同城机场分流因素，北京两场整体同比2019年增长约10.0%，成都两场整体增长约46.8%。客运方面，2023年国内市场整体围绕枢纽机场发展增量，商务线航班迅速恢复，干线航线²周频较2019年有所增长，枢纽机场国内客运航班量已恢复至2019年水平，但国际航线航班量恢复不足阻碍其客运量增长，2023年1~11月上海两场、北京首都、

¹ 2020年以来新增通航的机场共计16个，其中属于东部、中部、西部及东北地区的分别有2个、5个、9个和0个。

² 这里将千万级机场至千万级机场航线定义为“干线”，千万级至非千万级机场航线定义为“支线”，非千万级至非千万级机场航线定义为“地方航线”。

广州白云机场合计国际航线旅客吞吐量仅恢复至2019年同期的33.9%；非枢纽机场点对点的连通性变弱，地方航线周频较2019年有所下降，且各机场恢复水平差异大，按可比口径，超过一半的支线机场航班量尚未恢复至2019年水平。货运方面，上海浦东、广州白云、深圳宝安、北京首都和杭州萧山的吞吐量稳定在前列，其中上海浦东年吞吐量达350万吨以上，以国际货运为主，绝对值远超出其他机场；同比2019年，除了北京首都机场受大兴机场分流影响吞吐量大幅下滑，预计上海浦东、广州白云、深圳宝安和杭州萧山机场吞吐量同比2019年均有所增长。

图 7：上海两场、北京首都、广州白云机场旅客吞吐量合计情况



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

图 8：国内客运市场不同类型航线周频分布



资料来源：航班管家，中诚信国际整理

图 9：同比 2019 年国际航线航班量恢复率 (%)



资料来源：航班管家，中诚信国际整理

整体来看，我国机场类型以支线机场为主，不同区域及机场间吞吐能力差异较大，表现为：占比较少的大型机场承载了大部分的客货运输需求，其中货运市场的集中度高于客运市场；枢纽机场占比高的东部地区受国际航线恢复滞后影响，市场份额同比2019年有所下降，但受益于腹地经济实力强、人口密度高，客货运输量仍处于绝对优势；西部地区机场不断加密，同时受益于国内航线快速复苏，客运市场份额同比2019年显著提升；同类型、同区域机场间，国际航线占比低的机场流量恢复优于国际航线占比高的机场。中诚信国际认为，随着国际航班修复加速，国际航线占比高的枢纽机场产能将得到集中释放，东部地区的市场份额将有所回升，而支线机场随着国内需求回归常态化，吞吐量增速将呈现放缓趋势。

2023年以来机场基础设施建设有序推进，同时空域管制优化及航班时刻扩容进一步打开机场产能上限，为需求持续释放提供空间；国内经济及航空运输市场修复有助于机场建设项目资本金及补贴逐步落实，预计2024年机场建设投资将继续维持千亿级规模。

机场的产能主要体现在航站楼、跑道、空域/时刻三个方面。根据《“十四五”民用航空发展规划》，我国将

加快枢纽机场建设、完善非枢纽机场布局，到 2025 年国内民用机场数量将达到 270 个以上、新增跑道 40 条。新建机场主要集中于中西部地区及东部地区中小型城市，改扩建主要集中在枢纽机场。2023 年，全国新建迁建湘西、安阳、阆中、朔州、普兰、济宁 6 个机场，广州、昆明、西安、乌鲁木齐等国际枢纽机场以及长沙、武汉、南宁等区域枢纽机场项目进展顺利，厦门、大连新机场正在加快建设，鄂州花湖机场货运枢纽功能初具规模；全年完成固定资产投资 1,150 亿元，连续 4 年超千亿。机场项目建设资金来源主要包括中央预算内资金、民航发展基金、各级财政拨款、股东拨款、自筹及银行贷款等，资本金比例一般为 40%~60% 左右。其中民航发展基金为重要的外部资金来源，但近年来航空市场流量以及征收标准³下降使得基金规模明显收缩，机场建设更多依赖于当地政府财力及机场企业自筹。中诚信国际认为，随着航空运输市场修复，民航发展基金回血，机场建设项目资本金及补贴有望逐步落实。2024~2025 年为民航“十四五”发展的增长期和释放期，我国将加快广州、重庆、西安、乌鲁木齐等重点枢纽机场和瑞金、奇台、巴里坤等支线机场建设，维持千亿级固定资产投资规模，机场供给能力将延续增长趋势。

