跟 踪 评 级 公 告

联合评字〔2019〕1388 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”、“18 翔业 01”和“19 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：

二〇一九年 六月 二十日

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2019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	2018年6月26日
18翔业01	10.00亿元	5年（3+2）	AAA	AAA	2018年7月25日
19翔业01	10.00亿元	3年	AAA	AAA	2019年1月25日

跟踪评级时间：2019年6月20日

主要财务数据：

项目	2017年	2018年	19年3月
资产总额（亿元）	290.05	340.41	349.08
所有者权益（亿元）	100.02	126.30	137.26
长期债务（亿元）	23.39	33.50	41.02
全部债务（亿元）	80.77	122.76	127.87
营业收入（亿元）	117.08	141.54	34.09
净利润（亿元）	11.62	11.86	2.67
EBITDA（亿元）	23.04	25.94	--
经营性净现金流（亿元）	14.65	14.70	4.34
营业利润率（%）	18.46	17.83	17.97
净资产收益率（%）	13.03	10.48	--
资产负债率（%）	65.52	62.90	60.68
全部债务资本化比率（%）	44.68	49.29	48.23
流动比率（倍）	0.94	1.23	1.33
EBITDA全部债务比（倍）	0.29	0.21	--
EBITDA利息倍数（倍）	8.58	8.94	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.77	0.86	--

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核算；4.EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；5.2019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

跟踪期内，厦门翔业集团有限公司（以下简称“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，其下辖的福建省内最主要两个门户枢纽机场运营情况良好，物流业务收入增长较快，带动当年营业收入规模有所提升。此外，福建省经济发展良好，航空客货运输保持较快增长，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”）也关注到公司短期债务增长较快，物流板块盈利能力仍处于较低水平，厦门翔安机场和福州机场二期扩建工程将带来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，公司整体经营实力有望进一步增强。

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”、“18翔业01”和“19翔业01”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1．2018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．跟踪期内，公司各板块经营情况稳定，下辖两个主要机场运营情况稳定，武夷山及龙岩机场得益于新航线的开通，实现较快发展；公司物流板块收入增长较快，带动营业收入规模有所提升。

3．跟踪期内，得益于股东增资及少数股东溢价出资，公司所有者权益规模大幅增长，资本实力进一步增强。

4．公司经营获现能力强，货币资金较为充裕，资产受限比例低，整体资产质量较好。

关注

1．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。

2．跟踪期内，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

李乃鹏
电话：010-85172818
邮箱：linp@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：李乃鹏 徐江丰

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”）前身为中国民航厦门站。2018 年，根据厦门市国有资产监督管理委员会（以下简称“厦门市国资委”）下发的相关文件批准，公司增加注册资本 12.00 亿元。经历次增资及资本公积转增实收资本，截至 2019 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 32.00 亿元。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。

2018年，公司经营范围未发生重大变化，组织结构保持稳定。截至2018年底，公司合并范围子公司81家，新增子公司6家。截至2019年3月底，公司本部在职员工共计111人。

截至 2018 年末，公司合并资产总额 340.41 亿元，负债合计 214.12 亿元，所有者权益 126.30 亿元，其中归属于母公司所有者权益 97.97 亿元。2018 年，公司实现营业收入 141.54 亿元，净利润 11.86 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 8.53 亿元；经营活动产生的现金流量净额 14.70 亿元，现金及现金等价物净增加额 26.79 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司合并资产总额 349.08 亿元，负债合计 211.83 亿元，所有者权益 137.26 亿元，其中归属于母公司所有者权益 101.18 亿元。2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 34.09 亿元，净利润 2.67 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.82 亿元；经营活动产生的现金流量净额 4.34 亿元，现金及现金等价物净增加额-7.98 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

根据中国证监会于 2017 年 4 月签发的“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）的公司债券。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 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%；公司已于 2018 年 6 月 30 日支付自 2017 年 6 月 30 日至 2018 年 6 月 29 日期间利息。

公司于 2018 年 8 月 3 日发行“18 翔业 01”，并于 2018 年 8 月 15 日在上海证券交易所上市，债券代码为 143352.SH。“18 翔业 01”实际募集资金 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 4.18%；首次付息日为 2019 年 8 月 3 日，截至本报告出具日，尚未到第一次付息日。

公司于 2019 年 2 月 22 日发行“19 翔业 01”，并于 2019 年 3 月 4 日上在上海证券交易所上市交易，债券代码为 155183.SH。“19 翔业 01”实际募集资金 10.00 亿元，债券期限为 3 年，发行利率为 3.58%；首次付息日为 2020 年 2 月 22 日，截至本报告出具日，尚未到第一次付息日。

截至目前，“17 翔业 01”、“18 翔业 01”及“19 翔业 01”到账募集资金已使用完毕，使用用途与募集说明书中约定的一致。

三、行业分析

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。机场行业与宏观经济的发展密切相关，且受航空运输业的影响很大。

中国民航局公布的《2018 年民航机场生产统计公报》显示，截至 2018 年末，我国境内民用航空（颁证）机场共有 235 个（不含香港、澳门和台湾地区，下同），其中定期航班通航机场 233 个，定期航班通航城市 230 个。

