

跟踪评级公告

联合信评字[2006]243 号

联合资信评估有限公司通过对厦门国际航空港集团有限公司 2006 年 5 亿元短期融资券的信用状况进行跟踪评级,确定厦门国际航空港集团有限公司 2006 年 5 亿元短期融资券的信用等级为 A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零七年五月十一日



厦门国际航空港集团有限公司

2006 年 5 亿元短期融资券跟踪评级分析报告

跟踪评级结果:

本期短期融资券信用等级: A-1

跟踪评级时间: 2007 年 5 月 11 日

上次评级结果:

本期短期融资券信用等级: A-1

上次评级时间: 2006 年 5 月 30 日

主要数据

项 目	2004 年	2005 年	2006 年
资产总额(万元)	500186.67	480454.75	523176.03
所有者权益(万元)	209628.65	220601.85	248108.27
主营业务收入(万元)	93871.45	101042.27	120673.67
净利润(万元)	1410.60	4885.46	6798.21
经营活动现金流入(万元)	152661.73	107517.72	135023.93
经营活动现金净额(万元)	46643	33232	44629.03
资产负债率(%)	47.25	44.98	41.22
全部债务资本化比率(%)	42.13	36.85	30.13
流动比率(%)	59.70	55.75	71.32
净资产收益率(%)	0.67	2.21	2.74
EBITDA 利息倍数(倍)	5.57	6.35	8.93
债务保护倍数(倍)	0.18	0.26	0.32

分析员

张志强

电话 010-85679696-8809

邮箱 mzhang@lianheratings.com.cn

刘小平

电话 010-85679696-8830

邮箱 liuxp@lianheratings.com.cn

传真

8610-85679228

地址

100022

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号

中环世贸中心 D 座 7 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

Http: www.lianheratings.com.cn

评级观点

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。近年来在国内外经济持续向好,进出口贸易快速增长带动国际、国内贸易量大幅增加,以及消费升级等因素的驱动下,机场客货吞吐量持续增长,机场行业景气度上升。2006 年我国交通运输行业共完成货运量和货物周转量分别为 202.5 亿吨和 86921.2 亿吨公里,分别比去年增长 8.9% 和 8.4%,其中民航货运量仅占货运总量的 0.017%,但增长率最高,为 13.9%;货运周转量占总周转量的 0.108%,增长率为 19.5%。全国各机场共实现旅客吞吐量 33197.3 万人次,同比增长 16.7%;完成货邮吞吐量 753.2 万吨,同比增长 19%;飞机起降架次为 348.6 万架次,同比增长 14.1%,继续保持仅次于美国的世界第二民航大国地位。

相对于国土面积、人口基数、经济发展水平,我国航空运输市场尚处于培育开发的初期,巨大的人口绝对数量和人们日益更新的消费观念,使我国航空运输行业尤其是机场行业蕴涵巨大的市场潜力。2007 年,在宏观经济和对外贸易的持续快速发展、航空旅游普及化、民营航空的大量涌现以及航权开放等因素驱动下,预计机场行业仍维持较高景气度。另外,随着机场公司对非航空性业务重视程度的增加和国内外出行者消费能力的提升,非航空性业务将是国内机场行业未来的一个盈利增长点。

总体来看,民航市场化改革的继续全面深化和航空市场需求的快速发展,将使国内机场行业整体上保持稳健的发展态势。但是民航机场收费标准调整的具体内容和时间还存在很大的不确定性,会给行业未来发展带来一定政策

风险。

2. 生产经营

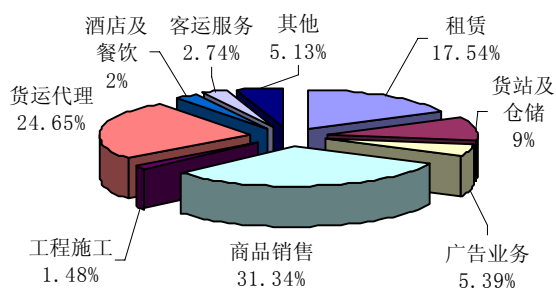
2006 年，在国内经济保持平稳快速发展，民航运输市场需求保持旺盛，以及海峡西岸经济区战略和厦门市新一轮跨越式发展的实施效果逐步显现的良好外部形势推动下，公司的航空主业和非航空性业务继续保持良好的增长态势，实现主营业务收入 120673.67 万元，同比增长 19.43%，航空主业收入与非航空性收入比例进一步提高到 44: 56，在国内机场行业继续处于领先。公司下属的三个机场中，厦门空港跨入了国际中型机场行列，区域性枢纽地位得到加强；福州机场正步入良性发展轨道；龙岩机场启动了中转航线。

