

# 需求重拾升势，行业有望扭亏 ——机场行业回顾及展望

联合资信 公用三部 | 杨 婷 | 张晨



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



## 一、行业概况

2023 年，民航业恢复进程提速，客、货吞吐量基本恢复至 2019 年同期水平，但国际航线占比较高的东部地区客运恢复速度滞后于其他地区。

2022 年市场需求萎缩明显，机场行业运营指标均大幅下滑，但进入 2023 年，受益于出入境限制持续放开、休闲旅游和商务出行带动航线持续恢复，航空业需求保持较快速度恢复，2023 年 1—10 月机场行业综合运营指标同比均不同程度的增长。

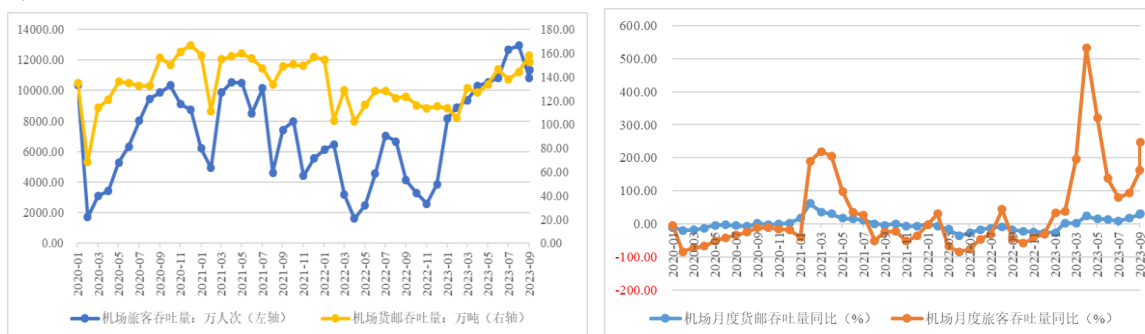
表 1.1 我国民航运输机场行业综合运营指标情况

项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 1—10 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	904.92	-22.4	977.7	8.0	715.19	-26.9	982.2	58.5
旅客吞吐量 (亿人次)	13.52	6.9	8.57	-36.6	9.07	5.9	5.20	-42.7	10.59	132.5
货邮吞吐量 (万吨)	1710.01	2.1	1607.49	-6.0	1728.8	10.9	1453.05	-18.5	1349.7	10.3
机场数量 (个)	238	1.28	241	1.26	248	2.90	254	2.42	--	--

数据来源：民航局官方网站，联合资信整理

客运方面，2022 年，市场需求明显萎缩，机场旅客月度吞吐量大幅下滑，民航业复苏进程被重创。进入 2023 年，机场旅客吞吐量恢复速度较快，二季度基本恢复至 2019 年同期水平，三季度机场旅客吞吐量超过 2019 年同期水平。

货运方面，2022 年，民航业复苏进程放缓加之乌冲突带来国际形势充满不确定性的背景下，货运需求有所下降，机场货邮吞吐量同比下降。随着需求增加以及国内、外货运航线逐步增加，截至 2023 年 10 月末，机场货邮吞吐量与 2019 年同期基本持平。