从民航机场主要生产指标看，2018 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 12 亿人次，完成 126,468.9 万人次，较上年增长 10.2%。全年完成货邮吞吐量 1,674.0 万吨，较上年增长 3.5%。全年完成飞机起降 1,108.8 万架次，较上年增长 8.2%。

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 37 个，较上年净增 5 个（宁波栎社、石家庄正定、珠海金湾、温州龙湾、合肥新桥机场），完成旅客吞吐量占全部境内机场旅客吞吐量的 83.6%，较上年提高 2.6 个百分点。首都机场旅客吞吐量突破 1 亿人次，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 23.3%，较上年下降 1.0 个百分点。

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 53 个，较上年净增 1 个，完成货邮吞吐量占全部境内机场货邮吞吐量的 98.4%，较上年下降 0.1 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 48.8%，较上年下降 1.1 个百分点。

从行业政策来看，由于近年来航班持续高位运行，空域资源有限，机场保障系统满负荷运转，航班正点率持续下跌，民航局为提升民航航班正点率，于 2017 年 9 月发布《把控运行总量调整航班结构提升航班正点率若干政策措施的通知》，计划从 2017 年冬春航季开始，对航班时刻安排进行运行总量控制和航班结构调整，2018 年夏秋航季计划时刻总量增速出现显著下滑。受此影响，全国机场旅客吞吐量增速较上年增速（12.90%）有所下滑，其他运营指标增速均有所放缓。

总体看，2018 年我国机场主要生产指标继续保持平稳较快增长，2019 年机场行业需求仍将保持较快增长，航空时刻收紧效果将延续，运行效率将有所提升，机场行业运营指标、营收水平将保持增长，但增速或将持续放缓。

2．区域经济和腹地交通

公司下辖福建省内四地机场，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《2018 年福建省国民经济和社会发展统计公报》，2018 年福建省地区全年实现地区生产总值 35,804.04 亿元，较上年增长 8.3%。其中，第一产业增加值 23,79.82 亿元，增长 3.5%；第二产业增加值 17,232.36 亿元，增长 8.5%；第三产业增加值 16,191.86 亿元，增长 8.8%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为 6.7%，第二产业增加值比重为 48.1%，第三产业增加值比重为 45.2%。福建省全年人均地区生产总值 91,197 元，较上年增长 7.4%。

（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。2018 年，福建省全年公路通车里程 108,901 公里，较上年增长 0.8%；其中海西高速公路网通车里程 5,344 公里，增长 2.2%。福建省铁路营业里程 3,509.5 公里，增长 10.1%。2018 年，福建省完成货运量 136,974.24 万吨，比上年增长 3.6%；全年客运量 51,434.96 万人，比上年下降 4.9%。其中，民航全年完成货运量 26.98 万吨，较上年增长 9.5%；

全年完成客运量 3,329.82 万人，较上年增长 12.4%，增速仍处在较高水平。

表 1　2018 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	2018 年	较上年增长
货运量	万吨	136,974.24	3.6
铁路	万吨	3,517.72	10.8
公路	万吨	96,575.59	1.0
水运	万吨	36,853.96	10.2
民航	万吨	26.98	9.5
货物周转量	亿吨公里	7,652.89	12.8
铁路	亿吨公里	1,47.35	8.4
公路	亿吨公里	1,289.52	6.2
水运	亿吨公里	6,209.37	14.4
民航	亿吨公里	6.64	23.4
客运量	万人	51,434.96	-4.9
铁路	万人	12,095.81	4.1
公路	万人	34,080.68	-9.3
水运	万人	1,928.64	0.2
民航	万人	3,329.82	12.4
旅客周转量	亿人公里	1,153.28	6.5
铁路	亿人公里	385.20	3.1
公路	亿人公里	212.04	-6.9
水运	亿人公里	2.75	-1.1
民航	亿人公里	553.29	15.6

资料来源：《2018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，经济保持稳定发展，省内交通网络逐步完善，公司面临良好的发展环境。

四、公司管理

2018 年，王倜傥先生、王泽源先生和陈金泉先生不再担任公司董事职务，方弘哲先生不再担任公司监事会副主席职务。陈斌先生和方弘哲先生担任公司董事职务，刘丽仙女士担任公司监事会副主席职务。

陈斌先生，1962 年出生，本科学历。历任公司总经理助理、厦门翔业集团客货代理有限公司总经理、福州国际空港有限公司副总经理、总经理，公司副总经理职务。现任公司董事、总经理、党委副书记。

方弘哲先生，1971 年出生，本科学历。历任厦门市委组织部主任科员、助理调研员、副处长、调研员，处长。现任公司董事、党委副书记、工会主席。

刘丽仙女士，1968 年出生，研究生学历。历任厦门市纪委办公厅（室）秘书处主任科员、处长、厦门市纪委办公厅副处级纪检监察员、厦门市纪委办公厅副主任、厦门市纪委案件综合管理室副主任、主任。现任公司监事会副主席、纪委书记、党委委员。

总体看，跟踪期内，公司高级管理人员有所变动，但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。2018 年，公司实现营业收入 141.54 亿元，较上年增长 20.89%，主要系物流板块收入增长所致。2018 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，2018 年，公司机场板块发展良好，收入规模稳定增长；得益于厦门万翔物流投资有限公司（以下简称“万翔物流投资”）贸易业务的拓展，公司物流板块收入有所增长；公司酒店板块收入在 2018 年增长较快，主要系部分酒店陆续建成投入运营所致；在机电及其他收入带动下，公司配套板块收入有所增长。

