

信用等级公告

联合[2015] 381 号

联合资信评估有限公司通过对厦门翔业集团有限公司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

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年三月三十日



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: 2015 年 3 月 30 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
资产总额(亿元)	98.16	120.46	147.72	167.75
所有者权益(亿元)	48.18	52.60	57.90	61.39
长期债务(亿元)	0.01	9.01	15.51	21.01
全部债务(亿元)	17.50	23.96	32.43	43.35
营业收入(亿元)	49.73	57.29	69.03	60.82
利润总额(亿元)	7.09	7.51	8.52	6.18
EBITDA(亿元)	10.52	11.90	14.16	--
营业利润率(%)	23.11	24.42	24.11	20.98
净资产收益率(%)	10.49	10.39	10.47	--
资产负债率(%)	50.92	56.33	60.80	63.41
全部债务资本化比率(%)	26.65	31.30	35.90	41.39
流动比率(%)	88.06	98.54	94.19	100.86
全部债务/EBITDA(倍)	1.66	2.01	2.29	--
EBITDA 利息倍数(倍)	26.07	13.75	7.71	--

注: 2014 年 3 季度财务报表未经审计; 全部债务包含其他流动负债。

分析师

王晴 王毓

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对厦门翔业集团有限公司 (以下简称“翔业集团”或“公司”) 的评级, 反映了公司作为中国大型航空港经营管理企业, 在区域环境、客货资源、政府支持等方面具备的综合优势。近年来, 公司机场业务客货吞吐量快速增长, 在建酒店陆续投入运营, 资产及权益规模保持增长, 主营业务收入规模快速提升, 盈利能力和经营获现能力保持较好水平, 债务负担适宜。同时联合资信也关注到机场及物流板块受成本上升影响较大、宏观经济增速放缓及中央“八项规定”对机场和酒店板块业绩增速可能产生一定不利影响。

近年来, 公司逐步推进超负荷机场扩容工程, 加大对下属酒店、物流等机场相关业务的投资, 厦门高崎机场 T4 航站楼的投入使用有利于公司整体客货吞吐量的提升。未来随着福建省经济发展对公司经营环境改善的促进、公司机场扩建后运力的实现以及在建酒店的投入运营, 公司盈利能力有望提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 机场是国民经济的重要基础设施, 公司下辖福建省内厦门、福州、龙岩和武夷山机场受政府支持力度大。
2. 公司物流业务定位为冷链物流为主、物流园管理为辅的市场经营型业务, 近年来发展迅速。
3. 公司酒店业务处于扩张期, 未来随公司酒店逐步渡过培育期, 其收入有望继续增长。

关注

1. 机场业务人工成本的上升以及毛利水平相

对较低的物流业务的快速扩张对公司整体盈利带来一定影响。

2. 未来机场、酒店等在建、拟建项目计划资本性支出较大，存在一定对外融资需求。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与厦门翔业集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与厦门翔业集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因厦门翔业集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由厦门翔业集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、厦门翔业集团有限公司主体长期信用等级自 2015 年 3 月 30 日至 2016 年 3 月 29 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

厦门翔业集团有限公司的前身是始建于1983年的中国民航厦门站。1988年10月，经国务院批准，厦门高崎国际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。1995年1月，厦门高崎国际机场更名为厦门国际航空港集团有限公司。1998年7月，厦门市政府授权厦门国际航空港集团有限公司为国有资产经营一体化单位，行使机场管理当局职能和资产经营职能。2003年公司重组福州长乐国际机场、接收龙岩冠豸山机场。2012年1月1日，公司更名为厦门翔业集团有限公司。经多次增资，截至2014年9月底，公司注册资本人民币18亿元，厦门市国资委是公司唯一出资人与实际控制人。

公司经营范围为：经营、管理授权范围内的国有资产；办理经民航总局批准的民用机场航空运输业务；对国内外飞机提供机务保障；为飞机提供地面技术及设备服务；经济信息咨询、商品中介服务；经营各类商品和技术的进出口（不另附进出口商品目录），但国家限定公司经营或禁止进出口的商品和技术除外；物业管理。（以上经营范围涉及许可经营项目的，应在取得有关部门的许可后方可经营。）

截至2014年9月底，公司本部设有综合管理部（党委办公室）、企业发展筹划部、人力资源部、计划财务部、审计部、运标纪检保卫部、规划建设部、信息部、法务部9个职能部门，职能部门设置职能明确，能够适应公司经营管理的需要。截至2014年9月底，公司拥有全资及控股子公司60家，其下属子公司厦门国际航空港股份有限公司（公司持股68%，股票简称“厦门空港”，股票代码：600897）已于1996年5月在上海证券交易所上市。

截至2013年底，公司合并资产总额147.72亿元，所有者权益57.90亿元（含少数股东权益15.25亿元）；2013年公司实现营业收入69.03亿元，利润总额8.52亿元。

截至2014年9月底，公司合并资产总额167.75亿元，所有者权益61.39亿元（含少数股东权益16.75亿元）；2014年1~9月公司实现营业收入60.82亿元，利润总额6.18亿元。

公司注册地址：厦门市思明区仙岳路396号；法定代表人：王倜傥。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2014年前三季度，中国国民经济在新常态下运行总体平稳。前三季度国内生产总值419908亿元，按可比价格计算，同比增长7.4%。分季度看，一季度同比增长7.4%，二季度增长7.5%，三季度增长7.3%。虽然GDP增速放缓，但结构调整稳步推进，主要表现为：①产业结构更趋优化：第三产业增加值占国内生产总值的比重为46.7%，比上年同期提高1.2个百分点，高于第二产业2.5个百分点；②需求结构继续改善：最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为48.5%，比上年同期提高2.7个百分点。

从消费、投资和进出口情况看，2014年前三季度，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回升。社会消费品零售总额189151亿元，同比名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.8%），增速比上年回落0.1个百分点；固定资产投资（不含农户）357787亿元，同比名义增长16.1%（扣除价格因素实际增长15.3%），增速比上年回落1.2个百分点；进出口总额194223亿元人民币，同比增长3.3%，增速比上年加快2.1个百分点。

2. 政策环境

2014年前三季度，中国继续实施积极的财政政策。全国财政收入106362亿元，比去年同期增加7973亿元，增长8.1%。其中税收收入90695亿元，同比增长7.4%。全国财政

支出 103640 亿元，比去年同期增加 12107 亿元，增长 13.2%，完成预算的 67.7%，比去年同期提高 1.5 个百分点。

2014 年前三季度，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，灵活开展公开市场操作，搭配使用短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）、常备借贷便利（SLF）等调节方式。9 月末，广义货币（ M_2 ）余额 120.21 万亿元，同比增长 12.9%，狭义货币（ M_1 ）余额 32.72 万亿元，增长 4.8%，流通中货币（ M_0 ）余额 5.88 万亿元，增长 4.2%。9 月末，人民币贷款余额 79.58 万亿元，人民币存款余额 112.66 万亿元。总体看，银行体系流动性充裕，货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，市场利率回落，金融机构贷款利率总体有所下行。

总的来看，前三季度国民经济运行保持了总体平稳、稳中有进、稳中提质的发展态势，但国内外环境仍然错综复杂，经济发展仍面临不少困难和挑战，特别是经济下行压力较大。2014 年中央经济工作会议提出，2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

