

信用等级公告

联合〔2020〕1030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发行的 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券（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发行的 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券（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：

二〇二〇年 11 月 21 日



地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 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2020年面向专业投资者 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：不超过 10.00 亿元（含）

债券期限：3 年

还本付息方式：按年付息，到期一次还本

评级时间：2020 年 8 月 21 日

主要财务数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	290.05	340.41	383.81	355.95
所有者权益（亿元）	100.02	126.30	146.49	145.90
长期债务（亿元）	23.39	33.50	40.67	40.75
全部债务（亿元）	80.77	122.76	144.58	127.39
营业收入（亿元）	117.08	141.54	166.03	33.08
净利润（亿元）	11.62	11.86	11.84	-0.59
EBITDA（亿元）	23.04	25.94	26.91	--
经营性净现金流（亿元）	14.65	14.70	22.21	1.66
营业利润率（%）	18.46	17.83	15.38	5.64
净资产收益率（%）	13.03	10.48	8.68	--
资产负债率（%）	65.52	62.90	61.83	59.01
全部债务资本化比率（%）	44.68	49.29	49.67	46.61
流动比率（倍）	0.94	1.23	1.32	1.30
EBITDA 全部债务比（倍）	0.29	0.21	0.19	--
EBITDA 利息倍数（倍）	8.58	8.94	7.79	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	2.30	2.59	2.69	--

公司本部（母公司）

资产总额（亿元）	163.14	207.84	232.02	214.05
所有者权益（亿元）	51.32	52.26	62.66	62.34
全部债务（亿元）	76.80	126.07	137.72	121.33
营业收入（亿元）	1.71	1.34	1.42	0.25
净利润（亿元）	6.31	2.49	8.76	-0.33
资产负债率（%）	68.39	74.86	72.99	70.88
全部债务资本化比率（%）	59.95	70.69	68.73	66.06
流动比率（倍）	1.03	0.92	0.96	0.95

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核算；4. 2020 年一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“公司”）的评级，反映了公司在机场资源、区域经济、经营规模以及外部支持等方面具有显著优势。公司航空性业务经营情况稳定，年旅客吞吐量持续增长；福州机场第二轮扩能工程的投入使用，进一步提升了公司机场运营能力。同时，联合评级也关注到公司未来面临较大的投资压力，疫情对机场及酒店业务板块 2020 年一季度收入和盈利水平产生较大的负面影响，短期存在偿付压力等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来随着厦门新机场和福州机场二期扩建工程的建设及投入运营，将提升公司机场板块的运营实力，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状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 公司在机场资源方面优势显著。机场是国民经济的重要基础设施，公司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，机场资源优势显著。

2. 公司所获外部支持力度大。公司在政府补助及资本金注入等方面获得的外部支持力度大，为其持续稳定经营提供有力支撑。

3. 公司机场运营能力进一步提升。2017 年—2019 年，公司航空性业务经营情况稳定，旅客吞吐量持续增长；福州机场第二轮扩能工程的投入使用，进一步提升公司机场运营能力。

关注

1. 公司面临较大的投资压力。厦门新机场

工程及福州机场二期扩建工程总投资规模大，公司未来面临较大的投资压力。

2. **疫情的影响有待观察。**2020年一季度，疫情对公司机场板块及酒店板块的收入和盈利水平产生较大的负面冲击，联合评级将持续关注疫情对公司生产经营所产生的影响。

3. **公司存在短期偿付压力。**公司短期债务占比高，债务结构有待优化。

分析师

徐汇丰 登记编号（R0040218010006）

袁琳 登记编号（R0040218080001）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
PICC大厦10层（100022）

网址：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他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效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”）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，初始注册资本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，经福建省人民政府批复，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。经历次增资及资本公积转增实收资本，截至2020年3月末，公司注册资本及实收资本均为32.00亿元，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。

截至2020年3月末，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、运标保卫部、审计部、规划建设部、信息部和法务部共11个职能部门；截至2020年3月末，公司合并范围内子公司79家，公司本部共有员工106人。

截至2019年末，公司合并资产总额383.81亿元，负债合计237.32亿元，所有者权益146.49亿元，其中归属于母公司所有者权益111.46亿元。2019年，公司实现营业收入166.03亿元，净利润11.84亿元，其中归属于母公司所有者的净利润8.11亿元；经营活动产生的现金流量净额22.21亿元，现金及现金等价物净增加额15.59亿元。

截至2020年3月末，公司合并资产总额355.95亿元，负债合计210.05亿元，所有者权益145.90亿元，其中归属于母公司所有者权益110.76亿元。2020年1—3月，公司实现营业收入33.08亿元，净利润-0.59亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-0.70亿元；经营活动产生的现金流量净额1.66亿元，现金及现金等价物净增加额-11.58亿元。

公司注册地址：厦门市思明区仙岳路396号；法定代表人：陈斌。

二、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

本期债券名称为“厦门翔业集团有限公司2020年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”，本期债券发行规模不超过10.00亿元（含），期限为3年。本期债券按面值平价发行。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。若公司未按时支付本期债券的本金和/或利息，或发生其他违约情况时，债券受托管理人将依据《债券受托管理协议》代表债券持有人向公司进行追索，包括采取加速清偿或其他可行的救济措施。

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，拟用于偿还公司债务及补充公司流动资金。

三、行业分析及腹地经济

1. 机场行业

(1) 行业概况

随着我国经济的发展和居民消费结构的提升，机场行业运营指标总体呈上升趋势，发展状况良好。

机场行业与航空运输业的关联度较高，易受宏观经济波动影响，具有一定周期性特征。我国民航旅客周转量和货邮吞吐量增速整体高于同期 GDP 的增速，航空运输总周转量与 GDP 之间形成强烈正相关性，从 2017 至 2019 年，我国 GDP 平均增速为 6.53%，民航旅客周转量增长率达到 11.00%，为 GDP 的 1.68 倍。

我国宏观经济的持续稳定发展，为航空运输业提供了良好的经济基础，机场运营指标保持增长。但空域资源日渐饱和，为提升民航航班正点率，自 2017 年冬春航季起，中国民用航空局（以下简称“民航局”）对航班时刻安排进行运行总量控制和航班结构调整，机场运营指标增速有所放缓。据民航局统计的全国机场生产统计公报显示，2017—2019 年，我国机场起降架次由 1,024.90 万架次增至 1,166.00 万架次；旅客吞吐量由 11.48 亿人次增至 13.52 亿人次；货邮吞吐量由 1,617.73 万吨增至 1,710.00 万吨；机场数量则由 229 个增至 238 个（不含香港、澳门和台湾，下同）。

表 1 2017—2019 年我国机场行业发展状况（单位：%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	数值	增长率	数值	增长率	数值	增长率
起降架次（万架次）	1,024.90	10.90	1,108.83	8.20	1,166.00	5.20
旅客吞吐量（亿人次）	11.48	12.90	12.65	10.20	13.52	6.90
货邮吞吐量（万吨）	1,617.73	7.10	1,674.02	3.50	1,710.00	2.10
机场数量（个）	229	5.05	235	2.62	238	1.28

数据来源：民航局，联合评级整理

从旅客吞吐量分布看，2019 年旅客吞吐量 1,000 万人次以上的机场达到 39 个，较上年净增 2 个（银川河东、烟台蓬莱机场），完成旅客吞吐量占全部境内机场旅客吞吐量的 83.3%，较上年降低 0.3 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旅客吞吐量的 22.4%。

从货邮吞吐量分布看，2019 年货邮吞吐量 10,000 吨以上的机场有 59 个，较上年增加 6 个，完成货邮吞吐量占全部境内机场货邮吞吐量的 98.40%，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 46.5%。

(2) 行业竞争

机场行业进入壁垒高，具有区域垄断性。我国民航机场业务中旅客吞吐量和飞机起降架次集中度尚可，货邮吞吐量集中度较高。

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，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，机场行业进入壁垒较高。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。

截至 2019 年末，我国境内运输机场（不含香港、澳门和台湾地区，下同）共有 238 个，其中定期航班通航机场 237 个，定期航班通航城市 234 个。从行业集中度来看，2019 年，我国旅客吞吐量排名前五位的民航机场合计完成旅客吞吐量 3.58 亿人次，占全部旅客吞吐量的 26.51%；货邮吞吐量

排名前五位的民航机场合计完成货邮吞吐量 946.47 万吨，占全部货邮吞吐量的 55.35%；起降架次排名前五位的民航机场合计完成飞机起降架次 233.45 万架次，占全部飞机起降架次的 20.02%。

