

信用等级公告

联合[2015] 382 号

联合资信评估有限公司通过对厦门翔业集团有限公司 2015 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

厦门翔业集团有限公司
2015 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。



厦门翔业集团有限公司

2015 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 5 亿元

本期短期融资券期限: 1 年

偿还方式: 到期一次性还本付息

发行目的: 补充营运资金

评级时间: 2015 年 3 月 30 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
现金类资产(亿元)	11.65	13.62	17.40	20.41
资产总额(亿元)	98.16	120.46	147.72	167.75
所有者权益(亿元)	48.18	52.60	57.90	61.39
短期债务(亿元)	17.50	14.96	16.93	22.34
全部债务(亿元)	17.50	23.96	32.43	43.35
营业收入(亿元)	49.73	57.29	69.03	60.82
利润总额(亿元)	7.09	7.51	8.52	6.18
EBITDA(亿元)	10.52	11.90	14.16	--
经营性净现金流(亿元)	2.63	5.69	8.24	7.38
净资产收益率(%)	10.49	10.39	10.47	--
资产负债率(%)	50.92	56.33	60.80	63.41
速动比率(%)	71.84	80.88	72.29	73.06
EBITDA 利息倍数(倍)	26.07	13.75	7.71	--
经营现金流动负债比(%)	6.46	13.66	16.84	--

注: 2014 年 3 季度财务报表未经审计; 现金类资产中已剔除使用受限的货币资金; 短期债务及全部债务包含其他流动负债。

分析师

王晴 王毓

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定, 厦门翔业集团有限公司(以下简称“翔业集团”或“公司”)拟发行的 2015 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合评估, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

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、龙岩和武夷山机场受政府支持力度大。
2. 公司机场扩容逐步实施, 物流业务发展迅速, 酒店业务处于扩张期, 近年来收入规模增长明显。
3. 公司现金类资产及经营活动现金流入量对本期短期融资券保障程度高。

关注

1. 机场业务人工成本的上升以及毛利水平相对较低的物流业务的快速扩张对公司整体盈利带来一定影响。
2. 公司未来机场、酒店等在建、拟建项目计划资本性支出较大, 存在一定对外融资需求。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与厦门翔业集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与厦门翔业集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因厦门翔业集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由厦门翔业集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、厦门翔业集团有限公司 2015 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

厦门翔业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。2012年1月1日，公司更名为厦门翔业集团有限公司。经多次增资，截至2014年9月底，公司注册资本人民币18亿元，厦门市国资委是公司唯一出资人与实际控制人。

公司经营范围为：经营、管理授权范围内的国有资产；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；经济信息咨询、商品中介服务；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和技术除外；物业管理。（以上经营范围涉及许可经营项目的，应在取得有关部门的许可后方可经营。）

截至2014年9月底，公司本部设有综合管理部（党委办公室）、企业发展筹划部、人力资源部、计划财务部、审计部、运标纪检保卫部、规划建设部、信息部、法务部9个职能部门，职能部门设置职能明确，能够适应公司经营管理的需要。截至2014年9月底，公司拥有全资及控股子公司60家，其下属子公司厦门国际航空港股份有限公司（公司持股68%，股票简称“厦门空港”，股票代码：600897）已于1996年5月在上海证券交易所上市。

截至2013年底，公司合并资产总额147.72亿元，所有者权益57.90亿元（含少数股东权益15.25亿元）；2013年公司实现营业收入

69.03亿元，利润总额8.52亿元。

截至2014年9月底，公司合并资产总额167.75亿元，所有者权益61.39亿元（含少数股东权益16.75亿元）；2014年1~9月公司实现营业收入60.82亿元，利润总额6.18亿元。

公司注册地址：厦门市思明区仙岳路396号；法定代表人：王侗儆。

二、本期短期融资券概况

公司计划发行2015年度第一期短期融资券5亿元（以下简称“本期短期融资券”），期限1年，募集资金全部用于补充营运资金。

公司本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

机场是国民经济的重要基础设施，其发展一直受到行业主管部门和地方政府的高度重视，随着中国国民经济持续发展以及航空客货运需求的增长，机场及相关产业仍将保持良好的发展态势。

