

厦门国际航空港集团有限公司 2006 年 5 亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果:

A-1

评级时间:

2006 年 5 月 23 日

主要数据:

项 目	2003 年	2004 年	2005 年
资产总额(万元)	475779.37	500186.67	480454.75
所有者权益(万元)	181887.53	209628.63	220601.85
主营业务收入(万元)	71048.74	93871.45	101042.27
利润总额(万元)	709.98	6235.74	12437.06
负债比率(%)	52.31	49.10	44.98
全部资本化比率(%)	47.23	42.13	36.85
净资产收益率(%)	-1.24	0.67	2.21
流动比率(%)	37.21	48.11	55.75
EBITDA 利息倍数(倍)	4.95	5.57	6.35
债务保护倍数(倍)	0.13	0.16	0.21

分析员

李宝臣 刘小平

电话

8610-64912118

传真

8610-64912663

地址

北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼

五矿大厦 16 层

100101

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

HTTP: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

评级观点:

机场行业是民航运输行业中的子行业,属于资金密集型交通基础设施运营行业。近年来,国际、国内经济持续发展,使得民航及机场行业进入一个高速发展阶段。伴随机场属地化管理、外资介入、航权开放等一系列改革,预计未来机场行业发展潜力巨大。

厦门国际航空港集团有限公司(以下简称“厦门空港”或“公司”)是国内首家拥有下放地方管理、资本市场上市和开放第五航权的国际机场的企业集团。公司内控制度健全,管理水平较高,债务负担较轻,整体经营状况良好。综合看,本期融资券到期不能还本付息的风险较低。

优势:

- 1、国民经济持续增长、国际贸易和旅游业的迅猛发展以及居民收入水平提高,推动民用航空业的快速发展,为机场行业发展提供了有力支持。
- 2、公司地处海峡西岸经济区和东南沿海最大的侨乡,区位优势显著,面向东南亚的区域性枢纽机场地位初步确立。
- 3、公司注重服务质量、安全管理及成本控制,管理水平较高,“温馨空港”品牌已获业界认可。
- 4、公司获取现金能力稳定,现金流状况良好,融资渠道畅通。

关注:

- 1、行业内公司与周边机场竞争加剧,行业外铁路、公路等替代运输方式发展迅速,对公司航空主业发展构成一定挑战。
- 2、机场收费体制改革、台海局势走向及跨地域管理,使公司未来经营面临一定不确定性。
- 3、公司流动比率和速动比率低。

一、发债主体概况

厦门国际航空港集团有限公司的前身是始建于1983年的中国民航厦门站。1988年10月，经国务院批准，厦门高崎国际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。1995年1月，厦门高崎国际机场更名为厦门国际航空港集团有限公司。1998年7月，厦门市政府授权厦门国际航空港集团有限公司为国有资产经营一体化单位，行使机场管理当局职能和资产经营职能。2003年公司重组福州长乐国际机场、接收龙岩冠豸山机场。

公司目前已成为以经营民航地面运输服务(航空地面勤务、航空客货运代理、机务、候机楼、货站)为主业，兼营商贸、酒店、广告等业务的企业集团。目前，公司拥有厦门高崎国际机场(以下简称“高崎机场”)、福州长乐国际机场(以下简称“长乐机场”)和龙岩冠豸山机场(以下简称“龙岩机场”)3个机场。公司先后与31家国内外航空公司合作，目前公司3个机场通航城市达到77个，其中：国内58个、国际15个、地区城市4个。

公司经营范围包括：办理经民航总局批准的民用机场航空运输业务；对国内外飞机提供机务保障；为飞机提供地面技术及设备服务；对授权范围内的国有资产进行投资、运营、管理；经济信息咨询、商品中介服务；自营和代理除国家组织统一联合经营的出口商品和国家实行核定公司经营的进口商品除外的其他商品及技术进出口业务；加工贸易（对销贸易、转口贸易）业务；物业管理。

公司设置计划财务部、财务结算中心、审计部、业务发展部、运行标准部、建设管理部、物资供应站、人力资源部、急救中心等14个职能部门。截至2005年底，公司拥有全资及控股子公司14家（按合并口径，见附件1），其下属上市公司——厦门国际航空港股份有限公司（股票代码：600897，以下简称“空港股份”）是由公司独家发起募集设立，并于1996年5月在

上海证券交易所挂牌上市的中国民航系统第一家机场类上市公司，其国际及港澳台旅客吞吐量连续多年位居中国大陆第四名。

截止2005年底，公司（合并）资产总额为480454.75万元，所有者权益220601.85万元，少数股东权益43764.65万元。2005年实现主营业务收入101042.27万元，利润总额12437.06万元，经营活动产生的现金流量净额33232.16万元，现金及现金等价物净增加额19573.12万元。

公司注册地址：厦门市湖里区高崎；法定代表人：王倜悦。

二、本期短期融资券概况

公司2006年计划通过簿记建档集中配售的方式在全国银行间债券市场公开发行短期融资券5亿元，面值为100元，期限365天，按面值平价发行，债券募集资金用于满足公司生产经营需要。

三、行业分析

1、行业现状

机场行业是航空运输行业的子行业，属于资金密集型的交通基础设施运营行业。改革开放以来，国际、国内经济发展，特别是我国经济持续快速发展，以及近年来陆续推进的机场属地化管理、鼓励外资和民营资本介入、航权开放等一系列改革，促进了我国航空运输业每年以近20%的速度持续发展，中国机场行业也随之进入一个快速发展的阶段。

通航状况

“十五”期间，我国机场建设固定资产投资947亿元，比“九五”期间增加30亿元，新增机场21个。截至2005年底，全国共有民用运输颁证机场142个，境内民用航空定期航班通航机场135个（不含香港和澳门，下同）；定期航班通航城市133个。

据《2005 年民航机场生产统计公报》显示，2005 年，全国通航机场共完成旅客吞吐量 28435.1 万人次，比上年增长 17.5%；完成货邮吞吐量 633.1 万吨，比上年增长 14.6%；飞机起降架次为 305.7 万架次，比上年增长 14.7%。民航客货吞吐量均呈快速增长趋势。

业务分布

我国机场行业区域发展不均衡，经营状况呈现明显的两极分化。根据《2005 年民航机场生产统计公报》提供的数据，全国旅客吞吐量和货邮吞吐量的地区分布情况如表 1 所示。在所有通航机场中，年旅客吞吐量在 100 万人次以上的有 42 个（比 2004 年增加 3 个），完成旅客吞吐量占全部机场旅客吞吐量的 94.7%，北京、上海和广州三大城市机场旅客吞吐量占全部机场旅客吞吐量的 37.3%；年货邮吞吐量在 10000 吨以上的有 39 个（与 2004 年持平），完成货邮吞吐量占全部机场货邮吞吐量的 98.5%，北京、上海和广州三大城市机场货邮吞吐量占全部机场货邮吞吐量的 56.9%。

随着机场全部实现属地化管理，加上民航总局对机场行业的进入门槛放松限制，将在一定程度上加剧机场行业发展的不平衡状况，整个行业的客货流量和起降架次的集中度将会进一步提高。

表 1 全国机场业务地区分布情况

地 区	华北	东北	华东	中南	西南	西北
旅 客 吞 吐 (%)	16.8	5.6	31.3	25.6	14.7	6.0
货 邮 吞 吐 (%)	14.5	3.9	47.5	21.8	9.6	2.7

资料来源：《2005 年民航机场生产统计公报》

经营效益

从收入构成来看，我国机场收入主要来源于以起降费为主的航空主业，而非航空性经营收入占比明显偏低，两者的比率也是国际上衡量机场经营水平的重要参考指标之一。从国外机场行业成功经验看，利润基本依靠非航空性

经营，例如英国机场集团管理公司（BAA）和新加坡樟宜机场的航空主业收入均不到其总收入的 1/3，而 2005 年我国首都机场、浦东机场和白云机场非航空性收入占总收入的比例分别为 34%、32%和 47%，公司该项指标为 55%，居国内机场行业第一。因此，未来几年，大力发展机场内的非航空业务，将成为国内机场公司努力拓展的主要领域。

与过去数年航空运输需求的高速增长相背，我国机场经营效益低下问题日益突出，目前全国大部分机场处于亏损状态。造成机场亏损的原因主要是机场建设“超前”、规划和布局不合理、盲目扩大建设规模、运量不足等。

2、行业前景

宏观经济增长营造良好外部环境

宏观经济的持续向好为机场行业的发展提供了良好的发展环境，机场作为所在城市的门户，其腹地经济结构和经济发展状况直接影响当地机场的建设与发展。根据中国证券市场研究设计中心研究开发部的测算，机场旅客周转量、货物周转量的增长速度分别是 GDP 增长速度的 1.57 和 1.67 倍。据国家发改委预测，2006～2010 年我国 GDP 年均增长率约 8.8%，因此，预计“十一五”期间，我国内地航空运输总体发展速度仍将维持在 14%左右。民航总局表示，我国民航未来将以每年 100 架左右的速度引进飞机，而这些新增飞机要转化为运力，对机场的起降次数和规模提出了更高的要求，机场的扩容成为大势所趋。根据国家“十一五”规划，未来 5 年，我国内地机场建设投资约为 1400 亿元人民币。到 2010 年，内地运输机场将达到 186 个，机场综合保障能力也将大大提高。

