

行业展望

2025 年 1 月

目录

摘要	1
分析思路	2
行业基本面	2
行业财务表现	6
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
曲甘雨	027-87339288 gyqu@ccxi.com.cn

其他联络人	
贺文俊	027-87339288 wjhe@ccxi.com.cn
高哲理	027-87339288 zhlgao@ccxi.com.cn



中国民用机场行业展望，2025 年 1 月

2024 年国内居民出行潜力持续释放、国际航线加速修复，使机场业务量稳步增长，各项指标均已超过 2019 年水平；机场行业经营业绩持续向好，财务杠杆水平合理，偿债指标得到进一步改善。短期来看，铁路对民航的分流影响将持续存在，但可通过深度融合实现互利共赢，预计 2025 年我国机场业务量仍呈增长态势但增速将有所放缓。

中国民用机场行业的展望维持稳定，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。

摘要

- 2024 年机场业务量保持平稳较快增长并已超过 2019 年水平，其中国内客运量在全面恢复后转为常态化增长，国际客运量快速恢复至九成左右，货运量保持较快增长；预计 2025 年机场业务量仍会保持增长态势但增速将有所放缓。
- 2024 年随着国际航班修复加速，枢纽机场占比高的东部地区旅客吞吐量显著增长，且市场份额有所回升；中部地区客运持续受高铁分流影响，市场份额呈下降趋势，但随着鄂州花湖机场发挥货运枢纽优势，货邮方面显示出较强的竞争力。未来随着十大国际航空枢纽功能布局逐步完善，其航线布局、航班数量及频率将更具优势，不同区域及机场间流量差距或将进一步拉大。
- 2024 年以来机场项目投资支出保持高位，基础设施保障能力逐步提升，同时空域资源优化、空管能力增强进一步推升机场产能上限，为需求增长持续释放提供空间；随着机场建设项目推进，预计 2025 年机场建设投资将维持千亿级规模，并能继续获得政府、民航局的大力支持。
- 2024 年以来民航国内客运增速略高于铁路，民航货运增速高于水路及铁路；预计未来随着民航基础设施辐射范围扩大，我国民航客运仍有较大的增长空间，但民航货运因其需求弹性较大，竞争力易受外部环境影响。
- 2024 年以来，样本企业净利润大幅减亏、经营获现能力显著提升，目前财务杠杆处于合理水平，且债务结构较优、偿债指标得到改善，此外融资渠道通畅，并能持续获得政府及民航局的资金支持，偿债能力将维持在较好水平。

一、分析思路

2024年以来，随着国内需求常态化增长及国际航线加速修复，民航业生产经营持续回暖，本报告主要从民用机场行业的需求、不同区域及类型机场运营企业的特征、供给能力、外部竞争方面分析2024年民用机场行业基本情况，并选取公开市场发债、上市公司作为样本企业，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

2024年机场业务量保持平稳较快增长并已超过2019年水平，其中国内客运量在全面恢复后转为常态化增长，国际客运量快速恢复至九成左右，货运量保持较快增长；预计2025年机场业务量仍会保持增长态势但增速将有所放缓。

机场系航空运输体系的重要组成部分，其行业表现与国民经济发展高度关联。2024年以来，航空运输需求保持较快增长带动机场业务量稳步提升，1~11月民航机场旅客吞吐量、货邮吞吐量及飞机起降架次同比增长且分别为2019年同期的108.2%、117.3%和106.5%。

表1：近年来我国民航运输机场综合运营指标

项目	2021		2022		2023		2024.1~11	
	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）	972.4	8.0%	711.7	-26.8%	1,169.9	64.4%	1,136.7	5.7%
旅客吞吐量（亿人次）	9.1	5.9%	5.2	-42.7%	12.6	142.2%	13.5	16.3%
货邮吞吐量（万吨）	1,782.2	10.8%	1,451.9	-18.5%	1,678.0	15.6%	1,814.0	19.9%

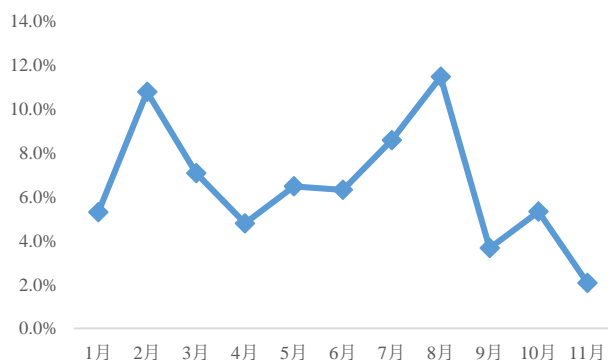
数据来源：国家民航总局，中诚信国际整理

客运方面，2024年以来国内居民出行潜力持续释放，客运量在全面恢复后转为常态化增长，增速与上年相比有所回落。国际市场恢复势头强劲，全球经济复苏、与“一带一路”国家深化合作、优化签证及出入境政策等因素，推动主要地区国际航线加速修复、新兴市场航线得到拓宽，全年国际客运量同比倍增且恢复至2019年同期的九成左右。从区域分布上看，国际出港航班目的地区域以东南亚、东亚和欧洲地区为主，短途出境游复苏使赴日、韩的航班量排名位居前列，全年航班恢复率超过八成；随着中国与“一带一路”国家合作机制的完善及合作领域的拓展，通往马来西亚、新加坡等国家的航班量恢复率处于行业较高水平；欧洲部分地区恢复速度缓慢，但整体旅客运输量已超过2019年同期水平，航班恢复率很高。从机场吞吐量上看，1~11月全国机场旅客吞吐量超过2019年同期水平，其中春节、五一、暑运及十一等假期吞吐量同比增速仍保持高位。货运方面，电子商务蓬勃发展为航空物流运输市场需求提供有力支撑，叠加国家补贴等提振消费的措施，国内货运量同比增速保持较高水平；国际货运方面，2024年以来海运市场运力供给不足、跨境电商持续发展及航空产业链逐步完善推动国际货运量显著增长。

