

疫情下机场行业短期信用下滑，2020 下半年或将逐步修复

工商企业二部 赵一统、范新悦

受新冠肺炎疫情影响，部分城市实施了延期复工、封城、隔离等措施，多条国内航线停止运行，多国航空公司调整在华运力，停飞或减少往来航班，机场行业的航空需求在短期内受到较大抑制，机场运营短期承压

机场行业发展与航空需求密切相关，本次新冠肺炎疫情发生于春运期间，为航空运输的高峰期，我国部分城市实施了延期复工、封城、隔离等措施，多条航线停止运行，国内航空需求在短期内受到较大抑制。

国际航线方面，多国航空公司调整在华运力，停飞或减少与中国往来航班，其中法航减半调整前往上海和北京的航班数量；英国航空暂停每天从伦敦希思罗机场前往中国北京和上海的航班；德国汉莎航空暂停执飞中国的航班；美国航空在 2 月 9 日至 3 月 27 日期间，暂停洛杉矶与上海及与北京之间的航班，国际需求在短期内受限明显。

截至 2 月 14 日，民航春运期间累计旅客运输量 3768.17 万人次，比去年春运同期减少 42.7%。2 月 14 日，单日运输旅客仅 15.49 万人次，比去年春运同期大幅减少 91.4%。机场的航班执行率方面，受疫情影响，2 月 11 日至 15 日，各省市机场航班执行率处于较低水平，除西藏以外，均低于 30%，以吞吐量较大的北京、上海、广东、浙江和江苏的机场为例，各机场的航班执行率分别为 22.1%、24.5%、21.8%、13.4%和 14.4%，疫情影响最严重的湖北地区，航班执行率仅为 0.7%。机场行业的航空需求在短期内受到较大抑制，各机场的运营短期承压。

图 1：春节期间航空客运量



图 2：2.11-2.15 主要地区机场航班执行情况



资料来源：Airsavvi、Wind，东方金诚整理

三大枢纽机场的运营均已受到疫情不同程度的影响，旅客吞吐量、货邮吞吐量和航班架次同比出现下滑，对标 SARS 疫情，客流在疫情结束的 2 个月中开始有明显回升趋势，从中长期看，预计本次疫情对机场运营的影响仍然有限

SARS 复盘：2003 年 3 月，SARS 疫情爆发，4~6 月，疫情持续，航空需求受创，机场吞吐量、飞机起降架次受到影响，7 月后，疫情散去，在政策扶持下，航空需求逐渐恢复。2003 年全年，在 SARS 疫情的冲击下，三大枢纽机场旅客吞吐量、飞机起降架次同比均呈现负增长，其中冲击主要集中在二季度，避开了春运和暑期这两个机场运营的高峰期；从中长期看，SARS 疫情对机场行业影响有限，宏观经济稳定发展的推动下，非典疫情减少的机场客流在未来 1 年内集中释放，2004 年，全年三大枢纽机场旅客吞吐量、飞机起降架次均出现明显回弹，呈现较大增速。

图 3：01-05 年机场吞吐量及增速情况（万人次）

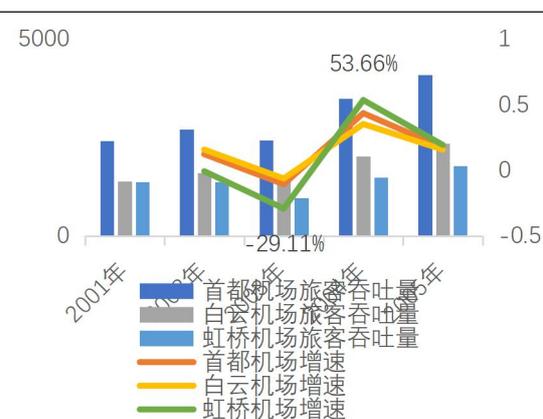
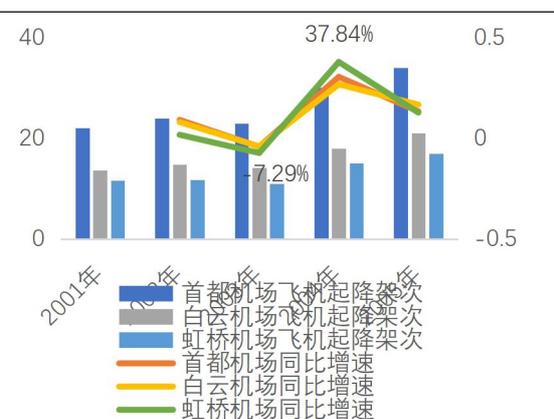


