跟踪评级公告

联合[2019]600号

杭州萧山国际机场有限公司：

联合信用评级有限公司通过对杭州萧山国际机场有限公司主体长期信用状况和公开发行的“18杭机01”及“19杭机01”进行了跟踪评级，确定：

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”

杭州萧山国际机场有限公司公开发行的“18杭机01”及“19杭机01”信用等级为AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一九年四月十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www.unitedratings.com.cn

杭州萧山国际机场有限公司
公开发行公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
18 杭机 01	5 亿元	5 年（3+2）	AAA	AAA	2018 年 10 月 10 日
19 杭机 01	13 亿元	5 年（3+2）	AAA	AAA	2019 年 4 月 4 日

跟踪评级时间：2019 年 4 月 26 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	161.22	173.61
所有者权益(（亿元）	106.65	114.66
长期债务（亿元）	12.90	5.86
全部债务（亿元）	23.90	24.85
营业收入（亿元）	30.92	35.87
净利润（亿元）	4.99	6.33
EBITDA（亿元）	13.12	14.43
经营性净现金流（亿元）	8.55	14.66
营业利润率（%）	24.86	29.09
净资产收益率（%）	4.88	5.72
资产负债率（%）	33.85	33.95
全部债务资本化比率（%）	18.31	17.81
流动比率（倍）	0.83	0.89
EBITDA 全部债务比（倍）	0.55	0.58
EBITDA 利息倍数（倍）	29.33	49.51
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.73	0.80

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

2018 年，杭州萧山国际机场有限公司（以下简称“公司”或“萧山机场公司”）所运营的萧山机场仍是华东地区重要交通枢纽节点之一。联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对公司的评级反映了 2018 年以来受益于国内航空运输业的良好发展、萧山机场二期工程及顺丰基地产能的持续释放，公司机场运营能力继续增强，运营指标均保持较快增长，且获得了持续有力的外部支持。同时，联合评级也关注到 2018 年来高铁竞争仍对机场行业形成一定经营压力、公司二期净空及噪音垫付款对资金仍形成一定占用、三期工程面临一定资本支出压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着顺丰基地对货运业务量的提升效应充分显现、萧山机场二期工程吞吐量的继续释放，公司收入及盈利水平有望进一步提高。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“18 杭机 01”和“19 杭机 01”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1．随着我国经济的发展和居民消费水平的提高，机场行业继续呈现良好发展前景。

2．萧山机场是浙江省规模最大的机场，在机场建设和运营等方面继续获得外部持续有力的支持。

3．2018 年以来，二期工程产能持续释放带动萧山机场运营能力提升，同时顺丰基地产能的逐渐释放也推动公司货运业务发展，公司营业收入稳定增长。

4．2018 年，公司债务负担仍较轻，财务弹性较好。公司利润规模增长较快，业务获现能力强，经营性净现金流规模大，对债务的保

障能力强。

关注

1．近年来，国家重点扶持高速铁路发展，随着高铁网路的搭建，价格和成本相对低廉的高速铁路运输对公司的航空运输业务形成了一定的替代效应，对机场运营造成一定外部压力。

2．2018 年，随着萧山机场客、货吞吐量的快速增长，空域资源将相对紧张，从而制约机场业务的发展。

3．公司垫付的二期工程净空及噪音处置支出规模较大，对资金仍形成一定占用；截至本报告出具日，有关净空处置的资金承担方案仍未确定。

4．公司在建的三期工程总投资规模大，且资金来源主要为自筹，存在一定资本支出压力。

分析师

尹　丹
电话：010-85172818
邮箱：yind@unitedratings.com.cn

李乃鹏
电话：010-85172818
邮箱：linp@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）
Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

杭州萧山国际机场有限公司（以下简称“公司”或“萧山机场公司”）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。截至 2018 年末，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“浙江省机场集团”）、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%（见附件 1）。公司实际控制人为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”）。

2018 年，公司经营范围、主营业务及组织架构均未发生变化。截至 2018 年末，公司纳入合并报表范围一级子公司 6 家，二级子公司 2 家，二级子公司较上年减少 1 家。

截至 2018 年末，公司合并资产总额 173.61 亿元，负债合计 58.95 亿元，所有者权益 114.66 亿元，其中归属于母公司所有者权益 114.40 亿元。2018 年，公司实现营业收入 35.87 亿元，净利润 6.33 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 6.22 亿元；经营活动产生的现金流量净额 14.66 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.78 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。

二、债券发行及募集资金使用情况

公司于 2018 年 11 月 15 日发行了“杭州萧山国际机场有限公司公开发行 2018 年公司债券(第一期)”，并于 2018 年 11 月 23 日在上海证券交易所挂牌交易，债券简称“18 杭机 01”，债券代码“155027.SH”。“18 杭机 01”发行规模 5 亿元，期限 5 年（3+2），附第 3 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权，采用单利按年计息，每年付息一次，到期一次还本。截至 2019 年 3 月 15 日，“18 杭机 01”募集资金扣除发行费用后已到位 4.996 亿元，已全部使用完毕，到位的募集资金用于归还到期债券，与募集说明书发行条款约定的募集资金使用用途一致。“18 杭机 01”首个付息日为 2019 年 11 月 15 日，目前尚未到第一个付息日。

公司于 2019 年 4 月 23 日发行了“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）”，债券简称“19 杭机 01”，债券代码“155362.SH”。“19 杭机 01”发行规模为 13 亿元，期限 5 年（3+2），附第 3 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权，采用单利按年计息，每年付息一次，到期一次还本。截至 2019 年 4 月 24 日，“19 杭机 01”募集资金扣除发行费用后已到位 12.99 亿元，到位的募集资金已使用 1.00 亿元用于偿还流动资金贷款，剩余资金拟用于偿还公司到期债务和补充流动资金，与募集说明书发行条款中约定的募集资金使用用途一致。“19 杭机 01”首个付息日为 2020 年 4 月 23 日。

“18 杭机 01”和“19 杭机 01”两期债券均无担保。

三、行业及区域分析

1. 行业概况

从民航机场主要生产指标看，2018 年我国境内机场吞吐量各项指标保持平稳较快增长势头。全年旅客吞吐量完成 12.65 亿人次，比上年增长 10.2%；全年完成飞机起降 1,108.8 万架次，比上年增长 8.2%；完成货邮吞吐量 1,674.0 万吨，比上年增长 3.5%。

