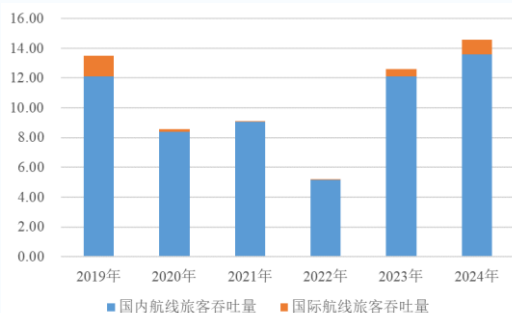


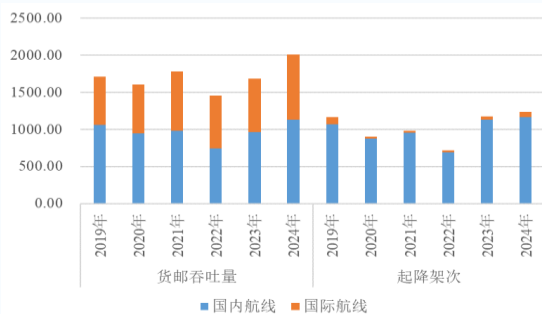
机场行业 2026 年度信用风险展望（2025 年 11 月）

公用评级三部 | 张晨

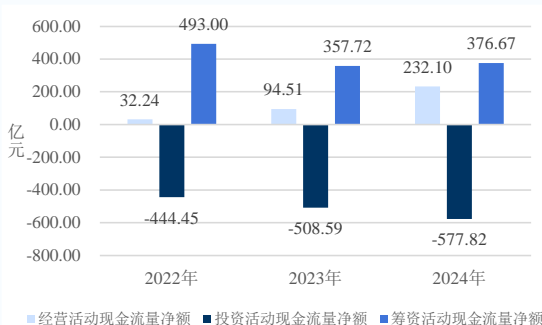
2019—2024 年旅客吞吐量情况（单位：亿人次）



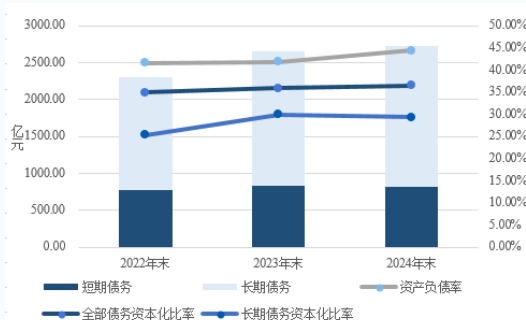
2019—2024 年货邮吞吐量及起降架次情况（单位：万吨、万架次）



行业样本企业 2022—2024 年现金流情况



行业样本企业 2022—2024 年末债务负担中位数情况



机场行业信用风险展望 | 2026

联合资信认为，机场行业信用风险展望为稳定。

摘要

- 2025 年以来，我国机场行业主要运营指标均进入自然增长阶段，增速有所放缓；民航客运市场回归常态化增长，货运市场增长态势保持强劲。
- 机场行业固定资产投资持续推进，2024 年投资增速大幅提升，2025 年为“十四五”收官之年，预计机场行业未来仍将保持较大投资规模。
- 2024 年，样本机场企业营业总收入增长速度明显放缓，亏损幅度收窄，经营活动净现金流较上年显著改善，机场企业盈利获现能力逐步修复。2025 年以来，在国际客运尚未完全恢复和非航空性业务收入增长承压影响下，行业整体收入和平均营业利润率增速放缓。
- 2025 年以来，机场行业债券发行活跃，发行规模 475 亿元，且以灵活性高的短期融资券为主，需关注短期债务较高带来的债务集中到期压力。
- 多家机场企业在 ESG 报告中提出探索低空经济等新兴产业方向，有望开辟新增长路径。



公司邮箱: lianhe@lhratings.com 网址: www.lhratings.com
电话: 010-85679696 传真: 010-85679228
地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

一、行业运行情况

2025 年以来，我国机场行业主要运营指标均进入自然增长阶段，增速有所放缓；民航客运市场回归常态化增长，货运市场增长态势保持强劲。受益于自身优势或政策扶持，东部地区旅客吞吐量和中西部地区货邮吞吐量增速高于同时期其他地区，且该趋势预计仍将持续。

2024 年，受益于旅游业态势回暖、国际航线快速恢复、出入境条件优化以及扩内需、促消费政策的持续发力，我国机场行业主要运营指标稳健复苏，旅客吞吐量和货邮吞吐量自公共卫生事件后首次超过 2019 年，但国际客运仍未恢复至 2019 年水平。2025 年以来，国内经济在政策发力与新质生产力推动下总体运行平稳，机场行业各项运营指标均进入常态化增长阶段，增速有所放缓。

