

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 1226 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持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，并维持“14厦翔业CP001” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月十四日



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

厦门翔业集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AAA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 厦翔业 CP001	6 亿元	2014/7/4-2015/7/4	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2014 年 7 月 14 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	11.65	13.62	17.40	17.37
资产总额(亿元)	98.16	120.46	147.72	152.53
所有者权益(亿元)	48.18	52.60	57.90	59.38
短期债务(亿元)	17.50	14.96	16.93	18.94
全部债务(亿元)	17.50	23.96	32.43	34.61
营业收入(亿元)	49.73	57.29	69.03	18.10
利润总额(亿元)	7.09	7.51	8.52	1.96
EBITDA(亿元)	10.52	11.90	14.16	--
经营性净现金流(亿元)	2.63	5.69	8.24	2.79
营业利润率(%)	23.11	24.42	24.11	24.20
净资产收益率(%)	10.49	10.39	10.47	--
资产负债率(%)	50.92	56.33	60.80	61.07
全部债务资本化比率(%)	26.65	31.30	35.90	36.82
流动比率(%)	88.06	98.54	94.19	89.45
全部债务/EBITDA(倍)	1.66	2.01	2.29	--
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 1 季度数据未经审计; 公司短期债务包括其他流动负债。

分析师

王 晴 景 雪
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

厦门翔业集团有限公司(以下简称“公司”)作为中国大型航空港经营管理企业,跟踪期内,机场业务客货吞吐量同比增速较高,在建酒店陆续投入运营,公司资产及权益规模保持增长,主营业务收入规模快速提升,盈利能力和经营获现能力仍保持较好水平,债务负担适宜。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到机场及物流板块受成本上升影响较大、宏观经济增速放缓及中央“八项规定”对机场和酒店板块业绩增速可能产生一定不利影响。

近年来,公司紧抓超负荷机场扩容工程,同时加大对下属酒店、物流等机场相关业务的投资。未来随着福建省经济发展对公司经营环境改善的促进、公司机场扩建后运力的实现以及在建项目的投入运营,公司资本支出压力有望缓解,盈利能力有望得到提升。

综合考虑,联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“14 厦翔业 CP001”A-1 的信用等级。

优势

1. 机场是国民经济的重要基础设施,跟踪期内,公司下属的厦门、福州、龙岩冠豸山机场及武夷山机场受政府支持力度大,运营均稳中有升。
2. 公司业务规模持续扩大,资产规模和利润总额稳步增长,主营业务收入增长迅速。
3. 跟踪期内,公司酒店板块收入在 4 家新运营酒店的推动下实现较大增长,未来随公司酒店逐步度过培育期,该业务板块盈利水平有望提高。
4. 目前 T4 航站楼主体工程已经竣工,预计 2014 年 9 月正式投入使用,对目前已经饱和的厦门机场客货运业务提供了增长空间。
5. 跟踪期内,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，对存续期债券的覆盖程度较高。

关注

1. 公司机场及物流业务受成本上升影响，毛利率呈下降趋势。
2. 目前宏观经济增速放缓及中央“八项规定”对机场和酒店板块业绩增速可能产生一定不利影响。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司关于厦门翔业集团有限公司主体长期信用及“14 厦翔业 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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中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3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3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2013年底,公司拥有全资及控股子公司58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3月底,公司合并资产总额152.53亿元,所有者权益59.38亿元(含少数股东权益15.76亿元);2014年1~3月公司实现营业收入18.10亿元,利润总额1.96亿元。

公司注册地址:厦门市思明区仙岳路396号;法定代表人:王侗觉。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来,中国宏观经济整体运行平稳,新一届政府注重经济增长的质量和效益,不断推动经济结构转型升级;中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响;从短期看,全面深化改革的各项细则落实过程中,经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算,2013年中国实现国内生产总值568845亿元,同比增长7.7%。

2013年,中国规模以上工业增加值同比增长9.7%;同期,规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万元以上的企业,下同)实现利润总额62831亿元,同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求继续保持增长态势,对外贸易增速减缓。具体而言:消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元,同比名义增长13.1%;投资保持较快增长,第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资(不含农户)436528亿元,同比增长19.6%;三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%;对外贸易增速进一步下滑。2013年,中国进出口总额为41600亿美元,同比增长7.6%;其中出口金额增长7.9%,进口金额增长7.3%,贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债券筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年

发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，

内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

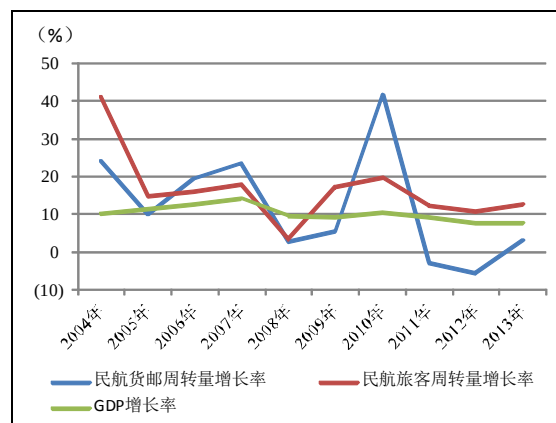
总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 机场行业

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。

图 1 中国民航运输业周转量和 GDP 增长情况比较



资料来源：WIND 资讯

《2013 年全国机场生产统计公报》显示，截至 2013 年底，中国境内民用航空通航机场共有 193 个（不含香港、澳门和台湾，下同），其中定期航班通航机场 190 个，定期航班通航城市 188 个。

2013 年中国运输机场完成旅客吞吐量为 75430.9 万人次，比上年增长 11.0%。其中，国内航线完成 69085.7 万人次，比上年增长 10.8%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为 2443.2 万人次，比上年增长 7.5%）；国际航线完成 6345.2 万人次，比上年增长 13.3%。

2013 年中国机场完成货邮吞吐量 1258.5 万吨，比上年增长 4.9%。其中，国内航线完成 830.0 万吨，比上年增长 5.7%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为 78.0 万吨，比上年增长 6.3%）；国际航线完成 428.5 万吨，比上年增长 3.4%。

2013 年中国机场完成飞机起降 731.5 万架次，比上年增长 10.8%。其中：运输架次 627.7 万架次，比上年增长 10.8%。起降架次中：国内航线 678.7 万架次，比上年增长 11.0%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为 18.9 万架次，比上年增长 8.8%）；国际航线 52.8 万架次，比上年增长 8.3%。

表1 2013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(次)		
	名次	2013年	增减(%)	名次	2013年	增减(%)	名次	2013年	增减(%)
合计		754308682	10.96		12585175.15	4.93		7315440.00	10.79
北京/首都	1	83712355	2.18	2	1843681.08	2.43	1	567757.00	1.90
广州/白云	2	52450262	8.57	3	1309745.51	4.88	2	394403.00	5.65
上海/浦东	3	47189849	5.15	1	2928527.05	-0.33	3	371190.00	2.62
上海/虹桥	4	35599643	5.23	6	435115.92	1.23	7	243916.00	3.82
成都/双流	5	33444618	5.85	5	501391.17	-1.31	6	250532.00	3.24
深圳/宝安	6	32268457	9.13	4	913472.15	6.85	4	257446.00	7.24
昆明/长水	7	29688297	23.81	9	293627.66	11.96	5	255546.00	26.92
西安/咸阳	8	26044673	11.20	15	178857.50	2.33	8	226041.00	10.57
重庆/江北	9	25272039	14.58	10	280149.81	4.28	9	214574.00	9.85
杭州/萧山	10	22114103	15.69	7	368095.30	8.78	11	190639.00	14.61
厦门/高崎	11	19753016	13.82	8	299490.81	10.32	13	166837.00	14.13
长沙/黄花	12	16007212	8.53	20	117588.70	6.31	15	137843.00	8.50
武汉/天河	13	15706063	12.34	19	129450.29	0.98	14	148524.00	12.16
乌鲁木齐/地窝堡	14	15359170	15.07	16	153275.28	16.67	16	135874.00	14.47
南京/禄口	15	15011792	7.22	11	255788.55	3.11	17	134913.00	5.04
青岛/流亭	16	14516669	15.20	14	186195.69	8.32	18	129751.00	11.68
大连/周水子	17	14083131	5.59	18	132330.41	-3.09	20	107709.00	7.46
郑州/新郑	18	13139994	12.56	12	255712.67	69.13	19	127835.00	17.01
三亚/凤凰	19	12866869	13.43	30	62945.53	19.66	25	90748.00	11.41
沈阳/桃仙	20	12106952	9.95	17	136066.07	3.13	24	92300.00	12.16

