跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕988 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：

二〇二〇年六月十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 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
公司债券 2020 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（3+2）年	AAA	AAA	2019 年 4 月 26 日
19 杭机 01	13 亿元	5（3+2）年	AAA	AAA	2019 年 4 月 26 日

跟踪评级时间：2020 年 6 月 19 日

分析师

徐汇丰 登记编号（R0040218010006）

张晶晶 登记编号（R0040219080003）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

电话：010-85172818

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

评级观点

跟踪期内，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，继续获得外部有力的支持，债务负担仍较轻。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到萧山机场各主要生产运营指标增速放缓、机场三期工程面临一定资本支出压力、新冠肺炎疫情对公司业务短期形成较大冲击等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着杭州区域经济及旅游业的稳定发展，公司经营的萧山机场及保障业务长期发展前景良好。

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．**继续获得外部有力的支持。**公司作为华东地区重要的枢纽机场运营企业，2019 年收到投资补助性质的民航发展基金 6.38 亿元。

2．**公司财务弹性仍较好。**跟踪期内，公司债务负担仍较轻，财务弹性仍较好。

关注

1．**运营指标增速放缓。**受民航局“控总量、调结构”政策效应显现，空域资源相对紧张等外部因素影响，萧山机场各主要生产运营指标增速有所放缓。

2．**公司面临一定资金支出压力。**公司在建的机场三期工程总投资规模较大，其中部分使用公司自有资金投入，公司面临一定资本支出压力。

3．**持续关注新冠肺炎疫情给公司业务带来的影响。**2020年以来爆发的新冠肺炎疫情短

期内对公司业务产生较大冲击，公司2020年1季度利润亏损，联合评级将持续关注新型冠肺炎疫情对公司业务经营产生的影响。

主要财务数据：

合并口径

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	173.61	206.86	216.62
所有者权益（亿元）	114.66	127.53	131.09
长期债务（亿元）	5.86	34.98	36.48
全部债务（亿元）	24.85	35.85	41.07
营业收入（亿元）	35.87	37.64	4.87
利润总额（亿元）	8.46	8.65	-1.19
EBITDA（亿元）	14.43	15.27	--
经营性净现金流（亿元）	14.66	13.28	-0.13
营业利润率（%）	29.09	29.96	-16.25
净资产收益率（%）	5.72	5.44	--
资产负债率（%）	33.95	38.35	39.49
全部债务资本化比率（%）	17.81	21.94	23.86
流动比率（倍）	0.89	0.99	1.17
EBITDA 全部债务比（倍）	0.58	0.43	--
EBITDA 利息倍数（倍）	49.51	37.64	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.80	0.85	--

公司本部（母公司）

项目	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	173.40	207.18
所有者权益（亿元）	113.18	125.98
全部债务（亿元）	24.85	35.85
营业收入（亿元）	29.87	31.70
利润总额（亿元）	7.90	8.10
资产负债率（%）	34.73	39.20
全部债务资本化比率（%）	18.00	22.15
流动比率（倍）	0.84	0.92

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；4．2020 年一季度财务数据未经审计

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他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：张丽丽

联合信用评级有限公司

一、主体概况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本以及股权结构均未发生变化，截至 2020 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）。公司实际控制人仍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”）。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化，组织架构略有调整。截至 2020 年 3 月末，公司纳入合并报表范围一级子公司 7 家，二级子公司 1 家；合并范围拥有在职员工 4,656 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 206.86 亿元，负债合计 79.33 亿元，所有者权益 127.53 亿元，其中归属于母公司所有者权益 127.26 亿元。2019 年，公司实现营业收入 37.64 亿元，净利润 6.59 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 6.49 亿元；经营活动产生的现金流量净额 13.28 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.38 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 216.62 亿元，负债合计 85.53 亿元，所有者权益 131.09 亿元，其中归属于母公司所有者权益 130.84 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 4.87 亿元，净利润-1.22 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.13 亿元，现金及现金等价物净增加额 7.01 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

经中国证监会“证监许可〔2018〕293 号”文核准，公司获准向合格投资者公开发行面值总额不超过 30 亿元（含）的公司债券，其中第一期于 2018 年 11 月 15 日发行，发行规模为 5 亿元；第二期于 2019 年 4 月 23 日发行，发行规模为 13 亿元。

表 1　截至本报告出具日公司债券发行相关情况（单位：亿元、年）

债券名称	债券简称	证券代码	债券余额	起息日	期限	特殊条款
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)	18 杭机 01	155027.SH	5.00	2018/11/15	5（3+2）	回售，调整票面利率
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）	19 杭机 01	155362.SH	13.00	2019/04/23	5（3+2）	回售，调整票面利率
合计	--	--	**18.00**	--	--	--

注：上表仅列示本报告所跟踪债项，未涵盖公司全部存续期内债券
资料来源：Wind，联合评级整理

截至本报告出具日，“18 杭机 01”募集资金扣除发行费用后已全部到位并已全部使用完毕，到位的募集资金用于归还到期债券；“19 杭机 01”募集资金扣除发行费用后已全部到位并已全部使用完毕，到位的募集资金用于偿还流动资金贷款。公司上述债券募集资金用途与募集说明书中的相关约定一致。公司已按约定足额、按时完成“18 杭机 01”和“19 杭机 01”的最近一期利息的支付。