表 2 2019 年全国民航机场运输业务量排序（单位：万人次、万吨、万架次、%）

项目	旅客吞吐量			货邮吞吐量			起降架次		
机场	名次	2019 年	增减	名次	2019 年	增减	名次	2019 年	增减
全国合计	--	135,162.85	6.9	--	1,710.01	2.1	--	1,166.05	5.2
北京/首都	1	10,001.36	-1.0	2	195.53	-5.7	1	59.43	-3.2
上海/浦东	2	7,615.35	2.9	1	363.42	-3.6	2	51.18	1.4
广州/白云	3	7,337.85	5.2	3	191.99	1.6	3	49.12	2.9
成都/双流	4	5,585.86	5.5	6	67.19	1.0	5	36.69	4.2
深圳/宝安	5	5,293.19	7.3	4	128.34	5.3	4	37.02	4.0
昆明/长水	6	4,807.60	2.1	9	41.58	-2.9	6	35.71	-1.0
西安/咸阳	7	4,722.05	5.7	11	38.19	22.1	7	34.57	4.6
上海/虹桥	8	4,563.79	4.6	8	42.36	4.0	10	27.29	2.3
重庆/江北	9	4,478.67	7.7	10	41.09	7.5	8	31.84	5.9
杭州/萧山	10	4,010.84	4.9	5	69.03	7.7	9	29.09	2.1
南京/禄口	11	3,058.17	7.0	12	37.46	2.6	11	23.49	6.3
郑州/新郑	12	2,912.93	6.6	7	52.20	1.4	12	21.64	3.2
厦门/高崎	13	2,741.34	3.2	13	33.05	-4.3	16	19.29	-0.2
武汉/天河	14	2,715.02	10.8	15	24.32	9.8	13	20.31	8.2
长沙/黄花	15	2,691.14	6.5	18	17.57	13.0	15	19.62	5.1
青岛/流亭	16	2,555.63	4.2	14	25.63	14.1	18	18.65	2.1
海口/美兰	17	2,421.66	0.4	19	17.56	4.1	22	16.48	-0.2
乌鲁木齐/地窝堡	18	2,396.32	4.1	21	17.28	9.6	19	17.82	1.1
天津/滨海	19	2,381.33	0.9	16	22.62	-12.6	20	16.79	-6.4
贵阳/龙洞堡	20	2,191.09	9.0	28	12.01	6.9	21	16.71	5.4

资料来源：民航局，联合评级整理

（3）行业政策

国家在政策上给予民航发展重大支持，2017 年民用机场行业收费标准的调整有利于提升机场行业盈利能力。《交通强国建设纲要纲要》的发布将加快推进机场行业固定资产投资，我国机场行业将进入大规模基础设施建设周期。

民用机场收费政策改革

2008 年 3 月，民航局颁布了《民用机场收费改革方案》，按照各机场在其区域内的重要性以及民用机场的业务量，将中国民航机场分为三类。

2017 年 1 月 24 日，民航局出台《关于印发民用机场收费标准调整方案的通知》（民航发〔2017〕18 号），《民用机场收费标准调整方案》（以下简称“《调整方案》”）调整了机场分类名录，其中，广州由一类 2 级机场升为一类 1 级机场，昆明由一类 2 级机场降为二类机场，天津和南宁升为二类机场，济南和桂林由二类机场移至三类机场（见下表）。同时，《调整方案》调整了内航内线的航空性业务收费标准，赋予机场更多非航空性业务自主定价权，使航空运输行业更趋市场化，该政策有助于提升民航机场的盈利能力，有利于民用航空业的长期发展。

表 3 机场分类目录

机场类别	机场
一类 1 级	北京首都、上海浦东、广州 3 个机场。
一类 2 级	深圳、成都、上海虹桥 3 个机场。
二类	昆明、重庆、西安、杭州、厦门、南京、郑州、武汉、青岛、乌鲁木齐、长沙、海口、三亚、天津、大连、哈尔滨、贵阳、沈阳、福州、南宁等 20 个机场。
三类	除上述一、二类机场以外的机场。

资料来源：民航局《民用机场收费改革方案》

2019 年 5 月 8 日，民航局出台《关于统筹推进民航降成本工作的实施意见》，为降低和规范经营服务性收费，暂停与飞机起降费相关的收费标准上浮。

《交通强国建设纲要》发布

2019 年 9 月，中共中央、国务院印发了《交通强国建设纲要》（以下简称“《纲要》”）。《纲要》提出，要牢牢把握交通“先行官”定位，适度超前，推动交通发展的“三个转变”，到 2020 年完成全面建成小康社会交通建设任务和“十三五”现代综合交通运输体系发展规划各项任务，并将未来发展目标分为两个阶段实现。《纲要》中明确，在打造国际航空枢纽方面，要依托京津冀、长三角、粤港澳大湾区等世界级城市群，打造具有全球竞争力的国际航空枢纽，推进综合交通枢纽一体化规划建设，大力发展枢纽经济。在运输服务品质和效率方面，要完善航空服务网络，逐步加密机场网建设，大力发展支线航空，推进干支有效衔接，提高航空服务能力和品质；推动空陆等联运发展，形成统一的多式联运标准和规则；完善航空物流网络，提升航空货运效率；培育充满活力的通用航空市场，完善政府购买服务政策，稳步扩大航空消费等市场规模。

（4）行业关注

高速铁路运输的竞争

相对于航空业而言，高速铁路在准时性、方便性、经济性和适应恶劣天气方面有优势，从目前整个出行时间来看，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。近年来，国家斥巨资改善铁路和公路网络，可能进一步加剧航空运输与公路和铁路运输之间的业务竞争。随着铁路系统未来建设规划的出台，客运专线和高速铁路等项目的全面建设和陆续投入运营，高速铁路成为航空运输未来最强大的竞争对手，相应机场行业也会受到一定的冲击。

行业亏损严重，中小机场补贴较低

目前中国机场跑道、停机坪、候机楼等民航基础设施，主要由各地机场建设公司负责建设，全国机场四分之三处于亏损状态，主要系中小机场旅客吞吐量增速不够，以及集聚作用不明显。国内目前只是经济发达地区建有大机场，并未形成完善的航空运输体系，2018 年 11 月，民航局对外公布“2019 年民航中小机场补贴预算方案”，列出了 168 个可获得补贴的机场，补贴总额 15.18 亿元，但与大机场相比，中小机场能够获得的政府补贴较少。

区域机场资源整合将改变竞争格局，优化空域资源配置

由于机场建设投资巨大，运营压力较重，仅靠机场所在城市难以承受。云南省、新疆自治区、河南省、广西自治区、江苏省、浙江省和山东省已设立机场集团对区域内机场资源进行整合。机场集团的设立将有利于区域内空域资源和航线资源的合理分配，提升机场企业效率，改善机场企业经营业绩。

疫情影响

根据《中国民航 2020 年 2 月份主要生产指标统计》，2020 年 1—2 月，全国旅客吞吐量较上年同期下降 45.2%，货邮吞吐量较上年同期下降 13.4%，起降架次较上年同期下降 36.6%。自 2019 年

12月起，国内出现新型冠状病毒引发的肺炎疫情，受疫情持续扩散影响，航空公司大量取消国内、国际航班，市场需求萎缩，对机场行业造成负面冲击。

（5）未来发展

《全国民用机场布局规划》的出台将推动我国机场建设力度，为机场行业的发展带来积极作用。

《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，适度增长支线机场布点，构筑规模适当、结构合理、功能完善的北方、华东、中南、西南、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。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%。

2. 区域经济和腹地交通

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。

（1）区域经济环境

根据《2019年福建省国民经济和社会发展统计公报》，2019年福建省地区全年实现地区生产总值42,395.00亿元，较上年增长7.6%。其中，第一产业增加值2,596.23亿元，增长3.5%；第二产业增加值20,581.74亿元，增长8.3%；第三产业增加值19,217.03亿元，增长7.3%。三次产业增加值占地区生产总值的比重，第一产业为6.1%，第二产业为48.6%，第三产业为45.3%。全年人均地区生产总值107,139元，较上年增长6.7%。

（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。

随着福温、福厦、厦深等高速铁路的建成通车以及高速公路网的逐步完善，福建的海、陆、空立体化交通网络已基本形成。2019年福建省全年交通运输、仓储和邮政业实现增加值1,484.58亿元，较上年增长9.5%。公路通车里程109,785.16公里，较上年增长0.8%。其中，海西高速公路网通车里程5,535.32公里，增长3.6%。铁路营业里程3,509.5公里，与上年持平。全年货运量133,692.85万吨，货物周转量8,296.63亿吨公里。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，2019年民航货运量和货物周转量增速分别为2.7%和4.5%；客运方面，民航旅客发送量和旅客周转量增速分别为8.7%和8.6%。

表4 2019年福建省主要运输方式及运输量和周转量情况

指标	单位	2019年	增长率(%)
货运量	万吨	133,692.85	-2.4
铁路	万吨	4,085.53	16.1
公路	万吨	87,317.00	-9.6
水运	万吨	42,262.61	14.7
民航	万吨	27.72	2.7

货物周转量	亿吨公里	8,296.63	8.4
铁路	亿吨公里	191.61	30.0
公路	亿吨公里	962.48	-25.4
水运	亿吨公里	7,135.60	14.9
民航	亿吨公里	6.94	4.5
客运量	万人	49,379.03	-4.0
铁路	万人	12,741.12	5.3
公路	万人	31,199.27	-8.5
水运	万人	1,820.58	-5.6
民航	万人	3,618.06	8.7
旅客周转量	亿人公里	1,190.02	3.2
铁路	亿人公里	396.25	2.9
公路	亿人公里	189.99	-10.4
水运	亿人公里	2.66	-3.5
民航	亿人公里	601.13	8.6

资料来源：《2019 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。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

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，在机场资源及经营规模方面具有显著优势。

公司作为厦门市国资委直属的大型国有企业，依托福建省最主要的 2 大机场厦门机场和福州机场，以及 2 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。

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 4 个机场构成。2019 年，公司下属机场旅客吞吐量合计 4,304.61 万人次，较上年增长 2.99%；货邮吞吐量合计 46.29 万吨，较上年下降 3.58%；起降架次 31.50 万次，较上年增长 0.76%。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”，股票代码：600897）负责运营，作为东南沿海区域性航空枢纽，厦门机场 2019 年旅客吞吐量位居全国机场第 13 位；货邮吞吐量位居全国机场第 13 位；起降架次位居全国机场第 16 位。福州机场由公司子公司元翔（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，2019 年旅客吞吐量位居全国机场第 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。

