信用评级公告

联合〔2022〕3321 号

联合资信评估股份有限公司通过对杭州萧山国际机场有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持杭州萧山国际机场有限公司主体长期信用等级为 AAA，“18 杭机 01”“19 杭机 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年 六 月 一 日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

杭州萧山国际机场有限公司
公司债券 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行主体	AAA	稳定	AAA	稳定
18 杭机 01	AAA	稳定	AAA	稳定
19 杭机 01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 杭机 01	5.00 亿元	4.8995 亿元	2023/11/15
19 杭机 01	13.00 亿元	9.80 亿元	2024/04/23

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 1 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
机场运营企业信用评级方法	V3.1.202205
机场运营企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202205

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa			评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素		评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境		宏观和区域风险	2
				行业风险	3
		自身竞争力		基础素质	1
				企业管理	2
				经营分析	1
财务风险	F2	现金流		资产质量	2
				盈利能力	3
				现金流量	1
		资本结构			2
		偿债能力			2
调整因素和理由					调整子级
--					--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

跟踪期内，杭州萧山国际机场（以下简称“杭州萧山机场”）作为中国重要的干线机场，吞吐量规模优势明显，市场竞争力强，外部发展环境良好。杭州萧山国际机场有限公司（以下简称“公司”）作为华东地区重要的枢纽机场运营企业，持续获得外部支持力度大。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到新冠肺炎疫情对公司经营及盈利冲击较大、存在一定资金支出压力及债务规模增长较快等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着杭州市区域经济发展，新航站楼建设完工投入运营，杭州萧山机场的通达性有望提升，货运吞吐量有望增长，长期发展前景良好。

综合评估，联合资确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“18 杭机 01”和“19 杭机 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**杭州市地理位置优势明显，航空运输发展条件良好。2021 年，杭州市以 1.81 万亿元的 GDP 规模排在全国城市第 8 位。近年来，杭州市经济和财政均保持增长，为公司的发展给提供良好的外部发展环境。
2. **市场竞争力强。**杭州萧山机场仍为中国重要的干线机场，通达性良好，2021 年，杭州萧山机场的旅客吞吐量、货邮吞吐量和飞机起降架次分别位居全国第 10 位、第 5 位和第 9 位，均维持上年排名，规模优势明显，市场竞争力强。
3. **外部支持力度大。**作为华东地区重要的枢纽机场运营企业，公司持续获得中国民用航空局、股东和地方政府在资金支持、民航发展基金和财政补贴等方面给予的大力支持。

关注

1. **新冠肺炎疫情对公司经营及盈利冲击较大。**受新冠肺炎疫情冲击，叠加疫情特殊时期“五个一”政策的实施，公司业务经营及盈利能力承压，自 2020 年以来营业收入下滑，经营持续亏损。

分析师：

高朝群 登记编号（R0040220040009）

张 雪 登记编号（R0040215060001）

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

2. **公司存在一定的资金支出压力。**截至2022年3月末，公司在建和拟建项目尚需投资99.29亿元，规模较大，公司存在一定的资金支出压力。
3. **债务增长较快。**随着项目建设的持续投入，公司融资规模大幅提升，带动债务快速增长，截至2022年3月末，公司全部债务增至130.01亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别增至60.64%和49.90%。

主要财务数据：

公司合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产（亿元）	15.69	13.27	9.33	13.11
资产总额（亿元）	206.86	247.85	309.94	331.68
所有者权益（亿元）	127.53	128.90	129.41	130.55
短期债务（亿元）	0.87	11.00	22.62	28.05
长期债务（亿元）	34.98	52.24	89.57	101.96
全部债务（亿元）	35.85	63.24	112.19	130.01
营业收入（亿元）	37.64	24.14	24.90	4.65
利润总额（亿元）	8.65	-1.02	-1.86	-2.04
EBITDA（亿元）	15.27	4.74	4.49	--
经营性净现金流（亿元）	13.28	3.88	11.13	-0.94
营业利润率（%）	29.96	0.12	0.04	-31.50
净资产收益率（%）	5.17	-0.86	-1.43	--
资产负债率（%）	38.35	47.99	58.25	60.64
全部债务资本化比率（%）	21.94	32.91	46.44	49.90
流动比率（%）	98.66	52.59	32.64	36.48
经营现金流动负债比（%）	30.07	5.84	12.28	--
现金短期债务比（倍）	18.04	1.21	0.41	0.47
EBITDA利息倍数（倍）	34.84	3.59	1.47	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.35	13.35	24.98	
公司本部（母公司）				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额（亿元）	207.18	248.51	310.26	327.29
所有者权益（亿元）	125.98	128.09	128.55	129.88
全部债务（亿元）	35.85	63.24	112.18	130.01
营业收入（亿元）	31.70	19.90	21.36	1.05
利润总额（亿元）	8.10	-0.52	-1.60	-1.13
资产负债率（%）	39.20	48.46	58.56	60.32
全部债务资本化比率（%）	22.15	33.05	46.40	50.02
流动比率（%）	92.50	50.63	31.87	32.76
经营现金流动负债比（%）	25.01	4.51	12.06	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司2019－2020年末现金类资产含其他流动资产中可供出售金融资产；3. 公司其他流动负债中超短期融资券已调整至短期债务核算；4. 公司2022年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 杭机 01/19 杭机 01	AAA	AAA	稳定	2021/06/03	高朝群 张雪	机场运营企业信用评级方法 机场运营企业主体信用评级模型（打分表）	阅读原文
19 杭机 01	AAA	AAA	稳定	2019/04/04	杨世龙 杨婷	机场运营企业信用评级方法（原联合评级有限公司评级方法）	阅读全文
18 杭机 01	AAA	AAA	稳定	2018/10/10	杨世龙 杨婷	机场企业主体信用评级方法（原联合评级有限公司评级方法）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受杭州萧山国际机场有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

杭州萧山国际机场有限公司
公司债券 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于杭州萧山国际机场有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司总股本、控股股东和实际控制人均未发生变化。截至 2022 年 3 月末，公司注册和实收资本均为 56.86 亿元，股东分别为浙江省机场集团有限公司（以下简称“浙江机场集团”）、香港机场管理局、杭州市金融投资集团有限公司（以下简称“杭金投”）和杭州萧山国有资产经营集团有限公司（以下简称“萧山国资”），四家股东持股比例分别为 44.526%、35.00%、10.237%和 10.237%（见附件 1-1），浙江省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“浙江省国资委”）持有公司控股股东浙江机场集团 51.771%的股权，公司实际控制人为浙江省国资委。

跟踪期内，公司业务及职能未发生变化，公司仍是华东地区重要的枢纽机场运营企业，负责杭州萧山国际机场（以下简称“杭州萧山机场”）的运营相关工作，已形成了机场服务、货站操作、客货运代理、租赁等多产业发展格局。截至 2022 年 3 月末，公司合并范围内拥有一级子公司 6 家。

截至 2021 年末，公司合并资产总额 309.94 亿元，所有者权益 129.41 亿元（少数股东权益 0.14 亿元）。2021 年，公司实现营业收入 24.90 亿元，利润总额-1.86 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司合并资产总额 331.68 亿元，所有者权益 130.55 亿元（少数股东权益 0.11 亿元）。2022 年 1－3 月，公司实现营业收入 4.65 亿元，利润总额-2.04 亿元。

公司注册地址：杭州萧山国际机场内；法定代表人：詹敏。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18 杭机 01	5.00	4.8995	2018/11/15	3+2 年
19 杭机 01	13.00	9.80	2019/04/23	3+2 年

资料来源：Wind

“18 杭机 01”回售金额 0.1005 亿元已于 2021 年 11 月兑付，行权后票面利率保持不变；“19 杭机 01”回售金额 3.20 亿元已于 2022 年 4 月 25 日兑付，行权后票面利率保持不变。

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行分析

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增

长 4.80%，较上季度两年平均增速[1]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格

[1] 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022年年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境

1. 机场行业

（1）行业概况

机场是重要的交通基础设施，是我国综合交通运输体系的重要组成部分，是航空业稳定发展的基础。机场行业与国内外宏观经济的发展、居民收入水平等密切相关，且受民航业的影响很大。

机场行业是为国民经济活动提供运输服务的基础性行业，不以盈利为主要目的，具有一定的战略性和公益性，机场建设以及收费管理方面均受到中国民用航空局（以下简称“民航局”）等政府部门的严格管理。截至2021年末，中国境内共有民用航空（颁证）机场248个。根据《民用机场收费标准调整方案》，国家按照民用机场业务量将全国机场划分为三类（即

一类 1 级机场、一类 2 级机场、二类机场、三类机场）。

表 3 机场分类名录

机场类别	机场
一类 1 级	北京首都、上海浦东、广州白云 3 个机场
一类 2 级	深圳、成都、上海虹桥 3 个机场
二类	昆明、重庆、西安、杭州、厦门、南京、郑州、武汉、青岛、乌鲁木齐、长沙、海口、三亚、天津、大连、哈尔滨、贵阳、沈阳、福州、南宁 20 个机场
三类	除上述一、二类机场以外的机场

资料来源：《民用机场收费标准调整方案》

通常，机场运营企业的收入可分为两大类：航空性业务收入与非航空性业务收入。其中，航空性业务具有类公益性，非航空性业务具有收益性。航空性业务指以航空器、旅客和货物、邮件为对象，提供飞机起降与停场、旅客综合服务、安全检查。非航空性业务指依托航空性业务提供的其他服务，主要包括货邮代理业务、特许经营权业务、租赁业务、地面服务业务、广告业务等。

截至目前，民用机场航空性业务及二类、三类机场内地航空公司内地航班地面服务基本项目的收费标准仍实行政府指导价，非航空性业务重要收费项目（二类、三类机场内地航空公司内地航班地面服务基本项目外）的收费标准由实行政府指导价调整为实行市场调节价，非航空性业务其他收费项目的收费标准，以市场调节价为主。