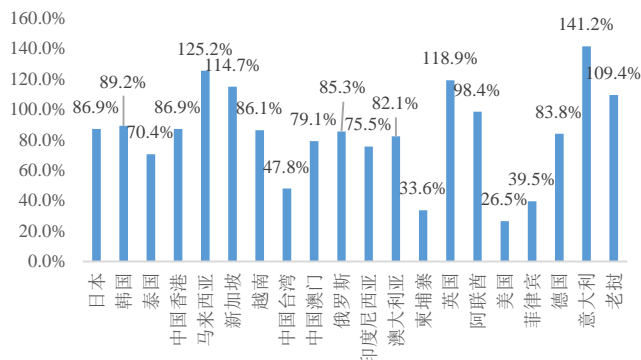
根据民航局公布的2024年冬春季航班计划，共有194家国内外航空公司计划每周安排客货运航班11.8万班，比上年同期增长1.2%，其中国内（含港澳台地区）每周计划航班量（包括客、货班次）同比下降1.1%，国际每周计划航班量（包括客、货班次）同比增长15.9%，已恢复至2019年冬春航季的95.7%。中诚信国际认为，经济增速放缓使公商务出行需求、居民消费意愿边际递减，国内客运市场增长承压，但考虑到我国人口基数大且“促消费稳

增长”的政策不断出台，航空出行需求仍有一定增长空间，预计2025年国内客运市场将保持增长趋势，但增速同比有所回落；国际客运市场仍以恢复为主，随着航班放量、与“一带一路”国家深化合作、签证及出入境流程优化，预计2025年国际客运市场将进一步接近2019年水平。货运市场方面，国内货运随着国家政策扶持有望保持低速增长；全球经济增速放缓、贸易摩擦加剧以及海运供应链中断危机等因素对国际货运市场影响较大，但在跨境电商业务量支撑下，预计国际货量仍呈上升态势但增速将有所放缓。

图 1：以 2019 年月度数据为基数的飞机起降架次增长情况

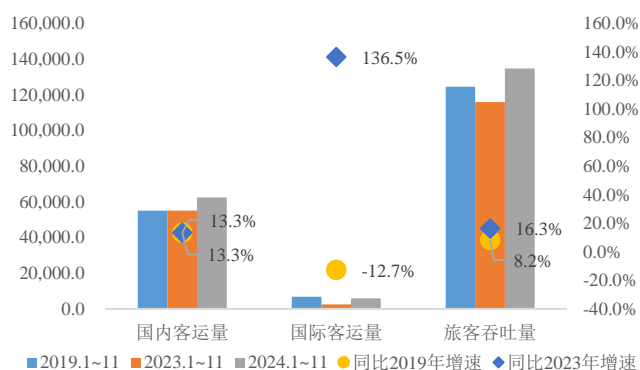


资料来源：国家民航总局，中诚信国际整理

图 2：2024 年 10 月中国赴主要国家的出港航班量恢复情况<sup>1</sup>

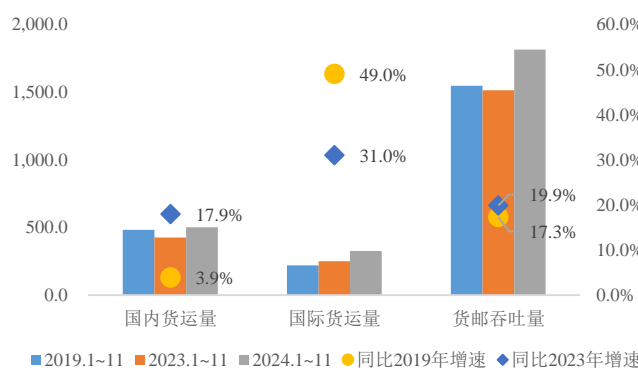
资料来源：航班管家，中诚信国际整理

图 3：2024 年航空客运市场变动情况（万人次）



资料来源：国家民航总局，中诚信国际整理

图 4：2024 年航空货运市场变动情况（万吨）



资料来源：国家民航总局，中诚信国际整理

2024年随着国际航班修复加速，枢纽机场占比高的东部地区旅客吞吐量显著增长，且市场份额有所回升；中部地区客运持续受高铁分流影响，市场份额呈下降趋势，但随着鄂州花湖机场发挥货运枢纽优势，货邮方面显示出较强的竞争力。未来随着十大国际航空枢纽功能布局逐步完善，其航线布局、航班数量及频率将更具优势，不同区域及机场间流量差距或将进一步拉大。

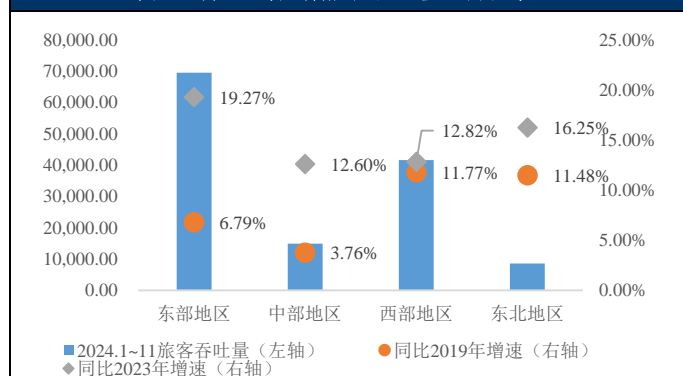
分区域来看，我国不同地区机场数量、运输保障能力及腹地经济等方面存在较大差异。东部地区机场数量相对较少，但腹地经济实力、机场综合保障能力强，国际及区域航空枢纽占比高，航空运输需求表现旺盛，客货吞吐量均处于绝对领先的地位。2024年7月，民航局与国家发改委联合发布《关于推进国际航空枢纽建设的指导意见》<sup>2</sup>，提出优化国际航线资源布局，提升十大国际航空枢纽的市场竞争力。随着国际航班加速修复，国际航

