

信用评级公告

联合〔2022〕10681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，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年十一月三十日

杭州萧山国际机场有限公司

主体跟踪评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2022 年 11 月 30 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	V4.0.202208
机场运营企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

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
		指示评级		
个体调整因素			--	
个体信用等级			aa ⁺	
外部支持调整因素			+1	
评级结果			AAA	

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

分析师：高朝群 徐汇丰

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

评级观点

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。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，跟踪期内，公司持续获得的外部支持力度大，外部发展环境良好。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、存在一定的资金支出压力及债务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，T4 航站楼投入运营，产能逐步释放，杭州萧山机场的通达性有望提升，客货运吞吐量有望增长，长期发展前景良好。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**杭州市地理位置优越明显，航空运输发展条件良好。2021 年及 2022 年前三季度，杭州市 GDP 规模均排在全国城市第 8 位。杭州市财政实力强，公司外部发展环境良好。
- 市场竞争力强。**杭州萧山机场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在全国机场排名未发生变化，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。
- 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

- 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，2021 年及 2022 年前三季度，公司亏损幅度持续扩大。

2. 公司存在一定的资金支出压力。截至 2022 年 9 月末，公司主要在建和拟建项目尚需投资 94.50 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，公司债务规模快速增长，截至 2022 年 9 月末，公司全部债务增至 132.40 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别增至 62.41% 和 51.17%，公司债务负担有所加重。

主要财务数据：

公司合并口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
现金类资产（亿元）	15.69	13.27	9.33	7.64
资产总额（亿元）	206.86	247.85	309.94	336.13
所有者权益（亿元）	127.53	128.90	129.41	126.34
短期债务（亿元）	0.87	11.00	22.62	15.05
长期债务（亿元）	34.98	52.24	89.57	117.35
全部债务（亿元）	35.85	63.24	112.19	132.40
营业总收入（亿元）	37.64	24.14	24.90	15.32
利润总额（亿元）	8.65	-1.02	-1.86	-6.19
EBITDA（亿元）	15.27	4.74	4.49	--
经营性净现金流（亿元）	13.28	3.88	11.13	3.32
营业利润率（%）	29.96	0.12	0.04	-29.61
净资产收益率（%）	5.17	-0.86	-1.43	--
资产负债率（%）	38.35	47.99	58.25	62.41
全部债务资本化比率（%）	21.94	32.91	46.44	51.17
流动比率（%）	98.66	52.59	32.64	45.10
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	0.51
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				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
资产总额（亿元）	207.18	248.51	310.26	335.19
所有者权益（亿元）	125.98	128.09	128.55	126.43
全部债务（亿元）	35.85	63.24	112.18	132.40
营业总收入（亿元）	31.70	19.90	21.36	13.21
利润总额（亿元）	8.10	-0.52	-1.60	-5.32
资产负债率（%）	39.20	48.46	58.56	62.28
全部债务资本化比率（%）	22.15	33.05	46.40	51.15
流动比率（%）	92.50	50.63	31.87	43.86
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. 报告将 2019-2020 年末其他流动资产中理财产品调整至可供出售金融资产；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 年前三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

主体评级历史：

主体信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2022/06/01	高朝群 张 雪	机场运营企业信用评级方法（V3.1202205） 机场运营企业主体信用评级模型（打分表）（V3.1202205）	阅读原文
AAA	稳定	2015/12/04	刘晓濛 刘 博	机场企业信用评级方法（2014年）	阅读原文

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、该公司信用等级自本报告出具日至 2023 年 5 月 31 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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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。

杭州萧山国际机场有限公司

主体跟踪评级报告

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”）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，公司注册和实收资本及股权关系均未发生变化，截至 2022 年 9 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。

公司仍是华东地区重要的枢纽机场运营企业，负责杭州萧山机场的运营相关工作。截至 2022 年 9 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，公司实现营业总收入 24.90 亿元，利润总额-1.86 亿元。

截至 2022 年 9 月末，公司合并资产总额 336.13 亿元，所有者权益 126.34 亿元（少数股东权益 0.07 亿元）；2022 年 1—9 月，公司实现营业总收入 15.32 亿元，利润总额-6.19 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、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 年上半年，我国经济下行压力持续加大，党中央、国务院果断加大宏观政策实施力度，及时出台稳经济一揽子政策。三季度以来，对经济运行面临的一些突出矛盾和问题，党中央、国务院坚持稳中求进总基调，在落实好稳经济一揽子政策同时，再实施 19 项稳经济接续政策，同时多措并举稳外资、稳外贸，提振房地产市场信心。

经初步核算，2022 年前三季度国内生产总值 87.03 万亿元，按不变价计算，同比增长 3.00%，较上半年回升 0.50 个百分点。其中，受疫情冲击，二季度 GDP 当季同比增速（0.40%）较一季度（4.80%）明显下滑；三季度稳经济政策效果显现，GDP 当季同比增速回升至 3.90%。

