

信用评级公告

联合〔2023〕3629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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持厦门翔业集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，“20 翔业 01”“21 翔业 01”“21 翔业 02”和“22 翔业 01”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：

二〇二三年六月二十日

厦门翔业集团有限公司 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
厦门翔业集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 翔业 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 翔业 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 翔业 02	AAA	稳定	AAA	稳定
22 翔业 01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期日
20 翔业 01	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/09/10
21 翔业 01	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/03/18
21 翔业 02	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/06/21
22 翔业 01	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/01/18

评级时间：2023 年 6 月 20 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	V4.0.202208
机场运营企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

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	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		3
		指示评级		
个体调整因素			--	
个体信用等级			aa ⁺	
外部支持调整因素：政府支持			+3	
评级结果			AAA	

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

厦门翔业集团有限公司（以下简称“公司”）为厦门市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“厦门市国资委”）直属的大型国有企业，业务涵盖机场运营、物流、酒店等多个版块。跟踪期内，公司继续保持其在福建省机场资源方面的优势，获得的外部支持力度大。公司资产质量较高，经营业务获现能力强。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资本支出压力较大、债务规模持续增长以及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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 翔业 01”“21 翔业 01”“21 翔业 02”和“22 翔业 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司在机场资源方面的优势显著。公司作为厦门市国资委直属的大型国有企业，跟踪期内，公司仍保持其机场资源方面的显著优势，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。
2. 公司所获外部支持力度大。跟踪期内，公司在政府补助及资本金注入方面继续获得有力的外部支持。2022 年和 2023 年 1—3 月，公司合计收到政府补助金额 4.89 亿元、收到外部注资（增加资本公积和少数股东权益）合计为 62.30 亿元。
3. 资产质量较高，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，且公司机场相关资产占比高，整体资产质量较高。公司经营活动现金持续净流入，业务获现能力强。

关注

1. 资本支出压力较大。公司主要在建项目为厦门新机场工程及福州机场二期扩建工程，分别计划于 2025 年和 2026 年完工。截至 2023 年 3 月末，公司主要在建及拟建项目计划总投资 651.99 亿元，已累计完成投资 92.25 亿元，

分析师：

尹丹 登记编号（R0150222070001）

赵晓敏 登记编号（R0150221070010）

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

公司未来资本支出压力较大。

2. 公司债务规模持续增长，债务结构有待优化。公司债务规模持续增长，截至2023年3月末，公司全部债务196.40亿元，其中短期债务占57.18%，债务结构有待优化。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	161.64	116.79	116.07	138.36
资产总额（亿元）	392.41	429.65	495.14	507.58
所有者权益（亿元）	146.91	169.68	224.39	235.93
短期债务（亿元）	126.57	101.73	100.60	112.29
长期债务（亿元）	31.42	74.54	92.18	84.11
全部债务（亿元）	157.99	176.27	192.78	196.40
营业总收入（亿元）	161.17	178.36	191.58	45.63
利润总额（亿元）	5.48	7.88	5.61	2.07
EBITDA（亿元）	17.58	22.43	21.40	--
经营性净现金流（亿元）	6.58	9.22	8.17	2.52
营业利润率（%）	8.71	7.03	1.87	6.04
净资产收益率（%）	2.08	3.19	1.90	--
资产负债率（%）	62.56	60.51	54.68	53.52
全部债务资本化比率（%）	51.82	50.95	46.21	45.43
流动比率（%）	121.92	162.52	182.40	165.71
经营现金流动负债比（%）	3.68	6.09	5.63	--
现金短期债务比（倍）	1.28	1.15	1.15	1.23
全部债务/EBITDA（倍）	4.23	3.76	4.42	--
EBITDA 利息倍数（倍）	8.99	7.86	9.01	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	238.18	263.48	290.29	299.58
所有者权益（亿元）	62.73	80.62	115.31	125.80
全部债务（亿元）	147.16	157.74	150.64	152.21
营业总收入（亿元）	1.34	1.32	1.32	0.30
利润总额（亿元）	2.11	2.89	4.05	0.19
资产负债率（%）	73.66	69.40	60.28	58.01
全部债务资本化比率（%）	70.11	66.18	56.64	54.75
流动比率（%）	89.15	143.37	172.49	142.28
经营现金流动负债比（%）	-3.15	-1.83	0.98	--
现金短期债务比（倍）	0.83	0.66	0.62	0.59

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2023年1-3月财务数据未经审计
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 翔业 01、 21 翔业 01、 21 翔业 02、 22 翔业 01	AAA	AAA	稳定	2022/06/16	杨婷、赵 晓敏	机场运营企业信用评级方法 V3.1.202205 机场运营企业主体信用评级模型（打分表） V3.1.202205	阅读全文
22 翔业 01	AAA	AAA	稳定	2022/01/11	徐汇丰、 张雪	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	阅读全文
21 翔业 02	AAA	AAA	稳定	2021/06/11	徐汇丰、 张雪	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	阅读全文
21 翔业 01	AAA	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
20 翔业 01	AAA	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

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受厦门翔业集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：



联合资信评估股份有限公司

厦门翔业集团有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于厦门翔业集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构、注册资本及经营范围均无变化。截至 2023 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。

截至 2023 年 3 月末，公司本部设党群工作部、综合管理部、战略部、投资部、计划财务部等职能部门（详见附件 1-2）；纳入合并范围的二级子公司 25 家（详见附件 1-3）。

截至 2022 年末，公司合并资产总额 495.14 亿元，所有者权益 224.39 亿元（少数股东权益 50.14 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 191.58 亿元，利润总额 5.61 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司合并资产总额 507.58 亿元，所有者权益 235.93 亿元（少数股东权益 50.53 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 45.63 亿元，利润总额 2.07 亿元。

公司注册地址：厦门市思明区仙岳路 396 号；公司法定代表人：苏玉荣。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 6 月 4 日，本次跟踪评级的债券情况见下表，债券募集资金均已按指定用途使用完毕，且均已在付息日正常付息。

