

厦门翔业集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3221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，维持“21 翔业 02”“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：

二〇二四年六月十八日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、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。

八、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。

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。



厦门翔业集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
厦门翔业集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/18
21 翔业 02	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 翔业 01	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，公司实际控制人及业务地位未发生变化，注册资本增至 68.46 亿元；部分董事及高级管理人员发生变动，主要管理制度连续；2023 年以来，公司机场运营指标提升显著，机场管理板块毛利率由负转正，但 2023 年公司机场运营指标仍未恢复至 2019 年同期水平，资本支出压力较大；公司物流板块业务 2023 年收入同比下降，但净利润规模增幅较大；配套业务由于 2 家子公司出表，2023 年收入降幅较大。公司机场相关资产占比高、货币资金较充裕，资产质量较高；短期债务占比较高，整体债务负担适中；盈利指标表现很强；短期偿债指标表现强，长期偿债指标表现较强。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在政府补助及资本金注入等方面获得的外部支持力度大。

评级展望

行业需求恢复增长，加之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。

可能引致评级上调的敏感性因素：无。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司区位优势 and 机场功能及等级明显下降，政府支持意愿明显减弱；公司发生重大资产变化，核心机场资产被划出；公司受突发性事件或其他交通方式分流等影响，使得机场运营指标持续显著下滑，经营活动现金流入持续大幅下降，融资能力出现严重恶化。

优势

- **机场资源优势显著。**公司作为厦门市国资委直属的大型国有企业，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，且已发展成为多元化经营的集团企业。
- **外部支持力度大。**公司在政府补助及资本金注入等方面获得的外部支持力度大，为其经营提供有力支撑。
- **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

- **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 2026 年和 2027 年完工。截至 2024 年 3 月末，公司主要在建及拟建项目计划总投资 683.30 亿元，已累计完成投资 154.10 亿元，机场类项目资本金覆盖比例不超过 50%，公司未来资本支出压力较大。
- **债务结构有待优化。**截至 2024 年 3 月末，公司短期债务规模 72.98 亿元，占 35.73%，债务结构有待优化。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	机场运营企业信用评级方法 V4.0.202208	评级方法	信用评级方法 V4.0.202208 (加超链接)
评级模型	机场运营企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	评级模型	信用评级模型（打分表） V4.0.202208 (加超链接)

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

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	2
		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	2
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		3
指示评级				aa ⁻
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

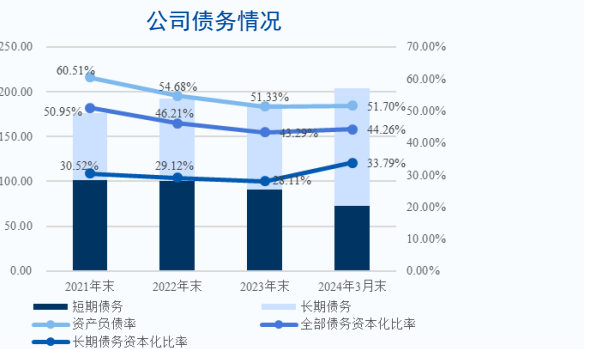
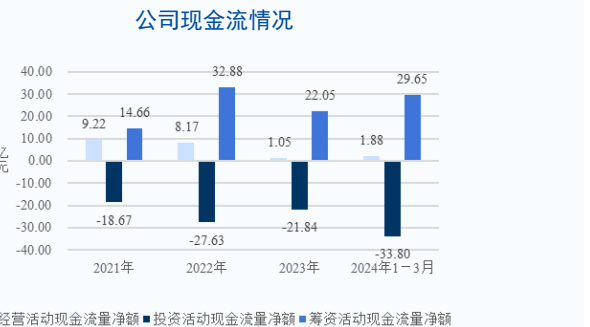
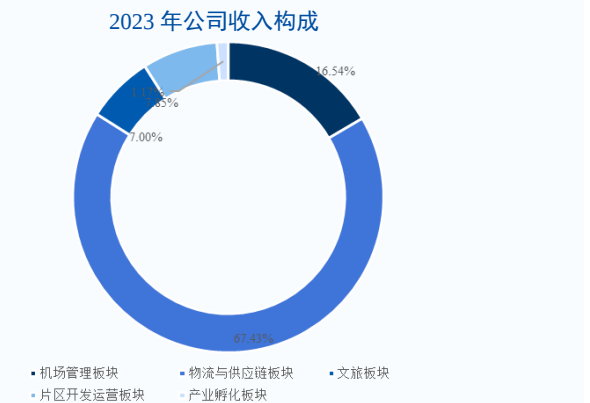
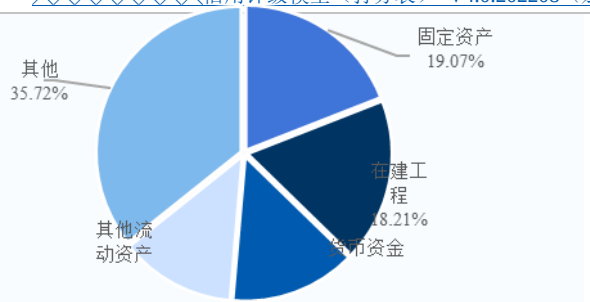
主要财务数据

合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	116.79	116.07	109.61	106.06
资产总额（亿元）	429.65	495.14	502.72	532.58
所有者权益（亿元）	169.68	224.39	244.69	257.23
短期债务（亿元）	101.73	100.60	91.10	72.98
长期债务（亿元）	74.54	92.18	95.66	131.27
全部债务（亿元）	176.27	192.78	186.76	204.25
营业总收入（亿元）	178.36	191.58	165.21	37.67
利润总额（亿元）	7.88	5.61	10.24	3.14
EBITDA（亿元）	22.43	21.40	23.20	--
经营性净现金流（亿元）	9.22	8.17	1.05	1.88
营业利润率（%）	7.03	1.87	8.72	10.77
净资产收益率（%）	3.19	1.90	3.04	--
资产负债率（%）	60.51	54.68	51.33	51.70
全部债务资本化比率（%）	50.95	46.21	43.29	44.26
流动比率（%）	162.52	182.40	173.45	200.28
经营现金流动负债比（%）	6.09	5.63	0.81	--
现金短期债务比（倍）	1.15	1.15	1.20	1.45
EBITDA 利息倍数（倍）	3.76	4.42	5.56	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.86	9.01	8.05	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	263.48	290.29	308.22	329.80
所有者权益（亿元）	80.62	115.31	133.58	143.55
全部债务（亿元）	157.74	150.64	148.93	163.15
营业总收入（亿元）	1.32	1.32	1.59	0.44
利润总额（亿元）	2.89	4.05	0.69	-0.02
资产负债率（%）	69.40	60.28	56.66	56.47
全部债务资本化比率（%）	66.18	56.64	52.72	53.20
流动比率（%）	143.37	172.49	113.94	144.79
经营现金流动负债比（%）	-1.83	0.98	6.41	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告已将其其他流动负债付息项纳入短期债务核算；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务数据及公司提供资料整理



