

信用评级公告

联合〔2021〕1720号

联合资信评估股份有限公司通过对厦门翔业集团有限公司及其拟面向专业投资者公开发行的 2021 年公司债券（第一期）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主体长期信用等级为 AAA，厦门翔业集团有限公司 2021 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，评级展望为稳定。

特此公告



联合资信评估股份有限公司

评级总监：

A handwritten signature in black ink, likely belonging to the Rating Supervisor.

二〇二一年三月十一日

厦门翔业集团有限公司 2021 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

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 10.00 亿元
(含)

本期债券期限：3 年

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司债务

评级时间：2021 年 3 月 11 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
机场运营企业信用评级方法	V3.0.201907
机场运营企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
政府支持				1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）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、经营规模等方面具有显著优势，在政府补助及资本金注入方面获得的外部支持力度大。2017—2019 年，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，联合资信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运营产生较大的负面影响、公司债务结构有待优化等因素对公司信用水平带来的不利影响。

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，联合资信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，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，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方面获得的外部支持力度大，为其经营提供有力支撑。
3. 公司机场运营能力有所提升。2017—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. 疫情对公司机场和酒店业务运营产生较大负面影响。2020 年前三季度，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。
3. 公司债务结构有待优化。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: 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)

网址: www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产 (亿元)	27.91	56.56	68.83	63.44
资产总额 (亿元)	290.05	340.41	383.81	389.16
所有者权益 (亿元)	100.02	126.30	146.49	146.19
短期债务 (亿元)	57.38	89.26	103.91	98.78
长期债务 (亿元)	23.39	33.50	40.67	37.64
全部债务 (亿元)	80.77	122.76	144.58	136.42
营业收入 (亿元)	117.08	141.54	166.03	112.36
利润总额 (亿元)	15.59	16.03	16.17	2.68
EBITDA (亿元)	23.04	25.94	26.91	--
经营性净现金流 (亿元)	14.65	14.70	22.21	34.51
营业利润率 (%)	18.46	17.83	15.38	8.23
净资产收益率 (%)	11.62	9.39	8.08	--
资产负债率 (%)	65.52	62.90	61.83	62.44
全部债务资本化比率 (%)	44.68	49.29	49.67	48.27
流动比率 (%)	94.19	122.88	131.65	127.81
经营现金流动负债比 (%)	11.35	10.20	13.84	--
现金短期债务比 (倍)	0.49	0.63	0.66	0.64
全部债务/EBITDA (倍)	3.51	4.73	5.37	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	8.58	8.94	7.79	--
本部 (母公司)				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
资产总额 (亿元)	163.14	207.84	232.02	244.69
所有者权益 (亿元)	51.32	52.26	62.66	60.85
全部债务 (亿元)	77.05	126.07	137.72	126.30
营业收入 (亿元)	1.71	1.34	1.42	0.87
利润总额 (亿元)	6.94	2.59	8.92	0.02
资产负债率 (%)	68.55	74.86	72.99	75.13
全部债务资本化比率 (%)	60.02	70.69	68.73	67.49
流动比率 (%)	102.15	91.75	96.48	92.29
经营现金流动负债比 (%)	4.40	-4.60	5.48	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；2. 本报告将公司其他流动负债中的有息债务纳入其债务核算；3. 公司 2020 年 1-9 月财务数据未经审计，相关财务指标未年化

资料来源：公司财务报表及公司提供，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2020/08/21	徐汇丰、袁琳	机场运营企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读原文
AAA	稳定	2016/03/09	焦洁、杨明奇	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告引用的资料主要由厦门翔业集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、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，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

徐纪丰

联合资信评估股份有限公司



厦门翔业集团有限公司 2021 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

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。截至 2020 年 9 月末，公司注册资本及实收资本均为 35.29 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 100.00%，为公司唯一股东及实际控制人。

公司主要从事机场建设和运营、酒店、物流等业务。

截至 2020 年 9 月末，公司本部设有企业发展筹划部、人力资源部、计划财务部、运标保卫部、审计部、规划建设部、信息部和法务部等职能部门；纳入合并范围的子公司合计 80 家。

截至 2019 年末，公司资产总额 383.81 亿元，所有者权益 146.49 亿元（含少数股东权益

35.03 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 166.03 亿元，利润总额 16.17 亿元。

截至 2020 年 9 月末，公司资产总额 389.16 亿元，所有者权益 146.19 亿元（含少数股东权益 36.01 亿元）。2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 112.36 亿元，利润总额 2.68 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 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”，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。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还公司债务。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基

建,提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活,维护市场流动性合理充裕,引导LPR下行,降低企业信贷成本;创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息,为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下,我国2020年一季度GDP下降6.80%,二季度疫情得到迅速控制,此后进入

常态化防控,各季度增速分别为3.20%、4.90%和6.50%,经济逐季复苏,全年累计增长2.30%,成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家,GDP首次突破百万亿大关。2020年下半年我国经济复苏强劲,主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动,但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表1 2016-2020年中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
GDP(万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP增速(%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速(%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速(%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速(%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速(%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速(%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI增幅(%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI增幅(%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率(%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速(%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速(%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速(%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注:1. GDP总额按现价计算;2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计;3. GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率,规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率;4. 城镇失业率统计中,2016-2017年为城镇登记失业率,2018年开始为城镇调查失业率,指标值为期末数

资料来源:联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

投资和净出口为拉动GDP增长的主要动力,消费拖累全年经济增长。2020年,社会消费品零售总额39.20万亿元,同比下降3.90%,为改革开放40多年来首次出现负增长。投资方面,2020年固定资产投资完成额51.89万亿元,同比增长2.90%。其中制造业投资下降2.20%,为历史同期最低水平;基础设施建设投资(不含电力)增速为0.90%,较上年(3.80%)大幅下滑,处历史低位;房地产开发投资增速为7.00%,较上年(9.90%)有所下滑,是投资增长的主要支撑。外贸方面,2020年货物进出口总额32.16万亿元,同比增长1.90%,外贸规模创历史新高。其中,出口额17.93万亿元,同比增长4.00%;进口额14.22万亿元,同比下降0.70%。进出口顺差3.71万亿元,较上年(2.91万亿元)大幅增加。2020年我国对东盟、欧盟、美国、日本

进出口额分别为4.74万亿元、4.50万亿元、4.06万亿元和2.20万亿元,分别增长7.00%、5.30%、8.80%和1.20%,东盟成为我国最大贸易伙伴,对美国贸易快速增长。2020年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升,服务业持续改善。2020年全国规模以上工业增加值同比增长2.80%,在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020年工业企业利润总额同比增长4.10%,较上年(-3.30%)转降为升。2020年服务业生产从4月份开始逐月改善,其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长(同比增长16.90%),主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1-11月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长1.60%,较上年同期增幅(9.40%)明显回落,

服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60% 和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30% 和 -0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。

2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 我国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面

强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。

稳健的货币政策灵活精准、合理适度。2021年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品 and 市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为2020年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响2020年消费的两大大因素分别是疫情控制制约和居民收入增速下降，2021年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计2021年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）预测2021年我国GDP增速将达到8.50%左右。

四、机场行业分析

1. 行业概况

机场是重要的交通基础设施，是我国综合交通运输体系的重要组成部分，是航空业稳定发展的基础；机场行业与国内外宏观经济的发

展、居民收入水平等密切相关，且受民航业的影响很大。

经过几十年的建设和发展，中国机场体系已初具规模，机场密度逐渐加大，现代化程度不断增强，已初步形成了以北京、上海、广州等国际枢纽机场为中心，以成都、昆明、重庆、西安等省会或重点城市机场为骨干以及众多其他城市干、支线机场相配合的格局。