三、行业及区域分析

1．行业分析

2019 年机场行业运营指标总体呈上升趋势，发展状况良好。《交通强国建设纲要纲要》的发布将加快推进机场行业固定资产投资，我国机场行业将进入大规模基础设施建设周期。2020 年以来，受新型冠状病毒疫情影响，市场需求萎缩，短期内将对机场行业造成较大负面冲击。

我国机场主要生产指标继续保持平稳较快增长，2019 年机场行业需求仍将保持较快增长，航空时刻收紧效果将延续，运行效率将有所提升，机场行业运营指标、营收水平将保持增长，但增速或将持续放缓。

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。机场行业与宏观经济的发展密切相关，且受航空运输业的影响很大。

中国民航局公布的《2019 年民航机场生产统计公报》显示，截至 2019 年末，我国境内民用航空（颁证）机场共有 238 个（不含香港、澳门和台湾地区，下同），其中定期航班通航机场 237 个，定期航班通航城市 234 个。

从民航机场主要生产指标看，2019 年我国机场主要生产指标继续保持增长。2019 年我国机场全年旅客吞吐量超过 13 亿人次，完成 135,162.9 万人次，较上年增长 6.9%。分航线看，国内航线完成 121,227.3 万人次，较上年增长 6.5%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线完成 2784.8 万人次，比上年减少 3.1%）；国际航线完成 13,935.5 万人次，较上年增长 10.4%。

从旅客吞吐量分布看，2019 年旅客吞吐量 1,000 万人次以上的机场达到 39 个，较上年净增 2 个（银川河东、烟台蓬莱机场），完成旅客吞吐量占全部境内机场旅客吞吐量的 83.3%，较上年降低 0.3 个百分点，其中北京、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 22.4%。

从货邮吞吐量分布看，2019 年货邮吞吐量 10,000 吨以上的机场有 59 个，较上年增加 6 个，完成货邮吞吐量占全部境内机场货邮吞吐量的 98.40%，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 46.5%。

从行业政策来看，2019 年 9 月，中共中央、国务院印发了《交通强国建设纲要》（以下简称“《纲要》”）。《纲要》提出，要牢牢把握交通“先行官”定位，适度超前，推动交通发展的“三个转变”，到 2020 年完成全面建成小康社会交通建设任务和“十三五”现代综合交通运输体系发展规划各项任务，并将未来发展目标分为两个阶段实现。《纲要》中明确，在打造国际航空枢纽方面，要依托京津冀、长三角、粤港澳大湾区等世界级城市群，打造具有全球竞争力的国际航空枢纽，推进综合交通枢纽一体化规划建设，大力发展枢纽经济。在运输服务品质和效率方面，要完善航空服务网络，逐步加密机场网建设，大力发展支线航空，推进干支有效衔接，提高航空服务能力和品质；推动空陆等联运发展，形成统一多式联运标准和规则；完善航空物流网络，提升航空货运效率；培育充满活力的通用航空市场，完善政府购买服务政策，稳步扩大航空消费等市场规模。

根据《中国民航 2020 年 2 月份主要生产指标统计》，2020 年 1－2 月，全国旅客吞吐量较上年同期下降 45.2%，货邮吞吐量较上年同期下降 13.4%，起降架次较上年同期下降 36.6%。自 2019 年 12 月起，国内出现新型冠状病毒引发的肺炎疫情，受疫情持续扩散影响，航空公司大量取消国内、国际航班，市场需求萎缩，对机场行业造成负面冲击。

2．区域环境

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。

根据《2019 年杭州市国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，全市实现生产总值 15,373 亿元，较上年增长 6.8%；其中第一产业增加值 326 亿元，第二产业增加值 4875 亿元，第三产业增加值 10,172 亿元，分别较上年增长 1.9%、5.0%和 8.0%。三次产业结构调整为 2.1:31.7:66.2。全市人均地区生产总值达 152,465 元。全年货物进出口总额 5,597 亿元，较上年增长 6.7%。服务贸易出口 124.9 亿美元，较上年增长 19.0%。全年跨境电商进出口总额 952.1 亿元，较上年增长 28.8%，其中出口 658.8 亿元，进口 293.3 亿元，分别增长 26.4%和 34.6%。杭州贸易经济较发达。

2019 年，杭州市文化创意产业增加值 3,735 亿元，增长 15.6%。全年旅游休闲产业增加值 1,191 亿元，较上年增长 12.1%。实现旅游总收入 4,005 亿元，较上年增长 18.3%；旅游总人数 20,813.7 万人次，较上年增长 15.1%，其中接待入境过夜游客 113.3 万人次，较上年增长 5.7%。年末各类旅行社 895 家，增长 5.5%；星级宾馆 126 家，其中五星级 23 家；A 级景区 103 个，其中 5A 级 3 个。

3．外部支持

公司作为华东地区重点枢纽机场运营企业，跟踪期内，继续获得了地方政府有力的支持。

2018－2019 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 2.77 亿元和 6.38 亿元，分别计入当期资本公积。

四、管理分析

董事人员的变动对公司日常管理、生产经营及偿债能力不会产生重大不利影响，公司部门设置有所变化，主要管理制度连续，管理运作正常。

部门设置方面，截至 2020 年 3 月末，公司本部设财务部、企划发展部和市场拓展部等职能部门，部门设置较年初有所调整，公司将纪检监察审计部拆分为纪检检查室和审计部。