民航改革提供内部体制支持

航权全面开放：“十五”期间，我国与 42 个国家签署了新的双边航空运输协定或航权安排，2005 年末我国与他国双边航空运输协定达 98 个，目前已在厦门、海口、三亚、南京等城市已开放货运第五航权。航权开放增加了国内

航空公司的竞争压力，伴随着航空票价、运费由于竞争而下调。将给许多主要机场带来业务增长，从而使机场行业受益。从实际执行情况看，枢纽机场受益更大。

收费体制改革：根据民航总局 2002 年 9 月下发的《关于调整国内机场收费标准的通知》，对国内航空公司收费标准进行了调整：上调起降费、停场费、安检费和地面服务费，下调旅客服务费。新标准上调科目的作用整体大于下调科目的作用，据民航总局测算，机场的航空收费将提高 15% 左右，机场行业将整体受益，中小机场的受益程度要高于大型机场。

基地航空公司管制放开：民航总局在基地航空公司管制方面政策的放开，有利于枢纽机场的航线网络建设，更多的航空公司在枢纽机场开设航线、航班，枢纽机场业务将更加繁忙，业务量的增加将使枢纽机场更多受益，预计枢纽机场增长速度将超过行业增长速度。

消费升级和贸易增加提供现实需求

宏观经济的持续快速发展，促进城镇居民可支配收入水平明显提高、消费结构不断升级，人们出行对快捷和便利的要求，为机场行业客运业务提供了广阔市场。随着我国作为世界制造中心的地位日益突出，商务活动的日趋频繁和国际贸易的增加，为机场货运业务增加提供了强有力支持。加之北京奥运会、上海世博会和广州亚运会等重大国际活动的举办以及海峡两岸经济技术文化交流的不断加强，强大的业务需求将使机场行业整体受益。

总之，民航市场化改革继续全面深化，随着行政干预的减少，将创造出更加公平竞争的市场环境，企业的市场主体地位将得到加强，市场在民航资源配置中的基础性作用将得到更大程度的发挥，行业整体活力也将进一步增强。我们认为，良好的外部环境，加上机场行业自身多年来的发展积累，机场行业未来总体形势看好。

四、基础素质分析

1. 竞争实力

公司所属的高崎机场和长乐机场均为全国 35 个飞行等级为 4E 级的机场之一，在 2005 年中国民航总局的 142 个机场排名中，高崎机场旅客吞吐量和货邮吞吐量分别排在第 12 位和第 9 位，长乐机场分别排在第 20 位和第 21 位。作为机场行业这一具有自然垄断性行业的企业之一，公司竞争实力突出体现在以下方面。

区位优势

公司的三个机场位于海峡西岸经济区，该经济区有望成为与长三角、珠三角和环渤海经济圈并驾齐驱的经济增长极。福建省作为海峡西岸经济区的主体，经贸、旅游、会展发展迅速，并且福建省辐射腹地包括广东省北部、江西省南部和浙江省南部，这些地区经济发展较快，外向程度高，客户资源丰富。同时福建省作为我国最大的侨乡，是海峡两岸“三通”的重要枢纽。由此可见，公司腹地区位优势明显。

近年来公司依托其区位优势，形成了海陆空多式联运和中转联的区域性交通网络；与西安、南昌、济南等相关机场结成利益联盟，通过优势互补提高了对航空公司的吸引力；引进了亚洲航空、春秋航空等国际、国内低成本航空公司，初步确立了低成本航空港枢纽；引入了卢森堡货运航空公司，开通了第一条欧洲全货机航线，目前公司所属机场几乎已连接东南亚所有航线，形成了具有区域优势的航线网络，确立了区域性货运中心地位。

品牌突出

自成立之日起，公司一直致力于营造“温馨空港”的服务品牌。2001 年，在高崎机场与台湾航空界合作的新货站楼项目中，公司投资额 1.145 亿元，其中特许经营权评估值占 0.8 亿元，充分显示出公司的品牌资源优势。自 1997 年开始，公司累计七次获得“旅客话民航”同级别机

场评比最高奖，从 2003 年开始连续三年获得“全国用户满意服务单位”，并多次被授予“全国创造文明行业工作先进单位”、“全国精神文明建设工作先进单位”等荣誉称号。根据 2005 年中国民航用户满意指数测评（CACSI）结果显示，高崎机场的满意度位列全国机场之首；2006 年 2 月在国际知名的航空公司——国泰航空对其飞抵的机场综合测评中，高崎机场排名第三，仅次于美国旧金山机场和加拿大的多伦多机场。

技术领先

公司以信息技术为基础的机场信息系统集成（含互联网），通过机场、航空公司和航空管制信息的及时交换与共享，机场的运营管理效率得到很大提高。行政管理上，公司采用先进的办公自动化系统（OA），从行政、财务、人事、物流上全面实现无纸化办公，信息中心能够同步将各种信息反馈到相关部门，提高了行政办公效率；生产管理上，公司始终保持与世界先进的机场技术、设备同步发展。公司高崎机场和长乐机场配备了离港控制、闭路监控、综合保安、楼宇自控、航班动态显示、现场指挥系统等多项国际先进的的机场管理服务系统，高崎机场飞行区等级为国际民航组织评定的最高级 4E 级，长乐机场飞行区等级为 4C 级。

综上所述，公司拥有区位、品牌和技术等核心竞争优势，并依托机场行业资源垄断优势，准确把握市场竞争态势，已初步形成了具有区域优势的航线网络，确立了面向东南亚区域性枢纽的竞争地位。但我们也注意到，目前我国机场行业业务集中度较高，业务量主要集中在北京、上海和广州三大枢纽机场，与之相比，公司的整体竞争实力还有待于提高。

2.人员素质

截至 2005 年底，公司共有在岗员工 3480 人。按学历构成划分，公司员工中硕士及以上学历占总人数的 1.24%，本科及大专学历占总

33.68%，中专学历占总 18.56%；高中及以下占总 46.52%；按专业构成划分，管理和专业技术人员占总人数的 36.40%，生产和服务人员占 63.59%。公司人员整体文化素质一般，以生产服务人员为主，符合机场服务行业特点。

公司现有高层管理人员共 6 人。公司董事长王倜傥先生，1957 年出生，研究生学历，历任厦门市政府办公厅副处长、处长、副主任等职，1993 年加入公司。王倜傥先生先后获得“厦门市经委系统重教企业家”、“厦门市劳模和市重教领导人”、“厦门市专业技术拔尖人才”、“厦门市首届十大杰出企业家”和“福建省优秀企业家”等荣誉称号。公司总经理林杰，历任厦门市政府办公厅处长、副主任等职，在公司工作多年，业务素质较高，管理经验丰富。

作为机场类基础设施运营企业，公司人员构成基本合理，能适应公司目前发展需求；公司管理层相对精简，董事长和高管人员均具有多年机场行业工作经历，专业知识和管理经验丰富，管理能力较强。

3.外部支持

公司所属的机场行业是关系国计民生的基础行业，是 2010 年远景目标纲要中要优先考虑发展的产业，因此受到中央和地方政府、行业主管部门的高度重视，享受到国家和地方政府的许多扶持优惠政策。

2003 年 5 月，高崎机场成为民航系统首个开放“第五航权”（中间点权或延远权）的机场。高崎机场 1993 年一期工程利用科威特贷款 600 万第纳尔（折合 2200 万美元）、二期 530 万第纳尔（约 1800 万美元），首开我国机场利用外国政府贷款进行建设的先例。

高崎机场三期扩建，需要填海造地，当地政府在海域征用等方面给予了大力支持。另外，以高崎机场为运营主体的厦门空港股份有限公司已在上海证券交易所上市，可以凭借证券市场的融资渠道，为机场后期建设提供增量资金。融资渠道多样化是公司又一项重要的竞争优势。

五、企业管理分析

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。1998 年公司执行厦门市政府授权进行的国有资产经营一体化改革，而厦门市国资委 2006 年 1 月刚刚成立，在此期间，公司未设立监事会，市政府也未派驻公司外部监事。公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理全面负责公司日常经营与管理。

高崎机场是民航总局最早下放地方实行属地化管理的机场，因此，公司是机场行业最早尝试市场化经营的企业，在经营理念、成本控制、绩效管理、安全管理等方面，具有比较优势，曾获得民航总局高度评价。

从管理架构上看，截至 2005 年底，公司（合并）共有 10 家全资子公司、3 家控股子公司和 1 家中外合作的机场管理专业培训学院。长期以来，公司总结并建立了“三个层次、三个中心、三级核算”的母子公司管理体制，即：集团公司本部是集团的投资中心和机场管理当局，发挥国有资产管理和机场行政管理职能，以资产增值为目标；下属公司是集团的利润中心，发挥创造经济效益的职能，以追求利润最大化为目标；各基层单位是成本中心，以将成本控制到最低为目标。