生产端：农业生产形势较好，工业生产恢复快于服务业。2022 年前三季度，第一产业增加值同比增长 4.20%，农业生产形势较好；第二、三产业增加值同比分别增长 3.90%、2.30%，较上年同期两年平均增速¹（分别为 5.59%、4.80%）回落幅度较大，受二季度疫情拖累明显。三季度，工业生产快速回升，而第三产业增加值增速较上年同期两年平均水平仍有一定差距，呈现出工业恢复快于服务业的特点。

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。

表 1 2021 年三季度至 2022 年三季度中国主要经济数据

项目	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度	2022 年 二季度	2022 年 三季度
GDP 总额 (万亿元)	28.99	32.42	27.02	29.25	30.76
GDP 增速 (%)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40	3.90
规模以上工业增加值增速 (%)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40	3.90
固定资产投资增速 (%)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10	5.90
房地产投资增速 (%)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40	-8.00
基建投资增速 (%)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10	8.60
制造业投资增速 (%)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40	10.10
社会消费品零售总额增速 (%)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70	0.70
出口增速 (%)	32.88	29.87	15.80	14.20	12.50
进口增速 (%)	32.52	30.04	9.60	5.70	4.10
CPI 涨幅 (%)	0.60	0.90	1.10	1.70	2.00
PPI 涨幅 (%)	6.70	8.10	8.70	7.70	5.90
社融存量增速 (%)	10.00	10.30	10.60	10.80	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	16.30	10.70	8.60	-10.20	-6.60
一般公共预算支出增速 (%)	2.30	0.30	8.30	5.90	6.20
城镇调查失业率 (%)	5.03	5.00	5.53	5.83	5.40
全国居民人均可支配收入增速 (%)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00	3.20

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. 社融存量增速为期末值；5. 城镇调查失业率为季度均值；6. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；7. 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，固定资产投资相对平稳，出口整体增长较快但出现边际回落迹象。消费方面，2022 年前三季度社会消费品零售总额 32.03 万亿元，同比增长 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 4.60%，受疫情影响较大。投资方面，2022 年前三季度全国固定资产投资（不含农户）42.14 万亿元，同比增长 5.90%，整体保持平稳增长。其中，房地产开发投资增速持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处于高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体增长较快，但 8 月和 9 月当月同比增速均出现大幅回落。2022 年前三季度中国货物进出口总额 4.75 万亿美元，同比增长 8.70%。其中，出口 2.70 万亿美元，同比增长 12.50%；进口 2.05 万亿美元，同比增长 4.10%；贸易顺差 6451.53 亿美元。

CPI 各月同比走势前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年前三季度，CPI 累计同比增长 2.00%，各月同比增速整体呈温和上行态势。分项看，食品价格同比有所上涨，汽

油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。前三季度，PPI 累计同比增长 5.90%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性价格传导压力有所减轻，三季度油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较上半年有所回落。第三季度 PPI-CPI 剪刀差由正转负，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，盈利情况有望改善。

社融规模显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年前三季度，新增社融规模 27.77 万亿元，同比多增 3.01 万亿元；9 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较 6 月末低 0.20 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资、社融口径人民币贷款同比分别多增 1.50 万亿元、1.06 万亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；表外融资方面，受益于金融监管政策边际松动，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票亦对新增社融规模形成一定支撑。

财政“减收增支”，稳经济、保民生效应愈加显现。2022年前三季度，全国一般公共预算收入15.32万亿元，按自然口径计算同比下降6.60%，扣除留抵退税因素后，增长4.10%。支出方面，2022年前三季度全国一般公共预算支出19.04万亿元，同比增长6.20%。民生等重点领域支出得到有力保障，科学技术、社会保障和就业、卫生健康及交通运输等领域支出保持较快增长。

稳就业压力仍然较大，居民消费水平有所恢复。受疫情冲击，2022年二季度城镇调查失业率均值上升至5.83%，三季度失业率均值较二季度有所下降，但仍高于上年同期水平，稳就业压力较大。2022年前三季度，全国居民人均可支配收入2.77万元，实际同比增长3.20%；全国居民人均消费支出1.79万元，实际同比增长1.50%。上半年居民收入和消费支出受疫情影响较大，三季度以来居民收入增速回升，消费水平恢复较慢。

2. 宏观政策和经济前瞻

继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。2022年9月28日，稳经济大盘四季度工作推进会议召开，强调围绕重点工作狠抓政策落实，继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，注重用好政策性开发性金融工具和专项再贷款、财政贴息等政策。同时，依法依规提前下达明年专项债部分限额。支持刚性和改善性住房需求，实施好“保交楼”政策。做好物流“保通保畅”。保障煤炭、电力等能源稳定供应。各地要结合实际加大政策落实和配套力度，确保项目建设工程质量。经济大省要发挥稳经济挑大梁作用。上述政策举措的全面落地、充分显效，可为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。