董事、监事以及高级管理人员方面，公司部分董事人员离任。2019 年 12 月，任命王恭裕先生为公司董事；2020 年 1 月，任命姚兆聪先生担任公司董事；2020 年 3 月，任命周昭亮先生担任公司董事。上述董事人员的变动对公司日常管理、生产经营及偿债能力不会产生重大不利影响。

跟踪期内，公司管理制度未发生重大变化，主要管理制度连续。

五、经营分析

1．经营概况

2019年，公司营业收入较上年略有增长，主营业务毛利率保持稳定。2020年1季度，受新冠肺炎疫情冲击，公司经营呈亏损状态。

公司作为华东地区重要枢纽机场运营企业，经营机场及相关保障业务。2019 年，公司营业收入为 37.64 亿元，较上年增长 4.94%。同期，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。

2019 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。2019 年，公司航空运输业务收入较上年增长 2.29%，占主营业务收入的 59.28%；非航空运输业务收入增长

9.12%，占主营业务收入的 40.72%。从毛利率情况看，2019 年，公司主营业务毛利率较上年保持稳定。

表 2　2018－2019 年公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 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	**35.83**	**100.00**	**31.74**	**37.61**	**100.00**	**31.90**
其中：航空运输业务	21.81	60.87	20.48	22.31	59.32	20.52
非航空运输业务	14.02	39.13	49.26	15.30	40.68	48.32

资料来源：公司提供

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 4.87 亿元，较上年同期下降 48.03%；实现利润总额-1.19 亿元，呈亏损状态，主要系受新冠肺炎疫情冲击，公司机场服务业务收入大幅下降所致。

2．航空运输业务

2019 年，萧山机场各主要生产运营指标保持稳定增长，枢纽建设及通达性进一步提升，但受外部经营环境影响，萧山机场各主要生产运营指标增速有所放缓。2020 年以来爆发的新冠肺炎疫情对公司机场服务业务带来较大冲击，旅客吞吐量及运输起降架次同比下降幅度较大。

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。2019年，公司航空运输业务收入较上年增长2.29%，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80.00%。

表 3　2018－2019 年公司航空运输业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
机场服务（航空性业务）	16.89	18.58	17.85	18.45
航空配餐	2.21	27.65	2.05	29.16
货站操作	1.47	33.50	1.58	35.09
客货运代理	1.24	18.12	0.83	16.13
合计	**21.81**	**20.48**	**22.31**	**20.52**

资料来源：公司提供

（1）萧山机场运行情况

2019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4.90%、7.70%和2.10%，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，空域资源相对紧张等因素影响，萧山机场上述各项生产运营指标增速均有所放缓。从民航机场排名上看，2019年萧山机场旅客吞吐量和飞机起降架次分别维持第10位和第9位，货邮吞吐量排名由上年的第6位上升至第5位。

2020年1－3月，萧山机场完成旅客吞吐量440.72万人，同比下降54.80%；完成货邮吞吐量15.89万吨，同比增长8.30%；完成运输起降架次4.37万架次，同比下降38.60%。受新冠肺炎疫情冲击，2020年1季度，公司旅客吞吐量和运输起降架次同比大幅下降。

表 4　2018－2019 年及 2020 年 1－3 月公司航空性业务运营情况（单位：%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 1－3 月	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
旅客吞吐量（万人次）	**3,824.16**	**7.51**	**4,010.84**	**4.90**	**440.72**	**-54.80**
其中：国内航线	3,306.37	6.52	3,462.68	4.70	407.02	-53.60
国际及地区	517.79	14.33	548.16	5.87	33.7	-65.80
货邮吞吐量（万吨）	**64.09**	**8.72**	**69.03**	**7.70**	**15.89**	**8.30**
其中：国内航线	56.49	7.78	59.54	5.40	14.44	7.30
国际及地区	7.6	16.39	9.49	24.75	1.45	20.20
运输起降架次（万架次）	**28.49**	**5.09**	**29.09**	**2.10**	**4.37**	**-38.60**
其中：国内航线	24.89	4.62	25.38	1.97	4.01	-37.30
国际及地区	3.6	8.43	3.71	3.06	0.32	-52.40

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2019年末，萧山机场通航城市共183个，较年初新增6个城市。

表 5　2018－2019 年萧山机场通航城市（单位：个）

项目	2018 年	2019 年
通航城市	177	183
其中：国内城市	125	126
国际城市	46	52
地区城市	6	5

注：因涉及中转航班，航线条数不做统计
资料来源：公司提供

截至 2019 年末，在萧山机场运营的各类航空公司共 71 家（含运营定期包机航班），较年初增加 5 家（全部为国际航空公司），其中国内 32 家，地区 7 家，国际 32 家。基地航空公司方面，截至 2019 年末，萧山机场共有 3 家主基地航空公司，仍为中国国航、厦门航空及长龙航空。截至 2019 年末，3 家基地航空公司在萧山机场停场过夜飞机共 66 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仍为公司前五大客户，2019 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 55.70%、27.20%、53.60%和 34.32%，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　2019 年公司主要航空公司客户业务量（单位：%）

公司	2019 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	14.80	7.20	14.40	8.44
南方航空	11.60	5.90	11.50	7.11
厦门航空	12.70	6.20	11.70	7.17
东方航空	9.00	3.40	9.20	6.72
海南航空	7.60	4.50	6.80	4.88
合计	**55.70**	**27.20**	**53.60**	**34.32**