从旅客吞吐量分布看，2018 年旅客吞吐量 200~1,000 万人次机场有 29 个，较上年净增 3 个，完成旅客吞吐量占全部境内机场旅客吞吐量的 9.6%；年旅客吞吐量 1,000 万人次以上的 37 个，较上年增长 5 个，完成旅客吞吐量占全部旅客吞吐量的 83.6%；北京、上海和广州三大城市机场旅客吞吐量占全部旅客吞吐量的 23.3%。

从货邮吞吐量分布看，2018 年货邮吞吐量 10,000 吨以上的机场有 53 个，较上年净增加 1 个，完成货邮吞吐量占全部境内机场货邮吞吐量的 98.4%，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吞吐量的 48.8%。2018 年货邮吞吐量 10,000 吨以下的机场有 182 个，较上年净增加 5 个，完成货邮吞吐量占全部境内机场货邮吞吐量的 1.6%。

总体看，2018 年我国境内机场旅客吞吐量指标保持较快增长势头，货邮吞吐量指标呈稳定增长趋势。

2. 行业竞争

截至 2018 年末，我国境内民用航空（颁证）机场共 235 个（不含香港、澳门和台湾，下同），较上年增长 6 个。从行业集中度来看，2018 年，我国旅客吞吐量排名前五位的民航机场合计完成旅客吞吐量 3.47 万人次，占全部旅客吞吐量的 27.44%，较上年下降 1.05 个百分点；货邮吞吐量排名前五位的民航机场合计完成货邮吞吐量 961.68 万吨，占全部货邮吞吐量的 57.45%，较上年下降 0.88 个百分点；起降架次排名前五位的民航机场合计完成飞机起降架次 231.29 架次，占全部飞机起降架次的 20.86%，较上年下降 1.09 个百分点。

表 1　2018 年全国民航机场运输业务量排序（单位：万人次、万吨、万架次、%）

项目	旅客吞吐量			货邮吞吐量			起降架次		
机场	名次	2018 年	增减	名次	2018 年	增减	名次	2018 年	增减
全国合计	-	**126,468.87**	**10.2**	--	**1,674.02**	**3.5**	--	**1,108.83**	**8.2**
北京/首都	1	10,098.33	5.4	2	207.40	2.2	1	61.40	2.8
上海/浦东	2	7,400.63	5.7	1	376.86	-1.5	2	50.48	1.6
广州/白云	3	6,972.04	5.9	3	189.06	6.2	3	47.74	2.6
成都/双流	4	5,295.05	6.3	5	66.51	3.5	6	35.21	4.5
深圳/宝安	5	4,934.90	8.2	4	121.85	5.1	5	35.59	4.6
昆明/长水	6	4,708.81	5.3	8	42.83	2.5	4	36.08	3.0
西安/咸阳	7	4,465.33	6.7	13	31.26	20.3	7	33.05	3.6
上海/虹桥	8	4,362.80	4.2	9	40.72	-0.1	10	26.68	1.2
重庆/江北	9	4,159.59	7.4	10	38.22	4.3	8	30.07	4.2
杭州/萧山	**10**	**3,824.16**	**7.5**	**6**	**64.09**	**8.7**	**9**	**28.49**	**5.1**
南京/禄口	11	2,858.15	10.7	11	36.51	-2.4	11	22.08	5.5
郑州/新郑	12	2,733.47	12.5	7	51.49	2.4	12	20.96	7.1
厦门/高崎	13	2,655.34	8.4	12	34.55	2.0	13	19.34	3.7
长沙/黄花	14	2,526.63	6.3	21	15.55	12.1	15	18.68	4.0
青岛/流亭	15	2,453.57	5.7	15	22.45	-3.2	16	18.26	1.7
武汉/天河	16	2,450.04	5.9	16	22.16	19.8	14	18.77	2.1
海口/美兰	17	2,412.36	6.8	17	16.86	9.1	21	16.52	4.9
天津/滨海	19	2,359.14	12.3	14	25.87	-3.6	18	17.94	5.8
乌鲁木齐/地窝堡	18	2,302.78	7.1	20	15.77	0.6	20	17.63	5.1
哈尔滨/太平	20	2,043.14	8.6	23	12.50	3.2	24	14.64	7.0

资料来源：中国民用航空局，联合评级整理

总体看来，2018年，我国民航机场业务集中度呈小幅下降趋势。

3. 行业政策

2018年1月，交通部出台《国内投资民用航空业规定》（交通部【2017】34号），放宽了主要机场的国有股比要求，纳入民航发展规划的国际枢纽、区域枢纽、具有战略意义的机场保持国有相对控股；一定范围内允许机场对航空运输企业的投资（持股不超过5%）；鼓励社会资本投资运营民用机场，允许社会资本通过政府与社会资本合作等方式参与民用机场的建设和运营等。

2018年3月，中国民用航空局发布《关于进一步提升民航服务质量的指导意见》，明确提出到2020年全行业航班正点率达到80%以上，机场始发航班正常率达到85%，对航班结构进行调整，运行总量进行控制。

总体看，2018 年以来，国家在政策上鼓励社会资本投资运营民用机场，同时控运行总量及调整航班结构政策的出台将有利于提高航班正点率，但亦将可能导致机场各项运营指标增速放缓。

4. 区域环境

根据《2018 年杭州市国民经济和社会发展统计公报》，全市实现生产总值 13,509 亿元，较上年增长 6.7%，增速高于全国 0.1 个百分点，低于全省 0.4 个百分点；常住人口人均生产总值 140,180 元，增长 4.14%；实现货物进出口总额 5,245 亿元，增长 3.1%，其中，出口总额 3,417 亿元，下降 1.0%，进口总额 1,828 亿元，增长 11.8%。全年服务贸易进出口总额 358.9 亿美元，增长 132.6%，其中出口 71.7 亿美元，增长 21.7%；进口 287.2 亿美元，增长 201%。跨境电商进出口总额 113.7 亿美元，增长 14.4%，其中出口 80.2 亿美元，进口 33.5 亿美元，分别增长 14.2%和 14.9%。杭州贸易经济较发达。