表 1 本次跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限（年）
20 翔业 01	5.00	5.00	2020/09/10	3
21 翔业 01	10.00	10.00	2021/03/18	3
21 翔业 02	10.00	10.00	2021/06/21	3
22 翔业 01	10.00	10.00	2022/01/18	3

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成

为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域经济环境

1. 机场行业

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。2022 年，机场行业运营指标较上年下滑明显，机场行业的旅客及货邮吞吐量区域分布情况较稳定，旅客主要集中在北上广等腹地经济发达地区，货邮在华东及中南地区占比高。2022 年 2 月，发改委等 14 部门发布《关于促进服务业领域困难行业恢复发展的若干政策》，加大对民航基础设施建设资金力度、鼓励金融机构对航司和机场信贷支持等。2022 年 7 月，民航局协调通过落实应急贷款、注资、预拨中央补贴等方式助企纾困。各项纾困扶持政策的实施有助于机场企业缓解现金压力、降低经营压力。根据《新时代民航强国建设行动纲要》和《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》要求，2035 年运输机场数量达到 450 个左右，机场行业未来发展空间大，专项政策的实施有助于缓解时刻资源紧张局面，但重大资本性支出对机场运营企业造成较大负担。区域分隔叠加功能定位使得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。完整版行业分析详见《[2023 年机场行业分析](#)》。

2. 区域经济分析

福建省以及厦门市区位优势显著，经济保持增长，为公司提供良好的外部发展环境。2022 年，福建省全省民航客、货运输量持续下降。2023 年一季度，全省民航旅客吞吐量同比增幅明显，呈复苏态势。

（1）福建省

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，民航运输在福建省交通运输中占有一定地位。

2020—2022 年，福建省生产总值分别为 43608.65 亿元、48810.36 亿元和 53109.85 亿元，同比分别增长 3.3%、8.0% 和 4.7%。根据福建省交通运输厅官网发布的数据，2022 年，福建省全省完成旅客运输总量同比下降 17.1%，完成货物运输总量同比增长 1.8%，其中民航客运量和民航货运量分别同比下降 31.0% 和 8.2%。

表 2 福建省区域数据

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
GDP（亿元）	43608.65	48810.36	53109.85
人均 GDP（万元）	10.50	11.69	12.68
客运量（万人次）	25489.7	21893.27	18139.59
其中：民航客运量（万人次）	2326.77	2279.02	1572.48
货运量（万吨）	139926.97	166130.86	169107.23
其中：民航货运量（万吨）	22.80	18.33	16.82

注：部分数据无法获取，以“/”表示；GDP 数据均采用最新年度统计公报数据

资料来源：福建省国民经济和社会发展统计公报、福建省统计局公布福建省月度数据、福建省交通运输厅月度数据

根据福建省政府官网发布的数据，2023 年一季度，福建省地区生产总值 12061.86 亿元，同比增长 1.7%。根据福建省交通运输厅发布的《2023 年 3 月交通运输行业主要统计指标》，2023 年一季度，全省民用机场旅客吞吐量累计完成 971.07 万人次，同比增长 63.7%，货邮吞吐量累计完成 10.04 万吨，同比下降 7.2%。

（2）厦门市

厦门市是中国最早成立的经济特区之一，是以外向型经济为主导的经贸港口城市。2015 年 4 月 21 日，中国福建自由贸易试验区厦门片区揭牌，厦门片区面积 43.78 平方公里，范围涵盖东南国际航运中心海沧港区域和两岸贸易中心核心区，并根据先行先试推进情况以及产

业发展和辐射带动需要，拓展试点政策范围，形成与两岸新兴产业和现代服务业合作示范区、东南国际航运中心、两岸贸易中心和两岸区域性金融服务中心建设的联动机制。

根据《厦门市国民经济和社会发展统计公报》，2020—2022 年，厦门市分别实现地区生产总值 6384.02 亿元、7033.89 亿元和 7802.66 亿元，按可比价格计算，2022 年地区生产总值较 2021 年增长 4.4%。三次产业结构由上年的 0.4:41.0:58.6 调整为 0.4:41.4:58.2，以二、三产业为主。

根据《关于厦门市预算执行情况及预算草案的报告》，2020—2022 年，厦门市分别实现一般公共预算收入 783.94 亿元、880.96 亿元和 883.77 亿元，扣除增值税留抵退税因素后增长 6.6%，其中税收收入 631.38 亿元，同比增长 1.7%。

根据《2023 年 1—3 月全市主要经济指标快报》，2023 年 1—3 月，厦门市实现地区生产总值 1825.07 亿元，同比增长 2.8%；一般公共预算收入 399.42 亿元，同比增长 8.9%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2023 年 3 月末，公司实收资本和注册资本未发生变化，厦门市国资委仍为公司的唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司为厦门市国资委下属大型国有企业，已发展成以机场产业为主业，同时开展物流、酒店等业务的多元化经营集团企业，在机场资源方面仍具有显著优势。

公司是厦门市国资委实际控制的大型国有企业集团，在机场资源方面具有经营优势。公司以机场产业为主业，持续向酒店与物流等相关产业延伸，已发展成为多元化经营的集团企业。

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。2022 年，公司下属机场旅客吞吐量合计 1599.88 万人次，货邮吞吐量合计 35.46 万吨，起降架次 16.02 万次。其中，厦门机场和福州机场 2022 年旅客吞吐量位居全国机场第 17 位和第 32 位，排位较上年均有所提升。

3. 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 2023 年 5 月 10 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司本部存在逾期或违约记录。

截至 2023 年 6 月 12 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事长发生变动，其他董事、监事及高管人员未发生变动。公司法人治理结构及主要管理制度未发生重大变化。

根据《中共厦门市委关于苏玉荣、王良睦同志职务任免的通知》（厦委干〔2022〕369 号）、《中共厦门市委关于苏玉荣等同志职务任免的通知》（厦委干〔2022〕370 号），免去王良睦先生公司党委书记、党委委员及董事长职务，由苏玉荣先生任公司党委书记、党委委员、董事长。

苏玉荣先生，1971 年 8 月出生，大学学历，高级会计师；历任厦门市开元国有投资集团有限公司党总支书记、董事长、总经理；厦门安居控股集团有限公司党委委员、副总经理；厦门安居控股集团有限公司党委副书记、总经理；厦门火炬集团有限公司党委书记、董事长；现任公司党委书记、董事长。