2. 人员素质

公司高管具备丰富的管理经验，员工素质能够满足公司经营发展的需要。

截至 2020 年 3 月末，公司董事人 6 人、监事 5 人，高级管理人员（不含董事）4 人。

陈斌先生，1962 年出生，本科学历；历任民航局局长秘书处秘书、厦门国际航空港集团有限公司总经理助理、厦门翔业集团客货代理有限公司总经理、福州国际航空港有限公司总经理兼党委书记、公司副总经理、总经理等职；2019 年起任公司董事长。

王良睦先生，1966 年出生，研究生学历，理学硕士；历任厦门市市政园林局副总工程师，集美区副区长，厦门市政集团党委副书记、总经理；2020 年起任公司党委副书记、总经理。

截至 2020 年 3 月末，公司本部共有员工 106 人，30 岁以下、30~50 岁和 50 岁以上的人员分别占 16.04%、71.70%和 12.26%，高中及以下学历、大专、本科、硕士及以上学历分别约占 1.89%、1.89%、64.15%和 32.08%。

3. 外部支持

公司在政府补助及资本金注入等方面获得的外部支持力度大，为其持续稳定经营提供有力支撑。

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，2017—2019 年，公司收到政府补助金额分别为 2.30 亿元、2.39 亿元和 2.65 亿元，计入“其他收益”。

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。2019 年，福州空港少数股东福州交通投资集团有限公司（以下简称“福州交投”）及福建省投资开发集团有限责任公司（以下简称“福建投资”）溢价出资，以及民航发展基金投入，合计增加公司资本公积 7.02 亿元。

五、管理分析

1. 治理结构

公司法人治理结构完善，实际运行情况良好。

公司根据《公司法》等相关法律、法规的要求，制定《厦门翔业集团有限公司章程》。公司不设股东会，由厦门市国资委对公司履行出资人职责。

公司董事会是公司经营决策机构，由 5~9 名董事组成，目前董事会成员实际为 6 人，其中董事长 1 人。董事会成员由出资人按照有关规定和程序任免，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。公司董事、高级管理人员及财务负责人不得兼任监事。

公司设总经理 1 名，总经理对董事会负责，主要行使组织实施董事会决议、主持公司日常的生产经营管理工作、组织实施公司年度经营计划和投资方案等职权。

2. 管理体制

公司部门设置可以满足日常管理所需，管理制度较为健全。

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、运标保卫部、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规定、建设工程管理规定、合同管理规定、安全规范管理规定等一系列内控管理制度。

六、经营分析

1. 经营概况

公司各业务板块发展稳定，营业收入保持较快增速；但受物流板块收入占比提升影响，公司毛利率水平有所下滑。2020 年一季度，受疫情影响，公司机场板块及酒店板块受到较大的负面冲击，导致毛利率大幅下滑。

公司已发展成为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。2017—2019 年，公司营业收入逐年增长，年均复合增长 19.08%；主营业务收入占营业收入的比重均维持在 97%以上，主业突出。

各板块收入方面，2017—2019 年，公司机场板块发展良好，收入规模保持增长趋势；得益于厦门万翔物流投资有限公司（以下简称“万翔物流投资”）贸易业务的拓展，公司物流板块收入规模逐年扩大；随着公司投资建设及重新装修的酒店陆续投入运营，公司酒店板块收入稳定增长；在汽车销售带动下，公司配套板块收入稳定增长，为公司收入规模提供有力支撑。整体看，2017—2019 年，公司各板块业务收入均有不同程度增长，经营情况稳定，业务呈相关多元化发展。

表 5 2017—2019 年及 2020 年 1—3 月公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
机场板块	15.56	13.29	37.55	17.62	12.45	38.57
物流板块	41.36	35.32	2.48	58.59	41.40	3.00
酒店板块	5.61	4.79	76.22	7.49	5.29	78.41
配套板块	54.55	46.59	22.60	57.83	40.86	22.91
合计	117.08	100.00	20.05	141.54	100.00	19.55
项目	2019 年			2020 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
机场板块	17.85	10.75	38.60	2.06	6.24	0.61
物流板块	75.14	45.26	3.00	17.37	52.52	2.71
酒店板块	8.44	5.09	79.14	1.75	5.29	42.67
配套板块	64.59	38.90	19.80	11.89	35.95	9.17
合计	166.03	100.00	17.24	33.08	100.00	7.02

注：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

资料来源：公司提供

毛利率方面，2017—2019 年，公司综合毛利率呈现下滑趋势，主要系毛利率较低的物流板块收

入占比提升所致。分板块看，公司机场板块毛利率较为稳定，盈利能力保持在较高水平；公司物流板块毛利率保持稳定；2019年，配套板块毛利率有所下滑，主要系汽车销售及维修业务毛利率下滑所致；酒店及配套板块毛利率有所提升。

2020年1—3月，公司营业收入较上年同期小幅下降2.96%；但受疫情影响，公司机场板块及酒店板块受到较大的负面冲击，毛利率出现较大幅度下滑，导致公司综合毛利率大幅下滑。

2. 机场业务板块

公司航空性业务经营情况稳定，福州机场第二轮扩能投入使用有效提升其运营能力，下辖的2个旅游支线机场旅客吞吐量实现较快增长；公司非航空性业务收入规模有所增长。2020年一季度，疫情对公司机场业务板块产生较大的负面影响。

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，2017—2019年，除2019年货邮吞吐量出现负增长外，公司各项机场业务运营指标均保持增长；但受经济下行压力加大、其他交通运输方式分流以及公司自身机场运力制约等多重因素影响，2019年旅客吞吐量和起降架次指标增速有所放缓。2020年一季度，受疫情冲击影响，公司各项机场运营指标同比出现大幅下降。

表6 2017—2019年及2020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	2017年		2018年		2019年		2020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	3,759.24	7.66	4,179.74	11.19	4,304.61	2.99	489.83	-54.40
货邮吞吐量	46.53	3.17	48.01	3.17	46.29	-3.58	8.29	-21.82
起降架次	29.28	1.45	31.26	6.78	31.50	0.76	4.57	-42.06

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。2017—2019年，公司下辖机场运营情况良好，航空性业务收入稳中有升。2020年一季度，公司航空性业务收入2.06亿元，仅为2019年的11.54%，疫情对公司航空性业务产生较大负面影响。

表7 2017—2019年及2020年1—3月公司航空性业务收入构成情况（单位：亿元、%）

业务指标	2017年		2018年		2019年		2020年1—3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
起降费	3.35	21.25	3.74	21.22	3.84	21.49	0.47	22.64
旅客服务费	7.40	46.90	8.24	46.73	8.15	45.62	0.81	39.27
安检费	1.72	10.91	2.06	11.71	2.06	11.54	0.22	10.74
廊桥使用费	0.17	1.11	0.26	1.47	0.30	1.68	0.05	2.33
地面服务费	0.99	6.25	1.31	7.46	1.60	8.98	0.19	9.15
其他	2.14	13.58	2.01	11.42	1.91	10.69	0.33	15.88
合计	15.78	100.00	17.62	100.00	17.85	100.00	2.06	100.00

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。

资料来源：公司提供

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，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达 2,700 万人次。

截至 2020 年 3 月末，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 3,400×60（含道肩）跑道和 1 条 3,300×44（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，2017—2019 年，厦门机场旅客吞吐量保持增长；2019 年，货邮吞吐量及起降架次小幅下滑。

表 8 2017—2019 年及 2020 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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
起降架次	18.44	19.15	19.12	2.66
其中：国内航班	15.41	17.07	17.03	2.38
国际航班	3.03	2.08	2.09	0.28
旅客吞吐量	2,448.52	2,655.34	2,741.34	303.06
其中：国内旅客	2,114.66	2,418.77	2,486.50	273.16
国际旅客	333.86	236.57	254.84	29.90
货邮吞吐量	33.87	34.55	33.05	5.95
其中：国内部分	21.78	27.24	25.97	4.62
国际部分	12.09	7.31	7.08	1.33

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。厦门机场累计与 121 个境内外城市通航，其中国内 95 个（含地区 4 个），国际 26 个（3 个货机通航点）。2019 年新增航点包括乌兰浩特、承德、安顺、满洲里、克拉玛依、岳阳、汉中、临汾、曼德勒、仰光、西哈努克、札幌、上饶、兴义、北京/大兴、安克雷奇（技术经停）。

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。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 58 万平方米、候机楼面积为 21.6 万平方米；第二轮扩能工程投入使用后，福州机场设计年旅客吞吐能力达 2,300 万人次。

福州机场第二轮扩能工程于 2014 年启动，截至 2020 年 3 月末，福州机场第二轮扩能工程已完工并投入使用，完成飞行区工程南、北站坪扩建，扩建面积 27.3 万平方米，新增 26 个机位，完成航站区工程改扩建，总投资 14.04 亿元，新建航站楼面积约 7.9 万平米。福州机场第二轮扩能的投入