（2）行业政策

2020 年以来，对航司部分服务费实施优惠政策及“五个一”政策实施，对机场企业收入带来负面影响，且短期内仍将持续。为了缓解机场企业经营压力，2022 年民航纾困政策出台。

近年来，随着机场航空性业务收费标准的调整以及非航空性业务收费标准逐步市场化，机场运营企业收入结构持续优化，竞争力及盈利能力有望改善。《交通强国建设纲要》中明确了建设交通强国战略、《中国民航四型机场建设行动纲要（2020－2035 年）》中明确顶层设计及阶段发展目标、《国家综合立体交通网规划纲要》确定完善国家综合立体交通网等一系列政策推出，机场行业仍处于快速发展阶段，机场行业保持较大规模的固定资产投资态势不变。2020 年以来，对航司部分服务费实施优惠政策及“五个一”政策实施，对机场企业营业收入和盈利能力带来负面影响。

2022 年 2 月，发改委等 14 部门发布《关于促进服务业领域困难行业恢复发展的若干政策》，加大对民航基础设施建设资金力度、鼓励金融机构对航司和机场信贷支持等。纾困扶持政策的实施有助于机场企业缓解现金压力、降低经营压力。

表 4 2017 年以来与机场行业相关的重要政策举要

发布时间	文件名称	核心内容及主旨
2017 年 1 月	关于印发《民用机场收费标准调整方案》的通知	更新机场最新分类名录，调整内地航空公司内地航班航空性业务收费项目的收费标准基准价及浮动浮度，调整起降费、停场费、客桥费、旅客行李和货物邮件安检费收费标准基准价，起降费收费标准可在规定的基准价基础上上浮不超过 10%；范围扩大市场调节价的非航空性业务重要收费项目范围
2019 年 9 月	交通强国建设纲要	第一阶段从 2021 年到 2035 年，基本建成交通强国，形成“三张交通网”和“两个交通圈”；第二阶段到本世纪中叶，全面建成人民满意、保障有力、世界前列的交通强国
2020 年 1 月	关于印发《中国民航四型机场建设行动纲要（2020-2035 年）》的通知	明确“一筹划、两步走”两阶段的建设目标，即 2020 年完成四型机场的顶层设计、2021-2030 年全面融入“平安、绿色、智慧、人文”发展理念并全面推进四型机场的建设、2031-2035 年深化提升并建成规模适度、保障有力、结构合理、定位明晰的现代化国家机场体系
2020 年 3 月	关于积极应对新冠肺炎疫情有关支持政策的通知	降低境内、港澳台地区及外国航空公司机场、空管收费标准，一类、二类机场起降费收费标准基准价降低 10%，免收停场费；航路费（飞越飞行除外）收费标准降低 10%；自 2020 年 1 月 23 日起实施，截止日期视疫情情况另行通知
2020 年 3 月	关于疫情防控期间继续调减国际客运航班量的通知	以 3 月 12 日仍在飞的国际航班计划为基准，要求中国国内每家航空公司经营至任一国家的航线只能保留 1 条，且每条航线每周运营班次不得超过 1 班；外国每家航空公司经营至中国的航线只能保留 1 条，且每周运营班次不得超过 1 班，简称“五个一”政策
2020 年 4 月	民航局关于加强民用运输机场总体规划工作的指导意见	到 2025 年，健全与民航强国发展要求相匹配的机场总体规划管理体系，建成全国运输机场运量预测体系，全面应用机场总体规划指标体系和机场总体规划管理信息平台，完成大、中型枢纽机场的总体规划修编工作，为机场建设率先实现民航强国目标奠定基础提出了 2035 年、2050 年的有关目标要求等

2020 年 6 月	民航局关于调整国际客运航班的通知	（1）自 2020 年 6 月 8 日起扩大“五个一”政策的适用范围：所有未列入“第 5 期”航班计划的外国航空公司，可在本公司经营许可范围内，选择 1 个具备接收能力的口岸城市（具体城市名单可在民航局管网查询），每周运营 1 班国际客运航线航班；（2）自 2020 年 6 月 8 日起，实施航班奖励和熔断措施
2022 年 1 月	“十四五”现代综合交通运输体系发展规划	“十四五”时期，布局完善、功能完备的现代化机场体系基本形成；扩大航空网络覆盖范围；民用运输机场计划由 241 个增加至不少于 270 个
2022 年 2 月	关于促进服务业领域困难行业恢复发展的若干政策	地方可统筹中央转移支付以及自有财力支持航空公司做好疫情防控；统筹资源加大对民航基础设施建设资金支持力度；中央财政继续通过民航发展基金对符合条件的航空航线、安全能力建设等予以补贴；继续通过民航发展基金等对符合条件的中小机场和直属机场运营、安全能力建设等予以补贴，对民航基础设施贷款予以贴息，对机场和空管等项目建设予以投资补助；鼓励地方财政对相关项目建设予以支持；鼓励银行业金融机构加大对枢纽机场的信贷支持力度；鼓励符合条件的航空公司发行公司信用类债券以拓宽融资渠道、为受疫情影响严重的航空公司注册发行债务融资工具建立绿色通道

资源来源：联合资信整理

（3）行业运行情况

受新冠肺炎疫情影响，2020 年机场行业运营指标均大幅下滑。2021 年，机场行业逐步恢复，货邮吞吐量平稳增长、旅客吞吐量仍不及疫情前水平。机场行业的旅客及货邮吞吐量区域分布情况较稳定，旅客主要集中在北上广等腹地经济发达地区，货邮在华东及中南地区占比高。

2019 年，机场行业持续长期以来的较快发展态势。2020 年受疫情影响，国内及国际航空运输需求显著下降，机场行业各项运营指标较上年同期大幅下降。2021 年，机场行业逐步恢复，但仍受到局部散点疫情影响，各项运营指标均有所上升，但仍完全恢复至以前水平。其中旅客吞吐量恢复至疫情前近七成，货邮吞吐量已恢复至疫情前水平，起降架次恢复至疫情前八成水平。

表 5 2019－2021 年民用机场行业主要营运指标

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
期末颁证机场数量（个）	238	1.28%	241	1.26%	248	2.90%
旅客吞吐量（亿人次）	13.52	6.90%	8.57	-36.60%	9.07	5.90%
货邮吞吐量（万吨）	1710.01	2.10%	1607.50	-6.00%	1782.80	10.90%
起降架次（万架次）	1166.05	5.20%	904.90	-22.40%	977.70	8.00%

资源来源：联合资信整理

根据《2021 年全国民用运输机场生产统计公报》，截至 2021 年末，中国境内共有民用航空（颁证）机场 248 个（不含香港、澳门和台湾地区，下同），较上年末增加 7 个。其中定期航班通航机场 248 个，定期航班通航城市 244 个，分别较上年末增加 8 个和 7 个。

2021 年，我国机场全行业全年完成旅客吞吐量 9.07 亿人次，较上年增长 5.9%。分航线看，国内航线和国际航线分别完成旅客运输量 9.04 亿人次和 0.03 亿人次，分别较上年增长 7.6%和下降 82.0%。同期，全行业完成货邮吞吐量 1782.8 万吨，较上年增长 10.9%。分航线看，国内航线和国际航线分别完成货邮吞吐量 979.4 万吨和 803.4 万吨，分别较上年增长 3.4%和 21.7%。同期，全行业飞机起降共计 977.7 万架次，较上年增长 8.0%。其中，国内航线和国际航线分别完成 953.3 万架次和 24.5 万架次，较上年分别增长 9.1%和下降 22.4%。

表 6 2020 年全国主要民用机场业务情况

机场	旅客吞吐量			货邮吞吐量			起降架次		
	名次	本年完成（万人次）	同比增速（%）	名次	本年完成（万吨）	同比增速（%）	名次	本年完成（万次）	同比增速（%）
广州/白云	1	4024.97	-8	2	204.49	16.2	1	36.25	-2.9

成都/双流	2	4011.75	-1.5	7	62.94	1.8	4	30.09	-3.5
深圳/宝安	3	3635.82	-4.1	3	156.83	12.1	3	31.79	-0.8
重庆/江北	4	3576.63	2.4	8	47.67	15.9	6	28.06	2.2
上海/虹桥	5	3320.73	6.6	10	38.34	13.2	10	23.13	5.4
北京/首都	6	3263.90	-5.4	4	140.13	15.8	5	29.82	2.3
昆明/长水	7	3222.13	-2.3	11	37.72	16.1	7	27.95	1.8
上海/浦东	8	3220.68	5.7	1	398.26	8	2	34.95	7.3
西安/咸阳	9	3017.33	-2.9	9	39.56	5.1	8	25.70	0.5
杭州/萧山	10	2816.38	-0.2	5	91.41	14	9	23.83	0.4
北京/大兴	11	2505.10	55.7	18	18.59	140.7	12	21.12	58.7
长沙/黄花	12	1998.31	3.9	16	20.91	8.9	15	16.30	4.3
武汉/天河	13	1979.66	54.6	13	31.60	66.9	14	17.46	51.5
郑州/新郑	14	1895.49	-11.5	6	70.47	10.2	17	16.12	-9.8
南京/禄口	15	1760.69	-11.6	12	35.91	-7.8	16	16.19	-10.9

注：上表选取 2021 年民用机场旅客吞吐量排名前 15 位机场的主要经营数据
资料来源：联合资信根据《2021 年全国民用运输机场生产统计公报》整理

从旅客吞吐量看，2021 年旅客吞吐量 1000 万人次以上的境内机场达到 29 个，较上年净增加 2 个，完成旅客吞吐量占全部境内机场旅客总吞吐量的 70.8%，占比较上年上升 0.8 个百分点。北京、上海和广州三大城市运输机场旅客吞吐量占全部境内运输机场旅客吞吐量的 18.0%，占比较上年下降 0.2 个百分点。从各地区机场旅客吞吐量分布情况看，华北地区占 12.6%，东北地区占 6.0%，华东地区占 28.1%，中南地区占 24.6%，西南地区占 18.6%，西北地区占 6.9%，新疆地区占 3.0%。华东和中南地区占比较高。

