

机场行业发债企业信用分析

2021年8月16日

要点

- 我们认为，得益于机场行业对经济的促进作用、业务的垄断性以及可获得较强的政府支持，我们样本中的机场企业的潜在主体信用质量整体较优，在工商企业各行业里位居前列。
- 我们认为，机场行业的业务状况主要由其所服务区域的经济发达程度、不可替代性和自身业务规模及效益等因素决定，不同地区的企业表现差异显著。
- 机场企业的财务风险存在一定的分化，位于经济发达地区且基础设施成熟的机场企业的债务负担较轻，产生现金流能力较强，而位于偏远地区或者基础设施仍有待持续完善的机场企业的资本开支压力较大，债务负担较重，并较为依赖政府补贴。
- 我们认为，虽然疫情对整个机场行业的影响较大，但我们预计随着疫情的有效防控，大部分样本机场企业的经营状况将持续恢复，财务风险也将跟随降低。
- 我们认为，机场是促进地方经济发展的重要交通基础设施，并且可以促进其他行业的发展，我们样本中的机场企业普遍能够获得极高的地方政府支持。

分析师

李丹

北京

+86-10 6516 6042

dan.li

@spgchinaratings.cn

陈伟

北京

+86-10 6516 6070

wei.chen

@spgchinaratings.cn

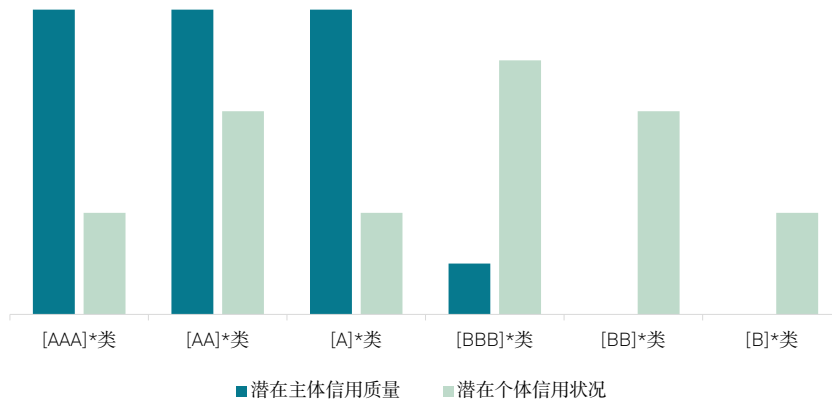
概述

本文旨在通过对机场企业业务和财务数据的分析和梳理，以及判定可获得的政府外部支持，展示标普信评对机场企业的一般分析思路和方法，揭示标普信评视角下机场企业信用质量的主要驱动因素。

我们按照标普信评工商企业评级方法论的分析框架，利用公开信息，对 19 家样本机场企业进行案头分析，得出了我们对每家企业信用质量相对高低的初步观点，也就是我们所称的“潜在主体信用质量”。19 家样本企业名称及简称请参阅文末附录。

图1

机场行业样本企业潜在主体信用质量分布



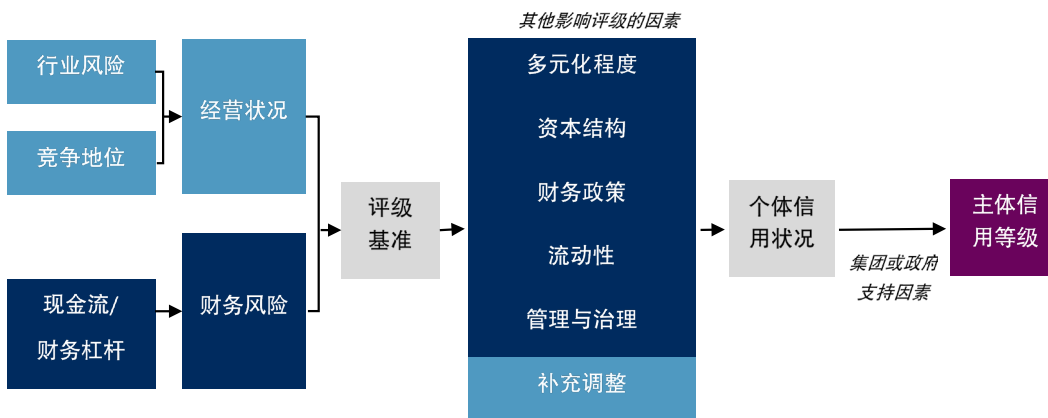
注：*本报告中所呈现的潜在信用质量分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于信用质量的初步观点。标普信评未与任何企业进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评审委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在信用质量分布。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为对任何企业最终评级结果的表示。