使用，有效缓解了机场运力紧张情况，为未来运营规模扩大提供较大空间。

机场运营

2017—2019 年，福州机场旅客吞吐量和起降架次指标保持逐年上升趋势；2019 年，货邮吞吐量小幅下降。

表 9 2017—2019 年及 2020 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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
起降架次	9.55	11.02	11.27	1.77
旅客吞吐量	1,246.92	1,439.35	1,476.02	179.21
货邮吞吐量	12.56	13.32	13.11	2.33

资料来源：公司提供

航线结构

截至 2020 年 3 月末，福州机场对台运营的航空公司达到 4 家，分别为厦门航空、立荣航空、华信航空和邮政航空。国际方面，福州空港国际及地区航线目的地包括雅加达、新加坡、巴黎、沙巴、雅加达、曼谷、吉隆坡、大阪、东京、纽约、悉尼、莫斯科等。

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。随着航线增多，通航城市及航线所能覆盖范围加大，2017—2019 年，龙岩机场各项指标实现较快增长。

表 10 2017—2019 年及 2020 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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
起降架次	0.16	0.19	0.22	0.04
旅客吞吐量	14.45	20.74	23.14	2.96
货邮吞吐量	0.02	0.04	0.05	0.003

资料来源：公司提供

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，武夷山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 2,400×45 米跑道，为南北朝向，跑道机坪之间共设有 2 条垂直联络道；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。2017—2019 年，武夷山机场运营指标有所增长；2018 年，运营指标增长较快，主要得益于引入四川航空及中国国航，带动运营航线增加所致。

表 11 2017-2019 年及 2020 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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
起降架次	0.58	0.71	0.71	0.06
旅客吞吐量	49.35	64.30	64.11	4.59
货邮吞吐量	0.08	0.10	0.08	0.008

资料来源: 公司提供

截至 2020 年 3 月末, 在武夷山机场营运的航空公司共 5 家, 通航的城市有 14 个, 其中中国大陆 12 个、地区 1 个、国际 1 个; 累计开通境内外航线 14 条, 其中境内航线 12 条, 国际及地区航线 2 条。

(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。2017-2019 年, 公司非航空性业务收入呈现波动增长, 候机楼租金及特许权收入是非航空性业务收入的主要来源。2020 年 1-3 月, 公司非航空性业务收入仅为 2019 年全年收入的 15.57%。

表 12 2017-2019 年及 2020 年 1-3 月公司非航空性业务收入构成 (单位: 亿元)

统计指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
候机楼租金及特许权收入	4.31	4.90	6.11	0.95
货站及货服业务	1.41	1.46	1.26	0.23
地勤业务	1.15	1.47	0.45	0.07
停车场业务	0.50	0.55	0.56	0.08
其他收入	1.45	2.38	1.97	0.28
合计	8.81	10.76	10.34	1.61

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。

资料来源: 公司提供

3. 物流业务板块

公司物流板块业务发展迅速, 收入规模快速增长。但由于起步较晚, 加之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。

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”)、厦门万翔网络商务有限公司 (以下简称“万翔网商公司”) 及万翔物流投资, 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。2017-2019 年, 公司物流板块业务收入实现较快增长, 主要系万翔物流投资业务规模扩大所致。

表 13 2017-2019 年及 2020 年 1-3 月公司物流业务收入构成 (单位: 亿元)

业务指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
物流园区开发经营	0.26	0.24	0.59	0.00
货运代理	0.86	1.04	1.30	0.17
电子商务等	40.11	57.31	73.25	17.20
合计	41.23	58.59	75.14	17.37

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。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，截至 2020 年 3 月末剩余可售面积较少；公司冷库仓储运行情况平稳，各项运营指标基本完成公司预算要求。

（2）货运代理

公司的货运代理业务主要由万翔现代经营，万翔现代是福建省首家以 GSA（销售总代理）模式从事专业运营的国际货代企业。2019 年，万翔现代完成货运总量 5,364.92 吨；其中厦门公司货量 1,246.92 吨，福州分公司货量 4,118 吨。2019 年，万翔现代实现货运代理收入 12,975.11 万元，净利润 176.36 万元。

（3）电子商务

公司电子商务业务收入主要来自万翔网商公司运营的“万翔商城”形成的销售收入。万翔网商公司运营的“万翔商城”是厦门市政府实施机关事业单位大宗货物政府集中采购与集中配送的唯一指定服务平台，集中了政府采购相关优势资源，在原有 B2B（企业对企业）、B2G（企业对政府）这两种交易模式的基础上，积极拓展 B2C（企业对个人）业务。2019 年，万翔网商公司实现营业收入 17.72 亿元，实现净利润 237.72 万元。

（4）供应链与物流业务

公司供应链与物流业务由万翔物流投资负责运营。万翔物流投资是公司于 2017 年 6 月成立的全资子公司，通过整合公司旗下供应链物流板块成员企业，并依托在供应链与物流领域运作经验，致力于成为产融一体的现代物流综合服务集团。万翔物流投资业务主要围绕 3C、化工等，具体品类涉及到手机、电脑、PTA、乙二醇等产品展开。万翔物流投资设有独立的风险控制部，对业务操作过程的风险进行动态监控。2019 年，万翔物流投资实现营业收入 54.99 亿元，实现净利润 568.05 万元。

4. 酒店业务板块

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，业务收入实现较快增长。但受疫情影响，2020 年一季度公司酒店业务受到较大的负面冲击。

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、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 2020 年 3 月末，佰翔酒店集团拥有 19 家酒店（其中五星级酒店 1 家），拥有客房共 5,049 套/间。佰翔五通酒店已经于 2017 年 9 月份开业，龙岩京华酒店于 2017 年 7 月开业，佰翔琨烁酒店于 2018 年 12 月开业，福州佰翔海瀛湾酒店于 2019 年 9 月开业。2017—2019 年，公司分别实现酒店业务收入 5.61 亿元、7.49 亿元和 8.44 亿元，随着筹备酒店陆续投入运营，公司酒店板块收入实现较快增长。但受疫情影响，2020 年 1—3 月，公司酒店业务收入仅为上年的 20.73%，毛利率也出现大幅下滑。

5. 配套业务板块

公司配套板块收入规模保持稳定增长，对公司营业收入规模提供有力支撑。

2017—2019 年，公司配套业务板块收入保持稳定增长，其中汽车销售及维修业务收入占比最大。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。公司汽车销售和维修网点有 6 个，其中 4S 店 5 个，销售代理的汽车品牌 3 个，覆盖奔

驰等汽车品牌。

表 14 2017-2019 年及 2020 年 1-3 月公司主要配套业务板块收入构成（单位：万元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 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	343,667.43	63.42	340,224.36	58.83	396,735.95	61.42	89,272.26	75.08
广告业务	13,073.82	2.41	15,211.21	2.63	13,566.76	2.10	2,724.04	2.29
租赁业务	60,709.46	11.20	70,428.24	12.18	81,622.42	12.64	14,205.60	11.95
物业管理	4,178.53	0.77	4,507.52	0.78	5,859.78	0.91	1,295.91	1.09
旅客运输	23,765.45	4.39	26,978.90	4.66	30,345.86	4.70	3,584.94	3.02
机电及其他	96,475.49	17.80	120,999.52	20.92	117,756.09	18.23	7,814.87	6.57
合计	541,870.17	100.00	578,349.74	100.00	645,886.85	100.00	118,897.62	100.00

资料来源：公司提供

6. 在建项目

厦门新机场工程及福州机场二期扩建工程已投资建设，待项目建成后，将提升公司机场板块的运营实力。但上述项目总投资金额大，公司未来面临较大的投资压力。

在建项目方面，截至 2020 年 3 月末，公司最主要的在建项目为机场业务板块的厦门新机场及福州机场二期扩建¹工程。

厦门新机场工程（即厦门翔安新机场）位于厦门市翔安区大嶝街道大嶝岛与小嶝岛之间，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。厦门新机场工程计划投资 392.39 亿元，项目资本金比例为 50%；截至 2020 年 3 月末，已投资金额为 2.02 亿元。

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。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。福州机场二期扩建工程计划投资 211.06 亿元，项目资本金比例为 40%；截至 2020 年 3 月末，已投资金额为 7.81 亿元。为加快推进福州机场二期扩建工程建设，由福州市政府、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，合作重组增资款合计 51 亿元；截至 2020 年 3 月末，合计到位资金 26.80 亿元，主要用于二期扩建工程建设。

未来，厦门新机场及福州机场二期建成后，公司机场运营实力将得到提升。项目资本金将通过公司自有资金、财政注资以及民航基金等方式筹集，但由于项目总投资金额大，公司未来将面临较大的投资压力。

表 15 截至 2020 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称		总投资	已投资	预计投产时间	自有资本金比例及资金到位情况
机场业务板块	厦门新机场	3,923,875.69	20,204.54	2024 年	50%，部分到位
	福州机场二期扩建	2,110,557.00	78,136.90	2024 年	40%，部分到位
配套业务板	收藏品交易中心	94,961.41	72,360.74	2021 年	100%，全额到位

¹ 在建项目中的福州机场二期扩建工程与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。

块	青岛天厨胶东机场新厂房建设	10,400.00	3,996.69	2021 年	100%，部分到位
	西藏天厨新配餐厂房	13,606.00	90.00	2020 年	30%，全额到位
合计	--	6,153,400.10	174,788.87	--	--

注：上表仅包括总投资1亿元以上的主要在建项目；上表中已投资为付款金额

资料来源：公司提供

7. 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，公司致力于发展“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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 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，2018—2019 年合并财务报表经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见。公司 2020 年 1—3 月财务数据未经审计。公司财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》和具体会计准则等规定，以及其他重要会计政策、会计估计进行编制。