公司是中国大型航空港经营管理企业，在区域环境、客货资源、政府支持、产业链经营等方面具有综合优势。近年来在厦门市政府的大力支持下，公司业务发展迅速，客货吞吐量持续增长。目前，公司加大对下属机场、酒店、物流等业务的投资、拓展。未来随着福建省经济发展对公司经营环境改善的促进、公司下属各机场扩建后运力的实现以及在建酒店的投入运营，公司资本支出压力有望缓解，公司整体竞争实力有望提升。

目前公司经营状况良好，整体资产质量较好，债务结构有所改善，债务负担处于适宜范围内，盈利能力较好，整体偿债能力强。总体看，公司主体信用风险极低。

经联合资信评定，公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

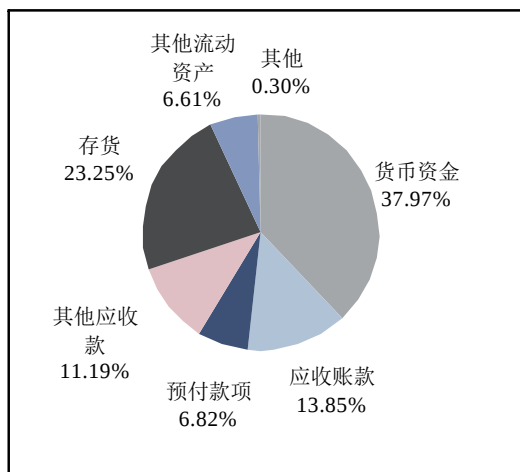
四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2011~2013 年，公司业务规模持续扩大，资产规模逐年增长，年均复合增长 22.67%。截至 2013 年底，公司资产总额 147.72 亿元，其中流动资产合计占 31.20%，符合机场行业特点。

2011~2013 年，公司流动资产年均复合增长 13.51%。截至 2013 年底，公司流动资产合计 46.09 亿元，主要由货币资金（占 37.97%）、存货（占 23.25%）和应收账款（占 13.85%）构成。

图 1 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，货币资金逐年增长，年均复合增长 13.37%。截至 2013 年底，公司货币资金 17.50 亿元，主要为银行存款 17.37 亿元；使用受限资金为 235.33 万元，主要系定期存款以及保证金存款。

2011~2013 年，公司应收账款小幅增长，主要包括应收各航空公司的机场服务费和货运代理费。截至 2013 年底，公司应收账款余额 6.67 亿元，其中账龄 1 年以内的占 94.89%，1~2 年的占 2.90%，账龄较短；前五名合计 1.76 亿元，占应收账款总额的 26.39%，集中度较低。提取坏账准备 0.29 亿元后，应收账款净额 6.38 亿元，坏账计提比例 4.34%。

2011~2013 年，预付款项持续下降，年

均复合下降 15.12%。截至 2013 年底，公司预付款项 3.14 亿元，主要为预付工程款、未结算设备款和未结算工程款，其中账龄在 1 年以内的占 51.68%，1~2 年的占 30.35%，2~3 年的占 17.85%。

2011~2013 年，公司其他应收款小幅下降。截至 2013 年底，公司其他应收款净额 5.16 亿元，主要为建安工程款和机场建设费补助资金；其中账龄在 1 年以内的占 93.53%，1~2 年的占 1.41%，2~3 年的占 1.33%，3 年以上的占 3.72%，平均账龄较短。截至 2013 年底，公司对其他应收款提取 0.43 亿元坏账准备，计提比例 7.71%；其中前 5 名主要款项合计 0.28 亿元，占其他应收款总额的 5.43%，集中度低。

2011~2013 年，公司存货迅速增长，年均复合增长 27.53%，主要源自新增的房地产开发成本。截至 2013 年底，公司存货 10.72 亿元，主要以库存商品（占 34.05%）和房产开发成本（占 58.02%）为主；共计提存货跌价准备 0.25 亿元，计提比例 2.33%。

截至 2013 年底，公司其他流动资产 3.05 亿元，同比大幅增长，主要源自新增银行理财产品 2.70 亿元。

2011~2013 年，公司应收账款回收力度继续提升，销售债权周转次数呈上升趋势，三年均值为 10.61 次，2013 年为 11.32 次；同时，随着公司对机场扩容工程及在建酒店投入的逐步增加，公司存货周转次数逐年下降，三年均值 6.39 次，2013 年为 5.64 次；总资产周转次数伴随公司资产总额的上升而略有降低，三年均值 0.54 次，2013 年为 0.51 次。

