

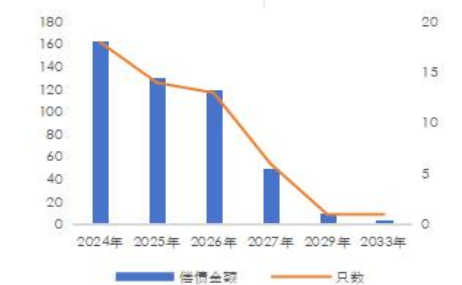
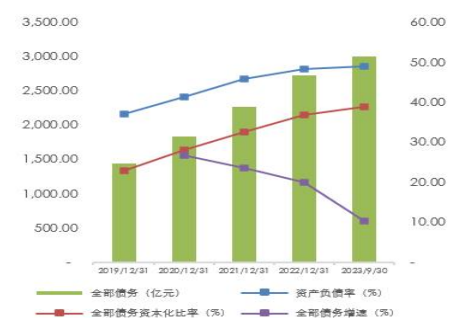
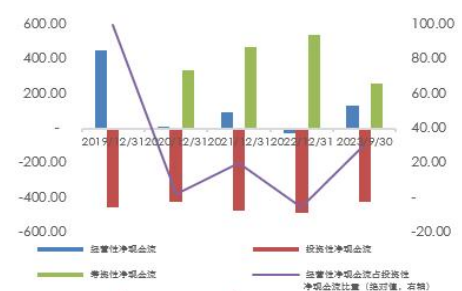
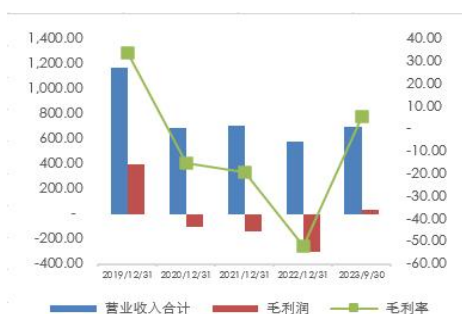
2024 年 4 月

行业研究专题报告

## 2024 年机场行业信用风险展望

### 行业信用质量：稳定

机场样本企业主要数据和指标（单位：亿元/%/只）



资料来源：同花顺 iFind，东方金诚整理

分析师：薛梅

- 智能化机场以更可靠的网络、更智慧便捷的应用和更优质的服务为旅客打造无缝出行体验，现代物流对机场的信息化处理能力也提出了更高要求。预计短期内政策仍将聚焦绿色节能、智慧数据和安全出行方面，引导机场向绿色、安全、智慧、高效发展；
- 2024 年民航将加快推动国家“十四五”规划 102 项重大工程民航领域建设，行业固定资产投资保持千亿水平，中西部机场建设的投入占民航建设总额比重增长；
- 随着国内居民消费扩大、新型城镇化和乡村振兴的推进以及国际市场的恢复，民航业迎来稳定增长期，2024 年 3 月中国 PMI 指数 50.8，经济复苏节奏加快，预计全年客货邮机场吞吐量均超过 2019 年水平；
- 机场吞吐量全面提升，集中度有所下滑，京津冀、粤港澳、长三角和成渝地区占比较高，1000 人次以上的大型机场规模效应逐渐凸显；
- 商业零售、餐饮服务、广告等非航空业务对利润总额的支撑性增强，机场企业亏损幅度好转，预计 2024 年逾 70% 以上样本机场企业将实现扭亏，利润弹性可观；
- 行业经营回暖，投资支出对外部融资依赖度下滑，但融资性借款仍将呈现较大规模，约 90% 以上样本机场 2024 年经营性净现金流将回正；
- 在建项目规模大，机场企业债务规模维持上升态势，但增速继续下滑，资产负债率水平提升，长期债务资本化比率增长，债务负担加重。

## 一、行业基本面

智能化机场以更可靠的网络、更智慧便捷的应用和更优质的服务为旅客打造无缝出行体验，此外现代物流对机场的信息化处理能力也提出了更高要求，预计短期内政策仍将聚焦绿色节能、智慧数据和安全出行方面，引导机场向绿色、安全、智慧、高效发展

民航业是我国经济社会发展重要的战略产业，机场作为民航业务发展的重要载体，带来的产业集群可有效促进经济的繁荣和发展，对地方经济具有重要的支撑和带动作用，得到国家政策的大力支持，具有明显的政策性特征。

图表 1 机场行业相关政策（2023 年 6 月至今）

时间	部门	文件名称	关键内容
2023 年 6 月	中国民用航空局	智慧民航建设数据管理政策标准体系	到 2025 年，建立健全智慧民航建设数据管理政策标准工作组织和工作机制，基本建立智慧民航建设数据管理政策标准体系
2023 年 6 月	中国民用航空局	智慧民航建设评价指标体系（试行）的通知	围绕路线图总体架构和场景视点，构建形成由 9 个一级指标、24 个评价要素、38 个评价指标组成的指标体系
2023 年 7 月	中国民用航空局	关于落实数字中国建设总体部署 加快推动智慧民航建设发展的指导意见	2027 年智慧民航建设数字化转型取得重要进展，数字基础设施高效联通，数字安全保障能力全面提升，数字政府建设成效显著，数字化发展环境更加完善，数字技术应用创新活跃，数据资源融合共享，数据要素价值有效释放，全面推动民航创新能力、安全水平、运行效率、服务质量和治理效能大幅提升。
2023 年 8 月	文化和旅游部办公厅	关于试点恢复旅行社经营中国公民赴有关国家（第三批）出境团队旅游业务的通知	2023 年 8 月 10 日起，恢复全国旅行社及在线旅游企业经营中国公民赴有关国家和地区（第三批）出境团队旅游和“机票+酒店”业务。
2024 年 2 月	中国民用航空局	A 类通用机场使用许可及运行安全管理办法	规范 A 类通用机场使用许可及运行安全管理工作

资料来源：公开资料，东方金诚整理

2023 年中国社会生产生活全面恢复正常，上半年机场行业相关政策主要集中在补贴管理、出行开放等方面，下半年政策聚焦智慧发展。智能化机场以更加可靠的网络、更加智慧便捷的应用和更加优质的服务为旅客打造无缝出行体验，此外现代物流对机场信息化的处理能力也提出了更高要求，预计短期内政策仍将聚焦绿色节能、智慧数据和安全出行，引导机场向绿色、安全、智慧、高效发展。

**2024 年民航将加快推动国家“十四五”规划 102 项重大工程民航领域建设，行业固定资产投资保持千亿水平，中西部机场建设的投入占民航建设总额比重增长**

根据《国家发展改革委、民航局关于印发全国民用运输机场布局规划的通知》（发改基础〔2017〕290 号），完善华北、东北、华东、中南、西南、西北六大机场群，到 2025 年，展望 2030 年，在现有（含在建）机场基础上，新增布局机场 136 个，全国民用运输机场规划布局 370 个（规划建成约 320 个）。根据《“十四五”民用航空发展规划》，2023~2025 年是国内民航业发展的增长期和释放期，重点扩大国内市场、恢复国际市场，释放改革成效，提高对外开放水平，加强数字化、智能化建设为主的智慧航空升级改造，国内民用航空运输机场将达到 270 个。