<sup>1</sup> 出港国家/地区按照航班量由大到小进行列示。

<sup>2</sup> 该文件指出，未来将强化国际航空枢纽全方位门户复合型功能，增强北京、上海、广州等国际航空枢纽的洲际连接能力和全球辐射能力；提升成都、深圳、重庆、昆明、西安、乌鲁木齐、哈尔滨的国际航空枢纽能级，基于功能定位优化航权时刻安排，构建具有区位优势的国际航线网络；加强大连、南京、

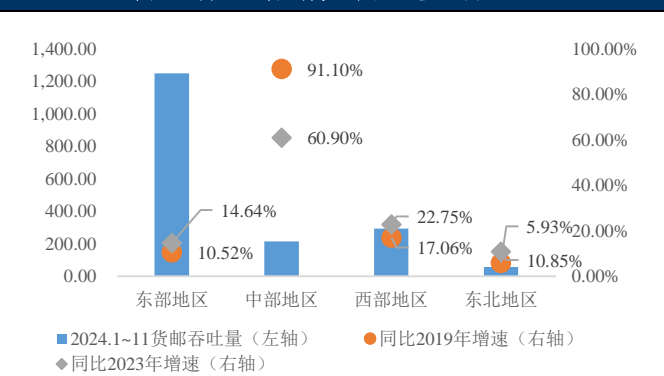
线存在向北上广倾斜的现象，由此2024年东部地区旅客吞吐量在基数很高的情况下亦呈高速增长，市场份额有所回升。中部地区是受高铁分流影响最大的区域，且无国际航空枢纽，客运市场份额呈下降趋势，但航空物流枢纽配置不断完善助推货邮吞吐量大幅增长；其中鄂州花湖机场作为亚洲首个专业货运枢纽机场，完成全面转场<sup>3</sup>后，2024年货邮吞吐量跃升至全国第五位。西部地区机场数量最多，以中小型为主，国内航线占比较高且受其他出行方式分流影响较小，其客货吞吐量同比均保持增长趋势，市场份额较为稳定。东北地区经济发展相对落后，航空运输需求相对较少，客货市场份额均低于其他区域，但冬季冰雪旅游热带动东北地区旅客吞吐量大幅上升。

图 5：分区域机场旅客吞吐量（万人次）



资料来源：国家民航总局，中诚信国际整理

图 6：分区域机场货邮吞吐量（万吨）



资料来源：国家民航总局，中诚信国际整理

分机场来看，我国仍保持着大型机场承载大部分运输需求的市场格局，2024年全国共40家机场旅客吞吐量突破千万，合计值占全国流量的比重为83.4%，其中苏南硕放机场首次跨入千万级机场行列。苏南硕放机场辐射无锡、苏州两地，随着苏锡两市互联互通逐步加深，腹地经济优势得到充分释放。旅客吞吐量排名前10的机场中，国际旅客吞吐量占比高的机场表现更佳，浦东机场、白云机场、首都机场、天府机场、大兴机场同比增速超过20%。北京、上海、广州作为全方位门户复合型国际航空枢纽，洲际连接力、全球辐射能力强，2024年1~11月，上海两场、广州白云机场、北京首都机场实现国际及地区旅客吞吐量共计5,854.7万人次，恢复至2019年同期八成左右<sup>4</sup>。货运方面，上海浦东、广州白云、深圳宝安、北京首都的货邮吞吐量仍稳定在前列，鄂州花湖机场依托于政策支持，航线网络、龙头货代企业资源及技术等优势，2024年实现货物吞吐量超100万吨，跃升至全国第五位。

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（万人次）



杭州、合肥、福州、厦门、济南、青岛、武汉、长沙、南宁、海口等区域航空枢纽与十大国际航空枢纽的连接，积极拓展面向特定区域的国际航空运输网络。

<sup>3</sup> 2023年9月，顺丰航空完成向鄂州花湖机场的全面转场。

<sup>4</sup> 北京大兴机场投用时间为2019年9月25日。由于其未披露月度运营数据，故合计值计算时未列示大兴机场，恢复率测算时已考虑该机场公开披露的2024年进出境旅客吞吐量情况。



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

整体来看，随着国际航线快速恢复，东部地区旅客吞吐量增速最高，且市场份额有所回升；中部地区无国际航空枢纽且客运持续受高铁分流影响，客运市场份额呈下降趋势，但其区位通达度高利于航空物流枢纽建设，货邮吞吐量增速强劲。从单个机场来看，千万级机场流量占整个行业的比重仍保持高位，其中国际航线占比高的机场吞吐量表现更佳。中诚信国际认为，随着国际航空枢纽功能布局逐步深化，十大国际航空枢纽的航线布局、航班数量及频率将更具优势，未来随着国际航线继续恢复，腹地经济实力强、国际枢纽机场占比高的东部地区增速将优于其他区域，市场份额有望进一步回升。

**2024年以来机场项目投资支出保持高位，基础设施保障能力逐步提升，同时空域资源优化、空管能力增强进一步推升机场产能上限，为需求增长持续释放提供空间；随着机场建设项目推进，预计2025年机场建设投资将维持千亿级规模，并能继续获得政府、民航局的大力支持。**