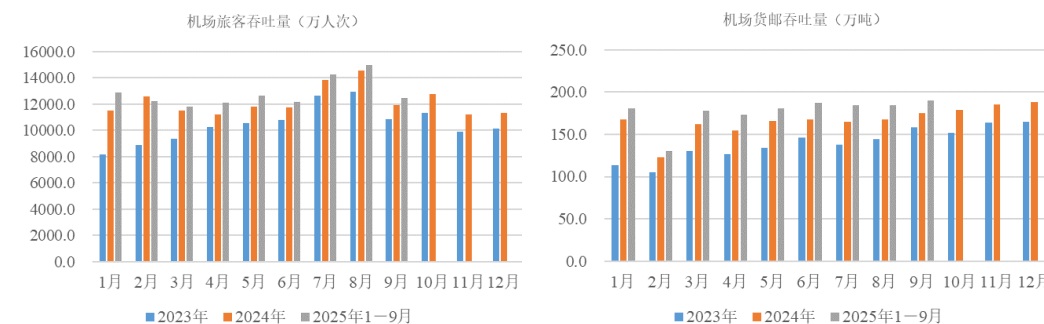
图表 1 • 我国民航运输机场行业主要运营指标情况

项目	2019 年		2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1—9 月	
	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 (%)
起降架次 (万架次)	1166.05	5.2	715.19	-26.9	1170.8	63.7	1240.05	5.9	937.3	0.2
旅客吞吐量 (亿人次)	13.52	6.9	5.20	-42.7	12.60	142.2	14.60	15.9	11.55	4.4
其中：国内	12.12	6.5	5.16	-42.9	12.12	134.8	13.60	12.2	--	--
国际	1.40	10.4	0.04	20.7	0.47	1184.6	0.99	109.8	--	--
货邮吞吐量 (万吨)	1710.01	2.1	1453.05	-18.5	1683.3	15.8	2006.2	19.2	1589.7	9.5
其中：国内	1064.30	3.3	740.80	-24.4	967.70	30.6	1130.6	16.8	--	--
国际	645.70	0.4	712.20	-11.4	715.60	0.5	875.6	22.4	--	--
机场数量 (个)	238	1.28	254	2.42	259	1.97	263	1.54	--	--

注：上表机场数量未包含香港、澳门和台湾地区
数据来源：联合资信根据民航局公开信息整理

分月度看，客运方面，2025 年以来，我国民航客运市场回归自然增长态势，除“春节错月”造成 1、2 月份旅客吞吐量同比有所波动外，其余月份旅客吞吐量同比均平稳增长。货运方面，2025 年以来，我国物流需求规模的不断扩张以及“一带一路”等政策的持续推进对货邮吞吐量的增长形成强支撑，尤其是在 2025 年 3 月海关总署、国家移民局和中国民航局联合发布《关于进一步促进航空口岸通关便利化若干措施的通知》后，利好我国航空口岸货物和人员通关效率的提升，重点航空口岸枢纽能力加强，货邮吞吐量保持较快增长，月度同比增速均维持在 8.5% 以上。未来，随着居民旅行需求、探亲商务出行常态化和各项免签等出入境利好政策推出，我国客运市场预计保持稳步增长；同时在居民消费潜力进一步释放以及跨境电商等新业态蓬勃发展陆续推进的背景下，我国货运市场仍有较大的增长潜力。

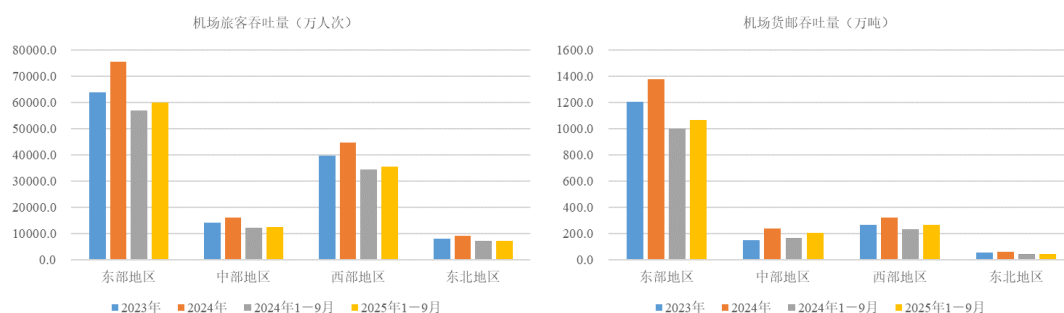
图表 2 • 我国民航运输机场旅客和货物吞吐量月度变化情况



数据来源：联合资信根据民航局公开信息整理

分区域看，机场行业的旅客及货邮吞吐量区域分布情况较为稳定，旅客及货邮主要集中在腹地经济发达、枢纽机场占比高、机场综合保障能力更强的东部地区¹，其次为旅游资源丰富，地形地貌复杂加之省份面积较大对航空运输有所偏好的西部地区。2024 年，东部地区受益于其旺盛的航空运输需求和区位优势，旅客吞吐量增长较快（18.63%）。同期，国家层面进一步引导资金、技术和劳动密集型产业有序地从东部向中西部、从中心城市向国家战略腹地转移，在此背景下，郑州空港型国家物流枢纽辐射力和影响力不断扩大、鄂州花湖机场作为国际航空货运枢纽的功能定位逐步落实、成都国际航空枢纽已形成覆盖广泛且中转高效的中枢轮辐式航线网络，中部地区和西部地区货邮吞吐量均快速增长（58.55%和 22.39%）。2025 年以来，各地区旅客及货邮吞吐量增速均有所放缓，但整体增长趋势不变，仍以东部地区旅客吞吐量和中西部地区货邮吞吐量增长为主，且随着东部地区经济实力的不断增强以及中西部产业迁移计划的阶段性推进，预计该趋势仍将持续。