三、行业及区域经济环境

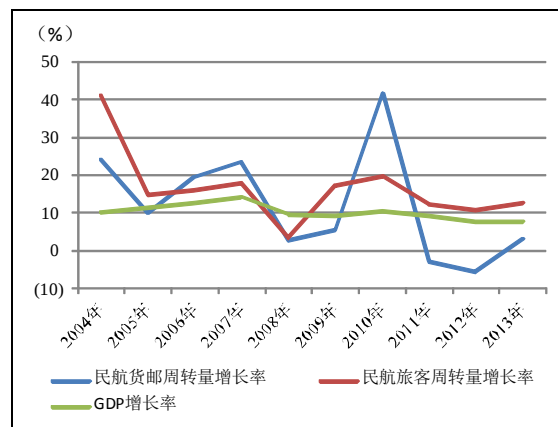
1. 机场行业

行业现状

机场作为航空运输和城市的重要基础设施，是综合交通运输体系的重要组成部分。机场行业与国内外宏观经济的发展密切相关，且受航空运输业的影响很大。航空运输业的发展与经济增长、居民收入水平具有紧密的关系。国际民航组织对全球经济和航空运输发展长期趋势分析表明：航空运输总周转量与 GDP 之间有很强的正相关性，航空旅行需求增长的

2/3 可以用 GDP 增长来解释。

图 1 中国民航运输业周转量和 GDP 增长情况比较



资料来源：WIND 资讯

《2013 年全国机场生产统计公报》显示，截至 2013 年底，中国境内民用航空通航机场共有 193 个（不含香港、澳门和台湾，下同），其中定期航班通航机场 190 个，定期航班通航城市 188 个。

2013 年中国运输机场完成旅客吞吐量为 75430.9 万人次，比上年增长 11.0%。其中，国内航线完成 69085.7 万人次，比上年增长 10.8%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为 2443.2 万人次，比上年增长 7.5%）；国际航线完成 6345.2 万人次，比上年增长 13.3%。

2013 年中国机场完成货邮吞吐量 1258.5 万吨，比上年增长 4.9%。其中，国内航线完成 830.0 万吨，比上年增长 5.7%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为 78.0 万吨，比上年增长 6.3%）；国际航线完成 428.5 万吨，比上年增长 3.4%。

2013 年中国机场完成飞机起降 731.5 万架次，比上年增长 10.8%。其中：运输架次 627.7 万架次，比上年增长 10.8%。起降架次中：国内航线 678.7 万架次，比上年增长 11.0%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为 18.9 万架次，比上年增长 8.8%）；国际航线 52.8 万架次，比上年增长 8.3%。

行业格局

由于受净空条件、航路、建设用地、周边

环境以及经济、政治等多种条件的限制，机场可选地址具有稀缺性；同时，因机场建设投资金额巨大，一旦选定地址，在一定地理范围内一般不会再重复建设新的机场，因而机场在一定地理范围内具有自然垄断性和不可替代性，可以收取固定的费用，使得机场企业的发展非常稳定。同时每个机场都有一定的服务辐射区域，在交叉区域内，不同机场又存在一定的竞争。

经过几十年的建设和发展，中国机场体系已初具规模，机场密度逐渐加大，机场等级和规模逐步提高，现代化程度不断增强，初步形成了以北京、上海、广州等枢纽机场为中心，以成都、昆明、重庆、西安、乌鲁木齐、武汉、沈阳、深圳、杭州等省会或重点城市机场为骨

干以及众多其他城市干、支线机场相配合的基本格局。

目前中国机场区域分布的数量规模和密度与区域经济社会发展水平和经济地理格局基本适应。机场体系的功能层次日趋清晰，中国民航运输基于机场空间布局的中枢轮辐式与城市对相结合的航线网络逐步形成，机场体系的功能层次日趋清晰、结构日趋合理，国际竞争力逐步增强。

中国机场总体数量较少、地域服务范围不广，难以满足未来经济社会发展的要求，尤其是“东密西疏”的格局与带动中西部地区经济社会发展、维护社会稳定与增进民族团结、开发旅游资源等的矛盾比较突出。

表1 2013年全国民航机场运输业务量排序

机场	旅客吞吐量（人次）			货邮吞吐量（吨）			起降架次（次）		
	名次	2013 年	增减(%)	名次	2013 年	增减(%)	名次	2013 年	增减(%)
合计		754308682	10.96		12585175.15	4.93		7315440.00	10.79
北京/首都	1	83712355	2.18	2	1843681.08	2.43	1	567757.00	1.90
广州/白云	2	52450262	8.57	3	1309745.51	4.88	2	394403.00	5.65
上海/浦东	3	47189849	5.15	1	2928527.05	-0.33	3	371190.00	2.62
上海/虹桥	4	35599643	5.23	6	435115.92	1.23	7	243916.00	3.82
成都/双流	5	33444618	5.85	5	501391.17	-1.31	6	250532.00	3.24
深圳/宝安	6	32268457	9.13	4	913472.15	6.85	4	257446.00	7.24
昆明/长水	7	29688297	23.81	9	293627.66	11.96	5	255546.00	26.92
西安/咸阳	8	26044673	11.20	15	178857.50	2.33	8	226041.00	10.57
重庆/江北	9	25272039	14.58	10	280149.81	4.28	9	214574.00	9.85
杭州/萧山	10	22114103	15.69	7	368095.30	8.78	11	190639.00	14.61
厦门/高崎	11	19753016	13.82	8	299490.81	10.32	13	166837.00	14.13
长沙/黄花	12	16007212	8.53	20	117588.70	6.31	15	137843.00	8.50
武汉/天河	13	15706063	12.34	19	129450.29	0.98	14	148524.00	12.16
乌鲁木齐/地窝堡	14	15359170	15.07	16	153275.28	16.67	16	135874.00	14.47
南京/禄口	15	15011792	7.22	11	255788.55	3.11	17	134913.00	5.04
青岛/流亭	16	14516669	15.20	14	186195.69	8.32	18	129751.00	11.68
大连/周水子	17	14083131	5.59	18	132330.41	-3.09	20	107709.00	7.46
郑州/新郑	18	13139994	12.56	12	255712.67	69.13	19	127835.00	17.01
三亚/凤凰	19	12866869	13.43	30	62945.53	19.66	25	90748.00	11.41
沈阳/桃仙	20	12106952	9.95	17	136066.07	3.13	24	92300.00	12.16

资料来源：中国民用航空局 2013 年全国机场生产统计公报

从旅客吞吐量分布看，2013 年全国所有通

航机场中，年旅客吞吐量在 1000 万人次以上

的为 24 个，比上年增加 3 个，完成旅客吞吐量占全部机场旅客吞吐量的 76.8%；年旅客吞吐量在 100 万人次以上的有 61 个，比上年增加 4 个，完成旅客吞吐量占全部机场旅客吞吐量的 95.4%。2013 年全国各地区旅客吞吐量的分布情况是：华北地区占 16.9%，东北地区占 6.3%，华东地区占 29.1%，中南地区占 24.0%，西南地区占 15.6%，西北地区占 5.5%，新疆地区占 2.6%。2013 年，北京、上海和广州三大城市的机场旅客吞吐量占全部机场旅客吞吐量的 29.0%。

从货邮吞吐量分布看，2013 年全国各机场中，年货邮吞吐量到 10000 吨以上的有 50 个，比上年增加 1 个，完成货邮吞吐量占全部机场货邮吞吐量的 98.5%；北京、上海和广州三大城市机场货邮吞吐量占全部机场货邮吞吐量的 51.8%。全国各地区机场货邮吞吐量的分布情况是：华北地区占 18.0%，东北地区占 3.5%，华东地区占 40.8%，中南地区占 24.5%，西南地区占 9.6%，西北地区占 2.2%，新疆地区占 1.3%。