资料来源：标普信评。

版权©2021标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

本文对企业潜在主体信用质量的分析采用了标普信评工商企业评级方法论框架。我们在分析非金融企业信用质量的时候，通常会先分析企业的业务状况、财务风险和其他自身因素，得出企业的个体信用状况（SACP），然后分析企业可能获得的外部支持，包括集团或政府支持，得出企业的主体信用等级（ICR）。

图2



资料来源：标普信评

版权 © 2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

阅读须知

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）选取若干企业进行了案头分析，选取标准包括企业资产规模、对所在区域的代表性，以及相关公开信息的有无。本报告中的分析是根据标普信评的方法进行的。标普信评的方法和分析思路仅适用于中国，且有别于标普全球评级所采用的方法和思路。因此，标普信评的观点并不等同于也不应被不实地表述为标普全球评级的观点，或作为标普全球评级的观点而加以依赖。

本次案头分析仅使用公开信息，且根据标普信评非金融企业相关方法进行。在此次分析中，我们采用相关方法对公开信息进行分析，得出关于企业信用质量的初步观点。需要强调的是，在本报告中表达的观点仅基于公开信息，标普信评从未与其中的任何企业有过任何信用评级性质的往来。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不得理解为对任何企业最终信用级别的表示。本报告中表达的观点是我们通过此次分析得出的关于潜在信用质量得出的初步观点。本次案头研究工作不涉及任何跟踪活动。本报告中表达的观点不是，也不应被视为购买、持有或者出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。

此次案头分析的分析过程基于企业个体进行，分析结论的呈现则是按组别汇总进行。本报告各章节在呈现各组企业及整个市场相关统计数据 and 表现数据的时候，采用了我们按照标普信评相关方法一般认为最能够说明相关情况的指标。

由于本次分析是根据公开信息所作的案头分析，我们并没有与任何企业进行访谈或其他任何形式的互动沟通。在缺乏相关信息的情况下，我们会进行一些假设；同时，我们也尝试考虑企业获得集团支持、政府支持或其他任何形式外部支持的可能性，从而得出潜在信用质量的观点。标普信评不为依赖本报告的任何内容所产生的任何损失负责。