图 4：01-05 年飞机起降架次及增速情况（万架次）



资料来源：Wind，东方金诚整理

本次新冠肺炎疫情发生正值国内春运，1 月份为机场国内旅客吞吐量的高峰月份，在疫情下，受国内、国际航空需求双双衰减的影响，上市机场的经营情况均不同程度受到疫情影响，其中首都机场、浦东机场和白云机场的旅客吞吐量同比均出现了一定幅度下降，1 月份首都机场旅客吞吐量 729.5 万人次，同比下降 15.4%；白云机场旅客吞吐量 578 万人次，同比下降 4.87%；浦东机场旅客吞吐量 599.31 万人次，同比下降 5.39%。预计短期内，机场行业受本次新冠肺炎疫情影响程度仍然较大。

2 月 17 日，国内航空公司开始复航，无航班执行机场的数量从高峰时的 60 个左右下降至 20 个左右，全国大部分企业开始逐步复工，表明未来随着国内疫情逐步缓解，部分省市无新增病例和确诊病例治愈，国内航班总量有望逐步恢复，机场行业的拐点或将到来。

国际方面，各国受疫情影响程度不同，暂停航线的恢复或将经历较长时限，预计部分业务恢复较缓，或将对机场行业的拐点出现有一定延迟作用。具体来看，近年机场国际航线旅客吞吐量及占比持续攀升，2018 年，国际航线共实现旅客

吞吐量 12626.10 万人次，同比增长 13.01%，在机场行业总吞吐量中占比 9.98%。其中首都机场、白云机场和虹桥机场区位优势，客运资源丰富，发展国际航线优势明显，国际业务占比较高，预计部分业务恢复时间或将有所延长；青岛机场、大连机场等日韩航线集中度明显，受近期日韩地区疫情扩散影响，国际业务恢复时间面临一定不确定性。

图 5：近年机场国际旅客吞吐量及增速情况（万人次）



图 6：近年机场国际航线旅客吞吐量占比情况 (%)

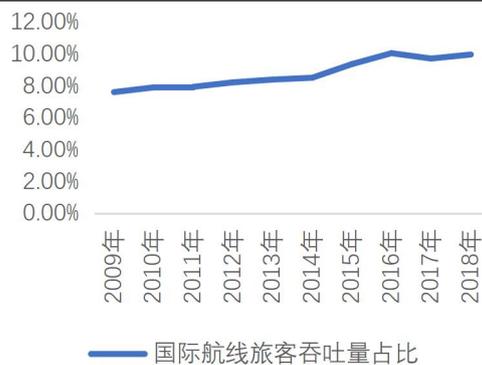


图 7：2019.1-2020.1 机场吞吐量各月增速情况 (%)

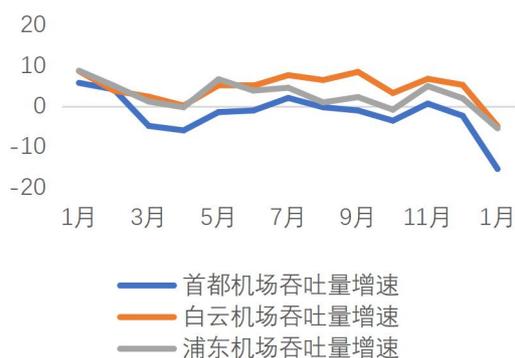
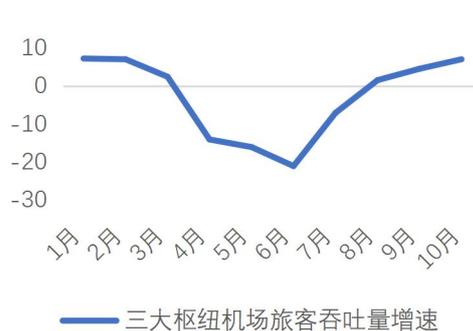


图 8：2003 年机场吞吐量各月增速情况 (%)



