跟 踪 评 级 公 告

联合评字[2018]856 号

厦门翔业集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，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公开发行的“17 翔业 01”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：

二零一八 年 六月二十六日

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

厦门翔业集团有限公司
公司债券2018年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
17翔业01	10.00亿元	5年（3+2）	AAA	AAA	2017年7月5日

跟踪评级时间：2018年6月26日

主要财务数据：

项目	2016年	2017年	18年3月
资产总额（亿元）	232.18	290.05	278.94
所有者权益（亿元）	78.37	100.02	102.82
长期债务（亿元）	19.50	23.39	24.89
全部债务（亿元）	72.52	80.77	73.52
营业收入（亿元）	105.70	117.08	34.07
净利润（亿元）	9.61	11.62	2.80
EBITDA（亿元）	20.10	23.04	--
经营性净现金流（亿元）	13.34	14.65	4.35
营业利润率（%）	19.09	18.46	17.70
净资产收益率（%）	12.95	13.03	2.76
资产负债率（%）	66.25	65.52	63.14
全部债务资本化比率（%）	48.06	44.68	41.69
流动比率（倍）	0.96	0.94	0.83
EBITDA全部债务比（倍）	0.28	0.29	--
EBITDA利息倍数（倍）	9.78	8.58	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.01	2.30	--

注：1、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；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、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；5、2018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

2017年，厦门翔业集团有限公司（以下简称“厦门翔业”或“公司”）作为国内大型航空港管理运营企业，继续保持其在经营实力、客货资源、产业链延伸等方面具有显著优势，其下辖福建省内最主要的两个门户枢纽机场旅客及货邮吞吐量保持稳定增长，营业收入规模及利润水平有所提升。此外，福建省经济发展良好，航空客货运输保持较高速增长势头，为公司提供了良好的外部发展环境。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“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，物流板块盈利能力持续减弱，以及短期债务规模较大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，公司物流板块的盈利能力有望进一步增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“17翔业01”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1．2017年，福建省经济发展情况良好，航空客运及货运运输增速较快，为公司提供了良好的外部发展环境。

2．2017年，公司各板块经营情况稳定，下辖两个主要机场旅客及货邮吞吐量保持稳定增长；多家酒店投入运营，酒店及配套设施的逐步完善，相关多元化的发展格局带动公司收入及利润规模实现进一步增长。

3．公司经营性现金流情况较好，货币资金较为充裕，整体资产质量较好。

关注

1．2017年，公司物流板块发展迅速，但由于尚处在运营初期，其毛利率仍处在较低水平，对公司整体盈利能力产生一定影响。

2．厦门翔安机场及福州机场二期扩建工程的投资规模较大，项目启动之后，公司将面临一定的资本支出压力。

3．2017年，公司短期债务规模增长较快，面临一定的短期偿债压力。

分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

徐汇丰

电话：010-85172818

邮箱：xuhf@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

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

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

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

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

分析师：徐张卓

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。经历次增资及资本公积转增实收资本，截至 2018 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。

2017年，公司经营范围新增会议及展览服务、广告设计、商务信息咨询等，主要系为配合公司相关多元化的业务发展战略；公司组织结构未发生变化。截至2017年底，公司合并范围子公司75家，新纳入的子公司7家，不再纳入的4家。截至2018年3月底，公司本部在职员工共计222人。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 290.05 亿元，负债合计 190.03 亿元，所有者权益 100.02 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 79.15 亿元。2017 年，公司实现营业收入 117.08 亿元，净利润 11.62 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 8.85 亿元；经营活动产生的现金流量净额 14.65 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.59 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 278.94 亿元，负债合计 176.12 亿元，所有者权益 102.82 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 81.35 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 34.07 亿元，净利润 2.80 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.20 亿元；经营活动产生的现金流量净额 4.35 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.36 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、债券发行及募集资金使用情况

公司于 2017 年 6 月 30 日发行“17 翔业 01”，并于 2017 年 7 月 12 日在上海证券交易所上市，债券代码为“143108.SH”。“17 翔业 01”实际募集资金为 10.00 亿元，债券期限为 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；发行利率为 4.49%，首次付息日为 2018 年 6 月 30 日，截至本报告出具日，尚未到第一次付息日。

截至目前，公司到账募集资金已使用完毕，其中 9.4 亿元用于偿还公司债务，0.4 亿元用于补充流动资金，使用用途与募集说明书中约定的一致。

三、行业分析

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，下文主要针对机场及物流行业进行分析。

1．机场行业

机场作为航空运输和城市的重要基础设施，是综合交通运输体系的重要组成部分。机场行业与宏观经济的发展密切相关，且受航空运输业的影响很大。

《2017 年民航机场生产统计公报》显示，截至 2017 年末，我国境内民用航空（颁证）机场共有 229 个（不含香港、澳门和台湾地区，下同），其中定期航班通航机场 228 个，定期航班通航城市 224 个。

从民航机场主要生产指标看，2017 年我国机场主要生产指标继续保持平稳较快增长。全年旅客吞吐量超过 11 亿人次，完成 114,786.7 万人次，比上年增长 12.9%。分航线看，国内航线完成

103,614.6 万人次，比上年增长 13.4%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线完成 2,710.9 万人次，比上年下降 1.9%）；国际航线完成 11,172.1 万人次，比上年增长 9.2%。全年完成货邮吞吐量 1,617.7 万吨，比上年增长 7.1%。分航线看，国内航线完成 1,000.1 万吨，比上年增长 2.7%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线完成 99.0 万吨，比上年增长 5.8%）；国际航线完成 617.6 万吨，比上年增长 15.2%。全年完成飞机起降 1,024.9 万架次，比上年增长 10.9%（其中运输架次为 872.9 万架次，比上年增长 10.0%）。分航线看，国内航线完成 938.0 万架次，比上年增长 11.3%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线完成 19.2 万架次，比上年下降 5.4%）；国际航线完成 86.9 万架次，比上年增长 7.3%。

从旅客吞吐量分布看，所有境内机场中，年旅客吞吐量 1,000 万人次以上的机场达到 32 个，较上年净增 4 个（太原武宿、长春龙嘉、南昌昌北、呼和浩特白塔机场），完成旅客吞吐量占全部境内机场旅客吞吐量的 81.0%，较上年提高 1.9 个百分点，其中北京、上海和广州三大城市机场旅客吞吐量占全部境内机场旅客吞吐量的 24.3%，较上年下降 1.9 个百分点。全国各地区机场旅客吞吐量的分布情况为：华北地区占 15.0%，东北地区占 6.3%，华东地区占 29.0%，中南地区占 24.2%，西南地区占 16.5%，西北地区占 6.4%，新疆地区占 2.6%。

从机场货邮吞吐量分布看，各机场中，年货邮吞吐量 10,000 吨以上的机场有 52 个，较上年净增 2 个，完成货邮吞吐量占全部境内机场货邮吞吐量的 98.5%，较上年提高 0.2 个百分点，其中北京、上海和广州三大城市机场货邮吞吐量占全部境内机场货邮吞吐量的 49.9%，较上年提高 0.3 个百分点。全国各地区机场货邮吞吐量的分布情况为：华北地区占 15.4%，东北地区占 3.4%，华东地区占 41.2%，中南地区占 26.2%，西南地区占 10.1%，西北地区占 2.5%，新疆地区占 1.2%。