2. 行业监管与政策

近年来，民航业市场化改革进程提速，机场收费结构持续优化，机场投资运营主体引入社会资本并允许机场持股航空运输企业；航班时刻资源实行总量控制、逐步与国际航空惯例接轨并逐步推进部分机场客货并举发展；“四型机场”顶层设计及阶段发展目标明确，行业未来发展动力充沛；受新冠疫情民航支持政策实施的影响，机场部分收费项目阶段性减免。

一直以来，民航收费标准严格按照中国民用航空局（以下简称“民航局”）与国家发展与改革委员会联合发布的《关于印发民用机场收费改革方案的通知》《关于印发民用机场收费改革实施方案的通知》有关规定执行。国家按照民用机场业务量将全国机场划分为三类（即一类1级机场、一类2级机场、二类机场、三类机场）；对民用机场航空性业务和非航空性业务重要收费项目（不包括国际及港澳航班的地面服务收费）的收费标准实行政府指导价，且一般不作上浮，下浮幅度由机场管理机构或服务提供方与用户协商确定。非航空性业务其他收费项目的收费标准，以市场调节价为主。

2015年12月，民航局发布《关于推进民航运输价格和收费机制改革的实施意见》，明确提出按照“成本回收、公开透明、非歧视性、用户协商”的原则，加快推进民用机场收费改革，不断完善民用机场收费形成机制。2017年，民航局进一步理顺航空性业务收费结构，调整内地航空公司内地航班航空性业务收费项目的收费标准基准价及浮动幅度；扩大实行市场调节价的非航空性业务收费项目范围。到2020年，非

航空性业务收费均由市场决定，同步建立健全民用机场收费监管规则。

2018年1月，交通运输部发布《国内投资民用航空业规定》，战略意义的机场保持国有有相对控股；一定范围内允许机场对航空运输企业的投资（持股不超过5%）；鼓励社会资本投资运营民用机场，允许社会资本通过政府和社会资本合作等方式参与民用机场的建设和运营。

2018年1月，民航局印发《民航航班时刻管理办法》（以下简称“管理办法”），按照时刻资源供给与需求的矛盾程度，将机场重新分为主协调机场、辅助协调机场、非协调机场并进行差别管理，对货邮集散机场实施客货并举政策，其他机场逐步放开高峰时刻安排；2020年4月，民航局印发《关于进一步优化货运航线航班管理政策的通知》，进一步推动货运市场发展。

2018年11月至今，民航局及交通运输部陆续发布了《新时代民航强国建设行动纲要》《交通强国建设纲要》《中国民航四型机场建设行动纲要（2020—2035年）》《民航局关于加强民用运输机场总体规划工作的指导意见》，从建设目标、阶段实施计划、发展理念等方面定性定量的提出要求，2035年基础设施体系基本完善，建成运输机场数量450个、地面100公里覆盖所有县级行政单元。

2020年3月，民航局下发《关于积极应对新冠肺炎疫情有关支持政策的通知》（以下简称“疫情支持政策”），降低境内、港澳台地区及外国航空公司机场、空管收费标准。一类、二类机场起降费收费标准基准价降低10%，免收停场费；航路费（飞越飞行除外）收费标准降低10%。

表2 2017年以来与机场行业相关的主要政策

发布时间	文件名称	核心内容及主旨
2017年1月	关于印发《民用机场收费标准调整方案》的通知	更新机场最新分类名录，调整内地航空公司内地航班航空性业务收费项目的收费标准基准价及浮动幅度，调整起降费、停场费、客桥费、旅客行李和货物邮件安检费收费标准基准价，起降费收费标准可在规定的基准价基础上上浮不超过10%；范围扩大市场调节价的非航空性业务重要收费项目范围
2017年9月	关于把控运行总量调整航班结构提升航班正点率的若干政策措施	航班时刻安排总量控制及结构优化，主协调机场实施24小时全时段航班时刻协调分配管理，重点机场实施航班时刻总量管理，明确调增机场容量标准条件
2018年1月	国内投资民用航空业规定	放宽主要机场的国有股比要求，一定范围内允许机场对航空运输企业的投资；允许社会资本通过政府和社会资本合作等方式参与民用机场的建设和运营
2018年1月	关于印发《民航航班时刻管理办法》的通知	按照时刻资源供给与需求的矛盾程度，将机场分类并明确配套协调管理方式；采用历史航班时刻沿革、历史航班时刻调整等国际航空通用惯例和规则；对以货邮功能为主的机场以及航空货邮集散的机场，遵照客货并举政策同等对待，其他机场逐步放开高峰时段时刻安排窗口
2018年11月	新时代民航强国建设行动纲要	提出第一阶段（2021—2035年），基础设施体系基本完善，运输机场数量450个左右，地面100公里覆盖所有县级行政单元；提出建设布局功能合理的国际航空枢纽及国内机场网络，重点是构建机场网络体系，建设世界级机场群，推进枢纽机场建设，加快非枢纽机场和通用机场建设等举措
2019年9月	交通强国建设纲要	第一阶段从2021年到2035年，基本建成交通强国，形成“三张交通网”和“两个交通圈”；第二阶段到本世纪中叶，全面建成人民满意、保障有力、世界前列的交通强国
2020年1月	关于印发《中国民航四型机场建设行动纲要（2020-2035年）》的通知	明确“一筹划、两步走”两阶段的建设目标，即2020年完成四型机场的顶层设计、2021-2030年全面融入“平安、绿色、智慧、人文”发展理念并全面推进四型机场的建设、2031-2035年深化提升并建成规模适度、保障有力、结构合理、定位明晰的现代化国家机场体系
2020年3月	关于积极应对新冠肺炎疫情有关支持政策的通知	降低境内、港澳台地区及外国航空公司机场、空管收费标准，一类、二类机场起降费收费标准基准价降低10%，免收停场费；航路费（飞越飞行除外）收费标准降低10%；自2020年1月23日起实施，截止日期疫情情况另行通知
2020年4月	民航局关于加强民用运输机场总体规划工作的指导意见	到2025年，健全与民航强国发展要求相匹配的机场总体规划管理体系，建成全国运输机场运量预测体系，全面应用机场总体规划指标体系和机场总体规划管理信息平台，完成大、中型枢纽机场的总体规划修编工作，为机场建设率先实现民航强国目标奠定基础提出了2035年、2050年的有关目标要求等
2020年4月	关于进一步优化货运航线航班管理政策的通知	全国机场零时至六时之间新增的货运飞行时刻，增量另计，不计入控总量范围；航班时刻主协调机场，晚22时至次日8时，遵照客货同等对待的原则协调配置货邮飞行航班时刻；非时刻协调机场以及航空货邮枢纽集散的机场，全天24小时，遵照客货同等对待的原则协调配置时刻

资料来源：联合资信整理

表 3 机场分类名录

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 20 个机场
三类	除上述一、二类机场以外的机场

资料来源：《民用机场收费标准调整方案》

表 4 机场分类标准及管理方式

机场类别	分类标准	航班时刻管理方式
主协调机场	在大部分时间段里、航班时刻需求远大于供给的机场	实施 24 小时航班时刻协调配置
辅协调机场	在特定月份或者特定时间段内、航班时刻需求大于供给的机场	在特定的时段实施航班时刻协调配置 其他时段实施“先申请先得到”
非协调机场	除主协调机场和辅协调机场以外的其他机场	实施“先申请先得到”

资料来源：《民航航班时刻管理办法》

3. 行业运行情况

近年来，机场行业经营指标持续增长，但增速有所放缓；同期，旅客及货邮吞吐量区域分布情况较为稳定，旅客主要集中在北上广等腹地经济发达地区，货邮华东及中南地区占比高。

近年来，机场行业持续较快发展，期末（颁证）机场数量、旅客吞吐量、货邮吞吐量及起降架次等主要营运指标均逐年增长，但增速整体呈放缓趋势；受航班时刻资源总量控制及航班正点率要求趋严影响，同期机场起降架次增速均弱于旅客吞吐量增速。

