

# 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〔2025〕3293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

二〇二五年六月九日

# 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。

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 2025 年 6 月 9 日至 2026 年 6 月 8 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

2025/06/09

### 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 2025 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，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“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。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，公司外部发展环境良好。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持续回升态势；但受顺丰航空货运战略性转场鄂州花湖机场影响，2023 年和 2024 年萧山机场货邮吞吐量仍为负增长，2023 年 8 月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，机场工程建设项目持续投入带动全部债务规模持续增长，期限以长期债务为主，债务结构较合理，整体债务负担适中，融资渠道畅通。但全部债务规模增长带来的利息支出增长，叠加 2022 年 9 月 T4 投入运营后开始计提折旧且借款利息支出不再资本化，导致公司利润总额持续为负，长期偿债指标表现较弱。

**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；2024 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 8 位、第 7 位和第 10 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全部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，2022—2024 年，公司利润总额分别为亏损 11.30 亿元、15.06 亿元和 6.08 亿元，盈利能力较弱。
- **全部债务持续增长。**随着机场工程建设项目持续投入，公司全部债务规模持续增长，2024 年末公司全部债务上升至 157.76 亿元，全部债务资本化比率上升至 60.71%。

## 本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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）](#)

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

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

## 主要财务数据

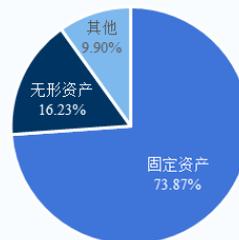
合并口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年3月
现金类资产（亿元）	13.25	9.48	12.69	9.12
资产总额（亿元）	333.18	306.30	302.71	302.53
所有者权益（亿元）	117.88	103.91	102.11	103.10
短期债务（亿元）	20.69	15.74	34.78	34.45
长期债务（亿元）	121.41	128.17	122.97	123.13
全部债务（亿元）	142.10	143.90	157.76	157.58
营业总收入（亿元）	20.46	32.88	34.13	8.47
利润总额（亿元）	-11.30	-15.06	-6.08	-1.07
EBITDA（亿元）	-1.54	7.24	8.04	--
经营性净现金流（亿元）	4.05	4.21	9.58	12.47
营业利润率（%）	-43.40	-7.01	0.93	1.34
净资产收益率（%）	-9.75	-14.79	-5.88	--
资产负债率（%）	64.62	66.07	66.27	65.92
全部债务资本化比率（%）	54.66	58.07	60.71	60.45
流动比率（%）	44.93	27.18	28.70	27.05
经营现金流流动负债比（%）	4.32	5.70	12.39	--
现金短期债务比（倍）	0.64	0.60	0.36	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.35	0.62	2.06	--
全部债务/EBITDA（倍）	-92.03	19.88	19.63	--

公司本部口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年3月
资产总额（亿元）	333.80	307.11	302.83	301.27
所有者权益（亿元）	118.51	105.68	103.04	103.97
全部债务（亿元）	142.10	143.90	157.76	157.14
营业总收入（亿元）	17.77	29.75	31.43	7.77
利润总额（亿元）	-9.93	-14.06	-6.88	-1.12
资产负债率（%）	64.50	65.59	65.98	65.49
全部债务资本化比率（%）	54.53	57.66	60.49	60.18
流动比率（%）	44.85	28.61	28.64	29.66
经营现金流流动负债比（%）	2.46	5.22	12.13	--

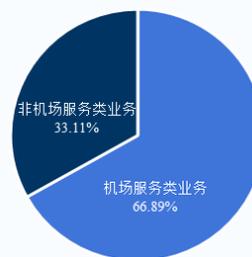
注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告将其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2024 年末公司资产构成



2024 年公司营业总收入构成

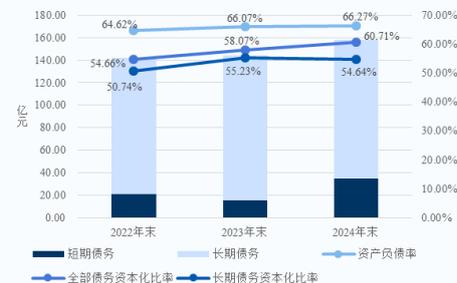


公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

公司全部债务情况



## 同业比较（截至 2024 年末/2024 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	4805.39	73.49	302.71	102.11	34.13	-6.08	0.93	66.27	60.71	19.63	2.06
山东机场	AAA	3588.10	27.28	300.89	193.47	36.17	-4.14	-30.01	35.70	27.36	12.56	2.31
厦门翔业	AAA	4361.45	47.72	586.26	284.50	138.50	12.62	10.99	51.47	42.17	8.18	4.34

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、可比企业财务报表和附注等公开资料以及公司提供资料整理

## 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	2024/06/17	王昀千 韩锦彪	<a href="#">机场运营企业信用评级方法（V4.0.2022.08）</a> <a href="#">机场运营企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	2015/12/04	刘晓濛 刘 博	<a href="#">机场企业信用评级方法（2014 年）</a>	<a href="#">阅读原文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号  
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](mailto:wangyq@lhratings.com)

