

信用等级公告

联合[2017]194 号

厦门翔业集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对厦门翔业集团有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2017 年公司债券进行综合分析和评估，确定：

厦门翔业集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

厦门翔业集团有限公司拟公开发行的 2017 年公司债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：



二零一七年七月五日

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>

厦门翔业集团有限公司

2017年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告

本期债券信用等级：AAA

发行人主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期发行规模：5 亿元（可超额配售不超过 5 亿元）

债券期限：5（3+2）年

还本付息方式：每年付息一次，到期一次还本

评级时间：2017 年 7 月 5 日

主要财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	181.34	204.39	232.18	258.10
所有者权益（亿元）	63.31	70.00	78.37	80.41
长期债务（亿元）	21.01	16.01	19.50	19.50
全部债务（亿元）	41.94	49.72	72.52	95.03
营业收入（亿元）	88.02	102.89	105.70	26.29
净利润（亿元）	6.67	7.86	9.61	2.04
EBITDA（亿元）	16.77	18.86	20.10	--
经营性净现金流（亿元）	12.46	15.95	13.34	2.50
营业利润率（%）	21.89	18.56	19.09	20.87
净资产收益率（%）	11.00	11.80	12.95	2.57
资产负债率（%）	65.09	65.75	66.25	68.84
全部债务资本化比率（%）	39.85	41.53	48.06	54.17
流动比率（倍）	0.93	0.94	0.96	0.97
EBITDA 全部债务比（倍）	0.40	0.38	0.28	--
EBITDA 利息倍数（倍）	9.46	7.65	9.78	--
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.56	0.63	0.67	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.68	1.89	2.01	--

注：1、本报告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；2、如未特别说明，本报告所有财务数据均为合并口径下的财务数据；3、公司其他流动负债中有息债务已计入短期债务；4、2017 年 1 季度财务数据未经审计，相关财务指标未年化。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对厦门翔业集团有限公司（以下简称“公司”）的评级，反映了公司作为国内大型航空港管理运营企业，下辖福建省内最主要的两个门户枢纽机场以及两个旅游支线机场，其在外外部区域环境、管理经验、经营实力、客货资源、产业链延伸等方面具有显著优势；近年来，公司业务发展稳定，机场客货吞吐量持续增长。同时，联合评级也关注到公司所属的两个主要机场接近运力饱和状态，以及公司面临较大的资本支出压力等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来随着厦门翔安机场和福州机场二期扩建工程的建设及投入运营，可以有效缓解公司机场运力紧张的现状；此外，随着物流管理经验的逐步提升、经营模式的转型升级，公司物流板块的盈利能力有望进一步增强，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 机场是国民经济的重要基础设施，公司下辖福建省内厦门、福州、龙岩和武夷山四地机场，政府支持力度大。

2. 公司已形成以机场运营为主，辅以物流、酒店和配套业务为辅的经营模式，近年来业务发展迅速，收入规模快速提升。

3. 公司酒店业务处于扩张期，未来随着公司酒店品牌的认可度逐步提高，酒店及配套设施的逐步完善，其盈利能力有望进一步提升。

关注

1. 公司物流板块发展迅速，但由于尚处在运营初期，其毛利率处在较低水平，对公司整理盈利能力产生一定影响。

2. 公司机场、物流、酒店及配套板块均有较大规模的在建项目，此外拟建的厦门翔安机场及福州机场二期扩建工程的投资规模较大，公司将面临一定的资本支出压力，对外融资需求较高。

3. 公司短期债务规模较大，面临一定的短期偿债压力。

分析师

李 晶

电话：010-85172818

邮箱：lij@unitedratings.com.cn

张 雪

电话：010-85172818

邮箱：zhangx@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 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用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。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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：

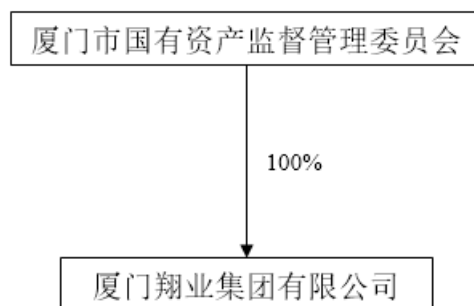
联合信用评级有限公司



一、主体概况

厦门翔业集团有限公司（以下简称“公司”或“翔业集团”）前身为中国民航厦门站。厦门高崎国际机场（以下简称“厦门机场”）于 1983 年 10 月建成通航，公司主要负责经营其航空地面业务。1988 年 10 月，经国务院批准，厦门机场作为中国第一家下放地方政府管理的机场，实行企业化经营。1994 年厦门市政府为促进公司走产业化、规模化的发展道路，组建了以厦门机场和客货代理公司为核心层，以经营民航地面运输服务（航空地面勤务、航空客货运代理、候机楼和货站）为主业，同时以经营商贸、酒店、广告、建筑和房地产租赁等辅业为一体的国有独资集团。1994 年 12 月，公司完成工商注册登记，注册资本 2.18 亿元。1995 年 1 月，公司更名为“厦门国际航空港集团有限公司”。2003 年 3 月，根据连城县国有资产经营有限公司与公司签订的龙岩连城冠豸山机场（以下简称“龙岩机场”）资产划转合同，由公司接收龙岩机场；同年 4 月，经福建省人民政府闽政文【2003】88 号文件及航空总局民航政法函【2003】285 号文件批复，同意公司重组福州长乐国际机场（以下简称“福州机场”）；公司于 2011 年 5 月收购武夷山民用航空站 65% 股权。2012 年 1 月，公司正式更名为现用名“厦门翔业集团有限公司”。经历次增资及资本公积转增实收资本，截至 2017 年 3 月底，公司注册资本为 20.00 亿元，厦门市国有资产监督管理委员会（以下简称“厦门市国资委”）持股比例为 100%，为公司唯一股东及实际控制人。

图 1 截至 2017 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围为：经营、管理授权范围内的国有资产；办理经民航总局批准的民用机场航空运输业务；对国内外飞机提供机务保障；为飞机提供地面技术及设备服务；经济信息咨询、商品中介服务；经营各类商品和技术的进出口（不另附进出口商品目录），但国家限定公司经营或禁止进出口的商品和技术除外；物业管理（以上经营范围涉及许可经营项目的，应在取得有关部门的许可后方可经营）。

截至 2016 年底，公司本部设有综合管理部（党委办公室）、企业发展筹划部、人力资源部、计划财务部、审计部、运标纪检保卫部、规划建设部、信息部和法务部共计 9 个职能部门，公司拥有全资及控股子公司 72 家。截至 2017 年 3 月底，公司在职工共计 11,254 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 232.18 亿元，所有者权益 78.37 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 59.26 亿元；2016 年公司实现营业收入 105.70 亿元，净利润 9.61 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 7.64 亿元；经营活动产生的现金流量净额 13.34 亿元，现金及现金等价物净增加额 -12.58 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 258.10 亿元，所有者权益 80.41 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 60.88 亿元；2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 26.29 亿元，净利润 2.04 亿元，

其中归属于母公司所有者的净利润 1.62 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.50 亿元，现金及现金等价物净增加额 22.41 亿元。

公司注册地址：厦门市思明区仙岳路 396 号；法定代表人：王倜傥。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“厦门翔业集团有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”）。经中国证监会于 2017 年 4 月 20 日签发的“证监许可【2017】538 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 30 亿元）的公司债券（以下简称“本次债券”），采用分期发行方式。本期债券基础发行规模为 5 亿元，可超额配售不超过 5 亿元（含 5 亿元）。本期债券的期限为 5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权、赎回选择权及投资者回售选择权。本期债券票面金额为 100 元，按面值平价发行。本期债券票面利率将由公司和簿记管理人根据网下利率询价结果在预设利率区间内协商确定。本期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后将用于补充流动资金和偿还公司债务。

三、行业分析

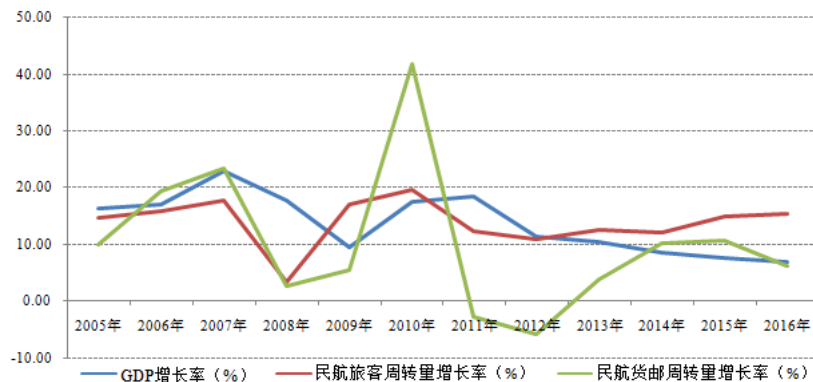
近年来，公司主营业务收入主要由机场、物流、酒店及相关配套板块构成，下文主要针对机场、物流和酒店行业进行分析。

1. 机场行业

（1）行业概况

机场作为航空运输和城市的重要基础设施，是综合交通运输体系的重要组成部分。机场行业与国内外宏观经济的发展密切相关，且受航空运输业的影响很大。航空运输业的发展与经济增长、居民收入水平具有紧密的关系。国际民航组织对全球经济和航空运输发展长期趋势分析表明：航空运输总周转量与 GDP 之间有很强的正相关性，航空旅行需求增长的 2/3 可以用 GDP 增长来解释。

图 2 中国民航运输业周转量和 GDP 增长¹情况比较



资料来源：Wind 资讯、中国民用航空局《中国民航 2016 年 12 月份主要运输生产指标统计》

《2016 年民航机场生产统计公报》显示，截至 2016 年底，中国境内民用航空通航机场共有 210 个（不含香港、澳门和台湾，下同），较上年增长 8 个。其中定期航班通航机场 216 个，定期航班通航城市 214 个。

2016 年中国机场主要生产指标保持平稳增长，其中旅客吞吐量 101,635.7 万人次，比上年增长 11.10%。其中，国内航线完成 91,401.7 万人次，比上年增长 10.3%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为 2,764.5 万人次，比上年下降 1.4%）；国际航线完成 10,234.0 万人次，比上年增长 19.3%。

2016 年，中国完成货邮吞吐量 1,510.4 万吨，比上年增长 7.2%。其中，国内航线完成 974.0 万吨，比上年增长 6.1%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为 93.6 万吨，比上年增长 4.2%）；国际航线完成 536.4 万吨，比上年增长 9.1%。

2016 年中国机场完成飞机起降 923.8 万架次，比上年增长 7.9%。其中：运输架次为 739.5 万架次，比上年增长 8.8%。起降架次中：国内航线完成 842.8 万架次，比上年增长 7.1%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为 20.3 万架次，比上年下降 2.8%）；国际航线 81.0 万架次，比上年增长 16.9%。

总体看，随着经济发展，我国航空需求旺盛，机场生产指标保持增长。

（2）行业格局

由于受净空条件、航路、建设用地、周边环境以及经济、政治等多种条件的限制，机场可选地址具有稀缺性；同时，因机场建设投资金额巨大，一旦选定地址，在一定地理范围内一般不会重复建设新的机场，因而机场在一定地理范围内具有自然垄断性和不可替代性，可以收取固定的费用，使得机场企业的发展非常稳定。同时每个机场都有一定的服务辐射区域，在交叉区域内，不同机场又存在一定的竞争。

经过几十年的建设和发展，中国机场体系已初具规模，机场密度逐渐加大，机场等级和规模逐步提高，现代化程度不断增强，初步形成了以北京、上海、广州等枢纽机场为中心，以成都、昆明、重庆、西安、乌鲁木齐、武汉、沈阳、深圳和杭州等省会或重点城市机场为骨干以及众多其他城市干、支线机场相配合的基本格局。

目前中国机场区域分布的数量规模和密度与区域经济社会发展水平和经济地理格局基本适应。机场体系的功能层次日趋清晰，中国民航运输基于机场空间布局的中枢轮辐式与城市对相结

¹ GDP 增速为名义 GDP 增长率。

合的航线网络逐步形成，机场体系的功能层次日趋清晰、结构日趋合理，国际竞争力逐步增强。

中国机场总体数量较少、地域服务范围广，难以满足未来经济社会发展的要求，尤其是“东密西疏”的格局带动中西部地区经济社会发展、维护社会稳定与增进民族团结、开发旅游资源等的矛盾比较突出，

表1 2016年全国民航机场运输业务量排序

机场	旅客吞吐量（万人次）			货邮吞吐量（万吨）			起降架次（万次）		
	名次	2016 年	增减(%)	名次	2016 年	增减(%)	名次	2016 年	增减(%)
合计	--	101,635.71	11.1	--	1,510.41	7.2	--	923.83	7.9
北京/首都	1	9,439.35	5.00	2	194.32	2.80	1	60.61	2.70
上海/浦东	2	6,600.24	9.80	1	344.03	5.00	2	47.99	6.80
广州/白云	3	5,973.21	8.20	3	165.22	7.40	3	43.52	6.20
成都/双流	4	4,603.90	9.00	5	61.16	9.90	5	31.94	8.80
深圳/宝安	5	4,198.03	11.90	9	38.29	7.70	4	32.59	8.50
上海/虹桥	6	4,197.51	5.70	4	112.60	11.10	6	31.86	4.30
昆明/长水	7	4,046.01	3.50	8	42.89	-1.10	9	26.20	2.10
西安/咸阳	8	3,699.45	12.20	14	23.38	10.50	7	29.10	9.00
重庆/江北	9	3,588.88	10.80	10	36.11	13.30	8	27.68	8.40
杭州/萧山	10	3,159.50	11.40	6	48.80	14.80	10	25.10	8.20
厦门/高崎	11	2,273.76	4.20	12	32.84	5.70	13	18.35	1.90
南京/禄口	12	2,235.80	16.70	11	34.13	4.70	12	18.80	12.70
武汉/天河	13	2,129.67	13.80	21	13.03	6.80	18	16.79	9.50
长沙/黄花	14	2,077.16	9.70	16	17.53	13.30	16	17.57	6.80
乌鲁木齐/地窝堡	15	2,076.32	20.00	7	45.67	13.20	14	17.81	15.30
青岛/流亭	16	2,050.50	12.70	15	23.07	10.90	17	16.85	8.40
郑州/新郑	17	2,020.08	9.20	17	15.75	0.70	19	16.23	6.00
三亚/凤凰	18	1,880.38	16.30	20	14.88	9.50	21	13.55	11.20
海口/美兰	19	1,736.96	7.30	29	8.68	1.70	26	11.46	5.60
天津/滨海	20	1,687.19	17.90	13	23.71	9.10	20	14.38	14.40

资料来源：中国民用航空局 2016 年全国机场生产统计公报

从旅客吞吐量分布看，2016 年全国所有通航机场中，年旅客吞吐量 1,000 万人次以上的为 28 个，较上年增加 2 个，完成旅客吞吐量占全部机场旅客吞吐量的 79.11%；北京、上海和广州三大城市机场旅客吞吐量占全部机场旅客吞吐量的 21.66%。全国各地区旅客吞吐量的分布情况为：华北地区占 15.3%，东北地区占 6.1%，华东地区占 29.0%，中南地区占 23.8%，西南地区占 16.9%，西北地区占 6.2%，新疆地区占 2.7%。

从货邮吞吐量分布看，2016 年全国各机场中，年货邮吞吐量 10,000 吨以上的有 50 个，较上年减少 1 个，完成货邮吞吐量占全部机场货邮吞吐量的 98.35%；北京、上海和广州三大城市机场货邮吞吐量占全部机场货邮吞吐量的 46.58%。全国各地区货邮吞吐量的分布情况为：华北地区占 15.8%，东北地区占 3.5%，华东地区占 40.4%，中南地区占 26.4%，西南地区占 10.2%，西北地区占 2.4%，新疆地区占 1.2%。

总体看，机场建成投产后，一般可稳定运营，但受到周边机场的分流影响；我国机场已形成枢纽中心、干支线的层次体系。

（3）行业政策

机场是国民经济的重要基础设施，国家给予较高的战略定位及政策支持力度，但机场具有公用属性，并且涉及空管、安保，属于特殊行业，相应机场的规划、建设、投资、运营等受到中国民用航空局等国家机关的高度管理。

