

信用等级公告

联合[2018]859 号

厦门翔业集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对厦门翔业集团有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2018 年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

厦门翔业集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

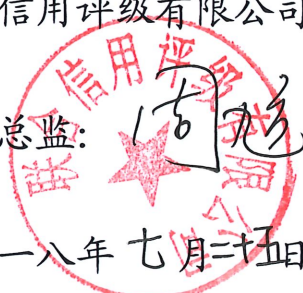
厦门翔业集团有限公司拟公开发行的 2018 年公司债券（第一期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年七月二十五日



地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

厦门翔业集团有限公司

2018年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告

本期债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期发行规模：5 亿元，可超额配售不超过 5 亿元（含）

债券期限：5（3+2）年

还本付息方式：每年付息一次，到期一次还本

评级时间：2018 年 7 月 25 日

主要财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	204.39	232.18	290.05	278.94
所有者权益（亿元）	70.00	78.37	100.02	102.82
长期债务（亿元）	16.01	19.50	23.39	24.89
全部债务（亿元）	49.72	72.52	80.77	73.52
营业收入（亿元）	102.89	105.70	117.08	34.07
净利润（亿元）	7.86	9.61	11.62	2.80
EBITDA（亿元）	17.96	20.10	23.04	--
经营性净现金流（亿元）	15.95	13.34	14.65	4.35
营业利润率（%）	18.56	19.09	18.46	17.70
净资产收益率（%）	11.80	12.95	13.03	2.76
资产负债率（%）	65.75	66.25	65.52	63.14
全部债务资本化比率（%）	41.53	48.06	44.68	41.69
流动比率（倍）	0.94	0.96	0.94	0.83
EBITDA 全部债务比（倍）	0.36	0.28	0.29	--
EBITDA 利息倍数（倍）	12.83	9.78	8.58	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.80	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、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

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

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

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

优势

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

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

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

关注

1. 公司物流板块发展迅速，但由于尚处在运营初期，其毛利率处在较低水平，对公司整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. 公司短期债务规模较大，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

张 雪

电话：010-85172818

邮箱：zhangx@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

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

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

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

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

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

分析师：

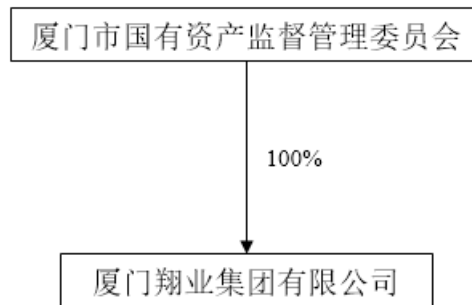


联合信用评级有限公司

一、主体概况

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

图 1 截至 2018 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围为：根据国有资产监督管理部门的授权，运营、管理授权范围内的国有资本；航空货物运输；航空旅客运输；通用航空活动；机场；空中交通管理；其他航空运输辅助活动；企业总部管理；对第一产业、第二产业、第三产业的投资（法律、法规另有规定除外）；其他未列明企业管理服务（不含须经审批许可的项目）；社会经济咨询（不含金融业务咨询）；商务信息咨询；企业管理咨询；物业管理；会议及展览服务；广告的设计、制作、代理、发布；经营各类商品和技术的进出口（不另附进出口商品目录），但国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外；人才中介服务；职业中介服务；房地产中介服务（不含评估）；黄金现货销售；白银现货销售；珠宝首饰零售。

截至目前，公司本部设有党委办公室、纪检监察室、综合管理部、企业发展筹划部、人力资源部、计划财务部、运行标准部、审计部、规划建设部、信息部和法务部共 11 个职能部门；截至 2018 年 3 月底，公司合并范围内子公司 75 家；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、本期债券概况

1. 本期债券概况

经中国证监会于 2017 年 4 月 20 日签发的“证监许可【2017】538 号”文核准，公司获准向合格投资者公开发行面值总额不超过 30 亿元（含）的公司债券。公司已于 2017 年 6 月 30 日发行“17 翔业 01”，债券代码：143108.SH，发行规模为人民币 10 亿元，票面利率 4.49%，期限 5 年期，附第 3 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权，每年付息，到期一次还本。“17 翔业 01”于 2017 年 7 月 12 日在上海证券交易所上市交易。

本期债券名称为“厦门翔业集团有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”）。本期债券基础发行规模为 5 亿元，可超额配售不超过 5 亿元（含）；本期债券票面利率将由公司和簿记管理人根据网下利率询价结果在预设利率区间内协商确定。本期债券的期限为 5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权、赎回选择权及投资者回售选择权，公司和主承销商将根据本期债券申购情况，决定是否行使超额配售选择权。公司有权决定在本期债券存续期的第 3 年末调整后 2 年的票面利率；公司将于第 3 个计息年度付息日前的第 30 个交易日，在中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上发布关于是否调整本期债券票面利率以及调整幅度的公告。若公司未行使本期债券票面利率调整选择权，则本期债券后续期限票面利率仍维持原有票面利率不变。本期债券票面金额为 100 元，按面值平价发行；本期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券的募集资金扣除发行费用后用于偿还公司债务。

三、行业分析

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

1. 机场行业

（1）行业概况

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

释。《2017 年民航机场生产统计公报》显示，截至 2017 年底，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%。

总体看，随着经济发展，我国航空需求旺盛，机场生产指标保持增长。

（2）行业格局

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

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

目前中国机场区域分布的数量规模和密度与区域经济社会发展水平和经济地理格局基本适应。机场体系的功能层次日趋清晰，中国民航运输基于机场空间布局的中枢轮辐式与城市对相结合的航线网络逐步形成，机场体系的功能层次日趋清晰、结构日趋合理，国际竞争力逐步增强。

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

表1 2017年全国民航机场运输业务量排序

机场	旅客吞吐量（人次）				货邮吞吐量（吨）				起降架次（架次）			
	名次	本期完成	上年同期	同比增速（%）	名次	本期完成	上年同期	同比增速（%）	名次	本期完成	上年同期	同比增速（%）
北京/首都	1	95,786,296	94,393,454	1.5	2	2,029,583.6	1,943,159.7	4.4	1	597,259	606,081	-1.5
上海/浦东	2	70,001,237	66,002,414	6.1	1	3,824,279.9	3,440,279.7	11.2	2	496,774	479,902	3.5
广州/白云	3	65,806,977	59,732,147	10.2	3	1,780,423.1	1,652,214.9	7.8	3	465,295	435,231	6.9
成都/双流	4	49,801,693	46,039,037	8.2	5	642,872.0	611,590.7	5.1	6	337,055	319,382	5.5
深圳/宝安	5	45,610,651	41,975,090	8.7	4	1,159,018.6	1,125,984.6	2.9	5	340,385	318,582	6.8
昆明/长水	6	44,727,691	41,980,339	6.5	8	418,033.6	382,854.3	9.2	4	350,273	325,934	7.5
上海/虹桥	7	41,884,059	40,460,135	3.5	9	407,461.1	428,907.5	-5.0	10	263,586	261,981	0.6