表 2　公司 2017—2019 年 3 月营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 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	15.56	13.29	37.55	17.62	12.45	38.57	4.55	13.35	36.20
物流板块	41.36	35.32	2.48	58.59	41.40	3.00	12.30	36.10	2.88
酒店板块	5.61	4.79	76.22	7.49	5.29	78.41	2.15	6.30	71.51
配套板块	54.55	46.59	22.60	57.83	40.86	22.91	15.08	44.25	21.60
合计	**117.08**	**100.00**	**20.05**	**141.54**	**100.00**	**19.55**	**34.09**	**100.00**	**19.94**

资料来源：公司审计报告，联合评级整理
注：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，2018 年，公司综合毛利率呈现小幅下滑至 19.55%，主要系毛利率较低的物流板块收入占比提升所致基本保持稳定。分板块看，机场板块毛利率小幅增长；公司物流板块毛利率保持稳定；公司酒店及配套板块毛利率较上变化不大。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 34.09 亿元，较上年同期保持稳定；实现净利润 2.67 亿元，较上年同期变化不大。

总体看，跟踪期内，公司业务继续呈现多元化发展，各业务板块经营稳健，公司营业收入规模保持稳步增长趋势，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，2018 年，公司下属机场主要运营指标均有所增长，依托不断发展的属地经济，公司机场业务保持了良好的发展趋势，下辖机场旅客吞吐量增幅高于同行业平均水平。

表 3　2017—2019 年 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	2017 年		2018 年		2019 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	3,759.24	7.66	4,179.74	11.19	1,074.16	5.15
货邮吞吐量	46.53	3.17	48.01	3.17	10.61	-7.05

起降架次	29.28	1.45	31.26	6.78	7.88	0.99

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。2018 年，公司航空性业务运营情况良好，除其他收入外，各项收入均保持增长。2019 年 1—3 月，公司航空性业务收入 4.55 亿元，为上年收入的 25.82%。

表 4　2017—2019 年 3 月公司航空性业务收入指标（单位：亿元、%）

业务指标	2017 年		2018 年		2019 年 1—3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
起降费	3.35	21.25	3.74	21.22	0.97	21.37
旅客服务费	7.40	46.90	8.24	46.73	2.09	45.84
安检费	1.72	10.91	2.06	11.71	0.50	10.90
廊桥使用费	0.17	1.11	0.26	1.47	0.07	1.55
地面服务费	0.99	6.25	1.31	7.46	0.29	6.44
其他	2.14	13.58	2.01	11.42	0.63	13.90
合计	**15.78**	**100.00**	**17.62**	**100.00**	**4.55**	**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。

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。根据国家民航总局发布的《2018 年民航机场生产统计公报》显示，厦门机场旅客吞吐量位列全国机场第 13 位，较上年下降 1 位；货邮吞吐量位列 12 位，较上年保持稳定。2018 年，厦门机场旅客吞吐量达 2,655.34 万人次，较上年增长 8.45%，其中国内旅客增长较快，国际旅客有所下滑；厦门机场货邮吞吐量达 34.55 万吨，较上年小幅增长。2019 年 1—3 月，厦门机场旅客吞吐量为 681.72 万人次，较上年同期增长 5.92%；货邮吞吐量为 7.49 万吨，较上年同期小幅下滑。

表 5　2017—2019 年 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	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
起降架次	18.44	19.15	4.78
其中：国内航班	15.41	17.07	4.26
国际航班	3.03	2.88	0.52
旅客吞吐量	2,448.52	2,655.34	681.72
其中：国内旅客	2,114.66	2,418.77	619.24
国际旅客	333.86	236.57	62.48
货邮吞吐量	33.87	34.55	7.49
其中：国内部分	21.78	27.24	5.91
国际部分	12.09	7.31	1.58

资料来源：公司提供

2018 年，厦门机场新增航点包括沙巴、营口、鄂尔多斯、延安、南充、威海、锦州、呼伦贝尔、建三江、牡丹江、丹东。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。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 2 个往返航班。

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。

福州机场第二轮扩能工程于 2014 年启动。截至 2019 年 3 月底，福州机场第二轮扩能工程已完成投资 121,450 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；主楼东扩、国际值机区、机坪塔台改造区施工完成；机场二轮扩能主体工程投用，国际候机厅启用。目前新扩建区域已全部投用，改造区域的各项施工正紧张施工中。第二轮扩能工程竣工投入运营后，福州机场的设计年旅客吞吐量为 2,300 万人次。

2018 年，福州机场主要运营指标均有所增长，其旅客吞吐量位列全国机场第 27 位，较上年上升 1 位；货邮吞吐量位列第 22 位，较上年保持稳定。2019 年 1—3 月，福州机场旅客吞吐量和起降架次较上年同期有所增长，货邮吞吐量有所下降。

表 6　2017—2019 年 3 月福州机场运营情况（单位：万次、万人次、万吨）

统计指标	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
起降架次	9.55	11.02	2.79
旅客吞吐量	1,246.92	1,439.35	368.20
货邮吞吐量	12.56	13.32	3.08

资料来源：公司提供

截至 2019 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、立荣航空、华信航空、远东航空和邮政航空。

