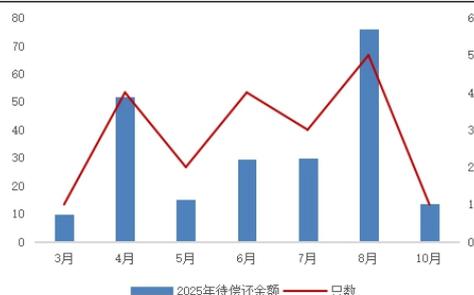
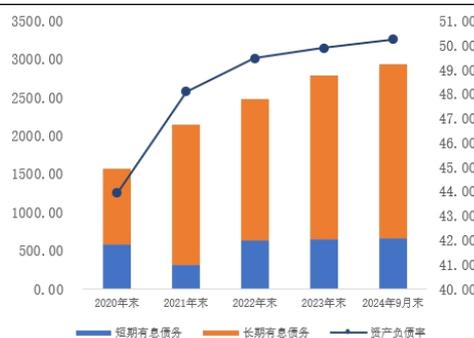
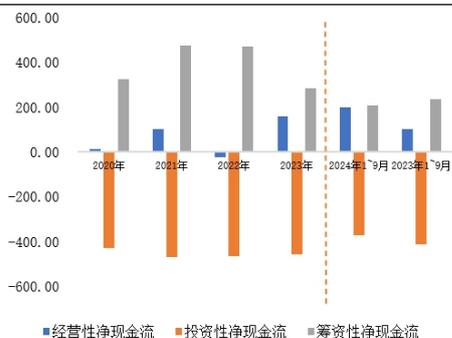
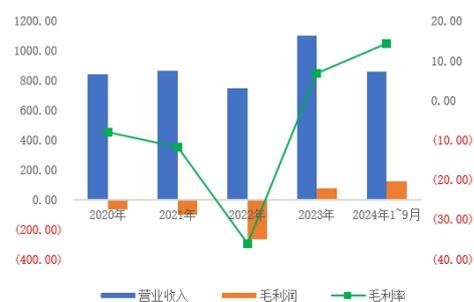


2025 年 4 月

行业研究专题报告

2025 年机场行业信用风险展望

样本企业主要数据和指标（单位：亿元、%）



资料来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

分析师：薛梅

- 2024 年国内民航业固定资产投资额为近年最高，2025 年超长期特别国债对“两重”支持金额增长至 8000 亿元，机场作为“两重”建设主要方向之一，投资支出仍将保持千亿规模；
- 2024 年我国民用机场旅客吞吐量、货邮吞吐量同比增长均超 15%，其中国内航线已完全复苏；2025 年拉动内需仍是工作重点，随着稳增长促销费力度加大、免签范围扩大期限拉长以及各地“稳外资促跨境”力度加码，国际航线复苏强劲，民航客货运需求均保持稳中向好态势；
- 2025 年旅客吞吐量预计将继续向经济活跃区域的机场集中，货邮吞吐量随着国内专业性物流机场建设，集中度降呈小幅下降趋势；
- 2024 年 1~9 月样本机场企业营业收入同比小幅增长，净利润亏损显著收窄，企业业绩分化明显，2025 年民航业良好的增长态势为航空业务恢复提供支撑，非航业务随着居民消费增加、出入境人数增长将有所提升，行业整体盈利能力增强；
- 预计 2025 年机场行业持续复苏，企业营运能力提升、获利水平增强、经营性净现金流入规模扩大，投资支出对外部融资依赖降低，偿债压力不大，行业信用质量延续改善趋势。

一、行业基本面

机场承载着强国战略及现代物流体系建设重要使命，受到政策的大力支持，2025 年政策聚焦平衡区域发展提升门户质效，支线机场及国内 22 个核心枢纽机场运营质效有望增强

机场是民航业务的重要载体，其带来的产业集群可有效促进地方经济繁荣，承载着强国战略及现代物流体系建设的重要使命，受到政策的大力支持。《交通强国建设纲要》提出，要将依托京津冀、长三角、粤港澳大湾区等世界级城市群，打造具有全球竞争力的航空枢纽，同时建设并完善华北、东北、华东、中南、西南、西北六大机场群。