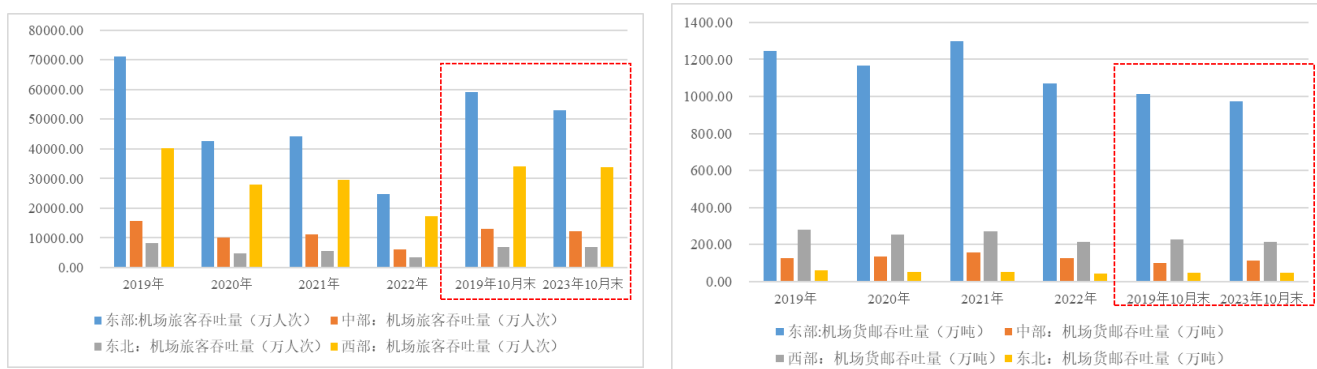


数据来源：民航局官方网站，联合资信整理

图 1.1 我国民航运输机场运营指标月度数据 1.2 我国民航运输机场运营指标月度同比

分区域看，机场行业的旅客及货邮吞吐量区域分布情况较稳定，旅客及货邮主要

集中在北上广等腹地经济发达的东部地区<sup>1</sup>，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。各区域看，2023 年 10 月末，东北地区地区和西部地区旅客吞吐量与 2019 年同期基本持平，但东部地区由于国际航线占比相对较高，仅恢复至 2019 年同期的 89.45%；货邮方面，中部地区货邮吞吐量已超 2019 年同期，占 2019 年同期的 116.35%，东部地区和东北地区货邮恢复情况基本相同，与 2019 年同期相差不大。



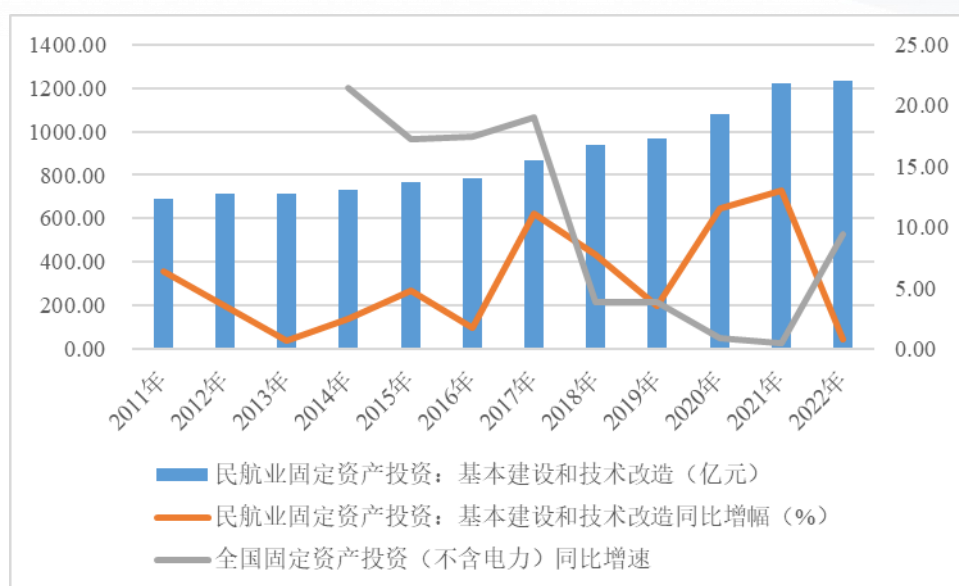
数据来源：民航局官方网站，联合资信整理

图 1.3 我国民航运输机场行业分区域运营指标情况

**机场行业维持较大规模投资但增速明显放缓，未来仍有较大增长空间，后续建设以迁建、改扩建机场为主。**

2022 年，机场建设投资增速下降，主要系上年基数较大、成都天府枢纽机场投资高峰已过等所致。机场重大项目资金来源主要包括中央预算内投资、民航发展基金、各级财政拨款、股东拨款、自筹及银行贷款等。行业需求萎缩背景下，民航发展基金支出规模下降，使得机场重大项目投资资本金结构有所改变，机场改扩建、新建项目等重大资本性支出对机场运营企业造成较大负担。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，机场行业未来仍将保持较大规模投资。

<sup>1</sup> 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。



数据来源：民航局官方网站，联合资信整理

图 1.4 民航及机场系统固定资产投资情况

机场企业对 ESG 理念的重视程度提高，ESG 主要围绕排放物管理、旅客服务、安全管理、员工权益等方面展开。主要枢纽航空机场企业节能减排效果明显改善，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。绿色金融产品为机场行业融资提供一定的便利。