2012 年，国务院发布《国务院关于促进民航业发展的若干意见》（国发【2012】24 号），明确将民航业定位为战略型产业，提出加强机场规划和建设、科学规划安排国内航线网络等主要任务；并提出加强民航发展基金的征收和使用、实行燃油附加与航油价格的联动机制、保障机场及其综合枢纽建设发展用地、按规定实行相应的税收减免政策、研究设立主体多元化的民航股权投资（基金）企业、支持国内航空租赁业发展、鼓励银行业金融机构对飞机购租、机场及配套设施建设提供优惠的信贷支持、鼓励各类融资性担保机构为民航基础设施建设项目提供担保等财税和金融扶持政策。

2013 年 1 月 25 日，国务院办公厅印发的《促进民航业发展重点工作分工方案》（国办函【2013】4 号）中指出，要构建以国际枢纽机场和国内干线机场为骨干、支线和通勤机场为补充的国内航空网络；重点构建年旅客吞吐量 1,000 万人次以上机场间的空中快线网络。要通过民航业科学发展促进产业结构调整升级，带动区域经济发展；鼓励各地区结合自身条件和特点，研究发展航空客货运输、通用航空、航空制造与维修、航空金融、航空旅游、航空物流和依托航空运输的高附加值产品制造业，打造航空经济产业链。

2015 年 6 月 10 日，中国民用航空局发布《民用机场总体规划规范》（MH5002-1999）第一修订案以及《民用航空支线机场建设标准》（MH5023-2006）第一修订案，自 2015 年 7 月 1 日起施行，修订案强调在机场建设过程中应结合跑道延长规划等因素，在充分论证基础上采取安装特性材料拦阻系统等措施，提高安全裕度，保障机场飞行区安全运营。

2017 年 2 月，中国民用航空局、国家发改委、交通运输部印发《中国民用航空发展第十三个五年规划》（以下简称“规划”），要求在“十三五”期间，提升航空运输在综合交通中的比重至 28%；新增布局一批运输机场，建成机场超过 50 个，增加运输机场数量达到 260 个左右，布局建设一批通用机场，达 500 个以上；年起降架次保障能力达到 1,300 万。规划中提到的“十三五”时期运输机场建设项目，涉及福建省的有：续建项目（三明）、改扩建项目（福州、泉州、连城）、迁建项目（厦门、武夷山）、前期（新建类）（莆田、漳州、宁德、平潭）。

收费政策方面，由于机场运营的地域垄断性较强，且具有一定公益特性，其收费政策主要由政府部门制定。

2007 年 12 月 28 日，中国民用航空总局、国家发改委印发《民用机场收费改革实施方案》（民航发【2007】159 号），规定了机场分类目录，按照民用机场业务量，将全国机场划分为三类，包括一类 1 级机场（首都国际机场、上海浦东国际机场）、一类 2 级机场（广州白云国际机场、上海虹桥机场等 5 个）、二类机场（杭州、西安、厦门、青岛、海口、福州等 19 个）和三类机场。此外，对机场收费项目、收费标准的基准价及浮动幅度做出规定：航空性业务收费项目实行政府指导价，基准价一般不作上浮，下浮幅度由机场管理机构根据其提供设施和服务水平的差异程度与用户协商确定；非航空性业务重要收费项目（不包括国际及港澳航班的地面服务收费）的收费标准实行政府指导价，非航空性业务其他收费项目的收费标准，原则上以市场调节价为主。

2013 年 1 月，民航局和国家发展和改革委员会出台《关于调整内地航空公司国际及港澳航班民用机场收费标准的通知》（民航发【2013】3 号），内地航空公司国际及港澳航班（含实际经营的与国外及港澳航空公司实行代码共享的航班），在内地出（入）境机场的航空性业务收费项目

的收费标准基准价，按照国外及港澳航空公司航班收费标准基准价执行；在内地非出（入）境机场，且旅客、货物邮件目的地是外国城市及香港、澳门时，旅客服务费、旅客行李安检费、货物邮件安检费收费标准基准价，按照国外及港澳航空公司航班收费标准基准价执行，此次收费标准基准价的调整在一定程度上有利于机场行业盈利水平的提升。

总体看，我国对于机场建设行业提供了较大的政策支持力度；机场的规划、投资、建设、运营受到国家相关部门的高度管理；机场行业收费采取政府指导价为主、适当浮动管理的定价模式，总体而言盈利水平较低，但收费的稳定性较有保障。

（4）行业关注

机场行业发展易受宏观经济、自然环境、政治因素及区域经济影响

2016 年，中国 GDP 增速为 6.7%，增速较上年下降 0.20 个百分点，宏观经济增速趋稳对中国民航旅客及货邮运输有一定影响。此外，机场行业的发展还受自然灾害、恐怖事件、流行疾病等突发事件影响，同时区域经济发展状况和旅游业发达程度也是决定当地机场企业发展的重要因素。从各地区客、货邮吞吐量的分布看，旅客、货邮吞吐量与当地经济发展水平紧密相关，存在一定的地域属性，目前华东、中南、华北、西南地区是机场业务比较发达的区域。

其他交通运输方式对航空运输产生一定替代作用

机场行业经营效益与航空运输业的形势密切相关，航空客货运输虽然方便快捷，但其费用高于公路、铁路和水路运输的费用。随着中国高速公路、高速铁路网络及管道运输的发展，航空公司在中短途运输市场面临的分流压力明显。目前，中国已开通京津城际、福厦高铁、京沪高铁、京广高铁、哈大高铁等线路，高速铁路与民航的竞争日益加剧。目前从整个出行时间来看，与高速铁路相比，航空运输在 800 公里以内的距离中已不占竞争优势。随着铁路系统建设规划的出台，客运专线和高速铁路等项目的全面建设和陆续投入运营，高速铁路已成为航空运输最强大的竞争对手，机场行业也受到一定冲击。

周边相关机场的竞争与分流作用

随着高铁、高速公路的快速发展，不同机场的辐射范围出现重合，周边相关机场之间的竞争加剧，且近年来国内新建机场较多，投入使用后将进一步分流现有机场的旅客。

外航航权的放开有利于国内机场业务的发展

目前外航在中国具有第五航权的地区仅十家左右，主要集中在北京、上海、广州、南京等 4 个大城市。2004 年中国民航总局曾批准厦门、海口、三亚等城市第五航权开放，2010 年中国民航总局批准了烟台成为山东首个开放第五航权的城市。中国目前大力发展国际航空运输，根据国家“公共利益”最大化原则，实现国家航权资源最优配置和利用，逐步开放业务权市场准入，构建具有国际竞争能力的国内国际航线网络。在货运方面，目前美国联邦快递亚太转运中心已经落户广州白云机场，UPS 亚太转运中心也已落入深圳机场。航权的逐步开放将加剧对航空公司之间的竞争，但增加的外航航班将推进机场业务的快速发展。

（5）未来发展

与发达国家相比，中国航空运输业仍处于起步阶段，目前人均航空量仅为美国的 1/50 左右，但快速发展的航空运输市场将为中国机场业的发展提供良好的机遇。

目前，中国民航只占国内整个交通运输方式总量的 0.55%，民航旅客运输量仅为铁路旅客运输量的十分之一左右，而美国民航运输总周转量占综合交通运输总周转量的比重为 9.5%。经济活动的日趋频繁、物流业的快速发展、居民收入水平的提高、旅游业的发展都将给中国航空业提供快速发展的动力。据波音公司预测，未来二十年中国总体航空运输市场的年增长率预计为 7.3%，

国内航空市场的年平均增长率预计为 8.1%，中国将成为美国之外最大的民用航空市场。

《全国民用机场布局规划》指出，至 2020 年，布局规划民用机场总数达 244 个，其中新增机场 97 个。重点培育国际枢纽、区域中心和门户机场，完善干线机场功能，适度增加支线机场布点，构筑规模适当、结构合理、功能完善的北方、华东、中南、西南和西北五大区域机场群。通过新增布点机场的分期建设和既有机场的改扩建，以及各区域内航空资源的有效整合，机场群整体功能实现枢纽、干线和支线有机衔接，客、货航空运输全面协调，大、中、小规模合理的发展格局，并与铁路、公路、水运以及相关城市交通相衔接，搞好集疏运，共同构成现代综合交通运输体系。

布局规划实施后，全国省会城市（自治区首府、直辖市）、主要开放城市、重要旅游地区、交通不便地区以及重要军事要地均有机场连接，逐步形成北方、华东、中南、西南、西北五大机场群，形成功能完善的枢纽、干线、支线机场网络体系，大、中、小层次清晰的机场结构，航空运输整体发展能力和国际竞争力显著增强；机场与其他交通方式的衔接更加紧密，与城市发展更加协调，与军航发展相互促进；社会服务范围进一步扩大、服务水平显著提高。到 2020 年，全国 80% 以上的县级行政单元能够在地面交通 100 公里或 1.5 小时车程内享受到航空服务，所服务区域的人口数量占全国总人口的 82%、国内生产总值（GDP）占全国总量的 96%。

总体看，随着未来机场布局的不断完善，国内支线航空的推进及发展，以及中国航权的逐步对外开放，机场行业整体业务面临较好的发展前景，同时行业政策的可能变动也将对机场行业的发展继续产生重要影响。

2. 物流行业

（1）行业概况

2005~2016 年，全国社会物流总额持续增长，年均复合增长 15.25%。2016 年全国社会物流总额 229.7 万亿元，按可比价格计算较上年增长 6.1%，增速较上年提高 0.3 个百分点。从社会物流总额的构成情况看，2016 年工业品物流总额 214.0 万亿元，较上年增长 6.0%，增幅比上年回落 0.1 个百分点；进口货物物流总额 10.5 万亿元，较上年增长 7.4%，增速较上年提高 7.2 个百分点。近年来中国物流业总体规模快速增长，服务水平显著提高，发展环境和条件不断改善。

图3 2005~2016年中国物流总额及增长率



资料来源：Wind 资讯
注：图中的增长率为名义增速

从行业运营效率看，2000~2016 年社会物流总费用与 GDP 的比率由 19.4%下降至 14.9%，说明我国物流业效率不断提高。但从国际视角看，我国社会物流总费用占 GDP 比例约为美国、日本等国的两倍，反映出我国物流行业效率仍较低的状况。

从行业盈利情况看，当前我国物流业处于发展初期，技术、管理尚不成熟，竞争日趋激烈，加之近年来宏观经济形势低迷，行业整体盈利水平偏低。根据国家发展与改革委员会公布的《2016 年全国物流运行情况通报》，2016 年社会物流总费用合计 11.1 万亿元，较上年增长 2.9%。2016 年物流业总收入 7.6 万亿元，较上年增长 4.6%。受宏观经济增速放缓影响，物流服务价格低位震荡，物流成本依然较高，物流企业盈利能力偏弱。

从福建省情况来看，物流业从 90 年代末开始起步，总体规模较小，但发展迅速。目前厦门市从事物流相关经营的企业有 2,000 多家，其中具有一定经营规模的有 200 多家，包括马士基、伯灵顿等国内外知名物流企业。为更好促进厦门物流产业的发展，厦门市相继完成了“四大物流园区（东渡—象屿—航空港物流园区、海沧物流园区、杏林物流园区、浏五店物流园区）”的规划。

（2）行业政策

2014 年 10 月，国务院印发《物流业发展中长期规划（2014~2020 年）》，提出了到 2020 年基本建立现代物流服务体系，进一步提升物流的社会化、专业化水平，提高行业运行效率和效益等目标。同月，商务部出台《关于促进商贸物流发展的实施意见》，提出了要大力发展电子商务物流、加强冷链物流建设，并明确了落实财税及土地政策、加大对物流行业扶持力度等要求。

2015 年 5 月，国务院发布了《国务院关于大力发展电子商务加快培育经济新动力的意见》，全面涵盖了降低准入、税收优惠、便利投融资、物流建设、线上/线下 O2O、农村电商、互联网金融、跨境电商、供应链 C2B 等领域，为电子商务行业营造宽松的发展环境。

2015 年 10 月，国务院印发《关于促进快递业发展的若干意见》（国发【2015】61 号），提出把培育壮大快递企业作为促进快递业发展的首要任务，并把“互联网+”快递作为促进发展的主攻方向，鼓励快递企业充分利用信息技术，加快向综合性快递物流运营商转型。

2017 年 3 月，中华人民共和国商务部等 5 部门印发了《商贸物流发展“十三五”规划》（以下简称“规划”），指出要统筹重大物流基础设施建设，优化供应链管理，加快商贸物流与农业、制造业、金融业等产业的协调发展；构建多层次物流管理体系，服务于“一带一路”等国家战略，构建全国性商贸物流节点城市和区域性商贸物流节点城市，构建物流分拨中心、专业配送中心、末端配送网点三级网络为主的的城市配送体系，并明确福州、厦门为全国性商贸物流节点城市。

（3）行业关注

商品市场需求低迷制约物流行业发展

实体经济产能过剩的局面短期内难以解决，去库存化或将持续；大宗商品市场所处弱势周期环境尚未改变，价格下跌、需求低迷、出口乏力，市场需求不足。商品消费需求低迷导致物流服务需求不足，物流企业的自营类商品贸易业务也会受到影响。

物流企业融资渠道狭窄，获取融资普遍较为困难

我国物流企业数目众多，以中小企业为主。中小物流企业融资渠道狭窄，银行贷款是主渠道。然而物流企业多属轻资产企业，取得抵押贷款较难，且目前融资政策对物流企业尤其是对中小物流企业条件比较苛刻，导致物流企业从银行贷款融资难成为行业发展的一大瓶颈。

（4）未来发展

“十三五”期间，国家发展改革委将进一步把物流业降本增效和服务国家重大战略，作为降低成本、补短板、推进供给侧结构性改革的重点任务，着力推动物流业创新发展。

技术进步和广泛应用将推动物流行业由传统物流向一体化、供应链物流转型升级，互联网和电子商务将推动传统物流行业向现代物流转型。预计未来，以仓储和运输为代表的基础物流服务增速将趋缓，专业第三方物流、供应链管理、冷链服务等高端业态将迎来快速发展期。

根据《福建省国民经济和社会发展第十三个五年规划》，“十三五”期间福建省将加快推进物流等生产性服务业社会化专业化发展、向价值链高端延伸，为制造业升级提供支撑；加快多式联运设施建设，推进物流信息化，加快建设物流节点、物流园区和航运枢纽，大力发展第三方物流、商贸物流和电子商务流；重点建设厦门、福州国家级流通节点城市，以及一批现代化综合物流园区、物流配送中心和共同配送末端网点。推动保税物流园区、保税海外仓等现代物流项目建设，加快全省性物流公共信息平台、交通物流交易平台推广应用。

总体看，物流行业属于国家支持发展的行业，面临较好的发展前景。

3. 酒店行业

（1）行业概况

随着中国居民可支配收入持续增长，酒店业成为社会消费品零售业中增幅较大的子行业之一。根据国家旅游局公布的《2014年全国星级饭店统计公报》、《2015年全国星级饭店统计公报》，2014~2015年，星级酒店管理系统中的营业星级饭店数量分别为12,803家和12,237家，经营情况数据通过省级旅游行政管理部门审核的星级饭店数量分别为12,037家、10,550家，总体呈下降态势。2014~2015年，星级饭店营业收入分别为2,151.45亿元和2,106.75亿元，下降幅度为2.08%；平均房价分别为334.80元/间夜和336.75元/间夜，略有提高，但高星级酒店平均房价呈下行走势，其中，四星级酒店平均房价339.98元/间夜，五星级酒店平均房价655.66元/间夜，同比分别下降4.19%和3.40%；利润总额分别为-59.21亿元和-14.26亿元，处于亏损状态；同时平均出租率基本持平，2014年、2015年分别为54.0%和54.19%。根据《国家旅游局关于2016年第四季度全国星级饭店统计公报》，2016年第四季度，星级酒店管理系统中的营业星级饭店数量为12,213家，经营情况数据通过省级旅游行政管理部门审核的星级饭店数量为10,157家，较上年同期均有下降；其中，五星级饭店809家，较2015年第四季度增加20家；四星级饭店2,367家，减少8家；三星级饭店4,937家，减少161家；二星级饭店1,972家，减少225家；一星级饭店72家，较上年减少19家；星级饭店实现营业收入544.34亿元，较2015年下降5.79%；平均房价341.13元/间夜，较2015年同期的343.51元有所减少；其中，四星级、五星级饭店平均房价分别为334.73元/间夜、614.90元/间夜，较上年同期的341.98元/间夜和639.58元/间夜均有下降；平均出租率56.60%，较2015年同期的55.59%小幅提高。