行业政策

机场是国民经济的重要基础设施，具有公用属性，并且涉及空管、安保，是属于特殊的企业，相应机场的规划、建设、投资、运营等受到国家民航总局等国家机关的高度管理。

从机场建设资金来源看，由于机场建设需要投入大量资金，相应需要多渠道筹资资金。目前资金主要来源为民航发展基金（政府性基金，原称民航专项基金，主要来源于国家对民航运输企业收取的“民航基础设施建设基金”和对旅客收取的“机场建设费”等。2012 年 4 月 17 日财政部发布的《民航发展基金征收使用管理暂行办法》中明确规定，自 2012 年 4 月 1 日起对旅客和航空公司征收民航发展基金，原民航基础设施建设基金和机场建设费停止征收，相关规定废止）、地方财政、项目法人自筹资金以及各项社会资金、银行贷款等。从资金构成看，目前民航发展基金和地方财政投入

约占总体投入的一半以上，同时为充分发挥民航发展基金的调控作用，民航总局根据机场项目的重要程度、各省（自治区、直辖市）经济和航空发展状况以及机场的经营和融资能力进行分类，在安排民航发展基金投入时实行有差别对待。

2013 年 1 月 25 日国务院办公厅发布的《促进民航业发展重点工作分工方案》中指出，要构建以国际枢纽机场和国内干线机场为骨干、支线和通勤机场为补充的国内航空网络；重点构建年旅客吞吐量 1000 万人次以上机场间的空中快线网络。要通过民航业科学发展促进产业结构调整升级，带动区域经济发展；鼓励各地区结合自身条件和特点，研究发展航空客货运输、通用航空、航空制造与维修、航空金融、航空旅游、航空物流和依托航空运输的高附加值产品制造业，打造航空经济产业链。要加强民航发展基金的征收和使用，优化基金支出结构；按规定实行相应的税收减免政策，支持符合条件的临空经济区按程序申请设立综合保税区等海关特殊监管区域，按规定实行相应的税收政策。继续在规定范围内给予部分飞机、发动机、航空器材等进口税收优惠。要完善民航企业融资担保等信用增强体系，鼓励各类融资性担保机构为民航基础设施建设项目提供担保。

行业关注

宏观经济的波动对机场行业的发展产生一定影响。2013 年，中国 GDP 增速为 7.7%，宏观经济增速回稳对中国民航货邮运输有一定影响。据统计，2013 年中国民航货邮运输量增速为 2.87%，同比有所回升。

除宏观经济要素外，机场行业的发展还受自然灾害、恐怖事件、流行疾病等突发事件影响，同时区域经济发展状况和旅游业发达程度也是决定当地机场企业发展的重要因素。从各地区客、货邮吞吐量的分布看，旅客、货邮吞吐量与当地经济发展水平紧密相关，存在一定的地域属性，目前华东、中南、华北、西南地

区是机场业务比较发达的区域。

其他交通运输方式对航空运输的替代性也不可小觑。航空客货运输虽然方便快捷，但是费用常常高于公路、铁路和水路运输的费用。随着中国高速公路、高速铁路网络及管道运输的发展，航空公司在中短途运输市场面临的分流压力明显。目前，中国已开通京津城际、福厦高铁、京沪高铁、京广高铁、哈大高铁等线路，高速铁路与民航的竞争日益加剧。目前从整个出行时间来看，与高速铁路相比，航空运输在 800 公里以内的距离中已不占竞争优势。随着铁路系统建设规划的出台，客运专线和高速铁路等项目的全面建设和陆续投入运营，高速铁路已成为航空运输最强大的竞争对手，相应机场行业也受到一定的冲击。

目前外航在中国具有第五航权的地区仅十家左右，主要集中在北京、上海、广州、南京等 4 个大城市。2004 年中国民航总局曾批准厦门、海口、三亚等城市第五航权开放，2010 年中国民航总局批准了烟台成为山东首个开放第五航权的城市。中国目前大力发展国际航空运输，根据国家“公共利益”最大化原则，实现国家航权资源最优配置和利用，逐步开放业务权市场准入，构建具有国际竞争能力的国内国际航线网络。在货运方面，目前美国联邦快递亚太转运中心已经落户广州白云机场，UPS 亚太转运中心也已落入深圳机场。航权的逐步开放将加剧对航空公司之间的竞争，但增加的外航航班将推进机场业务的快速发展。

未来发展

与发达国家相比，中国航空运输业仍处于起步阶段，目前人均航空量仅为美国的 1/50 左右，全球机场旅客吞吐量、货邮吞吐量排名前列中尚没有中国机场出现。但快速发展的航空运输市场将为中国机场业的发展提供良好的机遇。

目前，中国民航只占整个交通运输方式总量的 0.55%，民航旅客运输量仅为铁路旅客运输量的十分之一左右，而美国民航运输总周转

量占综合交通运输总周转量的比重为 9.5%。经济活动的日趋频繁、物流业的快速发展、居民收入水平的提高、旅游业的发展都将给中国航空业提供快速发展的动力。据波音公司预测，未来二十年中国总体航空运输市场的年增长率预计为 7.3%，国内航空市场的年平均增长率预计为 8.1%，中国将成为美国之外最大的民用航空市场。

《全国民用机场布局规划》指出，至 2020 年，布局规划民用机场总数达 244 个，其中新增机场 97 个。重点培育国际枢纽、区域中心和门户机场，完善干线机场功能，适度增加支线机场布点，构筑规模适当、结构合理、功能完善的北方、华东、中南、西南、西北五大区域机场群。通过新增布点机场的分期建设和既有机场的改扩建，以及各区域内航空资源的有效整合，机场群整体功能实现枢纽、干线和支线有机衔接，客、货航空运输全面协调，大、中、小规模合理的发展格局，并与铁路、公路、水运以及相关城市交通相衔接，搞好集疏运，共同构成现代综合交通运输体系。

布局规划实施后，全国省会城市（自治区首府、直辖市）、主要开放城市、重要旅游地区、交通不便地区以及重要军事要地均有机场连接，逐步形成北方、华东、中南、西南、西北五大机场群，形成功能完善的枢纽、干线、支线机场网络体系，大、中、小层次清晰的机场结构，航空运输整体发展能力和国际竞争力显著增强；机场与其他交通方式的衔接更加紧密，与城市发展更加协调，与军航发展相互促进；社会服务范围进一步扩大、服务水平显著提高。到 2020 年，全国 80% 以上的县级行政单元能够在地面交通 100 公里或 1.5 小时车程内享受到航空服务，所服务区域的人口数量占全国总人口的 82%、国内生产总值（GDP）占全国总量的 96%。

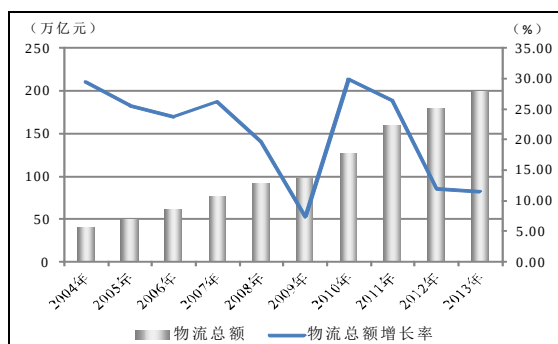
随着未来机场布局的不断完善，国内支线航空的推进及发展，以及中国航权的逐步对外开放，机场行业整体业务面临较好的发展前

景，同时行业政策的可能变动也将对机场行业的发展继续产生重要影响。

2. 物流行业

近年来中国物流业总体规模快速增长，服务水平显著提高，发展的环境和条件不断改善。根据中国物流与采购联合会统计，2013年全国社会物流总额197.8万亿元，同比增长9.5%，增幅比上年回落0.3个百分点但仍保持较快增长。从社会物流总额的构成情况看，工业品物流总额181.5万亿元，同比增长9.7%，增幅比上年回落0.3个百分点。进口货物物流总额12.1万亿元，同比增长6.4%，增幅比上年回落1.3个百分点。农产品物流总额同比增长4.0%，增幅比上年回落0.6个百分点。受电子商务和网络购物快速增长带动，单位与居民物品物流总额保持快速增长态势，同比增长30.4%，增幅比上年加快6.9个百分点；受绿色经济、低碳经济和循环经济快速发展带动，再生资源物流总额快速增长，同比增长20.3%，增幅比上年加快10.2个百分点。2013年全国物流业增加值为3.9万亿元，同比增长8.5%；物流业增加值占GDP的比重为6.8%，占服务业增加值的比重为14.8%。物流发展形势总体良好、稳中有进。物流需求规模保持较快增长但增速减缓、物流服务价格低位震荡、物流企业盈利能力偏弱，经济运行中的物流成本依然较高；物流市场分化明显，物流行业转型升级加快。