国际方面，福州通航的地区城市 4 个（香港、澳门、台北和高雄）。国际通航城市有 15 个，其中 9 个东南亚航点（宿务、新加坡、沙巴、雅加达、曼谷、吉隆坡、巴厘岛、西哈努克、普吉岛），2 个东北亚通航点（东京、大阪），4 个洲际航点：纽约、悉尼、莫斯科、巴黎。

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，合作重组增资款合计 51 亿元，截至 2019 年 3 月底，合计到位资金 26.14 亿元，后期主要用于二期扩建工程建设。

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。2018 年，龙岩机场主要运营指标增长较快，主要系随着航线增多，使得通航城市及航线所能覆盖范围加大，预计 2019 年旅客吞吐量将达到 24 万人次。2019 年 1—3 月，龙岩机场起降架次 0.07 万架次，较上年同期增长 40.00%；旅客吞吐量为 6.72 万人次，较上年同期增长 32.54%。

表 7　2017—2019 年 3 月龙岩机场运营情况（单位：万次、万人次、万吨）

统计指标	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
起降架次	0.16	0.19	0.07
旅客吞吐量	11.72	20.74	6.72
货邮吞吐量	0.01	0.04	0.01

资料来源：公司提供

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。2018 年，武夷山机场主要运营增长较快，主要得益于引入四川航空及国航，带动运营航线增加所致。

表 8　2017—2019 年 3 月武夷山机场运营情况（单位：万次、万人次、万吨）

统计指标	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
起降架次	0.58	0.71	0.20
旅客吞吐量	49.35	64.30	17.51
货邮吞吐量	0.08	0.10	0.03

资料来源：公司提供

（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，2018 年非航空性业务实现收入 10.76 亿元，较上年增幅较快，主要系候机楼租金及特许权收入、其他收入增加所致。2019 年 1—3 月，公司实现非航空性业务收入 2.57 亿元，较上年同期小幅增长。

表 9　2017—2019 年 3 月公司非航空性业务收入构成（单位：亿元）

统计指标	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
候机楼租金及特许权收入	4.31	4.90	1.25
货站及货服业务	1.41	1.46	0.30
地勤业务	1.15	1.47	0.38
停车场业务	0.50	0.55	0.14
其他收入	1.45	2.38	0.49
合计	**8.81**	**10.76**	**2.57**

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，随着腹地经济的逐步提升，公司下辖的 2 个主要机场运营情况稳定；得益于航空公司的引入、新航线的开通，武夷山机场及龙岩机场旅客吞吐量增长较快，未来发展空间较大。公司非航空性业务收入增长较快，为公司机场板块收入提供有力支撑。

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”）、厦门万翔网络商务有限公司（以下简称“万翔网商公司”）及万翔物流投资等，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，2018 年，该业务发展较快，收入实现较快速增长。

表 10　2017—2019 年 3 月公司物流业务收入构成（单位：亿元）

业务指标	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
物流园区开发经营	0.26	0.24	0.48
货运代理	0.86	1.04	0.29
电子商务等	40.11	57.31	11.54
合计	**41.23**	**58.59**	**12.30**

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。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，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。跟踪期内，公司冷库仓储运行情况平稳，各项运营指标基本完成预算要求。

（2）货运代理

2018 年，万翔现代完成货运总量 4,756.53 吨，实现货运代理收入 10,427 万元，净利润 28.98 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。

（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，为多家政府采购单位提供配套服务，具有一定垄断优势；但该业务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。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。2018 年，万翔网商实现营业收入 16.86 亿元，实现净利润 92.42 万元；万翔物流投资实现营业收入 36.00 亿元，主要来自贸易业务，实现净利润 362.14 万元。公司电子商务业务收入规模增长较快，但盈利能力仍然很弱。

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，增长较快。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、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 2019 年 3 月底，佰翔酒店集团已拥有 19 家酒店，

其中五星级酒店 8 家（包括 1 家五星度假山庄，1 家五星度假酒店），拥有客房共 4,936 套/间。佰翔五通酒店已经于 2017 年 9 月份开业，龙岩京华酒店于 2017 年 7 月开业，随着筹备酒店陆续投入运营，公司酒店板块收入实现较快增长。

在建项目方面，福州佰翔海景酒店项目总投资约 5.98 亿元，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，建设工期约 3 年，计划 2019 年 5 月完成竣工验收。截至 2019 年 3 月底，项目累计投资 3.51 亿元，建设进度 85%。

总体看，跟踪期内，公司酒店板块依托主业优势，随着投资酒店陆续投入运营，该业务营业收入快速增长、盈利能力保持相对平稳。

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。2018 年，公司主要配套业务合计收入 57.83 亿元，较上年有所增长，主要机电及其他收入增长所致。

表 11　2017—2019 年 3 月公司主要配套业务板块收入构成（单位：万元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 1—3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
汽车销售及维修业务	343,667.43	63.42	340,224.36	58.83	92,706.04	61.47
广告业务	13,073.82	2.41	15,211.21	2.63	3,020.10	2.00
租赁业务	60,709.46	11.20	70,428.24	12.18	18,158.69	12.04
物业管理	4,178.53	0.77	4,507.52	0.78	1,806.02	1.20
旅客运输	23,765.45	4.39	26,978.90	4.66	6,715.80	4.45
机电及其他	96,475.49	17.80	120,999.52	20.92	28,413.07	18.84
合计	**541,870.17**	**100.00**	**578,349.74**	**100.00**	**150,819.72**	**100.00**