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
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	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 翔业 02、22 翔业 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/20	尹丹 赵晓敏	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	阅读全文
22 翔业 01	AAA/稳定	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/稳定	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

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 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：杨婷 yangting@lhratings.com

项目组成员：刘康 liukang@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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，公司经营范围无变化，新增投资人国开基础设施基金有限公司（以下简称“国开基金”）以增资入股形式拨付到位的项目投资款 7.17 亿元、注册资本增至 68.46 亿元。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 68.46 亿元，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”）持股 89.52%、国开基金持股 10.48%，公司实际控制人为厦门市国资委。

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，按照联合资信行业分类标准划分为机场运营行业。

截至 2024 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；纳入合并范围的二级子公司 23 家。

截至 2023 年末，公司资产总额 502.72 亿元，所有者权益 244.69 亿元（含少数股东权益 49.32 亿元）。2023 年，公司实现营业总收入 165.21 亿元，利润总额 10.24 亿元。

截至 2024 年 3 月末，公司资产总额 532.58 亿元，所有者权益 257.23 亿元（含少数股东权益 50.12 亿元）。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 37.67 亿元，利润总额 3.14 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 2024 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，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。

图表 1 • 截至 2024 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21 翔业 02	10.00	10.00	2021/06/21	3 年
22 翔业 01	10.00	10.00	2022/01/18	3 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

机场是我国综合交通运输体系的重要组成部分，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。2023 年，机场行业主要营业指标显著回升，但国际客运航线恢复至 2019 年水平仍有较大空间，旅客和货邮吞吐量占比较高的区域为华东及中南等地。航班时刻容量提升以及空域自主协调权扩大有助于打开机场产能上限、持续释放民航需求。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。机场行业仍保持较大规模的固定资产投资，民航发展目标明确。详见《2024 年机场运营行业分析》。

2 区域环境分析

福建省以及厦门市区位优势显著，经济保持增长，交通通达性良好，2023 年以来，福建省全省民航客、货运输量均保持增长，为公司提供良好的外部发展环境。

（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。

2021—2023 年，福建省生产总值同比分别增长 8.3%、4.2%和 4.5%。根据福建省交通运输厅官网发布的数据，2023 年，福建省全省完成旅客运输总量同比增长 58.7%，完成货物运输总量同比增长 5.7%，其中民航客运量和民航货运量分别同比增长 104.2%和 4.2%。

图表 2 福建省区域数据

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	49566.05	51765.12	54355.10
人均 GDP（万元）	11.69	12.68	12.99
客运量（万人次）	21893.27	18139.59	28795.34
其中：民航客运量（万人次）	2279.02	1572.48	3211.60
货运量（万吨）	166130.86	169107.23	178766.04
其中：民航货运量（万吨）	18.33	16.82	17.86

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，2024 年一季度，福建省地区生产总值 12375.18 亿元，按可比价格计算，同比增长 5.8%。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》，2024 年一季度，全省民用机场旅客吞吐量累计完成 1307.83 万人次，同比增长 34.7%，货邮吞吐量累计完成 13.07 万吨，同比增长 30.2%。

（2）厦门市

厦门位于福建省东南端，是我国首批实行对外开放政策的经济特区之一、“中国（福建）自由贸易试验区”三片区之一、海峡西岸贸易中心城市、计划单列市。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》，2021—2023 年，厦门市分别实现地区生产总值 7033.89 亿元、7802.669 亿元和 8066.49 亿元，同比分别增长 8.1%、4.35%和 3.1%。三次产业结构由 2022 年的 0.4:41.4:58.2 调整为 2023 年的 0.3:35.6:64.1，以二、三产业为主。

财政收入方面，根据《关于厦门市预算执行情况与预算草案的报告》，2021—2023 年，厦门市分别实现一般公共预算收入 880.96 亿元、883.77 亿元和 932.10，2023 年同比增长 5.5%，其中税收收入 665.04 亿元，同比增长 5.3%。

根据《2024 年 1—3 月全市主要经济指标快报》，2024 年 1—3 月，厦门市实现地区生产总值 1953.28 亿元，同比增长 5.6%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司为厦门市国资委下属大型企业，依托下辖的 4 个机场资源，已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。

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。2023 年，公司下属机场旅客吞吐量合计 3773.18 万人次，货邮吞吐量合计 40.77 万吨。其中，厦门机场和福州机场 2023 年旅客吞吐量分别位居全国机场第 19 位和第 31 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。

公司本部及下属重要子公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的企业信用报告（建行版）（统一社会信用代码：913502001550106684），截至 2024 年 6 月 4 日，公司本部无未结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据公司提供的企业信用报告（建行版）（统一社会信用代码：91350200MA2YC47Y04）和企业信用报告（建行版）（统一社会信用代码：91350200158163213A），截至 2024 年 5 月 16 日，子公司厦门万翔物流投资有限公司（以下简称“万翔物流投资”）和元翔（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）本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

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 2024 年 6 月 18 日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

公司于 2024 年 4 月 23 日披露了《厦门翔业集团有限公司关于董事发生变动的公告》，该公告称，公司收到《厦门市人民政府国有资产监督管理委员会关于厦门翔业集团有限公司董事会成员任免职的通知》（厦国资组〔2024〕73 号），苏玉荣任公司董事、董事长，蔡明理任公司董事、副董事长，周小刚任公司董事，钱进群任公司董事，吴小敏、缪鲁萍、柳颂清、戴晓坚任公司兼职外部董事，李溪龙任公司专职外部董事，邵蕴默作为职工董事候选人由选举产生。新增投资人国开基金不委派董事会成员、不委派高级管理人员。公司主要管理制度连续。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司分部抵消前主营业务收入同比下降，综合毛利率上升。