表 5 2017-2019 年民用机场行业主要营运指标

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	数值	增速（%）	数值	增速（%）	数值	增速（%）
期末颁证机场数量（个）	229	5.04	235	2.62	238	1.28
旅客吞吐量（亿人次）	11.48	12.90	12.65	10.19	13.52	6.90
货邮吞吐量（万吨）	1617.70	7.10	1674.00	3.48	1710.01	2.10
起降架次（万架次）	1024.90	10.90	1108.80	8.19	1166.05	5.20

资料来源：联合资信整理

根据《2019 年民航机场生产统计公报》，截至 2019 年末，中国境内共有民用航空（颁证）机场 238 个（不含香港、澳门和台湾地区，下同），较上年末增加 3 个。其中定期航班通航机场 237 个，定期航班通航城市 234 个，均较上年末增加 4 个。

2019 年，中国机场的主要经营指标继续保持增长，但增速均较上年同期有所下降。全行业全年完成旅客吞吐量 13.52 亿人次，较上年增长 6.9%，但增速较上年同期降低 3.7 个百分点。分航线看，国内航线、内地至港澳台和国际航线分别完成旅客运输量 12.12 亿人次、0.28 亿人次

和 1.39 亿人次，分别较上年增长 6.5%、-3.1% 和 10.4%，增速较上年同期分别下降 3.4 个、9.1 个和 2.6 个百分点。同期全行业完成货邮吞吐量 1710.01 万吨，较上年增长 2.1%，增速较上年降低 1.4 个百分点。分航线看，国内航线、内地至港澳台、国际航线货邮吞吐量分别完成 1064.3 万吨、94.5 万吨和 645.7 万吨，分别较上年增长 3.3%、-4.9% 和 0.4%，国内航线增速较上年同期提高 0.2 个百分点，内地至港澳台和国际航线分别下降 5.2 个和 3.8 个百分点。同期全行业飞机起降共计 1166.05 万架次，较上年增长 5.2%（其中运输架次为 986.8 万架次，较上年增长 5.3%），

增速较上年同期降低 3.0 个百分点。分航线看，国内航线、内地至港澳台和国际航线分别完成 1066.4 万架次、19.6 万架次和 99.6 万架次，较

上年分别增长 5.0%、-0.3%和 6.8%，但增速较上年同期分别下降 2.1 个、2.0 个和 0.5 个百分点。

表 6 2019 年全国主要民用机场业务情况

机场	旅客吞吐量（万人次）			货邮吞吐量（万吨）			起降架次（万次）		
	名次	2019 年	同比增速（%）	名次	2019 年	同比增速（%）	名次	2019 年	同比增速（%）
北京/首都	1	10001.36	-1.0	2	195.53	-5.7	1	59.43	-3.2
上海/浦东	2	7615.35	2.9	1	363.42	-3.6	2	51.18	1.4
广州/白云	3	7337.85	5.2	3	191.99	1.6	3	49.12	2.9
成都/双流	4	5585.86	5.5	6	67.19	1.0	5	36.69	4.2
深圳/宝安	5	5293.19	7.3	4	128.34	5.3	4	37.02	4.0
昆明/长水	6	4807.60	2.1	9	41.58	-2.9	6	35.71	-1.0
西安/咸阳	7	4722.05	5.7	11	38.19	22.1	7	34.57	4.6
上海/虹桥	8	4563.79	4.6	8	42.36	4.0	10	27.29	2.3
重庆/江北	9	4478.67	7.7	10	41.09	7.5	8	31.84	5.9
杭州/萧山	10	4010.84	4.9	5	69.03	7.7	9	29.09	2.1
南京/禄口	11	3058.17	7.0	12	37.46	2.6	11	23.49	6.3
郑州/新郑	12	2912.93	6.6	7	52.20	1.4	12	21.64	3.2
厦门/高崎	13	2741.34	3.2	13	33.05	-4.3	16	19.29	-0.2
武汉/天河	14	2715.02	10.8	15	24.32	9.8	13	20.31	8.2
长沙/黄花	15	2691.14	6.5	18	17.57	13.0	15	19.62	5.1
合计	--	135162.85	6.9	--	1710.01	2.1	--	1166.05	5.2

注：1. 上表数据为 2019 年民用机场旅客吞吐量排名前 15 机场的主要经营数据；2. 合计为当年全行业经营数据
资料来源：《中国民用航空局 2019 年全国机场生产统计公报》

从旅客吞吐量看，2019 年旅客吞吐量 1000 万人次以上的境内机场达到 39 个，较上年净增 2 个，完成旅客吞吐量占全部境内机场旅客总吞吐量的 83.3%，占比较上年降低 0.3 个百分点。其中北京首都机场旅客吞吐量超过 1 亿人次，北京、上海和广州三大城市机场旅客吞吐量占全部境内机场旅客吞吐量的 22.4%，占比较上年下降 0.9 个百分点。年旅客吞吐量 200~1000 万人次的机场共有 35 个（含北京南苑机场），较上年净增 6 个。从各地区机场旅客吞吐量分布情况看，2019 年较上年变化很小，华东和中南地区占比仍较高，分别为 29.5%和 24.3%。

从机场货邮吞吐量看，2019 年货邮吞吐量 10000 吨以上的机场有 59 个（含北京南苑机场），较上年净增 6 个，完成货邮吞吐量占全部境内机场货邮总吞吐量的 98.4%（含北京南苑机场），与上年持平。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总吞吐量的 46.5%，占比较上年下降 2.3 个百分点。从货邮吞吐量的地区分布看，2019 年华东地区和中南地区机场的货邮吞吐量占比分别为 40.0%和 27.5%。

4. 行业供需及竞争

机场行业未来发展空间大，需求保障充分；产能利用率影响时刻容量上调空间，专项政策的实施有助于缓解时刻资源紧张局面；重大资本性支出对机场运营企业造成较大负担，未来民航基金的保障或存在一定不确定性；腹地经济、周边枢纽机场的运营及高铁分流均对机场企业运营造成较大影响。

机场作为民航业的重要组成部分，其发展宏观上遵循政府中长期规划，微观上符合满足居民收入的逐年增长及消费升级需要。根据《中

国民用航空发展第十三个五年规划》和《新时代民航强国建设行动纲要》要求：2020 年末中国运输机场数量达到 260 个、2035 年运输机场数量达到 450 个左右，截至 2019 年末，民航机场数量 238 个；机场行业未来发展空间大，需求保障充分。

从供给看，产能利用率、空域资源的紧张程度及地面保障能力是影响机场新时刻投放的重要因素。其中产能利用率是影响时刻容量上调空间，进而决定起降架次、旅客量增速的关键指标。2018 年管理办法以及 2020 年《关于进一步优化货运航线航班管理政策的通知》的实施，均有助于缓解时刻资源紧张局面，但短期全行业时刻资源紧张局面仍将持续存在。

目前机场行业仍处于持续较快发展阶段，2019 年完成民航固定资产投资 969 亿元，同比增长 13%；机场改扩建、新建项目等重大资本性支出对机场运营企业造成较大负担。机场重大项目资金来源主要包括中央预算内投资、民航发展基金、各级财政拨款、股东拨款、自筹及银行贷款等。2019 年 5 月，根据民航局《关于统筹推进民航降成本工作的实施意见》，向航空公司征收的民航发展基金下调 50%，上述政策的实施或对机场建设资金的来源带来一定不确定性。此外，重大工程项目等投运后，较高的折旧及财务费用等将导致机场运营企业盈利能力快速下滑，但长期有利于改善产能不足的局面，利好长期盈利能力提升。