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

安全运行方面，公司从建立长效的安全管

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

人力资源管理方面，公司全体员工实行劳动合同制，管理干部竞聘上岗。公司全面推行绩效考核，绝大部分下属单位都建立了初步的绩效考核办法，通过开展经营者绩效综合评价的研究，进一步完善了下属公司治理结构；公司逐步推进用工制度改革，在部分岗位实现了中长期员工与短期员工工资水平并轨，并聘请了外部咨询机构对主业公司薪酬福利制度进行内部审计，在此基础上完成工资调整，建立了良性有效的公司福利制度。

总体看，公司法人治理结构基本合理，母子公司管理体制较为健全，运行状态较好；公司内控管理体制较为完善，执行效果较好，使得公司近年来在整个机场行业经济效益不佳的情况下，经济效益逐年提高。值得注意的是，公司法人治理结构有待进一步完善。

六、企业经营分析

1. 经营现状

公司是一家以经营民航地面运输服务为主业，兼营商贸、酒店餐饮、广告等业务的综合性机场企业。公司目前拥有 3 个机场：高崎机场 1983 年建成通航，1993 年进行二期扩建，是我国大陆十大繁忙机场之一；长乐机场是国家二类机场，于 2003 年 3 月以承债 18.2 亿元方式重组纳入公司，资产重组合同中约定“2003 年 1 月 1 日至 2015 年 12 月 31 日期间，福州国际航空港有限公司及其子公司缴纳的营业税、房产税、土地使用税、印花税的市财政留成部分以专项补贴的形式返还公司”；龙岩机场经厦

门市财政局批复（厦财外[2005]52 号），以全部资产整体无偿划转方式，划归公司所有，机场所在地的连城县国有资产经营公司承担向航空公司包机而产生的航线补贴。截至 2005 年底，公司 3 个机场客货吞吐能力见表 2。

表 2 公司所属机场客货吞吐能力

机 场	飞行等级	通航城市	合作航空公司	开通航线	旅客吞吐能力	货邮吞吐能力
高崎机场	4E	77	31	135	1000	15
长乐机场	4E	53	11	80	650	20
龙岩机场	4C	3	2	2	14	0.08

注：旅客吞吐能力单位为万人次；货邮吞吐能力单位为万吨。

公司主要业务可以划分为航空主业和非航空性业务，2005 年公司实现营业收入 101042.27 万元，同比增长 7.64%，航空主业收入与非航空性收入比例达到 45：55，在国内机场行业领先。

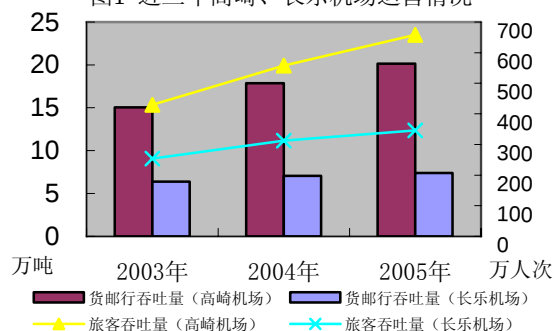
航空主业

近年来，公司围绕“推进持续创新，打造精品机场”的目标，在航空主业方面，采取了以下措施：引入国泰航、亚航、惠航、春秋航、川航等航空公司，并采取优惠政策予以支持，努力打造低成本航空枢纽港；利用国泰航空开辟厦门航线的有利契机，开发通往欧、美、澳的新途径；吸引四川航空到厦门运营，促进了厦门航空市场的有效竞争；成功引入卢森堡货运航空公司开通第一条欧洲全货机航线，有力的促进了公司客货运吞吐量的增长，进一步确立了公司的区域性货运中心地位。通过实施这些措施，公司航空主业平稳增长，近三年平均增长率为 11.88%，2005 年实现航空主业收入 47056.86 万元。近三年航空主业毛利率基本稳定，分别为 8.24%、14.44%和 14.11%。

2005 年，公司 3 个机场累计保障安全飞行 103845 架次，同比增加 5.68%，其中：高崎机场 67014 架次、长乐机场 36525 架次、龙岩机场 306 架次；累计完成旅客吞吐量 1005.57 万人次，同比增长 15.39%，其中：高崎机场 658.55

万人次（位居全国第 12 位）、长乐机场 345.48 万人次（位居全国第 20 位）、龙岩机场 1.56 万人次；累计货邮行吞吐量 27.56 万吨，同比增长 10.52%，其中：高崎机场完成 20.13 万吨、长乐机场完成 7.41 万吨、龙岩机场 23 吨。公司高崎机场、长乐机场近三年运营情况如图 1 所示。

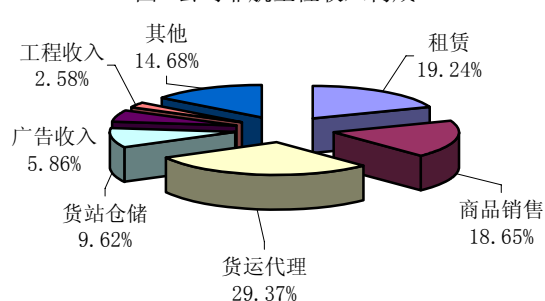
图1 近三年高崎、长乐机场运营情况



非航空性业务

公司始终坚持“稳健经营、协调发展”战略，在大力发展航空主业的同时，积极拓展非航空性业务范围，包括货运代理业务、租赁业务、商品销售业务等。近年来，公司非航空性业务增长迅速，非航空性收入三年平均增长率达到 27.03%，远远高于航空主业收入 11.88% 的平均增长速度，逐步成为公司经营利润的主要来源，2005 年公司实现非航空性收入合计为 53985.41 万元，其构成情况见图 2。

图2 公司非航空性收入构成



货运代理业务：由于货运代理是一项高收入、高利润的经营项目，公司将航空货运代理业务纳入发展机场周边航空产业、建设航空物流中心的整体发展战略，专门成立货运代理公

司开展航空货运代理业务，具体包括：代理航空运输、陆空联运、海空联运和地面运输服务；组织国内航线的货运包机业务，代理航空货运保险业务，承办航空进出口货物的国际运输代理业务等。近三年，公司货运代理业务均以 30% 以上的速度增长，2005 年公司实现货运代理业务收入 15853.42 万元，占非航空性收入的 29.37%，占总收入的 15.68%。公司自 2001 年 5 月起被戴尔中国有限公司指定为戴尔空运日本物流总代理，2005 年荣获第四届中国货运业最佳航空货运公司优秀奖。

租赁业务：公司充分利用机场候机楼、各类用房（如业务用房、机务用房、仓库用房）、各类柜台（如值机柜台、售票柜台、保险柜台、宾馆柜台）等物业资源具有较大稀缺性和垄断性等特点，为航空公司、保险公司、银行、邮局等驻场单位提供租赁服务，构成公司收入的主要来源之一。2005 年公司租赁业务实现收入 10385.24 万元，占非航空性收入的 19.24%，占总收入的 10.28%。

商品销售业务：公司销售商品主要包括航空食品和花卉。公司下属子公司——厦门国际航空港食品有限公司是厦门空港（51%）与香港美心集团（49%）合资兴办的中外合资企业，投资总额为人民币 3000 多万元，系国际航空配餐协会成员，经营范围包括航空配餐、中西餐厅、咖啡厅、快餐店、饼店及旅游食品的生产等，现为全日空、菲航、港龙、澳航、日航等 7 家国际及地区航空公司以及国航等三大航空集团以及海南、山东等多家国内航空公司提供配餐服务，并为多家大型跨国餐饮集团公司提供产品服务，2001 年～2003 年连续三年被国航评为“配餐质量满意单位”。厦门航空港花木有限公司系公司下属的一家园林花卉专业企业，注册资本 300 万元人民币，具有省级建设主管部门核发的绿化资质，主要经营各类花卉苗木的规模生产、批发、零售业务及承接园林绿化施工、绿地养护等业务，现已建成蝴蝶兰标准生产温室 10000 平方米、草花生产基地 40

余亩，年产蝴蝶兰开花株 15 万余株、草花 100 万盆，系列产品以品种新、质量好、价格廉、深受市场喜爱。公司 2005 年实现商品销售收入 10070.35 万元，占非航空性收入的 18.65%，占总收入的 9.97%，毛利率达到 34.12%。

除此之外，按照协调发展的战略，近年来公司还经营货站及仓储、广告、工程施工、酒店餐饮等业务，各项业务均发展迅速。

总之，从行业来说，随着民航体制改革的逐步深化，民营航空发展势头良好，价格管制有望逐渐放开，这些因素都将促进民航运输业的繁荣，对机场来说，构成实质利好；从地区发展来看，海峡西岸经济区已经纳入国家战略并开始启动厦门市新一轮跨越式发展的步伐，将推动区域经济总量快速提升；从公司内部发展形势看，经过二十多年的改革积累，目前各项经营指标均处于历史最好时期，公司迈入了良性健康发展轨道，为企业保持长期快速发展奠定了坚实基础。

2. 经营效率

表 3 为公司近三年发展及经营状况，公司近三年资产总额基本稳定、股东权益稳中有升，年均增长率分别为 0.49% 和 10.13%；主营业务收入有较大幅度增长，年均增长率达到 19.25%；利润总额则有大幅度增加，年均增长率达到 318.54%，公司整体发展良好。