由于国内餐饮、住宿产品供给规模大、同质化严重，2016年我国发生多起酒店并购整合事项（如锦江国际收购铂涛、首旅酒店集团收购如家等），企业间的并购行为实质是对旅游资源和客源的进一步整合，促进存量产品更多的优化、更新和迭代，资本市场上的并购整合或将推动酒店行业的管理模式、产品模式、市场模式发生结构性变革。

整体看，由于前期快速扩张，近年来我国酒店行业整体处于供过于求状态，行业竞争较为激烈，加之受政策因素影响，星级饭店营业收入持续下降，行业整体处于经营亏损状态；高星级酒店平均房价呈下降走势；2016年为整合酒店资源，资本市场上发生多起并购重组事项。

（2）行业政策

2010年11月，国家旅游局印发《关于促进旅游饭店业持续健康发展的意见》。意见指出，“十二五”期间旅游饭店业的发展目标为引导旅游饭店业从注重“硬件”向“硬件”与“软件”协调

发展转变，从数量增长向质量提升与数量增长并重转变。争取用五年左右的时间使我国旅游饭店业产业结构更加优化，集团化、品牌化水平明显提升。

自 2012 年以来，国内陆续出台“八项规定”、“六项禁令”和“抑制三公消费”等政策，提倡“厉行节约、反对浪费”，高端餐饮和酒店行业受到一定影响。

2015 年 9 月 30 日，财政部印发《关于调整中央和国家机关差旅住宿费标准等有关问题的通知》，决定自 2016 年 1 月 1 日起调整《中央和国家机关差旅费管理办法》（财行【2013】531 号）规定的差旅住宿费标准。此次调整提高了中央和国家机关公务员的住宿费标准，费用提高数额从 10 元到 300 元不等，或将有利于缓解“限制三公消费”政策对较高星级酒店行业的冲击。

联合住房和城乡建设部 2016 年出台的《绿色饭店建筑评价》（GB/T51165-2016）国家标准，对酒店行业进行全新评估，凡是通过该评价体系的酒店，将享受到国家财政 50~300 万不等的补贴，同时地方政府设立相应的税收减免扶持和补贴政策。

2016 年 5 月起，我国全面推进“营改增”试点，酒店行业所属的行业门类为生活服务业（含餐饮业），一般纳税人适用 6% 的增值税税率，较之前 5% 的营业税税率增加 1 个百分点，但通过进项税额抵扣，可抵消增加的 1% 税率。依照现行“营改增”方案，酒店行业整体税负有所降低，对于酒店行业降低成本、税费起到一定积极作用。

总体看，2016 年全面实施“营改增”对酒店行业是一项利好，但“限制三公消费”等政策对高端酒店仍将产生一定影响。

（3）行业关注

酒店业对外部经济环境、突发事件及行业政策敏感，波动性较大

近年来酒店业增长较快，但也表现出较强的周期性。旅游消费的增长带动酒店需求的上升，但酒店供给的大幅增加和国际酒店管理集团的进入对酒店行业产生较大的供给压力随着酒店行业竞争的加剧，单体酒店受制于营销渠道与品牌影响力，竞争力日趋下降。加之节俭倡议的推广和抑制“三公消费”等多重因素的影响，许多党政机关、企事业单位缩减高级酒店消费，导致部分依赖政府、商务接待的高档酒店及高端餐饮业务缩水，全国星级酒店出租率有所下滑。

目前我国酒店行业整体呈供过于求格局，竞争加剧，高星级酒店收入及房价呈下滑态势

经历了早期的快速扩张，我国酒店行业整体处于产能过剩、供过于求状态，近三年行业营业收入有所下降，利润总额持续为负数；受政府抑制“三公消费”等政策性因素影响，高星级酒店营业收入、平均房价有所下滑，面临一定运营压力。

（4）未来发展

从中长期看，随着居民收入的增长、消费人口年龄的变大、受教育水平提高和网络的普及，消费重点将从商品消费转变为体验的消费，休闲、娱乐、旅游方面的消费需求有望提高。随着旅游需求的提高，酒店行业面临较好的发展机遇。未来大众旅游需求呈现多样性、商务客源增多等因素促使高星级酒店、经济型酒店仍有较好的消费需求。此外，随着越来越多的中产阶级出现，中产阶级成为支撑中国经济一个主要阶层，从供给和竞争格局上来说，中端酒店市场会十分有利。

受酒店行业供给过剩、竞争加剧的影响，单体酒店受制于营销渠道和品牌影响力，竞争力日趋下降，未来酒店业将呈现品牌化、规模化和集团化的趋势。2016 年发生多起酒店、餐饮行业的并购重组事项，通过整合资源对产品、产业结构进行优化重组，预计未来酒店资源整合仍是趋势。

总体看，随着居民收入的增长和消费需求的提高，酒店行业仍面临较好的发展前景；酒店行业的重组整合及产业结构调整的趋势仍将持续。

4. 区域经济和腹地交通

公司下辖福建省内四大机场，福建省的区域经济环境和腹地交通对公司经营发展影响较大。

(1) 区域经济环境

根据《2016 年福建省国民经济和社会发展统计公报》，2016 年福建省地区实现地区生产总值 28,519.15 亿元，比上年增长 8.4%。其中，第一产业增加值 2,364.14 亿元，增长 3.6%；第二产业增加值 13,912.73 亿元，增长 7.3%；第三产业增加值 12,242.28 亿元，增长 10.7%。人均地区生产总值 73,951 元，比上年增长 7.5%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为 8.3%，第二产业增加值比重为 48.8%，第三产业增加值比重为 42.9%。

2015 年福建省产业结构得以优化。“十二五”期间，全省地区生产总值年均增长 10.7%，超出“十二五”计划目标 0.7 个百分点。其中三次产业年均分别增长 4.2%、12.8%和 9.2%。三次产业结构由 2010 年的 9.3：51.0：39.7 调整为 2015 年的 8.1：50.9：41.0。

(2) 腹地交通

福建省地处东海沿海，面对台湾、毗邻港澳，地处长江三角洲和珠江三角洲之间，上述发达地区的强势经济带动着福建经济的快速发展。

目前，随着福温、福厦、厦深等高速铁路的建成通车以及四通八达的高速公路网，福建的海、陆、空立体化交通网络已基本形成。2016 年福建省公路累计通车里程 106,756.53 公里，比上年增长 2.1%。其中高速公路 5,019.78 公里，增长 0.4%；铁路营业里程 3,196.5 公里，与上年持平；沿海港口完成货物吞吐量 5.08 亿吨，比上年增长 1.0%。优越的立体交通运输网络，为企业产品、原材料的运送以及人员的交流，提供了便利的条件。

从下表可以看出，福建省旅客和货物的主要运输方式为公路运输。货物方面，2016 年民航货运量和货物周转量增速分别为 5.8%和 21.2%，落后于公路及水运方式；客运方面，民航运输增速较高，但增速有所回落，并落后于铁路客运增速，2016 年民航旅客发送量和旅客周转量增速分别为 8.5%和 16.0%，增速分别同比降低 8.1 和 5.5 个百分点。

表 2 2016 年福建省主要运输方式及运输量和周转量情况

指标	单位	2016 年	比上年增长 (%)
货运量	万吨	120,379.05	8.4
铁路	万吨	2,918.01	3.5
公路	万吨	85,769.64	7.5
水运	万吨	31,668.01	11.4
民航	万吨	23.39	5.8
货物周转量	亿吨公里	6,074.83	11.4
铁路	亿吨公里	129.45	0.6
公路	亿吨公里	1,094.70	7.3
水运	亿吨公里	4,846.44	12.7
民航	亿吨公里	4.24	21.2
旅客发送量	万人	54,236.62	0.4
铁路	万人	10,495.67	13.4
公路	万人	39,137.19	-3.1
水运	万人	2,016.40	1.0
民航	万人	2,587.34	8.5
旅客周转量	亿人公里	987.52	7.9
铁路	亿人公里	338.61	10.9
公路	亿人公里	251.95	-5.7

水运	亿人公里	2.72	-4.4
民航	亿人公里	394.25	16.0

资料来源：《2016年福建省国民经济和社会发展统计公报》

2014年12月31日，国务院正式批复设立中国（福建）自由贸易试验区，实施总面积118.04平方公里，包括平潭、厦门、福州3个片区，其中平潭片区43平方公里、厦门片区43.78平方公里、福州片区31.26平方公里。福州自贸试验区（福州片区）涵盖两个区域，分别为福州经济技术开发区和福州保税港区；其战略定位主要围绕立足两岸、服务全国、面向世界的战略要求，重点建设先进制造业基地、21世纪海上丝绸之路建设重要平台以及两岸服务贸易合作和金融创新合作示范区。厦门自贸试验区（厦门片区）占地面积43.78平方公里，范围涵盖东南国际航运中心海沧核心港区区域和两岸贸易中心核心区；厦门自贸试验区根据先行先试推进情况以及产业发展和辐射带动需要，拓展试点政策范围，形成与两岸新兴产业和现代服务业合作示范区、东南国际航运中心、两岸贸易中心和两岸区域性金融服务中心建设的联动机制；其目标定位为发展航运物流、口岸进出口、保税物流、加工增值、服务外包、大宗商品交易等现代临港产业，构建高效便捷、绿色低碳的物流网络和服务优质、功能完备的现代航运服务体系，成为立足海西、服务两岸、面向国际，具有全球航运资源配置能力的亚太地区重要的集装箱枢纽港。

总体看，福建省凭借优越的地理位置、重要的战略地位经济发展保持增长势头，省内交通网络逐步完善，特别是福州、厦门自贸试验区的成立，为公司的发展提供了优越的腹地资源。未来随着产业结构的优化，福建省经济活力或将得以进一步释放。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司作为厦门市国资委独资的大型国有企业，依托福建省最主要的两大机场厦门机场和福州机场，以及两个旅游支线机场武夷山机场和龙岩机场，目前已形成机场运营和管理为主业，辅以酒店管理、物流及配套等相关产业的经营格局，已实现机场业务和其他产业链互相促进、共同增长的发展模式。截至2016年底，公司资产232.18亿元，所有者权益78.37亿元；2016年，公司实现营业收入105.70亿元，净利润9.61亿元。

公司机场业务板块由厦门高崎、福州长乐、武夷山、龙岩冠豸山四个机场及五通客运码头构成。其中，厦门机场由公司下属上市公司元翔（厦门）国际航空港股份有限公司（以下简称“厦门空港”）负责运营，作为东南沿海区域性航空枢纽，2016年旅客吞吐量超过2,273.76万人次，位居全国机场第11位；货邮吞吐量32.84万吨，位居全国机场第12位；起降架次18.35万次，位居全国机场第13位。福州机场作为福建省会机场，依托不断发展的省会城市经济建设迅速成长，2016年旅客吞吐量超过1,160.44万人次。武夷山机场作为闽北空中门户，是国家一类航空口岸，为游客通往世界文化与自然“双遗产”的武夷山提供交通便利；龙岩机场是旅游支线机场，为游客前往体验闽西山水和客家文化提供了便捷的航空服务；五通客运码头作为两岸海空联运码头，已开通至金门的客运航线，为两岸人员往来和交流，提供便捷的海空联运通道。2016年，公司下属机场旅客吞吐量合计3,491.69万人次，同比增长4.82%；货邮吞吐量合计45.10万吨，同比增长5.27%；起降架次28.15万次，同比增长2.25%。

2011年，公司原名“厦门国际航空港”商标荣获“中国驰名商标”；2015年，荣登厦门企业和企业家联合会评选的厦门百强企业榜第16位，并跻身“厦门服务业企业十强”；2016年公司连

续第 10 年跻身“中国服务业企业 500 强”榜单，荣列榜单第 268 位；公司连续 7 年进入《中国 500 最具价值品牌》排行榜，2016 年位列 220 位，品牌价值为 148.65 亿元，较上年上升 2 位。

总体看，公司作为福建省机场行业的龙头企业，依托下辖的 4 个机场资源以及 1 个客运码头资源，已经发展成为多元化经营的集团企业，业务涵盖较广、各板块链条均衡发展，整体竞争力强，品牌价值高。

2. 人员素质

截至 2017 年 3 月底，公司共有董事及高级管理人员 10 人。

公司董事长王倜傥先生，1957 年出生，硕士研究生学历，历任厦门市政府办公厅经济二处副处长、处长、办公厅副主任等职。1993 年 7 月起任厦门高崎国际机场总经理、党委书记，现任公司董事长、党委书记。

公司总经理陈斌先生，1962 年出生，本科学历，历任中国民航总局局长秘书处秘书、厦门国际航空港集团有限公司总经理助理、厦门国际航空港集团客货代理公司总经理、福州国际航空港有限公司总经理兼党委书记、厦门翔业集团有限公司副总经理兼党委委员等职。2017 年 3 月起任公司总经理、党委副书记。

截至 2017 年 3 月底，公司共有员工 11,254 人，30 岁以下、30~50 岁和 50 岁以上的人员分别约占 52.19%、42.78%和 5.03%，本科及以上学历、大专、高中/中专、初中及以下学历分别约占 21.99%、33.75%、24.31%和 19.95%；管理、研发、生产、销售人员分别约占 7.24%、2.12%、84.44%和 6.20%。

总体看，公司领导具备长期从事相关业务的工作经历，对行业和公司整体状况熟悉，整体素质高；员工以中青年员工为主，文化素质能满足公司经营发展的需要。

3. 政府支持

公司作为福建省内四家机场（厦门、福州、龙岩、武夷山）的运营和管理企业，在中国机场行业占据了重要地位，其经营与发展受到了地方政府的支持。

2009 年 5 月，国务院发布《关于支持福建省加快建设海峡西岸经济区的若干意见》，表示完善厦门、福州等机场两岸空中直航的设施条件，形成以福州、厦门国际机场为主的干支线机场相结合的空港布局。把福建沿海机场、港口等作为两岸直接“三通”的首选地。同时，依托中心城市、产业集聚区、货物集散地、交通枢纽和港口资源，建设福州、厦门、泉州等物流节点和一批现代物流中心。充分发挥海峡西岸经济区的自然和文化资源优势，加强旅游景点及配套设施建设，使福建省成为国际知名的旅游目的地和富有特色的自然文化旅游中心。

根据 2016 年 6 月颁布的《福建省“十三五”综合交通运输发展专项规划》：未来，福建省将积极推进“干支协调、军民融合”的机场布局优化调整，加大民航发展资金投入，做大做强福州、厦门两个 21 世纪海上丝绸之路门户枢纽机场和武夷山区域干线机场，积极培育基地航空公司，大力发展通用航空，加快建设临空产业园区，全面提升福建省航空服务水平和市场竞争力。机场建设方面，重点抓好福州长乐机场二轮扩能工程续建，加快推进厦门翔安机场和福州长乐机场二期建设，抓好武夷山机场迁建，实施冠豸山机场扩能改造，构建和完善福建通用航空服务网络。加快规划建设厦门航空城和福州机场、武夷山机场临空产业园，大力发展航空物流、快递仓储、飞机制造与维修、航空培训服务等临空产业。

为支持公司发展和机场建设，公司持续获得包括税收返还、机场建设费专项补贴、民航发展基金等各项政府补助，2014~2016 年，公司营业外收入中政府补助金额分别达 1.85 亿元、2.62 亿元和 3.30 亿元。

总体看，福建省具有对台交往的独特优势，是两岸直接往来的综合枢纽，交通运输网络逐步提升，机场建设加快推进，为公司的发展提供了良好的外部环境。此外，政府对公司的补贴力度持续加大。

五、管理分析

1. 治理结构

公司根据《公司法》等相关法律、法规的要求，建立了董事会与经营层两级管理、分权制衡的法人治理结构。公司是厦门市国资委作为唯一出资人设立的国有独资有限责任公司，不设股东会，由出资人行使股东会职权，董事会在出资人的授权范围内行使部分职权，决定公司的部分重大事项。