从行业竞争看，机场腹地经济发展情况、周边枢纽机场及高铁分流均对机场营运影响较大。腹地经济环境和竞争决定机场所面临的航空运输容量，周边枢纽机场及中短途距离已通车的高铁，对机场旅客分流作用较为明显，行业内外竞争压力较大。中国铁路“四纵四横”已于 2018 年建成，并已迈进“八纵八横”新阶段。截至 2019 年末，全国高速铁路营业里程达 3.5 万公里，叠加复兴号高铁的全面提速，均对民航

业产生较大的分流影响，进而影响机场企业的营运基础。

5. 新冠疫情对机场行业影响

新冠疫情对民航运输业冲击较大，机场行业作为民航运输业的共生行业影响明显；“五个一”政策和疫情支持政策的实施短期内将弱化机场企业的盈利能力。

2020 年初至今，新冠疫情持续肆虐，对全球经济及居民生活造成重大影响。目前国内疫情防控形势持续向好，但境外疫情不断扩散蔓延；机场运营国内有序恢复，国际持续收紧。3 月 29 日，民航局恢复湖北省各机场货运航班及除武汉机场外其他机场的客运航班，4 月 8 日起恢复武汉机场客运航班（4 月 8 日复航首日运行平稳，放行正常率 99.01%）。至此，国内主要机场全部恢复运营，客货运量同比降幅逐步收窄。根据民航局公开数据，2020 年 1—9 月，中国民航全行业运输总周转量、旅客运输量、货邮运输量分别完成 547.6 亿吨公里、2.8 亿人次、476.5 万吨，同比分别恢复至上一年同期的 56.7%、56.4%、87.4%。统计数字显示，2020 年 1—9 月，全行业飞机日利用率为 6.0 小时，正班客座率为 72.0%，正常载运率为 66.2%。

3 月 26 日，民航局发布《关于疫情防控期间继续调减国际客运航班量的通知》，自 3 月 29 日起，实施“五个一”政策¹，受此影响，机场非航空性业务收入出现明显下降，尤其对一级 1 类机场航空性及非航空性收入影响严重。2020 年 3 月，民航局下发疫情支持政策，该政策的实施将对机场企业航空性收入带来短期负面影响。考虑目前新冠疫情国际形势仍持续紧张以及新冠病毒的高传染性风险，在新冠肺炎疫苗投产并有效遏制疫情发展之前，联合资信认为机场行业将受到较大影响。

总体看，近年随着机场航空性业务收费标准调整以及非航空性业务收费标准逐步市场

¹ 中国民航局发布《关于疫情防控期间继续调减国际客运航班量的通知》，以 3 月 12 日仍在飞的国际航班计划为基准，要求中国国内每家航空公司经营至任一国家的航线只能保留 1 条，且每条航线每周运营班次不得超过 1 班；外国每家航空公司经营至中国

的航线只能保留 1 条，且每周运营班次不得超过 1 班，简称“五个一”政策。

化,机场运营企业收入结构持续优化,竞争力及盈利能力有望提高。新冠疫情防控常态化以及国际趋紧的疫情态势,短期内将弱化机场行业的盈利基础;考虑机场作为重要交通组成部分且民航发展规划目标明确,长期积极发展趋势仍将保持不变;联合资信认为机场行业整体风险一般,展望为稳定。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年9月末,公司注册资本及实收资本均为35.29亿元,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。

2. 企业规模和竞争力

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,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4304.61万人次,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.SH)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。

3. 外部支持

公司在政府补助及资本金注入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”。2020年1—9月,公司“其他收益”为2.20亿元。

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。

4. 人员素质

公司高管人员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2021年2月末,公司董事7人、监事2人,高级管理人员(不含董事)5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(后更名为“元翔(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，厦门市政集团有限公司党委副书记、总经理；2020年起任公司党委副书记、总经理。

截至2020年9月末，公司本部共有员工106人，30岁以下、30~50岁和50岁以上的员工分别占16.04%、71.70%和12.26%，高中及以下学历、大专、本科、硕士及以上学历员工分别占1.89%、1.89%、64.15%和32.08%。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：3502000000130471），截至2021年1月25日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

截至2021年3月3日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 治理结构

公司建立了完善的法人治理结构，但监事存在缺位情况。

公司根据《公司法》等相关法律、法规的要求，制定了《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，截至2021年2月末公司董事会成员实际为7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。截至2021年2月末，公司监事会成员2人，低于公司章程规定的人数，存在缺位情况。

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。公司总经理按照有关规定和程序任免。

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、信息部和法务部等职能部门。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在财务管理及预算管理、投融资管理、安全管理、关联交易、子公司管理等方面制定了一系列管理及内控制度。

公司制定了财务管理规定，对资产管理、资金管理、账户管理、成本费用管理、财务基础工作管理、财务检查、财务评价等进行了明确的规定。

公司制定了投资管理制度，明确了投资管理机构、职能及投资权限，并对投资项目的立项、可行性研究、投资项目筹建期管理、经营期管理与风险控制、投后评价、投资责任等内容做了明确的规定。

公司制定了安全规范管理规定，明确了安全会议制度、安全信息报告、安全教育培训、突发事件处置、内部安全管理防控、风险管理制度等及安全绩效考核的标准。

公司制定了关联交易管理办法，关联交易的价格由集团内各公司按市场公允价格自行协商确定，关联交易往来款项按照公司规定的信用期自行催收结算。

公司制定了《厦门翔业集团下属公司董事会会议事规则》，公司部分职能部门组成的工作小组和董事会对下属子公司上报董事会会议的材料初步审核，经公司董事会审议后，最终形成对下属子公司的董事会决议。同时，公司还制定

了《厦门国际航空港集团控股子公司委派人员合同审查职责管理规定》，对控股子公司合同项目在其公司董事会或董事长对项目立项进行审批前（无需立项的合同项目则在合同谈判前），集团委派人员都应依照相关程序，向集团本部进行报批。

七、经营分析

1. 经营概况

2017—2019年，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，公司综合毛利率水平有所下滑。2020年前三季度，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，导致综合毛利率较上年同期大幅下滑。

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，公司酒店板块收入较快增长；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，业务呈现相关多元化发展。

表7 公司营业收入及毛利率情况（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—9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	11.54	10.27	12.61
物流板块	75.14	45.26	3.00	57.76	51.41	0.96
酒店板块	8.44	5.09	79.14	6.07	5.40	61.93
配套板块	64.59	38.90	19.80	36.99	32.92	12.73
合计	166.03	100.00	17.24	112.36	100.00	9.32

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，联合资信整理

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—9月，公司营业收入较上年同期下降7.33%。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，导致公司综合毛利率较上年同期的18.85%大幅下滑。

2. 机场业务

2017—2019年，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 年前三季度，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 年前三季度，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 8 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—9 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	3759.24	7.66	4179.74	11.19	4304.61	2.99	1747.43	-46.30
货邮吞吐量	46.53	3.17	48.01	3.17	46.29	-3.58	27.25	-19.02
起降架次	29.28	1.45	31.26	6.78	31.50	0.76	15.72	-33.82

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 年前三季度，公司航空性业务收入 7.30 亿元，仅为 2019 年全年的 40.90%，疫情对公司航空性业务产生较大负面影响。

表 9 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—9 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	1.44	19.74
旅客服务费	7.40	46.90	8.24	46.73	8.15	45.62	3.08	42.17
安检费	1.72	10.91	2.06	11.71	2.06	11.54	0.83	11.41
廊桥使用费	0.17	1.11	0.26	1.47	0.30	1.68	0.17	2.30
地面服务费	0.99	6.25	1.31	7.46	1.60	8.98	0.63	8.58
其他	2.14	13.58	2.01	11.42	1.91	10.69	1.15	15.80
合计	15.78	100.00	17.62	100.00	17.85	100.00	7.30	100.00