从机场货邮吞吐量看，2021 年货邮吞吐量 10000 吨以上的机场有 61 个，较上年净增加 2 个，完成货邮吞吐量占全部境内机场货邮总吞吐量的 98.7%，较上年同期提高 0.1 个百分点。其中北京、上海和广州三大城市机场货邮吞吐量占全部境内机场货邮总吞吐量的 44.9%。从货邮吞吐量的地区分布看，2021 年华东地区和中南地区机场的货邮吞吐量占比分别为 42.1%和 30.0%。

（4）行业供需及竞争

机场行业未来发展空间大，专项政策的实施有助于缓解时刻资源紧张局面，但重大资本性支出对机场运营企业造成较大负担。区域分隔叠加功能定位使得机场行业呈现典型的区域垄断格局，但腹地经济、周边枢纽机场的运营及高铁分流均对机场企业运营造成较大影响。

根据《新时代民航强国建设行动纲要》和《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》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。截至 2021 年末，我国境内运输机场共有 248 个，机场行业未来发展空间大。

从供给看，产能利用率、空域资源的紧张程度及地面保障能力是影响机场新时刻投放的重要因素。其中产能利用率是影响时刻容量上调空间，进而决定起降架次、旅客量增速的关键指标。2018 年管理办法以及 2020 年《关于进一步优化货运航线航班管理政策的通知》的实施，均有助于缓解时刻资源紧张局面。

目前机场行业仍保持较大投资规模，2021 年，我国完成民航固定资产投资 1880.44 亿元，其中，民航基本建设和技术改造投资 1222.47 亿元，同比增长 13.0%；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。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。此外，重大工程项目等投运后，较高的折旧及财务费用等将导致机场运营企业盈利能力快速下滑，但长期有利于改善产能不足的局面，利好长期盈利能力

提升。

从竞争格局方面来看，区域分隔叠加功能定位导致机场行业呈现典型的区域垄断格局。受净空条件、航路、建设用地、周边环境以及经济、政治等多种条件的限制，机场可选地址具有稀缺性，一旦选定地址，在一定地理范围内一般不会再重复建设新的机场，因而机场主要服务其覆盖范围内的航空客货运需求，不同地区的机场之间竞争关系不强。部分经济发达地区，存在机场较为密集，甚至一个城市两个机场的情况，在这种情况下，会存在一定的客源和货源竞争，但由于政府往往会对机场进行定位，不同定位的机场在配套交通规划、服务水平等方面有明显差距，因此竞争激烈程度低。

从行业外部竞争看，机场腹地经济发展情况、周边枢纽机场及高铁分流均对机场营运影响较大。腹地经济环境决定机场所面临的航空运输容量，周边枢纽机场及中短途距离已通车的高铁，对机场旅客分流作用较为明显。目前，中国“四纵四横”高铁网络正在向“八横八纵”的高铁网络迈进，已完成近七成，随着我国高铁建设的不断推进与高铁路网的进一步加密，将对民航业产生较大的分流影响，进而影响机场企业的营运基础。

（5）未来发展

新冠肺炎疫情防控常态化、国际疫情严峻形势、国内疫情反复，对机场行业产生负面影响；考虑机场作为重要交通组成部分且民航发展规划目标明确，长期积极发展趋势仍将保持不变。整体看，机场行业展望为稳定。

2. 区域经济环境

杭州市地理位置优势明显，航空运输发展条件良好。2021年，杭州以1.81万亿元的地区生产总值位居全国第8位。近年来，杭州市经济和财政均持续增长，财政自给率较高。

（1）区域概况

杭州市地处中国华东地区、钱塘江下游、东南沿海、浙江北部、京杭大运河南端，是浙江省省会、副省级市、杭州都市圈核心城市、环杭州湾大湾区核心城市、沪嘉杭G60科创走廊中心城市、国际重要的电子商务中心。2021年3月，浙江省人民政府发布《关于调整杭州市部分行政区划的通知》，撤销杭州市原上城区、下城区、拱墅区、江干区、余杭区，设立新的杭州市上城区、拱墅区、余杭区、临平区、钱塘区。

杭州市交通运输条件发达，铁路已形成沪昆线、杭甬铁路、宣杭线、沪杭客运专线、宁杭客运专线、杭甬客运专线、杭长客运专线等路网。轨道交通方面，杭州市城市轨道交通线网规划总里程516公里，已建成地铁1号线、2号线、3号线首通段、4号线等线路并实现成网运营，运营总里程401公里。高速公路方面，杭州市范围内有杭徽高速、杭新景高速、练杭高速、杭金衢高速、绕城高速、杭长高速、沪杭甬高速、杭宁高速等高速公路，其中沪杭甬高速、绕城高速、杭宁高速出入口日均车流量较大。机场方面，杭州萧山机场位于杭州市东部，为4F级民用运输机场，是浙江省第一空中门户、中国重要的干线机场、国际定期航班机场、对外开放的一类航空口岸和国际航班备降机场，是中国十二大干线机场之一。

（2）区域经济

根据《杭州市国民经济和社会发展统计公报》，2019－2021年，杭州市分别实现地区生产总值（GDP）1.54万亿元、1.61万亿元和1.81万亿元，持续增长。具体看，2021年，杭州实现地区生产总值（GDP）1.81万亿元，位居全国第8位，同比增长8.5%，增速与浙江省持平且高于全国经济增速（8.1%）；分产业看，第一、二、三产业增加值分别为333亿元、5489亿元和12287亿元，分别较上年增长1.8%、8.6%和8.7%。三次产业增加值结构为1.8:30.3:67.9。同时，杭州市人均地区生产总值为14.99万元，同比增长5.8%。

固定资产投资方面，2019－2021年，杭州市固定资产投资持续增长，同比增速分别为11.6%、6.8%和9.0%，有所波动。

交通运输方面，2021年，杭州市全年货运量为4.70亿吨，同比增长12.0%，以公路运输为主，公路运输量为3.88亿吨；客运量为1.38

亿人次，同比增长 13.5%，以铁路和公路为主，客运量分别为 0.69 亿人次和 0.50 亿人次。截至 2021 年末，杭州萧山机场开通航线共计 268 条，含国际航线 30 条，港澳台航线 2 条。

根据杭州市历年预算执行情况等，2019－2021 年，杭州市一般公共预算收入分别为 1965.97 亿元、2093.39 亿元 和 2386.59 亿元，持续增长。其中，税收收入分别为 1791.17 亿元、1978.6 亿元和 2233.60 亿元。同期，杭州市一般公共预算支出分别为 1952.85 亿元、2069.66 亿元和 2392.56 亿元，财政自给率分别为 100.67%、101.15%和 99.75%，水平较高。

2021 年，杭州市实现政府性基金收入 2460.61 亿元，同比下降 33.3%，主要系土地出让规模下降所致，加上中央和省转移支付收入、省专项债券转贷收入等转移性收入 1308.19 亿元，收入合计 3768.8 亿元。政府性基金收入是杭州市综合财力的重要组成部分。

2022 年一季度，杭州市 GDP 为 4539 亿元，同比增长 4.0%，受疫情影响，经济增幅明显放缓。同期，杭州市一般公共预算收入为 879.7 亿元，同比增长 6.5%，其中税收收入为 797.6 亿元，同比增长 3.3%。一般公共预算支出 585.8 亿元，同比增长 7.8%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年 3 月末，公司注册和实收资本均为 56.86 亿元，浙江机场集团、香港机场管理局、杭金投和萧山国资分别持有公司 44.526%、35.00%、10.237%和 10.237%的股权，其中浙江机场集团为公司控股股东，公司实际控制人为浙江省国资委。

2. 企业规模及竞争力

杭州萧山机场为中国重要的干线机场，通达性良好，规模优势明显，公司市场竞争力强。

杭州萧山机场于 2000 年实现通航，是我国重要的干线机场、国际定期航班机场、对外开放的一类航空口岸和国际航班备降机场，飞行区等级为 4F 级。截至 2022 年 3 月末，杭州萧山机场航站楼面积合计 37 万平方米，停机位共计 203 个，站坪面积 114.30 万平方米，设计容量 3300 万人次，拥有一条 3600 米×45 米的 4E 级跑道、3400 米×60 米的 4F 级跑道和相应联络道以及一条 3600 米×23 米的滑行道，能够满足空客 A380 飞机的满载起降。杭州萧山机场拥有货站区占地面积 16.16 万平方米，设计容量为 80 万吨。

截至 2022 年 3 月末，杭州萧山机场的基地航空公司仍为中国国际航空股份有限公司（以下简称“中国国航”）、厦门航空有限公司（以下简称“厦门航空”）、浙江长龙航空有限公司以及杭州圆通货运航空有限公司（以下简称“圆通货运”），杭州萧山机场航班时刻容量增为 53 架次/小时[2]，停场过夜飞机架数 152 架。

通达性方面，截至 2022 年 3 月末，杭州萧山机场通达 167 个城市，其中 136 个国内城市及 2 个地区城市，受国外疫情尚未得到有效控制的影响，国际通航城市大幅下降至 29 个。根据民航局统计数据，2019－2021 年，杭州萧山机场的旅客吞吐量、货邮吞吐量和飞机起降架次排名未发生变化，分别位居全国第 10 位、第 5 位和第 9 位，规模优势明显，市场竞争力强。

3. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91330000720082171OW），截至 2022 年 5 月 10 日，公司本部无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录。

截至 2022 年 5 月 31 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司组织架构及管理制度未发