项目组成员：韩锦彪 [hanjb@lhratings.com](mailto:hanjb@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://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 2025 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”）、杭州市金融投资集团有限公司、杭州萧山产业发展集团有限公司和香港机场管理局分别持有公司 44.526%、10.237%、10.237% 和 35.00% 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。按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为机场运营行业。

截至 2025 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 3 家子公司，员工总数 4130 人。

截至 2024 年末，公司合并资产总额 302.71 亿元，所有者权益 102.11 亿元（含少数股东权益-0.09 亿元）。2024 年，公司实现营业总收入 34.13 亿元，利润总额-6.08 亿元。

截至 2025 年 3 月末，公司合并资产总额 302.53 亿元，所有者权益 103.10 亿元（含少数股东权益-0.07 亿元）。2025 年 1-3 月，公司实现营业总收入 8.47 亿元，利润总额-1.07 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、宏观经济与政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 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。2024 年，我国机场行业各项运营指标稳健复苏，旅客吞吐量、货邮吞吐量和起降架次均超过 2019 年同期水平，国内客货运需求恢复常态化增长，但国际客运航线仍未恢复至 2019 年水平；各机场旅客运输量及吞吐量呈现集群式分布，整体增速较快。同期，我国机场企业营业总收入同比有所增长，利润总额较上年大幅减亏。2024 年以来，机场行业固定资产投资的持续推进、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、缓解时刻资源紧张局面，进一步释放民航需求；随着航空需求的复苏，民航发展基金逐渐进入良性循环，叠加适度宽松的货币政策，机场运营企业融资环境有所改善。机场行业呈现典型的区域垄断格局，但腹地经济、高铁分流均对机场企业运营造成较大影响。详见《[2025 年机场行业分析](#)》。

## 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》，2022—2024年，杭州市地区生产总值（GDP）分别为1.88万亿元、2.01万亿元和2.19万亿元，分别同比增长1.5%、5.6%和4.7%。2024年，杭州市GDP位居内地城市第8位，按常住人口计算，杭州市人均GDP为17.39万元。2024年，杭州市固定资产投资同比下降2.9%；社会消费品零售总额9151亿元，同比增长2.8%；货物进出口总额8549亿元，同比增长6.4%。

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。2024年，杭州市全年货运量4.37亿吨，同比下降2.3%，以公路运输（3.47亿吨）为主。同期，杭州市客运量1.80亿人次，同比增长9.5%，以铁路运输（1.04亿人次）为主。

根据2022—2023年《关于杭州市及市本级预算执行情况和预算草案的报告》和2024年《杭州市国民经济和社会发展统计公报》，2022—2024年，杭州市一般公共预算收入分别为2450.61亿元、2616.8亿元和2640亿元，持续增长。其中，税收收入分别为2169.86亿元、2348.1亿元和2283亿元，收入质量高。同期，杭州市一般公共预算支出分别为2542.09亿元、2636.2亿元和2690亿元，财政自给率分别为96.40%、99.26%和98.14%，财政自给能力强。2022—2023年，杭州市政府性基金收入分别为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（2024年相关数据尚未公布）。

根据《2025年一季度杭州经济运行情况》，2025年一季度，杭州市GDP为5715亿元，同比增长5.2%。同期，杭州市固定资产投资同比增长0.4%；社会消费品零售总额2075亿元，同比增长6.3%；货物进出口总额2103亿元，同比增长10.8%。

## 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2025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207个，机坪面积253万平方米，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2025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，停车场过夜飞机架数175架。

通达性方面，截至2024年末，萧山机场通达180个城市，其中127个国内城市、50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，2024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8位、第7位和第10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2025年3月末，公司拥有董事10位，高级管理人员5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。公司总经理暂缺位，由董事长魏建根全权代理总经理职责、代为行使公司章程和董事会授予总经理的一切职权。

截至2025年3月末，公司合并口径员工4130人。从学历构成看，公司高中、中专及以下学历员工880人、大专学历员工1302人、本科学历员工1834人、研究生及以上学历员工114人；从年龄构成看，公司30岁及以下员工675人，31~49岁员工2936人，50岁及以上员工519人；从性别看，公司男性员工2858人，女性员工1272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2025年5月6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。

根据公司本部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2025年6月4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。**

公司根据《中华人民共和国公司法》和有关法律、法规规定，结合公司的实际情况，制定公司章程。

公司设股东会，股东会由全体股东组成，股东会是公司的权力机构，依法行使审议批准董事会的报告、审议批准审计委员会的报告、审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案等职权。