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 2700 万人次。

截至 2020 年 9 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 3400×60（含道肩）跑道和 1 条 3300×44（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 2700 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。2020 年 1—9 月，厦门机场旅客吞吐量同比下降 45.72%，货邮吞吐量同比下降 18.73%，起降架次同比下降 34.13%，主要系受疫情影响。

表 10 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—9 月
起降架次	18.44	19.15	19.12	9.50
其中：国内航班	15.41	17.07	17.03	8.75
国际航班	3.03	2.08	2.09	0.75
旅客吞吐量	2448.52	2655.34	2741.34	1120.62
其中：国内旅客	2114.66	2418.77	2486.50	1065.69
国际旅客	333.86	236.57	254.84	54.94
货邮吞吐量	33.87	34.55	33.05	19.57
其中：国内部分	21.78	27.24	25.97	11.65
国际部分	12.09	7.31	7.08	7.92

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 3600 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 2300 万人次。

福州机场第二轮扩能工程于 2014 年启动，已于 2018 年 12 月竣工并投入使用，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 万平方米。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。2020 年 1—9 月，福州机场旅客吞吐量同比减少 46.50%，货邮吞吐量同比减少 19.40%，起降架次同比减少 32.35%，受疫情影响较 2019 年同期同比下降较多。

表 11 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—9 月
起降架次	9.55	11.02	11.27	5.76
旅客吞吐量	1246.92	1439.35	1476.02	601.49
货邮吞吐量	12.56	13.32	13.11	7.64

资料来源：公司提供

航线结构

截至 2020 年 9 月末，福州机场在场运营的航空公司 38 家，运营国内外航线 105 条，其中 94 条境内航线，2 条地区航线，9 条国际航线。福州机场因疫情影响对台运营的航空公司仅一家，为邮政航空。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 2400 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 4000 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 年末龙岩市政府出台了《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。2020 年 1—9 月，龙岩机场起降架次同比下降 17.27%，主要系受疫情影响。

表 12 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—9 月
起降架次	0.16	0.19	0.22	0.01
旅客吞吐量	14.45	20.74	23.14	9.49
货邮吞吐量	0.02	0.04	0.05	0.02

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 2400×45 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 13 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—9 月
起降架次	0.58	0.71	0.71	0.20
旅客吞吐量	49.35	64.30	64.11	15.83
货邮吞吐量	0.08	0.10	0.08	0.02

资料来源：公司提供

截至 2020 年 9 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—9 月，公司非航空性业务收入仅为 2019 年全年收入的 41.01%。

表 14 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—9 月
候机楼租金及特许权收入	4.31	4.90	6.11	2.49

货站及货服业务	1.41	1.46	1.26	0.32
地勤业务	1.15	1.47	0.45	0.84
停车场业务	0.50	0.55	0.56	0.25
其他收入	1.45	2.38	1.97	0.33
合计	8.81	10.76	10.34	4.24

注：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

2017—2019年，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 15 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—9月
物流园区开发经营	0.26	0.24	0.59	0.03
货运代理	0.86	1.04	1.30	1.13
电子商务等	40.11	57.31	73.25	56.60
合计	41.23	58.59	75.14	57.76

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9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5364.92吨；其中厦门公司货量1246.92吨，福州分公司货量4118吨。2019年，万翔现代实现货运代理收入12975.11万元，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。2020年1—9月，万翔物流投资实现营业收入41.30亿元，实现净利润424.81万元。

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年前三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9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5049套/间。佰翔五通酒店于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，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—9月，公司酒店业务收入较上年同期下降33.45%，毛利率也出现大

幅下滑。

5. 配套业务板块

2017—2019年，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 16 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	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
汽车销售及维修业务	343667.43	63.42	340224.36	58.83	396735.95	61.42
广告业务	13073.82	2.41	15211.21	2.63	13566.76	2.10
租赁业务	60709.46	11.20	70428.24	12.18	81622.42	12.64
物业管理	4178.53	0.77	4507.52	0.78	5859.78	0.91
旅客运输	23765.45	4.39	26978.90	4.66	30345.86	4.70
机电及其他	96475.49	17.80	120999.52	20.92	117756.09	18.23
合计	541870.17	100.00	578349.74	100.00	645886.85	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9月末，公司最主要的在建项目为厦门新机场及福州机场二期扩建²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4500万人次、货邮吞吐量75万吨，将建设57万平方米T1航站楼、2条长3600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9月末，已投资金额为4.05亿元。

福州机场二期扩建工程设计容量旅客吞吐量3600万人次、货邮吞吐量45万吨。主要施工项目包括：新建长3600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204.31亿元，项目资本金比例

² 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

为 40%；截至 2020 年 9 月末，已投资金额为 10.04 亿元，拟于 2024 年投用。为加快推进福州机场二期扩建工程建设，由福州市政府、福建省投资开发集团有限责任公司（以下简称“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 9 月末，合计到位资金 27.13 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 17 截至 2020 年 9 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
机场业务板块	翔安新机场主体工程	3923875.69	40539.72	2024 年	50%
	福州机场二期扩建工程	2043075.00	100362.62	2024 年	40%
配套业务板块	收藏品交易中心	94961.41	72360.74	2021 年	100%
	福州机场滑行道及停机坪改扩建工程	24092.09	7380.00	2024 年	100%
	福州机场生活区宿舍楼二期工程	23515.67	1214.47	2024 年	100%
	拉萨新配餐厂房项目	13606.00	292.10	2022 年	100%
	青岛胶东新配餐厂房项目	10400.00	4629.51	2021 年	100%
合计	—	6133525.86	226779.16	—	—

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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年财务报表，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对 2017 年财务报表进行了审计，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对 2018—2019 年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2020 年三季度财务报表未经审计。

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—9 月，公司合并范围减少子公司 1 家，新增子公司 1 家。截至 2020 年 9 月末，公司合并范围子公司共计 80 家。整体看，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资产和经营规模不大，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 年末，公司资产总额连续增长，年均复合增长率为 15.03%。截至 2019 年末，公司资产总额较年初增长 12.75%，主要系流动资产增加所致。公司资产结构相对均衡，资产结构

较年初变化不大。

表 18 2017—2019 年及 2020 年 9 月末公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		2020 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	121.54	41.90	177.08	52.02	211.31	55.06	215.13	55.28
货币资金	27.87	9.61	51.93	15.25	67.65	17.63	59.92	15.40
应收账款	8.78	3.03	8.48	2.49	10.91	2.84	8.82	2.27
存货	17.24	5.94	17.60	5.17	16.75	4.36	12.87	3.31
其他流动资产	51.07	17.61	88.21	25.91	103.84	27.06	121.84	31.31
非流动资产	168.51	58.10	163.33	47.98	172.50	44.94	174.03	44.72
固定资产	93.36	32.19	101.22	29.74	111.69	29.10	110.85	28.48
在建工程	49.49	17.06	40.25	11.82	25.05	6.53	23.23	5.97
资产总额	290.05	100.00	340.41	100.00	383.81	100.00	389.16	100.00

数据来源：公司审计报告及财务报表、联合资信整理

（1）流动资产

2017—2019 年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长率为 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。

2017—2019 年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长率为 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 3.90 亿元受限资金，受限比例为 6.52%，主要为存放于央行的存款准备金。

2017—2019 年末，公司应收账款波动增长，年均复合增长率为 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 年末，公司存货波动下降，年均复合增长率为-1.43%。存货主要由库存商品及房地产开发投入构成。截至 2019 年末，公司存货较年初下降 4.83%，累计计提跌价准备 0.23 亿元。

2017—2019 年末，公司其他流动资产连续增长，年均复合增长率为 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