从经营效率的主要指标来看，管理费用率三年平均为 17.72%，2005 年该项指标为 18.93%，符合机场行业管理费用普遍较高特点；销售债权周转次数、存货周转次数稳步提高，近三年平均值分别为 5.72 次和 21.98 次，2005 年该两项指标分别达到 6.56 次和 29.67 次；总资产周转次数有所增加，资产流动性和运营效率不断提高。总体看，公司整体经营效率较高，并逐步趋好。

表 3 公司近三年发展情况及经营效率

项 目 (万元)	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
主营业务收入	71048.74	93871.45	101042.27	19.25
利润总额	709.98	6235.74	12437.06	318.54
所有者权益	181887.53	209628.63	220601.85	10.13
资产总额	475779.37	500186.67	480454.75	0.49
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	平均值
管理费用率 (%)	18.29	15.95	18.93	17.72
销售债权周转次数 (次)	5.18	5.41	6.56	5.72
存货周转次数 (次)	15.51	20.74	29.67	21.98
总资产周转次数 (次)	0.20	0.19	0.21	0.20

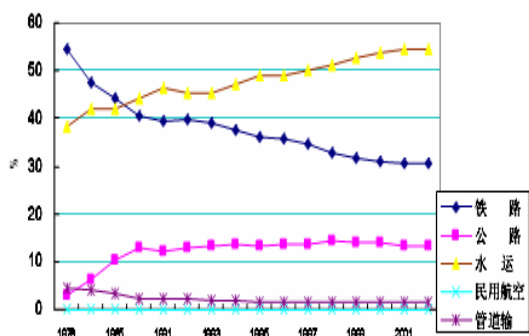
3. 风险关注

行业内外竞争加剧

首先，随着机场市场化程度的不断提高，公司与周边广东、江西和浙江等省的机场间的竞争在不断增强，与航空公司之间同时也存在一定的业务交叉竞争，客货量份额的分流将对公司主业增长和市场占比构成一定挑战。

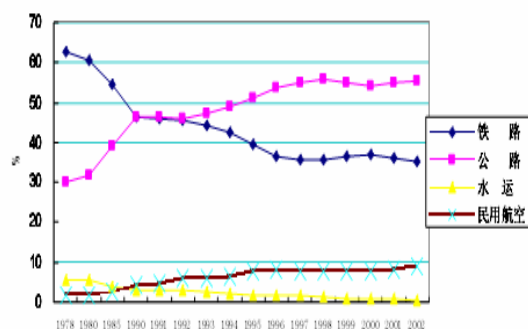
从图 3、图 4 可以看出，替代运输方式的发展，对航空运输业构成一定的竞争压力。铁路提速、服务改进和不断扩大的高速公路网建设，以及厦门一金门海运航线的快速发展，均对公司客货吞吐量稳定增长构成一定威胁。

图 3 全社会货物周转运输方式组成 (%)



资料来源：中国统计年鉴

图 4 全社会旅客周转交通方式组成 (%)



资料来源：中国统计年鉴

机场建设费改革

机场行业的自然垄断属性决定了政府对机场的航空服务收费实行较严格的管制，根据《价格法》和《国家计委和国务院有关部门定价目录》（国家发展计划委员会令第 11 号），国内航空收费和航空运价仍然实行政府指导价。2006 年 4 月国家财政部下发通知披露，2002 年经国务院批准，包括民航机场管理建设费（即机场建设费）在内的 18 项政府性基金政策于 2005 年底执行到期；经国务院批准，将包括民航机场管理建设费在内的 17 项政府基金的政策执行期延至 2006 年底。2003 年~2005 年，公司已经收到的机场建设费返还分别为 9586 万元、11260 万元和 9007 万元，是公司的主要收入来源之一。未来机场建设费的改革走向，将影响到机场行业的发展，使公司未来经营面临一定的不确定性。

台海局势走向

台湾问题作为国共内战的历史遗留问题，一直未得到解决，尤其最近两届台湾当局蓄意破坏祖国和平统一进程，使得台海和平空间不断受到挤压。厦门是祖国大陆伸向宝岛台湾的桥头堡，一方面，如果台湾问题得到顺利解决，公司因地缘优势将首占先机，客货吞吐和中转业务将有较大增长；如果不能得到妥善解决，政治局势的稳定与否对公司的生产经营的稳定性构成一定的影响。

跨地域管理

公司所属的三个机场中，长乐机场和龙岩机场均不在公司集团本部住所地，跨地域管理的运作模式尚处于磨合期。尽管目前跨地域管理取得了一定的成绩，2005 年长乐机场在重组后的第 3 年扭亏为盈、龙岩机场客流量首次突破 1 万人次，但是，跨地域管理对公司来说仍是巨大的挑战：一方面，重组和接管后企业文化与管理思维的融合面临一定困难；另一方面，公司规模不断扩大以及管理地域上的隔阂，在无形中增加公司管理成本。

4. 未来发展

未来两年，公司将主要围绕主业发展和工程建设两个主题，加强硬件基础设施建设、不断创新管理机制、提升服务能力和水平、完善绩效考核体系，继续巩固和增强公司区域性枢纽机场地位。

具体战略包括：

(1) 航空客运方面：全面开展航线营销工作，充分发挥公司已逐步完善的中转服务配套设施的功用，进一步推广海空、陆空、空空联运业务，吸引更多旅客在公司所属机场中转，制订并推出新的鼓励增加航班开辟航线的优惠政策，吸引航空公司增加航班密度和开辟新的航线，确保航空业务收益稳定增长。

(2) 航空货运方面：继续从运力引进、效率提升以及腹地延展三个方面推进，充分利用业已形成的全货机航线网络以及运力优势，建立与货运口岸单位互动信任机制，争取政策支持，优化作业流程，吸引和推进专业货机公司在公司机场建立基地，积极吸纳中西部地区以及长江三角洲地区的出口转运货源，扩大货运腹地，增强辐射能力，进一步确立区域性货运中心地位。

(3) 非航空业务方面：充分开展行业研究和市场调研工作，加大对旅客在候机楼消费需求的研究，支持配合各商家调整产品结构、制订更具竞争性的价格策略和服务方案，增加对

旅客购物消费的吸引力，保证公司的特许经营和经济收益得到顺利实现；加强与高资质企业合作，集中资源加大对智能化产品的研发力度，推进公司机电产业朝高新技术企业转型；不断提高自营广告媒体档次，努力探索一条集品牌策划、广告代理、广告发布等业务为一身的专业化发展新路子。

表 4 列示了公司对未来两年主要财务数据的预测。预测依据主要包括：①以 2005 年公司财务数据为基础，按照公司目前正常稳定的生产能力预测；②投资部分预测了已经立项并已开始实施的 4 个项目（见表 5），分别是五通码头、航空港物流园区、机场三期工程和航空港大厦，预测充分考虑了工程进度；③考虑了 2006 年通过发行短期融资券筹集资金 5 亿元。

表 4 未来预测

项目（万元）	2005 年	2006 年	2007 年	变动率（%）
规划投资		38000	35000	
销售收入	101042	110843	121606	9.71
利润总额	12437	13200	15133	10.31
净利润	4885	4907	5698	8.00
折旧	26031	26488	26875	1.61
摊销	1082	1082	1082	0.00
利息支出	7395	5383	5609	-12.91
少数股东权益	43765	45700	48000	4.73
所有者权益	220602	279274	298761	16.37
EBITDA	46946	46153	48699	1.85
短期债务余额	91067	60000	50000	-25.90
长期债务余额	63217	70000	50000	-11.07
指 标	2005 年	2006 年	2007 年	平均值
全部资本化比率（%）	36.85	28.57	22.38	29.27
净资产收益率（%）	2.21	1.76	1.91	1.96
EBITDA 利息倍数（倍）	6.35	8.57	8.68	7.87
债务保护倍数（倍）	0.21	0.25	0.34	0.26

资料来源：公司提供

表 5 公司未来两年项目投资情况（单位：万元）

项目名称	2006 年	2007 年
航空港大厦	10000	15000
五通码头	4400	3000
机场三期/物流园区	13000	10000
航空主业设备采购及其他相关配套项目	10600	7000
合 计	38000	35000

资料来源：公司提供

根据预测，公司 2005 年～2007 年主营业务收入平均增长率为 9.71%，利润总额平均增

长率为 10.31%。对比公司 2003 年~2005 年主营业务收入和利润总额的实际增长水平，结合公司未来两年业务预计发展状况，我们认为，公司的预测较为合理，预测目标实现可能性较大。

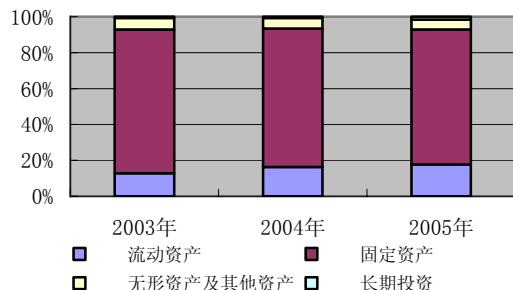
七、财务分析

公司提供了 2003 年~2005 年合并财务报表，以上报表经厦门天健华天有限责任会计师事务所审计并出具了标准无保留意见的审计结论。公司本部 2003 年执行《运输（民用航空）企业会计制度》，2004 年起调整为执行《企业会计制度》。公司近三年的财务报表合并范围变化很小，可比性较好。

