

信用评级公告

联合〔2021〕4208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 2021 年拟面向专业投资者公开发行的公司债券（第二期）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（第二期）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：

二〇二一年六月十一日

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（第二期）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 15.00 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：募集资金扣除发行费用后拟用于偿还公司债务

评级时间：2021 年 6 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	F3	现金流	盈利能力	2		
			现金流量	1		
			资产质量	3		
		资本结构			3	
		偿债能力			3	
调整因素和理由					调整子级	
政府支持					3	

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、业务多元化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，公司资产质量良好，经营业务获现能力强。同时，联合资信也关注到公司未来面临较大的投资支出压力、疫情对机场及酒店业务板块运营产生较大冲击、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，公司机场板块的运营实力有望提升，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的优势显著。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. 资产质量良好，经营业务获现能力强。公司资产中货币资金和理财产品规模较大，变现能力和流动性较好，整体资产质量良好。公司经营活动现金流保持净流入状态，收入实现质量较高，经营获现能力强。

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支出压力。
2. 疫情对公司机场和酒店业务运营产生较大冲击。2020 年，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）

张 雪 登记编号（R0040215060001）

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	56.56	68.83	161.64	165.68
资产总额（亿元）	340.41	383.81	392.41	371.00
所有者权益（亿元）	126.30	146.49	146.91	148.36
短期债务（亿元）	89.26	103.91	126.19	112.36
长期债务（亿元）	33.50	40.67	31.42	41.42
全部债务（亿元）	122.76	144.58	157.61	153.78
营业收入（亿元）	141.54	166.03	161.17	50.24
利润总额（亿元）	16.03	16.17	5.48	1.95
EBITDA（亿元）	25.94	26.91	17.58	--
经营性净现金流（亿元）	14.70	22.21	6.58	4.44
营业利润率（%）	17.83	15.38	8.71	11.87
净资产收益率（%）	9.39	8.08	2.08	--
资产负债率（%）	62.90	61.83	62.56	60.01
全部债务资本化比率（%）	49.29	49.67	51.76	50.90
流动比率（%）	122.88	131.65	121.92	135.85
经营现金流动负债比（%）	10.20	13.84	3.68	--
现金短期债务比（倍）	0.63	0.66	1.28	1.47
全部债务/EBITDA（倍）	4.73	5.37	8.96	--
EBITDA 利息倍数（倍）	8.94	7.79	4.23	--
本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	207.84	232.02	238.18	233.96
所有者权益（亿元）	52.26	62.66	62.73	62.66
全部债务（亿元）	126.07	137.72	146.78	144.29
营业收入（亿元）	1.34	1.42	1.34	0.34
利润总额（亿元）	2.59	8.92	2.11	-0.07
资产负债率（%）	74.86	72.99	73.66	73.22
全部债务资本化比率（%）	70.69	68.73	70.06	69.72
流动比率（%）	91.75	96.48	89.15	96.47
经营现金流动负债比（%）	-4.60	5.48	-3.15	--

注：1. 本报告中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；2. 除特别说明外，数据一般均指人民币；3. 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；4. 公司 2021 年 1-3 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	2021/03/11	徐汇丰、袁琳	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	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
AAA	稳定	2014/05/30	王晴、景雪	《资信评级原理》企业主体评级方法（2009）	阅读全文
AA ⁺	稳定	2012/11/08	肖雪、董鑒洋	《资信评级原理》企业主体评级方法（2009）	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；2019 年 8 月之前的评级方法和评级模型无版本编号

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）债项，有效期为本次（期）债项的存续期；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：



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（第二期）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”。2012 年 1 月，公司正式更名为现用名。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 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”）是公司唯一股东和实际控制人。

公司主要从事机场建设和运营、酒店、物流等业务。

截至 2021 年 3 月末，公司本部设党委办公室、综合管理部、企业发展筹划部、人力资源部、计划财务部等职能部门（详见附件 1-1）；纳入合并范围的子公司 80 家（详见附件 1-2）。

截至 2020 年末，公司资产总额 392.41 亿元，所有者权益 146.91 亿元（含少数股东权益 35.56 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 161.17 亿元，利润总额 5.48 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额 371.00 亿元，所有者权益 148.36 亿元（含少数股东权益 36.11 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 50.24 亿元，利润总额 1.95 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（第二期）”，发行规模不超过 15.00 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。

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。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，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，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同

长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈

利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 1 2017 - 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速 平均值)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

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、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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，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

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季

度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比

较计算的几何平均增长率，下同。

际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。**

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长**；**固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

四、行业及区域环境分析

1. 机场行业

（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。近年来，受益于国内经济增长和居民消费结构提升，我国民航运输需求旺盛，机场行业发展态势良好。

表 2 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》

机场行业是为国民经济活动提供运输服务的基础性行业，不以盈利为主要目的，具有一定的战略性和公益性，机场建设以及收费管理方

面均受到中国民用航空局（以下简称“民航局”）等政府部门的严格管理。截至 2020 年末，中国境内共有民用航空（颁证）机场 241 个。根据《民用机场收费标准调整方案》，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）。

通常机场运营企业的收入可分为两大类：航空性业务收入与非航空性业务收入。其中，航空性业务具有类公益性，非航空性业务具有收益性。航空性业务指以航空器、旅客和货物、邮件为对象，提供飞机起降与停放、旅客综合服务、安全检查。非航空性业务指依托航空性业务提供的其他服务，主要包括货邮代理业务、特许经营权业务、租赁业务、地面服务业务、广告业务等。

截至目前，民用机场航空性业务及二类、三类机场内地航空公司内地航班地面服务基本项目的收费标准仍实行政府指导价，非航空性业务重要收费项目（二类、三类机场内地航空公司内地航班地面服务基本项目外）的收费标准由实行政府指导价调整为实行市场调节价，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。

（2）行业政策

近年来，我国机场行业持续面临良好的政策发展环境。收费标准的调整有利于提升行业收入水平和盈利能力；把控运行总量及调整航班结构政策的出台有利于提高航班正点率；2019 年 9 月《交通强国建设纲要》的发布，将加快推进机场行业固定资产投资；“四型机场”顶层设计及阶段发展目标的明确，给行业未来发展注入充沛动力。短期来看，2020 年，疫情支持政策和“五个一”政策的实施将对机场企业收入带来较大的短期负面影响。

随着近年来我国航空业的快速发展和经济体制改革的不断深化，原有的民用机场收费标准已不适用于当今民航市场。2017 年 1 月，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》调整了机场分类名录，并赋

予了机场企业收费标准调整自主权，新收费标准自 2017 年 4 月 1 日起实施。

2017 年 9 月，民航局发布《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》，提出对航班时刻安排进行运行总量控制和航班结构调整，旨在进一步提升民航航班正点率。

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 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。在政策的大力推动下，交通基础设施有望加快推进，我国机场行业将进入大规模基础设施建设周期。

2020 年 1 月，民航局印发《中国民航四型机场建设行动纲要（2020—2035 年）》，明确“一筹划、两步走”两阶段的建设目标。我国机场发展模式将从过去注重数量、总量、增量的量优式发展向注重质量、效率、效益的质优式发展转变。

2020 年 3 月 9 日，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”），机场部分收费项目阶段性减免。疫情支持政策的实施将对机场企业航空性收入和盈利能力带来短期负面影响。