从行业政策来看，2017 年 1 月 24 日，中国民用航空总局（以下简称“民航总局”）出台《关于印发民用机场收费标准调整方案的通知》（民航发[2017]18 号），《民用机场收费标准调整方案》（以下简称“《调整方案》”）调整了机场分类名录，其中，广州由一类 2 级机场升为一类 1 级机场，昆明由一类 2 级机场降为二类机场，天津和南宁升为二类机场，济南和桂林由二类机场移至三类机场（见下表）。

表 1　机场分类目录

机场类别	机场
一类 1 级	北京首都、上海浦东、广州等 3 个机场
一类 2 级	深圳、成都、上海虹桥等 3 个机场
二类	昆明、重庆、西安、杭州、**厦门**、南京、郑州、武汉、青岛、乌鲁木齐、长沙、海口、三亚、天津、大连、哈尔滨、贵阳、沈阳、**福州**、南宁等 20 个机场
三类	除上述一、二类机场以外的机场

资料来源：民航总局《民用机场收费改革方案》

民航机场作为重要的交通基础设施，其建设和运营对于地方经济发展发挥着重要作用，属于准公共物品，其收费政策严格按照民航局与国家发展和改革委员会（以下简称“发改委”）联合发布的《关于印发民用机场收费改革方案的通知》（民航发[2007]158 号）、《关于印发民用机场收费改革实施方案的通知》（民航发[2007]159 号）、《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）有关规定执行。随着近年来我国航空业的快速发展和经济体制改革的不断深化，原有的民用机场收费标准已不适应当今民航市场，2017 年的《调整方案》调整了内航内线的航空性业务收费标准，起降费和地面服务费收费标准可在规定的基准价上上浮不超过 10%，赋予机场更多非航空性业务自主定价权，使航空运输行业更趋市场化，该政策有助

于提升民航机场的盈利能力，有利于民用航空业的长期发展。

总体看，2017 年，我国机场各项生产指标保持平稳增长势头，民用机场行业收费标准的调整将有利于提升机场行业盈利能力。

2．物流行业

物流由商品的运输、配送、仓储、包装、搬运装卸、流通加工以及相关的物流信息等环节构成，其内容包括用户服务、需求预测、订单处理、存货控制、工厂和仓库的布局与选址等多个方面。近年来，随着电子商务的快速发展以及农产品、大宗商品物流的发展，现代物流业快速成长。现代物流通过统一考虑制造、运输、销售等环节降低综合物流成本，提供一体化的综合服务以满足客户需求。

近年来，中国物流行业收入进入平稳增长期，中国已成为全球第一大物流市场。在“互联网+”、消费升级的带动下，2017 年前三季度，邮政快递物流收入同比增长超过 20%，冷链物流市场收入同比增长约为 9%，部分重点细分领域加速发展，供给体系的质量和效率稳步提升，物流业转型升级态势明显。2017 年 1~11 月，全国社会物流总额 229.9 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.7%。近年来，社会物流需求由快速增长期进入平稳增长期，增幅稳中有升。从物流业景气度来看，2016 年以来，物流业景气度指数波动较大，但整体呈上行趋势，中国物流景气指数的业务总量指数从 2016 年 2 月的 50.00%上升至 2017 年 12 月的 56.60%，主营业务利润指数从 2016 年 2 月的 44.20%上升至 2017 年 12 月的 51.60%。

现代物流业和现代供应链作为现代化经济体系的重要组成部分，对于我国转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力具有重要意义。未来一段时期，我国物流业将进入以质量和效益提升为核心的发展新阶段，通过深化供给侧结构性改革，降低全产业链物流成本，提高物流供给质量，降本增效；坚持效率改进、质量提升和创新驱动，积极引入新技术、新模式、新理念，提高全要素生产率，逐步释放行业发展新动能。具体来看，物流降本增效的路径主要包括：继续优化经济结构；提升物流运作水平，大力发展多式联运，提升铁路和水路运输的比重，降低库存浪费，实现物流“零库存”；降低制度性交易成本，通过审批、税收、用地、交通、信用等制度性成本的进一步降低，推动物流管理成本的下降。

当前，我国物流业正处于转型升级的关键时期，智慧物流、现代供应链和物流基础设施网络建设将是未来物流业发展的重要方向。随着物联网、云计算、大数据等新一代信息技术逐渐进入成熟期，全覆盖、广连接的物流互联网将加快形成，物流数字化程度将显著提高，众包、众筹、共享等新的分工协作方式有望得到广泛应用。在政策的鼓励下，供应链和互联网将深化融合，以智能技术强化产业链各环节衔接，推动物流业与上下游产业战略合作。此外，根据“十九大”报告提出的要求，下一步我国将深入推进交通与物流融合发展，完善物流基础设施规划布局，促进多种运输方式无缝对接，推动物流园区互联互通，完善城市末端物流微循环，打造布局合理、衔接一体、功能齐全、绿色高效的物流基础设施网络体系。

总体看，物流业 2017 年以来出现加速增长趋势，行业整体升级转型，景气度有所提升。我国物流业的未来发展重点在于降本增效和转型升级，随着制度性交易成本的降低、物流基础设施网络的完善和智慧物流的发展，物流行业整体盈利能力有望提升。

3．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《2017 年福建省国民经济和社会发展统计公报》，2017 年福建省地区全年实现地区生产总值 32,298.28 亿元，较上年增长 8.1%。其中，第一产业增加值 2,442.44 亿元，增长 3.6%；第二产业增加值 15,770.32 亿元，增长 6.9%；第三产业增加值 14,085.52 亿元，增长 10.3%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为 7.6%，第二产业增加值比重为 48.8%，第三产业增加值比重为 43.6%。全年人均地区生产总值 82，976 元，比上年增长 7.1%。

（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。2017 年，福建省公路通车里程 108,011.61 公里，较上年增长 1.2%。其中海西高速公路网通车里程 5,227.75 公里，增长 4.1%。铁路营业里程 3,187.1 公里，下降 0.3%。全年货运量 132,252.06 万吨，较上年增长 9.9%。货物周转量 6,785.16 亿吨公里，增长 11.7%。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，2017 年民航货运量和货物周转量增速分别为 11.7%和 27.2%，增速较快；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，2017 年民航旅客发送量和旅客周转量增速分别为 15.3%和 22.3%。2017 年，福建省主要运输方式中民航在货运及旅客运输方面增速最快。

