

杭州萧山国际机场有限公司

主体长期信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕2957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的信用状况进行综合分析和评估，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。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年六月十七日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响。

三、本报告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。

四、该评级结果自 2024 年 6 月 17 日至 2025 年 6 月 10 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。

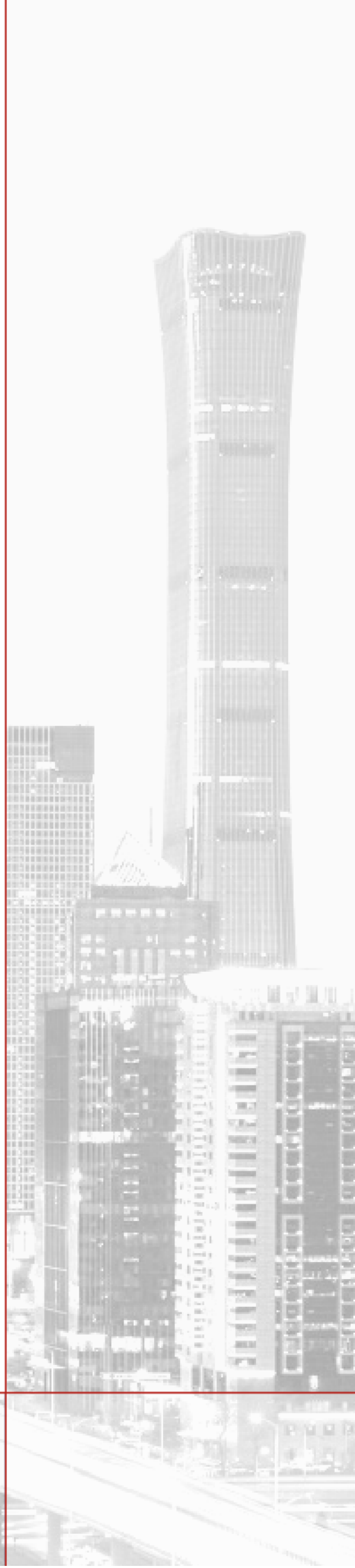
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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

主体长期信用评级报告

主体评级结果
评级时间
AAA/稳定
2024/06/17

主体概况

杭州萧山国际机场有限公司（以下简称“公司”）成立于 2000 年。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 56.86 亿元，控股股东为浙江省机场集团有限公司（以下简称“浙江机场集团”），实际控制人为浙江省人民政府国有资产监督管理委员会；主要负责杭州萧山国际机场（以下简称“萧山机场”）运营相关工作，按照联合资信行业分类标准划分为机场运营行业。

评级观点

公司是华东地区重要的枢纽机场运营企业，负责萧山机场运营相关工作，已形成了机场服务、货站操作、客货运代理、租赁和广告等多产业发展格局。杭州市区位优势明显，航空运输发展条件良好，地区生产总值位居内地城市前列，人均收入水平高，财政收入质量高、自给能力强，公司外部发展环境良好。公司依法建立了相对完善的法人治理结构，内部管理体系较完善，管理人员具有较丰富的管理经验，员工构成能够满足公司经营的需要。公司经营的萧山机场为重要的干线机场，通达性良好，吞吐量位居全国机场前列，市场竞争力强。随着行业需求复苏，公司旅客吞吐量及多项收入规模均呈企稳回升态势；但受顺丰航空货运战略性转场鄂州花湖机场影响，萧山机场货邮吞吐量仍为负增长状态，公司将货运业务调整至浙江机场集团统一管理，此后公司无货运业务收入，对子公司剩余少数股权享有投资收益。公司资产以固定资产为主，资产质量高，机场工程建设项目持续投入带动债务规模持续增长，期限以长期债务为主，债务结构较合理，整体债务负担适中。但债务规模增长带来的利息支出增长，T4 投入运营开始计提折旧且利息支出不再资本化，叠加 2023 年一次性承担二期项目土地征迁资金利息，公司利润总额持续为负，盈利能力较弱，长期偿债指标表现较弱。公司融资渠道畅通，或有负债风险可控。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在民航基建贷款贴息、民航发展基金、航线培育支出和政府补助等方面持续获得大力支持。

评级展望

未来，随着杭州市经济持续发展、民航业外部需求复苏以及公司在建项目投入运营，杭州萧山机场的通达性和吞吐量有望继续提升，公司业务有望保持稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：行业政策变化等不可预见性因素对公司产生重大不利影响；公司发生重大资产划转、对核心业务失去管控能力；公司融资渠道受阻，偿债能力大幅下降。

优势

- **外部发展环境良好。**杭州市区位优势明显，航空运输发展条件良好；经济和财政水平平均持续提升，地区生产总值位居内地城市前列，人均收入水平高，财政收入质量高、自给率高，为公司提供了良好的外部发展环境。
- **市场竞争力强。**公司运营的萧山机场为重要的干线机场，通达性良好；2023 年，萧山机场的旅客吞吐量、货邮吞吐量和飞机起降架次分别位居全国机场第 10 位、第 5 位和第 9 位，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，公司在民航基建贷款贴息、民航发展基金、航线培育支出和政府补助等方面持续获得大力的外部支持。

关注

- **经营亏损较大。**公司机场工程建设项目持续投入带动债务及利息支出增长，T4 投入运营开始计提折旧且利息支出不再资本化，叠加 2023 年一次性承担二期项目土地征迁资金利息，2021—2023 年，公司利润总额分别为-1.86 亿元、-11.30 亿元和-15.06 亿元，盈利能力较弱。
- **债务持续增长。**随着机场工程建设项目持续投入，公司债务规模持续增长，由 2021 年末的 112.19 亿元增长至 2024 年 3 月末的 144.95 亿元，全部债务资本化比率上升至 58.26%。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 [机场运营企业信用评级方法（V4.0.2022.08）](#)

评级模型 [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	2
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F4	现金流	资产质量	2
			盈利能力	5
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		4
指示评级				aa ⁻
个体调整因素：				--
个体信用等级				aa ⁻
外部支持调整因素：政府支持				+3
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