2020 年 3 月 26 日，民航局为应对疫情，遏制境外输入风险而发布指导性策略——《关于疫情防控期间继续调减国际客运航班量的通知》，即“五个一”政策。受此影响，机场企业非航空性业务收入出现明显下降，尤其对一类 1 级机场航空性及非航空性收入影响严重。

2020年6月4日，民航局发布《民航局关于调整国际客运航班的通知》，调整“五个一”政策，并宣布2020年3月26日发布的《关于疫情防控期间继续调减国际客运航班量的通知》失效。

2020年12月，民航局发布《民航局关于调整国际客运航班熔断措施的通知》，调整《民航局关于调整国际客运航班的通知》中的国际客运航班“熔断措施”，收紧国际航线。

表3 2017年以来与机场行业相关的重要政策举要

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，明确增调机场容量标准条件
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，截止日期视疫情情况另行通知
2020年3月	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
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时刻协调机场，全天24小时，遵照客货同等对待的原则协调配置时刻
2020年6月	民航局关于调整国际客运航班的通知	（1）自2020年6月8日起扩大“五个一”政策的适用范围：所有未列入“第5期”航班计划的外国航空公司，可在本公司经营许可范围内，选择1个具备接收能力的口岸城市（具体城市名单可在民航局官网查询），每周运营1班国际客运航线航班；（2）自2020年6月8日起，实施航班奖励和熔断措施
2020年12月	民航局关于调整国际客运航班熔断措施的通知	航空公司同一航线航班，入境后核酸检测结果为阳性的旅客人数达到5个的，暂停该公司该航线运行2周；达到10个的，暂停该公司该航线运行4周。“熔断”的航班量不得调整用于其他航线。“熔断”期结束后，航空公司方可恢复每周1班航班计划

资料来源：联合资信整理

（3）行业运行情况

2017—2019年，机场行业经营指标持续增长，但增速有所放缓，2020年，受新冠肺炎疫情影响，机场行业运营指标均有所下滑。机场行业的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。

2017—2019年，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2017年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。受疫情影响，国内及国际航空运输需求显著下降，

2020 年以来机场行业各项运营指标较上年同期 大幅下降。

表 4 2017 - 2020 年民用机场行业主要营运指标

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速	数值	增速
期末颁证机场数量	229	5.04	235	2.62	238	1.28	241	1.26
旅客吞吐量	11.48	12.90	12.65	10.19	13.52	6.9	8.57	-36.6
货邮吞吐量	1617.70	7.10	1674.00	3.48	1710.01	2.1	1607.5	-6.0
起降架次	1024.90	10.90	1108.80	8.19	1166.05	5.2	904.9	-22.4

资料来源：联合资信整理

根据《2020 年民航机场生产统计公报》，截至 2020 年末，中国境内共有民用航空（颁证）机场 241 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 240 个，定期航班通航城市 237 个，均较上年末增加 3 个。

2020 年，我国机场全行业全年完成旅客吞吐量 8.57 亿人次，较上年下降 36.6%。分航线看，国内航线和国际航线分别完成旅客运输量 8.40 亿人次和 0.17 亿人次，分别较上年下降 30.7%

和 87.8%，增速较上年同期分别下降 37.2 个和 98.2 个百分点。同期全行业完成货邮吞吐量 1607.5 万吨，较上年下降 6.0%。分航线看，国内航线完成 947.4 万吨，较上年下降 11.0%；国际航线完成 660.1 万吨，较上年增长 2.2%。同期全行业飞机起降共计 904.9 万架次，较上年下降 22.4%。其中，国内航线和国际航线分别完成 873.4 万架次和 31.5 万架次，较上年分别下降 18.1%和 68.4%。

表 5 2020 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	2020 年	同比增速（%）	名次	2020 年	同比增速（%）	名次	2020 年	同比增速（%）
广州/白云	1	4376.04	-40.4	2	175.93	-8.4	1	37.34	-24.0
成都/双流	2	4074.15	-27.1	7	61.85	-7.9	4	31.18	-15.0
深圳/宝安	3	3791.61	-28.4	3	139.88	9.0	3	32.03	-13.5
重庆/江北	4	3493.78	-22.0	8	41.12	0.1	6	27.47	-13.7
北京/首都	5	3451.38	-65.5	4	121.04	-38.1	5	29.15	-51.0
昆明/长水	6	3298.91	-31.4	12	32.50	-21.8	7	27.44	-23.1
上海/虹桥	7	3116.56	-31.7	11	33.86	-20.1	10	21.94	-19.6
西安/咸阳	8	3107.39	-34.2	10	37.63	-1.5	8	25.57	-26.1
上海/浦东	9	3047.65	-60.0	1	368.66	1.4	2	32.57	-36.4
杭州/萧山	10	2822.43	-29.6	5	80.20	16.2	9	23.74	-18.4
郑州/新郑	11	2140.67	-26.5	6	63.94	22.5	14	17.87	-17.4
南京/禄口	12	1990.66	-34.9	9	38.94	3.9	11	18.17	-22.6
长沙/黄花	13	1922.38	-28.6	15	19.20	9.3	15	15.63	-20.3
厦门/高崎	14	1671.02	-39.0	13	27.83	-15.8	16	13.98	-27.5
贵阳/龙洞堡	15	1658.39	-24.3	27	11.35	-5.5	17	13.46	-19.4
机场行业	--	85715.94	-36.6	--	1607.49	-6.0	--	904.92	-22.4

注：1. 上表数据为 2020 年民用机场旅客吞吐量排名前 15 机场的主要经营数据；2. 机场行业为当年全行业经营数据
资料来源：《中国民用航空局 2020 年全国机场生产统计公报》

从旅客吞吐量看，2020 年旅客吞吐量 1000 万人次以上的境内机场达到 27 个，较上年净减少 12 个，完成旅客吞吐量占全部境内机场旅客

总吞吐量的 70.0%，占比较上年下降 13.3 个百分点。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 18.2%，占比

较上年下降 4.2 个百分点。从各地区机场旅客吞吐量分布情况看，华北地区占 12.2%，东北地区占 5.7%，华东地区占 28.5%，中南地区占 25.1%，西南地区占 19.1%，西北地区占 7.2%，新疆地区占 2.2%。华东和中南地区占比较高。

从机场货邮吞吐量看，2020 年货邮吞吐量 10000 吨以上的机场有 59 个，与上年持平，完成货邮吞吐量占全部境内机场货邮总吞吐量的 98.6%，较去年同期提高 0.2 个百分点。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 44.0%。从货邮吞吐量的地区分布看，2020 年华东地区和中南地区机场的货邮吞吐量占比分别为 43.2% 和 28.8%。

（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；区域分隔叠加政府定位导致机场行业呈现典型的区域垄断格局，但腹地经济、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。

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 2035 年运输机场数量达到 450 个左右，截至 2020 年末，我国境内运输机场共有 241 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。

目前机场行业仍处于持续较快发展阶段，2020 年，我国完成民航固定资产投资 1050 亿元，同比增长 8.36%；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。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。

从竞争格局方面来看，区域分隔叠加政府定位导致机场行业呈现典型的区域垄断格局。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，因而机场主要服务其覆盖范围内的航空客货运需求，不同地区的机场之间竞争关系不强。部分经济发达地区，存在机场较为密集，甚至一个城市两个机场的情况，在这种情况下，会存在一定的客源和货源竞争，但由于政府往往会对机场进行定位，不同定位的机场在配套交通规划、航空公司服务水平等方面有明显差距，因此竞争激烈程度低。