公司设董事会，董事会由11名董事组成，其中，浙江机场集团推荐4名、杭州市及萧山区股东各推荐1名、香港机场管理局推荐4名，由股东会选举产生；职工董事1名，由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。其中，董事长1名，由浙江机场集团推荐；设副董事长2名，其中1名第一副董事长，由香港机场管理局推荐，1名副董事长由浙江机场集团推荐。董事长、副董事长均由董事会选举产生，经全体董事的2/3以上表决通过。董事每届任期3年，董事任期届满，连选可以连任。董事会依法行使执行股东会的决议、决定公司的经营计划和投资方案、制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案等职权。董事会下设专门委员会，有战略发展与改革创新委员会、薪酬与考核委员会、财务委员会，各专门委员会作为董事会决策的辅助咨询机构，其工作向董事会负责。

在公司董事会中设置由董事组成的审计委员会，行使《公司法》规定的监事会的职权，不设监事会或者监事。审计委员会成员共5名，浙江机场集团推荐2名，杭州市及萧山区股东、香港机场管理局各推荐1名，由股东会选举产生。审计委员会设主任1名，由全体审计委员会成员过半数选举产生。审计委员会成员的任期每届3年，任期届满，连选可以连任。审计委员会对股东会负责，依法行使检查公司财务、向股东会会议提出提案等职权。

公司设总经理1名，经浙江机场集团推荐后，由董事会决定聘任或者解聘。总经理对董事会负责。公司设5名副总经理、1名财务负责人，其中浙江机场集团推荐4名副总经理、1名财务负责人，香港机场管理局推荐1名副总经理，由总经理提名并提交董事会聘任或者解聘。

2024年12月，公司公告称根据浙江省纪委省监委网站资讯，公司董事、总经理金胜昔目前正在接受浙江省纪委纪律审查和金华市监委监察调查。2025年1月，公司全体股东一致同意免去金胜昔公司董事职务，公司董事会审议一致同意免去金胜昔公司总经理职务。截至2025年3月末，上述纪律审查和监察调查结果暂未公布，公司尚未收到浙江省纪委省监委关于上述事项的进一步通知，尚无法获知该人员涉嫌的具体违法违规行以及违法违规行为是否与公司的生产经营活动相关。公司总经理暂缺位、董事缺位1位，由董事长魏建根全权代理总经理职责、代为行使公司章程和董事会授予总经理的一切职权。

## 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级的基本原则。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

**随着行业需求复苏，公司营业总收入规模增长，毛利率转正。**

随着行业需求复苏，2022—2024 年，公司多项收入规模持续回升，营业总收入规模增长，毛利率转正。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，2024 年确认物流公司投资收益 0.11 亿元。2024 年起，公司贵宾服务等代结算业务收入转为净额法结算，相关收入体现在机场服务收入、其他延伸服务收入中。

图表 1 • 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年			2025 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 (%)
<b>机场服务类业务</b>	<b>13.34</b>	<b>65.22</b>	<b>-37.10</b>	<b>22.54</b>	<b>68.54</b>	<b>-4.48</b>	<b>22.83</b>	<b>66.89</b>	<b>5.00</b>	<b>5.73</b>	<b>67.70</b>	<b>6.93</b>
机场服务	10.72	52.39	-41.98	19.54	59.43	-7.21	20.91	61.25	3.89	5.19	61.36	5.02
配餐	0.71	3.49	-52.03	1.51	4.59	10.18	1.92	5.63	17.06	0.54	6.34	25.36
贵宾服务	0.09	0.42	-30.48	0.23	0.71	-23.79	--	--	--	--	--	--
货运	1.83	8.92	-2.94	1.25	3.80	24.07	--	--	--	--	--	--
<b>非机场服务类业务</b>	<b>7.11</b>	<b>34.78</b>	<b>-42.39</b>	<b>10.35</b>	<b>31.46</b>	<b>2.74</b>	<b>11.30</b>	<b>33.11</b>	<b>6.32</b>	<b>2.74</b>	<b>32.30</b>	<b>6.46</b>
租赁	3.26	15.91	-34.25	4.91	14.94	1.39	5.40	15.83	4.36	1.26	14.91	-2.34

广告	1.26	6.16	-38.39	2.17	6.60	4.19	2.45	7.17	4.39	0.58	6.81	4.39
停车费	0.46	2.24	-38.39	0.91	2.78	4.17	1.02	3.00	4.39	0.23	2.74	-5.27
酒店服务	--	--	--	0.54	1.63	36.14	0.94	2.76	28.73	0.23	2.73	48.81
其他延伸服务	2.14	10.47	-57.96	1.81	5.51	-5.95	1.49	4.35	3.71	0.43	5.10	18.54
<b>合计</b>	<b>20.46</b>	<b>100.00</b>	<b>-38.94</b>	<b>32.88</b>	<b>100.00</b>	<b>-2.21</b>	<b>34.13</b>	<b>100.00</b>	<b>5.44</b>	<b>8.47</b>	<b>100.00</b>	<b>6.78</b>