图 10：近年来民航固定资产投资



资料来源：国家民航总局，中诚信国际整理

航班时刻容量属于稀缺资源，是提高机场供给能力的重要因素之一，该资源除了受跑道的产能限制外，空域紧张也是一大限制因素。由于我国空域中含有大量禁航区和限制区，民航实际可利用空域有限，此外，我国现行空域管制施行由军方统一领导、民航局协调指挥的管理模式，优先保障军方的需求，由此产生的民航空域资源紧张一定程度上限制了机场地面保障能力的有效释放。根据《民航航班时刻管理办法》(民航发[2018]1号)，我国机场分类为主协调机场、辅协调机场和非协调机场，主协调机场在大部分时间段里航班时刻需求远大于供给。2023 年以来，为满足日益增加的出行需求，上海两场、广州白云、深圳宝安等主协调机场集中获批提升高峰小时容量。目前我国民用机场中，北京、上海、广州、深圳、成都、昆明的机场保障能力最强，高峰小时容量均在 60 架次/小时以上。此外，随着机场和航班量不断增加，为缓解民航空域资源紧张带来的交通管制压力，2023 年 11 月，民航局继北京、上海、广州、成都、西安、沈阳、乌鲁木齐、三亚之后，批复第 9 个区域管制中心⁴（武汉）。中诚信国际认为，航班时刻容量提升及新的区域管制中心建成投运后，由空域紧张所抑制的机场产能将得到进一步释放，为需求持续释放提供空间。

³ 民航发展基金收入来源有两个：一是向航空运输企业征收，标准按照飞行航线分类、飞机最大起飞全重、飞行里程设定，征收 0.75-4.6 元/公里不等。为落实减税降费要求，从 2019 年 7 月 1 日起该部分征收标准降低 50%，2021 年 4 月 1 日起在此基础上再降低 20%，即降为原标准的 40%。二是向乘坐航班旅客征收，乘坐除支线航班以外的国内航班旅客每人每次 50 元，乘坐国际和地区航班的旅客每人每次 70 元。截至 2023 年末尚未有新的征收标准出台。

⁴ 我国民航管制空域分为区域管制区、进近管制区和塔台管制区，其中，区域管制区指在中国领空内，6,600 米（含）以上空间划分的若干高空管制区（A 类），根据实际情况，6,600 米（不含）以下划分的若干中低空管制区（B 类），各管制区的范围是依据其管制能力和地理特点划定；塔台管制区（D 类）一般包括起落航线、仪表进近程序、第一等待高度层及其以下的空间和机场机动区；进近管制区（C 类）是塔台管制区与中低空管制区的连接部分，垂直范围通常在 6000 米（含）以下最低高度层以上，进近管制室负责进近管制区的空中交通管制服务，根据飞行繁忙程度也可以与机场管制塔台合为一个单位。

表3：2023年末我国境内TOP20机场航班时刻容量（高峰小时容量）

位次	机场名称	高峰小时容量标准 (架次/小时)	位次	机场名称	高峰小时容量标准 (架次/小时)	位次	机场名称	高峰小时容量标准 (架次/小时)
1	上海/浦东	92	8	成都/双流	57	15	郑州/郑新	44
2	广州/白云	83	8	西安/咸阳	57	16	长沙/黄花	41
3	北京/首都	70	10	武汉/天河	55	17	海口/美兰	40
4	成都/天府	67	11	重庆/江北	54	18	贵阳/龙洞堡	37
5	深圳/宝安	65	12	上海/虹桥	50	19	厦门/高崎	36
6	北京/大兴	62	13	南京/禄口	46	20	天津/滨海	32
7	昆明/长水	61	14	杭州/萧山	45			