西安/咸阳	8	41,857,229	36,994,506	13.1	14	259,872.5	233,779.0	11.2	7	318,959	291,027	9.6
重庆/江北	9	38,715,210	35,888,819	7.9	11	366,278.3	361,091.0	1.4	8	288,598	276,807	4.3
杭州/萧山	10	35,570,411	31,594,959	12.6	6	589,461.6	487,984.2	20.8	9	271,066	251,048	8.0
南京/禄口	11	25,822,936	22,357,998	15.5	10	374,214.9	341,267.1	9.7	11	209,394	187,968	11.4
厦门/高崎	12	24,485,239	22,737,610	7.7	12	338,655.7	328,419.5	3.1	13	186,454	183,546	1.6
郑州/新郑	13	24,299,073	20,763,217	17.0	7	502,714.8	456,708.8	10.1	12	195,717	178,054	9.9
长沙/黄花	14	23,764,820	21,296,675	11.6	21	138,737.6	130,276.1	6.5	17	179,575	167,910	6.9
青岛/流亭	15	23,210,530	20,505,038	13.2	15	232,063.9	230,747.8	0.6	16	179,592	168,537	6.6

资料来源：中国民用航空局 2017 年全国机场生产统计公报

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%。

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

（3）行业政策

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

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

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

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

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

（4）行业关注

机场行业发展易受宏观经济、自然环境、政治因素及区域经济影响

2017 年，中国 GDP 增速为 6.9%，增速较上年上升 0.20 个百分点，宏观经济增速趋稳对中国民航旅客及货邮运输有一定影响。此外，机场行业的发展还受自然灾害、恐怖事件、流行疾病等突发事件影响，同时区域经济发展状况和旅游业发达程度也是决定当地机场企业发展的重要因素。从各地区客、货邮吞吐量的分布看，旅客、货邮吞吐量与当地经济发展水平紧密相关，存在一定的地域属性，目前华东、中南、华北、西南地区是机场业务比较发达的区域。

其他交通运输方式对航空运输产生一定替代作用

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

周边相关机场的竞争与分流作用

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

外航航权的放开有利于国内机场业务的发展

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

（5）未来发展

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

目前，中国民航只占国内整个交通运输方式总量的 0.55%，民航旅客运输量仅为铁路旅客运输量的十分之一左右，而美国民航运输总周转量占综合交通运输总周转量的比重为 9.5%。经济活动的日趋频繁、物流业的快速发展、居民收入水平的提高、旅游业的发展都将给中国航空业提供快速发展的动力。据波音公司预测，未来二十年中国总体航空运输市场的年增长率预计为 7.3%，国内航空市场的年平均增长率预计为 8.1%，中国将成为美国之外最大的民用航空市场。

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

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

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

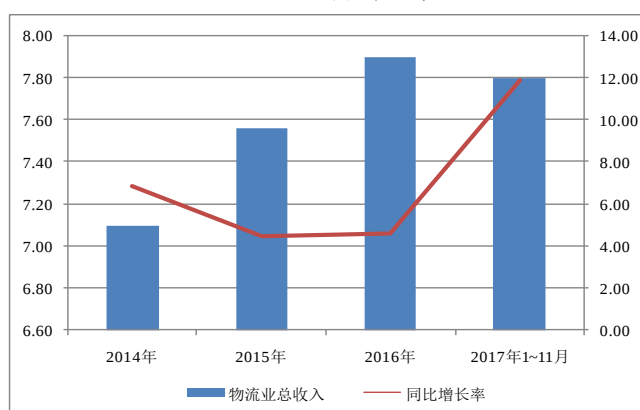
2. 物流行业

（1）行业概况

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。根据国家统计局数据，2014~2016 年，中国物流业总收入分别为 7.10 万亿元、7.56 万亿元和 7.90 万亿元，同比增长率分别为 6.9%、4.5%和 4.6%。2017 年 1~11 月，物流业总收入 7.8 万亿元，同比增长 11.9%，增速大幅提升，主要系物流业转型升级所致。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。

图 2 物流业总收入及同比增长率（单位：万亿元、%）



资料来源：Wind

2014~2016 年，社会物流总额分别为 213.5 万亿元、219.2 万亿元和 229.7 万亿元，按可比价格计算，同比增长率分别为 7.9%、5.8%和 6.1%。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。

从需求结构来看，工业品物流始终是中国物流行业的主要构成，2016 年工业品物流总额在社

会物流总额中的占比为 93.20%。近年来，工业品物流需求稳定增长，在当前供给侧结构性改革的背景下，工业物流需求结构持续优化，采矿业等高耗能行业物流需求回落，装备制造业、高技术产业物流需求加速增长。

进口货物物流是物流行业的第二大构成，2016 年进口货物物流总额在社会物流总额中的占比为 4.60%。近年来，进口物流需求稳中有升，在需求回暖、大宗商品价格回升等因素带动下，进口物流总额实现 10% 左右增长，铁矿石、原油和天然气等大宗商品进口物流量增长较显著。

与消费相关的单位与居民物品物流总额在社会物流总额中的占比较小，但近年来实现快速增长。2016 年，单位与居民物品物流总额同比增长 42.8%，增速较上年提高 7.3 个百分点；2017 年 1~9 月，同比增长 30.8%，增速较上年同期提高 0.1 个百分点。消费对物流需求的拉动效应进一步显现，电商等业态的物流需求维持快速增长。

运输成本方面，目前我国物流以公路物流为主，铁路、水路、航空物流占比不大，多式联运程度较低。2016 年三季度“治超”新政出台后，公路物流供不应求的状况显著，短期内运价快速上涨，出现大幅波动。2017 年以来，公路物流运价企稳，新政出台之前的公路市场低价竞争格局发生改变。

2014~2016 年，社会物流总费用占 GDP 的比重分别为 16.6%、16.0% 和 14.9%；2017 年 1~9 月，社会物流总费用占 GDP 的比重为 14.5%。随着物流业组织模式的持续创新，以及工业品物流中高价值、高品质的汽车、通用设备、医药等领域物流需求加速增长，每单位 GDP 所消耗的社会物流费用持续下降，物流成本回落。另一方面，在多式联运示范等相关举措推动下，运输物流效率提升、协同性增强，仓储物流效率改善，物流业降本增效趋势较显著。但另一方面，美国、日本、德国等国家社会物流总费用占 GDP 的比重均在 10% 以下，中国物流业运输效率仍有较大的提升空间。

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%。

总体看，近年来物流行业平稳增长，但 2017 年以来出现加速增长趋势，行业整体升级转型，需求结构优化，公路运价企稳，物流成本持续下降，行业景气度呈上行趋势；但另一方面，中国物流效

