跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1704 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持杭州萧山国际机场有限公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“16萧山机场CP001”A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十五日

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)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

杭州萧山国际机场有限公司短期融资券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 萧山机场 CP001	6 亿元	2016/5/24~2017/5/24	A-1	A-1

跟踪评级时间：2016 年 7 月 25 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产（亿元）	12.07	13.15	9.80	7.49
资产总额(亿元)	153.57	156.05	163.07	163.83
所有者权益(亿元)	83.24	86.67	91.34	92.02
短期债务(亿元)	2.23	2.02	12.28	11.81
全部债务(亿元)	37.12	38.76	36.78	37.52
营业收入(亿元)	20.22	22.67	24.53	6.06
利润总额(亿元)	0.03	0.94	1.83	0.77
EBITDA(亿元)	7.13	8.27	8.80	--
经营性净现金流（亿元）	8.20	7.09	1.85	-0.75
营业利润率(%)	22.38	23.92	22.66	27.92
净资产收益率(%)	-0.36	0.73	1.69	--
资产负债率(%)	45.80	44.46	43.99	43.83
全部债务资本化比率(%)	30.84	30.90	28.71	28.96
流动比率(%)	55.13	75.19	69.87	70.53
全部债务/EBITDA(倍)	5.20	4.69	4.18	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.33	3.66	4.95	--
经营现金流动负债比（%）	24.24	23.46	4.20	--

注：公司 2016 年一季度财务数据未经审计。

分析师
刘晓濛　牛文婧　刘艳婷
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)
Http：//www.lhratings.com

评级观点

杭州萧山国际机场有限公司（以下简称“萧山机场”或“公司”）是华东地区重要交通枢纽节点之一。跟踪期内，依托发达的腹地经济，公司主营业务保持良好发展态势，在各项经营运输指标稳定增长以及费用控制能力增强的带动下，营业收入及利润规模持续增长。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到近年来宏观经济增速放缓、高铁竞争对机场行业形成经营压力及二期净空及噪音垫付款对资金形成占用等因素给公司经营带来的不利影响。

跟踪期内，受益于经营效率改善及萧山机场运营能力提升，公司生产指标保持稳定增长。未来，随着顺丰速运运输枢纽项目投运对货运业务量的提升效应逐步显现，以及二期扩建工程吞吐量稳步释放，公司机场收入及盈利水平有望进一步提高。

综合以上，联合资信维持公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持 “16萧山机场CP001”A-1的信用等级。

优势

1. 浙江省腹地经济发达，萧山机场作为华东地区重要的枢纽机场之一，地理位置优越，较大程度实现了机场的客货集散化功能。
2. 萧山机场是浙江省规模最大的机场，跟踪期内在机场运营及贷款贴息等方面持续得到股东、地方政府及民航局的支持。
3. 跟踪期内，高峰小时容量的改善带动萧山机场运营能力提升，公司营业收入稳定增长。
4. 公司整体债务负担轻，财务弹性较好。
5. 公司经营活动现金流入量规模较大，对“16萧山机场 CP001”保障能力强。

关注

1. 价格和成本相对低廉的高速铁路运输对公

司航空运输业务的发展形成了一定的竞争压力和替代效应，对机场运营形成一定外部压力。

2. 公司垫付二期工程净空及噪音处置支出规模较大，对资金形成一定占用。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与杭州萧山国际机场有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与杭州萧山国际机场有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因杭州萧山国际机场有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由杭州萧山国际机场有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“16 萧山机场 CP001”到期日内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于杭州萧山国际机场有限公司主体长期信用及“16 萧山机场 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

杭州萧山国际机场有限公司（以下简称“公司”或“萧山机场”）前身是中国民航浙江省管理局，创建于 2000 年 3 月，由中国民用航空华东管理局和浙江省航空发展有限公司共同投资设立。2003 年，萧山机场实施了属地化管理改革。2005 年 4 月，根据浙江省人民政府国有资产监督管理委员会《关于同意杭州萧山国际机场有限公司变更股东和注册资本的批复》（浙国资法产[2005]53 号），公司股东变更为浙江省机场管理公司、杭州市金融投资集团有限公司和杭州市萧山区国有资产经营总公司，三家股东持股比例分别为 68.50%、15.75%和 15.75%。

2006 年 9 月，根据三家股东与香港机场管理局四方签订的《合资经营杭州市萧山国际机场有限公司合同》，香港机场管理局出资人民币 199010.00 万元认购股份，公司注册资本变更为 56.86 亿元，增资额已于 2006 年全部到位。2010 年，浙江省机场管理公司成建制划归省交通运输厅，更名为浙江省机场管理局，浙江省人民政府同意浙江省机场管理局不再对公司履行出资人职责，同时批准设立浙江机场集团有限公司，接管原由浙江省机场管理公司持有的股权，浙江机场集团有限公司已于 2013 年 4 月正式成立。截至 2016 年 3 月底，公司股东分别为浙江机场集团有限公司、香港机场管理局、杭州市金融投资集团有限公司和杭州市萧山区国有资产经营总公司，四家股东持股比例分别为 44.526%、35.00%、10.237%和 10.237%。公司实际控制人为浙江省国资委。

公司经营范围：航空运输地面服务及相关的延伸服务、机场配套服务（包括货运、接送旅客班车、停车场、宾馆、餐饮等服务）（凭许可证经营），候机楼内商品零售（免税品除外）、办公场所出租，物业管理，信息咨询服务，设计、制作、发布、代理各类广告业务，对外投资机场相关业务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2016 年 3 月底，公司本部设有办公室、规划部、企划发展部、人力资源部、财务部、安全质量部、市场拓展部、党群工作部、纪检监察审计部及工会办公室 10 个职能部门。截至 2016 年 3 月底，公司纳入合并报表范围一级子公司 5 家，二级子公司 4 家。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 163.07 亿元，所有者权益 91.34 亿元（其中少数股东权益 0.23 亿元）；2015 年公司实现营业收入 24.53 亿元，利润总额 1.83 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 163.83 亿元，所有者权益 92.02 亿元（其中少数股东权益 0.25 亿元）；2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.06 亿元，利润总额 0.77 亿元。

公司注册地址：杭州萧山国际机场内；公司法定代表人：王敏。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水

平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，国内就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；消费与人均收入情况大致相同，居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济分析