表 2　2017 年福建省主要运输方式及运输量和周转量情况（单位：%）

指标	单位	2017 年	较上年增长
货运量	万吨	132,252.06	9.9
铁路	万吨	3,175.38	8.8
公路	万吨	95,598.83	11.5
水运	万吨	33,453.13	5.7
民航	万吨	24.72	5.7
货物周转量	亿吨公里	6,785.16	11.7
铁路	亿吨公里	135.90	5.0
公路	亿吨公里	1,214.05	10.9
水运	亿吨公里	5,429.82	12.0
民航	亿吨公里	5.39	27.2
旅客发送量	万人	54,117.63	-0.2
铁路	万人	11,624.18	10.8
公路	万人	37,584.83	-4.0
水运	万人	1,924.64	-4.6
民航	万人	2,983.98	15.3
旅客周转量	亿人公里	1,086.22	10.0
铁路	亿人公里	373.61	10.0
公路	亿人公里	227.83	-9.6
水运	亿人公里	2.78	2.4
民航	亿人公里	481.99	22.3

资料来源：《2017年福建省国民经济和社会发展统计公报》

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，为公司创造了良好的发展环境。

四、公司管理

2017 年，公司董事、监事以及高级管理人员未发生重大变动，公司高管及核心管理人员稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

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。2017 年，公司实现营业收入 117.08 亿元，较上年增长 10.76%，主要系配套板块收入增长所致。2017 年，公司主营业收入占营业收入的比重维持在 95%以上，公司主营业务突出。

各板块收入方面，2017 年，公司机场板块发展良好，收入规模稳定增长；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”）的发展，公司物流板块收入有所增长；公司酒店板块收入在 2017 年增长较快，主要系当年部分酒店建成投入运营所致；在汽车销售带动下，公司配套板块收入增长较为迅速，为公司收入规模提供有力支撑。整体看，公司机场板块运营稳定，物流板块收入规模有所扩大，配套板块收入规模增速较快，公司业务呈相关多元化发展。

表 3　公司 2016~2017 年及 2018 年 1~3 月营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
机场板块	14.28	13.51	39.36	15.56	13.29	37.55	6.50	18.88	44.64
物流板块	39.06	36.96	4.78	41.36	35.32	2.48	13.58	39.44	1.63
酒店板块	4.98	4.71	76.22	5.61	4.79	76.22	3.20	9.29	50.52
配套板块	47.38	44.82	24.98	54.55	46.59	22.60	11.12	32.38	10.92
合计	**105.70**	**100.00**	**21.87**	**117.08**	**100.00**	**20.05**	**34.43**	**100.00**	**17.39**

资料来源：公司审计报告，联合评级整理
注：2018 年 1 季度营业收入系未合并抵消前数据；配套板块主要包括汽车销售、汽车维修、不动产销售及其他收入等。

毛利率方面，2017 年，公司综合毛利率呈现小幅下滑至 20.05%。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，但盈利能力仍保持在较高水平；公司物流板块毛利率有所下滑，主要系电子商务受大宗商品价格波动影响较大所致；公司酒店及配套板块毛利率基本保持稳定。整体看，公司综合毛利率较为稳定。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 34.07 亿元，较上年同期增长 29.58%，主要系物流板块增长所致；实现净利润 2.80 亿元，较上年同期增长 36.95%。

总体看，2017 年，公司营业收入规模保持稳步增长趋势，综合毛利率有小幅下滑，但整体盈利能力保持稳定。

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，2017 年，公司下属机场主要运营指标有所增长，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。2017 年，公司下属机场旅客吞吐量合计 3,759.24 万人次，货邮吞吐量合计 46.53 万吨，起降架次 29.28 万次。2018 年 1~3 月，公司旅客吞吐量实现 1,021.59 万人次，货邮吞吐量 11.41 万吨，起降架次 7.8 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　2016~2017 年及 2018 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	2016 年		2017 年		2018 年 1~3 月	
	数值	同比增长	数值	同比增长	数值	同比增长
旅客吞吐量	3,491.69	4.82	3,759.24	7.66	1,021.59	9.37
货邮吞吐量	45.10	5.27	46.53	3.17	11.41	1.93
起降架次	28.86	1.89	29.28	1.45	7.8	8.18

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。2017 年，公司航空性业务收入 15.78 亿元，较上年稳步提升。2018 年 1~3 月，公司航空性业务收入 4.34 亿元，为 2017 年全年水平的 27.51%。

表 5　2016~2017 年及 2018 年 1~3 月公司航空性业务收入指标（单位：亿元、%）

业务指标	2016 年		2017 年		2018 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
起降费	2.95	21.48	3.35	21.25	0.99	22.87
旅客服务费	6.76	49.11	7.40	46.90	2.06	47.40
安检费	1.25	9.10	1.72	10.91	0.58	13.43
廊桥使用费	0.11	0.81	0.17	1.11	0.08	1.73
地面服务费	1.06	7.73	0.99	6.25	0.23	5.39
其他	1.62	11.76	2.14	13.58	0.40	9.18
合计	**13.76**	**100.00**	**15.78**	**100.00**	**4.34**	**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”，股票代码：600897）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。

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，厦门机场旅客及货邮吞吐量均稳定增长。2017 年，厦门机场旅客吞吐量达 2,448.52 万人次，较上年增长 7.69%，其中国内、国外旅客分别占 86.36%和 13.64%；厦门机场货邮吞吐量达 33.87 万吨，较上年增长 3.14%。2018 年 1~3 月，厦门机场旅客吞吐量为 643.60 万人次，货邮吞吐量为 8.13 万吨，起降架次 4.73 万次。

表 6　2016~2017 年及 2018 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	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
起降架次	18.35	18.44	4.73
其中：国内航班	16.52	15.41	3.97
国际航班	1.83	3.03	0.76
旅客吞吐量	2,273.76	2,448.52	643.60
其中：国内旅客	1,974.13	2,114.66	550.98
国际旅客	299.63	333.86	92.62
货邮吞吐量	32.84	33.87	8.13
其中：国内部分	22.22	21.78	5.19
国际部分	10.62	12.09	2.94

资料来源：公司提供

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。2017 年，公司新引进 2 家国内航空公司（桂林航空、福州航空）。

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、远东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、台中等地，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。目前国际航线境外航线方面，境外客运航线 34 条，境外货运航线 4 条，其中客运洲际航线 8 条（含 5 条直飞航线，分别是厦门=阿姆斯特丹/悉尼/墨尔本/温哥华/洛杉矶；3 条经停航线，分别是厦门-深圳-西雅图，厦门-青岛-洛杉矶，厦门-杭州-墨尔本）。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，由公司子公司元翔（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 2018 年 3 月底，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。

福州机场第二轮扩能工程于 2014 年启动，截至 2018 年 4 月底，福州机场第二轮扩能工程已完成投资 107,281 万元。工程完成情况如下：飞行区工程南、北站坪扩建工程已完工。航站区工程的幕墙工程施工已全部完成（除施工升降梯位置）；南斜指廊及南贴建精装修完成 70%，步道已就位，屋面红缸砖铺贴全部完成；北斜指廊机电管线安装完成，精装修完成 70%,；北贴建旧步道已全部拆除完成，新步道安装完成，精装修完成 85%；主楼北扩装饰已完成 90%，地下室坡道已施工完成，行李系统设备安装完成。东扩肯德基、麦当劳、真功夫区域改造完成已投用。国际值机区改造施工完成，塔台改造区施工完成。建成后福州机场的设计年旅客吞吐量为 2,300 万人次。