（2）行业政策

近年来，随着物流对国民经济的重要性日益凸显，物流行业得到政府相关部门的重视，国务院、各部委、地方政府等陆续出台物流业政策，对多式联运、物流供应链管理平台、农产品冷链物流等多方面的发展提供了政策支持。

表 2 近年来物流业主要相关政策

政策	发布日期	相关内容
《交通运输部国家发展改革委员会关于开展多式联运示范工程的通知》	2015 年	先期开展 15 个多式联运示范工程建设，形成具有典型示范意义和带动作用的多式联运枢纽场站、组织模式、信息系统以及多式联运承运人；不断完善多式联运设施、装备、信息化、运营组织等方面的技术标准和服务规范；探索托盘集装单元等管理运营模式；逐步充实推进多式联运发展的政策与法规，加快推进多式联运发展。
《国务院办公厅关于促进跨境电子商务健康快速发展的指导意见》	2015 年	鼓励外贸综合服务企业提供跨境电子商务企业提供通关、物流、仓储、融资等全方位服务。支持企业建立全球物流供应链和境外物流服务体系。
《国务院关于改进口岸工作支持外贸发展的若干意见》	2015 年	依托口岸优势，建设海关特殊监管区域、边境经济合作区、跨境经济合作区及现代物流园区等平台载体，打造集综合加工、商贸流通、现代物流、文化旅游等于一体的口岸经济增长极。推进内陆与沿海沿边口岸之间的物流合作与联动发展，发展国际物流，构建集仓储、运输、加工为一体的现代物流体系。
《国务院办公厅关于推进线上线下	2015 年	转变物流业发展方式，运用互联网技术大力推进物流标准化，大力发展智能物流，鼓励依托

互动加快商贸流通创新发展转型升级的意见》		互联网平台的“无车承运人”发展，支持物流综合信息服务平台建设。
《国务院办公厅关于加快发展生活性服务业促进消费结构升级的指导意见》	2015 年	优化城市流通网络，畅通农村商贸渠道，加强现代批发零售服务体系。鼓励发展商贸综合服务中心、农产品批发市场、集贸市场以及重要商品储备设施、大型物流（仓储）配送中心、农产品冷链物流设施。
《综合运输服务“十三五”发展规划》	2016 年	重点围绕建设统一开放的综合运输市场体系、提升综合运输通道服务效能、提高综合运输枢纽服务品质、建设集约高效的货运物流体系、推动“互联网+”与运输服务融合发展等 11 个方面，全力打造综合运输服务升级版。
《超限运输车辆行驶公路管理规定》、《整治公路货车违法超限超载行为专项行动方案》、《车辆运输车治理工作方案》	2016 年	禁止双排车辆运输车进入高速公路，治理违规轿运车辆。

资料来源：联合评级搜集整理

总体看，近年来我国出台了多项支持物流业发展的政策，支持力度较大。

（3）行业关注

物流运行效率偏低

全社会物流运行效率偏低主要体现在物流费用整体较高，且社会物流成本偏高与物流企业盈利能力偏低并存。近年来，我国物流总费用占 GDP 的比重有所下降，2016 年为 14.9%，但相比美国、日本、德国等国家社会物流总费用占 GDP 的比重均在 10% 以下，中国物流业运输效率仍有较大的提升空间。造成我国物流费用较高的原因主要有几个方面：首先，我国经济产出中附加值较低的工业品占比较高，导致物流成本占整体经济产值的比例较高；其次，我国产业布局、资源分布和消费市场分布存在差异，导致重要的资源（如煤炭）和主要的产成品需要在全国范围内长距离大规模流动，进一步提升了物流成本；最后，我国物流市场分割严重，社会资源周转慢、环节多、费用高，多式联运比例远低于全球平均水平。

专业化物流供给不足

目前，社会化物流需求不足和专业化物流供给能力不足的问题同时存在，“大而全”、“小而全”的企业物流运作模式还相当普遍，大型企业大多采用自营物流运作模式，缺少专业化的供应链管理，成为导致全社会物流成本较高的重要原因之一。

基础设施能力不足

一方面，我国物流基础设施能力不足，尚未建立布局合理、衔接顺畅、能力充分、高效便捷的综合交通运输体系，物流园区、物流技术装备等能力有待加强。另一方面，物流企业在仓储、运输、配送等各个环节中仍多以手工作业为主，大部分物流企业的物流设施比较陈旧，技术水平较低，资源闲置和浪费的现象比较严重。此外，我国物流行业自动化信息化程度较低、作业方式落后，降低了物流效率。基础设施能力不足和服务综合水平较低导致了我国物流企业整体效益不佳，竞争力不强，影响了我国物流业的发展。

（4）未来发展

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度融合，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，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。2016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3 2017年福建省主要运输方式及运输量和周转量情况

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》

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

总体看，福建省凭借优越的地理位置、重要的战略地位经济发展保持增长势头，省内交通网络逐步完善，特别是福州、厦门自贸试验区的成立，为公司的发展提供了优越的腹地资源。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司作为厦门市国资委独资的大型国有企业，依托福建省最主要的两大机场厦门机场和福州机场，以及两个旅游支线机场武夷山机场和龙岩机场，目前已形成机场运营和管理为主业，辅以酒店管理、物流及配套等相关产业的经营格局，已实现机场业务和其他产业链互相促进、共同增长的发展模式。截至2017年底，公司资产290.05亿元，所有者权益100.02亿元；2017年，公司实现营业收入117.08亿元，净利润11.62亿元。

公司机场业务板块由厦门高崎、福州长乐、武夷山、龙岩冠豸山四个机场及五通客运码头构成。其中，厦门机场由公司下属上市公司元翔（厦门）国际航空港股份有限公司（以下简称“厦门空港”）负责运营，作为东南沿海区域性航空枢纽，2017年旅客吞吐量超过2,448.52万人次，位居全国机场第12位；货邮吞吐量33.87万吨，位居全国机场第12位；起降架次18.65万次，位居全国机场第13位。福州机场作为福建省会机场，依托不断发展的省会城市经济建设迅速成长，2017年旅客吞吐量超过1,246.92万人次，位居全国机场第28位。武夷山机场作为闽北空中门户，

是国家一类航空口岸，为游客通往世界文化与自然“双遗产”的武夷山提供交通便利；龙岩机场是旅游支线机场，为游客前往体验闽西山水和客家文化提供了便捷的航空服务；五通客运码头作为两岸海空联运码头，已开通至金门的客运航线，为两岸人员往来和交流，提供便捷的海空联运通道。2017年，公司下属机场旅客吞吐量合计 3,759.24 万人次，较上年增长 7.66%；货邮吞吐量合计 46.53 万吨，较上年增长 3.17%；起降架次 29.28 万次，较上年增长 1.45%。