截至 2014 年 9 月底，公司资产总额 167.75 亿元，其中流动资产合计占 33.75%，非流动资产合计占 66.25%，与 2013 年底相比，流动资产占比略有上升，主要是货币资金及存货增加所致。

总体看，公司流动资产中货币资金和存货占比较高，整体资产构成符合行业经营特点，资产流动性一般。

2. 现金流分析

从经营活动来看,2011~2013 年公司经营活动现金流入量呈增长趋势,年均复合增长 21.85%,2013 年合计 81.46 亿元,主要由销售商品、提供劳务收到的现金构成;公司现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金,2011~2013 年,公司经营活动现金流出量年均复合增长 18.39%,2013 年合计 73.22 亿元;2013 年公司支付其他与经营活动有关的现金 6.35 亿元,主要为现金支付的管理费用和销售费用;2011~2013 年,公司经营活动净现金流快速增长,分别为 2.63 亿元、5.69 亿元和 8.24 亿元。

从收入实现质量看,2011~2013 年公司现金收入比分别为 103.08%、118.59%和 113.61%,公司收入实现质量较好。

从投资活动来看,2011~2013 年投资活动现金流入快速增长,年均复合增长 117.35%,其中,2013 年收回投资收到现金 24.66 亿元,主要是公司及下属子公司理财产品到期收回的现金;收到其他与投资活动有关的现金 9.95 亿元,主要是机场建设费补贴、中小机场补贴及其他税收返还等。近三年公司投资活动现金流出量快速增长,年均复合增长 44.57%;公司目前处于投资建设的高峰期,特别是酒店板块和机场板块固定资产投资大幅增加,致使 2013 年购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 24.52 亿元;2013 年投资支付的现金 22.95 亿元,主要是物流板块、商业地产固定资产投资支出。近几年,由于公司改扩建机场及其配套设施,以及酒店和物流板块业务规模的不断扩大,公司投资活动现金均体现为净流出,近三年公司投资活动净现金流分别为-15.58 亿元、-10.36 亿元和-12.79 亿元。

2011~2013 年,公司筹资活动前现金流量净额为-12.96 亿元、-4.68 亿元和-4.55 亿元,公司存在一定对外融资需求。

从筹资活动来看,2011~2013 年公司筹资活动现金流入量分别为 19.49 亿元、36.12 亿元

和 34.22 亿元,主要为取得借款收到的现金;同期公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 14.82 亿元、6.77 亿元和 6.21 亿元。

2014 年 1~9 月,公司经营活动现金流入量 78.98 亿元,经营活动净现金流为 7.38 亿元。同期,公司投资活动净现金流为-15.03 亿元,公司筹资活动产生的现金流量净额为 10.67 亿元。

总体看,近年公司经营活动现金流入规模大且增长迅速,收入实现质量较好,经营性净现金流逐年持续增长且较为充裕;受近年机场及酒店板块进入投资高峰期影响,近两年公司投资活动表现为较大规模的净流出,对债务融资具有一定的依赖,债务规模有所增加,存在一定融资需求。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标看,2011~2013 年公司流动比率和速动比率均呈波动上升趋势,其中,近三年均值分别为 94.27%和 74.78%,2013 年底分别为 94.19%和 72.29%;截至 2014 年 9 月底,上述两项指标分别为 100.86%和 73.06%。2011~2013 年,公司经营现金流动负债比分别为 6.46%、13.66%和 16.84%。考虑到公司货币资金和经营活动现金流入规模大,公司短期偿债能力较强。

截至 2014 年 9 月底,公司合并口径共获银行授信额度人民币 42.67 亿元,已使用授信额度 15.40 亿元,尚未使用额度为人民币 27.27 亿元,公司间接融资渠道畅通。公司下属子公司厦门空港为上交所上市公司,直接融资渠道畅通。

截至 2014 年 9 月底,公司无对外担保。

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 2015 年 3 月 20 日,公司本部无已结清和未结清的不良信贷信息记录,公司过往债务履约情况良好。