2023 年，公司分部抵消前主营业务收入同比下降，主要系物流与供应链板块收入同比下降所致；同期，公司分部抵消前主营业务综合毛利率有所上升，主要系机场管理板块毛利率由负转正以及供应链板块毛利率上升等所致。

2024 年 1—3 月，公司分部抵消前主营业务收入 40.08 亿元，综合毛利率为 10.57%。

图表 3 • 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
机场管理板块	22.82	12.10%	8.48%	17.98	9.06%	-8.99%	29.08	16.55%	22.19%	8.29	20.68%	26.37%
物流与供应链板块	141.25	74.91%	6.60%	156.62	78.97%	3.12%	118.53	67.44%	3.81%	25.43	63.45%	2.49%
文旅板块	9.57	5.08%	58.76%	9.30	4.69%	24.55%	12.31	7.00%	14.58%	3.07	7.66%	14.63%
片区开发运营板块	12.80	6.79%	29.39%	12.18	6.14%	18.42%	13.80	7.85%	24.00%	2.75	6.86%	22.45%
产业孵化板块	2.12	1.12%	63.89%	2.26	1.14%	71.42%	2.04	1.16%	67.56%	0.54	1.35%	65.13%
分部抵消前主营业务收入	188.57	100.00%	11.67%	198.34	100.00%	4.75%	175.77	100.00%	9.93%	40.08	100.00%	10.57%

注：因公司主营业务板块关联度高，子公司之间可能存在互相提供服务、采购业务，公司在编制合并财务报表时做内部抵消处理，但在该报告中披露时，因为按业务板块披露营业收入、成本、毛利和毛利率，故使用“分部抵消前”口径统计，以反映公司各业务板块的实际情况
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（1）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。2023 年以来，公司机场运营指标提升显著，机场板块整体呈现复苏态势，但 2023 年公司机场运营指标仍未恢复至 2019 年同期水平，机场业务贡献最大的厦门机场国内、国际线均未达到 2019 年同期水平；2023 年福州机场旅客吞吐量整体未恢复至 2019 年同期水平。

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，2021—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下降明显。2023 年以来，受益于航空运输需求恢复增长，公司机场运营指标增长明显。厦门机场和福州机场对公司机场业务贡献很大，上述两个机场旅客吞吐量合计占公司吞吐量比重在 95.00%以上。

图表 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	2019 年		2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—3 月	
	数值	同比（%）	数值	同比（%）	数值	同比（%）	数值	同比（%）	数值	同比（%）
旅客吞吐量	4304.61	2.99	2439.40	-6.00	1599.88	-34.41	3773.18	135.84	1077.02	33.76
货邮吞吐量	46.29	-3.58	45.16	13.18	35.46	-21.48	40.77	14.98	11.35	30.64
起降架次	31.50	0.76	21.48	-5.58	16.02	-25.42	28.45	77.59	7.61	19.48

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，受机场运营指标影响大，2021—2022 年，公司航空性业务收入下降明显，此外，2022 年公司当年恢复航空公司起降费减免、服务等优惠减免政策使得航空性业务收入下降更大。随着行业需求恢复，2023 年以来，公司航空性收入实现较快增长。

图表 5 公司航空性业务收入构成情况（单位：亿元）

业务指标	2019 年		2021 年		2022 年		2023 年		2024 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	3.84	21.49	2.56	20.74	2.05	23.57	3.43	20.64	0.83	18.32
旅客服务费	8.15	45.62	4.54	36.86	3.15	36.22	6.97	41.94	1.96	43.27
安检费	2.06	11.54	1.42	11.50	0.85	9.78	1.88	11.31	0.52	11.48
廊桥使用费	0.30	1.68	0.17	1.35	0.19	2.23	0.32	1.93	0.08	1.77
地面服务费	1.60	8.98	1.68	13.62	1.31	15.10	3.39	20.40	0.98	21.63
其他	1.91	10.69	1.96	15.92	1.14	13.10	0.63	3.79	0.16	3.53
合计	17.85	100.00	12.32	100.00	8.71	100.00	16.62	100.00	4.53	100.00

资料来源：公司提供

A 厦门机场

厦门机场由公司控股的上市子公司厦门空港（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。

截至 2024 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。

机场运营方面，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。2023 年以来由于国内旅客吞吐量的大幅增长，带动旅客吞吐量及起降架次大幅提升，但国内、国际均未恢复至 2019 年同期水平。货邮运输需求持续恢复增长。2023 年，厦门机场旅客吞吐量和货邮吞吐量分别位列全国机场第 19 位和第 12 位。

图表 6 厦门机场运营情况（单位：万次、万人次、万吨）

统计指标	2019 年	2021 年	2022 年	2023 年	2023 年 1—3 月	2024 年 1—3 月
运输起降架次	19.12	12.59	9.75	17.75	4.06	4.69
其中：国内航班	17.03	12.18	9.36	16.45	3.88	4.21
国际航班	2.09	0.41	0.39	1.30	0.18	0.48
旅客吞吐量	2741.34	1495.21	1012.56	2410.41	528.72	680.38
其中：国内旅客	2486.50	1478.39	985.33	2233.35	505.91	611.30
国际旅客	254.84	16.81	27.23	177.06	22.81	69.09
货邮吞吐量	33.05	29.78	26.21	31.44	6.73	8.77
其中：国内部分	25.97	19.09	17.34	19.37	4.39	4.75
国际部分	7.08	10.69	8.87	12.07	2.34	4.02

资料来源：公司提供

航线结构方面，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 2024 年 3 月末，厦门机场累计与 132 个境内外城市通航，其中国内 100 个（含地区 5 个），国际 35 个（11 个货机通航点）。

B 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。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，该机场外部发展环境良好。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，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。

2021—2023 年，福州机场旅客吞吐量和起降架次呈波动增长态势，货邮吞吐量波动下降。其中，2021 年，由于政府的货运扶持政策，福州机场货邮吞吐量增幅明显。2023 年，福州机场旅客吞吐量和货邮吞吐量分别位列全国机场第 31 位和第 33 位。2024 年 1—3 月，福州机场运营指标同比均增长。

图表 7 福州机场运营情况（单位：万次、万人次、万吨）

统计指标	2019 年	2021 年	2022 年	2023 年	2023 年 1—3 月	2024 年 1—3 月
起降架次	11.27	8.15	5.82	10.01	2.13	2.74
旅客吞吐量	1476.02	903.72	573.94	1320.47	266.68	384.72
货邮吞吐量	13.11	15.27	9.18	9.26	1.94	2.56