资料来源：公司提供

## 2 业务经营分析

### (1) 机场服务类业务

随着行业需求复苏，公司旅客吞吐量持续回升；但受顺丰航空货运战略性转场鄂州花湖机场影响，2023 和 2024 年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部分分流<sup>1</sup>，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，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。2025 年一季度，萧山机场旅客吞吐量同比小幅增长，其中国内航线转入常态化增长状态、国际及地区航线受国际形势影响仍在持续修复中，货邮吞吐量同比小幅增长。

图表 2 • 萧山机场业务主要运营情况

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1—3 月	
	数值	增速 (%)	数值	增速 (%)	数值	增速 (%)	数值	增速 (%)
<b>旅客吞吐量 (万人次)</b>	<b>2003.81</b>	<b>-28.9</b>	<b>4117.05</b>	<b>105.5</b>	<b>4805.39</b>	<b>16.7</b>	<b>1185.7</b>	<b>2.1</b>
其中：国内航线	1971.59	-29.2	3867.25	96.1	4360.2	12.7	1070.4	1.3
国际及地区	32.22	23.3	249.80	675.3	445.2	78.2	115.4	10.7
<b>货邮吞吐量 (万吨)</b>	<b>82.98</b>	<b>-9.2</b>	<b>80.97</b>	<b>-2.4</b>	<b>73.49</b>	<b>-9.2</b>	<b>17.13</b>	<b>0.6</b>
其中：国内航线	69.39	-6.6	64.01	-7.4	50.24	-21.5	11.66	-0.01
国际及地区	13.59	-20.7	16.95	22.4	23.24	37.1	5.47	2.2
<b>运输起降架次 (万架次)</b>	<b>19.04</b>	<b>-20.1</b>	<b>30.04</b>	<b>57.8</b>	<b>32.03</b>	<b>6.6</b>	<b>7.91</b>	<b>-0.1</b>
其中：国内航线	18.43	-20.5	28.00	53.7	28.69	2.5	7.03	-1.5
国际及地区	0.61	-19.8	2.04	172.0	3.34	63.7	0.89	14.1

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。2022—2024 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。

<sup>1</sup> 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。

图表 3 • 萧山机场通航城市和运营的航司数量

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1-3 月 <sup>2</sup>
<b>通航城市 (个)</b>	<b>170</b>	<b>176</b>	<b>180</b>	<b>156</b>
国内城市	136	132	127	109
国际城市	32	41	50	44
地区城市	2	3	3	3
<b>航司数量 (个)</b>	<b>79</b>	<b>68</b>	<b>74</b>	<b>69</b>
国内城市	54	42	41	39
国际城市	22	22	29	26
地区城市	3	4	4	4

资料来源：公司提供

从主要航空公司业务占比来看，2022—2024 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、长龙航空和中国东方航空股份有限公司。公司的旅客吞吐量集中度偏高，货邮吞吐量集中度一般，收入集中度波动上升。

图表 4 • 公司前五大客户的业务情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1-3 月
旅客吞吐量占比 (%)	63.37	60.89	60.78	61.76
货邮吞吐量占比 (%)	18.36	32.54	31.21	30.86
起降架次占比 (%)	55.06	57.45	57.74	58.74
收入占比 (%)	27.07	62.50	54.91	55.40

资料来源：公司提供

## (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恢复而增长，其中租赁业务收入规模占比较高。

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。

## (3) 机场基础设施建设项目

公司主要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 2025 年 3 月末，公司主要在建项目计划总投资 296.69 亿元，已完成投资 211.55 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%）。整体看，公司主要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 2025 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	204.44
飞行区扩建工程	16.43	5.32
东区国内货站工程	9.52	1.79
<b>合计</b>	<b>296.69</b>	<b>211.55</b>

资料来源：公司提供

<sup>2</sup> 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。

### 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；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。

## 七、财务分析

公司提供了 2022—2024 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 2025 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不大。合并范围方面，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 年公司合并范围内注销 1 家子公司。2025 年一季度，公司合并范围未发生变化。公司合并范围内变动的子公司规模不大，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。**

2022—2024 年末，公司资产规模持续下降，年均复合下降 4.68%。资产结构以非流动资产为主。截至 2024 年末，公司货币资金主要为银行存款，货币资金中受限资金 1.20 亿元，主要为专款专用的航线补助资金。截至 2022 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、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，公司收回大部分股东往来款，剩余 1.26 亿元尚未收回；机场高铁公司支付部分款项，代垫款项剩余 2.87 亿元，计提 10.00% 坏账准备。2024 年，公司其他应收款主要为应收机场高铁公司工程代垫款项 2.44 亿元，累计计提坏账准备 0.49 亿元。截至 2024 年末，公司固定资产主要由萧山机场的房屋及建筑物（占 90.77%）构成，公司固定资产中有账面原值为 161.77 亿元的房产尚未取得所有权证，相关手续正在办理中。公司无形资产主要为萧山机场的土地使用权（占 99.31%）。

