

信用评级公告

联合〔2023〕3698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，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十日

厦门翔业集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

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

分析师：尹丹 赵晓敏

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

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。公司在机场资源方面具有显著优势，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。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 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，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。
- 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。
- 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 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，公司未来资本支出压力较大。
- 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，公司全部债务增至 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
EBITDA 利息倍数（倍）	4.23	3.76	4.42	--
全部债务/EBITDA（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

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	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
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、董臻洋	《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 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“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、该公司信用等级自 2023 年 6 月 20 日至 2024 年 6 月 19 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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论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。

厦门翔业集团有限公司

主体长期信用评级报告

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。2012 年 1 月，公司正式更名为现用名。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”）是公司唯一股东和实际控制人。

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。

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。

二、宏观经济和政策环境分析

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）》](#)。

三、行业及区域环境分析

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. 区域环境分析

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 1 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。

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》，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%。

交通运输方面，2022 年，厦门市旅客运输量 3772.92 万人次，同比下降 18.8%；旅客周转量 241.44 亿人公里，同比下降 25.6%；货物运输量 4.31 亿吨，同比增长 10.1%；货物周转量 3183.90 亿吨公里，同比增长 13.0%。

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%。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2023 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 100.00%，为公司唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司为厦门市国资委下属大型企业，依托下辖的 4 个机场资源以及 1 个客运码头资源，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。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 35.45 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。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. 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 2023 年 4 月末，公司高级管理人员 6 人。

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。

汪晓林先生，1971 年出生，在职研究生学历，经济师；历任元翔空运货站（厦门）有限公司副总经理、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）副总经理兼厦门国际航空港地勤公司总经理，元翔（福州）国际航空港有限公司党委书记、总经理，公司副总经理；现任公司党委副书记、总经理。

截至 2023 年 3 月末，公司本部共有员工 200 人，30 岁及以下、31~50 岁和 51 岁及以上的员工分别占 26.50%、60.00% 和 13.50%，大专及以下、本科和研究生及以上学历分别占 2.50%、65.50% 和 32.00%。

4. 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。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了较为完善的法人治理结构，监事存在缺位情况，对公司法人治理结构的运行整体影响不大。

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。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。截至 2023 年 4 月末，公司董事会成员实际为 8 人，其中董事长 1 人。

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 2023 年 4 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，管理体系较为健全。

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。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。

六、经营分析

1. 经营概况

2020 - 2022 年，得益于物流板块发展较快，公司营业总收入持续增长。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，公司综合毛利率持续下滑。2023 年一季度，公司营业总收入同比下降，但受益于需求复苏，机场板块

收入同比有所增长。

2020—2022 年，公司营业总收入持续增长。其中，机场板块收入波动下降，主要系航空运输需求下降所致；物流板块收入持续增长，主要系电子商务和供应链业务发展所致；酒店板块收入变动不大；配套板块收入持续增长，主要系受益于汽车销售及维修业务的扩张。

2020—2022 年，公司综合毛利率持续下降。

其中，机场板块毛利率逐年下降，并在 2022 年度转为负数，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。物流板块毛利率维持在较低水平。2021 年，酒店业务由于新收入准则变化，酒店业务原来计入销售和管理费用的部分重分类至营业成本，使得毛利率降幅较大。配套板块毛利率波动下降，主要系汽车贸易毛利减少所致。

表 2 公司营业总收入及毛利率情况（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

2023 年 1—3 月，公司营业总收入为 45.63 亿元，同比下降 7.37%，主要系物流板块和配套板块收入下降所致；受益于行业需求复苏，机场板块收入同比有所增长。同期，综合毛利率为 7.12%，同比略有提升。

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。

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，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 3 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。 业务收入同比有所增长。
2023 年一季度，行业需求复苏，公司航空性业

表 4 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的上市子公司厦门空港负责运营。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 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