航空主业方面，2006 年，公司采取了以下措施：①通过加强“有效营销”，借助各方资源拓展航线网络，公司先后引入了卢森堡货运航空公司和新加坡货运航空公司洲际航线，公司的洲际航线增加到 4 条，并恢复机场快件业务，吸引了 DHL、FedEx 等国际快件公司进驻，有力促进了公司客货运量的增长和区域货运中心的地位；②通过进一步建设以机场为中心、海陆空多式联运的区域性交通网络，加快推进“三大联运”、“卡车航班”等项目，实现低成本航空枢纽港的目的。通过实施这些措施，公司航空主业保持平稳增长，2006 年航空主业实现主营业务收入 53425.10 万元，同比增长 13.53%，航空主业毛利率 25.78%，同比增长 11.67%。公司三个机场全年完成各类飞机安全起降 118201 架次，同比增长 13.82%，其中厦门空港 77355 架次，福州机场 40792 架次，龙岩机场 54 架次；旅客吞吐量 1130 万人次，同比增长 12.35%，其中厦门空港 750 万人次，福州机场 379 万人次，龙岩机场 2189 人次；货邮吞吐量 22.93 万吨，同比增长 9.81%，其中厦门空港 17.50 万吨，福州机场 5.43 万吨，龙岩机场 8.8 吨。在 2006 年中国民航总局的 146 个机场排名中，厦门空港旅客吞吐量和货邮吞吐量分别排在第 11 位和第 9 位，福州机场分别排在第 23

位和第 21 位，行业排名略有下降。

非航空性业务方面，公司各非航空性业务坚持差异化经营及成本领先战略，企业规模效应和市场影响力不断提高，2006 年，实现非航空性业务收入 67248.57 万元，同比增长 24.57%，毛利率为 41.64%，非航空性业务利润是公司经营利润的主要来源。2006 年公司非航空性收入构成情况见图 1，其中占比较大的依次是商品销售、货运代理和租赁业务。在商品销售业务上，公司通过加快拓展航空配餐业务和外部市场，以及开发特色餐食等方法，使厦门公司配餐量首次突破 100 万份，福州公司配餐收入首次突破 100 万元，共实现销售收入 21078.39 万元，同比增长 109.31%，但由于市场竞争日趋激烈，销售成本同比增长 144.57%；货运代理业务上，公司着力在日本、韩国等细分航线市场上形成了自身的核心产品，获得了 2006 年中国货代行业“最佳航空货代公司”评比第七名，实现销售收入 16577.45 万元，同比增长 4.57%；租赁业务上，公司继续拓展为航空公司、保险公司、银行、邮局等驻场单位提供租赁服务，实现销售收入 11793.96 万元，同比增长 13.56%。

图 1 公司非航空性收入构成



公司是一家综合性机场企业，下属的厦门机场属于我国大陆十大繁忙机场之一，福州机场属于国家二类机场，都处于海峡西岸经济区，拥有独特的腹地区位优势，是面向东南亚的区域性枢纽机场，有较强的客货运中转竞争优势。2007 年公司仍将继续围绕航空主业做精、非航空性业务做大的发展战略，提升经济效益。并且通过强化资源整合及开发，提升公司内部管

理能力和运营效率，优化成本控制。

3. 财务状况

截至2006年底，公司合并资产总额523176.03万元，其中流动资产占22.50%，长期投资占1.25%，固定资产占69.80%，无形资产及其他资产占6.44%。公司2006年资产总额较2005年底增长8.89%，主要是公司流动资产增加所致。

截至2006年底，公司所有者权益248108.27万元，负债215645.10万元。与2005年底相比，公司所有者权益增长了12.47%，主要来自于资本公积的增长；公司负债总额与上年相比基本持平，其中流动负债165088.70万元，增长了8.33%，长期负债50556.40万元，减少了20.63%，主要是2006年公司将于2007年到期的两笔长期借款共计4607.13万元，转入“一年内到期的长期负债”科目。公司2006年底长短期债务占总债务比重分别为62.25%和37.75%。

公司于2006年11月13日发行的5亿元的短期融资券，在满足部分流动资金需求外，主要用于置换贷款。截至2006年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为41.22%和30.13%，均较2005年底有所降低，债务负担处于正常水平。

2006年公司实现主营业务收入120673.67万元，利润总额16904.77万元，净利润6798.21万元，分别较2005年增长19.43%、35.92%和39.15%。2006年公司主营业务利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为31.51%、5.65%和0.53%，分别较去年同期增长1.96个百分点、0.91个百分点和0.53个百分点。公司盈利能力不断增强。

从现金流情况看，2006年公司经营活动现金流入额为135023.93万元，经营活动产生的现金流量净额为44629.03万元，分别较2005年增长了25.58%和34.29%。2006年公司现金收入比率较2005年略有提高，为101.63%，收入实现质量一般。

投资活动方面，2006年公司投资活动产生现金流量净额为-13637.83万元，投资规模较2005年有所上升，主要是公司加大了基础设施建设投资力度所致。2006年公司自身经营活动产生的现金流量净额能够满足投资资金需求。