资料来源：公司提供

[1] 以旅客吞吐量规模作为排序依据。

货运方面，2019年，杭州萧山机场共与8家货运公司达成合作，较上年新增2家，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）、比利时航空和菜鸟国际，其中吞吐量较大的公司仍为顺丰速运。2019年，顺丰速运在萧山机场的货邮吞吐量为30.88万吨，同比增长13.10%。

3．非航空性业务

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，公司非航空业务发展较好，收入继续增长。

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。

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。2019 年，公司实现场地租赁业务收入 7.49 亿元，较上年增长 12.97%，主要系萧山机场客流量增长拉动整体消费所致；毛利率为 59.20%，较上年下降 2.18 个百分点，主要系场地管理费用增加所致。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。2019 年，公司广告业务收入 2.66 亿元，较上年增长 19.81%，广告业务收入持续增长。其他业务主要包括停车场和绿化工程业务收入。

表 7　2018－2019 年公司非航空运输业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
场地租赁	6.63	61.38	7.49	59.20
广告业务	2.22	43.76	2.66	48.07
地面运输	0.76	11.99	0.74	10.33
贵宾服务	0.89	61.28	1.00	59.29
其他	3.52	34.91	3.41	29.94
合计	**14.02**	**49.26**	**15.30**	**48.32**

资料来源：公司提供

4．机场基础设施建设项目

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，其中部分使用公司自有资金投入，公司面临一定资本支出压力。

截至 2019 年末，公司主要在建项目为机场三期工程，主要是为了提升 2022 年杭州亚运会的机场保障能力。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 31.64%），银行贷款 185.08 亿元，由工商银行浙江省分行及国家开发银行浙江省分行联合牵头组成的银行贷款银团合同已签署完毕，总金额 185 亿元。截至 2019 年末，三期工程中新建航站楼及陆侧交通中心已投资 51.04 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 0.99 亿元，公司主要在建项目未来尚需投资规模合计为 228.46 亿元。公司主要拟建项目为东三垂直联络滑行道（L 滑）工程和 5 号坪扩建与 B 滑行道东延伸工程，拟投金额合计 4.28 亿元。公司在建和拟建项目合计投资规模较大，公司存在一定资本支出压力。

表 8　截至 2019 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		
				2020 年	2021 年	2022 年
新建航站楼及陆侧交通中心	2018.01-2025.12	270.74	51.04	65.00	83.42	6.33
东区国际货站配套机坪	2019.12-2021.12	10.81	3.00	4.20	2.00	1.61
食品厂房改迁建	2018.12-2020.06	1.94	0.99	0.95	--	00
合计		**283.49**	**55.03**	**70.15**	**85.42**	**7.94**

资料来源：公司提供

5．未来发展

未来随着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。

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。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供的 2019 年度合并财务报表已经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。2020 年 1 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，2019年，公司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，对会计核算科目的核算内容、核算方法及核算结果无影响。

从合并范围看，2019 年及 2020 年 1 季度，公司合并范围未发生变化，截至 2020 年 3 月末，公司纳入合并报表范围的一级子公司 7 家，二级子公司 1 家。总体看，公司财务数据的可比性较强。

2．资产质量

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，对资金仍形成一定占用。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。公司尚有一定规模的房产未取得所有权证，对资产流动性产生一定影响，但公司资产受限规模较小，整体资产质量较好。

截至2019年末，公司合并资产总额较年初增长19.16%，主要系非流动资产增长所致。公司资产构成仍以非流动资产为主，符合机场行业特征。

表 9　公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		增长率	2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动资产	**46.91**	**27.02**	**43.57**	**21.06**	**-7.11**	**56.87**	**26.25**
预付款项	9.20	5.30	9.21	4.45	0.15	18.58	8.58
其他应收款	13.50	7.78	13.60	6.57	0.69	13.56	6.26
其他流动资产	16.40	9.44	14.07	6.80	-14.19	0.00	0.00
非流动资产	**126.70**	**72.98**	**163.29**	**78.94**	**28.88**	**159.75**	**73.75**
固定资产	69.19	39.85	65.89	31.85	-4.76	64.95	29.98
在建工程	4.16	2.40	45.37	21.93	991.26	43.07	19.88
无形资产	51.96	29.93	50.12	24.23	-3.55	49.81	23.00
资产总计	**173.61**	**100.00**	**206.86**	**100.00**	**19.16**	**216.62**	**100.00**

资料来源：公司年报及财务报表，联合评级整理

截至 2019 年末，公司流动资产较年初下降 7.11%，主要由预付款项、其他应付款和其他流动资产构成。公司预付款项较年初增长 0.15%；预付款项主要系预付二期净空处理单位 9.15 亿元。公司其他应收款净额较年初增长 0.69%，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 13.37 亿元，占其他应收款余额的 98.23%，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资金 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 0.36 亿元；账龄在 1 年以上的占 95.29%，公司未对浙江省机场集团的应收款项计提坏账准备。公司其他流动资产较年初下降 14.19%，主要为公司购买到期日均为一年以内的银行理财产品。

截至2019年末，公司非流动资产较年初增长28.88%，主要由固定资产、在建工程和无形资产构成。公司固定资产净额较年初下降4.76%，主由为房屋及建筑物（占88.82%）和机器设备（8.60%）构成；累计计提折旧38.25亿元，计提比例为36.72%，固定资产成新率为65.02%。截至2019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34.09亿元（占32.73%）的房产未取得所有权证。公司在建工程较年初大幅增长991.26%，主要系机场三期工程投入规模较大所致。公司无形资产净额较年初下降3.55%，主要为土地使用权（占99.40%）；累计摊销113.20亿元，摊销比例为20.84%。