图表 3 • 我国民航运输机场行业分区域运营指标情况

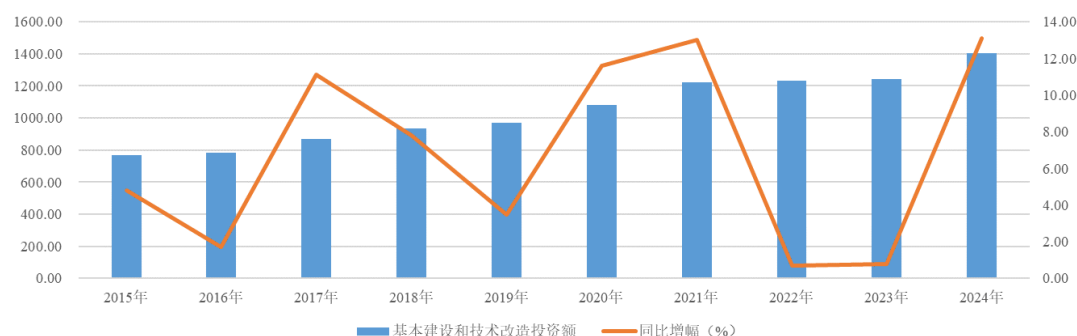


数据来源：联合资信根据民航局公开信息整理

机场行业固定资产投资持续推进，2024 年投资增速大幅提升，预计机场行业未来投资仍有较大空间。

2024 年，我国机场建设投资增速大幅提升，投资规模仍较大。根据《新时代民航强国建设行动纲要》和《“十四五”民用航空发展规划》要求，2035 年运输机场数量达到 450 个左右，“十四五”时期民用运输机场计划由 241 个增加至不少于 270 个；加快枢纽机场建设，完善非枢纽机场布局，列示续建 34 个、新开工 39 个、前期工作 67 个机场重点项目。2025 年为“十四五”收官之年，预计机场行业未来仍将保持较大投资规模。

图表 4 • 我国民航及机场系统固定资产投资情况（单位：亿元）



数据来源：联合资信根据民航局公开信息整理

¹ 东部地区是指北京、上海、山东、江苏、天津、浙江、海南、河北、福建和广东 10 省市；中部地区是指江西、湖北、湖南、河南、安徽和山西 6 省；西部地区是指宁夏、陕西、云南、内蒙古、广西、甘肃、贵州、西藏、新疆、重庆、青海和四川 12 省（区、市）；东北地区是指黑龙江、辽宁和吉林 3 省。

机场企业对 ESG 理念的重视程度提高，主要枢纽机场企业节能减排效果改善，绿色低碳循环发展格局加快形成，但行业全面绿色转型尚需时间。此外，多家机场企业在 ESG 报告中提出探索低空经济等新兴产业方向，谋划布局低空经济发展。

ESG 理念契合“四型机场”²的建设发展，2024 年，7 家机场公司发布了 ESG 相关报告³，较上年增加 1 家。从信息披露内容来看，环境维度主要集中在温室气体排放、综合能耗、清洁能源使用情况、废弃物处理等内容；社会维度主要集中在员工权益、安全管理、志愿公益与乡村振兴、数字化智慧化管控和提升客户体验等内容；治理维度主要集中在治理结构、履责机制、合规内控管理等内容。整体来看，环境和社会维度的披露信息相对较多、量化程度高，且近年来环保、能源和社会责任方面的关键绩效指标整体有所提升。2024 年，机场企业继续响应国家“双碳”战略部署，践行低碳发展理念，制定全方位环境管理策略，构建污染物管理体系，推进资源利用的最大化与最优化，继续实现碳排放量和综合能耗的下降。首都机场集团有限公司（本文简称“首都机场”）在 ESG 报告中明确了实现碳达峰和碳中和的目标年份，其他机场企业则更侧重于披露减排措施和成效。2024 年，中国民航吨公里油耗为 0.271 公斤，较 2005 年（行业节能减排目标基年）下降 20.5%；机场平均每客能耗和每客二氧化碳排放分别较基线（2013—2015 均值）下降 42.5%和 64.8%。同期，243.4 万架次航班使用临时航路，节省燃油消耗 31.1 万吨，减少二氧化碳排放 98 万吨。截至 2024 年末，机场场内电动车辆占比 28.9%，较上年末有所提升，太阳能、地热能等清洁能源占比约 1%。整体来看，民航全面绿色转型已取得一定成效，能耗、碳排放等指标持续向好，但绿色低碳发展仍任重道远。此外，海南机场设施股份有限公司、上海机场（集团）有限公司（本文简称“上海机场”）、山东省机场管理集团有限公司（本文简称“山东机场”）和厦门翔业集团有限公司（本文简称“厦门翔业”）在 ESG 报告中均有提出谋划布局低空经济新业态，以期加速形成现代化产业体系下的新质生产力，为推动民航高质量发展贡献力量。