1. 资产构成

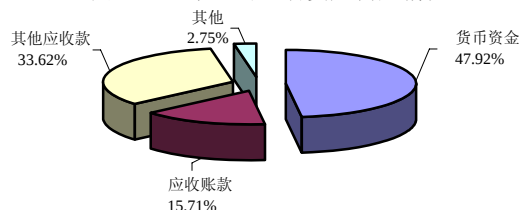
从图 5 可以看出，公司资产以固定资产为主。近三年公司固定资产、无形资产及其他资产略有下降，流动资产、长期投资有所增加，流动资产年均增长 17.59%，长期投资年均增长 42.29%。截至 2005 年底，公司资产总额 480454.75 万元，其中：固定资产占 75.22%，流动资产占 17.68%，无形资产及其他占 5.55%，长期投资占 1.55%。公司资产的流动性偏弱，但符合公司作为机场类大型基础设施运营企业的特征。

图5 近三年公司资产构成情况



2005 年底，公司流动资产总额为 84958.19 万元，以货币资金、应收账款、其他应收款为主，三项合计占流动资产总额的 97.25%，构成情况见图 6。

图6 2005年公司流动资产构成情况



公司近三年货币资金年平均增长率为 10.14%，2005 年底余额为 40712.78 万元，其中子公司厦门国际航空港股份有限公司定期存款占 60.05%。

受到公司加大应收账款监控、催收和清理力度的影响，公司应收账款净额近三年有所下降，年均增长-11.97%。2005 年底，公司应收账款余额为 13815.48 万元，从账龄构成看，1 年以内的占 96.64%，1~2 年的占 2.35%，2 年以上的占 1.01%；从债务人构成和应收账款内容看，主要债务人为包括厦门航空公司、海南航空股份有限公司在内的各家航空公司以及戴尔计算机（中国）有限公司，款项内容相应主要为机场服务费和货运代理费。2005 年底，公司应收账款坏账准备余额为 465.83 万元，占应收账款余额的 3.37%，考虑公司应收账款以账龄在 1 年以内的为主，计提较为充分。综合来看，公司应收账款账龄较短、债务人信誉良好，不能收回的风险较小。

公司其他应收款净额近三年变动较大，年均增长 163.89%，主要由于 2004 年 9 月民航总局推行机场建设费收费改革，将机场建设费含进票价统一收取，于下一年向机场返还上年机场建设费。2005 年底，公司其他应收款余额为 30426.98 万元，其中：账龄在 1 年以内的占 88.74%，3 年以上的占 5.68%。主要债务人为中国民航结算中心，占比达到 72.42%，款项内容为应收机场建设费。2005 年底公司其他应收款坏账准备余额为 1865.63 万元，占其他应收款的 6.13%。民航总局机场建设费返还政策的不确定性，对公司其他应收款的收回存在一定影响。

2005 年底，公司长期投资净额为 7463.59 万元，近三年年均增长 42.29%，全部为长期股权投资，其中：按权益法核算的股权投资为 2390.19 万元，被投资对象主要包括厦门国际航空集团混凝土有限公司、厦门空港航星汽车维修服务有限公司等，2005 年确认投资收益 358.58 万元；按成本法核算的股权投资为 4994.34 万元，被投资对象主要包括厦门国际港务股份有限公司、厦门航空工业有限公司等，2005 年收到分红和股利 113.60 万元。整体来看，公司投资收益状况一般。

2005 年底，公司固定资产总额 361380.58 万元，其中：固定资产原值 530770.25 万元，固定资产成新率为 64.94%，整体运行质量较好；由于公司物流园区一期、高崎机场三期、登机桥改造、连潘商住楼等项目的逐步展开，在建工程近三年变动较大，2005 年底余额为 20284.46 万元。

总体看，目前公司资产质量较好，资产流动性虽偏低，但基本符合公司所在的机场类基础设施行业资产构成特点。

2. 负债及权益结构

近三年，公司整体债务负担逐年减轻，短期债务和长期债务均逐年减少。2005 年底，公司负债总额为 216088.24 万元，其中：流动负债占 70.52%，长期负债占 29.48%，以流动负债为主。流动负债中，短期借款占 54.01%，其他应付款占 25.50%（主要为教育费附加），应付账款占 6.15%。

近三年公司有息债务规模逐年下降，年均增长率为-12.83%，2005 年底，公司有息债务总额为 154284.01 万元，其中：长期债务为 63216.56 万元，全部为长期借款；短期债务中短期借款为 91067.45 万元，占 90.37%。

近三年公司所有者权益稳定增长，年均增长率为 10.13%，2005 年底，所有者权益 220601.85 万元，主要为实收资本和资本公积。实收资本系历年实际收到的厦门市财政局拨入

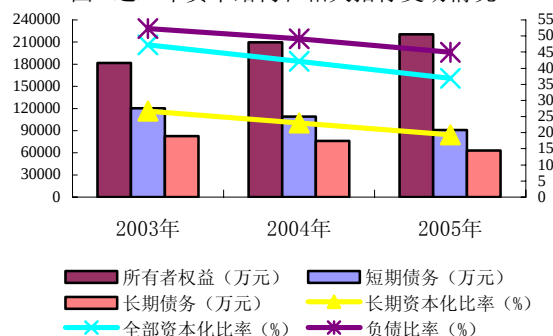
的机场管理建设费、返拨的上缴财政利润以及厦门市财政局按政策返还各类税金，已经“厦门天健华天所验（2002）NZ 字第 0003 号”《验资报告》验证；资本公积主要为历年固定资产评估增值、发起设立厦门机场股份有限公司的股票溢价、厦门市财政返还机场建设费及无偿拨入国有资产等形成。总体看，公司股东权益以实收资本和资本公积为主，稳定性较好。

从表 6 和图 7 可以看出，受权益性资本稳步增加、短期债务和长期债务逐年下降的影响，近三年公司负债比率、长期化资本化比率和全部资本化比率均逐年下降，2005 年底该三项指标分别为 44.98%、19.30%和 36.85%。公司资产负债率在行业内处于较低水平，债务负担较轻，财务弹性较大，具有一定的融资空间。

表 6 财务构成

项 目 (万元)	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
所有者权益	181887.53	209628.63	220601.85	10.13
少数股东权益	44990.82	44977.54	43764.65	-1.37
短期债务	120254.30	109044.63	91067.45	-12.98
长期债务	82807.37	76294.76	63216.56	-12.63
负债总额	248901.01	245580.48	216088.24	-6.82
资产总额	475779.37	500186.67	480454.75	0.49
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	平均值
长期资本化比率 (%)	26.74	23.06	19.30	23.03
全部资本化比率 (%)	47.23	42.13	36.85	42.07
负债比率 (%)	52.31	49.10	44.98	48.80

图7 近三年资本结构和相关指标变动情况



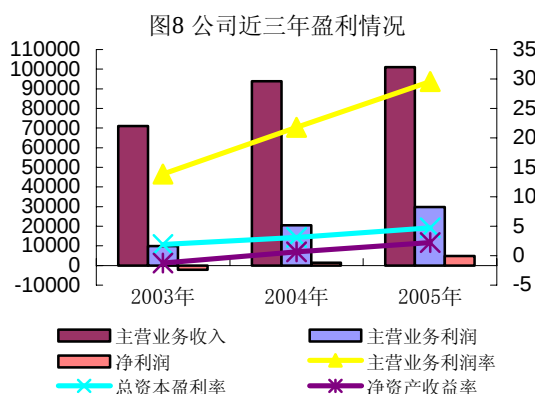
本期短期融资券发行后，公司初步计划将募集资金补充生产经营流动资金。结合未来投资项目、经营活动资金安排和本期融资券募集

资金使用计划，如公司预测（表4），公司2006年和2007年底全部资本化比率将分别达到25.87%和22.38%，债务负担将进一步减轻。假设公司将短期融资券募集资金全部用于生产经营，以2005年末数据测算，全部资本化比率也仅为43.59%，仍处在合理范围内。

3.盈利能力

近几年来，随着两岸春节包机直航航点在厦门设立、引进卢森堡货运航空公司开通直达欧洲航线、低成本航空业务的快速发展以及长乐机场扭亏为盈，公司整体盈利能力逐渐提高。公司主营业务收入、主营业务利润、利润总额持续增长，近三年年均增长率分别为19.25%、74.21%和318.54%。2005年公司实现主营业务收入101042.27万元，主营业务利润29862.49万元，利润总额12437.06万元，净利润4885.46万元。

如图8所示，公司主营业务利润率近三年有较大幅度增长，三年平均为21.74%，其中：航空主业三年利润率平均为12.26%，2005年为14.11%；非航空业务利润率三年平均为41.25%，2005年为48.92%。总体看，非航空性业务利润率远远高于航空主业利润率。公司主营业务盈利能力较强。



公司三项期间费用（营业费用、管理费用和财务费用）数额较大，近三年三项期间费用占主营业务收入的比重分别为30.95%、26.13%和27.97%，而2005年浦东机场、白云机场和