2017—2019 年末，公司非流动资产波动增长，年均复合增长率为 1.18%。公司非流动资产主要由固定资产、在建工程构成。

2017—2019 年末，公司固定资产持续增长，年均复合增长率为 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 年末，公司在建工程持续下降，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 9 月末，公司资产总额较年初增长 1.39%，公司资产结构较年初变化不大。公司应收账款较年初有所下降，主要系回收对北京京东世纪贸易有限公司的销售货款所致；公司存货较年初有所减少，主要系库存商品结转成本所致；公司其他流动资产较年初有所增加，主要系购买理财产品所致。

截至 2020 年 9 月末，公司受限资产合计 3.90 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. 资本结构

(1) 所有者权益

2017—2019 年末公司所有者权益规模保持较快增长，但未分配利润和少数股东权益占比较高，权益稳定性一般。

2017—2019 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长率为 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。公司所有者权益由实收资本（占 21.84%）、资本公积（占 18.18%）、盈余公积（占 2.66%）、未分配利润（占 33.39%）和少数股东权益（占 24.64%）构成，权益结构稳定性一般。

2017—2019 年末，公司资本公积波动增长，年均复合增长率为 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 9 月末，公司所有者权益为 146.19 亿元，较年初下降 0.21%，规模及构成较年初变化不大。公司实收资本较年初增长 10.27%至 35.29 亿元，资本公积较年初下降 11.97%至 23.44 亿元，主要系资本公积转增实收资本所致。

(2) 负债

公司负债结构以流动负债为主，债务规模波动增长，债务负担合理，但短期债务占比高，债务结构有待优化。

2017—2019 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长率为 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。公司负债以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

表 19 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		2020 年 9 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	168.31	69.27
短期借款	51.23	26.96	52.47	24.50	41.42	17.45	23.32	9.60
应付账款	30.84	16.23	25.70	12.00	23.57	9.93	18.03	7.42
其他应付款	25.61	13.48	17.14	8.00	16.72	7.05	42.98	17.69
其他流动负债	5.00	2.63	35.00	16.35	60.07	25.31	70.00	28.81
非流动负债合计	61.00	32.10	70.00	32.69	76.81	32.37	74.66	30.73
长期借款	3.39	1.79	7.50	3.50	4.67	1.97	6.64	2.73
应付债券	20.00	10.52	26.00	12.14	36.00	15.17	31.00	12.76
递延收益	30.75	16.18	32.02	14.95	31.71	13.36	32.19	13.25
负债合计	190.03	100.00	214.12	100.00	237.32	100.00	242.97	100.00

注：其他应付款包含应付利息和应付股利

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

2017—2019 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长率为 11.53%。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。截至 2019 年末，公司流动负债较年初增长 11.37%，主要系公司发行短期融资券和超短期融资券使得其他流动资产增加所致。

2017—2019 年末，公司短期借款波动下降，年均复合增长率为-10.09%。短期借款性质均为信用借款。截至 2019 年末，公司短期借款较年初下降 21.06%，主要系公司改变融资方式，通过发行债券取得资金所致。

2017—2019 年末，公司应付账款持续下降，

年均复合增长率为-12.57%。应付账款主要系各板块的在建项目形成的应付工程款。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年末，公司其他应付款持续下降，年均复合增长率为-20.86%。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。截至2019年末，公司其他应付款较年初保持稳定。

2017—2019年末，公司其他流动负债连续增长，年均复合增长率为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年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长率为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年末，公司长期借款波动增长，年均复合增长率为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年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长率为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20 截至2020年9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
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
175091.SH	20 翔业 01	2020-09-08	2023-09-10	--	5.00
合计	--	--	--	--	31.00

注：上表不含公司所发行的短期融资债券
资料来源：Wind，联合资信整理

2017—2019年末，公司递延收益波动增长，年均复合增长率为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）



数据来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

图2 公司负债水平和债务分析（单位：%）



数据来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

2017—2019年末，公司全部债务连续增长，年均复合增长率为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 9 月末，公司负债总额较年初增长 2.38%，主要系其他应付款和其他流动负债增加所致。其中，流动负债占 69.27%，非流动负债占 30.73%，负债结构较年初变化不大。截至 2020 年 9 月末，公司全部债务 136.42 亿元，较年初下降 5.65%。其中，短期债务 98.78 亿元（占 72.41%），长期债务 37.64 亿元（占 27.59%）。截至 2020 年 9 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 62.44%、48.27%和 20.47%，较年初分别上升 0.60 个百分点、下降 1.40 个百分点和下降 1.26 个百分点，公司债务负担适中，但债务结构有待优化。

从债务期限分布看，截至 2020 年 9 月末，公司 2021 年到期规模为 32.86 亿元，2022 年到期规模为 10.60 亿元。

4. 盈利能力

2017—2019 年，公司营业收入保持较快增长，投资收益和政府补助对公司利润规模的贡献较大；整体看，虽然公司盈利指标均有所下滑，但盈利能力仍属较强。2020 年前三季度，疫情对公司盈利情况影响较大。

2017—2019 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长率为 19.08%；公司营业成本持续增长，年均复合增长率为 21.16%。2019 年，公司营业利润及利润总额较上年变化不大。2019 年，公司营业利润率较上年下降 2.45 个百分点至 15.38%。

从期间费用看，2017—2019 年，公司费用总额持续增长，年均复合增长率为 17.52%。2019 年，公司期间费用总额较上年增长 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，销售费用为较上年增长 16.74%，主要系职工薪酬增加所致；管理费用较上年增长 3.21%；财务费用较上年增长 55.04%，主要系利息费用增加所致。2017—2019 年，公司期间费用占营业收入的比重分别为 11.11%、10.92%和 10.83%，公司费用控制能力尚可。

2017—2019 年，公司投资收益波动增长，年均复合增长率为 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率为 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%。

表 21 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
营业总收入	117.08	141.54	166.03	112.36
营业成本	93.61	113.86	137.41	101.88
费用总额	13.01	15.45	17.97	12.33
其中：管理费用	5.61	6.21	6.41	3.94
财务费用	1.13	2.02	3.13	2.85
投资收益	4.30	3.91	5.72	3.97
其他收益	2.30	2.39	2.65	2.20
利润总额	15.59	16.03	16.17	2.68
营业利润率	18.46	17.83	15.38	--
总资本收益率	6.91	5.52	5.09	--
净资产收益率	11.62	9.39	8.08	--

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

从盈利指标看，2017—2019 年，公司营业利润率、公司总资本收益率、净资产收益率均持续下降，2019 年上述指标分别为 15.38%、5.09%和 8.08%。整体看，公司各盈利指标均有所下滑，但盈利能力保持很强水平。

2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 112.36 亿元，较上年同期下降 7.33%；利润总额为 2.68 亿元，较上年同期下降 78.09%，主要系疫情对公司机场板块及酒店板块业务带来较大冲击所

致。

5. 现金流

2017—2019 年，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 22 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	148.81	156.53	203.21	168.51
经营活动现金流出小计	134.16	141.84	181.00	134.00
经营现金流量净额	14.65	14.70	22.21	34.51
投资活动现金流入小计	96.98	233.28	304.60	450.75
投资活动现金流出小计	122.96	277.82	332.30	495.08
投资活动现金流量净额	-25.98	-44.54	-27.70	-44.33
筹资活动前现金流量净额	-11.34	-29.84	-5.49	-9.83
筹资活动现金流入小计	117.60	173.79	145.69	103.66
筹资活动现金流出小计	106.86	117.16	124.61	101.62
筹资活动现金流量净额	10.74	56.63	21.08	2.05
现金收入比	113.77	102.24	111.95	107.38