图表 6 • 公司主要资产情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 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（%）
<b>流动资产</b>	<b>42.04</b>	<b>12.62</b>	<b>20.09</b>	<b>6.56</b>	<b>22.20</b>	<b>7.33</b>	<b>20.57</b>	<b>6.80</b>
货币资金	13.19	3.96	8.60	2.81	6.84	2.26	6.10	2.02
其他应收款	24.83	7.45	4.05	1.32	2.01	0.66	2.45	0.81
<b>非流动资产</b>	<b>291.14</b>	<b>87.38</b>	<b>286.20</b>	<b>93.44</b>	<b>280.50</b>	<b>92.67</b>	<b>281.96</b>	<b>93.20</b>
固定资产	228.36	68.54	226.11	73.82	223.61	73.87	221.53	73.23
无形资产	46.99	14.10	50.48	16.48	49.14	16.23	48.76	16.12
<b>资产总额</b>	<b>333.18</b>	<b>100.00</b>	<b>306.30</b>	<b>100.00</b>	<b>302.71</b>	<b>100.00</b>	<b>302.53</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据财务数据整理

截至 2025 年 3 月末，公司资产规模和构成较上年末变动不大。受限资产方面，截至 2025 年 3 月末，公司受限资产 0.44 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减少的影响，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。**

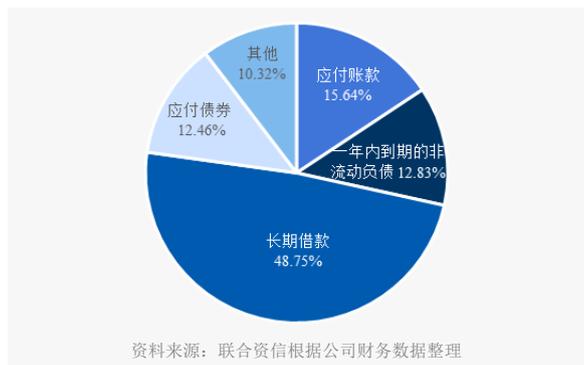
受经营亏损影响，2022—2024 年末，公司所有者权益持续下降，年均复合下降 6.93%。截至 2024 年末，公司所有者权益 102.11 亿元，主要由实收资本（占 55.69%）和资本公积（占 50.50%）构成，未分配利润为负值，所有者权益稳定性尚可。截至 2025 年 3 月末，公司所有者权益规模和构成较上年末变动不大。

## (2) 负债

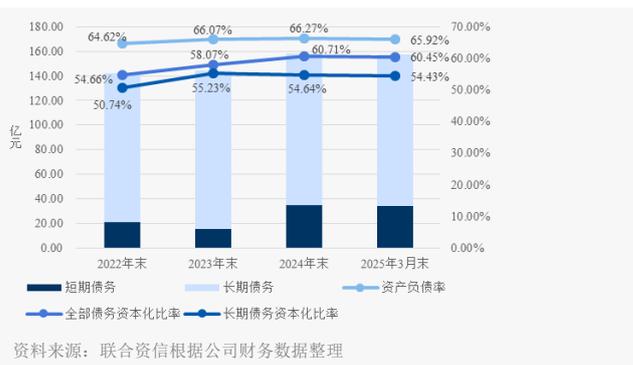
公司全部债务规模持续增长，债务结构以长期债务为主，期限结构较合理，整体债务负担适中。

2022—2024 年末，公司负债总额规模持续下降，年均复合下降 3.47%，主要系归还对浙江机场集团的其他应付款所致。浙江机场集团曾将 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，后双方协议约定，公司归还 12.00 亿元本金及相应含税利息 6.29 亿元；2023 年公司归还利息 5.03 亿元（并在当年将利息 6.29 亿元一次性计入损益）；2024 年公司归还剩余利息及本金 13.26 亿元，相关款项已全部还清。截至 2024 年末，公司负债总额 200.60 亿元，主要为有息债务、未到决算时点的应付工程款、航线补助等。

图表 7 • 截至 2024 年末公司负债总额构成



图表 8 • 公司全部债务情况



2022—2024 年末，公司全部债务规模持续增长，债务指标整体呈上升趋势。截至 2024 年末，公司全部债务 157.76 亿元。从融资渠道看，公司银行借款占 62.13%，债券融资占 37.74%，租赁负债占 0.12%。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 2025 年 6—12 月、2026 年、2027 年到期的本金金额分别为 34.00 亿元、7.00 亿元和 10.00 亿元；受债务集中到期影响，短期债务占比（22.05%）上升较快，债务结构仍以长期债务为主。整体看，公司债务结构较合理，债务负担适中。

图表 9 • 截至 2025 年 5 月 20 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
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
24 萧山机场 SCP001	超短期融资券	2024/09/18	0.73	2.05	9.00	9.00	2025/06/13
24 萧山机场 MTN002	一般中期票据	2024/09/23	5	2.28	8.00	8.00	2029/09/25