图2 中国物流总额及增长率



资料来源：WIND资讯

从福建省情况来看，物流业从90年代末

开始起步，总体规模较小，但发展迅速。根据省政府初步拟定的《福建省“十二五”规划总体思路》，“十二五”期间福建省将依托中心城市、产业集聚区、货物集散地、交通枢纽和港口资源，建设福州、厦门、泉州等物流节点城市和一批现代物流园区、大中型综合性现代物流中心；依托临港工业、产业集群和台资企业集中区，围绕原料供应、半成品和成品仓储配送，建设物流配送或专业配送中心；加快保税港区、保税区、保税物流园区、保税物流中心建设，完善保税物流体系，推进闽台两地港区对接，发展保税仓储、贸易采购、配送中转等业务。

从厦门市情况来看，目前厦门市从事物流相关经营的企业有2000多家，其中具有一定经营规模的有200多家，包括一大批国内外的知名物流企业，如马士基、伯灵顿、联邦快递、TNT、大通、中远、中海、中外运、华贸等。为了更好地促进厦门物流产业的发展，厦门市相继完成了“四大物流园区（东渡一象屿一航空港物流园区、海沧物流园区、杏林物流园区、浏五店物流园区）”的规划工作。

3. 酒店

随着中国居民可支配收入持续增长，酒店业成为社会消费品零售业中增幅较大的子行业之一。根据《2013年第四季度全国星级饭店统计公报》数据显示，截至2013年底，全国11895家星级饭店第四季度营业收入总计592.32亿元，其中餐饮收入为256.47亿元，占营业收入的43.30%；客房收入为256.95亿元，占营业收入的43.38%。在11895家星级饭店中：五星级饭店722家；四星级饭店2370家；三星级饭店5735家，二星级饭店2922家，一星级饭店146家。全国第四季度星级饭店平均房价为335.36元/间夜，平均出租率为56.63%。

另一方面，酒店业对外部宏观经济以及突发事件敏感，波动性较大。2013年上半年，受政府抑制“三公消费”等因素的影响，全

国星级酒店平均房价和出租率同比均有所下滑，尤以四星级以上酒店收入下降最为明显。中国旅游饭店业协会发布的《2013 年上半年星级饭店经营情况报告》显示，2013 年上半年，全国三星级及以上星级饭店平均出租率同比下降 6 个百分点；平均客房收入同比下降 8.5%；平均餐饮收入同比下降 17.2%；平均会议收入同比下降 16.6%；平均总营业收入同比下降 11.8%。联合资信注意到，经济型酒店受影响相对较小，由于定位于低端消费，并且受益于星级酒店客人转入经济型酒店带来的增量效应，其指标降幅略低。传统低星级酒店目前正面临来自经济型酒店越来越大的竞争压力，酒店效益呈现分化局面。

总体来看，随着酒店行业竞争的加剧，单体酒店受制于营销渠道与品牌影响力，竞争力日趋下降，未来酒店业将呈现品牌化、规模化和集团化的趋势。短期内，“八项规定”、“六项禁令”等因素使得以政府接待为主的高星级酒店面临转型挑战；从中长期看，旅游产业政策推动和旅游需求拉动将成为驱动中国旅游业长期高速增长的基本动力，随着中国旅游业的持续发展，酒店行业仍面临良好的发展机遇。

从厦门市情况来看，随着厦门市加大力度推进旅游业发展，厦门旅游城市形象持续强化，旅游集聚功能进一步提升，加上动车开通和航空、铁路、公路运力增强，日益便捷的交通进一步拉动厦门市旅游市场，旅游酒店业也保持着快速平稳增长。截至 2013 年 10 月底，厦门市共有星级饭店 79 家。其中，五星级饭店 17 家，客房总数 5799 间/套，床位总数 8337 张；四星级饭店 25 家，客房总数 5378 间/套，床位总数 8573 张；三星级饭店 31 家，客房总数 3763 间/套，床位总数 6648 张；二星级饭店 6 家，客房总数 462 间/套，床位总数 865 张。从星级饭店分布来看，思明区 47 家，湖里区 17 家，集美区 8 家，海沧区 3 家，同安区 2 家，翔安区 2 家。

总体来看，近年来酒店业增长较快，但也表现出较强的周期性。随着酒店行业竞争的加剧，单体酒店受制于营销渠道与品牌影响力，竞争力日趋下降，未来酒店业将呈现品牌化、规模化和集团化的趋势。酒店管理业由于资本支出小、利润率高、风险小，从中长期看，旅游产业政策推动和旅游需求拉动将成为驱动中国旅游业长期高速增长的基本动力，随着中国旅游业的持续发展，酒店行业仍面临良好的发展机遇。未来大众旅游需求呈现多样性、商务客源增多等因素促使高星级酒店与经济型酒店成为行业中表现作为活跃的两部分。

4. 区域经济和腹地交通

公司下辖福建省内四大机场，福建省的腹地交通和区域经济环境对公司经营发展影响较大。

（1）腹地交通

福建省地处东海之滨，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牵动着福建经济的快速发展。

目前，随着福温、福厦、厦深等高速铁路的建成通车以及四通八达的高速公路网，福建的海、陆、空立体化交通网络已基本形成。2013 年福建省公路累计通车里程 99535 公里，比上年增长 5.1%。其中海西网高速公路 4057 公里，增长 16.1%；港口码头货物和集装箱通过能力增至 4.55 亿吨和 1169.39 万标箱。优越的立体交通运输网络，为企业产品、原材料的运送以及人员的交流，提供了便利的条件。

从下表可以看出，福建省旅客和货物的主要运输方式为公路运输。货物方面，航空运输方式 2013 年货运量和货物周转量增速分别为 9.1%和 10.2%，落后于公路及水运方式；客运方面，民航运输增速仅次于铁路运输增速，2013 年旅客发送量和旅客周转量增速分别为 10.3%和 12.2%。

表2 2013年福建省主要运输方式及运输量和周转量情况

指标	单位	2013年	比上年增长(%)
货运量	万吨	95423.03	13.1
铁路	万吨	3661.22	-5.3
公路	万吨	68559.54	15.4
水运	万吨	23183.09	9.9
民航	万吨	19.18	9.1
货物周转量	亿吨公里	4352.38	12.2
铁路	亿吨公里	164.81	-9.0
公路	亿吨公里	892.52	15.7
水运	亿吨公里	3292.24	12.6
民航	亿吨公里	2.81	10.2
旅客发送量	万人	85727.11	2.4
铁路	万人	6501.37	22.8
公路	万人	75610.60	0.8
水运	万人	1757.93	3.3
民航	万人	1857.21	10.3
旅客周转量	亿人公里	824.59	6.8
铁路	亿人公里	209.21	13.2
公路	亿人公里	370.29	0.5
水运	亿人公里	2.78	2.2
民航	亿人公里	242.31	12.2

资料来源：福建省2013年国民经济和社会发展统计公报

（2）区域经济环境

随着福建投资环境的不断改善，海峡两岸的合作交往日益密切，福建省吸收外商投资规模不断扩大。2013年福建省批准设立外商直接投资项目840项，比上年下降8.3%；按验资口径统计，全年吸收合同外资金额83.36亿美元，下降10.3%。