2015 年，公司荣登厦门企业和企业家联合会评选的厦门百强企业榜第 16 位，并跻身“厦门服务业企业十强”；公司连续 8 年进入《中国 500 最具价值品牌》排行榜，2016 年位列 213 位，品牌价值为 177.81 亿元，较上年上升 7 位；2017 年公司连续第 11 年跻身“中国服务业企业 500 强”榜单，荣列榜单第 301 位。

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

2. 人员素质

截至 2018 年 3 月底，公司董事 6 人、监事 5 人，高级管理人员 4 人。

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

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

截至 2018 年 3 月底，公司本部共有员工 222 人，30 岁以下、30~50 岁和 50 岁以上的人员分别约占 14.86%、73.87%和 11.26%，高中及以下学历、大专、本科、硕士及以上学历分别约占 1.80%、6.31%、59.46%和 32.43%；管理、研发、生产人员分别约占 64.86%，29.73%和 5.41%。

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

3. 外部支持

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

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

为支持公司发展和机场建设，公司持续获得包括税收返还、机场建设费专项补贴、民航发展基金等各项政府补助，2015~2017 年，公司收到政府补助金额分别达 2.62 亿元、3.30 亿元和 2.30

亿元。

2018 年 1 月，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，计入公司资本公积。

总体看，公司获得较为有力的外部支持，为其持续稳定经营提供支撑。

五、管理分析

1. 治理结构

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

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

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

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

总体看，公司法人治理结构完善，实际运行情况良好。

2. 管理体制

公司本部设有党委办公室、纪检监察室、综合管理部、企业发展筹划部、人力资源部、计划财务部、运行标准部、审计部、规划建设部、信息部和法务部共 11 个职能部门。

公司为保证经营管理活动的正常开展，根据所处行业、经营方式、资产结构并结合自身业务具体情况制订了包括财务管理及预算管理制度、内部审计制度、经营管理制度、投融资管理制度、安全生产制度、担保制度、信息披露制度等一些列内控管理制度。

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

六、经营分析

1. 经营概况

目前，公司已发展成为一家以机场运营和管理为主业，酒店、物流、配套及其他等相关产业为延伸的综合性大型航空服务企业。2015~2017 年，公司整体收入规模呈现稳步增长趋势，分别实现营业收入 102.89 亿元、105.70 亿元和 117.08 亿元。近三年，公司主营业务收入占营业收入的比重均维持在 95%以上，公司主营业务突出。

各板块收入方面，2015~2017 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，公司物流板块收入规模较大，受政府及企业采购情况影响，公司物流板块收入有所波动；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波动，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 4 公司 2015~2017 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	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
机场板块	13.76	13.38	40.00	14.28	13.51	39.36
物流板块	44.52	43.27	9.60	39.06	36.96	4.78
酒店板块	5.00	4.86	78.96	4.98	4.71	76.22
配套板块	39.60	38.49	22.29	47.38	44.82	24.98
合计	102.89	100.00	21.92	105.70	100.00	21.87
项目	2017 年			2018 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
机场板块	15.56	13.29	37.55	6.50	18.88	44.64
物流板块	41.36	35.32	2.48	13.58	39.44	1.63
酒店板块	5.61	4.79	76.22	3.20	9.29	50.52
配套板块	54.55	46.59	22.60	11.15	32.38	10.92
合计	117.08	100.00	20.05	34.43	100.00	17.39

资料来源：公司提供

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，2015~2017 年，公司综合毛利率呈现小幅下降趋势，但整体保持稳定，分别为 21.92%、21.87%和 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逐年降低，主要系电子商务盈利能力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，近三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，2015~2017 年，公司下属机场主要运营指标有所增长，其中旅客吞吐量呈逐年增长态势，主要系公司下辖的厦门机场和福州机场是福建省内最重要的航空枢纽，依托不断发展的属地经济，以及厦门机场 T4 航站楼等设施的投入使用，公司机场业务保持了良好的发展趋势。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 5 2015~2017 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	2015 年		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	数值	同比增长
旅客吞吐量	3,331.04	7.33	3,491.69	4.82	3,759.24	7.66	1,021.59	9.37
货邮吞吐量	42.85	-0.35	45.10	5.27	46.53	3.17	11.41	1.93
起降架次	28.33	4.91	28.86	1.89	29.28	1.45	7.80	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。2015~2017 年，公司航空性业务收入分别为 12.90 亿元、13.76 亿元和 15.78 亿元。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 6 2015~2017 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	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
起降费	2.88	22.36	2.95	21.48	3.35	21.25	0.99	22.87
旅客服务费	6.32	49.00	6.76	49.11	7.40	46.90	2.06	47.40
安检费	1.20	9.28	1.25	9.10	1.72	10.91	0.58	13.43
廊桥使用费	0.11	0.81	0.11	0.81	0.17	1.11	0.08	1.73
地面服务费	2.14	16.57	1.06	7.73	0.99	6.25	0.23	5.39
其他	0.26	1.99	1.62	11.76	2.14	13.58	0.40	9.18
合计	12.90	100.00	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控股子公司厦门空港负责运营管理。厦门机场自 1983 年通航以来，已逐步发展成为中国东南沿海重要的国际中型机场，是两岸“三通”事业发展的重要航点。

自 2009 年旅客吞吐量突破千万人次大关以来，厦门机场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 万平方米，共有 88 个机位。其中 E 类机位 16 个（其中 B747-400 机型 13 个、B787 机型 3 个），D 类机位 24 个（其中 B767-300 机型 13 个、B757 机型 11 个），C 类机位 48 个（均为 B737 机型）；候机楼面积为 23.69 万平方米，年旅客设计吞吐能力为 2,700 万人次。

机场运营

厦门是中国最早实行对外开放政策的经济特区、两岸区域性金融贸易中心以及国际性港口风景旅游城市。作为东南沿海区域性航空枢纽，2015~2017 年，厦门机场旅客及货邮吞吐量均稳定增长，年均复合增长率分别为 5.95% 和 4.43%。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 7 2015~2017 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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
起降架次	18.01	18.35	18.44	4.73
其中：国内航班	15.27	16.52	15.41	3.97
国际航班	2.74	1.83	3.03	0.76
旅客吞吐量	2,181.42	2,273.76	2,448.52	643.60
其中：国内旅客	1,909.51	1,974.13	2,114.66	550.98
国际旅客	271.91	299.63	333.86	92.62
货邮吞吐量	31.06	32.84	33.87	8.13
其中：国内部分	22.07	22.22	21.78	5.19
国际部分	8.99	10.62	12.09	2.94

资料来源：公司提供

航线结构

国内航线方面，除中国国航、东方航空和南方航空三大航空公司外，公司积极推动厦门航空和山东航空等区域性航空公司在厦门机场的业务发展。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。