2018 年，杭州市全年旅游总收入达到 3,589.1 亿元，增长 18.0%，其中旅游外汇收入 38.3 亿美元，增长 8.1%。旅游总人数 18,403.4 万人，增长 13.0%。接待入境旅游者 420.5 万人次，增长 4.5%。年末各类旅行社 848 家，增长 11.0%；星级宾馆 145 家，其中五星级 23 家；A 级景区 109 个，其中 5A 级 3 个。

总体看，2018 年杭州市货物进出口额及旅游人数等指标有所增长，继续为机场吞吐形成有力支撑。作为长三角南翼主要干线机场的杭州萧山机场未来客、货运潜力较大。

5. 外部支持

2017~2018 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分别为 3.45 亿元和 2.77 亿元，分别计入当期资本公积。

总体看，公司作为华东地区重点枢纽机场运营企业，获得了地方政府持续有力的支持。

四、管理分析

2018 年，公司新增董事 1 名，截至 2018 年末公司尚有 2 名董事未由浙江省国资委委派，公司监事及非董事高级管理人员未发生变化。总体看，公司高管及核心人员稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

公司经营机场及相关保障业务。2018 年，公司营业收入为 35.87 亿元，营业收入有所增加，主要系受益于国内航空运输业的良好发展、萧山机场二期工程及顺丰基地产能的持续释放综合所致。2018 年，公司主营业务收入（机场及相关保障业务）占比仍在 95.00%以上，主业突出。

2018 年，公司经营的主要业务仍可分为航空运输业务及非航空运输业务两大板块。2018 年公司航空运输业务收入增长 12.31%至 21.81 亿元，占主营业务收入的 60.87%；非航空运输业务增长 32.77%至 14.02 亿元，占主营业务收入的 39.13%。

表 2　2017~2018 年公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
主营业务-机场及相关保障业务	**29.98**	**100.00**	**26.79**	**35.83**	**100.00**	**31.74**
其中：航空运输业务	19.42	64.77	13.22	21.81	60.87	20.48
非航空运输业务	10.56	35.23	51.73	14.02	39.13	49.26

资料来源：公司提供

从毛利率情况看，2018 年，公司主营业务毛利率继续上升，主要系萧山机场在生产量快速增长及民航收费标准调整带来航空性收入及非航空收入大幅增长的同时，有效控制成本综合所致。

总体看，2018年以来，受益于国内航空运输业的良好发展、萧山机场二期工程及顺丰基地产能的持续释放，公司航空业务和非航空业务快速发展，公司业务经营能力持续增强。

2. 航空运输业务

航空运输业务仍是公司的核心业务，主要包括机场服务、航空配餐、货站操作及客货运代理。2018年，公司航空运输业务收入继续增长，机场服务是航空主业收入核心来源，占航空运输业务收入的比重为77.44%。

表 3　2017~2018 年公司航空运输业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
机场服务（航空性业务）	14.79	10.77	16.89	18.58
航空配餐	2.08	23.03	2.21	27.65
货站操作	1.36	27.86	1.47	33.50
客货运代理	1.19	9.88	1.24	18.12
合计	**19.42**	**13.22**	**21.81**	**20.48**

资料来源：公司提供

（1）萧山机场运行情况

2018年，萧山机场各项生产运营指标平稳增长，其中旅客吞吐量增幅、货邮吞吐量增幅和运输起降架次增幅分别为7.51%、8.72%和5.09%，受全球经济发展不确定性上升，国内经济下行压力加大，民航局“控总量、调结构”政策效应显现等综合影响，上述各指标增速均有所放缓。其中货邮吞吐量增幅远高于3.50%的行业平均值，萧山机场货运优势明显。从民航机场排名上看，2018年萧

山机场旅客吞吐量、货邮吞吐量分别和飞机起降架次分别维持第10位、第6位和第9位。

表 4　2017~2018 年公司航空性业务运营情况（单位：%）

项目	2017 年		2018 年	
	数值	增速	数值	增速
旅客吞吐量（万人次）	**3,557.04**	**12.58**	**3,824.16**	**7.51**
其中：国内航线	3,104.13	13.23	3,306.37	6.52
国际及地区	452.91	8.34	517.79	14.33
货邮吞吐量（万吨）	**58.95**	**20.80**	**64.09**	**8.72**
其中：国内航线	52.41	19.28	56.49	7.78
国际及地区	6.53	34.36	7.6	16.39
运输起降架次（万架次）	**27.11**	**8.01**	**28.49**	**5.09**
其中：国内航线	23.79	8.14	24.89	4.62
国际及地区	3.32	7.10	3.6	8.43

资料来源：公司提供

（2）枢纽建设及航线布局

航线资源是机场企业的核心价值所在，公司通过与航空公司合作布局通航城市和航线结构。截至2018年末，萧山机场通航城市共177个，较年初新增15个城市。2018年，萧山机场共新开里加、莫斯科、纽约、列日、仰光等5个国际定期航点。

表 5　2017~2018 年萧山机场通航城市（单位：个）

项目	2017 年	2018 年
通航城市	162	177
其中：国内城市	113	125
国际城市	43	46
地区城市	6	6

资料来源：公司提供
注：因涉及中转航班，航线条数不做统计。

截至 2018 年末，在萧山机场运营的各类航空公司共 66 家（含运营定期包机航班），其中国内 32 家，地区 7 家，国际 27 家。基地航空公司方面，截至 2018 年末，萧山机场共有 3 家主基地航空公司，分别为中国国航、厦门航空、长龙航空。截至 2018 年末，在萧山机场停场过夜飞机 107 余架。

从主要航空公司业务占比[1]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 2018 年旅客吞吐量、货邮吞吐量、飞机起落架次和收入合计占比分别为 56.77%、30.40%、55.77%和 29.36%，集中度仍较高，全国大型航空公司的运力投放对萧山机场客户吞吐量形成重要支撑。

表 6　2018 年公司主要航空公司客户业务量（单位：%）

公司	2018 年			
	旅客吞吐量占比	货邮吞吐量占比	起落架次占比	收入占比
中国国航	14.46	8.40	14.15	5.81
南方航空	11.91	6.62	11.85	6.11