截至 2023 年 4 月末，公司董事会成员 8 名、监事会成员 2 名，监事会成员缺位 3 名。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，得益于物流板块发展较快，公司营业总收入保持增长。受航空运输需求下降影响，机场板块收入毛利率转负，叠加其他业务板块毛利率出现不同程度下降，公司综合毛利率有所下滑。2023 年一季度，公司收入同比下

降，毛利率同比略有提升。

2022 年，公司营业总收入保持增长。其中，机场板块收入同比降幅明显，主要系航空运输需求下降所致；物流板块收入增长较快，主要系电子商务业务发展所致；酒店板块收入变动不大；配套板块收入有所增长，主要系汽车销售及维修业务收入增长所致。

表 3 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
机场板块	17.16	10.65	14.99	18.83	10.56	10.04	13.88	7.25	-11.83
物流板块	85.19	52.86	1.10	96.20	53.94	3.18	111.70	58.31	0.48
酒店板块	9.08	5.63	60.85	9.51	5.33	16.70	9.44	4.93	15.64
配套板块	49.74	30.86	13.48	53.82	30.18	15.90	56.55	29.52	8.92
合计	161.17	100.00	9.76	178.36	100.00	8.46	191.58	100.00	2.83

资料来源：公司提供，联合资信整理

毛利率方面，2022 年，公司各业务板块毛利率出现不同幅度下滑。其中，机场板块毛利率转为负数，主要系航空运输需求下降的同时，机场板块的折旧及人工等固定成本较高所致。配套板块毛利率同比有所下滑，主要系汽车贸易毛利减少所致。综上，公司综合毛利率同比有所下降。

2023 年 1—3 月，公司营业总收入为 45.63 亿元，同比下降 7.37%，综合毛利率为 7.12%，较上年同期略有提升。

2. 机场业务

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。2020—2022 年，受航空运输需求下降影响，公司旅客吞吐量和起降架次持续下滑，货邮吞吐量波动下降。2023 年一季度，受益于出行需求恢复，公司旅客吞吐量和起降架次同比增幅显著，机场板块整体呈现复苏态势。

（1）航空性业务

从机场业务运营指标看，2020—2022 年，受航空运输需求下降影响，公司旅客吞吐量和起降架次持续下滑，货邮吞吐量波动下降。2023 年一季度，受益于出行需求恢复，公司机场运营指标中旅客吞吐量和起降架次增幅显著。

表 4 公司机场业务主要运营情况（单位：万人次、万吨、万次、架次）

统计指标	2020 年		2021 年		2022 年		2023 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	2594.97	-39.72	2439.40	-6.00	1599.88	-34.41	805.16	72.44
货邮吞吐量	39.90	-13.80	45.16	13.18	35.46	-21.48	8.69	-7.94
起降架次	22.75	-27.78	21.48	-5.58	16.02	-25.42	6.37	38.48

资料来源：公司提供

起降费 and 旅客服务费是公司航空性业务收入的主要来源。2021 年，公司航空性业务收入同比增长 8.72%，主要系当年公司未给与航空公司起降费减免、服务费等优惠减免等。2022

年，公司航空性业务收入同比下降明显，主要系航空运输需求下降的同时，公司当年恢复航空公司起降费减免、服务费等优惠减免政策所致。

表 5 公司航空性业务收入构成情况（单位：亿元）

业务指标	2020 年		2021 年		2022 年		2022 年 1—3 月		2023 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	2.15	18.95	2.56	20.74	2.05	23.57	0.58	24.03	0.76	20.91
旅客服务费	4.56	40.21	4.54	36.86	3.15	36.22	0.87	35.91	1.53	42.27
安检费	1.24	10.93	1.42	11.50	0.85	9.78	0.27	11.34	0.40	10.97
廊桥使用费	0.24	2.10	0.17	1.35	0.19	2.23	0.04	1.49	0.07	1.96
地面服务费	1.97	17.42	1.68	13.62	1.31	15.10	0.35	14.28	0.42	11.52
其他	1.18	10.39	1.96	15.92	1.14	13.10	0.31	12.96	0.45	12.37
合计	11.34	100.00	12.32	100.00	8.71	100.00	2.42	100.00	3.62	100.00

资料来源：公司提供

厦门机场

厦门机场由公司控股子公司运营管理，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。2022 年，厦门机场旅客吞吐量位列全国机场第 17 位，较上年上升 5 位；货邮吞吐量位列 12 位，较上年上升 2 位。截至 2023 年 3 月末，厦门机场飞行区等级为 4E 级，停机坪总面积约 81 万平方米，共有

88 个机位。其中 E 类机位 16 个，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，跟踪期内无变化。

2022 年，厦门机场旅客吞吐量、货邮吞吐量和飞机起降架次同比均出现下降。2023 年 1—3 月，厦门机场机场运营指标同比均有所提升。

表 6 厦门机场运营情况（单位：万次、万人次、万吨）

统计指标	2020 年	2021 年	2022 年	2022 年 1—3 月	2023 年 1—3 月
运输起降架次	13.80	12.59	9.75	2.76	4.06
其中：国内航班	12.88	12.18	9.36	2.59	3.88
国际航班	0.92	0.41	0.39	0.17	0.18
旅客吞吐量	1671.02	1495.21	1012.56	284.06	528.72
其中：国内旅客	1607.15	1464.64	985.33	277.27	505.91
国际旅客	63.87	30.57	27.23	6.8	22.81
货邮吞吐量	27.83	29.78	26.21	6.67	6.73
其中：国内部分	16.64	14.56	17.34	3.27	4.39
国际部分	11.19	15.22	8.87	3.41	2.34

注：本表中的运输起降架次，与表 8 中起降架次的统计口径略有差异
资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月末，厦门机场累计与 137 个境内外城市通航，其中国内 111 个（含地区 5 个），国际 26 个（6 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，由公司子公司元翔国际航空港集团（福建）有限公司（以下简称“福州空港”）运营，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，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。