2017 年，福州机场旅客吞吐量为 1,246.92 万人次，较上年增长 7.43%；货邮吞吐量为 12.56 万吨，较上年增长 3.20%；起降架次为 9.55 万次，较上年增长 2.80%。2018 年 1~3 月，福州机场旅客吞吐量为 357.49 万人次，货邮吞吐量为 3.25 万吨，起降架次为 2.74 万次。

表 7　2016~2017 年及 2018 年 1~3 月福州机场运营情况（单位：万次、万人次、万吨）

统计指标	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
起降架次	9.29	9.55	2.74
旅客吞吐量	1,160.64	1,246.92	357.49
货邮吞吐量	12.17	12.56	3.25

资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月底，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纽约、悉尼、新加坡、吉隆坡、曼谷、东京、大阪、雅加达、巴厘岛、沙巴、宿务、暹粒、甲米、卡利博、普吉岛、台北（松山、桃园）、高雄、澳门、香港等。

为延续福州机场良好的发展态势，不断壮大机场运营主体实力，同时按照福建省委省政府的统一部署，加快推进福州机场二期扩建工程建设，由福州市政府、福建省投资开发集团有限责任公司（以下简称“福建投资”）及公司确定以福州机场的整体机场业务及相关权益作为各方合资经营的标的范围，公司、福州市政府指定的福州交通投资集团有限公司（以下简称“福州交投”）、福建投资持股比例分别为 50%、48%、2%，其中福州交投和福建投资增资款分 3 年 6 期到位，第 1 期增资款合计 8.93 亿元已到位。

龙岩机场

龙岩机场由公司全资子公司元翔（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，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　2016~2017 年及 2018 年 1~3 月龙岩机场运营情况（单位：万次、万人次、万吨）

统计指标	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
起降架次	0.16	0.16	0.05
旅客吞吐量	11.72	14.45	5.07
货邮吞吐量	0.01	0.02	0.01

资料来源：公司提供

2017 年，龙岩机场的起降架次为 0.16 万架次，较上年保持稳定；旅客吞吐量为 14.45 万人次，较上年增幅较大，主要是随着航线增多，使得通航城市及航线所能覆盖范围加大所致。2018 年 1~3 月，龙岩机场旅客吞吐量为 5.07 万人次，起降架次为 0.05 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元翔（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，可起降 B737-800 等 C 类飞机，现有 1 条 2400×45 米跑道，为南北朝向，跑道机坪之间共设有 2 条垂直联络道；停机坪总面积约 2.66 万平米，共有 8 个机位，其中 C 类机位近机位 4 个，C 类机位远机位 4 个。候机楼面积为 1.35 万平方米，年旅客设计吞吐能力为 125 万人次。

表 9　2016~2017 年及 2018 年 1~3 月武夷山机场运营情况（单位：万次、万人次、万吨）

统计指标	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
起降架次	0.58	0.58	0.18
旅客吞吐量	45.57	49.35	15.43
货邮吞吐量	0.09	0.08	0.02

资料来源：公司提供

2017 年，武夷山机场旅客吞吐量为 49.35 万人次，较上年增长 8.29%，主要是由于新增航线所致。

截至 2018 年 3 月底，共有 4 家航空公司在武夷山机场营运，机场无代理航空公司，分别为山东航空、厦门航空、东方航空和桂林航空公司。截至 2018 年 3 月底，武夷山机场客、货通航城市共 14 个，其中国内 13 个，地区 1 个。2018 年 5 月将新增国航天津=武夷山航线，每周 4 班。目前公司积极推动东方航空（济南-武夷山-珠海航线）、四川航空（成都-武夷山-宁波航线）、江西航空（郑州-武夷山-汕头航线）等业务发展。地区航线方面，目前公司开通有香港航线每周 3 个往返航班。

（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，2017 年非航空性业务实现收入 8.81 亿元，较上年有小幅上升。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。2018 年 1~3 月，公司实现非航空性业务收入 2.41 亿元。

表 10　2016~2017 年及 2018 年 1~3 月公司非航空性业务收入构成（单位：亿元）

统计指标	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
候机楼租金及特许权收入	4.81	4.31	1.14

货站及货服业务	1.23	1.41	0.31
地勤业务	0.78	1.15	0.25
停车场业务	0.49	0.50	0.13
其他收入	1.45	1.45	0.58
合计	**8.76**	**8.81**	**2.41**

资料来源：公司提供

总体看，2017 年，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 2 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；公司非航空性业务收入规模有所增长。

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，2016~2017 年分别实现营业收入 39.10 亿元和 40.11 亿元，呈增长趋势。

表 11　2016~2017 年及 2018 年 1~3 月公司物流业务收入构成（单位：亿元）

业务指标	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
物流园区开发经营	1.42	0.26	0.04
货运代理	1.30	0.86	0.27
电子商务等	39.10	40.11	13.30
合计	**41.83**	**41.23**	**13.60**

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，公司园区开发经营业务收入规模相对较大，主要系“万翔国际商务中心”销售带动所致。其中，万翔国际商务中心自 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（截至 2018 年 3 月底，认购面积占总面积的比例为 64.80%），去化面临一定困难，未来无拟投资项目；冷链仓储、运输业务自 2013 年 12 月底投入运营。冷库仓储方面，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。2017 年，冷链仓储日均利用托盘数为 21,938 个，完成预算数（21,307 个）的 102.96%，年处理货量达 16.16 万吨，完成预算（15.61 万吨）的 103.53%，货品周转率为 7.86 次，完成预算数（7.35 次）的 106.97%，库容率为 80.05%，完成预算（78%）的 102.98%；2018 年 1~3 月，冷链仓储日均利用托盘数为 22,020 个，完成预算数（21,838 个）的 100.83%，年处理货量达 4.29 万吨，完成预算（16.51 万吨）的 25.97%，货品周转率为 2.12 次，完成预算数（8 次）的 26.55%，库容率为 79.95%，完成预算（83%）的 96.37%。

（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。

2017 年，万翔现代完成货运总量 5,330.67 吨；其中厦门公司货量 2,082.67 吨，福州分公司货量 3,248.00 吨。2017 年，万翔现代实现货运代理收入 16,269.89 万元，净利润 501.47 万元。万翔现代盈利能力较弱，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。

（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，同时开发了南平市级政府集中采购和配送服务平台。2015 年以来，万翔商网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。2017 年，万翔网商实现营业收入 280,844.21 万元；其中政府采购收入 36,930.95 万元（其中政府大宗 31,102.31 万元，政府自营 5,828.65 万元）；实现净利润 83.8 万元。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。

厦门佰翔手礼电子商务有限公司（以下简称“佰翔手礼”）运营的“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。2017 年，佰翔手礼营业收入 3,092.59 万元，净利润-256.57 万元，由于其业务模式较为单一，目前仍不具备盈利能力。