[1] 以旅客吞吐量规模作为排序依据。

厦门航空	14.10	6.37	12.60	6.35
东方航空	9.10	4.09	9.95	6.05
海南航空	7.20	4.92	7.22	5.04
合计	**56.77**	**30.40**	**55.77**	**29.36**

资料来源：公司提供

货运方面，杭州萧山机场目前仍与 6 家货运公司达成合作，分别为顺丰速运、联邦快递、圆通速递、邮政航空（国内和国际）、香港航空（全货机）、阿特拉斯航空（全货机），其中吞吐量较大的公司仍为顺丰速运。

2015 年，萧山机场顺丰速运全国快件运输枢纽基地项目正式投入运营。2017~2018 年，顺丰速运在萧山机场的货邮吞吐量分别为 23.58 万吨和 27.30 万吨，主要受益于顺丰基地产能充分释放。未来，随着跨境电子商务综合实验区的实施建设，萧山机场货邮吞吐量有望持续增长。

总体看，2018 年以来萧山机场生产运营指标保持稳定快速增长，枢纽建设及通达性进一步提升，但受全球经济发展不确定性上升，国内经济下行压力加大，民航局“控总量、调结构”政策效应显现等综合影响，萧山机场各生产运营指标增速有所放缓。考虑到华东地区良好的区域环境、经济基础及居民消费升级对出境游和境外商品的旺盛需求，预计未来萧山机场业务仍将继续保持较快增长。

3. 非航空性业务

公司非航空运输业务仍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。其中，候机楼场地租赁收入是公司非航空运输业务收入的主要来源。

2018 年，公司实现场地租赁业务收入 6.63 亿元，较上年增长 35.03%，主要系萧山机场客流量增长拉动整体消费；毛利率为 61.38%，较上年下降 10.43 个百分点，主要系场地管理费用增加所致。2017 年 12 月，T1/T2 航站楼部分商铺重新招租，合同期限为自场地移交之日起计算至萧山机场 T4 航站楼启用之日前一日为止，项目合同期限为 4 年+（X），经营费用较前合同期有所增长。

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。2018年1月，公司广告业务重新招标，与北京文投航美传媒有限公司签订《杭州萧山国际机场广告媒体经营合同》（以下简称“《经营合同》”），经营期限自2018年3月1日至萧山T4航站楼正式启用之日（计划于2022年投运，具体以公司书面通知为准）。《经营合同》显示，公司在经营期限内应享有的经营费包括基本经营费和分成收益两部分，基本经营费不因广告资源使用量、杭州萧山国际机场客流量以及杭州人均收入等因素的影响而调整，其中第一年度的基本经营费为2.43亿元，后续年度按11.00%年增长率增长，分成收益以各年度北京文投航美传媒有限公司向公司缴纳的基本经营费为基数，由北京文投航美传媒有限公司根据《经营合同》项下广告资源所产生的营收超过基数部分，向公司按照分成收益比例分段累进计算和支付，未达到各年度基本经营费收入的，北京文投航美传媒有限公司不支付分成收益。2018年，公司广告业务收入2.22亿元，较上年增长58.57%，重新招标后，公司广告业务收入大幅增长。

其他业务主要包括停车场和绿化工程业务收入，2018年，其他业务收入较上年增长33.33%至3.52亿元，主要系停车费等延伸服务收入增加所致。

表 7　2017~2018 年公司非航空运输业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
场地租赁	4.91	71.81	6.63	61.38
地面运输	0.78	13.52	0.76	11.99
广告业务	1.40	39.12	2.22	43.76
贵宾服务	0.83	35.29	0.89	61.28
其他	2.64	37.53	3.52	34.91
合计	**10.56**	**51.73**	**14.02**	**49.26**

资料来源：公司提供

总体看，2018 年以来随着航空业务的稳步发展以及公司自身运营能力的不断提升，公司非航空业务收入快速增长。2017 年底，公司场地租赁业务以及广告业务签订新轮合同，带动公司未来相关业务收入增长。

4. 机场基础设施建设项目

自 2012 年二期完工投用后，到 2017 年末公司工程建设任务较少，主要为配套零星工程，2018 年开始启动机场三期工程。2018 年，公司已完工五项工程，分别为 T2 到达层改造、T1 改造工程、B 滑东段贯通工程、一期飞行区围界报警系统二阶段、301、302、303 近机位改造，总投资额为 2.22 亿元。

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 30.02 亿元。

二期净空处置工程预计总投资 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），截至 2018 年末尚未有明确结论。截至 2018 年末，二期净空处置工程已完工并完成决算，决算金额为 9.15 亿元，均计入预付账款科目核算；将累计收到的二期净空处置资金 7.88 亿元暂在其他应付款中核算，包括代中方股东浙江省机场集团筹措的二期净空处置资金 4.06 亿元，从浙江省财政厅收到的二期净空处置资金 3.51 亿元，扣除 2018 年退还给浙江省机场集团的二期净空处置结余资金 0.30 亿元，以及除浙江机场集团外的中方股东将累计分红 0.61 亿元转为净空处置资金。

二期噪音处置工程总投资为 20.00 亿元，截至 2018 年末，公司累计已支付噪音处置 20.00 亿元，已完成全部投资。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 11.09 亿元，代浙江省机场集团筹措的二期噪音处置资金 8.91 亿元，累计收到资金 20.00 亿元。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，联合评级将持续关注相关支出承担方案的落实情况。

截至 2018 年末，公司主要在建及拟建项目为机场三期工程，主要是为提升 2022 年杭州亚运会的机场保障能力。机场三期工程采取分期建设，其中新建航站楼及陆侧交通中心工程投资规模较大，工程总投资为 270.74 亿元，其中使用公司自有资金 85.66 亿元（占总投资的 31.46%），银行贷款 185.08 亿元，该项目预计一期投资 238.01 亿元。截至 2018 年末，三期工程中新建航站楼及陆侧交通中心已投资 10.78 亿元，东区国际货站配套机坪已投资 3.00 亿元，食品厂房改迁建已投资 0.15 亿元，5、6 号宿舍楼已投资 0.92 亿元，未来尚需投资规模合计为 269.78 亿元，公司对外融资需求

