跟 踪 评 级 公 告

联合评字〔2020〕1188 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：

二〇二〇年 六月 十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
网址：www.unitedratings.com.cn

厦门翔业集团有限公司
公司债券2020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	2019年6月20日
18翔业01	10.00亿元	5年（3+2）	AAA	AAA	2019年6月20日
19翔业01	10.00亿元	3年	AAA	AAA	2019年6月20日

跟踪评级时间：2020年6月15日

主要财务数据：

合并口径			
项目	2018年	2019年	2020年3月
资产总额（亿元）	340.41	383.81	355.95
所有者权益（亿元）	126.30	146.49	145.90
长期债务（亿元）	33.50	40.67	40.75
全部债务（亿元）	122.76	144.58	127.39
营业收入（亿元）	141.54	166.03	33.08
净利润（亿元）	11.86	11.84	-0.59
EBITDA（亿元）	25.94	26.91	--
经营性净现金流（亿元）	14.70	22.21	1.66
营业利润率（%）	17.83	15.38	5.64
净资产收益率（%）	10.48	8.68	--
资产负债率（%）	62.90	61.83	59.01
全部债务资本化比率（%）	49.29	49.67	46.61
流动比率（倍）	1.23	1.32	1.30
EBITDA全部债务比（倍）	0.21	0.19	--
EBITDA利息倍数（倍）	8.94	7.79	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.86	0.90	--
公司本部（母公司）			
资产总额（亿元）	207.84	232.02	214.05
所有者权益（亿元）	52.26	62.66	62.34
全部债务（亿元）	126.07	137.72	121.33
营业收入（亿元）	1.34	1.42	0.25
净利润（亿元）	2.49	8.76	-0.33
资产负债率（%）	74.86	72.99	70.88
全部债务资本化比率（%）	70.69	68.73	66.06

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；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. 2020年一季度财务数据未经审计，相关财务指标未年化

评级观点

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，跟踪期内，继续保持其在机场资源、区域经济、经营规模以及外部支持等方面具有显著优势。公司航空性业务经营情况稳定，年旅客吞吐量保持增长；福州机场第二轮扩能工程的投入使用，进一步提升了公司机场运营能力。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司未来面临较大的投资压力，疫情对机场及酒店业务板块2020年一季度收入和盈利水平产生较大的负面影响，短期存在偿付压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着厦门新机场和福州机场二期扩建工程的建设及投入运营，将提升公司机场板块的运营实力。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“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．**公司外部发展环境良好。**2019年，福建省经济发展保持增长势头，省内交通网络逐步完善，为公司提供了优越的腹地资源。

2．**公司所获外部支持力度大。**公司在政府补助及资本金注入等方面获得的外部支持力度大，为其持续稳定经营提供有力支撑。

3．**公司机场运营能力进一步提升。**2019年，公司航空性业务经营情况稳定，旅客吞吐量持续增长；福州机场第二轮扩能工程的投入使用，进一步提升公司机场运营能力。

关注

1．**公司面临较大的投资压力。**厦门新机场工程及福州机场二期扩建工程总投资规模

大，公司未来面临较大的投资压力。

2．**疫情的影响有待观察。**2020年一季度，疫情对公司机场板块及酒店板块的收入和盈利水平产生较大的负面冲击，联合评级将持续关注疫情对公司生产经营所产生的影响。

3．**公司存在短期偿付压力。**公司短期债务占比高，债务结构有待优化。

分析师

李乃鹏　登记编号（R0040218100003）
徐汇丰　登记编号（R0040218010006）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）
网址：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他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 徐江涛

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。跟踪期内，公司注册资本及实收资本未发生变化，厦门市国有资产监督管理委员会（以下简称“厦门市国资委”）为公司唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围未发生重大变化，组织结构保持稳定。截至2020年3月末，公司合并范围内子公司79家。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 383.81 亿元，负债合计 237.32 亿元，所有者权益 146.49 亿元，其中归属于母公司所有者权益 111.46 亿元。2019 年，公司实现营业收入 166.03 亿元，净利润 11.84 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 8.11 亿元；经营活动产生的现金流量净额 22.21 亿元，现金及现金等价物净增加额 15.59 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 355.95 亿元，负债合计 210.05 亿元，所有者权益 145.90 亿元，其中归属于母公司所有者权益 110.76 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 33.08 亿元，净利润-0.59 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-0.70 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.66 亿元，现金及现金等价物净增加额-11.58 亿元。

公司注册地址：厦门市思明区仙岳路 396 号；法定代表人：陈斌。

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 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 2019 年 7 月 1 日支付自 2018 年 6 月 30 日至 2019 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%；公司已于 2019 年 8 月 5 日支付自 2018 年 8 月 3 日至 2019 年 8 月 2 日期间利息。

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%；公司已于 2020 年 2 月 24 日支付自 2019 年 2 月 22 日至 2020 年 2 月 21 日期间利息。

截至 2020 年 4 月末，“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．行业分析

2019 年机场行业运营指标总体呈上升趋势，发展状况良好。《交通强国建设纲要纲要》的发布将加快推进机场行业固定资产投资，我国机场行业将进入大规模基础设施建设周期。2020 年初，受新型冠状病毒疫情影响，市场需求萎缩，短期内将对机场行业造成较大负面冲击。

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。

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《2019 年民航机场生产统计公报》显示，截至 2019 年末，我国境内民用航空（颁证）机场共有 238 个（不含香港、澳门和台湾地区，下同），其中定期航班通航机场 237 个，定期航班通航城市 234 个。

从民航机场主要生产指标看，2019 年我国机场主要生产指标继续保持增长。2019 年我国机场全年旅客吞吐量超过 13 亿人次，完成 135,162.9 万人次，较上年增长 6.9%。分航线看，国内航线完成 121,227.3 万人次，较上年增长 6.5%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线完成 2784.8 万人次，比上年减少 3.1%）；国际航线完成 13,935.5 万人次，较上年增长 10.4%。

从旅客吞吐量分布看，2019 年旅客吞吐量 1,000 万人次以上的机场达到 39 个，较上年净增 2 个（银川河东、烟台蓬莱机场），完成旅客吞吐量占全部境内机场旅客吞吐量的 83.3%，较上年降低 0.3 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旅客吞吐量的 22.4%。

从货邮吞吐量分布看，2019 年货邮吞吐量 10,000 吨以上的机场有 59 个，较上年增加 6 个，完成货邮吞吐量占全部境内机场货邮吞吐量的 98.40%，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 46.5%。