1. 行业现状

机场作为航空运输和城市的重要基础设

施，是综合交通运输体系的重要组成部分。机场行业与国内外宏观经济的发展密切相关，且受航空运输业的影响很大。

《2015 年全国机场生产统计公报》显示，截至 2015 年底，中国境内民用航空通航机场共有 210 个（不含香港、澳门和台湾，下同），其中定期航班通航机场 206 个，定期航班通航城市 204 个。

旅客吞吐量保持增长，但增速有所放缓。2015 年中国运输机场完成旅客吞吐量为 91477.3 万人次，比上年增长 10.0%（2014 年为 10.2%）。其中，国内航线完成 82895.5 万人次，比上年增长 9.0%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为 2803.6 万人次，比上年增长 2.4%）；国际航线完成 8581.8 万人次，比上年增长 21.1%。

图 1　2011~2015 年全国机场分航线旅客吞吐量



资料来源：2015 年全国机场生产统计公报

2015 年中国机场完成货邮吞吐量 1409.4 万吨，比上年增长 3.9%（2014 年为 7.9%）。其中，国内航线完成 918.0 万吨，比上年增长 3.7%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为 89.8 万吨，比上年下降 0.7%）；国际航线完成 491.4 万吨，比上年增长 4.4%。

图 2　2011~2015 年全国机场分航线货邮吞吐量



资料来源：2015 年全国机场生产统计公报

2015 年中国机场完成飞机起降 856.6 万架次，比上年增长 8.0%（2014 年为 8.4%）。其中：运输架次为 729.4 万架次，比上年增长 6.9%。起降架次中：国内航线 787.3 万架次，比上年 增长 7.1%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为 20.9 万架次，比上年增长 1.6%）；国际航线 69.3 万架次，比上年增长 18.9%。

表1　2015年全国民航机场运输业务量排序

机场	旅客吞吐量（人次）			货邮吞吐量（吨）			起降架次（次）		
	名次	2015 年	增减(%)	名次	2015 年	增减(%)	名次	2015 年	增减(%)
合计		**914,773,311**	**10.0**		14,094,003	**3.9**		**8,565,526**	**8.0**
北京/首都	1	89,939,049	4.4	2	1,889,439.5	2.2	1	590,199	1.4
上海/浦东	2	60,098,073	16.3	1	3,275,231.1	2.9	2	449,171	11.7
广州/白云	3	55,201,915	0.8	3	1,537,758.9	5.8	3	409,679	-0.6
成都/双流	4	42,239,468	12.1	5	556,552.1	2.1	6	293,643	8.7
深圳/宝安	5	39,721,619	9.5	4	1,013,690.5	5.2	4	305,461	6.7
上海/虹桥	6	39,090,865	2.9	6	433,600.1	0.3	8	256,603	1.3
昆明/长水	7	37,523,098	16.4	9	355,422.8	12.2	5	300,406	11.0
西安/咸阳	8	32,970,215	12.7	14	211,591.5	13.5	7	267,102	8.6
重庆/江北	9	32,402,196	10.7	11	318,781.5	5.4	9	255,414	7.3
杭州/萧山	10	28,354,435	11.1	7	424,932.7	6.6	10	232,079	8.8
厦门/高崎	11	21,814,244	4.6	12	310,606.6	1.4	13	180,112	3.3
南京/禄口	12	19,163,768	17.7	10	326,026.5	7.1	14	166,858	15.7
武汉/天河	13	18,942,038	9.6	17	154,656.2	8.1	15	164,524	4.4

长沙/黄花	14	18,715,278	3.9	21	122,022.1	-2.4	18	153,367	0.7
乌鲁木齐/地窝堡	15	18,506,463	13.5	16	156,469.8	-3.8	19	153,097	7.6
青岛/流亭	16	18,202,085	10.9	15	208,064.0	1.8	16	155,483	9.1
郑州/新郑	17	17,297,385	9.4	8	403,339.0	8.9	17	154,468	4.6
三亚/凤凰	18	16,191,930	8.4	28	85,369.3	12.9	24	108,532	6.3
海口/美兰	19	16,167,004	16.7	20	135,944.6	12.2	21	121,825	15.1
天津/滨海	20	14,314,322	18.6	13	217,279.2	-6.9	20	125,693	9.7

资料来源：2015 年全国机场生产统计公报

所有通航机场中，年旅客吞吐量 100 万人次以上的有 70 个，比上年增加 6 个，完成旅客吞吐量占全部机场旅客吞吐量的 95.5%；年旅客吞吐量 1000 万人次以上的 26 个，较上年增加 2 个，完成旅客吞吐量占全部机场旅客吞吐量的 77.9%；北京、上海和广州三大城市机场旅客吞吐量占全部机场旅客吞吐量的 27.3%。全国各地区旅客吞吐量的分布情况：华北地区占 15.8%（16.2%），东北地区占 6.0%（6.1%），华东地区占 29.1%（28.9%），中南地区占 23.7%（24.3%），西南地区占 16.8%（16.2%），西北地区占 5.9%（5.7%），新疆地区占 2.8%（2.6%）。

2. 区域经济环境

根据《2015 年杭州市国民经济和社会发展统计公报》，2015 年，杭州全市实现地区生产总值 10053.58 亿元，比上年增长 10.2%。其中第一产业增加值 287.69 亿元，第二产业增加值 3910.60 亿元，第三产业增加值 5855.29 亿元，分别增长 1.8%、5.6%和 14.6%。人均生产总值 112268 元，增长 9.1%。按国家公布的 2015 年平均汇率折算，为 18025 美元。

2015 年，杭州市全市货物进出口总额 665.66 亿美元（4132.43 亿元），下降 2.1%（1.0%）。其中进口总额 165 亿美元（1024.40 亿元），下降 12.3%（11.3%）；出口总额 500.67 亿美元（3108.03 亿元），增长 1.8%（2.9%）。（不含省属出口 444.65 亿美元（2627.06 亿元），增长 4.0%（5.5%））。出口市场中，大洋洲、北美洲、拉丁美洲、亚洲市场分别增长 8.0%（9.2%）、6.3%（7.4%）、3.6%（4.6%）、3.4%（4.5%）；欧盟、欧洲市场分别下降 1.6%（0.6%）和 3.9%（2.9%）。全市服务贸易进出口 190.33 亿美元，增长 25.4%。

杭州市 2015 年全社会货物运输总量 2.94 亿吨，增长 1.7%。旅客运输量 2.39 亿人次，下降 0.5%。至年末，萧山国际机场已开通航线 235 条，其中国际航线 32 条，港澳台航线 7 条。内地航线进出港旅客 2470.3 万人次，增长 10.1%；国际及地区航线进出港旅客 365.1 万人次，增长 18.3%。境内公路总里程达到 16210.02 千米，其中高速公路 615.08 千米。