2013年福建省地区生产总值21759.64亿元，同比增长11.0%；人均地区生产总值57856元，同比增长10.2%。2013年全省财政总收入3428.76亿元，比上年增长14.0%。2013年全省进出口总额1693.52亿美元，比上年增长8.6%；其中出口1065.04亿美元，增长8.9%；进口628.48亿美元，增长8.2%。进出口顺差436.56亿美元，比上年增加39.28亿美元。

总体看，民航业增长趋势与GDP增长趋势呈强正相关性，近几年福建省较高的经济增长速度、海峡西岸经济区的开发建设以及外商投资规模的不断增加带动了福建省航空运输及机场行业的快速发展。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2014年9月底，公司注册资本人民币18亿元，全部由厦门市国资委出资，厦门市国资委是公司唯一出资人与实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是厦门市15大国有企业集团之一，目前形成了以经营机场产业(航空地面勤务、航空客货运代理、机务、候机楼、货站)为主业，酒店与物流等相关产业为延伸的大型国有独资企业集团。

目前，公司拥有厦门高崎国际机场（以下简称“高崎机场”）、福州长乐国际机场（以下简称“长乐机场”）、龙岩冠豸山机场（以下简称“龙岩机场”）和武夷山机场4个机场。公司先后与44家国内外航空公司合作，目前公司4个机场通航城市达到93个，其中：国内71个、国际19个、地区城市3个。2013年，公司下属机场旅客吞吐量合计2951.10万人次，同比增长13.74%，占福建全省的91.82%；货邮吞吐量合计41.22万吨，同比增长11.28%，占福建全省的91.40%；起降架次25.84万次，同比增长14.53%，占福建全省的91.16%。

公司下属上市公司厦门空港是由公司独家发起募集设立，并于1996年5月在上海证券交易所挂牌上市的中国民航系统第一家机场类上市公司。2013年厦门机场旅客吞吐量1975.30万人次，位居全国机场排名第11位；货邮吞吐量达29.95万吨，位居全国机场排名第8位；起降架次达16.68万次，位居全国机场排名第13位。

2011年，公司原名“厦门国际航空港”商标荣获“中国驰名商标”；2012年公司连续第五年跻身“中国服务业企业500强”榜单，荣列榜单第317位，较上年前进39位；再次上榜由福建省区域和企业评价中心、福建省企业评价协会共同评选的“福建百强企业”，位列

第 64 位，较上年上升 5 位；荣登厦门企业和企业家联合会评选的厦门百强企业榜第 16 位，并跻身厦门服务业企业十强；2013 年在《中国 500 最具价值品牌》活动中，翔业集团以 78.45 亿元人民币的品牌价值，位列排行榜第 233 位，较上年前进 36 位。

3. 人员素质

公司高管人员均具有大专以上学历，行业从业经验丰富。

公司董事长王倜傥先生，1957 年出生，硕士研究生学历，曾任厦门市政府办公厅经济二处副处长、处长、办公厅副主任等职。1993 年 7 月起任厦门高崎国际机场总经理、党委书记，现任公司董事长、党委书记。

公司总经理钱进群先生，1964 年出生，工商管理硕士，高级经济师，历任公司企业发展筹划部经理，董事、副总经理，厦门空港总经理。现任公司总经理。

截至 2014 年 7 月底，公司共有员工 10915 人，30 岁以下、30~50 岁和 50 岁以上的人员分别约占 46.44%、47.66%和 5.9%，本科及以上学历、大专、高中、初中学历分别约占 22.95%、28.85%、27.38%和 20.82%；管理、研发、生产、销售人员分别约占 7.25%、1.74%、84.83%和 6.18%。

综合看，公司高层管理人员具备长期从事相关业务的工作经历，对行业和公司整体状况十分熟悉，领导能力强，整体素质高；员工以中青年员工为主，文化素质能满足公司经营发展的需要。

4. 外部支持

公司作为福建省内四家机场（厦门、福州、龙岩、武夷山）的运营和管理企业，在中国机场行业占据了重要地位，其经营与发展受到了地方政府的支持。

2011 年 8 月，根据《福建省交通运输“十二五”发展规划》指示，“十二五”期间要全

面提升福建民航竞争力，增强运输机场保障能力。完成 5 个既有机场扩能工程，建成三明沙县机场，加快推进厦门新机场、武夷山机场迁建等项目建设，规划建设福州机场二期、宁德、莆田、漳州机场军民合用工程，认真开展平潭机场前期研究，形成以福州、厦门国际机场为主的干支结合的空港布局。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》等相关法律、法规的要求，建立了董事会与经营层两级管理、分权制衡的法人治理结构。公司是厦门市国资委作为唯一出资人设立的国有独资有限责任公司，不设股东会，由出资人行使股东会职权，董事会在出资人的授权范围内行使部分职权，决定公司的部分重大事项。

公司董事会设 5 名董事，其中董事长 1 人。非独立董事由各方股东推荐，经股东会选举产生。独立非执行董事由民航管理部门推荐，经由股东会任命。监事会是公司常设的监察机构，对董事会及其成员和总经理等高级管理人员行使监督职能。公司监事会由 5 名监事组成。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，公司高层管理人员 5 名，其中总经理 1 名、副总经理 4 名。

2. 管理水平

公司本部设有综合管理部（党委办公室）、企业发展筹划部、人力资源部、计划财务部、审计部、运标纪检保卫部、规划建设部、信息部、法务部 9 个职能部门，职能部门设置职能明确，能够适应公司经营管理的需要。

母子公司管控方面，公司总结并建立了“三个层次、三个中心、三级核算”的母子公司管理体制，即：集团公司本部是集团的投资中心和机场管理当局，发挥国有资产管理和机场行政管理职能，以资产增值为目标；下属公司是集团的利润中心，发挥创造经济效益的职

能，以追求利润最大化为目标；各基层单位是成本中心，以将成本控制到最低为目标。

财务内控方面，公司制定了严格的集团财务制度和内部审计制度，从事前、事中和事后分别进行把关控制，公司财务制度健全，核算规范、制度清晰，符合企业会计准则和企业会计制度及其相关规定。在人员上实行财务主管委派制，对委托人员进行垂直管理，受委派人员对下属子公司和基层单位业绩以及财经制度执行等方面进行综合考核和监督。通过资金管理系统等模式，公司在控制和调度资金方面，起到了节约财务成本、加速资金周转和灵活调节资金余缺的作用。在内部审计上，公司不断推进对经营、财务和资金等方面的专项审计。

安全运行方面，公司从建立长效的安全管理机制入手，以 ISO9000 质量体系认证为平台，努力提高人员素质和技术装备，严把安全放飞关、安检关、消防关和空防关，狠抓安全目标责任落实，从制度建设、体系完善、教育培训、硬件投入、队伍建设、应急救援等多方面不断健全安全管理机制，夯实安全管理基础。日常工作中，严格各项安全标准、规范的执行力度，求真务实地做好安全运行工作，有力保障了安全运营。

人力资源管理方面，公司全体员工实行劳动合同制，管理干部竞聘上岗。公司全面推行绩效考核，绝大部分下属单位都建立了初步的绩效考核办法，通过开展经营者绩效综合评价的研究，进一步完善了下属公司治理结构；公司逐步推进用工制度改革，在部分岗位实现了中长期员工与短期员工工资水平并轨，并聘请了外部咨询机构对主业公司薪酬福利制度进行内部审计，在此基础上完成工资调整，建立了良性有效的公司福利制度。