从行业政策来看，2019 年 9 月，中共中央、国务院印发了《交通强国建设纲要》（以下简称“《纲要》”）。《纲要》提出，要牢牢把握交通“先行官”定位，适度超前，推动交通发展的“三个转变”，到 2020 年完成全面建成小康社会交通建设任务和“十三五”现代综合交通运输体系发展规划各项任务，并将未来发展目标分为两个阶段实现。《纲要》中明确，在打造国际航空枢纽方面，要依托京津冀、长三角、粤港澳大湾区等世界级城市群，打造具有全球竞争力的国际航空枢纽，推进综合交通枢纽一体化规划建设，大力发展枢纽经济。在运输服务品质和效率方面，要完善航空服务网络，逐步加密机场网建设，大力发展支线航空，推进干支有效衔接，提高航空服务能力和品质；推动空陆等联运发展，形成统一多式联运标准和规则；完善航空物流网络，提升航空货运效率；培育充满活力的通用航空市场，完善政府购买服务政策，稳步扩大航空消费等市场规模。

根据《中国民航 2020 年 2 月份主要生产指标统计》，2020 年 1－2 月，全国旅客吞吐量较上年同期下降 45.2%，货邮吞吐量较上年同期下降 13.4%，起降架次较上年同期下降 36.6%。自 2019 年 12 月起，国内出现新型冠状病毒引发的肺炎疫情，受疫情持续扩散影响，航空公司大量取消国内、国际航班，市场需求萎缩，对机场行业造成负面冲击。

2. 区域经济和腹地交通

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，为公司的发展提供了优越的腹地资源。

（1）区域经济环境

根据《2019 年福建省国民经济和社会发展统计公报》，2019 年福建省地区全年实现地区生产总值 42,395.00 亿元，较上年增长 7.6%。其中，第一产业增加值 2,596.23 亿元，增长 3.5%；第二产业增加值 20,581.74 亿元，增长 8.3%；第三产业增加值 19,217.03 亿元，增长 7.3%。三次产业增加值占地区生产总值的比重，第一产业为 6.1%，第二产业为 48.6%，第三产业为 45.3%。全年人均地区生产总值 107,139 元，较上年增长 6.7%。

（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。

随着福温、福厦、厦深等高速铁路的建成通车以及高速公路网的逐步完善，福建的海、陆、空立体化交通网络已基本形成。2019 年福建省全年交通运输、仓储和邮政业实现增加值 1,484.58 亿元，较上年增长 9.5%。公路通车里程 109,785.16 公里，较上年增长 0.8%。其中，海西高速公路网通车里程 5,535.32 公里，增长 3.6%。铁路营业里程 3,509.5 公里，与上年持平。全年货运量 133,692.85 万吨，货物周转量 8,296.63 亿吨公里。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，2019 年民航货运量和货物周转量增速分别为 2.7%和 4.5%；客运方面，民航旅客发送量和旅客周转量增速分别为 8.7%和 8.6%。

表 1　2019 年福建省主要运输方式及运输量和周转量情况

指标	单位	2019 年	增长率（%）
货运量	万吨	133,692.85	-2.4
铁路	万吨	4,085.53	16.1
公路	万吨	87,317.00	-9.6
水运	万吨	42,262.61	14.7
民航	万吨	27.72	2.7
货物周转量	亿吨公里	8,296.63	8.4
铁路	亿吨公里	191.61	30.0
公路	亿吨公里	962.48	-25.4
水运	亿吨公里	7,135.60	14.9
民航	亿吨公里	6.94	4.5
客运量	万人	49,379.03	-4.0
铁路	万人	12,741.12	5.3
公路	万人	31,199.27	-8.5
水运	万人	1,820.58	-5.6
民航	万人	3,618.06	8.7
旅客周转量	亿人公里	1,190.02	3.2
铁路	亿人公里	396.25	2.9
公路	亿人公里	189.99	-10.4
水运	亿人公里	2.66	-3.5
民航	亿人公里	601.13	8.6

资料来源：《2019 年福建省国民经济和社会发展统计公报》

四、公司管理

跟踪期内，公司高级管理人员有所变动，但核心管理团队稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

2019 年，根据《厦门市人民政府国有资产监督管理委员会关于陈斌职务任免的通知》（厦国资组〔2019〕142 号），陈斌先生任公司董事长，免去其公司总经理职务；根据《厦门市人民政府国有资产监督管理委员会关于提名王良睦等任职的通知》（厦国资组〔2019〕277 号），王良睦先生任公

司总经理。

陈斌先生，1962 年出生，本科学历；历任民航局局长秘书处秘书，厦门国际航空港集团有限公司总经理助理，厦门翔业集团客货代理有限公司总经理，福州国际航空港有限公司总经理兼党委书记，公司副总经理、总经理等职；2019 年起任公司董事长。

王良睦先生，1966 年出生，研究生学历；历任厦门市市政园林局副总工程师，集美区副区长，厦门市政集团党委副书记、总经理；2020 年起任公司党委副书记、总经理。

五、外部支持

公司在政府补助及资本金注入方面获得的外部支持力度大，为其持续稳定经营提供有力支撑。

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，2018－2019 年，公司收到政府补助金额分别为 2.39 亿元和 2.65 亿元，计入“其他收益”。

2019 年，福州空港少数股东福州交通投资集团有限公司（以下简称“福州交投”）及福建省投资开发集团有限责任公司（以下简称“福建投资”）溢价出资，以及民航发展基金投入，合计增加公司资本公积 7.02 亿元。

六、经营分析

1. 经营概况

2019 年，公司各业务板块经营稳健，营业收入规模保持稳步增长，整体盈利能力保持稳定。2020 年一季度，受疫情影响，公司机场板块及酒店板块受到较大的负面冲击，毛利率大幅下滑。

2019 年，公司营业收入较上年增长 17.31%。各板块收入方面，公司机场板块发展良好，收入规模保持增长；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，公司物流板块收入增长迅速，较上年增长 28.25%；随着公司投资建设及重新装修的酒店陆续投入运营，公司酒店板块收入有所增长；在汽车销售带动下，公司配套板块收入稳定增长，为公司收入规模提供有力支撑。

表 2　2018－2019 年及 2020 年 1－3 月公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 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	17.62	12.45	38.57	17.85	10.75	38.60	2.06	6.24	0.61
物流板块	58.59	41.40	3.00	75.14	45.26	3.00	17.37	52.52	2.71
酒店板块	7.49	5.29	78.41	8.44	5.09	79.14	1.75	5.29	42.67
配套板块	57.83	40.86	22.91	64.59	38.90	19.80	11.89	35.95	9.17
合计	**141.54**	**100.00**	**19.55**	**166.03**	**100.00**	**17.24**	**33.08**	**100.00**	**7.02**

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
资料来源：公司审计报告，联合评级整理

毛利率方面，2019 年，公司机场、物流及酒店板块毛利率保持稳定；配套板块毛利率较上年下滑 3.11 个百分点，主要系汽车销售及维修业务毛利率下滑所致。公司综合毛利率较上年下滑 2.31 个百分点，整体盈利能力保持稳定。