资料来源：公司提供

截至 2024 年 3 月末，福州机场通航航点 87 个，其中国际航点 10 个、地区航点 5 个、国内航点 72 个；航线 106 条，其中国际航线 10 条、地区 5 条、国内 91 条。

C 龙岩机场和武夷山机场

龙岩机场由公司全资子公司经营。龙岩机场为 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。

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。

② 非航空性业务

2021—2023 年，公司非航空性业务收入波动增长。其中，2022 年公司给与航空公司以及其他承租企业优惠减免政策力度较大，导致当期候机楼租金及特许权收入下滑较多。2023 年受益于行业需求的恢复，公司非航空性收入增幅较大。

图表 8 公司非航空性业务收入构成（单位：亿元）

业务指标	2021 年	2022 年	2023 年	2023 年 1—3 月	2024 年 1—3 月
候机楼租金及特许权收入	3.49	2.44	4.49	0.96	1.28
货站及货服业务	0.78	0.44	1.15	0.10	0.31
地勤业务	1.66	1.40	1.87	0.36	0.50
停车场业务	0.32	0.22	0.44	0.10	0.13
其他收入	0.25	0.68	1.77	0.24	0.46
合计	6.50	5.17	9.72	1.77	2.68

资料来源：公司提供

（2）物流业务

2023 年公司物流板块部分业务收入确认方式改为净额法，使得收入同比下降，净利润规模增幅较大。

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，其中电子商务和供应链贸易对该板块收入贡献最大。2021—2022 年，公司物流板块业务收入实现较快增长，主要系电子商务和供应链贸易业务规模扩大所致。2023 年，公司物流板块收入下降，主要系万翔物流投资部分收入确认方式改为净额法计算所致。

图表 9 公司物流业务收入构成（单位：亿元）

业务指标	2021 年	2022 年	2023 年	2023 年 1—3 月	2024 年 1—3 月
物流园区开发经营	0.07	0.12	0.20	0.02	0.05
货运代理	1.16	1.32	2.38	0.43	1.22
电子商务等业务	96.32	111.21	88.08	26.46	23.82
合计	97.55	112.65	90.66	26.91	25.09

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

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 2024 年 3 月末，公司物流园区的剩余可售面积为 1.14 万平方米。

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。2021—2023 年，万翔网商公司实现营业收入分别为 20.58 亿元、22.73 亿元和 23.15 亿元；同期，净利润分别为 566.18 万元、675.72 万元和 1385.29 万元，2023 年净利润增幅较大，主要系当年销售商品品种的毛利增长所致。

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。2021—2023 年，万翔物流投资实现营业收入¹71.07 亿元、82.75 亿元和 57.54 亿元，2023 年收入降幅较大，主要系调整部分收入确认方式为净额法所致，同口径下该业务收入同比增长；同期，净利润分别为 586.01 万元、1780.98 万元和 4271.65 万元，2023 年受益于公

¹ 物流板块各主体收入涉及内部合并抵消，因此各主体营业收入合计数与物流板块收入不等。

司业务规模扩大，公司净利润同比增长。

（3）文旅业务

受益于行业需求恢复增长，2023 年文旅收入同比增加，但毛利率受成本核算口径扩大影响有所下降。

公司文旅业务收入主要来自酒店业务及航空配餐等。公司酒店业务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、度假山庄等多类型酒店产品，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服务链。公司依托机场主业发展酒店业务，截至 2024 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 4875 套/间。2021—2023 年，公司文旅板块收入分别为 9.57 亿元、9.30 亿元和 12.31 亿元，毛利率分别为 58.76%、24.55% 和 14.58%，2023 年毛利率下降主要是受收入新准则影响导致成本核算口径扩大从而降低了业务毛利率。

（4）配套业务

由于 2023 年公司对厦门空港航星汽车维修服务有限公司（以下简称“航星公司”）和厦门市东之星汽车销售有限公司（以下简称“东之星公司”）丧失实际控制权，公司未实现汽车销售及维修业务收入。

2021—2022 年，公司配套业务板块收入持续增长，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航星公司和东之星公司经营，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，2023 年航星公司（公司持股比例 32.00%，中国汽车贸易有限公司持股比例 68.00%）和东之星公司（公司持股比例 40.00%）的管理人员任命、劳动合同签署及工资发放等事宜均通过上述两家公司确定，不再通过公司确定。公司对航星公司和东之星公司丧失控制权，两家公司自 2023 年不再纳入合并报表范围。

图表 10 公司配套业务板块主要收入构成（单位：亿元）

项目	2021 年		2022 年	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
汽车销售及维修业务	42.02	78.08	45.84	81.05
广告业务	1.12	2.07	0.77	1.37
租赁业务	1.50	2.80	1.53	2.70
物业管理	0.56	1.04	0.53	0.94
旅客运输	1.90	3.53	2.16	3.82
机电及其他	6.72	12.48	5.73	10.13
合计	53.82	100.00	56.55	100.00

资料来源：公司提供

（5）在建项目

公司在建项目主要为新建、改扩建机场，项目建成后，将提升公司机场板块的运营实力。但机场类项目总投资金额大，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，债务规模将持续增长。

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 万平米 T1 航站楼、2 条长 3600 米远距跑道及其他配套工程。

表 11 截至 2024 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

	项目名称	总投资	已截至 2024 年 3 月末已投资	预计投产时间	自有资本金比例（%）
机场业务板块	厦门翔安新机场主体工程	428.94	92.38	2026 年	50.00
	福州机场二期扩建工程	206.21	51.57	2027 年	40.00
	翔安机场工作区配套工程	23.82	0.31	2026 年	100.00
配套业务板块	航空综合培训基地项目	4.55	1.09	2026 年	100.00
	厦门航空产业启动区	7.40	5.35	2024 年	100.00
	汽车城二期项目	3.46	1.78	2024 年	100.00
	拉萨新配餐厂房项目	1.36	0.96	2023 年	100.00

	厦门空港综保区一期国际科创中心项目	3.07	0.00	2026 年	100.00
	厦门空港综保区一期国际物流中心项目	1.55	0.66	2026 年	100.00
	厦门空港综保区一期先进智造中心项目	2.94	0.00	2026 年	100.00
合计	--	683.30	154.10	--	--

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²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。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“福州左海”）及福建投资持股比例分别为 50%、48%和 2%，其中福州左海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 2024 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。