资料来源：公司提供

汽车销售与维修业务是公司配套业务收入重要来源，2018 年其收入占比达 58.83%。该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。截至 2019 年 3 月底，公司汽车销售和维修网点有 6 个，其中 4S 店 5 个，销售代理的汽车品牌 3 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，跟踪期内收入增长较快，为公司整体收入规模形成有力支撑。

6．在建项目

根据公司未来投资计划，截至 2019 年 3 月底，公司目前主要在建项目总投资合计 74.49 亿元，已投资 69.22 亿元，尚需投资 5.26 亿元。公司目前在建项目未来计划投资规模不大，公司所面临的资金压力尚可。

表 12　截至 2019 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（付款金额）	预计投产时间	自有资本金比例及资金到位情况
酒店业务板块	海峡旅游服务中心（佰翔五通酒店）	86,226.67	86,226.67	2017 年酒店投产 2019 年商场投产	30%，全额到位

	龙岩京华中心（综合体）	146,414.37	146,250.09	2017 年酒店投产 2019 年商场投产	30%，全额到位
	海峡旅游服务中心（会展中心）	53,896.91	53,174.00	2019 年	30%，全额到位
机场业务板块	福州机场工程二轮扩能	161,002.43	121,450.00	2019 年	40%，全额到位
配套业务板块	厦门汽车物流中心	45,764.00	45,764.00	2013—2019 陆续投产	30%，全额到位
	五通海峡旅游博览中心	47,615.26	47,615.26	2019 年写字楼投产 2020 年商场投产	30%，全额到位
	海峡旅游大厦	47,722.65	47,722.65	2017 年写字楼投产 2020 年商场	30%，全额到位
	五通码头三期	61,032.07	60,806.00	2019 年	30%，全额到位
	海丝艺术品中心	95,185.19	83,229.00	2018-2020 年陆续投产	30%，全额到位
合计	--	**744,859.55**	**692,237.67**	--	--

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．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，项目预可研报告已批复。

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 2018 年合并财务报表经大信会计师事务所（特殊普通合伙）[2]审计，出具了标准无

[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，二轮扩能以改造为主，二期扩建以新增为主。
[2] 2019 年 1 月，根据《中国证监会行政处罚决定书（大信会计师事务所、钟永和、孙建伟）》〔2019〕6 号，大信事务所在对五洋建设集

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 2019 年 1—3 月财务数据未经审计。

会计政策变更方面，公司按照财政部于 2018 年度颁布的《财政部关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15 号）的规定修订公司的财务报表格式。本次会计政策变更，仅对财务报表项目列示产生影响，对公司财务状况、经营成果和现金流量无重大影响。

合并范围方面，截至 2018 年底，纳入公司财务报表合并范围的子公司 81 家，较上年新增子公司 6 家，公司报表合并范围变化较小，新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 2018 年末，公司合并资产总额 340.41 亿元，较年初增长 17.36%，主要系流动资产所致；其中流动资产占 52.02%，非流动资产占 47.98%。公司资产结构相对均衡，流动资产较年初占比有所提高，上升 10.12 个百分点。

截至 2018 年末，公司流动资产 177.08 亿元，较年初增长 45.70%，主要系货币资金及其他流动资产增加所致；公司流动资产主要由货币资金（占 29.32%）、应收票据及应收账款（占 7.40%）、存货（占 9.94%）、其他流动资产（占 49.81%）构成。

截至 2018 年末，公司货币资金 51.93 亿元，较年初增长 86.34%，主要系融资规模扩大所致；货币资金中有 4.74 亿元受限资金，受限比例为 9.14%，主要为存放于央行的存款保证金。应收票据及应收账款账面价值 13.11 亿元，较年初增长 48.56%；其中应收票据 4.63 亿元，应收账款 9.01 亿元，累计计提坏账准备 0.54 亿元；1 年以内的应收账款占 92.29%，账龄较短；前五大应收对手方合计占比为 23.32%，集中度尚可，主要系由于机场业务形成对航空公司的应收款项。公司存货账面价值 17.60 亿元，较年初增长 2.09%；存货主要由库存商品、房地产开发成本及开发产品构成，累计计提跌价准备 0.26 亿元。其他流动资产 88.21 亿元，较年初增长 72.71%，主要系购买理财产品规模增加所致。

截至 2018 年末，公司非流动资产 163.33 亿元，较年初变化不大；公司非流动资产主要由固定资产（占 61.98%）、在建工程（占 24.65%）及无形资产（占 6.43%）构成。

截至 2018 年末，公司固定资产账面价值 101.22 亿元，较年初增长 8.42%，主要系在建工程转入所致；固定资产主要由房屋及建筑物及机场专有设施构成，累计计提折旧 56.24 亿元；固定资产成新率 64.37%，成新率尚可。在建工程 40.25 亿元，较年初下降 18.67%，主要系项目完工转入固定资产所致；在建工程主要为酒店、会展中心及机场设施等，累计计提减值损失 98.24 万元。无形资产 10.50 亿元，较年初变化不大。无形资产主要由土地使用权构成（占 96.00%），累计摊销 3.27 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司合并资产总额 349.08 亿元，较年初增长 2.55%，较年初变化不大；其中流动资产占 50.77%，非流动资产占 49.23%。公司资产结构相对均衡，资产结构较年初变化不大。