董事会是公司经营决策机构，董事会设 6 名董事，其中董事长 1 人。董事会成员由出资人按照规定和程序任免，董事会成员中的职工代表由公司职工代表大会选举产生。

监事会对公司的国有资产运营和保值增值实施监督。监事会由 5 名监事组成。其中：由出资人按照有关规定和程序任免监事会主席 1 名，监事 2 名；由公司职工代表大会选举产生的职工代表 2 名，其中监事会副主席 1 名。公司董事、高级管理人员及财务负责人不得兼任监事。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，公司高层管理人员 4 名，其中总经理 1 名、副总经理 3 名。总经理组织实施董事会决议。

总体看，公司法人治理结构完善，实际运行情况良好。

2. 管理体制

公司本部设有综合管理部（党委办公室）、企业发展筹划部、人力资源部、计划财务部、审计部、运标纪检保卫部、规划建设部、信息部和法务部 9 个职能部门。

母子公司管控方面，公司总结并建立了“三个层次、三个中心、三级核算”的母子公司管理体制，即：集团公司本部是集团的投资中心和机场管理当局，发挥国有资产管理 and 机场行政管理职能，以资产增值为目标；下属公司是集团的利润中心，发挥创造经济效益的职能，以追求利润最大化为目标；各基层单位是成本中心，以将成本控制到最低为目标。

财务内控方面，公司制定了严格的集团财务制度和内部审计制度，从事前、事中和事后分别进行把关控制，公司财务制度健全，核算规范、制度清晰，符合企业会计准则和企业会计制度及其相关规定。在人员上实行财务主管委派制，对委托人员进行垂直管理，受委派人员对下属子公司和基层单位业绩以及财经制度执行等方面进行综合考核和监督。通过资金管理系统等模式，公司在控制和调度资金方面，起到了节约财务成本、加速资金周转和灵活调节资金余缺的作用。在内部审计上，公司不断推进对经营、财务和资金等方面的专项审计。

安全运行方面，公司从建立长效的安全管理机制入手，以 ISO9000 质量体系认证为平台，努力提高人员素质和技术装备，严把安全放飞关、安检关、消防关和空防关，狠抓安全目标责任落实，从制度建设、体系完善、教育培训、硬件投入、队伍建设、应急救援等多方面不断健全安全管理机制，夯实安全管理基础。日常工作中，严格各项安全标准、规范的执行力度，求真务实地做好安全运行工作，有力保障了安全运营。

人力资源管理方面，公司全体员工实行劳动合同制，管理干部竞聘上岗。公司全面推行绩效考核，绝大部分下属单位都建立了初步的绩效考核办法，通过开展经营者绩效综合评价的研究，进一步完善了下属公司治理结构；公司逐步推进用工制度改革，在部分岗位实现了中长期员工与

短期员工工资水平并轨，并聘请了外部咨询机构对主业公司薪酬福利制度进行内部审计，在此基础上完成工资调整，建立了良性有效的公司福利制度。

总体看，公司内控管理体制较为完善，母子公司管理体制较为健全，安全管理技术和水平较高，公司整体管理风险相对较低。

六、经营分析

1. 经营概况

目前，公司已发展成为一家以机场运营和管理为主业，酒店、物流、配套及其他等相关产业为延伸的综合性大型航空服务企业。

2014~2016 年，公司主营业务收入总体呈现稳步增长趋势，其中机场板块增速较为稳定；得益于厦门万翔网络商务有限公司（以下简称“万翔网商公司”）的快速发展，公司物流板块增长较为迅速；在汽车销售与维修业务的带动下，公司配套板块收入增长较为迅速。从板块构成来看，公司机场、物流及配套板块占比较大，其中物流板块占比逐年增大。2016 年公司实现主营业务收入 108.06 亿元，其中机场板块实现收入 22.56 亿元，较上年增长 3.72%；物流板块实现收入 41.86 亿元，较上年增长 4.03%，主要系万翔网商收入增长所带动。

表 3 公司 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年			2015 年		
	主营业务收入	占比	毛利率	主营业务收入	占比	毛利率
机场板块	20.39	22.93	46.32	21.75	20.43	40.90
物流板块	31.80	35.76	4.28	40.24	37.80	5.04
酒店板块	7.84	8.82	51.91	8.85	8.31	51.82
配套板块	28.90	32.50	15.33	35.62	33.46	17.37
合计	88.93	100.00	21.71	106.46	100.00	20.38
项目	2016 年			2017 年 1~3 月		
	主营业务收入	占比	毛利率	主营业务收入	占比	毛利率
机场板块	22.56	20.88	39.58	5.73	21.23	39.79
物流板块	41.86	38.74	7.05	8.58	31.79	5.13
酒店板块	9.19	8.85	53.10	2.26	8.37	52.21
配套板块	34.45	31.88	16.49	10.42	38.61	17.08
合计	108.06	100.00	20.77	26.99	100.00	21.04

资料来源：公司提供

注：上表中各板块收入未进行抵消，公司营业收入以合并抵消后口径为准。

2014~2016 年，公司主营业务毛利率小幅波动，分别为 21.71%、20.38%和 20.77%。分板块看，由于厦门机场 T4 航站楼投入运营，新增人工成本以及折旧费用影响，公司机场板块毛利率呈下降趋势；公司物流板块毛利率逐年提升，主要系物流园商务中心集中销售及利润空间较低的政府采购业务减少所致；公司酒店及配套板块毛利率基本保持稳定。

2017 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 26.99 亿元，较上年同期增长 21.63%，主要是由于物流及配套板块收入增长所致。

总体看，公司主营业务收入以机场板块、物流板块及配套板块为主，受下辖两个主要机场接近运力饱和影响，公司机场板块收入增速放缓。未来随着福州机场二轮扩能项目的完工，机场的运力将得到进一步提高，收入水平有望提升。

2. 机场业务板块

目前，公司拥有福建省最主要的两大机场厦门机场和福州机场，以及旅游支线机场武夷山机场和龙岩机场。从业务构成看，机场业务板块可分为航空性业务和非航空性业务。

(1) 航空性业务

从机场业务运营指标看，2014~2016 年，公司下属机场主要运营指标有所增长，其中旅客吞吐量呈逐年增长态势，主要系公司下辖的厦门机场和福州机场是福建省内最重要的航空枢纽，依托不断发展的属地经济，以及厦门机场 T4 航站楼等设施的投入使用，公司机场业务保持了良好的发展趋势。2016 年，公司下属机场旅客吞吐量合计 3,491.69 万人次，货邮吞吐量合计 45.10 万吨，起降架次 28.86 万次。2017 年 1~3 月，公司旅客吞吐量实现 934.06 万人次，货邮吞吐量 11.20 万吨，起降架次 7.07 万次。公司机场业务收入主要来自于厦门机场和福州机场。

表 4 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司机场业务主要运营情况（单位：万人次、万吨、万次、%）

统计指标	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1~3 月	
	数值	同比增长	数值	同比增长	数值	同比增长	数值	同比增长
旅客吞吐量	3,103.63	5.17	3,331.04	7.33	3,491.69	4.82	934.06	8.08
货邮吞吐量	43.00	4.33	42.85	-0.35	45.10	5.27	11.20	6.42
起降架次	26.99	4.26	28.33	4.91	28.86	1.89	7.07	-1.78

资料来源：公司提供

航空性业务收入主要包括起降费、旅客服务费、安检费、廊桥使用费、地面服务费和其他收入等，其中起降费和旅客服务费是公司航空性业务收入的主要来源。

随着公司下辖机场吞吐规模的持续增长，公司航空性业务收入稳步上升。2014~2016 年，公司航空性业务收入分别为 12.35 亿元、12.90 亿元和 13.76 亿元。2017 年 1~3 月，公司航空性业务收入 3.58 亿元，为 2016 年全年水平的 26.02%。

表 5 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司航空性业务收入指标（单位：亿元、%）

业务指标	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
起降费	2.71	21.95	2.88	22.36	2.95	21.48	0.76	21.16
旅客服务费	6.09	49.28	6.32	49.00	6.76	49.11	1.80	50.25
安检费	1.12	9.08	1.20	9.28	1.25	9.10	0.35	9.83
廊桥使用费	0.07	0.58	0.11	0.81	0.11	0.81	0.03	0.83
地面服务费	2.04	16.56	2.14	16.57	1.06	7.73	0.21	5.89
其他	0.32	2.55	0.26	1.99	1.62	11.76	0.43	12.03
合计	12.35	100.00	12.90	100.00	13.76	100.00	3.58	100.00

资料来源：公司提供

注：本表中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。

厦门机场

厦门机场目前由公司控股子公司厦门空港负责运营管理。厦门机场自 1983 年通航以来，已逐步发展成为中国东南沿海重要的国际中型机场，是两岸“三通”事业发展的重要航点。

自 2009 年旅客吞吐量突破千万人次大关以来，厦门机场长期持续发展面临基础设施保障能力过饱和的瓶颈。为了缓解厦门机场吞吐量饱和的状态，公司自 2013 年起不断加快厦门机场扩建和设施更新。2014 年 12 月 28 日，T4 航站楼工程、站坪及滑行道工程投入使用，厦门机场年旅客吞

吐能力可达 2,700 万人次。

目前，厦门机场飞行区等级为 4E 级，可起降 B747-800 等大型飞机，现有 1 条 3400×60（含道肩）跑道和 1 条 3300×44（含道肩）平行滑行道，为东北、西南朝向，跑滑之间除两端联络道外共设有 5 条快速脱离道，3 条垂直联络道；停机坪总面积约 81 万平米，共有 88 个机位。其中 E 类机位 16 个（其中 B747-400 机型 13 个、B787 机型 3 个），D 类机位 24 个（其中 B767-300 机型 13 个、B757 机型 11 个），C 类机位 48 个（均为 B737 机型）；候机楼面积为 23.69 万平方米，年旅客设计吞吐能力为 2,700 万人次。

机场运营

厦门是中国最早实行对外开放政策的经济特区、两岸区域性金融贸易中心以及国际性港口风景旅游城市。作为东南沿海区域性航空枢纽，2014~2016 年，厦门机场旅客及货邮吞吐量均稳定增长，年均复合增长率分别为 4.39% 和 3.53%。2016 年，厦门机场旅客吞吐量达 2,273.76 万人次，较上年增长 4.23%，其中国内、国外旅客分别占 87.54% 和 12.46%。2016 年，厦门机场货邮吞吐量达 32.84 万吨，较上年增长 5.73%。2017 年 1~3 月，厦门机场旅客吞吐量为 615.48 万人次，货邮吞吐量为 8.12 万吨，起降架次 4.62 万次。

表 6 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司厦门机场运营情况（单位：万次、万人次、万吨）

统计指标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
起降架次	17.43	18.01	18.35	4.62
其中：国内航班	14.89	15.27	16.52	4.12
国际航班	2.54	2.74	1.83	0.50
旅客吞吐量	2,086.38	2,181.42	2,273.76	615.48
其中：国内旅客	1,841.65	1,909.51	1,974.13	532.00
国际旅客	244.73	271.91	299.63	83.48
货邮吞吐量	30.64	31.06	32.84	8.12
其中：国内部分	21.89	22.07	22.22	5.32
国际部分	8.75	8.99	10.62	2.80

资料来源：公司提供

航线结构

国内航线方面，除中国国航、东方航空和南方航空三大航空公司外，公司积极推动厦门航空和山东航空等区域性航空公司在厦门机场的业务发展。2016 年，公司新引进 4 家国内航空公司（九元航空、长龙航空、江西航空、东海航空）。

两岸航线方面，公司抓住政府推动两岸直航事业的契机，努力把厦门机场建设成为两岸直航的重要航点，积极推动台湾立荣航空、华信航空及厦门航空等两岸航空公司开通或增开两岸航班。目前公司每周运营的两岸航班达 32 个往返航班，目的地涵盖台北、高雄等地，并成为两岸货运直航试点机场，厦门-台北全货机航线每周 4 个往返航班。

国际方面，由于国际航线补贴政策和航油保税政策等优惠措施的推动，公司的国际航线得到快速发展。目前国际航线目的地已覆盖悉尼、墨尔本、新加坡、马尼拉、吉隆坡、首尔、曼谷、东京、雅加达、大阪、阿姆斯特丹、温哥华、西雅图和胡志明等城市。2011 年，公司新引进荷兰皇家航空公司，并成功开辟厦门首条洲际航线厦门-阿姆斯特丹航线。新航线的开通使厦门机场成为中国大陆地区继北京、上海、广州、杭州、成都、南京之后第 7 个开通越洋航线的机场。在客运航线迅速增加的同时，公司也注重维持和加快国际货运航线的发展。在全球经济回暖的环境下，公司积极推动全日空、新货航、华航等航空公司恢复或增加境外货运航班，目前运力正逐渐恢复

到金融危机前的水平。

福州机场

福州机场于 1997 年 6 月 23 日正式通航，由公司全资子公司福州国际航空港有限公司（以下简称“福州空港”）运营。福州机场作为福建省会机场，依托不断发展的省会城市经济建设迅速成长。同时，福州机场是中国大陆距台湾最近的省会机场，也是实现海峡两岸“三通”的重要门户。

截至 2016 年底，福州机场飞行区等级为 4E 级，可起降波音 747-400 型或 MD11 型等大型飞机，拥有 1 条 3,600 米跑道，停机坪总面积 36 万平方米、候机楼面积为 13.70 万平方米，设计年旅客吞吐能力 1,300 万人次。

福州机场旅客吞吐量增速较快，设施利用率不断提高，根据过去三年平均增长率 11.39% 测算，2017~2018 年旅客吞吐量将达到饱和，需要进行扩能建设；另一方面，福州机场国内机位难以满足旅客吞吐量快速增长的需求，同样需要开展扩能配套建设站坪工程。根据公司已明确投资规划，福州长乐机场第二轮扩能工程已于 2014 年启动，项目总投资 19.54 亿元，预计 2018 年完工，届时其旅客吞吐能力将达到 2,300 万人次，可有效满足未来几年的旅客吞吐量增长的需求。

机场运营

表 7 福州机场运营情况（单位：万次、万人次、万吨）

统计指标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
起降架次	8.69	9.61	9.29	2.32
旅客吞吐量	935.34	1,088.73	1,160.64	304.43
货邮吞吐量	12.13	11.65	12.17	3.05

资料来源：公司提供

2014~2016 年，福州机场旅客吞吐量逐年上升，年均复合增长率为 11.39%，起降架次和货邮吞吐量有所波动，年均复合增长率分别为 3.39% 和 0.16%。2016 年，福州机场旅客吞吐量为 1,160.64 万人次，较上年增长 6.60%；货邮吞吐量为 12.17 万吨，较上年增长 4.46%；起降架次为 9.29 万次，较上年下降 3.33%。2017 年 1~3 月，福州机场旅客吞吐量为 304.43 万人次，货邮吞吐量为 3.05 万吨，起降架次为 2.32 万次。

航线结构

截至 2017 年 3 月末，福州机场对台运营的航空公司达到 5 家，分别为厦门航空、复兴航空、立荣航空、华信航空、邮政航空。

国际方面，福州空港国际及地区航线目的地包括新加坡、吉隆坡、东京、大阪、曼谷、雅加达、纽约、悉尼、亚庇、悉尼、巴厘岛、名古屋、济州（包机）、开罗、阿斯旺、北海道、民丹、台北（松山、桃园）、高雄、澳门、香港等。

龙岩机场

龙岩机场由公司全资子公司龙岩冠豸山机场有限公司（以下简称“龙岩公司”）经营。龙岩机场原为空军连城机场，2000 年 6 月经国务院和中央军委批准，同意空军连城机场实行军民合用。龙岩机场目前为 4C 级国内支线旅游机场，配备 1 条 2,400 米跑道，停机坪总面积为 1.60 万平方米、可同时停放 2 架次 B737-800 和 A320 等中型飞机，候机楼面积为 4,000 平方米，设计年旅客吞吐能力为 14 万人次。

龙岩机场地处闽西老区，航线运营市场环境欠佳，且支线机场和枢纽机场之间航班时刻申请困难，龙岩机场航线发展受到制约。2008 年底龙岩市政府出台了《龙岩市人民政府关于支持冠豸山机场营运的实施意见》，对龙岩机场运营给予政策支持，对于航班稳定起到了积极作用。