图表 2 定期航班运输机场和通航城市（单位：个）

	2023	2022	2021	2020	2019
境内运输机场	259	254	248	241	238
定期通航机场	259	253	248	240	237
定期通航城市	255	249	244	237	234
新增机场	湖南湘西边城机场、河南安阳红旗渠机场、四川阆中古城机场、山西朔州滋润机场、西藏阿里普兰机场等。	新疆昭苏天马机场、阿拉尔塔里木机场、喀什库尔干红其拉甫机场，湖北鄂州花湖机场，西藏山南隆子机场、日喀则定日机场	湖北荆州沙市机场、江西九江庐山机场、山东菏泽牡丹机场、安徽芜湖宣州机场、四川成都天府机场、湖南郴州北湖机场、广东韶关丹霞机场	广西玉林福绵机场、新疆于田万方机场、重庆仙女山机场	北京大兴国际机场、巴中恩阳机场、重庆巫山机场、甘孜格萨尔机场
新增城市	湖南湘西、河南安阳、四川阆中、山西朔州、西藏普兰。	新疆昭苏、阿拉尔、喀什库尔干、湖北鄂州，西藏山南、日喀则。	湖北荆州、江西九江、山东菏泽、安徽芜湖、湖南郴州、广东韶关。	广西玉林、新疆于田、重庆武隆	四川巴中

资料来源：同花顺 iFinD，《2023 年全国民用运输机场生产统计公报》，东方金诚整理

截至 2024 年 3 月末，国内共计拥有通航机场 260 个，从区域分布来看，新疆的机场数量最多，为 25 个。中西部地区平均每 1 个机场的覆盖面积较广。

图表 3 截至 2024 年 3 月末国内机场分布情况<sup>1</sup>（单位：个，万平方公里，万人）

省份	机场数量	面积	平均每 1 个机场覆盖面积	常住人口
新疆	25.0	166.0	6.6	2598
内蒙古	19.0	118.3	6.2	2396
四川	17.0	48.6	2.9	8368
云南	15.0	39.0	2.6	4693
黑龙江	13.0	47.3	3.6	3185
贵州	11.0	17.6	1.6	3865
湖南	10.0	21.2	2.1	6568
山东	10.0	15.8	1.6	10123
甘肃	9.0	45.4	5.0	2465
广东	9.0	18.0	2.0	12657
江苏	9.0	10.7	1.2	8526
广西	8.0	23.7	3.0	5027
湖北	8.0	18.6	2.3	5838
辽宁	8.0	14.8	1.9	4182
山西	8.0	15.7	2.0	3466
西藏	8.0	122.8	15.4	364
河北	7.0	18.9	2.7	7393
江西	7.0	16.7	2.4	4515
青海	7.0	72.1	10.3	594
浙江	7.0	10.6	1.5	6627
安徽	6.0	14.0	2.3	6121
福建	6.0	12.4	2.1	4183

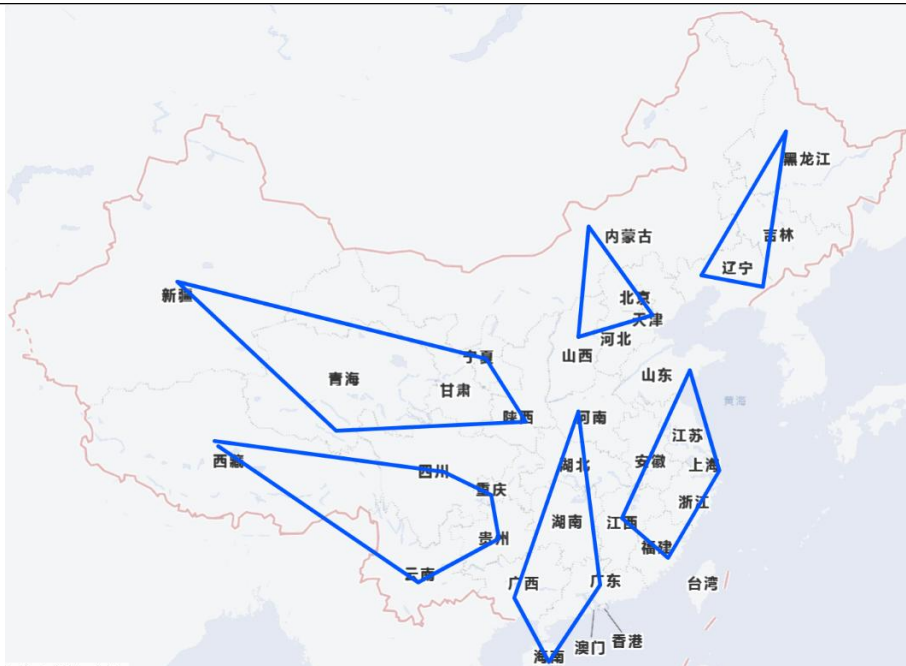
<sup>1</sup> 除港澳台外。

吉林	6.0	18.7	3.1	2339
河南	5.0	16.7	3.3	11526
陕西	5.0	20.6	4.1	3952
重庆	5.0	8.2	1.6	3191
海南	4.0	3.5	0.9	1043
宁夏	3.0	6.6	2.2	728
北京	2.0	1.6	0.8	2186
上海	2.0	0.63	0.32	2487
天津	1.0	1.2	1.2	1364

资料来源：同花顺 iFinD，《2023 年全国民用运输机场生产统计公报》，东方金诚整理

中西部机场建设有助于完善区域交通网络，强化东西部产业互动，更好服务“一带一路”和“乡村振兴”等国家战略，有效促进国民经济协调发展和国家安全体系建设。2024 年政府工作报告对完善区域协调发展体制机制，促进区域发展协调性、平衡性不断增强提出新的要求，并明确提出发行特别国债以支持国家重大战略实施和重点领域安全能力建设。近年来民航将加快推动国家“十四五”规划 102 项重大工程民航领域建设，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，新增运输机场 5 个以上，中西部机场建设的投入占民航建设总额比重将继续增长。

图表 4 我国机场布局和建设计划



机场群	构成	建设规划
华北机场群	华北机场群由北京、天津、河北、山西、内蒙古 5 个省（自治区、直辖市）内的机场构成	布局规划新增沧州、介休、正蓝旗等 16 个机场，总数达 48 个。增强北京机场国际枢纽竞争力，与天津、石家庄共同打造京津冀世界级机场群；培育太原、呼和浩特等机场的区域枢纽功能，增强对周边的辐射能力；提升唐山、运城、包头等其他既有机场发展水平，稳步推进霍林郭勒等机场建设。
东北机场群	东北机场群由辽宁、吉林、黑龙江 3 个省内的机场构成	布局规划新增铁岭、四平、绥化等 23 个机场，总数达 50 个。逐步提升哈尔滨机场国际枢纽的功能；培育大连、沈阳、长春等机场的区域枢纽功能，拓展机场服务范围；提升锦州、长白山、大庆等其他既有机场发展水平，稳步推进松原、五大连池等机场建设。