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

经营活动方面，2017—2019 年公司经营活动现金流入持续增长，年均复合增长率为 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，年均复合增长率为 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，年均复合增长率为 23.14%。2017—2019 年，公司现金收入比有所波动，收入实现质量较高。2017—2019 年，公司经营活动现金流保持净流入并持续增长。

投资活动方面，2017—2019 年公司投资活动现金流入持续增长，年均复合增长率为 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，主要是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，公司投资活动现金流持续呈现大规模净流出状态。

筹资活动方面，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入波动增长，年均复合增长率为 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，年均复合增长率为 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，年均复合增长率为 40.09%。

2020 年 1—9 月，公司经营活动产生的现金流量净额 34.51 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-44.33 亿元，由于购买理财产品等支出资金规模较大，公司投资活动现金流大额净流出，筹资活动产生的现金流量净额为 2.05 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力尚可，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，政府对于公司发展给予大力支持，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比持续上升，截至 2020 年 9 月末上述指标分别为 127.81%、120.17%和 0.64 倍，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尚可。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 持续增长，分别为 23.04 亿元、25.94 亿元和 26.91 亿元。2019 年，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，公司全部债务/EBITDA 逐年增长。整体看，公司长期偿债能力较强。

表 23 公司偿债能力指标

项目	项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
短期偿债能力 指标（期末 数）	流动比率（%）	94.19	122.88	131.65	127.81
	速动比率（%）	80.84	110.67	121.22	120.17
	现金短期债务比（倍）	0.49	0.63	0.66	0.64
长期偿债能力 指标	全部债务/EBITDA（倍）	3.51	4.73	5.37	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	8.58	8.94	7.79	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2020 年 9 月末，公司无对外担保事项。

截至 2020 年 9 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 9 月末，公司合并口径银行授信额度为 414.28 亿元，已使用 26.91 亿元，尚未使用额度为 387.37 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。

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，母公司债务负担较重，且具有一定的短期偿付压力。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（占合并资产总额的 60.49%），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（占合并负债总额的 71.36%），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，母公司债务负担较重。

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%），利润总额为 8.92 亿元。

截至 2020 年 9 月末，母公司资产总额 244.69 亿元，所有者权益为 60.85 亿元。2020 年 1—9 月，母公司营业收入 0.87 亿元，利润总额 0.02 亿元。母公司全部债务 126.30 亿元，其中短期债务 93.02 亿元，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 75.13%、67.49%和 35.36%，债务负担较重；母公司现金短期债务比为 0.18 倍，较年初的 0.22 倍略有下降，具有一定的短期偿付压力。

九、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 9 月末，公司全部债务 136.42 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 9 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 62.44%、48.27%和 20.47%上升至 63.38%、50.04%和 24.58%,公司负债水平有所上升,债务负担有所加重。考虑到募集资金将用于偿还公司债务,实际债务指标或将低于上述预测值。

险极低。

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,并考虑到公司在机场资源、经营规模等方面具有显著优势,在政府补助及资本金注入方面获得的外部支持力度大。联合评级认为,公司对本期债券的偿还能力极强。

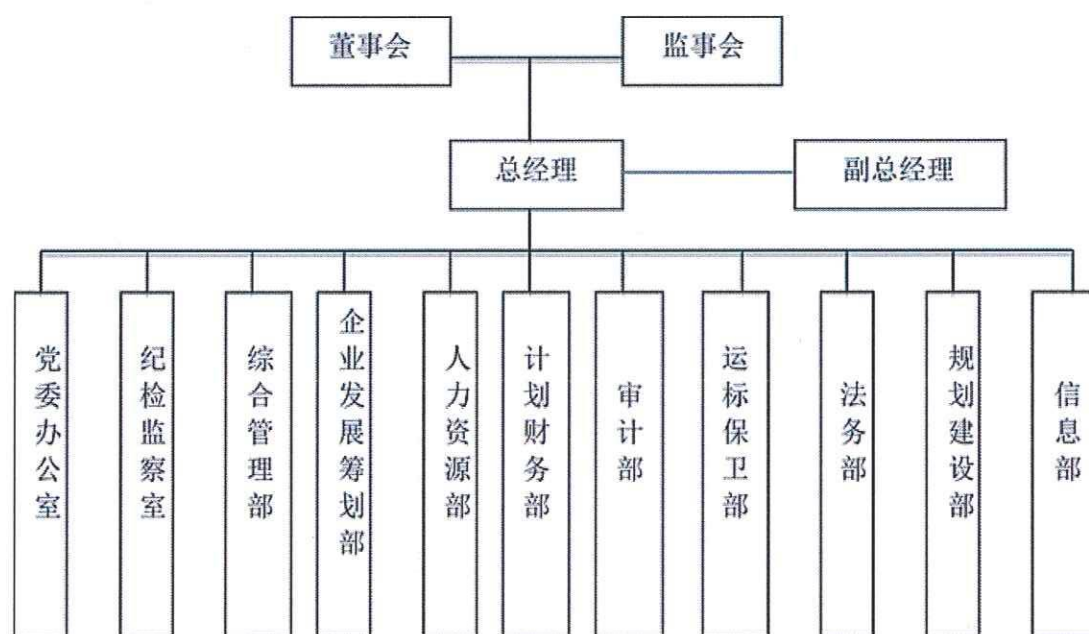
十、结论

联合资信对公司的评级反映了公司在机场资源、经营规模等方面具有显著优势,在政府补助及资本金注入方面获得的外部支持力度大。2017—2019 年,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,联合资信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运营产生较大的负面影响、公司债务结构有待优化等因素对公司信用水平带来的不利影响。

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,联合资信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,联合资信认为,公司主体偿债风险极低,本期债券到期不能偿还的风

附件 1-1 截至 2020 年 9 月末厦门翔业集团有限公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年 9 月末厦门翔业集团有限公司

纳入合并范围的主要子公司情况

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
	厦门翔业集团财务有限公司	一级	100.00	100000.00	货币银行服务
机场业务板块 11 家	元翔国际航空港集团 (福建) 有限公司	一级	100.00	10000.00	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	68.00	29781.00	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	25448.00	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	1400.00	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	100.00	220000.00	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	75625.00	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	100.00	2700.00	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	65.00	17118.00	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	100.00	5000.00	码头客、货物服务, 货物装卸等
	中新民航机场管理培训学院	一级	50.00	220.00	非学历教育等
酒店业务板块 21 家	厦门佰翔酒店集团有限公司	一级	100.00	445500.00	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	100.00	22000.00	旅馆、餐饮等
	厦门空港佰翔花园酒店有限公司	二级	100.00	6600.00	旅馆、餐饮等
	厦门佰翔软件园酒店有限公司	二级	100.00	3500.00	旅馆、餐饮等
	厦门佰翔家望海公寓管理有限公司	二级	100.00	7500.00	旅馆、餐饮等
	厦门佰翔五通酒店有限公司	二级	100.00	5900.00	旅馆、餐饮等
	厦门海丝臻品佰翔琨烁酒店有限公司	二级	100.00	3000.00	旅馆、餐饮等
	福州空港佰翔花园酒店有限公司	二级	100.00	2000.00	旅馆、餐饮等
	福州空港佰翔家翔汇公寓管理有限公司	二级	100.00	1200.00	公寓管理
	福州海瀛湾佰翔度假酒店有限公司	二级	100.00	45000.00	旅馆、餐饮等
	福州佰翔家海滨酒店有限公司	二级	100.00	500.00	旅馆、餐饮等
	龙岩佰翔京华酒店有限公司	二级	100.00	9000.00	旅馆、餐饮等
	龙岩佰翔冠豸秘谷酒店有限公司	二级	100.00	50000.00	旅馆、餐饮等
	武夷山佰翔花园酒店有限公司	三级	100.00	500.00	旅馆、餐饮等
	漳州佰翔圆山酒店有限公司	二级	100.00	132500.00	旅馆、餐饮等
	晋江佰翔世纪酒店有限公司	二级	100.00	110000.00	旅馆、餐饮等
	拉萨空港佰翔花园酒店有限公司	二级	100.00	22000.00	旅馆、餐饮等
	上海佰翔酒店管理有限公司	二级	100.00	6000.00	旅馆、餐饮等
	南京佰翔花园酒店有限公司	二级	100.00	4000.00	旅馆、餐饮等
	黄山泊洲佰翔度假酒店有限公司	二级	100.00	2500.00	旅馆、餐饮等
	厦门佰翔会展有限公司	三级	100.00	3000.00	酒店会展
供应链与供应链与物流业务板块 13 家	厦门万翔物流投资有限公司	一级	100.00	20000.00	物流投资管理
	厦门万翔网络商务有限公司	一级	100.00	8500.00	电子商务平台开发维护、招投标代理
	厦门万翔物流管理有限公司	一级	51.00	25000.00	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	100.00	10000.00	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	机电设备国内国际招标及其相技术咨询等