图表 1：我国机场布局计划



机场群	构成	建设规划
华北机场群	北京、天津、河北、山西、内蒙古 5 个省（自治区、直辖市）内的机场	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	辽宁、吉林、黑龙江 3 个省内的机场	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	上海、江苏、浙江、安徽、福建、江西、山东 7 个省（直辖市）内的机场	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	河南、湖北、湖南、广东、广西、海南 6 个省（自治区）内的机场	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	重庆、四川、贵州、云南、西藏 5 个省（自治区、直辖市）内的机场	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。

图表 1：我国机场布局计划

西北机场群（自治区）	陕西、甘肃、青海、宁夏、新疆 5 个省份（自治区）内的机场	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

2025 年机场行业政策进一步聚焦平衡区域发展提升门户质效，支线机场及国内 22 个核心枢纽机场运营质效有望增强。根据《2025 年中小机场补贴资金预算方案》，对 188 个支线中小机场预计给予 24.05 亿元资金补贴，补贴范围扩大，补贴金额合计同比提升逾 10%。此外《关于推进国际航空枢纽建设的指导意见》明确了 22 个核心枢纽机场的定位，拟大力推动相关机场的建设和管理经营，促进行业健康、安全、高效发展。

图表 2：机场行业相关政策（2024 年初至今）

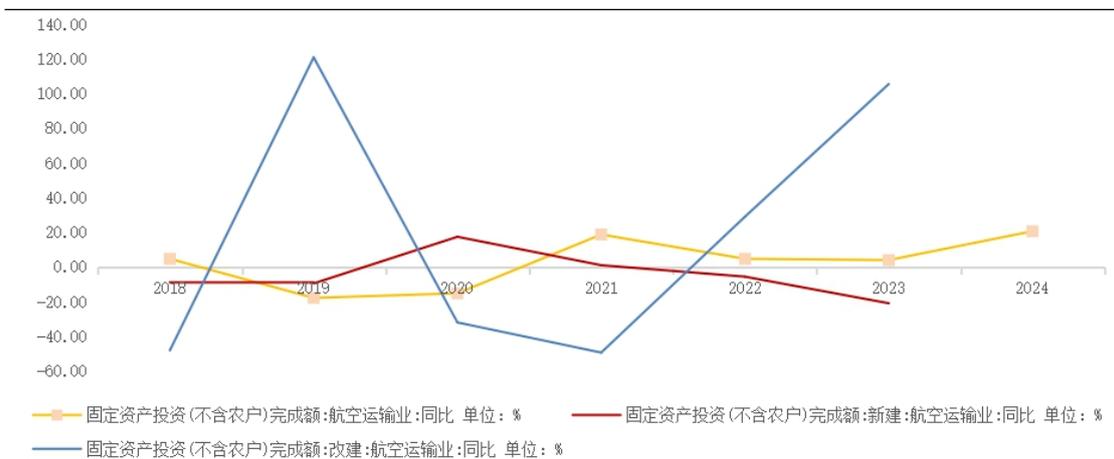
时间	部门	文件名称	关键内容
2024 年 1 月	民航局	支线航空补贴管理暂行办法	一端连接偏远及特殊地区 支线机场 航段（连接北上广深的除外）、非偏远及特殊地区支线机场连接偏远及特殊地区非支线机场航段、航距 900 公里以内的跨省区支线机场航段（连接北上广的除外） 按飞行小时核定补贴
2024 年 6 月	民航局	民用航空货物运输管理规定	《中国民用航空货物国内运输规则》《中国民用航空货物国际运输规则》合并为《民用航空货物运输管理规定》（CCAR-275 部），2024 年 12 月 1 日施行
2024 年 8 月	民航局 发改委	关于推进国际航空枢纽建设的指导意见	涉及 22 个机场 ，到 2025 年国际航空枢纽功能体系基本成型。2035 年国际航空枢纽功能体系全面建成。2050 年建成一批世界一流航空企业和一流航空枢纽
2024 年 11 月	外交部	关于进一步扩大免签国家范围并优化入境政策的通知	自 2024 年 11 月 30 日起至 2025 年 12 月 31 日，对保加利亚、罗马尼亚、克罗地亚、黑山、北马其顿、马耳他、爱沙尼亚、拉脱维亚、日本持普通护照人员试行免签政策。将交流访问纳入免签事由，免签停留期限自 15 日延长至 30 日。自 2024 年 11 月 30 日起，包括上述 9 国在内的 38 个免签国家持普通护照人员来华经商旅游观光探亲访友交流访问过境不超过 30 天可 免签入境 。