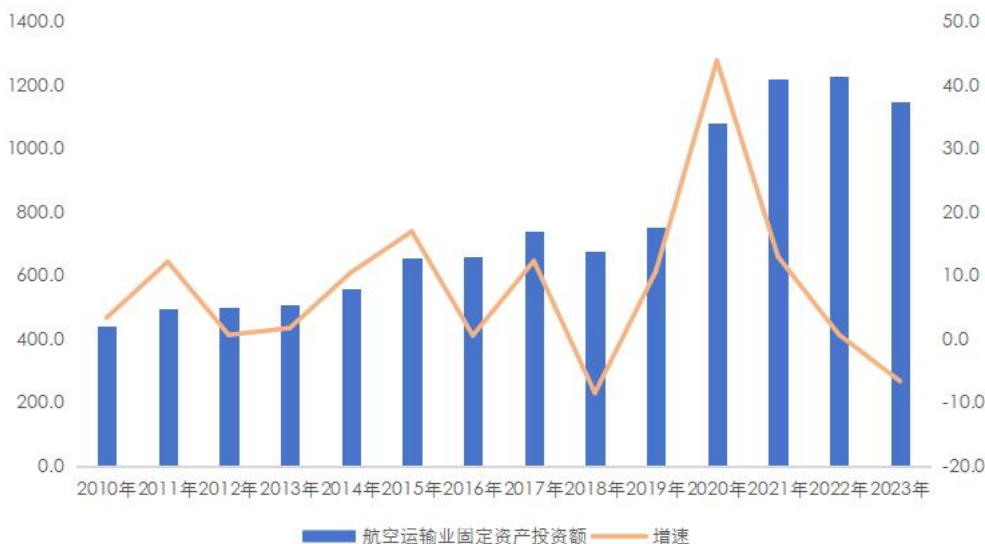


华东机场群	华东机场群由上海、江苏、浙江、安徽、福建、江西、山东 7 个省（直辖市）内的机场构成	布局规划新增嘉兴、蚌埠、瑞金、宁德、菏泽等 16 个机场，总数达 61 个。增强上海机场国际枢纽的竞争力，与杭州、南京、合肥、宁波等机场共同打造长三角地区世界级机场群，并与其他交通运输方式优势互补、深度融合、互联互通；培育厦门、青岛、福州、济南、南昌、温州等机场的区域枢纽功能；提升无锡、舟山、黄山、赣州、烟台等其他既有机场发展水平，稳步推进上饶等机场建设。
中南机场群	中南机场群由河南、湖北、湖南、广东、广西、海南 6 个省（自治区）内的机场构成	布局规划新增周口、荆州、湘西、韶关、贺州、儋州等 24 个机场，总数达 60 个。推进广州、深圳等地机场资源共享、合作共赢、协同发展，提升国际枢纽竞争力，共同打造珠三角地区世界级机场群；增强武汉、长沙、郑州机场枢纽作用，培育海口、三亚、南宁、桂林等机场的区域枢纽功能；提升揭阳、柳州、洛阳、宜昌、张家界等其他既有机场发展水平，稳步推进信阳、岳阳等机场建设。
西南机场群	西南机场群由重庆、四川、贵州、云南、西藏 5 个省（自治区、直辖市）内的机场构成	布局规划新增武隆、甘孜、威宁、楚雄等 29 个机场，总数达 78 个。逐步提升昆明、成都和重庆机场国际枢纽的竞争力；培育贵阳、拉萨等机场的区域枢纽功能；大幅增加区域机场密度，优化布局结构，提升万州、九寨、黄平、丽江、林芝等其他既有机场发展水平，稳步推进巫山、巴中、仁怀、澜沧等机场建设。
西北机场群	西北机场群由陕西、甘肃、青海、宁夏、新疆 5 个省（自治区）内的机场构成	布局规划新增宝鸡、平凉、共和、石嘴山、塔什库尔干、且末（兵团）等 28 个机场，总数达 73 个。逐步提升西安、乌鲁木齐机场国际枢纽的竞争力；培育兰州、银川、西宁等机场的区域枢纽功能；增加机场密度，提升延安、敦煌、格尔木、中卫、喀什等其他既有机场发展水平，稳步推进陇南、祁连、莎车、图木舒克等机场建设。

资料来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

投资支出方面，2020 年~2022 年，我国机场建设高速发展，机场密度和设施不断完善，2023 年，民航业累计完成固定资产投资 1150 亿元，同比下滑 6.6%。预计 2024 年民航行业固定资产投资将保持千亿水平。

图表 5 民航固定资产投资:规模和增速（单位：亿元、%）

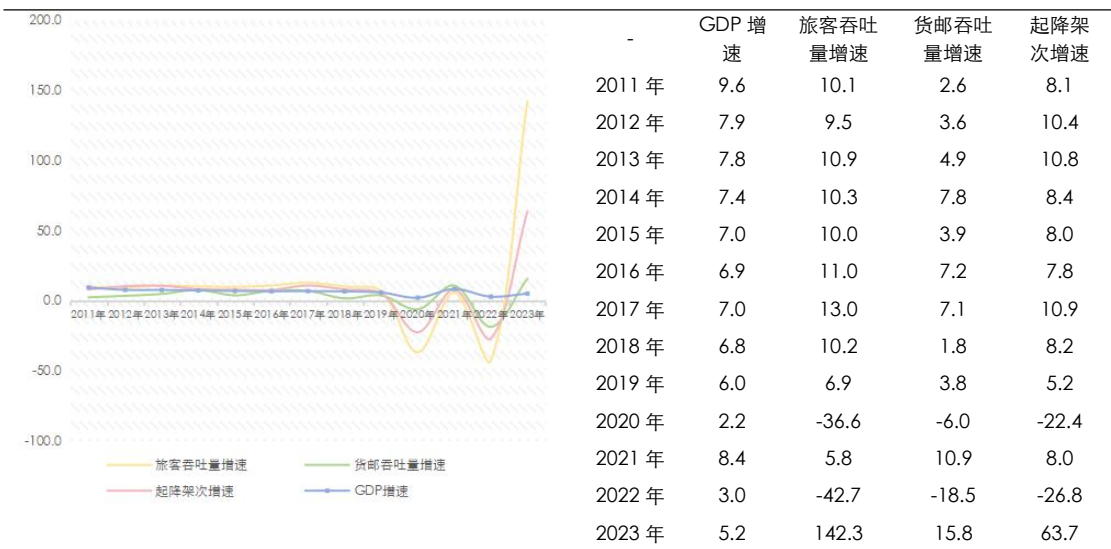


资料来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

随着国内居民消费扩大、新型城镇化和乡村振兴的推进以及国际市场的恢复，民航业迎来稳定增长期，2024 年 3 月中国 PMI 指数 50.8，经济复苏节奏加快，预计全年客货邮机场吞吐量均超过 2019 年水平

机场是重要的交通基础设施，其经营发展与宏观经济、常住人口数和第三产业发展程度等高度正相关，且反应更为敏感和迅速，按照近十三年数据，通常 2% 以上的 GDP 增速变化对机场旅客吞吐量、机场货邮吞吐量和起降架次有明显影响。