6 家上市机场公司中均发布了 ESG 相关报告<sup>2</sup>。近三年中发布 ESG 发布相关报告的上市公司数量呈上升趋势。以上市公司首都机场、上海机场和广州机场披露信息来看，“E”“S”部分披露信息相对较多且量化程度高。“E”部分主要围绕碳排放和行业能耗，与“双碳”目标相契合。2022 年，主要机场企业在行业需求明显萎缩和保持较大规模项目投资背景下，机场企业通过扩大碳排放管理范围、绿色建筑、航空器减排、车辆尾气控制及节能设施改造等方式，仍实现了碳排放量和综合能耗的下降。

根据《“十四五”民航绿色发展专项规划》要求，到 2025 年机场单位旅客吞吐量能耗到 0.853 千克标煤、单位旅客吞吐量二氧化碳排放到 0.43 千克、场内纯电动车辆占比为 25%及可再生能源消费占比 5%等，截至 2022 年末，中国民航吨公里油耗为 0.302 公斤，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）上升 26.1%和下降 21.6%，电动车辆占比 24%、太阳能、地热能等清洁能源占比约 1.0%，行业全面绿色转型虽有一定基础但任重道远。

2019—2021 年，机场行业绿色债券发行规模、数量和主体数量均有所增长。截至

<sup>2</sup> 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



2023 年 11 月 6 日，机场行业存续债券规模 595.76 亿元，其中 173.40 亿元为绿色债券，债券品种以一般中期票据为主（占 88.47%），利差方面，绿色债券平均发行利差 65.26bp，非绿色债券平均发行利差 68.71bp，主要分布在东部机场和西部机场，绿色债券发行成本与一般债券相差无几，但绿色金融产品是政策扶持的方向之一，为融资提供一定的便利性。

## 二、样本企业财务表现<sup>3</sup>

行业需求萎缩下，2022 年，机场企业亏损规模达到峰值。2023 年 1—9 月，除三大门户枢纽机场营业总收入较 2019 年同期存在较大差距外，其余机场企业营业总收入基本恢复至 2019 年水平，大幅减亏。随着民航业需求持续增长，预计机场企业收入将快速增长，2024 年行业有望扭亏。

截至 2023 年 11 月 8 日，机场行业存续发债/上市企业共 17 家<sup>4</sup>。2022 年，机场企业实现营业总收入 656.55 亿元，同比下降 15.78%，利润总额持续为负（-335.75 亿元），较 2021 年（-165.93 亿元）亏损进一步扩大。亏损较大的企业主要有首都机场（净利润为-124.19 亿元）和四川机场（净利润为-42.08 亿元）。实现盈利的企业仅有厦门翔业，厦门翔业的业务较为多元，航空业务收入占比较低（占 4.55%）。

2023 年 1—9 月，除深圳机场未公开财务数据外，其他机场企业营业总收入同比均有所增长，除首都机场、上海机场和广州机场营业总收入较 2019 年同期尚存在较大差距外，其余机场企业营业总收入基本恢复至 2019 年水平；各家机场企业同比减亏，营业利润率同比明显上升，但仍以亏损为主。

<sup>3</sup> 由于数据可得性原因，本报告中“二、发债企业财务状况分析”“三、债券发行状况”章节涉及的机场企业是指截至 2023 年 11 月 8 日可公开获取财务数据的机场发债/上市主体。

<sup>4</sup> 本报告首都机场指首都机场集团有限公司、东部机场指东部机场集团有限公司、厦门翔业指厦门翔业集团有限公司、深圳机场指深圳市机场（集团）有限公司、浙江机场指浙江省机场集团有限公司、广西机场指广西机场管理集团有限责任公司、重庆机场指重庆机场集团有限公司、甘肃机场指甘肃省民航机场集团有限公司、上海机场指上海机场（集团）有限公司、广州机场指广州白云国际机场股份有限公司、四川机场指四川省机场集团有限公司、海航机场指海航机场集团有限公司、山东机场指山东省机场管理集团有限公司、无锡机场指无锡苏南国际机场集团有限公司、云南机场指云南机场集团有限责任公司