从行业外部竞争看，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。目前，中国“四纵四横”高铁网络已经基本成型，正在向“八横八纵”的高铁网络迈进，随着我国高铁建设的不断推进与高铁路网的进一步加密，将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）未来发展

新冠肺炎疫情防控常态化以及国际疫情态势尚未完全得到控制，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。整体看，机场行业整体风险为低，行业展望为稳定。

2020 年初至今，新冠肺炎疫情持续肆虐，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；国内机场运营国内有序恢复，国际持续收紧。2020 年 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，2020年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，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798.5亿吨公里、4.18亿人次、676.6万吨，同比分别恢复至上年同期的61.7%、63.3%、89.8%。

2021年1—2月，受部分地区疫情反复及疫情防控政策影响，我国民航旅客周转量为802.12亿人公里，较上年同期下降26.50%，为2019年同期的41.82%；我国民航货邮周转量为42.70亿吨公里，较上年同期增长35.70%，为2019年同期的118.42%。从单月数据来看，根据飞常准的数据，2021年3月，我国内地航线执行航班量快速增长，日均航班量为12451班次，约为2020年同期水平的2.5倍，全面恢复至疫情之前2019年同期水平；我国内地航线日均客座率达到73.2%，较2月平均值高出11.84个百分点，最高单日客座率突破79%。考虑到我国对疫情控制情况良好，随着疫苗的推广，之前受抑制的出行需求将被释放，并推动国内航空业持续复苏，但国外新冠肺炎疫情态势尚未完全得到控制，国际航班的复苏仍需要较长时间。在疫情得到有效遏制之前，机场行业将继续受到一定影响。

近年来，随着机场航空性业务收费标准的调整以及非航空性业务收费标准逐步市场化，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。短期来看，新冠肺炎疫情常态化以及国际尚未完全得到控制的疫情态势，短期内将弱化机场行业的盈利基础。从中长期看，我国人均收入水平仍处在不断提高的过程中，是民航业需求持续提高的重要基础。我国机场行业政策发展环境良好，且人均乘机次数远低于发达国家水平，未来需求提升空间大，机场行业长期积极发展趋势将保持不变。整体看，机场行业整体风险为低，行业展望为稳定。

2. 区域环境分析

公司下辖福建省内四大机场，福建省的区域经济环境和腹地交通对公司经营发展影响较大。福建省经济保持发展，省内交通网络逐步完善，但2020年客运量和旅客周转量同比大幅下滑。

根据福建省各年度《国民经济和社会发展统计公报》，2018—2020年福建省实现地区生产总值（GDP）35804.04亿元、42395.00亿元、43903.89亿元，2020年福建省GDP较上年增长3.3%。其中，第一产业增加值2732.32亿元，增长3.1%；第二产业增加值20328.80亿元，增长2.5%；第三产业增加值20842.78亿元，增长4.1%。全年居民人均可支配收入37202元，比上年增长4.5%，扣除价格因素，实际增长2.2%。

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。2018—2020年，福建省完成货运量136974.24万吨、133692.85万吨和139926.97万吨；货物周转量7652.89亿吨公里、8296.63亿吨公里和9020.34亿吨公里。同期，福建省全年完成客运量分别为51434.96万人、49379.03万人和25489.75万人，逐年下降，其中民航客运量分别为3329.82万人、3618.06万人和2326.77万人，民航旅客周转量分别为553.29亿人公里、601.13亿人公里和347.40亿人公里。

根据福建省统计局发布的《2021年一季度福建经济运行情况》，2021年一季度，福建省实现地区生产总值10750.60亿元，同比增长17.9%，与2019年一季度相比，两年平均增长5.7%。

根据福建省交通运输厅发布的《2021年4月交通运输行业主要统计指标》，2021年1—4月，全省客运量为7359.56万人，同比增长16.2%，旅客周转量225.12亿人公里，同比增长32.5%；货运量为50621.84万吨，同比增长45.7%，货

物周转量为 2933.03 亿吨公里,同比增长 23.1%;民航机场旅客吞吐量 1180.51 万人次,同比增长 61.9%,货邮吞吐量 18.67 万吨,同比增长 40.4%。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 3 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),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。2020 年,公司下属机场旅客吞吐量合计 2594.97 万人次,货邮吞吐量合计 39.90 万吨,起降架次 22.75 万次。其中,厦门机场 2020 年旅客吞吐量位居全国机场第 14 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。福州机场作为福建省省会机场,依托不断发展的省会城市经济建设迅速成长,2020 年旅客吞吐量位居全国机场第 32 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,2018—2020 年,公司收到政府补助金额分别为 2.39 亿元、2.65 亿元和 3.33 亿元,计入“其他收益”。2021 年 1—3 月,公司“其他收益”为 0.54 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,元翔国际航空港集团(福建)有限公司(以下简称“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。2020 年,福州空港少数股东溢价出资,计入公司资本公积 0.39 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 3 月末,公司董事人 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,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 2021 年 3 月末，公司共有员工 12545 人，30 岁以下、30~50 岁和 50 岁以上的员工分别占 43.13%、49.74%和 7.13%，本科及以上、大专、高中、初中学历分别占 23.62%、20.06%、45.35%和 10.97%。

5. 企业信用记录

根据公司提供的企业信用报告（中征码：3502000000130471），截至 2021 年 5 月 17 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 6 月 4 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 3 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 3 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，管理体系健全。

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），公司委派人员都应依照相关程序，向公司本部进行报批。

七、经营分析

1. 经营概况

公司各业务板块保持多元化发展，营业收入波动增长。但受毛利率较低的物流板块收入占比提升及疫情等因素影响，公司综合毛利率水平持续下降。2020年，疫情对公司机场及酒店业务板块运营产生较大冲击。2021年一季度，公司收入及综合毛利率较上年同期有所回升。

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，业务呈现多元化发展态势。2018—2020年，公司营业收入波动增长，

年均复合增长 6.71%。

2018—2019年，公司机场板块收入保持增长，但2020年受疫情影响，公司机场收入较上年大幅下降；得益于供应链贸易和电子商务业务的拓展，公司物流板块收入规模逐年扩大。2018—2020年，公司酒店板块收入波动下降，2019年同比增长主要系公司投资建设及重新装修的酒店陆续投入运营所致，2020年酒店收入同比下降，系受疫情影响所致。在汽车销售带动下，2019年公司配套板块收入较上年稳定增长，2020年公司配套板块收入较上年有所下降，主要系受疫情影响，公司洗涤业务、货代业务以及维保、工程、技改大修等业务收入减少所致。

表 6 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
机场板块	17.62	12.45	38.57	17.85	10.75	38.60
物流板块	58.59	41.40	3.00	75.14	45.26	3.00
酒店板块	7.49	5.29	78.41	8.44	5.09	79.14
配套板块	57.83	40.86	22.91	64.59	38.90	19.80
合计	141.54	100.00	19.55	166.03	100.00	17.24
项目	2020 年			2021 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
机场板块	11.34	7.04	15.34	3.02	6.01	23.84
物流板块	85.22	52.88	1.03	28.91	57.54	6.95
酒店板块	6.90	4.28	70.58	2.25	4.48	55.11
配套板块	57.72	35.81	14.31	16.05	31.95	16.14
合计	161.17	100.00	9.77	50.24	100.00	13.06

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；机场板块的收入为航空性业务收入，因部分细分业务种类有重合，非航空性业务收入统计至酒店板块和配套板块，主要在配套板块；2018—2020年和2021年一季度，公司非航空性业务收入分别为10.76亿元、10.34亿元、6.55亿元和1.74亿元