总体看，公司法人治理结构基本合理，内控管理体制较为完善，母子公司管理体制较为健全，安全管理技术和水平较高，公司整体管

理风险相对较低。

六、经营分析

1. 经营概况

目前，公司已发展成为一家立足于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。

2011~2013 年，公司主营业务收入快速增长，其中机场板块增速较为稳定，物流板块和酒店板块增长较为迅速。从板块构成来看，公司机场板块在主营业务收入中所占比重持续下降，物流、酒店板块所占比重持续上升。2013 年，配套及其他板块收入在 2012 年的下滑后实现正增长，物流板块增速有所下降但仍保持在较高水平；在 4 家新开业酒店营业收入的推动下，酒店板块收入保持较大增幅，且在主营业务收入中的占比均有所提升。2013 年公司实现主营业务收入 67.30 亿元，其中机场板块实现收入 18.33 亿元，同比增长 20.83%；物流板块、酒店板块占主营业务收入比重分别升至 25.29%、9.08%。2014 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 59.46 亿元，同比增长 21.79%，其中物流板块收入占比较 2013 年底大幅上升，为 35.49%。

2011~2013 年，公司毛利率分别为 26.14%、27.39%、23.29%，波动中有所下降；其中 2013 年机场板块毛利率受人工成本上涨影响快速下降；物流板块主要为政府大宗采购，且受大宗商品价格波动及政府结算周期影响较大，毛利率水平持续下挫；随公司下属酒店部分渡过培育期，公司酒店板块毛利率小幅波动上升；配套及其他板块毛利率水平随板块内兆翔置业公司商业地产收入呈波动趋势。2014 年 1~9 月，公司毛利率为 24.82%，机场、物流、酒店业务毛利率均较 2013 年有所回升；配套及其他板块毛利率略低于 2013 年全年水平，主要是子公司龙岩兆翔置业有限公司在每年第四季度确认收入所致。

表 3 公司 2011~2014 年三季度主营业务构成及毛利率情况

项 目	2011 年			2012 年		
	主营业务收入 (亿元)	占比(%)	毛利率(%)	主营业务收入 (亿元)	占比(%)	毛利率(%)
机场	14.14	28.79	51.77	15.17	27.36	51.98
物流	7.59	15.46	9.22	12.85	23.16	6.50
酒店	3.17	6.45	48.90	4.36	7.86	51.25
配套及其他	24.21	49.30	13.47	23.08	41.62	18.36
合计	49.11	100.00	26.14	55.46	100.00	27.39
项 目	2013 年			2014 年 1~9 月		
	主营业务收入 (亿元)	占比(%)	毛利率(%)	主营业务收入 (亿元)	占比(%)	毛利率(%)
机场	18.33	27.24	44.85	14.59	24.53	53.34
物流	17.02	25.29	3.66	21.10	35.49	4.51
酒店	6.11	9.08	51.05	5.40	9.08	52.62
配套及其他	25.84	38.40	17.91	18.37	30.89	17.33
合计	67.30	100.00	23.29	59.46	100.00	24.82

资料来源：公司提供

2. 业务运营

(1) 航空机场主业

目前，公司拥有福建省最主要的两大机场——厦门机场和福州机场，以及旅游支线机场武夷山机场、龙岩机场。2013 年，公司下属机场旅客吞吐量合计 2951.10 万人次，同比增长 13.74%，占福建全省的 91.82%；货邮吞吐量合计 41.22 万吨，同比增长 11.28%，占福建全

省的 91.40%；起降架次 25.84 万次，同比增长 14.53%，占福建全省的 91.16%。2014 年 1~9 月，公司下属机场旅客吞吐量合计 2568.55 万人次，同比增长 16.23%；货邮吞吐量合计 31.68 万吨，同比增长 5.95%；起降架次 19.73 万次，同比增长 0.31%。公司机场业务收入主要来自于厦门机场和福州机场。

表 4 公司机场业务主要运营指标

业务指标	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年 1~9 月	
	数值	同比增长	数值	同比增长	数值	同比增长	数值	同比增长
旅客吞吐量（万人次）	2359.65	19.63%	2594.65	9.96%	2951.10	13.74%	2568.55	16.23%
货邮吞吐量（万吨）	34.92	7.38%	37.04	6.05%	41.22	11.28%	31.68	5.95%
起降架次（万次）	20.95	16.84%	22.56	7.68%	25.84	14.53%	19.73	0.31%

资料来源：公司提供

①厦门机场运营

厦门机场目前由公司控股子公司厦门空港负责运营管理。厦门机场自 1983 年通航以来，已逐步发展成为中国东南沿海重要的国际中型机场。为加强厦门空港的机场航空主业，使其形成完整的机场航空业务产业链，公司向其持续注入货机坪、航空港机务工程公司等机场航空业资产，同时剥离了机电公司和广告公司等非机场业务，主业竞争实力进一步增强。

表 5 厦门机场主要经营数据统计

厦门机场	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
规模和设施				
设计旅客吞吐量（万人次）	1377	1377	1377	2700
候机楼面积（万平米）	12.98	13.90	13.90	23.69
站坪面积（万平米）	47	47	47	77
站坪机位（个）	46	66	67	89
停车场面积（万平方米）	3.89	3.89	7.90	7.90
航线网络				
航线（条）	118	131	140	205
国内航线（条）	94	92	112	167
国际航线（条）	24	39	28	38

通航城市（个）	78	92	98	110
国内城市（个）	59	70	78	85
国际城市（个）	19	22	20	25
周转效率				
起降架次（万次）	13.56	14.62	16.68	12.95
其中：国内航班	11.42	12.47	14.33	11.07
国际航班	2.14	2.15	2.35	1.88
旅客吞吐量（万人次）	1575.70	1735.41	1975.30	1572.41
其中：国内旅客	1378.21	1524.12	1745.75	1389.44
国际旅客	197.49	211.29	229.55	182.97
货邮吞吐量（万吨）	26.06	27.15	29.95	22.66
其中：国内部分	16.95	18.77	21.11	16.12
国际部分	9.11	8.38	8.84	6.54

资料来源：公司提供

机场运营

2011~2013 年，厦门机场旅客吞吐量、货邮吞吐量及起降架次年均复合增长率分别为 11.96%、7.20%、10.91%。2013 年度，厦门机场旅客吞吐量为 1975.30 万人次，同比增长 13.82%；货邮吞吐量为 29.95 万吨，同比增长 10.31%；起降架次为 16.68 万次，同比增长 14.09%；2013 年厦门机场周转效率各指标均高于全国水平。2014 年 1~9 月，厦门机场旅客吞吐量为 1572.41 万次，同比增长 6.23%；货邮吞吐量为 22.66 万吨，同比增长 3.71%；起降架次为 12.95 万次，同比增长 5.80%。

航线结构

截至 2014 年 9 月底，在厦门机场营运的航空公司有 47 家，其中国内航空公司 26 家，国际及地区航空公司 21 家(其中地区 8 家，国际 13 家)；通航城市 110 个，其中中国大陆 85 个、国际及地区 25 个(其中地区 5 个，国际 20 个)；累计开通境内外航线 205 条，其中境内航线 167 条，国际及地区航线 38 条(其中地区 7 条，国际 31 条)。

国内航线方面，除中国国航、东方航空和南方航空三大航空公司外，公司积极推动厦门航空和山东航空等区域性航空公司在厦门机场的业务发展。2013 年，厦门航空在厦门机场的运力投入由 2012 年每周 495 个航班，增加至每周 553 个航班，升幅 11.72%；山东航空在

厦门机场投放的运力从 2012 年的 9 架飞机增至 10 架；2013 年先后新引进 8 家航空公司，其中 2 家国内公司，6 家国外航空公司。截至 2014 年 9 月底，厦门机场国内航线较 2013 年增加 55 条，国际航线增加 10 条；国内通航城市增加 7 个，国际城市增加 5 个。