表 5 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

资料来源：公司提供

航线结构

国内航线方面，除中国国航、东方航空和南方航空三大航空公司外，公司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 2023 年 3 月末，厦门机场累计与 137

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。2020—2022 年，厦门机场运输起降架次和旅客吞吐量持续下降，货邮吞吐量波动下降，其中 2021 年由于国际货邮吞吐量增长的带动，公司货邮吞吐量同比上升。2022 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 17 位和第 12 位。

2023 年 1—3 月，厦门机场运营指标同比均有所提升。

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。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。

2020—2022年，福州机场旅客吞吐量和货邮吞吐量呈波动下降态势，起降架次持续下降。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。2022年，福州机场旅客吞吐量位居全国机场第32位。

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6 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。

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。

表7 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
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8 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。2020—2022年，公司非航空性业务收入波动下降。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。

表9 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

公司物流板块业务发展迅速，收入规模快速增长。但物流板块的盈利能力较弱，运营模式以及相关配套管理有待完善。

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。2020—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。

表 10 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

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 2023 年 3 月末公司物流园区的剩余可售面积为 1.48 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。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¹，净利润 1030.77 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形成了较为完善的酒店服务及配套产业服务链。2020—2022 年，公司酒店业务经营相对稳定，收入变动不大。

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 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。2020—2022 年，公司酒店板块收入分别为 9.08 亿元、9.51 亿元和 9.44 亿元。

5. 配套业务板块

公司配套板块收入规模持续增长，对公司营业收入提供有力支撑。

2020—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

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。

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 11 公司配套业务板块主要收入构成(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 12 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。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%。

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。

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 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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020—2022 年财务报表，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对 2020 年财务报表进行了审计，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对 2021 年和 2022 年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2023 年 1—3 月财务数据未经审计。

合并范围变动方面，2020 年，公司财务报表合并范围增加 1 家子公司（投资设立）、减少 1 家子公司（注销）；2021 年，公司合并范围新设立 5 家子公司、注销 3 家子公司。2022 年，公司合并范围新设立 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。截至 2023 年 3 月末，公司纳入合并报表范围子公司 83 家。整体看，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，且公司机场相关资产占比高，整体资产质量较高。

2020—2022 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 12.33%。截至 2022 年末，公司资产结构相对均衡。

表 13 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

2020—2022 年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 10.31%。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。

2020—2022 年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长 24.85%。截至 2022 年末，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%。

2020—2022 年末，公司交易性金融资产持续下降，年均复合下降 44.63%。截至 2022 年末，公司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。

2020—2022 年末，公司预付款项持续增长，年均复合增长 36.21%。截至 2022 年末，公司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。

公司其他流动资产主要为理财产品。2020—2022 年末，公司其他流动资产持续增长，年均复合增长 260.50%，主要系新增理财产品所致。截至 2022 年末，公司其他流动资产中 85.77 亿元为理财产品，主要为信托产品。

2020—2022 年末，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 14.80%。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。

2020—2022 年末，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 24.92%。截至 2022 年末，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。

2020—2022 年末，公司固定资产持续下降，年均复合下降 2.81%。截至 2022 年末，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 74.89 亿元。

2020—2022 年末，公司在建工程持续增长，年均复合增长 83.66%，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。截至 2022 年末，公司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，但实收资本和资本公积占比不高，所有者权益稳定性一般。

2020—2022 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 23.59%。

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。

2020—2022 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 5.02%。截至 2022 年末，公司负债结构相对均衡。

表 14 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：其他应付款包含应付利息和应付股利
数据来源：联合资信根据公司财务数据整理

2020—2022 年末，公司流动负债持续下降，年均复合下降 9.82%。

2020—2022 年末，公司短期借款持续下降，年均复合下降 42.99%。截至 2022 年末，公司短期借款主要由信用借款（占 99.85%）构成。

2020—2022 年末，公司应付票据持续增长，年均复合增长 162.85%。截至 2022 年末，公司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。