截至 2019 年 3 月底，公司受限资产合计 4.74 亿元，主要系公司存放于央行的存款准备金；公司受限资产规模小，受限比例低。

总体看，跟踪期内，公司资产规模稳步增加，流动资产占比大幅提升，其中货币资金及购入

团股份有限公司进行审计时存在未获取充分、适当的审计证据，为五洋建设出具了标准无保留意见的审计报告，出具的审计报告存在虚假记载等情况。中国证监会决定没收大信事务所业务收入 60 万元，并处以 180 万元罚款；对钟永和、孙建伟给予警告，并分别处以 10 万元罚款。

理财产品金额较大，资产受限规模小，流动性较强。公司整体资产质量较好。

3．负债和所有者权益

负债

截至 2018 年末，公司负债总额 214.12 亿元，较年初增长 12.68%，主要系流动负债增加所致；其中流动负债占 67.31%，非流动负债占 32.69%。公司负债以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

截至 2018 年末，公司流动负债 144.11 亿元，较年初增长 11.69%，主要系其他流动负债增加所致；公司流动负债主要由短期借款（占 36.41%）、应付票据及应付账款（占 18.90%）及其他流动负债（占 24.29%）构成。

截至 2018 年末，公司短期借款 52.47 亿元，较年初变化不大；短期借款主要以信用借款为主（占 94.23%）。应付票据及应付账款 27.23 亿元，较年初下降 13.40%，主要系支付应付工程款所致。其他流动负债 35.00 亿元，较年初增加 30.00 亿元，主要系发行超短期融资券所致，本报告已其计入短期债务核算。

截至 2018 年末，公司非流动负债 70.00 亿元，较年初增长 14.76%，主要系长期借款及应付债券增加所致；公司非流动负债主要由长期借款（占 10.72%）、应付债券（占 37.14%）及递延收益（占 45.74%）构成。

截至 2018 年末，公司长期借款 7.50 亿元，较年初增长 121.17%，主要系新增借款所致；长期借款主要由信用借款构成（占 95.88%），公司长期借款规模较小，期限分布较为均有。应付债券 26.00 亿元，较年初增长 30.00%，主要系发行“18 翔业 01”所致。递延收益 32.02 亿元，较年初增长 4.12%，主要是机场建设费专项资金等资产相关的政府补助。

截至 2018 年末，公司债务总额 122.76 亿元，较年初增长 51.99%。其中，短期债务占 72.71%，长期债务占 27.29%，以短期债务为主。短期债务 89.26 亿元，较年初增长 55.56%，主要系当年公司发行较多短期融资债券所致。长期债务 33.50 亿元，较年初增长 43.22%，主要系长期借款增加及发行债券所致。截至 2018 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 62.90%、49.29%和 20.97%，较年初分别下降 2.62 个百分点、提高 4.61 个百分点和提高 2.01 个百分点，公司债务水平较年初有所提高。

截至 2019 年 3 月末，公司负债总额 211.83 亿元，较年初变化不大；其中流动负债占 63.02%，非流动负债占 36.98%。公司以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。截至 2019 年 3 月末，公司债务总额 127.87 亿元，较年初增长 4.16%。其中，短期债务 86.86 亿元（占 67.92%），较年初变化不大。长期债务 41.02 亿元（占 32.08%），较年初增长 22.43%，主要系发行“19 翔业 01”所致。截至 2019 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 60.68%、48.23%和 23.01%，较年初分别下降 2.22 个百分点、下降 1.06 个百分点和提高 2.04 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司负债规模快速增长，负债结构以流动负债为主。公司债务增长较快，且以短期债务为主，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 2018 年末，公司所有者权益为 126.30 亿元，较年初增长 26.27%，主要系股东增资及少数股东溢价出资所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 77.57%，少数股东权益占比为 22.43%。归属于母公司所有者权益 97.97 亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 32.66%、

20.02%和 44.24%。截至 2018 年末，公司实收资本 32.00 亿元，较年初增加 12.00 亿元，主要系股东增资所致，本次增资已经大信会计师事务所（特殊普通合伙）福建分所审验，并出具大信闽验字〔2018〕第 00007 号验资报告。公司资本公积 19.61 亿元，较年初保持稳定，其中转增资本 12.00 亿元，此外，为加快推进福州机场二期扩建工程建设，公司子公司福州空港新增少数股东福建投资及福州交投溢价出资，增加资本公积 11.87 亿元。公司权益结构稳定性一般。

截至 2019 年 3 月末，公司所有者权益为 137.26 亿元，较年初增长 8.68%，主要系资本公积增加及利润留存所致；所有者权益结构较年初保持稳定。

整体看，跟踪期内，公司所有者权益规模由于股东增资及少数股东溢价出资有所增长，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

2018 年，公司实现营业收入 141.54 亿元，较上年增长 20.89%，主要系物流板块收入增加所致。营业成本为 113.86 亿元，较上年增长 21.64%。营业收入增幅与营业成本增幅基本保持一致。实现营业利润 16.07 亿元，较上年增长 6.25%。