较大，存在较大资本支出压力。

表 8　截至 2018 年末公司主要在建工程情况（单位：亿元）

项目名称	项目工期	总投资	已投资	拟投资额		
				2019 年	2020 年	2021 年
新建航站楼及陆侧交通中心	2018.1~2025.12	270.74	10.78	40.00	61.00	93.00
东区国际货站配套机坪	2019.12~2021.12	10.81	3.00	4.05	2.00	1.76
食品厂房改迁建	2018.12~2020.1	1.94	0.15	1.10	0.69	
5、6 号宿舍	2018.1~2019.5	1.14	0.92	0.22	--	--
合计		**284.63**	**14.85**	**45.37**	**63.69**	**94.76**

资料来源：公司提供

总体看，公司在建的机场三期工程新建航站楼及陆侧交通中心项目资金需求量较大，且未来三年公司投资计划加快，届时将存在较大资本支出压力。

5. 未来发展

为加强浙江省航空产业发展和民航强省战略的实施，浙江省省委、省政府已作出整合全省机场资源、搭建航空大平台的重大决策部署。按照省委省政府的部署，浙江省机场集团将成为省民航基础设施、机场运营管理和航空产业发展的省级平台。萧山机场作为华东地区重要的枢纽机场之一，机场的整合对公司在同行合作、资源聚集、定位的凸显等方面均有较大帮助。

由浙江省政府颁布的《民航强省行动计划》提出，将杭州萧山机场建设成为长三角世界级机场群核心机场，立足华东、辐射全国、通达全球的国际门户枢纽机场和全国航空快件中心。计划到 2025 年，完成旅客吞吐量 6,750 万人次，货邮吞吐量达到 125 万吨；计划到 2030 年，完成旅客吞吐量 9,000 万人次，货邮吞吐量 175 万吨。

总体看，浙江省内机场的整合对公司在同行合作、资源聚集、定位的凸显等方面均有较大帮助。同时，公司发展目标较为明确，随着浙江省和杭州市区域经济的稳定发展，大型国际赛事和会议的举办对萧山机场的软硬件发展起到了积极作用，公司未来将面临新的发展契机。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2018 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）审计并出具标准无保留意见。公司经审计的财务报表以持续经营为基础，根据实际发生的交易和事项，按照财政部颁布的《企业会计准则-基本准则》和具体会计准则等规定进行编制。

会计政策变更方面，财政部于2018年颁布了《财政部关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号）。公司已采用上述准则和通知编制2018年度财务报表，采用上述准则未对公司财务状况和经营成果未产生重大影响。

从合并范围看，2018 年，公司减少子公司 1 家，为杭州萧山机场绿化工程有限公司。公司合并范围变化不大，财务数据的可比性较强。

2. 资产质量

截至2018年末，公司合并资产总额173.61亿元，较年初增长7.68%，主要系流动资产增加所致；

其中流动资产占27.02%，非流动资产占72.98%。公司资产以非流动资产为主，符合机场行业特征。

截至 2018 年末，公司流动资产 46.91 亿元，较年初增长 35.64%，主要系其他应收款和其他流动资产增加所致；公司流动资产主要由货币资金（占 7.06%）、应收票据及应收账款（占 9.55%）、预付款项（占 19.61%）、其他应收款（占 28.79%）和其他流动资产（占 34.96%）构成。公司货币资金 3.31 亿元，较年初下降 58.93%，主要系经董事会批准，公司利用闲置资金购买国债逆回购 5.01 亿元和银行理财产品 11.22 亿元所致。公司应收账款主要为应收未收机场服务收入及租赁收入等，公司应收账款净额 4.48 亿元，较年初变化不大；公司按单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款余额 0.44 亿元，全部系应收海南航空股份有限公司及其关联公司款项，账龄均在 1 年以内，合计计提坏账准备 435.78 万元，计提比例为 10.00%；公司按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款余额为 4.11 亿元，从账龄看，1 年以内的占 99.28%，账龄较短，该组合计提坏账准备 250.64 万元；公司应收账款前五名单位期末余额合计 1.83 亿元，占应收账款期末余额合计数的 40.07%，集中度不高；公司应收账款累计计提坏账准备 0.10 亿元，计提比例为 2.18%。公司预付款项 9.20 亿元，较年初下降 12.55%，主要系预付的扩建工程款及设备款有所减少所致；公司预付款项主要系预付二期净空处理单位 9.15 亿元，从账龄看，1 年以内（含 1 年）的占 0.41%，1~2 年的占 10.84%，2~3 年的占 24.02%，3 年以上的占 64.73%。公司其他应收款净额 13.50 亿元，较年初增长 17.36%，主要系代中方股东浙江省机场集团筹措二期噪音及净空处置资金产生的利息增加所致；公司按单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款余额为 13.31 亿元，占其他应收款余额的 98.45%，全部系应收浙江省机场集团的款项，公司代中方股东浙江省机场集团筹措二期噪音及净空处置资金，其中包括代筹措的二期噪音项目 8.91 亿元，代筹措的二期净空项目 4.06 亿元，此专项贷款本息由浙江省机场集团承担，代支付的二期噪音、净空项目资金的利息支出 0.34 亿元；账龄在 1 年以上的占 84.90%，公司未对浙江省机场集团的应收款项计提坏账准备；公司其他应收款前五名单位期末余额合计 13.37 亿元，占其他应收款期末余额合计数的 98.81%，集中度较高；公司其他应收款累计计提坏账准备 8.28 万元，计提规模较小。公司其他流动资产 16.40 亿元，较年初增加 16.29 亿元，主要系公司利用闲置资金购买国债逆回购和银行理财产品所致。

非流动资产

截至2018年末，公司非流动资产126.70亿元，较年初变化不大。公司非流动资产主要由固定资产（占54.63%）和无形资产（占41.01%）构成。公司固定资产净额69.22亿元，较年初下降3.42%，主要系计提固定资产折旧所致。公司固定资产原值103.60亿元，主要为房屋及建筑物（占80.04%）和机器设备（14.93%）构成；累计计提折旧34.41亿元，计提比例为33.21%，固定资产成新率为68.50%。截至2018年末，受机场二期资产暂未办理相关手续影响，公司尚有账面原值为35.28亿元（占34.05%）的房产未取得所有权证。公司无形资产净额51.96亿元，较年初下降2.34%，主要系土地使用权累计摊销增加所致。公司无形资产原值63.83亿元，主要为土地使用权（占98.58%）和软件（占1.42%）；累计摊销11.87亿元，摊销比例为18.60%。受限资产方面，截至2018年末，公司所有权受限制的资产账面价值合计为1,210.98万元，受限规很小。