总体看，杭州市作为浙江省省会城市，跟踪期内经济运行平稳，较为发达的外贸业及旅游业促成发达的交通运输网络及较大客流规模，为机场吞吐形成有力支撑。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2016 年 3 月底，公司股东分别为浙江机场集团有限公司、香港机场管理局、杭州市金融投资集团有限公司和杭州市萧山区国有资产经营总公司，四家股东持股比例分别为 44.526%、35.00%、10.237%和 10.237%。公司实际控制人为浙江省国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司前身是民航浙江省管理局，2003 年根据国务院关于民航体制改革的有关精神，实施了属地化管理改革。公司于 2000 年 12 月 28

日正式挂牌运作，截至 2016 年 3 月底资本金 56.86 亿元，下设 10 个职能部门。

萧山机场一期工程于 2000 年建成通航，二期工程已于 2012 年底正式启用。截至 2016 年 3 月底，萧山机场飞行区等级为 4F 级，机坪面积 90 万平米，登机桥 49 座，机位 129 个。机场拥有两条跑道，能够满足空客 A380 飞机的满载起降。机场航站楼面积达 37 万平方米，可满足年旅客吞吐量 3300 万人次、年货邮吞吐量 80.5 万吨。截至 2016 年 3 月底，萧山机场通达 131 个城市，其中 94 个国内城市，国际城市及地区 37 个；本场运营航空公司达 60 家（国内 30 家、地区 7 家、国际 23 家）。依托浙江省及周边地区客货资源和航空市场需求，萧山机场建立起了以杭州为中心，覆盖国内，连接东亚、东南亚以及欧美、非洲的客货航线网络。截至 2015 年底，萧山机场实现连续 15 个安全年。

根据中国民航总局统计数据显示，2015 年，在全国 208 家机场中，萧山机场的旅客吞吐量排名第 10 位，货邮吞吐量排名第 7 位，飞机起降架次排名第 10 位。

3．政府支持

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。2013~2015 年，萧山机场获得民航局拨付的民航基建贷款贴息分别为 0.36 亿元、0.80 亿元、0.80 亿元，资金均已到位。

2015 年，根据《浙江省财政厅、浙江省交通运输厅关于下达民航发展基金用于地方机场建设项目补助资金的通知》，公司收到投资补助性质的民航发展基金 3.16 亿元，当期计入资本公积。

六、管理分析

跟踪期内，公司治理结构、管理制度及高层管理人员等方面无重大变化。

七、经营分析

1．经营概况

目前，公司经营以航空运输业务为主，辅以部分非航空运输业务。从收入构成看，航空运输业务收入是公司收入的主要来源。跟踪期内，受益于经营效率提升带动吞吐量稳定增长，公司主营业务保持良好发展态势，2015 年实现主营业务收入 23.76 亿元，同比增长 7.80%。其中，航空运输业务收入 16.23 亿元，占比为 68.29%，仍为主营业务收入核心来源；非航空运输业务实现收入 7.53 亿元，同比增长 6.51%。2016 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 5.94 亿元，占 2015 年比重为 25.00%。

表 2　2013～2016 年 3 月公司主营业务构成及业务利润情况　（单位：亿元、%）

项目	2013 年				2014 年			
	主营业务收入	收入占比	主营业务成本	毛利率	主营业务收入	收入占比	主营业务成本	毛利率
机场及相关保障业务	**19.65**	**100.00**	**14.99**	**23.72**	**22.04**	**100.00**	**16.17**	**26.63**
其中：航空运输业务	13.15	66.92	11.87	9.73	14.97	67.92	13.16	12.09
非航空运输业务	6.50	33.08	3.12	52.00	7.07	32.08	3.01	57.43
项目	**2015 年**				**2016 年 1~3 月**			
	主营业务收入	收入占比	主营业务成本	毛利率	主营业务收入	收入占比	主营业务成本	毛利率
机场及相关保障业务	**23.76**	**100.00**	**17.85**	**24.86**	**5.94**	**100.00**	**4.23**	**28.79**
其中：航空运输业务	16.23	68.29	14.31	11.82	4.12	69.45	3.46	16.02
非航空运输业务	7.53	31.71	3.54	52.96	1.81	30.55	0.77	57.46

资料来源：公司提供

从毛利率看，2015 年受非航空运输业务成本增速较快影响，公司综合毛利率小幅下滑至 24.86%，同比减少 1.77 个百分点。其中，航空运输业务毛利率为 11.82%，盈利水平基本保持稳定；非航空运输业务仍为公司最大的利润来源，2015 年受运营成本增长影响毛利率同比减少 4.47 个百分点至 52.96%。2016 年 1~3 月，公司毛利率提升至 28.79%，较 2015 年有所提升。

跟踪期内，随着萧山机场吞吐量规模持续增长，公司主营业务保持良好发展态势，收入规模保持增长。与此同时，受非航业务运营成本增长影响，公司盈利水平出现小幅下滑。

2．业务运营

（1）航空运输业务

航空运输业务是公司的核心业务，主要包括机场服务、航空配餐、货站操作及客货运代理。2015 年，在国内航空运输业的稳步发展及萧山机场吞吐量增长带动下，公司航空运输业务收入同比增长 8.35%；2015 年，机场服务收入占航空运输业务收入比重为 75.03%，是航空主业收入核心来源，主要为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、登机等各种服务所收取的服务费用。同期，公司航空配餐、货站操作及客货运代理收入同比均呈增长态势，2015 年实现收入分别为 1.45 亿元、1.30 亿元和 1.31 亿元，同比分别增长 9.85%、3.17%、2.34%，主要受益于客货吞吐量增长及公司对外拓展延伸业务带动所致。2016 年 1~3 月，公司航空运输业务收入合计 4.12 亿元，占 2015 年比重为 25.39%。

表 3　2013～2016 年 3 月公司航空运输业务收入情况

（单位：亿元）

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
机场服务（航空性业务）	9.82	11.11	12.17	3.21
航空配餐	1.16	1.32	1.45	0.40
货站操作	1.11	1.26	1.30	0.40
客货运代理	1.06	1.28	1.31	0.13
合计	**13.15**	**14.97**	**16.23**	**4.12**

资料来源：公司提供

注：在具体收费项目和标准上，根据中国民用航空总局中华人民共和国国家发展和改革委员会 2007 年发布的《民用机场收费改革方案》【民航发[2007]159 号】、财政部 2012 年 4 月颁布的《民航发展基金征收使用管理暂行办法》等相关法规。