资料来源：公开资料，东方金诚整理

2024 年国内民航业固定资产投资额为近年最高，2025 年超长期特别国债对“两重”支持金额增长至 8000 亿元，机场作为“两重”建设主要方向之一，投资支出仍保持千亿规模

近年来我国机场建设高速发展，机场密度和设施不断完善，机场建设呈现中西部数量增长与东南部规模扩张双重特征，2024 年全国民航完成固定资产投资 1350 亿元，连续 5 年超千亿，创历史新高。

图表 3：民航固定资产投资增速



资料来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

“国家综合立体交通网规划纲要”提出，到 2035 年，我国民用运输机场数量将达到 400 个。2023 年~2035 年是国内民航业发展的增长期和释放期，国内民用航空运输机场将达到 270 个。截至 2024 年末，我国共计拥有境内运输机场 263 个，新疆的机场数量最多，为 27 个，按照规划，2025 年至少还将新增 7 个机场。

图表 4：定期航班运输机场和通航城市（单位：个）

项目	2024 年	2023 年	2022 年	2021 年	2020 年
境内运输机场	263	259	254	248	241
定期通航机场	262	259	253	248	240
定期通航城市	258	255	249	244	237
新增机场	河北邢台褡裢机场、新疆奇台江布拉克机场、新疆和静巴音布鲁克机场、黑龙江绥芬河东宁机场	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	新疆昭苏天马机场、阿拉尔塔里木机场、塔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
新增城市	河北邢台、新疆奇台、新疆和静、黑龙江绥芬河	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、塔什库尔干，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

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

需求方面，截至 2024 年末尚有八十余个地级市级行政区域未建设民用机场，中西部及北部的机场资源相对稀缺，此外在双循环经济相互促进的新发展背景下“双机场”正在成为特大城市的标配，2024 年 12 月 19 日广州新机场项目已正式获得国务院的立项批复，前期工程已启动实施，在经济增速加快及人口加剧流动的背后，上述地区城市间对机场资源的需求增长。

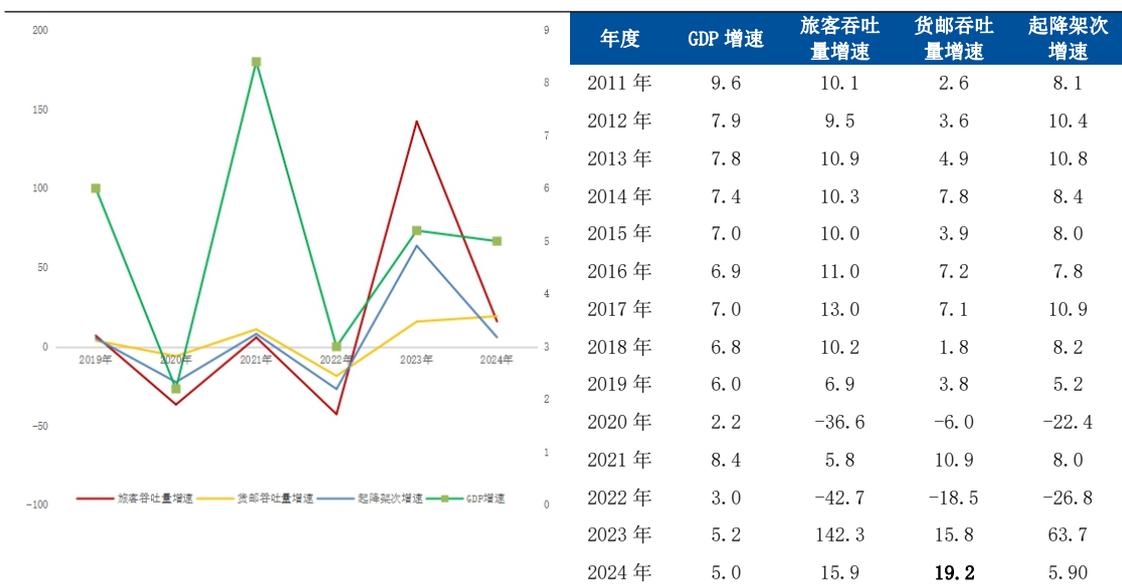
2025 年国内发行 1.8 万亿元特别国债，比 2024 年增加 8000 亿元，创历史新高，其中 8000 亿元超长期特别国债用于支持“两重”项目建设，同比增加 1000 亿元，5000 亿元特别