2020 年 1－3 月，公司营业收入较上年同期小幅下降 2.96%；但受疫情影响，公司机场板块及酒

店板块受到较大的负面冲击，毛利率出现较大幅度下滑，导致公司综合毛利率大幅下滑。

2. 机场业务板块

2019 年，公司航空性业务经营情况稳定，福州机场第二轮扩能投入使用进一步提升其运营能力。2020 年一季度，疫情对公司机场业务板块产生较大的负面影响。

（1）航空性业务

从机场业务运营指标看，受经济下行压力加大、其他交通运输方式分流以及公司自身机场运力制约等多重因素影响，2019 年旅客吞吐量和起降架次指标增速有所放缓，货邮吞吐量出现负增长。2020 年一季度，受疫情冲击影响，公司各项机场运营指标同比出现大幅下降。

表 3　2018－2019 年及 2020 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	2018 年		2019 年		2020 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	4,179.74	11.19	4,304.61	2.99	489.83	-54.40
货邮吞吐量	48.01	3.17	46.29	-3.58	8.29	-21.82
起降架次	31.26	6.78	31.50	0.76	4.57	-42.06

资料来源：公司提供

2019 年，公司航空性业务整体运营情况稳定，收入有所增长。2020 年一季度，公司航空性业务收入 2.06 亿元，仅为 2019 年的 11.54%，疫情对公司航空性业务产生较大负面影响。

表 4　2018－2019 年及 2020 年 1－3 月公司航空性业务收入指标（单位：亿元、%）

业务指标	2018 年		2019 年		2020 年 1—3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
起降费	3.74	21.22	3.84	21.49	0.47	22.64
旅客服务费	8.24	46.73	8.15	45.62	0.81	39.27
安检费	2.06	11.71	2.06	11.54	0.22	10.74
廊桥使用费	0.26	1.47	0.30	1.68	0.05	2.33
地面服务费	1.31	7.46	1.60	8.98	0.19	9.15
其他	2.01	11.42	1.91	10.69	0.33	15.88
合计	**17.62**	**100.00**	**17.85**	**100.00**	**2.06**	**100.00**

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。
资料来源：公司提供

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。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《2019 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，较上年保持稳定；货邮吞吐量位列 13 位，较上年下降 1 位。2019 年，厦门机场旅客吞吐量保持增长；货邮吞吐量及起降架次小幅下滑。截至 2020 年 3 月末，厦门机场年旅客设计吞吐能力为 2,700 万人次，面临机场运力紧张情况。

表 5　2018－2019 年及 2020 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	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
起降架次	19.15	19.12	2.66
其中：国内航班	17.07	17.03	2.38
国际航班	2.08	2.09	0.28
旅客吞吐量	2,655.34	2,741.34	303.06
其中：国内旅客	2,418.77	2,486.50	273.16
国际旅客	236.57	254.84	29.90
货邮吞吐量	34.55	33.05	5.95
其中：国内部分	27.24	25.97	4.62
国际部分	7.31	7.08	1.33

资料来源：公司提供

航线方面，厦门机场累计与 121 个境内外城市通航，其中国内 95 个（含地区 4 个），国际 26 个（3 个货机通航点）。2019 年新增航点包括乌兰浩特、承德、安顺、满洲里、克拉玛依、岳阳、汉中、临汾、曼德勒、仰光、西哈努克、札幌、上饶、兴义、北京/大兴、安克雷奇（技术经停）。

福州机场

福州机场由公司子公司元翔（福州）国际航空港有限公司（以下简称“福州空港”）运营。福州机是福建省会机场，同时也是实现海峡两岸“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 2020 年 3 月末，福州机场第二轮扩能工程已完工并投入使用，完成飞行区工程南、北站坪扩建，扩建面积 27.3 万平方米，新增 26 个机位，完成航站区工程改扩建，总投资 14.04 亿元，新建航站楼面积约 7.9 万平米，设计年旅客吞吐能力增至 2,300 万人次。福州机场第二轮扩能的投入使用，有效缓解了机场运力紧张情况，为未来运营规模扩大提供较大空间。

2019 年，福州机场起降架次和旅客吞吐量有所增长，货邮吞吐量小幅下降；其旅客吞吐量位列全国机场第 28 位，较上年下降 1 位。

表 6　2018－2019 年及 2020 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	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
起降架次	11.02	11.27	1.77
旅客吞吐量	1,439.35	1,476.02	179.21
货邮吞吐量	13.32	13.11	2.33

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月末，福州机场对台运营的航空公司达到 4 家，分别为厦门航空、立荣航空、华信航空和邮政航空。国际方面，福州空港国际及地区航线目的地包括雅加达、新加坡、巴黎、沙巴、雅加达、曼谷、吉隆坡、大阪、东京、纽约、悉尼、莫斯科等。

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经营。2019 年，龙岩机场主要运营指标均有所增长，主要系航线增多，通航城市及航线所能覆盖范围扩大所致。

表 7　2018－2019 年及 2020 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	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
起降架次	0.19	0.22	0.04
旅客吞吐量	20.74	23.14	2.96

货邮吞吐量	0.04	0.05	0.003

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）机场有限公司经营。2019 年，武夷山机场主要运营指标保持相对稳定。

表 8　2018－2019 年及 2020 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	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
起降架次	0.71	0.71	0.06
旅客吞吐量	64.30	64.11	4.59
货邮吞吐量	0.10	0.08	0.008

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，2019 年非航空性业务实现收入 10.34 亿元，较上年小幅下降，主要系地勤业务及其他收入下降所致。2020 年 1—3 月，公司非航空性业务收入仅为 2019 年全年收入的 15.57%。

表 9　2018－2019 年及 2020 年 1－3 月公司非航空性业务收入构成（单位：亿元）

统计指标	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
候机楼租金及特许权收入	4.90	6.11	0.95
货站及货服业务	1.46	1.26	0.23
地勤业务	1.47	0.45	0.07
停车场业务	0.55	0.56	0.08
其他收入	2.38	1.97	0.28
合计	**10.76**	**10.34**	**1.61**

资料来源：公司提供

3. 物流业务板块

2019 年，公司物流板块业务收入规模快速增长。但由于起步较晚，加之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。

公司物流板块运营业务主要包括物流园区开发经营、货运代理、电子商务和供应链与物流业务。其中，电子商务和供应链与物流业务是物流板块收入主要来源。2019 年，该业务发展较快，收入实现较快速增长。

表 10　2018－2019 年及 2020 年 1－3 月公司物流业务收入构成（单位：亿元）

业务指标	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
物流园区开发经营	0.24	0.59	0.00
货运代理	1.04	1.30	0.17
电子商务等	57.31	73.25	17.20
合计	**58.59**	**75.14**	**17.37**

资料来源：公司提供

4. 酒店业务板块

2019 年，随着筹备酒店陆续投入运营，公司酒店业务收入实现较快增长。但受疫情影响，2020 年一季度公司酒店业务受到较大的负面冲击。

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快速增长，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 2020 年 3 月末，佰翔酒店集团拥有 19 家酒店（其中五星级酒店 1 家），拥有客房共 5,049 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，佰翔琨烁酒店于 2018 年 12 月开业，福州佰翔海瀛湾酒店于 2019 年 9 月开业。2019 年，公司实现酒店业务收入 8.44 亿元，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。但受疫情影响，2020 年 1－3 月，公司酒店业务收入仅为上年的 20.73%，毛利率也出现大幅下滑。