2022 年，福州机场旅客吞吐量位居全国机场第 32 位，较上年上升 2 位。2022 年，福州机场旅客吞吐量、货邮吞吐量和飞机起降架次同比均表现下降。2023 年 1—3 月，福州机场的旅客吞吐量和起降架次同比上升，货邮吞吐量同比下降。

表 7 福州机场运营情况

(单位: 万次、万人次、万吨)

统计指标	2020 年	2021 年	2022 年	2022 年 1—3 月	2023 年 1—3 月
起降架次	8.28	8.15	5.82	1.72	2.13
旅客吞吐量	886.18	903.72	573.94	178.83	266.68
货邮吞吐量	12.00	15.27	9.18	2.74	1.94

资料来源: 公司提供

截至 2023 年 3 月末, 福州机场通航航点 86 个, 其中国际航点 12 个、地区航点 3 个、国内航点 71 个; 航线 110 条, 其中国际航线 6 条、地区 3 条、国内 101 条。

龙岩机场及武夷山机场

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。

龙岩机场由全资子公司经营。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, 候机楼面积为 4000 平方米, 设计年旅客吞吐能力为 14 万人次。

表 8 龙岩机场运营情况

(单位: 万次、万人次、万吨)

统计指标	2020 年	2021 年	2022 年
起降架次	0.20	0.19	0.11

表 10 公司非航空性业务收入构成 (单位: 亿元)

业务指标	2020 年	2021 年	2022 年	2022 年 1—3 月	2023 年 1—3 月
候机楼租金及特许权收入	3.44	3.49	2.44	0.80	0.96
货站及货服业务	0.51	0.78	0.44	0.13	0.10
地勤业务	1.31	1.66	1.40	0.32	0.36
停车场业务	0.36	0.32	0.22	0.07	0.10
其他收入	0.21	0.25	0.68	0.06	0.24
合计	5.82	6.50	5.17	1.37	1.77

资料来源: 公司提供

3. 物流业务板块

2022 年, 由于电子商务等业务发展较快, 公司物流板块业务收入规模快速增长。但物流板块的盈利能力仍较弱。

跟踪期内, 公司物流板块业务仍主要由子公司负责运营, 主要包括物流园区开发经营、货运代理、电子商务和供应链服务业务。其中, 电子商务和供应链贸易是物流板块收入主要来

旅客吞吐量	14.71	14.30	6.21
货邮吞吐量	0.04	0.07	0.05

资料来源: 公司提供

武夷山机场由控股子公司经营, 1994 年正式开通民航, 为民航 4C 级机场, 国家 I 类航空口岸, 有 1 条 2400×45 米跑道, 共有 8 个机位, 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 9 武夷山机场运营情况

(单位: 万次、万人次、万吨)

统计指标	2020 年	2021 年	2022 年
起降架次	0.28	0.33	0.10
旅客吞吐量	23.05	26.29	7.17
货邮吞吐量	0.03	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。2022 年, 公司非航空性收入同比下降 11.69%, 主要系受当年给与航空公司以及其他承租企业优惠减免政策力度较大, 导致候机楼租金及特许权收入下滑较多所致。

源。

公司电子商务业务收入主要来自厦门万翔网络商务有限公司运营的“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企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。2022 年，万翔网商公司实现营业收入 22.68 亿元，净利润 302.82 万元。

公司供应链与物流业务由厦门万翔物流投资有限公司（以下简称“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。2022 年，万翔物流投资实现营业收入 76.85 亿元，净利润 1030.77 万元。

2022 年，由于电子商务和供应链业务发展较快，公司物流板块业务收入实现快速增长，但盈利能力仍较弱，2022 年毛利率为 0.48%。

表 11 公司物流业务收入构成（单位：亿元）

业务指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
物流园区开发经营	0.05	0.07	0.12	0.02
货运代理	1.55	1.16	1.32	0.43
电子商务等业务	83.60	94.97	110.27	26.28
合计	85.19	96.20	111.70	26.74

注：电子商务等业务含供应链与物流业务收入
资料来源：公司提供

4. 酒店业务板块

2022 年，公司酒店业务经营相对稳定，收入和毛利率较上年变动不大。

公司酒店业务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，涵盖酒店、旅游传媒、物业、洗涤、会务、旅行社和食品等产业的酒店配套服务链。截至 2023 年 3 月末，佰翔酒店集团拥有 17 家酒店（其中五星级酒店 8 家），拥有客房共 4697 套/间。2022 年，公司酒店板块收入 9.44 亿元，毛利率为 15.64%，较上年变动均不大。

5. 配套业务板块

2022 年，受益于汽车销售及维修业务增长，公司配套板块收入规模有所增长。

公司配套业务板块收入仍主要来自汽车销售及维修业务。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 2023 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，覆盖奔驰等汽车品牌。

2022 年，公司配套板块收入同比有所增长，主要系公司汽车销售及维修业务收入增长所致。

表 12 公司主要配套业务板块收入构成（单位：亿元）

项目	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 1—3 月	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
汽车销售及维修业务	41.52	83.47	42.02	78.08	45.84	81.05	8.77	81.16
广告业务	1.41	2.84	1.12	2.07	0.77	1.37	0.29	2.67
租赁业务	1.36	2.74	1.50	2.80	1.53	2.70	0.66	6.09
物业管理	0.57	1.14	0.56	1.04	0.53	0.94	0.18	1.63
旅客运输	2.25	4.52	1.90	3.53	2.16	3.82	0.49	4.49
机电及其他	2.63	5.29	6.72	12.48	5.73	10.13	0.43	3.95
合计	49.74	100.00	53.82	100.00	56.55	100.00	10.81	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，且资本金覆盖比例不超过 50%，随着项目推进，公司面临较大的资本支出压力。

截至 2023 年 3 月末，公司主要的在建项目为机场业务板块的厦门新机场工程（即厦门翔

安新机场）及福州机场二期扩建工程。

厦门新机场工程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（2026 年）旅客吞吐量 4500 万人次、货邮吞吐量 75 万吨，将建设 55 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总投资 431.21 亿元，项目资本金比例为 50.00%。