会计政策变更方面，财政部于 2019 年 4 月发布了《关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2019〕6 号），公司执行该会计政策变更，但对公司净利润及股东权益无影响。

合并范围方面，2017 年，新纳入的子公司 7 家，不再纳入的 4 家；2018 年，较上年新增子公司 6 家，不再纳入的 1 家；2019 年，公司合并范围减少子公司 1 家；2020 年 1—3 月，公司合并范围减少子公司 1 家。截至 2020 年 3 月末，公司合并范围子公司共计 79 家。近年来，公司报表合并范围有所变化，但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

公司货币资金较为充裕、购入理财产品规模较大，资产受限比例低，整体资产质量较好。

2017—2019 年，公司合并资产总额连续增长，年均复合增长 15.03%。截至 2019 年末，公司合并资产总额较年初增长 12.75%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产占 55.06%，非流动资产占 44.94%。公司资产结构相对均衡，资产结构较年初变化不大。

表 16 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		年均复合增长率	2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动资产合计	121.54	41.90	177.08	52.02	211.31	55.06	31.86	171.25	48.11
货币资金	27.87	22.93	51.93	29.32	67.65	32.01	55.81	55.77	32.57
应收账款	8.78	7.23	8.48	4.79	10.91	5.16	11.48	7.78	4.54
存货	17.24	14.18	17.60	9.94	16.75	7.93	-1.43	13.78	8.05
其他流动资产	51.07	42.02	88.21	49.81	103.84	49.14	42.59	86.09	50.27
非流动资产合计	168.51	58.10	163.33	47.98	172.50	44.94	1.18	184.70	51.89
固定资产	93.36	55.40	101.22	61.97	111.69	64.75	9.38	112.00	60.64
在建工程	49.49	29.37	40.25	24.65	25.05	14.52	-28.85	24.79	13.42
资产总计	290.05	100.00	340.41	100.00	383.81	100.00	15.03	355.95	100.00

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

（1）流动资产

2017—2019 年，公司流动资产连续增长，年均复合增长 31.86%。截至 2019 年末，公司流动资产较年初增长 19.33%，主要系货币资金及其他流动资产增加所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、存货及其他流动资产构成。

2017—2019 年，公司货币资金连续增长，年均复合增长 55.81%。截至 2019 年末，公司货币资金较年初增长 30.28%，主要系经营业务回款以及外部融资增长所致；货币资金中有 4.87 亿元受限资金，受限比例为 7.21%，主要为存放于央行的存款保证金。

2017—2019 年，公司应收账款波动增长，年均复合增长 11.48%。公司应收账款主要系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 2019 年末，公司应收账款较年初增长 28.74%，账龄以 1 年以内（占 93.32%）为主，累计计提坏账 0.55 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 3.34 亿元，占比为 29.07%，应收对手方为航空公司，回收风险较低。

2017—2019 年，公司存货波动下降，年均复合下降 1.43%。截至 2019 年末，公司存货较年初下降 4.83%；存货主要由库存商品及房地产开发投入形成，累计计提跌价准备 0.23 亿元。

公司其他流动资产主要是理财产品，2017—2019 年，公司其他流动资产连续增长，年均复合增长 42.59%。截至 2019 年末，公司其他流动资产较年初增长 17.73%，主要系理财产品金额增加所致。

（2）非流动资产

截至 2019 年末，公司非流动资产较年初增长 5.62%，公司非流动资产主要由固定资产、在建工程构成。

2017—2019 年，公司固定资产连续增长，年均复合增长 9.38%。截至 2019 年末，公司固定资产较年初增长 10.34%，主要系会展中心及客运码头三期项目建成转入固定资产所致；固定资产主要由房屋、建筑物及机场专用设备构成，累计计提折旧 61.02 亿元；固定资产成新率 64.54%，成新率尚可；固定资产减值准备 0.34 亿元。

2017—2019 年，公司在建工程连续下降，年均复合下降 28.85%。截至 2019 年末，公司在建工程较年初下降 37.76%，主要系部分项目完工转入固定资产所致；在建工程主要为公司自建酒店、物业项目以及机场相关设施，累计计提减值损失 177.36 万元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额较年初下降 7.26%，主要系流动资产中的货币资金及其他流动资产减少所致。其中，流动资产占 48.11%，非流动资产占 51.89%。公司资产结构保持相对均衡，非流动资产较年初占比上升 6.95 个百分点。

截至 2020 年 3 月末，公司受限资产合计 3.56 亿元，资产受限比例为 1.00%，主要系公司或下属子公司保证金存款、财务公司存放于央行的存款准备金等。公司受限资产规模小，受限比例低。

3. 负债和所有者权益

（1）负债

公司负债结构以流动负债为主，债务规模增长较快，债务负担合理。公司短期债务占比高，带来一定短期偿付压力，债务结构有待优化。

2017—2019 年，公司负债总额连续增长，年均复合增长 11.75%。截至 2019 年末，公司负债总额较年初增长 10.84%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占 67.63%，非流动负债占 32.37%。公司负债以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

表 17 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		年均复合增长率	2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动负债合计	129.03	67.90	144.11	67.31	160.50	67.63	11.53	131.27	62.50
短期借款	51.23	39.71	52.47	36.41	41.42	25.80	-10.09	25.03	19.07
应付账款	30.84	23.90	25.70	17.84	23.57	14.69	-12.57	17.97	13.69
其他应付款	24.78	19.20	15.59	10.82	15.52	9.67	-20.86	15.52	12.41
其他流动负债	5.00	3.88	35.00	24.29	60.07	37.42	246.60	60.00	45.71
非流动负债合计	61.00	32.10	70.00	32.69	76.81	32.37	12.22	78.78	37.50
长期借款	3.39	5.56	7.50	10.72	4.67	6.08	17.33	4.75	6.03
应付债券	20.00	32.79	26.00	37.14	36.00	46.87	34.16	36.00	45.70
递延收益	30.75	50.41	32.02	45.74	31.71	41.28	1.55	33.31	42.28
负债合计	190.03	100.00	214.12	100.00	237.32	100.00	11.75	210.05	100.00

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

2017—2019 年，公司流动负债连续增长，年均复合增长 11.53%。截至 2019 年末，公司流动负债较年初增长 11.37%，主要系其他流动负债增加所致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和其他流动负债构成。

2017—2019 年，公司短期借款波动下降，年均复合下降 10.09%。截至 2019 年末，公司短期借款较年初下降 21.06%，短期借款性质均为信用借款。

公司应付账款主要系各板块的在建项目形成的应付工程款。2017—2019 年，公司应付账款连续下降，年均复合下降 12.57%。截至 2019 年末，应付账款较年初下降 8.29%，主要系支付应付工程款所致。

2017—2019 年，公司其他应付款连续下降，年均复合下降 20.86%。截至 2019 年末，公司其他应付款较年初保持稳定；其他应付款主要为工程款、保证金性质的往来款、一般往来款等。

2017—2019 年，公司其他流动负债连续增长，年均复合增长 246.60%。截至 2019 年末，公司其他流动负债较年初增长 71.61%，主要系发行短期债券所致。公司其他流动负债中短期融资券占 99.98%，本报告已将其其他流动负债中有息债务部分计入短期债务核算。

2017—2019 年，公司非流动负债连续增长，年均复合增长 12.22%。截至 2019 年末，公司非流动负债 76.81 亿元，较年初增长 9.73%，主要系应付债券增加所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券及递延收益构成。

2017—2019 年，公司长期借款波动增长，年均复合增长 17.33%。截至 2019 年末，公司长期借款较年初下降 37.76%，长期借款主要由信用借款构成。

2017—2019 年，公司应付债券连续增长，年均复合增长 34.16%。截至 2019 年末，公司应付债券较年初增长 38.46%，主要系发行公司债券融资所致。

表 18 截至 2020 年 4 月末公司应付债券情况（单位：亿元）

证券代码	证券名称	发行日期	到期日期	下一行权日	债券余额
101654059.IB	16 厦翔业 MTN001	2016-07-13	2021-07-14	--	6.00
143108.SH	17 翔业 01	2017-06-28	2022-06-30	2020-06-30	10.00
143352.SH	18 翔业 01	2018-08-01	2023-08-03	2021-08-03	10.00
155183.SH	19 翔业 01	2019-02-20	2022-02-22	--	10.00
合计	--	--	--	--	36.00

注：上表不含公司所发行的短期融资债券

资料来源：Wind，联合评级整理

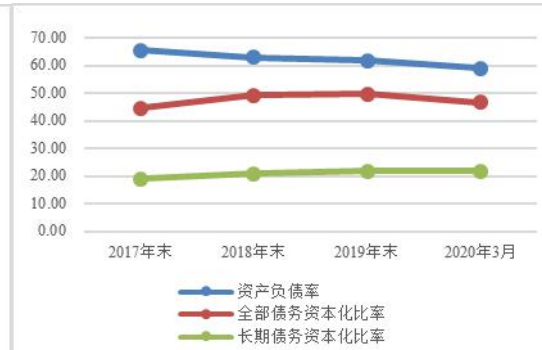
2017—2019 年，公司递延收益波动增长，年均复合增长 1.55%。截至 2019 年末，公司递延收益较年初变化不大，主要是民航发展基金以及机场建设相关的政府补助。