二、行业财务状况

1 盈利水平

2024 年机场企业营业总收入增长速度明显放缓，亏损幅度收窄，经营活动净现金流较上年显著改善，机场企业盈利获现能力逐步修复。2025 年 1—9 月，机场企业平均营业利润率同比略有好转，但受新建、改扩建机场陆续转固，以及非航空性业务尚未恢复等影响，较 2019 年同期水平尚有一定差距。

截至 2025 年 11 月 17 日，机场行业存续发债/上市企业共 17 家⁴。2024 年，样本机场企业实现营业总收入 936.06 亿元，同比增长 3.19%，较 2023 年同比增速（38.17%）明显下降；同年，样本机场企业实现利润总额（-54.51 亿元），较 2023 年亏损规模（-109.15 亿元）明显收窄。2024 年，实现盈利的机场企业共 7 家，较上年无变化，分别为上海机场及其控股子公司上海国际机场、广州机场、厦门翔业、深圳机场、甘肃机场和无锡苏南机场（按照净利润由高到低排列）。2024 年亏损较大的企业主要有首都机场（净利润为-55.28 亿元）及其控股子公司北京国际机场（净利润为-13.90 亿元）、四川机场（净利润为-20.82 亿元）和浙江机场（净利润为-13.17 亿元），主要系受存在较大的折旧摊销支出以及机场人工等刚性成本较大，营业成本维持在较高

² 民航局 2020 年印发《中国民航四型机场建设行动纲要（2020-2035 年）》，提出到 2035 年全面建成安全高效、绿色环保、智慧便捷、和谐美好的四型机场，为全方位建设民航强国提供重要支撑。

³ 统计包括单独发布 ESG 报告、社会责任报告、可持续发展报告以及环境、社会责任内容与年报合并的。

⁴ 此处的 17 家企业指首都机场集团有限公司（首都机场）、东部机场集团有限公司（本文简称东部机场）、厦门翔业集团有限公司（厦门翔业）、深圳市机场（集团）有限公司（本文简称深圳机场）、浙江省机场集团有限公司（本文简称浙江机场）、广西机场管理集团有限责任公司（本文简称广西机场）、重庆机场集团有限公司（本文简称重庆机场）、甘肃省民航机场集团有限公司（本文简称甘肃机场）、上海机场（集团）有限公司（上海机场）、广州白云国际机场股份有限公司（本文简称广州机场）、四川省机场集团有限公司（本文简称四川机场）、山东省机场管理集团有限公司（山东机场）、无锡苏南国际机场集团有限公司（本文简称无锡苏南机场）、云南机场集团有限责任公司（本文简称云南机场）、首都机场控股子公司北京首都国际机场股份有限公司（本文简称北京国际机场）、上海机场控股子公司上海国际机场股份有限公司（本文简称上海国际机场）和浙江机场控股子公司杭州萧山国际机场有限公司（本文简称萧山机场）。

水平等因素影响。

2025 年 1—9 月，除厦门翔业的营业总收入较上年同期下降 27.46%以外，大部分机场企业营业总收入同比均有所增长。除首都机场和上海机场受广告和免税收入大幅减少影响，营业总收入较 2019 年同期尚存在较大差距外，其余机场企业营业总收入已基本恢复至 2019 年水平。2025 年 1—9 月，上海机场、广州机场盈利水平较快恢复，机场企业净利润规模同比有所改善；重庆机场、甘肃机场因新航站楼投入运营，项目转固导致折旧规模大幅增长，净利润和营业利润率同比大幅下降。机场企业航空性服务收入虽恢复较快，但出行游客购物意愿低迷、跨境电商兴起背景下非航空性业务收入较 2019 年同期相比仍有较大差距，叠加各大新机场、改扩建机场陆续投运转固，机场企业折旧摊销增加等综合影响，虽然行业平均营业利润率同比有所好转，但较 2019 年同期水平尚有一定差距。

图表 5 • 机场企业营业总收入及盈利情况

企业名称	营业总收入（亿元）				净利润（亿元）				营业利润率（%）			
	2019年1-9月	2023年1-9月	2024年1-9月	2025年1-9月	2019年1-9月	2023年1-9月	2024年1-9月	2025年1-9月	2019年1-9月	2023年1-9月	2024年1-9月	2025年1-9月
东部机场	18.35	22.25	25.81	26.81	3.03	5.58	5.62	4.21	16.57%	25.09%	21.78%	15.71%
厦门翔业	121.25	159.13	116.37	84.42	9.23	7.24	7.68	8.87	7.61%	4.55%	6.60%	10.51%
深圳机场	44.49	53.39	47.75	52.71	8.67	8.04	8.79	8.80	19.48%	15.06%	18.41%	17.07%
首都机场	165.06	118.06	135.30	136.77	40.04	27.50	25.18	24.63	24.25%	23.33%	17.83%	17.97%
山东机场	/	22.45	26.25	25.74	/	4.13	5.90	5.36	/	18.42%	22.32%	20.82%
浙江机场	44.24	43.74	50.42	52.13	6.65	8.76	7.58	6.71	14.99%	20.03%	14.69%	12.88%
广西机场	15.43	12.45	13.51	12.64	1.67	5.45	4.12	4.16	10.82%	44.65%	30.35%	33.00%
无锡苏南机场	3.81	4.15	5.24	5.92	0.56	-0.0006	-0.05	-0.02	14.70%	-0.01%	9.54%	0.34%
重庆机场	22.04	22.40	25.24	25.16	4.70	8.13	6.60	12.20	21.32%	36.34%	26.15%	48.50%
甘肃机场	8.67	11.78	12.02	12.31	0.67	0.64	0.86	5.99	7.73%	5.43%	7.19%	49.55%
云南机场	/	38.22	37.92	43.39	/	4.86	4.92	2.62	/	12.45%	13.24%	6.04%
上海机场	133.46	99.31	104.75	109.93	54.26	12.98	18.51	20.75	40.66%	12.58%	17.86%	18.87%
广州机场	58.33	46.07	53.00	56.97	4.15	2.91	5.97	11.23	7.11%	6.30%	11.26%	19.71%
四川机场	32.61	41.83	49.27	51.15	3.31	14.98	12.60	12.26	10.15%	35.81%	23.54%	24.16%
合计/平均	667.76	695.23	702.84	696.06	126.54	-69.57	-33.77	-28.45	18.95%	10.39%	12.86%	14.62%