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	2021年 1-9月	2022年 1-9月	2023年 1-9月	2019年 1-9月	2021年 1-9月	2022年 1-9月	2023年 1-9月	2019年1- 9月	2021年1-9 月	2022年1-9 月	2023年1- 9月
东部机场	18.35	18.44	13.24	22.25	3.03	-8.23	-14.65	-5.58	34.81%	-78.46%	-114.79%	0.95%
厦门翔业	121.25	146.40	153.17	159.13	9.23	5.07	3.03	7.24	16.71%	10.85%	5.31%	7.44%
深圳机场	44.49	50.11	37.38	0.00	8.67	6.58	-7.09	0.00	26.34%	15.48%	-18.06%	0.00%
首都机场	165.06	104.48	90.51	118.06	40.04	-52.71	-79.16	-47.50	44.34%	-19.12%	-54.41%	-9.69%
山东机场	0.00	4.81	16.32	22.45	0.00	-4.16	-5.97	-4.13	0.00%	-36.23%	-50.11%	-31.33%
浙江机场	44.24	34.58	26.46	43.74	6.65	-5.05	-15.54	-8.76	27.61%	2.28%	-40.30%	-0.09%
广西机场	5.43	1.70	7.35	12.45	1.67	-2.93	-3.76	-5.45	22.36%	-7.01%	-67.30%	-23.63%
无锡苏南机场	3.81	3.94	2.47	4.15	0.56	0.08	-0.82	0.00	30.16%	21.42%	-20.48%	16.76%
重庆机场	22.04	22.80	16.12	22.40	-9.70	-12.68	-15.13	-8.13	-14.94%	-27.06%	-55.10%	-8.50%
甘肃机场	8.67	9.79	7.16	11.78	0.67	0.30	-2.23	0.64	14.63%	6.73%	-35.42%	9.57%
云南机场	0.00	28.19	26.71	38.22	0.00	-4.30	-10.42	-4.86	0.00%	-8.40%	-32.49%	-3.75%
上海机场	133.46	71.82	49.90	99.31	56.26	-4.94	-14.31	12.98	50.17%	-14.18%	-39.14%	20.31%
广州机场	58.33	36.29	33.08	46.07	6.15	-4.82	-6.32	2.91	18.15%	-7.03%	-13.84%	17.84%
四川机场	32.61	28.26	25.30	41.83	3.31	-10.26	-31.18	-14.98	23.99%	-20.33%	-92.81%	-19.49%
合计/平均	667.76	581.60	505.17	641.84	126.54	-98.06	-203.55	-75.60	21.02%	-11.50%	-44.92%	-1.69%

注：1. 深圳机场无 2023 年三季度数据，山东机场和云南机场无 2019 年三季度数据；2. 相对数指标为各家机场企业的简单平均，下同

数据来源：联合资信整理

图 2.1 机场企业营业总收入及盈利情况

2022 年，机场企业经营获现能力继续下降，机场新建及改扩建支出较大、较为刚性的运营支出以及民航发展基金规模下降背景下，筹资活动前现金缺口较大。2023 年 1—9 月，经营活动现金净流入情况逐步好转，机场企业筹资活动现金净流入规模同比有所下降。

2023 年 1—9 月，随着民航客运市场加速修复，营业总收入同比增长，机场行业经营活动现金净流入同比增长 71.52%（云南机场主要系政府补助收入、往来款等款项为主的收到的其他与经营活动有关的现金大幅增长所致）。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。得益于经营活动现金净流入情况逐步好转，机场企业筹资活动现金净流入规模同比下降 35.15%。