资料来源：公司提供，联合资信整理

毛利率方面，2018—2020年，公司综合毛利率持续下降，系毛利率较低的物流板块收入占比逐年提升，以及疫情因素影响机场板块、酒店板块的毛利率下降。

2021年1—3月，公司营业收入50.24亿元，较上年同期增长51.87%，公司综合毛利率为13.06%，较上年同期的7.01%有所提高，主要由于随着国内疫情形势好转，公司机场和酒店业务有所恢复。

2. 机场业务

2018—2019年，公司航空性业务经营情况稳定，所运营的机场吞吐量实现较快增长。受新冠肺炎疫情影响，2020年公司旅客吞吐量、货邮吞吐量和起降架次均同比大幅下滑；2021年一季度，随着国内新冠肺炎疫情控制得当，国内民众出行基本恢复，公司机场业务经营情况有所好转。

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，2018—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。受疫情冲击影响，公司 2020 年各项机场运营指标同比出现大幅下降。2021 年一季度，随国内疫情得到控制，机场业务主要指标同比有所好转。

表 7 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	2018 年		2019 年		2020 年		2021 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	4179.74	11.19	4304.61	2.99	2594.97	-39.72	621.25	26.94
货邮吞吐量	48.01	3.17	46.29	-3.58	39.90	-13.80	11.81	42.38
起降架次	31.26	6.78	31.50	0.76	22.75	-27.78	5.60	22.70

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主要收入来源。2018—2019 年，航空性业务收入稳中有

升。2020 年，公司航空性业务收入较上年下降 36.47%，疫情对公司航空性业务产生较大冲击。2021 年一季度，公司航空性业务收入较上年同期有所增长。

表 8 公司航空性业务收入构成情况（单位：亿元、%）

业务指标	2018 年		2019 年		2020 年		2020 年 1—3 月		2021 年 1—3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
起降费	3.74	21.22	3.84	21.49	2.15	18.95	0.47	22.64	0.64	21.06
旅客服务费	8.24	46.73	8.15	45.62	4.56	40.21	0.81	39.27	1.16	38.44
安检费	2.06	11.71	2.06	11.54	1.24	10.93	0.22	10.74	0.32	10.61
廊桥使用费	0.26	1.47	0.30	1.68	0.24	2.10	0.05	2.33	0.06	2.06
地面服务费	1.31	7.46	1.60	8.98	1.97	17.42	0.19	9.15	0.60	19.75
其他	2.01	11.42	1.91	10.69	1.18	10.39	0.33	15.88	0.24	8.08
合计	17.62	100.00	17.85	100.00	11.34	100.00	2.06	100.00	3.02	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的上市子公司元翔（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。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 2021 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 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，D 类机位 24 个，C 类机位 48 个；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，2018—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，受疫情影响，厦门机场旅客起降架次、旅客吞吐量和货邮吞吐量较上年均大幅下降。2021年1—3月，随着国内疫情逐步得到

控制，厦门机场国内航班的起降、旅客吞吐量较上年同期有所增长，货邮吞吐量同比亦有所增加，但由于国外多数地区疫情严峻，国际航班的起降架次、旅客吞吐量较上年同期仍为下降态势。

表9 厦门机场运营情况（单位：万次、万人次、万吨）

统计指标	2018年	2019年	2020年	2020年1—3月	2021年1—3月
运输起降架次	19.15	19.12	13.80	2.66	3.34
其中：国内航班	17.07	17.03	12.88	2.38	3.15
国际航班	2.08	2.09	0.92	0.28	0.19
旅客吞吐量	2655.34	2741.34	1671.02	303.06	384.39
其中：国内旅客	2418.77	2486.50	1607.15	273.16	376.35
国际旅客	236.57	254.84	63.87	29.90	8.04
货邮吞吐量	34.55	33.05	27.83	5.95	7.75
其中：国内部分	27.24	25.97	16.64	4.62	3.92
国际部分	7.31	7.08	11.19	1.33	3.83

注：本表中的起降架次与运输起降架次，与表7中起降架次的统计口径略有差异
资料来源：公司提供及中国民用航空局网站

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。截至2021年3月末，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（5个货机通航点）。

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。

机场运营

2018—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，受疫情影响，福州机场旅客吞吐量、起降架次指和货邮吞吐量较上年均有下降。2021年1—3月，福州机场的主要运营指标较2020年同期有所回升。

表10 福州机场运营情况
（单位：万次、万人次、万吨）

统计指标	2018年	2019年	2020年	2020年一 季度	2021年 一季度
起降架次	11.02	11.27	8.28	1.77	2.06
旅客吞吐量	1439.35	1476.02	886.18	179.21	226.68
货邮吞吐量	13.32	13.11	12.00	2.33	4.04

资料来源：公司提供及中国民用航空局网站

航线结构

截至2021年3月末，福州机场对台运营的航空公司达2家，分别邮政航空、厦门航空。截至2021年3月末，福州机场通航航点95个，

其中国际航点 12 个、地区航点 3 个、国内航点 80 个；航线 117 条，其中国际航线 12 条、地区 3 条、国内 102 条。

龙岩机场和武夷山机场

公司下辖的龙岩机场和武夷山旅客吞吐量、货邮吞吐量的规模较小，2020 年受疫情冲击较大。

龙岩机场由公司全资子公司经营，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。随着航线增多，龙岩机场通航城市及航线所能覆盖范围加大。

表 11 龙岩机场运营情况

(单位：万次、万人次、万吨)

统计指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
起降架次	0.19	0.22	0.20	0.06
旅客吞吐量	20.74	23.14	14.71	3.70
货邮吞吐量	0.04	0.05	0.04	0.01

资料来源：公司提供

武夷山机场由公司控股子公司经营，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。

表 12 武夷山机场运营情况

(单位：万次、万人次、万吨)

统计指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
起降架次	0.71	0.71	0.28	0.08
旅客吞吐量	64.30	64.11	23.05	6.48
货邮吞吐量	0.10	0.08	0.03	0.01

资料来源：公司提供

(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。2018—2020 年，公司非航空性业务收入呈现波动增长，2020 年，公司非航空性收入同比大幅减少，主要系受疫情影响，候机楼租金及特许权收入下滑所致。2021 年一季度，公司非航空性业务收入 1.74 亿元，较上年同期的 1.61 亿元有所回升。

表 13 公司非航空性业务收入构成 (单位：亿元)

统计指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
候机楼租金及特许权收入	4.90	6.11	3.44	0.98
货站及货服业务	1.46	1.26	0.51	0.19
地勤业务	1.47	0.45	1.31	0.29
停车场业务	0.55	0.56	0.36	0.08
其他收入	2.38	1.97	0.94	0.21
合计	10.76	10.34	6.55	1.74

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

2018—2020 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”）及厦门万翔物流投资有限公司（以下简称“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，其中电子商务和供应链贸易对该板块收入最大。2018—2020 年，公司物流板块业务收入实现较快增长，主要系供应链贸易和

电子商务业务规模扩大所致。

表 14 公司物流业务收入构成（单位：亿元）

业务指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
物流园区开发经营	0.24	0.59	0.05	0.01
货运代理	1.04	1.30	1.55	0.22
电子商务等	57.31	73.25	83.62	28.69
合计	58.59	75.14	85.22	28.91