总体看，2018年以来公司资产规模有所增长，仍以非流动资产为主。公司代股东垫付的机场二期净空和二期噪音项目规模较大，仍对公司资金形成一定占用。公司非流动资产中仍主要为机场跑道等固定资产和土地使用权。公司所有权受限资产规模很小，但公司未取得产权的资产规模较大。

3. 负债及所有者权益

截至 2018 年末，公司负债合计 58.95 亿元，较年初增长 8.01%，主要系流动负债有所增加所致。

从负债构成看，流动负债和非流动负债分别占 89.74%和 33.95%，流动负债占比较年初增加 13.85 个百分点。

流动负债

截至2018年末，公司流动负债为52.90亿元，较年初增长27.72%，主要系短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债增加所致；公司流动负债主要由短期借款（占15.07%）、预收款项（26.64%）、应付职工薪酬（占5.72%）、其他应付款（占22.93%）和一年内到期的非流动负债（占20.83%）构成。公司短期借款7.97亿元，较年初增长32.83%，主要系公司日常经营借入流动资金贷款所致。公司预收款项14.09亿元，较年初变化不大；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，预收杭州萧山国际机场旅游大酒店有限公司未来年度特许经营费1.26亿元；目前公司已取得全部二期土地使用权证，但尚未确定相应归属浙江机场投资有限责任公司部分12.00亿元所对应的土地权证，故目前暂挂该科目。公司应付职工薪酬3.03亿元，较年初增长36.15%。公司应付职工薪酬包括短期薪酬（占95.38%）和离职后福利设定提存计划。公司其他应付款12.13亿元，较年初增长17.99%，主要系新增收到二期净空资金2.17亿元所致；公司其他应付款包括二期净空项目7.88亿元，保证金及押金2.79亿元，其他项0.80亿元，航线补助0.19亿元；其中净空支出的承担问题暂无明确结论，公司垫付的拆降资金共计9.15亿元，公司将累计收到的二期净空处置资金7.88亿元暂在其他应付款中核算，包括代中方股东浙江省机场集团筹措的二期净空处置资金4.06亿元，从浙江省财政厅收到的二期净空处置资金3.51亿元。公司一年内到期的非流动负债11.02亿元，较年初增长120.40%，主要系一年内到期的长期借款和应付债券增加所致。公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的应付债券10.00亿元，一年内到期的长期借款1.02亿元。

非流动负债

截至2018年末，公司非流动负债合计6.05亿元，较年初下降54.04%，主要系一年内到期的长期借款和应付债券结转至一年内到期的非流动负债核算所致。公司非流动负债主要由长期借款（占14.39%）和应付债券（占82.58%）构成。公司长期借款为0.87亿元，较年初下降70.09%，主要系归还部分机场二期工程项目贷款，以及1.02亿元长期借款重分类至一年内到期的非流动负债所致。公司应付债券余额4.99亿元，较上年下降50.02%，主要系“16萧山机场PPN001”（发行规模5.00亿元）和“16萧山机场PPN002”（发行规模5.00亿元）将于2019年到期，均转入一年内到期的非流动负债核算所致。

公司全部债务为24.85亿元，较年初增长4.00%，主要系短期债务增加所致；其中短期债务占76.41%，长期债务占23.59%，公司债务以短期债务为主。从债务指标看，截至2018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为33.95%、17.81%和4.86%，较年初分别上升0.10个百分点，下降0.49个百分点，下降5.92个百分点。

表 9　截至 2018 年末公司债务到期期限分布情况（单位：亿元）

年份	短期债务	长期借款	应付债券	合计
2019 年	18.99	--	--	**18.99**
2020 年	--	0.87	--	**0.87**
2021 年	--	--	--	--
2022 年	--	--	--	--
2023 年及以后	--	--	5.00	**5.00**
合计	**18.99**	**0.87**	**5.00**	**24.85**

资料来源：公司提供，联合评级整理
注：上表中长期债务中应付债券按面值计算，未考虑利息摊销。

总体看，2018年以来公司负债规模有所增加，但整体债务负担较轻，财务弹性较好。债务结构方面，受应付债券集中到期影响，公司债务结构由以长期债务为主转为以短期债务为主，2019年到期债券规模较大。

所有者权益

截至 2018 末，公司所有者权益 114.66 亿元，较年初增长 7.51%，主要系公司资本公积和未分配利润增加所致。截至 2018 年末，归属于母公司所有者权益合计 114.40 亿元（占 99.77%），其中实收资本占 49.70%、资本公积占 30.73%、盈余公积占 4.11%、未分配利润占 15.46%。截至 2018 年末，公司资本公积 35.15 亿元，较年初增长 8.60%，主要系 2018 年度公司收到投资性质的民航发展基金 2.78 亿元所致；公司未分配利润 17.68 亿元，较年初大幅增长 33.20%，主要系净利润转入所致。公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，公司所有者权益结构的稳定性强。

总体看，2018年以来公司所有者权益规模小幅增长，以实收资本和资本公积为主，所有者权益结构的稳定性强。

4. 盈利能力

伴随国内航空运输业的良好发展、萧山机场二期工程产能的持续释放和顺丰基地的投入运营，2018年，公司实现营业收入35.87亿元，较上年增长15.99%；公司营业成本24.51亿元，较上年增长7.72%；公司实现净利润6.33亿元，较上年增长26.83%，其中归属于母公司所有者的净利润为6.22亿元。

期间费用方面，2018 年，公司费用总额为 2.61 亿元，从期间费用构成看，销售费用占 1.29%，管理费用占 84.22%，财务费用占 14.49%。公司期间费用以管理费用和财务费用为主，其中管理费用规模较大，以职工薪酬为主；财务费用较上年下降 15.40%，主要系公司在 2018 年上半年债务规模较上年有所下降使得全年综合利息费用减少所致。2017~2018 年，公司费用收入比分别为 7.81%和 7.28%，公司期间费用控制能力较强。