主要财务数据

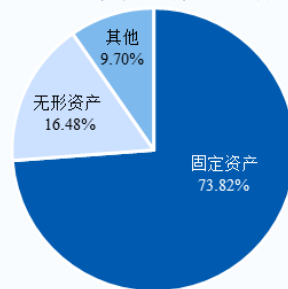
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	9.33	13.25	9.48	7.70
资产总额（亿元）	309.94	333.18	306.30	302.60
所有者权益（亿元）	129.41	117.88	103.91	103.87
短期债务（亿元）	22.62	20.69	15.74	9.83
长期债务（亿元）	89.57	121.41	128.17	135.12
全部债务（亿元）	112.19	142.10	143.90	144.95
营业总收入（亿元）	24.90	20.46	32.88	8.85
利润总额（亿元）	-1.86	-11.30	-15.06	-1.20
EBITDA（亿元）	4.49	-1.54	7.24	--
经营性净现金流（亿元）	11.13	4.05	4.21	0.17
营业利润率（%）	0.04	-43.40	-7.01	5.28
净资产收益率（%）	-1.43	-9.75	-14.79	--
资产负债率（%）	58.25	64.62	66.07	65.67
全部债务资本化比率（%）	46.44	54.66	58.07	58.26
流动比率（%）	32.64	44.93	27.18	30.47
经营现金流动负债比（%）	12.28	4.32	5.70	--
现金短期债务比（倍）	0.41	0.64	0.60	0.78
EBITDA 利息倍数（倍）	1.47	-0.35	0.62	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.98	-92.03	19.88	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	310.26	333.80	307.11	303.23
所有者权益（亿元）	128.55	118.51	105.68	105.65
全部债务（亿元）	112.18	142.10	143.90	144.96
营业总收入（亿元）	21.36	17.77	29.75	8.27
利润总额（亿元）	-1.60	-9.93	-14.06	-1.16
资产负债率（%）	58.56	64.50	65.59	65.16
全部债务资本化比率（%）	46.60	54.53	57.66	57.84
流动比率（%）	31.87	44.85	28.61	31.94
经营现金流动负债比（%）	12.06	2.46	5.22	--

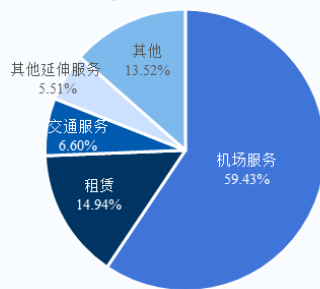
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告将其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

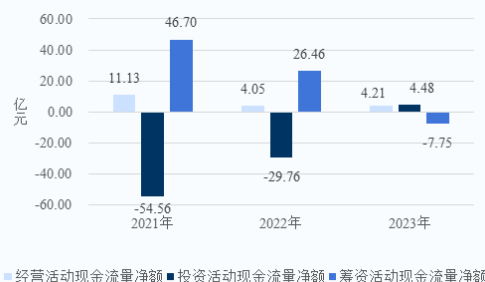
2023 年末公司资产构成



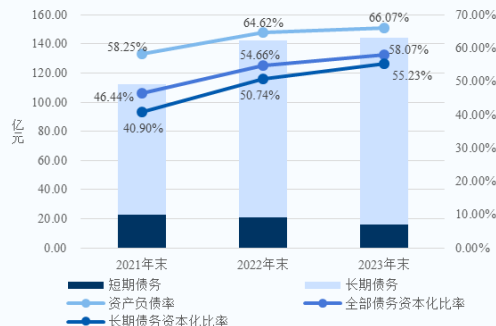
2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年末公司债务情况



同业比较（截至 2023 年末/2023 年）

主要指标	信用等级	旅客吞吐量 (万人次)	货邮吞吐量 (万吨)	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	营业利润率 (%)	资产负债率 (%)	全部债务资本化 比率 (%)	全部债务 /EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AAA	4117.05	80.97	306.30	103.91	32.88	-15.06	-7.01	66.07	58.07	19.88	0.62
山东机场	AAA	3188.18	24.91	295.63	195.72	32.56	-7.78	-35.58	33.80	25.64	108.24	0.29
厦门翔业	AAA	3773.18	40.77	502.72	244.69	165.21	10.24	8.72	51.33	43.29	8.05	5.56

注：山东省机场管理集团有限公司简称为山东机场，厦门翔业集团有限公司简称为厦门翔业
资料来源：联合资信根据 Wind、民航局数据和公司提供资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2023/06/01	杨世龙 王昀千	机场运营企业信用评级方法（V4.0.2022.08） 机场运营企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.2022.08）	阅读全文
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号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王昀千 wangyq@lhratings.com

项目组成员：韩锦彪 hanjb@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、主体概况

杭州萧山国际机场有限公司（以下简称“公司”）于 2000 年 3 月登记注册，初始注册资本 10.10 亿元。经历多次增资和股权变更，截至 2024 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 56.86 亿元，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和杭州萧山产业发展集团有限公司分别持有公司 44.526%、35.00%、10.237%和 10.237%股权，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 46.59%的股权，为公司实际控制人。

公司是华东地区重要的枢纽机场运营企业，负责杭州萧山国际机场（以下简称“萧山机场”）运营相关工作，已形成了机场服务、货站操作、客货运代理、租赁和广告等多产业发展格局。按照联合资信行业分类标准划分为机场运营行业。

截至 2024 年 3 月末，公司本部设财务管理部、市场拓展部和企划发展部等职能部门，共有 4 家子公司，员工总数 3942 人。

截至 2023 年末，公司合并资产总额 306.30 亿元，所有者权益 103.91 亿元（含少数股东权益-0.10 亿元）。2023 年，公司实现营业总收入 32.88 亿元，利润总额-15.06 亿元。

截至 2024 年 3 月末，公司合并资产总额 302.60 亿元，所有者权益 103.87 亿元（含少数股东权益-0.10 亿元）。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 8.85 亿元，利润总额-1.20 亿元。

公司注册地址：浙江省杭州市萧山区萧山国际机场内；法定代表人：魏建根。

二、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》](#)。

三、行业及区域环境分析

1 行业分析

机场是我国综合交通运输体系的重要组成部分，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。2023 年，机场行业主要营业指标显著回升，但国际客运航线恢复至 2019 年水平仍有较大空间，旅客和货邮吞吐量占比较高的区域为华东及中南等地。航班时刻容量提升以及空域自主协调权扩大有助于打开机场产能上限、持续释放民航需求。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。机场行业仍保持较大规模的固定资产投资，民航发展目标明确。详见[《2024 年机场运营行业分析》](#)。

2 区域环境分析

杭州市区位优势明显，航空运输发展条件良好；经济和财政水平持续提升，地区生产总值位居内地城市前列，人均收入水平高，财政收入质量高、自给能力强。

杭州市地处中国华东地区、长江三角洲南翼、钱塘江下游、东南沿海、浙江北部、京杭大运河南端，是浙江省省会、副省级市、长江三角洲中心城市、环杭州湾大湾区城市、长三角宁杭生态经济带节点城市、国际重要的电子商务中心。

根据《杭州市国民经济和社会发展统计公报》，2021—2023 年，杭州市地区生产总值（GDP）分别为 1.81 万亿元、1.88 万亿元和 2.01 万亿元，同比增长率分别为 8.5%、1.5%和 5.6%。2023 年，杭州 GDP 位居内地城市第 8 位，按常住人口计算，杭州市人均 GDP 为 16.11 万元。2023 年，杭州市固定资产投资同比增长 2.8%；社会消费品零售总额 7671 亿元，同比增长 5.2%；进出口总额 8030 亿元，同比增长 6.1%。