图 1 公司长短期债务情况（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

图 2 公司负债水平和债务分析（单位：%）



资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

2017—2019 年，公司全部债务连续增长，年均复合增长 33.79%。截至 2019 年末，公司全部债务 144.58 亿元，较年初增长 17.77%。其中，短期债务占 71.87%，长期债务占 28.13%，以短期债务为主。短期债务 103.91 亿元，较年初增长 16.41%，主要系发行短期融资债券所致。长期债务 40.67 亿元，较年初增长 21.39%，主要系应付债券增加所致。从债务指标来看，2017—2019 年，公司资产负债率连续下降；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率连续增长。截至 2019 年末，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 61.83%、49.67%和 21.73%，较年初分别下降 1.07 个百分点、提高 0.38 个百分点和提高 0.76 个百分点。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额 210.05 亿元，较年初下降 11.49%，主要系流动负债减少所致。其中，流动负债占 62.50%，非流动负债占 37.50%，负债结构较年初变化不大。截至 2020 年 3 月末，公司全部债务 127.39 亿元，较年初下降 11.89%。其中，短期债务 86.64 亿元（占 68.01%），较年初下降 16.62%，主要系偿还短期借款所致。长期债务 40.75 亿元（占 31.99%），较年初变化不大。截至 2020 年 3 月末，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 59.01%、46.61%和 21.83%，较年初分别下降 2.82 个百分点、下降 3.06 个百分点和提高 0.10 个百分点。

（2）所有者权益

公司所有者权益规模保持较快增长，但未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

2017—2019 年，公司所有者权益连续增长，年均复合增长 21.02%。截至 2019 年末，公司所有者权益为 146.49 亿元，较年初增长 15.99%，主要系资本公积及未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 76.09%，少数股东权益占比为 23.91%。归属于母公司所有者权益 111.46 亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 28.71%、23.89%和 43.89%。权益结构稳定性一般。

2017—2019 年，公司资本公积波动增长，年均复合增长 16.32%。截至 2019 年末，公司资本公积 26.63 亿元，较年初增长 35.77%，主要系为加快推进福州机场二期扩建工程建设，福建投资、福州交投溢价出资以及公司收到民航发展基金所致。2017—2019 年，公司未分配利润逐年增长。截至 2019 年末，公司未分配利润 48.91 亿元，较年初增长 12.86%，主要系利润留存所致。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益为 145.90 亿元，规模及构成较年初变化均不大。

4. 盈利能力

公司营业收入保持增长趋势，投资收益和政府补助对公司利润规模的贡献较大，盈利能力有所减弱，但整体盈利能力仍属较强。2020 年一季度，疫情对公司盈利影响较大。

2017—2019 年，公司营业收入连续增长，年均复合增长 19.08%。2017—2019 年，公司营业成本连续增长，年均复合增长 21.16%。2019 年，公司实现营业收入 166.03 亿元，较上年增长 17.31%，主要系商品销售业务增长所致。2019 年，公司营业利润及净利润较上年变化不大。2019 年，公司营业利润率较上年下降 2.45 个百分点。

表 19 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	年均复合增长率	2020 年 1—3 月
营业收入	117.08	141.54	166.03	19.08	33.08
营业成本	93.61	113.86	137.41	21.16	30.76
费用总额	13.01	15.45	17.97	17.52	3.97
其中：销售费用	6.15	7.06	8.25	15.81	1.66
管理费用	5.74	6.21	6.41	5.65	1.33
财务费用	1.13	2.02	3.13	66.76	0.93
投资收益	4.30	3.91	5.72	15.38	0.87
利润总额	15.59	16.03	16.17	1.86	-0.36
营业利润率	18.46	17.83	15.38	--	5.64
总资本收益率	7.53	6.40	5.49	--	--
净资产收益率	13.03	10.48	8.68	--	--

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

2017—2019 年，公司期间费用总额连续增长，年均复合增长 17.52%。从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 17.97 亿元，较上年增长 16.31%，主要系销售费用及财务费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 45.88%、35.64%、1.05%和 17.43%，以销售费用及管理费用为主。其中，销售费用为 8.25 亿元，较上年增长 16.74%，主要系职工薪酬增加所致；管理费用为 6.41 亿元，较上年增长 3.21%；财务费用为 3.13 亿元，较上年增长 55.04%，主要系利息费用增加所致。2019 年，公司费用收入比为 10.83%，较上年下降 0.09 个百分点，公司费用控制能力尚可。

2017—2019 年，公司投资收益波动增长，年均复合增长 15.38%。2019 年，公司实现投资收益 5.72 亿元，较上年增长 46.43%，主要系理财产品投资收益增加所致；投资收益占营业利润比重为 35.78%，对营业利润影响较大。2017—2019 年，公司其他收益年均复合增长 7.40%。2019 年，公司实现其他收益 2.65 亿元，较上年增长 11.00%，主要系公司收到各类扶持经费、奖励资金增加所致；公司其他收益主要来自递延收益政府补助摊销，其他收益占营业利润比重为 16.58%。

从盈利指标看，2017—2019 年，公司营业利润率连续下降；公司总资本收益率、总资产报酬率、净资产收益率均呈现下滑趋势。公司各盈利指标均有所下滑，但盈利能力仍属较强。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 33.08 亿元，较上年同期变化不大。实现营业利润-0.47 亿元，较上年同期由正转负，主要系疫情对公司机场板块及酒店板块带来的负面影响所致。公司营业利润率为 5.64%，较上年同期下降 12.33 个百分点。

5. 现金流

公司经营活动现金流入规模逐年扩大，收入实现质量较好，经营活动现金流保持净流入状态。

厦门新机场以及福州机场二期工程已开工建设，公司未来将面临较大的外部融资需求。

表 20 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	年均复合增长率	2020 年 1—3 月
销售商品、提供劳务收到的现金	133.21	144.71	185.86	18.12	44.41
收到其他与经营活动有关的现金	15.58	11.54	17.28	5.33	4.88
购买商品、接受劳务支付的现金	97.82	104.56	138.55	19.01	33.29
支付给职工以及为职工支付的现金	15.24	16.92	18.69	10.72	4.77
支付的各项税费	8.10	8.88	10.73	15.09	4.62
支付其他与经营活动有关的现金	13.00	11.48	13.04	0.17	4.97
收回投资收到的现金	79.34	176.85	297.98	93.79	24.91
取得投资收益收到的现金	2.86	3.88	5.67	40.92	0.88
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	21.02	12.81	12.95	-21.50	2.68
投资支付的现金	100.94	185.37	319.35	77.87	22.18
吸收投资收到的现金	12.00	17.91	8.62	-15.25	0.00
取得借款收到的现金	105.60	155.87	137.08	13.93	5.00
偿还债务支付的现金	97.43	111.10	116.14	9.18	21.39
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	5.25	6.01	8.40	26.56	0.62
经营活动产生的现金流量净额	14.65	14.70	22.21	23.14	1.66
投资活动产生的现金流量净额	-25.98	-44.54	-27.70	3.26	1.02
筹资活动产生的现金流量净额	10.74	56.63	21.08	40.09	-14.26
现金及现金等价物净增加额	-0.59	26.79	15.59	--	-11.58
现金收入比	113.77	102.24	111.95	-0.81	134.26

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

从经营活动来看，2017—2019 年，公司经营活动现金流入连续增长，年均复合增长 16.86%，公司经营活动现金流入主要来自各板块业务回款。2017—2019 年，公司经营活动现金流出连续增长，年均复合增长 16.15%，公司经营活动现金流出主要系各板块业务经营支出。2017—2019 年，公司经营活动现金净流入规模逐年扩大，年均复合增长 23.14%。2017—2019 年，公司现金收入比有所波动，收入实现质量较高。

从投资活动来看，2017—2019 年，公司投资活动现金流入连续增长，年均复合增长 77.23%，主要系公司赎回理财产品形成的现金流入。2017—2019 年，公司投资活动现金流出逐年增长，主要系在建工程的投资支出以及购买理财产品形成的现金支出。2017—2019 年，公司投资活动现金持续呈现大规模净流出状态。

从筹资活动来看，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入波动增长，年均复合增长 11.30%，公司筹资活动现金流入主要来自外部融资及股东增资。2017—2019 年，公司筹资活动现金流出连续增长，年均复合增长 7.99%，主要来自偿还借款及支付利息形成的资金流出。2017—2019 年，公司筹资活动现金流量净额波动增长，年均复合增长 40.09%。

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 1.66 亿元；投资活动现金净流入 1.02 亿元；筹资活动现金净流出 14.26 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力一般，长期偿债能力较强，直接、间接融资渠道畅通，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。

表 21 公司偿债能力指标情况（单位：倍）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期偿债能力指标				
流动比率	0.94	1.23	1.32	1.30
速动比率	0.81	1.11	1.21	1.20
现金短期债务比	0.49	0.63	0.66	0.65
长期偿债能力指标				
EBITDA 利息倍数	8.58	8.94	7.79	--
EBITDA 全部债务比	0.29	0.21	0.19	--

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比连续上升。截至 2020 年 3 月末，公司短期偿债能力指标较年初变化不大，现金类资产对短期债务的覆盖程度一般。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 连续增长。2019 年，公司 EBITDA 为 26.91 亿元，较上年增长 3.74%。从构成看，公司 EBITDA 由折旧（占 23.25%）、摊销（占 5.53%）、计入财务费用的利息支出（占 11.13%）和利润总额（占 60.10%）构成。2017—2019 年，公司 EBITDA 利息倍数波动下降，EBITDA 对利息的覆盖程度高。2017—2019 年，公司 EBITDA 全部债务比连续下滑。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2020 年 3 月末，公司无对外担保事项。