五、本期短期融资券偿债能力

公司本期短期融资券发行额度为 5 亿元,占

2014 年 9 月底公司短期债务余额的 22.38%，占全部债务的 11.54%，本期短期融资券的发行对债务结构具有一定影响。

截至 2014 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 63.41% 和 41.39%。以 2014 年 9 月底财务数据为基础，本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 64.46% 和 44.06%，公司债务负担将有所上升。

2011~2013 年，剔除使用受限的货币资金后，公司现金类资产对本期短期融资券的保障倍数分别为 2.33 倍、2.72 倍和 3.48 倍。截至 2014 年 9 月底，公司现金类资产合计 20.41 亿元，对本期短期融资券的保障倍数为 4.08 倍，公司现金类资产对本期短期融资券保障程度高。

2011~2013 年，公司经营活动现金流入量分别为本期短期融资券发行额度的 10.97 倍、15.46 倍和 16.29 倍，对本期短期融资券保障程度高；同期，公司经营活动现金净流量分别为本期短期融资券发行额度的 0.53 倍、1.14 倍和 1.65 倍，公司经营活动现金净流量对本期短期融资券保障程度较高。

总体看，本期短期融资券发行对公司债务具有一定的影响，公司现金类资产及经营活动现金流入量对本期短期融资券保障程度高，经营活动现金净流量对本期短期融资券保障程度较好，公司对本期短期融资券的偿付能力强。

六、结论

机场是国民经济的重要基础设施，其发展一直受到行业主管部门和地方政府的高度重视，随着中国国民经济持续发展以及航空客货运需求的增长，机场及相关产业仍将保持良好的发展态势。

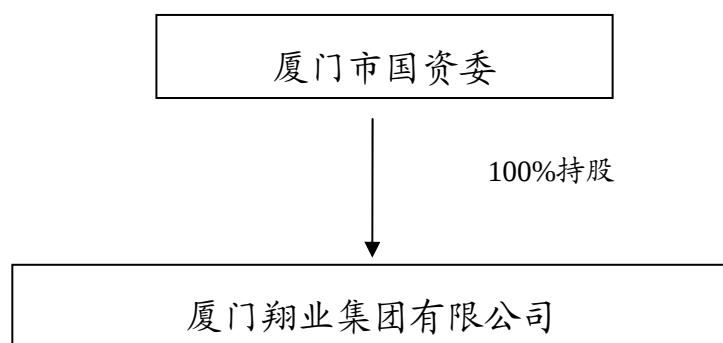
公司是中国大型航空港经营管理企业，在区域环境、客货资源、政府支持、产业链经营

等方面具有综合优势。近年来在厦门市政府的大力支持下，公司业务发展迅速，客货吞吐量持续增长。目前，公司加大对下属机场、酒店、物流等业务的投资、拓展。未来随着福建省经济发展对公司经营环境改善的促进、公司下属各机场扩建后运力的实现以及在建酒店的投入运营，公司资本支出压力有望缓解，公司整体竞争实力有望提升。