表 13 截至 2023 年 3 月末公司主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称		总投资	已投资	预计投产时间	自有资本金比例（%）	项目状态
机场业务板块	厦门翔安新机场主体工程	431.21	53.72	2026 年	50.00	在建
	福州机场二期扩建工程	206.20	34.47	2025 年	40.00	在建
配套业务板块	厦门航空产业启动区项目	8.67	3.20	2024 年	100.00	在建
	拉萨新配餐厂房项目	1.36	0.86	2023 年	100.00	在建
	航空综合培训基地项目	4.55	0.00	2025 年	100.00	拟建
合计		651.99	92.25	—	—	—

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

福州机场二期扩建工程¹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 206.21 亿元，项目资本金比例为 40.00%。

为加快推进福州机场二期扩建工程建设，福州市人民政府、福建省投资开发集团有限责任公司（以下简称“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交通投资集团有限公司（现已更名为

福州左海控股集团有限公司，以下简称“福州交投”）及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 51.00 亿元，截至 2023 年 3 月末，此部分资金已全部到位，主要用于福州机场二期扩建工程建设。

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，随着项目推进，公司债务规模将持续增长。

7. 未来发展

公司总体发展战略目标是“以机场业、物流与供应链、旅游酒店、临港经济片区开发运营管理等现代服务业为主导产业，以将厦门新机场建设成为一流国际航空枢纽为目标”。公司将围绕机场产业实施招商引资，加快对外投

¹ 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。

资拓展，做强做大主导产业，培育战略新兴产业，打造一流国际航空枢纽和国家临空经济示范区，推动公司高质量发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2022年财务报表经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的2023年1—3月财务数据未经审计。2022年，公司纳入合并报表范围子公司83家，其中新设立4家子公司、非同一控制下并购2家子公司、注销5家子公司。2023年1—3月，公司合并范围无变化。公司合并范围增减变动所涉及的企业规模较小，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

公司资产总额稳定增长，货币资金充裕、持有的理财产品规模较大，且公司机场相关资产占比高，整体资产质量较高。

截至2022年末，公司资产总额495.14亿元，较年初增长15.24%，公司资产结构仍相对均衡。

表 14 公司资产主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	217.76	55.49	246.18	57.30	264.96	53.51	255.02	50.24
货币资金	54.10	13.79	71.57	16.66	84.33	17.03	77.87	15.34
交易性金融资产	103.34	26.33	38.01	8.85	31.68	6.40	60.42	11.90
预付款项	13.42	3.42	18.41	4.28	24.89	5.03	27.49	5.42
其他流动资产	6.79	1.73	82.25	19.14	88.25	17.82	57.55	11.34
非流动资产	174.65	44.51	183.47	42.70	230.18	46.49	252.56	49.76
投资性房地产	16.34	4.16	17.51	4.07	25.50	5.15	26.84	5.29
固定资产	109.20	27.83	106.90	24.88	103.16	20.83	104.91	20.67
在建工程	17.75	4.52	25.93	6.04	59.88	12.09	77.99	15.37
资产总额	392.41	100.00	429.65	100.00	495.14	100.00	507.58	100.00

数据来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至2022年末，流动资产较年初增长7.63%，主要系货币资金、预付款项和其他流动资产增长所致。公司货币资金较年初增长17.82%，主要为翔安新机场收到专项债资金、国开基金，福州机场收到增资款所致。其中，受限资金18.21亿元，受限比例为21.59%。交易性金融资产较年初下降16.65%，主要系债务工具投资规模下降所致。公司交易性金融资产中债务工具投资占66.40%，其他占33.60%，主要为信托理财产品。预付款项较年初增长35.21%，主要系福州机场二期项目预付工程款增加所致。其他流动资产较年初增长7.29%，主要系理财产品增加所致。公司其他流动资产中85.77亿元为理财产品，其中主要为信托产品。

截至2022年末，公司非流动资产较年初增长25.46%，主要系投资性房地产和在建工程增长所致。公司投资性房地产较年初增长45.62%，主要系房屋、建筑物和土地使用权增长所致。固定资产较年初下降3.50%。固定资产主要由房屋及建筑物机场专有设施构成，累计计提折旧74.89亿元。在建工程较年初增长130.91%，主要系厦门翔安新机场和机场二期建设项目投入增加所致。在建工程主要由机场业务相关工程（占92.30%）构成，未计提减值准备。

截至2023年3月末，公司资产总额和资产结构较年初变化不大。

截至2023年3月末，公司受限资产账面价值为18.21亿元，均为受限货币资金，资产受限比例为3.68%。

3. 资本结构

受益于股东持续增资，公司所有者权益持续增长，其中未分配利润和少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性一般。

截至2022年末，公司所有者权益224.39亿元，较年初增长32.25%，主要系资本公积增长所致。在所有者权益中，实收资本占15.73%，资本公积占36.24%，未分配利润占23.59%，少数股东权益占22.35%。所有者权益稳定性一般。

截至2022年末，公司资本公积较年初增加42.24亿元，主要系收到厦门翔安新机场建设资本金5.00亿元（政府专项债资金）以及国开

基础设施基金29.40亿元及部分福州机场增资款所致。少数股东权益较年初增加10.06亿元，主要系福州机场合资方增资所致。

截至2023年3月末，公司所有者权益235.93亿元，较年初增长5.14%，主要系资本公积增长所致，所有者权益结构较年初变化不大。

公司债务规模持续增长，整体债务负担适中，但短期债务占比较高，债务结构有待优化。

截至2022年末，公司负债总额较年初增长4.15%。公司负债结构相对均衡，非流动负债占比有所上升。

表 15 公司负债主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	178.61	72.75	151.48	58.27	145.27	53.65	153.89	56.65
短期借款	64.93	26.45	34.83	13.40	21.10	7.79	33.03	12.16
应付票据	5.16	2.10	10.14	3.90	35.63	13.16	35.12	12.93
应付账款	19.19	7.82	16.09	6.19	16.65	6.15	15.85	5.84
其他应付款	18.52	7.54	19.51	7.50	16.67	6.16	16.27	5.99
一年内到期的非流动负债	6.10	2.48	11.29	4.34	8.66	3.20	18.96	6.98
其他流动负债	50.05	20.39	45.59	17.53	35.50	13.11	25.17	9.27
非流动负债	66.89	27.25	108.49	41.73	125.49	46.35	117.76	43.35
长期借款	6.42	2.61	47.92	18.43	35.37	13.06	37.37	13.76
应付债券	25.00	10.18	25.00	9.62	55.00	20.31	45.00	16.57
递延收益	31.88	12.99	30.46	11.72	29.92	11.05	29.41	10.82
负债总额	245.50	100.00	259.97	100.00	270.75	100.00	271.65	100.00