截至 2020 年 3 月末，公司不存在具有较大影响的未决诉讼或仲裁事项。

截至 2020 年 3 月末，公司合并口径银行授信额度为 368.28 亿元，已使用 26.73 亿元，尚未使用额度为 341.55 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（中征码：3502000000130471），截至 2020 年 4 月 27 日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录。

7. 母公司财务分析

公司业务主要由子公司运营，债务主要集中在母公司，母公司债务负担可控。公司重要子公司通过投资设立产生，母公司对子公司管控力度较强。

公司合并范围子公司较多，主营业务由子公司运营。公司重要子公司通过投资设立产生，母公司对子公司管控力度较强。

截至 2019 年末，母公司资产总额 232.02 亿元，较年初增长 11.63%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产 107.48 亿元（占 46.33%），非流动资产 124.53 亿元（占 53.67%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 20.86%）、其他应收款（占 10.34%）及其他流动资产（占 68.77%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占 86.94%）构成。截至 2019 年末，母公司货币资金为 22.42 亿元。

截至 2019 年末，母公司负债总额 169.35 亿元，较年初增长 8.85%。其中，流动负债 111.40 亿元（占 65.78%），非流动负债 57.95 亿元（占 34.22%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 37.18%）及其他流动负债（占 53.86%）构成，非流动负债主要由应付债券（占 62.12%）及递延收益（占 36.44%）

构成。截至 2019 年末，母公司全部债务 137.72 亿元（占合并口径 95.25%），较年初增长 9.24%。其中短期债务占 73.66%，长期债务 26.34%。截至 2019 年末，母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 72.99%、68.73%和 36.67%，分别较年初下降 1.86 个百分点、下降 1.97 个百分点和上升 0.98 个百分点。

截至 2019 年末，母公司所有者权益为 62.66 亿元，较年初增长 19.91%，主要系资本公积及未分配利润增加所致，所有者权益稳定一般。其中，实收资本为 32.00 亿元（占 51.07%）、资本公积合计 5.11 亿元（占 8.15%）、未分配利润合计 21.66 亿元（占 34.57%）、盈余公积合计 3.89 亿元（占 6.22%）。

2019 年，母公司营业收入为 1.42 亿元（占合并口径 0.85%），净利润为 8.76 亿元。

截至 2020 年 3 月末，母公司资产总额 214.05 亿元，所有者权益为 62.34 亿元。2020 年 1—3 月，母公司营业收入 0.25 亿元，净利润-0.33 亿元。

八、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券的发行对公司债务的影响

截至 2020 年 3 月末，公司全部债务 127.39 亿元，本期债券拟发行额度为 10.00 亿元，对公司全部债务规模影响不大。

以 2020 年 3 月末财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 59.01%、46.61%和 21.83%上升至 62.80%、51.34%和 25.70%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到募集资金将部分用于偿还公司债务，实际债务指标或将低于上述预测值。

2. 本期债券偿还能力分析

2019 年，公司 EBITDA 为 26.91 亿元，为本期债券发行额度（10.00 亿元）的 2.69 倍，公司 EBITDA 对本期债券的覆盖程度高。2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 203.21 亿元，为本期债券发行额度（10.00 亿元）的 20.32 倍，公司经营活动产生的现金流入对本期债券的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司作为国内大型航空港运营管理企业，在机场资源、经营规模以及外部支持等方面具有的显著优势。联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力极强。

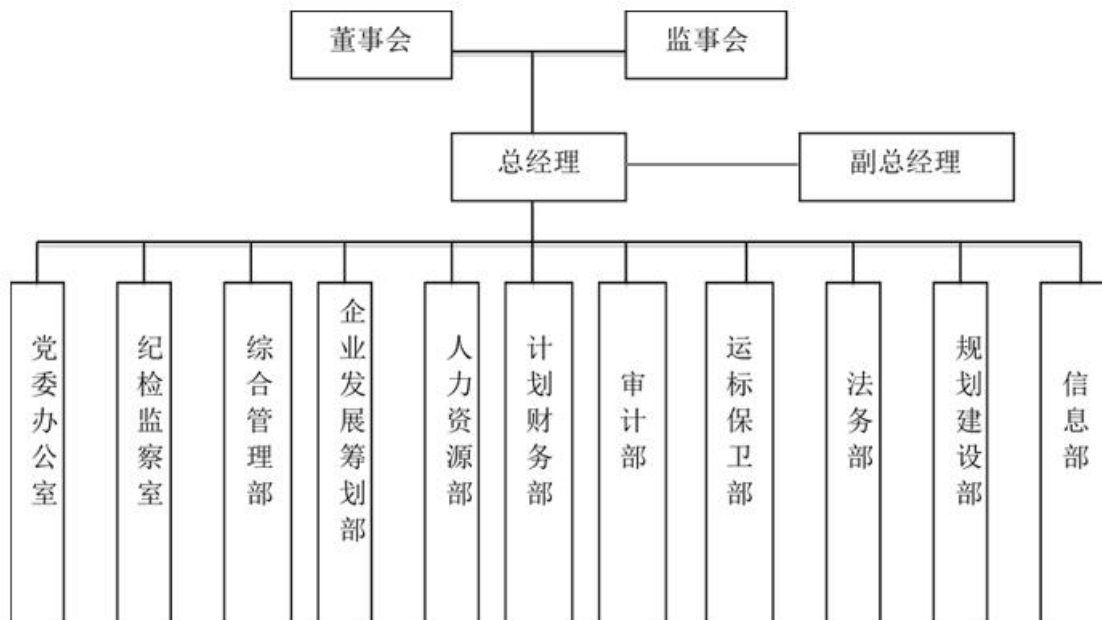
九、综合评价

公司在机场资源、区域经济、经营规模以及外部支持等方面具有显著优势。公司航空性业务经营情况稳定，年旅客吞吐量持续增长；福州机场第二轮扩能工程的投入使用，进一步提升了公司机场运营能力。同时，联合评级也关注到公司未来面临较大的投资压力，疫情对机场及酒店业务板块 2020 年一季度收入和盈利水平产生较大的负面影响，短期存在偿付压力等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来随着厦门新机场和福州机场二期扩建工程的建设及投入运营，将提升公司机场板块的运营实力，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状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期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（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 2 厦门翔业集团有限公司

合并范围主要子公司情况（截至 2020 年 3 月末）

业务板块	子公司名称	层级	股权比例(%)	注册资本(万元)	主营业务
机场业务板块 11 家	厦门翔业集团财务有限公司	一级	100	100,000.00	货币银行服务
	元翔国际航空港集团（福建）有限公司	一级	100	10,000.00	航空信息咨询服务、航空港开发与建设等
	元翔（厦门）国际航空港股份有限公司	一级	68	29,781.00	提供民用航空有关设施的服务等
	元翔空运货站（厦门）有限公司	二级	39.44	25,448.00	提供民用航空有关设施的服务等
	元翔空运货服（厦门）有限公司	二级	39.44	1,400.00	从事航空货物装卸、搬运、计量等
	元翔机务工程（福建）有限公司	二级	67.15	800.00	航空货物仓储、办公场所租赁
	福州翔业投资有限公司	一级	100	220,000.00	厦门机场候机楼的投资开发、资产管理、物业管理
	元翔（福州）国际航空港有限公司	二级	66.12	75,625.00	提供民用航空有关设施的服务等
	元翔（龙岩）冠豸山机场有限公司	二级	100	2,700.00	提供民用航空有关设施的服务等
	元翔（武夷山）机场有限公司	二级	65	17,118.00	提供民用航空有关设施的服务等
	元翔（厦门）海岸有限公司	一级	100	5,000.00	码头客、货物服务，货物装卸等
酒店业务板块 21 家	中新民航机场管理培训学院	一级	50	220.00	非学历教育等
	厦门佰翔酒店集团有限公司	一级	100	441,000.00	从事已合法设立的酒店管理、对酒店业的投资、会议咨询及服务
	厦门佰翔汇馨酒店有限公司	二级	100	14,100.00	旅馆、餐饮等
	厦门空港佰翔花园酒店有限公司	二级	100	6,600.00	旅馆、餐饮等
	厦门佰翔软件园酒店有限公司	二级	100	3,500.00	旅馆、餐饮等
	厦门佰翔家望海公寓管理有限公司	二级	100	7,500.00	旅馆、餐饮等
	厦门佰翔五通酒店有限公司	二级	100	5,900.00	旅馆、餐饮等
	厦门海丝臻品佰翔琅琅酒店有限公司	二级	100	3,000.00	旅馆、餐饮等
	福州空港佰翔花园酒店有限公司	二级	100	2,000.00	旅馆、餐饮等
	福州空港佰翔翔汇公寓管理有限公司	二级	100	1,200.00	公寓管理
	福州海瀛湾佰翔度假酒店有限公司	二级	100	45,000.00	旅馆、餐饮等
	福州佰翔家海滨酒店有限公司	二级	100	500.00	旅馆、餐饮等
	龙岩佰翔京华酒店有限公司	二级	100	6,500.00	旅馆、餐饮等
	龙岩佰翔冠豸秘谷酒店有限公司	二级	100	50,000.00	旅馆、餐饮等
	武夷山佰翔花园酒店有限公司	三级	100	500.00	旅馆、餐饮等
	漳州佰翔圆山酒店有限公司	二级	100	132,500.00	旅馆、餐饮等
	晋江佰翔世纪酒店有限公司	二级	100	110,000.00	旅馆、餐饮等
	拉萨空港佰翔花园酒店有限公司	二级	100	22,000.00	旅馆、餐饮等
	上海佰翔酒店管理有限公司	二级	100	6,000.00	旅馆、餐饮等
	南京佰翔花园酒店有限公司	二级	100	4,000.00	旅馆、餐饮等
	黄山泊洲佰翔度假酒店有限公司	二级	100	500.00	旅馆、餐饮等
供应链与供应链与物流业务板块 12 家	厦门佰翔会展有限公司	三级	100	3,000.00	酒店会展
	厦门万翔物流投资有限公司	一级	100	20,000.00	物流投资管理
	厦门万翔网络商务有限公司	一级	100	8,500.00	从事电子商务平台的开发维护、招投标代理等
	厦门万翔物流管理有限公司	一级	51	25,000.00	仓储、进出口、物业管理及房地产开发与经营等
	福建万翔现代物流有限公司	一级	100	10,000.00	航空运输销售代理业务等
	厦门万翔招标有限公司	一级	100	500.00	接受政府机关、企事业单位委托进行机电设备国内国际招标及其相技术咨询等业务