杭州市交通运输条件发达，铁路基本实现了与全国主要城市和浙江省主要城市的快速通达，轨道交通实现了城区地铁全覆盖，高速公路网通达，萧山机场是中国十二大干线机场之一。2023 年，杭州市全年货运量 4.5 亿吨，同比增长 3.5%，以公路运输（3.52 亿吨）为主。同期，杭州市客运量 1.64 亿人次，同比增长 67.3%，以铁路运输（0.96 亿人次）为主。

根据《关于杭州市及市本级预算执行情况和预算草案的报告》，2021—2023 年，杭州市一般公共预算收入分别为 2386.59 亿元、2450.61 亿元和 2616.8 亿元，持续增长。其中，税收收入分别为 2233.60 亿元、2169.86 亿元和 2348.1 亿元，收入质量高。同期，杭州市一般公共预算支出分别为 2392.56 亿元、2542.09 亿元、2636.2 亿元，财政自给率分别为 99.75%、96.40%和 99.26%，财政自给能力强。2021—2023 年，杭州市政府性基金收入分别为 2460.61 亿元、3202.24 亿元和 2233.4 亿元，政府性基金收入是杭州市综合财力的重要组成部分。

根据《2024 年一季度杭州经济运行情况》，2024 年一季度，杭州市 GDP 为 5112 亿元，同比增长 5.1%。同期，杭州市固定资产投资同比增长 5.8%；社会消费品零售总额 1673 亿元，同比下降 0.2%；货物进出口总额 1887 亿元，同比增长 5.7%。

四、基础素质分析

1 竞争实力

公司负责萧山机场运营相关工作，萧山机场为重要的干线机场，通达性良好，吞吐量位居全国机场前列，市场竞争力强。

公司是华东地区重要的枢纽机场运营企业，负责萧山机场运营相关工作。

萧山机场于 2000 年通航，是我国重要的干线机场、国际定期航班机场、对外开放的一类航空口岸和国际航班备降机场，飞行区等级为 4F 级。萧山机场原有 T1、T2 和 T3 三栋航站楼，于 2022 年 9 月正式启用新建的 T4 航站楼，新增设计旅客吞吐量 2000 万人次。截至 2024 年 3 月末，萧山机场候机楼面积合计 99 万平方米，停机位共计 209 个，站坪面积 186.3 万平方米，设计容量 5284 万人次，拥有一条 3600 米×45 米的 4E 级跑道、一条 3400 米×60 米的 4F 级跑道和相应联络道、一条 3600 米×23 米的滑行道和一条 3400 米×25 米的滑行道，能够满足空客 A380 飞机的满载起降。萧山机场货站区占地面积 16.16 万平方米，设计容量为 80 万吨。

截至 2024 年 3 月末，萧山机场的基地航空公司有中国国际航空股份有限公司（以下简称“中国国航”）、厦门航空有限公司（以下简称“厦门航空”）和浙江长龙航空有限公司（以下简称“长龙航空”），货运基地航司有杭州圆通货运航空有限公司，萧山机场航班时刻容量为 54 架次/小时，停场过夜飞机架数 169 架。

通达性方面，截至 2023 年末，萧山机场通达 176 个城市，其中 132 个国内城市、41 个国际城市和 3 个地区城市。根据中国民用航空局（以下简称“民航局”）统计数据，2021 年，萧山机场的旅客吞吐量、货邮吞吐量和飞机起降架次排名分别位居全国第 10 位、第 5 位和第 9 位；2022 年，萧山机场上述指标排名分别位居全国第 5 位、第 5 位和第 6 位；2023 年，萧山机场上述指标排名分别位居全国第 10 位、第 5 位和第 9 位。整体看，萧山机场市场竞争力强。

2 人员素质

公司管理人员具有较丰富的管理经验，员工构成能够满足公司经营的需要。

截至 2024 年 3 月末，公司拥有董事及高级管理人员 20 位。

魏建根先生，1970 年 3 月生，在职大学学历；曾任公司财务部总经理，浙江省机场集团党委副书记、董事、总经理。自 2023 年 11 月起，任浙江省机场集团党委书记、董事长、法定代表人；自 2023 年 12 月起任公司董事长、法定代表人。

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

截至 2024 年 3 月末，公司合并口径员工 3942 人。从职称构成看，公司员工中初级职称 420 人、中级职称 310 人、高级职称 33 人，其他员工无职称；从学历构成看，公司高中、中专及以下学历员工 694 人、大专学历员工 1347 人、本科学历员工 1809 人、研究生及以上学历员工 92 人；从年龄构成看，公司 30 岁及以下员工 699 人，31~49 岁员工 2788 人，50 岁及以上员工 455 人；从性别看，公司男性员工 2747 人，女性员工 1195 人。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

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 2024 年 5 月 9 日，公司本部无已结清或未结清的关注/不良信贷信息，过往履约情况良好。

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，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2024 年 6 月 17 日，联合资信未发现公司本部存在严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及被行政处罚等行为。

五、管理分析

1 法人治理

公司依法建立了相对完善的法人治理结构。

根据《中外合资经营企业法》《中外合资经营企业法实施条例》以及其他有关的中国法律和法规，公司各方股东在平等互利原则基础上签订了合资合同，并根据《公司法》和合资合同签订公司章程。公司已建立了相对完善的法人治理结构，根据公司章程等，公司不设股东会。

公司设董事会，董事会是公司的决策机构，决定公司的一切重大事宜。公司董事会由 11 名董事组成，其中，浙江机场集团委派 5 名、香港机场管理局委派 4 名、杭州市及萧山区股东各派 1 名。其中，董事长 1 名，由浙江机场集团委派；第一副董事长 1 名，由香港机场管理局委派。公司董事任期为 3 年，经委派方继续委派可以连任。

公司不设监事会。因《公司法》对外商投资企业是否设置监事会未作明确规定，公司沿用《中外合资经营企业法》关于组织机构的规定未设监事会和监事。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任。总经理在董事会领导下处理日常管理事务，并直接对董事会负责。

2 管理水平

公司内部管理体系较完善。

根据有关法律和行政法规的规定，公司制定了符合自身经营发展的管理制度。

“三重一大”决策制度实施方面，公司在重大决策、重要人事任免、重大项目安排和大额度资金运作事项决策方面坚持依法决策、集体决策、科学决策和民主决策原则。事项须提交董事会决定的，原则上应安排党委前置研究讨论。事项提交会议集体决策前，应当认真调查研究，经过必要的研究论证程序，充分吸收各方面意见。事项作出决策后，应按照班子的职责分工组织实施，明确决策执行的责任部门、单位和责任人。