表 4　2013～2016 年 3 月公司航空性业务运营情况 （单位：%）

项目	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1~3 月	
	数值	同比增长	数值	同比增长	数值	同比增长	数值	占 2015 年比重
运输起降架次（万架次）	19.06	14.6	21.33	11.9	23.21	8.8	5.99	25.81
旅客吞吐量（万人次）	2211.41	15.7	2552.59	15.4	2835.44	11.1	744.83	26.27
货邮吞吐量（万吨）	36.81	8.8	39.86	8.3	42.49	6.6	10.42	24.52

资料来源：公司提供

机场运营

自通航以来，萧山机场运输生产指标快速增长，2007 年机场旅客吞吐量首次突破千万人次。为增强发展后劲，提升综合服务保障能力，萧山机场于 2006 年启动了二期扩建工程。2012 年 12 月 30 日，二期工程主体项目完工并投入运营，大大改善了萧山机场的运营品质。截至 2016 年 3 月底，萧山机场占地面积达到 10 平方公里；拥有两条跑道，可起降目前世界上最先进的空客 A380 飞机；机场拥有多座航站楼，总面积达到 37 万平方米；机坪面积达到 90 万平方米；停机位数量、值机柜台数量和安检通道数量分别是原先的 3.7 倍、3.1 倍和 2.4 倍。机场流程更加合理，功能更加完善，设施更加先进，地面综合保障能力大为增强，可满足年旅客吞吐量 3300 万人次、货邮吞吐量 80.5 万

吨、航班起降量 26 万架次的保障需求。

跟踪期内，根据航空运输生产季节性、淡旺季特点，公司及时研究市场需求阶段性波动及趋势，加大时刻清查力度，合理配置时刻资源，2015 年高峰小时航班起降架次增长至 44 架次/小时。受益于此，2015 年公司实现起降架次 23.21 万架次，同比增长 8.8%，增幅有所放缓，主要系国内宏观经济下行压力加大导致商务出行锐减以及机场专用道封闭施工等诸多因素综合影响。2016 年 1~3 月，公司完成运输起降 5.99 万架次，占 2015 年全年的 25.81%。

高峰小时容量的提升一定程度缓解了时刻资源紧张的局面，为公司开辟新的航班及航线提供支持，并带动旅客吞吐量持续增长。2015 年，公司全年实现旅客吞吐量 2835.44 万人次，同比增长 11.1%，高于行业平均水平（2015 年为 10.0%）；在全国前十大机场中，萧山机场旅客吞吐量增幅名列第五位。2016 年 1~3 月，萧山机场实现旅客吞吐量 744.83 万人次，占 2015 年全年比重为 26.27%。

2015 年，在萧山机场运营的各类航空公司共 60 家（含运营定期包机航班），其中国内 30 家，地区 7 家，国际 23 家。从主要航空公司业务占比来看，中国国航、南方航空、厦门航空、东方航空以及海南航空为公司前五大客户，其中起落架次、旅客吞吐量、货邮吞吐量和收入合计占比分别为 58.40%、59.60%、41.30%和 33.75%，集中度较高。

表 5　2015 年公司主要航空公司客户业务量

（单位：%）

公司	起落架次占比	旅客吞吐量占比	货邮吞吐量占比	收入占比
中国国航	15.10	15.40	11.30	8.22
南方航空	14.00	13.10	9.80	7.61
厦门航空	12.10	11.80	7.60	6.83
东方航空	10.30	10.80	5.90	6.38
海南航空	6.90	8.50	6.70	4.71
合 计	**58.40**	**59.60**	**41.30**	**33.75**

资料来源：公司提供

货邮业务方面，2015 年公司货邮业务实现吞吐量 42.49 万吨，同比增长 6.6%，增速高于行业平均增幅水平（2015 年为 3.9%），货邮吞吐量增幅在全国十大机场中位列第三名。2016 年 1~3 月，萧山机场实现货邮吞吐量 10.42 万吨，占 2015 年全年比重为 24.52%。目前，萧山机场与 7 家货运航空公司保持长期良好合作，开通了 21 个全货机航点，每天起降 40 架次左右。

2015 年 3 月，杭州市成为全国首个跨境电子商务综合试验区，吸引众多知名电商企业相继入驻。依托良好的外部发展环境，萧山机场定位于华东地区重要的快件聚集和转运中心，货品中快件比重高达 70%以上。公司不断深化与顺丰、邮政等快递航企的合作，推动全货机业务，以促进货邮业务发展。

2011 年 5 月，公司与顺丰速运签订枢纽合作协议，顺丰速运全国快件运输枢纽基地项目正式落户萧山机场。根据协议约定，枢纽基地由萧山机场出资建设，顺丰速运租赁使用（合计 30 年不含特许经营租金收入为 24.76 亿元，特许经营收入以实际货量为计算基础）。该项目总建筑面积 87823 平方米，主要建设内容为快件分拣中心、配套办公用房及生活楼等附属设施及 18 个配套停机位，是目前全亚洲规模最大、设施设备最先进的航空快件运输枢纽基地。项目总投资 13.8 亿元，其中公司建设已投资 6.1 亿元，顺丰速运设备投入 7.7 亿元。该枢纽于 2015 年 7 月投入使用，2015 年顺丰全货机航班量达 9633 架次，同比增长 4.8%。2015 年，顺丰速运在萧山机场的货邮吞吐量为 12.24 万吨，同比增长 8.6%。

未来，随着顺丰速运快件运输枢纽基地投运对货运业务量的提升效应逐步显现以及跨境电子商务综合实验区的实施建设，萧山机场货运业务发展迎来新动力，货邮吞吐量有望持续增长。

航线结构

目前，公司已经建立了较为成熟的国内航

线网络，同时受益于二期工程国际航站楼的投运，公司国际航线的拓展取得进展，进一步完善航线网络结构。跟踪期内，公司巩固和发展国内主要干线业务量的规模优势，加快拓展新航线、增强航线网络通达性、培育潜力市场。2015 年，萧山机场新增国内航线包括连城、惠州、赤峰、西昌、佛山、南充、白山、东营、稻城、康定、唐山、张掖、邯郸等；新增马德里、阿姆斯特丹、莫斯科、巴黎、多哈、清迈、岘港、静冈、哥本哈根等 21 条国际及地区航线，其中 5 条为洲际（远程）航线，初步构建了连接日韩、东南亚、中东、欧洲区域的国际航线网络，通航范围不断扩大。截至 2015 年底，公司通达城市 131 个，其中国内城市 94 个，国际城市及地区 37 个。