机场运营

2015~2017 年，福州机场旅客吞吐量和货邮吞吐量保持逐年上升趋势，年均复合增长率分别为 7.02% 和 3.83%；起降架次有所波动。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 8 2015~2017 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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
起降架次	9.61	9.29	9.55	2.74
旅客吞吐量	1,088.73	1,160.64	1,246.92	357.49
货邮吞吐量	11.65	12.17	12.56	3.25

资料来源：公司提供

航线结构

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建设投资集团有限公司（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 9 2015~2017 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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
起降架次	0.14	0.16	0.16	0.05
旅客吞吐量	10.58	11.72	14.45	5.07
货邮吞吐量	0.01	0.01	0.02	0.01

资料来源：公司提供

2015~2017 年，龙岩机场的起降架次分别为 0.14 万架次、0.16 万架次和 0.16 万架次，基本保持稳定；旅客吞吐量分别为 10.58 万人次、11.72 万人次和 14.45 万人次，保持稳定增长趋势。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 10 2015~2017 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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
起降架次	0.57	0.58	0.58	0.18
旅客吞吐量	50.31	45.57	49.35	15.43
货邮吞吐量	0.13	0.09	0.08	0.02

资料来源：公司提供

2015~2017 年，武夷山机场旅客吞吐量呈波动下降趋势，2016 年下降的原因，2017 年为 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，2015~2017 年呈波动增长趋势，分别为 8.86 亿元、8.76 亿元和 8.81 亿元。其中，候机楼租金及特许权收入是公司非航空性业务的主要收入来源。2018 年 1~3 月，公司实现非航空性业务收入 2.41 亿元。

表 11 2015~2017 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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
候机楼租金及特许权收入	4.70	4.81	4.31	1.14

货站及货服业务	1.12	1.23	1.41	0.31
地勤业务	0.42	0.78	1.15	0.25
停车场业务	0.52	0.49	0.50	0.13
其他收入	2.09	1.45	1.45	0.58
合计	8.86	8.76	8.81	2.41

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。

总体看，随着腹地经济的逐步提升、新航线的开辟以及航空公司的引入，公司下辖的 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基本保持稳定。公司下辖的 2 个旅游支线机场随着航线的逐步开拓，其旅客吞吐量仍有提升空间。

3. 物流业务板块

公司物流板块运营公司主要包括厦门保税区航空港物流园建设有限公司（2013 年 1 月更名为厦门万翔物流管理有限公司，以下简称“万翔物流”）、福建万翔现代物流有限公司（以下简称“万翔现代”）和万翔网商等，业务主要包括货运代理、招标代理、物流园区开发经营和电子商务业务。其中电子商务是物流板块收入主要来源，近三年分别实现营业收入 36.41 亿元、39.10 亿元和 40.11 亿元，呈逐年增长趋势。

表 12 2015~2017 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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
物流园区开发经营	2.85	1.42	0.26	0.04
货运代理	0.99	1.30	0.86	0.27
电子商务等	36.41	39.10	40.11	13.30
合计	40.24	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。2015 年以来，万翔网商利用大宗招标采购的商品价格低于市场价的优势，继续拓宽收入渠道。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。

2015~2017 年，公司酒店业务收入分别为 5.00 亿元、4.98 亿元和 5.61 亿元，呈波动增长趋势；酒店业务毛利率基本维持在 76%左右，处在较高水平。

表 13 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 14 2015~2017 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)		
	2015 年	2016 年	2017 年	2015 年	2016 年	2017 年	2015 年	2016 年	2017 年
厦门空港佰翔花园酒店	72.76	75.81	81.39	345.90	331.98	319.90	213,936	365,784	319,994
厦门佰翔软件园酒店	63.34	68.74	79.08	495.63	435.73	428.00	606,631	469,591	487,995
福州空港佰翔花园酒店	94.18	94.65	78.34	312.61	306.58	307.74	188,692	187,222	121,725
福州佰翔家海滨酒店	100.80	97.28	90.42	296.32	280.90	289.71	90,883	86,733	75,382
龙岩冠豸秘谷佰翔度假酒店	27.62	42.05	53.51	411.74	411.41	419.36	22,050	95,921	117,623

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。

2015~2017 年，公司主要配套业务合计收入分别为 35.89 亿元、34.45 亿元和 54.19 亿元，呈波动增长趋势。其中，汽车销售及维修业务在配套业务收入中占比较大，2017 年占 63.42%。

表 15 2015~2017 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	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1~3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
汽车销售及维修业务	229,210.85	63.86	251,111.45	72.88	343,667.43	63.42	99,479.67	66.19
广告业务	15,984.93	4.45	7,803.72	2.26	13,073.82	2.41	3,138.79	2.09
租赁业务	57,533.27	16.03	19,760.56	5.74	60,709.46	11.20	13,797.60	9.18
物业管理	7,181.52	2.00	11,702.13	3.40	4,178.53	0.77	1,044.63	0.70
旅客运输	1,776.5	4.95	19,714.67	5.72	23,765.45	4.39	5,727.63	3.81
机电及其他	31,247.05	8.71	34,451.60	10.00	96,475.49	17.80	27,096.04	18.03
合计	358,922.62	100.00	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 12.08 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 16 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. 经营效率

2015~2017 年,公司收入规模增长相对较快,应收账款周转次数呈下降趋势,近三年分别为 14.72 次、13.75 次和 13.47 次;公司近三年存货周转次数分别为 5.12 次、5.11 次和 5.53 次;公司近三年总资产周转次数分别为 0.53 次、0.48 次和 0.45 次。

总体看,公司经营效率相对稳定,各项指标均处于较高水平,公司经营效率较好。

8. 经营关注

(1) 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。

9. 未来发展

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

未来，公司主要拟建项目包括福州机场二期扩建工程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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2015~2017 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 2016 年底，纳入公司财务报表合并范围的子公司 72 家；2016 年，新纳入子公司 6 家，不再纳入的子公司 1 家；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。近年来，公司报表合并范围变化较小，新纳入及不再纳入合并范围的子公司净资产、净利润规模不大，合并范围变动对公司财务数据可比性的影响较小，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

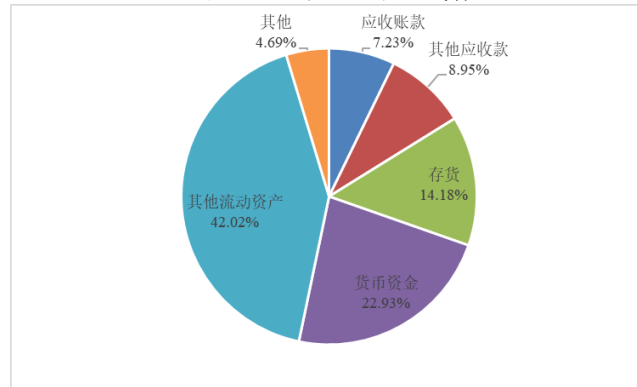
2015~2017 年，随着业务规模持续扩大，公司资产规模持续增长，年均复合增长 19.13%。截至 2017 年底，公司资产总额 290.05 亿元，较年初增长 24.92%，主要系非流动资产增长所致；资产构成方面，流动资产占 41.90%，非流动资产占 58.10%，资产结构较年初变化不大；公司所处机场运输行业属资本密集型行业，公司资产结构以固定资产、在建工程等非流动资产为主，符合机场行业特点。