注：1. 山东机场、云南机场无 2019 年三季度数据，相关数据用“/”表示；2. 上表仅有 14 家企业主要系剔除首都机场控股子公司北京国际机场、上海机场控股子公司上海国际机场和浙江机场控股子公司萧山机场数据所致；3. 营业利润率=（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×100%

数据来源：联合资信根据公开资料整理

2024 年，机场企业经营活动净现金流较上年显著改善，其中随着经营获现能力逐步恢复，首都机场和深圳机场经营活动净现金流由负转正；厦门翔业因各业务板块现金支出规模同比下降，经营活动现金流出量下降，经营活动现金净流入规模增幅明显；除山东机场经营活动净现金流仍保持小幅净流出之外，大部分机场企业的经营活动现金净流入规模均较上年有所上升。机场企业投资活动现金仍保持较大规模的净流出，民航局、交通运输部等一系列关于完善交通基础设施建设规划下，各机场企业投资需求仍然较大，其中东部机场因成员机场改扩建项目持续推进且增持南京银行股票等事项，2024 年投资活动现金净流出规模大幅增加；厦门翔业由于购买理财产品及机场建设等工程项目投资支出规模大，投资活动现金净流出规模同比大幅增长；首都机场受在建项目持续投入以及 2024 年购买理财产品、扩张融资融券等业务影响，投资活动现金净流出规模明显增加；其余各机场企业投资活动现金流均保持净流出状态；山东机场因 2024 年烟台机场二期转固、机场建设支出规模大幅下降，使得当年投资活动现金净流出规模明显收窄。在机场新建及改扩建支出较大、刚性运营支出增加以及民航发展基金规模支出有限背景下，机场企业筹资活动前现金缺口仍较大，2024 年机场企业筹资活动现金净流入规模同比有所增长。广州机场因 2023—2024 年无筹资活动现金流入，且 2023 年偿还 10.00 亿元超短期融资券、2024 年支付广东省机场管理集团有限公司土地租赁款，导致筹资活动现金流持续净流出。

2025 年 1—9 月，随着民航客运市场回归自然增长状态，机场企业经营活动现金净流入较上年同期增长 7.53%，但受非航空性业务收入增长承压影响，经营活动现金净流入规模较 2019 年同期相比仍有较大差