表 6　2013～2015 年萧山机场通航城市

项目	2013 年	2014 年	2015 年
通航城市（个）	108	121	131
其中：国内城市（个）	78	86	94
国际城市（个）	23	28	31
地区城市（个）	7	7	6

资料来源：公司提供

未来投资计划

截至 2016 年 3 月底，公司未来投资项目包括专用机坪及滑行道工程、专用候机楼和专用道路及环境提升工程等，主要围绕完善机场二期工程相关配套实施。在建项目总投资规模为 40.04 亿元，截至 2016 年 3 月底完成投资 33.83 元，计划 2016 年 4~12 月完成剩余投资 6.21 亿元。

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 号文件）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以及二期噪音处理，总投资 30 亿元。根据家军[2015]282 号文件，公司代中方股东浙江机场集团有限公司筹措二期噪音及净空处置资金人民币 13.36 亿元，此专项贷款本息由浙江机场集团有限公司承担。

二期工程净空处置总投资 10.02 亿元，公司已于 2014 年 7 月向浙江省国资委提交《关于杭州萧山国际机场二期净空处置资金承担方案的请示》，提出二期净空处置资金由三家国有股东按出资比例分别承担的建议方案（港方不承担），目前尚未有明确结论。截至 2016 年 3 月底，公司累计支付净空支出 6.32 亿元，均计入预付账款科目核算；其中代浙江机场集团有限公司向银行筹措的二期工程净空支出 2.09 亿元（共计应筹措 4.45 亿元），财政拨付到位 3.51 亿元，中方股东杭州市金融投资集团有限公司和中方股东杭州市萧山区国有资产经营总公司合计到位资金 0.20 亿元（2016 年公司分配股利冲抵）。

二期工程噪音处置总投资为 20 亿元，根据省发改委《关于印发杭州萧山国际机场二期噪声处置协调会纪要的通知》（浙发改基综[2014]669 号）以及省人民政府《专题会议纪要》（[2015]8 号），二期噪声处置资金按照各投资方在萧山机场投资中的各自股权比例承担，其中港方股东的 35%由省级财政通过补助解决。截至 2016 年 3 月底，公司累计收到省财政、中方股东杭州市金融投资集团有限公司和中方股东杭州市萧山区国有资产经营总公司二期噪音处置资金 11.1 亿元，代浙江机场集团有限公司筹措的二期噪音处置资金 8.91 亿元，累计收到资金 20 亿元。截至 2015 年底，公司累计已支付噪音处置 19.98 亿元，尚未支付的 0.02 亿元暂在其他应付款中核算。总体看，机场二期工程净空支出及噪音处理投资规模较大，对公司资金形成一定占用，且资金承担方案协商时间较长，联合资信将持续关注相关支出承担方案的落实情况。

表 7　截至 2016 年 3 月底公司主要项目投资计划（单位：亿元）

项目名称	总投资	截至2016年3月底已投资	2016 年 4~12 月	2017 年	2018 年
专用机坪及滑行道工程	6.72	5.50	0.38	--	--
专用候机楼	1.50	0.65	1.22	--	--
专用道路及环境提升工程	0.56	0.50	0.85	--	--
应急配套综合业务用房	1.26	0.88	0.06	--	--
二期工程噪音处置	20.00	19.98	0.02		
二期工程净空处置	10.02	6.32	3.70		
合计	**40.06**	**33.83**	**6.23**	--	--

资料来源：公司提供

（2）非航空运输业务

公司非航空运输业务主要围绕航空地面服务业务发生，包括地面运输服务、候机楼场地租赁服务、广告业务等。

表 8　2013～2015 年非航空运输业务收入情况（单位：亿元）

项目	2013 年		2014 年		2015 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
场地租赁	2.76	68.85	3.03	83.44	3.36	82.29
地面运输	0.83	35.70	0.98	24.19	0.83	16.59
广告业务	0.99	56.44	1.08	53.40	1.21	39.56
贵宾服务	0.75	36.69	0.77	36.69	--	--
其他	1.17	36.63	1.21	36.43	2.14	28.61
合计	**6.50**	**52.00**	**7.07**	**57.43**	**7.53**	**52.96**

资料来源：公司提供

注：2015 年贵宾服务收入纳入其他板块核算。

2015 年，随着萧山机场客货运业务稳步发展，公司非航空运输业务收入同比增长 6.51%至 7.53 亿元；受广告业务及其他业务毛利率下滑影响，非航空运输业务综合毛利率同比减少 4.47 个百分点。

候机楼场地出租收入是公司非航空运输业务收入的主要来源，2015 年公司实现场地租赁业务收入 3.36 亿元，同比增长 10.89%，主要收益于新增场地出租带来新增租金收入；毛利率为 82.29%，同比小幅下降。

地面运输服务收入即提供机场至市区以及部分城市的长途客运班线销售收入，以及为其他长途客运公司提供场站所收取的场站管理费。2015 年，公司实现地面运输业务收入 0.83 亿元，同比下降 15.31%；毛利率 16.59%，同比减少 7.60 个百分点，主要系票价下降所致。

广告业务收入为销售机场内可供广告发布的区域，收取的广告发布费及广告经营费用。自 2015 年 3 月起，萧山机场广告业务以三年固定收益 4.24 亿元外包给上海雅仕维广告有限公司，广告面积包括三个航站楼和机场一号路两侧。2015 年，公司实现广告业务收入 1.21 亿元，毛利率下滑至 39.56%，主要系新一轮广告外包合同宣传费用在本年一次性列支以及劳动力成本上涨，导致管理、外包成本增加所致。

其他业务主要包括停车场和绿化工程业务收入，2015 年贵宾服务收入调整至该板块核算。2015 年，公司其他业务实现收入为 2.14 亿元，毛利率下滑至 28.61%。

八、募集资金使用情况

2016年5月，公司发行6亿元“16萧山机场CP001”，募集资金用于置换贷款和补充流动资

金。截至报告出具日，募集资金已按照用途使用完毕。

九、财务分析

公司提供的2013~2015年财务报告已经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留审计意见。公司 2016 年一季度财务数据未经审计。