2018年，公司实现投资收益0.43亿元，较上年增长7.71倍，主要来源于对联营公司的投资及可供出售金融资产取得的投资收益。2018年公司实现营业外收入405.29万元，较上年下降31.46%，主要系公司本年度无以前年度帐外资金的收回所致。2018年公司实现其他收益0.19亿元，为上年的4.13倍，全部由政府补助构成。公司营业外收入及获得的其他收益规模较小，利润总额对营业外收入和其他收益依赖程度较弱。

从盈利指标来看，2018 年，公司营业利润率为 29.09%，较上年有所上升。2018 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 4.90%、5.23%和 5.72%，较年初分别上升 0.72 个百分点、0.74 个百分点和 0.84 个百分点。从指标上看，公司目前发展稳定，盈利能力略有增强。

总体看，2018 年公司发展较为稳定，收入规模有所增长，费用控制能力仍较强，盈利能力有所增强。

5. 现金流

从经营活动情况来看，2018 年公司收到的经营活动现金流入为 39.79 亿元，较上年有所增加，受整体经济稳步上涨的影响，公司的航空运输服务以及机场相关服务收入稳定增长。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、支付的各项税费和机场二期噪音处理支付的现金构成，2018 年公司经营活动现金流出为 25.14 亿元，较上年略有上升。2018 年公司经营活动产生的现金流量净额为 14.66 亿元，较上年增加 6.11 亿元。从收入

实现来看，2018 年，公司现金收入比为 105.43%，较上年增加 7.30 个百分点，公司收入实现质量有所提高。

从投资活动情况来看，2018年公司投资活动现金流入大幅增长64.12%，主要系收回投资收到现金增加所致。2018年公司投资活动现金流出较上年大幅增加17.28亿元，主要系购买国债逆回购以及理财产品支付现金16.23亿元所致。2018年公司投资活动现金流量净额为-18.38亿元，呈大规模净流出状态。

从筹资活动情况来看，2018年，公司筹资活动现金流入较上年增加15.77亿元，主要系取得借款收到的现金大幅增加所致；公司筹资活动现金流出较上年下降13.78%，主要系偿还债务支付的现金减少所致。2018年，公司筹资活动产生的现金流量净额为1.95亿元。2018年，筹资活动由上年净流出转为净流入状态。

总体看，2018年，公司收入实现质量较好，经营活动现金流仍较为充裕，但随着机场三期工程建设的推进，公司将面临较大的对外融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，流动比率、速动比率两项指标因受公司资产负债结构特点影响，指标值偏低。2017~2018 年，公司流动比率分别为 0.83 倍和 0.89 倍；速动比率分别为 0.83 倍和 0.89 倍，基本保持稳定。2017~2018 年，公司现金短期债务比分别为 0.73 倍和 0.17 倍，现金对短期债务的保障能力减弱。考虑到公司其他流动资产中理财产品流动性较好，流动负债中无需实际偿还的预收款项占比较高及公司经营活动获现能力较强等方面的因素，公司短期偿债压力不大。

从长期偿债能力指标看，2017~2018 年，公司 EBITDA 有所增长，分别为 13.12 亿元和 14.43 亿元；2018 年，公司 EBITDA 构成中，利润总额占 58.59%，计入财务费用的利息支出占 2.02%，摊销占 9.22%，折旧占 30.16%。2017~2018 年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.55 倍和 0.58 倍，EBITDA 利息倍数分别为 29.33 倍和 49.51 倍，公司长期偿债能力较强。

截至 2018 年末，公司获各家银行授信额度总额 53.00 亿元，尚未使用额度为 42.12 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

截至2018年末，公司对外担保余额800万元，为对中航鑫港担保有限公司提供的担保，中航鑫港担保有限公司为国有企业，目前经营状况良好，公司对该担保事项设置了反担保条款，代偿风险小。

截至2018年末，公司无对其生产经营或偿债能力产生重大影响的未决诉讼或未决仲裁情况。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G10330109004473206），截至2019年1月9日，公司不存在未结清不良信贷信息记录，过往的债务履约情况。

总体看，2018年公司债务负担仍然较轻，主营业务获现能力仍然较强，经营活动现金流入规模较大，同时考虑到公司作为浙江省规模最大的机场，在机场建设和运营等方面获得了外部持续有力的支持，公司整体偿债能力极强。

七、本期公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年底，公司现金类资产达 3.31 亿元，约为“18 杭机 01”和“19 杭机 01”待偿本金（合计 18 亿元）的 0.18 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度一般；若将公司其他流动资产中流动性较好的理财产品纳入现金类资产核算，则现金类资产达 19.64 亿元，约为

“18 杭机 01”和“19 杭机 01”待偿本金（合计 18 亿元）的 1.09 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度尚可；公司净资产达 114.66 亿元，约为“18 杭机 01”和“19 杭机 01”待偿本金（合计 18 亿元）的 6.37 倍，公司较大规模的净资产能够对“18 杭机 01”和“19 杭机 01”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 14.43 亿元，约为“18 杭机 01”和“19 杭机 01”待偿本金（合计 18 亿元）的 0.80 倍，公司 EBITDA 对本期债券的覆盖程度较好。

从现金流情况来看，公司 2018 年经营活动产生的现金流入 39.79 亿元，约为“18 杭机 01”和“19 杭机 01”待偿本金（合计 18 亿元）的 2.21 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到受益于航空业良好发展和公司二期运力充分释放，公司收入规模稳定增长，融资渠道畅通等因素，公司对“18 杭机 01”和“19 杭机 01”的偿还能力极强。