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）			
	2019年	2021年	2022年	2023年1-9月	2019年	2021年	2022年	2023年1-9月	2019年	2021年	2022年	2023年1-9月
东部机场	6.08	4.44	-0.45	-1.91	-40.64	-32.08	-33.69	-23.90	22.52	4.93	43.59	23.56
厦门翔业	22.21	9.22	8.17	4.67	-27.70	-18.67	-27.63	-12.70	21.08	4.66	32.88	-1.45
深圳机场	20.20	9.77	3.15	0.00	33.66	37.10	7.76	0.00	13.73	8.60	22.87	0.00
首都机场	128.69	8.33	11.54	-12.01	29.71	-11.52	-47.41	-45.40	33.15	3.71	100.46	18.39
山东机场	1.61	0.41	-1.08	-0.58	-6.18	-2.18	-37.90	-36.61	6.16	7.98	42.54	33.57
浙江机场	17.58	9.20	1.51	4.44	-64.63	-60.04	-39.77	-23.68	40.98	56.98	49.92	29.33
广西机场	12.08	3.29	2.53	0.33	17.76	-17.27	-39.53	-21.02	1.04	2.35	37.59	28.18
无锡苏南机场	4.14	0.83	-0.66	0.38	-2.97	-3.28	-9.83	-6.22	-2.39	3.95	10.99	5.01
重庆机场	15.55	9.57	1.38	2.78	21.30	-22.11	-36.80	-18.67	42.73	41.01	3.78	13.71
甘肃机场	19.73	25.70	7.28	5.03	20.07	-2.99	39.19	-22.41	-6.37	8.24	23.51	26.17
云南机场	13.45	2.36	2.65	34.33	22.54	-21.87	49.22	-24.23	9.94	3.01	104.14	22.54
上海机场	80.06	3.22	-0.55	34.40	34.32	-51.82	-60.84	-115.74	13.29	58.66	61.39	55.17
广州机场	30.13	8.45	8.69	19.00	10.59	-12.28	-8.08	-4.48	30.00	-3.69	5.98	12.42
四川机场	14.69	0.38	24.19	10.90	-64.65	-42.30	22.32	-11.84	14.66	71.99	-0.89	5.66
合计/平均	551.47	283.51	203.51	271.71	-465.52	-444.45	-366.89	-366.89	114.23	342.40	493.00	247.43

注：深圳机场未公布 2023 年三季度数据，相关数据未获取

数据来源：联合资信整理

图 2.2 机场企业现金流变动情况

2023 年以来，机场行业债务负担持续加重，但仍然处于适中水平。其中甘肃机场远超过行业平均水平。

机场行业属于资金密集型行业，外部融资需求高，投资回报周期较长叠加行业需求萎缩和民航发展基金规模下降的影响，2022 年末机场企业有息债务同比大幅增长。2023 年 9 月末，机场企业（除深圳机场，未披露三季报）有息债务规模合计 2340.60 亿元，较上年末小幅增长。机场企业长、短期银行借款余额占有息债务的比重为 69.43%（较 2022 年末有所上升）、债券余额占有息债务的比重为 13.03%（较 2022 年末下降 2.01 个百分点），机场企业融资以银行借款和发行债券为主。

机场样本企业整体全部债务资本化比率持续上升，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。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；以及经营亏损等。

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（%）			
	2019年	2021年	2022年	2023年1-9月	2019年	2021年	2022年	2023年1-9月	2019年	2021年	2022年	2023年1-9月
东部机场	20.83	81.27	120.97	129.62	19.28%	56.61%	66.29%	39.42%	11.24%	28.63%	39.11%	40.68%
厦门翔业	148.83	178.02	194.11	161.60	69.82%	57.22%	51.98%	47.44%	50.40%	51.20%	46.38%	39.74%
深圳机场	0.00	45.76	27.83	/	0.00%	89.09%	19.69%	/	0.00%	10.19%	6.57%	/
首都机场	400.39	479.52	570.80	601.97	32.05%	21.80%	50.23%	48.63%	26.54%	33.22%	39.63%	41.76%
山东机场	6.78	50.95	61.14	58.56	2.10%	17.77%	15.99%	14.86%	12.41%	25.40%	26.18%	22.84%
浙江机场	148.21	258.73	320.47	353.24	16.26%	14.46%	19.69%	15.33%	37.66%	51.52%	59.30%	62.23%
广西机场	36.78	45.35	67.21	77.55	23.13%	29.25%	29.92%	24.91%	25.08%	29.77%	32.30%	33.34%
无锡苏南机场	5.70	9.62	8.37	9.73	93.02%	47.30%	24.01%	28.13%	19.85%	29.43%	20.07%	20.59%
重庆机场	175.12	194.68	199.75	188.44	20.47%	27.65%	13.40%	17.61%	55.68%	56.05%	55.63%	54.42%
甘肃机场	32.08	73.65	100.62	101.72	20.98%	21.41%	11.30%	11.55%	51.86%	72.03%	81.56%	78.08%
云南机场	73.27	113.29	202.57	241.28	13.23%	9.19%	10.33%	4.52%	13.89%	20.82%	32.90%	36.72%
上海机场	26.92	93.46	145.63	183.21	49.33%	91.77%	59.44%	70.43%	3.22%	10.60%	15.79%	18.58%
广州机场	10.23	6.19	15.93	3.00	0.00%	47.40%	79.56%	100.00%	3.22%	8.38%	8.38%	1.67%
四川机场	82.91	211.25	215.99	230.69	1.57%	3.86%	21.03%	20.91%	16.54%	32.29%	34.90%	34.71%
合计/平均	1168.03	1841.74	2251.38	2340.60	25.80%	38.20%	33.78%	34.13%	23.59%	32.46%	35.62%	37.33%