[2] 当前杭州萧山机场仍执行 45 架次/小时航班时刻容量。

生变化，公司董事发生变更，具体情况如下。

2021 年 8 月，蒋福敏、金胜昔、陈洁、沈建明任公司董事，郑向平、王安平、王恭裕不再担任公司董事。

2022 年 1 月，詹敏先生任公司董事、董事长，王敏不再担任公司董事长、董事职务。

詹敏先生，1968 年 4 月生，1988 年 6 月加入中国共产党，大学学历；历任桐庐县团委副书记，瑶琳镇党委副书记，凤川镇党委副书记、镇长、党委书记，县政府办公室党组书记、主任、体改办主任，副县长，西藏那曲县委书记（援藏），杭州市政府副秘书长、办公厅党组成员，杭州市委党校副校长、杭州行政学院副院长、杭州市社会主义学院副院长，杭州市滨江区代区长、区长、区委书记，浙江省能源集团有限公司董事、党委副书记、副总经理、总经理等职务；现任浙江机场集团董事、董事长，自 2022 年 1 月起任公司董事、董事长。

金胜昔先生，1970 年 5 月生，1999 年 11 月加入中国共产党，大学学历；曾任公司规划部总经理、三期建设指挥部总指挥长、党委书记，公司副总经理；自 2021 年 8 月起任公司总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

受疫情影响，2020 年，公司各业务收入出现不同程度的下滑，主营业务毛利率大幅下降。2021 年，随着疫情防控常态化，公司加强成本控制，公司主营业务收入及毛利率同比均有所增长。2022 年一季度，受疫情冲击，公司营业收入同比大幅下降。

2019－2021 年，公司营业收入波动下降，分别为 37.64 亿元、24.14 亿元和 24.90 亿元，具体主营业务收入及构成见下表。2020 年，公司营业收入同比下降 35.87%，主要系受疫情影响，公司进出港航班及旅客数量大幅下降，同时公司执行疫情支持政策，使得收费标准有所下降综合所致。受此影响，2020 年公司各业务板块呈现不同程度的下滑。2021 年，受疫情持续冲击影响，公司经营形势依然严峻，机场服务类业务收入同比略有增长，主要得益于货运吞吐量尤其是国际货运的提升，公司货运收入同比增加 2.12 亿元所致。公司租赁收入同比增加 1.04 亿元，主要系 2020 年免收部分租金所致。其他延伸服务业务收入同比明显下降，主要系顺丰速运有限公司（以下简称“顺丰速运”）安检转为自营，使得原应收货物安检收入下降所致。

毛利率方面，2019－2021 年，公司主营业务毛利率波动下降。具体看，公司机场服务类业务毛利率波动下降，其中 2020 年，受疫情影响，机场服务等业务收入呈不同程度的下滑，但公司维持刚性支出并增加疫情防控支出等，使得该业务毛利率同比大幅下降，同时机场服务业务、配餐业务毛利率降为负值。2021 年，公司机场服务业务毛利率由负转正，主要得益于以下原因：一是随着疫情防控逐步常态化，公司加强成本控制；二是海南航空控股股份有限公司及其关联航司（以下统称为“海航系航司”）坏账风险降低，公司冲回原计提的部分坏账准备；三是疫情期间货运量大幅增长，尤其是毛利率较高的国资货运吞吐量明显提升。2019－2021 年，公司非机场服务类业务毛利率持续下降，2021 年由正转负。

表 7 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年一季度		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
机场服务类业务	**22.93**	**60.98**	**25.67**	**15.21**	**63.07**	**-4.81**	**15.93**	**63.98**	**8.60**	**2.91**	**62.72**	**5.83**
机场服务	19.06	50.67	23.84	12.65	52.47	-9.24	11.91	47.83	4.53	2.21	47.63	3.38
配餐	2.05	5.44	29.16	0.99	4.10	-2.72	1.11	4.46	2.70	0.17	3.66	1.12
贵宾服务	1.00	2.66	61.28	0.78	3.22	42.65	--	--	--	--	--	--

货运	0.83	2.21	16.13	0.79	3.28	16.78	2.91	11.69	27.49	0.53	11.42	29.21
非机场服务类业务	**14.67**	**39.02**	**41.64**	**8.90**	**36.93**	**10.66**	**8.97**	**36.02**	**-10.03**	**1.74**	**37.50**	**-12.31**
租赁	7.49	19.91	47.18	3.56	14.77	-4.83	4.60	18.47	2.83	0.83	17.89	1.13
交通服务	0.74	1.97	0.86	0.43	1.80	-44.24	0.60	2.41	-6.67	0.02	0.43	-10.25
广告	2.66	7.08	48.07	1.55	6.41	15.50	1.70	6.83	4.12	0.31	6.68	4.34
停车费	0.92	2.44	24.89	0.68	2.81	0.98	0.63	2.53	3.17	0.10	2.16	2.82
其他延伸服务	2.86	7.62	37.08	2.69	11.14	39.75	1.44	5.78	-75.00	0.48	10.34	-70.19
合计	**37.61**	**100.00**	**31.90**	**24.11**	**100.00**	**0.90**	**24.90**	**24.43**	**1.89**	**4.64**	**100.00**	**0.85**

注：部分数据相加与合计数存在尾数差异，系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供材料整理

当前国际疫情持续蔓延，2022 年以来国内疫情反复且呈现点多面广态势，2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 4.65 亿元，同比下降 21.96%，其中主营业务收入 4.64 亿元。2022 年 3 月，为缓解上海市疫情防控压力，经国务院联防联控机制研究决定，自 3 月 21 日至 5 月 1 日，民航局调整部分上海入境国际客运航班的入境点至国内其他 12 个口岸机场，其中杭州萧山机场为其中之一，公司相应增加了疫情防控支出。综上，公司 2022 年一季度主营业务毛利率有所下滑。

2. 机场服务类业务

受新冠肺炎疫情冲击，叠加民航局在疫情特殊时期所要求的“五个一”政策的实施，公司业务经营持续承压，2020 年，杭州萧山机场旅客吞吐量及运输起降架次同比大幅下降；2021 年，受疫情常态化影响，该机场旅客吞吐量及运输起降架次较上年变动不大。疫情催生货邮需求上升，杭州萧山机场的货邮吞吐量持续增长。

跟踪期内，公司业务未发生变化，仍向航空公司提供航班起降所需的跑道、停机坪、候机大楼以及机务、装卸，同时为旅客提供候机、安检、登机等各种服务，公司提供服务并收取一定的服务费用。

2019—2021 年，杭州萧山机场旅客吞吐量持续下降，运输起降架次波动下降。受疫情影响及“五个一”政策的实施，上述两项指标在 2020 年同比均大幅下降，2021 年维持上年水平。从结构上看，国际及地区的旅客吞吐量和飞机起降架次持续大幅下降，系国际疫情持续蔓延及“五个一”政策实施，致使国际及地区航线业务大幅下降所致。2019—2021 年，杭州萧山机场货邮吞吐量持续增长，主要系为应对疫情，公司稳定物资流通供应链，在保证好各国临时货运包机、临时“客改货”航班的同时，积极拓展常规全货机业务等综合所致。从结构上看，货邮吞吐量结构呈现出国际及地区航线持续增长且增幅远大于国内航线态势，主要系居民网购和国际防疫物资需求的增加，带动国际及地区航线吞吐量持续增长所致。

2022 年一季度，杭州萧山机场各项运营指标同比均明显下降，经营持续承压。

表 8 公司机场业务主要运营情况

项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年一季度	
	数值	增速（%）	数值	增速（%）	数值	增速（%）	数值	增速（%）
旅客吞吐量（万人次）	**4010.84**	**4.90**	**2822.43**	**-29.63**	**2816.38**	**-0.20**	**430.24**	**-34.74**
其中：国内航线	3462.68	4.70	2782.97	-23.39	2791.26	0.29	425.28	-35.23
国际及地区	548.16	5.87	39.46	-89.57	25.12	-36.34	4.96	0.00
货邮吞吐量（万吨）	**69.03**	**7.70**	**80.20**	**16.19**	**91.41**	**14.00**	**18.48**	**-14.14**
其中：国内航线	59.54	5.40	69.66	11.29	73.53	5.55	15.31	-13.99
国际及地区	9.49	24.75	10.55	63.84	17.88	69.47	3.17	-18.56

运输起降架次（万架次）	**29.09**	**2.10**	**23.74**	**-18.41**	**23.83**	**0.40**	**4.42**	**-25.31**
其中：国内航线	25.38	1.97	22.73	-13.51	22.90	7.40	4.23	-25.66
国际及地区	3.71	3.06	1.00	-73.05	0.92	-8.00	0.19	-13.63

注：部分数据相加与合计数存在尾数差异，系四舍五入所致
资料来源：公司提供

跟踪期内，公司航空服务业务收费仍执行二类机场标准。航线资源是机场企业的核心价值所在，公司通过与航司合作布局通航城市和航线结构，因“外防输入”疫情防控工作的需要，国际通航城市持续下降。

表 9 杭州萧山机场通航城市（单位：个）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年一季度
通航城市	**190**	**192**	**169**	**167**
国内城市	128	134	138	136
国际城市	56	52	29	29
地区城市	6	6	2	2

注：因涉及中转航班，航线条数不做统计；不含公司承接的上海入境航班通航城市
资料来源：公司提供

随着通航城市和航线结构的调整，在杭州萧山机场运营的航空公司（含运营定期包机航班）数量变动不大，但 2022 年一季度有所下降。但结构上，国内航司个数占比持续提升。

表 10 杭州萧山机场运营的航司数量（单位：个）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年一季度
总数	**71**	**72**	**72**	**61**
国内	32	35	55	55
地区	7	7	3	3
国际	32	30	14	3

资料来源：公司提供

从主要航空公司业务占比来看，2019－2021 年，公司前五大客户的旅客吞吐量、货邮吞吐量、飞机起降架次和收入占比见下表，整体集中度偏高，但货邮吞吐量集中度明显下降。