四季度经济有望继续修复，但仍面临较大压力。2022年三季度，工业生产、基建和制造业投资对经济增长形成支撑，汽车消费、重点群体失业率等结构性分项指标向好也体现了一系列稳增长政策的效果。在稳增长政策的推进

下，基建和制造业投资仍有一定韧性，可为经济增长提供支撑，四季度经济有望继续修复。另一方面，当前疫情仍呈多发、散发态势，对居民出行活动以及消费意愿的抑制作用持续存在，服务业恢复基础仍需巩固，消费或将继续低位修复，叠加出口边际回落、房地产投资低迷，经济增长仍面临较大压力。

四、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2 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3 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幅度，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官网查询），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

资料来源：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 4 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%

资料来源：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 5 2021 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（万架次）	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运营影响较大。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

杭州市地理位置优越明显，航空运输发展条件良好。杭州市经济和财政实力强。

杭州市是浙江省省会、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。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、沪杭客运专线等路网，高速有杭徽高速、杭新景高速、练杭高速等，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。轨道交通方面，2022 年 11 月，杭州市地铁运营里程为 516 公里，居全国第 5 位，国家发展改革委正式批复同意杭州市城市轨道交通第四期建设规划，批复 9 个项目总长度 152.9 公里，运营总里程 401 公里。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《2021 年杭州市国民经济和社会发展统计公报》，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%。

根据《关于杭州市及市本级 2021 年预算执行情况 and 2022 年预算草案的报告》，2021 年，杭州市一般公共预算收入 2386.59 亿元，较上年增长 14%。其中，税收收入 2233.60 亿元。同期，杭州市一般公共预算支出 2392.56 亿元，财政自给率为 99.75%。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。

根据杭州市统计数据，2022 年前三季度，杭州市 GDP 为 13608 亿元，仍为全国第 8 位，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 2026.0 亿元，因留抵退税因素同比下降 4.0%。其中，税收收入为 1779.6 亿元，同比下降 8.7%。一般公共预算支出 1869.6 亿元，同比增长 12.7%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年 9 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，吞吐量规模优势明显，公司市场竞争力强。随着 T4 航站楼等投入运营，杭州萧山机场客货运吞吐量均有望增长。

跟踪期内，杭州萧山机场仍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。2022 年 9 月，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”）中的 T4 航站楼、陆侧交通中心、飞行区等子项目投入运营。其中，T4 航站楼的年旅客吞吐量能力为 5000 万人次，未来随着老楼改造提升及跑道扩容后，杭州萧

山机场年旅客吞吐能力达9000万人次，年货邮吞吐能力360万吨。同时，公司航站楼面积、停机位及站坪面积分别增加67万平方米、28个和35万平方米，截至2022年9月末，杭州萧山机场航站楼面积合计104万平方米，停机位共计192个，站坪面积235万平方米。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9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、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”）四家航空公司，杭州萧山机场航班时刻容量为53架次/小时²，停车场过夜飞机架数148架。

通达性方面，截至2022年9月末，杭州萧山机场通达166个城市，其中134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影响，国际通航城市较上年末增加1个至30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：913300007200821710W），截至2022年11月9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11月30日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司组织架构及管理制度未发生变化。公司新增邵勇敏先生为党委副书记。

邵勇敏先生，1968年6月出生，在职大学学历；曾任公司人力资源部副总经理、人力资源部总经理，公司纪委副书记、纪检监察室主任，浙江机场集团纪委副书记、纪检监察室主任等职务；自2022年7月起任公司党委副书记、工会主席。

七、经营分析

1. 经营概况

2021年，随着疫情防控常态化，公司加强成本控制，公司营业总收入及毛利率同比均有所增长。2022年前三季度，受疫情冲击，公司营业总收入同比大幅下降；同时公司维持较大刚性支出及防疫支出，毛利率大幅下降。

2021年，公司营业总收入同比增长3.16%。具体看，公司机场服务类业务包括机场服务、配餐服务及货运服务，受疫情持续冲击影响，公司经营形势严峻，2021年机场服务类业务收入同比略有增长，其中机场服务业务收入11.91亿元，较上年略有下降；货运收入为2.91亿元，同比增加2.12亿元，系受益于货运吞吐量尤其是国际货运的提升所致。公司非机场服务类业务包括租赁业务、交通服务业务、广告业务、停车费及其他延伸服务等，其中租赁收入及广告收入占比较大。2021年，公司租赁收入4.60亿元，同比增加1.04亿元，主要系2020年免收部分租金以及2021年新增部分头等舱休息室投入使用综合所致；广告收入1.70亿元，同比变化不大。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，2021年，公司综合毛利率有所增长。其中，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