深圳机场该项指标分别为5.59%、22.67%、4.93%，这在一定程度上削弱了公司整体盈利能力。因此，公司在费用控制方面有待进一步加强。

从反映盈利能力的指标来看（见表7），近三年公司总资本盈利率和净资产收益率平均值分别为3.25%和0.55%，其中2005年两项指标分别为4.74%和2.21%，公司盈利能力逐年增强，但整体盈利能力一般。

表7 盈利能力

项目(万元)	2003年	2004年	2005年	变动率(%)
主营业务收入	71048.74	93871.45	101042.27	19.25
主营业务利润	9840.14	20468.81	29862.49	74.21
利润总额	709.98	6235.74	12437.06	318.54
净利润	-2252.32	1410.60	4885.46	
利息支出	7421.43	7481.78	7395.34	-0.18
少数股东权益	44990.82	44977.54	43764.65	-1.37
所有者权益	181887.53	209628.63	220601.85	10.13
总债务	203061.67	185339.40	154284.01	-12.83
指标(%)	2003年	2004年	2005年	平均值
主营业务利润率	13.85	21.81	29.55	21.74
现金收入比	106.88	109.29	100.06	105.41
总资本收益率	1.89	3.12	4.74	3.25
净资产收益率	-1.24	0.67	2.21	0.55

总体来看，随着机场三期、物流园区以及航空港大厦等项目的稳步推进和陆续投入运营，高崎机场区域性货运枢纽地位将进一步巩固，长乐机场扭亏为盈后效益进一步好转，龙岩支线机场的军民合用旅游支线机场发展战略的全面实施，以及公司非航空性业务科技含量与经济效益的提高，未来两年公司业务仍可实现持续、稳步增长，公司整体盈利能力将不断增强。

4.现金流量

2003年~2005年，公司现金及现金等价物净额有所增加，年均增长7.75%，2005年年底公司现金及现金等价物净增加额为19573.12万元。近三年，公司EBITDA保持稳定增长，年均增长13.04%，2005年为46946.07万元（见表8），公司现金流状况较好。

经营活动方面，公司销售商品、提供劳务

产生的现金流入增长较快，近三年平均增长率为 15.39%，2005 年销售商品、提供劳务实现现金流入 101102.08 万元，主要原因在于高崎机场盈利规模不断扩大、长乐机场 2005 年实现扭亏为盈以及非航空性业务收入规模的显著增加。公司近三年收到的税费返还有较大幅度的增加，三年平均增长率达到 128.51%，主要是福州市以专项补贴的形式将各项税金返还公司所致（根据长乐机场资产重组合同约定实施）。但是，由于 2004 年 9 月份实行的机场建设费改革，使得公司收到的其他与经营活动有关的现金下降较多，导致 2005 年经营活动现金流入较上年下降 45144.01 万元。与此同时，2005 年公司支付的其他与经营活动有关的现金较上年减少 27460.84 万元，使得现金流出也有所下降。以上诸多方面的综合作用，使得公司近三年经营活动现金流量净额稳中有降，平均增长率为 -9.06%，2005 年经营活动现金流量净额 33232.16 万元。

投资活动方面，近三年公司收回投资收到的现金大幅度增加，平均增长率达到 354.26%，2005 年收回投资现金流入为 34138.14 万元，主要由于下属厦门空港股份有限公司收回购买央行票据投资 26796.21 万元；加之 2005 年公司投资所支付的现金较 2004 年减少 43230.09 万元，使得公司投资活动现金流量净额由负转正，2005 年为 17262.89 万元。

表 8 公司近三年现金流情况

项 目（万元）	2003 年	2004 年	2005 年	变动率（%）
销售商品、提供劳务收到的现金	75933.87	102595.41	101102.08	15.39
经营活动产生的现金流量净额	40185.26	46642.88	33232.16	-9.06
投资活动产生的现金流量净额	-18337.00	-56720.77	17262.89	--
筹资活动产生的现金流量净额	-4990.88	-2682.32	-30919.25	148.90
现金及现金等价物净增加额	16860.16	-12756.05	19573.12	7.75
现金收入比率（%）	106.88	109.29	100.06	105.41

筹资活动方面，近三年筹资活动现金流入

流出均较大，以短期借款的借入和偿还为主。公司近三年筹资活动现金流量净额分别为 -4990.88 万元、-2682.32 万元和 -30919.25 万元，显示出近三年公司筹资活动现金流出额度较大，其中偿还债务占了很大比重，也使得公司债务负担逐年减轻。

公司 2006 年~2007 年的现金流量预测数据见表 9。经营活动方面，公司基于民航总局“十一五”期间全国平均三大指标（飞行起降架次、旅客吞吐量、货邮吞吐量）增长率以及各下属公司所在行业和地区平均增长率分别预测，未来两年主营业务收入可分别达到 110843 万元和 121606 万元，经营活动净现金流也有较快增长；投资活动方面，公司预计未来两年在 4 个主要项目上的投资分别为 38000 万元和 35000 万元（见表 5），投资活动现金流出有所增加；筹资活动方面，未来两年现金流出仍以偿还债务本息为主，整体债务规模稳步降低。

通过对表 9 和表 4 未来预测的对比分析，以及对中国机场行业未来几年仍将保持稳定增长的判断，我们认为，公司预测基本合理，实现可能性较大。

表 9 2006 年~2007 年现金流量表预测

项 目（万元）	2005 年	2006 年	2007 年
一、经营活动产生的现金流量			
现金流入小计	107518	141730	155755
现金流出小计	74286	82072	90728
经营活动产生的现金流量净额	33232	59658	65027
二、投资活动产生的现金流量			
现金流入小计	38757	12725	9582
现金流出小计	21494	38000	35000
投资活动产生的现金流量净额	17263	-25275	-25418
三、筹资活动产生的现金流量			
现金流入小计	201228	150000	150000
现金流出小计	232147	184,383	189609
筹资活动产生的现金流量净额	-30919	-34383	-39609
四、汇率变动对现金的影响额	-2.68	0	0
五、现金及现金等价物净增加额	19573.12	0	0

数据来源：公司预测

5.偿债能力

从表10看，近三年公司流动比率和速动比率稳步增加，2005年底两项指标分别为55.75%和54.50%；筹资活动前现金流量净额利息偿还能力指标近三年有所提高，三年平均值为2.81倍，2005年为6.83倍。总体看，公司短期偿债能力偏弱，短期偿债压力较大。

表10 偿债能力

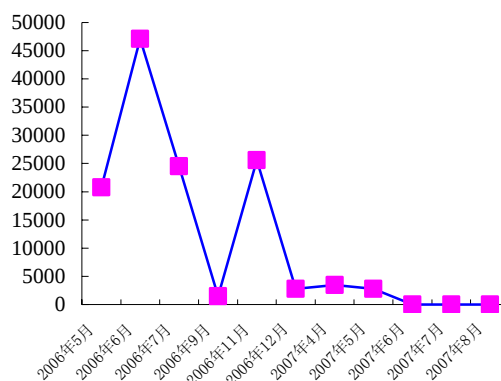
项 目（万元）	2003 年	2004 年	2005 年	变动率（%）
流动资产	61439.17	81205.98	84958.19	17.59
流动负债	165119.91	168801.98	152387.95	-3.93
折旧	26577.42	27335.16	26031.38	-1.03
摊销	2030.43	648.91	1082.28	-26.99
利息支出	7421.43	7481.78	7395.34	-0.18
利润总额	709.98	6235.74	12437.06	318.54
EBITDA	36739.26	41701.59	46946.07	13.04
筹资活动前现金流量净额	21848.26	-10077.89	50495.05	52.03
总债务	203061.67	185339.40	154284.01	-12.83
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	平均值
流动比率（%）	37.21	48.11	55.75	47.02
速动比率（%）	34.70	46.52	54.50	45.24
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力（倍）	2.94	-1.35	6.83	2.81
EBITDA 利息倍数（倍）	4.95	5.57	6.35	5.62
债务保护倍数（倍）	0.13	0.16	0.21	0.17
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数（倍）	0.11	-0.05	0.33	0.13

近三年公司EBITDA利息倍数稳定增长，三年平均值为5.62倍，2005年该项指标为6.35倍，利息支付能力基本正常。近三年公司债务保护倍数有所提高，三年平均值为0.17倍，2005年底为0.21倍，公司债务资本中近60%为短期债务，公司对全部债务的保护能力偏弱。2005年公司筹资活动前净现金流量净额债务保护倍数为0.33倍，较前两年有所好转，公司通过经营和投资活动产生的现金流量净额偿还债务能力有所增强。

若本期短期融资券发行成功，根据公司对2006年~2007年的预测，经营活动产生的现金流量净额分别为本期短期融资券的1.19倍和1.30倍，对本期短期融资券的覆盖程度较高。

截至2005年底，公司无对外提供担保。图9反映的是截至2006年4月底，公司统计的未来16个月内需要偿还的现有债务分布情况（考虑短期借款的滚动性，现有债务的未来偿还安排，仅具有一定的参照意义），未来16个月内，公司现有债务中需要偿还的总额为128580万元（其中人民币贷款71500万元、外币贷款7135万美元），债务的集中偿付期主要分布在2006年5月、6月、7月和11月，而2007年对现有债务的偿还规模相对较小。我们假设本期短期融资券2006年8月发行，在本期融资券到期前的3个月中，现有债务中没有到期债务需要偿还。可以看出，公司现有债务的偿还期限和规模分布有利于本期短期融资券的偿付。