图表 6 我国 GDP、机场旅客吞吐量、机场货邮吞吐量和起降架次同比增速（单位：%）

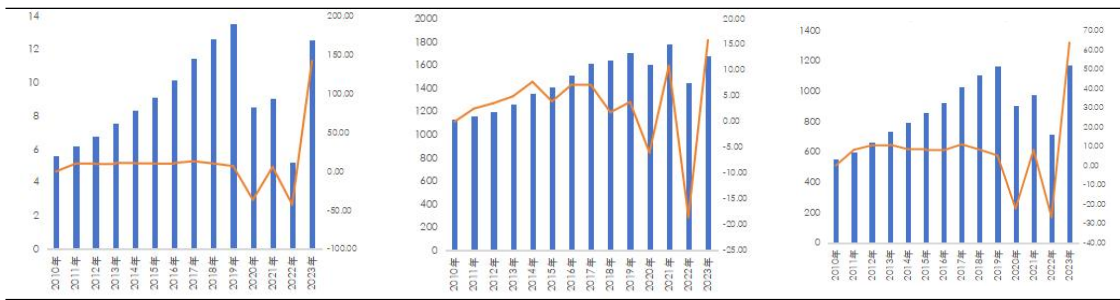


资料来源：同花顺 iFind，东方金诚整理

2022 年我国实现 GDP 总值 121.02 万亿元，按不变价格计算，同比增长 3%，增速放缓；机场旅客吞吐量 5.20 亿人次，同比增速下降-42.70%，机场货邮吞吐量 1453.05 万吨，增速同比下降至-18.50%。2023 年我国实现 GDP 总值 126.06 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.2%，增速提升，机场旅客吞吐量 12.60 亿人次，同比增长 142.31%，机场货邮吞吐量 1683.31 万吨，同比增长 15.85%。

按照政府工作报告，2024 年发展主要预期目标是国内生产总值增长 5% 左右。2024 年 1、2 月份和 3 月份，中国 PMI 指数分别为 46.7、46.4 和 50.8，高于 2023 年 12 月份的 46.4，PMI 超预期发展，经济复苏节奏加快。随着国内居民消费的持续扩大，新型城镇化和乡村振兴的统筹推进，民航局拟增加中美直航等航班，推动国际市场加快恢复，民航业迎来稳定增长。2024 年预计国内客货邮机场吞吐量均超过 2019 年水平。

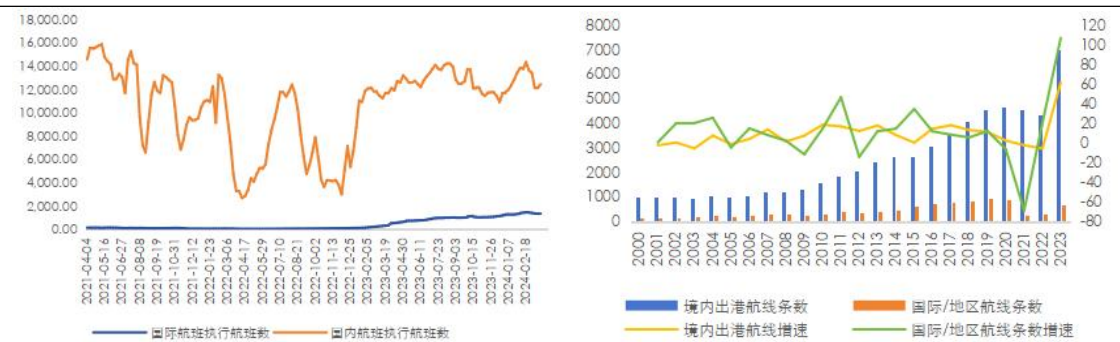
图表 7 我国机场旅客吞吐量、机场货邮吞吐量、起降架次及其增速（单位：亿人次、万吨、万架次、%）



资料来源：同花顺 iFind，东方金诚整理

分航线来看，2023 年国际机场航线 696 条，同比增长 107.14%，航线数量仍较少，国内机场航线 7077 条，同比增长 61.08%。国内和国际航班数量均快速增加，2023 年境内出港航线增速扭转延续了两年的负增长趋势。

图表 8 近年来国际航班和国内航班条数和增速变化（单位：条、%）



资料来源：公开资料，东方金诚整理

2024 年 1~2 月，国内旅客运输量和货邮运输量增长，国际和港澳台强劲复苏，境内外货邮运输量增速显著增加，航班效率提升，国内机场客运营情况整体向好。预计全年国内航线旅客运输量将达到 6.3 亿人次，超过 2019 年 7.7 个百分点，货运量小幅提升。

图表 9 中国民航主要生产指标统计

指标	2023 年	同比增长	2024 年 1~2 月	同比增长
<b>运输完成情况</b>				
<b>旅客运输量（万人）</b>	61957.4	146.1	11979.8	44.4
国内航线（万人）	59051.6	136.3	11053.4	35.1
其中：港澳台航线（万人）	668.4	1324.7	154.9	233.1
国际航线（万人）	2905.8	1461.6	926.4	706.8
<b>货邮运输量（万吨）</b>	735.4	21.0	129.9	38.0
国内航线（万吨）	456.4	32.8	81.1	36.7
其中：港澳台航线（万吨）	15.1	2.5	2.2	25.9
国际航线（万吨）	279.0	5.8	48.8	40.2
<b>航班效率</b>				
指标	2023 年	同比	2024 年 1~2 月	同比

飞机日利用率（小时/日）	8.1	3.8	9.1	1.9
正班客座率（%）	77.9	11.3	82.3	6.8
正班载运率（%）	67.7	2.7	68.6	3.0

资料来源：公开资料，东方金诚整理

围绕“空中丝绸之路”，国内不断增强支持力度，引导航空物流企业与国内重要枢纽机场、物流园区、自贸区、保税区等物流聚集区的合作，优化用地政策，加速构建航空物流网络布局。2024 年政府工作报告提出，“要实施降低物流成本行动，加快国际物流体系建设，加强冷链物流、寄递配送设施建设”。近年来机场物流建设在专业性货运枢纽机场的建设和国家物流枢纽的规划等方面取得了显著进展，其中鄂州花湖机场是国内首个专业性货运枢纽机场，于 2022 年 7 月 17 日正式通航，2023 年 1 月，花湖机场航空口岸获批临时开放，11 月 3 日正式开启国际快件业务，2024 年 3 月 19 日，国务院批复同意鄂州花湖机场对外开放，进一步推动湖北乃至中部地区的经济发展和对外开放。2023 年，上海空港国家物流枢纽获批，纳入国家发改委 2023 年重点建设名单，该枢纽依托上海浦东和虹桥机场，旨在加强与上海自贸区、洋山特殊综保区等地的联动，聚焦服务长三角及全国的产业集群和航空物流需求，通过建设国际航空货运枢纽、空陆海一体的国际多式联运组织中心以及服务世界级产业集群的全球高端产业供应链组织中心。

境外贸易方面，2024 年全球经济存在企稳迹象，与 2023 年 12 月相比，2024 年 1 月、2 月，全球主要经济体制造业 PMI 均有不同程度上涨，推动我国国际货邮业务发展。