国债支持国有大型商业银行补充资本。机场作为航空运输和城市发展的重要公共基础设施，是国内“两重”建设的主要方向之一，根据“两重”项目清单，2025 年机场将聚焦建设呼和浩特、大连、厦门新机场工程及上海浦东、合肥、南昌、济南、长沙、昆明、兰州等机场扩建工程，推进广州、重庆新机场及沈阳、长春、温州、杭州、成都、郑州等机场扩建项目前期工作。推进实施一批支线机场项目，行业整体投资支出仍将保持千亿水平。

2024 年民用运输机场运营质效提升，2025 年受益于国内经济向好、免签范围扩大期限拉长以及各地“稳外资促跨境”力度加码，民航客货运需求均保持稳中向好态势，国际航线复苏强劲，有望恢复至 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，GDP 增速变化与机场旅客吞吐量、机场货邮吞吐量和起降架次整体呈正相关。

图表 5：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

2024 年我国实现 GDP 总值按不变价格计算，同比增长 5%，民用运输机场核心指标均同步提升，运营质效增强，国际小幅增长，提升至 2019 年 70%水平。

图表 6：国际和国内航班条数、吞吐量、起降架次情况（单位：条、亿人次、万吨、万架次、%）



资料来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

拉动内需是 2025 年国内工作的重点，稳增长促消费力度加大。按照政府工作报告，2025 年国内生产总值预计目标增长 5% 左右，维持上升趋势，同时明确提出将“有序扩大自主开放和单边开放”。根据外交部发布的《关于进一步扩大免签国家范围并优化入境政策的通知》，自 2024 年 11 月 30 日起至 2025 年 12 月 31 日，对保加利亚、罗马尼亚、克罗地亚、黑山、北马其顿、马耳他、爱沙尼亚、拉脱维亚、日本持普通护照人员试行免签政策。将交流访问纳入免签事由，免签停留期限自 15 日延长至 30 日。自 2024 年 11 月 30 日起，包括上述 9 国在内的 38 个免签国家持普通护照人员来华经商旅游观光探亲访友交流访问过境不超过 30 天可免签入境。此外国内各地“稳外资促跨境”力度加码，鄂州等专业性航空货运枢纽和郑州国际物流中心、合肥国际航空货运集散中心、天津国际航空物流中心的建设运营提速。2025 年 1 月，国内旅客运输量和货邮运输量增长，航班效率提升，预计全年民航客货运需求均将保持稳中向好态势，其中国际航线复苏强劲，有望恢复至 2019 年水平。

图表 7：机场行业主要生产指标

指标	2024 年	同比增长	2025 年 1 月	同比增长
运输完成情况				
旅客运输量（万人）	73021.3	17.9	6489.6	13.2
国内航线（万人）	66465.7	12.6	5799.3	9.5
其中：港澳台航线（万人）	958.1	43.3	81.3	8.1
国际航线（万人）	6555.6	125.6	690.3	57.9
货邮运输量（万吨）	898.2	22.1	82.1	9.0
国内航线（万吨）	537.6	17.8	51.4	6.7
其中：港澳台航线（万吨）	16.4	8.4	1.3	-3.7
国际航线（万吨）	360.6	29.3	30.7	13.1
航班效率				

指标	2024 年	同比	2025 年 1 月	同比
飞机日利用率（小时/日）	8.9	0.8	9.5	0.5
正班客座率（%）	83.3	5.4	82.8	3.1
正班载运率（%）	72.0	4.3	69.6	1.4

资料来源：公开资料，东方金诚整理

旅客吞吐量向经济活跃区域的机场集中效应明显，货邮吞吐量随着国内专业性物流机场建设，集中度将呈小幅下降趋势

2024 年我国年旅客吞吐量 1000 万人以上的运输机场有 40 个，较上年净增加 2 个（石家庄正定机场、无锡硕放机场），旅客吞吐量占全部境内机场旅客吞吐量的 83.4%，较上年上升 2.1 个百分点；货邮吞吐量 10 万吨以上的运输机场有 34 个，较上年增加 3 个。