从期间费用看，2018 年，公司期间费用总额为 15.45 亿元，较上年增长 18.75%，主要系销售费用及管理费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 45.71%、40.16%、1.06%和 13.07%。其中销售费用为 7.06 亿元，较上年增长 14.88%，主要系销售人员薪酬增加所致。管理费用为 6.21 亿元，较上年增长 8.15%，主要系职工薪酬、折旧及摊销、其他费用增加所致。财务费用为 2.02 亿元，较上年增长 79.36%，主要系利息支出增加所致。2018 年，公司费用收入比为 10.80%，较上年下降 0.31 个百分点，公司费用控制能力尚可。

从利润构成来看，2018 年，公司实现投资收益 3.91 亿元，较上年下降 9.08%，主要系理财产品投资收益下降所致；投资收益占营业利润比重为 24.30%。2018 年，公司实现其他收益 2.39 亿元，较上年增长 3.92%，主要系当年收到各项政府补助资金增加所致；其他收益占营业利润比重为 14.85%。公司投资收益及其他收益对营业利润影响有一定贡献。2018 年，公司实现净利润 11.86 亿元，较上年变化不大。

从盈利指标看，2018 年，公司营业利润率为 17.83%，较上年变化不大；2018 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 6.40%、5.69%和 10.48%，较上年分别减少 1.13 个百分点、减少 0.65 个百分点和减少 2.55 个百分点。公司各盈利指标基本保持稳定。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 34.09 亿元，实现营业利润 3.37 亿元，较上年同期基本保持稳定。

总体看，跟踪期内，公司整体经营情况良好，业务规模持续扩大，营业收入较快增长，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。

5．现金流

从经营活动来看，2018 年，公司经营活动现金流入 156.53 亿元，较上年增长 5.19%，主要系营业收入规模扩大，现金流入增加所致；经营活动现金流出 141.84 亿元，较上年增长 5.72%，主要系经营规模扩大，成本支出增加所致。综上，2018 年，公司实现经营活动净流入 14.70 亿元，较上年变化不大。2018 年，公司现金收入比为 102.24%，较上年减少 11.53 个百分点，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2018 年，公司投资活动现金流入 233.28 亿元，较上年增长 140.55%，主要系当期赎回理财产品及往来款影响所致；投资活动现金流出 277.82 亿元，较上年增长 125.94%，

主要系购买理财产品规模及往来款影响所致。综上，2018 年公司实现投资活动净流入-44.54 亿元，净流出规模有所扩大。

从筹资活动来看，2018 年，公司筹资活动现金流入 173.79 亿元，较上年增长 47.78%，主要系融资规模扩大所致；筹资活动现金流出 117.16 亿元，较上年增长 9.64%，主要系偿还债务支出增加所致。综上，2018 年公司实现筹资活动净流入 56.63 亿元，较上年增长 427.18%。

2019 年 1—3 月，公司经营活动现金流净额为 4.34 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-26.01 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 13.68 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流情况稳定，收入实现质量较好；但公司投资活动形成较大资金缺口，当年筹资活动现金净流入规模大幅提升，公司融资能力强。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年末，公司流动比率与速动比率分别由上年末的 0.94 倍和 0.81 倍分别提高至 1.23 倍和提高至 1.11 倍。截至 2018 年末，公司现金短期债务比由上年末的 0.49 倍提高至 0.63 倍。2019 年 3 月末，公司流动比率与速动比率分别为 1.33 倍和 1.22 倍，较年初小幅提升。公司现金短期债务比为 0.53 倍，较年初小幅下降。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 25.94 亿元，较上年增长 12.61%。从构成看，公司 EBITDA 由折旧（占 23.11%）、摊销（占 7.78%）、计入财务费用的利息支出（占 7.31%）、利润总额（占 61.80%）构成。2018 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 8.58 倍提高至 8.94 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度高；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.29 倍下降至 0.21 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较高。

截至 2019 年 3 月末，公司无对外担保情况。

截至 2019 年 3 月末，公司不存在具有较大影响的未决诉讼或仲裁事项。

截至 2019 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信 232.37 亿元，其中未使用 197.28 亿元，公司间接融资渠道通畅。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 2019 年 5 月 9 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，经营获现能力强，公司整体偿债能力极强。

7．母公司财务概况

截至 2018 年末，母公司资产总额 207.84 亿元，所有者权益 52.26 亿元，负债 155.58 亿元，全部债务 131.50 亿元，其中应付债券 26.00 亿元；母公司资产负债率 74.86%，全部债务资本化比率 71.67%。2018 年，母公司实现营业收入 1.34 亿元，利润总额 2.59 亿元。

截至 2019 年 3 月末，母公司资产总额 211.14 亿元，所有者权益 51.97 亿元，负债 159.17 亿元，全部债务 125.97 亿元，其中应付债券 36.00 亿元；母公司资产负债率 75.38%，全部债务资本化比率 70.68%。2018 年，母公司实现营业收入 0.33 亿元，利润总额-0.29 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年 3 月末，公司现金类资产为 46.39 亿元，为“17 翔业 01”、“18 翔业 01”及“19 翔业 01”合计待偿本金（30.00 亿元）的 1.55 倍，公司现金类资产对本次债券的覆盖程度较高；截至 2019 年 3 月末，公司净资产为 137.26 亿元，为“17 翔业 01”、“18 翔业 01”及“19 翔业 01”合计待偿本金（30.00 亿元）的 4.58 倍，公司净资产对本次债券按期偿付的保障作用较强。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 25.94 亿元，为“17 翔业 01”、“18 翔业 01”及“19 翔业 01”合计待偿本金（30.00 亿元）的 0.86 倍，公司 EBITDA 对本次债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，2018 年，公司经营活动产生的现金流入为 156.53 亿元，为“17 翔业 01”、“18 翔业 01”及“19 翔业 01”合计待偿本金（30.00 亿元）的 5.22 倍，公司经营活动产生的现金流入对本次债券的覆盖程度较高。