从财务报表合并范围来看，2015 年公司合并范围内新增子公司 1 家，为投资新设的杭州萧山国际机场公务航空地面服务有限公司。截至 2016 年 3 月底，公司合并范围较 2015 年底无变化，合并范围子公司共计 9 家。公司财务数据可比性较强。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 163.07 亿元，所有者权益 91.34 亿元（其中少数股东权益 0.23 亿元）；2015 年公司实现营业收入 24.53 亿元，利润总额 1.83 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 163.83 亿元，所有者权益 92.02 亿元（其中少数股东权益 0.25 亿元）；2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.06 亿元，利润总额 0.77 亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，随着萧山机场吞吐量稳步增长，公司营业收入规模持续扩张。2015 年，公司实现营业收入 24.53 亿元，同比增长 8.24%。同期，公司营业成本同比增长 11.12%至 18.44 亿元。受营业成本增速较快影响，公司营业利润率降至 22.66%，同比减少 1.25 个百分点。

期间费用方面，2015 年公司期间费用同比下降 8.34%，主要系中长期债务规模收缩带动财务费用同比下降所致。2015 年，公司期间费用 4.28 亿元，构成以管理费用和财务费用为主，2015 年占比分别为 58.53%和 41.15%。2015 年，公司期间费用率为 17.45%，同比减少 3.16 个百分点，控制能力有所增强。

非经营性损益方面，公司投资收益规模较小，2015 年为 447.99 万元，主要来自对联营公司的投资收益。同期，公司营业外收入 0.57 亿元，同比增长 125.54%，主要包括房产税减免退税 0.41 亿元。2015 年，非经营性损益占利润总额比重为 33.46%，对利润有一定贡献。

受益于期间费用控制能力提升及营业外收入增长，2015 年公司实现利润总额 1.83 亿元，同比增长 94.65%。从盈利指标来看，2015 年，公司总资本收益率、净资产收益率呈波动下降趋势，分别为 2.58%和 1.69%，同比分别增加 0.29 和 0.96 个百分点。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.06 亿元，同比增长 6.13%；营业利润率为 27.92%，同比增加 0.95 个百分点。当期实现利润总额及净利润分别为 0.77 亿元和 0.68 亿元，同比分别增长 92.50%和 119.35%，主要受益于期间费用及成本控制能力提升。

跟踪期内，公司主营业务保持良好发展态势，营业收入规模保持稳定增长，盈利规模受益于期间费用控制能力的加强呈持续提升态势。

2. 现金流分析

经营活动方面，2015 年，随着经营规模扩张及萧山机场二期工程噪音及净空垫付款的回收，公司经营活动现金流入量呈快速增长趋势，2015 年为 42.77 亿元。其中，收到省财政厅及部分中方股东拨付机场二期噪音处理专项资金 9.47 亿元和净空处理资金 3.01 亿元。公司经营活动现金流出主要由购买商品、接受劳务支付的现金、支付给职工以及为职工支付的现金和机场二期噪音处理支付的现金构成。2015 年，公司经营活动产生的现金流量净额随当期净空支出大幅增长降至 1.85 亿元，同比下降 66.09%。从收入实现来看，2015 年公司现金收入比为 121.54%，同比提升 2.97 个百分点，公司收入实现质量良好。

从投资活动看，2015 年，公司投资活动现

金流入规模较小，主要来自机场二期项目的贴息补助资金（0.80 亿元）。同期，公司投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金。2015 年投资活动现金流量净流出 4.51 亿元，同比流出规模有所收窄。

2015 年，公司筹资活动前现金流量净额为-2.66 亿元，公司当期经营活动现金产生现金流入尚未覆盖资本支出需求，公司存在一定对外融资需求。

从筹资活动来看，2015 年，公司筹资活动现金流入量同比快速增至 16.45 亿元，主要为取得用于二期噪音及净空支出的借款收到的现金 11.00 亿元及收到投资补助性质的民航发展基金 3.16 亿元。同期，公司筹资活动现金流出量主要为偿还债务支付的现金；2015 年，公司筹资活动现金流量净额为-0.69 亿元。

2016 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为-0.75 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-2.37 亿元，主要为 G20 峰会工程项目等项目投入所致；同期，公司筹资活动产生的现金流量净额为 0.66 亿元。

跟踪期内，公司经营活动现金流量净额受二期噪音处理支出进入高峰期影响有所下降，收入实现质量仍保持良好水平；筹资活动流入主要以银行借款和民航发展基金为主。机场二期扩建工程及顺丰速运快件枢纽基地项目已建成投运，未来公司资本性支出需求不大，对外部融资依赖度将逐渐降低。

3. 资产质量

截至 2015 年底，公司资产总额 163.07 亿元，同比增长 4.50%；其中流动资产占比 18.90%，非流动资产占比 81.10%。公司资产构成以非流动资产为主，符合机场行业特点。

流动资产

截至 2015 年底，公司流动资产合计 30.81 亿元，同比增长 35.65%，主要来自其他应收款的大幅增长；构成以货币资金（占 31.82%）、预付款项（占 20.32%）和其他应收账款（占 37.32%）为主。

截至 2015 年底，公司货币资金 9.80 亿元，同比下降 25.45%，主要系垫付净空款及噪音处置款所致；货币资金构成主要为银行存款，无使用受限资金。

截至 2015 年底，公司应收账款 3.24 亿元，主要为应收航空公司业务款；从账龄看，1 年以内的占比 95.39%，1~2 年的占 3.56%，2~3 年的占 0.29%，3 年以上的占 0.77%，账龄短；前五名单位合计占比为 25.94%，主要为应收国内大型航空公司款项，集中度一般，回收风险不大；公司当期累计计提坏账准备 532.30 万元。自 2012 年起，机场部分航空性业务收入统一通过民航清算中心结算，一定程度提高回款速度，应收账款账期有所缩短。

截至 2015 年底，公司预付款项 6.26 亿元，同比增长 5.72%，构成主要为预付净空支出 5.96 亿元。

截至 2015 年底，公司其他应收款 11.50 亿元，同比大幅增长，主要系公司代中方股东浙江机场集集团有限公司以短期借款的形式累计筹措的二期噪音和净空处置款资金及利息 11.29 亿元。当期，公司累计计提坏账准备 124.65 万元。根据家军[2015]282 号文件，公司代中方股东浙江机场集团有限公司筹措二期噪音及净空处置资金人民币 13.36 亿元（截至 2015 年底累计筹措 11 亿元），此专项贷款本息由浙江机场集团有限公司承担。

非流动资产

截至 2015 年底，公司非流动资产 132.26 亿元，同比保持稳定；构成主要为固定资产（占比 53.77%）及无形资产（占比 43.12%）。

公司固定资产规模较为稳定，构成主要为公司航站楼、跑道等资产。截至 2015 年底，公司固定资产账面余额 94.00 亿元，其中房屋及建筑物占 83.03%，机器设备及其他设备占 12.10%，运输工具占 4.86%；截至 2015 年底公司累计计提折旧 22.89 亿元，未计提减值准备。截至 2015 年底，尚有账面原值为 34.16