为适应日益增长的航空出行需求，机场新建、改扩建项目持续推进，**2024年全行业完成固定资产投资1,350亿元**，主要在建项目（含新建、改扩建）包括广州白云、上海浦东、深圳宝安、成都天府、重庆江北等国际枢纽机场，及南京禄口、杭州萧山、武汉天河、长沙黄花等区域枢纽机场。拟建项目上，为促进粤港澳大湾区发展，新建“珠三角枢纽（广州新）机场”已获得国务院批复；大兴机场工程续建项目已上报立项，**短期内我国机场建设投资仍将保持高位**。机场项目投资规模大，资金来源主要包括中央及地方政府拨款、民航发展基金、股东支持及企业自筹等。近年来财政及民航资金紧张导致款项拨付进度较慢。2024年11月，我国“新一轮化债”措施<sup>5</sup>实施将减轻地方政府财政压力，未来财政有望释放更多资金用于民生和基建领域投资。同时，随着航空运输市场恢复常态化，民航发展基金回血，对机场建设项目支持力度有所提升。此外，在国家政策引导下<sup>6</sup>，社会综合融资成本有望持续下降并保持在低位，为民航基建提供低成本的资金来源，缓解企业建设项目的融资压力。中诚信国际认为，短期内机场固定资产投资将保持在千亿规模，政府财政资金及民航发展基金支持力度提升、政策导向下融资环境宽松，将有效缓解企业建设压力，机场供给能力有望延续增长趋势。

我国空域管制采用军方统一领导、民航局协调指挥的管理模式，优先保障军方需求，民航实际可利用空域有限，故航班时刻容量属于稀缺资源，是评估机场供给能力的重要因素之一。2023年，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<sup>7</sup>高峰小时容量集中获批提升；2024年以来，基于基础设施水平改善、空域资源优化及空管能力增强等因素，重庆江北、南京禄口及福州长乐机场时刻容量获批调增。中诚信国际认为，随着民航需求持续增长、空域运行环境改善，民航可使用空域资源有望得到进一步释放，机场产能将随之提升。

表2：2024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	重庆/江北	60	15	长沙/黄花	41
2	广州/白云	83	9	西安/咸阳	57	16	海口/美兰	40

<sup>5</sup> 从2024年开始，我国将连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排8,000亿元，专门用于化债，累计可置换隐性债务4万亿元。

<sup>6</sup> 2024年12月召开的中央经济工作会议提出实施“更加积极的财政政策”和“适度宽松的货币政策”。

<sup>7</sup> 修订后的《民航航班时刻管理办法》按照时刻资源供给与需求的矛盾程度，将机场划分为主协调机场、辅协调机场、非协调机场三类；主协调机场在大部分时间段里航班时刻需求远大于供给。

3	成都/天府	75	10	武汉/天河	55	17	贵阳/龙洞堡	37
4	北京/首都	70	11	杭州/萧山	54	18	厦门/高崎	36
5	深圳/宝安	65	12	南京/禄口	51	19	福州/长乐	34
6	北京/大兴	62	13	上海/虹桥	50	19	成都/双流	34
7	昆明/长水	61	14	郑州/郑新	44			

数据来源：公开资料，中诚信国际整理

2024年以来民航国内客运增速略高于铁路，民航货运增速高于水路及铁路；预计未来随着民航基础设施辐射范围扩大，我国民航客运仍有较大的增长空间，但民航货运因其需求弹性较大，竞争力易受外部环境影

响。

外部竞争方面，机场作为航空客货运输的基础保障设施，其外部竞争主要受航空运输与其他运输方式的竞争影响。客运方面，高铁和航空竞争最为激烈。2024年3月以来，铁路与民航客运量均保持增长态势，但民航国内航线的客运量增速略高于铁路客运量增速。同时，铁路与机场联通有序推进。2024年6月，民航局与国铁集团签署战略合作协议，在完善基础设施、创新空铁联运产品、扩大信息共享等方面将进一步深化合作。远期来看，民航客运仍有较大的增长空间。货运方面，航空货运在整个货物运输市场的份额较低，近年来受益于航空货运物流需求提升及基础设施的不断完善，航空货运量增长较快，除6月份外，2024年3~11月民航国内航线货运增速均高于水路及铁路货运增速。但整体上来看，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，故其需求弹性较大，一旦外部环境发生变化，其竞争力或将下降。