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。

流动资产

2015~2017 年，公司流动资产持续增长，年均复合增长 23.93%。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、应收账款、其他应收款、存货和其他流动资产构成，具体详见下图。

图 3 截至 2017 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司货币资金呈逐年下降趋势，年均复合下降 10.74%，主要系近年来公司机场、酒店等板块的在建项目较多，对资金的消耗较大所致。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。

2015~2017 年，随着业务规模的扩大，公司应收账款持续增长，年均复合增长 13.27%，公司应收账款主要是应收各航空公司的机场服务费、货运代理费及销售商品形成的应收货款。截至 2017 年底，公司应收账款 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 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，总体账龄较短；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。截至 2017 年底，公司应收账款坏账准备余额 0.57 亿元，计提比例为 6.10%。

2015~2017 年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 35.99%。截至 2017 年底，公司其他应收款 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股权转让款所致；按账龄分析计提坏账准备的其他应收款 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，整体账龄较短；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%。

2015~2017 年，公司存货逐年增长，年均复合增长 4.65%，主要系库存商品及房地产开发投入增加所致。截至 2017 年底，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，2015~2017 年，公司其他流动资产呈逐年大幅增长趋势，年均复合增长 126.48%。截至 2017 年底，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

2015~2017 年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 15.99%。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。

2015~2017 年，公司固定资产波动上升，年均复合增长 8.30%。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%，成新度尚可，但随着在建工程达到预定可使用状态而转入固定资产，未来将产生一定折旧成本或费用；固定资产减值准备余额 0.41 亿元。

2015~2017 年，公司在建工程规模快速上升，年均复合增长 47.20%。截至 2017 年底，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。

公司无形资产主要由土地使用权、货站专营权和财务软件使用权等构成，2015~2017 年，无形资产规模基本保持稳定，年均复合下降 2.23%，主要系摊销所致。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，公司资产规模稳步增加，资产结构以非流动资产为主；由于公司购入银行理财产品金额较大，其他流动资产增幅较大。公司资产的构成基本符合行业经营特点，整体资产质量较好。

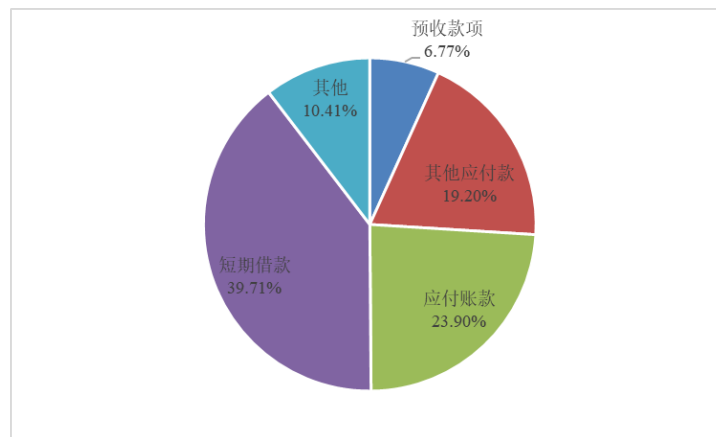
3. 负债和所有者权益

负债

2015~2017 年，公司负债总额逐年增长，年均复合增长 18.91%。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。

2015~2017 年，公司流动负债持续增长，年均复合增长 24.07%。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、应付账款、预收款项和其他应付款构成，具体构成如下图所示。

图 4 截至 2017 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2015~2017年，公司短期借款呈快速增长趋势，年均复合增长170.50%，主要系公司偿还超短期融券，增加短期借款所致。截至2017年底，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%。

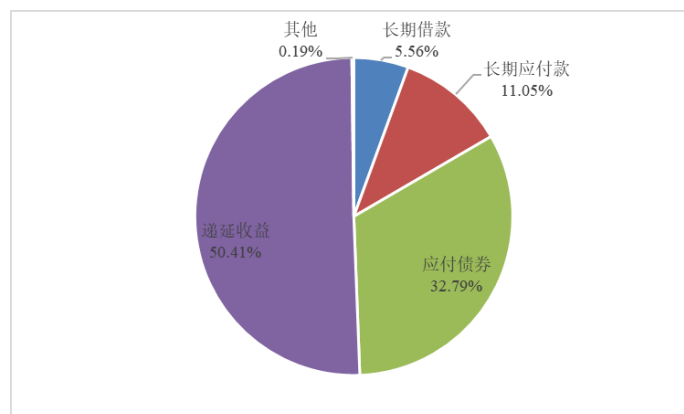
2015~2017年，公司应付账款逐年增长，年均复合增长34.36%。截至2017年底，公司应付账款30.84亿元，较年初增长76.20%，主要系公司在建项目较多，应付工程款增加所致。

2015~2017年，公司预收款项逐年下降，年均复合增长13.87%。截至2017年底，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。

公司的其他应付款主要为子公司少数股东出资款、需退回的注资款及保证金押金构成。2015~2017年，公司其他应付款波动增加，年均复合增长25.74%。截至2017年底，公司其他应付款24.78亿元，较年初大幅增长126.85%，主要系增加子公司少数股东出资款、需退回的注资款所致。

2015~2017年，公司非流动负债逐年增加，年均复合增长18.91%。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、应付债券、长期应付款和递延收益构成，具体构成如下图所示。

图 5 截至 2017 年底公司非流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2015~2017年，公司长期借款波动增长，2016年底较年初大幅增长，主要系新增国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）提供的委托贷款所致。2015年9月，国开基金与公司下属子公司

司签订《国开发展基金投资合同》，对子公司增资人民币3亿元，后经协商决定，由原来的股权投资模式变更为委托贷款模式，借款2030年9月到期，资金用于福州长乐国际机场第二轮扩能工程项目。截至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。

2015~2017年，公司应付债券余额分别为16.00亿元、16.00亿元和20.00亿元。截至2017年底，公司应付债券由“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，2020年6月到期）构成，公司应付债券到期期限分布较分散。

2015~2017年，公司长期应付款逐年下降，年均复合下降8.13%。截至2017年底，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。

2015~2017年，公司递延收益有所增长，年均复合增长25.97%。截至2017年底，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。