资料来源：中国民用航空局 2013 年全国机场生产统计公报

从旅客吞吐量分布看, 2013 年全国所有通航机场中, 年旅客吞吐量在 1000 万人次以上的为 24 个, 比上年增加 3 个, 完成旅客吞吐量占全部机场旅客吞吐量的 76.8%; 年旅客吞吐量在 100 万人次以上的有 61 个, 比上年增加 4 个, 完成旅客吞吐量占全部机场旅客吞吐量的 95.4%。2013 年全国各地区旅客吞吐量的分布情况是: 华北地区占 16.9%, 东北地区占 6.3%, 华东地区占 29.1%, 中南地区占 24.0%, 西南地区占 15.6%, 西北地区占 5.5%, 新疆地区占 2.6%。2013 年, 北京、上海和广州三大城市的机场旅客吞吐量占全部机场旅客吞吐量的 29.0%。

从货邮吞吐量分布看, 2013 年全国各机场中, 年货邮吞吐量为到 10000 吨以上的有 50 个, 比上年增加 1 个, 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 51.8%。全国各地区机场货邮吞吐量的分布情况是: 华北地区占 18.0%, 东北地区占 3.5%, 华东地区占 40.8%, 中南地区占 24.5%, 西南地区占 9.6%, 西北地区占 2.2%, 新疆地区占 1.3%。

宏观经济的波动对机场行业的发展产生一定影响。2013 年, 中国 GDP 增速为 7.7%, 宏观经济增速回稳对中国民航货邮运输有一定影响。据统计, 2013 年中国民航货邮运输量增速为 2.87%, 同比有所回升。

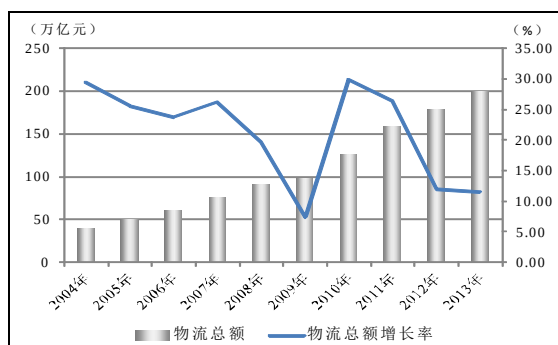
政策方面, 2012 年 4 月 17 日财政部发布的《民航发展基金征收使用管理暂行办法》中明确规定, 自 2012 年 4 月 1 日起对旅客和航空公司征收民航发展基金, 原民航基础设施建设基金和机场建设费停止征收, 相关规定废止)、地方财政、项目法人自筹资金以及各项

社会资金、银行贷款等。从资金构成看，目前民航发展基金和地方财政投入约占总体投入的一半以上，同时为充分发挥民航发展基金的调控作用，民航总局根据机场项目的重要程度、各省（自治区、直辖市）经济和航空发展状况以及机场的经营和融资能力进行分类，在安排民航发展基金投入时实行有差别对待。

2013年1月25日国务院办公厅发布的《促进民航业发展重点工作分工方案》中指出，要构建以国际枢纽机场和国内干线机场为骨干、支线和通勤机场为补充的国内航空网络；重点构建年旅客吞吐量1000万人次以上机场间的空中快线网络。要通过民航业科学发展促进产业结构调整升级，带动区域经济发展；鼓励各地区结合自身条件和特点，研究发展航空客货运输、通用航空、航空制造与维修、航空金融、航空旅游、航空物流和依托航空运输的高附加值产品制造业，打造航空经济产业链。要加强民航发展基金的征收和使用，优化基金支出结构；按规定实行相应的税收减免政策，支持符合条件的临空经济区按程序申请设立综合保税区等海关特殊监管区域，按规定实行相应的税收政策。继续在规定范围内给予部分飞机、发动机、航空器材等进口税收优惠。要完善民航企业融资担保等信用增强体系，鼓励各类融资性担保机构为民航基础设施建设项目提供担保。

2. 物流行业

图2 中国物流总额及增长率



资料来源：WIND资讯

近年来中国物流业总体规模快速增长，服务水平显著提高，发展的环境和条件不断改善。根据中国物流与采购联合会统计，2013年全国社会物流总额197.8万亿元，同比增长9.5%，增幅比上年回落0.3个百分点但仍保持较快增长。从社会物流总额的构成情况看，工业品物流总额181.5万亿元，同比增长9.7%，增幅比上年回落0.3个百分点。进口货物物流总额12.1万亿元，同比增长6.4%，增幅比上年回落1.3个百分点。农产品物流总额同比增长4.0%，增幅比上年回落0.6个百分点。受电子商务和网络购物快速增长带动，单位与居民物品物流总额保持快速增长态势，同比增长30.4%，增幅比上年加快6.9个百分点；受绿色经济、低碳经济和循环经济快速发展带动，再生资源物流总额快速增长，同比增长20.3%，增幅比上年加快10.2个百分点。2013年全国物流业增加值为3.9万亿元，同比增长8.5%；物流业增加值占GDP的比重为6.8%，占服务业增加值的比重为14.8%。物流发展形势总体良好、稳中有进。物流需求规模保持较快增长但增速减缓、物流服务价格低位震荡、物流企业盈利能力偏弱，经济运行中的物流成本依然较高；物流市场分化明显，物流行业转型升级加快。

从福建省情况来看，物流业从90年代末开始起步，总体规模较小，但发展迅速。根据省政府初步拟定的《福建省“十二五”规划总体思路》，“十二五”期间福建省将依托中心城市、产业集聚区、货物集散地、交通枢纽和港口资源，建设福州、厦门、泉州等物流节点城市 and 一批现代物流园区、大中型综合性现代物流中心；依托临港工业、产业集群和台资企业集中区，围绕原料供应、半成品和成品仓储配送，建设物流配送或专业配送中心；加快保税港区、保税区、保税物流园区、保税物流中心建设，完善保税物流体系，推进闽台两地港区对接，发展保税仓储、贸易采购、配送中转等业务。

从厦门市情况来看，目前厦门市从事物流

相关经营的企业有 2000 多家，其中具有一定经营规模的有 200 多家，包括一大批国内外的知名物流企业，如马士基、伯灵顿、联邦快递、TNT、大通、中远、中海、中外运、华贸等。为了更好地促进厦门物流产业的发展，厦门市相继完成了“四大物流园区（东渡一象屿一航空港物流园区、海沧物流园区、杏林物流园区、浏五店物流园区）”的规划工作。

3. 酒店

随着中国居民可支配收入持续增长，酒店业成为旅游行业中增幅较大的子行业之一。根据《2013 年第四季度全国星级饭店统计公报》数据显示，截至 2013 年底，全国 11895 家星级饭店第四季度营业收入总计 592.32 亿元，其中餐饮收入为 256.47 亿元，占营业收入的 43.30%；客房收入为 256.95 亿元，占营业收入的 43.38%。在 11895 家星级饭店中：五星级饭店 722 家；四星级饭店 2370 家；三星级饭店 5735 家，二星级饭店 2922 家，一星级饭店 146 家。全国第四季度星级饭店平均房价为 335.36 元/间夜，平均出租率为 56.63%。

另一方面，酒店业对外部宏观经济以及突发事件敏感，波动性较大。2013 年上半年，受政府抑制“三公消费”等因素的影响，全国星级酒店平均房价和出租率同比均有所下滑，尤以四星级以上酒店收入下降最为明显。中国旅游饭店业协会发布的《2013 年上半年星级饭店经营情况报告》显示，2013 年上半年，全国三星级及以上星级饭店平均出租率同比下降 6 个百分点；平均客房收入同比下降 8.5%；平均餐饮收入同比下降 17.2%；平均会议收入同比下降 16.6%；平均总营业收入同比下降 11.8%。联合资信注意到，经济型酒店受影响相对较小，由于定位于低端消费，并且受益于星级酒店客人转入经济型酒店带来的增量效应，其指标降幅略低。传统低星级酒店目前正面临来自经济型酒店越来越大的竞争压力，酒店效益呈现分化局面。