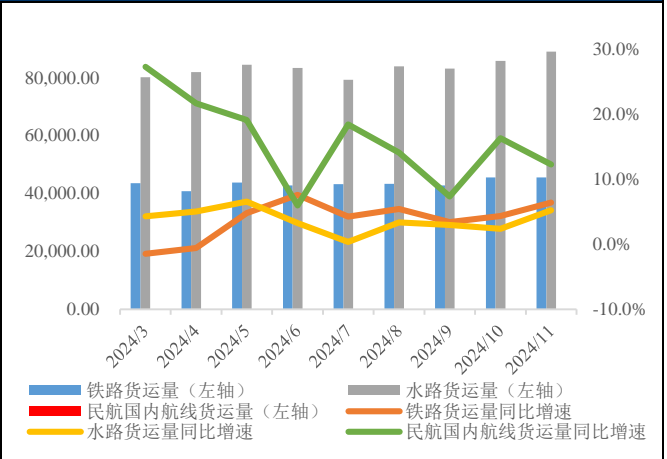
图 8：铁路、民航客运量及恢复对比情况（万人）



注：2024年1~2月部分数据未披露

资料来源：国家统计局、国家民航总局，中诚信国际整理

图 9：铁路、水路、民航货运量及恢复对比情况（万吨）



注：2024年1~2月部分数据未披露

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

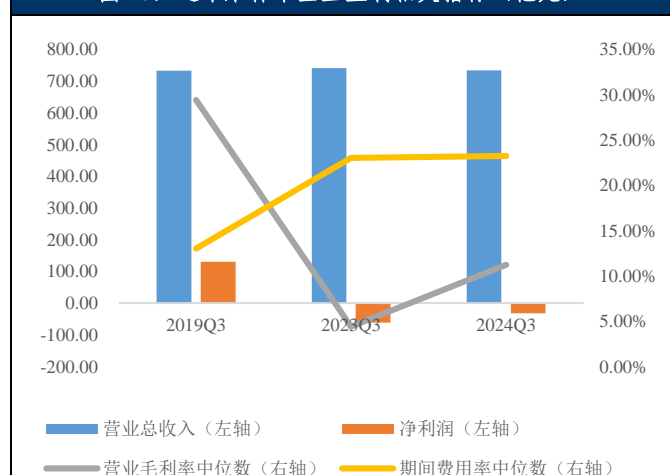
2024年以来，样本企业净利润大幅减亏、经营获现能力显著提升，目前财务杠杆处于合理水平，且债务结构较优、偿债指标得到改善，此外融资渠道通畅，并能持续获得政府及民航局的资金支持，偿债能力将维持在较好水平。

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、西部地区，少量位于中部、东北地区。总债务相关指标根据附表三公式统一计算。

2024 年前三季度，15 家样本企业机场经营业务（含航空性与非航空性业务）收入随着机场业务量恢复保持增长趋势，但总营收同比下降 0.92% 至 733.76 亿元，主要系部分样本企业与机场经营关联度较低的其他业务板块收入下降所致。其中，厦门翔业受物流板块部分业务收入调整为净额法、汽车板块子公司出表等因素影响，当期营业收入同比减少 42.75 亿元至 116.37 亿元；海南机场、深圳机场集团受房地产行业景气度不高、新开盘地产项目不足影响，地产收入减少，当期营业收入分别同比下降 31.84% 和 10.56%；云南机场集团因工程建设项目数量下降使当期营收规模略有降低。同期，15 家样本企业营业毛利率继续恢复，由上年同期的 4.42% 提升至 11.25%，其中东部地区<sup>8</sup>样本营业毛利率中位数为 16.0%，保持正值且略有提升，西部地区则由负转正，从上年同期的 -1.0% 升至 2.2%，东部地区优于西部地区。样本企业期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2024 年前三季度期间费用率中位数同比小幅上升至 23.23%，对利润形成一定侵蚀。样本企业整体仍呈现亏损状态但大幅收窄，净利润合计亏损 31.63 亿元，同比减亏 29.25 亿元。其中，国际航线占比较高的上海机场集团、白云机场净利润保持正值且快速增长，首都机场集团受大兴机场正常运营年限较短、折旧摊销规模大等因素影响，净利润仍亏损，但减亏幅度达 40% 以上；其他业务占比较高的机场企业，如厦门翔业、海南机场及深圳机场集团，虽然营业收入、净利润规模有所波动，但盈利能力仍高于行业平均水平。

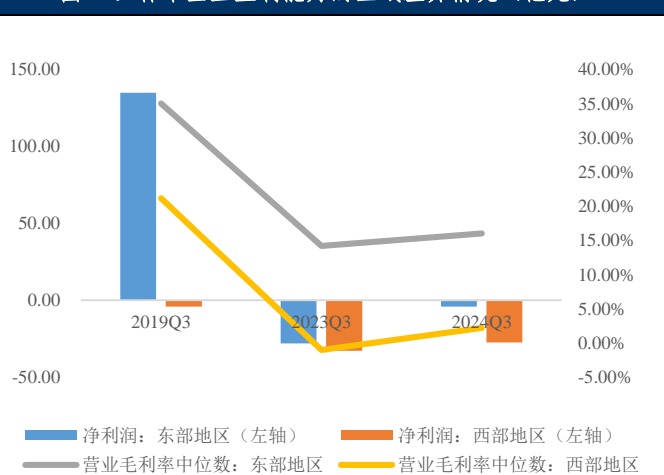
整体上看，2024 年机场流量持续增长带动行业盈利能力显著修复，其中东部地区腹地经济发达、枢纽机场占比高等因素使其经营业绩持续占优，西部地区吞吐量提升带动营业收入同比增长。此外，样本企业间亦有所分化，由于国际航线的航空性收费标准更高，加上国际旅客带来的非航空性业务利润空间相对更大，故而国际航线占比较高的机场企业随着国际航线修复加速，盈利能力恢复更快；其他业务占比较高的机场企业净利润规模有所波动，但盈利能力仍高于行业平均水平。中诚信国际认为，随着机场吞吐量稳健增长，2025 年机场运营企业盈利能力将进一步改善，其中国际航线占比较高的机场企业将随着国际航线进一步修复表现更优。