² 当前杭州萧山机场仍执行45架次/小时航班时刻容量。

量大幅增长，尤其是毛利率较高的国资货运吞吐明显提升。公司非机场服务类业务毛利率由正转负。

表 6 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2020 年			2021 年			2022 年 1—9 月		
	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	15.21	63.01	-4.81	15.93	63.98	8.60	9.92	64.75	-8.91
非机场服务类业务	8.90	36.87	10.66	8.97	36.02	-10.03	5.40	35.25	-20.71
其他业务	0.03	0.12	-38.05	--	--	--	--	--	--
合计	24.14	100.00	0.85	24.90	100.00	1.89	15.32	100.00	-16.54

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

2022 年以来国内疫情反复且呈现点多面广态势，2022 年 1—9 月，公司实现营业总收入 15.32 亿元，同比下降 21.20%；同时，公司刚性支出较大，并增加防疫支出，使得综合毛利率大幅下降。

2. 机场服务类业务

受新冠肺炎疫情冲击，叠加民航局“五个一”政策的实施，公司业务经营持续承压，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。2022 年以来国内疫情反复且呈现点多面广态势，杭州萧山机场 2022 年前三季度各项运营指标同比均小幅下降，经营持续承压。

公司机场服务类业务主要包括机场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。2021 年，杭州萧山机场旅客吞吐量同比下降 0.20%，运输起降架次同比增长 0.40%，变化均不大，均较疫情前 2019 年大幅下降，系受疫情影响及“五个一”政策的实施所致。从结构上看，国际及地区的旅客吞吐量和飞机起降架次大幅下降。2021 年，杭州萧山机场货邮吞吐量同比增长 14%，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 1—9 月，杭州萧山机场各项运营指标同比均小幅下降，经营持续承压。

表 7 公司机场业务主要运营情况

项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1—9 月	
	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	1540.04	-0.32
其中：国内航线	3462.68	4.70	2782.97	-23.39	2791.26	0.29	1521.16	-0.32
国际及地区	548.16	5.87	39.46	-89.57	25.12	-36.34	18.88	-0.34
货邮吞吐量（万吨）	69.03	7.70	80.20	16.19	91.41	14.00	61.12	-0.09
其中：国内航线	59.54	5.40	69.66	11.29	73.53	5.55	52.09	-0.06
国际及地区	9.49	24.75	10.55	63.84	17.88	69.47	10.03	-0.66
运输起降架次（万架次）	29.09	2.10	23.74	-18.41	23.83	0.40	14.60	-0.22
其中：国内航线	25.38	1.97	22.73	-13.51	22.90	7.40	13.90	-0.22
国际及地区	3.71	3.06	1.00	-73.05	0.92	-8.00	0.70	-0.35

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，杭州萧山机场收费标准未发生变化，机场通航城市较上年末下降 3 个，主要系国内城市疫情防控需要有所减少。随着通航城市和航线结构的调整，2022 年 9 月末，在杭州萧山机场运营的航空公司（含运营定期包机航班）较上年末下降 18 家，主要是国内航司，带动国内航司个数占比降至 66.67%。

表 8 杭州萧山机场通航城市及航司数量
(单位: 个)

项目	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
通航城市	192	169	166
国内城市	134	138	134
国际城市	52	29	30
地区城市	6	2	2
航司数量	72	72	54
国内	35	55	36
地区	7	3	3
国际	30	14	15

注: 1. 因涉及中转航班, 航线条数不做统计; 2. 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

货运方面，杭州萧山机场的机场货站一方面不断深化与顺丰速运、中国邮政航空有限责任公司、圆通货运等快递公司的合作，推进全货机业务的发展；另一方面积极拓展延伸业务，为航空公司推出定制化服务，杭州萧山机场货邮吞吐量保持较快增长。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。2021 年，杭州萧山机场货邮吞吐量同比增长 14%；2022 年 1—9 月，随着疫情反复，公司货运吞吐量同比小幅下降。

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，其中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

站楼商业和场区等，物业及出租率如下表。因 T4 航站楼于 2022 年 9 月投入运营，航站楼商业场地面积有所增加，相应工程进度受疫情影响有所滞后，叠加 T1、T2 航站楼将于 11 月末关闭整修，公司租赁物业出租率水平不高。

表 9 截至 2022 年 9 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	4.54	0.41	0.88	4.52	3.07
出租率 (%)	45.00	68.13	77.40	91.16	45.50

注: 场区物业中经营性及生产性有重分类情况
资料来源: 公司提供

2021 年，公司未实行减免租（2020 年因疫情减免 1.19 亿元）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，带动租赁收入同比有所增加所致。