总体来看，随着酒店行业竞争的加剧，单体酒店受制于营销渠道与品牌影响力，竞争力日趋下降，未来酒店业将呈现品牌化、规模化和集团化的趋势。短期内，“八项规定”、“六项禁令”等因素使得以政府接待为主的高星级酒店面临转型挑战；从中长期看，旅游产业政策推动和旅游需求拉动将成为驱动中国旅游业长期高速增长的基本动力，随着中国旅游业的持续发展，酒店行业仍面临良好的发展机遇。

从厦门市情况来看，随着厦门市加大力度推进旅游业发展，厦门旅游城市形象持续强化，旅游集聚功能进一步提升，加上动车开通和航空、铁路、公路运力增强，日益便捷的交通进一步拉动厦门市旅游市场，旅游酒店业也保持着快速平稳增长。截至 2013 年 10 月底，厦门市共有星级饭店 79 家。其中，五星级饭店 17 家，客房总数 5799 间/套，床位总数 8337 张；四星级饭店 25 家，客房总数 5378 间/套，床位总数 8573 张；三星级饭店 31 家，客房总数 3763 间/套，床位总数 6648 张；二星级饭店 6 家，客房总数 462 间/套，床位总数 865 张。从星级饭店分布来看，思明区 47 家，湖里区 17 家，集美区 8 家，海沧区 3 家，同安区 2 家，翔安区 2 家。

4. 区域经济和腹地交通

公司下辖福建省内四大机场，福建省的腹地交通和区域经济环境对公司经营发展影响较大。

（1）腹地交通

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。2013 年福建省公路累计通车里程 99535 公里，比上年增长 5.1%。其中海西网高速公路 4057 公里，增长 16.1%；港口码头货物和集装箱通过能力增至 4.55 亿吨和 1169.39 万标箱。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,航空运输方式 2013 年货运量和货物周转量增速分别为 9.1%和 10.2%,落后于公路及水运方式;客运方面,民航运输增速仅次于铁路运输增速,2013 年旅客发送量和旅客周转量增速分别为 10.3%和 12.2%。

表2 2013年福建省主要运输方式及运输量和周转量情况

指标	单位	2013 年	比上年增长(%)
货运量	万吨	95423.03	13.1
铁路	万吨	3661.22	-5.3
公路	万吨	68559.54	15.4
水运	万吨	23183.09	9.9
民航	万吨	19.18	9.1
货物周转量	亿吨公里	4352.38	12.2
铁路	亿吨公里	164.81	-9.0
公路	亿吨公里	892.52	15.7
水运	亿吨公里	3292.24	12.6
民航	亿吨公里	2.81	10.2
旅客发送量	万人	85727.11	2.4
铁路	万人	6501.37	22.8
公路	万人	75610.60	0.8
水运	万人	1757.93	3.3
民航	万人	1857.21	10.3
旅客周转量	亿人公里	824.59	6.8
铁路	亿人公里	209.21	13.2
公路	亿人公里	370.29	0.5
水运	亿人公里	2.78	2.2
民航	亿人公里	242.31	12.2

资料来源:福建省2013年国民经济和社会发展统计公报

(2) 区域经济环境

随着福建投资环境的不断改善,海峡两岸的合作交往日益密切,福建省吸收外商投资规模不断扩大。2013 年福建省批准设立外商直接投资项目 840 项,比上年下降 8.3%;按验资口径统计,全年吸收合同外资金额 83.36 亿美元,下降 10.3%。

2013 年福建省地区生产总值 21759.64 亿元,同比增长 11.0%;人均地区生产总值 57856 元,同比增长 10.2%。2013 年全省财政总收入 3428.76 亿元,比上年增长 14.0%。2013 年全省进出口总额 1693.52 亿美元,比上年增长

8.6%;其中出口 1065.04 亿美元,增长 8.9%;进口 628.48 亿美元,增长 8.2%。进出口顺差 436.56 亿美元,比上年增加 39.28 亿美元。

总体看,民航业增长趋势与 GDP 增长趋势呈强正相关性,近几年福建省较高的经济增长速度、海峡西岸经济区的开发建设以及外商投资规模的不断增加带动了福建省航空运输及机场行业的快速发展。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2014 年 3 月底,公司注册资本人民币 18 亿元,全部由厦门市国资委出资,厦门市国资委是公司唯一出资人与实际控制人。

2. 企业竞争力

公司是厦门市15大国有企业集团之一,目前形成了以经营机场产业(航空地面勤务、航空客货运代理、机务、候机楼、货站)为主业,酒店与物流等相关产业为延伸的大型国有独资企业集团。

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”)、龙岩冠豸山机场(以下简称“龙岩机场”)和武夷山机场4个机场。公司先后与44家国内外航空公司合作,目前公司4个机场通航城市达到93个,其中:国内71个、国际19个、地区城市3个。2013年度,公司下属机场旅客吞吐量合计达2951.10万人次,同比增长13.74%,占福建全省的91.82%;货邮吞吐量合计达41.22万吨,同比增长11.28%,占福建全省的91.40%;起降架次达25.84万次,同比增长14.53%,占福建全省的91.16%。

公司下属上市公司厦门空港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。2013 年厦门机场旅客吞吐量 1975.30 万人次,位居全国机场排名第 11 位;货邮吞吐量为 29.95 万吨,位居全国机场排名

第 8 位；起降架次达 16.68 万次，位居全国机场排名第 13 位。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 公司经营

跟踪期内，公司主营业务收入快速增长，其中机场板块增速有所提升，配套及其他板块在 2012 年的下滑后实现正增长，物流板块增速有所下降但仍保持在较高水平；在 4 家新开业酒店营业收入的推动下，酒店板块收入保持较大增幅，且在主营业务收入中的占比均有所提升。2013 年公司实现主营业务收入 67.30 亿

元，其中机场板块实现收入 18.33 亿元，同比增长 20.83%；物流板块、酒店板块占主营业务收入比重分别升至 25.29%、9.08%。2014 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 17.43 亿元，物流、酒店板块占比继续提升。

从毛利率情况来看，跟踪期内公司机场板块毛利率持续下滑，主要系人工成本上涨所致；物流板块主要为政府大宗采购，毛利率水平较低，且受大宗商品价格波动及政府结算周期影响较大；酒店板块毛利率水平波动不大；配套及其他板块毛利率水平有所波动，主要系板块内兆翔置业公司商业地产收入波动所致。2013 年，公司整体毛利率为 23.29%；2014 年 1~3 月，公司毛利率为 23.56%，物流板块毛利率有所回升，配套及其他板块毛利率低于 2013 年水平，主要是子公司龙岩兆翔置业有限公司在每年第四季度确认收入所致。

表 3 跟踪期内公司主营业务构成及毛利率情况

项目	2012 年			2013 年			2014 年 1-3 月		
	主营业务收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	主营业务收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	主营业务收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
机场	15.17	27.36	51.98	18.33	27.24	44.85	4.71	27.05	41.93
物流	12.85	23.16	6.50	17.02	25.29	3.66	5.44	31.21	6.15
酒店	4.36	7.86	51.25	6.11	9.08	51.05	1.71	9.82	51.56
配套及其他	23.08	41.62	18.36	25.84	38.40	17.91	5.56	31.92	11.69
合计	55.46	100.00	27.39	67.30	100.00	23.29	17.43	100.00	23.56

资料来源：公司提供

注：公司酒店板块包括酒店、航食公司、电商、传媒及洗涤公司。

(1) 航空机场主业

跟踪期内，公司下辖机场未发生变化，拥有福建省最主要的两大机场——厦门机场和福州机场，以及旅游支线机场龙岩机场及武夷山机场。2013 年，公司下属机场旅客吞吐量合计达 2951.10 万人次，同比增长 13.74%，占福建全省的 91.82%；货邮吞吐量合计达 41.22 万

吨，同比增长 11.28%，占福建全省的 91.40%；起降架次达 25.84 万次，同比增长 14.53%，占福建全省的 91.16%。2014 年 1~3 月，公司下属机场旅客吞吐量合计 778.29 万人次，货邮吞吐量合计 10.05 万吨，起降架次达 6.75 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 4 公司机场业务主要运营指标