资料来源：公司提供

公司电子商务业务收入主要来自子万翔网商公司运营的“万翔商城”形成的销售收入。“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。2020 年，万翔网商公司实现营业收入 19.09 亿元，实现净利润 494.73 万元，较上年的 17.72 亿元和 237.72 万元均有所增长。

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。2020 年，万翔物流投资实现营业收入 60.48 亿元，实现净利润 568.09 万元，较上年的 54.99 亿元和 568.05 万元有所增长。2021 年 1—3 月，万翔物流投资实现营业收入 23.79 亿元，实现净利润 153.65 万元。整体看，万翔物流投资收入规模较高。

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。2020 年度公司酒店业务受到疫情的冲击较大，2021 年一季度酒店业务收入及毛利率水平同比有所回升。

公司酒店业务目前主要由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 2021 年 3 月末，佰翔酒店集团拥有 18 家酒店（其中五星级酒店 1 家），拥有客房共 4990 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。2020 年，公司酒店板块实现收入 6.90 亿元，较上年的 8.44 亿元大幅下降，主要系受疫情影响。2021 年 1—3 月，酒店板块实现收入 2.25 亿元，较上年同期的 1.75 亿元有所增加；毛利率 55.11%，较上年同期的 42.67%亦有所增长。

5. 配套业务板块

2018—2020 年，公司配套板块收入规模波动下降，但对公司营业收入规模提供有力支撑。

2018—2020 年，公司配套业务板块收入波动下降，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。截至 2021 年 3 月末，公司汽车销售和维修网点有 8 个，其中 4S 店 6 个，销售代理的汽车品牌 6 个，主要覆盖奔驰等汽车品牌。

2020 年，公司配套板块收入较上年有所下降，主要系“机电及其他”中的“其他”板块收入下降所致，系受疫情影响，公司洗涤业务、货代业务以及维保、工程、技改大修等业务收入减少。

表 15 公司配套业务板块主要收入构成（单位：万元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年		2020 年 1—3 月		2021 年 1—3 月	
	金额	占比	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	340224.36	58.83	396735.95	61.42	415187.53	71.93	89272.26	75.08	112175.66	69.88
广告业务	15211.21	2.63	13566.76	2.10	14102.38	2.44	2724.04	2.29	3057.63	1.90
租赁业务	70428.24	12.18	81622.42	12.64	71246.51	12.34	14205.60	11.95	20111.63	12.53
物业管理	4507.52	0.78	5859.78	0.91	5689.21	0.99	1295.91	1.09	1510.92	0.94
旅客运输	26978.90	4.66	30345.86	4.70	22462.54	3.89	3584.94	3.02	5647.36	3.52
机电及其他	120999.52	20.92	117756.09	18.23	48503.21	8.40	7814.87	6.57	18022.14	11.23
合计	578,349.74	100.00	645886.85	100.00	577191.36	100.00	118897.62	100.00	160525.33	100.00

资料来源：公司提供

6. 在建项目

公司在建项目主要是厦门新机场工程和福州机场二期扩建工程，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支出压力。

截至 2021 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 50.00%，截至 2021 年 3 月末，已投资 4.30 亿元。

表 16 截至 2021 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
机场业务板块	翔安新机场主体工程	3923875.69	42962.01	2024 年	50.00
	福州机场二期扩建工程	2043075.00	117247.14	2024 年	40.00
配套业务板块	收藏品交易中心	94961.41	87538.00	2021 年	100.00
	福州机场滑行道路及停机坪改扩建工程	24092.09	14560.00	2024 年	100.00
	福州机场生活区宿舍楼二期工程	23515.67	5292.00	2024 年	100.00
	拉萨新配餐厂房项目	13606.00	1585.78	2022 年	100.00
	青岛胶东新配餐厂房项目	10400.00	5785.48	2021 年	100.00
合计	—	6133525.86	274970.41	—	—

注：上表仅包括总投资 1 亿元以上的主要在建项目

资料来源：公司提供

福州机场二期扩建工程³设计旅客吞吐量 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 万平方米，新建综合交通中心 8 万平方米，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 40.00%，截至 2021 年 3 月末，已投资 11.72 亿元。

为加快推进福州机场二期扩建工程建设，福州市人民政府、福建投资和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

³在建项目中的福州机场二期扩建工程与福州机场第二轮扩能项目不同，第二轮扩能以改造为主，二期扩建以新增为主。

交投和福建投资持股比例分别为 50%、48%和 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 2021 年 3 月末，合计到位资金 27.13 亿元，将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，但由于项目总投资规模大，公司未来将面临较大的投资支出压力。

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 2018—2020 年财务报表，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述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 2021 年 1—3 月财务数据未经审计。

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；公司 2020 年 1 月 1 日开始执行新收入准则，但上述会计政策的变更对于公司的资产、负债金额影响不大。

2018 年，公司新增 6 家子公司，不再纳入的 1 家；2019 年，公司合并范围减少子公司 1 家；2020 年，公司财务报表合并范围增加一家子公司、减少一家子公司，增减变动的主体规模较小；2021 年 1—3 月，公司财务报表合并范围无变化，财务数据可比性强。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影响较小。

2. 资产质量

公司资产规模持续增长，货币资金较为充裕、持有的理财产品规模较大，变现能力较强，流动性较好，资产受限比例低，整体资产质量良好。

2018—2020 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 7.37%。截至 2020 年末，公司资产总额较年初增长 2.24%，变化不大。流动资产和非流动资产的占比相对均衡，资产结构较年初变化不大。

表 17 公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	51.93	15.25	67.65	17.63	54.10	13.79	58.69	15.82
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	103.34	26.33	106.56	28.72
存货	17.60	5.17	16.75	4.36	15.07	3.84	13.27	3.58
其他流动资产	88.21	25.91	103.84	27.06	6.79	1.73	0.23	0.06
流动资产合计	177.08	52.02	211.31	55.06	217.76	55.49	198.59	53.53
固定资产	101.22	29.74	111.69	29.10	109.20	27.83	108.18	29.16
在建工程	40.25	11.82	25.05	6.53	17.75	4.52	18.85	5.08
非流动资产合计	163.33	47.98	172.50	44.94	174.65	44.51	172.41	46.47
资产总额	340.41	100.00	383.81	100.00	392.41	100.00	371.00	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

2018—2020 年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 10.89%。截至 2020 年末，

公司流动资产较年初增长 3.06%，流动资产构成有一定变化，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产较年初大幅增加。

2018—2020 年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长 2.07%。截至 2020 年末，公司货币资金较年初下降 20.03%，主要系购买理财产品所致。货币资金中有 4.60 亿元受限资金，受限比例为 8.50%，主要为保证金存款和存放于央行的准备金。

截至 2020 年末，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产较年初大幅增加，其他流动资产大幅减少，主要系将理财产品的列报项目重分类所致。公司公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产中债务工具投资占比为 9.99%，全部为理财产品，变现能力较强，流动性较好。

2018—2020 年末，公司存货持续下降，年均复合下降 7.45%。截至 2020 年末，公司存货较年初下降 10.00%，主要系房地产开发产品减少所致。存货主要由库存商品 8.70 亿元和房地产开发产品 5.82 亿元⁴构成，累计计提跌价准备 0.38 亿元。

（2）非流动资产

2018—2020 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 3.41%。

2018—2020 年末，公司固定资产波动增长，年均复合增长 3.87%。截至 2020 年末，公司固定资产较年初下降 2.23%，主要系折旧所致。固定资产主要由房屋及建筑物机场专有设施 97.28 亿元构成，累计计提折旧 65.53 亿元；固定资产成新率 100.00%，成新率为 63.65%，成新程度一般。