表 11 近年来公司前五大客户的业务情况

年份	旅客吞吐量占比（%）	货邮吞吐量占比（%）	起降架次占比（%）	收入占比（%）
2019 年	55.70	27.20	53.60	34.32
2020 年	63.20	28.30	56.80	47.10
2021 年	56.93	20.20	49.99	34.56
2022 年一季度	63.37	18.36	55.06	27.07

资料来源：公司提供

货运方面，杭州萧山机场货邮吞吐量持续增长。随着疫情反复及疫情防控的需要，居民网购数量增加及防疫物资吞吐量上升，杭州萧山机场货邮吞吐量尤其是国际进港货物明显增长。综上，2019－2021 年，杭州萧山机场货邮吞吐量持续增长，公司货运收入呈波动增长，其中受顺丰速运转为自营，公司 2020 年货运收入同比有所下降；货运业务毛利率持续提升。

3. 非机场服务类业务

随着疫情防控常态化，公司 2021 年非机场服务类业务经营趋于稳定，租赁业务及广告业务收入占比较高。

租赁业务方面，租赁收入是公司非机场服务类业务的重要收入来源，租赁资产主要为航站楼商业（不含 T4 航站楼和 GTC 综合交通中心商业项目）和场区等，物业及出租率如下表，其中场区生产性物业出租率较低。

表 12 截至 2022 年 3 月末公司持有物业及出租情况

（单位：万平方米）

项目	商业			场区物业	
	航站楼商业	航站楼两舱	办公仓库	经营性物业	生产性物业
面积	2.03	0.28	0.60	5.20	4.52
出租率（%）	76.00	100.00	100.00	90.47	47.96

资料来源：公司提供

2019－2021 年，公司租赁收入波动下降。受疫情影响，公司 2020 年免除承租人 1.19 亿元租金及部分商家提前退租或合同到期导致场地闲置，使得租赁收入同比下降 52.45%；2021 年，公司未实行减免租的情况，叠加中国东方航空股份有限公司头等舱休息室于 2020 年末交

付等，带动租赁收入同比增加 0.71 亿元等。

广告业务方面，公司将机场内可供广告发布的区域进行出租或外包以收取费用。根据公司与北京文投航美传媒有限公司（以下简称“文投传媒”）签订的经营合同，公司将机场广告资源外包给文投传媒，经营期限为2018年3月1日至T4航站楼正式启用之日（计划于2022年投运，具体以书面通知为准），公司收取基本经营费和分成收益。2019－2021年，公司广告收入波动下降，其中2021年广告收入同比增加0.16亿元，主要系2020年疫情遮挡广告媒体按合同70%比例有所减免所致。

4. 机场基础设施建设项目

公司在建和拟建项目尚需投资规模较大，存在一定的资金支出压力。随着项目建设完成并投入运营，杭州萧山机场吞吐量有望增长。

截至2022年3月末，公司主要在建项目如下表，项目建设尚需投资规模较大，考虑到后续计划投资规模较为分散，一定程度可以缓解公司集中投资压力。其中，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（以下简称“机场三期工程”）主要是为了提升2022年杭州亚运会的机场保障能力而建，该项目采取分期建设，项目总投资270.74亿元，资金来源中自有资金85.66亿元（占总投资的31.64%）、银行贷款185.08亿元，银行贷款由中国工商银行股份有限公司浙江省分行及国家开发银行浙江省分行联合牵头组成，合同已签署完毕，截至2022年3月末，公司已提款合计96.90亿元。

表13 截至2022年3月末公司主要在建项目及投资计划（单位：亿元）

项目名称	项目工期	总投资	已投资	投资计划			
				2022年4－12月	2023年	2024年	2025年
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（即机场三期工程）	2018－2025年	270.74	186.96	6.08	9.30	11.20	12.10
杭州萧山国际机场东区国际货站及机坪工程	2020－2023年	9.20	6.14	0.44	2.62	--	--
杭州萧山国际机场东北空侧隧道工程	2021－2023年	3.25	1.08	0.22	1.57	--	--
杭州萧山国际机场5号坪扩建与B滑东延伸工程	2021－2022年	2.56	1.80	0.20	--	--	--
合计		**285.75**	**195.98**	**6.94**	**13.49**	**11.20**	**12.10**

注：随着货邮量的增长，为进一步提高货运保障能力，浙江杭州临空经济开发有限公司（以下简称“临空公司”，浙江机场集团、萧山国资分别持有51.00%和49.00%的股权）和公司负责东区国际货站配套机坪项目建设。东区国际货站配套机坪项目建设工期为24个月，项目概算24.09亿元，其中临空公司投资国际货站工程，金额合计14.89亿元，公司负责机坪工程建设
资料来源：公司提供

截至2022年3月末，公司主要拟建项目为东区国内货站工程，项目总投资9.52亿元，已投资0.02亿元（前期设计费），因中国民用航空华东地区管理局要求公司在项目开工前落实移动雷达建设和永久二次雷达选址等工作导致建设暂缓，预计2023年投资2.80亿元。整体看，公司在建和拟建项目尚需投资规模较大，公司存在一定的资金支出压力。

5. 未来发展

公司对机场服务类业务和非机场服务类业务方面均制定了相应规划，一是发展机场服务类主业，提高旅客吞吐量规模；二是重点开辟洲际航线，提升国际化水平，推动发展服务品质。随着机场三期工程的完工投入运营，及杭州第19届亚洲运动会的举办，杭州萧山机场吞吐量有望进一步扩大。

提升国际通达性。公司将重点开发北美航线，与欧洲及俄罗斯市场的目标航点洽谈，推进非洲和大洋洲航线的复航。同时，公司巩固日韩、东南亚传统优势市场，引导航空公司开发南亚新兴市场和中高端海岛旅游热点市场。

增强货运竞争实力。公司利用现有的政策及资质引入国际知名货代商，开通国际全货机航线，提高国际货运规模和质量。同时，公司加强与快件运营商的合作，完善国内全货机快

件航线网络。

重视外部配套协调。一是加强与民航局、航空公司等相关单位协作，落实春运、暑运加班包机计划和换季航班计划，配置新增时刻资源，强化执行及监督工作；二是关注航空公司业务发展计划，协助航司在杭战略规划。三是深化航空与旅游合作发展机制，积极推进市场营销。四是保持与地方政府联系，融入地方经济规划及争取相应政策支持。

公司将落实“四型机场”规划，利用创新技术实现提升客户服务质量等。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2020年度合并财务报表经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2021年度合并财务报表经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见。2022年一季度财务报表未经审计。

公司经审计的财务报表按照财政部于2006年2月15日及以后期间颁布的《企业会计准则——基本准则》、各项具体会计准则及相关规定编制。会计政策变更方面，公司2019－2020年审计报告重要会计政策的变更主要涉及相关报表项目汇总或分类列报，对会计科目的核算内容、核算方法及核算结果无影响；公司自2021年起执行财政部近年颁布的《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量（修订）》、《企业会计准则第21号——租赁（修订）》（财会〔2018〕35号）、《企业会计准则第14号——收入（修订）》、《企业会计准则解释第14号》（财会〔2021〕1号）等企业会计准则相关规定，考虑到公司金融工具规模不大，且在新收入准则下，公司仅对2021年1月1日尚未完成的合同的累积影响数调整公司年初留存收益及财务报表其他项目金额，即未调整比较财务报表数据，公司采用新收入准则对公司收入确认无重大影响。本报告均采用期末数。

从合并范围看，2020年，公司向浙江机场集团转让全资子公司杭州萧山国际机场易行商务有限公司（现更名为浙江省空港贵宾服务有限公司）100.00%股权，公司不再将其纳入并表范围。2021年及2022年一季度，公司合并范围未发生变化。截至2022年3月末，公司纳入合并报表范围的一级子公司6家。总体看，公司财务数据的可比性强。

2. 资产质量

随着机场三期工程等投入，公司资产规模持续增长，资产以非流动资产为主，且非流动资产中主要为机场跑道等固定资产、机场三期工程等在建工程投入及土地使用权等，公司资产质量较高。

2019－2021年末，公司资产总额持续增长，年均复合增长22.41%。截至2021年末，公司资产总额较上年末增长25.05%，主要系非流动资产增长所致。公司资产以非流动资产为主。

表14 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2019年末		2020年末		2021年末		2022年3月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	**43.57**	**21.06**	**34.99**	**14.12**	**29.58**	**9.54**	**36.06**	**10.87**
货币资金	2.29	1.11	2.43	0.98	5.45	1.76	11.11	3.35
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	3.87	1.25	2.01	0.61
预付款项	9.21	4.45	0.03	0.01	0.02	0.01	3.11	0.94
其他应收款	13.60	6.57	15.92	6.42	15.43	4.98	15.06	4.54
其他流动资产	14.07	6.80	12.14	4.90	2.28	0.74	3.66	1.10
非流动资产	**163.29**	**78.94**	**212.86**	**85.88**	**280.36**	**90.46**	**295.62**	**89.13**
固定资产	65.92	31.87	63.62	25.67	60.04	19.37	59.19	17.84
在建工程	45.37	21.93	98.34	39.68	169.39	54.65	185.83	56.03

无形资产	50.12	24.23	48.86	19.72	47.66	15.38	47.33	14.27
资产总额	**206.86**	**100.00**	**247.85**	**100.00**	**309.94**	**100.00**	**331.68**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2019－2021 年末，公司流动资产持续下降，年均复合下降 17.60%。截至 2021 年末，公司流动资产较上年末下降 15.45%，主要系其他流动资产下降所致。

2019－2021 年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长 54.29%。截至 2021 年末，公司货币资金较上年末增长 124.75%，主要系融资增加所致；公司货币资金中银行存款为主，占 92.51%，其他为航线补助专户资金，均为使用受限部分，受限比例不大。