表 8 龙岩机场运营情况（单位：万次、万人次、万吨）

统计指标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
起降架次	0.04	0.14	0.16	0.03
旅客吞吐量	3.36	10.58	11.72	2.17
货邮吞吐量	0.01	0.01	0.01	0.01

资料来源：公司提供

2014~2016 年，龙岩机场的起降架次分别为 0.04 万架次、0.14 万架次和 0.16 万架次，呈逐年增长趋势，2014 年起降架次较低主要是龙岩机场航线与龙厦动车线路重合，使得通航城市及航线减少所致。2015 年 1 月龙岩机场开通至深圳和杭州航班，同年 8 月开通至桂林和成都航班，由此带动起降架次和旅客吞吐量大幅增长。2017 年 1~3 月，龙岩机场旅客吞吐量为 2.17 万人次，起降架次为 0.03 万次，货邮吞吐量为 0.01 万吨。

武夷山机场

武夷山机场由公司控股子公司武夷山机场有限公司（以下简称“武夷山公司”）经营。武夷山机场原名崇安机场，始建于 1958 年，原为空军崇安机场，1984 年经国务院、中央军委批准转军民合用。1993 年机场由地方投资进行改扩建，1994 年正式开通民航，为民航 4C 级机场，国家 I 类航空口岸。可供起降 B737-800 和 A320 等中型飞机，拥有 1 条 2,400 米跑道，停机坪总面积 4.66 万平方米、候机楼面积为 0.64 万平方米，设计年旅客吞吐能力 42 万人次。机场地面服务设备设施配套完善，具备全天候飞行条件。

表 9 武夷山机场运营情况（单位：万次、万人次、万吨）

统计指标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
起降架次	0.82	0.57	0.58	0.15
旅客吞吐量	78.55	50.31	45.57	11.97
货邮吞吐量	0.21	0.13	0.09	0.03

资料来源：公司提供

2014~2016 年，武夷山机场旅客吞吐量呈下降趋势，2016 年为 45.57 万人次，较上年下降 9.42%，主要是由于 2015 年 6 月武夷山北站（高铁站）开通，分流短途游客所致。此外，2014 年，武夷山机场旅客吞吐量达 78.55 万人次，是设计吞吐量的 187.02%，机场利用率已过饱和。为解决设施瓶颈对业务发展的制约，公司正实施武夷山机场扩容工程，主要包括航站楼改造、飞行区供电与灯光工程、供电工程等；其中国际航站楼改造已于 2014 年 5 月份完工并投入使用，国内航站楼改造于 2015 年 12 月竣工，完工后候机楼年旅客吞吐保障能力达到 125 万人次。

截至 2016 年底，在武夷山机场营运的航空公司有 4 家，通航的城市有 12 个，其中中国大陆 11 个、国际及地区 1 个；累计开通境内外航线 12 条，其中境内航线 11 条，国际及地区航线 1 条。截至 2016 年底，武夷山机场通航城市达 12 个，其中 11 个为中国大陆城市，另一个是香港地区；开通境内外航线 12 条，其中 11 条为境内航线，1 条为地区航线。

（2）非航空性业务

公司非航空性业务收入主要包括候机楼租金及特许权、货站及货服业务、地勤业务和停车场业务收入等，2014~2016 年呈波动增长趋势，分别为 8.04 亿元、8.86 亿元和 8.76 亿元。其中，候机楼租金及特许权收入是公司非航空性业务的主要收入来源；2014~2016 年分别实现 4.97 亿元、4.70 亿元和 4.81 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现非航空性业务收入 4.60 亿元。

表 10 公司非航空性业务收入构成（单位：亿元）

统计指标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
候机楼租金及特许权收入	4.97	4.70	4.81	1.22
货站及货服业务	1.13	1.12	1.23	0.29
地勤业务	0.41	0.42	0.78	0.17
停车场业务	0.50	0.52	0.49	0.12
其他收入	1.03	2.09	1.45	2.81
合计	8.04	8.86	8.76	4.60

资料来源：公司提供

总体看，随着腹地经济的逐步提升、新航线的开辟以及航空公司的引入，公司下辖的两个主要机场的客货吞吐量得到不同程度的增长，但由于目前两个机场接近运力饱和，对公司机场板块收入形成一定程度的限制。公司下辖的两个旅游支线机场的发展受到市场运营环境及高铁分流等因素的制约，其旅客吞吐量仍有提升空间。

3. 物流业务板块

公司物流板块运营公司主要包括厦门保税区航空港物流园建设有限公司（2013 年 1 月更名为厦门万翔物流管理有限公司，以下简称“万翔物流”）、福建万翔现代物流有限公司（以下简称“万翔现代”）和万翔网商等，业务主要包括货运代理、招标代理、物流园区开发经营和电子商务业务。其中电子商务是物流板块收入主要来源，近三年分别实现营业收入 29.41 亿元、36.41 亿元和 39.10 亿元，呈逐年增长趋势。

表 11 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司物流业务收入构成（单位：亿元）

业务指标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
物流园区开发经营	1.61	2.85	1.42	0.29
货运代理	0.79	0.99	1.30	0.34
电子商务等	29.41	36.41	39.10	7.95
合计	31.80	40.24	41.83	8.58

资料来源：公司提供

（1）物流园区

万翔物流主要负责物流园区的开发经营，业务经营范围包括厦门航空物流园的建设开发、招商、运营与管理。2015 年，万翔物流业务收入主要为“万翔国际商务中心”销售及出租收入、冷链仓储收入、冷链运输收入。其中，房地产自 2013 年 10 月份开盘，销售主要集中在 2015 年，目前仍有部分未出售物业，未来无项目规划；冷链仓储、运输业务自 2013 年 12 月底投入运营。目前，冷链物流中心冷冻库 F1、F2、F3、C1 库，冷藏库 C2、C3 库，常温库 D1、D2 库 8 个库已全库投入运营；截至 2016 年底，冷链仓储日均利用托盘数为 18,772 个，完成预算数（20,558 个）的 91%，年处理货量达 13.61 万吨，完成预算（14.60 万吨）的 93%，货品周转率为 8.69 次，完成预算数（7.5 次）的 116%，库容率为 69%，完成预算（75%）的 92%。截至 2017 年 3 月底，冷链仓储日均利用托盘数为 20,406 个，完成预算数（21,307 个）的 96%，年处理货量达 3.54 万吨，完成预算（15.61 万吨）的 23%，货品周转率为 1.86 次，完成预算数（7.35 次）的 25%，库容率为 74%，完成预算（78%）的 96%。

（2）货运代理

公司的货运代理业务主要由万翔现代经营。万翔现代作为福建省首家以 GSA（销售总代理）

模式从事专业运营的国际货代企业，通过依托厦门、福州两地机场的资源优势，已取得 18 家中、外著名航空公司的货运销售权，为近 200 多家国内外企业提供着各种专业化的航空货运代理服务，具体业务类型可分为包机业务、航空货运代理业务和卡车航班业务。

2016 年，万翔现代完成货运总量 3,820.14 吨，同比下降 9.06%。其中厦门公司货量 996.94 吨，同比下降 25.03%。福州分公司货量 2,823.20 吨，同比下降 1.66%。2016 年，万翔现代实现营业收入 13,773.68 万元，同比增长 23.96%，净利润-2,073.80 万元，同比增加亏损 592.01 万元，其中台风损失因素影响利润约 1,200 万元；2017 年 1-3 月实现营业收入 3,536.83 万元，同比增长 17.81%，净利润-179.12 万元，同比减少亏损 87.94 万元。公司 2016 年实现营业收入 33,363.80 万元，同比大幅增长 504.09%，主要系公司于当年度出售名下一处仓储用地导致其他业务收入同比大幅增加。

万翔现代处于亏损状态，主要原因为公司正处于由原来的单一货运代理业务向电商仓储、物流业务转型期，原有业务资源缺乏、模式简单，新的电商物流业务受制于基建、设施、信息系统等较长的建设周期，短期内无法形成产能。未来公司将通过各种营销策略聚拢物流客户，增加业务量，开展多种形式的物流金融业务收入，并进一步提升仓库产能，提高仓库人均效率，以提升物流业务盈利能力，预计 2017 年盈利状况将得到改善。

（3）电子商务

公司电子商务业务主要集中于万翔网商和公司旗下手礼网。

万翔网商是厦门市政府大宗货物采购惟一指定平台，专业化从事 B2G、B2B 与 B2C 业务，为 1,480 多家政府采购单位提供配套服务，且受大宗商品价格波动及政府结算周期影响较大，盈利能力较弱，但业务发展迅速，具有一定垄断优势。2015 年以来，万翔网商利用大宗招标采购的商品价格低于市场价的优势，继续拓宽收入渠道。2016 年，万翔网商实现营业收入 385,331.17 万元，同比增加 26,273.02 万元，同比增长 7.32%。其中：政府采购收入 33,472.64 万元，同比下降 35.72%。2017 年 1-3 月，营业收入 78,350.13 万元，同比增长 43.66%，其中：政府采购收入 243.49 万元，同比下降 72.62%。公司电子商务业务对政府采购的依赖逐步减弱，盈利能力有望得到提升。

手礼网主要经营闽台特色旅游商品的 B2C 电子商务平台，依托公司机场业务资源，首创“电子商务+机场提货”的商务模式。

总体看，在公司“主业做强，辅业做大”的战略背景下，物流板块业务发展迅速，收入规模较大。但由于起步较晚，加之特殊的运营模式以及相关配套管理有待完善，物流板块的盈利能力较弱。随着公司物流管理能力的逐步提高、客户群体的逐步扩大，公司物流板块的盈利能力有望得到提升。

4. 酒店业务板块

公司酒店业务目前主要依托下属全资子公司厦门佰翔酒店集团有限公司（以下简称“佰翔酒店集团”）运营管理，拥有五星级、四星级、高端会所、度假山庄等多样性酒店产品，并围绕酒店经营核心业务，构建了一个涵盖旅游传媒、物业、洗涤、会务、旅行社和食品等产业的高端酒店配套服务链。

伴随福建省尤其是厦门市旅游经济的强劲增长，公司依托机场主业大力发展酒店业务，公司自营酒店的数量和规模得到了迅速提升。截至 2017 年 3 月底，佰翔酒店集团已拥有 13 家高星级酒店（含 1 家托管、1 家五星级度假山庄，3 家筹备），2 家经济型酒店，拥有客房共 4,361 套/间。

2014~2016 年，公司酒店业务收入分别为 7.84 亿元、8.85 亿元和 9.19 亿元，呈逐年增长趋势；酒店业务毛利率基本维持在 50%左右，处在较高水平。2017 年 1~3 月，公司酒店业务收入 2.26

亿元。

表 12 截至 2017 年 3 月底公司各类主要酒店明细（单位：平方米、间、%）

序号	酒店名称	控制情况	星级	建筑面积	房间数	管理模式
1	厦门空港佰翔花园酒店	100	四星	36,660.00	342	自营
2	厦门佰翔汇馨酒店	100	白金五星	78,000.00	300	托管（签约威斯汀）
3	厦门佰翔软件园酒店	100	五星	43,400.00	356	自营
4	厦门佰翔家望海公寓	100	简约商务型	13,411.00	270	自营
5	福州航空港花园酒店	100	四星	21,481.00	275	自营
6	福州佰翔家海滨酒店	100	简约商务型	5,533.18	94	自营
7	龙岩冠豸秘谷佰翔度假酒店	100	五星度假山庄	22,204.00	113	自营
8	武夷山佰翔花园酒店	65	四星	10,000.00	137	自营
9	漳州佰翔圆山酒店	100	五星	79,487.00	299	自营
10	晋江佰翔世纪酒店	100	五星	62,471.14	302	自营
11	拉萨空港花园酒店	100	四星	15,795.00	136	自营
12	南京佰翔花园酒店	100	四星	8,200.00	85	自营
13	五通海峡旅游中心酒店	100	五星（筹备）	87,000.00	620	自营
14	福州佰翔海景酒店	100	五星（筹备）	93,783.14	663	自营
15	龙岩京华中心酒店	100	五星（筹备）	97,110.00	369	自营
合计		--	--	674,535.46	4,361	--

资料来源：公司提供

注：龙岩冠豸秘谷佰翔度假酒店二期于2015年1月开始试营业，原一期已改造成配套用房；福州佰翔海景酒店、龙岩京华中心酒店、五通海峡旅游中心酒店正在筹备中，预计2017~2018年开业。

2016 年，厦门空港佰翔花园酒店入住率为 75.81%，较上年有所提高；厦门佰翔软件园酒店主要以协议客户为主（主要是商务公司和会议公司），入住率为 68.74%；福州空港佰翔花园酒店入住率为 94.65%，入住情况良好；由于酒店进行装修改造，龙岩冠豸山秘谷佰翔度假酒店入住率相对处于较低水平。

佰翔酒店集团正处于品牌扩张时期，多家酒店处于筹建期和运营初期，酒店固定成本较大。佰翔品牌目前在厦门以及福建省内都有一定的品牌认知度，但是由于刚开业酒店市场占有率、客房入住率还有待进一步提升，筹备期酒店开办费支出较大。

表 13 公司主要酒店运营情况（单位：%、元/天、人/年）

酒店名称	入住率（就餐率）				平均房价				接待人次（含餐饮、娱乐接待）			
	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
厦门空港佰翔花园酒店	67.42	72.76	75.81	73.73	336.63	345.90	331.98	352.22	191,703	213,936	365,784	95,216
厦门佰翔软件园酒店	62.97	63.34	68.74	77.36	568.91	495.63	435.73	430.87	433,554	606,631	469,591	121,718
福州空港佰翔花园酒店	92.81	94.18	94.65	72.16	321.06	312.61	306.58	299.63	131,886	188,692	187,222	28,422
龙岩冠豸山秘谷佰翔度假酒店	33.79	27.62	42.05	41.97	190.89	411.74	411.41	449.78	29,283	22,050	95,921	23,199

资料来源：公司提供

注：1、龙岩冠豸秘谷佰翔度假酒店二期于2015年1月开始试营业，原一期已改造成配套用房。

综合分析，相对厦门等地其他酒店企业而言，厦门市政府大力支持佰翔酒店集团发展，已将其列为市属大型酒店集团之一；佰翔酒店集团资产多为新建的优质酒店资产，无历史包袱。同时，

佰翔酒店集团尚处于发展初期，资产规模相对较小，盈利能力有待提高；酒店未形成管理标准，品牌认知度不高，协同效应不明显。

佰翔酒店集团实行多品牌发展战略，涉及商务和精选居住、餐饮、养生等中高端酒店消费领域，拥有佰翔酒店、佰翔度假、佰翔花园、佰翔家四个酒店子品牌，未来佰翔酒店集团主要发展方向是在福建省内建设豪华五星酒店，同时兼顾四星和简约商务酒店。随着集团旗下几家高星级酒店的陆续开业，佰翔酒店集团将迎来快速的发展期。未来厦门会议型城市的塑造和国内国际旅游需求的提升，将给佰翔酒店集团带来新的市场机遇。但厦门市酒店竞争激烈，酒店需求将呈现阶段性过渡饱和，高星级酒店在面临良好发展机遇的同时也面临着巨大的挑战。

总体看，公司酒店板块依托主业优势，形成了较为完善的酒店服务及配套产业服务链，营业收入快速增长、盈利能力保持相对平稳。但是公司酒店的品牌认知度仍有待提升，处于运营初期的酒店入住率有待提升，同时也面临较大的市场竞争压力。

5. 配套业务板块

公司配套板块主要涉及汽车销售与维修、机电工程、广告、花卉培植和临港置业等，其中主要收入来源为汽车销售与维修、机电及智能化工程等。

2014~2016 年，公司配套业务板块主营业务收入分别为 28.90 亿元、35.62 亿元和 34.45（未抵消内部往来），呈波动增长趋势。其中，汽车销售及维修业务在配套业务收入中占比较大，2016 年占 72.88%。2017 年 1~3 月，配套业务板块收入 10.42 亿元，其中汽车销售及维修业务收入 7.95 亿元，占比 76.34%。