在财务管理方面，公司按照企业会计准则及其补充规定组织会计核算，并根据公司业务实际情况和经营管理要求建立了相关的财务管理制度和独立的财务核算体系。公司制定了各项制度办法，对财务实行统一管理、分工负责、分级核算，有效控制和管理公司的资金筹集、分配和使用。在财务计划方面，公司财务实行预算管理。公司各级财会机构负责人实行委派制，业务上受财务管理部直接领导。同时，公司强化内部财务和收入监督，严格费用管理，建立了较为完备的检查制度，规范公司的财务行为。

投资监督管理方面，公司投资活动遵循以有效投资服务重大战略、以聚焦主业强化竞争优势、以合规决策控制投资风险和合理控制股权管理层次的基本原则。公司对新投资项目加强战略匹配性分析和风险评估，深入开展技术、市场、财务、法律和环保等方面的可行性研究与论证，审慎评估交易对手或标的企业的或有风险。

融资管理方面，公司融资活动遵循适量性、效益性、统一性和合法性原则。融资管理的控制目标为加强对融资业务的内部控制，控制融资风险，防止融资过程中的差错与舞弊；拓展融资渠道，保证生产经营所需资金，融资决策科学、合理，降低融资成本，提高资金使用效益；实施有效的制约和监督，保证融资资金安全、供给充分。

对子公司管控方面，子公司的董事、财务负责人均由公司本部委派，子公司董事会决定子公司的经营投资预算、重大经营决策和利润分配等。同时，根据公司固定资产管理规定，对投资额在 5 万元以下的固定资产，可根据子公司管理制度由子公司自行审批执行；对投资额超过 5 万元的固定资产，须报公司审批同意并由公司组织招投标。此外，公司子公司任何对外担保和投资均须报公司审批同意。

六、经营分析

1 经营概况

2022 年，受行业需求阶段性萎缩冲击和国际贸易摩擦影响，公司业务经营承压，各项收入规模均有所下降；叠加 T4 航站楼投入运营开始计提折旧的影响，公司毛利率大幅下降。2023 年，随着行业需求复苏，公司多项收入规模企稳回升，但受年中将货运业务调整至浙江机场集团统一管理影响，公司货运收入有所下降；受 T4 航站楼全年计提折旧影响，公司毛利率仍为负。2024 年一季度，公司营业总收入规模同比上升，毛利率转正。

图表 1 • 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
机场服务类业务	15.37	61.74	-1.18	13.34	65.22	-37.10	22.54	68.54	-4.48	5.58	62.99	4.17
机场服务	11.91	47.81	-6.19	10.72	52.39	-41.98	19.54	59.43	-7.21	5.12	57.85	3.31
配餐	1.11	4.47	-11.91	0.71	3.49	-52.03	1.51	4.59	10.18	0.42	4.71	14.96
贵宾服务	0.12	0.47	0.60	0.09	0.42	-30.48	0.23	0.71	-23.79	0.04	0.43	2.27
货运	2.24	8.98	30.75	1.83	8.92	-2.94	1.25	3.80	24.07	--	--	--
非机场服务类业务	9.53	38.26	6.81	7.11	34.78	-42.39	10.35	31.46	2.74	3.28	37.01	21.25
租赁	4.62	18.55	2.39	3.26	15.91	-34.25	4.91	14.94	1.39	1.53	17.25	20.68
广告	1.70	6.84	17.09	1.26	6.16	-38.39	2.17	6.60	4.19	0.65	7.32	19.81
停车费	0.60	2.41	-11.01	0.46	2.24	-38.39	0.91	2.78	4.17	0.26	2.97	16.74
酒店服务	--	--	--	--	--	--	0.54	1.63	36.14	0.20	2.25	36.47
其他延伸服务	2.61	10.46	12.05	2.14	10.47	-57.96	1.81	5.51	-5.95	0.64	7.22	21.22
合计	24.90	100.00	1.88	20.46	100.00	-38.94	32.88	100.00	-2.21	8.85	100.00	10.49

资料来源：公司提供

2 业务经营分析

(1) 机场服务类业务

2022 年，受行业需求阶段性萎缩冲击和国际贸易摩擦影响，公司业务经营承压，旅客和货运吞吐量均下降。2023 年及 2024 年一季度，随着行业需求复苏，公司旅客吞吐量企稳回升；但受顺丰航空货运战略性转场鄂州花湖机场影响，萧山机场货邮吞吐量仍为负增长状态。

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。萧山机场为二类机场，公司航空服务业务收费标准执行二类机场标准，具体按照公司与各航空公司签订的机场使用和地面服务保障协议执行。同时，作为萧山机场最大的进出港货物集散中心，萧山机场货站负责除中国国航以外的所有进出港航班货物的运输保障工作。

2022 年，受行业需求阶段性萎缩冲击影响，萧山机场国内航线旅客吞吐量下降；2022 年上半年萧山机场承接上海两场的部分分流¹，国际及地区旅客吞吐量有所增长；受国际贸易摩擦影响，萧山机场货邮吞吐量有所下降。2023 年，随着行业需求复苏，萧山机场旅客吞吐量同比明显增长；受 2023 年 9 月顺丰航空有限公司全货机航线转场至鄂州花湖机场运行影响，萧山机场国内货邮吞吐量有所下降。2024 年一季度，萧山机场旅客吞吐量持续回升，货邮吞吐量受鄂州花湖机场分流影响仍为负增长状态。

2023 年 8 月，公司货运业务调整至浙江机场集团统一管理，公司向股东浙江机场集团出售子公司杭州萧山国际机场航空物流有限公司（以下简称“物流公司”）70.00%股权，对价 0.48 亿元，确认投资损失 0.11 亿元，公司对物流公司剩余 30.00%股权采用权益法核算。

图表 2 • 萧山机场业务主要运营情况

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—3 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）	2816.38	-0.20	2003.81	-28.9	4117.05	105.50	1161.41	34.10
其中：国内航线	2791.26	0.29	1971.59	-29.2	3867.25	96.10	1088.37	27.80
国际及地区	25.12	-36.34	32.22	23.3	249.80	675.30	73.04	410.10
货邮吞吐量（万吨）	91.41	14.00	82.98	-9.2	80.97	-2.40	17.03	-12.30
其中：国内航线	73.53	5.55	69.39	-6.6	64.01	-7.40	11.97	-26.60
国际及地区	17.88	69.47	13.59	-20.7	16.95	22.40	5.06	62.90
运输起降架次（万架次）	23.83	0.40	19.04	-20.1	30.04	57.80	7.86	18.20
其中：国内航线	22.90	7.40	18.43	-20.5	28.00	53.70	7.10	11.10
国际及地区	0.92	-8.00	0.61	-19.8	2.04	172.0	0.76	192.30