截至2021年末，公司新增交易性金融资产3.87 亿元，均为理财产品。

截至 2021 年末，公司应收账款为 2.51 亿元，较上年末下降 43.79%，主要系收回部分业务款及冲回部分坏账准备所致。随着公司 2021 年收回海航系航司相关款项，公司冲回原已计提坏账准备 0.37 亿元。截至 2021 年末，公司应收账款中余额较大的为海航系航司（0.36 亿元，占 13.42%）、中国南方航空股份有限公司（0.32 亿元，占 11.88%）、厦门航空（0.18 亿元，占 6.65%）等，整体规模不大。

2019－2021 年末，公司预付款项持续下降，年均复合下降 95.03%。截至 2020 年末，公司预付款项较上年末下降 99.64%，主要系公司收到的二期净空处置资金 7.88 亿元与垫付的净空资金抵消所致。

公司其他应收款主要为萧山机场二期噪音处置费用[3]、二期净空项目费用[4]、押金及保证金、国际航线培育支出与航线补助等。2019－2021 年末，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 6.53%。截至 2021 年末，公司其他应收款较上年末略有下降。从账龄看，公司其他应收款账龄较长，1~2 年期占 10.89%，3 年及以上期限占 84.10%；从集中度看，公司其他应收款中应收前五大欠款方如下表，集中度很高。

表 15 公司 2021 年末其他应收款前五大欠款方情况

（单位：万元）

债务人名称	账面金额	占比（%）	坏账准备
浙江机场集团	139261.14	90.14	--
二期噪音项目	89052.00		
二期净空项目	40740.54		
二期噪音、净空项目资金的利息支出	8922.10		
其他	546.50		
萧山国资	6295.58	4.08	--
杭金投	6295.58	4.08	--
厦门航空有限公司杭州分公司	424.18	0.27	65.78
中铁二局第六工程有限公司	298.25	0.19	32.82
合计	**152574.74**	**98.76**	**98.60**

资料来源：公司审计报告

2019－2021 年末，公司其他流动资产持续下降，年均复合下降 59.74%。2019－2020 年末，公司其他流动资产主要为公司购买的一年以内的银行理财产品，已将其他流动资产中的可供出售金融资产计入现金类资产核算。截至 2021 年末，公司其他流动资产较上年末下降 81.21%，主要系赎回到期金融理财产品所致，

[3]二期噪音项目即杭州萧山机场二期噪音处置工作，该项目已于 2016 年完成并决算，二期噪音处置支出总额为 20 亿元，由公司中方股东按各自股份承担（香港机场管理局不承担，由省级财政补助）。公司已全额支付二期噪音处置费 20 亿元，其中代中方股东浙江机场集团代筹支付的二期噪音处置资金 8.91 亿元，列“其他应收款”。

[4]依据《中国民用航空法》等法律法规，机场第二跑道周边一定区域内需要对超高物进行净空拆降处置。按照浙江省委省政府的统一部署，由萧山区人民政府牵头负责农居和超高企业的拆降工作，浙江省发展和改革委员会协调落实超高通信铁塔和电力铁塔的拆降工作。截至 2021 年末，各类障碍物拆降工作已全部完成。二期噪音项目已于 2016 年完成并决算，支出总额为 20 亿元，由中方股东各方按股比承担（省方 44.526%、杭州市 10.237%、萧山区 10.237%）；截至 2021 年末，公司垫付的拆降资金共计 9.15 亿元，其中浙江机场集团应承担 4.07 亿元，杭金投和萧山国资分别应承担 0.94 亿元，香港机场管理局不承担，相应资金已由浙江省财政厅代为偿付。其中，杭金投和萧山国资分别将累计分红资金 0.31 亿元转为净空处置资金。公司通过借款融资代浙江机场集团支付的二期噪音处置资金以及二期净空处置资金相关的利息支出由浙江机场集团承担，截至 2021 年末，公司应收浙江机场集团二期噪音处置资金以及二期净空处置资金相关的利息支出合计 0.89 亿元。

公司其他流动资产中待抵扣增值税为 2.26 亿元。

2019－2021 年末，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 31.03%，主要系机场三期工程投入使得在建工程持续大幅增长所致。

2019－2021 年末，公司固定资产持续下降，年均复合下降 4.56%。截至 2021 年末，公司固定资产主要为房屋及建筑物（54.31 亿元）、机器设备（4.37 亿元）和运输设备（1.11 亿元）。公司固定资产中有账面原值为 34.98 亿元的房产尚未取得所有权证。

2019－2021 年末，公司在建工程持续大幅增长，年均复合增长 93.21%，主要系机场三期工程等投入所致。

2019－2021 年末，公司无形资产持续下降，年均复合下降 2.48%，主要系土地资产摊销所致。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 7.01%，仍以非流动资产为主。其中，流动资产较上年末增长 21.91%，主要系公司加大融资，带动货币资金大幅增长所致；公司非流动资产较上年末增长 5.44%，主要系三期工程投入使得在建工程增长所致。

截至 2022 年 3 月末，公司受限资产共计 0.17 亿元，均为航线补贴专户资金。公司资产受限比例为 0.05%，受限比例很低。

3. 资本结构

公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，所有者权益稳定性较高。

2019－2021 年末，公司所有者权益变动不大，年均复合增长 0.73%。截至 2021 年末，公司所有者权益为 129.41 亿元，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 43.94%、35.46%和 16.11%。

2019－2021 年末，公司实收资本未发生变化，均为 56.86 亿元。同期，公司资本公积持续增长，年均复合增长 5.12%，主要系公司收到的民航发展基金；截至 2021 年末，公司资本公积为 45.89 亿元，主要为公司收到的专项基金补贴及民航发展基金补助。

2019－2021 年末，公司未分配利润持续下降，年均复合下降 5.21%，主要系经营持续亏损所致。

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益规模及结构均较上年末变化不大，其中资本公积较上年末增长 6.97%至 49.09 亿元，主要系公司收到 3.20 亿元民航发展基金所致；未分配利润较上年末下降 9.69%至 18.83 亿元，主要系经营亏损所致。

随着机场三期工程的持续投入及疫情防控需要，公司融资规模持续大幅增加，带动全部债务规模快速增长，债务负担加重但仍然合理。

2019－2021 年末，公司负债总额持续大幅增长，年均复合增长 50.85%，主要系融资大幅增加所致。截至 2021 年末，公司负债总额较上年末增长 51.78%，流动负债和非流动负债均有所增长。公司负债结构较为均衡。

表 16 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	**44.16**	**55.67**	**66.53**	**55.93**	**90.64**	**50.21**	**98.85**	**49.15**
短期借款	0.00	0.00	6.00	5.04	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	13.23	16.67	33.51	28.17	44.26	24.52	47.48	23.61
预收款项	13.56	17.09	13.40	11.27	13.66	7.57	13.67	6.80
其他应付款	12.63	15.93	5.55	4.67	6.94	3.84	7.63	3.80
一年内到期的非流动负债	0.87	1.10	5.00	4.20	13.55	7.51	13.05	6.49
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	9.07	5.02	15.00	7.46
非流动负债	**35.17**	**44.33**	**52.41**	**44.07**	**89.89**	**49.79**	**102.28**	**50.85**
长期借款	17.00	21.43	39.25	33.00	84.50	46.81	96.90	48.18

应付债券	17.98	22.66	12.99	10.92	4.90	2.71	4.90	2.44
负债总额	**79.33**	**100.00**	**118.94**	**100.00**	**180.53**	**100.00**	**201.13**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2019－2021 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 43.26%。截至 2021 年末，公司流动负债较上年末增长 36.24%，主要系新增短期债券融资、长期债务转入短期债务及应付工程款增加等所致。

截至 2020 年末，公司新增短期借款 6.00 亿元，主要系公司申请的抗疫流动资金贷款所致，随着贷款到期偿付，公司 2021 年末无短期借款。

2019－2021 年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长 82.92%，主要系机场三期工程款建设推进，公司应付的工程款持续增加所致。

2019－2021 年末，公司预收款项变化不大。公司预收款项主要为预收机场二期项目的土地征迁款 12.00 亿元和预收杭州萧山国际机场蝶来大酒店有限公司[5]未来年度特许经营费 1.11 亿元。根据浙江省人民政府〔2008〕3 号专题会议纪要以及公司与浙江机场投资有限责任公司（以下简称“机场投资公司”）签订的《关于杭州萧山国际机场二期土地征迁资金的支付协议》，由机场投资公司先将机场二期土地征迁资金合计 12.00 亿元以预付款形式支付给公司。公司在取得全部二期土地的土地使用权证书后，将上述 12.00 亿元相应的土地权证过户给机场投资公司。前公司已取得全部二期土地使用权证，但未确定具体应归属机场投资公司的土地权证部分，故 2021 年末暂挂该科目。

2019－2021 年末，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 25.91%。截至 2020 年末，公司其他应付款较上年末下降 56.07%，主要系公司收到二期净空处置资金与预付账款垫付的净空资金抵消所致。截至 2021 年末，公司其他应付款主要为押金及保证金、航线补助培育支出，金额较上年末增长 24.95%，主要系应支付的航线补助培育支出增长所致。

2019－2021 年末，公司一年内到期的非流动负债持续大幅增长，年均复合增长 294.72%，主要系公司长期债务一年内到期或临近行权转入所致。截至 2021 年末，公司一年内到期的非流动负债为 13.55 亿元，主要系“19 杭机 01”为 3+2 年期，因临近行权日（2022 年 4 月 23 日），公司重分类至一年内到期的非流动负债，根据杭州萧山国际机场有限公司公开发行 2019 年公司债券（第一期）回售实施结果公告，“19 杭机 01”回售金额为 3.20 亿元。

公司 2021 年 3 月及 9 月各发行一期超短期融资券，金额合计 15.00 亿元，计入“其他流动负债”，发行利率为 2.60%和 2.18%，分别于 2021 年 9 月、2022 年 3 月兑付。报告已将计息部分调整至短期债务核算。

2019－2021 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 59.88%，主要系长期借款大幅增长所致。截至 2021 年末，公司非流动负债较上年末增长 71.51%。