两岸航线方面，公司抓住政府推动两岸直航事业的契机，努力把厦门机场建设成为两岸直航的重要航点，积极推动台湾立荣航空、华信航空及厦门航空等两岸航空公司开通或增开两岸航班。目前公司每周运营的 33 个两岸往返航班，目的地涵盖台北、高雄、台中等地，并成为两岸货运直航试点机场，同时成功开通了厦门-台北全货机航线。2013 年，厦门机场台湾航线全年累计往返航班 3589 架次，同比增长 2.05%；旅客吞吐量 46.32 万人，同比增长 0.81%；货邮吞吐量 1.7 万吨，同比增长 13.57%。2014 年 1~9 月，厦门机场台湾航线旅客吞吐量为 37.98 万人次，同比增长 9.55%；货邮吞吐量为 1.47 万吨，同比增长 21.49%，运输起降架次为 2738 架次，同比增长 2.36%。

国际方面，在国际航线补贴政策和航油保税政策等优惠措施推动下，公司国际航线得到迅速发展。目前国际航线目的地已覆盖新加坡、马尼拉、吉隆坡、首尔、曼谷、东京、雅加达、槟城和大阪等城市。同时公司也注重维持和加快国际货运航线的发展，在全球经济回暖的机遇下，公司积极推动全日空、上货航、扬子江、新货航、香港航等航空公司恢复或增加境外货运航班，目前运力正逐渐恢复到金融危机前的水平。2013 年度，厦门机场国际及地区航线营运呈现全面增长，2013 年全年完成旅客吞吐量为 229.55 万人，同比增长 8.64%；货邮吞吐量为 8.84 万吨，扭转 2012 年负增长局面，同比增长 5.49%；运输起降架次达 2.35 万次，同比增长 9.30%，增速较 2012 年提升 8.84 个百分点。2014 年 1~9 月，厦门机场国际及地区航线完成旅客吞吐量 182.97 万人次，同比增长 6.16%；货邮吞吐量 6.54 万吨，同比增长

0.31%；运输起降架次 1.88 万次，同比增长 9.30%。

机场建设

目前，厦门高崎国际机场飞行区等级为 4E 级，可起降波音 747-400 型等大型飞机。现有 1 条 3400×60（含道肩）沥青混凝土跑道，两条分别长 3300 米和 1450 米的平行滑行道，跑滑之间除两端联络道外共设有 5 条快速脱离道，3 条垂直联络道。候机楼总面积 23.69 万平方米，停机坪面积 77 万平方米，停机位 89 个，登机桥 26 座。

T4 航站楼工程、站坪及滑行道工程、T4 航站楼市政配套工程于 2014 年 11 月通过竣工验收、12 月初通过行业验收，12 月 28 日正式启用。目前，厦门机场设计年旅客吞吐能力预计可达 2700 万人次，为厦门下一步打造亚太知名航空枢纽奠定基础。

②福州机场运营

表 6 福州机场主要经营数据统计

福州机场	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~9 月
规模和设施				
设计旅客吞吐量(万人次)	650	650	1300	1300
候机楼面积(万平米)	13.7	13.7	13.7	13.7
站坪面积(万平米)	36	36	30.81	30.81
周转效率				
起降架次(万次)	6.79	7.25	8.34	6.10
旅客吞吐量(万人次)	719.68	785.20	892.59	700.70
货邮吞吐量(万吨)	8.76	9.69	11.02	8.84

资料来源：公司提供

福州机场目前由公司全资子公司福州国际航空港有限公司（以下简称“福州空港”）经营。福州机场于 1997 年 6 月 23 日正式通航，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。福州机场致力于成为最具经济性、有较强竞争力的海峡西岸重要干线机场和对台航空枢纽。

机场运营

2013 年福州空港航空业务收入占比为 51.43%。2011~2013 年，福州机场旅客吞吐量年均复合增长率为 11.37%，货邮吞吐量年均复

合增长率为 12.16%，起降架次年均复合增长率为 10.83%。2012 年，福州机场旅客吞吐量为 892.59 万人次，同比增长 13.68%；货邮吞吐量为 11.02 万吨，同比增长 13.73%；起降架次为 8.34 万次，同比增长 15.03%。2014 年 1~9 月，福州机场旅客吞吐量为 700.70 万人次，同比增长 3.97%，货邮吞吐量为 8.84 万吨，同比增长 12.76%，起降架次为 6.10 万次，同比下降 1.77%。

航线结构

截至 2014 年 9 月底，在福州机场营运的航空公司有 28 家，通航的城市有 65 个，其中中国大陆 51 个、国际及地区 14 个；累计开通境内外航线 82 条，其中境内航线 67 条，国际及地区航线 15 条。

两岸合作方面，自 2008 年 12 月福州至台北（松山）首次实现空中直航以来，福州机场对台航线快速发展。2014 年 2 月新增华信航空每周两班福州-台北松山直飞航班，推动了福州机场台湾航线整体旅客吞吐量的提升。截至 2014 年第三季度末，福州机场对台运营的航空公司为 5 家，分别为厦门航空、复兴航空、立荣航空、华信航空、邮政航空，其中邮政航空为全货运航空，分别标志着福州——台湾首次实现货运直航和中国大陆首条对台空中邮运航线，通航城市覆盖台北（松山）、台中和高雄。2013 年，福州机场台湾航线旅客吞吐量达 30.18 万人次，同比下降 3.98%；货邮吞吐量达 6592.20 吨，同比增长 22.84%。2014 年 1~9 月，福州机场台湾航线起降架次为 2432 次，同比增长 21.66%；旅客吞吐量达 27.51 万人次，同比增长 21.40%；货邮吞吐量达 6075.6 吨，同比增长 30.99%。

国际方面，福州空港国际及地区航线目的地包括香港、新加坡、吉隆坡、东京、大阪、首尔（包机）、曼谷（包机）、济州（包机）、西粒等。

机场建设

目前，福州机场飞行区等级为 4E 级，可起降波音 747-400 型或 MD11 型等大型飞机，拥有 1 条 3600 米跑道，停机坪总面积 30.81 万平方米、候机楼面积为 13.7 万平方米，设计年旅客吞吐能力 1300 万人次。

在 2011 年福州机场利用率超负荷的情况下，公司实施完成了福州机场扩容工程，包括航站楼扩能、新建机场加油站、新建航空业务配套用房及航食厂房扩建四项工程，其中航站楼扩能项目和新建机场加油站项目均在 2011 年底竣工投入使用，使 2012 年福州机场设计旅客吞吐量得以由 650 万人次提升至 1300 万人次，对 2013 年福州机场客货吞吐量的增长有一定贡献。航食厂房扩建项目已于 2013 年竣工投入使用，新建航空业务配套用房项目也已于 2014 年 3 月竣工验收。

福州机场第二轮扩能工程已于 2014 年启动，项目总投资 19.65 亿元，预计 2016 年完工，届时其旅客吞吐能力将达到 2300 万人次，可有效满足未来几年的旅客吞吐量增长的需求。

③龙岩机场运营

表 7 龙岩机场主要经营数据统计

龙岩机场	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
规模和设施				
设计旅客吞吐量（万人次）	14	14	14	14
候机楼面积（万平方米）	0.4	0.4	0.4	0.4
站坪面积（万平方米）	1.6	1.6	1.6	1.6
站坪机位（个）	3	3	3	3
货运库面积（万平方米）	0.017	0.017	0.017	0.017
停车场面积（万平方米）	0.22	0.22	0.22	0.22
航线网络				
航线（条）	3	3	2	2
通航城市（个）	3	3	3	3
周转效率				
起降架次（万次）	0.07	0.08	0.07	0.04
旅客吞吐量（万人次）	481	507	446	2.35
货邮吞吐量（万吨）	0.02	0.03	0.01	0.01