资料来源：公司提供

航线资源是机场企业的核心价值所在，公司通过与航司合作布局通航城市和航线结构。2021—2023 年，萧山机场通航城市数量持续增加，国际城市持续布局；航司数量维持较高水平。

图表 3 • 萧山机场通航城市和运营的航司数量

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月 ²
通航城市（个）	169	170	176	128
国内城市	138	136	132	93
国际城市	29	32	41	32
地区城市	2	2	3	3
航司数量（个）	72	79	68	62
国内城市	55	54	42	39
国际城市	3	3	4	4
地区城市	14	22	22	19

资料来源：公司提供

从主要航空公司业务占比来看，2021—2023 年，公司前五大客户主要为中国国航、中国南方航空股份有限公司、厦门航空、中国东方航空股份有限公司和长龙航空。公司的旅客吞吐量集中度偏高，货邮吞吐量集中度一般，收入集中度明显上升。

图表 4 • 公司前五大客户的业务情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
旅客吞吐量占比（%）	56.93	63.37	60.89	61.44
货邮吞吐量占比（%）	20.20	18.36	32.54	40.45
起降架次占比（%）	49.99	55.06	57.45	59.67
收入占比（%）	34.56	27.07	62.50	53.22

资料来源：公司提供

¹ 为缓解上海市暂时性压力，自 2022 年 3 月 21 日至 5 月 1 日，民航局调整部分上海入境国际客运航班的入境点至国内其他 12 个口岸机场，其中杭州萧山机场为其中之一。

² 公司该数据的统计口径为年度内在萧山机场执行航班超过 10 班的通航城市、航司才会统计在内，且有部分航线为季节性航线，并未在一季度执行，因此一季度数据有所下滑。

（2）非机场服务类业务

公司非机场服务类业务收入规模整体随机场服务类业务的承压和恢复影响有所波动，其中租赁业务收入规模占比较高。

2022 年，受多个月份旅客数量不及预期，航班量大幅下降的影响，公司各项非机场服务类业务收入规模亦有所下降。2023 年，随着航班量和客座率回升，公司多数非机场服务类业务收入规模随之上升。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。截至 2024 年 3 月末，公司航站楼商业、航站楼两舱（头等舱、公务舱）和办公仓库的出租率分别为 37.73%、87.19% 和 48.22%；场区经营性物业和生产性物业出租率分别为 91.16% 和 77.30%。广告业务方面，2023 年，公司在原广告经营合同基础上，签订补充协议，新增合同履约方。根据公司与四家传媒类公司签订的经营合同，公司将机场广告资源外包，收取基本经营费和分成收益。广告业务收入规模和毛利率均有所提升。

（3）机场基础设施建设项目

公司在建项目尚需投资规模较大，存在一定的资金支出压力。

截至 2024 年 3 月末，公司主要在建项目计划总投资 299.98 亿元，已完成投资 202.99 亿元。其中，机场三期工程项目采取分期建设，2022 年 9 月，项目中的 T4 航站楼已经建成投运。机场三期工程项目计划总投资为 270.74 亿元，资金来源中自有资金 85.66 亿元（占 31.64%）、银行贷款 185.08 亿元（占 68.36%），银行贷款由中国工商银行股份有限公司浙江省分行及国家开发银行浙江省分行联合牵头组成，截至 2024 年 3 月末，公司已提款合计 113.87 亿元。整体看，公司在建项目尚需投资规模较大，存在一定的资金支出压力。

图表 5 • 截至 2024 年 3 月末公司主要在建项目情况

项目名称	总投资金额（亿元）	已完成投资金额（亿元）
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（机场三期工程）	270.74	200.54
飞行区扩建工程	16.43	2.30
东区国内货站工程	9.52	0.15
T1T2 航站楼设施设备改造	3.29	0.00
合计	299.98	202.99

注：T1T2 航站楼设施设备改造已完成项目设计招标等前期工作，尚未形成工程投资规模

资料来源：公司提供

3 未来发展

公司将继续发展机场服务类主业，提高旅客吞吐量规模，积极带动非机场服务类业务，实现长期可持续发展。

公司将继续发展机场服务类主业，提高旅客吞吐量规模，积极带动非机场服务类业务；提升国际通达性，推动提升服务品质。公司将重点开发洲际长航线，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；加强与快件运营商的合作，完善国内全货机快件航线网络；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。

七、财务分析

公司提供了 2021—2023 年财务报表，毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，审计结论均为标准无保留意见。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

公司编制的财务报表符合企业会计准则的要求，会计政策执行新会计准则解释，会计政策和会计估计变更对合并报表影响规模不大。

合并范围方面，2021 年和 2022 年，公司合并范围未发生变化。2023 年，公司合并范围内处置 2 家子公司、注销 1 家子公司。2024 年一季度，公司合并范围未发生变化。

整体看，公司财务数据可比性强。

1 资产质量

公司资产中固定资产占比较高，资产构成符合行业经营特点，资产质量高。

2021—2023 年末，公司资产规模波动下降，年均复合下降 0.59%。资产结构以非流动资产为主。

截至 2023 年末，公司货币资金主要为银行存款，货币资金中受限资金 1.85 亿元，为专款专用的航线补助资金。截至 2021 年末，公司其他应收款主要为境内三方股东应承担的萧山机场二期噪音处置费用、二期净空项目费用等 15.19 亿元；2022 年公司新增对杭州机场高铁有限公司（以下简称“机场高铁公司”）的杭州机场高铁项目工程代垫款项 9.61 亿元；2023 年，公司代浙江机场集团支付的二期噪音项目资金 8.91 亿元和净空资金 4.07 亿元收回，应收另外两方股东的各 0.63 亿元款项尚未收回；机场高铁公司支付 6.74 亿元，代垫款项剩余 2.87 亿元，计提 10.00% 坏账准备。2022 年，机场三期工程部分转固。截至 2023 年末，公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 89.76%）构成，公司固定资产中有账面原值为 168.74 亿元的房产尚未取得所有权证，相关手续正在办理中。在建工程主要为机场基础设施建设项目投入。无形资产主要为土地使用权（占 99.52%）。

截至 2024 年 3 月末，公司资产规模和构成较上年末变动不大。

图表 6 • 公司主要资产情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	29.58	9.54	42.04	12.62	20.09	6.56	19.28	6.37
货币资金	5.45	1.76	13.19	3.96	8.60	2.81	3.20	1.06
其他应收款	15.43	4.98	24.83	7.45	4.05	1.32	3.96	1.31
非流动资产	280.36	90.46	291.14	87.38	286.20	93.44	283.32	93.63
固定资产	60.04	19.37	228.36	68.54	226.11	73.82	227.65	75.23
在建工程	169.39	54.65	12.31	3.69	5.03	1.64	1.88	0.62
无形资产	47.66	15.38	46.99	14.10	50.48	16.48	50.17	16.58
合计	309.94	100.00	333.18	100.00	306.30	100.00	302.60	100.00