本报告将其他流动负债调整至债务核算，2015~2017年，公司债务规模增速较快，年均复合增长27.46%。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，存在一定短期偿付压力。债务指标方面，2015~2017年，整体保持相对稳定。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

2015~2017年，公司所有者权益稳定增长，年均复合增长19.53%。截至2017年底，公司所有者权益合计100.02亿元，较年初增加21.65亿元，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，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逐年增长趋势，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

2015~2017 年，公司合并口径营业收入持续增长，三年分别为 102.89 亿元、105.70 亿元和 117.08 亿元，年均复合增长 6.67%；从收入增长来源看，物流业务、商品销售等非机场业务对公司营业收入增长的贡献有所提高。近三年，公司营业成本分别为 80.33 亿元、82.59 亿元和 93.61 亿元，年均复合增长 7.95%，略高于营业收入增幅。2015~2017 年，公司营业利润逐年增长，分别为 7.78 亿元、9.90 亿元和 15.13 亿元，年均复合增长 39.44%；同期，公司净利润逐年上升，分别为 7.86 亿元、9.61 亿元和 11.62 亿元，年均复合增长 21.55%。

从期间费用看，2015~2017 年，公司期间费用总额波动上升，三年分别为 12.29 亿元、11.69 亿元和 13.01 亿元。近年来，随着商品销售规模的扩大，公司销售费用逐年增长，近三年分别为 5.44 亿元、5.47 亿元和 6.15 亿元，年均复合增长 6.29%；同期，管理费用逐年增长，三年分别为 5.26 亿元、5.40 亿元和 5.74 亿元，主要是职工薪酬、折旧及摊销等；财务费用呈波动下降趋势，近三年分别为 1.59 亿元、0.82 亿元和 1.13 亿元，2016 年较 2015 年下降较多，主要系当期利息支出多资本化，计入财务费用的利息支出减少，以及手续费减少所致。2015~2017 年，公司期间费用收入比分别为 11.95%、11.06%和 11.11%，费用控制情况尚可。

2015~2017 年，公司投资收益持续快速增长，分别为 1.17 亿元、1.41 亿元和 4.30 亿元，年均复合增长 91.53%，主要来自理财产品收入和委托贷款投资收益；2017 年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。近三年，投资收益分别占当期营业利润的 15.05%、14.22%和 28.39%，成为利润的重要补充。

近三年，公司营业外收入快速增长，分别 3.08 亿元、3.60 亿元和 0.62 亿元；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。2015~2017 年，政府补助收入占同期利润总额的比重分别为 24.58%、25.42%和 15.18%，公司利润来源对于政府补贴存在一定依赖。

从盈利指标看，2015~2017 年，公司营业利润率较为稳定，三年分别为 18.56%、19.09%和 18.46%，主要得益于公司各主要经营业务的稳定发展。公司总资本收益率逐年下降，三年分别为 8.40%、7.78%和 7.53%；总资产报酬率保持稳定，三年分别为 6.35%、6.37%和 6.30%；净资产收益率持续提高，三年分别为 11.80%、12.95%和 13.03%；公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率基本稳定。

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，公司近年业务规模持续扩大，营业收入逐年增长，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, 2015~2017 年, 公司经营活动现金流入量持续增长, 分别为 129.73 亿元、135.94 亿元和 148.81 亿元, 年均复合增长 7.10%; 其中, 销售商品、提供劳务收到的现金主要来自机场、商品销售、酒店等业务所收到的款项, 近三年分别为 120.49 亿元、125.46 亿元和 133.21 亿元, 年均复合增长 5.15%; 收到其他与经营活动有关的现金主要是公司与关联方之间往来款项、收到的各类补贴款、保证金等, 近三年分别为 8.26 亿元、9.66 亿元和 15.58 亿元, 年均复合增长 37.33%。2015~2017 年, 公司经营活动现金流出量逐年增长, 分别为 113.78 亿元、122.60 亿元和 134.16 亿元, 年均复合增长 8.59%; 其中, 购买商品、接受劳务支付的现金分别为 86.43 亿元、88.10 亿元和 97.82 亿元, 年均复合增长 6.39%; 支付其他与经营活动有关的现金主要是公司支付的投标、履约保证金以及其他运营费用, 三年分别为 7.22 亿元、12.76 亿元和 13.00 亿元, 年均复合增长 34.14%。2015~2017 年, 公司经营活动产生的现金流量净额波动下降, 分别为 15.95 亿元、13.34 亿元和 14.65 亿元, 年均复合下降 4.18%。近三年公司现金收入比分别为 117.11%、118.69%和 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, 2015~2017 年, 公司投资活动现金流入量快速增长, 分别为 83.00 亿元、130.92 亿元和 96.98 亿元, 年均复合增长 8.09%。公司投资活动现金流入主要来自回收理财产品所收到的现金。2015~2017 年, 公司投资活动现金流出量波动增长, 分别为 78.07 亿元、172.42 亿元和 122.96 亿元, 年均复合增长 25.50%; 其中, 购建固定资产、无形资产及其他长期资产所支付的现金分别为 16.08 亿元、17.31 亿元和 21.02 亿元, 年均复合增长 14.34%, 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; 投资支付的现金波动增长, 分别为 61.98 亿元、146.96 亿元和 100.94 亿元, 年均复合增长 27.61%, 主要系对理财产品的投资规模快速扩大所致。近年来, 公司经历了项目投资建设的高峰期, 同时对于理财产品、结构性存款等金融产品的投资规模呈扩大态势, 投资活动净现金流波动明显, 近三年分别为 4.93 亿元、-41.50 亿元和 -25.98 亿元。

近三年, 公司主要通过银行贷款和发行债券筹集资金, 筹资活动现金流入量持续快速增长, 分别 66.64 亿元、124.91 亿元和 117.60 亿元, 年均复合增长 32.85%; 同期, 公司筹资活动现金流出额逐年增长, 分别为 62.51 亿元、109.33 亿元和 106.86 亿元, 年均复合增长 30.75%, 主要系偿还大量债务所致。2015~2017 年, 公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 4.13 亿元、15.59 亿元和 10.74 亿元, 年均复合增长 61.29%, 波动较大但保持在净流入状态。

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, 公司近年来经营活动现金流入规模大且增长迅速, 收入实现质量较好, 经营活动产生的现金流量净额保持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, 2015~2017 年, 公司流动比率分别为 0.94 倍、0.96 倍和 0.94 倍, 速动比率分别为 0.76 倍、0.80 倍和 0.81 倍, 流动资产、速动资产对短期负债的覆盖程度一般。2015~2017 年, 公司现金短期债务比分别为 1.04 倍、0.62 倍和 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。2015~2017 年, 公司经营现金流动负债比率分别为 19.03%、13.51%和 11.35%。随着公司资金支出加大, 短期债务规模的增长, 公司面临一定的短期偿债压力。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，2015~2017年，公司EBITDA分别为17.96亿元、20.10亿元和23.04亿元，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利息倍数波动上升，三年分别为12.83倍、9.78倍和8.58倍，处于较高水平；近三年，EBITDA全部债务比分别为0.36倍、0.28倍和0.29倍，EBITDA对利息及全部债务的保障程度高。考虑到公司作为福建省的机场建设及运营主体，在经营规模、政府支持等方面具有的竞争优势，公司长期偿债能力极强。