业务状况

一般情况下，我们通过综合分析行业风险和竞争地位，来评估企业的业务状况。

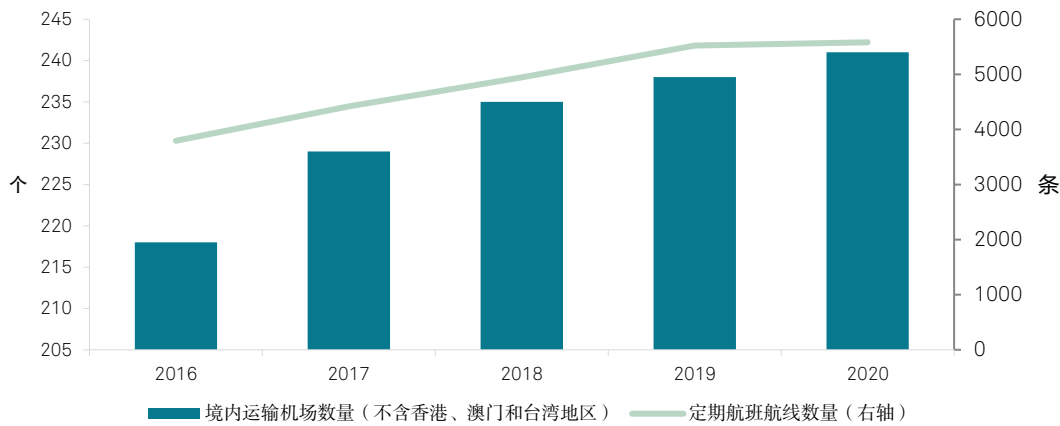
行业风险

我们认为机场行业所属的交通基础设施行业风险处于低水平（行业风险评估得分为2），在我们六档行业打分中位居较好位置。一般情况下，我们从行业竞争风险与经营环境和行业周期性两个维度评判行业风险高低。中国机场行业竞争格局稳定，未来发展前景稳定，具有周期性弱的特征，因此我们对其行业风险评估为低水平。

民航机场是我国的战略性行业，在满足民众的出行需求的同时，也促进其他行业的发展。我国的机场行业的投资建设以及收费标准均受到中国民用航空局（民航局）等政府部门的监管，机场行业具有一定的公益性和较高的准入壁垒。近年来，境内运输机场数量和定期航班航线数量一直保持增长，但增长速率明显下降，主要是因为建设新机场选址时会考虑其服务的地域以及机场的定位，以避免机场的重复建设和机场间的恶性竞争。随着机场密度的不断上升，新建机场增速逐渐放缓，国内大部分城市仅建设一个机场，因此我们认为机场行业竞争格局稳定。

图3

全国民用境内运输机场数量与定期航班航线数量

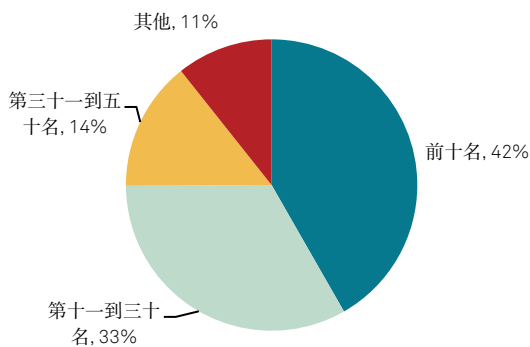


资料来源：民航局，标普信评
 版权©2021标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

根据机场行业的旅客吞吐量和货邮吞吐量的排名情况，我们发现无论是旅客吞吐量还是货邮吞吐量，机场行业都表现出很高的行业集中度，主要是因为机场行业进入壁垒高，业务具有垄断性，并且不同机场的腹地经济发达程度差异较大。在全国约 240 个民用运输机场中，旅客吞吐量排名前三十的机场旅客吞吐量总和占全国机场旅客吞吐量的 75%；货邮吞吐量的行业集中度更高，排名前三十的机场货邮吞吐量总和占全国机场货邮吞吐量的 92%。

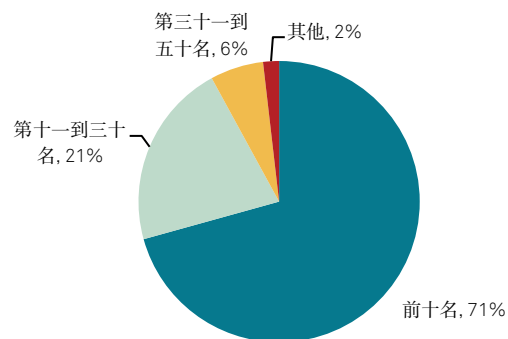
图4

2020年旅客吞吐量组成



资料来源：民航局，Wind，标普信评
 版权©2021标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