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 2018 年 3 月底，佰翔酒店集团已拥有 15 家高星级酒店（含 1 家托管、1 家五星级度假山庄，3 家筹备），3 家经济型酒店（含 1 家筹备中），拥有客房共 4,774 套/间。2017 年，公司 2 家 5 星级酒店投入运营；五通海峡旅游中心酒店已经于 2017 年 9 月份开业，龙岩京华中心酒店于 2017 年 7 月开业，其开业运营有助于进一步提升公司酒店板块的知名度及收入规模。

2017 年，公司酒店业务收入为 5.61 亿元，较上年有所增长，主要系新建酒店投入运营所致；酒店业务毛利率基本维持在 76%左右，处在较高水平。

表 12　截至 2018 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	持股比例	星级	建筑面积	房间数	管理模式
1	厦门空港佰翔花园酒店	95	四星	36,660.00	342	自营
2	厦门佰翔汇馨酒店	99.32	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	95.00	五星	43,400.00	356	自营
4	厦门佰翔家望海公寓	95.00	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	96.32	五星度假山庄	22,204.00	112	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	99.43	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	厦门佰翔五通酒店	95	五星	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	龙岩佰翔京华酒店	100	五星	97,110.00	373	自营
16	上海佰翔花园酒店	100	四星（筹备）	10,840.00	180	自营
17	黄山泊洲佰翔度假酒店	100	五星度假（筹备）	11,866.10	92	自营
18	福州佰翔家翔汇公寓	100	简约商务型（筹备）	7,450.00	138	自营
合计		--	--	**704,691.56**	**4,774**	--

资料来源：公司提供

福州佰翔海景酒店，位于长乐市漳港镇福州长乐机场东南侧约 2.5 公里处，南靠风景优美的海岸线。项目定位于为国内及世界其他地区旅客提供高档次全海景住宿、餐饮、娱乐、休闲度假等服务的豪华五星级酒店，设计上充分利用周边的自然资源打造独特的地域特色，将建筑、自然生态、沙滩、海岸融为一体，塑造了典型的滨海水城文化风格及空间特色，致力于打造成福州空港航空新城的地标性建筑。项目总投资约 59,832 万元，资金来源为企业自筹。福州佰翔海景酒店工程于 2015 年 11 月 26 日开始桩基工程施工，2016 年 1 月 31 日完成桩基工程，2016 年 7 月 14 日组织开标选中总承包施工单位厦门中联建设工程有限公司，7 月 29 日完成合同签订，建设工期约 3 年，计划 2019 年 5 月完成竣工验收，项目 2018 年度计划投资 19,104 万元。

公司主要酒店运营情况稳定，但部分酒店处在装修改造期间，运营情况收到一定影响。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　2016~2017 年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）	
	2016 年	2017 年	2016 年	2017 年	2016 年	2017 年
厦门空港佰翔花园酒店	75.81	81.39	331.98	319.90	365,784	319,994
厦门佰翔软件园酒店	68.74	79.08	435.73	428.00	469,591	487,995
福州空港佰翔花园酒店	94.65	78.34	306.58	307.74	187,222	121,725
福州佰翔家海滨酒店	97.28	90.42	280.90	289.71	86,733	75,382
龙岩冠豸秘谷佰翔度假酒店	42.05	53.51	411.41	419.36	95,921	117,005

资料来源：公司提供

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。随着在建酒店陆续投入运营，公司酒店板块收入有望进一步提升。

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。

2016~2017 年，公司主要配套业务合计收入分别为 34.45 亿元和 54.19 亿元，增长幅度较大，主要系汽车销售及维修业务收入增加所致，其在配套业务收入中占比较大，2017 年占 63.42%。

表 14　2016~2017 年及 2018 年 1~3 月公司主要配套业务板块收入构成（单位：万元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 1~3 月	
	金额	占比	金额	金额	占比	金额
汽车销售及维修业务	251,111.45	72.88	343,667.43	63.42	99,479.67	66.19
广告业务	7,803.72	2.26	13,073.82	2.41	3,138.79	2.09
租赁业务	19,760.56	5.74	60,709.46	11.20	13,797.60	9.18
物业管理	11,702.13	3.40	4,178.53	0.77	1,044.63	0.70
旅客运输	19,714.67	5.72	23,765.45	4.39	5,727.63	3.81
机电及其他	34,451.60	10.00	96,475.49	17.80	27,096.04	18.03
合计	**344,544.13**	**100.00**	**541,870.17**	**100.00**	**150,284.36**	**100.00**

资料来源：公司提供
注：该部分数据为未合并抵消之前。

汽车销售与维修

公司汽车销售与维修业务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。2017 年度合计对外实现营业收入 343,667.43 万元，毛利润 45,882.02 万元。截至 2018 年 3 月底，公司汽车销售与维修业务合计对外实现营业收入 99,479.67 万元，毛利润 8,357.95 万元。截至 2018 年 3 月底，公司汽车销售和维修网点有 7 个，其中 4S 店 5 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 2018 年 3 月底，公司目前主要在建项目总投资合计 85.68 亿元，已投资 73.60 亿元，尚需投资 12.07 亿元，2018 年 4~12 月及 2018 年计划投资额分别为 8.37 亿元和 4.66 亿元。公司目前在建项目较多，但未来计划投资规模不大，公司所面临的资金压力尚可。

表 15　截至 2018 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	已投资	投资计划		预计投产时间	自有资本金比例及资金到位情况
				2018 年 4~12 月	2019 年		
机场板块	福州机场二轮扩能项目	161,002.00	102,828.00	19,757.00	36,549.43	2019 年	40%，全额到位
	万翔快递陆域工程	29,588.00	28,404.49	4,183.60	-	2018 年	30%，全额到位
	仓储中心工程	24,500.00	18,387.03	13,916.40	6,113.00	2019 年	30%，全额到位
	武夷山机场改建项目	16,861.21	16,678.04	-	-	2017 年	82.32%，全额到位
物流板块	物流园区市政配套工程	46,148.36	33,340.67	5,386.33	-	园区市政配套项目属于政府项目，根据情况会增加新的投资，无法预估完成投资时间。	30%，全额到位
酒店业务板块	海峡旅游服务中心（佰翔五通酒店）	86,226.67	86,227.00	-	-	2017 年	30%，全额到位
	龙岩京华中心(综合体)	141,329.19	140,920.12	1,207.00	-	2017 年	30%，全额到位
	海峡旅游服务中心（会展中心）	53,896.91	43,097.00	13,208.00	-	2018 年	30%，全额到位
配套业务板块	厦门汽车物流中心	45,764.00	44,626.00	1,688.22	-	2018 年	30%，全额到位
	五通海峡旅游博览中心	47,500.00	47,500.00	-	-	2018 年	30%，全额到位
	海峡旅游大厦	47,722.65	47,653.20	70.00	-	2017 年	30%，全额到位
	五通码头三期	61,032.07	48,065.00	15,694.61	-	2018 年	30%，全额到位
	海丝艺术品中心	95,185.19	78,298.22	8,603.00	3,918.00	2018 年	30%，全额到位
合计	--	**856,756.25**	**736,024.77**	**83,714.16**	**46,580.43**	--	--