表 14 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司配套业务板块收入构成（单位：万元、%）

项目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1~3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
汽车销售及维修业务	200,309.47	69.30	221,327.60	62.14	251,111.45	72.88	79,519.49	76.34
广告业务	16,613.08	5.75	13,139.62	3.69	7,803.72	2.26	2,637.39	2.53
租赁业务	18,006.63	6.23	55,904.56	15.70	19,760.56	5.74	2,009.62	1.93
物业管理	5,992.69	2.07	7,181.52	2.02	11,702.13	3.40	2,596.86	2.49
旅客运输	15,508.09	5.37	17,434.53	4.90	19,714.67	5.72	5,327.23	5.11
机电及其他	32,608.52	11.28	41,180.21	11.56	34,451.60	10.00	12,071.44	11.59
合计	289,038.48	100.00	356,168.04	100.00	344,544.13	100.00	104,162.03	100.00

资料来源：公司提供

汽车销售与维修

公司汽车销售与维修主要通过实际控制的厦门空港航星汽车维修服务有限公司和厦门市东之星汽车销售有限公司经营，二者均主要经营奔驰等高档进口汽车的销售与维修，业务主要集中在厦门、泉州和龙岩。2016 年，公司汽车销售与维修合计对外实现营业收入 316,492.39 万元；在整车购销中，利润来源主要包括购销差价及厂商返利，厂商返利主要根据对各经销商的评价打分情况确认，评价打分因素的主要包括销售目标达成率、客户满意度、市场占有率、售后服务、业务系统分、增值业务以及市场推广等。由于近年来汽车销售竞争较为激烈，公司汽车销售与维修业务盈利能力较弱。截至 2017 年 3 月末，公司汽车销售和维修网点有 5 个，其中 4S 店 4 个，销售代理的汽车品牌 2 个，覆盖包括奔驰等汽车品牌。

总体看，公司配套项目以汽车销售及维修业务为主，其销售规模较大，但盈利能力较弱。

6. 在建项目

根据公司未来投资计划,截至 2017 年 3 月底,公司目前主要在建项目总投资合计 96.15 亿元,已投资 55.69 亿元,2017~2018 年计划投资额达 40.39 亿元。公司目前在建项目较多,公司各版块均有较大规模投资计划,公司对外融资需求较大。

表 15 截至 2017 年 3 月底公司主要在建项目投资计划安排(单位:万元)

项目名称		总投资 金额	已投资金额	未来投资计划		预计投产时间
				2017 年	2018 年	
机场板块	福州机场二轮扩能项目	195,445.00	61,640.00	48,000.00	75,102.00	2018 年
	武夷山机场改建项目	16,861.21	15,844.56	38.00	--	2017 年
	机场板块合计	212,306.21	77,484.56	48,038.00	75,102.00	--
物流板块	物流园区市政配套工程	38,914.50	31,556.39	6,788.95	--	2017 年
	物流板块合计	38,914.50	31,556.39	6,788.95	--	--
酒店板块	海峡旅游服务中心 （佰翔五通酒店）	91,889.00	71,737.21	24,758.62	--	2017 年
	龙岩京华中心(综合体)	148,117.63	135,374.11	19,815.25	--	2017 年
	福州佰翔海景酒店	58,000.00	10,352.25	12,000.00	35,283.00	2018 年
	连城佰翔森林山庄酒店二期工程	24,000.00	16,927.89	6,504.22	--	2017 年
	海峡旅游服务中心（会展中心）	59,255.76	31,633.53	33,597.95	--	2017 年
	酒店板块合计	381,262.39	266,024.99	96,676.04	35,283.00	--
配套板块	厦门汽车物流中心	44,537.84	24,598.93	9,836.26	777.13	2018 年
	五通海峡旅游博览中心	57,063.28	38,468.07	19,839.09	--	2017 年
	海峡旅游大厦	48,332.32	38,835.33	9,465.14	--	2017 年
	五通码头三期	75,212.20	31,931.56	45,416.79	--	2017 年
	海丝艺术品中心	103,914.97	48,030.44	55,589.50	1,065.48	2018 年
	配套板块合计	329,060.61	181,864.33	140,146.78	1,842.61	--
总计		961,543.71	556,930.27	291,649.77	112,227.61	--

资料来源:公司提供

注:上表仅包括总投资 1 亿元以上的主要在建项目

总体看,公司在建项目较多,未来资金支出压力较大,对公司工程项目管理能力形成一定挑战。随着在建项目的逐步完工,特别是福州机场二轮扩能项目以及酒店项目的投入运营,对公司盈利能力的提升具有一定的促进作用。

7. 经营效率

2014~2016 年,公司收入规模逐步扩大,应收账款有所增加,公司应收账款周转次数呈波动上升趋势,近三年分别为 13.12 次、14.72 次和 13.75 次;公司近三年存货周转次数分别为 5.06 次、5.12 次和 5.11 次;公司近三年总资产周转次数分别为 0.58 次、0.53 次和 0.48 次。

总体看,公司经营效率相对稳定,各项指标均处于较高水平,公司经营效率较好。

8. 经营关注

(1) 公司下辖的厦门机场和福州机场接近运力饱和状态,随着不断上升的人工成本和运营成本,在新机场和二轮扩能工程竣工投入使用之前,公司机场板块的收入规模或将受到一定程度的限制。

(2) 公司物流板块受政府采购及人工成本上升等因素影响, 毛利率处在较低水平, 其在营业收入中占比逐年增大, 对公司整体毛利率水平带来一定影响。

(3) 公司为缓解机场运力饱和的现状以及贯彻实行加强辅业发展的战略, 福州机场二轮扩能项目、龙岩京华中心(综合体)、海丝艺术品中心等一批在建项目正在逐步推进, 同时, 公司也将面临较大的资本支出压力, 可能将对公司的生产经营活动产生影响。

9. 未来发展

公司总体发展战略目标是“航空业务做精, 非航空业务做大”。一方面, 公司致力“最具经济性、有较强竞争力的机场”; 另一方面, 公司将逐步提高非航空业务收入及利润占比, 增强抗风险能力。

未来, 公司主要拟建项目包括福州机场二期扩建工程²和厦门新机场工程。福州机场二期扩建工程设计容量旅客吞吐量 2,850 万人次、货邮吞吐量 30 万吨, 总投资 181.06 亿元。主要施工项目包括: 新建长 3,600 米, 宽 60 米的第二跑道, 新增 4 条垂直联络道等, 新增道面约 158 万平米(含跑道、滑行道及站坪), 其中新增站坪面积约 52 万平米, 新增机位 66 个, 其中客机位 58 个、货机位 8 个; 新建 T2 航站楼, 建筑面积约为 21 万平米, 新建综合交通中心 8 万平米, 停车场 9.5 万平方米等; 新建航空食品用房、消防救援工程、污水工程、供水工程、供电工程和雨水工程等。截至本报告出具日, 项目预可研尚未批复。

厦门新机场工程(即厦门翔安新机场)设计容量本期(2025 年)旅客吞吐量 4,500 万人次、货邮吞吐量 75 万吨, 将建设 57 万平米 T1 航站楼、2 条长 3,600 米远距跑道及其他配套工程, 预计总投资 360.56 亿元; 远期(2045 年)旅客吞吐量 7,000 万人次、货邮吞吐量 160 万吨, 两组四条跑道, 总用地面积 27.49 平方公里, 截至本报告出具日, 项目预可研尚未批复。

总体看, 公司凭借先进的机场运营管理经验, 立足航空业务并逐步向非航空业务延伸, 确保业务发展多元化。未来随着项目投运, 将有助于公司进一步提高机场的客货吞吐量, 收入规模有望随之增长, 有利于公司业务的持续发展; 但上述项目预可研尚未批复, 鉴于工程项目投资金额较大, 未来公司或面临较大的资本支出压力。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2014~2016 年合并财务报表经致同会计师事务所(特殊普通合伙)审计, 均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2017 年 1~3 月财务数据未经审计。

合并范围方面, 截至 2015 年底, 纳入公司财务报表合并范围的二级子公司共计 25 家; 2015 年新纳入合并范围子公司 6 家, 其中有二级子公司 1 家, 为新设成立的福建兆翔机场建设有限公司; 2015 年, 原全资子公司元翔地勤服务(厦门)有限公司不再纳入报表合并范围, 系被公司下属子公司元翔(厦门)国际航空港股份有限公司吸收合并所致。截至 2016 年底, 纳入公司财务报表合并范围的二级子公司 27 家; 2016 年新纳入合并范围的子公司 6 家, 其中二级子公司 3 家, 系投资设立的厦门佰翔空厨食品投资有限公司和厦门翔业集团财务有限公司、通过非同一控制下企业合并取得的青岛民航食品有限公司; 2016 年合并范围减少 1 家子公司, 系于 2016 年 4 月注销的厦门机场货站投资有限公司。此外, 根据公司经营发展调整, 公司下属子公司厦门佰翔会展

² 福州机场二期扩建工程与在建项目中的福州机场二轮扩能项目不同, 二期扩能以改造为主, 二期扩建以新增为主。

有限公司、武夷山佰翔茶业有限公司、厦门万翔冷链运输有限公司、西藏空港兆翔花卉科技有限公司拟注销，相关注销手续正在办理中；厦门万联招标代理有限公司于 2017 年 3 月办理完毕注销手续；下属子公司厦门兆翔花卉科技有限公司拟进行股权改制，公司拟将持有的该子公司的国有产权挂牌转让。近年来，公司报表合并范围变化较小，新纳入及不再纳入合并范围的子公司净资产、净利润规模不大，合并范围变动对公司财务数据可比性的影响较小。

2014 年，根据财政部修订后的《企业会计准则》，公司进行了会计政策变更；2015~2016 年，公司未进行会计政策变更、会计估计变更及重大差错更正。总体看，公司会计信息可比性较强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 232.18 亿元，所有者权益 78.37 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 59.26 亿元；2016 年公司实现合并营业收入 105.70 亿元，净利润 9.61 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 7.64 亿元；经营活动产生的现金流量净额 13.34 亿元，现金及现金等价物净增加额-12.58 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 258.10 亿元，所有者权益 80.41 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 60.88 亿元；2017 年 1~3 月，公司实现合并营业收入 26.29 亿元，净利润 2.04 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.62 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.50 亿元，现金及现金等价物净增加额 22.41 亿元。

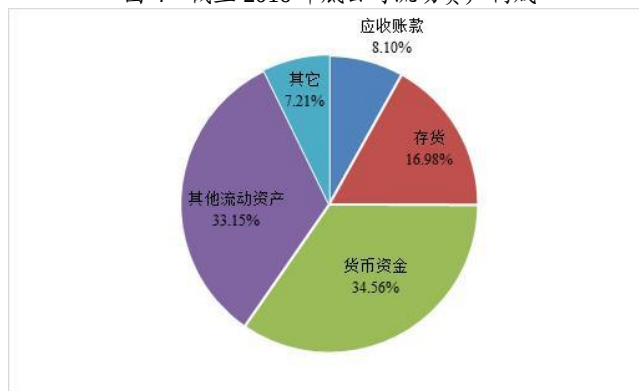
2. 资产质量

2014~2016 年，随着业务规模持续扩大，公司资产规模持续增长，年均复合增长 13.15%。截至 2016 年底，公司资产总额 232.18 亿元，较年初增长 13.60%，主要系其他流动资产和在建工程增长所致；其中流动资产占资产总额 40.73%，非流动资产占 59.27%；公司所处机场运输行业属资本密集型行业，公司资产结构以固定资产、在建工程等非流动资产为主，符合机场行业特点。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产持续增长，年均复合增长 23.76%。截至 2016 年底，公司流动资产合计 94.57 亿元，较年初增长 19.50%，主要系其他流动资产增长所致。截至 2016 年底，公司流动资产主要由货币资金（占 34.56%）、应收账款（占 8.10%）、存货（占 16.98%）和其他流动资产（占 33.15%）构成，具体详见下图。

图 4 截至 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长 58.62%。截至 2015 年底，公司货币资金 34.97 亿元，较年初增长 169.27%，主要是受外部债务性融资金额较上年增加 7.67 亿元、收到国开发展基金有限公司投资款 3.00 亿元、预收厦门农商行股权转让款、5#地块土地开发工程款

及土地使用权 5.90 亿元和赎回上年的理财产品 6.00 亿元等多重影响所致；截至 2016 年底，公司货币资金为 32.68 亿元，较年初下降 6.56%，主要系项目建设投入及投资理财产品支付大量资金所致。截至 2016 年底，公司货币资金主要由银行存款（占 92.26%）和其他货币资金（占 7.73%）构成；其他货币资金中保证金存款 0.66 亿元和存放于央行的存款准备金 1.86 亿元使用受限，受限货币资金 2.52 亿元，占货币资金余额合计数的 7.71%，受限比例不高。

公司应收账款主要是应收各航空公司的机场服务费、货运代理费及销售商品形成的应收货款；2014~2016 年，随着业务规模的扩大，公司应收账款账面价值持续增长，年均复合增长 9.62%。截至 2016 年底，公司应收账款账面余额 8.13 亿元，其中 8.09 亿元按照账龄分析法计提坏账准备，账龄组合中，1 年以内的占 93.83%，1~2 年的占 3.66%，2 年以上的占 2.51%，总体账龄较短。截至 2016 年底，公司应收账款欠款金额前 5 大单位分别为厦门航空有限公司、郑州新郑国际机场、山东航空股份有限公司、上海宝尊电子商务有限公司和厦门市东区开发有限公司（其明细见下表），欠款金额合计 1.63 亿元，占应收账款余额合计数的 20.07%，欠款单位集中度不高，风险相对分散。截至 2016 年底，公司应收账款坏账准备余额 0.47 亿元，计提比例为 5.78%，应收账款账面价值为 7.66 亿元。

表16 截至2016年底按欠款方归集的期末余额前五名应收账款情况（单位：万元、%）

欠款单位	款项性质	账面余额	占比
厦门航空有限公司	航空服务费	7,461.12	9.17
郑州新郑国际机场	商品销售款	2,936.82	3.61
山东航空股份有限公司	航空服务费	2,458.73	3.02
上海宝尊电子商务有限公司	商品销售款	2,265.12	2.78
厦门市东区开发有限公司	商品销售款	1,212.54	1.49
合计	--	16,334.33	20.07

资料来源：公司提供

2014~2016 年，公司其他应收款快速减少，年均复合下降 50.14%。截至 2015 年底，公司其他应收款账面价值 5.88 亿元，较年初下降 8.62%，主要系应收投标保证金减少所致；截至 2016 年底，其他应收款账面价值为 1.60 亿元，较年初大幅下降 72.80%，主要系计提的民航发展基金大幅减少所致。截至 2016 年底，公司其他应收款账面余额 2.16 亿元，主要为建安工程款、保证金、机场建设费补助资金等；其他应收款坏账准备余额 0.56 亿元，计提比例为 26.03%，计提比例较高。

2014~2016 年，公司存货逐年增长，年均复合增长 3.19%，主要系房地产开发成本和开发产品增加所致。截至 2016 年底，公司存货账面价值为 16.06 亿元，较年初增长 2.03%，存货主要由库存商品（占 24.12%）、房地产开发成本（占 58.41%）、房地产开发产品（占 10.32%）和工程施工一已完工未结算款项（占 4.79%）构成。其中，房地产开发成本及开发产品主要是五通海峡旅游服务中心、龙岩京华中心综合体和海丝艺术品中心等用于销售的房产项目。截至 2016 年底，公司存货跌价准备余额 0.28 亿元，主要来自对库存商品计提的跌价准备。

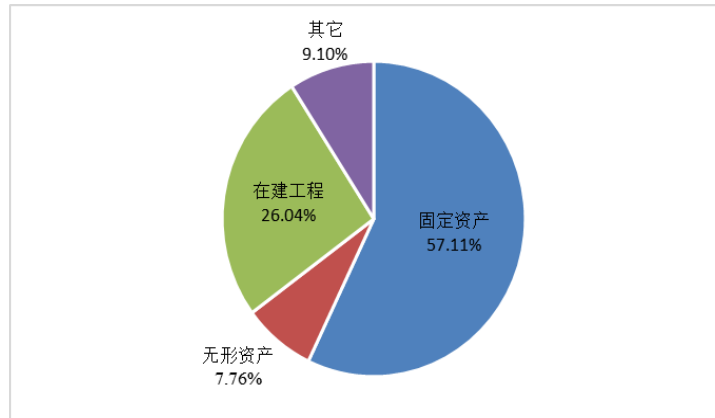
公司其他流动资产主要是理财产品及结构性存款，2014~2016 年底波动增长，年均复合增长 37.49%。截至 2015 年底，其他流动资产为 9.96 亿元，较年初下降 39.95%，主要系 2015 年对委托贷款、理财产品和结构性存款回收的金额高于新投资的金额所致；截至 2016 年末，其他流动资产 31.35 亿元，较年初大幅增长 214.80%，主要系 2016 年购买大量理财产品所致。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 7.27%。截至 2016 年底，公司非流