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，公司对为“17 翔业 01”、“18 翔业 01”及“19 翔业 01”的偿还能力极强。

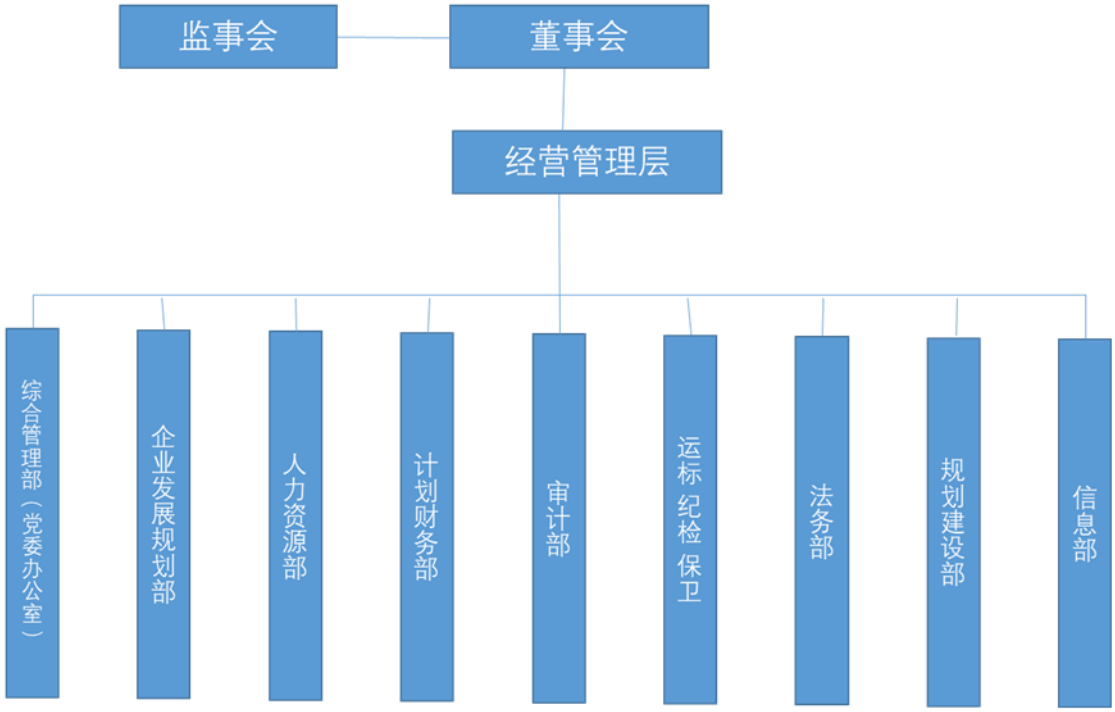
八、综合评价

跟踪期内，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，其下辖的福建省内最主要两个门户枢纽机场运营情况良好，物流业务收入增长较快，带动当年营业收入规模有所提升。此外，福建省经济发展良好，航空客货运输保持较快增长，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短期债务增长较快，物流板块盈利能力仍处于较低水平，厦门翔安机场和福州机场二期扩建工程将带来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，公司整体经营实力有望进一步增强。

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”、“18 翔业 01”和“19 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	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	290.05	340.41	349.08
所有者权益（亿元）	100.02	126.30	137.26
短期债务（亿元）	57.38	89.26	86.86
长期债务（亿元）	23.39	33.50	41.02
全部债务（亿元）	80.77	122.76	127.87
营业收入（亿元）	117.08	141.54	34.09
净利润（亿元）	11.62	11.86	2.67
EBITDA（亿元）	23.04	25.94	--
经营性净现金流（亿元）	14.65	14.70	4.34
应收账款周转次数（次）	13.47	15.41	--
存货周转次数（次）	5.53	6.44	--
总资产周转次数（次）	0.45	0.45	--
现金收入比率（%）	113.77	102.24	118.01
总资本收益率（%）	7.53	6.40	--
总资产报酬率（%）	6.30	5.69	--
净资产收益率（%）	13.03	10.48	--
营业利润率（%）	18.46	17.83	17.97
费用收入比（%）	11.11	10.80	12.26
资产负债率（%）	65.52	62.90	60.68
全部债务资本化比率（%）	44.68	49.29	48.23
长期债务资本化比率（%）	18.95	20.97	23.01
EBITDA 利息倍数（倍）	8.58	8.94	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.29	0.21	--
流动比率（倍）	0.94	1.23	1.33
速动比率（倍）	0.81	1.11	1.22
现金短期债务比（倍）	0.49	0.63	0.53
经营现金流动负债比率（%）	11.35	10.20	3.25
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.77	0.86	--

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核算；4.EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；5.2019 年 1 季度财务数据未经审计，相关财务指标未年化

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。