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

八、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至2018年3月底，公司债务总额为73.52亿元，本期拟发行公司债券不超过10亿元，为公司债务总额的13.60%，对目前债务规模影响较大。

截至2018年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为63.14%、41.69%和19.49%，以2018年3月底财务数据为基础，在其他因素不变的情况下，本期公司债发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至64.42%、44.82%和25.33%，分别较发行前上升1.28个百分点、3.13个百分点和5.85个百分点，公司债务负担将有所加重。本期债券募集资金扣除发行费用后将用于偿还公司债务，发行后的实际债务负担将低于上述预测值。

2. 本期公司债券偿债能力分析

以2017年相关财务数据为基础，2017年公司EBITDA为23.04亿元，为本期公司债券发行额度(10亿元)的2.30倍，EBITDA对本期债券的覆盖程度高；2017年经营活动产生的现金流入148.81亿元，为本期公司债券发行额度(10亿元)的14.88倍，公司经营活动现金流入量对本期债券覆盖程度高；经营活动现金净流入14.65亿元，为本期公司债券发行额度(10亿元)的1.47倍，经营活动现金净流量对本期公司债券的覆盖程度高。现金类资产27.91亿元，为本期债券发行额度(10亿元)的2.79倍，现金类资产对本期债券的覆盖程度高。

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

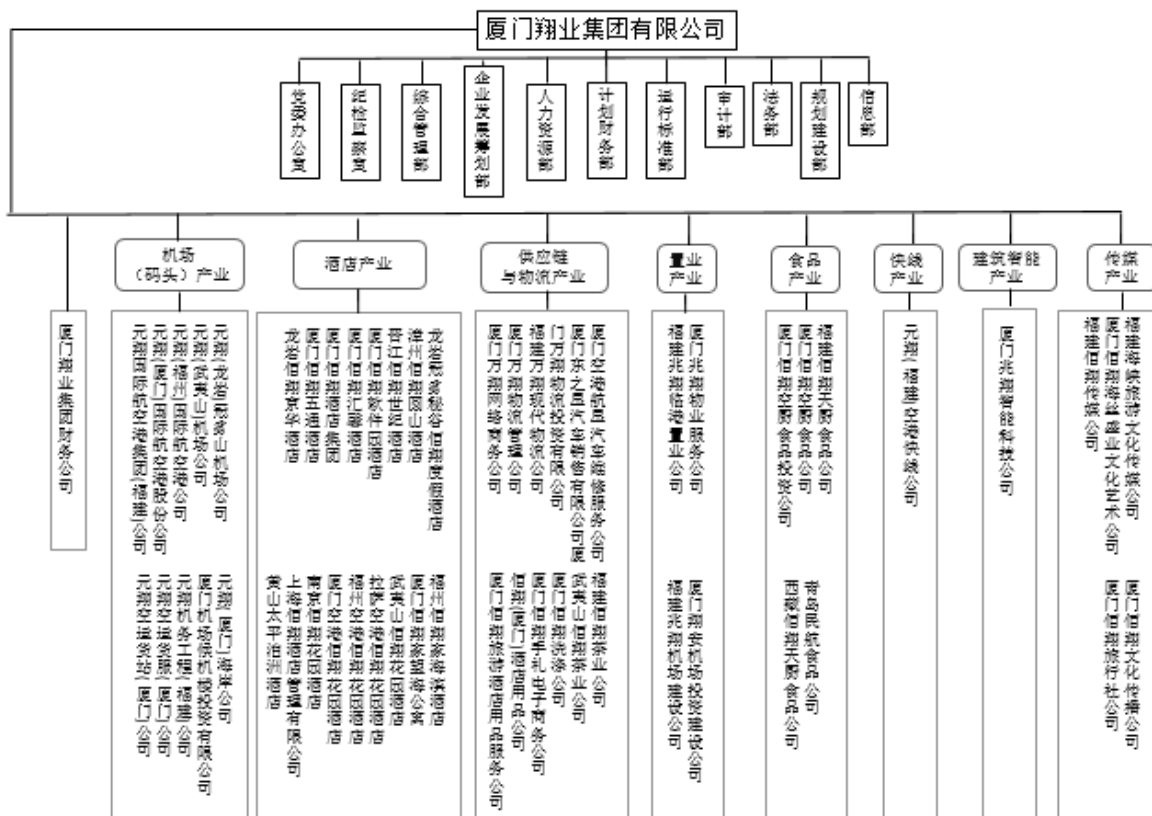
九、综合评价

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

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

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

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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	204.39	232.18	290.05	278.94
所有者权益（亿元）	70.00	78.37	100.02	102.82
短期债务（亿元）	33.71	53.02	57.38	48.64
长期债务（亿元）	16.01	19.50	23.39	24.89
全部债务（亿元）	49.72	72.52	80.77	73.52
营业收入（亿元）	102.89	105.70	117.08	34.07
净利润（亿元）	7.86	9.61	11.62	2.80
EBITDA（亿元）	17.96	20.10	23.04	--
经营性净现金流（亿元）	15.95	13.34	14.65	4.35
应收账款周转次数（次）	14.72	13.75	13.47	--
存货周转次数（次）	5.12	5.11	5.53	--
总资产周转次数（次）	0.53	0.48	0.45	--
现金收入比率（%）	117.11	118.69	113.77	117.86
总资本收益率（%）	8.40	7.78	7.53	--
总资产报酬率（%）	6.35	6.37	6.30	--
净资产收益率（%）	11.80	12.95	13.03	--
营业利润率（%）	18.56	19.09	18.46	17.70
费用收入比（%）	11.95	11.06	11.11	10.99
资产负债率（%）	65.75	66.25	65.52	63.14
全部债务资本化比率（%）	41.53	48.06	44.68	41.69
长期债务资本化比率（%）	18.61	19.92	18.95	19.49
EBITDA 利息倍数（倍）	12.83	9.78	8.58	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.36	0.28	0.29	--
流动比率（倍）	0.94	0.96	0.94	0.83
速动比率（倍）	0.76	0.80	0.81	0.68
现金短期债务比（倍）	1.04	0.62	0.49	0.50
经营现金流流动负债比率（%）	19.03	13.51	11.35	3.87
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.80	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、2018 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。

联合信用评级有限公司关于 厦门翔业集团有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期） 的跟踪评级安排

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

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

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

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

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

联合信用评级有限公司

二零一八年七月二十五日