距⁵。受持续较大的机场投资需求影响，机场企业投资活动现金流保持大额净流出，筹资活动现金净流入规模较 2019 年同期大幅增长⁶。

图表 6 • 机场企业现金流变动情况

企业名称	经营活动净现金流（亿元）					投资活动净现金流（亿元）					筹资活动净现金流（亿元）				
	2023年	2024年	2019年 1-9月	2024年 1-9月	2025年 1-9月	2023年	2024年	2019年 1-9月	2024年 1-9月	2025年 1-9月	2023年	2024年	2019年 1-9月	2024年 1-9月	2025年 1-9月
东部机场	1.15	4.51	3.07	-0.64	-3.33	-18.34	-51.00	-39.17	-30.56	-18.13	29.08	17.88	11.28	6.32	14.60
厦门翔业	1.05	16.21	13.75	12.06	6.89	-21.84	-80.88	2.38	-49.74	-130.74	22.05	61.53	-28.42	38.78	96.26
深圳机场	-7.05	19.95	16.72	21.58	23.73	-28.61	-3.54	6.46	-0.73	-7.35	2.36	12.85	13.78	0.73	-13.38
首都机场	-18.27	54.26	77.77	38.56	47.38	-34.97	-72.67	-3.40	-53.70	-19.23	21.13	2.03	-14.72	11.26	8.94
山东机场	-2.43	-2.09	/	0.44	-2.98	-43.00	-0.41	/	1.57	-7.20	36.33	3.58	/	0.34	24.52
浙江机场	5.67	6.43	10.25	3.42	5.41	-49.75	-45.76	-39.20	-22.40	-19.07	49.88	38.31	29.94	30.96	-9.88
广西机场	1.52	2.43	2.99	0.99	1.89	-32.07	-35.81	-9.08	-22.79	-26.56	26.73	47.51	-0.10	19.92	15.31
无锡苏南机场	1.24	1.49	5.09	1.33	1.01	-5.17	-10.50	-4.09	-5.10	-6.66	3.57	12.41	-2.78	8.37	2.82
重庆机场	6.04	10.06	-10.43	7.20	4.54	-27.59	-28.30	-18.88	-19.42	-16.26	22.82	7.26	27.39	7.90	12.31
甘肃机场	7.42	10.40	14.34	6.67	9.17	-44.71	-45.52	-14.69	-32.80	-18.49	38.05	37.44	-1.18	25.29	11.13
云南机场	3.58	4.77	/	3.32	9.23	-58.88	-43.92	/	-18.30	-40.65	46.32	67.39	/	64.53	25.58
上海机场	55.52	56.02	57.59	42.30	43.14	-116.01	-107.15	-112.60	-75.13	-38.65	58.83	49.97	32.81	55.59	14.03
广州机场	23.60	34.10	24.44	27.83	27.62	-5.52	-3.53	-7.63	-3.67	-4.45	-15.06	-4.61	-20.74	-5.36	-5.64
四川机场	11.46	13.55	/	12.19	16.88	-26.12	-40.85	/	-28.90	-28.90	15.65	27.13	/	15.58	13.41
合计	94.51	232.10	215.59	177.25	190.59	-508.59	-577.82	-236.91	-361.67	-370.34	357.72	376.67	45.25	280.21	208.03

注：山东机场、云南机场、四川机场无 2019 年三季度数据，相关数据用“/”表示
数据来源：Wind，联合资信整理

2 杠杆水平

机场行业债务负担波动上升，但仍然处于适中水平。

机场行业属于资金密集型行业，投资回报周期较长叠加民航发展基金支出规模有限的影响，2024 年末机场企业有息债务合计 2731.83 亿元，较上年末（2655.00 亿元）同比增长 2.89%；2025 年 9 月末机场企业有息债务规模（2877.92 亿元）较上年末增长 3.35%，仍以长期债务为主，从融资渠道来看，机场企业银行借款余额占有息债务的比重约为 65.24%、债券余额占有息债务的比重为 20.20%⁷，企业融资以银行借款和发行债券为主。

样本机场企业整体全部债务资本化比率波动上升，但在新建或改扩建项目中，民航局和地方政府会通过民航专项基金、地方财政拨款等给予资金支持，整体债务负担适中。部分机场企业全部债务资本化比率较高的原因主要包括：（1）业务涉及酒店、房地产等高负债行业；（2）实施较大规模的投资，外部融资扩大；（3）机场建设资本金及运营的政府补助计入递延收益、经营亏损导致未分配利润持续下降，所有者权益下降等。

图表 7 • 机场企业债务规模及债务负担情况

企业名称	全部债务（亿元）				短期债务占比				全部债务资本化比率			
	2022年末	2023年末	2024年末	2025年9月末	2022年末	2023年末	2024年末	2025年9月末	2022年末	2023年末	2024年末	2025年9月末
东部机场	120.97	141.66	145.48	155.34	66.29%	40.32%	40.84%	24.67%	39.11%	43.26%	43.79%	45.08%
厦门翔业	195.92	190.39	211.21	285.20	51.39%	47.97%	44.94%	46.48%	46.61%	43.76%	42.61%	46.77%
深圳机场	27.83	27.40	45.30	32.90	19.69%	1.23%	51.09%	17.46%	6.57%	6.28%	9.84%	7.24%
首都机场	586.39	736.66	617.63	655.49	48.89%	49.87%	44.02%	65.78%	40.27%	47.43%	43.00%	45.00%
山东机场	61.14	68.05	72.87	91.65	15.99%	22.29%	24.16%	22.72%	26.18%	25.80%	27.36%	32.04%
浙江机场	321.10	364.92	301.15	392.34	19.65%	10.58%	19.95%	21.35%	59.35%	62.30%	64.41%	64.29%
广西机场	67.25	72.75	83.16	80.09	29.90%	34.86%	26.88%	25.21%	32.31%	31.54%	30.40%	27.95%
无锡苏南机场	8.37	8.19	16.26	16.31	24.01%	32.08%	21.61%	11.04%	20.07%	17.91%	30.18%	30.18%
重庆机场	199.75	210.36	219.26	225.21	13.40%	16.58%	17.56%	14.26%	55.63%	56.30%	58.18%	59.05%
甘肃机场	100.62	138.39	170.44	178.49	11.30%	14.60%	8.12%	6.68%	81.56%	86.26%	75.40%	75.93%
云南机场	222.28	245.28	257.15	254.72	9.41%	14.75%	11.94%	4.33%	34.98%	36.11%	34.34%	33.66%
上海机场	145.66	184.21	201.67	212.22	59.43%	57.25%	74.09%	47.34%	15.80%	18.48%	19.13%	19.39%
广州机场	36.82	26.29	23.14	21.72	34.42%	11.92%	13.95%	14.50%	17.46%	12.86%	11.07%	10.11%
四川机场	215.99	240.44	267.11	276.24	21.03%	15.98%	1.96%	8.79%	34.90%	35.62%	38.79%	39.80%
合计/平均	2310.08	2655.00	2731.83	2877.92	33.42%	31.49%	29.79%	31.88%	35.52%	38.11%	37.71%	38.48%