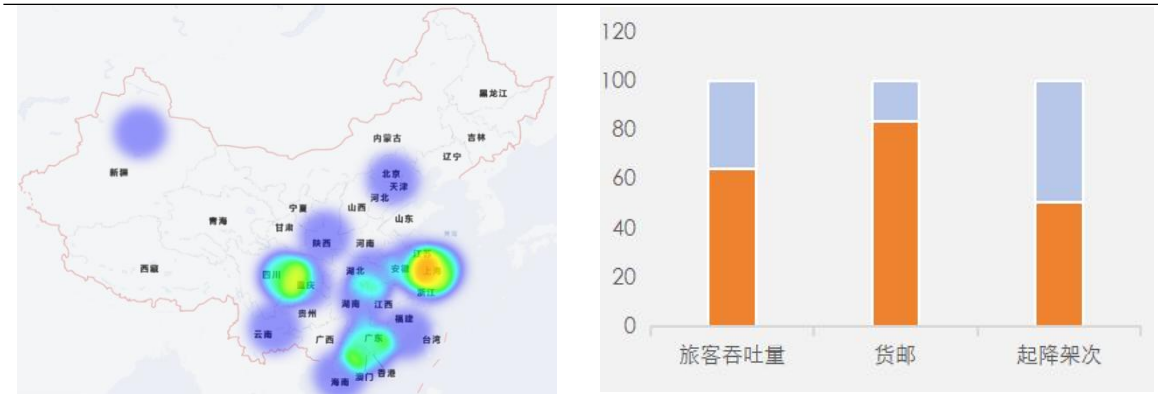
**机场吞吐量全面复苏，集中度有所下滑，京津冀、粤港澳、长三角和成渝地区占比较高，随着业绩回升单位成本摊薄，1000 人次以上的大型机场规模效应逐渐凸显，非航业务收入占比提升**

机场发展水平并不只是与经济因素相关，还与该地区的航空发展定位有关，即是否为大型航空公司的基地或是国家级航空枢纽，或是在国际航空运输中有着优越的地理位置等因素。

从业务的集中度来看，2023 年国内通航机场 259 个，客运机场旅客吞吐量 12.60 亿人次，机场吞吐量全面复苏，其中机场旅客吞吐量在 2000 万人次以上机场由 5 个增长至 23 个，合计旅客吞吐量占国内总额比重 64.55%，机场旅客吞吐量集中度小幅下滑，货邮吞吐量占同期全国比重 83.67%，同比变化不大。随着业绩回升，单位成本摊薄，1000 人次以上的大型机场规模效应逐渐凸显，非航业务收入占比提升。



图表 10 2023 年我国机场旅客吞吐量>2000 万人次的机场分布热力图、集中度（单位：%）



资料来源：公开资料，东方金诚整理

国内机场业务主要集中在经济较为活跃的京津冀、粤港澳、长三角和成渝地区，具体来看，白云机场作为粤港澳大湾区的核心枢纽机场，在大湾区机场基础建设逐步落地、经济总量与人口总量持续提升的背景下，2023 年旅客吞吐量仍位居全国第一。货邮吞吐量头部效应仍较为明显，以浦东机场为主的上海市货运航班的国际通达度领先全国。

图表 11 2023 年 2000 万人次以上旅客吞吐量机场情况（单位：万人次、万吨、万次）

机场	旅客吞吐量			货邮吞吐量			起降架次		
	2023 年	2022 年	同比增速	2023 年	2022 年	同比增速	2023 年	2022 年	同比增速
广州/白云	6316.78	2610.50	142.00	203.05	188.41	7.80	45.61	26.66	71.10
上海/浦东	5447.64	1417.84	284.20	344.01	311.72	10.40	43.39	20.44	112.30
北京/首都	5287.92	1270.33	316.30	111.59	98.87	12.90	37.97	15.76	140.90
深圳/宝安	5273.49	2156.34	144.60	160.03	150.70	6.20	39.31	23.57	66.80
成都/天府	4478.61	1327.59	237.30	24.59	8.17	201.10	32.96	12.03	174.00
重庆/江北	4465.72	2167.35	106.00	38.79	41.48	-6.50	31.47	18.86	66.90
上海/虹桥	4249.27	1471.16	188.80	36.32	18.45	96.80	26.68	12.27	117.50
昆明/长水	4203.35	2123.75	97.90	35.05	31.01	13.00	31.86	19.38	64.40
西安/咸阳	4137.12	1355.84	205.10	26.58	20.63	28.80	31.05	12.59	146.70
杭州/萧山	4117.05	2003.81	105.50	80.97	82.98	-2.40	30.04	19.04	57.80
北京/大兴	3941.08	1027.76	283.50	24.41	12.75	91.40	29.31	10.59	176.80
成都/双流	3013.81	1781.74	69.10	52.65	52.99	-0.60	20.87	15.98	30.60
南京/禄口	2734.05	1214.05	125.20	38.35	37.79	1.50	22.25	12.59	76.70
长沙/黄花	2724.83	1250.88	117.80	17.68	15.58	13.50	20.19	11.41	76.90
武汉/天河	2586.18	1160.64	122.80	20.64	29.87	-30.90	20.64	11.51	79.40
郑州/新郑	2535.75	922.17	175.00	60.78	62.47	-2.70	20.09	9.44	112.80
乌鲁木齐/地窝堡	2508.90	1003.54	150.00	15.51	9.37	65.60	17.68	8.97	97.20
海口/美兰	2434.04	1116.22	118.10	17.49	12.44	40.60	17.25	10.57	63.20
厦门/高崎	2410.41	1012.56	138.10	31.44	26.21	20.00	17.95	9.98	79.80
三亚/凤凰	2177.58	951.43	128.90	9.47	6.33	49.70	13.64	7.65	78.20
青岛/胶东	2142.07	972.01	120.40	26.08	22.00	18.50	17.08	9.59	78.10
哈尔滨/太平	2080.52	949.65	119.10	13.12	9.68	35.60	14.79	8.22	79.90
沈阳/桃仙	2056.44	938.73	119.10	19.85	13.25	49.70	15.25	8.33	83.20

图表 11 2023 年 2000 万人次以上旅客吞吐量机场情况（单位：万人次、万吨、万次）

机场	旅客吞吐量			货邮吞吐量			起降架次		
	2023 年	2022 年	同比增速	2023 年	2022 年	同比增速	2023 年	2022 年	同比增速
合计	81322.59	32205.90	152.51	1408.47	1263.13	11.51	597.33	315.42	89.38
全行业总计	125976.57	52003.29	142.20	1683.31	1453.05	15.80	1170.82	715.19	63.70
比重	64.55	61.93	-	83.67	86.93	-	51.02	44.10	-

资料来源：公开资料，东方金诚整理

《国家综合立体交通网》提出，要通过建设包括京津冀城市群，粤港澳大湾区，长三角一体化区域，成渝城市群和长江经济带在内的交通网络的优化和整合，实现城市群内部的高效连接，中长期来看上述区域机场将维持较高的行业集中度。