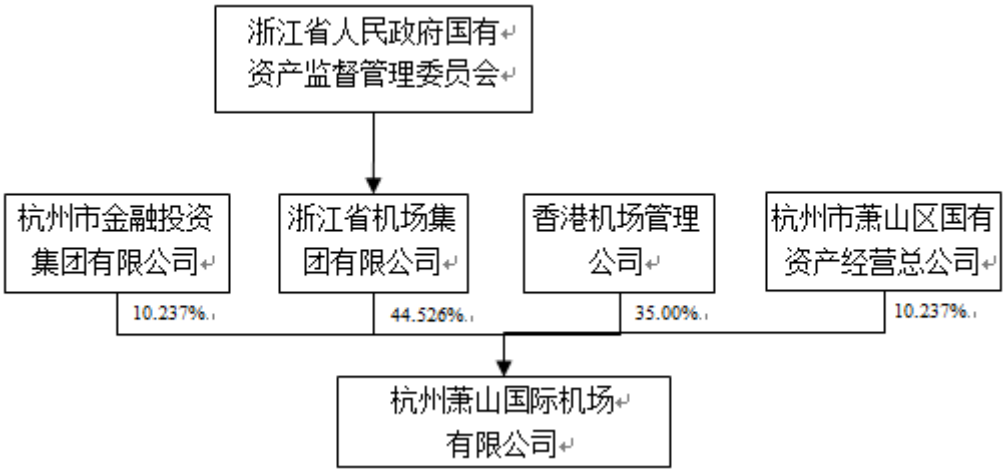
八、综合评价

2018 年，公司所运营的萧山机场仍是华东地区重要交通枢纽节点之一。联合评级对公司的评级反映了 2018 年以来受益于国内航空运输业的良好发展、萧山机场二期工程及顺丰基地产能的持续释放，公司机场运营能力继续增强，运营指标均保持较快增长，且获得了持续有力的外部支持。同时，联合评级也关注到 2018 年来高铁竞争仍对机场行业形成一定经营压力、公司二期净空及噪音垫付款对资金仍形成一定占用、三期工程面临一定资本支出压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

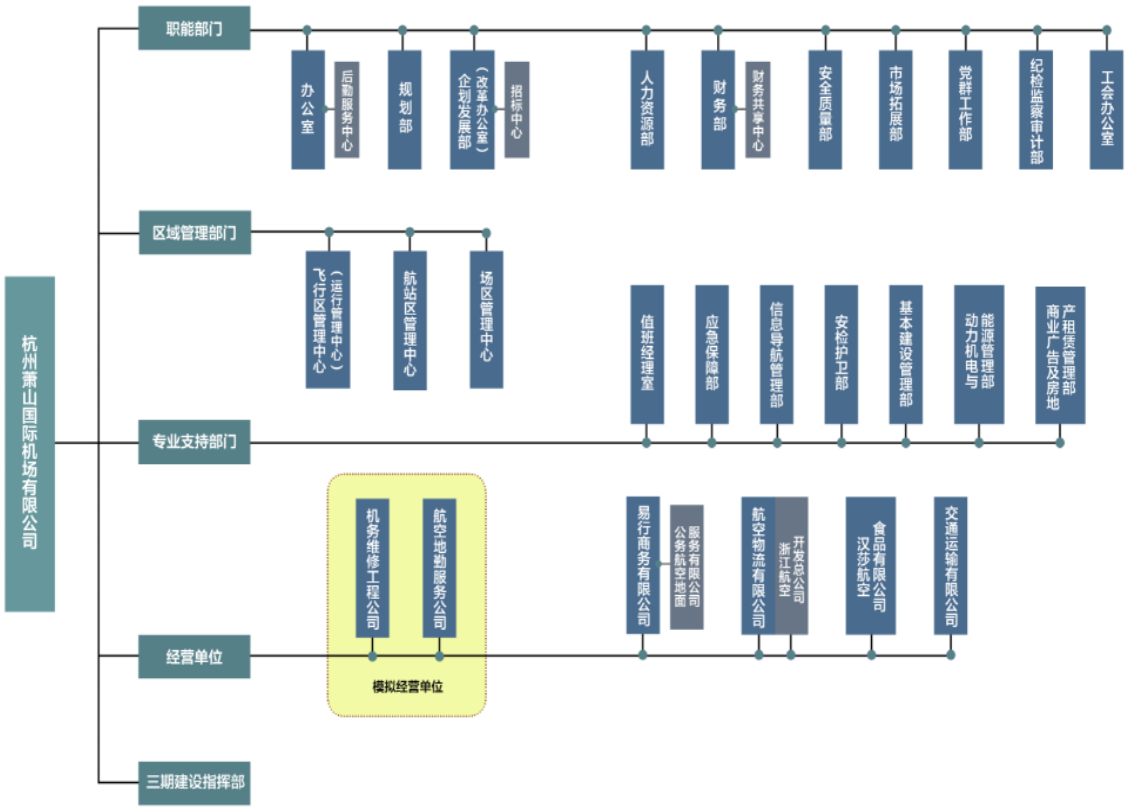
未来随着顺丰基地对货运业务量的提升效应充分显现、萧山机场二期工程吞吐量的继续释放，公司收入及盈利水平有望进一步提高。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“18 杭机 01”和“19 杭机 01”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1　杭州萧山国际机场有限公司
股权结构图



附件 2　杭州萧山国际机场有限公司
组织架构图



附件 3　杭州萧山国际机场有限公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	161.22	173.61
所有者权益（亿元）	106.65	114.66
短期债务（亿元）	11.00	18.99
长期债务（亿元）	12.90	5.86
全部债务（亿元）	23.90	24.85
营业收入（亿元）	30.92	35.87
净利润（亿元）	4.99	6.33
EBITDA（亿元）	13.12	14.43
经营性净现金流（亿元）	8.55	14.66
应收账款周转次数（次）	7.82	8.11
存货周转次数（次）	1,764.17	1,986.07
总资产周转次数（次）	0.19	0.21
现金收入比率（%）	98.13	105.43
总资本收益率（%）	4.19	4.90
总资产报酬率（%）	4.49	5.23
净资产收益率（%）	4.88	5.72
营业利润率（%）	24.86	29.09
费用收入比（%）	7.81	7.28
资产负债率（%）	33.85	33.95
全部债务资本化比率（%）	18.31	17.81
长期债务资本化比率（%）	10.79	4.86
EBITDA 利息倍数（倍）	29.33	49.51
EBITDA 全部债务比（倍）	0.55	0.58
流动比率（倍）	0.83	0.89
速动比率（倍）	0.83	0.89
现金短期债务比（倍）	0.73	0.17
经营现金流动负债比率（%）	20.63	27.70
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.73	0.80

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 4　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业总收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业总成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业总收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业总收入-营业总成本-营业税金及附加）/营业总收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业总收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。