2 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。

（四）财务方面

公司提供了 2021—2023 年财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2023 年，公司合并范围新设立 4 家子公司、注销 1 家子公司、丧失控制权 8 家子公司。2024 年 1—3 月，公司合并范围无变化。截至 2024 年 3 月末，公司纳入合并报表范围子公司 78 家。2023 年，丧失控制权的航星公司和东之星公司总收入规模较大，对公司营业总收入及相关指标的可比性产生一定影响。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

受机场项目持续投入影响，公司资产规模持续增长，货币资金较充裕、持有理财产品规模较大并能持续产生收益，公司机场业务相关资产占比高，能带来收入和现金流，整体资产质量较高。

2021—2023 年末，公司资产规模持续增长，主要系机场项目持续投入带动在建工程及其他非流动资产增长所致。

截至 2023 年末，公司货币资金中有 3.15 亿元受限资金，主要为法定准备金。公司交易性金融资产较上年末增长 20.45%，主要系债务工具投资规模增长所致。公司交易性金融资产中债务工具投资占 63.32%，其他占 36.68%，主要为信托理财产品。公司其他流动资产较上年末下降 26.41%，主要系理财产品规模下降所致。公司其他流动资产中 61.08 亿元为理财产品，主要为信托产品。

截至 2023 年末，公司投资性房地产较上年末增长 5.88%，主要系房屋、建筑物及土地使用权增长所致。公司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 79.74 亿元。公司在建工程较上年末增长 52.87%，主要系翔安新机场及福州机场二期项目建设投入所致。在建工程主要以机场业务相关工程（87.93 亿元）为主。公司其他非流动资产 29.25 亿元，较上年末增长 620.18%，主要系预付工程款增加所致。

² 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。

图表 12 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	246.18	57.30	264.96	53.51	226.39	45.03	225.37	42.32
货币资金	71.57	16.66	84.33	17.03	70.82	14.09	65.99	12.39
交易性金融资产	38.01	8.85	31.68	6.40	38.16	7.59	39.06	7.33
预付款项	18.41	4.28	24.89	5.03	14.30	2.85	15.93	2.99
其他流动资产	82.25	19.14	88.25	17.82	64.94	12.92	66.04	12.40
非流动资产	183.47	42.70	230.18	46.49	276.32	54.97	307.20	57.68
投资性房地产	17.51	4.07	25.50	5.15	27.00	5.37	26.81	5.03
固定资产	106.90	24.88	103.16	20.83	95.89	19.07	95.99	18.02
在建工程	25.93	6.04	59.88	12.09	91.54	18.21	117.79	22.12
其他非流动资产	2.05	0.48	4.06	0.82	29.25	5.82	31.97	6.00
资产总额	429.65	100.00	495.14	100.00	502.72	100.00	532.58	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

截至 2024 年 3 月末，公司资产总额及结构较上年末变化不大；公司受限资产 6.01 亿元，均为受限货币资金。

（2）所有者权益

受益于股东持续增资，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，所有者权益稳定性一般。

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长。

截至 2023 年末，公司所有者权益 244.69 亿元，较上年末增长 9.05%，主要系实收资本增长所致。在所有者权益中，未分配利润及少数股东权益合计占比 43.55%。所有者权益稳定性一般。

截至 2023 年末，公司根据相关政府批复文件，将资本公积转增实收资本，实收资本较上年末增加 33.17 亿元；资本公积较上年末增加 16.45 亿元（未剔除转增实收资本前），主要系收到厦门翔安新机场建设资本金 17 亿元、划入大众温泉浴场项目 0.49 亿元以及归还项目资本金 1.04 亿元所致。少数股东权益主要为福州机场合资方增资。

截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益较上年末增长 5.12%，主要系资本公积增长所致，所有者权益结构较上年末变化不大。

图表 13 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

所有者权益	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	35.29	20.80	35.29	15.73	68.46	27.98	68.46	26.62
资本公积	39.09	23.04	81.33	36.24	64.60	26.40	74.60	29.00
盈余公积	4.37	2.57	4.76	2.12	4.80	1.96	4.80	1.87
未分配利润	50.85	29.97	52.92	23.59	57.26	23.40	58.99	22.93
归属于母公司所有者权益	129.60	76.38	174.25	77.65	195.38	79.85	207.11	80.52
少数股东权益	40.08	23.62	50.14	22.35	49.32	20.15	50.12	19.48
所有者权益	169.68	100.00	224.39	100.00	244.69	100.00	257.23	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

（3）负债

公司债务规模保持增长，融资渠道主要为银行借款，整体债务负担适中；公司短期债务占比持续下降，但占比仍偏高，债务结构有待进一步优化。

2021—2023 年末，公司负债规模波动下降。

截至 2023 年末，公司经营性负债主体体现在工程款、押金、保证金以及预提费用形成的其他应付款和民航发展基金形成的递延收益。

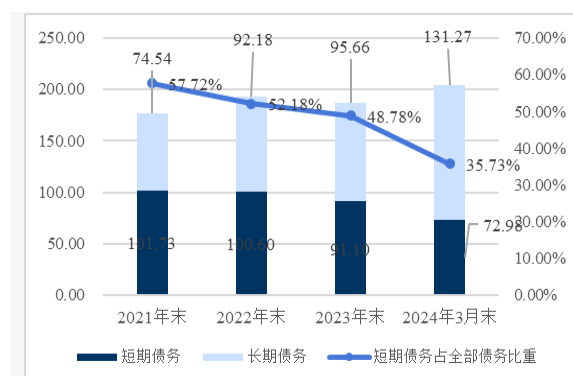
图表 14 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	151.48	58.27	145.27	53.65	130.52	50.58	112.53	40.87
短期借款	34.83	13.40	21.10	7.79	40.81	15.82	21.95	7.97
应付票据	10.14	3.90	35.63	13.16	19.89	7.71	16.83	6.11
应付账款	16.09	6.19	16.65	6.15	12.96	5.02	14.83	5.39
其他应付款	19.51	7.50	16.67	6.16	15.06	5.84	15.82	5.74
一年内到期的非流动负债	11.29	4.34	8.66	3.20	30.40	11.78	29.20	10.60
其他流动负债	45.59	17.53	35.50	13.11	0.24	0.09	5.02	1.82
非流动负债	108.49	41.73	125.49	46.35	127.50	49.42	162.82	59.13
长期借款	47.92	18.43	35.37	13.06	60.10	23.29	95.79	34.79
应付债券	25.00	9.62	55.00	20.31	35.00	13.56	35.00	12.71
递延收益	30.46	11.72	29.92	11.05	28.11	10.89	27.78	10.09
负债总额	259.97	100.00	270.75	100.00	258.02	100.00	275.35	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