流动资产合计 137.61 亿元，较年初增长 9.87%，主要系在建工程增长所致。截至 2016 年底，公司非流动资产主要由固定资产（占 57.11%）、在建工程（占 26.04%）和无形资产（占 7.76%）构成。

图 5 截至 2016 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司固定资产波动下降，但变动幅度较低，年均复合减少 0.13%。截至 2015 年底，公司固定资产账面价值为 79.60 亿元，较年初增长 1.03%；截至 2016 年底，固定资产账面价值为 78.58 亿元，较年初小幅下降 1.27%，主要由房屋建筑物及机场专用设施（占 82.90%）、机器设备（占 7.73%）和运输工具（占 4.44%）构成；固定资产累计折旧 46.99 亿元，成新率为 63.91%，成新度尚可，但随着在建工程达到预定可使用状态而转入固定资产，未来将产生一定折旧成本或费用；固定资产减值准备余额 0.42 亿元。截至 2016 年底，公司账面原值 22.76 亿元的固定资产尚未办妥产权证书，占固定资产原值合计数的 18.07%，主要是 T4 候机楼的部分房屋建筑物和公司下属酒店公司的房屋建筑物，未办妥产权证书的固定资产比例较高。

2014~2016 年，公司在建工程快速上升，年均复合增长 44.10%。截至 2016 年底，公司在建工程 35.83 亿元，较年初大幅增长 56.86%，主要系项目投资增加所致，期末在建工程主要是佰翔京华中心酒店、五通酒店、机场二轮扩能项目、客运码头三期、海峡旅游服务博览中心等酒店和机场建设工程；截至 2016 年底在建工程减值准备余额 56.83 万元。

公司无形资产主要由土地使用权、货站专营权和财务软件使用权等构成，2014~2016 年，无形资产逐年减少，年均复合下降 4.82%，主要系摊销所致。截至 2016 年底，公司土地使用权账面原值 12.46 亿元，占无形资产原值总额的 94.48%；其中原值合计 1.02 亿元的土地使用权尚未办妥产权证书；截至 2016 年底无形资产未计提减值准备。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 258.10 亿元，较年初增长 11.16%，主要系货币资金、在建工程等增长所致；其中，流动资产和非流动资产占比分别 44.73%和 55.27%，仍以非流动资产为主。截至 2017 年 3 月底，公司流动资产 115.45 亿元，较年初增长 22.09%。其中，货币资金 56.15 亿元，较年初大幅增长 71.82%，主要系通过借款融入大量资金所致；其他流动资产 28.38 亿元，较年初下降 9.46%，主要系短期理财产品减少所致。截至 2017 年 3 月底，公司非流动资产 142.64 亿元，较年初增长 3.65%，主要随着项目投资支出增加，在建工程账面价值较年初增长所致。

截至 2017 年 3 月底，公司受限资产合计 0.33 亿元，主要是开具银行承兑汇票、保函等向银行缴纳的保证金存款，受限比例低。

总体看，公司资产规模稳步增加，资产结构以非流动资产为主；由于公司购入银行理财产品金额较大，其他流动资产增幅较大。公司资产的构成基本符合行业经营特点，整体资产质量较好。

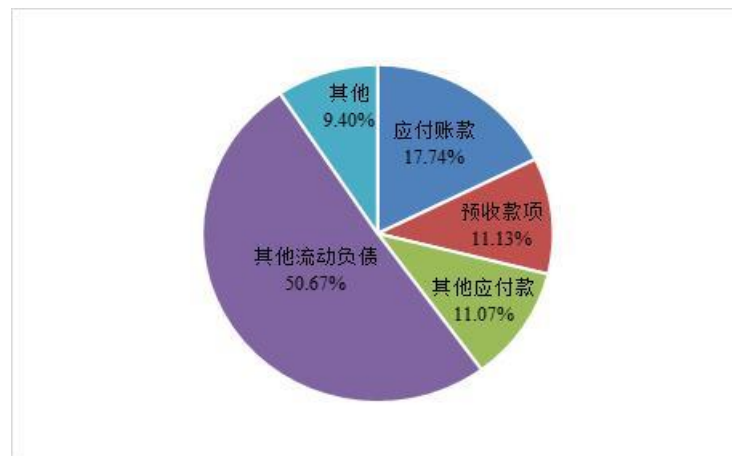
3. 负债和所有者权益

负债

2014~2016 年，公司负债总额逐年增长，年均复合增长 14.16%。截至 2016 年底，公司负债合计 153.81 亿元，较年初增长 14.45%，主要系流动负债增长所致；其中，流动负债占 64.16%，非流动负债占 35.84%，负债结构以流动负债为主。

2014~2016 年，公司流动负债持续增长，年均复合增长 22.02%。截至 2016 年底，公司流动负债合计 98.68 亿元，较年初增长 17.73%，主要系其他流动负债增长所致。截至 2016 年底，公司流动负债主要由应付账款（占 17.74%）、预收款项（占 11.13%）、其他应付款（占 11.07%）和其他流动负债（占 50.67%）构成，具体构成如下图所示。

图 6 截至 2016 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司短期借款波动减少，年均复合下降35.74%。截至2015年底，公司短期借款余额7.00亿元，较年初增长44.96%，主要系子公司元翔（福州）国际航空港有限公司新增短期借款7.00亿元所致；截至2016年底，公司短期借款余额1.99亿元，较年初大幅下降71.52%，主要系偿还短期借款、且新增借款较少所致；短期借款期末余额均为信用借款。

2014~2016年，公司应付账款波动下降，年均复合下降5.26%。截至2015年底，公司应付账款17.08亿元，较年初下降12.40%，主要系部分应付货款、工程款完成支付所致；截至2016年底，应付账款为17.50亿元，较年初小幅增长2.46%；余额前五名合计2.59亿元，占总额的14.78%，债权单位集中度较低。

2014~2016年，公司预收款项波动增长，年均复合增长19.09%。截至2015年底，公司预收款项11.78亿元，较年初增长52.12%，主要系预收的房地产销售款增加以及预收厦门农商行股权转让款所致。截至2016年底，公司预收款项10.98亿元，较年初下降6.77%，主要系地产项目预收款减少所致。

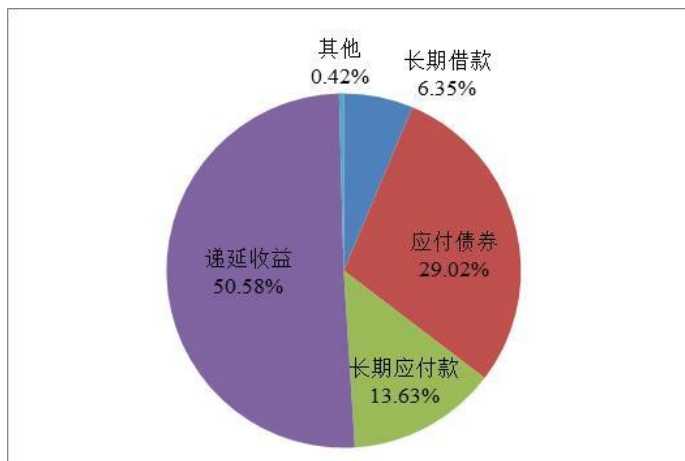
公司的其他应付款主要为代收代付民航发展基金和土地补偿款，2014~2016年波动减少，年均复合下降6.16%。截至2015年底，公司其他应付款15.67亿元，较年初增长26.36%，主要来自履约保证金及工程应付款的增长。截至2016年底，其他应付款10.92亿元，较年初下降30.31%，主要系减少应付国开基金款项3.00亿元和民航发展基金2.56亿元所致，其中国开基金款项减少系由于借款形式发生变化而转入长期借款，民航发展基金的减少系上缴所致。

其他流动负债主要是公司发行的短期债务融资工具，2014~2016年快速提高，年均复合增长

76.78%。截至2016年底，公司其他流动负债50.00亿元，系公司发行的短期融资券和超短期融资券。

2014~2016年，公司非流动负债波动增加，年均复合增长3.22%。截至2016年底，公司非流动负债55.13亿元，较年初增长9.02%，主要系递延收益增长所致。截至2016年底，非流动负债主要由长期借款（占6.35%）、应付债券（占29.02%）、长期应付款（占13.63%）和递延收益（占50.58%）构成，具体构成如下图所示。

图7 截至2016年底公司非流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司长期借款分别为61.96万元、61.96万元和34,981.96万元，2016年底较年初大幅增长，主要系新增国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）提供的委托贷款所致。2015年9月，国开基金与公司下属子公司签订《国开发展基金投资合同》，对子公司增资人民币3亿元，后经协商决定，由原来的股权投资模式变更为委托贷款模式，借款2030年9月到期，资金用于福州长乐国际机场第二轮扩能工程项目。截至2016年底，公司长期借款主要（3.32亿元）将于2030年到期，期限较长，余额不高，考虑到公司的资金规模，偿债压力不重。

2014~2016年，公司应付债券余额分别为21.00亿元、16.00亿元和16.00亿元。截至2016年底，公司应付债券由“14厦翔业MTN001”（6.00亿元，2017年5月到期）、“15厦翔业MTN001”（4.00亿元，2018年10月到期）和“16厦翔业MTN001”（6.00亿元，2021年7月到期）构成。其中，“14厦翔业MTN001”应于2017年5月到期，公司2016年资产负债表期末数仍以“应付债券”进行列报，未调整计入“一年内到期的非流动负债”，2017年5月该中期票据已按期兑付。公司应付债券到期期限分布较分散。

2014~2016年，公司长期应付款小幅波动，分别为7.71亿元、7.98亿元和7.52亿元；公司长期应付款主要由厦门市象屿保税区管委会（以下简称“象屿保税区管委会”）返还的物流园区土地出让金构成，2014~2016年底在长期应付款余额中的占比分别为99.35%、99.50%和99.37%。该款项系三级子公司万翔冷链运输有限公司（以下简称“万翔冷链”，系万翔物流的子公司）收到的园区土地出让金返还款，象屿保税区管委会从厦门航空港物流园区取得的土地出让收入应全额返还给万翔冷链，专项用于航空物流园的开发建设，公司对其采用专户核算，收到的款项将列支园区各建设项目，未支出部分在长期应付款挂账。

2014~2016年，公司专项应付款快速减少，三年分别为22.65亿元、7.06亿元和0.13亿元，年均复合下降92.46%，主要系将专项应付款中与政府补助相关的款项重分类至递延收益并进行摊销，使得专项应付款大幅减少的同时递延收益大幅增加所致。

受专项应付款重分类调整影响，2014~2016年，公司递延收益快速增加，年均复合增长11.08倍。截至2016年底，公司递延收益27.89亿元，主要是机场建设费专项资金等资产相关的政府补助。

截至2017年3月底，公司负债合计177.69亿元，较年初增长15.52%，主要系短期借款、递延收益增加所致；其中流动负债和非流动负债分别占66.70%和33.30%，仍以流动负债为主。截至2017年3月底，公司流动负债118.52亿元，较年初增长20.11%，主要系短期借款增长所致。其中，短期借款17.00亿元，较年初增加15.01亿元；此外，截至2017年3月底，公司较年初新增7.71亿元交易性金融负债，系公司开展浦发商融通业务所产生的金融负债。截至2017年3月底，公司非流动负债较年初增长7.31%至59.16亿元，主要系递延收益增长所致。

本报告将其他流动负债调整至债务核算，2014~2016年，公司债务规模快速上升，年均复合增长31.50%。截至2016年底，公司全部债务72.52亿元，较年初大幅增长45.87%，主要系发行超短期融资券后短期债务规模增长所致。其中，短期债务占73.11%，短期债务占比较高，期限结构有待优化。随着外部融资力度增加，2014~2016年公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率逐年提高，截至2016年底分别为66.25%和48.06%，分别较年初上升0.50个百分点和6.53个百分点；近三年公司长期债务资本化比率波动下降，分别为24.91%、18.61%和19.92%；公司整体债务指标尚处于可控水平。

截至2017年3月底，公司调整后全部债务95.03亿元，较年初增长31.04%；其中，调整后短期债务较年初大幅增长42.45%至75.53亿元，主要系短期借款和交易性金融负债增加所致；长期债务与年初持平。短期债务主要是50.00亿元超短期融资券（其明细见下表），主要集中于2017年4月到期，截至本报告出具日，除“16厦翔业SCP013”尚未到期外，其余超短期融资券均已兑付。此外，考虑到应付债券中的6亿元“14厦翔业MTN001”将于2017年5月到期，但公司未将其重分类至“一年内到期的非流动负债”，若将上述债券调整计入短期债务，截至2017年3月底，公司短期债务占比将进一步提高。总体看，公司短期债务占比较高，大量债务集中于2017年到期，公司面临一定短期偿付压力。截至2017年3月底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为68.84%、54.17%和19.52%，较年初分别增长2.60个百分点、增长6.10个百分点和下降0.41个百分点，短期债务负担较年初有所加重。2017年，公司发行三期债券工具，分别为“17厦翔业SCP001”（7.00亿元，2017年11月到期）、“17厦翔业SCP002”（5.00亿元，2018年3月到期）和“17翔业01”（10.00亿元，2022年6月到期），“17厦翔业SCP001”、“17厦翔业SCP002”发行条款约定的募集资金使用用途为补充营运资金，或将增加公司短期债务余额；“17翔业01”募集资金拟主要用于偿还银行贷款，进行债务置换。

表 17 截至 2017 年 3 月底公司超短期融资券明细（单位：亿元、%）

债券简称	金额	发行日期	到期日期	票面利率
16厦翔业SCP008	7.00	2016/07/12	2017/04/10	2.77
16厦翔业SCP009	13.00	2016/07/28	2017/04/25	2.75
16厦翔业SCP010	12.00	2016/08/16	2017/04/28	2.70
16厦翔业SCP011	5.50	2016/08/24	2017/05/19	2.88
16厦翔业SCP012	6.00	2016/10/17	2017/06/16	2.75
16厦翔业SCP013	6.50	2016/10/21	2017/07/14	2.75
合计	50.00	--	--	--

资料来源：wind资讯、中国货币网

总体看，近年来公司负债规模快速增长，负债结构以流动负债为主；同时，公司债务负担逐

年上升，短期债务比重较大。总体看，公司整体债务负担尚可，但较大规模的短期债务或将为公司带来一定短期集中偿付压力，公司债务期限结构有待优化。

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益稳定增长，年均复合增长 11.26%。截至 2016 年底，公司所有者权益合计 78.37 亿元，较年初增长 11.95%，主要系未分配利润增加所致；其中，归属于母公司的所有者权益占 75.62%，少数股东权益占 24.38%，少数股东权益占比较高。截至 2016 年底，归属于母公司的所有者权益 59.26 亿元，其中实收资本占 33.75%，资本公积占 12.96%，盈余公积占 3.61%，未分配利润占 49.68%。

2014~2016 年底，公司实收资本均为 20.00 亿元；资本公积规模基本持平，年均复合增长 0.30%，截至 2016 年底为 7.68 亿元；随着净利润的留存，公司未分配利润快速增长，年均复合增长 29.08%，截至 2016 年底为 29.44 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益 80.41 亿元，较年初增长 2.61%，主要来自未分配利润的增加；归属于母公司的所有者权益 60.88 亿元（占合并权益总额的 75.72%），其中实收资本占归属于母公司所有者权益的 32.85%，资本公积占 12.61%，盈余公积占 3.51%，未分配利润占 51.03%，未分配利润比重较高。