5. 配套业务板块

2019 年，公司配套板块收入规模保持稳定增长，对营业收入规模提供有力支撑。

2019 年，公司配套板块收入较上年增长 11.68%，主要系汽车销售及维修业务带动所致。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。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，覆盖奔驰等汽车品牌。

表 11　2018－2019 年及 2020 年 1－3 月公司主要配套业务板块收入构成（单位：万元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 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	340,224.36	58.83	396,735.95	61.42	89,272.26	75.08
广告业务	15,211.21	2.63	13,566.76	2.10	2,724.04	2.29
租赁业务	70,428.24	12.18	81,622.42	12.64	14,205.60	11.95
物业管理	4,507.52	0.78	5,859.78	0.91	1,295.91	1.09
旅客运输	26,978.90	4.66	30,345.86	4.70	3,584.94	3.02
机电及其他	120,999.52	20.92	117,756.09	18.23	7,814.87	6.57
合计	**578,349.74**	**100.00**	**645,886.85**	**100.00**	**118,897.62**	**100.00**

资料来源：公司提供

6. 在建项目

厦门新机场工程及福州机场二期扩建工程已投资建设，待项目建成后，将提升公司机场板块的运营实力。但上述项目总投资金额大，公司未来面临较大的投资压力。

在建项目方面，截至 2020 年 3 月末，公司最主要的在建项目为机场业务板块的厦门新机场及福州机场二期扩建[1]工程。

厦门新机场工程计划投资 392.39 亿元，项目资本金比例为 50%；截至 2020 年 3 月末，已投资

[1] 在建项目中的福州机场二期扩建工程与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。

金额为 2.02 亿元。

福州机场二期扩建工程计划投资 211.06 亿元，项目资本金比例为 40%；截至 2020 年 3 月末，已投资金额为 7.81 亿元。为加快推进福州机场二期扩建工程建设，由福州市政府、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 2020 年 3 月末，合计到位资金 26.80 亿元，主要用于二期扩建工程建设。

未来，厦门新机场及福州机场二期建成后，公司机场运营实力将得到提升。项目资本金将通过公司自有资金、财政注资以及民航基金等方式筹集，但由于项目总投资金额大，公司未来将面临较大的投资压力。

表 12　截至 2020 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称		总投资	已投资	预计投产时间	自有资本金比例及资金到位情况
机场业务板块	厦门新机场	3,923,875.69	20,204.54	2024 年	50%，部分到位
	福州机场二期扩建	2,110,557.00	78,136.90	2024 年	40%，部分到位
配套业务板块	收藏品交易中心	94,961.41	72,360.74	2021 年	100%，全额到位
	青岛天厨胶东机场新厂房建设	10,400.00	3,996.69	2021 年	100%，部分到位
	西藏天厨新配餐厂房	13,606.00	90.00	2020 年	30%，全额到位
合计	--	**6,153,400.10**	**174,788.87**	--	--

注：上表仅包括总投资1亿元以上的主要在建项目；上表中已投资为付款金额
资料来源：公司提供

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，公司致力于发展“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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2019 年合并财务报表经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司 2020 年 1－3 月财务数据未经审计。会计政策变更方面，财政部于 2019 年 4 月发布了《关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2019〕6 号），公司执行该会计政策变更，但对公司净利润及股东权益无影响。合并范围方面，2019 年，公司合并范围减少子公司 1 家；2020 年 1－3 月，公司合并范围减少子公司 1 家。截至 2020 年 3 月末，公司合并范围子公司共计 79 家。公司报表合并范围变动较小，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产规模稳定增长，货币资金较为充裕、购入理财产品规模较大，资产受限比例低，整体资产质量较好。

截至 2019 年末，公司合并资产总额较年初增长 12.75%，资产结构相对均衡，资产结构较年初

变化不大。

表 13　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		增长率	2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动资产	**177.08**	**52.02**	**211.31**	**55.06**	**19.33**	**171.25**	**48.11**
货币资金	51.93	29.32	67.65	32.01	30.28	55.77	32.57
应收账款	8.48	4.79	10.91	5.16	28.74	7.78	4.54
存货	17.60	9.94	16.75	7.93	-4.83	13.78	8.05
其他流动资产	88.21	49.81	103.84	49.14	17.73	86.09	50.27
非流动资产	**163.33**	**47.98**	**172.50**	**44.94**	**5.62**	**184.70**	**51.89**
固定资产	101.22	61.97	111.69	64.75	10.34	112.00	60.64
在建工程	40.25	24.65	25.05	14.52	-37.76	24.79	13.42
资产总计	**340.41**	**100.00**	**383.81**	**100.00**	**12.75**	**355.95**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

截至 2019 年末，公司流动资产较年初增长 19.33%，主要由货币资金、应收账款、存货及其他流动资产构成。公司货币资金较年初增长 30.28%，主要系经营业务回款以及外部融资增长所致；货币资金中有 4.87 亿元受限资金，受限比例为 7.21%，主要为存放于央行的存款保证金。公司应收账款较年初增长 28.74%，账龄以 1 年以内（占 93.32%）为主，累计计提坏账 0.55 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 3.34 亿元，占比为 29.07%，应收对手方为航空公司，回收风险较低。公司存货较年初下降 4.83%；存货主要由库存商品及房地产开发投入形成，累计计提跌价准备 0.23 亿元。截至 2019 年末，公司其他流动资产较年初增长 17.73%，主要系理财产品金额增加所致。

截至 2019 年末，公司非流动资产较年初增长 5.62%，主要由固定资产和在建工程构成。公司固定资产较年初增长 10.34%，主要系会展中心及客运码头三期项目建成转入固定资产所致；固定资产主要由房屋、建筑物及机场专有设备构成，累计计提折旧 61.02 亿元；固定资产成新率 64.54%，成新率尚可；固定资产减值准备 0.34 亿元。公司在建工程较年初下降 37.76%，主要系部分项目完工转入固定资产所致；在建工程主要为公司自建酒店、物业项目以及机场相关设施，累计计提减值损失 177.36 万元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额较年初下降 7.26%，资产结构保持相对均衡，非流动资产较年初占比上升 6.95 个百分点。

截至 2020 年 3 月末，公司受限资产合计 3.56 亿元，资产受限比例为 1.00%，主要系公司或下属子公司保证金存款、财务公司存放于央行的存款准备金等。公司受限资产规模小，受限比例低。

3. 负债和所有者权益

（1）负债

跟踪期内，公司债务规模有所增长，债务负担合理。公司短期债务占比高，带来一定短期偿付压力，债务结构有待优化。

截至 2019 年末，公司负债总额较年初增长 10.84%，负债以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