2020—2022 年末，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 5.12%。截至 2022 年末，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。

2020—2022 年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 19.14%。截至 2022 年末，公司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%）。

2020—2022 年末，公司其他流动负债持续下降，年均复合下降 15.78%。截至 2022 年末，公司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

已将其其他流动负债中的有息债务部分计入短期债务核算。

2020—2022 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 36.96%。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。

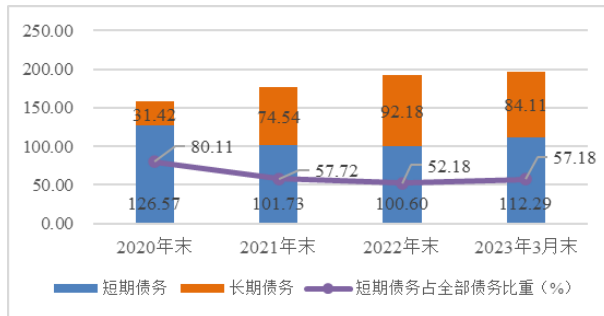
2020—2022 年末，公司长期借款波动增长，年均复合增长 134.72%。截至 2022 年末，公司长期借款全部为信用借款。

2020—2022 年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长 48.32%，主要系新增发行公司债券所致。

2020—2022 年末，公司递延收益持续下降，年均复合下降 3.12%。截至 2022 年末，公司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。

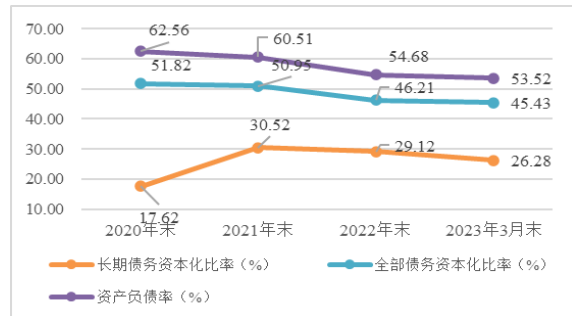
有息债务方面，2020—2022 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 10.46%。截至 2022 年末，公司短期债务占 52.18%，长期债务占 47.82%。从债务指标来看，2020—2022 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率持续下降，长期债务资本化比率波动增长。

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

公司营业总收入持续增长，投资收益和政府补助对利润贡献程度高，公司整体盈利能力较强。

2020—2022 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 9.03%。同期，公司营业成本持续增长，年均复合增长 13.14%。受此影响，公司营业利润率持续下降。

从期间费用看，2020—2022 年，公司费用总额持续下降，年均复合下降 15.88%。2020—2022 年，公司费用总额占营业总收入比重分别为 10.22%、6.99%和 6.08%，公司费用控制能力较强。

2020—2022 年，公司投资收益波动增长，年均复合增长 21.31%，主要为理财产品收益。2022 年，公司投资收益占营业利润比重为 163.58%，对营业利润影响大。

2020—2022 年，公司其他收益波动增长，年均复合增长 11.04%，主要为递延收益政府补助摊销。2022 年，公司其他收益占营业利润比重为 74.77%，对营业利润影响大。

表 15 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	--

数据来源：联合资信根据公司财务数据整理

盈利指标方面，2020—2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率波动下降。公司整体盈利能力较强。

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

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 16 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

数据来源: 联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动来看, 2020—2022 年, 公司经营现金流入量持续增长, 年均复合增长 6.39%, 主要为各业务板块回款; 经营活动现金流出量持续增长, 年均复合增长 6.23%, 主要为各业务板块现金支出。同期, 公司经营活动现金净额持续净流入。2020—2022 年, 公司现金收入比虽波动下降, 但公司经营获现能力强, 收入实现质量高。

从投资活动来看, 2020—2022 年, 公司投资活动现金流入量持续下降, 年均复合下降 26.56%, 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, 年均复合下降 25.33%, 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。公司投资活动现金持续净流出。