亿元房产未取得所有权证，主要是二期工程国际航站楼、第二国内航站楼、信息管理中心、机务、地面用房及特种车库、单身宿舍及食堂等项目。按照有关规定，二期扩建工程全部竣工并完成工程审计决算工作后才能申请办理房产证，目前尚未完成权属办理。

截至 2015 年底，公司在建工程 3.18 亿元，同比变化不大，主要为快件运输枢纽基地及配套机坪工程（期末余额 2.75 亿元）和机场二期及配套工程（期末余额 0.28 亿元）。

截至 2015 年底，公司无形资产账面余额 64.91 亿元，构成主要为土地使用权（占比 98.94%）；累计摊销 7.88 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 163.83 亿元，较 2015 年底增长 0.46%；其中流动资产占比为 18.51%，非流动资产占比为 81.49%。非流动资产中，在建工程较 2015 年底增长 78.20%，主要系专用机坪及滑行道工程、专用候机楼、专用道路及环境提升工程等国际峰会保障项目投入带动。

跟踪期内，公司资产规模保持稳定，资产构成以非流动资产为主，符合机场行业特点。流动资产中，垫付二期净空及噪音处置费用规模较大，对资金形成一定占用。非流动资产中，固定资产及无形资产占比大。总体看，公司资产质量尚可。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益为 91.34 亿元，同比增长 5.38%；归属于母公司权益中，实收资本、资本公积和未分配利润占比分别为 62.41%、25.51%和 9.26%。截至 2015 年底，公司资本公积同比增长 15.77%，主要系收到投资补助性质的民航发展基金 3.16 亿元计入资本公积带动。总体看，公司所有者权益稳定性良好。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益 92.02 亿元，较 2015 年底变化不大。

负债

截至 2015 年底，公司负债总额 71.73 亿元，其中流动负债和非流动负债分别占 61.48%和 38.52%，公司负债以流动负债为主。

截至 2015 年底，公司流动负债 44.10 亿元，同比增长 45.98%，主要来自短期借款及其他应付款的增长；构成主要为短期借款（占 24.94%）、预收款项（占比 36.30%）和其他应付账款（占比 15.86%）。

截至 2015 年底，公司短期借款新增 11.00 亿元，全部为公司代浙江机场集团有限公司借入的，指定用于支付二期净空和噪音处置款的资金。

截至 2015 年底，公司预收款项为 16.01 亿元，其中预收浙江机场投资有限责任公司（以下简称“投资公司”）款项 12.00 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》，投资公司将 12 亿元拨付公司作为二期工程土地征迁资金，公司在取得全部二期用地的土地使用权证书后，将上述 12 亿元相应的土地权证过户给投资公司，目前公司已取得全部二期土地使用权证，但未确定相应归属投资公司部分 12 亿元所对应的土地权证，故暂挂该科目。

截至 2015 年底，公司其他应付款 7.00 亿元，同比增长 140.49%，主要包括公司应付二期净空处置费 5.10 亿元。由于二期净空支出的承担未有明确结论，公司垫付的净空资金暂在预付款项中核算。同时，公司将累计收到的二期净空处置资金 5.10 亿元列入其他应付款核算，包括代中方股东浙江机场集团有限公司筹措的净空处置资金 2.09 亿元以及财政厅拨付的净空处置资金 3.01 亿元。

截至 2015 年底，公司非流动负债合计 27.63 亿元，构成主要为长期借款（占 52.66%）和应付债券（占 36.01%）。

截至 2015 年底，公司长期借款 14.55 亿元，同比下降 45.72%，主要系部分机场二期工程项目贷款提前偿还所致，构成全部为信用借款；公司应付债券为 9.95 亿元，包括 5 亿元“12

杭机场 MTN1”和 5 亿元“13 杭机场 MTN1”。

有息债务方面，截至 2015 年底，公司全部债务总额 36.78 亿元，同比下降 2.00%；其中短期债务占比为 33.38%，长期债务占比为 66.62%。债务指标方面，截至 2015 年底，公司资产负债率有所波动，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均呈下降态势，分别为 43.99%、28.71%和 21.15%，同比分别减少 0.47 个、2.19 个和 8.62 个百分点。

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额 71.80 亿元，较 2015 年底变化不大；其中应付债券较 2015 年底增加 5.00 亿元，主要为公司发行的非公开定向融资工具。截至 2016 年 3 月底，公司全部债务增长至 37.52 亿元，构成仍以长期债务为主；资产负债率较 2015 年底小幅下降至 43.83%；全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别增至 28.96%和 21.84%。

总体看，公司债务以长期债务为主，债务负担较轻。

4. 偿债能力

短期偿债能力方面，截至 2015 年底，公司流动比率和速动比率分别为 69.87%和 69.85%；2015 年，公司经营现金流动负债比为 4.20%。考虑到公司流动资产中货币资金规模相对较大，流动负债中无需实际偿还的预收款项占比较高，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，2015 年公司 EBITDA 稳定增长至 8.80 亿元；全部债务/EBITDA 为 4.18 倍；EBITDA 利息倍数为 4.95 倍。总体看，公司长期偿债能力强。

截至 2016 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2016 年 3 月底，公司共获得各家银行授信 46.80 亿元，尚未使用额度 24.24 亿元，公司间接融资渠道畅通。

2015 年，公司经营活动现金流入量及经营活动现金流净额分别为“16 萧山机场 CP001”的 7.13 倍和 0.31 倍。2015 年及 2016 年 3 月底，公司现金类资产（无受限资金）分别为“16 萧山机场 CP001”的 1.63 倍和 1.25 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对“16 萧山机场 CP001”的保障能力强。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码为：G10330109004473206），截至 2016 年 7 月 18 日，公司无已结清、未结清不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