表 14　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		增长率	2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动负债	**144.11**	**67.31**	**160.50**	**67.63**	**11.37**	**131.27**	**62.50**
短期借款	52.47	36.41	41.42	25.80	-21.06	25.03	19.07
应付账款	25.70	17.84	23.57	14.69	-8.29	17.97	13.69
其他应付款	15.59	10.82	15.52	9.67	-0.42	15.52	12.41
其他流动负债	35.00	24.29	60.07	37.42	71.61	60.00	45.71
非流动负债	**70.00**	**32.69**	**76.81**	**32.37**	**9.73**	**78.78**	**37.50**
长期借款	7.50	10.72	4.67	6.08	-37.76	4.75	6.03
应付债券	26.00	37.14	36.00	46.87	38.46	36.00	45.70
递延收益	32.02	45.74	31.71	41.28	-0.96	33.31	42.28
负债合计	**214.12**	**100.00**	**237.32**	**100.00**	**10.84**	**210.05**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

截至 2019 年末，公司流动负债较年初增长 11.37%，主要由短期借款、应付账款、其他应付款和其他流动负债构成。公司短期借款较年初下降 21.06%，短期借款性质均为信用借款。应付账款较年初下降 8.29%，主要系支付应付工程款所致。公司其他应付款较年初保持稳定，其他应付款主要为工程款、保证金性质的往来款、一般往来款等。公司其他流动负债较年初增长 71.61%，主要系发行短期债券所致。公司其他流动负债中短期融资券占 99.98%，本报告已将其他流动负债中有息债务部分计入短期债务核算。

截至 2019 年末，公司非流动负债 76.81 亿元，主要由长期借款、应付债券及递延收益构成。公司长期借款较年初下降 37.76%，长期借款主要由信用借款构成。公司应付债券较年初增长 38.46%，主要系发行公司债券融资所致。公司递延收益较年初变化不大，主要是民航发展基金以及机场建设相关的政府补助。

表 15　截至 2020 年 5 月末公司应付债券情况（单位：亿元）

证券代码	证券名称	发行日期	到期日期	下一行权日	债券余额
101654059.IB	16 厦翔业 MTN001	2016-07-13	2021-07-14	--	6.00
143108.SH	17 翔业 01	2017-06-28	2022-06-30	2020-06-30	10.00
143352.SH	18 翔业 01	2018-08-01	2023-08-03	2021-08-03	10.00
155183.SH	19 翔业 01	2019-02-20	2022-02-22	--	10.00
合计	--	--	--	--	**36.00**

注：上表不含公司所发行的短期融资债券
资料来源：Wind，联合评级整理

截至 2019 年末，公司全部债务 144.58 亿元，较年初增长 17.77%。其中，短期债务占 71.87%，长期债务占 28.13%，以短期债务为主。短期债务 103.91 亿元，较年初增长 16.41%；长期债务 40.67 亿元，较年初增长 21.39%。从债务指标来看，截至 2019 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 61.83%、49.67%和 21.73%，较年初分别下降 1.07 个百分点、提高 0.38 个百分点和提高 0.76 个百分点。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额 210.05 亿元，较年初下降 11.49%，负债结构较年初变化不大。截至 2020 年 3 月末，公司全部债务 127.39 亿元，较年初下降 11.89%。其中，短期债务 86.64 亿元（占 68.01%），较年初下降 16.62%；长期债务 40.75 亿元（占 31.99%），较年初变化不大。公

司短期债务占比高，债务结构有待优化。截至 2020 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 59.01%、46.61%和 21.83%，较年初分别下降 2.82 个百分点、下降 3.06 个百分点和提高 0.10 个百分点。公司整体债务负担合理。

（2）所有者权益

得益于有力的外部支持，公司所有者权益规模保持增长，但未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

截至 2019 年末，公司所有者权益为 146.49 亿元，较年初增长 15.99%，主要系资本公积及未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 76.09%，少数股东权益占比为 23.91%。归属于母公司所有者权益 111.46 亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 28.71%、23.89%和 43.89%。权益结构稳定性一般。

截至 2019 年末，公司资本公积 26.63 亿元，较年初增长 35.77%，主要系为加快推进福州机场二期扩建工程建设，福建投资、福州交投溢价出资以及公司收到民航发展基金所致。截至 2019 年末，公司未分配利润 48.91 亿元，较年初增长 12.86%，主要系利润留存所致。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益为 145.90 亿元，规模及构成较年初变化均不大。

4. 盈利能力

公司营业收入保持增长，投资收益和政府补助对公司利润规模的贡献较大，盈利能力有所减弱，但整体盈利能力仍属较强。2020 年一季度，疫情对公司盈利影响较大。

2019 年，公司实现营业收入 166.03 亿元，较上年增长 17.31%，主要系商品销售业务增长所致。2019 年，公司营业利润及净利润较上年变化不大。

表 16　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	增长率	2020 年 1－3 月
营业收入	141.54	166.03	17.31	33.08
营业成本	113.86	137.41	20.68	30.76
费用总额	15.45	17.97	16.31	3.97
其中：销售费用	7.06	8.25	16.74	1.66
管理费用	6.21	6.41	3.21	1.33
财务费用	2.02	3.13	55.04	0.93
投资收益	3.91	5.72	46.43	0.87
利润总额	16.03	16.17	0.88	-0.36
营业利润率	17.83	15.38	--	5.64
总资本收益率	6.40	5.49	--	--
净资产收益率	10.48	8.68	--	--

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 17.97 亿元，较上年增长 16.31%，主要系销售费用及财务费用增加所致。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 45.88%、35.64%、1.05%和 17.43%，以销售费用及管理费用为主。2019 年，公司费用收入比为 10.83%，较上年下降 0.09 个百分点，公司费用控制能力尚可。

2019 年，公司实现投资收益 5.72 亿元，较上年增长 46.43%，主要系理财产品投资收益增加所致；投资收益占营业利润比重为 35.78%，对营业利润影响较大。2019 年，公司实现其他收益 2.65

亿元，较上年增长 11.00%，主要系公司收到各类扶持经费、奖励资金增加所致；公司其他收益主要来自递延收益政府补助摊销，其他收益占营业利润比重为 16.58%。

从盈利指标看，2019 年，公司各盈利指标均有所下滑，但盈利能力仍属较强。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 33.08 亿元，较上年同期变化不大。实现营业利润-0.47 亿元，较上年同期由正转负，主要系疫情对公司机场板块及酒店板块带来的负面影响所致。公司营业利润率为 5.64%，较上年同期下降 12.33 个百分点。