图9 公司现有债务未来偿还安排

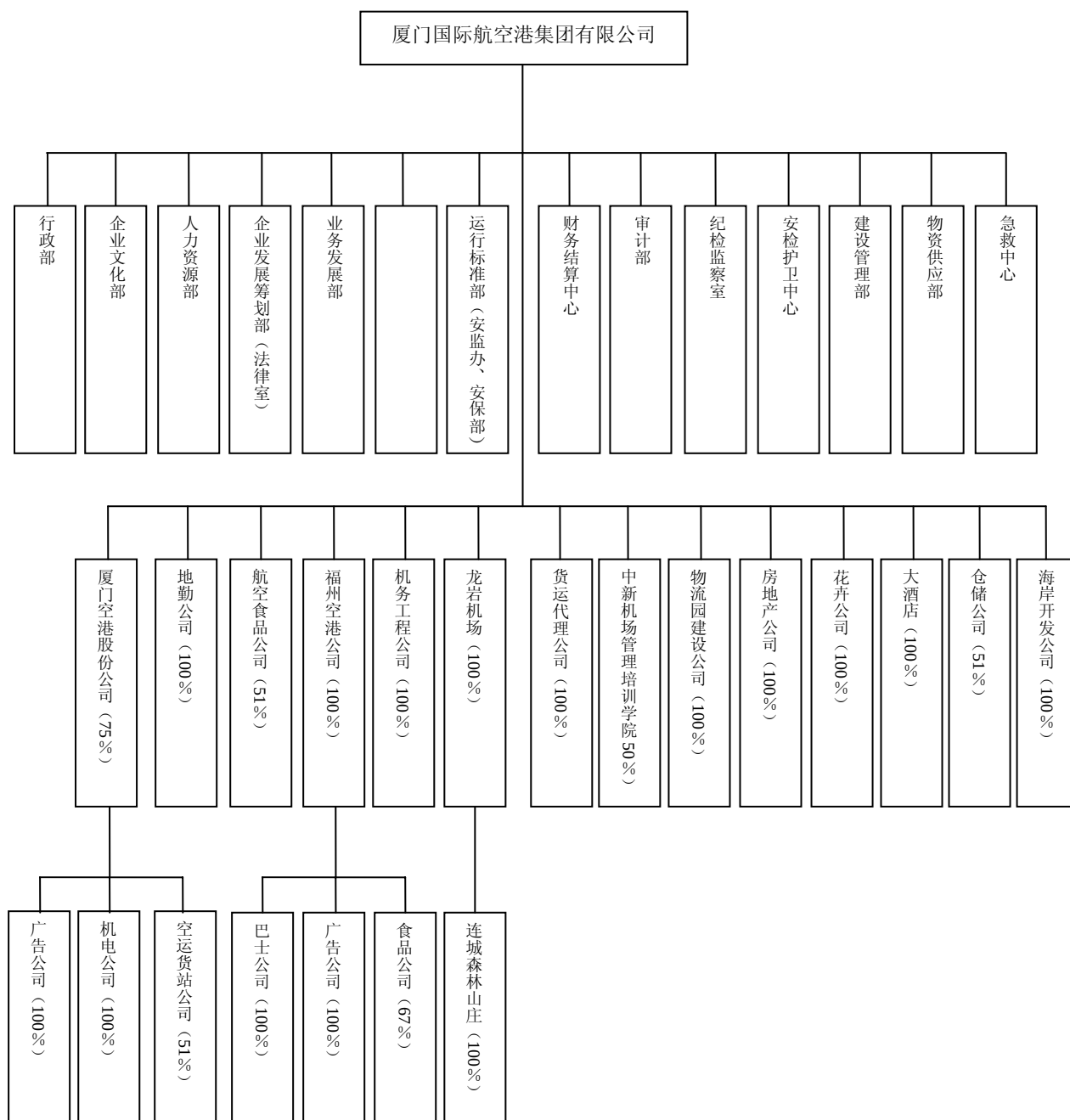


注：根据公司提供资料整理，外币贷款按1美元=8元人民币折算。

另外，公司作为厦门市国有重点企业集团，与各家商业银行建立了良好的合作关系，截至2006年4月底，公司在商业银行获得的综合授信额度为255000万元，目前尚未使用的余额为165100万元，基本为无附加条件的授信额度。此外，公司下属企业——空港股份作为上市机场企业，从资本市场直接融资渠道较为畅通。以上顺畅的权益融资和债务融资渠道，均为公司本期短期融资券提供了良好的备用支持。

综合上述分析判断，公司对本期短期融资券的偿还能力较强，本期融资券不能按期还本付息的风险较小。

附件1 厦门国际航空港集团有限公司组织结构图



附件 2-1 资产负债表(资产)

(单位: 元)

资 产	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	335,591,339.67	211,396,638.48	407,127,816.53	10.14
短期投资		248,193,501.00		
减: 短期投资跌价准备				
短期投资净额		248,193,501.00		
应收票据	8,060.20			-100.00
应收股利				
应收利息	54,000.00		337,524.19	150.01
应收账款	172,279,765.11	174,728,285.77	133,496,512.16	-11.97
其他应收款	41,015,558.11	142,014,542.45	285,613,498.58	163.89
减: 坏款准备	1,555,032.11			-100.00
应收账款净额	211,740,291.11	316,742,828.22	419,110,010.74	40.69
预付账款	24,650,412.78	8,479,723.26	2,557,848.87	-67.79
期货保证金				
应收补贴款				
应收出口退税				
存货	41,443,083.64	26,736,948.46	19,092,293.16	-32.13
减: 存货跌价准备				
存货净额	41,443,083.64	26,736,948.46	19,092,293.16	-32.13
待摊费用	751,516.05	464,697.25	1,356,453.72	34.35
待处理流动资产净损失	152,967.81			-100.00
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产		45,436.10		
流动资产合计	614,391,671.26	812,059,772.77	849,581,947.21	17.59
长期投资	36,438,756.81	37,557,444.47	74,635,887.94	43.12
其中: 长期股权投资	36,438,756.81	37,557,444.47	74,635,887.94	43.12
长期债权投资				
减: 长期投资减值准备				
合并价差	373,715.57	70,972.89	-101,379.17	
长期投资合计	36,812,472.38	37,628,417.36	74,534,508.77	42.29
固定资产原值	5,219,062,114.34	5,340,276,361.04	5,307,702,483.91	0.85
减: 累计折旧	1,429,231,914.40	1,649,716,865.83	1,860,631,676.55	14.10
固定资产净值	3,789,830,199.94	3,690,559,495.21	3,447,070,807.36	-4.63
固定资产净值减值准备		3,365,829.65	36,109,646.76	
固定资产净额	3,789,830,199.94	3,687,193,665.56	3,410,961,160.60	-5.13
工程物资				
在建工程	17,042,101.70	172,538,737.74	202,844,642.45	245.00
固定资产清理	-883,216.80	312,863.23		-100.00
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	3,805,989,084.84	3,860,045,266.53	3,613,805,803.05	-2.56
无形资产	278,218,206.82	269,936,397.51	259,393,046.81	-3.44
递延资产 (长期待摊费用)	22,230,133.61	22,196,828.94	7,232,172.90	-42.96
无形资产及其他资产合计	300,448,340.43	292,133,226.45	266,625,219.71	-5.80
其他长期资产:	152,110.94			
其他长期资产	152,110.94			
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	4,757,793,679.85	5,001,866,683.11	4,804,547,478.74	0.49

附件 2-2 资产负债表(负债及所有者权益)

(单位: 元)

负债及所有者权益	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
短期借款	1,125,000,000.00	990,000,000.00	823,000,000.00	-14.47
应付票据	77,542,974.46	56,305,000.00	29,300,000.00	-38.53
应付账款	104,041,033.36	175,254,927.00	93,745,186.78	-5.08
预收账款	10,051,079.85	20,610,679.94	22,472,660.58	49.53
应付工资	10,585,064.75	11,062,627.44	19,463,462.01	35.60
应付福利费	23,980,043.89	26,370,354.17	34,772,903.74	20.42
应付股利		263,823.62	263,823.62	
应付利息				
应交税金	16,269,916.19	19,311,319.59	33,157,321.23	42.76
应付利润	263,823.62			-100.00
其他应付款	39,234,692.34	24,996,053.11	349,422.88	-90.56
其他应付款	232,129,419.66	311,404,636.02	388,623,789.00	29.39
预提费用	7,313,964.20	8,299,051.18	20,356,438.02	66.83
预计负债				
递延收益				
国际票证结算	2,132,106.70			-100.00
国内票证结算	2,654,941.75			-100.00
一年内到期的长期负债		44,141,338.85	58,374,452.05	
其他流动负债				
流动负债合计	1,651,199,060.77	1,688,019,810.92	1,523,879,459.91	-3.93
长期借款	828,073,704.47	762,947,633.45	632,165,647.83	-12.63
应付债券				
长期应付款	9,737,337.59	4,837,337.59	4,837,337.59	-29.52
专项应付款				
其他长期负债				
长期负债合计	837,811,042.06	767,784,971.04	637,002,985.42	-12.80
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	2,489,010,102.83	2,455,804,781.96	2,160,882,445.33	-6.82
少数股东权益	449,908,225.89	449,775,417.91	437,646,530.61	-1.37
实收资本	815,000,000.00	815,000,000.00	815,000,000.00	0.00
资本公积	1,220,851,844.35	1,503,426,710.73	1,566,959,016.75	13.29
盈余公积	78,236,039.93	67,031,411.33	67,031,411.33	-7.44
其中: 公益金				
未确认的投资损失	-283,095.76		-2,840,667.32	216.77
未分配利润	-294,929,526.81	-289,171,787.08	-240,131,257.96	-9.77
所有者权益合计	1,818,875,261.71	2,096,286,334.98	2,206,018,502.80	10.13
外币报表折算差额	89.42	148.26		
负债及所有者权益合计	4,757,793,679.85	5,001,866,683.11	4,804,547,478.74	0.49