2020年货邮吞吐量组成

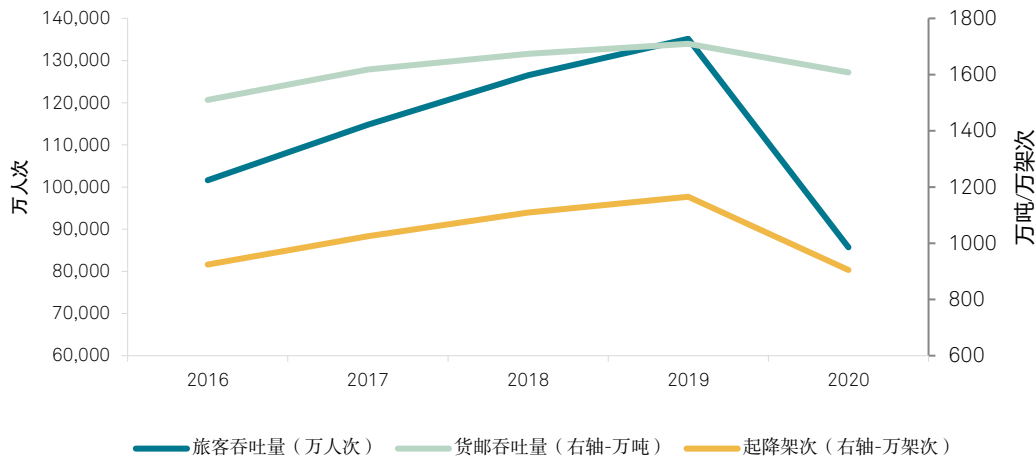


资料来源：民航局，Wind，标普信评
 版权©2021标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

2020年，受到疫情的影响，居民出行显著减少，机场的三大运营指标旅客吞吐量、货邮吞吐量和飞机起降架次均有所下滑。其中，旅客吞吐量受到的影响最大，由2019年13.5亿人次下降到2020年8.6亿人次；货邮吞吐量受到的影响较小，由2019年约1700万吨下降到2020年约1600万吨。我们预计，随着国内疫情的有效防控，居民出行意愿上升，国内旅客出行数量逐渐恢复，但国际航线依然受到严格的限制，近两年行业整体仍将受到一定负面影响。长期来看，随着我国经济增长和居民消费能力提升，我国机场生产运营指标将持续增长，行业整体将继续稳步发展。

图5

过去五年我国机场生产运营数据情况

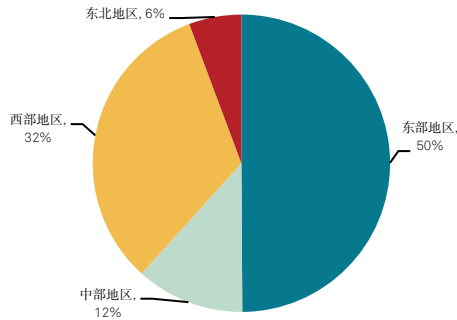


资料来源：民航行业发展统计公报，标普信评
 版权©2021标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

机场作为一个和经济、民生息息相关的行业，其所服务的腹地经济水平直接决定了机场企业的业务量。根据下图，我们可以看出经济实力强劲的东部地区的旅客吞吐量和货邮吞吐量明显高于其他地区，而近年来经济低迷的东北地区的旅客吞吐量和货邮吞吐量则明显低于其他地区。

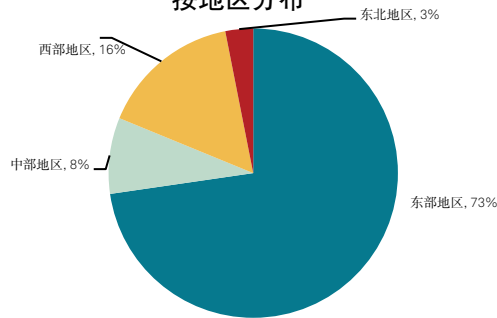
图6

2020年民航运输机场旅客吞吐量按地区分布



资料来源：民航局，标普信评
 版权©2021标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

2020年民航运输机场货邮吞吐量按地区分布



资料来源：民航局，标普信评
 版权©2021标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

竞争地位

我们一般从竞争优势、业务规模范围和多样性、经营效率以及盈利能力四个方面来考量企业在所处行业中的竞争地位。对于机场企业，由于地域的垄断性削弱了市场竞争的压力，但同时其具有一定的公益性属性且主营业务收费模式主要由政府定价，因此我们通常更关注竞争优势以及规模、范围和多样性两个维度。