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（面值 100 元）、票面利率为发行时票面利率  
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

截至 2025 年 3 月末，公司负债总额规模和构成较上年末变动不大。

图表 10 • 2024 年同行业公司债务情况对比

对比指标	厦门翔业	山东机场	浙江机场	甘肃机场	公司
全部债务 (亿元)	207.48	22.57	400.94	148.81	157.76
短期债务占比 (%)	45.57	24.16	19.91	9.18	22.05
全部债务资本化比率 (%)	42.17	27.36	64.40	72.80	60.71

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，浙江省机场集团有限公司简称为浙江机场，甘肃省民航机场集团有限公司简称为甘肃机场

资料来源：联合资信根据可比企业财务报表和附注等公开资料以及公司提供资料整理

### 3 盈利能力

公司营业总收入受行业需求带动有所增长，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。

2022—2024 年，公司营业总收入受行业需求带动有所增长，营业成本自 2022 年 9 月 T4 航站楼正式启用计提折旧起增加。公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2023 年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。未来随国际航班持续修复、国内航班常态化增长，公司有望继续减亏。但机场三期工程后续项目完工转固将继续增加成本费用，影响盈利指标表现。

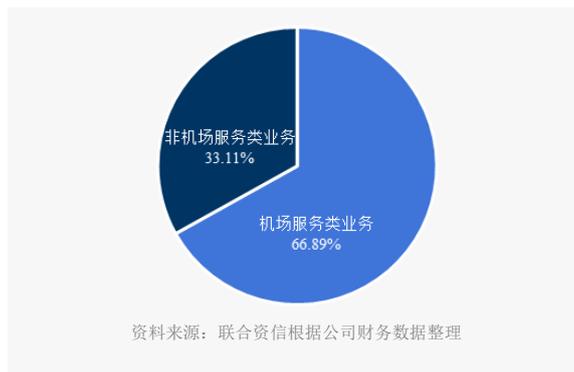
2025 年 1—3 月，公司营业总收入 8.47 亿元，同比下降 4.35%；利润总额-1.07 亿元。

图表 11 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	20.46	32.88	34.13	8.47
营业成本	28.42	33.61	32.28	7.89
期间费用	3.07	13.78	6.64	1.45
利润总额	-11.30	-15.06	-6.08	-1.07
营业利润率（%）	-43.40	-7.01	0.93	1.34
总资本收益率（%）	-3.58	-1.52	-0.81	--
净资产收益率（%）	-9.75	-14.79	-5.88	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 12 • 2024 年公司营业总收入构成



图表 13 • 2024 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	厦门翔业	山东机场	浙江机场	甘肃机场	公司
营业总收入（亿元）	138.50	36.17	65.63	16.45	34.13
营业利润率（%）	10.99	-30.01	2.19	-4.41	0.93
总资本收益率（%）	2.73	-1.24	-0.63	0.48	-0.81
净资产收益率（%）	3.26	-2.88	-5.94	0.36	-5.88

资料来源：联合资信根据可比企业财务报表和附注等公开资料以及公司提供资料整理

### 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 年收回股东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。

2022—2024 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，T4 转固后项目建设投入规模有所收窄，其中 2023 年受收回大部分二期净空、二期噪音股东应付往来款影响，公司投资活动现金表现为净流入。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，筹资活动现金流出主要为偿还到期债务本息的现金流出，公司筹资活动现金净流量有所波动。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金保持净流入，投资活动现金保持净流出，筹资活动现金保持净流入。

图表 14 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	27.69	34.70	36.89	21.72
经营活动现金流出小计	23.65	30.49	27.31	9.25
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>4.05</b>	<b>4.21</b>	<b>9.58</b>	<b>12.47</b>
投资活动现金流入小计	8.49	51.05	21.84	9.16
投资活动现金流出小计	38.25	46.57	34.05	24.60

投资活动现金流量净额	-29.76	4.48	-12.21	-15.44
筹资活动现金流入小计	78.70	55.80	113.19	2.97
筹资活动现金流出小计	52.23	63.55	111.66	0.02
筹资活动现金流量净额	26.46	-7.75	1.53	2.95
现金收入比 (%)	102.13	97.70	104.91	107.51

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。

图表 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年 (末)	2023 年 (末)	2024 年 (末)	2025 年 1—3 月 (末)
短期偿债指标	流动比率 (%)	44.93	27.18	28.70	27.05
	速动比率 (%)	44.91	27.16	28.68	27.03
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.64	0.60	0.36	0.26
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	-1.54	7.24	8.04	--
	全部债务/EBITDA (倍)	-92.03	19.88	19.63	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	-0.35	0.62	2.06	--