## 二、机场企业信用表现

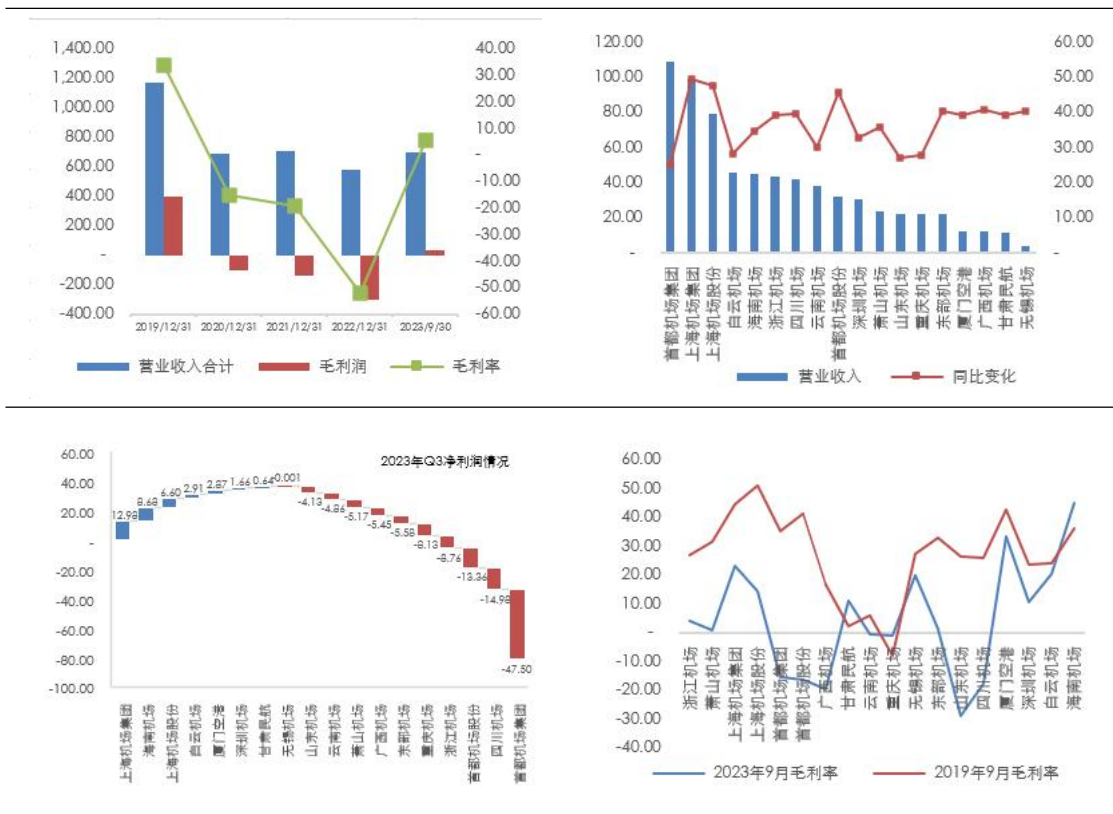
截至 2024 年 2 月末，机场企业存续上市及发债主体共 15 家，含未发债上市公司 3 家，本次选取样本企业为上述 18 家企业，基本覆盖国内重点机场。

### 1. 盈利能力

机场企业营业收入增加，商业零售、餐饮服务、广告等非航空业务对利润总额的支撑性增强，行业亏损幅度收窄，预计 2024 年逾 70%以上样本机场企业将实现扭亏，利润弹性可观

2023 年国内经济稳步恢复，居民出行需求增加，尤其是国内旅游和商务出行市场复苏，国际航线逐步回暖，机场客流量上升，主要业务量快速修复，机场行业呈现积极的发展态势，当期营业收入整体上涨，毛利润由亏损转为盈利，毛利率显著提升，盈利能力增强。2024 年 1~2 月国内国际旅客流量继续保持扩大，进一步提振机场企业的航空和非航空性业务收入，预计 2024 年全年机场企业的盈利水平将继续增强。

图表 12 样本机场企业盈利情况（单位：亿元，%）



资料来源：同花顺 iFind，东方金诚整理

资料来源：同花顺 iFind，东方金诚整理

2023 年 9 月末，样本机场企业总体实现营业收入 697.26 亿元，同比增长 37.31%，按照年化数据测算，收入水平恢复至 2019 年约 80%。根据深圳机场、厦门机场、白云机场、上海机场股份和首都机场股份五家上市机场企业发布的经营数据，2024 年 1~2 月，深圳机场旅客吞吐量、货邮吞吐量和起降架次分别同比增长 42.21%、23.10%和 25.40%，厦门机场上述数据分别为 36.96%、23.24%和 19.84%，白云机场分别同比增长 51.28%、35.56%和 31.37%，上海机场股份分别同比增长 67.98%、19.91%和 36.84%，首都机场股份旅客吞吐量、起降架次分别同比增长 70.15%和 40.76%，上市机场企业主要经营数据均同比显著增长。

净利润方面，2019 年~2022 年和 2023 年和 2023 年 9 月末，样本企业净利润共计分别为 212.95 亿元、-285.71 亿元、-202.74 亿元、-383.73 亿元和 -81.55 亿元，自 2020 年开始持续亏损，但亏损幅度显著收窄。截至 2023 年 9 月末，亏损企业从期初的 16 家减少为 11 家。7 家盈利主体中，4 家为上市主体，11 家亏损企业中首都机场集团和首都机场股份受国际客运量恢复较慢、高铁等交通路网分流、环京区域机场航线织网密集加大等多重因素影响亏损规模较大，四川机场因双流机场维修，天府机场投入运营时间较短，折旧和财务费用较高影响，当期亏损 14.98 亿元。按照 2023 年三季度净利润修复进度来看，预计 2024 年逾 70%以上机场企业将实现扭亏。

毛利率方面，2023 年 9 月末样本机场企业毛利率在 -28.88%~44.92%之间，毛利率为正的企业同比由 2 家增加至 11 家，综合毛利率 5.39%，同比增长 50.54 个百分点。预计 2024 年，云南机场将实现扭亏，首都机场集团、首都机场股份和重庆机场等毛利率逐渐回归。