2019－2021 年末，公司长期借款持续大幅增长，年均复合增长 122.95%，主要系随着机场三期工程的持续投入，公司长期借款融资持续增加所致。2019 年 6 月，公司就机场三期工程向国家开发银行等银团申请信用贷款，为 30 年期；2021 年，公司长期借款平均加权年利率为 4.273%。

2019－2021 年末，公司应付债券金额持续下降，年均复合下降 47.79%，主要系部分存续债券面临行权，重分类至一年内到期的非流动负债所致。截至 2022 年 4 月末，公司存续债券 22 萧山机场 SCP001（2022 年 2 月发行，15.00 亿元，票面利率 2.00%）、18 杭机 01（行权回售后余额为 4.8995 亿元，票面利率 4.08%）和”19 杭机 01”（行权回售后余额 9.80 亿元，票面利率 3.98%）。

[5] 2021 年 11 月更名为杭州萧山国际机场雷迪森酒店有限公司。

截至2021年末，公司新增租赁负债0.17亿元，报告已调整至债务核算。

2019－2021年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长76.91%。截至2021年末，公司全部债务较上年末增长77.40%至112.19亿元，其中短期债务较上年末增长105.65%至22.62亿元，长期债务较上年末增长71.46%至89.57亿元。公司债务以长期债务为主，债务结构合理。2019－2021年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续大幅增长，具体如下图。

截至2022年3月末，公司负债较上年末增长11.41%，负债结构较上年末变化不大，其中流动负债较上年末增长9.06%，主要系发行超短期融资券所致；非流动负债较上年末增长13.78%，主要系长期借款增长所致。公司全部债务较上年末增长15.88%，仍以长期债务为主。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别增至60.64%、49.90%和43.85%，公司债务负担加重但仍然合理。

图1 公司债务结构情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图2 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从债务到期看，截至2022年3月末，公司2022年4－12月、2023－2025年债券到期金额分别为28.00亿元、5.00亿元、10.06亿元和0.52亿元，其他均于2026年及以后到期。考虑到公司“19杭机01”在2022年4月行权后余额9.80亿元将于2024年到期，公司2022年4－12月和2024年到期金额分别为18.20亿元和19.86亿元。整体看，公司债务期限结构较为分散。

4. 盈利能力

受疫情影响，公司自2020年经营转亏以来持续亏算，且亏损幅度持续扩大，投资收益和其他收益对利润的贡献度较大。因国内疫情反复，公司盈利能力有持续下滑风险。

2019－2021年，公司营业收入波动下降，年均复合下降18.66%，其中2020年同比下降35.87%；2021年，公司营业收入同比变化不大。2019－2021年，公司营业成本与营业收入同趋势变动。公司营业利润率持续下降。

表17 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1－3月
营业收入	37.64	24.14	24.90	4.65
营业成本	25.66	23.94	24.43	5.96
费用总额	2.80	2.73	3.04	0.67
销售费用	0.70	0.86	0.77	0.12
管理费用	1.87	1.64	1.82	0.43
财务费用	0.24	0.23	0.45	0.12
其他收益	0.29	0.12	0.20	0.05
投资收益	0.46	2.03	0.51	0.02
利润总额	8.65	-1.02	-1.86	-2.04
营业利润率（%）	29.96	0.12	0.04	-31.50
总资本收益率（%）	4.16	-0.47	-0.38	--
净资产收益率（%）	5.17	-0.86	-1.43	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2019－2021年，公司费用总额波动增长，年均复合增长4.22%，以管理费用和销售费用为主，财务费用占比有所提升。同期，公司费用总额占营业收入的比重持续增长，分别为7.44%、11.32%和12.21%，公司费用控制能力尚可。

2019－2021 年，公司其他收益主要为财政相关补贴，公司投资收益主要来自金融资产，其中 2020 年投资收益中有 1.22 亿元来自处置子公司股权所得。公司其他收益及投资收益对利润的贡献度较大。

2019－2021 年，公司营业利润持续下降，并于2020年转亏，主要系收入下降同时维持刚性支出等所致。2021 年，公司亏损幅度有所扩大。2019－2021 年，公司总资本收益率波动下降，净资产收益率持续下降，均于2020年转负。与同行业相比，公司亏损幅度较小。

表 18 2021 年同行业盈利指标情况

公司名称	销售净利率（%）	净资产收益率（%）	总资产报酬率（%）
重庆机场集团有限公司	-61.50	-13.25	-2.95
东部机场集团有限公司	-64.64	-6.77	-3.64
公司	**-7.42**	**-1.39**	**-0.55**

注：Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司对比，本表相关指标统一采用 Wind 数据
资料来源：Wind

2022 年 1－3 月，公司营业收入同比下降21.96%，利润总额亏损扩大至 2.04 亿元。

5. 现金流分析

公司收入实现质量高，受疫情影响，2020年，公司进出港航班数量及旅客数量大幅下降，使得经营活动现金净流入大幅下降，2021 年趋于好转。考虑到项目建设投入规模较大，公司投资活动现金持续净流出且规模持续增加。公司持续扩大的资金缺口依赖于外部融资弥补，使得筹资活动现金净流入规模持续大幅增长。

表 19 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1－3 月
经营活动现金流入小计	40.58	25.98	30.28	5.80
经营活动现金流出小计	27.30	22.10	19.15	6.75
经营活动现金流量净额	**13.28**	**3.88**	**11.13**	**-0.94**
投资活动现金流入小计	6.24	3.98	8.47	5.27
投资活动现金流出小计	37.16	35.86	63.03	20.04
投资活动现金流量净额	**-30.92**	**-31.88**	**-54.56**	**-14.76**
筹资活动现金流入小计	36.37	30.76	62.10	30.60
筹资活动现金流出小计	20.10	2.80	15.40	9.05
筹资活动现金流量净额	**16.27**	**27.96**	**46.70**	**21.55**
现金收入比（%）	105.59	103.87	116.96	104.48

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

从经营活动看，2019－2021 年，公司经营活动现金流入波动下降，以主业回款为主。2020 年，公司经营活动现金流入金额同比下降35.96%，主要系疫情影响所致；2021 年同比增长 16.52%。同期，公司经营活动现金流出持续下降，以保障机场正常运营支出、人工薪酬及福利和各项税费为主，其中保障机场正常运营支出及税费支出均持续下降。2019－2021 年，公司经营活动现金持续净流入，收入实现质量高。

从投资活动看，2019－2021 年，公司投资活动现金流入波动增长，以赎回理财产品及处置子公司股权收回的现金为主。同期，公司投资活动现金流出波动增长，以机场三期工程投入为主，且规模较大。2019－2021 年，公司投资活动现金流持续大幅净流出。

从筹资活动看，2019－2021 年，公司筹资活动现金流入以银行借款及发行债券为主；筹资活动现金流出以还本付息为主。2019－2021 年，公司筹资活动现金为净流入，规模持续大幅增加。公司对外部融资依赖性增强。

2022 年 1－3 月，公司经营活动现金流转为小幅净流出，投资活动现金流持续净流出，但规模大幅下降；筹资活动现金流持续净流入。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现强，长期偿债指标表现一般。公司间接融资渠道通畅，备用流动性充裕，或有负债风险可控。

表 20 公司偿债指标

项目	项目	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年 3 月末
短期偿债指标	流动比率（%）	98.66	52.59	32.64	36.48
	速动比率（%）	98.62	52.57	32.62	36.47
	现金短期债务比（倍）	18.04	1.21	0.41	0.47
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	15.27	4.74	4.49	--
	全部债务/EBITDA（倍）	2.35	13.35	24.98	--
	EBITDA/利息支出（倍）	34.84	3.59	1.47	--

资料来源：联合资信根据财务报表整理

从短期偿债指标看，2019－2021 年末，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比均持续大幅下降。截至 2022 年 3 月末，公司上述指标均较上年末小幅增长。受短期债务大幅增长影响，公司 2022 年 3 月末剔除受限货币后的现金短期债务比为 0.46 倍，考虑“19 杭机 01”行权回售后余额（9.80 亿元）调整至长期债务，公司现金短期债务比为 0.71 倍。整体看，公司短期偿债指标表现强。

从长期偿债指标看，2019－2021 年，公司 EBITDA 持续下降，2020 年同比大幅下降 68.98%，主要系公司经营转亏，利润总额大幅下降所致。公司全部债务/EBITDA 持续大幅增长，EBITDA/利息支出持续下降。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2022 年 3 月末，公司获得银行授信合计 390.23 亿元，尚未使用额度为 260.43 亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至 2022 年 3 月末，公司无对外担保。

截至 2022 年 3 月末，公司本部涉及诉讼有 4 宗，分别为房屋租赁合同纠纷、劳动纠纷、侵权责任纠纷及工程责任纠纷，涉诉金额不大，公司或有负债风险可控。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司业务主要集中在公司本部，母公司收入同比有所增长，但经营亏损，随着融资的增加公司债务规模大幅增长，但债务负担一般。

公司业务主要集中在母公司，截至 2021 年末，母公司资产总额为 310.26 亿元，为合并口径总资产的 100.10%。母公司负债总额 181.70 亿元，全部债务为 112.18 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 58.56%和 46.60%，分别较上年末增加 10.11 个百分点和 13.55 个百分点，母公司债务负担明显加重。

2021 年，母公司实现营业收入 21.36 亿元（占合并口径的 85.76%），同比增长 7.33%，投资收益 0.86 亿元，利润总额-1.60 亿元。

截至 2022 年 3 月末，母公司资产总额 327.29 亿元，全部债务为 130.01 亿元；资产负债率、全部债务资本化比率分别为 60.32%和 50.02%，债务负担一般。2022 年一季度，母公司实现营业收入 1.05 亿元，利润总额为-1.13 亿元，持续亏损。