2024 年京津冀、粤港澳、长三角和成渝地区的机场旅客吞吐量占行业比重同比提升 1.50 个百分点，国内机场业务向经济较为活跃的京津冀、粤港澳、长三角和成渝地区集中。《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，中长期来看经济较发达区域的机场将维持较高的航空客运集中度。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，但随着鄂州等专业性航空货运枢纽以及合肥等物流集散地的建设运营，航空货运集中度呈小幅下降趋势。

图表 8:2024 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		
	2024 年	2023 年	同比	2024 年	2023 年	同比	2024 年	2023 年	同比
上海/浦东	7678.70	5447.64	41.00	377.83	344.01	9.80	52.81	43.39	21.70
广州/白云	7636.48	6316.78	20.90	238.19	203.05	17.30	51.20	45.61	12.20
北京/首都	6736.74	5287.92	27.40	144.33	111.59	29.30	43.36	37.97	14.20
深圳/宝安	6147.73	5273.49	16.60	188.15	160.03	17.60	42.82	39.31	8.90
成都/天府	5490.58	4478.61	22.60	38.49	24.59	56.50	37.88	32.96	14.90
北京/大兴	4944.10	3941.08	25.50	32.62	24.41	33.70	32.52	29.31	11.00
重庆/江北	4867.70	4465.72	9.00	46.95	38.79	21.00	33.04	31.47	5.00
杭州/萧山	4805.39	4117.05	16.70	73.49	80.97	-9.20	32.03	30.04	6.60
上海/虹桥	4794.41	4249.27	12.80	42.77	36.32	17.70	27.53	26.68	3.20
昆明/长水	4717.83	4203.35	12.20	38.56	35.05	10.00	32.96	31.86	3.50
西安/咸阳	4703.04	4137.12	13.70	29.05	26.58	9.30	33.26	31.05	7.10
成都/双流	3243.04	3013.81	7.60	64.26	52.65	22.00	21.25	20.87	1.80

武汉/天河	3140.62	2586.18	21.40	17.31	20.64	-16.10	22.14	20.64	7.20
长沙/黄花	3121.81	2724.83	14.60	19.98	17.68	13.00	21.74	20.19	7.70
南京/禄口	3117.97	2734.05	14.00	41.46	38.35	8.10	23.78	22.25	6.90
郑州/新郑	2851.09	2535.75	12.40	82.51	60.78	35.80	21.83	20.09	8.60
厦门/高崎	2790.69	2410.41	15.80	37.57	31.44	19.50	19.33	17.95	7.70
乌鲁木齐/ 天山	2776.57	2508.90	10.70	23.59	15.51	52.10	18.87	17.68	6.80
海口/美兰	2689.04	2434.04	10.50	20.93	17.49	19.70	18.61	17.25	7.90
青岛/胶东	2618.07	2142.07	22.20	27.94	26.08	7.10	19.27	17.08	12.80
哈尔滨/太 平	2379.76	2080.52	14.40	14.07	13.12	7.20	16.00	14.79	8.20
沈阳/桃仙	2374.43	2056.44	15.50	22.80	19.85	14.90	16.11	15.25	5.60
贵阳/龙洞 堡	2231.34	1947.06	14.60	10.66	9.14	16.70	15.76	14.40	9.40
三亚/凤凰	2142.59	2177.58	-1.60	10.15	9.47	7.10	13.12	13.64	-3.70
天津/滨海	2006.37	1847.25	8.60	13.73	12.68	8.30	14.89	14.39	3.50
济南/遥墙	2001.21	1756.10	14.00	15.36	14.40	6.70	14.55	13.67	6.40
合计	102007. 31	86873.0 1	17.42	1672.76	1444.68	15.79	696.66	639.79	8.89
全行业	145951.77	125976.57	15.90	2006.19	1683.31	19.20	1240.05	1170.82	5.90
比重	69.89	68.96	-	83.38	85.82	-	56.18	54.64	-