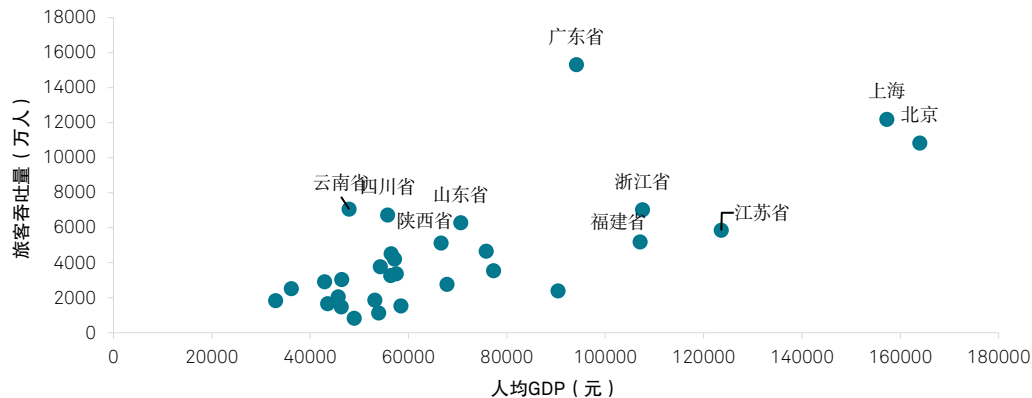
竞争优势

标普信评认为，机场企业的竞争优势主要体现在企业所在腹地的经济发达程度和机场所拥有的基础设施的完善程度等几个方面。具备较强竞争优势的机场企业往往包含以下几个特点：服务于经济实力强劲的地区，拥有稳定且庞大的客流量；拥有完善的机场基础设施，可以承载大量的旅客和货邮运输任务，是当地区域重要的交通枢纽；来自于周边机场的竞争有限，当地机场竞争格局稳定。

机场企业的经营状况与当地经济发展密切相关。机场企业所服务区域的经济环境，很大程度上影响机场企业的效益和未来可持续发展的空间，因为腹地经济的发达程度决定了当地旅客运输和货邮运输需求。经济发达的区域往往拥有较多的人口，同时较为频繁的经济、休闲活动提升了当地居民的出行需求并且吸引更多的外地旅客，从而为机场企业带来更多的旅客吞吐量。根据下图，人均 GDP 越高的省（市），例如上海、北京、广东、江苏和浙江等，当地机场企业的旅客吞吐量则越高。有些省份虽然人均 GDP 处于一般水平，例如云南、四川和陕西，但是航空是当地主要的交通出行方式，加上丰富的旅游资源，当地机场企业的也会获得较多的旅客吞吐量。