十、外部支持

公司持续得到民航局、股东和地方政府在民航发展基金、财政补贴等方面给予的大力支持。

1. 民航基建贷款贴息

杭州萧山机场是浙江省枢纽机场，若有新建项目，每年出港旅客机场建设费的 50%将返还给公司，同时项目建设期及竣工后三年内可获得最高 65%的贷款利息贴息补助。2019－2021 年及 2022 年一季度，公司获得民航局拨付的民航基建贷款贴息金额分别为 0.08 亿元、0.06 亿元、0.40 亿元和 0.80 亿元，计入“财务费用-利息收入”。

2. 民航发展基金

根据财政部颁发的财综〔2012〕17 号《关于印发〈民航发展基金征收使用管理暂行办法〉的通知》，公司将原民航机场管理建设费和民

航基础设施建设基金合并为民航发展基金。2019－2021 年及 2022 年一季度，公司收到的投资补贴性质的民航发展基金分别为 6.38 亿元、2.51 亿元、1.85 亿元和 3.20 亿元，根据财政部、民航局、浙江省财政厅以及浙江省交通运输厅颁布的文件，公司将上述民航发展基金计入资本公积。

截至2021年末，公司获得专项基金补贴共计 550.00 万元，主要系公司于 2007 年以及 2009 年收到的物流发展项目财政资助资金 50.00 万元以及城镇污水垃圾处理设施扩大内需国债补助资金 500.00 万元专项基金补贴。

3. 政府补助

2019－2021 年及 2022 年一季度，公司获得房产税返还、出租车服务区补贴款等财政补贴分别为 0.29 亿元、0.12 亿元、0.20 亿元和 0.05 亿元，公司计入其他收益。

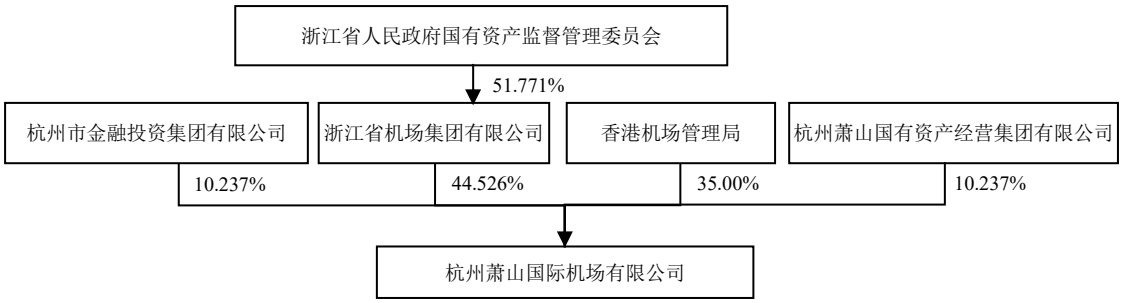
4. 其他支持

依据《中国民用航空法》《关于保护机场净空的规定》《民用机场管理条例》以及浙江省人民政府专题会议纪要（〔2013〕20 号）等文件，公司需要对机场第二跑道周边一定区域内的超高物进行净空拆降处置以及二期噪音处理，该项目总投资 29.15 亿元，其中净空支出总投资 9.15 亿元、噪音处置费用 20.00 亿元。中方股东按股权比例承担项目资金，港方股东的 35%由浙江省级财政通过补助解决。

十一、 结论

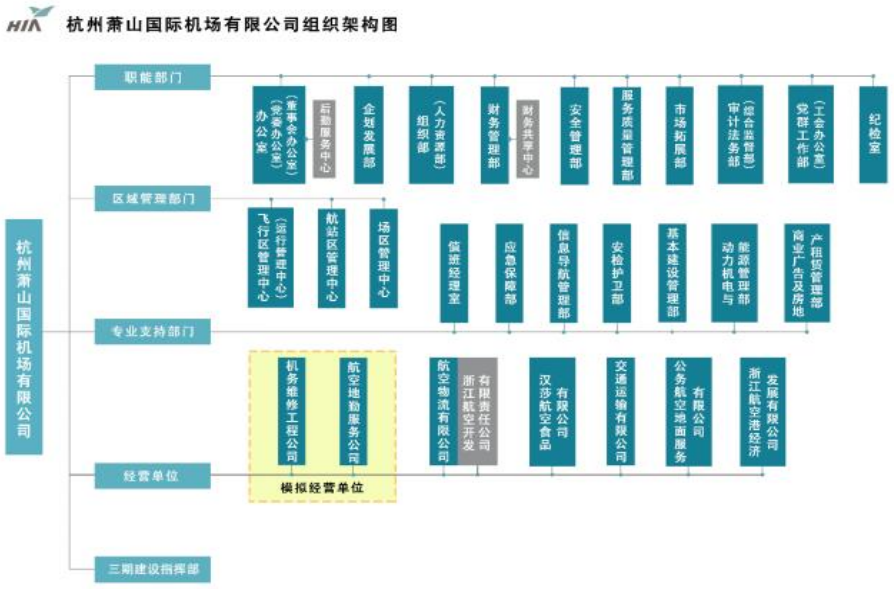
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“18 杭机 01”和“19 杭机 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月末公司主要子公司情况

企业名称	与公司关系	注册地	业务性质	实收资本（万元）	持股比例（%）	享有的表决权（%）
杭州萧山国际机场航空物流有限公司	一级子公司	浙江省杭州市	航空货运、地面代理、仓储装卸等	3500.00	100.00	100.00
浙江航空开发有限责任公司	一级子公司	浙江省杭州市	航空客货运等	1000.00	100.00	100.00
浙江航空港经济发展有限公司	一级子公司	浙江省杭州市	园林绿化、广告代理、仓储物流等	4900.00	100.00	100.00
杭州萧山国际机场交通运输有限公司	一级子公司	浙江省杭州市	客运服务等	5000.00	100.00	100.00
杭州萧山国际机场汉莎航空食品有限公司	一级子公司	浙江省杭州市	加工销售、航空食品等	2000.00	75.00	75.00
杭州萧山国际机场公务航空地面服务有限公司	一级子公司	浙江省杭州市	公务机地面保障服务及代理服务等	500.00	51.00	51.00
浙江航宇房地产开发有限责任公司	二级子公司	浙江省杭州市	房地产开发和经营等	2000.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	15.69	13.27	9.33	13.11
资产总额（亿元）	206.86	247.85	309.94	331.68
所有者权益（亿元）	127.53	128.90	129.41	130.55
短期债务（亿元）	0.87	11.00	22.62	28.05
长期债务（亿元）	34.98	52.24	89.57	101.96
全部债务（亿元）	35.85	63.24	112.19	130.01
营业收入（亿元）	37.64	24.14	24.90	4.65
利润总额（亿元）	8.65	-1.02	-1.86	-2.04
EBITDA（亿元）	15.27	4.74	4.49	--
经营性净现金流（亿元）	13.28	3.88	11.13	-0.94
财务指标				
销售债权周转次数（次）	17.18	5.46	7.15	--
存货周转次数（次）	1783.03	1779.56	2160.68	--
总资产周转次数（次）	0.20	0.11	0.09	--
现金收入比（%）	105.59	103.87	116.96	104.48
营业利润率（%）	29.96	0.12	0.04	-31.50
总资本收益率（%）	4.16	-0.47	-0.38	--
净资产收益率（%）	5.17	-0.86	-1.43	--
长期债务资本化比率（%）	21.52	28.84	40.90	43.85
全部债务资本化比率（%）	21.94	32.91	46.44	49.90
资产负债率（%）	38.35	47.99	58.25	60.64
流动比率（%）	98.66	52.59	32.64	36.48
速动比率（%）	98.62	52.57	32.62	36.47
经营现金流动负债比（%）	30.07	5.84	12.28	--
现金短期债务比（倍）	18.04	1.21	0.41	0.47
EBITDA 利息倍数（倍）	34.84	3.59	1.47	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.35	13.35	24.98	--

注：1. 部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司 2019－2020 年末现金类资产含其他流动资产中可供出售金融资产；3. 公司其他流动负债中超短期融资券已调整至短期债务核算；4. 公司 2022 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化。
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.02	2.15	9.02	11.66
资产总额（亿元）	207.18	248.51	310.26	327.29
所有者权益（亿元）	125.98	128.09	128.55	129.88
短期债务（亿元）	0.87	11.00	22.62	28.00
长期债务（亿元）	34.98	52.24	89.57	102.01
全部债务（亿元）	35.85	63.24	112.18	130.01
营业收入（亿元）	31.70	19.90	21.36	1.05
利润总额（亿元）	8.10	-0.52	-1.60	-1.13
EBITDA（亿元）	14.69	5.18	4.67	--
经营性净现金流（亿元）	11.51	3.07	11.09	-1.06
财务指标				
销售债权周转次数（次）	18.49	5.35	6.72	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.17	0.09	0.08	--
现金收入比（%）	104.27	101.33	116.57	382.92
营业利润率（%）	29.57	-4.90	-1.99	-94.21
总资本收益率（%）	4.12	-0.07	-0.18	--
净资产收益率（%）	5.09	-0.31	-1.08	--
长期债务资本化比率（%）	21.73	28.97	41.06	43.99
全部债务资本化比率（%）	22.15	33.05	46.60	50.02
资产负债率（%）	39.20	48.46	58.56	60.32
流动比率（%）	92.50	50.63	31.87	32.76
速动比率（%）	92.50	50.63	31.87	32.76
经营现金流动负债比（%）	25.01	4.51	12.06	--
现金短期债务比（倍）	2.32	0.20	0.40	0.42
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.44	12.20	24.02	--

注：1. 未获取母公司利息资本化等相关数据，部分指标无法计算，用“/”表示；2. 因母公司无存货，存货周转次数无法计算，用“*”表示；3. 母公司其他流动负债中超短期融资券已调整至短期债务核算；4. 母公司 2022 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化
资料来源：联合资信根据母公司财务报表整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持