数据来源：公开资料，中诚信国际整理

2023年以来航空客运量增速不及铁路，且预期铁路对航空运输的影响将持续存在，但航空客运在长途市场仍具有绝对优势，通过空铁联运可扩大枢纽机场辐射圈，与高铁互利共赢；航空货运规模虽远不及铁路、水路运输，但居民消费结构变化和航空快递产业发展为其提供有力支撑。

外部竞争方面，高铁和航空在运距及时效性上最为接近。客运方面，铁路具有路网覆盖广、车次密度大、正点率高、距市中心交通便捷等优势，加上近年来国家“八纵八横”高速铁路网规划实施，铁路在中短途运输和换乘上的优势更为突出，对支线机场的冲击相对较大。近年来铁路客运量及增速均高于航空运输，2023年1~11月，铁路客运量与民航国内航线客运量的比值为6.56倍，较2019年同期的6.30倍有所增长。但是，航空运输（枢纽机场）在国际运输、国内长途运输中具备不可替代性。为扩大航空运输的辐射圈，多地积极与国铁集团合作推广空铁联运产品，将旅客从支线城市送往枢纽机场，同时积极完善交通基础设施建设，将高铁引入机场，实现“空铁”无缝衔接，如此，铁路与航空运输在某种程度上互补，合作意义大于竞争。

货运方面，铁路运输载货容量大、运费低、受自然因素影响小等优势使得其货运量显著高于民航国内航线运输量；水路运输虽然受自然气象条件因素影响大，但运能大、通用性强、运输范围广、运费低等优势亦使得其在货运网络中占有重要地位；航空运输时效性强但运费相对高，更适用于对时间敏感或高附加值货品。航空运输需求的影响因素广泛而复杂，且需求弹性较大，故受经济活动影响波动较大，但居民发展型享受型消费日益提升和航空快递产业的发展持续推动航空货运基础设施升级及运营效率提升，为航空货运发展提供有力支撑。

图 11：铁路、民航客运量及恢复对比情况



资料来源：国家统计局、国家民航总局，中诚信国际整理

图 12：铁路、水路、民航货运量及恢复对比情况



资料来源：国家统计局、国家民航总局，中诚信国际整理

三、样本企业分析

2023年以来样本企业盈利获现能力快速修复使得偿债指标得到改善。短期来看，机场行业杠杆及债务结构合理，虽然经营获现难以覆盖大额资本支出，但基于其公益属性，能持续获得政府及民航局的资金支持，且随着业务规模增长，行业盈利获现能力进一步提升，融资渠道维持通畅，偿债能力将维持在较好水平。

中诚信国际选取了有公开披露财务报告的15家机场企业作为样本（样本名单详见附表一），样本企业所属机场主要位于东部、西部和东北地区，少量位于中部地区。总债务相关指标根据附表二公式统一计算。

样本企业的业务板块包括航空性业务、非航空性业务及其他，近年来未发生显著变化。其中，航空性业务收费标准均由民航收费标准文件确定，收入和机场流量高度相关，非航空性业务由政府指导价与市场价相结合，收入受机场流量和市场因素综合影响，其他业务与机场经营业务无关，收入与企业自身经营水平相关。在航空需求大幅萎缩阶段，样本企业机场经营（含航空性、非航空性业务）受挫，其他业务对机场企业收入形成重要支撑，如厦门机场企业开展电子商务和供应链业务、海南机场企业开展地产业务使得其他业务收入占比很高，综合毛利率波动相对较小且持续为正。