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。2020—2022 年, 公司筹资活动现金持续净流入, 且净流入规模持续增长。

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, 投资活动现金流为净流出状态。

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 17 公司偿债指标

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	--

数据来源: 联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债指标看, 2020—2022 年, 公司流动比率和速动比率持续增长, 现金短期债务比有所下降。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, 2020—2022 年, 公司 EBITDA、全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息支出倍数均波动增长。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。

八、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。2020—2022 年，公司收到政府补助金额分别为 3.33 亿元、3.20 亿元和 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。

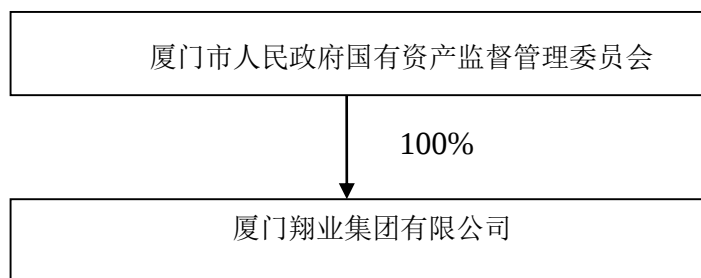
福州交投和福建投资对公司增资用于福州机场二期扩建工程建设，截至 2023 年 3 月末，合计到位资金 51.00 亿元。2021 年，公司获得厦门市政府及福州机场合资方增资，分别相应增加资本公积 15.36 亿元和少数股东权益 4.52 亿元。2022 年，公司获得厦门市政府及福州机场合资方增资，分别相应增加资本公积 42.24 亿元和少数股东权益 10.06 亿元。2023 年 1—3 月，公司获得厦门市政府增资，增加资本公积 10.00 亿元。

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。

九、结论

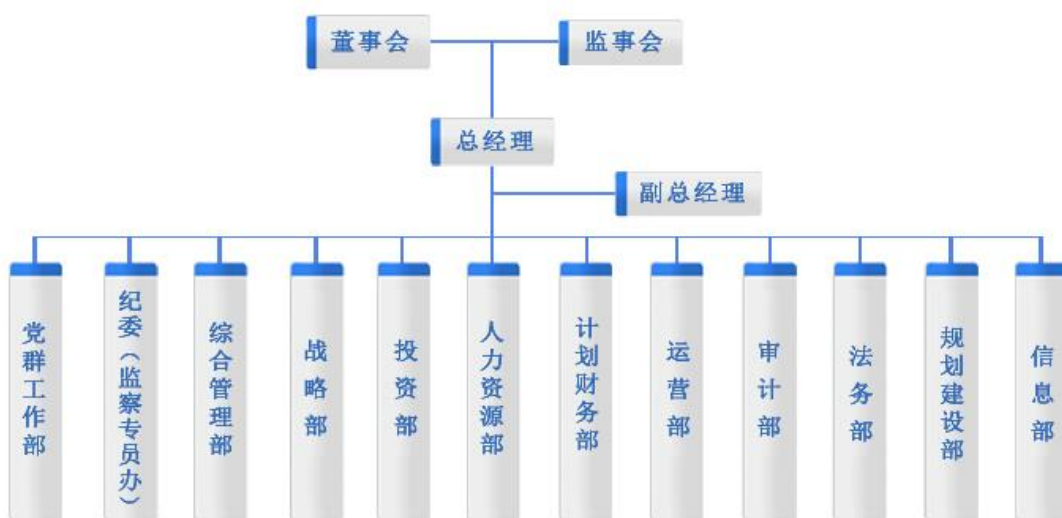
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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
总资产收益率（%）	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
总资产收益率（%）	/	/	/	--
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数据整理

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 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

联合资信评估股份有限公司关于 厦门翔业集团有限公司的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在厦门翔业集团有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。