注：为方便计算和统一口径，上图中全部债务=短期借款+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他流动负债+长期借款+应付债券+租赁负债+长期

⁵ 此处为剔除山东机场、云南机场和四川机场经营活动净现金流后的对比结果。

⁶ 此处为剔除山东机场、云南机场和四川机场筹资活动净现金流后的对比结果。

⁷ 因企业三季报未披露一年内到期的非流动负债明细，此处采用 2024 年一年内到期的非流动负债明细粗略计算

应付款中有息部分，其中 2022—2024 年末全部债务中的“长期应付款中有息部分”采用长期应付款（合计）与专项应付款的差额粗略计算，2025 年 9 月末的“长期应付款中有息部分”采用 2024 年末长期应付款中有息部分占长期应付款（合计）的比例乘以 2025 年 9 月末长期应付款（合计）计算所得

数据来源：联合资信根据公开资料整理

3 偿债能力

机场企业短期偿债指标表现强，长期偿债指标有所改善。

机场企业短期偿债指标整体表现强，2025 年 9 月末机场企业现金短期债务比较上年末有所下降，其中广州机场、深圳机场和云南机场的现金短期债务比指标表现明显优于平均值。

从长期偿债指标看，2024 年，机场企业 EBITDA 对债务本息的覆盖倍数整体均有所上升，广州机场、上海机场、深圳机场和无锡苏南机场 EBITDA 利息保障倍数相对较高。整体来看，机场企业长期偿债指标表现有所好转。

图表 8 • 机场企业偿债指标

企业名称	现金短期债务比（倍）				全部债务/EBITDA（倍）			EBITDA利息倍数（倍）		
	2022年末	2023年末	2024年末	2025年9月末	2022年	2023年	2024年	2022年	2023年	2024年
东部机场	0.67	1.22	0.78	1.11	*	111.33	30.86	*	0.32	1.38
厦门翔业	1.15	1.19	1.30	0.80	19.37	8.74	9.02	2.65	3.60	4.14
深圳机场	17.75	160.77	3.52	14.42	11.31	0.92	1.76	2.60	10.05	5.70
首都机场	0.97	0.81	1.06	0.71	*	30.89	17.50	*	1.33	2.33
山东机场	3.52	1.79	1.09	1.62	*	247.93	13.40	*	0.19	2.66
浙江机场	0.74	1.55	1.10	0.64	*	36.37	29.62	*	0.80	1.02
广西机场	0.93	0.59	1.39	1.08	*	34.65	31.55	*	0.88	1.11
无锡苏南机场	2.76	1.85	2.85	4.46	*	5.64	9.42	*	8.46	8.08
重庆机场	1.06	0.85	0.48	0.60	*	51.13	27.38	*	0.58	1.20
甘肃机场	1.30	0.72	1.20	1.55	0.56	20.79	26.75	0.19	1.12	0.87
云南机场	4.38	2.20	3.52	9.29	*	52.62	39.76	*	0.82	1.07
上海机场	3.17	2.58	1.90	2.89	*	3.98	3.19	*	8.65	5.83
广州机场	1.76	8.07	14.67	20.64	5.40	1.05	0.74	11.58	63.73	17.71
四川机场	1.24	1.50	11.02	2.99	*	15.93	16.48	*	1.98	2.17
合计/平均	1.48	1.34	1.50	1.33	*	13.82	11.20	*	2.42	2.81

注：1. 2022 年，东部机场、首都机场、山东机场、浙江机场、广西机场、无锡苏南机场、重庆机场、云南机场、上海机场、四川机场 EBITDA 为负，相关指标用“*”列示；2. EBITDA 利息保障倍数指标中的（资本化利息+费用化利息）用现金流量表中分配股利、利润或偿付利息支付的现金代替