图 13：样本企业收入构成及毛利率情况



注：1、机场经营业务包括航空性业务和非航空性业务，其他业务系与机场经营不相关业务；2、白云机场股份2022年收入结构未做拆分，相关数据未做列示。

资料来源：公开评级报告、审计报告以及募集说明书，中诚信国际整理

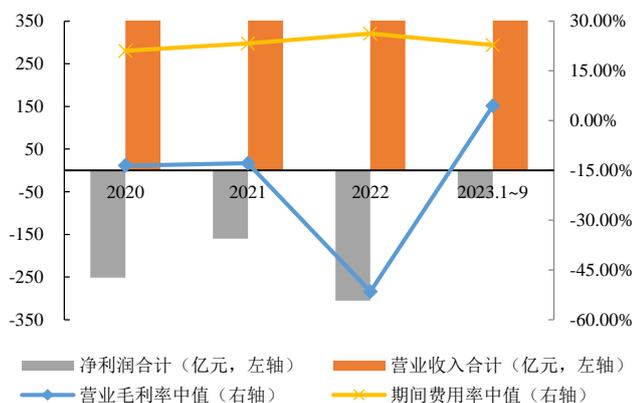
机场企业盈利能力与流量呈明显正相关。2023年政策放开带来航空出行需求回暖，样本企业收入规模快速回升，前三季度合计收入已超出2022年全年水平，营业毛利率均值⁵实现由负转正，但受机场资产折旧摊销、水电等刚性成本影响，毛利率仍处于较低水平，为4.42%。样本企业期间费用主要由管理费用和财务费用构成。基于机场投资规模大及公益属性，中央及地方政府会匹配一定比例的项目资本金作为支持，并对部分项目贷款给予贴息，机场企业财务负担整体不大，同时管理费用与机场规模匹配，相对稳定，期间费用率中值处于较低水平，且2023年前三季度随着收入增长而下降至22.78%。受上述因素影响，样本企业整体经营仍亏损，但较前三年大幅收窄；其中，厦门、海南机场企业保持盈利状态，上海、深圳、广州、甘肃机场企业实现扭亏为盈。

整体来看，2023年机场流量回升带动行业盈利能力快速修复，但样本间有所分化，腹地经济发达、财务负担

⁵ 以样本企业营业毛利率中位数衡量均值。

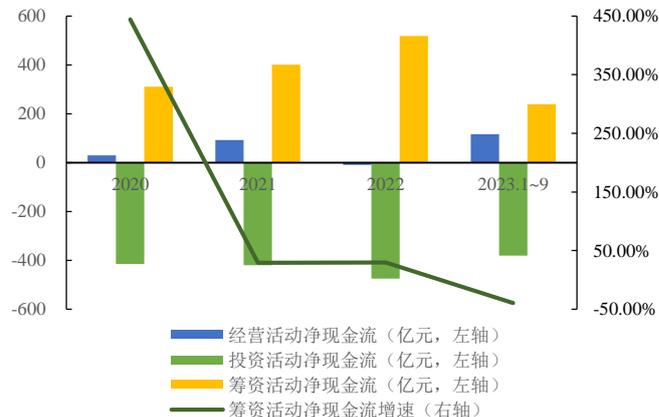
较轻以及市场化业务占比较高的企业修复相对较快。短期来看，机场行业收入仍将维持增长趋势，但增速将有所放缓；同时，机场扩容需求长期存在且投资规模大，投运后折旧等刚性成本较高，加之机场从建设到产能完全释放的周期较长、收入与成本增长不同步，故机场企业单一依靠与流量密切相关的机场经营业务难以维持盈利，适当利用自身流量优势拓展市场化业务有助于推动盈利增长。