广告业务方面，公司将机场内广告资源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，原租赁合同已于 2022 年到期，双方续签合同，新经营期限为 2022 年 5 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日，公司收取基本经营费和分成收益。2021 年，公司广告收入同比增加 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。2022 年 1—9 月，公司实现广告收入 0.96 亿元。

4. 机场基础设施建设项目

公司项目建设尚需投资规模较大，存在一定的资金支出压力。

截至 2022 年 9 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，公司存在一定的资金支出压力。其中，机场三期工程主要是为了提升第 19 届杭州亚运会的机场保障能力而建，该项目采取分期建设，总投资为 270.74 亿元，采用银团贷款。

表 10 截至 2022 年 9 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	2023 年投资计划
机场三期工程	2018—2025 年	270.74	195.97	1.45
杭州萧山国际机场东区国际货站及机坪工程	2020—2023 年	9.20	7.00	0.42
杭州萧山国际机场东北空侧隧道工程	2021—2023 年	3.25	1.30	0.76
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	2.00	--
合计		285.75	206.27	2.63

注：1. 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）和公司负责杭州萧山国际机场东区国际货站及机坪工程项目建设。该项目建设工期为 24 个月，概算总投资 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；2. 机场三期工程已投资金额含已投入运营转入固定资产部分，金额合计 163.85 亿元

资料来源：公司提供

截至 2022 年 9 月末，公司主要拟建项目为飞行区工程，项目总投资 15.02 亿元，项目处于前期阶段，2023—2024 年计划分别投资 1.60 亿元和 6.87 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 T4 航站楼投入运营及第 19 届杭州亚洲运动会的举办，杭州萧山机场吞吐量有望进一步扩大。

提升国际通达性方面，公司将重点开发北美航线，巩固日韩、东南亚传统优势市场，与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。

重视外部配套协调工作，同时落实“四型机场³”规划，利用创新技术实现提升客户服务质量等。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 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，审计结论为标准无保留意见。2022 年前三季度财务报表未经审计。

从合并范围看，2021 年及 2022 年前三季度，公司合并范围未发生变化。截至 2022 年 9 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、航站楼及土地使用权等，公司资产质量较高。

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 11 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 9 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	34.99	14.12	29.58	9.54	41.55	12.36
货币资金	2.43	0.98	5.45	1.76	3.41	1.01

³ 四型机场是指平安、绿色、智慧、人文的机场

其他应收款	15.92	6.42	15.43	4.98	28.28	8.41
非流动资产	212.86	85.88	280.36	90.46	294.58	87.64
固定资产	63.62	25.67	60.04	19.37	228.85	68.08
在建工程	98.34	39.68	169.39	54.65	14.90	4.43
无形资产	48.86	19.72	47.66	15.38	47.31	14.08
资产总额	247.85	100.00	309.94	100.00	336.13	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至2021年末，公司流动资产较上年末下降15.45%。

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。

公司其他应收款主要为萧山机场二期噪音处置费用、二期净空项目费用、押金及保证金、国际航线培育支出与航线补助等。截至2021年末，公司其他应收款较上年末略有下降。从账龄看，1~2年期占10.89%，3年及以上期限占84.10%，账龄较长；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12 公司其他应收款前五大欠款方情况

债务人名称	账面金额 (万元)	占比 (%)	坏账准备 (万元)
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

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

截至2021年末，公司非流动资产较上年末增长31.71%，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。

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34.98亿元的房产尚未取得所有权证。

截至2021年末，公司在建工程较上年末增长72.24%，主要系机场三期工程等投入所致。

截至2021年末，公司无形资产较上年末下降2.46%，系土地资产摊销所致。

截至2022年9月末，公司资产总额较上年末增长8.45%，仍以非流动资产为主。其中，流动资产较上年末增长40.46%，主要系公司机场三期工程中部分为杭州高铁代建工程，新增对杭州高铁12.64亿元其他应收款所致；公司非流动资产较上年末增长5.07%，随着T4航站楼等工程通过验收投入运营，公司在建工程增长较上年末下降91.20%，同时固定资产较上年末增长281.16%。

截至2022年9月末，公司受限资产共计0.23亿元，均为航线补贴专户资金。公司资产受限比例为0.07%，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大，所有者权益稳定性较强。随着经营持续亏损，公司未分配利润持续下降，公司 2022 年 9 月末所有者权益小幅下降。

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%。公司实收资本未发生变化，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。随着经营持续亏损，公司未分配利润较上年下降 5.84%至 20.85 亿元。

截至 2022 年 9 月末，公司所有者权益较上年末下降 3.07%，系经营亏损所致。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 29.70%至 14.66 亿元，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，债务负担有所加重。