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有所提升，但公司长期偿债指标表现仍较弱。

截至 2025 年 3 月末，公司获得银行授信合计 316.70 亿元，尚未使用额度为 218.68 亿元，公司间接融资渠道通畅；公司无对外担保，不存在涉及披露的重大未决诉讼或仲裁。

## 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 2024 年末，公司本部资产、负债和所有者权益分别占合并口径的 100.04%、99.60%和 100.91%，公司本部全部债务占合并口径的 100.00%。2024 年，公司本部营业总收入和利润总额分别占合并口径的 92.07%和 113.09%。

截至 2025 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，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、获得碳排放管理体系证书、完成了“双碳机场”、温室气体排放等能源类审计报告。公司注重安全生产与环保投入，2022 年以来，联合资信未发现公司发生安全责任事故，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 4 月，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。2024 年出现原总经理接受纪律审查和监察调查的情况。公司未披露 ESG 相关报告，ESG 信息披露质量有待改善。

## 九、外部支持

---

公司在民航基建贷款贴息、民航发展基金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，2022—2024 年，公司获得民航局拨付的民航基建贷款贴息金额均为 0.80 亿元。

民航发展基金方面，2023—2024 年，公司收到的投资补贴性质的民航发展基金<sup>3</sup>分别为 1.48 亿元和 3.24 亿元，计入资本公积。

超长期特别国债方面，2024 年，公司收到“两重两新”补贴 0.96 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，2022—2024 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 0.38 亿元、1.28 亿元和 0.18 亿元，计入其他收益。

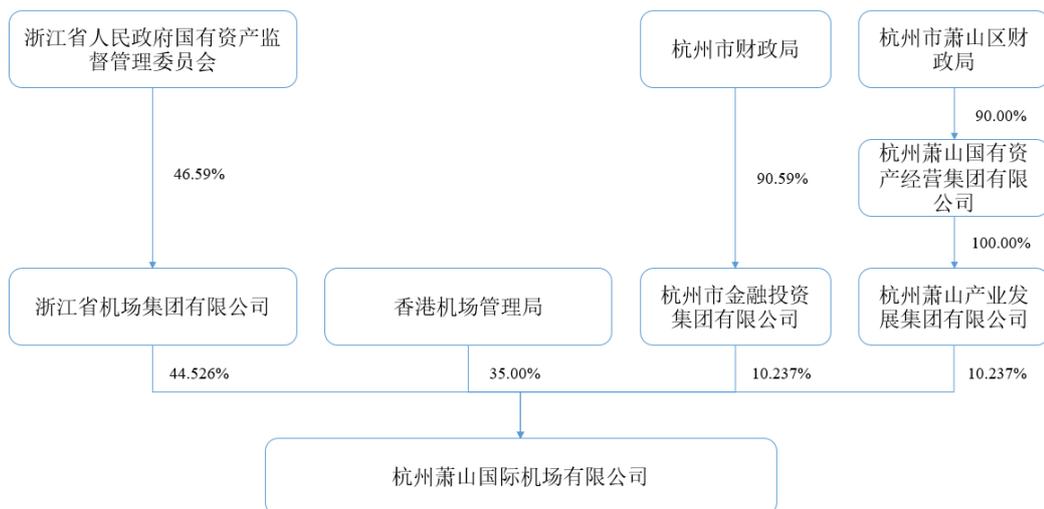
## 十、评级结论

---

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。

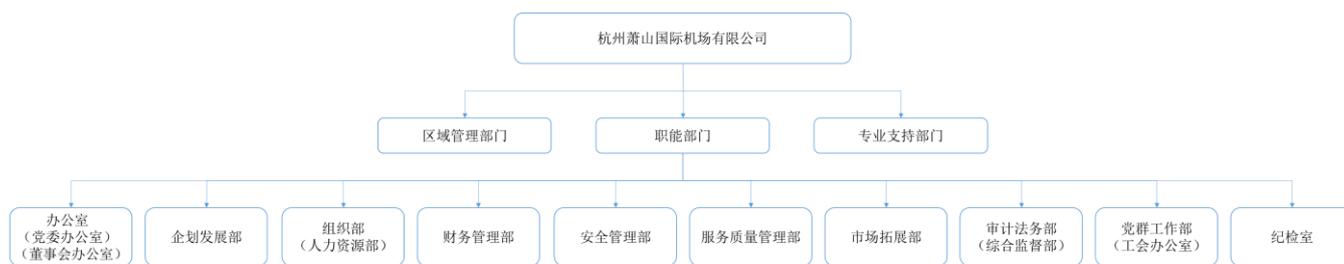
<sup>3</sup> 2022 年，公司收到的投资补贴性质的民航发展基金 3.20 亿元，计入资本公积。2022 年 11 月和 2023 年 1 月，浙江省财政厅及浙江省交通运输厅下达关于调减 2022 年民航发展基金的通知，合计调减公司 2022 年民航发展基金 3.20 亿元。

### 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 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 2025 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公司提供整理