资料来源：民航机场统计公报、Wind，东方金诚整理

从中长期看，航空需求在疫情结束后将得到集中释放，出行人数回升，机场旅客吞吐量出现反弹。对标历史 SARS 疫情，机场客流在疫情结束的 2 个月中开始有明显回升趋势，减少的国内、国际机场客流也将在未来 1 年内相继集中释放，因此，新冠肺炎疫情对机场行业运营产生的影响程度取决于疫情持续时间。

尽管新增病例整体呈下降趋势，但何时能解除防控仍存在不确定性，此处假设了不同的情景分析：情境一是疫情防控比较得力，防控效果持续显现，到 3、4 月份就实现完全控制；情境二是春节后复工，尤其是大城市出现返工潮，加之此前防控初显成效后民众可能会出现防控意识的松懈，导致疫情反复，疫情一直持续到 5 月份气温转暖使得病毒自身丧失活力，并在上半年完全控制住；情境三相对比较悲观，即疫情会一直持续至下半年甚至更长时间，但政府会极力避免此种极端情景出现。

表 1 预计疫情持续时间对机场航班执行、客运量的影响 (单位: %)

预测指标	情景一		情景二		情景三
	3 月初恢复	4 月初恢复	5 月初恢复	6 月初恢复	12 月末恢复
预计一季度主要机场航班执行率	39%	29%	29%	29%	29%
预计上半年主要机场航班执行率	54%	44%	34%	29%	25%
预计下半年主要机场航班执行率	80%	80%	80%	75%	20%
预计一季度民航客运量增速	-57%	-73%	-73%	-73%	-73%
预计上半年年民航客运量增速	-35%	-50%	-65%	-73%	-82%
预计下半年年民航客运量增速	5%	5%	5%	-7%	-90%
预计全年民航客运量增速	-16%	-23%	-29%	-37%	-86%

资料来源: Airsavvi、东方金诚整理预测

这里可粗略估算疫情持续时间长短对民航客运量的影响。根据 Airsavvi 数据, 春运期间随着城市封城、隔离以及航线停飞, 1 月底, 民航旅客日运输量开始显著下降, 至 2.10 日运输量进入稳定期, 单日运输旅客保持在 15 万人次至 20 万人次区间, 比去年春运同期减少 85%至 90%; 2.11 至 2.15 日, 各主要机场的航班执行率大约稳定在 20%, 2018 年全国平均航班执行率为 80.13%, 假设航班执飞率与航空客流在疫情结束后恢复期间均为 2 个月, 恢复期间与疫情开始爆发的 1 月近似按照 60%计算, 且由于宏观经济增长带动航空需求增长等因素, 民航客运量每年都会自然增长, 在此保守假设 2020 年自然增速为 5%, 则根据疫情持续时间长短, 可推测得出表 1 中数据。其中, 情景一, 预计上半年民航客运量同比减少 35%或 50%, 预计下半年民航客运量恢复 5%自然增速, 情景二, 预计上半年民航客运量同比减少 65%或 73%, 若 5 月疫情结束, 则预计下半年恢复 5%自然增速; 情景三的极端假设下, 预计全年年民航客运量将同比减少 86%。

由此可见, 本次疫情对机场行业运营产生的影响程度将取决于持续时间, 疫情无疑会对短期经营业绩造成一定负面影响, 使得短期运营承压, 但从中长期看, 在非极端假设情况下, 本次疫情对机场行业影响有限, 且机场行业有望在 2020 年下半年逐步恢复业绩。

疫情爆发导致短期内机场行业信用风险上行, 但被压制的航空需求将在疫情结束后集中释放, 待机场业绩修复, 信用风险上行趋势被逐季消化

总体来看, 本次疫情爆发导致航空需求在短期内受到较大抑制, 受一季度业绩拖累, 大部分机场面临 2020 上半年业绩同比下滑风险, 短期内行业整体偿债能力有所下降, 信用风险或将上行。

从中长期来看, 机场作为交通运输重要的基础设施, 行业运行与国内宏观经济密切相关。短期内商务、个人和旅游出行等需求受疫情影响较大, 但我国经济总体运行仍然平稳, 待疫情结束之后, 需求将在接下来的 1 年内得到集中释放, 预计 2020 年下半年机场企业业绩将逐步修复, 信用风险上行趋势将逐季消化。

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利，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。