图 14：近年来样本企业盈利相关指标



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

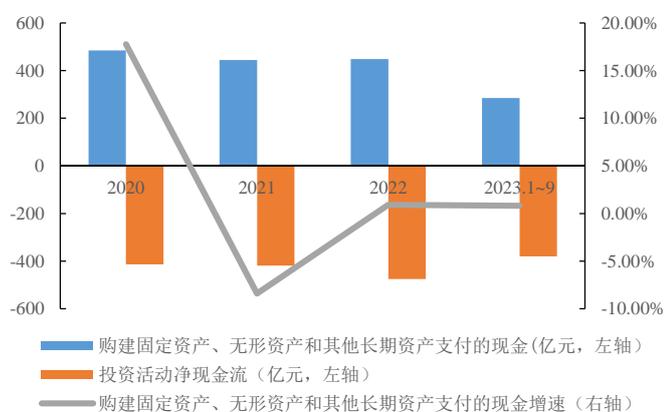
图 15：近年来样本企业现金流情况



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

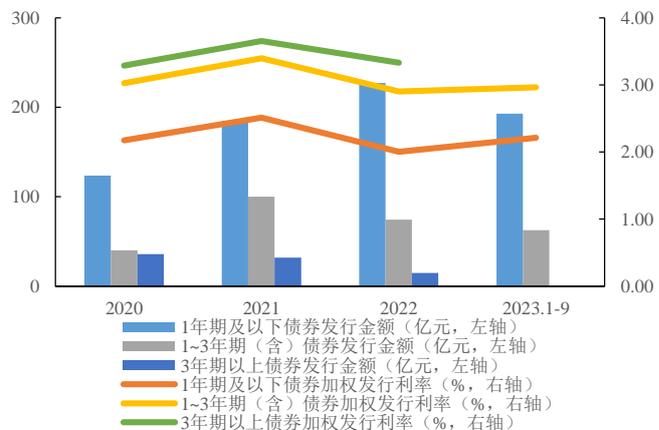
现金流方面，由于机场投资规模大、建设周期长，加上全国机场扩容（含新增、改扩建）持续推进，2023年机场企业仍保持较大规模建设支出；同时，机场流量恢复、民航基金回血后补贴到位带动样本企业经营活动现金流大幅回升，净额由负转正且远超出前三年水平，一定程度弥补了资本支出缺口；受上述因素影响，2023年机场样本企业净融资规模增速有所放缓。债券融资方面，2023年前三季度，样本企业债券发行规模同比减少17.00亿元至255.50亿元，其中约75%为上海、浙江、首都等机场企业发行的短期融资券，约25%为浙江、四川、云南、重庆等机场企业发行的1~3年期中期票据；从融资成本上来看，机场企业在债券市场的融资成本整体处于较低水平，2023年前三季度1年期及以下、1~3年期（含）债券加权发行利率分别为2.21%、2.96%。

图 16：近年来样本企业投资情况



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

图 17：近年来样本企业债券发行情况

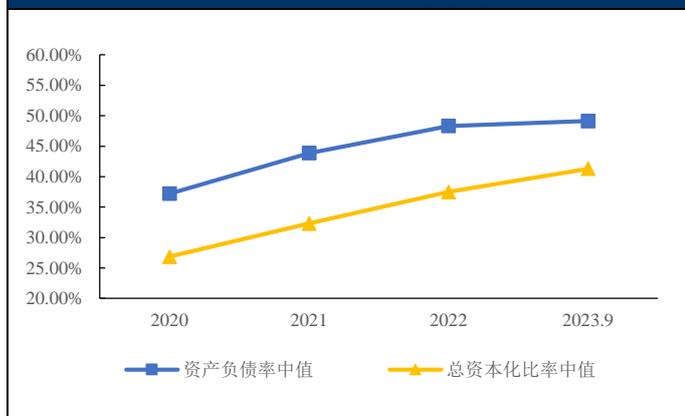


资料来源：公开资料，中诚信国际整理

从财务杠杆及偿债指标来看，2023年样本企业财务杠杆延续了近年来的增长趋势，9月末总资本化比率中值较2022年末增长3.80个百分点至41.30%。其中，厦门、山东、海南、深圳和四川机场企业的总资本化比率有所