资产受限方面，截至2019年末，公司资产受限账面价值合计为0.48亿元，全部为受限的货币资金，受限规模很小。

截至2020年3月末，公司合并资产总额216.62亿元，较年初增长4.72%。其中，流动资产占26.25%、非流动资产占73.75%。公司资产仍以非流动资产为主，流动资产较年初占比上升5.19个百分点。

3．负债及所有者权益

（1）负债

公司债务规模快速增长，但整体债务负担仍较轻，财务弹性仍较好，债务结构以长期债务为主。

截至 2019 年末，公司负债合计较年初增长 34.58%，主要系非流动负债有所增加所致。从负债构成看，公司非流动负债占比提高 34.08 个百分点至 44.33%。

表 10　公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		增长率	2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动负债	**52.90**	**89.74**	**44.16**	**55.67**	**-16.52**	**48.68**	**56.91**
应付账款	2.18	3.69	13.23	16.67	508.01	18.44	21.56
预收款项	14.09	23.91	13.56	17.09	-3.79	13.69	16.01
其他应付款	11.66	19.79	12.12	15.28	3.89	9.68	11.32
非流动负债	**6.05**	**10.26**	**35.17**	**44.33**	**481.76**	**36.86**	**43.09**
长期借款	0.87	1.48	17.00	21.43	1,854.02	18.50	21.63
应付债券	4.99	8.47	17.98	22.66	260.08	17.98	21.02
负债	**58.95**	**100.00**	**79.33**	**100.00**	**34.58**	**85.53**	**100.00**

资料来源：公司年报及财务报表，联合评级整理

截至2019年末，公司流动负债较年初下降16.52%，主要由应付账款、预收款项和其他应付款构成。公司应付账款较年初大幅增长508.01%，主要系应付机场三期工程下游款项增加所致。公司预收款项较年初下降3.79%，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1.21亿元；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。公司其他应付款较年初增长3.89%，主要包括二期净空项目7.88亿元，保证金及押金2.69亿元。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。

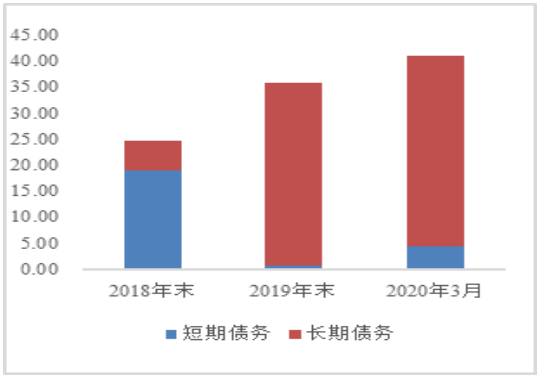
截至2019年末，公司非流动负债合计较年初增长481.76%，主要系长期借款和应付债券增加所致。公司长期借款较年初增加16.13亿元，全部是银行信用借款。公司应付债券较年初增加12.98亿元，主要系公司发行“19杭机01”所致。

截至2019年末，公司全部债务35.85亿元，较年初增长44.23%。其中，短期债务占2.43%、长期债务占97.57%。短期债务0.87亿元，较年初下降95.42%。长期债务34.98亿元，较年初增长496.64%。截至2019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38.35%、21.94%和21.52%，较年初分别上升4.40个百分点、4.13个百分点和16.66个百分点。公司债务规模快速增长，但整体债务负担仍较轻。

截至2020年3月末，公司负债总额85.53亿元，较年初增长7.82%。其中，流动负债占56.91%、非流动负债占43.09%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较年初变化不大。

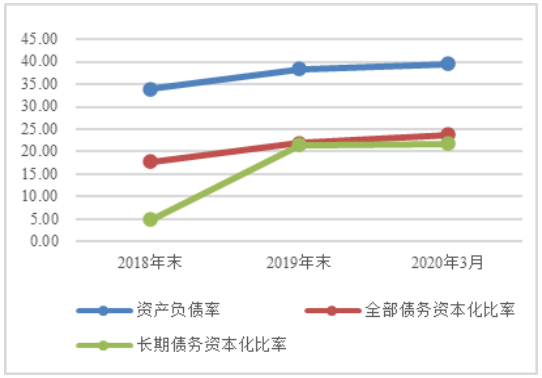
截至2020年3月末，公司全部债务41.07亿元，较年初增长14.58%。其中，短期债务4.60亿元（占11.19%），较年初增长428.29%。长期债务36.48亿元（占88.81%），较年初增长4.29%。截至2020年3月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为39.49%、23.86%和21.77%，较年初分别上升1.14个百分点、1.92个百分点和0.25个百分点。

图 1　公司长短期债务情况（单位：亿元）



资料来源：公司年报及财务报表，联合评级整理

图 2　公司负债及债务指标（单位：%）



资料来源：公司年报及财务报表，联合评级整理

（2）所有者权益

公司所有者权益规模有所增长，以实收资本和资本公积为主，所有者权益稳定性强。

截至 2019 年末，公司所有者权益合计 127.53 亿元，较年初增长 11.23%，主要系资本公积和未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.79%，少数股东权益占比为 0.21%。归属于母公司所有者权益 127.26 亿元，其中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 44.68%、32.63%、4.45%和 18.23%。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。