筹资活动方面，2006年公司筹资活动现金流入大幅增长，主要是借款收到的现金和发行短期融资券所收到的现金；公司筹资活动现金流出主要是偿还债务所支出的现金。2006年公司筹资活动产生的现金流量净额为-9511.59万元，公司筹资活动以债务偿还为主。

截至2006年底，由于公司流动资产增长速度快于流动负债的增长速度，公司流动比率和速动比率较2005年底均有较大提高，分别为71.32%和69.08%，但短期偿债能力偏弱。

2006年，公司EBITDA利息倍数为8.93倍，比2005年有所提高，对利息的支付能力较强；公司债务保护倍数三年平均值为0.28倍，2006年为0.32倍，对全部债务保护能力增强。总体看，公司对全部债务的偿还能力正常。

综合来看，公司独特的区位优势、较强的成本控制能力、较高的管理水平使其在行业中有很强竞争实力。近几年公司经营持续稳定发展，主营业务收入持续增长，盈利能力增强，现金流情况较好，债务负担适中，偿债能力较强。因此，公司不能按期偿还本期短期融资券的风险较小。

积极因素

1. 国民经济的持续快速增长和航空市场需求的快速发展，将使机场行业整体上保持稳健的发展态势。

2. 公司独特的区位优势、较强的成本控制能力、较高的管理水平使其在行业中有很强竞争实力。

关注

1. 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。

2. 公司流动比率和速动比率低。

附件 1 主要财务数据

(单位: 人民币万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)
货币资金	21,139.66	40,712.78	62,177.89	71.50
应收款项净额	31,674.28	41,911.00	49,677.81	25.24
存货净额	2,673.69	1,909.23	3,694.68	17.55
流动资产合计	81,205.98	84,958.19	117,733.15	20.41
资产总计	500,186.67	480,454.75	523,176.03	2.27
短期借款	99,000.00	82,300.00	29,138.61	-45.75
应付票据	5,630.50	2,930.00	1,054.12	-56.73
应付帐款	17,525.49	9,374.52	23,099.62	14.81
预收帐款	2,061.07	2,247.27	2,514.27	10.45
其他应付款	31,140.46	38,862.38	45,170.84	20.44
预提费用	829.91	2,035.64	418.87	-28.96
流动负债合计	168,801.98	152,387.95	165,088.70	-1.11
长期借款	76,294.76	63,216.56	50,053.77	-19.00
负债合计	245,580.48	216,088.24	215,645.10	-6.29
少数股东权益	44,977.54	43,764.65	59,422.66	14.94
所有者权益合计	209,628.65	220,601.85	248,108.27	8.79
主营业务收入	93,871.45	101,042.27	120,673.67	13.38
主营业务成本	70,717.67	67,994.47	78,897.21	5.63
主营业务利润	20,468.81	29,862.49	38,020.53	36.29
投资收益	1,558.11	5,491.28	1,074.54	-16.96
利润总额	6,235.74	12,437.06	16,904.77	64.65
净利润	1,410.60	4,885.46	6,798.21	119.53
销售商品、提供劳务收到的现金	102,595.41	101,102.08	122,639.19	9.33
经营活动产生的现金流量净额	46,642.88	33,232.16	44,629.03	-2.18
投资活动产生的现金流量净额	-56,720.77	17,262.89	-13,637.83	-50.97
筹资活动产生的现金流量净额	-2,682.32	-30,919.25	-9,511.59	88.31
筹资活动前产生的现金流量净额	-10,077.89	50,495.05	30,991.20	-
现金及现金等价物净增加额	-12,756.05	19,573.12	21,465.11	-
EBITDA	41,701.59	46,946.07	48,445.28	7.78
指 标	2004 年	2005 年	2006 年	平均值
销售债权周转次数(次)	5.41	6.56	7.32	6.71
存货周转次数(次)	20.74	29.67	28.16	27.13
总资产周转次数(次)	0.19	0.20	0.24	0.22
主营业务利润率(%)	21.81	29.55	31.51	28.98
现金收入比率(%)	109.29	100.06	101.63	102.69
总资本收益率(%)	3.12	4.74	5.65	4.87
净资产收益率(%)	0.67	2.21	2.74	2.17
长期债务资本化比率(%)	23.06	19.30	14.00	17.40
全部债务资本化比率(%)	42.13	36.85	30.13	34.54
资产负债率(%)	47.25	44.98	41.22	43.55
流动比率(%)	59.70	55.75	71.32	64.32
速动比率(%)	58.12	54.50	69.08	62.51
EBITDA 利息倍数(倍)	5.57	6.35	8.93	7.48
债务保护倍数(倍)	0.18	0.26	0.32	0.28
筹资活动前现金流量净额债务利息偿还能力(倍)	-1.35	6.83	5.71	4.63
筹资活动前现金流量净额债务保护能力(倍)	-0.05	0.33	0.23	0.20

附件 2 短期融资券信用等级设置及其含义

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

长、短期信用等级的对应关系