2018—2020 年末，公司在建工程持续下降，年均复合下降 33.59%。截至 2020 年末，公司在建工程账面价值较年初下降 29.14%，主要系旅游大厦、博览中心、客运码头三期项目转入投资性房地产 8.26 亿元所致。在建工程主要为机场二期建设项目 5.97 亿元、翔安机场综合项目 1.98 亿元、地配楼 1.67 亿元等，累计计提减值准备 0.02 亿元。

截至 2020 年末，公司受限资产账面价值为 4.60 亿元，全部为受限货币资金，包括 0.77 亿元保证金存款、3.83 亿元存放于央行的准备金和 0.96 万元股票账户资金；资产受限比例为 1.17%。

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额较年初下降 5.46%，主要系其他流动资产减少所致。公司资产结构较年初变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

公司所有者权益持续增长，但实收资本和资本公积占比不高，权益稳定性一般。

2018—2020 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 7.85%。截至 2020 年末，公司所有者权益较年初增长 0.29%，变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占 75.79%，实收资本、资本公积、其他综合收益（主要来自可供出售金融资产公允价值变动）、未分配利润和少数股东权益分别占 24.02%、16.15%、0.06%、32.79%和 24.21%，公司所有者权益中实收资本和资本公积占比不高，所有者权益稳定性一般。

截至 2020 年末，公司实收资本较年初增加 3.29 亿元，资本公积 2020 年的减少额为 3.29 亿元，主要系民航发展基金转增资本所致。2020 年末，公司资本公积增加 0.39 亿元，主要系福州交投和福建投资对福州机场新增溢价投资所致。

截至 2021 年 3 月末，公司所有者权益 148.36 亿元，较年初增长 0.99%，所有者权益和规模较年初变化不大。

（2）负债

公司负债结构以流动负债为主，债务负担适中，短期债务占比高，债务结构有待优化。

2018—2020 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 7.08%。截至 2020 年末，公司负债总额较年初增长 3.45%，主要系短期借款增加所致。公司负债结构仍以流动负债为主。

⁴ 公司房地产开发产品主要是海丝项目及龙岩京华中心，均为商业地产配套写字楼销售项目，截至 2020 年末已完工，除此之外

外，公司无在建房地产开发项目。

表 18 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	52.47	24.50	41.42	17.45	64.93	26.45	61.00	27.40
应付账款	25.70	12.00	23.57	9.93	19.19	7.82	13.48	6.06
其他应付款	17.14	8.00	16.72	7.05	18.52	7.54	10.04	4.51
其他流动负债	35.00	16.35	60.07	25.31	50.05	20.39	40.00	17.97
流动负债合计	144.11	67.31	160.50	67.63	178.61	72.75	146.18	65.66
长期借款	7.50	3.50	4.67	1.97	6.42	2.61	6.42	2.88
应付债券	26.00	12.14	36.00	15.17	25.00	10.18	35.00	15.72
递延收益	32.02	14.95	31.71	13.36	31.88	12.99	31.18	14.01
非流动负债合计	70.00	32.69	76.81	32.37	66.89	27.25	76.45	34.34
负债合计	214.12	100.00	237.32	100.00	245.50	100.00	222.64	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

2018—2020 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 11.33%。截至 2020 年末，公司流动负债较年初增长 11.28%，主要系短期借款增加所致。

2018—2020 年末，公司短期借款波动增长，年均复合增长 11.25%。截至 2020 年末，公司短期借款由信用借款 63.88 亿元和抵押借款 1.07 亿元构成。

2018—2020 年末，公司应付账款持续下降，年均复合下降 13.60%，主要系支付工程款和货款所致。截至 2020 年末，公司应付账款账龄以 1 年内为主（占比为 72.49%）。

2018—2020 年末，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 3.96%。截至 2020 年末，公司其他应付款较年初增长 10.74%，主要系新增 1.49 亿元罚没款⁵所致。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。

2018—2020 年末，公司其他流动负债波动增长，年均复合增长 19.58%。截至 2020 年末，公司其他流动负债中短期融资券金额为 50.00 亿元，为有息债务，本报告已将其其他流动负债中的有息债务部分计入短期债务核算。

2018—2020 年末，公司非流动负债波动下降，年均复合下降 2.24%。截至 2020 年末，公司非流动负债较年初下降 12.91%，主要系应付

债券减少所致。

2018—2020 年末，公司长期借款波动下降，年均复合下降 7.50%。截至 2020 年末，公司长期借款主要是信用借款（占 97.20%）。

2018—2020 年末，公司应付债券波动下降，年均复合下降 1.94%。截至 2020 年末，公司应付债券较年初下降 30.56%，主要系偿还了 10.00 亿元“17 翔业 01”所致。截至 2020 年末，公司应付债券包括 10.00 亿元“18 翔业 01”（到期日为 2023 年 8 月 3 日，回售行权日为 2021 年 8 月 3 日）、10.00 亿元“19 翔业 01”（到期日为 2022 年 2 月 22 日）和 5.00 亿元“20 翔业 01”（到期日为 2023 年 9 月 10 日）。

2018—2020 年末，公司递延收益波动下降，年均复合下降 0.22%，主要是民航发展基金以及机场建设相关的政府补助。

2018—2020 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 13.31%。截至 2020 年末，公司全部债务 157.61 亿元，较年初增长 9.01%。其中，短期债务占 80.06%，公司债务结构仍以短期为主。公司短期债务 126.19 亿元，较年初增长 21.44%，主要系短期借款增加以及存续债券临近到期重分类所致；长期债务 31.42 亿元，较年初下降 22.74%，主要系 10.00 亿元“17 翔业 01”回售兑付以及部分长期债务临近到期重分类所

⁵ 罚没款系公司以前年度开展的小产权房业务，近几年政府不允许开展该类业务，追溯到以前年度，罚没公司开展该业务产生的

收益，并应缴纳一定比例的罚金。

致。截至 2020 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 62.56%、51.76% 和 17.62%，较年初分别提高 0.73 个百分点、提高 2.08 个百分点和下降 4.11 个百分点，公司债务负担适中。

截至 2021 年 3 月末，公司负债总额 222.64 亿元，较上年底下降 9.31%，主要系偿还借款和超短期融资券所致，负债结构较年初变化不大。

截至 2021 年 3 月末，公司全部债务 153.78 亿元，较年初小幅下降。其中，短期债务 112.36 亿元（占 73.07%），较年初下降 10.96%，主要系偿还超短期融资券所致，长期债务 41.42 亿元（占 26.93%），较年初增长 31.83%；主要系发行 10.00 亿元 3 年期“21 翔业 01”所致。截至 2021 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 60.01%、50.90% 和 21.82%，较年初分别下降 2.55 个百分点、下降 0.86 个百分点和提高 4.21 个百分点。

从债务期限分布看，截至 2021 年 3 月末，公司 2021 年 4—12 月、2022 年、2023 年及以后到期债务规模为 112.36 亿元、10.56 亿元和 30.86 亿元。

4. 盈利能力

2018—2020 年，公司营业收入波动增长，2020 年，受疫情影响，公司收入及盈利指标有所下降，投资收益和政府补助对利润贡献较大，公司盈利能力较强。2021 年一季度，公司收入及盈利水平较上年同期有所回升。