注：其他应付款含应付利息和应付股利

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

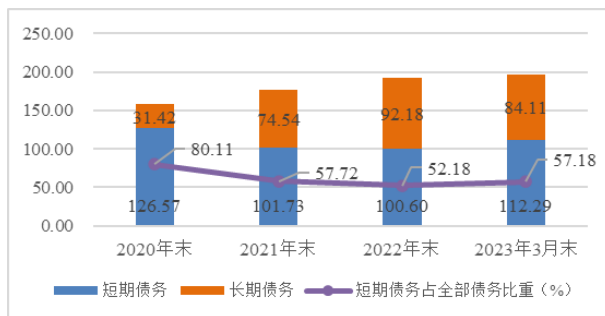
截至2022年末，公司流动负债较年初下降4.10%。短期借款较年初下降39.42%，主要构成为信用借款（占99.85%）。应付票据较年初增加25.49亿元，主要系银行承兑汇票增加所致。公司其他应付款16.67亿元，较年初下降14.52%，主要系支付工程款所致。一年内到期的非流动负债较年初下降23.33%，主要构成为一年内到期的应付债券（占69.81%）。其他流动负债较年初下降22.12%，主要为短期融资券（35.21亿元，占99.17%），本报告已将其他流动负债中的有息债务部分计入短期债务核算。

截至2022年末，公司非流动负债较年初增

长15.66%，主要系应付债券增长所致。长期借款较年初下降26.20%，全部为信用借款。应付债券较年初增加30.00亿元，主要系新增发行公司债券所致。递延收益较年初下降1.78%，主要为民航发展基金以及机场建设相关的政府补助。

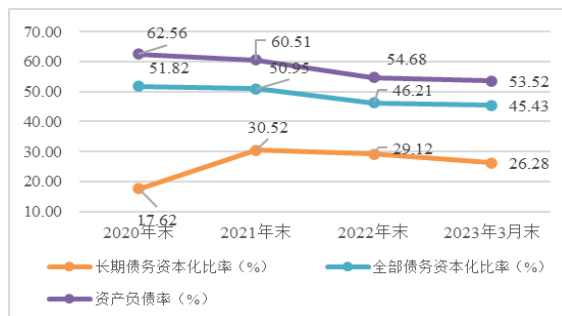
截至2022年末，公司全部债务192.78亿元，较年初增长9.36%。债务结构方面，短期债务占52.18%，长期债务占47.82%。从债务指标来看，截至2022年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较年初均有所下降。

图 1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图 2 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2023 年 3 月末，公司负债总额和结构较上年末变化不大。公司全部债务 196.40 亿元，较上年末增长 1.88%。债务结构方面，短期债务占 57.18%，长期债务占 42.82%。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较上年末均有所下降。公司整体债务负担适中。

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入有所增长，但利润总额有所下滑，投资收益和政府补助对公司利润总额的贡献程度高。公司整体盈利能力较强。

2022 年，公司营业总收入同比增长 7.41%，营业成本同比增长 14.03%；营业成本增幅快于营业总收入增幅，公司营业利润率同比下降 5.15 个百分点。

2022 年，公司费用总额同比下降 6.55%，主要系管理费用和财务费用下降所致。其中，销售费用同比增长 5.44%，主要系职工薪酬、折旧及摊销增长所致；管理费用同比下降 8.08%，主要系职工薪酬下降所致；财务费用同比下降 19.05%，主要系利息支出减少所致。2022 年，公司费用总额占营业总收入比重为 6.08%，费用控制能力较强。

公司投资收益主要为理财产品投资收益。2022 年，公司投资收益同比增长 77.76%，主要系理财产品投资收益增长所致，投资收益占营业利润比重为 163.58%，对营业利润影响大；其他收益同比增长 28.22%，主要为公司收到的

各类政府补助摊销等，其他收益占营业利润比重为 74.77%，对营业利润影响大。

表 16 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	161.17	178.36	191.58	45.63
营业成本	145.43	163.26	186.17	42.38
费用总额	16.47	12.47	11.66	3.16
其中：销售费用	7.16	3.61	3.81	0.95
管理费用	6.37	4.95	4.55	1.33
财务费用	2.74	3.64	2.95	0.78
投资收益	6.11	5.06	8.99	1.99
其他收益	3.33	3.20	4.11	0.78
利润总额	5.48	7.88	5.61	2.07
营业利润率 (%)	8.71	7.03	1.87	6.04
总资本收益率 (%)	2.36	3.29	2.18	--
净资产收益率 (%)	2.08	3.19	1.90	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从盈利指标来看，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降。公司整体盈利能力仍较强。

2023 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 7.37%；利润总额同比增长 59.27%。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营业务获现能力强、经营活动现金保持净流入。由于购买理财产品及工程项目投资支出规模大，公司投资活动现金流持续净流出，筹资活动净流入规模持续增长。考虑到在建项目尚需投资规模较大，公司未来仍将面临较大的外部融资需求。

表 17 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	222.36	251.67	251.69	55.84
经营活动现金流出小计	215.79	242.45	243.52	53.32
经营活动现金流量净额	6.58	9.22	8.17	2.52
投资活动现金流入小计	522.15	323.67	281.63	25.79
投资活动现金流出小计	554.71	342.35	309.27	36.12
投资活动现金流量净额	-32.56	-18.67	-27.63	-10.33
筹资活动现金流入小计	188.50	242.80	262.55	52.33
筹资活动现金流出小计	178.87	228.14	229.67	38.52
筹资活动现金流量净额	9.62	14.66	32.88	13.81
现金收入比（%）	115.84	109.58	112.47	109.98