图7

2019年部分省（市）旅客吞吐量和人均GDP



注：仅标注旅客吞吐量前10名的省（市）

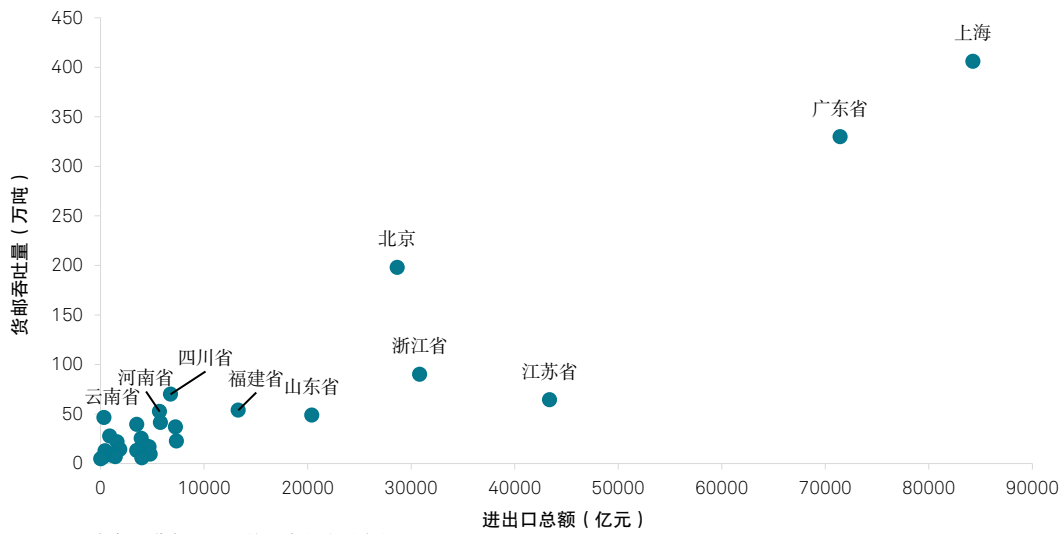
资料来源：民航局，标普信评

版权©2021标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

机场企业的货运业务也是机场企业收入的重要来源之一。机场企业的货邮吞吐量和机场所在区域的经济结构有着直接的关系，进出口额较高的城市的机场对应的货邮吞吐量也会较高，例如上海和广州。

图8

2019年部分省（市）货邮吞吐量和进出口总额



注：仅标注货邮吞吐量前10名的省（市）
 资料来源：民航局，标普信评
 版权©2021标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

此外，我们还会考虑机场的基础设施的完善程度。我们认为机场的基础设施直接影响到机场的旅客吞吐量和货邮吞吐量的承受能力，决定了机场吞吐量的上限。同时，基础设施等级的高低也是机场定位的侧面反映，比如上海机场（集团）有限公司下辖的浦东机场定位为国际航空枢纽，其所对应的，机场类型（一类1级）和飞行区等级（4F）最高，可用机位和跑道数均处于机场行业前列。而温州机场集团和苏南机场集团，由于临近国家枢纽机场，定位为区域干线机场，因此吞吐量需求不大，基础设施规模相对较小。

图9

样本机场企业概况

样本企业	下辖主要机场	机场类型	飞行区等级	运行跑道	可用机位
上海机场(集团)有限公司	上海/浦东	一类1级	4F	4	340
	上海/虹桥	一类2级	4E	2	161
首都机场集团公司	北京/首都	一类1级	4F	3	380
	北京/大兴	-	4F	4	223
	天津/滨海	二类	4E	2	136
	哈尔滨/太平	二类	4E	1	82
四川省机场集团有限公司	成都/双流	一类2级	4F	2	228
浙江省机场集团有限公司	杭州/萧山	二类	4F	2	183
重庆机场集团有限公司	重庆/江北	二类	4F	3	174
山东省机场管理集团有限公司	济南/遥墙	三类	4E	1	56
东部机场集团有限公司	南京/禄口	二类	4F	2	133
新疆机场(集团)有限责任公司	乌鲁木齐/地窝堡	二类	4E	1	119
厦门翔业集团有限公司	厦门/高崎	二类	4E	1	96
	福州/长乐	二类	4E	1	62
深圳市机场(集团)有限公司	深圳/宝安	一类2级	4F	2	243
温州机场集团有限公司	温州/永强	三类	4E	1	59
广州白云国际机场股份有限公司	广州/白云	一类1级	4F	3	279
无锡苏南国际机场集团有限公司	无锡/硕放	三类	4E	1	32
广西机场管理集团有限责任公司	南宁/吴圩	二类	4E	1	106
	桂林/两江	三类	4E	1	48
甘肃省民航机场集团有限公司	兰州/中川	三类	4E	1	68

注：仅列出集团公司下辖的核心机场。此处不展示与集团公司重复的股份公司。

资料来源：公开资料，标普信评整理

规模、范围和多样性

我们在分析机场企业的规模、范围和多样性时，通常会关注机场企业的三大运营指标、营业收入以及开通的航线数量和通航城市数量。我们认为规模、范围及多样性高于平均水平的企业往往包含以下几个特征：机场运营指标良好；营业收入较高且稳定；航线密集，国内外通航城市众多。一般而言，机场的三大运营指标可以直接反应机场的航空性业务收入水平，也是机场的主要收入来源。从下图可以看出，首都机场集团 2020 年运营指标为行业最高，这主要是因为这家公司是全国最大的机场集团。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_25136