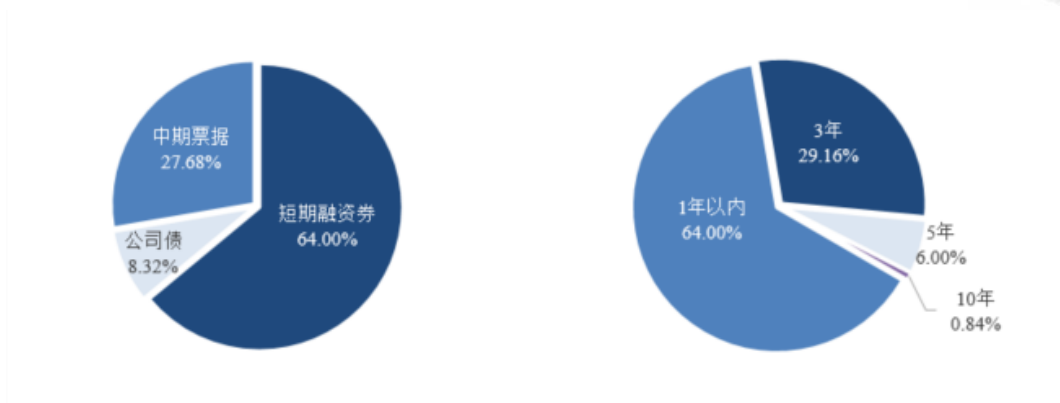
数据来源：联合资信根据公开资料整理

三、债券发行和到期情况

2025 年以来机场行业债券发行活跃，发行规模 475 亿元，且以灵活性高的短期融资券为主，但需关注债务短期集中到期压力。

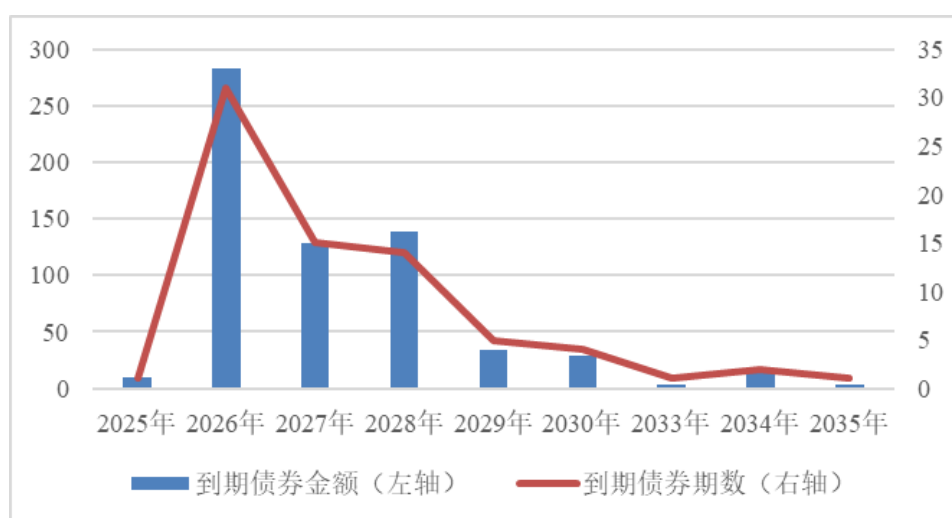
截至 2025 年 11 月 17 日，机场行业存续发债/上市企业数量及信用等级等较上年均无变化；机场企业 2025 年以来共发行 51 期债券，合计发行规模 475.00 亿元，以短期融资券为主，期限以 1 年以内为主，短期融资券以成本低、注册机制灵活、发行效率高等特点较好地满足了机场企业日常运营和中小型资本开支中对资金“短频快”的需求。2024 年，机场企业发行债券平均利差为 42BP，2025 年以来机场企业发行债券平均利差有所收窄（38BP）。

图表 9 • 机场企业 2025 年⁸债券发行类型与期限结构情况



受机场企业多发行短期融资券影响，机场行业债券到期期限分布呈现明显的短期集中态势，需关注机场企业的债务接续能力。

图表 10 • 机场企业 2025 年 10 月末债券到期期限分布情况（单位：期、亿元）



资料来源：Wind，联合资信整理

四、总结及展望

2025 年前三季度，我国机场行业各项运营指标从稳健复苏逐步过渡至常态化增长阶段，货运市场增长态势保持强劲；从经营业绩来看，机场行业整体营业总收入和平均营业利润率增速放缓，但经营活动净现金流表现显著改善，长期偿债能力指标表现有所好转。短期看，受寒假、春节等假期因素带动，国内出行需求预计将稳步提升；随着出入境免签政策持续优化，国际客运市场有望进一步恢复；国内外货运需求继续保持较强韧性，但考虑到地缘局势紧张、关税政策调整等因素，民航国际货运发展仍面临一定波动和挑战。中长期看，机场行业作为交通强国战略的关键基础设施，仍将保持大规模的投资，机场行业整体处于快速发展阶段。2024 年 7 月由民航局联合国家发展和改革委员会发布的《关于推进国际航空枢纽建设的指导意见》提出加快推进“3+7+N”⁹国际航空枢纽功能体系建设，设定 2025 年基本建成、2035 年全面建成的阶段性目标，该体系进一步明确了国际航空枢纽建设的发展目标与重点任务，有助于促进国内区域协调

⁸ 截至 2025 年 11 月 17 日

⁹ 其中“3”是指北京、上海、广州等国际航空枢纽、“7”是指成都、深圳、重庆、昆明、西安、乌鲁木齐、哈尔滨等 7 个国际航空枢纽、“N”是指大连、南京、杭州、合肥、福州、厦门、济南、青岛、武汉、长沙、南宁、海口等若干区域航空枢纽功能。

发展,增强我国在国际航空市场中的竞争力,从而为机场企业盈利与偿债能力的提升创造一定的有利条件,同时可能会进一步加剧机场行业的马太效应。

机场企业作为重要的交通基础设施建设主体,能持续获得民航局和地方政府提供的大力支持,仍然面临良好的政策发展环境,同时多家机场企业布局低空经济业务,有望开辟新增长路径。整体看,联合资信对机场行业的展望为稳定。

相关研究

[《2025 年机场行业分析》](#)

[《2025 年航空运输行业分析》](#)

联系人

投资人服务 010-85172818-8088 investorservice@lhratings.com

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。