配套 业务 板块 34 家	福州万翔电子商务有限公司	三级	100	3000.00	电子商务
	南平万翔网络商务有限公司	二级	100.00	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	100.00	1000.00	批发业
	厦门佰翔旅游酒店用品服务有限公司	二级	100.00	3200.00	酒店用品采购等
	佰翔（厦门）酒店用品有限公司	三级	100.00	1000.00	酒店用品采购等
	厦门佰翔洗涤有限公司	二级	100.00	4800.00	提供洗涤等
	厦门佰翔手礼电子商务有限公司	二级	100.00	2500.00	特色商品销售等
	福建佰翔茶业有限公司	二级	100.00	1000.00	茶业销售等
	福建兆翔临港置业有限公司	一级	100.00	268000.00	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	100.00	5000.00	房产开发、经营等
	厦门缘岸置业有限公司	二级	100.00	149000.00	房产开发、经营等
	厦门兆翔瀚藏置业有限公司	二级	100.00	26000.00	房产开发、经营等
	龙岩京华置业有限公司	二级	100.00	63000.00	房地产开发、经营等
	福建兆翔机场建设有限公司	一级	92.00	1000.00	机场建设等
	厦门机场候机楼投资有限公司	二级	68.00	20000.00	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	100.00	2500.00	机场开发建设
	厦门佰翔食品集团有限公司	一级	100.00	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	51.00	3000.00	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	67.00	1000.00	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	100.00	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	51.00	2005.92	航空配餐及旅游食品生产等
	青岛民航食品有限公司	一级	90.00	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	100.00	10400.00	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	100.00	5500.00	道路旅客运输等
	元翔（龙岩）空港快线有限公司	二级	100.00	1000.00	道路旅客运输等
	元翔（武夷山）空港快线有限公司	二级	100.00	1000.00	道路旅客运输等
	厦门兆翔智能科技有限公司	一级	100.00	10100.00	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	100.00	7000.00	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	100.00	1000.00	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	80.00	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	100.00	5000.00	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	100.00	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	100.00	3500.00	物业管理业务及专项保洁等
	福建兆翔广告有限公司	一级	70.00	1000.00	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	100.00	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	40.00	2000.00	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	32.00	1250.00	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	40.00	1000.00	汽车销售
	厦门利星汽车销售服务有限公司	二级	32.00	2000.00	汽车销售
	泉州之星汽车销售服务有限公司	二级	32.00	5000.00	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	32.00	5000.00	汽车销售
	龙岩之星汽车销售服务有限公司	二级	40.00	2500.00	北京国产及进口梅赛德斯-奔驰品牌汽车销售等

资料来源：公司提供及国家企业信用信息公示系统，联合资信整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	27.91	56.56	68.83	63.44
资产总额（亿元）	290.05	340.41	383.81	389.16
所有者权益（亿元）	100.02	126.30	146.49	146.19
短期债务（亿元）	57.38	89.26	103.91	98.78
长期债务（亿元）	23.39	33.50	40.67	37.64
全部债务（亿元）	80.77	122.76	144.58	136.42
营业总收入（亿元）	117.08	141.54	166.03	112.36
利润总额（亿元）	15.59	16.03	16.17	2.68
EBITDA（亿元）	23.04	25.94	26.91	--
经营性净现金流（亿元）	14.65	14.70	22.21	34.51
财务指标				
销售债权周转次数（次）	14.16	12.91	13.18	--
存货周转次数（次）	5.62	6.54	8.00	--
总资产周转次数（次）	0.45	0.45	0.46	--
现金收入比（%）	113.77	102.24	111.95	107.38
营业利润率（%）	18.46	17.83	15.38	8.23
总资本收益率（%）	6.91	5.52	5.09	--
净资产收益率（%）	11.62	9.39	8.08	--
长期债务资本化比率（%）	18.95	20.97	21.73	20.47
全部债务资本化比率（%）	44.68	49.29	49.67	48.27
资产负债率（%）	65.52	62.90	61.83	62.44
流动比率（%）	94.19	122.88	131.65	127.81
速动比率（%）	80.84	110.67	121.22	120.17
经营现金流动负债比（%）	11.35	10.20	13.84	--
现金短期债务比（倍）	0.49	0.63	0.66	0.64
EBITDA 利息倍数（倍）	8.58	8.94	7.79	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.51	4.73	5.37	--

注：1. 部分合计数与各相加数直接相加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. 公司其他流动负债中的有息债务已计入短期债务；3. 2020 年 1-9 月财务数据未经审计，相关财务指标未年化

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（母公司口径）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	22.55	24.39	22.42	16.30
资产总额（亿元）	163.14	207.84	232.02	244.69
所有者权益（亿元）	51.32	52.26	62.66	60.85
短期债务（亿元）	56.73	97.07	101.44	93.02
长期债务（亿元）	20.32	29.00	36.28	33.28
全部债务（亿元）	77.05	126.07	137.72	126.30
营业收入（亿元）	1.71	1.34	1.42	0.87
利润总额（亿元）	6.94	2.59	8.92	0.02
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	3.04	-4.78	6.11	25.80
财务指标				
销售债权周转次数（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（%）	77.26	107.42	84.32	55.75
营业利润率（%）	46.64	53.90	51.42	51.66
总资本收益率（%）	4.91	1.40	4.37	--
净资产收益率（%）	12.29	4.77	13.97	--
长期债务资本化比率（%）	28.37	35.69	36.67	35.36
全部债务资本化比率（%）	60.02	70.69	68.73	67.49
资产负债率（%）	68.55	74.86	72.99	75.13
流动比率（%）	102.15	91.75	96.48	92.29
速动比率（%）	102.15	91.75	96.48	92.29
经营现金流动负债比（%）	4.40	-4.60	5.48	--
现金短期债务比（倍）	0.40	0.25	0.22	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	10.18	40.97	15.43	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 部分合计数与各相加数直接相加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. 其他流动负债中的有息债务已纳入债务核算；3. 2020 年 1-9 月财务数据未经审计，相关财务指标未年化；4. 部分数据未获得，以“/”表示；5. 部分指标计算结果为无穷大或无穷小，以“*”表示

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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/营业收入×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-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 厦门翔业集团有限公司 2021 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（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进行一次定期跟踪评级，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资信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或本次（期）债券如发生重大变化，或发生可能对厦门翔业集团有限公司或本次（期）债券信用等级产生较大影响的重大事项，厦门翔业集团有限公司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、外部经营环境及本次（期）债券相关信息，如发现厦门翔业集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对厦门翔业集团有限公司或本次（期）债券信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

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厦门翔业集团有限公司或本次（期）债券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（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。