截至 2021 年末，公司负债总额较上年末增长 51.78%，系流动负债和非流动负债均增长。

表 13 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 9 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	66.53	55.93	90.64	50.21	92.13	43.91
短期借款	6.00	5.04	--	--	--	--
应付账款	33.51	28.17	44.26	24.52	46.58	22.20
预收款项	13.40	11.27	13.66	7.57	18.00	8.58
其他应付款	5.55	4.67	6.94	3.84	9.15	4.36
一年内到期的非流动负债	5.00	4.20	13.55	7.51	0.05	0.03
其他流动负债	--	--	9.07	5.02	15.00	7.15
非流动负债	52.41	44.07	89.89	49.79	117.66	56.09
长期借款	39.25	33.00	84.50	46.81	102.50	48.86
应付债券	12.99	10.92	4.90	2.71	14.70	7.01
负债总额	118.94	100.00	180.53	100.00	209.79	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

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 2021 年末，公司应付账款较上年末增长 32.09%，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。

截至 2021 年末，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⁴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。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。

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

⁴ 2021 年 11 月更名为杭州萧山国际机场雷迪森酒店有限公司。

末增长 24.95%，主要系应支付的航线补助培育支出增长所致。

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。

截至 2021 年末，公司非流动负债较上年末增长 71.51%，主要系长期借款大幅增长所致。

截至 2021 年末，公司长期借款较上年末大幅增长 115.29%，主要系随着机场三期工程的持续投入，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

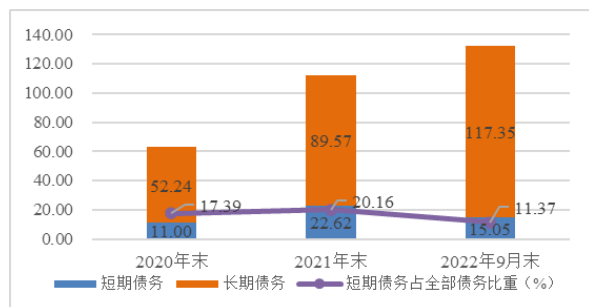
借款平均加权年利率为 4.273%。

截至 2021 年末，公司应付债券较上年末下降 62.28%，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 2021 年末，公司全部债务较上年末增长 77.40%，以长期债务为主，债务结构合理。截至 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分别较上年末提升 10.26 个百分点、13.52 个百分点和 12.06 个百分点。

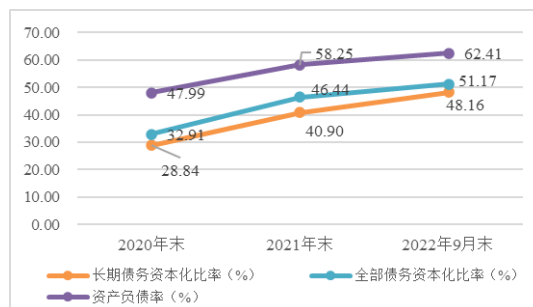
截至 2022 年 9 月末，公司负债较上年末增长 16.21%，负债结构较上年末变化不大，其中流动负债较上年末增长 1.64%，公司 2022 年 8 月发行“22 萧山机场 SCP002”计入其他流动负债，已调整至债务核算；非流动负债较上年末增长 30.89%，主要系长期借款增长，以及公司将未行权的公司债重新调整至应付债券所致。公司全部债务较上年末增长 18.02%，仍以长期债务为主。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末均有所提升，公司债务负担有所加重。

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报表整理

图 2 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

公司 2022 年 10 月及 11 月各发行一期 3 年期中期票据，22 萧山机场 MTN001 规模 6.50 亿元，票面利率 2.73%；22 萧山机场 MTN002（绿色）规模 18.50 亿元，票面利率 2.72%。

4. 盈利能力

随着疫情防控常态化，2021 年，公司营业总收入小幅增长，经营持续亏损且亏损幅度扩大，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，2022 年 1-9 月，公司盈利能力大幅下滑。

2021 年，公司营业总收入同比增长 3.16%，营业成本同比增长 2.09%。公司营业利润率小幅下降，并维持在较低水平。

表 14 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年1-9月
营业总收入	24.14	24.90	15.32

营业成本	23.94	24.43	19.40
费用总额	2.73	3.04	2.07
销售费用	0.86	0.77	0.24
管理费用	1.64	1.82	1.36
财务费用	0.23	0.45	0.47
其他收益	0.12	0.20	0.18
投资收益	2.03	0.51	0.10
利润总额	-1.02	-1.86	-6.19
营业利润率(%)	0.12	0.04	-29.61
总资本收益率(%)	-0.47	-0.38	--
净资产收益率(%)	-0.86	-1.43	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2021 年，公司费用总额同比增长 11.23%，以管理费用和销售费用为主。费用总额占营业总收入的比重较稳定，2021 年为 12.21%，公司费用控制能力尚可。