2018—2020 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 6.71%。2020 年，公司实现营业收入 161.17 亿元，较上年下降 2.93%；公司营业成本 145.43 亿元，较上年增长 5.84%。

2018—2020 年，公司期间费用波动增长，年均复合增长 3.24%。2020 年，公司期间费用总额为 16.47 亿元，较上年下降 8.36%。其中，销售费用较上年下降 13.17%，主要系职工薪酬减少所致，管理费用较上年下降 0.63%，财务费用较上年下降 12.58%，主要系利息收入增加所致。2020 年，公司期间费用率为 10.22%，同比

下降 0.61 个百分点，费用控制能力尚可。

2018—2020 年，公司投资收益逐年增长，主要系理财产品投资收益增加所致；2020 年投资收益为利润总额的 111.41%，对利润贡献大。公司其他收益持续增长，主要来自递延收益政府补助摊销，2020 年其他收益占利润总额的 60.78%。2020 年，公司营业外支出较上年大幅增加，主要系滞纳金支出（1.34 亿元）、罚款及赔偿支出（1.51 亿元）大幅增加所致。

表 19 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业总收入	141.54	166.03	161.17	50.24
营业成本	113.86	137.41	145.43	43.68
费用总额	15.45	17.97	16.47	4.30
其中：销售费用	7.06	8.25	7.16	1.82
管理费用	6.21	6.41	6.37	1.36
财务费用	2.02	3.13	2.74	1.06
投资收益	3.91	5.72	6.11	-0.07
其他收益	2.39	2.65	3.33	0.54
营业外支出	0.20	0.17	3.12	0.00
利润总额	16.03	16.17	5.48	1.95
营业利润率	17.83	15.38	8.71	11.87
总资本收益率	5.52	5.09	1.00	--
净资产收益率	9.39	8.08	2.08	--

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

从盈利指标看，2018—2020 年，公司营业利润率、总资本收益率、净资产收益率均持续下降，盈利能力较强。

2021 年 1—3 月，公司营业收入较上年同期增长 51.87%，利润总额较上年同期的 -0.36 亿元由亏转盈，主要系随着国内疫情好转，公司机场板块及酒店板块业务有所恢复所致。

5. 现金流

公司经营活动现金流保持净流入状态，收入实现质量较好，经营业务获现能力强。由于在建工程的投资支出以及购买理财产品形成的现金支出规模大，公司投资活动现金流持续净流出。厦门新机场以及福州机场二期工程已开工建设，公司存在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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	156.53	203.21	222.36	50.01
经营活动现金流出小计	141.84	181.00	215.79	45.57
经营现金流量净额	14.70	22.21	6.58	4.44
投资活动现金流入小计	233.28	304.60	522.15	90.44
投资活动现金流出小计	277.82	332.30	554.71	84.57
投资活动现金流量净额	-44.54	-27.70	-32.56	5.87
筹资活动前现金流量净额	-29.84	-5.49	-25.98	10.31
筹资活动现金流入小计	173.79	145.69	188.50	47.00
筹资活动现金流出小计	117.16	124.61	178.87	53.09
筹资活动现金流量净额	56.63	21.08	9.62	-6.09
现金收入比	102.24	111.95	115.84	--

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，2018—2020 年公司经营活动现金流入持续增长，年均复合增长 19.19%，主要来自各板块业务回款。同期，公司经营活动现金流出额持续增长，年均复合增长 23.34%，主要是各板块业务经营支出。2018—2020 年，公司经营活动现金净流入额波动下降，但保持净流入状态，经营业务获现能力强。公司现金收入比逐年增长，收入实现质量较高。

投资活动方面，2018—2020 年公司投资活动现金流入额持续增长，年均复合增长率为 49.61%，主要系公司赎回理财产品形成的现金流入。2018—2020 年，公司投资活动现金流出额逐年增长，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，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，公司筹资活动现金流入主要来自外部融资及股东增资，筹资活动现金流出主要来自偿还借款及支付利息形成的资金流出。2018—2020 年，公司筹资活动现金流保持净流入状态，净流入额年均复合下降 58.78%。

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金流和投资活动现金处于净流入状态，筹资活动现金流为净流出状态。

6. 偿债能力

公司短期和长期偿债能力强，公司间接融资渠道畅通，公司在机场资源及经营规模方面具有显著优势，政府对于公司发展的支持力度大，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2018—2020 年末，公司流动比率和速动比率有所波动，现金短期债务比持续上升。截至 2020 年末，公司剔除受限货币资金后的现金短期债务比为 1.24 倍。截至 2021 年 3 月末，公司短期偿债能力指标较年初有所提高。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 波动下降，分别为 25.94 亿元、26.91 亿元和 17.58 亿元。2020 年，公司 EBITDA 由折旧（占 35.11%）、摊销（占 10.08%）、计入财务费用的利息支出（占 23.63%）和利润总额（占 31.18%）构成。2018—2020 年，公司 EBITDA 利息倍数持续下降，EBITDA 对利息的覆盖程度高，公司全部债务/EBITDA 逐年增长。整体看，公司长期偿债能力强。

表 21 公司偿债能力指标

项目	项目	2018 年（末）	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年 3 月（末）
短期偿债能力指标	流动比率（%）	122.88	131.65	121.92	135.85
	速动比率（%）	110.67	121.22	113.49	126.77
	现金短期债务比（倍）	0.63	0.66	1.28	1.47
长期偿债能力指标	EBITDA 利息倍数（倍）	8.94	7.79	4.23	--
	全部债务/EBITDA（倍）	4.73	5.37	8.96	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年 3 月末，公司无对外担保。

截至 2021 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 2021 年 3 月末，公司合并口径银行授信额度为 438.28 亿元，已使用 63.48 亿元，尚未使用额度为 374.79 亿元，公司间接融资渠道

畅通。

7. 母公司财务分析

公司业务主要由于子公司运营，债务主要集中在母公司，母公司债务负担重，债务结构以短期为主。母公司对子公司管控力度较强。

公司合并范围子公司较多，主营业务由于子公司运营。公司的重要子公司主要通过公司投资设立产生，且公司设置了相关制度和议事规则对子公司的重大事项进行审核，母公司对子公司管控力度较强。

截至 2020 年末，母公司资产总额 238.18 亿元（占合并资产总额的 60.70%），较年初增长 2.66%，主要系流动资产增加所致。从构成看，流动资产主要由货币资金、交易性金融资产和其他应收款构成；非流动资产主要由长期股权投资构成。截至 2020 年末，母公司货币资金为 32.10 亿元。

截至 2020 年末，母公司负债总额 175.45 亿元，较年初增长 3.60%。从构成看，流动负债主要由短期借款和其他流动负债构成，非流动负债主要由应付债券和递延收益构成。

截至 2020 年末，母公司全部债务 146.78 亿元（占合并口径的 93.13%），较年初增长 6.58%。其中短期债务占 81.41%。截至 2020 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 73.66%、70.06%和 30.31%，分别较年初增长 0.67 个百分点、增长 1.33 个百分点和下降 6.36 个百分点。

截至 2020 年末，母公司所有者权益为 62.73 亿元（为合并口径的 56.34%），较年初增长 0.11%。其中，实收资本占 56.25%、资本公积占 2.90%、未分配利润占 34.35%、盈余公积占 6.50%，母公司权益稳定性一般。