资料来源：公开资料，东方金诚整理

二、机场企业信用表现

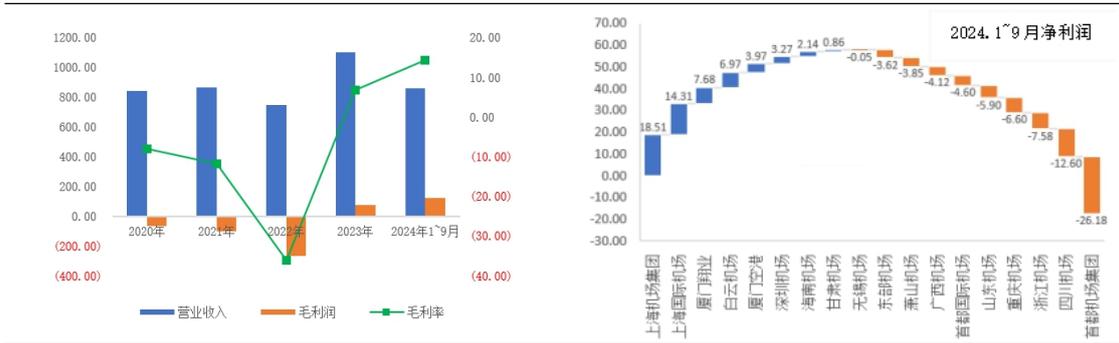
截至 2025 年 3 月末，机场企业存续上市及发债主体共 15 家、未发债上市公司 3 家，基本覆盖国内重点机场；本次选取上述 18 家企业为样本，进行企业信用表现分析。

1. 盈利能力

2024 年 1~9 月样本机场企业营业收入同比小幅增长，净利润亏损大幅收窄，2025 年民航复苏为航空业务恢复提供支撑，非航业务占收入比重提升，对盈利支撑性增强

2024 年国内经济稳步增长，机场客货运流量均显著上升，行业呈现积极的发展态势。2025 年国内 GDP 将继续保持较高增速，从 1 月数据来看当期国内国际旅客货运流量继续保持扩大，行业景气度提升，其中中西部支线机场相关航线受航线补贴增加影响客流量有所上涨，国际航线随着适度开放政策的坚持落实、国际贸易、旅行、公务往来等出行需求增加影响数量和流量均进一步扩大，基本恢复至 2019 年水平，占收入比重提升，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。

图表 9：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

2024 年 1~9 月，样本机场企业总体实现营业收入 856.96 亿元，同比增长 3.59%，其中首都国际机场增速明显，同比提升 27.34%，海南机场受地产业务拖累影响营业收入同比减少 31.84%。四季度通常为出行高峰叠加对外免签政策的扩大，预计全年样本企业营业收入增幅在 5%左右。2025 年 1~2 月，根据深圳机场、白云机场、上海机场股份和首都机场股份四家上市机场企业发布的经营数据，上述机场旅客吞吐量同比均继续增长。

净利润方面，2020 年~2023 年和 2024 年 1~9 月，样本企业净利润持续亏损，亏损幅度显著收窄，2024 年 9 月末净利润亏损同比减少 74.94%。分企业来看，截至 2024 年 9 月末，亏损样本企业仍然为 10 家。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。

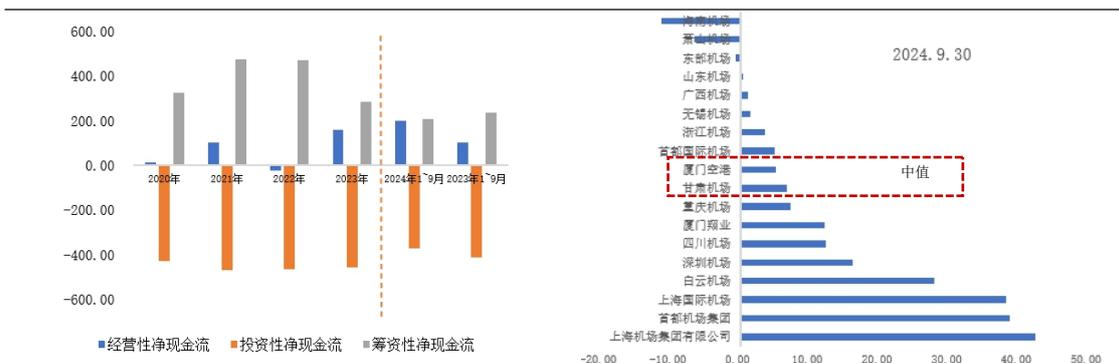
毛利率方面，2024 年 1~9 月样本机场企业毛利率为正的数量由 12 家增加至 15 家，样本企业综合毛利率 14.42%，同比增长 7.14 个百分点。