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。

2021 年，公司营业利润同比小幅下降，处于较低水平。2021 年以来，公司经营亏损幅度有所扩大。公司总资本收益率、净资产收益率均为负数。与同行业相比，公司亏损幅度较小。

表 15 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

因国内疫情反复，2022 年 1—9 月，公司营业总收入同比下降 21.21%，利润总额亏损大幅增长。随着 T4 航站楼投入运营，机场运力的逐步释放，公司营业总收入有望增长，但考虑当前疫情环境下，公司产能利用率处于较低水平，公司经营利润或将持续承压。

5. 现金流分析

公司收入实现质量高，2021 年，公司进出港航班数量及旅客数量有所稳定，使得经营活动现金净流入趋于好转。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 16 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	25.98	30.28	20.17
经营活动现金流出小计	22.10	19.15	16.85
经营活动现金流量净额	3.88	11.13	3.32
投资活动现金流入小计	3.98	8.47	11.51
投资活动现金流出小计	35.86	63.03	38.42
投资活动现金流量净额	-31.88	-54.56	-26.91
筹资活动现金流入小计	30.76	62.10	51.19
筹资活动现金流出小计	2.80	15.40	29.46
筹资活动现金流量净额	27.96	46.70	21.73
现金收入比(%)	103.87	116.96	95.76

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

从经营活动看，2021 年，公司经营活动现金流入同比增长 16.52%，系公司进出港航班数量及旅客数量有所稳定，主业回款增长所致。同期，公司经营活动现金流出同比下降 13.36%，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同比下降 47.65%。综上，公司经营活动现金净流入规模增长较大，收入实现质量高。

从投资活动看，2021 年，公司投资活动现金流入同比增长 112.67%，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同比增长 75.78%，以机场三期工程投入为主，且规模较大。2021 年，公司投资活动现金流大幅净流出。

从筹资活动看，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。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—9 月，公司经营活动现金为净流入，投资活动现金流持续净流出，但规模有所收窄；筹资活动现金流持续净流入。

6. 偿债指标

公司短期及长期偿债指标均表现一般。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。

从短期偿债指标看，截至 2021 年末，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比均较上年末大幅下降。截至 2022 年 9 月末，公司上述指标均有所增长。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

表 17 公司偿债指标

项目	2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 9 月末
短期偿债指标			
流动比率 (%)	52.59	32.64	45.10
速动比率 (%)	52.57	32.62	45.04
现金短期债务比 (倍)	1.21	0.41	0.51
长期偿债指标			
EBITDA (亿元)	4.74	4.49	--
全部债务/EBITDA (倍)	13.35	24.98	--
EBITDA/利息支出 (倍)	3.59	1.47	--

资料来源：联合资信根据财务报表整理

从长期偿债指标看，2021 年，公司 EBITDA 同比下降 5.21%，主要系经营转亏，利润总额下降所致。公司全部债务/EBITDA 大幅增长，EBITDA/利息支出大幅下降。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2022 年 9 月末，公司获得银行授信合计 364.10 亿元，尚未使用额度为 260.73 亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至 2022 年 9 月末，公司无对外担保。

截至 2022 年 11 月末，公司本部涉及诉讼有 11 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. 公司本部财务分析

公司业务主要集中在公司本部，2021 年末，公司本部资产和营业总收入分别占合并口径的 100.10%和 85.76%。

九、外部支持

公司持续获得民航局、股东和地方政府在资金支持、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。2021 年及 2022 年 1—9 月，公司获得民航局拨付的民航基建贷款贴息金额分别为 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。2021 年及 2022 年 1—9 月，公司收到的投资补贴性质的民航发展基金分别为 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。

3. 政府补助

2021 年及 2022 年 1—9 月，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 0.20 亿元和 0.18 亿元，公司计入其他收益。