5. 现金流

公司经营活动现金流入规模有所扩大，收入实现质量较高，经营活动现金流保持净流入状态。厦门新机场以及福州机场二期工程已开工建设，公司未来将面临较大的外部融资需求。

表 17　公司现金流量情况（单位：亿元、%、百分点）

项目	2018 年	2019 年	增长率	2020 年 1－3 月
销售商品、提供劳务收到的现金	144.71	185.86	28.44	44.41
收到其他与经营活动有关的现金	11.54	17.28	49.77	4.88
购买商品、接受劳务支付的现金	104.56	138.55	32.51	33.29
支付给职工以及为职工支付的现金	16.92	18.69	10.45	4.77
支付的各项税费	8.88	10.73	20.81	4.62
支付其他与经营活动有关的现金	11.48	13.04	13.56	4.97
收回投资收到的现金	176.85	297.98	68.49	24.91
取得投资收益收到的现金	3.88	5.67	46.04	0.88
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	12.81	12.95	1.13	2.68
投资支付的现金	185.37	319.35	72.27	22.18
经营活动产生的现金流量净额	**14.70**	**22.21**	**51.13**	**1.66**
投资活动产生的现金流量净额	**-44.54**	**-27.70**	**-37.80**	**1.02**
筹资活动产生的现金流量净额	**56.63**	**21.08**	**-62.77**	**-14.26**
现金及现金等价物净增加额	**26.79**	**15.59**	**-41.81**	**-11.58**
现金收入比	102.24	111.95	9.49	134.26

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

从经营活动来看，公司经营活动现金流入主要来自各板块业务回款，公司经营活动现金流出主要系各板块业务经营支出。2019 年，公司经营活动现金净流入规模增长迅速，较上年增长 51.13%。2019 年，公司现金收入较上年提升 9.49 个百分点，收入实现质量较高。

从投资活动来看，公司投资活动现金流入主要系公司赎回理财产品形成的现金流入，公司投资活动现金流出主要系在建工程的投资支出以及购买理财产品形成的现金支出。2019 年，公司投资活动现金持续呈现大规模净流出状态。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入主要来自外部融资及股东增资。公司筹资活动现金流出主要为偿还借款及支付利息形成的资金流出。2019 年，公司筹资活动现金流由上年的净流入转为大规模净流出。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金净流入 1.66 亿元；投资活动现金净流入 1.02 亿元；筹资活动现金净流出 14.26 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力一般，长期偿债能力较强，公司直接、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，公司整体偿债能力极强。

表 18 公司偿债能力指标情况（单位：倍）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率	1.23	1.32	1.30
速动比率	1.11	1.21	1.20
现金短期债务比	0.63	0.66	0.65
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	8.94	7.79	--
EBITDA 全部债务比	0.21	0.19	--

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

从短期偿债能力指标看，2019 年，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均有所上升。截至 2020 年 3 月末，公司短期偿债能力指标较年初变化不大，现金类资产对短期债务的覆盖程度一般。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 26.91 亿元，较上年增长 3.74%。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比有所下滑。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2020 年 3 月末，公司无对外担保事项。

截至 2020 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 2020 年 3 月末，公司合并口径银行授信额度为 368.28 亿元，已使用 26.73 亿元，尚未使用额度为 341.55 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（中征码：3502000000130471），截至 2020 年 4 月 27 日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录。

7. 母公司财务概况

公司业务主要由子公司运营，债务主要集中在母公司，母公司债务负担可控。公司重要子公司通过投资设立产生，母公司对子公司管控力度较强。

公司合并范围子公司较多，主营业务由子公司运营。公司重要子公司通过投资设立产生，母公司对子公司管控力度较强。

截至 2019 年末，母公司资产总额 232.02 亿元，较年初增长 11.63%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产 107.48 亿元（占 46.33%），非流动资产 124.53 亿元（占 53.67%）。母公司货币资金为 22.42 亿元。

截至 2019 年末，母公司负债总额 169.35 亿元，较年初增长 8.85%。其中，流动负债 111.40 亿元（占 65.78%），非流动负债 57.95 亿元（占 34.22%）。截至 2019 年末，母公司全部债务 137.72 亿元（占合并口径 95.25%），较年初增长 9.24%。其中短期债务占 73.66%，长期债务 26.34%。截至 2019 年末，母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 72.99%、68.73%和 36.67%，分别较年初下降 1.86 个百分点、下降 1.97 个百分点和上升 0.98 个百分点。

截至 2019 年末，母公司所有者权益为 62.66 亿元，较年初增长 19.91%，主要系资本公积及未分配利润增加所致，所有者权益稳定一般。其中，实收资本为 32.00 亿元（占 51.07%）、资本公积 5.11 亿元（占 8.15%）、未分配利润 21.66 亿元（占 34.57%）、盈余公积 3.89 亿元（占 6.22%）。

2019 年，母公司营业收入为 1.42 亿元（占合并口径 0.85%），净利润为 8.76 亿元。

截至 2020 年 3 月末，母公司资产总额 214.05 亿元，所有者权益为 62.34 亿元。2020 年 1－3 月，母公司营业收入 0.25 亿元，净利润-0.33 亿元。

八、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月末，公司现金类资产为 55.92 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 1.86 倍，公司现金类资产对“17 翔业 01”“18 翔业 01”及“19 翔业 01”合计待偿本金（30.00 亿元）的覆盖程度高；截至 2020 年 3 月末，公司净资产为 145.90 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 4.86 倍，公司净资产对“17 翔业 01”“18 翔业 01”及“19 翔业 01”合计待偿本金（30.00 亿元）按期偿付的保障作用较强。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 26.91 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 0.90 倍，公司 EBITDA 对“17 翔业 01”“18 翔业 01”及“19 翔业 01”合计待偿本金（30.00 亿元）的覆盖程度高。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 203.21 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 6.77 倍，公司经营活动产生的现金流入对“17 翔业 01”“18 翔业 01”及“19 翔业 01”合计待偿本金（30.00 亿元）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。