图 10：近年来样本企业盈利相关指标（亿元）



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

图 11：样本企业盈利能力的区域差异情况（亿元）



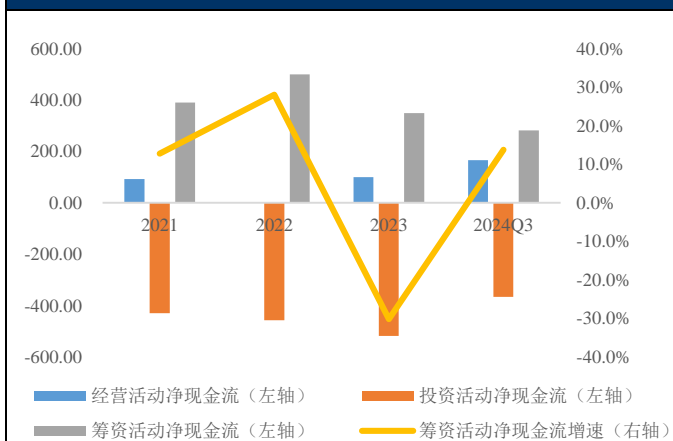
资料来源：公开资料，中诚信国际整理

现金流方面，机场业务量恢复带动样本企业经营活动净现金流大幅上升，2024 年前三季度同比增长

<sup>8</sup> 首都机场集团下辖的江西机场集团有限公司、吉林省民航机场集团有限公司，分别属于中部地区和东北地区，由于其财务表现在首都机场集团合并口径中占比很小且无法区分，故将首都机场集团整体纳入东部地区样本进行统计。

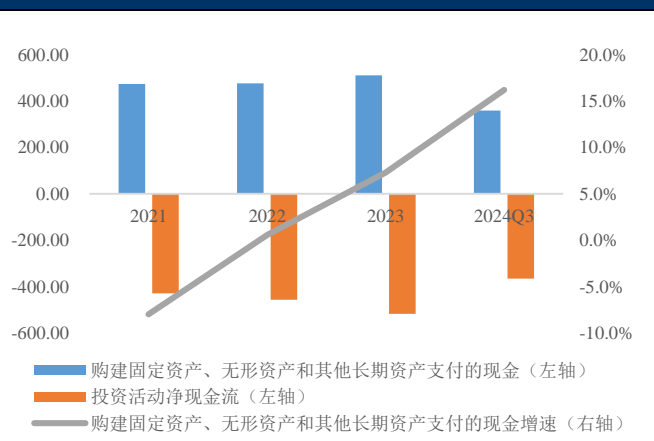
**64.76%至165.88亿元**。其中，海南机场受地产销售收入减少、子公司支付土地款的影响，当期经营活动净现金流同比下降且转为负值；云南机场集团代收代付昆明机场改扩建项目资本金存在时间差，导致其经营活动净现金流存在较大波动。机场项目建设周期长，为满足稳步增长的航空出行需求，全国机场扩容（含新增、改扩建）持续推进，2023年及2024年前三季度，15家样本企业购建固定资产等长期资产支付的现金合计值分别同比增长7.31%和16.21%。经营获现及地方财政、民航基金弥补了部分资本支出缺口，剩余项目建设资金需求通过自身融资方式解决，故而样本企业筹资活动现金流仍保持较大规模的净流入。

图 12：近年来样本企业现金流情况（亿元）



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

图 13：近年来样本企业投资情况（亿元）

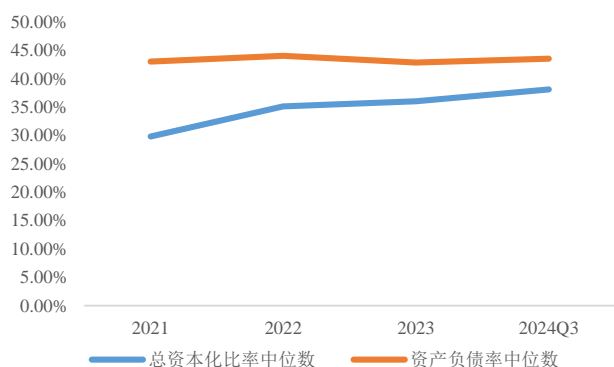


资料来源：公开资料，中诚信国际整理

从财务杠杆来看，截至2024年9月末，15家样本企业总债务规模较2023年末上升6.55%，总资本化比率中值增长2.09个百分点，财务杠杆仍处于合理水平。其中，上海机场集团因浦东机场南区地下交通枢纽及配套工程等项目建设，2024年前三季度新增债务融资规模较大使其总资本化比率较2023年末增长4.24个百分点；无锡苏南机场集团总债务规模较低，随着苏南硕放改扩建工程持续推进，总资本化比率较2023年末增长12.01个百分点至30.78%，上述2家样本企业财务杠杆增速较快但仍处于行业较低水平，其余样本企业财务杠杆变动幅度相对较小。从偿债指标来看，样本机场企业债务结构仍以长期为主，2024年前三季度短债占比进一步下降，债务结构有所优化。随着样本企业盈利获现能力持续修复，当期经营活动净现金流对总债务、货币资金对短期债务的覆盖能力均有提升。债券融资方面，2024年前三季度，15家样本企业债券发行规模同比增长18.76%至345.00亿元，宽松的资本市场使其债券融资成本下降0.24个百分点至2.18%，偿债能力处于较好水平。

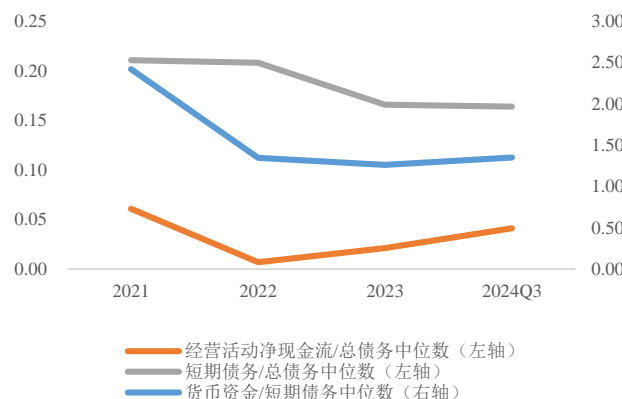


图 14：近年来样本企业财务杠杆



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

图 15：近年来样本企业偿债指标 (X)