业务指标	2012 年		2013 年		2014 年 1-3 月	
	数值	同比增长	数值	同比增长	数值	同比增长
旅客吞吐量（万人次）	2594.7	9.96%	2951.10	13.74%	778.29	11.06%
货邮吞吐量（万吨）	37.04	6.05%	41.22	11.28%	10.05	7.94%

起降架次（万次）	22.56	7.68%	25.84	14.53%	6.75	11.51%
----------	-------	-------	-------	--------	------	--------

资料来源：公司提供

①厦门机场运营

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。

表 5 厦门机场主要经营数据统计

厦门机场	2012 年	2013 年	14 年 3 月
规模和设施			
设计旅客吞吐量（万人次）	1377	1377	1377
候机楼面积（万平米）	13.90	13.90	13.90
站坪面积（万平米）	47	47	47
站坪机位（个）	66	67	67
停车场面积（万平方米）	3.89	7.90	7.90
航线网络			
航线（条）	131	140	140
国内航线（条）	92	112	112
国际航线（条）	39	28	28
通航城市（个）	92	98	98
国内城市（个）	70	78	78
国际及地区城市（个）	22	20	20
周转效率			
起降架次（万次）	14.62	16.68	4.30
其中：国内航班	12.47	14.33	3.67
国际航班	2.15	2.35	0.63
旅客吞吐量（万人次）	1735.41	1975.30	522.22
其中：国内旅客	1524.12	1745.75	463.76
国际旅客	211.29	229.55	58.46
货邮吞吐量（万吨）	27.15	29.95	7.10
其中：国内部分	18.77	21.11	5.08
国际部分	8.38	8.84	2.02

资料来源：公司提供

机场运营

跟踪期内，厦门机场旅客吞吐量、货邮吞吐量及起降架次增速较 2012 年有不同程度提升。2013 年度，厦门机场旅客吞吐量为 1975.30 万人次，同比增长 13.82%；货邮吞吐量为 29.95 万吨，同比增长 10.31%；起降架次为 16.68 万次，同比增长 14.09%；2013 年厦门机场周转效率各指标均高于全国水平。2014 年 1~3 月，厦门机场旅客吞吐量为 522.22 万人次，同比增长 11.07%；货邮吞吐量为 7.10 万吨，同比增长 5.81%；起降架次为 4.30 万次，同比增长 12.27%。

航线结构

截至 2014 年 3 月底，在厦门机场营运的航空公司有 43 家，其中国内航空公司 22 家，国际及地区航空公司 18 家；通航的城市有 98 个，其中中国大陆 78 个、国际及地区 20 个；累计开通境内外航线 140 条，其中境内航线 112 条，国际及地区航线 28 条。

国内方面，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。2013 年，厦门航空在厦门机场的运力投入由 2012 年每周 495 个航班，增加至每周 553 个航班，升幅 12%；山东航空在厦门机场投放的运力从 2012 年的 9 架飞机增至 10 架；2013 年先后新引进 8 家航空公司，其中 2 家国内公司，6 家国外航空公司。

两岸合作方面，公司抓住政府推动两岸直航事业的契机，目前每周运营的两岸航班达 33 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，同时成功开通了厦门-台北全货机航线。跟踪期内，厦门机场台湾航线货邮方面表现突出，2013 年货邮吞吐量为 17057.6 吨，同比增长 13.95%；2014 年一季度货邮吞吐量为 4324.5 吨，同比增长 12.46%。

国际方面，跟踪期内厦门机场国际及地区航线营运呈现全面增长，2013 年全年完成旅客吞吐量为 229.55 万人，同比增长 8.64%；货邮吞吐量为 8.84 万吨，扭转 2012 年负增长局面，同比增长 5.49%；运输起降架次达 2.35 万次，同比增长 9.30%，增速较 2012 年提升 8.84 个百分点。2014 年 1~3 月，厦门机场国际及地区航线完成旅客吞吐量 58.46 万人，同比增长 4.58%；货邮吞吐量 2.02 万吨，同比增长 2.54%；运输起降架次 0.63 万次，同比增长 14.55%。

跟踪期内，收费相对较高的地区和国际航线占比较上年变化不大，2013 年国际旅客吞吐

量占 11.62%，国际货邮吞吐量占 29.52%。2014 年 1~3 月，境外旅客吞吐量占 11.19%，境外货邮吞吐量占 28.45%。

机场建设

随着业务量的增长，厦门机场的设施利用率不断提高，在提高盈利水平的同时，长期持续发展也面临基础设施保障能力趋于饱和的瓶颈。厦门机场跑道利用率和航站楼利用率均已达到 100%，占最新评估容量已达 143.45%，机场利用率已过饱和。

公司正不断加快厦门机场扩建和设施更新。厦门高崎机场三期改扩建工程包含高崎机场 T4 航站楼工程、T4 航站楼市政配套工程、站坪及滑行道工程、航空港物流中心工程等四个分工程，该项目总投资金额为 24.38 亿元，截至 2014 年 4 月 30 日，该项目投资款支付比例为 83%，累计投资金额合计 19.49 亿元，余款将按合同要求进行后期支付。目前 T4 航站楼工程、站坪及滑行道工程已经竣工，预计在 2014 年 6 月完成航站楼内部装修及运营系统调试、2014 年 9 月正式投入使用，T4 航站楼市政配套工程、航空港物流中心工程预计在 2014 年 9 月部分投入使用。项目主体投入使用后，厦门机场设计年旅客吞吐能力将达 1800~2000 万人次；三期改扩建工程整体投入使用后厦门机场设计年旅客吞吐能力预计可达 2400~2700 万人次，为厦门机场打造国际大型机场奠定了基础。

②福州机场运营

表 6 福州机场主要经营数据统计

福州机场	2012 年	2013 年	14 年 3 月
规模和设施			
设计旅客吞吐量（万人次）	1300	1300	1300
候机楼面积（万平米）	13.7	13.7	13.7
站坪面积（万平米）	30.81	30.81	30.81
周转效率			
起降架次（万次）	7.25	8.34	2.23
旅客吞吐量（万人次）	785.20	892.59	237.69
货邮吞吐量（万吨）	9.69	11.02	2.88

资料来源：公司提供

福州机场目前由公司全资子公司福州国际

航空港有限公司（以下简称“福州空港”）经营。福州机场于 1997 年 6 月 23 日正式通航，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。

机场运营

2013 年，福州机场周转效率增速进一步提升，旅客吞吐量为 892.59 万人次，同比增长 13.68%；货邮吞吐量为 11.02 万吨，同比增长 13.73%；起降架次为 8.34 万次，同比增长 15.03%。2014 年一季度福州机场周转效率各指标同比略有下滑。

航线结构

跟踪期内，福州机场航线结构继续优化。截至 2014 年 3 月底，在福州机场营运的航空公司有 26 家，通航的城市有 59 个，其中中国大陆 47 个、国际及地区 12 个；累计开通境内外航线 75 条，其中境内航线 62 条，国际及地区航线 13 条。2014 年 2 月新增华信航空每周两班福州-台北松山直飞航班，推动了福州机场台湾航线整体旅客吞吐量的提升。

机场建设

在 2011 年福州机场利用率超负荷的情况下，公司实施完成了福州机场扩容工程，包括航站楼扩能、新建机场加油站、新建航空业务配套用房及航食厂房扩建四项工程，其中航站楼扩能项目和新建机场加油站项目均在 2011 年底竣工投入使用，使 2012 年福州机场设计旅客吞吐量得以由 650 万人次提升至 1300 万人次。航食厂房扩建项目已于 2013 年竣工投入使用，新建航空业务配套用房项目也已于 2014 年 3 月竣工验收。福州机场扩容项目为机场的长期发展奠定了基础。

③龙岩机场及武夷山机场运营

表 7 龙岩机场主要经营数据统计

龙岩机场	2012 年	2013 年	14 年 3 月
规模和设施			
设计旅客吞吐量（万人次）	14	14	14
候机楼面积（万平米）	0.4	0.4	0.4