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；万翔快递陆域工程、仓储中心工程为福州机场二期扩建前期工程。

总体看，公司在建项目较多，但未来计划投资规模不大，公司所面临的资金压力尚可。随着各板块的在建项目投入运营，有利于进一步增强公司经营能力。

7．经营关注

（1）下辖主要机场运力接近饱和

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）物流板块盈利能力较弱

公司物流板块由于特殊的运营模式以及相关配套管理有待完善，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。

8．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[1]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3,600万人次、货邮吞吐量45万吨，总投资210.18亿元。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，新增机位81个，其中客机位73个、货机位8个；新建T2航站楼，建筑面积约为25.5万平米，新建综合交通中心8万平米，停车场12.5万平方米等；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，项目预可研报告已批复。

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，项目预可研报告尚未批复。

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。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供的2017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，公司财务报表按照财政部颁布的企业会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定编制。公司2018年1~3月财务数据未经审计。

合并范围方面，截至2017年底，纳入公司财务报表合并范围的子公司75家；2017年，新纳入的子公司7家，不再纳入的4家。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，公司财务数据可比性较强。

2．资产质量

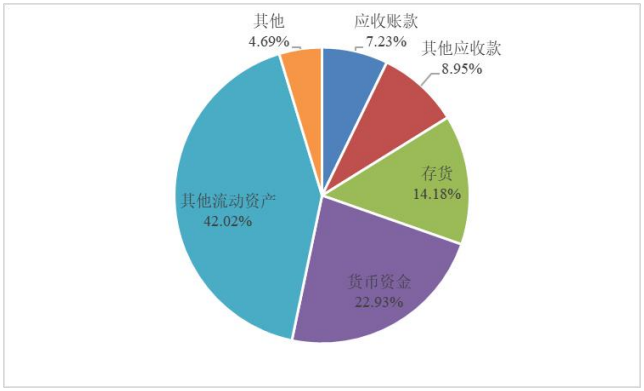
截至2017年底，公司合并资产总额290.05亿元，较年初增长24.92%，主要系非流动资产增长所致；资产构成方面，流动资产占41.90%，非流动资产占58.10%，资产结构较年初变化不大；公司所处机场运输行业属资本密集型行业，公司资产结构以固定资产、在建工程等非流动资产为主，符合机场行业特点。

流动资产

截至2017年底，公司流动资产合计121.54亿元，较年初增长28.52%，主要系其他应收款及其他流动资产增长所致；公司流动资产主要由货币资金（占22.93%）、应收账款（占7.23%）、其他应收款（占8.95%）、存货（占14.18%）和其他流动资产（占42.02%）构成，具体详见下图。

[1] 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。

图 1　截至 2017 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2017 年底，公司货币资金 27.87 亿元，较年初下降 14.73%；公司货币资金主要以银行存款（占 76.72%）和其他货币资金（占 23.26%）为主；其他货币资金中 0.32 亿元为保证金存款、2.13 亿元为存放于央行的存款准备金、4.00 亿元为定期存款质押，存在受限情况。公司应收账款账面价值 8.78 亿元，较上年增长 14.58%；按照账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额 9.24 亿元，账龄组合中 1 年以内的占 93.72%，1~2 年的占 4.14%，其余为 2 年以上，总体账龄短；应收账款前 5 名单位合计金额占应收账款余额合计数的 26.79%，欠款单位集中度不高，风险相对分散。公司应收账款坏帐准备余额 0.57 亿元，计提比例为 6.10%。公司其他应收款账面价值 10.87 亿元，较年初大幅增加 9.28 亿元，主要系增加应收元翔（福州）国际航空港有限公司第一期增资款 8.93 亿元所致；按账龄分析计提坏账准备的其他应收款余额 11.28 亿元，账龄组合中 1 年以内的占 93.20%、1~2 年的占 3.28%，其余为 2 年以上，整体账龄短；其他应收款前 5 名单位合计金额占比为 84.80%，集中度较高；公司其他应收款计提坏账准备 0.41 亿元，计提比例为 3.60%。公司存货 17.24 亿元，较年初增长 7.35%，存货主要由库存商品（占 39.96%）、房地产开发成本（占 47.62%）、房地产开发产品（占 6.90%）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；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，其他流动资产为 51.07 亿元，较年初增长 62.94%，主要理财产品金额增加所致；其中理财产品占 96.74%，可为公司带来一定规模的投资收益。

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产合计 168.51 亿元，较年初增长 22.45%，主要系固定资产及在建工程增长所致；公司非流动资产主要由固定资产（占 55.40%）、在建工程（占 29.37%）和无形资产（占 6.23%）构成。截至 2017 年底，公司固定资产 93.36 亿元，较年初增长 18.80%，主要系公司酒店建成运营转入固定资产所致；固定资产主要由房屋建筑物及机场专用设施（占 77.17%）、机器设备（占 10.11%）和运输工具（占 6.02%）构成；固定资产累计折旧 51.51 亿元，成新率为 64.26%，成新率一般；固定资产减值准备余额 0.41 亿元。公司在建工程 49.49 亿元，较年初增长 38.13%，主要系项目投资增加所致，期末在建工程主要是福州机场二期扩建、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工程。截至 2017 年底，公司无形资产 10.50 亿元，较年初下降 1.63%；其中土地使用权占总额的比例为 93.17%，其余为货站专营权和厂房使用权；累计摊销 2.93 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 278.94 亿元，较年初下降 3.83%，主要系其他流动资产减少所致；其中，流动资产和非流动资产占比分别 33.39%和 66.61%，仍以非流动资产为主。截至

2018 年 3 月底，公司流动资产 93.13 亿元，较年初下降 23.37%，主要系短期理财产品减少所致；公司非流动资产 185.81 亿元，较年初增长 10.26%，主要系投资性房地产增加所致。

截至 2018 年 3 月底，公司受限资产合计 2.75 亿元，主要系公司或为下属子公司开具银行承兑汇票、保函等向银行缴纳的保证金存款、财务公司存放于央行的存款准备金及通过 POS 机、网银结算、支付宝、财付通等期末在途货币资金；公司受限资产规模小，受限比例低。

总体看，2017 年，公司资产规模稳步增加，资产结构以非流动资产为主，公司资产的构成基本符合行业经营特点；公司货币资金规模较大，购入银行理财产品金额较大，，整体资产质量较好。

3．负债和所有者权益

负债

截至 2017 年底，公司负债合计 190.03 亿元，较年初增长 23.55%，主要系流动负债增长所致；其中，流动负债占 67.90%，非流动负债占 32.10%，负债结构以流动负债为主。截至 2017 年底，公司流动负债合计 129.03 亿元，较年初增长 30.75%，主要系短期借款增长所致。截至 2017 年底，公司流动负债主要由短期借款（占 39.71%）、应付账款（占 23.90%）、预收款项（占 6.77%）、其他应付款（占 19.20%）构成。公司短期借款 51.23 亿元，较年初大幅增加 49.24 亿元；其中质押借款占 7.48%、信用借款占 92.52%。公司应付账款 30.84 亿元，较年初增长 76.20%，主要系公司在建项目较多，应付工程款增加所致。公司预收款项 8.74 亿元，较年初下降 20.42%，主要系在售地产项目减少导致地产项目预收款减少所致。公司其他应付款 24.78 亿元，较年初大幅增长 126.85%，主要系增加少数股东出资款、需退回的注资款。公司其他流动负债 5.00 亿元，较年初减少 45.00 亿元，主要系偿还超短期融资券所致，本报告将其他流动负债中有息部分调整至短期债务核算。