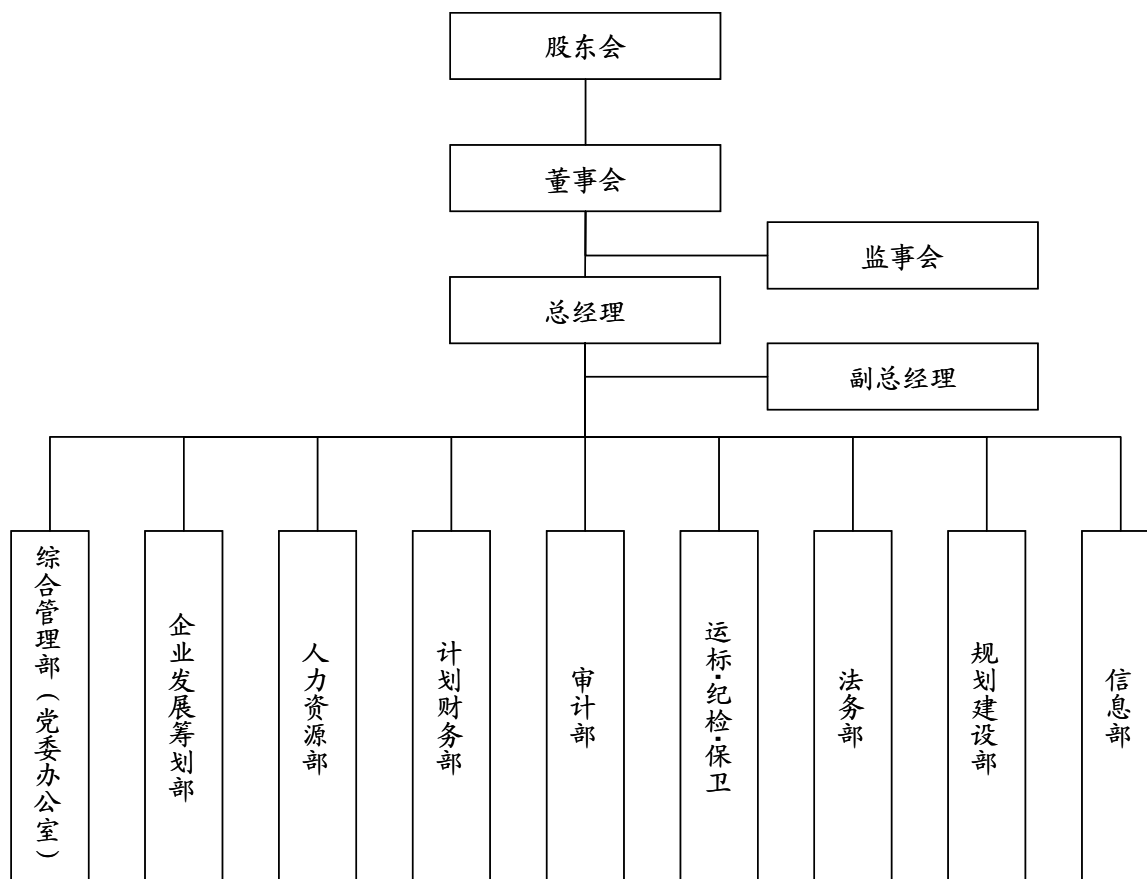
本期短期融资券发行对公司债务结构有一定的影响，公司现金类资产和经营现金流入量对本期短期融资券覆盖程度高。

总体看，本期短期融资券到期不能偿还的风险低，安全性高。

附件 1-1 截至 2013 年底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2013 年底公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.65	13.62	17.40	20.41
资产总额(亿元)	98.16	120.46	147.72	167.75
所有者权益(亿元)	48.18	52.60	57.90	61.39
短期债务(亿元)	17.50	14.96	16.93	22.34
长期债务(亿元)	0.01	9.01	15.51	21.01
全部债务(亿元)	17.50	23.96	32.43	43.35
营业收入(亿元)	49.73	57.29	69.03	60.82
利润总额(亿元)	7.09	7.51	8.52	6.18
EBITDA(亿元)	10.52	11.90	14.16	--
经营性净现金流(亿元)	2.63	5.69	8.24	7.38
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.67	10.04	11.32	--
存货周转次数(次)	8.80	6.01	5.64	--
总资产周转次数(次)	0.61	0.52	0.51	--
现金收入比(%)	103.08	118.59	113.61	110.55
营业利润率(%)	23.11	24.42	24.11	20.98
总资本收益率(%)	9.33	8.27	8.75	--
净资产收益率(%)	10.49	10.39	10.47	--
长期债务资本化比率(%)	0.01	14.62	21.12	25.49
全部债务资本化比率(%)	26.65	31.30	35.90	41.39
资产负债率(%)	50.92	56.33	60.80	63.41
流动比率(%)	88.06	98.54	94.19	100.86
速动比率(%)	71.84	80.88	72.29	73.06
经营现金流动负债比(%)	6.46	13.66	16.84	17.52
EBITDA 利息倍数(倍)	26.07	13.75	7.71	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.66	2.01	2.29	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	10.97	15.46	16.29	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.53	1.14	1.65	--
现金偿债倍数(倍)	2.33	2.72	3.48	3.40

注：2014 年 3 季度财务报表未经审计；现金类资产已剔除使用受限的货币资金；短期债务及全部债务包含其他流动负债。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 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 短期债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“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，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。

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

联合资信评估有限公司关于 厦门翔业集团有限公司 2015 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

厦门翔业集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。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，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注厦门翔业集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现厦门翔业集团有限公司出现重大变化，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，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如厦门翔业集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送厦门翔业集团有限公司、主管部门、交易机构等。