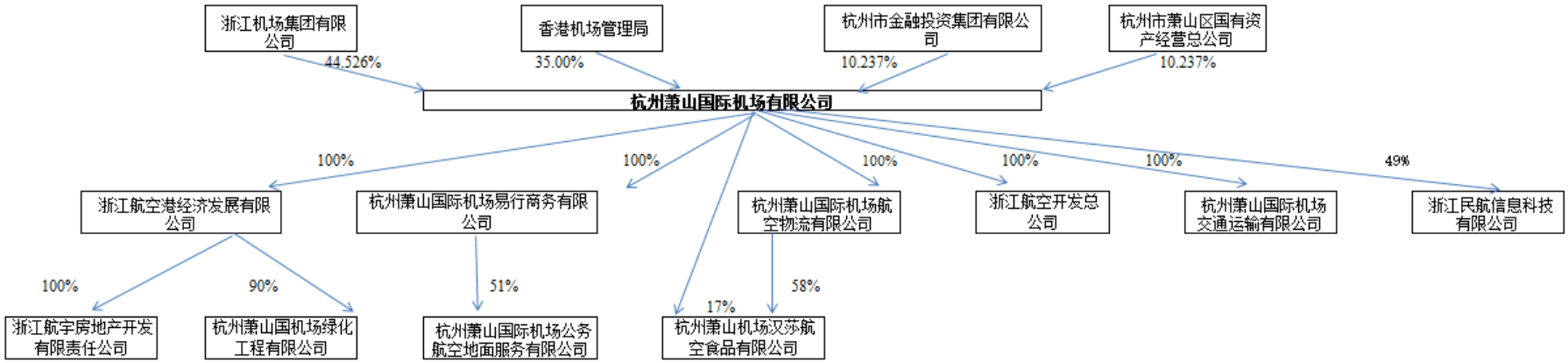
6. 抗风险能力

基于机场行业运营特点及对公司自身经营和财务状况的分析，以及对机场行业的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

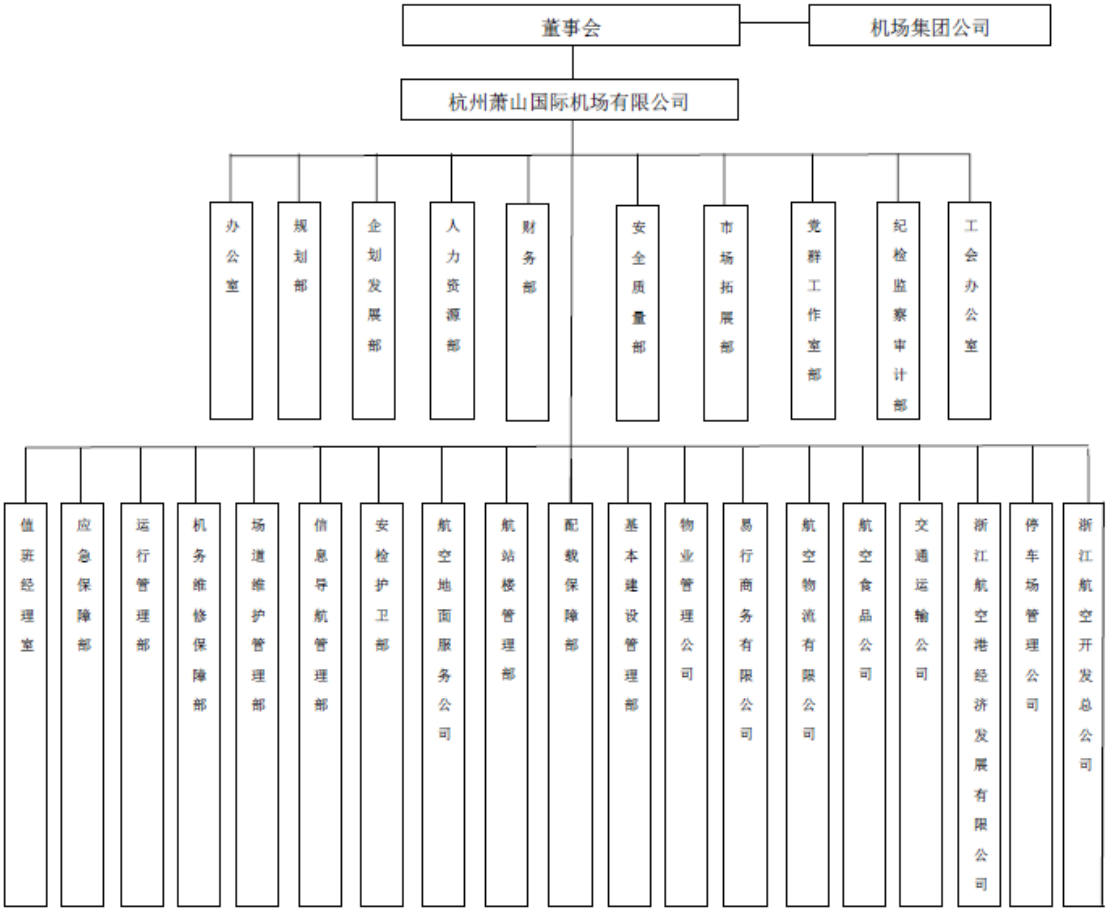
十、结论

综合以上，联合资信维持公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持 “16 萧山机场CP001”A-1的信用等级。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.07	13.15	9.80	7.49
资产总额(亿元)	153.57	156.05	163.07	163.83
所有者权益(亿元)	83.24	86.67	91.34	92.02
短期债务(亿元)	2.23	2.02	12.28	11.81
长期债务(亿元)	34.89	36.74	24.50	25.71
全部债务(亿元)	37.12	38.76	36.78	37.52
营业收入(亿元)	20.22	22.67	24.53	6.06
利润总额(亿元)	0.03	0.94	1.83	0.77
EBITDA(亿元)	7.13	8.27	8.80	--
经营性净现金流(亿元)	8.20	7.09	1.85	-0.75
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.62	7.38	7.41	--
存货周转次数(次)	451.66	1462.63	1636.48	--
总资产周转次数(次)	0.13	0.15	0.15	--
现金收入比(%)	125.59	118.57	121.54	98.39
营业利润率(%)	22.38	23.92	22.66	27.92
总资本收益率(%)	1.53	2.30	2.58	--
净资产收益率(%)	-0.36	0.73	1.69	--
长期债务资本化比率(%)	29.53	29.77	21.15	21.84
全部债务资本化比率(%)	30.84	30.90	28.71	28.96
资产负债率(%)	45.80	44.46	43.99	43.83
流动比率(%)	55.13	75.19	69.87	70.53
速动比率(%)	55.10	75.15	69.85	70.50
经营现金流动负债比(%)	24.24	23.46	4.20	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.33	3.66	4.95	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.20	4.69	4.18	--

注：公司 2016 年一季度财务数据未经审计。

附件 3　有关计算指标的计算公式（新准则）

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	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
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	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×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%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（非流动）负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
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 5　短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含　　义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息