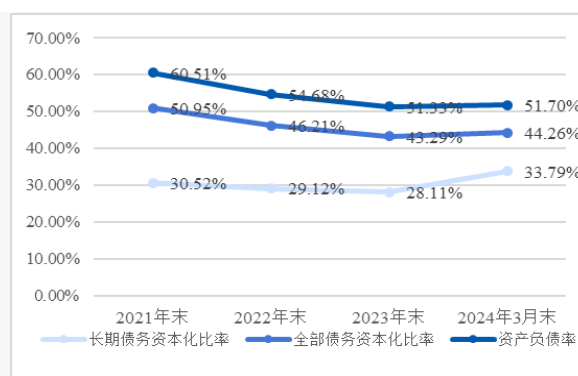
有息债务方面，2021—2023 年末，公司全部债务波动增长，短期债务占比持续下降。从债务指标来看，2021—2023 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续下降。

图表 15 • 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度及公司提供资料整理

图表 16 • 公司债务杠杆



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度及公司提供资料整理

截至 2024 年 3 月末，公司全部债务 204.25 亿元，较上年末增长 9.36%，主要系长期借款增长所致，短期债务占比继续下降。从债务期限分布看，公司 2024 年 4—12 月到期 42.00 亿元、2015 年到期 68.70 亿元、2026 年到期 17.01 亿元，剩余为 2027 年及以后到期。从融资渠道看，银行借款占 62.13%、债券占 29.57%、票据占 8.30%。从债务指标来看，截至 2024 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较上年底分别提高 0.38 个百分点、0.97 个百分点和 5.68 个百分点。公司整体债务负担适中。

(4) 盈利能力

公司营业总收入波动下降，投资收益和政府补助对利润贡献程度高，整体看，公司盈利指标表现很强。

2021—2023 年，公司营业总收入波动下降，主要系合并报表范围变化所致。营业利润率波动上升。

非经常性损益方面，2021—2023 年，公司投资收益波动增长，主要为理财产品收益。2023 年，公司投资收益占营业利润比重为 64.25%。同期，公司其他收益波动下降，主要为民航发展基金摊销及政府补助。2023 年，公司其他收益占营业利润比重为 28.53%，其他收益和投资收益对营业利润影响大。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 37.67 亿元，相当于 2023 年全年的 22.80%。

图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	178.36	191.58	165.21	37.67
营业成本	163.26	186.17	148.77	33.19
期间费用	12.47	11.66	12.92	2.83
投资收益	5.06	8.99	6.29	1.04
其他收益	3.20	4.11	2.79	0.76
利润总额	7.88	5.61	10.24	3.14
营业利润率（%）	7.03	1.87	8.72	10.77
总资产收益率（%）	3.29	2.18	2.64	--
净资产收益率（%）	3.19	1.90	3.04	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度及公司提供资料整理

与同行业公司对比，由于公司在开展机场运营和管理的主业基础上，拓展酒店管理、物流、酒店及配套等相关产业，航空行业需求萎缩的背景下，公司可一定程度上抵抗行业风险，此外，公司运营的厦门机场建设时间早，建设成本相对低，新机场尚未投入使用，机场管理板块固定资产折旧相对小，综上，公司收入及盈利指标表现优于同行业其他公司。

图表 18 • 2023 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	重庆机场	山东机场	萧山机场
营业总收入（亿元）	165.21	30.57	32.56	32.88
销售毛利率	9.95%	-12.69%	-33.28%	-2.21%
总资产报酬率	2.82%	-2.25%	-2.05%	-1.13%
净资产收益率	3.04%	-9.60%	-4.07%	-14.79%

注：重庆机场名称为重庆机场集团有限公司，山东机场名称为山东省机场管理集团有限公司，萧山机场名称为杭州萧山国际机场有限公司；为保证企业数据可比性，上图表计算指标均采用Wind口径

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（5）现金流

公司经营业务获现能力强、收入实现质量高，经营活动现金持续净流入。由于购买理财产品及机场建设等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。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。

从经营活动来看，2021—2023 年，公司经营活动现金流入量波动下降，主要为各业务板块回款；经营活动现金流出量波动下降，主要为各业务板块现金支出。同期，公司经营活动现金持续净流入。2021—2023 年，公司现金收入比波动上升，经营获现能力强，收入实现质量高。

从投资活动来看，2021—2023 年，公司投资活动现金流入量持续下降，主要系公司理财产品赎回形成的现金流入有所减少所致；投资活动现金流出量持续下降，主要为购买理财产品形成的现金支出以及机场等项目的投资支出。公司投资活动现金持续净流出。

2021—2023 年，公司筹资活动前现金净流出规模持续扩大。

从筹资活动来看，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为偿还债务本息形成的资金流出。2021—2023 年，公司筹资活动现金持续净流入。

2024 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。

图表 19 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	251.67	251.69	224.92	50.83
经营活动现金流出小计	242.45	243.52	223.87	48.94
经营活动现金流量净额	9.22	8.17	1.05	1.88
投资活动现金流入小计	323.67	281.63	174.33	10.47

投资活动现金流出小计	342.35	309.27	196.17	44.27
投资活动现金流量净额	-18.67	-27.63	-21.84	-33.80
筹资活动前现金流量净额	-9.45	-19.46	-20.78	-31.92
筹资活动现金流入小计	242.80	262.55	126.74	72.00
筹资活动现金流出小计	228.14	229.67	104.69	42.35
筹资活动现金流量净额	14.66	32.88	22.05	29.65
现金收入比（%）	109.58	112.47	114.46	117.61

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

2 偿债指标变化

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。

图表 20 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年 3 月（末）
短期偿债指标	流动比率	162.52	182.40	173.45	200.28
	速动比率	155.74	172.40	164.07	189.60
	现金短期债务比（倍）	1.15	1.15	1.20	1.45
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	22.43	21.40	23.20	--
	全部债务/EBITDA（倍）	7.86	9.01	8.05	--
	EBITDA/利息支出（倍）	3.76	4.42	5.56	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2021—2023 年末，公司流动比率和速动比率均波动上升，现金短期债务比有所上升。截至 2024 年 3 月末，公司短期偿债指标较上年末均有所强化。整体看，公司短期偿债指标表现强。