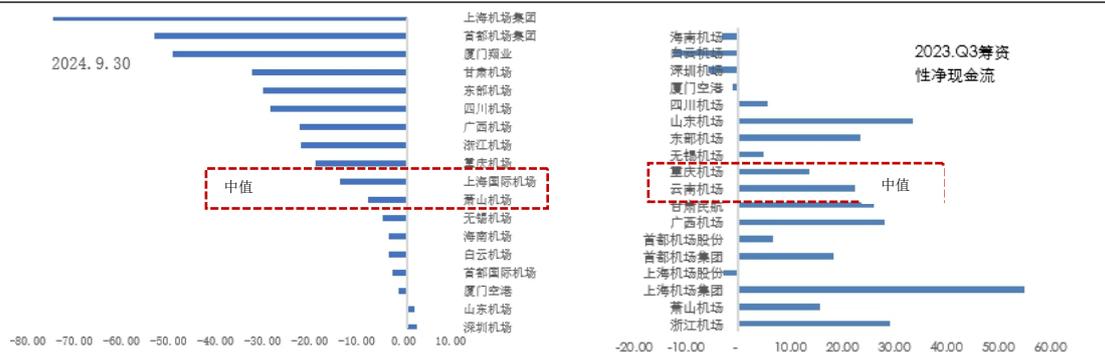
2. 现金流

行业经营性净现金流净流入规模保持增长，投资支出对外部融资依赖度下滑，改扩建等拟建项目资金需求量较高，短期内融资性借款仍将呈现较大规模

机场企业普遍现金收入比水平较高，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。2023 年以来，随着经营回暖，行业整体经营性净现金流净流入规模扩大，投资支出维持较大规模，但资金来源对外部融资的依赖程度降低。

图表 10：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

2024 年 1~9 月，样本机场企业经营性净现金流同比增长 92.08%。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~2023 年和 2024 年 1~9 月，样本企业综合现金收入在 106%左右，2024 年非航业务收入规模增长，但增速预计低于航空主业，现金收入比有所增加，预计 2025 年随着国际航线数量增长，非航业务增速提升，现金收入比或将小幅下滑。

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约 450 亿元。

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。2024 年 1~9 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。

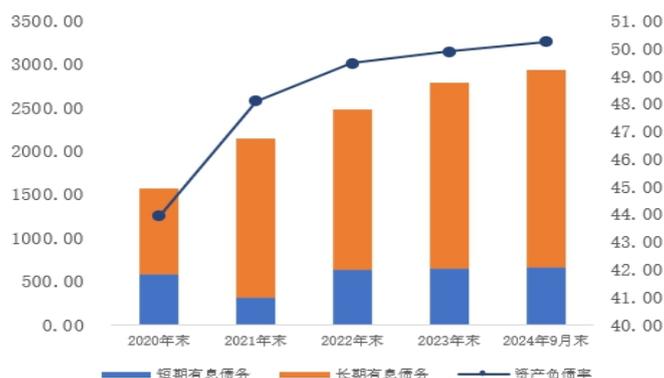
3. 债务负担

受行业整体较大规模的投资支出影响，机场企业债务规模上升但增速放缓，全部债务构成以长期债务为主

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，但随着机场自给率的提升和建设基本完善，增速不断下滑。

从债务期限结构来看，机场企业债务结构以长期债务为主，近年来样本企业长期债务占比均在 75%以上，短期内债务结构仍将维持现有格局。

图表 11：样本机场企业债务负担（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

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 2024 年 9 月末样本企业上述综合指标分别为 50.27%和 38.98%，同比增长 0.51 和 1.79 个百分点。资产负债率超过 60%的企业仍为浙江机场、重庆机场、甘肃民航、萧山机场 4 家。

2025 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。

4. 偿债能力

样本企业盈利能力增强，对短期债务的偿还提供支持，随着项目建设导致的长期债务规模扩大，长期债务资本化比率增长

从短期偿债能力来看，2024 年前 3 季度样本机场企业盈利能力增强，EBITDA 增长，利润增速整体高于债务增速，全部债务/EBITDA 减少，EBITDA 对利息的保障倍数增强，经营性现金流流动负债比提升，货币资金较为充足，为短期债务按期偿付提供较好保障。

从长期偿债能力来看，随着项目建设导致的长期债务规模扩大，样本企业长期债务资本化比率增加。浙江机场及其下属的杭州萧山机场长期债务资本化比率均约在 60%以上，长期债务压力大。