资料来源：联合资信根据财务数据整理

受限资产方面，截至 2024 年 3 月末，公司受限资产 0.50 亿元，均为航线补助资金，受限比例低。

2 资本结构

（1）所有者权益

受亏损导致未分配利润下降的影响，公司所有者权益规模持续下降，构成上以实收资本和资本公积为主，权益稳定性尚可。

受经营亏损影响，2021—2023 年末，公司所有者权益持续下降，年均复合下降 10.39%。截至 2023 年末，公司所有者权益 103.91 亿元，主要由实收资本（占 54.72%）和资本公积（占 45.58%）构成，未分配利润为负值，所有者权益稳定性尚可。

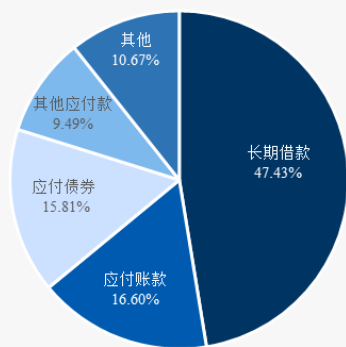
截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益规模和构成较上年末变动不大。

（2）负债

随着机场三期工程项目的持续投入，公司债务规模持续增长，债务结构以长期债务为主，期限结构较合理，整体债务负担适中。

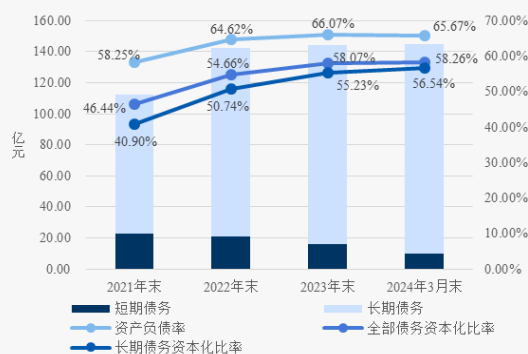
2021—2023 年末，公司负债规模波动增长，年均复合增长 5.88%。截至 2023 年末，公司负债总额 202.38 亿元，主要为有息债务、未到决算时点的应付工程款、航线补助和航线培育支出等。公司其他应付款主要为萧山机场二期项目土地征迁资金。2008 年，浙江机场集团将 12.00 亿元拨付给公司作为萧山机场二期项目土地征迁资金，其后双方对相关土地使用权的过户事宜持续探讨。2023 年，双方协议约定，公司归还 12.00 亿元本金及相应含税利息 6.29 亿元，不再转让相应的土地使用权。截至 2023 年末，公司已归还利息 5.03 亿元，剩余利息及本金 13.26 亿元列示在其他应付款中。

图表 7 • 截至 2023 年末公司负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 8 • 公司有息债务情况



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

公司债务规模持续增长，债务指标整体呈上升趋势。截至 2023 年末，公司全部债务 143.90 亿元。从融资渠道看，公司银行借款占 66.95%，债券融资占 32.90%，租赁负债占 0.15%。从到期分布看，公司银行借款主要为 30 年期的银团贷款；公司债券将于 2024 年、2025 年和 2026 年到期的本金金额分别为 5.00 亿元、25.00 亿元和 7.00 亿元。整体看，公司债务期限结构较合理，债务负担适中。

图表 9 • 截至 2024 年 5 月 10 日公司存续债券情况

债券简称	债券类别	发行日期	发行期限 (年)	票面利率 (%)	发行规模 (亿元)	余额 (亿元)	到期日期
22 萧山机场 MTN001	一般中期票据	2022/10/20	3	2.73	6.50	6.50	2025/10/24
22 萧山机场 MTN002 (绿色)	一般中期票据	2022/11/02	3	2.72	18.50	18.50	2025/11/04
23 萧山机场 MTN001	一般中期票据	2023/04/17	3	3.15	7.00	7.00	2026/04/19
23 萧山机场 SCP003	超短期融资债券	2023/12/25	0.74	2.59	5.00	5.00	2024/09/20
24 萧山机场 MTN001	一般中期票据	2024/04/10	3	2.50	10.00	10.00	2027/04/12

注：1. 表中包含计入应付债券、一年内到期的非流动负债和其他流动负债中的存续债券；2. 表中债券余额为票面价值

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

截至 2024 年 3 月末，公司负债规模和构成较上年末变动不大。

3 盈利能力

公司营业总收入受行业需求影响波动增长，T4 投入运营开始计提折旧且利息支出不再资本化，叠加 2023 年一次性承担二期项目土地征迁资金利息，综合影响下公司利润总额持续为负，盈利能力较弱。

2021—2023 年，公司营业总收入受行业需求影响波动增长，营业成本受 T4 航站楼投入运营计提折旧影响持续增长。公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，财务费用明显增长原因之一为二期项目土地征迁资金利息 6.29 亿元于本年一次性计入损益，原因之二为 T4 转固后借款利息支出不再资本化。公司利润总额持续为负，盈利能力较弱。

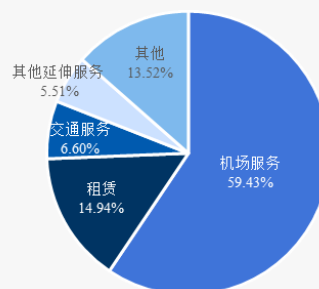
2024 年 1—3 月，公司营业总收入 8.85 亿元，同比增长 22.43%；利润总额-1.20 亿元。

图表 10 • 公司盈利能力情况 (单位：亿元)

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	24.90	20.46	32.88	8.85
营业成本	24.43	28.42	33.61	7.92
期间费用	3.04	3.07	13.78	1.86
利润总额	-1.86	-11.30	-15.06	-1.20
营业利润率 (%)	0.04	-43.40	-7.01	5.28
总资本收益率 (%)	-0.38	-3.58	-1.52	--
净资产收益率 (%)	-1.43	-9.75	-14.79	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 11 • 2023 年公司主营业务收入构成



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

4 现金流

公司收入实现质量维持高水平，经营活动现金持续净流入；投资活动现金净流出主要为项目持续投资，其中 2023 年收回二期项目往来款导致投资活动现金转为净流入。随着公司在建项目推进和债务到期，公司存在较大的筹资需求。

2021—2023 年，公司经营活动产生的现金流入主要为收入回款；经营活动产生的现金流出主要为保障机场正常运营支出和职工薪酬、税费支出。公司收入实现质量维持高水平，经营活动现金持续净流入。公司投资活动现金主要为理财产品的购买和赎回以及项目投资款，受收回二期净空、二期噪音款项，以及 T4 转固后项目建设投入规模有所收窄的影响，2023 年公司投资活动现金由净流出转为净流入。公司筹资活动现金流入主要为借款和发行债券等融资形成的现金流入，筹资活动现金流出量主要为偿还到期债务本息的现金流出，公司筹资活动现金由净流入转为净流出。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金小幅净流入，投资活动现金转为净流出，筹资活动现金转为净流入。