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

整体来看，2024 年以来机场业务量较快增长使得样本企业净利润大幅减亏、经营获现能力显著提升，虽然推进较大规模的机场建设项目需要外部融资，拉升了财务杠杆，但目前财务杠杆仍处于合理水平，且债务结构较优、偿债指标得到改善。此外，机场行业作为具有基础设施属性的行业，能持续获得政府及民航局的资金支持，融资渠道通畅，偿债能力将维持在较好水平。

#### 四、结论

机场作为航空运输体系的重要组成部分，2024 年以来仍保持较大规模的投资支出，地面保障能力不断增强，同时空域资源优化、空管能力提升使机场产能进一步释放，供给较为充足。2024 年国内居民出行消费潜力持续释放、国际航线加速修复，推动机场业务量平稳较快增长，各项指标均已超过 2019 年水平。机场业务量上升使得行业经营业绩持续向好，财务杠杆虽仍有所攀升，但偿债指标得到进一步改善。短期来看，铁路对民航的分流影响将持续存在，但可通过深度融合实现互利共赢，预计我国机场业务量仍将呈增长状态但增速有所放缓。综上所述，中诚信国际维持中国民用机场行业展望为稳定。

附表一：民用机场行业样本企业

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

附表二：样本企业财务数据

企业名称	营业收入（亿元）				营业毛利率				净利润（亿元）			
	2021	2022	2023	2024.Q3	2021	2022	2023	2024.Q3	2021	2022	2023	2024.Q3
首都机场集团	168.6	121.2	175.1	135.3	-12.9%	-55.8%	-4.9%	10.6%	-67.8	-124.2	-67.9	-26.2
上海机场集团	96.6	66.2	133.5	104.7	-15.3%	-42.6%	25.3%	27.3%	-10.0	-20.5	16.6	18.5
浙江机场集团	43.8	33.9	58.3	50.4	-6.1%	-52.3%	-2.5%	11.4%	-7.3	-26.2	-18.6	-7.6
东部机场集团	22.3	16.2	29.1	25.8	-100.1%	-86.9%	-9.6%	12.9%	-14.4	-23.4	-11.5	-3.6
广西机场集团	14.8	9.6	16.7	13.5	-21.9%	-87.8%	-21.8%	-9.4%	-7.7	-9.2	-7.0	-4.1
重庆机场集团	29.8	19.6	30.6	25.2	-24.9%	-69.0%	-12.7%	5.7%	-18.3	-23.8	-15.7	-6.6
无锡苏南机场集团	5.2	3.2	5.7	5.2	22.5%	-29.8%	14.6%	25.8%	0.1	-2.0	0.0	-0.1
深圳机场集团	63.3	56.4	69.0	47.7	23.8%	4.8%	18.8%	19.0%	3.6	-7.7	6.9	3.8
甘肃机场集团	12.1	9.1	16.3	12.0	-10.7%	-51.5%	1.0%	8.6%	-1.4	-5.4	0.0	0.9
山东机场集团	19.5	21.9	32.6	26.2	-48.4%	-67.9%	-33.3%	-21.5%	-6.7	-12.2	-8.0	-5.9
四川机场集团	37.5	32.5	57.7	49.3	-33.2%	-97.3%	-22.3%	-7.5%	-22.6	-42.1	-21.2	-12.6
云南机场集团	35.7	35.2	53.3	37.9	-15.1%	-35.6%	-3.8%	2.2%	-9.4	-17.9	-10.5	-4.9
厦门翔业	178.4	191.6	165.2	116.4	8.5%	2.8%	10.0%	11.2%	5.4	4.3	7.4	7.7
白云机场	51.8	39.7	64.3	53.0	-0.9%	-24.1%	21.1%	27.1%	-3.9	-10.9	4.8	7.0
海南机场	45.2	47.0	67.6	30.9	34.9%	34.9%	48.9%	40.0%	4.5	19.7	10.0	2.1
企业名称	总资产（亿元）				所有者权益（亿元）				总债务（亿元）			
	2021	2022	2023	2024.Q3	2021	2022	2023	2024.Q3	2021	2022	2023	2024.Q3
首都机场集团	1,941.6	1,891.5	1,867.3	1,876.6	963.9	869.6	816.6	839.0	469.6	553.4	587.9	595.7
上海机场集团	995.1	1,035.5	1,115.9	1,199.5	788.2	776.4	812.6	817.0	97.0	146.8	164.9	218.6
浙江机场集团	590.5	627.7	658.0	680.0	243.4	219.9	220.8	218.3	261.6	321.1	364.9	395.4
东部机场集团	327.5	364.4	385.1	382.0	202.6	188.3	185.8	188.2	73.2	113.0	137.2	138.1
广西机场集团	161.8	217.1	244.9	264.7	107.0	140.9	157.9	171.1	45.4	67.2	72.7	74.6

重庆机场集团	406.6	393.3	405.5	412.7	152.6	159.3	163.3	162.3	218.4	199.7	210.4	218.0
无锡苏南机场集团	40.5	50.0	54.6	64.9	23.1	33.3	37.6	37.6	9.6	8.4	8.7	16.7
深圳机场集团	612.3	582.8	553.5	559.8	403.5	396.0	408.7	413.3	108.0	90.3	90.9	92.8
甘肃机场集团	253.9	290.2	339.6	376.5	28.6	22.7	22.0	32.7	73.1	100.1	137.9	162.1
山东机场集团	227.2	268.2	295.6	297.2	149.6	172.4	195.7	192.8	50.7	60.6	67.5	67.5
四川机场集团	788.9	719.9	760.1	748.8	442.9	402.8	434.5	422.9	211.2	218.1	239.9	260.1
云南机场集团	582.5	680.6	735.6	805.9	430.9	413.2	434.0	489.5	113.4	221.8	244.1	255.3
厦门翔业	429.7	495.1	502.7	539.5	169.7	224.4	244.7	263.0	176.3	192.8	186.8	212.8
白云机场	275.5	269.4	261.9	269.8	186.0	174.1	178.1	183.2	26.0	33.5	23.0	22.1
海南机场	611.7	561.3	557.9	540.0	203.6	238.1	247.8	251.3	214.1	198.9	201.8	187.9