2020 年，母公司营业收入为 1.34 亿元（占合并口径 0.83%），利润总额为 2.11 亿元。

截至 2021 年 3 月末，母公司资产总额 233.96 亿元，所有者权益为 62.66 亿元。2021 年 1—3 月，母公司营业收入 0.34 亿元，利润总额 -0.07 亿元。截至 2021 年 3 月末，母公司全部债务 144.28 亿元，其中短期债务 107.00 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 73.22%、69.72%和 37.30%，债务负担重；母公司现金短期债务比为 0.88 倍，较年初的 0.84 倍略有提高。

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 2021 年 3 月末，公司全部债务 153.78 亿元，本期债券拟发行额度为 15.00 亿元，对公司全部债务规模影响不大。

以 2021 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 60.01%、50.90%和 21.82%上升至 61.56%、53.22%和 27.55%，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，实际债务指标将低于上述预测值。

2. 本期债券偿还能力分析

2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为 25.94 亿元、26.91 亿元和 17.58 亿元，为本期债券发行额度（15.00 亿元）的 1.73 倍、1.79 倍和 1.17 倍，公司 EBITDA 对本期债券的覆盖程度一般。2018—2020 年，公司经营活动产生的现金流入为 156.53 亿元、203.21 亿元和 222.36 亿元，为本期债券发行额度（15.00 亿元）的 10.44 倍、13.55 倍和 14.82 倍，公司经营活动产生的现金流入对本期债券的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司在机场资源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

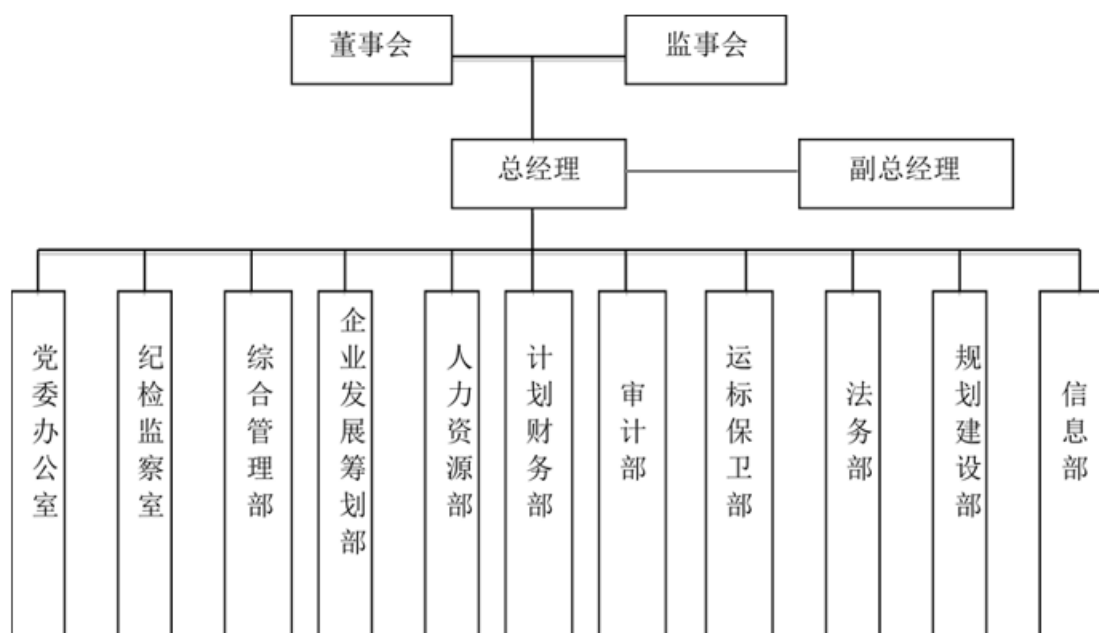
公司在机场资源、业务多元化等方面具有显著优势，在政府补助及资本金注入方面获得的外部支持力度大，公司资产质量良好，经营业务获现能力强。同时，联合资信也关注到公司未来面临较大的投资支出压力、疫情对机场及酒店业务板块运营产生较大冲击、公司债务结构

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，公司机场板块的运营实力有望提升，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。

附件 1-1 截至 2021 年 3 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 2021 年 3 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	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
	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
酒店业务板块	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
	厦门海丝臻品佰翔琅烁酒店有限公司	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
	厦门佰翔汇展有限公司	三级	100.00	3000.00	酒店会展
供应链与供应链与物流业务板块	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
	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
配套业务板块	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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月末
财务数据				
现金类资产（亿元）	56.56	68.83	161.64	165.68
资产总额（亿元）	340.41	383.81	392.41	371.00
所有者权益（亿元）	126.30	146.49	146.91	148.36
短期债务（亿元）	89.26	103.91	126.19	112.36
长期债务（亿元）	33.50	40.67	31.42	41.42
全部债务（亿元）	122.76	144.58	157.61	153.78
营业收入（亿元）	141.54	166.03	161.17	50.24
利润总额（亿元）	16.03	16.17	5.48	1.95
EBITDA（亿元）	25.94	26.91	17.58	--
经营性净现金流（亿元）	14.70	22.21	6.58	4.44
财务指标				
销售债权周转次数（次）	12.91	13.18	13.05	--
存货周转次数（次）	6.54	8.00	9.14	--
总资产周转次数（次）	0.45	0.46	0.42	--
现金收入比（%）	102.24	111.95	115.84	93.83
营业利润率（%）	17.83	15.38	8.71	11.87
总资产收益率（%）	5.52	5.09	2.37	--
净资产收益率（%）	9.39	8.08	2.08	--
长期债务资本化比率（%）	20.97	21.73	17.62	21.82
全部债务资本化比率（%）	49.29	49.67	51.76	50.90
资产负债率（%）	62.90	61.83	62.56	60.01
流动比率（%）	122.88	131.65	121.92	135.85
速动比率（%）	110.67	121.22	113.49	126.77
经营现金流动负债比（%）	10.20	13.84	3.68	--
现金短期债务比（倍）	0.63	0.66	1.28	1.47
EBITDA 利息倍数（倍）	8.94	7.79	4.23	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.73	5.37	8.96	--

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. 2021 年 1-3 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（公司本部/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月末
财务数据				
现金类资产（亿元）	24.39	22.42	99.92	94.59
资产总额（亿元）	207.84	232.02	238.18	233.96
所有者权益（亿元）	52.26	62.66	62.73	62.66
短期债务（亿元）	97.07	101.44	119.50	107.00
长期债务（亿元）	29.00	36.28	27.28	37.28
全部债务（亿元）	126.07	137.72	146.78	144.28
营业收入（亿元）	1.34	1.42	1.34	0.34
利润总额（亿元）	2.59	8.92	2.11	-0.07
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-4.78	6.11	-4.02	-1.15
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	107.42	84.32	73.71	78.70
营业利润率（%）	53.90	51.42	49.35	68.30
总资本收益率（%）	1.40	4.37	0.87	--
净资产收益率（%）	4.77	13.97	2.92	--
长期债务资本化比率（%）	35.69	36.67	30.31	37.30
全部债务资本化比率（%）	70.69	68.73	70.06	69.72
资产负债率（%）	74.86	72.99	73.66	73.22
流动比率（%）	91.75	96.48	89.15	96.47
速动比率（%）	91.75	96.48	89.15	96.47
经营现金流动负债比（%）	-4.60	5.48	-3.15	--
现金短期债务比（倍）	0.25	0.22	0.84	0.88
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（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. 2021 年 1-3 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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/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（第二期）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。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