### 附件 1-3 公司子公司情况（截至 2025 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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	13.25	9.48	12.69	9.12
应收账款（亿元）	3.38	6.36	7.13	7.16
其他应收款（亿元）	24.83	4.05	2.01	2.45
存货（亿元）	0.02	0.02	0.02	0.02
长期股权投资（亿元）	0.92	1.28	1.50	1.45
固定资产（亿元）	228.36	226.11	223.61	221.53
在建工程（亿元）	12.31	5.03	2.69	5.73
资产总额（亿元）	333.18	306.30	302.71	302.53
实收资本（亿元）	56.86	56.86	56.86	56.86
少数股东权益（亿元）	-0.01	-0.10	-0.09	-0.07
所有者权益（亿元）	117.88	103.91	102.11	103.10
短期债务（亿元）	20.69	15.74	34.78	34.45
长期债务（亿元）	121.41	128.17	122.97	123.13
全部债务（亿元）	142.10	143.90	157.76	157.58
营业总收入（亿元）	20.46	32.88	34.13	8.47
营业成本（亿元）	28.42	33.61	32.28	7.89
其他收益（亿元）	0.38	1.28	0.18	0.10
利润总额（亿元）	-11.30	-15.06	-6.08	-1.07
EBITDA（亿元）	-1.54	7.24	8.04	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	20.89	32.13	35.81	9.10
经营活动现金流入小计（亿元）	27.69	34.70	36.89	21.72
经营活动现金流量净额（亿元）	4.05	4.21	9.58	12.47
投资活动现金流量净额（亿元）	-29.76	4.48	-12.21	-15.44
筹资活动现金流量净额（亿元）	26.46	-7.75	1.53	2.95
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	6.88	6.69	5.05	--
存货周转次数（次）	2129.31	2056.45	1861.15	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.10	0.11	--
现金收入比（%）	102.13	97.70	104.91	107.51
营业利润率（%）	-43.40	-7.01	0.93	1.34
总资本收益率（%）	-3.58	-1.52	-0.81	--
净资产收益率（%）	-9.75	-14.79	-5.88	--
长期债务资本化比率（%）	50.74	55.23	54.64	54.43
全部债务资本化比率（%）	54.66	58.07	60.71	60.45
资产负债率（%）	64.62	66.07	66.27	65.92
流动比率（%）	44.93	27.18	28.70	27.05
速动比率（%）	44.91	27.16	28.68	27.03
经营现金流动负债比（%）	4.32	5.70	12.39	--
现金短期债务比（倍）	0.64	0.60	0.36	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.35	0.62	2.06	--
全部债务/EBITDA（倍）	-92.03	19.88	19.63	--

注：1. 公司 2025 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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	12.94	9.33	11.88	9.09
应收账款（亿元）	3.13	6.19	7.01	6.41
其他应收款（亿元）	25.48	5.29	2.80	2.69
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	2.91	2.42	2.14	2.06
固定资产（亿元）	227.87	225.81	223.38	221.29
在建工程（亿元）	12.31	5.03	2.69	5.73
资产总额（亿元）	333.80	307.11	302.83	301.27
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）	118.51	105.68	103.04	103.97
短期债务（亿元）	20.69	15.74	34.78	34.00
长期债务（亿元）	121.41	128.17	122.97	123.14
全部债务（亿元）	142.10	143.90	157.76	157.14
营业总收入（亿元）	17.77	29.75	31.43	7.77
营业成本（亿元）	25.43	30.87	30.15	7.38
其他收益（亿元）	0.37	1.27	0.17	0.10
利润总额（亿元）	-9.93	-14.06	-6.88	-1.12
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	17.95	27.91	32.60	8.42
经营活动现金流入小计（亿元）	24.48	30.23	33.53	23.97
经营活动现金流量净额（亿元）	2.30	3.82	9.30	12.08
投资活动现金流量净额（亿元）	-29.23	4.02	-11.96	-15.44
筹资活动现金流量净额（亿元）	27.68	-6.72	1.55	2.50
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	6.42	6.33	4.76	--
存货周转次数（次）	/	/	/	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.09	0.10	--
现金收入比（%）	101.01	93.82	103.72	108.35
营业利润率（%）	-48.20	-9.02	-0.78	-0.82
总资本收益率（%）	-3.01	-1.08	-1.13	--
净资产收益率（%）	-8.48	-13.52	-6.63	--
长期债务资本化比率（%）	50.60	54.81	54.41	54.22
全部债务资本化比率（%）	54.53	57.66	60.49	60.18
资产负债率（%）	64.50	65.59	65.98	65.49
流动比率（%）	44.85	28.61	28.64	29.66
速动比率（%）	44.85	28.61	28.64	29.66
经营现金流动负债比（%）	2.46	5.22	12.13	--
现金短期债务比（倍）	0.63	0.59	0.34	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司 2025 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，以“/”表示；4. 部分指标分母为零，以“/”表示

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
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。