注：深圳机场因未公布 2023 年三季报，相关数据未获取，三季度行业合计/平均值以其上年末数据计算

数据来源：联合资信整理

图 2.3 机场企业债务及债务负担情况

机场企业短期偿债指标表现强，长期偿债指标弱化，仅厦门翔业、深圳机场、甘肃机场和广州机场 EBITDA 为正。2024 年，在需求增长的背景下，机场企业偿债能力随着现金流的好转逐步而强化，但回归至 2019 年表现尚需时日。

从短期偿债指标看，2023 年 9 月末，机场企业平均现金短期债务比较上年末变化不大，短期偿债指标仍表现强。分机场企业来看，云南机场、广州机场和深圳机场现金短期偿债指标表现优于平均值，重庆机场现金短期债务比低于 1.00 倍。

从长期偿债指标看，2022 年，除厦门翔业、深圳机场、甘肃机场和广州机场外，

其他机场企业的 EBITDA 均为负；其中，厦门翔业、深圳机场和广州机场 EBITDA 利息保障倍数较高，机场企业长期偿债指标有所弱化。

企业名称	现金短期债务比（倍）				全部债务/EBITDA（倍）			EBITDA利息倍数（倍）		
	2019年	2021年	2022年	2023年1-9月	2019年	2021年	2022年	2019年	2021年	2022年
东部机场	7.44	0.75	0.67	1.27	1.84	*	*	4.52	*	*
厦门翔业	0.65	1.08	1.15	1.44	5.53	8.90	10.02	3.20	2.16	2.65
深圳机场	/	3.18	17.75	/	0.00	2.39	2.46	2.32	5.15	2.60
首都机场	3.01	2.68	0.97	1.04	3.12	26.48	*	5.44	1.18	*
山东机场	110.25	2.85	3.52	3.80	2.05	210.71	*	6.92	0.11	*
浙江机场	0.57	1.15	0.74	1.12	10.02	29.49	*	3.09	0.97	*
广西机场	2.62	1.36	0.93	1.35	5.24	92.67	*	5.85	0.31	*
无锡苏南机场	0.45	1.82	2.76	3.15	1.91	7.17	*	59.74	26.03	*
重庆机场	0.83	1.11	1.06	0.79	38.47	81.32	*	0.71	0.30	*
甘肃机场	1.63	0.83	1.30	2.01	6.02	15.65	180.57	3.63	1.57	0.19
云南机场	4.01	2.95	4.38	11.27	6.63	100.24	*	4.84	0.34	*
上海机场	18.43	3.13	3.17	2.11	0.27	8.45	*	5.85	8.28	*
广州机场	/	5.36	1.76	8.14	0.34	0.41	2.95	6.90	14.14	11.58
四川机场	48.19	6.75	1.24	1.26	5.37	*	*	2.60	*	*
合计/平均	16.51	2.50	2.96	2.98	6.20	48.66	49.00	8.26	5.05	4.25

注：1. 2021 年，东部机场和四川机场 EBITDA 为负，相关指标用“\*”列示；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. 指标结果过大，用“\*”列示；3. 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；4. 部分数据未获得，用“/”列示。

数据来源：Wind，联合资信整理

图 2.4 机场企业偿债指标

### 三、展望

2023 年以来，民航业需求加速恢复，机场企业大幅减亏、盈利能力改善。短期看，随着寒假、春节以及新航季启动，对民航业较高需求态势不减。中长期看，《“十四五”民用航空发展规划》，指出 2021 和 2022 年是民航恢复期和积蓄期；2023 年至 2025 年是增长期和释放期，重点要扩大国内市场、恢复国际市场等，“十四五”期间，民用运输机场由 2020 年的 241 个增至 2025 年的 270 个、运输总周转量由 2020 年的 799 亿吨公里增至 1750 亿吨公里，民航发展规划目标明确，机场行业仍处于快速发展阶段。加之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，行业整体信用风险较低，联合资信对机场行业的展望为稳定。



## 联系人

投资人服务    010-85679696-8759    [chenye@lhratings.com](mailto:chenye@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。