站坪面积（万平方米）	1.6	1.6	1.6
站坪机位（个）	3	3	3
货运库面积（万平方米）	0.017	0.017	0.017
停车场面积（万平方米）	0.22	0.22	0.22
航线网络			
航线（条）	3	2	1
通航城市（个）	3	3	1
周转效率			
起降架次（万次）	0.08	0.07	0.01
旅客吞吐量（万人次）	5.07	4.46	0.61
货邮吞吐量（万吨）	0.03	0.01	-

资料来源：公司提供

注：龙岩机场 2014 年 1~3 月货邮吞吐量为 7.50 吨。

表 8 武夷山机场主要经营数据统计

武夷山机场	2012 年	2013 年	14 年 3 月
规模和设施			
设计旅客吞吐量（万人次）	42	42	42
候机楼面积（万平方米）	0.64	0.64	0.64
站坪面积（万平方米）	4.66	4.66	4.66
周转效率			
起降架次（万次）	0.60	0.809	0.208
旅客吞吐量（万人次）	69.02	78.75	17.76
货邮吞吐量（万吨）	0.17	0.239	0.061

资料来源：公司提供

龙岩机场由公司全资子公司龙岩冠豸山机场有限公司（以下简称“龙岩公司”）经营。跟踪期内，龙岩机场运行基本稳定，跟踪期内周转效率有所下滑，主要是龙岩机场航线与龙厦动车线路重合，使得通航城市及航线减少所致。

武夷山机场有限公司（以下简称“武夷山公司”），负责经营武夷山机场。截至 2013 年底，在武夷山机场营运的航空公司有 4 家，通航的城市有 11 个，其中中国大陆 10 个、地区城市 1 个；累计开通境内外航线 11 条，其中境内航线 10 条，地区航线 1 条。跟踪期内，武夷山机场运行呈现稳定增长态势。

2013 年，武夷山机场旅客吞吐量占年设计吞吐量已达 187.5%，机场利用率已过饱和。武夷山机场扩容工程主要包括航站楼改造、飞行区供电与灯光工程、供电工程等；其中国际航站楼改造、国内航站楼将于 2014 年竣工，届

时年旅客吞吐能力将达 125 万人次。

④非航业务

目前厦门空港和福州空港的非航空业务主要为商务区租赁、货站及货服和地勤业务。2013 年厦门空港和福州空港非航空业务占比分别为 36.52%和 53.34%；2014 年 1~3 月，二者非航空业务占比分别为 35.61%和 56.65%。

表 9 公司非航空业务主要情况

厦门空港	2012 年	2013 年	14 年 1-3 月
租赁收入	1.35	1.48	0.37
货站及货服收入	0.87	1.01	0.25
地勤业务收入	0.63	0.81	0.26
福州空港	2012 年	2013 年	14 年 1-3 月
租赁收入	0.55	0.86	0.22
货站及货服收入	0.16	0.17	0.05
地勤业务收入	0.53	0.56	0.13

资料来源：公司提供

（2）物流

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（以下简称“物流园建设公司”）、福建空港国际货运代理有限公司（以下简称“货代公司”）和厦门万翔网络商务有限公司（以下简称“万翔网商公司”）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。

跟踪期内，受益于万翔网商公司业务的迅速发展，公司物流板块收入继续增长，2013 年该板块实现收入 17.02 亿元，同时由于此部分内容大多为政府采购，导致毛利率水平有所下降，2013 年为 3.66%。

（3）酒店

截至 2013 年底，公司已拥有 7 家高星级酒店（包括 1 家筹备期酒店，其中 1 家托管），3 家经济型酒店（包括 2 家筹备期酒店）、1 家高端会所和 1 家度假山庄；已投入使用的客房共 2227 套/间，2013 年平均入住率为 51.99%。

跟踪期内，受益于拉萨空港花园酒店及厦

门佰翔家望海公寓等 4 家酒店新开业，公司酒店板块收入较 2012 年增长 40.14%，2013 年实现收入 6.11 亿元，毛利率保持稳定，为 51.05%。

公司旗下已开业的酒店共 12 家，其中 2013 年度经营年限在三年以上 7 家酒店均已渡过经营风险期，全部实现扭亏盈利；公司另外 5 家开业不满三年的酒店通过依托集团产业

的优势资源，酒店管理能力和业务收入水平均得到不同程度的提升。

公司旗下各酒店 2013 年度产生经营业务收入总额 4.2 亿元；根据目前酒店经营的稳健水平和依托四大机场的稳定客户源，公司预测酒店业务 2014 年度的经营业务收入可继续实现增长。

表 10 截至 2013 年底公司各类主要酒店明细

酒店名称	控制情况	星级	建筑面积（平方米）	房间数	管理模式
厦门国际航空港花园酒店	100%	四星	36660	177	自营
厦门佰翔软件园酒店	100%	五星	43400	356	自营
厦门佰翔商务会所	100%	高端会所	4000	--	自营
连城佰翔森林山庄酒店（一期）	100%	度假山庄	3381	70	自营
厦门佰翔汇馨酒店	100%	白金五星	78000	304	托管(签约威斯汀)
晋江佰翔大酒店	85%	五星	65198	299	自营
漳州佰翔圆山酒店	100%	五星	79487	318	自营
福州佰翔家海滨酒店	100%	简约商务型	9000	94	自营
厦门佰翔家望海公寓	100%	简约商务型	13411	270	自营
武夷山佰翔下洲酒店	65%	简约商务型(筹备)	10000	111	自营
福州航空港花园酒店	100%	四星(筹备)	21481	94	自营
拉萨空港花园酒店	100%	四星	15795	134	自营

资料来源：公司提供

注：厦门佰翔汇馨酒店已签约喜达屋酒店管理集团旗下的威斯汀品牌，已于2012年5月开业；晋江佰翔大酒店已于2012年底开业；厦门佰翔家望海公寓已于2013年2月开业；拉萨花园已于2013年7月开始营业；漳州佰翔圆山酒店已于2013年12月开业；武夷山佰翔花园酒店已于2014年1月开始试营业；连城森林山庄二期酒店预计2014年开业。

表 11 2011~2014 年 3 月公司主要酒店运营情况

酒店名称	入住率(就餐率) (%)				平均房价 (元/天)				接待人次(含餐饮、娱乐接待) (人/年)			
	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月
厦门国际航空港花园酒店	94.32	96.78	67.64	57.26	355.83	359.87	310.97	331.95	255532	271169	221087	55107
厦门佰翔软件园酒店	64.74	56.91	59.51	56.95	503.05	562.99	568.20	519.57	251832	291224	348389	87041
福州航空港花园酒店	54.70	57.28	43.52	78.83	223.98	238.75	308.51	338.80	31507	32484	56159	14311
连城佰翔森林山庄	42.3	38.07	31.53	28.11	196.8	193.39	206.07	271.03	40000	81835	24203	6131
福州佰翔海滨酒店	97.23	96.72	90.11	97.94	232.21	267.77	276.07	287.32	52644	93374	44820	11231

资料来源：公司提供

注：2013年厦门国际航空港花园酒店入住率下滑主要是由于山东航空机组长包房撤出，且副楼营业房间总数增多。

表 12 公司主要在建酒店项目投资计划安排（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资（截至 2014 年 3 月底）	投资计划			预计投产时间
			2014 年	2015 年	2016 年	

五通海峡旅游中心酒店（五星级）	70000.00	36078.57	6520.00	11701.43	15700.00	2016 年
龙岩京华中心酒店（五星级）	71300.00	42881.92	7010.00	15108.08	6300.00	2016 年
连城佰翔森林山庄二期工程	24000.00	17399.33	4300.67	2300.00	-	2015 年
福州佰翔海景酒店（五星级）	50054.00	35160.00	6094.00	8800.00	-	2015 年
合计	215354.00	131519.82	23924.67	37909.51	22000	-

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，未来可能以此为平台进行酒店业务整合；佰翔酒店集团资产多为新建的优质酒店资产，无历史包袱；通过学习和引进先进的酒店管理经验，佰翔酒店集团管理能力逐步提升，管理梯队正在形成。同时，联合资信也关注到，佰翔酒店集团尚处于发展初期，资产规模相对较小，盈利能力仍需提升。