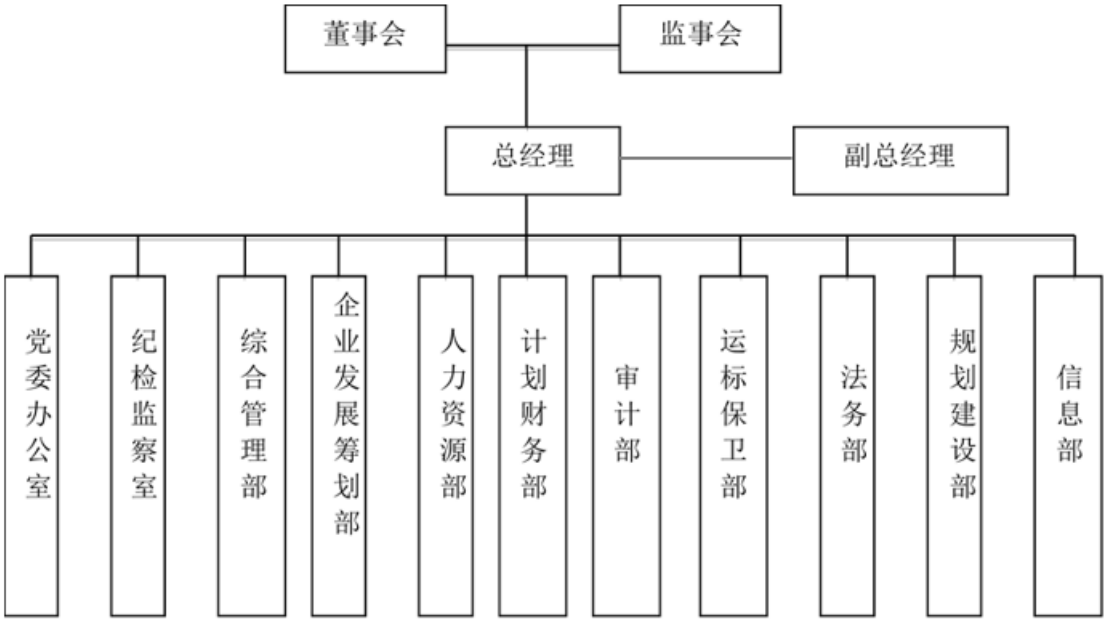
九、综合评价

公司作为国内大型航空港管理运营企业，跟踪期内，继续保持其在机场资源、区域经济、经营规模以及外部支持等方面具有显著优势。公司航空性业务经营情况稳定，年旅客吞吐量保持增长；福州机场第二轮扩能工程的投入使用，进一步提升了公司机场运营能力。同时，联合评级也关注到公司未来面临较大的投资压力，疫情对机场及酒店业务板块 2020 年一季度收入和盈利水平产生较大的负面影响，短期存在偿付压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着厦门新机场和福州机场二期扩建工程的建设及投入运营，将提升公司机场板块的运营实力。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“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（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 2　厦门翔业集团有限公司
合并范围主要子公司情况（截至 2020 年 3 月末）

业务板块	子公司名称	层级	股权比例（%）	注册资本（万元）	主营业务
厦门翔业集团财务有限公司		一级	100	100,000.00	货币银行服务
机场业务板块 11 家	元翔国际航空港集团（福建）有限公司	一级	100	10,000.00	航空信息咨询服务、航空港开发与建设等
	元翔（厦门）国际航空港股份有限公司	一级	68	29,781.00	提供民用航空有关设施的服务等
	元翔空运货站（厦门）有限公司	二级	39.44	25,448.00	提供民用航空有关设施的服务等
	元翔空运货服（厦门）有限公司	二级	39.44	1,400.00	从事航空货物装卸、搬运、计量等
	元翔机务工程（福建）有限公司	二级	67.15	800.00	航空货物仓储、办公场所租赁
	福州翔业投资有限公司	一级	100	220,000.00	厦门机场候机楼的投资开发、资产管理、物业管理
	元翔（福州）国际航空港有限公司	二级	66.12	75,625.00	提供民用航空有关设施的服务等
	元翔（龙岩）冠豸山机场有限公司	二级	100	2,700.00	提供民用航空有关设施的服务等
	元翔（武夷山）机场有限公司	二级	65	17,118.00	提供民用航空有关设施的服务等
	元翔（厦门）海岸有限公司	一级	100	5,000.00	码头客、货物服务，货物装卸等
	中新民航机场管理培训学院	一级	50	220.00	非学历教育等
酒店业务板块 21 家	厦门佰翔酒店集团有限公司	一级	100	441,000.00	从事已合法设立的酒店管理、对酒店业的投资、会议咨询及服务等
	厦门佰翔汇馨酒店有限公司	二级	100	14,100.00	旅馆、餐饮等
	厦门空港佰翔花园酒店有限公司	二级	100	6,600.00	旅馆、餐饮等
	厦门佰翔软件园酒店有限公司	二级	100	3,500.00	旅馆、餐饮等
	厦门佰翔家望海公寓管理有限公司	二级	100	7,500.00	旅馆、餐饮等
	厦门佰翔五通酒店有限公司	二级	100	5,900.00	旅馆、餐饮等
	厦门海丝臻品佰翔琨烁酒店有限公司	二级	100	3,000.00	旅馆、餐饮等
	福州空港佰翔花园酒店有限公司	二级	100	2,000.00	旅馆、餐饮等
	福州空港佰翔家翔汇公寓管理有限公司	二级	100	1,200.00	公寓管理
	福州海瀛湾佰翔度假酒店有限公司	二级	100	45,000.00	旅馆、餐饮等
	福州佰翔家海滨酒店有限公司	二级	100	500.00	旅馆、餐饮等
	龙岩佰翔京华酒店有限公司	二级	100	6,500.00	旅馆、餐饮等
	龙岩佰翔冠豸秘谷酒店有限公司	二级	100	50,000.00	旅馆、餐饮等
	武夷山佰翔花园酒店有限公司	三级	100	500.00	旅馆、餐饮等
	漳州佰翔圆山酒店有限公司	二级	100	132,500.00	旅馆、餐饮等
	晋江佰翔世纪酒店有限公司	二级	100	110,000.00	旅馆、餐饮等
	拉萨空港佰翔花园酒店有限公司	二级	100	22,000.00	旅馆、餐饮等
	上海佰翔酒店管理有限公司	二级	100	6,000.00	旅馆、餐饮等
	南京佰翔花园酒店有限公司	二级	100	4,000.00	旅馆、餐饮等
	黄山泊洲佰翔度假酒店有限公司	二级	100	500.00	旅馆、餐饮等
	厦门佰翔汇展有限公司	三级	100	3,000.00	酒店会展
供应链与供应链与物流业务板块 12 家	厦门万翔物流投资有限公司	一级	100	20,000.00	物流投资管理
	厦门万翔网络商务有限公司	一级	100	8,500.00	从事电子商务平台的开发维护、招投标代理等
	厦门万翔物流管理有限公司	一级	51	25,000.00	仓储、进出口、物业管理及房地产开发与经营等
	福建万翔现代物流有限公司	一级	100	10,000.00	航空运输销售代理业务等
	厦门万翔招标有限公司	一级	100	500.00	接受政府机关、企事业单位委托进行机电设备国内国际招标及其相技术咨询等业务