截至 2019 年末，公司资本公积 41.53 亿元，较年初增长 18.14%，主要系公司收到投资补助性质的民航发展基金 6.38 亿元所致。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益合计 131.09 亿元，公司所有者权益规模和构成较年初变化不大。

4．盈利能力

2019 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，盈利能力尚可。2020 年 1 季度，受新冠肺炎疫情冲击，公司营业收入下滑，并呈亏损状态。

表 11　公司盈利能力情况（单位：亿元、%、个百分点）

项目	2018 年	2019 年	增长率/增减百分比	2020 年 1—3 月
营业收入	35.87	37.64	4.94	4.87
营业成本	24.51	25.66	4.69	5.54
费用总额	2.61	2.80	7.20	0.50
其中：销售费用	0.03	0.70	1,966.94	0.01
管理费用	2.20	1.87	-15.13	0.42
财务费用	0.38	0.24	-37.71	0.07
投资收益	0.43	0.46	5.06	0.09
利润总额	8.46	8.65	2.23	-1.19
营业利润率	29.09	29.96	0.86	-16.25
总资本收益率	4.90	4.49	-0.42	--
净资产收益率	5.72	5.44	-0.28	--

资料来源：公司年报及财务报表，联合评级整理

2019年，公司机场及相关保障业务继续稳定发展，营业收入较上年增长4.94%，营业成本较上年增长4.69%，利润总额较上年增长2.23%。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额较上年增长 7.20%。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 24.91%、66.67%和 8.42%。其中，财务费用较上年下降 37.71%，主要系利息资本化所致。2019 年，公司费用收入比为 7.44%，较上年上升 0.16 个百分点，公司费用控制能力仍较强。

2019年，公司投资收益0.46亿元，较上年增长5.06%，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。公司实现其他收益0.29亿元，较上年增长50.50%，全部由政府补助构成；公司实现营业外收入0.22亿元，较上年增长433.18%，主要系本期新增无需支付的应付款项0.19亿元所致。营业外收入占利润总额比重为2.50%。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。

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率较上年上升 0.86 个百分点，公司总资本收益率和净资产收益率分别较上年下降 0.42 个百分点和 0.28 个百分点。从指标上看，公司目前发展稳定，盈利能力尚可。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 4.87 亿元，较上年同期下降 48.03%，利润总额-1.19 亿元，净利润为-1.22 亿元。公司 2020 年 1 季度业务呈亏损状态，主要系受新冠肺炎疫情影响，机场服务业务收入大幅下降所致。

5．现金流

2019年，公司收入实现质量仍较好，经营性现金流仍较为充裕；随着机场三期工程建设的推进，公司仍将面临一定的融资需求。2020年1季度，受主营业务收入下滑影响，公司经营性现金流转为小幅净流出状态。

表 12　公司现金流情况（单位：亿元、%、百分点）

项目	2018 年	2019 年	增长率/增减百分比	2020 年 1－3 月
销售商品、提供劳务收到的现金	37.81	39.75	5.11	6.60
收到其他与经营活动有关的现金	1.83	0.83	-54.64	0.73
购买商品、接受劳务支付的现金	7.85	7.58	-3.48	1.78
支付给职工以及为职工支付的现金	12.57	13.19	4.97	4.38
经营活动产生的现金流量净额	**14.66**	**13.28**	**-9.39**	**-0.13**
投资活动产生的现金流量净额	**-18.38**	**-30.92**	**--**	**-2.84**
筹资活动产生的现金流量净额	**1.95**	**16.27**	**734.14**	**9.99**
现金收入比	105.43	105.59	0.16	7.01

资料来源：公司年报及财务报表，联合评级整理

经营活动方面，公司经营性现金净流入规模有所下降，主要系公司收到返还的航线补助款和押金及保证金减少所致。从收入实现情况来看，2019 年，公司现金收入比较上年保持稳定，收入实现质量仍较好。投资活动方面，2019 年公司投资活动现金净流出规模有所扩大，主要系机场三期工程项目投入增加所致。筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金净流入规模扩大，主要系公司取得借款收到的现金大幅增加所致。

2020 年 1－3 月，公司经营性现金流转为小幅净流出状态，主要系受新冠肺炎疫情影响，公司

主营业务收入减少所致；公司投资活动现金净流出 2.84 亿元；筹资活动现金净流入 9.99 亿元。

6．偿债能力

公司整体偿债能力较强，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。

表 13　公司偿债能力指标情况（单位：倍）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率	0.89	0.99	1.17
速动比率	0.89	0.99	1.17
现金短期债务比	0.17	2.63	8.83
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	49.51	37.64	--
EBITDA 全部债务比	0.58	0.43	--

资料来源：公司年报及财务报表，联合评级整理

从短期偿债能力指标看，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比不断提高，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 15.27 亿元，较上年增长 5.79%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 33.32%）、摊销（占 8.74%）和利润总额（占 56.62%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 49.51 倍下降至 37.64 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.58 倍下降至 0.43 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较高。整体看，公司长期债务偿债能力较强。

截至 2020 年 3 月末，公司本部获得银行授信额度合计 353.20 亿元，已使用额度 17.87 亿元，尚未使用额度为 335.33 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