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。但同时，其他五星级酒店也将相继开业，厦门市高星级酒店将迎来供应高峰，竞争将更加激烈，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，并将影响到“十二五”期间的酒店投资开发建设。

（4）配套及其他

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。

公司汽车销售与维修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（公司持股 32%）和厦门市东之星汽车销售有限公司（公司持股 40%）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。截至 2014 年 3 月底，公司汽车销售和维修网点有 5 个，其中 4S 店 4 个，销售代理的汽车品牌达 1 个，覆盖包括奔驰等汽车品牌；2013 年度公司对外销售汽车 3611 辆，维修汽车 30376 辆，合计对外实现营业收入 171045 万元。2014 年一季度，公司对外销售汽

车 977 辆，维修汽车 7642 辆，合计对外实现营业收入 51574 万元。

公司机电及智能化工程业务主要集中在厦门兆翔智能科技有限公司（原名厦门国际航空港机电工程有限公司），2013 年对外实现合同额 9425.84 万元，其中工程合同额 4906.9 万元，销售合同额 3696.69 万元，服务合同额 822.25 万元，技术开发合同额 165.48 万元；对外实现营业收入 5263.55 万元，净利润 136.25 万元。2014 年 1~3 月，厦门兆翔智能科技有限公司对外实现合同额 1332.08 万元，其中工程合同额 675.38 万元，销售合同额 506.9 万元，服务合同额 149.8 万元。

公司临港置业商业地产主要项目包括海天大厦项目和万翔国际商务中心项目。海天大厦项目总投资 17762 万元，截至 2014 年 3 月底已投资 9852 万元，项目于 2013 年 10 月开始销售，整个项目销售总额 48000 万元，截至 2014 年 3 月底已销售 37000 万元。万翔国际商务中心项目总投资 32000 万元，截至目前已投资 29320 万元，项目于 2013 年 12 月开始销售，整个项目可销售总额 80000 万元，截至 2014 年 3 月底已销售 35000 万元。

2. 经营效率

从经营效率看，跟踪期内公司应收账款回收力度继续提升，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，存货周转次数有所下滑，总资产周转效率较 2012 年基本持平，2013 年上述指标分别为 11.32 次、5.64 次、0.51 次。总体看，公司经营效率一般。

3. 未来发展

(1) 未来发展战略和规划

公司总体发展战略目标是“航空业务做精，非航空业务做大”。一方面，公司致力于将机场打造为“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。

根据公司《厦门国际航空港集团有限公司2011~2015 年发展战略和规划》，公司未来五年发展规划的总体目标如下：

机场板块：计划并购两家以上机场，并跨出福建航空市场；2015 年，力争福州机场旅客吞吐量达 1100 万人次/年，两机场均开通越洋航线，成为海峡西岸两个重要的国际枢纽机场。

酒店板块：形成以十家以上五星级酒店为核心、拥有多种旅游资源的产业集团，并成为海峡西岸最有影响力的酒店集团之一。

物流板块：成为一个高度融合 B2G、B2B、B2C 业务，并且覆盖海西区的为政府、企业及个人服务的电子商务网络平台；同时，建成一

个能够满足电子商务需求，小批量、多批次、高效率、高准确性的公共配送平台。配套板块：将五通码头打造成为厦金小三通的主要通道；建成具有较强政策性吸引力和良好商务环境的两岸旅游购物中心；建成海峡西岸功能最齐全、规模最大的汽车物流中心；下属厦门兆翔智能科技有限公司将成为在机场、酒店的机电安装及智能化业务方面具有较强核心竞争力的公司；下属厦门兆翔花卉科技有限公司力争成为全国较强影响力的花卉种苗企业。

(2) 拟在建投资项目分析

根据公司未来投资计划，公司目前主要在建项目总投资合计 66.18 亿元，截至 2014 年 3 月底已投资 44.98 亿元；公司拟建项目总投资 18.72 亿元，截至 2014 年 3 月底已投资 2.18 亿元。公司在建和拟建项目未完投资额仍较大，但随着机场和酒店板块投资高峰期的结束，公司未来 2~3 年内年度资本性支出规模有望逐步回落。

表 13 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（截至 2014 年 3 月底）	投资计划			预计投产时间
				2014 年 4 至 12 月	2015 年	2016 年	
机场板块	厦门高崎机场 T4 航站楼工程	99335.00	79811.00	19524.00	-	-	2014 年
	航空港物流中心	43000.00	31587.00	11413.00	-	-	2014 年
	T4 航站楼市政配套工程	32000.00	27550.00	4450.00	-	-	2014 年
	厦门高崎机场站坪、滑行道及配套设施扩建工程	69502.00	52013.00	17488.59	-	-	2014 年
	消防救援中心二期工程	4070.00	1552.90	2518.00	-	-	2014 年
	武夷山机场改建项目	17401.90	8545.97	8675.59	179.00	-	2015 年
	机场板块合计	265308.90	201059.87	64069.18	179.00	-	-
物流板块	物流园区市政配套工程	32065.30	15871.00	5500.00	3500.00	7194.30	2016 年
	航空物流运营服务中心	52385.99	43577.19	4645.00	2002.00	2162.80	2014 年
	厦门万翔冷链物流中心	17398.29	14937.18	2461.11	-	-	2014 年
	物流板块合计	101849.58	74385.37	12606.11	5502.00	9357.10	-

酒店板块	五通海峡旅游中心酒店（五星级）	70000.00	36078.57	6520.00	11701.43	15700.00	2016 年
	龙岩京华中心酒店（五星级）	71300.00	42881.92	7010.00	15108.08	6300.00	2016 年
	福州佰翔海景酒店（五星级）	50054.00	35160.00	6094.00	8800.00	-	2015 年
	连城佰翔森林山庄酒店（二期，五星级）	24000.00	17399.33	4300.67	2300.00	-	2015 年
	酒店板块合计	215354.00	131519.82	23924.67	37909.51	22000.00	-
配套板块	海天大厦	17762.00	9852.00	6321.00	1589.00	-	2015 年
	厦门汽车物流中心	61544.00	24038.00	21133.00	16373.00	-	2016 年
	配套板块合计	79306.00	33890.00	27454.00	17962.00	-	-
总计		661818.48	440855.06	128053.96	61552.51	31357.10	-

资料来源：公司提供

表 14 公司主要拟建项目投资计划安排（单位：万元）

项目名称	总投资	开工时间	截至 2014 年 3 月底已投资	投资计划			预计投产时间
				2014 年 4 至 12 月	2015 年	2016 年	
五通海峡旅游中心—博览中心	57082	2014 年	3650	4851	21000	27581	2016 年
五通海峡旅游中心—会展中心	45000	2014 年	8500	3650	17850	15000	2016 年
五通海峡旅游中心—客运站	75140	2014 年	8450	13860	25000	27830	2016 年
生活区职工集体宿舍（二期）	10000	2014 年	1186	2150	3660	3004	2016 年
合计	187222		21786	24511	67510	73415	-

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供的 2011 年财务报告已经天健正信会计师事务所有限公司审计，公司 2012~2013 年财务报告已经致同会计师事务所有限公司（厦门分所）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2014 年一季度财务报表未经审计。

2013 年底纳入公司合并报表范围内 2 级子公司共 24 家，其中新纳入合并范围的 2 级子公司 4 家，分别为以独资方式设立的厦门机场候机楼投资有限公司、厦门机场货站投资有限公

司、厦门机场航站投资有限公司、厦门市翔业爱心基金会。

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 3 月底，公司（合并）资产总额 152.53 亿元，所有者权益 59.38 亿元（含少数股东权益 15.76 亿元）；2014 年 1~3 月公司实现营业收入 18.10 亿元，利润总额 1.96 亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，公司主营业务各板块收入均有所提升，推动整体营业收入规模的提升。2013 年实现营业收入 69.03 亿元，同比增长 20.49%，增速有所提升。2013 年公司营业成本 50.96 亿元，同比增长 21.59%，略高于营业收入涨幅。

从期间费用来看，2013 年，随着销售规模的扩大，公司销售费用增长迅速，同比增长 35.35% 至 3.92 亿元；管理费用同比增长 11.80% 至 4.97 亿元；财务费用增幅较 2012 年回落至 12.93%。公司期间费用占营业收入的比重与 2012 年持平，期间费用合计 9.70 亿元，占营业收入的 14.05%。