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流入同比变化不大，主要体现为各业务板块回款；经营活动现金流出同比增长 0.44%，主要为各业务板块现金支出。2022 年，公司经营活动现金净流入 8.17 亿元。2022 年，公司现金收入比为 112.47%，较上年有所提升，公司收入实现质量高。

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入有所下降，主要为公司理财产品赎回形成的现金流入有所减少；投资活动现金流出有所下降，主要为购买理财产品形成的现金支出以及在建工程的投资支出。2022 年，公司投资活动现金净流出规模有所增加。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入同比增长 8.14%，主要为外部融资以及股东增资形成的现金流入增加所致；筹资活动现金流出同比变化不大，主要为偿还债务本息支付的现金。由于厦门翔安新机场及福州机场二期工程已开工建设，公司仍保持较大融资需求。2022 年，公司筹资活动现金净流入规模增加。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金流和筹资活动现金流均为净流入状态，投资活动现金为净流出状态。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现强，长期偿债指标表现较强，间接融资渠道畅通。

表 18 公司偿债能力指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
短期偿债指标				
流动比率（%）	121.92	162.52	182.40	165.71
速动比率（%）	113.49	155.74	172.40	156.88
现金短期债务比（倍）	1.28	1.15	1.15	1.23
长期偿债指标				
EBITDA（亿元）	17.58	22.43	21.40	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.99	7.86	9.01	--
EBITDA/利息支出（倍）	4.23	3.76	4.42	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债指标看，截至 2022 年末，公司流动比率与速动比率较上年末均上升，现金短期债务比较上年末保持稳定。截至 2023 年 3 月末，公司流动比率与速动比率较上年末均有所下降，剔除受限资金后，现金短期债务比为 1.07 倍。整体看，公司短期偿债指标表现强。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 同比有所下降，公司 EBITDA 利息支出倍数和全部债务/EBITDA 均同比上升。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

截至 2023 年 3 月末，公司无对外担保。

截至 2023 年 5 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 2023 年 3 月末，公司合并口径银行授信额度为 668.34 亿元，尚未使用额度为 580.57 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 公司本部财务分析

公司业务主要由子公司运营，债务主要集中在公司本部，公司本部债务负担较重。公司重要子公司主要通过投资设立产生，本部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，本部对子公司管控力度较强。

截至2022年末，公司本部资产占合并口径的58.63%；公司本部负债占合并口径的64.63%；公司本部所有者权益占合并口径的51.39%；公司本部营业总收入占合并口径的0.69%；公司本部利润总额占合并口径的72.20%；公司本部全部债务占合并口径的78.14%。

截至2023年3月末，公司本部资产总额299.58亿元，较上年末增长3.20%。其中货币资金42.96亿元。公司本部负债总额173.78亿元，较上年末变化不大。公司本部所有者权益125.80亿元，较上年末增长9.10%。公司本部资产负债率58.01%；全部债务152.21亿元，全部债务资本化比率54.75%，公司本部债务负担较重。公司本部短期债务76.29亿元，现金短期债务比为0.59倍。2023年1—3月，公司本部营业总收入0.30亿元，利润总额0.19亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

厦门市是中国最早成立的经济特区，是以外向型经济为主导的经贸港口城市、五大计划单列市之一。2020—2022年，厦门市经济持续发展，一般公共预算收入持续增长，税收占比较高。截至2022年末，厦门市政府债务余额为1767.77亿元。厦门市政府支持能力非常强。

2. 支持可能性

公司是厦门市国资委实际控制的大型国有企业集团。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，在机场建设、运营及管理方面具有区域专营地位。近年来，公司在政府补助及资本金注入方面持续获得有力的外部支持。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。2022年，公司收到政府补助金额4.11亿元，计入“其他收益”。2023年1—3月，公司“其他收益”为0.78亿元。

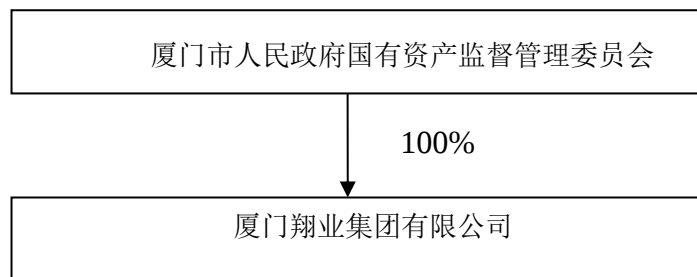
2022年，公司获得厦门市政府及福州机场合资方增资，分别相应增加资本公积42.24亿元和少数股东权益10.06亿元。2023年1—3月，公司获得厦门市政府增资，增加资本公积10.00亿元。

整体看，公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在政府补助及资本金注入等方面获得有力的政府支持，政府支持可能性非常大。

十一、结论

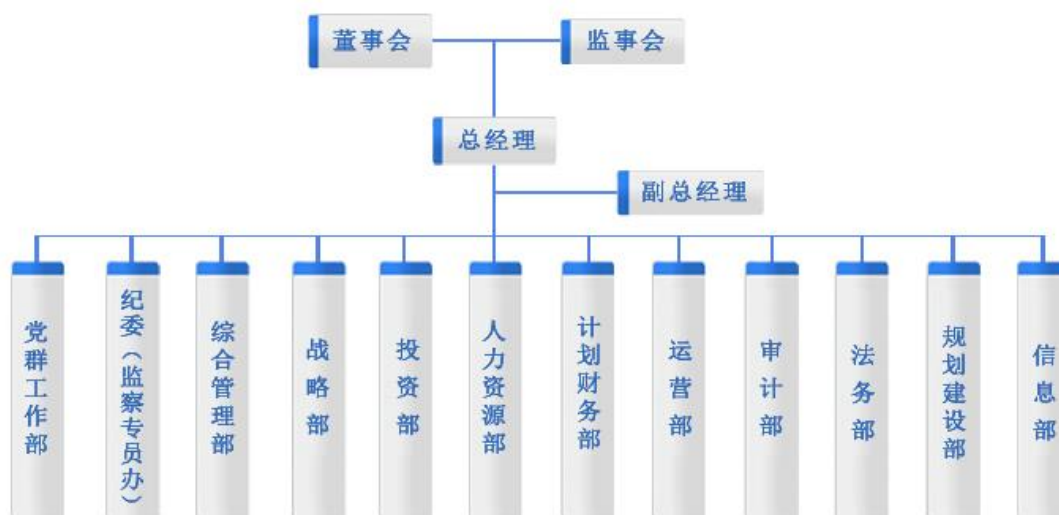
基于对公司经营风险、财务风险、债项条款及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“20翔业01”“21翔业01”“21翔业02”和“22翔业01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月末公司二级子公司情况