三、机场行业债券市场表现

截至 2025 年 3 月末，机场行业债券存续余额 628.50 亿元，本年内兑付规模 274.50 亿元，同比有所增长，整体兑付压力不大

2024 年机场企业发行数量及规模均显著增加，当期新发行债券 27 只，同比增加 17 只，新增厦门翔业、上海国际机场、深圳机场三家发债主体，云南机场到期兑付，无新发债。发债主体的主体级别除甘肃机场和无锡机场为 AA+外，其余均为 AAA。2025 年 1 到 2 月，合计新发债券 11 只。

图表 12：截至 2025 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	公司债	总计
首都国际机场	-	15	-	15
东部机场	-	15	8	23
甘肃机场	5	5	-	10
广西机场	-	7	-	7
萧山机场	9	50	-	59
厦门翔业	35	-	65	100
山东机场	-	18	-	18
上海国际机场	20	-	-	20
上海机场集团	50	-	-	50
深圳机场	-	10	19.5	19.5
首都机场集团	-	135	-	135
四川机场	-	45	-	45
无锡机场	-	11	-	11
浙江机场	10	82	-	92

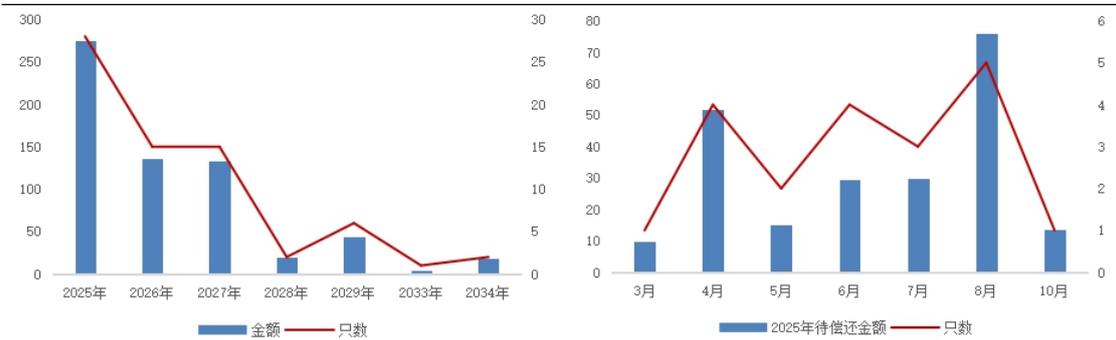
图表 12：截至 2025 年 3 月末机场企业债券存续余额（单位：亿元）

发行人	超短期融资券（SCP）	中期票据	公司债	总计
重庆机场	-	14	-	14
合计	129	407	92.5	628.5

资料来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

截至 2025 年 3 月末，机场发债企业存续债券 69 只，存续余额合计 628.5 亿元。首都机场集团债券存续余额最高，金额为 135 亿元，厦门翔业金额为 100 亿元，浙江机场 92 亿元，其中包括萧山机场 59 亿元，剩余债券城市存续余额均低于 50.00 亿元。

图表 13：机场企业存续债券到期分布及 2025 年各月分布情况（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，2025 年机场企业债券到期规模约 274.50 亿元，债券 28 只，涉及主体 28 个，其中 4 月和 8 月兑付压力较大，机场企业受益于其很强的公益属性政府支持力度大，随着债券集中到期、融资需求增强，预计全年债券发行规模将继续提升。

四、结论

预计 2025 年机场行业持续复苏，企业营运能力提升、获利水平增强、经营性净现金流入规模扩大，投资支出对外部融资依赖降低，偿债压力不大，行业信用质量延续改善趋势

民用运输机场是航空运输和城市发展的重要公共基础设施，是现代综合交通运输体系的重要组成部分。2024 年以来，随着国内经济的持续向好以及对外开放规模的扩大，机场行业迎来复苏与机遇，企业营运能力提升，盈利能力不断修复，经营性净现金流净流入规模扩大。

行业受政策推动以及需求增长影响新建和改扩建投资支出维持较大规模，近年来整体债务规模提升，但增速有所放缓，短期债务偿付能力提升。作为国家重点支持的支柱型行业，机场企业融资渠道畅通，可通过债券滚动发行、银行授信续借等方式偿还到期债务，债务压力不大，行业信用质量延续改善。

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。