图表 12 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	30.28	27.69	34.70	8.70
经营活动现金流出小计	19.15	23.65	30.49	8.53
经营活动现金流量净额	11.13	4.05	4.21	0.17
投资活动现金流入小计	8.47	8.49	51.05	2.00
投资活动现金流出小计	63.03	38.25	46.57	8.75
投资活动现金流量净额	-54.56	-29.76	4.48	-6.75
筹资活动现金流入小计	62.10	78.70	55.80	2.52
筹资活动现金流出小计	15.40	52.23	63.55	0.02
筹资活动现金流量净额	46.70	26.46	-7.75	2.50
现金收入比（%）	116.96	102.13	97.70	97.10

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

5 偿债指标

公司短期偿债指标表现偏弱，长期偿债指标表现较弱，融资渠道畅通，或有负债风险可控。

图表 13 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年 1—3 月（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	32.64	44.93	27.18	30.47
	速动比率（%）	32.62	44.91	27.16	30.43
	现金类资产/短期债务（倍）	0.41	0.64	0.60	0.78
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	4.49	-1.54	7.24	--
	全部债务/EBITDA（倍）	24.98	-92.03	19.88	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.47	-0.35	0.62	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从偿债指标看，公司现金类资产对短期债务保障程度偏弱，公司短期偿债指标表现偏弱；公司 EBITDA 对利息支出的保障能力较弱，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2024 年 3 月末，公司获得银行授信合计 354.10 亿元，尚未使用额度为 205.07 亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至 2024 年 4 月末，公司无对外担保。

截至 2024 年 4 月末，公司不存在标的 500.00 万元以上金额的未决诉讼，或有负债风险可控。

6 公司本部财务分析

公司资产和业务主要集中在公司本部。

公司业务主要集中在公司本部，截至 2023 年末，公司本部资产、负债和所有者权益分别占合并口径的 100.27%、99.53%和 101.70%，公司本部全部债务占合并口径的 100.00%。2023 年，公司本部营业总收入和利润总额分别占合并口径的 90.46%和 93.39%。

截至 2024 年 3 月末，公司本部财务规模和构成较上年末变动不大。

八、ESG 分析

公司注重安全生产与环保投入，取得了能源管理体系认证证书、合规管理体系认证证书，积极履行作为地方国有企业的社会责任，治理结构和内控制度相对完善。整体来看，目前公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司机场建设和运营等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，同时也会产生废水、废气等废弃物。公司建立了相关管理体系、制定了相关制度文件、取得了能源管理体系认证证书、完成了“双碳机场”、温室气体排放等能源类审计报告。萧山机场获得中国民用机场协会 2023 年度“双碳机场”三星级评价，这是国内行业最高等级评价。公司注重安全生产与环保投入，报告期内，公司未发生安全责任事故，未发生污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司持续完善治理结构，建立健全各项运作规则，加强内部监督和风险管理。公司制定了冰雪天气、防台防汛等不利天气处置预案以保障机场运行。为加强杭州公司服务质量风险管理工作，持续识别、评估和控制服务质量风险，提高服务质量管理水平，公司制定了服务质量风险管理规定。2023 年，萧山机场获得合规认证机构颁发的合规管理体系“双认证”证书，成为国内首家实现合规管理体系“双认证”公示的机场。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司管控能力强，建立了相对完善的法人治理结构，信息披露及时。报告期内，公司不存在高级管理人员因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

九、外部支持

公司是华东地区重要的枢纽机场运营企业，在民航基建贷款贴息、民航发展基金、航线培育支出和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

公司实际控制人为浙江省国资委。公司是华东地区重要的枢纽机场运营企业，负责萧山机场运营相关工作。杭州市经济发达，财政实力很强，地理位置优势明显，航空运输发展条件良好。公司在民航基建贷款贴息、民航发展基金、航线培育支出和政府补助等方面持续获得大力的外部支持。

民航基建贷款贴息方面，2021—2023 年，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、0.80 亿元和 0.80 亿元。

民航发展基金方面，2021 和 2023 年，公司收到的投资补贴性质的民航发展基金³分别为 1.85 亿元和 1.48 亿元，计入资本公积。截至 2023 年末，公司收到且无需退还的民航发展基金补助共 47.65 亿元，计入资本公积。

航线培育支出方面，根据浙江省人民政府办公厅〔2022〕2 号文件相关指示，豁免公司 2022 年及以前年度航线培育支出应付款 1.40 亿元，公司冲减 2022 年销售费用。

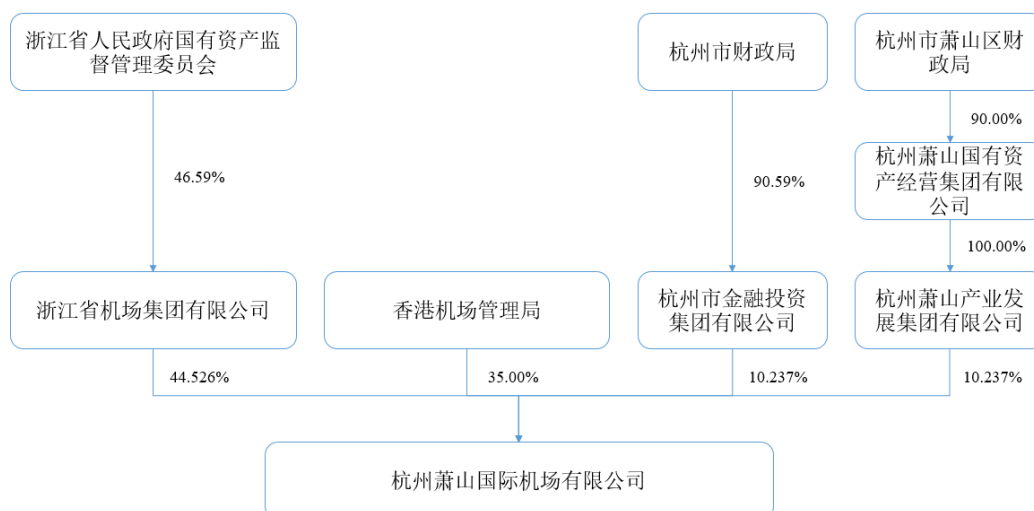
政府补助方面，2021—2023 年，公司增值税进项加计抵减、房产税减免与返还、出租车服务区补贴款、杭州市交通运输局亏损补助等财政补贴分别为 0.20 亿元、0.38 亿元和 1.28 亿元，计入其他收益。