公司名称	股权比例 (%)	取得方式	主营业务
元翔（厦门）国际航空港股份有限公司	68.00	投资设立	航空
元翔（厦门）海岸有限公司	100.00	投资设立	码头服务
福建万翔现代物流有限公司	100.00	投资设立	物流仓储
厦门万翔物流管理有限公司	51.00	投资设立	物流仓储
厦门万翔物流投资有限公司	100.00	投资设立	贸易投资
厦门万翔招标有限公司	100.00	投资设立	商务服务
厦门翔安机场投资建设有限公司	100.00	投资设立	机场建设
厦门市翔业爱心基金会	100.00	投资设立	教育助学
厦门翔业集团财务有限公司	100.00	投资设立	金融业
福建兆翔机场建设有限公司	92.00	投资设立	机场建设
厦门兆翔智能科技有限公司	100.00	投资设立	工程
中新民航机场管理培训学院	50.00	投资设立	教育
福建兆翔广告有限公司	70.00	投资设立	广告
福州翔业投资有限公司	100.00	投资设立	投资管理
元翔国际航空港集团（福建）有限公司	100.00	投资设立	航空
厦门佰翔酒店集团有限公司	100.00	投资设立	酒店
厦门佰翔食品集团有限公司	100.00	投资设立	投资管理
厦门万翔网络商务有限公司	100.00	投资设立	电子商务
福建兆翔临港置业有限公司	100.00	投资设立	房地产
厦门兆翔综合能源服务有限公司	51.00	投资设立	新能源
元翔（福建）空港快线有限公司	100.00	投资设立	客运
厦门市东之星汽车销售有限公司	40.00	投资设立	汽车销售
厦门空港航星汽车维修服务有限公司	32.00	投资设立	汽车销售
厦门航空工业有限公司	55.00	非同一控制下的企业合并	其他金融业
厦门翔业创业投资有限公司	100.00	投资设立	资本市场服务

注：公司对厦门市东之星汽车销售有限公司和厦门空港航星汽车维修服务有限公司两家公司的表决权虽不足半数但能对前述两家公司形成控制，故纳入合并范围

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年末	2023 年 3 月末
财务数据				
现金类资产（亿元）	161.64	116.79	116.07	138.36
资产总额（亿元）	392.41	429.65	495.14	507.58
所有者权益（亿元）	146.91	169.68	224.39	235.93
短期债务（亿元）	126.57	101.73	100.60	112.29
长期债务（亿元）	31.42	74.54	92.18	84.11
全部债务（亿元）	157.99	176.27	192.78	196.40
营业总收入（亿元）	161.17	178.36	191.58	45.63
利润总额（亿元）	5.48	7.88	5.61	2.07
EBITDA（亿元）	17.58	22.43	21.40	--
经营性净现金流（亿元）	6.58	9.22	8.17	2.52
财务指标				
现金收入比（%）	115.84	109.58	112.47	109.98
营业利润率（%）	8.71	7.03	1.87	6.04
总资本收益率（%）	2.36	3.29	2.18	--
净资产收益率（%）	2.08	3.19	1.90	--
长期债务资本化比率（%）	17.62	30.52	29.12	26.28
全部债务资本化比率（%）	51.82	50.95	46.21	45.43
资产负债率（%）	62.56	60.51	54.68	53.52
流动比率（%）	121.92	162.52	182.40	165.71
速动比率（%）	113.49	155.74	172.40	156.88
经营现金流动负债比（%）	3.68	6.09	5.63	--
现金短期债务比（倍）	1.28	1.15	1.15	1.23
EBITDA 利息倍数（倍）	4.23	3.76	4.42	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.99	7.86	9.01	--

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. 2023 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：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2020 年	2021 年	2022 年末	2023 年 3 月末
财务数据				
现金类资产（亿元）	99.92	58.02	40.05	45.02
资产总额（亿元）	238.18	263.48	290.29	299.58
所有者权益（亿元）	62.73	80.62	115.31	125.80
短期债务（亿元）	119.88	87.37	64.30	76.29
长期债务（亿元）	27.28	70.38	86.34	75.91
全部债务（亿元）	147.16	157.74	150.64	152.21
营业总收入（亿元）	1.34	1.32	1.32	0.30
利润总额（亿元）	2.11	2.89	4.05	0.19
EBITDA（亿元）	5.72	7.48	8.19	--
经营性净现金流（亿元）	-4.02	-1.70	0.68	-1.48
财务指标				
现金收入比（%）	73.71	100.39	73.00	159.34
营业利润率（%）	49.35	58.44	58.64	58.45
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	2.92	3.61	3.37	--
长期债务资本化比率（%）	30.31	46.61	42.82	37.63
全部债务资本化比率（%）	70.11	66.18	56.64	54.75
资产负债率（%）	73.66	69.40	60.28	58.01
流动比率（%）	89.15	143.37	172.49	142.28
速动比率（%）	89.15	143.37	172.49	142.28
经营现金流动负债比（%）	-3.15	-1.83	0.98	--
现金短期债务比（倍）	0.83	0.66	0.62	0.59
全部债务/EBITDA（倍）	1.58	1.63	1.98	--
EBITDA 利息倍数（倍）	25.72	21.09	18.39	--

注：1. 其他流动负债中的有息债务已纳入债务核算；2. 2023 年 1-3 月财务数据未经审计，相关财务指标未年化；3. “/”表示相关指标因未获得数据而无法计算

资料来源：联合资信根据公司本部财务报表整理

附件 3 主要财务指标计算公式

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持