从长期偿债指标看，2021—2023 年，公司 EBITDA 波动上升，EBITDA 对利息支出和全部债务保障程度高，全部债务/EBITDA 指标表现较强。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

截至 2024 年 3 月末，公司无对外担保。

截至 2024 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 2024 年 3 月末，公司合并口径银行授信额度为 870.06 亿元，尚未使用额度为 725.67 亿元，公司间接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

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。公司债务主要集中在公司本部，公司本部债务负担较重。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现较好。

环境方面，作为机场建设运营企业，公司在建设施工、设施养护、日常经营程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气及污染物等，公司践行绿色低碳循环发展理念，积极减少运营活动对环境的影响。截至 2024 年 6 月 5 日，公司不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，2023 年，公司纳税信用级别为 A 级。公司积极响应政府政策，积极参与/开展志愿服务活动；2013 年 1 月 1 日，公司出资设立翔业爱心基金会，成为福建省首个由国有企业出资并自主运营的非公募公益基金，公司及下属成员企业已先后注资超过 1500 万，用于发展相对落后地区青少年的教育事业，体现了国企社会责任和担当。公司切实保障员工权益，培养和激励员工，关心和关爱员工，为员工职业成长提供公平环境。公司坚持多元化和平等雇佣原则，积极创造公开、公平、公正的用人平台，不因员工性别、年龄、民族等因

素区别对待，同时切实维护员工基本权益。2024 年 3 月底，公司劳动合同签订率³99.010%、社会保险覆盖率 99.01%，其中男性、女性员工比例分别为 1.41:1。公司员工离职率低，2023 年及 2024 年一季度，公司员工离职率分别为 1.94%和 3.4%。近三年未发生一般事故以上的安全生产事故。公司积极履行社会责任，统筹保通保运和安全运行等各项工作，确保机场口岸正常运行，注重旅客和驻场单位的体验感。

公司未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告，ESG 信息披露质量有待改善。2023 年度，公司下辖的福州机场成为中国民航通过二星级认证的“双碳机场”。近年来公司涉及的法律诉讼较少，在信息披露、关联交易、高管行为等方面未发生违法违规事件，且未收到行政和监管部门处罚。

七、外部支持

公司实际控制人具有非常强的综合实力，公司作为厦门市国资委实际控制的大型国有企业集团，在机场建设、运营及管理方面具有区域专营地位，能持续获得政府补助及资本金注入等方面的有力支持。

公司实际控制人为厦门市国资委，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。2021—2023 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 2023 年末，厦门市政府债务余额为 2120.8 亿元，政府债务限额为 2131.1 亿元。整体看，公司实际控制人具有非常强的综合实力。

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等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。2021—2023 年，公司收到政府补助金额分别为 3.20 亿元、4.11 亿元和 2.79 亿元，计入“其他收益”。2024 年 1—3 月，公司“其他收益”为 0.76 亿元。

福州交投和福建投资对公司增资用于福州机场二期扩建工程建设，截至 2024 年 3 月末，合计到位资金 51.00 亿元。2021 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 15.36 亿元和少数股东权益 4.52 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，公司获得股东项目资本金及资产注入等，增加资本公积 16.45 亿元。2024 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。

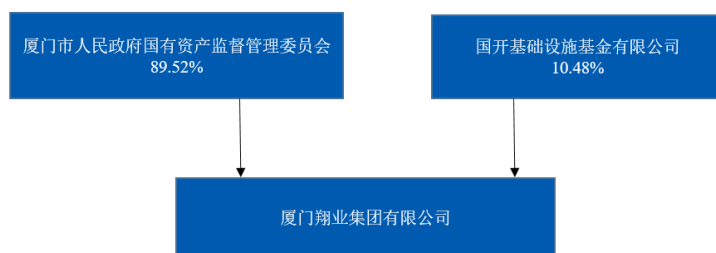
整体看，公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款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“21 翔业 02”“22 翔业 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