截至2020年3月末，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2020年3月末，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（统一社会信用代码：91330000720082710W），截至2020年5月9日，公司本部未结清和已结清信息中无不良和关注类信贷信息记录。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产为 40.60 亿元，为“18 杭机 01”和“19 杭机 01”合计待偿本金（18 亿元）的 2.26 倍，公司现金类资产对上述债券合计待偿本金的覆盖程度较好。公司净资产 131.09 亿元，为“18 杭机 01”和“19 杭机 01”待偿本金的 7.28 倍，公司较大规模的净资产能够对上述债券的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 15.27 亿元，为“18 杭机 01”和“19 杭机 01”合计待偿本金的 0.85 倍，公司 EBITDA 对本期债券的覆盖程度较好。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 40.58 亿元，为“18 杭机 01”

和“19 杭机 01”合计待偿本金的 2.25 倍，公司经营活动产生的现金流入对本期债券的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司收入规模稳定增长，融资渠道畅通及持续获得外部有力支持等因素，公司对“18 杭机 01”和“19 杭机 01”的偿还能力极强。

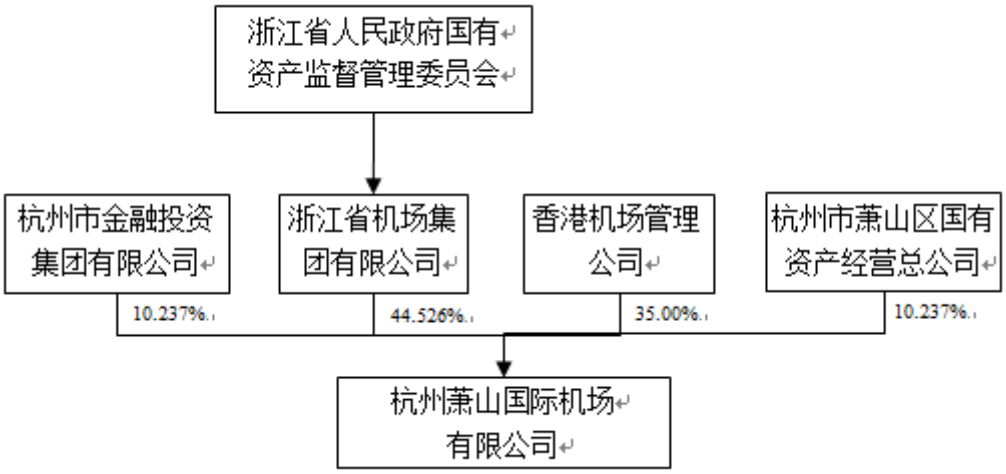
八、综合评价

公司作为华东地区重要的枢纽机场运营企业，继续获得外部有力的支持，债务负担仍较轻。同时，联合评级也关注到萧山机场各主要生产运营指标增速放缓、机场三期工程面临一定资本支出压力、新冠肺炎疫情对公司业务短期形成较大冲击等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着杭州区域经济及旅游业的稳定发展，公司经营的萧山机场及保障业务长期发展前景良好。

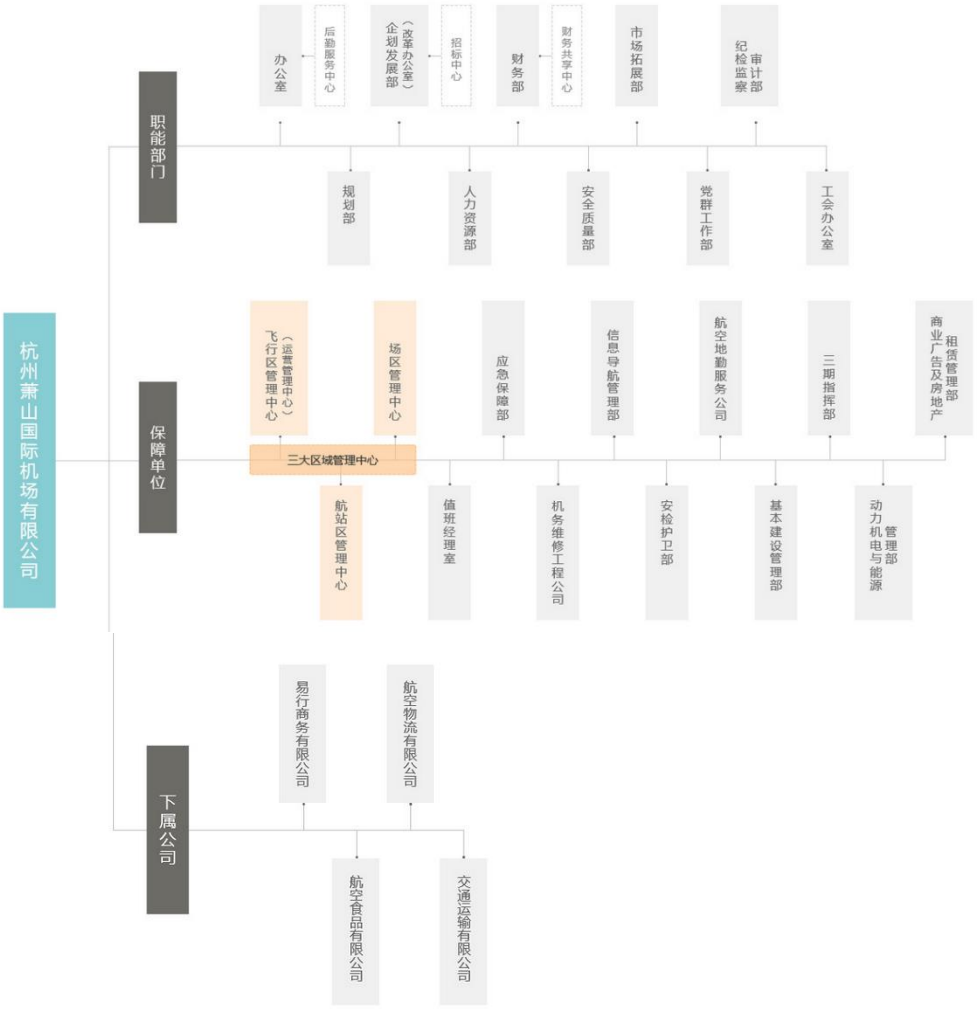
综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“18 杭机 01”和“19 杭机 01”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1　杭州萧山国际机场有限公司
股权结构图（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 2　杭州萧山国际机场有限公司
组织架构图（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 3　杭州萧山国际机场有限公司
合并范围子公司情况（截至 2020 年 3 月末）