	南平万翔网络商务有限公司	二级	100	200.00	从事电子商务平台的开发维护、招投标代理等
	厦门翔油汇贸易有限公司	一级	100	1,000.00	批发业
	厦门佰翔旅游酒店用品服务有限公司	二级	100	3,200.00	酒店用品采购等
	佰翔（厦门）酒店用品有限公司	三级	100	1,000.00	酒店用品采购等
	厦门佰翔洗涤有限公司	二级	100	4,800.00	提供洗涤等
	厦门佰翔手礼电子商务有限公司	二级	100	2,500.00	特色商品销售等
	福建佰翔茶业有限公司	二级	100	1,000.00	茶业销售等
配套 业务 板块 34 家	福建兆翔临港置业有限公司	一级	100	131,000.00	房产开发、场地出租和房产出租等
	厦门兆翔海天置业有限公司	二级	100	5,000.00	房产开发、经营等
	厦门缘岸置业有限公司	二级	100	58,000.00	房产开发、经营等
	厦门兆翔瀚藏置业有限公司	二级	100	26,000.00	房产开发、经营等
	龙岩京华置业有限公司	二级	100	42,000.00	房地产开发、经营等
	福建兆翔机场建设有限公司	一级	92	1,000.00	机场建设等
	厦门机场候机楼投资有限公司	二级	68	20,000.00	航空器地面一般服务等
	厦门翔安机场投资建设有限公司	一级	100	2,500.00	机场开发建设
	厦门佰翔食品集团有限公司	一级	100	100.00	航空配餐及旅游食品生产等
	厦门佰翔空厨食品有限公司	二级	51	3,000.00	航空配餐及旅游食品生产等
	福建佰翔天厨食品有限公司	二级	67	1,000.00	航空配餐及旅游食品生产等
	福州佰翔家翔汇餐饮管理有限公司	二级	100	800.00	航空配餐及旅游食品生产等
	西藏佰翔天厨食品有限公司	一级	51	2,005.92	航空配餐及旅游食品生产等
	青岛民航食品有限公司	一级	90	4259.10	航空配餐及旅游食品生产等
	元翔（福建）空港快线有限公司	一级	100	10,400.00	道路旅客运输、成品油零售等
	元翔（厦门）空港快线有限公司	二级	100	5,500.00	道路旅客运输等
	元翔（龙岩）空港快线有限公司	二级	100	1,000.00	道路旅客运输等
	元翔（武夷山）空港快线有限公司	二级	100	1,000.00	道路旅客运输等
	厦门兆翔智能科技有限公司	一级	100	10,100.00	机电设备安装、技防工程设计、施工、技术开发等
	福建佰翔传媒有限公司	二级	100	6,000.00	旅游文化活动策划组织推广等
	厦门佰翔文化传播有限公司	三级	100	1,000.00	品牌策划，文化活动推广等
	福建海峡旅游文化传媒有限公司	一级	80	500.00	旅游文化活动策划组织推广等
	厦门佰翔海丝盛业国际文化艺术发展有限公司	三级	100	4,000.00	海丝艺术品中心招商推广等
	厦门佰翔旅行社有限公司	二级	100	500.00	国内旅游及相关业务等
	厦门兆翔物业服务有限公司	二级	100	3,500.00	物业管理业务及专项保洁等
	福建兆翔广告有限公司	一级	70	1,000.00	经营国内外广告业务及广告发布、代理、设计、制作
	厦门市翔业爱心基金会	一级	100	500.00	开展以福建省贫困地区为主的教育助学活动
	厦门市东之星汽车销售有限公司	一级	40	2,000.00	维修高级进口轿车及维修技术培训
	厦门空港航星汽车维修服务有限公司	一级	32	1,250.00	北京国产及进口梅赛德斯-奔驰品牌汽车销售等
	厦门聚星汽车销售服务有限公司	二级	40	1,000.00	汽车销售
	厦门利星汽车销售服务有限公司	二级	32	2,000.00	汽车销售
	泉州之星汽车销售服务有限公司	二级	32	5,000.00	北京国产及进口梅赛德斯-奔驰品牌汽车销售等
	泉州利星行利星汽车销售有限公司	二级	32	5,000.00	汽车销售
	龙岩之星汽车销售服务有限公司	二级	40	2,500.00	北京国产及进口梅赛德斯-奔驰品牌汽车销售等

资料来源：公司提供

附件 3 厦门翔业集团有限公司 主要财务指标（合并报表）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	290.05	340.41	383.81	355.95
所有者权益（亿元）	100.02	126.30	146.49	145.90
短期债务（亿元）	57.38	89.26	103.91	86.64
长期债务（亿元）	23.39	33.50	40.67	40.75
全部债务（亿元）	80.77	122.76	144.58	127.39
营业收入（亿元）	117.08	141.54	166.03	33.08
净利润（亿元）	11.62	11.86	11.84	-0.59
EBITDA（亿元）	23.04	25.94	26.91	--
经营性净现金流（亿元）	14.65	14.70	22.21	1.66
应收账款周转次数（次）	13.76	15.41	16.20	--
存货周转次数（次）	5.58	6.44	7.89	--
总资产周转次数（次）	0.45	0.45	0.46	--
现金收入比率（%）	113.77	102.24	111.95	134.26
总资本收益率（%）	7.53	6.40	5.49	--
总资产报酬率（%）	6.30	5.69	5.29	--
净资产收益率（%）	13.03	10.48	8.68	--
营业利润率（%）	18.46	17.83	15.38	5.64
费用收入比（%）	11.11	10.92	10.83	12.01
资产负债率（%）	65.52	62.90	61.83	59.01
全部债务资本化比率（%）	44.68	49.29	49.67	46.61
长期债务资本化比率（%）	18.95	20.97	21.73	21.83
EBITDA 利息倍数（倍）	8.58	8.94	7.79	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.29	0.21	0.19	--
流动比率（倍）	0.94	1.23	1.32	1.30
速动比率（倍）	0.81	1.11	1.21	1.20
现金短期债务比（倍）	0.49	0.63	0.66	0.65
经营现金流动负债比率（%）	11.35	10.20	13.84	1.27
EBITDA/本期发债额度（倍）	2.30	2.59	2.69	--

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. 2020 年一季度财务数据未经审计，相关财务指标未年化

附件 4 厦门翔业集团有限公司

主要财务指标（本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	163.14	207.84	232.02	214.05
所有者权益（亿元）	51.32	52.26	62.66	62.34
短期债务（亿元）	56.48	97.07	101.44	85.05
长期债务（亿元）	20.32	29.00	36.28	36.28
全部债务（亿元）	76.80	126.07	137.72	121.33
营业收入（亿元）	1.71	1.34	1.42	0.25
净利润（亿元）	6.31	2.49	8.76	-0.33
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	3.04	-4.78	6.11	-3.09
应收账款周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	3.89	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比率（%）	77.26	107.42	84.32	106.92
总资本收益率（%）	/	/	/	--
总资产报酬率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	14.80	4.81	15.24	--
营业利润率（%）	46.64	53.90	51.42	49.23
费用收入比（%）	131.44	285.12	329.07	432.34
资产负债率（%）	68.39	74.86	72.99	70.88
全部债务资本化比率（%）	59.95	70.69	68.73	66.06
长期债务资本化比率（%）	28.37	35.69	36.67	36.79
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
EBITDA 全部债务比（倍）	/	/	/	--
流动比率（倍）	1.03	0.92	0.96	0.95
速动比率（倍）	1.03	0.92	0.96	0.95
现金短期债务比（倍）	0.40	0.25	0.22	0.10
经营现金流动负债比率（%）	4.42	-4.60	5.48	-3.29

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. 母公司其他流动负债中有息债务已计入短期债务；4. 母公司 2020 年一季度财务数据未经审计，相关财务指标未年化；5. 由于母公司部分年度应收账款、存货期末余额为零，故应收账款周转次数、存货周转次数用“*”表示

附件 5 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)
本期债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期债券到期偿还额
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 / 本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期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 + 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 6 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 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券 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，且不晚于每一会计年度结束之日起六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。