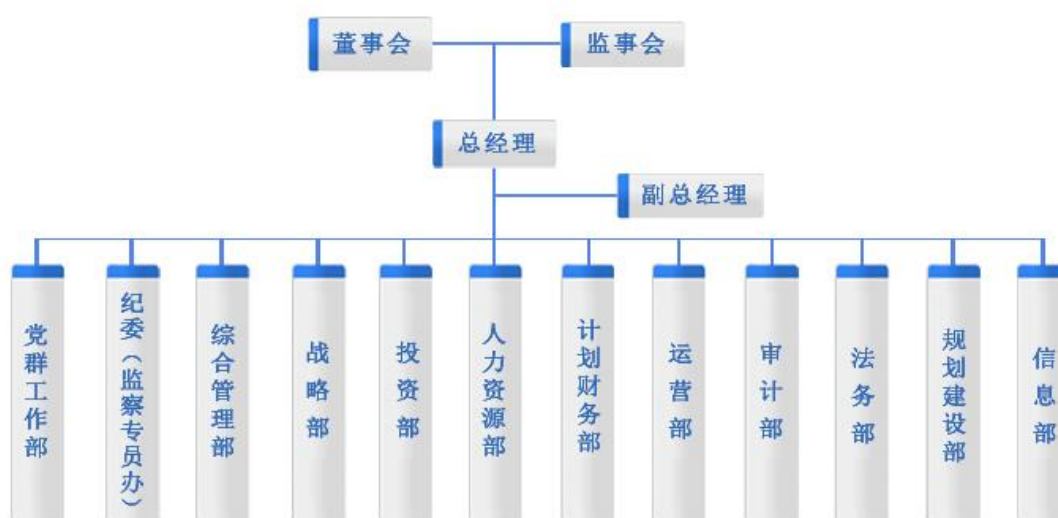
³ 两位实习生签的实习协议

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司二级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例（%）	取得方式
元翔（厦门）国际航空港股份有限公司	41693.40	航空	68.00	投资设立
元翔（厦门）海岸有限公司	8000.00	码头服务	100.00	投资设立
福建万翔现代物流有限公司	10000.00	物流仓储	100.00	投资设立
厦门万翔物流管理有限公司	25000.00	物流仓储	51.00	投资设立
厦门万翔物流投资有限公司	20000.00	贸易投资	100.00	投资设立
厦门万翔招标有限公司	500.00	商务服务	100.00	投资设立
厦门市翔业爱心基金会	500.00	教育助学	100.00	投资设立
厦门翔业集团财务有限公司	100000.00	金融业	100.00	投资设立
福建兆翔机场建设有限公司	1000.00	机场建设	92.00	投资设立
厦门兆翔智能科技有限公司	10100.00	工程	100.00	投资设立
中新民航机场管理培训学院	220.00	教育	50.00	投资设立
福建兆翔广告有限公司	1000.00	广告	70.00	投资设立
福州翔业投资有限公司	226866.00	投资管理	100.00	投资设立
元翔国际航空港集团（福建）有限公司	10000.00	航空	100.00	投资设立
厦门佰翔酒店集团有限公司	455012.50	酒店	100.00	投资设立
厦门佰翔食品集团有限公司	100.00	投资管理	100.00	投资设立
厦门万翔网络商务有限公司	8500.00	电子商务	100.00	投资设立
福建兆翔临港置业有限公司	429917.00	房地产	100.00	投资设立
厦门兆翔综合能源服务有限公司	8000.00	新能源	51.00	投资设立
元翔（福建）空港快线有限公司	10400.00	客运	100.00	投资设立
厦门航空工业有限公司	20000.00	其他金融业	55.00	非同一控制下的企业合并
厦门翔业创业投资有限公司	100000.00	资本市场服务	100.00	投资设立
厦门翔业空港综保区投资运营有限公司	100000.00	资本市场服务	100.00	投资设立

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	116.79	116.07	109.61	106.06
应收账款（亿元）	7.07	7.79	9.66	10.82
其他应收款（亿元）	9.84	8.40	10.13	10.50
存货（亿元）	10.26	14.53	12.24	12.03
长期股权投资（亿元）	0.91	0.91	3.25	3.37
固定资产（亿元）	106.89	103.13	95.86	95.99
在建工程（亿元）	25.93	59.88	91.54	117.79
资产总额（亿元）	429.65	495.14	502.72	532.58
实收资本（亿元）	35.29	35.29	68.46	68.46
少数股东权益（亿元）	40.08	50.14	49.32	50.12
所有者权益（亿元）	169.68	224.39	244.69	257.23
短期债务（亿元）	101.73	100.60	91.10	72.98
长期债务（亿元）	74.54	92.18	95.66	131.27
全部债务（亿元）	176.27	192.78	186.76	204.25
营业总收入（亿元）	178.36	191.58	165.21	37.67
营业成本（亿元）	163.26	186.17	148.77	33.19
其他收益（亿元）	3.20	4.11	2.79	0.76
利润总额（亿元）	7.88	5.61	10.24	3.14
EBITDA（亿元）	22.43	21.40	23.20	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	195.44	215.47	189.10	44.30
经营活动现金流入小计（亿元）	251.67	251.69	224.92	50.83
经营活动现金流量净额（亿元）	9.22	8.17	1.05	1.88
投资活动现金流量净额（亿元）	-18.67	-27.63	-21.84	-33.80
筹资活动现金流量净额（亿元）	14.66	32.88	22.05	29.65
财务指标				
销售债权周转次数（次）	13.26	17.31	18.22	--
存货周转次数（次）	12.89	15.02	11.11	--
总资产周转次数（次）	0.43	0.41	0.33	--
现金收入比（%）	109.58	112.47	114.46	117.61
营业利润率（%）	7.03	1.87	8.72	10.77
总资本收益率（%）	3.29	2.18	2.64	--
净资产收益率（%）	3.19	1.90	3.04	--
长期债务资本化比率（%）	30.52	29.12	28.11	33.79
全部债务资本化比率（%）	50.95	46.21	43.29	44.26
资产负债率（%）	60.51	54.68	51.33	51.70
流动比率（%）	162.52	182.40	173.45	200.28
速动比率（%）	155.74	172.40	164.07	189.60
经营现金流动负债比（%）	6.09	5.63	0.81	--
现金短期债务比（倍）	1.15	1.15	1.20	1.45
EBITDA 利息倍数（倍）	3.76	4.42	5.56	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.86	9.01	8.05	--

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 2024 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径已将其他流动负债付息项纳入短期债务核算；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5.“--”代表不适用；6.2024 年固定资产为合计数

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	58.02	40.05	47.52	37.25
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	12.84	15.91	9.70	8.65
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	112.15	118.95	135.56	135.61
固定资产（亿元）	5.29	0.94	0.35	0.35
在建工程（亿元）	1.30	32.52	58.63	78.18
资产总额（亿元）	263.48	290.29	308.22	329.80
实收资本（亿元）	35.29	35.29	68.46	68.46
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	80.62	115.31	133.58	143.55
短期债务（亿元）	87.37	64.30	69.58	55.16
长期债务（亿元）	70.38	86.34	79.35	107.99
全部债务（亿元）	157.74	150.64	148.93	163.15
营业总收入（亿元）	1.32	1.32	1.59	0.44
营业成本（亿元）	0.45	0.45	0.48	0.17
其他收益（亿元）	0.96	1.13	0.90	0.22
利润总额（亿元）	2.89	4.05	0.69	-0.02
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.33	0.97	1.22	0.44
经营活动现金流入小计（亿元）	25.34	26.27	60.35	49.28
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.70	0.68	4.93	-0.30
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.89	-31.19	-5.95	-33.29
筹资活动现金流量净额（亿元）	20.22	18.72	10.53	23.31
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	0.00	0.01	--
现金收入比（%）	100.39	73.00	76.54	100.15
营业利润率（%）	58.44	58.64	64.02	59.71
总资本收益率（%）	3.15	3.02	1.41	--
净资产收益率（%）	3.61	3.37	0.34	--
长期债务资本化比率（%）	46.61	42.82	37.26	42.93
全部债务资本化比率（%）	66.18	56.64	52.72	53.20
资产负债率（%）	69.40	60.28	56.66	56.47
流动比率（%）	143.37	172.49	113.94	144.79
速动比率（%）	143.37	172.49	113.94	144.79
经营现金流动负债比（%）	-1.83	0.98	6.41	--
现金短期债务比（倍）	0.66	0.62	0.68	0.68
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 其他流动负债中的有息债务已纳入债务核算；2. 2024 年 1—3 月财务数据未经审计，相关财务指标未年化；3. 2024 年一季度其他应收款为合计数；4. “/” 未获取相关资料
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

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%
营业总收入年复合增长率	(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	
总资产收益率	(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