2024 年稳增长、促消费等政策力度有望加码，客货运吞吐量进一步提升，机场企业营

业收入增加，商业零售、餐饮服务、广告等非航空业务对利润总额的支撑性增强，行业利润弹性可观。

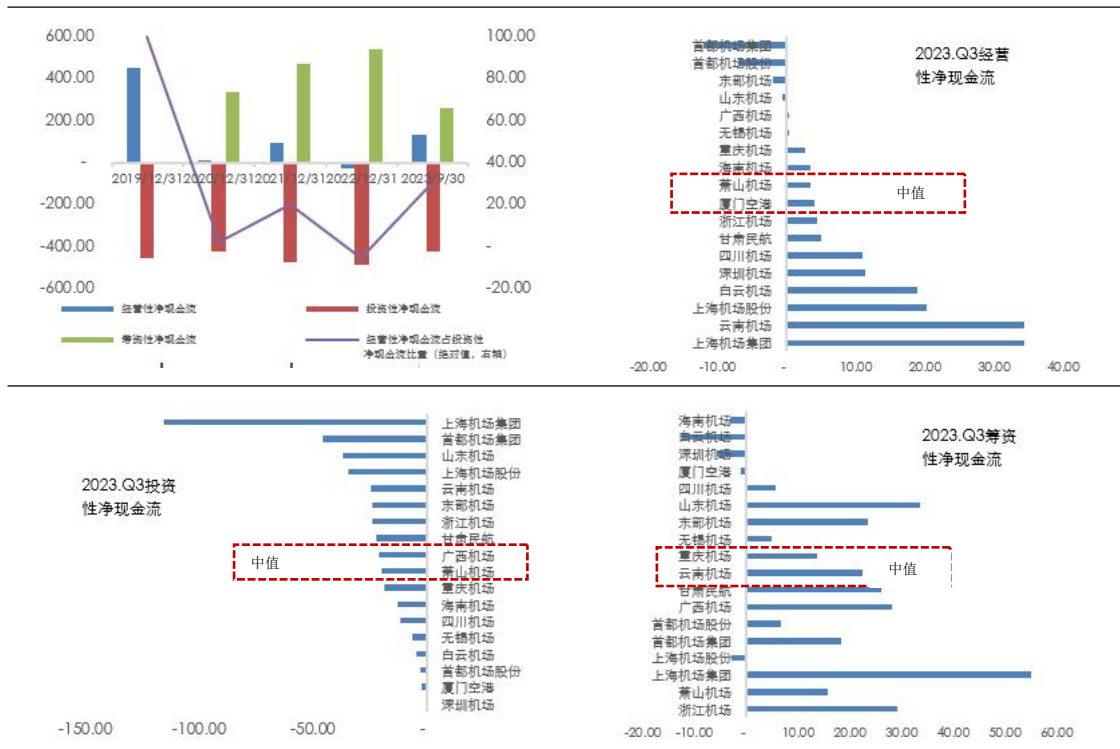
## 2. 现金流

行业经营回暖，预计 90%以上样本机场 2024 年经营性净现金流均将回正，投资支出对外部融资依赖度下滑，但融资性借款仍将呈现较大规模

机场企业通常经营性净现金流呈净流入，项目投资建设资金来源主要通过自有资金和外部融资，筹资性净现金流规模约等于经营性净现金流与投资性净现金流之和的绝对值，2020 年~2022 年和 2023 年 1~9 月，样本机场企业投资性净现金流均在-450 亿元左右。

2019 年经营性净现金流 454.04 亿元，当期投资性净现金流-453.29 亿元，筹资性净现金流为-4.60 亿元，项目建设对外部融资的依赖性低。2020~2022 年，经营性净现金流较 2019 年大幅减少，筹资性净现金流显著提升。2023 年 1~9 月，随着行业整体复苏，经营性净现金流占投资性净现金流（绝对值）比重提升 25.44 个百分点为 31.19%。预计 2024 年全年，样本企业经营性净现金流占投资性净现金流（绝对值）比重将提升至 40%以上，对外部融资依赖度下滑，但融资性借款仍将呈现较大规模。

图表 13 样本机场企业现金流情况（单位：亿元，%）



资料来源：同花顺 iFind，东方金诚整理

资料来源：同花顺 iFind，东方金诚整理

2023 年 1~9 月，样本机场企业经营性净现金流同比增长 420.37%为 132.86 亿元，经营性净现金流规模增长，仅首都机场集团、首都机场股份、东部机场和山东机场仍为净流出，2024 年预计 90%以上样本机场经营性净现金流均将回正。机场企业为航空公司提供着陆费、停场费、客运服务费、货运服务费、安检服务等航空服务，航空公司通常会在服务提供后的一段时间内支付相关款项，此外非航业务中的租赁和零售等业务，也会产生一定的账期，且账期相对航空业务较长。2020 年~2022 年和 2023 年 1~9 月，样本企业的综合现金收入分别



为 104.78%、110.03%、106.90%和 96.53%，2024 年非航业务收入规模增长，但增速预计低于航空主业，现金收入比将有所增加。

投资性净现金流方面，近年来国内机场改造集中在配套设施改建、扩建和智慧机场建设等方面，样本企业资本支出规模合计在 450 亿元左右。具体来看，上海机场集团在建项目尚需投入约 130 亿元，主要为浦东机场南区地下交通枢纽及配套工程（扣除申铁）等其他市政配套工程，2024 年计划投资约 45 亿元。首都机场集团在建项目尚需投入约 100 亿元，在建项目主要是哈尔滨机场二期扩建工程等，2029 年前首都机场集团拟建项目总额预计 900 亿元，规模较大。山东机场投资建设的烟台机场二期改扩建工程等项目均将于 2023 年完工，2024 年投资支出较少。上海机场股份主要在建项目为旅客过夜用房及配套工程，拟建项目为上海浦东国际机场四期扩建工程旅客捷运系统车辆基地项目等，总体投资规模不大。云南机场在建项目较多，集中于 2023 年~2027 年完工，尚需投入规模在 800 亿元以上。东部机场 2025 年将开工建设禄口机场三期工程，预计 2029 年完工，尚需投入规模约 490 亿元。浙江机场下属的温州机场三期扩建工程 2023 年开工，总投资 131.77 亿元。甘肃民航主要在建项目为中川机场三期扩建项目，预计 2024 年完工投运，后续资本支出压力一般。广西机场投资支出主要来自南宁机场改扩建工程（含二跑道），此外 2023 年南宁机场 T3 航站区及配套设施建设工程计划开工，项目总投资 192.32 亿元。萧山机场主要在建项目为杭州萧山国际机场三期项目新建航站楼及陆侧交通中心工程（机场三期工程）。重庆机场主要的在建项目为江北机场 T3B 航站楼及第四跑道工程，尚有逾 130 亿元待投资，该项目计划 2024 年年末竣备。四川机场项目建设主要是成都双流国际机场提质改造工程，待投入预计在 30.00 亿元。综合来看，上海机场集团、首都机场、云南机场、浙江机场、广西机场、重庆机场等升级改造支出规模较大，2024 年投资性现金流净流出仍将维持较高水平。

机场企业建设项目资本金通常由民航发展基金、地方政府安排财政性资金、机场自有资金共同解决，资本金比例视项目性质而定，其余资金主要为机场企业自筹，以银行贷款为主。2023 年 9 月，样本机场企业筹资性净现金流同比有所减少，随着经营回暖，机场企业对外部融资的依赖程度将有所降低，但融资性借款仍将呈现较大规模。

### 3. 债务负担

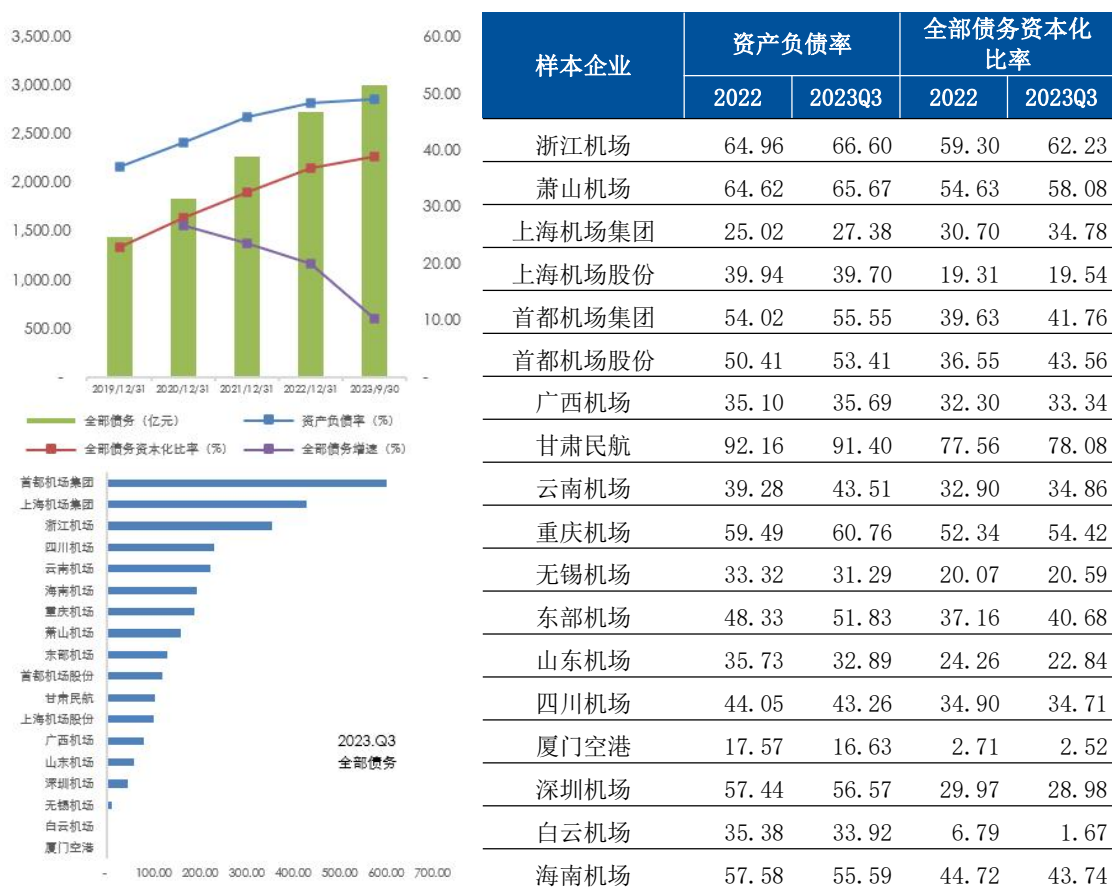
**2024 年机场企业债务规模将维持上升态势，但增速下滑。行业整体在建项目规模大，资产负债率水平提升，长期债务资本化比率增长，债务负担加重**