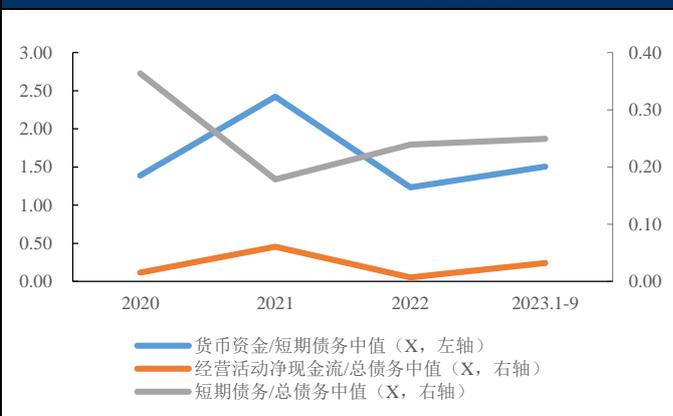
下降，其余样本企业均呈现上升趋势。但样本机场企业债务结构变化不大，仍以长期债务为主，受益于盈利获现能力快速修复，货币资金对短期债务、经营活动净现金流对总债务的覆盖能力均有所上升。

图 18：近年来样本企业财务杠杆



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

图 19：近年来样本企业偿债指标



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

整体来看，2023 年以来样本企业经营获现能力大幅回升，但由于机场建设投资规模大，持续的融资需求使得财务杠杆仍有所攀升，目前来看，行业整体杠杆及债务结构仍处于合理水平，盈利获现能力快速修复使得偿债指标有所改善。短期来看，虽然机场经营获现难以覆盖持续的大额资本支出，但基于其公益属性，能持续获得政府及民航局的资金支持，且随着业务规模增长将带动行业盈利获现能力进一步提升，融资渠道亦维持通畅，偿债能力将维持在较好水平。

结论

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，同时民航局不断提升空域资源使用效率，保证供给充足。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，行业盈利获现能力快速修复、杠杆维持在合理水平、偿债指标有所改善；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。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，而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。综上所述，中诚信国际将中国民用机场行业展望由负面改善调整为稳定。

附表一：民用机场行业样本企业

企业名称	企业简称
东部机场集团有限公司	东部机场集团
甘肃省民航机场集团有限公司	甘肃机场集团
广西机场管理集团有限责任公司	广西机场集团
厦门翔业集团有限公司	厦门翔业集团
山东省机场管理集团有限公司	山东机场集团
上海机场(集团)有限公司	上海机场集团
深圳市机场股份有限公司	深圳机场股份
首都机场集团有限公司	首都机场集团
四川省机场集团有限公司	四川机场集团
无锡苏南国际机场集团有限公司	无锡机场集团
云南机场集团有限责任公司	云南机场集团
浙江省机场集团有限公司	浙江机场集团
重庆机场集团有限公司	重庆机场集团
广州白云机场股份有限公司	白云机场股份
海南机场设施股份有限公司	海南机场股份

附表二：财务指标的计算公式

指标	计算公式
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
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)

附表三：中诚信国际行业展望结论定义

行业展望	定义
正面	未来 12~18 个月行业总体信用质量将有明显提升、行业信用分布存在正面调整的可能性
稳定	未来 12~18 个月行业总体信用质量不会发生重大变化
负面	未来 12~18 个月行业总体信用质量将恶化、行业信用分布存在负面调整的可能性
正面减缓	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“正面”状态有所减缓，但仍高于“稳定”状态的水平
稳定提升	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“稳定”状态有所提升，但尚未达到“正面”状态的水平
稳定弱化	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“稳定”状态有所弱化，但仍高于“负面”状态的水平
负面改善	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“负面”状态有所改善，但尚未达到“稳定”状态的水平

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、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。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

作者	部门	职称
钟 婷	企业评级部	高级分析师
吴亚婷	企业评级部	高级分析师
赵子贺	企业评级部	分析师
李 克	企业评级部	分析师



中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区南竹杆胡同2号
银河 SOHO 5 号楼
邮编：100010
电话：（86010）66428877
传真：（86010）66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING
CO.,LTD
ADD:Building 5, Galaxy SOHO.
No.2 Nanzhuagan Lane, Chaoyangmennei Avenue,
Doncheng District, Beijing, PRC. 100010
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>