整体看，公司所有者权益中未分配利润占比及少数股东权益占比较高，且近年来权益增长主要来自未分配利润的增加，公司权益结构的稳定性一般。

4. 盈利能力

2014~2016 年，公司合并口径营业收入持续增长，三年分别为 88.02 亿元、102.89 亿元和 105.70 亿元，年均复合增长 9.59%；从收入增长来源看，物流业务、商品销售等非机场业务对公司营业收入增长的贡献有所提高。近三年，公司营业成本分别为 66.59 亿元、80.33 亿元和 82.59 亿元，年均复合增长 11.37%，略高于营业收入增幅。2014~2016 年，公司营业利润波动上升，分别为 7.86 亿元、7.78 亿元和 9.90 亿元，年均复合增长 12.24%；同期，公司净利润逐年上升，分别为 6.67 亿元、7.86 亿元和 9.61 亿元，年均复合增长 20.04%。

从期间费用看，2014~2016 年，公司期间费用总额波动下降，三年分别为 11.76 亿元、12.29 亿元和 11.69 亿元。近年来，随着商品销售规模的扩大，公司销售费用持续增长，近三年分别为 4.94 亿元、5.44 亿元和 5.47 亿元，年均复合增长 5.19%；同期，管理费用基本持平，三年分别为 5.43 亿元、5.26 亿元和 5.40 亿元，主要是职工薪酬、折旧及摊销等；财务费用波动下降，近三年分别为 1.38 亿元、1.59 亿元和 0.82 亿元，2016 年较上年下降较多，主要系当期利息支出多资本化，计入财务费用的利息支出减少，以及手续费减少所致。2014~2016 年，公司期间费用收入比分别为 13.36%、11.95%和 11.06%，费用控制情况尚可。

2014~2016 年，公司投资收益持续快速增长，分别为 0.59 亿元、1.17 亿元和 1.41 亿元，年均复合增长 54.51%，主要来自理财产品收入和委托贷款投资收益；投资收益分别占当期营业利润的 7.50%、15.05%和 14.22%，成为利润的重要补充。

近三年公司营业外收入快速增长，分别为 2.01 亿元、3.08 亿元和 3.60 亿元，年均复合增长 33.68%，主要是政府补贴收入，公司获得的政府补助主要是机场建设费专项补贴、收到的税费返还等；其中，营业外收入中的政府补助金额逐年增长，三年分别为 1.85 亿元、2.62 亿元和 3.30 亿元。2013~2015 年，政府补助收入占同期利润总额的比重分别为 19.15%、24.58%和 25.42%，公司利润来源对于政府补贴存在一定依赖。

从盈利指标看，2014~2016 年，公司营业利润率波动下降，三年分别为 21.89%、18.56%和

19.09%，主要系机场板块毛利率下降、盈利能力较低的物流业务收入在公司营业收入中的占比提升所致。公司总资本收益率波动下降，三年分别为 8.29%、8.40% 和 7.78%；总资产报酬率波动下降，三年分别为 7.35%、6.35% 和 6.37%；净资产收益率持续提高，三年分别为 11.00%、11.80% 和 12.95%；公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率基本稳定。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 26.29 亿元，较上年同期增长 26.15%；营业利润 1.83 亿元，较上年同期增长 2.23%；实现净利润 2.04 亿元，较上年同期的 1.98 亿元增长 3.03%。

总体看，公司近年业务规模持续扩大，营业收入稳定增长，但受航空业务毛利率变动及收入结构变化影响，公司营业利润率波动下降。受益于投资收益和营业外收入的增长，公司整体盈利指标保持稳定。

5. 现金流

从经营活动来看，2014~2016 年，公司经营活动现金流入量持续增长，分别为 111.74 亿元、129.73 亿元和 135.94 亿元，年均复合增长 10.30%；其中，销售商品、提供劳务收到的现金主要来自机场、商品销售、酒店等业务所收到的款项，近三年分别为 104.18 亿元、120.49 亿元和 125.46 亿元，年均复合增长 9.74%；收到其他与经营活动有关的现金主要是公司与关联方之间往来款项、收到的各类补贴款、保证金等，近三年分别为 6.74 亿元、8.26 亿元和 9.66 亿元，年均复合增长 19.72%。2014~2016 年，公司经营活动现金流出量逐年增长，分别为 99.29 亿元、113.78 亿元和 122.60 亿元，年均复合增长 11.12%；其中，购买商品、接受劳务支付的现金分别为 72.46 亿元、86.43 亿元和 88.10 亿元，年均复合增长 10.27%；支付其他与经营活动有关的现金主要是公司支付的投标、履约保证金以及其他运营费用，三年分别为 8.44 亿元、7.22 亿元和 12.76 亿元，波动增长，年均复合增长 22.92%。2014~2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额波动上升，分别为 12.46 亿元、15.95 亿元和 13.34 亿元，年均复合增长 3.46%。近三年公司现金收入比分别为 118.36%、117.11% 和 118.69%，处于较好水平且保持稳定，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2014~2016 年，公司投资活动现金流入量快速增长，分别为 60.93 亿元、83.00 亿元和 130.92 亿元，年均复合增长 46.58%。公司投资活动现金流入主要来自回收理财产品所收到的现金。2014~2016 年，公司投资活动现金流出量波动增长，分别为 85.79 亿元、78.07 亿元和 172.42 亿元，年均复合增长 41.77%；其中，购建固定资产、无形资产及其他长期资产所支付的现金分别为 25.96 亿元、16.08 亿元和 17.31 亿元，年均复合下降 18.33%，主要是公司在机场改扩建及其配套设施、酒店及物流业务的固定资产投资；投资支付的现金快速增长，分别为 44.41 亿元、61.98 亿元和 146.96 亿元，年均复合增长 81.91%，主要系对理财产品的投资规模快速扩大所致。近年来，公司经历了项目投资建设的高峰期，同时对于理财产品、结构性存款等金融产品的投资规模呈扩大态势，投资活动净现金流波动明显，近三年分别为 -24.86 亿元、4.93 亿元和 -41.50 亿元。

近三年，公司主要通过银行贷款和发行债券筹集资金，筹资活动现金流入量持续快速增长，分别为 50.03 亿元、66.64 亿元和 124.91 亿元，年均复合增长 58.01%；同期，公司筹资活动现金流出额逐年增长，分别为 43.33 亿元、62.51 亿元和 109.33 亿元，年均复合增长 58.85%，主要系偿还大量债务所致。2014~2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 6.70 亿元、4.13 亿元和 15.59 亿元，年均复合增长 52.51%，波动较大但保持在净流入状态，一方面为偿还到期的存量债务，另一方面为满足公司投资需求。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金流净额为 2.50 亿元，较上年同期增长 22.55%；投资活动产生的现金流量净额为 -4.09 亿元，净流出额较上年同期的 12.74 亿元有所减少；筹资活动产生的

现金流量净额为 24.01 亿元，主要来自取得借款收到的现金。

总体看，公司近年来经营活动现金流入规模大且增长迅速，收入实现质量较好，经营活动产生的现金流量净额保持在净流入状态且较为充裕；固定资产投资力度自 2014 年起有所减弱，理财产品的投资及赎回保持在较高规模，导致投资活动产生的现金流量净额有所波动；公司筹资活动保持在较大规模的现金净流入状态。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2016 年底，公司流动比率分别为 0.93 倍、0.94 倍和 0.96 倍，速动比率分别为 0.70 倍、0.76 倍和 0.80 倍，流动资产、速动资产对短期负债的覆盖程度一般。2014~2016 年底，公司现金短期债务比分别为 0.62 倍、1.04 倍和 0.62 倍，截至 2016 年底，现金类资产无法覆盖短期债务余额，主要系短期债务较年初大幅增加，且投资支出大量现金导致现金类资产有所减少所致。2014~2016 年，公司经营现金流动负债比率分别为 18.80%、19.03% 和 13.51%。整体看，公司短期偿债能力指标表现一般。

从长期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 16.77 亿元、18.86 亿元和 20.10 亿元，主要来自利润的增长；2016 年的 EBITDA 构成中，利润总额占 64.58%，计入财务费用的利息支出占 4.56%，折旧占 24.37%，摊销占 6.49%，总体看，公司的 EBITDA 主要来自利润总额，同时公司所处机场建设运营行业属于重资产行业，折旧及摊销在 EBITDA 中的占比亦较高；EBITDA 利息倍数波动上升，三年分别为 9.46 倍、7.65 倍和 9.78 倍，处于较高水平；近三年，EBITDA 全部债务比分别为 0.40 倍、0.38 倍和 0.28 倍，EBITDA 对全部债务的保障程度尚可。考虑到公司作为福建省的机场建设及运营主体，在经营规模、政府支持等方面具有的竞争优势，公司长期偿债能力极强。

截至 2017 年 3 月底，公司无对外担保事项。

截至 2017 年 3 月底，公司不存在可能对公司财务状况、经营成果、业务活动、未来前景等产生较大影响的未决诉讼或仲裁事项。

截至 2017 年 3 月底，公司合并口径共获银行授信额度为人民币 148.83 亿元，已使用授信额度 25.12 亿元，尚未使用额度为人民币 123.71 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司下属子公司厦门空港（600897.SH）为上交所上市公司，直接融资渠道畅通。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G10350206002633108），截至 2017 年 7 月 3 日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录。

总体看，公司 EBITDA 对利息和全部债务保障程度较高，直接、间接融资渠道较为畅通，且考虑到福建省经济发展水平较好，公司在机场建设运营领域具有一定经营实力，政府对于公司发展给予较大力度的支持，公司整体偿债能力极强。

八、本次及本期公司债券偿债能力分析

1. 本次公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2017 年 3 月底，公司债务总额为 95.03 亿元，本次拟发行公司债券不超过 30 亿元，为公司债务总额的 31.57%，发债规模较大。

截至 2017 年 3 月底，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 68.84%、54.17% 和 19.52%，以 2017 年 3 月底财务数据为基础，在其他因素不变的情况下，本次公司债发行后，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将分别上升至

72.09%、60.86%和 38.10%，公司债务负担将有所加重。本次债券募集资金扣除发行费用后将用于偿还公司债务、补充流动资金等，若用于偿还债务，发行后的实际债务负担将低于上述预测值。

2. 本次公司债券偿债能力分析

以 2016 年相关财务数据为基础，2016 年公司 EBITDA 为 20.10 亿元，为本次公司债券发行额度（30 亿元）的 0.67 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度较好；2016 年经营活动产生的现金流入 135.94 亿元，为本次公司债券发行额度（30 亿元）的 4.53 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券覆盖程度较高；经营活动现金净流入 13.34 亿元，为本次公司债券发行额度（30 亿元）的 0.44 倍，经营活动现金净流量对本次公司债券的覆盖程度较好。现金类资产 32.73 亿元，为本次债券发行额度（30 亿元）的 1.09 倍，现金类资产对本次债券的覆盖程度较好。

3. 本期公司债券偿债能力分析

以 2016 年相关财务数据为基础，2016 年公司 EBITDA 为 20.10 亿元，为本期公司债券发行规模（10 亿元）的 2.01 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度较好；2016 年经营活动产生的现金流入 135.94 亿元，为本期公司债券发行额度（10 亿元）的 13.59 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券覆盖程度高；经营活动现金净流入 13.34 亿元，为本期公司债券发行额度（10 亿元）的 1.33 倍，经营活动现金净流量对本期公司债券的覆盖程度较好。现金类资产 32.73 亿元，为本期债券发行额度（10 亿元）的 3.27 倍，现金类资产对本次债券的覆盖程度较好。

综合以上分析，本次公司债券发行后，公司债务总额及债务负担将有所加重，但考虑到公司作为国内大型航空港运营管理企业，业务经营较好，利润水平较高，现金类资产充裕，过往债务履约情况良好。联合评级认为，公司对本次债券及本期债券的偿还能力极强。

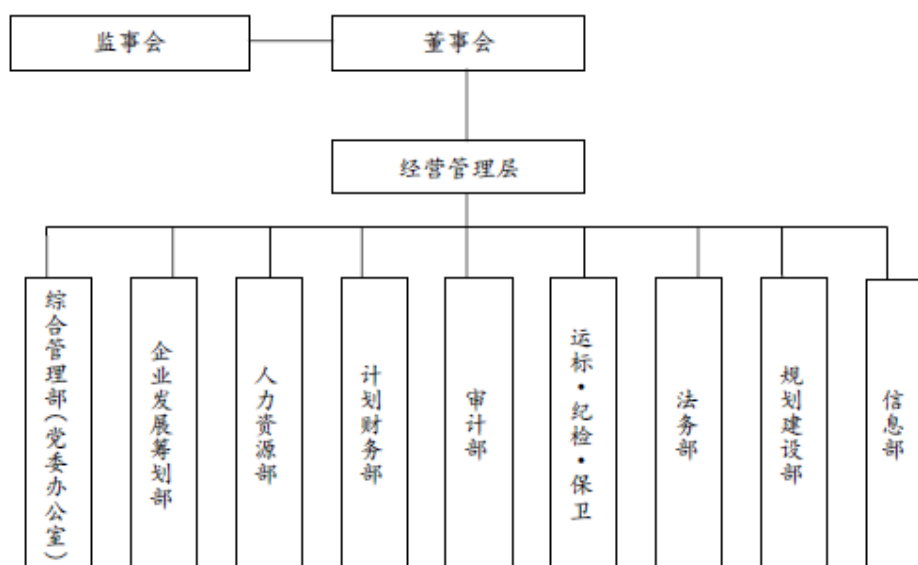
九、综合评价

公司作为国内大型航空港管理运营企业，下辖福建省内最主要的两个门户枢纽机场以及两个旅游支线机场，其在外部区域环境、管理经验、经营实力、客货资源和产业链延伸等方面具有显著优势；近年来，公司业务发展稳定，机场客货吞吐量持续增长。同时，联合评级也关注到公司所属的两个主要机场接近运力饱和状态，以及公司面临较大的资本支出压力等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来随着厦门翔安机场和福州机场二期扩建工程的建设及投入运营，可以有效缓解公司机场运力紧张的现状；此外，随着物流管理经验的逐步提升、经营模式的转型升级，公司物流板块的盈利能力有望进一步增强，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 公司组织结构图



附件 2 厦门翔业集团有限公司

主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	181.34	204.39	232.18	258.10
所有者权益（亿元）	63.31	70.00	78.37	80.41
短期债务（亿元）	20.93	33.71	53.02	75.53
长期债务（亿元）	21.01	16.01	19.50	19.50
全部债务（亿元）	41.94	49.72	72.52	95.03
营业收入（亿元）	88.02	102.89	105.70	26.29
净利润（亿元）	6.67	7.86	9.61	2.04
EBITDA（亿元）	16.77	18.86	20.10	--
经营性净现金流（亿元）	12.46	15.95	13.34	2.50
应收账款周转次数（次）	13.12	14.72	13.75	--
存货周转次数（次）	5.06	5.12	5.11	--
总资产周转次数（次）	0.58	0.53	0.48	--
现金收入比率（%）	118.36	117.11	118.69	105.04
总资本收益率（%）	8.29	8.40	7.78	--
总资产报酬率（%）	7.35	6.35	6.37	--
净资产收益率（%）	11.00	11.80	12.95	--
营业利润率（%）	21.89	18.56	19.09	20.87
费用收入比（%）	13.36	11.95	11.06	15.13
资产负债率（%）	65.09	65.75	66.25	68.84
全部债务资本化比率（%）	39.85	41.53	48.06	54.17
长期债务资本化比率（%）	24.91	18.61	19.92	19.52
EBITDA 利息倍数（倍）	9.46	7.65	9.78	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.40	0.38	0.28	--
流动比率（倍）	0.93	0.94	0.96	0.97
速动比率（倍）	0.70	0.76	0.80	0.83
现金短期债务比（倍）	0.62	1.04	0.62	0.74
经营现金流流动负债比率（%）	18.80	19.03	13.51	2.11
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.56	0.63	0.67	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.68	1.89	2.01	--

注：其他流动负债中有息债务已计入短期债务；2017 年 1 季度财务数据未经审计，相关指标未年化。

附件 3 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=(本次-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	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+应付短期债券+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+固定资产折旧+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 4 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。

联合信用评级有限公司关于 厦门翔业集团有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年厦门翔业集团有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

厦门翔业集团有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。厦门翔业集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注厦门翔业集团有限公司的相关状况，如发现厦门翔业集团有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如厦门翔业集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至厦门翔业集团有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送厦门翔业集团有限公司、监管部门等。