机场作为重资产行业，建设规模大、周期长，近年来随着机场设施的持续完善和营运资金的增加，债务规模持续增长，2019 年~2022 年末和 2023 年 9 月末，机场样本企业合计有息债务规模约 1452.50 亿元、1844.10 亿元，2280.02 亿元，2736.67 亿元和 3020.34 亿元，有息债务增速分别为 26.96%、23.64%、20.03%、10.37%，增速不断下滑，2023 年 9 月末，经营环境好转，样本企业债务规模增速明显下滑。

从债务期限结构来看，机场企业债务结构以长期债务为主，2019 年~2022 年和 2023 年 9 月末，样本企业长期有息债务占比分别为 68.79%、64.19%、77.72%、69.69%和 72.26%。长远看债务结构仍将维持现有格局。



图表 14 样本机场企业债务负担情况（单位：亿元、%）



资料来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

机场企业资产负债率和全部债务资本化比率近年来持续增长，截至 2023 年 9 月末样本企业上述综合指标分别为 49.30%和 38.96%。资产负债率超过 60%的企业共 4 家，分别为浙江机场、重庆机场、甘肃民航、萧山机场。

2024 年机场建设、智能升级、绿色改造等投资需求仍较大，债务规模或将维持小幅上升态势，增速继续下滑。受机场在建项目规模大，经济效益实现周期长影响，机场企业资产负债率水平提升，行业整体债务负担加重。

#### 4. 偿债能力

##### 企业盈利能力增强，对短期债务的偿还提供支持，长期债务偿还压力较大

2023 年 3 季度，样本机场企业盈利能力增强，EBITDA 整体增长，EBITDA 由负转正企业数量增加，当期利润增速整体高于债务增速，预计全年全部债务/EBITDA 整体有所减少，EBITDA 对利息的保障倍数增强，经营性现金流动负债比提升，货币资金较为充足，为短期债务按期偿付提供较好保障。2019 年~2022 年和 2023 年 9 月，长期债务资本化比率分别为 17.02%、20.25%、27.42%、29.09%、31.57%，长期偿债压力大。

图表 15 样本机场企业偿债能力情况（单位：%）

序号	样本企业	经营性现金流动负债比		长期债务资本化比率	
		2022	2023Q3	2022	2023Q3
1	浙江机场	-1.03	3.56	53.92	58.24
2	萧山机场	4.32	3.91	50.70	52.94
3	上海机场集团	-0.30	14.90	24.90	27.14
4	上海机场股份	-1.32	20.89	12.20	11.54
5	首都机场集团	-6.18	-1.78	24.62	26.91
6	首都机场股份	-10.16	-5.21	1.18	18.63
7	广西机场	9.72	1.28	25.05	27.30
8	甘肃民航	40.88	8.98	74.72	75.91
9	云南机场	4.28	40.23	30.53	33.73
10	重庆机场	2.83	5.26	48.19	49.59
11	无锡机场	-11.97	6.83	16.02	15.71
12	东部机场	-0.34	-1.73	14.21	29.35
13	山东机场	-2.72	-1.69	20.86	20.13
14	四川机场	17.31	7.87	29.75	29.60
15	厦门空港	21.97	50.14	-	-
16	深圳机场	8.00	30.54	28.55	26.94
17	白云机场	12.56	30.45	-	-
18	海南机场	-28.49	3.38	44.16	42.66

资料来源：同花顺 iFind，东方金诚整理

机场行业迎来复苏与机遇，行业整体业绩上升，航空类业务收入稳定增长，受益于政策推动，国际旅客流复苏趋势确定，机场免税销售规模恢复，非航收入规模提升。固定资产投资集中在机场改建和扩建方向，债务压力提升，但增幅预计有所放缓，短期内偿债压力减轻，长期债务偿还压力仍较大。

### 三、机场行业债券市场表现

机场企业整体信用质量延续改善趋势，2023 年债券发行只数和规模提升，发债主体级别均为 AAA，截至 2024 年 3 月末，机场行业债券存续余额 478 亿元，年内兑付规模 163 亿元，偿付压力不大

2023 年机场企业发行数量及规模均显著增加，发债主体的主体级别均为 AAA 公募债，信用利差收窄，机场企业整体信用质量延续改善趋势。

机场企业受益于其很强的公益属性政府支持力度大，预计 2024 年债券发行规模将继续提升。

图表 16 截至 2024 年 3 月末机场企业债券存续余额（单位：亿元）

发行人	超短期融资券 (SCP)	中期票据	总计
北京首都国际机场股份有限公司	-	15	15
东部机场集团有限公司	-	15	15
甘肃省民航机场集团有限公司	5	5	10
广西机场管理集团有限责任公司	-	7	7
杭州萧山国际机场有限公司	5	32	37
山东省机场管理集团有限公司	-	10	10
上海国际机场股份有限公司	40	-	40
上海机场(集团)有限公司	50	-	50
首都机场集团有限公司	-	120	120
四川省机场集团有限公司	-	45	45
无锡苏南国际机场集团有限公司	-	5	5
云南机场集团有限责任公司	3	15	18
浙江省机场集团有限公司	15	67	82
重庆机场集团有限公司	-	24	24
<b>合计</b>	<b>118</b>	<b>360</b>	<b>478</b>

资料来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

截至 2024 年 3 月末，机场发债企业存续债券 53 只，存续余额合计 478 亿元。北京机场集团债券存续余额最高，金额为 120.00 亿元，浙江机场次之，金额为 82.00 亿元，剩余债券城市存续余额均低于 50.00 亿元。

图表 17 2024 年 3 月末机场行业存续债券到期分布（单位：亿元，只）



资料来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

从存续债券期限来看，2024 年机场企业债券到期规模约 163.00 亿元，2025 年 130.5 亿元，2026 年 120.5 亿元，2027 年 50 亿元，2029 年和 2033 年分别为 10.00 和 4.00 亿元。

## 声明

本报告是东方金诚的研究性观点，并非是某种决策的结论、建议等。本报告引用的相关资料均为已公开信息，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对引用资料的真实性及完整性提供了保证。本报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权力，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。