十、评级结论

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

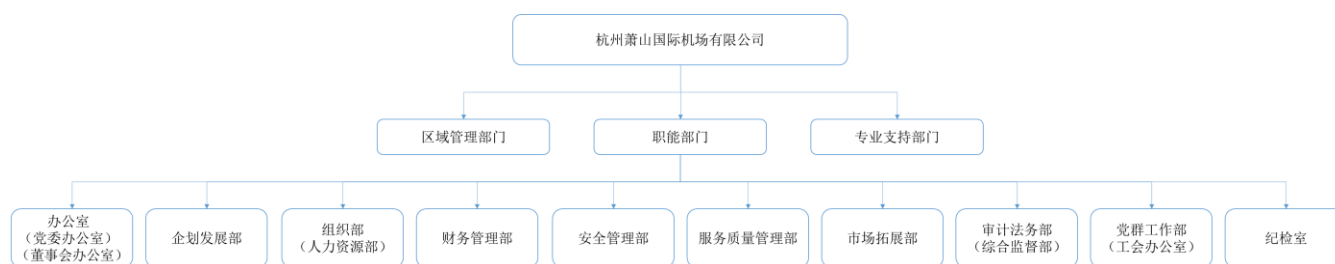
³ 2022 年，公司收到的投资补贴性质的民航发展基金 3.20 亿元，计入资本公积。2022 年 11 月和 2023 年 1 月，浙江省财政厅及浙江省交通运输厅下达关于调减 2022 年民航发展基金的通知，合计调减公司 2022 年民航发展基金 3.20 亿元。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公开资料

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 3 月末）

子公司名称	持股比例	
	直接 (%)	间接 (%)
浙江航空港经济发展有限公司	100.00	--
浙江航宇房地产开发有限责任公司	--	100.00
杭州萧山国际机场交通运输有限公司	100.00	--
杭州萧山国际机场汉莎航空食品有限公司	75.00	--

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	9.33	13.25	9.48	7.70
应收账款（亿元）	2.51	3.38	6.36	6.95
其他应收款（亿元）	15.43	24.83	4.05	3.96
存货（亿元）	0.01	0.02	0.02	0.02
长期股权投资（亿元）	0.53	0.92	1.28	1.45
固定资产（亿元）	60.04	228.36	226.11	227.65
在建工程（亿元）	169.39	12.31	5.03	1.88
资产总额（亿元）	309.94	333.18	306.30	302.60
实收资本（亿元）	56.86	56.86	56.86	56.86
少数股东权益（亿元）	0.14	-0.01	-0.10	-0.10
所有者权益（亿元）	129.41	117.88	103.91	103.87
短期债务（亿元）	22.62	20.69	15.74	9.83
长期债务（亿元）	89.57	121.41	128.17	135.12
全部债务（亿元）	112.19	142.10	143.90	144.95
营业总收入（亿元）	24.90	20.46	32.88	8.85
营业成本（亿元）	24.43	28.42	33.61	7.92
其他收益（亿元）	0.20	0.38	1.28	0.13
利润总额（亿元）	-1.86	-11.30	-15.06	-1.20
EBITDA（亿元）	4.49	-1.54	7.24	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	29.13	20.89	32.13	8.60
经营活动现金流入小计（亿元）	30.28	27.69	34.70	8.70
经营活动现金流量净额（亿元）	11.13	4.05	4.21	0.17
投资活动现金流量净额（亿元）	-54.56	-29.76	4.48	-6.75
筹资活动现金流量净额（亿元）	46.70	26.46	-7.75	2.50
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.15	6.88	6.69	--
存货周转次数（次）	2160.68	2129.31	2056.45	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.06	0.10	--
现金收入比（%）	116.96	102.13	97.70	97.10
营业利润率（%）	0.04	-43.40	-7.01	5.28
总资本收益率（%）	-0.38	-3.58	-1.52	--
净资产收益率（%）	-1.43	-9.75	-14.79	--
长期债务资本化比率（%）	40.90	50.74	55.23	56.54
全部债务资本化比率（%）	46.44	54.66	58.07	58.26
资产负债率（%）	58.25	64.62	66.07	65.67
流动比率（%）	32.64	44.93	27.18	30.47
速动比率（%）	32.62	44.91	27.16	30.43
经营现金流动负债比（%）	12.28	4.32	5.70	--
现金短期债务比（倍）	0.41	0.64	0.60	0.78
EBITDA 利息倍数（倍）	1.47	-0.35	0.62	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.98	-92.03	19.88	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告将其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	9.02	12.94	9.33	8.33
应收账款（亿元）	2.35	3.13	6.19	6.16
其他应收款（亿元）	15.67	25.48	5.29	4.48
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	2.52	2.91	2.42	2.52
固定资产（亿元）	59.53	227.87	225.81	227.34
在建工程（亿元）	169.38	12.31	5.03	1.88
资产总额（亿元）	310.26	333.80	307.11	303.23
实收资本（亿元）	56.86	56.86	56.86	56.86
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	128.55	118.51	105.68	105.65
短期债务（亿元）	22.62	20.69	15.74	9.80
长期债务（亿元）	89.57	121.41	128.17	135.16
全部债务（亿元）	112.18	142.10	143.90	144.96
营业总收入（亿元）	21.36	17.77	29.75	8.27
营业成本（亿元）	21.34	25.43	30.87	7.46
其他收益（亿元）	0.20	0.37	1.27	0.13
利润总额（亿元）	-1.60	-9.93	-14.06	-1.16
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	24.89	17.95	27.91	7.93
经营活动现金流入小计（亿元）	25.75	24.48	30.23	8.07
经营活动现金流量净额（亿元）	11.09	2.30	3.82	-1.08
投资活动现金流量净额（亿元）	-54.11	-29.23	4.02	-6.72
筹资活动现金流量净额（亿元）	46.26	27.68	-6.72	2.50
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.72	6.42	6.33	--
存货周转次数（次）	/	/	/	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.06	0.09	--
现金收入比（%）	116.57	101.01	93.82	95.83
营业利润率（%）	-1.99	-48.20	-9.02	4.35
总资本收益率（%）	-0.18	-3.01	-1.08	--
净资产收益率（%）	-1.08	-8.48	-13.52	--
长期债务资本化比率（%）	41.06	50.60	54.81	56.13
全部债务资本化比率（%）	46.60	54.53	57.66	57.84
资产负债率（%）	58.56	64.50	65.59	65.16
流动比率（%）	31.87	44.85	28.61	31.94
速动比率（%）	31.87	44.85	28.61	31.94
经营现金流动负债比（%）	12.06	2.46	5.22	--
现金短期债务比（倍）	0.40	0.63	0.59	0.85
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告将公司本部其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算；3. 公司本部未披露现金流量表补充资料，相关指标无法计算
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流负债比	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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在杭州萧山国际机场有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。