	南平万翔网络商务有限公司	二级	100	200.00	从事电子商务平台的开发维护、招投标代理等
	厦门翔油汇贸易有限公司	一级	100	1,000.00	批发业
	厦门佰翔旅游酒店用品服务有限公司	二级	100	3,200.00	酒店用品采购等
	佰翔（厦门）酒店用品有限公司	三级	100	1,000.00	酒店用品采购等
	厦门佰翔洗涤有限公司	二级	100	4,800.00	提供洗涤等
	厦门佰翔手礼电子商务有限公司	二级	100	2,500.00	特色商品销售等
	福建佰翔茶业有限公司	二级	100	1,000.00	茶业销售等
配套业务板块34家	福建兆翔临港置业有限公司	一级	100	131,000.00	房产开发、场地出租和房产出租等
	厦门兆翔海天置业有限公司	二级	100	5,000.00	房产开发、经营等
	厦门缘岸置业有限公司	二级	100	58,000.00	房产开发、经营等
	厦门兆翔瀚藏置业有限公司	二级	100	26,000.00	房产开发、经营等
	龙岩京华置业有限公司	二级	100	42,000.00	房地产开发、经营等
	福建兆翔机场建设有限公司	一级	92	1,000.00	机场建设等
	厦门机场候机楼投资有限公司	二级	68	20,000.00	航空器地面一般服务等
	厦门翔安机场投资建设有限公司	一级	100	2,500.00	机场开发建设
	厦门佰翔食品集团有限公司	一级	100	100.00	航空配餐及旅游食品生产等
	厦门佰翔空厨食品有限公司	二级	51	3,000.00	航空配餐及旅游食品生产等
	福建佰翔天厨食品有限公司	二级	67	1,000.00	航空配餐及旅游食品生产等
	福州佰翔家翔汇餐饮管理有限公司	二级	100	800.00	航空配餐及旅游食品生产等
	西藏佰翔天厨食品有限公司	一级	51	2,005.92	航空配餐及旅游食品生产等
	青岛民航食品有限公司	一级	90	4259.10	航空配餐及旅游食品生产等
	元翔（福建）空港快线有限公司	一级	100	10,400.00	道路旅客运输、成品油零售等
	元翔（厦门）空港快线有限公司	二级	100	5,500.00	道路旅客运输等
	元翔（龙岩）空港快线有限公司	二级	100	1,000.00	道路旅客运输等
	元翔（武夷山）空港快线有限公司	二级	100	1,000.00	道路旅客运输等
	厦门兆翔智能科技有限公司	一级	100	10,100.00	机电设备安装、技防工程设计、施工、技术开发等
	福建佰翔传媒有限公司	二级	100	6,000.00	旅游文化活动策划组织推广等
	厦门佰翔文化传播有限公司	三级	100	1,000.00	品牌策划，文化活动推广等
	福建海峡旅游文化传媒有限公司	一级	80	500.00	旅游文化活动策划组织推广等
	厦门佰翔海丝盛业国际文化艺术发展有限公司	三级	100	4,000.00	海丝艺术品中心招商推广等
	厦门佰翔旅行社有限公司	二级	100	500.00	国内旅游及相关业务等
	厦门兆翔物业服务有限公司	二级	100	3,500.00	物业管理业务及专项保洁等
	福建兆翔广告有限公司	一级	70	1,000.00	经营国内外广告业务及广告发布、代理、设计、制作
	厦门市翔业爱心基金会	一级	100	500.00	开展以福建省贫困地区为主的教育助学活动
	厦门市东之星汽车销售有限公司	一级	40	2,000.00	维修高级进口轿车及维修技术培训
	厦门空港航星汽车维修服务有限公司	一级	32	1,250.00	北京国产及进口梅赛德斯-奔驰品牌汽车销售等
	厦门聚星汽车销售服务有限公司	二级	40	1,000.00	汽车销售
	厦门利星汽车销售服务有限公司	二级	32	2,000.00	汽车销售
	泉州之星汽车销售服务有限公司	二级	32	5,000.00	北京国产及进口梅赛德斯-奔驰品牌汽车销售等
	泉州利星行利星汽车销售有限公司	二级	32	5,000.00	汽车销售
	龙岩之星汽车销售服务有限公司	二级	40	2,500.00	北京国产及进口梅赛德斯-奔驰品牌汽车销售等

资料来源：公司提供

附件 3　厦门翔业集团有限公司
主要财务指标（合并报表）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	340.41	383.81	355.95
所有者权益（亿元）	126.30	146.49	145.90
短期债务（亿元）	89.26	103.91	86.64
长期债务（亿元）	33.50	40.67	40.75
全部债务（亿元）	122.76	144.58	127.39
营业收入（亿元）	141.54	166.03	33.08
净利润（亿元）	11.86	11.84	-0.59
EBITDA（亿元）	25.94	26.91	--
经营性净现金流（亿元）	14.70	22.21	1.66
应收账款周转次数（次）	15.41	16.20	--
存货周转次数（次）	6.44	7.89	--
总资产周转次数（次）	0.45	0.46	--
现金收入比率（%）	102.24	111.95	134.26
总资本收益率（%）	6.40	5.49	--
总资产报酬率（%）	5.69	5.29	--
净资产收益率（%）	10.48	8.68	--
营业利润率（%）	17.83	15.38	5.64
费用收入比（%）	10.92	10.83	12.01
资产负债率（%）	62.90	61.83	59.01
全部债务资本化比率（%）	49.29	49.67	46.61
长期债务资本化比率（%）	20.97	21.73	21.83
EBITDA 利息倍数（倍）	8.94	7.79	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.21	0.19	--
流动比率（倍）	1.23	1.32	1.30
速动比率（倍）	1.11	1.21	1.20
现金短期债务比（倍）	0.63	0.66	0.65
经营现金流动负债比率（%）	10.20	13.84	1.27
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.43	0.45	--

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；2. 公司其他流动负债中有息债务已计入短期债务；3. 2020 年一季度财务数据未经审计，相关财务指标未年化

附件 4　厦门翔业集团有限公司
主要财务指标（本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	207.84	232.02	214.05
所有者权益（亿元）	52.26	62.66	62.34
短期债务（亿元）	97.07	101.44	85.05
长期债务（亿元）	29.00	36.28	36.28
全部债务（亿元）	126.07	137.72	121.33
营业收入（亿元）	1.34	1.42	0.25
净利润（亿元）	2.49	8.76	-0.33
EBITDA（亿元）	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-4.78	6.11	-3.09
应收账款周转次数（次）	*	*	--
存货周转次数（次）	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	--
现金收入比率（%）	107.42	84.32	106.92
总资本收益率（%）	/	/	--
总资产报酬率（%）	/	/	--
净资产收益率（%）	4.81	15.24	--
营业利润率（%）	53.90	51.42	49.23
费用收入比（%）	285.12	329.07	432.34
资产负债率（%）	74.86	72.99	70.88
全部债务资本化比率（%）	70.69	68.73	66.06
长期债务资本化比率（%）	35.69	36.67	36.79
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
EBITDA 全部债务比（倍）	/	/	--
流动比率（倍）	0.92	0.96	0.95
速动比率（倍）	0.92	0.96	0.95
现金短期债务比（倍）	0.25	0.22	0.10
经营现金流动负债比率（%）	-4.60	5.48	-3.29

注：1. 母公司其他流动负债中有息债务已计入短期债务；2. 母公司 2020 年一季度财务数据未经审计，相关财务指标未年化；3. 由于母公司部分年度应收账款、存货期末余额为零，故应收账款周转次数、存货周转次数用“*”表示

附件 5　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 6　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。