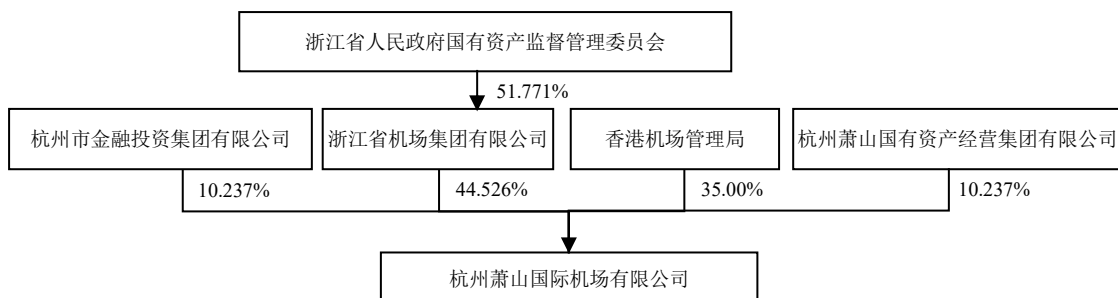
4. 其他支持

2022 年 1—9 月，公司收到政府给予的留抵退税现金，合计 4.61 亿元。

十、结论

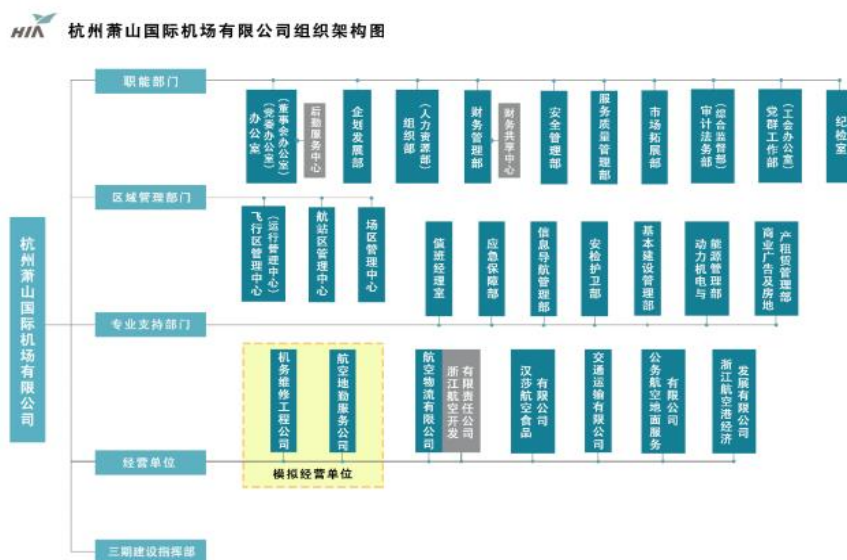
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 9 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 9 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 9 月末公司并表一级子公司情况

企业名称	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	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	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	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	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	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	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

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 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	15.69	13.27	9.33	7.64
资产总额（亿元）	206.86	247.85	309.94	336.13
所有者权益（亿元）	127.53	128.90	129.41	126.34
短期债务（亿元）	0.87	11.00	22.62	15.05
长期债务（亿元）	34.98	52.24	89.57	117.35
全部债务（亿元）	35.85	63.24	112.19	132.40
营业总收入（亿元）	37.64	24.14	24.90	15.32
利润总额（亿元）	8.65	-1.02	-1.86	-6.19
EBITDA（亿元）	15.27	4.74	4.49	--
经营性净现金流（亿元）	13.28	3.88	11.13	3.32
财务指标				
现金收入比（%）	105.59	103.87	116.96	95.76
营业利润率（%）	29.96	0.12	0.04	-29.61
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	48.16
全部债务资本化比率（%）	21.94	32.91	46.44	51.17
资产负债率（%）	38.35	47.99	58.25	62.41
流动比率（%）	98.66	52.59	32.64	45.10
速动比率（%）	98.62	52.57	32.62	45.04
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	0.51
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. 报告将公司 2019-2020 年末其他流动资产中理财产品调整至可供出售金融资产；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 年前三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（公司本部口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	15.42	12.99	9.02	5.46
资产总额（亿元）	207.18	248.51	310.26	335.19
所有者权益（亿元）	125.98	128.09	128.55	126.43
短期债务（亿元）	0.87	11.00	22.62	15.00
长期债务（亿元）	34.98	52.24	89.57	117.40
全部债务（亿元）	35.85	63.24	112.18	132.40
营业总收入（亿元）	31.70	19.90	21.36	13.21
利润总额（亿元）	8.10	-0.52	-1.60	-5.32
EBITDA（亿元）	14.69	5.18	4.67	--
经营性净现金流（亿元）	11.51	3.07	11.09	2.52
财务指标				
现金收入比（%）	104.27	101.33	116.57	89.94
营业利润率（%）	29.57	-4.90	-1.99	-34.38
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	48.15
全部债务资本化比率（%）	22.15	33.05	46.60	51.15
资产负债率（%）	39.20	48.46	58.56	62.28
流动比率（%）	92.50	50.63	31.87	43.86
速动比率（%）	92.50	50.63	31.87	43.82
经营现金流动负债比（%）	25.01	4.51	12.06	--
现金短期债务比（倍）	17.72	1.18	0.40	0.36
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.44	12.20	24.02	--

注：1. 未获取公司本部利息资本化等相关数据，部分指标无法计算，用“/”表示；2. 报告将公司本部 2019-2020 年末其他流动资产中理财产品调整至可供出售金融资产；3. 公司本部其他流动负债中超短期融资券已调整至短期债务核算；4. 公司本部 2022 年前三季度财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：联合资信根据公司本部财务报表整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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	
总资产收益率	(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 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