截至 2017 年底，公司非流动负债 61.00 亿元，较年初增长 10.64%，主要系应付债券增长所致；非流动负债主要由长期借款（占 5.56%）、应付债券（占 32.79%）、长期应付款（占 11.05%）和递延收益（占 50.41%）构成。截至 2017 年底，公司长期借款 3.39 亿元，较年初下降 3.03%，较年初变化不大。公司应付债券 20.00 亿元，主要为包括“15 厦翔业 MTN001”（4.00 亿元，2018 年 10 月到期）、“16 厦翔业 MTN001”（6.00 亿元，2021 年 7 月到期）和“17 翔业 01”（10.00 亿元，2022 年 6 月到期），公司应付债券到期期限分布较分散。公司长期应付款 6.74 亿元，较年初下降 10.35%，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；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。公司递延收益 30.75 亿元，较年初增长 10.27%，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 年底，公司全部债务 80.77 亿元，较年初增长 11.37%，其中短期债务 57.38 亿元（占 71.04%），较年初增长 8.21%；长期债务 23.39 亿元（占 28.96%），较年初增长 19.97%；公司短期债务占比较高，存在一定的短期偿债压力。截至 2017 年底，公司资产负债率、全部债务资本化和长期债务资本化比率分别为 65.52%、44.68%和 18.95%，分别较上年下降 0.73 个百分点、3.39 个百分点和 0.97 个百分点；公司整体债务指标尚处于可控水平。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 176.12 亿元，较年初下降 7.32%，主要系短期借款及其他应付款下降所致；其中流动负债和非流动负债分别占 63.86%和 36.14%，仍以流动负债为主。截

至 2018 年 3 月底，公司流动负债 112.46 亿元，较年初下降 12.84%，主要系短期借款下降所致；公司非流动负债 63.66 亿元，较年初增长 4.36%，主要系长期借款增长所致。

截至 2018 年 3 月底，公司调整后全部债务为 73.52 亿元，较年初下降 8.97%，主要系短期债务减少所致；其中短期债务 48.64 亿元（占 66.15%），长期债务 24.89 亿元（占 33.85%）；债务指标方面，公司资产负债率、全部债务资本化和长期债务资本化比率分别为 63.14%、41.69%和 19.49%，分别较年初下降 2.38 个百分点、2.98 个百分点，上升 0.53 个百分点，公司债务负担有所减轻。

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；公司债务负担逐年上升，短期债务比重较大，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

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 100.02 亿元，较年初增长 2.80%，主要系资本公积增加所致；其中，归属于母公司的所有者权益占 79.13%，少数股东权益占 20.87%，少数股东权益占比较高。截至 2017 年底，归属于母公司的所有者权益 79.15 亿元，其中实收资本占 25.27%，资本公积占 24.86%，盈余公积占 3.50%，未分配利润占 46.36%。公司所有者权益中未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

截至 2017 年底，公司资本公积 19.68 亿元，较年初大幅增长 156.27%，主要系根据厦财建[2018]5 号文件，厦门市财政局、厦门市国资委“关于增加厦门翔业集团有限公司资本金的通知”，为推动翔安机场建设，决定增加公司国有资本金 12.00 亿元所致。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益 102.82 亿元，较年初增长 2.80%，主要来自未分配利润的增加；归属于母公司的所有者权益 81.35 亿元，其中实收资本占归属于母公司所有者权益的 24.58%，资本公积占 24.19%，盈余公积占 3.40%，未分配利润占 47.82%，未分配利润比重较高。

整体看，2017 年，公司所有者权益规模随着国有资本金的注入及利润留存呈现增长趋势，但公司所有者权益中未分配利润占比较高，公司权益结构的稳定性一般。

4．盈利能力

2017 年，公司合并口径营业收入 117.08 亿元，较上年增长 10.76%，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。公司营业成本为 93.61 亿元，较上年增长 13.34%，略高于营业收入增幅。

从期间费用看，2017 年，公司期间费用为 13.01 亿元，较上年增长 11.29%，主要系销售费用及财务费用增长所致。近年来，随着商品销售规模的扩大，公司销售费用有所增长，2017 年为 6.15 亿元，较上年增长 12.43%；同期，管理费用为 5.74 亿元，较上年增长 6.22%，主要由职工薪酬、折旧及摊销构成；财务费用 1.13 亿元，较上年增长 36.97%，利息支出增长所致。2017 年，公司期间费用收入比为 11.11%，基本与上年持平，费用控制情况尚可。

2017 年，公司投资收益为 4.30 亿元，较上年增长 205.25%，增长较快主要来自公司购买的信托理财产品产生的投资收益；投资收益占当期营业利润的 28.39%，成为利润的重要补充。

2017 年，公司营业利润为 15.59 亿元，较上年大幅增长 52.89%，主要系营业收入增长及按照新的会计准则将与经营活动有关的政府补助计入其他收益所致。

2017 年，根据最新的会计准则，公司将于日常经营活动有关的政府补助计入其他收益中，当年其他收益为 2.30 亿元；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。2016~2017 年，政府补助收入占同期利润总额的比重分别为 25.42%和 15.18%，公司利润来源对于政府补贴存在一定依赖。同期，公司净利润为 11.62 亿元，较上年增长 20.92%。

从盈利指标看，2017 年，公司营业利润率为 18.46%，较上年保持稳定，主要得益于公司各主要经营业务的稳定发展。2017 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 7.53%、6.30%和 13.03%，较上年基本持平。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 34.07 亿元，较上年同期增长 29.58%，主要系物流板块增长所致；实现净利润 2.80 亿元，较上年同期增长 36.95%。

总体看，2017 年，公司业务规模持续扩大，营业收入有所增长，盈利能力保持稳定；投资收益和政府补助对公司利润规模的贡献较大。公司整体经营情况良好。

5．现金流

从经营活动来看，2017 年，公司经营活动现金流入量为 148.81 亿元，较上年增长 9.47%；其中，销售商品、提供劳务收到的现金 133.21 亿元，主要来自机场、商品销售、酒店等业务所收到的款项；收到其他与经营活动有关的现金 15.58 亿元，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。2017 年，公司经营活动现金流出量为 134.16 亿元，较上年增长 9.43%；其中，购买商品、接受劳务支付的现金为 97.82 亿元；支付其他与经营活动有关的现金 13.00 亿元，主要是公司支付的投标、履约保证金以及其他运营费用。2017 年，公司经营活动产生的现金流量净额 14.65 亿元，较上年增长 9.83%。2017 年，公司现金收入比为 113.77%，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，2017 年，公司投资活动现金流入量为 96.98 亿元，较上年下降 25.93%，主要系当年赎回理财产品规模减小所致。2017 年，公司投资活动现金流出量为 122.96 亿元，较上年下降 28.69%，主要系购买理财产品规模减小所致；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为 21.02 亿元，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；投资支付的现金为 100.94 亿元，主要系对理财产品的投资。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，投资活动净现金流为-25.98 亿元，净流出规模有所收窄。