附件 3 利润及利润分配表

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	710,487,352.99	938,714,514.71	1,010,422,713.25	19.25
减：折扣与折让				
主营业务收入净额	710,487,352.99	938,714,514.71	1,010,422,713.25	19.25
减：主营业务成本	542,311,600.19	707,176,703.53	679,944,730.32	11.97
经营费用	46,706,365.11			-100.00
主营业务税金及附加	23,068,006.79	26,849,675.98	31,853,090.80	17.51
二、主营业务利润	98,401,380.90	204,688,135.20	298,624,892.13	74.21
加：其他业务利润	35,676,791.10	39,948,940.74	21,922,198.03	-21.61
减：存货跌价损失				
营业费用		22,346,679.94	45,336,576.88	
管理费用	145,673,906.55	149,781,906.68	184,078,668.70	12.41
财务费用	74,214,251.24	73,148,677.61	53,223,844.96	-15.31
三、营业利润	-85,809,985.79	-640,188.29	37,907,999.62	
加：投资收益	1,451,411.76	15,581,124.54	54,912,795.67	515.09
期货收益				
补贴收入	98,990,911.82	68,079,389.24	68,663,132.70	-16.72
营业外收入	2,548,688.49	2,877,333.88	7,392,073.67	70.30
减：营业外支出	9,130,935.08	23,540,299.42	44,505,355.28	120.77
其他支出				
加：以前年度调整	-950,314.04			-100.00
四、利润总额	7,099,777.16	62,357,359.95	124,370,646.38	318.54
减：所得税	15,744,155.27	19,601,545.72	34,890,704.11	48.87
减：少数股东损益	14,161,885.61	28,649,826.40	41,307,185.73	70.79
加：未确认的投资损失	283,095.76		681,864.06	55.20
五、净利润	-22,523,167.96	14,105,987.83	48,854,620.60	
加：年初未分配利润	-272,284,718.55	-294,929,526.81	-289,171,787.08	3.05
盈余公积转入数		-7,614,537.94	2,474,682.98	
减：合资企业提取奖福基金	121,640.30			-100.00
其他调整因素				
六、可供分配的利润	-294,929,526.81	-288,438,076.92	-237,842,483.50	-10.20
减：提取法定盈余公积				
提取法定公益金				
提取职工奖励及福利基金		733,710.16	2,288,774.46	
七、可供股东分配的利润	-294,929,526.81	-289,171,787.08	-240,131,257.96	-9.77
减：应付优先股股利				
提取任意盈余公积				
应付普通股股利				
转作股本的普通股股利				
其他				
八、未分配利润	-294,929,526.81	-289,171,787.08	-240,131,257.96	-9.77

附件 4-1 现金流量表

(单位: 元)

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	759,338,694.06	1,025,954,072.26	1,011,020,807.80	15.39
收到的税费返还	5,092,279.44	13,514,902.20	26,589,968.01	128.51
收到的其他与经营活动有关的现金	460,998,673.90	487,148,337.64	37,566,463.94	-71.45
现金流入小计	1,225,429,647.40	1,526,617,312.10	1,075,177,239.75	-6.33
购买商品、接受劳务支付的现金	245,652,999.46	414,741,974.33	320,979,766.02	14.31
支付给职工以及为职工支付的现金	157,932,016.43	158,678,711.40	189,199,775.42	9.45
支付的各项税费	76,798,361.34	77,844,906.35	98,361,613.11	13.17
支付的其他与经营活动有关的现金	343,193,671.52	408,922,926.27	134,314,489.68	-37.44
现金流出小计	823,577,048.75	1,060,188,518.35	742,855,644.23	-5.03
经营活动产生的现金流量净额	401,852,598.65	466,428,793.75	332,321,595.52	-9.06
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	16,543,414.32	123,647,924.45	341,381,423.09	354.26
取得投资收益所收到的现金	1,620,682.35	1,974,327.71	3,687,988.64	50.85
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	7,288,718.86	7,707,998.73	42,499,165.36	141.47
收到的其他与投资活动有关的现金	179,151.07			-100.00
现金流入小计	25,631,966.60	133,330,250.89	387,568,577.09	288.85
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	201,664,900.40	175,959,552.94	172,662,154.49	-7.47
投资所支付的现金	7,337,076.26	524,578,436.77	42,277,550.50	140.05
支付的其他与投资活动有关的现金				
现金流出小计	209,001,976.66	700,537,989.71	214,939,704.99	1.41
投资活动产生的现金流量净额	-183,370,010.06	-567,207,738.82	172,628,872.10	
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收权益性投资所收到的现金	54,399,355.69			-100.00
借款所收到的现金	2,785,076,760.00	2,229,011,155.39	1,952,011,150.00	-16.28
收到的其他与筹资活动有关的现金	75,224,042.89	189,803,209.86	60,270,223.39	-10.49
现金流入小计	2,914,700,158.58	2,418,814,365.25	2,012,281,373.39	-16.91
偿还债务所支付的现金	2,860,645,583.93	2,390,893,717.56	2,217,825,081.10	-11.95
分配股利或利润所支付的现金	103,963,335.36	54,743,820.84	103,648,796.99	-0.15
支付的其他与筹资活动有关的现金				
现金流出小计	2,964,608,919.29	2,445,637,538.40	2,321,473,878.09	-11.51
筹资活动产生的现金流量净额	-49,908,760.71	-26,823,173.15	-309,192,504.70	148.90
四、汇率变动对现金的影响	27,766.50	41,667.03	-26,784.87	
五、现金及现金等价物净增加额	168,601,594.38	-127,560,451.19	195,731,178.05	7.75

附件4-2 现金流量表补充资料

(单位: 元)

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司				
融资租入固定资产				
其他				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	-22,523,167.96	14,105,987.83	48,854,620.60	
加: 少数股东损益	14,161,885.61	28,649,826.40	41,307,185.73	70.79
减: 未确认的投资损失	-283,095.76		-681,864.06	
加: 计提的坏帐准备或转销的坏帐	2,636,389.85	2,822,272.71	44,542,689.88	311.04
固定资产折旧	265,774,221.98	273,351,591.11	260,313,821.09	-1.03
无形资产摊销	20,304,308.33	6,070,836.58	8,541,137.91	-35.14
长期待摊费用摊销		418,300.85	2,281,667.33	
待摊费用减少	54,935.50	286,818.80	-1,249,068.35	
预提费用增加	-992,093.11	985,086.98	12,057,386.84	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	1,627,883.82	-3,722,487.96	-4,603,452.97	
固定资产报废损失	1,550.00	11,267,893.25	742,192.45	2088.23
财务费用	81,167,741.63	86,352,274.51	61,011,227.14	-13.30
投资损失(减:收益)	-1,451,411.76	-15,581,124.54	-54,912,795.67	515.09
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-12,966,089.10	14,323,832.53	3,046,192.19	
经营性应收项目的减少(减:增加)	92,322,634.26	143,382,617.94	-102,796,913.08	
经营性应付项目的增加(减:减少)	-50,519,223.71	-95,886,704.34	15,799,371.15	
其他	12,536,129.07	-398,228.90	-1,931,802.66	
经营性活动产生的现金流量净额	401,852,598.65	466,428,793.75	332,321,595.52	-9.06
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	325,591,339.67	208,030,888.48	407,127,816.53	11.82
减: 货币资金的期初余额	156,989,745.29	335,591,339.67	211,396,638.48	16.04
现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	168,601,594.38	-127,560,451.19	195,731,178.05	7.75

附件5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
净资产年平均增长率	(2) n 年数据: 增长率= 【(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1】 ×100%
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
销售债权周转次数	主营业务收入净额/[(期初应收账款和应收票据余额+期末应收账款和应收票据余额) /2]
存货周转次数	主营业务成本/[(存货期初余额+存货期末余额) /2]
总资产周转次数	主营业务收入净额/[(期初资产总计+期末资产总计) /2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
资产负债比率	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+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益+少数股东权益) ×100%
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债合计×100%
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 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/利息支出
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) / 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
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务= (长期债务+短期债务)

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件 6 短期融资券级别设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的《中国人民银行信用评级管理指导意见》（银发〔2006〕95 号）的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。等级含义如下表：

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息