2013 年公司营业利润为 7.16 亿元，利润总额 8.52 亿元，净利润 6.06 亿元，分别同比增长 18.48%、13.46%、10.97%；公司 2013 年获得营业外收入 1.58 亿元，主要为政府补助利得 1.42 亿元。

从盈利指标看，跟踪期内，公司营业利润率与 2012 年基本持平，为 24.11%；净资产收益率和总资产收益率随着净利润的快速增长而有所回升，2013 年分别为 10.47 % 和 8.75 %。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 18.10 亿元，同比增长 15.22%；公司实现利润总额 1.96 亿元，同比增长 21.96%；营业利润率为 24.20%。

总体看，公司跟踪期内业务规模继续扩大，盈利能力有所提升，处于行业较好水平。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，公司经营活动现金流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金，2013 年为 78.43 亿元，经营活动现金流入合计 81.46 亿元。公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金，2013 年为 50.88 亿元；2013 年公司支付其他与经营活动有关的现金 6.35 亿元，主要为管理费用、销售费用支出。2013 年公司经营活动净现金流为 8.24 亿元。

从收入实现质量看，2013 年公司现金收入比为 113.61 %，公司收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2013 年公司投资活动现金流入为 35.48 亿元，其中收回投资收到的现金 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。由于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建设支出。随着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，2013 年公司投资活动现金体现为净流出 12.79 亿元。

2013 年，公司筹资活动前现金流量净额为 -4.55 亿元，存在一定的对外融资需求。

从筹资活动来看，2013 年公司筹资活动现金流主要为取得借款收到现金和偿还债务支付现金，分别为 34.12 亿元、25.78 亿元，同期公司筹资活动产生的现金流量净额为 6.21 亿元。

2014 年 1~3 月，公司经营活动现金流入 24.20 亿元，经营活动净现金流为 2.79 亿元；同期，公司投资活动净现金流为 -3.26 亿元，公司筹资活动产生的现金流量净额为 1.63 亿元。

总体看，跟踪期内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。从未来发展看，随着机场和酒店板块投资高峰期的结束，公司未来 2~3 年内年度资本性支出规模有望逐步回落。

3. 资本及债务结构

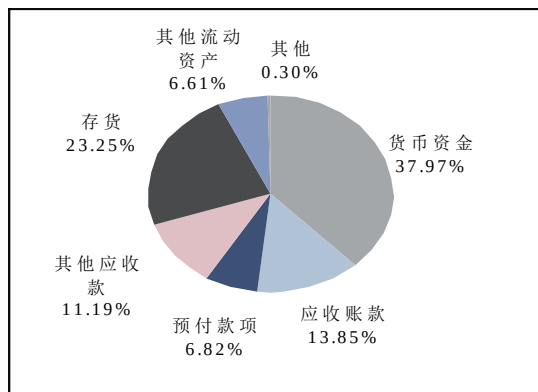
资产

跟踪期内，公司业务规模持续扩大，资产规模保持稳定增速。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%，非流动资产合计占 68.80%；公司所处机场运输行业属于资本密集型行业，公司资产以非流动资产为主，符合机场行业特点。

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%）和存货（占 23.25%）构成，同比增长 12.39%，主要系存货和其他流动资产增长所致。

图 3 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

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；公司应收账款 6.38 亿元，同比增长 11.95%，账龄 1 年以内的占 94.89%，坏账计提比例 4.34%；公司存货 10.72 亿元，主要以库存商品（产成品）和房产开发成本为主，同比大幅增长 45.81%，主要系工程施工及房产开发成本增长所致，2013 年公司共计提存货跌价准备 0.25 亿元，计提比例 2.33%；2013 年公司其他流动资产同比增加 3.03 亿元，主要是银行理财产品 2.70 亿元。

截至 2013 年底，公司非流动资产合计 101.63 亿元，主要由固定资产（占 54.61%）和在建工程（占 24.40%）构成，同比增长 27.92%，主要系固定资产、在建工程及长期待摊费用增长所致。截至 2013 年底，公司固定资产原值 91.90 亿元，其中当年在建工程转固 10.82 亿元，公司共累计计提折旧 35.95 亿元，计提减值准备 0.45 亿元，2013 年底固定资产净值 55.50 亿元，主要为房屋建筑物及机场专用设施（占 77.51%）。截至 2013 年底，公司在建工程 24.79

亿元，较上年大幅增长 41.85%，主要系 T4 国际候机楼、航空港物流中心、佰翔金华中心酒店及商场、漳州佰翔圆山酒店等持续投入所致。截至 2013 年底，公司长期待摊费用 4.91 亿元，同比大幅增长 174.28%，主要系装修费及停车楼土建当期合计增加 3.22 亿元所致。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 152.53 亿元，较 2012 年底增长 3.26%，其中流动资产合计占 30.73%，非流动资产合计占 69.27%，流动资产占比继续小幅下滑。

总体看，公司资产规模稳步扩张，资产构成以非流动资产为主，受机场扩建工程及在建酒店的影响，存货及在建工程增幅较大。

所有者权益

所有者权益构成方面，截至 2013 年底，公司所有者权益合计 57.90 亿元（少数股东权益占 26.33%），同比增长 10.08%，主要是未分配利润及少数股东权益增加所致。公司归属于母公司所有者权益 42.65 亿元，其中实收资本占 42.20%、资本公积占 22.31%、盈余公积占 2.97%、未分配利润占 32.52%。截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益合计 59.38 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 43.62 亿元，归属于母公司所有者权益的构成与 2013 年底相比变化不大。

整体看，公司所有者权益中实收资本及资本公积占比较大，所有者权益稳定性较好。

负债

跟踪期内，公司业务规模及资本支出持续扩大，负债规模也随之增加。截至 2013 年底，公司负债总额 89.82 亿元，同比增长 32.36%，主要是非流动负债大幅增长所致；公司流动负债占 54.48%，非流动负债占 45.52%，非流动负债占比较 2012 年底提升 6.85 个百分点。

截至 2013 年底，公司流动负债合计 48.93 亿元，主要由短期借款（占 24.12%）、应付账款（占 22.50%）和其他应付款（占 21.21%）构成。截至 2013 年底，公司短期借款 11.80 亿元，其增长主要是公司下属子公司元翔国际航空港集团

(福建)有限公司以担保方式向中国建设银行股份有限公司借款4.00亿元。公司应付账款主要为公司下属子公司万翔网商、厦门经发机电设备招标有限公司商品销售应付供货商货款,基建投资应付工程款及设备购置应付款项等,2013年底为11.01亿元,较上年的增长主要系业务规模及固定资产投资规模增长所致。公司预收款项2013年同比大幅增长87.18%至6.52亿元,主要系海天大厦、万翔国际商务中心预收款增加。公司其他应付款一直保持较大规模,主要为代收代付机场建设费和土地补偿款;截至2013年底,公司其他应付款10.38亿元,较2012年底基本持平。截至2013年底,公司其他流动负债5.00亿元,为2013年6月发行5亿元的短期融资券“13厦翔业CP001”。

截至2013年底,公司非流动负债合计40.89亿元,主要由应付债券(占36.69%)、长期应付款(占19.32%)和专项应付款(占42.05%)构成。截至2013年底,公司应付债券15.00亿元,分别为2012年9月发行的5亿元中期票据“12厦翔业MTN1”、2012年11月发行的4亿元中期票据“12厦翔业MTN2”、2013年10月发行的6亿元中期票据“13厦翔业MTN001”。2013年长期应付款7.90亿元,其增长系厦门市象屿保税區管委会返还的物流园区土地出让金增长所致。截至2013年底,公司专项应付款17.19亿元,增长部分主要系机场建设费专项资金新增5.34亿元。

截至2014年3月底,公司负债合计93.15亿元,其中流动负债占56.25%,非流动负债占43.75%,与2013年底相比,短期借款增长16.95%至13.80亿元,其他科目变动不大。

截至2013年底,公司全部债务32.43亿元,其中短期债务16.93亿元,长期债务15.51亿元,公司长、短期债务占比趋近平衡;公司长期债务同比大幅上涨72.17%,主要是2013年发行中期票据“13厦翔业MTN001”所致。截至2014年3月底,公司全部债务合计34.61亿元,短期债务占全部债务比重有所回升。