企业名称	总资本化比率				经营活动现金流量净额（亿元）				购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金（亿元）			
	2021	2022	2023	2024.Q3	2021	2022	2023	2024.Q3	2021	2022	2023	2024.Q3
首都机场集团	32.8%	38.9%	41.9%	41.5%	-18.3	-41.5	-14.3	38.6	58.3	49.9	38.7	27.9
上海机场集团	11.0%	15.9%	16.9%	21.1%	13.2	-0.6	55.5	42.3	56.0	43.4	81.9	77.3
浙江机场集团	51.8%	59.3%	62.3%	64.4%	9.2	-1.5	5.7	3.4	74.8	52.4	47.0	15.5
东部机场集团	26.5%	37.5%	42.5%	42.3%	4.4	-0.5	1.1	-0.6	21.4	23.4	14.7	11.2
广西机场集团	29.8%	32.3%	31.5%	30.4%	3.3	2.5	1.5	1.0	13.3	37.0	31.8	23.3
重庆机场集团	58.9%	55.6%	56.3%	57.3%	9.6	1.4	6.0	7.2	21.9	37.0	27.9	19.0
无锡苏南机场集团	29.4%	20.1%	18.8%	30.8%	0.8	-0.7	1.2	1.3	1.3	12.5	5.7	5.1
深圳机场集团	21.1%	18.6%	18.2%	11.8%	9.8	13.1	-7.0	21.6	45.3	36.1	35.2	20.3
甘肃机场集团	72.2%	82.4%	86.2%	83.2%	25.7	17.3	7.4	6.7	43.1	39.4	46.0	32.8
山东机场集团	25.3%	26.0%	25.6%	25.9%	10.4	-1.1	-2.4	0.4	17.1	12.8	21.3	8.7
四川机场集团	32.3%	35.1%	35.6%	38.1%	0.4	24.2	11.5	12.2	62.5	23.7	28.0	28.9
云南机场集团	20.8%	34.9%	36.0%	34.3%	2.4	2.7	3.6	3.3	21.8	44.4	53.2	27.5
厦门翔业	51.0%	46.2%	43.3%	44.7%	9.2	8.2	1.1	12.1	21.0	51.0	57.4	54.7
白云机场	12.3%	16.2%	11.4%	10.8%	8.4	8.7	23.6	27.8	12.5	8.6	6.0	3.7
海南机场	51.3%	45.5%	44.9%	42.8%	4.2	-31.5	5.5	-11.4	3.4	4.8	16.6	2.8

企业名称	筹资活动现金流量净额（亿元）				经营活动净现金流/总债务（X）				短期债务/总债务（X）			
	2021	2022	2023	2024.Q3	2021	2022	2023	2024.Q3	2021	2022	2023	2024.Q3
首都机场集团	13.7	100.5	21.1	11.3	-0.04	-0.08	-0.02	0.06	0.16	0.46	0.37	0.34
上海机场集团	58.7	61.4	58.8	55.6	0.14	0.00	0.34	0.19	0.92	0.61	0.66	0.86
浙江机场集团	57.0	49.9	49.9	31.0	0.04	0.00	0.02	0.01	0.14	0.20	0.11	0.13
东部机场集团	14.9	43.6	29.1	6.3	0.06	0.00	0.01	0.00	0.63	0.71	0.42	0.51
广西机场集团	12.4	37.6	26.7	19.9	0.07	0.04	0.02	0.01	0.29	0.30	0.35	0.26
重庆机场集团	41.0	3.8	22.8	7.9	0.04	0.01	0.03	0.03	0.25	0.13	0.17	0.20
无锡苏南机场集团	4.0	11.0	3.6	8.4	0.09	-0.08	0.14	0.08	0.47	0.24	0.30	0.19
深圳机场集团	18.6	-22.9	2.4	0.7	0.09	0.15	-0.08	0.23	0.37	0.06	0.00	0.00
甘肃机场集团	18.2	23.5	38.1	25.3	0.35	0.17	0.05	0.04	0.21	0.11	0.14	0.11
山东机场集团	8.0	42.5	36.3	0.3	0.21	-0.02	-0.04	0.01	0.18	0.16	0.22	0.04
四川机场集团	72.0	-0.9	15.6	15.6	0.00	0.11	0.05	0.05	0.04	0.21	0.16	0.03
云南机场集团	13.0	104.1	46.3	64.5	0.02	0.01	0.01	0.01	0.09	0.09	0.14	0.06
厦门翔业	14.7	32.9	22.1	38.8	0.05	0.04	0.01	0.06	0.58	0.52	0.49	0.50
白云机场	-3.7	6.0	-15.1	-5.4	0.32	0.26	1.03	1.26	0.11	0.38	0.13	0.14
海南机场	48.3	7.3	-8.5	1.6	0.02	-0.16	0.03	-0.06	0.03	0.02	0.03	0.06

附表三：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)

附表四：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	资深分析师
吴亚婷	企业评级部	高级分析师
曲甘雨	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>