从筹资活动来看，2017 年，公司筹资活动现金流入量为 117.60 亿元，较上年下降 5.85%，主要系融资规模减少所致；公司当年吸收投资收到的现金为 12.00 亿元，为公司收到的增资款。2017 年，公司筹资活动现金流出为 106.86 亿元，较上年下降 2.26%。2017 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 10.74 亿元，持续呈净流入状态。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流净额为 4.35 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 3.46 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-7.46 亿元。

总体看，2017 年，公司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净流入状态且较为充裕；固定资产投资力度有所增大，有一定的融资需求，公司筹资活动保持净流入状态。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017 年，公司流动比率为 0.94 倍，速动比率为 0.81 倍，流动资产、速动资产对短期负债的覆盖程度一般。2017 年，公司现金短期债务比为 0.49 倍，现金对短期债务的保障能力有所下降，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。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，2017年，公司EBITDA为23.04亿元，较上年增长14.58%，主要来自利润总额的增长；2017年的EBITDA构成中，利润总额占67.66%，计入财务费用的利息支出占

3.80%，折旧占23.11%，摊销占5.43%；EBITDA利息倍数为8.58倍，EBITDA全部债务比为0.29倍，EBITDA对利息和全部债务的保障程度高。

截至 2018 年 3 月底，公司无对外担保事项。

截至 2018 年 3 月底，公司不存在具有较大影响的未决诉讼或仲裁事项。

截至 2018 年 3 月底，公司合并口径共获银行授信额度为 163.37 亿元，已使用授信额度 43.12 亿元，尚未使用额度为 120.25 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）为上海证券交易所上市公司，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 2018 年 5 月 15 日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录。

总体看，2017 年公司 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。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年底，公司现金类资产（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）达 27.91 亿元，为“17 翔业 01”待偿本金（10.00 亿元）的 2.79 倍，公司现金类资产对“17 翔业 01”本金的覆盖程度较高；截至 2017 年底，公司净资产达 100.02 亿元，为债券本金（10.00 亿元）的 10.00 倍，公司现金类资产和净资产对“17 翔业 01”按期偿付的保障程度高。

从盈利情况来看，2017 年，公司 EBITDA 为 23.04 亿元，为债券待偿本金（10.00 亿元）的 2.30 倍，公司 EBITDA 对“17 翔业 01”的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司 2017 年经营活动产生的现金流入量 144.81 亿元，为“17 翔业 01”本金待偿（10.00 亿元）的 14.48 倍，公司经营活动现金流入量对“17 翔业 01”的覆盖程度高。

综合以上分析，并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“17 翔业 01”的偿还能力极强。

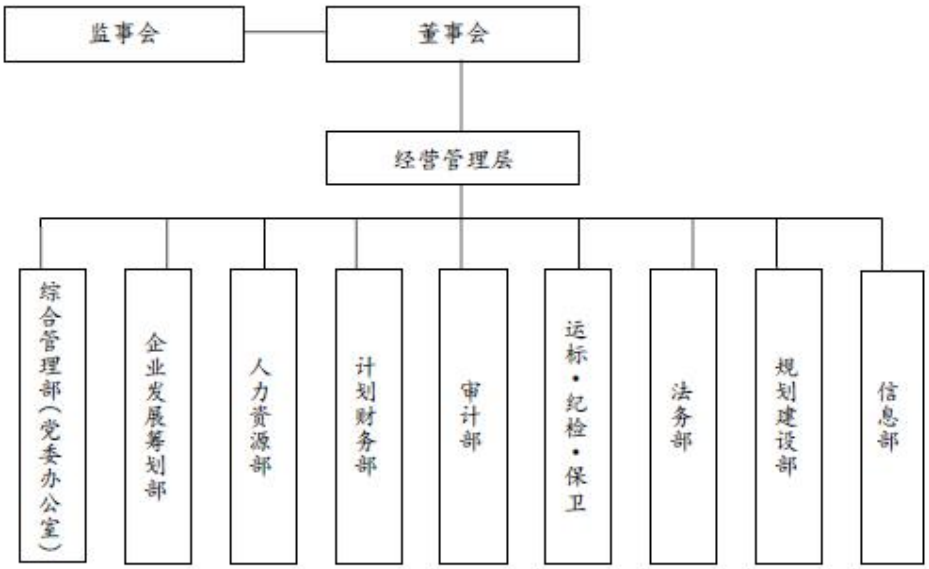
八、综合评价

2017 年，公司作为国内大型航空港管理运营企业，继续保持其在经营实力、客货资源、产业链延伸等方面具有显著优势，其下辖福建省内最主要的两个门户枢纽机场旅客及货邮吞吐量保持稳定增长，营业收入规模及利润水平有所提升。此外，福建省经济发展良好，航空客货运输保持较高速增长势头，为公司提供了良好的外部发展环境。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，物流板块盈利能力持续减弱，以及短期债务规模较大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，公司物流板块的盈利能力有望进一步增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“17 翔业 01”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1　厦门翔业集团有限公司
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	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	232.18	290.05	278.94
所有者权益（亿元）	78.37	100.02	102.82
短期债务（亿元）	53.02	57.38	48.64
长期债务（亿元）	19.50	23.39	24.89
全部债务（亿元）	72.52	80.77	73.52
营业收入（亿元）	105.70	117.08	34.07
净利润（亿元）	9.61	11.62	2.80
EBITDA（亿元）	20.10	23.04	--
经营性净现金流（亿元）	13.34	14.65	4.35
应收账款周转次数（次）	13.75	13.47	--
存货周转次数（次）	5.11	5.53	--
总资产周转次数（次）	0.48	0.45	--
现金收入比率（%）	118.69	113.77	117.86
总资本收益率（%）	7.78	7.53	--
总资产报酬率（%）	6.37	6.30	--
净资产收益率（%）	12.95	13.03	--
营业利润率（%）	19.09	18.46	17.70
费用收入比（%）	11.06	11.11	10.99
资产负债率（%）	66.25	65.52	63.14
全部债务资本化比率（%）	48.06	44.68	41.69
长期债务资本化比率（%）	19.92	18.95	19.49
EBITDA 利息倍数（倍）	9.78	8.58	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.28	0.29	--
流动比率（倍）	0.96	0.94	0.83
速动比率（倍）	0.80	0.81	0.68
现金短期债务比（倍）	0.62	0.49	0.50
经营现金流动负债比率（%）	13.51	11.35	3.87
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.01	2.30	--

注：其他流动负债中有息债务已计入短期债务；2018 年 1 季度财务数据未经审计，相关指标未年化；EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

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=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本次公司债券偿债能力	
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。