截至2013年底,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均较上年有所上升,分别为60.80%、35.90%和21.12%。截至2014年3月底,公司上述指标分别为61.07%、36.82%和20.88%,公司整体债务负担逐渐加重,但仍处于适宜范围内。

整体看,跟踪期内,公司负债以流动负债为主,债务结构有所改善;债务规模有所上升,但整体债务负担仍处于适宜范围内。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2013年流动负债较流动资产增速快,且存货增幅较大,致使公司流动比率和速动比率均有所下降,分别为94.19%和72.29%;截至2014年3月底,上述两项指标继续下降,分别为89.45%和67.10%。2013年,公司经营现金流动负债比为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。

从长期偿债能力指标看,2013年公司实现EBITDA14.16亿元,同比增长18.98%;全部债务/EBITDA为2.29倍;EBITDA利息倍数为7.71倍。公司长期偿债能力强。

截至2014年3月底,公司合并口径共获银行授信额度人民币34.87亿元,已使用额度为人民币14.46亿元,未使用额度为20.41亿元,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3月底,公司无对外担保。

5. 过往债务履约情况

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录,公司无逾期或违约偿付记录,过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(报告编号为:B201405290034440726),截至2014年5月29日,公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录,公司过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

公司业务规模持续扩大，资产规模和利润总额稳步增长，主营业务收入增长迅速。考虑到福建省较高的经济增长速度，以及民航总局和福建省政府对于公司的大力支持，公司整体抗风险能力很强。

7. 存续债券偿还能力

“14 厦翔业 CP001”发行后，公司存续期债券本金总额 27 亿元（5 亿元的“12 厦翔业 MTN1”、4 亿元的“12 厦翔业 MTN2”、6 亿元的“13 厦翔业 MTN001”、6 亿元的“14 厦翔业 MTN001”和 6 亿元的“14 厦翔业 CP001”）。

截至 2014 年 3 月底，公司现金类资产 17.37 亿元（已剔除使用受限的货币资金），是“14 厦翔业 CP001”的 2.90 倍，对其覆盖程度高。

2013 年公司经营活动现金流入量和净流量分别为 81.46 亿元和 8.24 亿元，分别为“14 厦翔业 CP001”的 13.58 倍和 1.37 倍，经营活动现金流入量和净流量对“14 厦翔业 CP001”的覆盖程度高。

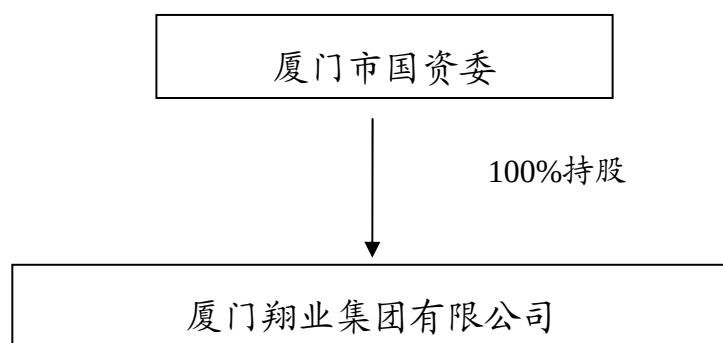
2013 年公司经营活动现金流入量和净流量分别为公司存续期债券总额（27 亿元）的 3.02 倍和 0.31 倍，经营活动现金流入量对公司存续期债券的覆盖程度较高。2013 年公司 EBITDA 是存续期债券总额的 0.52 倍，对其保障程度一般。

公司一年以上存续债券到期时间分布在 2015、2016、2017 年，有利于公司合理安排偿债资金。

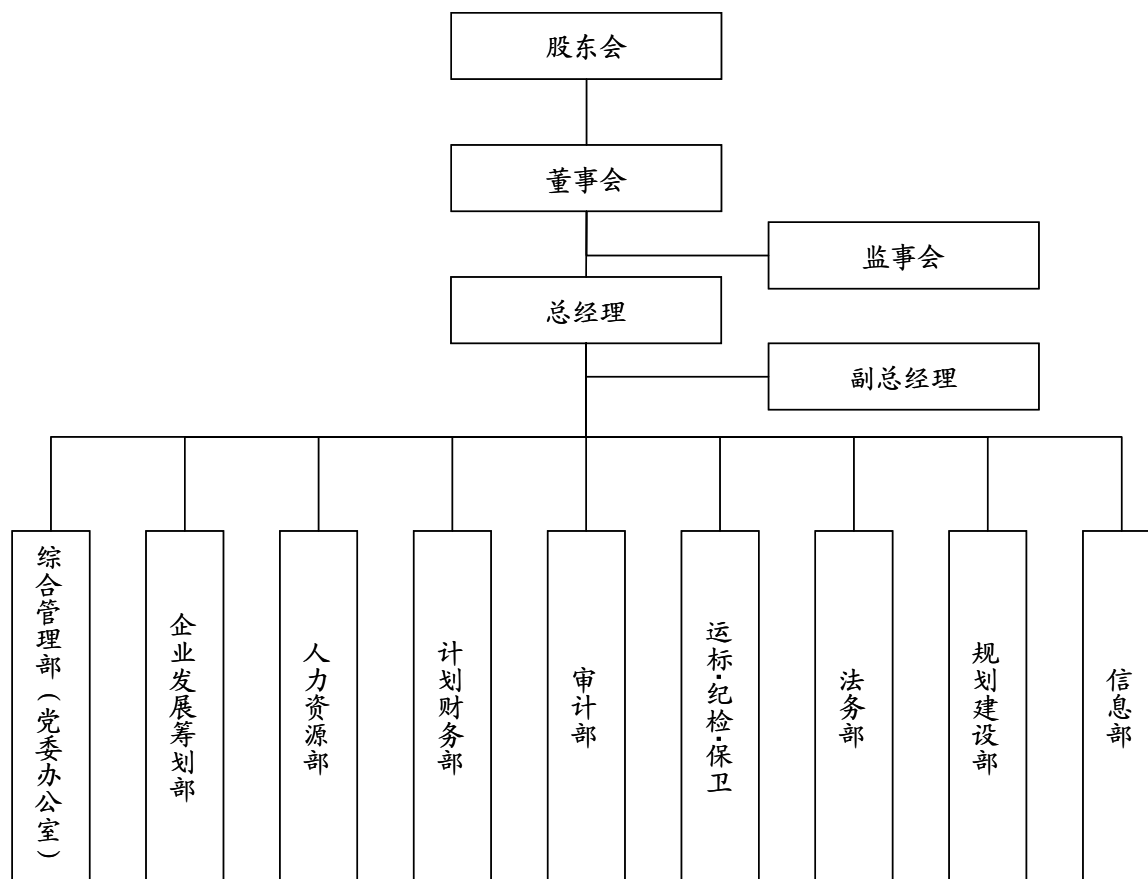
九、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14 厦翔业 CP001”A-1 的信用等级。

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 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.65	13.62	17.40	17.37
资产总额(亿元)	98.16	120.46	147.72	152.53
所有者权益(亿元)	48.18	52.60	57.90	59.38
短期债务(亿元)	17.50	14.96	16.93	18.94
长期债务(亿元)	0.01	9.01	15.51	15.67
全部债务(亿元)	17.50	23.96	32.43	34.61
营业收入(亿元)	49.73	57.29	69.03	18.10
利润总额(亿元)	7.09	7.51	8.52	1.96
EBITDA(亿元)	10.52	11.90	14.16	--
经营性净现金流(亿元)	2.63	5.69	8.24	2.79
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	118.65
营业利润率(%)	23.11	24.42	24.11	24.20
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	20.88
全部债务资本化比率(%)	26.65	31.30	35.90	36.82
资产负债率(%)	50.92	56.33	60.80	61.07
流动比率(%)	88.06	98.54	94.19	89.45
速动比率(%)	71.84	80.88	72.29	67.10
经营现金流动负债比(%)	6.46	13.66	16.84	--
EBITDA 利息倍数(倍)	26.07	13.75	7.71	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.66	2.01	2.29	--

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计；公司短期债务包括其他流动负债。

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	
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 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	含 义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 5 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