序号	企业名称	级次	业务性质	实收资本（元）	持股比例（%）
1	杭州萧山国际机场航空物流有限公司	二级	航空货运、地面代理、仓储装卸等	35,000,000.00	100.00
2	浙江航空开发有限责任公司	二级	航空客货运等	10,000,000.00	100.00
3	浙江航空港经济发展有限公司	二级	园林绿化、广告代理、仓储物流等	49,000,000.00	100.00
4	杭州萧山国际机场易行商务有限公司	二级	航空客运配套服务等	10,000,000.00	100.00
5	杭州萧山国际机场交通运输有限公司	二级	客运服务等	50,000,000.00	100.00
6	杭州萧山国际机场汉莎航空食品有限公司	二级	加工销售航空食品等	20,000,000.00	75.00
7	杭州萧山国际机场公务航空地面服务有限公司	二级	公务机地面保障服务及代理服务等	5,000,000.00	51.00
8	浙江航宇房地产开发有限责任公司	三级	房地产开发和经营等	20,000,000.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 4　杭州萧山国际机场有限公司
主要财务指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	173.61	206.86	216.62
所有者权益（亿元）	114.66	127.53	131.09
短期债务（亿元）	18.99	0.87	4.60
长期债务（亿元）	5.86	34.98	36.48
全部债务（亿元）	24.85	35.85	41.07
营业收入（亿元）	35.87	37.64	4.87
净利润（亿元）	6.33	6.59	-1.22
EBITDA（亿元）	14.43	15.27	--
经营性净现金流（亿元）	14.66	13.28	-0.13
应收账款周转次数（次）	7.92	8.31	--
存货周转次数（次）	1,986.07	1,783.03	--
总资产周转次数（次）	0.21	0.20	--
现金收入比率（%）	105.43	105.59	135.46
总资本收益率（%）	4.90	4.49	--
总资产报酬率（%）	5.23	4.65	--
净资产收益率（%）	5.72	5.44	--
营业利润率（%）	29.09	29.96	-16.25
费用收入比（%）	7.28	7.44	11.68
资产负债率（%）	33.95	38.35	39.49
全部债务资本化比率（%）	17.81	21.94	23.86
长期债务资本化比率（%）	4.86	21.52	21.77
EBITDA 利息倍数（倍）	49.51	37.64	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.58	0.43	--
流动比率（倍）	0.89	0.99	1.17
速动比率（倍）	0.89	0.99	1.17
现金短期债务比（倍）	0.17	2.63	8.83
经营现金流动负债比率（%）	27.70	30.07	-0.28
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.80	0.85	--

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；4．2020 年一季度财务数据未经审计

附件 5　杭州萧山国际机场有限公司
主要财务指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	173.40	207.18
所有者权益（亿元）	113.18	125.98
短期债务（亿元）	18.99	0.87
长期债务（亿元）	5.86	34.98
全部债务（亿元）	24.85	35.85
营业收入（亿元）	29.87	31.70
净利润（亿元）	6.12	6.42
EBITDA（亿元）	13.78	14.69
经营性净现金流（亿元）	13.66	11.51
应收账款周转次数（次）	9.19	9.39
存货周转次数（次）	/	/
总资产周转次数（次）	0.18	0.17
现金收入比率（%）	104.76	104.27
总资本收益率（%）	4.82	4.45
总资产报酬率（%）	4.95	4.39
净资产收益率（%）	5.60	5.37
营业利润率（%）	28.59	29.57
费用收入比（%）	7.12	7.40
资产负债率（%）	34.73	39.20
全部债务资本化比率（%）	18.00	22.15
长期债务资本化比率（%）	4.92	21.73
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
EBITDA 全部债务比（倍）	0.55	0.41
流动比率（倍）	0.84	0.92
速动比率（倍）	0.84	0.92
现金短期债务比（倍）	0.16	2.32
经营现金流动负债比率（%）	25.22	25.01

注：1．本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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；3．2020 年一季度财务数据未经审计；4．因母公司财务报表及附注未披露存货跌价准备，存货周转次数无法计算；5．因未获得母公司资本化利息数据，EBITDA 利息倍数无法计算

附件 6　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	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(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+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
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+期末总资产）/2] ×100%
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	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×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出）
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出）
本次公司债券偿还能力	
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 7　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。