资料来源：公司提供

龙岩机场由公司全资子公司龙岩冠豸山机场有限公司（以下简称“龙岩公司”）经营。

连城冠豸山机场原为空军连城机场，2000 年 6 月经国务院和中央军委批准，同意空军连城机场实行军民合用。连城冠豸山机场目前为 4C 级国内支线旅游机场，跑道长度为 2400 米，停机坪 16000 平方米，可同时停放 2 架次 C 类飞机，候机楼面积为 4000 平方米。

通航以来，龙岩机场为闽西老区的经济发展起到了一定的促进作用。但由于航空客源市场尚未得到有效开发，支撑航线运营的客源不足，另外也由于近年民航空域资源紧张，支线机场执飞枢纽机场航班时刻无法获批等方面原因，部分航线停航。2014 年，龙岩机场航线与龙厦动车线路重合，通航城市及航线有所减少。

④武夷山机场运营

武夷山机场由公司控股子公司武夷山机场有限公司（以下简称“武夷山公司”）经营。武夷山机场原名崇安机场，始建于 1958 年，原为空军崇安机场，1984 年经国务院、中央军委批准转军民合用。1993 年机场由地方投资进行改扩建，1994 年正式开通民航，为民航 4C 级机场，国家 I 类航空口岸。可供起降 B737-800 和 A320 等中型飞机，拥有 1 条 2400 米跑道，停机坪总面积 4.66 万平方米、候机楼面积为 0.64 万平方米，设计年旅客吞吐能力 42 万人次。机场地面服务设备设施配套完善，具备全天候飞行条件。

表 8 武夷山机场主要经营数据统计

武夷山机场	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
规模和设施				
设计旅客吞吐量（万人次）	42	42	42	42
候机楼面积（万平方米）	0.64	0.64	0.64	0.64
站坪面积（万平方米）	4.66	4.66	4.66	4.66
周转效率				
起降架次（万次）	0.52	0.60	0.81	0.64
旅客吞吐量（万人次）	59.45	69.02	78.75	60.44
货邮吞吐量（万吨）	0.08	0.17	0.24	0.17

资料来源：公司提供

截至 2014 年 9 月底，武夷山机场运营航线主要为北京、福州、广州、上海、深圳、西

安、厦门与武夷山之间的旅游支线航线，航班年平均客座率为 57.93%。武夷山机场的发展方向是努力扩大航空旅游市场的覆盖面，构筑以厦门、上海为区域枢纽的航线网络，填补西南、东北航线的空白，最终形成“布局合理、规模适度、航线通达”的航空网络体系。

截至 2014 年 9 月底，在武夷山机场营运的航空公司有 4 家，通航的城市有 11 个，包括 10 个中国大陆城市 and 香港；累计开通境内外航线 11 条，其中 10 条境内航线，1 条地区航线。

为解决设施瓶颈对业务发展的制约，进一步发挥机场管理与服务竞争优势，发行人正实施武夷山机场扩容工程，主要包括航站楼改造、飞行区供电与灯光工程、供电工程等；其中国际航站楼改造于 14 年 5 月份完工并投入使用，国内航站楼改造将于 2015 年 8 月竣工，届时年旅客吞吐保障能力将达 125 万人次。

非航业务

目前厦门空港和福州空港的非航空业务主要为商务区租赁、货站及货服和地勤业务。2013 年厦门空港和福州空港非航空业务占比分别为 36.52%和 53.34%；2014 年 1~9 月，二者非航空业务占比分别为 35.51%和 59.42%。

表 9 公司非航空业务主要情况（单位：亿元）

厦门空港	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1-9 月
租赁收入	1.16	1.35	1.48	1.70
货站及货服收入	0.89	0.87	1.01	0.64
地勤业务收入	0.48	0.63	0.81	0.20
福州空港	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1-9 月
租赁收入	0.54	0.55	0.86	0.67
货站及货服收入	0.14	0.16	0.17	0.17
地勤业务收入	0.40	0.53	0.56	0.12

资料来源：公司提供

(2) 物流

公司物流板块运营公司主要包括厦门保税区航空港物流园建设有限公司（2013 年 1 月更名为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“万翔现代公司”）和厦门万翔网络商务有限公司（以下简称“万翔网商公司”）等，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。2013 年公司进行战略转型，由原有的以工程管理及土地开发为依托的资源运作型企业，转变为以冷链物流为主、物流园管理为辅的市场经营型企业。在此定位下，公司物流业务发展迅速。

2013 年，万翔物流业务收入主要为“万翔国际商务中心”销售收入、冷链仓储收入、冷链运输收入，其中，房地产自 2013 年 10 月份开盘，冷链仓储、运输业务自 2013 年 12 月底投入运营。目前，冷链物流中心冷冻库 F1 库、F2 库，冷藏库 C3 库，常温库 D2 库四个库已投入运营。2013 年，万翔物流实现营业收入 2594 万元，其中房地产销售收入 2446 万元、冷链仓储收入 1.24 万元、冷链运输收入 1.76 万元，净利润 102 万元，同比大幅下降，主要是原有土地出租业务收入是翔业集团委托其代收，2013 年该委托撤销；2014 年 1~9 月，实现营业收入 5020 万元，净利润 3560 万元，利润的大幅增长主要由于万翔国际商务中心的收入确认。

万翔现代公司作为福建省首家以 GSA 模式从事专业运营的国际货代企业，已取得 18 家中、外著名航空公司的货运销售权，为近 200 多家国内外企业提供着各种专业化的航空货运服务。2013 年，万翔现代公司处于由原来的单一货运代理业务向电商物流业务转型期，由于旧有业务资源缺乏、模式简单，新的电商物流业务前期投资较大，且受制于基建、设施、系统等较长的建设周期，短期内无法形成产能，从而导致 2013 年业务呈现下滑，全年完成货运总量 4154.79 吨，包租临时货机 1 架次；2014 年 1~9 月，完成货运总量 3099.78 吨，同比增长 3.02%。

万翔网商公司是厦门市政府大宗货物采购惟一指定平台，专业化从事 B2G、B2B 与

B2C 业务，为 1480 多家政府采购单位提供配套服务，具有一定垄断优势。手礼网（www.giftport.com.cn）主要经营闽台特色旅游商品的 B2C 电子商务平台，依托公司机场业务资源，首创“电子商务+机场提货”的商务模式。该公司为政府采购业务，利润较低，但业务发展迅速。2013 年，万翔网商公司实现营业收入 21.27 亿元，净利润 182.09 万元；2014 年 1~9 月，营业收入 20.11 亿元，其中政府采购收入 6.95 亿元。

（3）酒店

公司酒店业务目前主要依托下属全资子公司厦门佰翔酒店集团有限公司（以下简称“佰翔酒店集团”）运营管理，拥有五星级、四星级、高端会所、度假山庄等多样性酒店产品，并围绕酒店经营核心业务，构建了一个涵盖旅游传媒、物业、洗涤、会务、旅行社、食品等产业的高端酒店配套服务链。

伴随福建省尤其是厦门市旅游经济的强劲增长，公司依托机场主业大力发展酒店业务，公司自营酒店的数量和规模得到了迅速提升。截至 2014 年 9 月底，公司已拥有 8 家星级酒店（其中 1 家托管）、3 家经济型酒店和 1 家度假山庄；已投入使用的客房共 2561 套/间，平均入住率为 53.03%，较 2013 年水平略有上升。

2013 年，厦门国际航空港花园酒店入住率下滑主要是由于山东航空机组长包房撤出，且副楼营业房间总数增多所致。厦门佰翔软件园酒店主要以协议客户为主（主要是商务公司和会议公司），2013 年入住率为 59.51%；受制于地理位置和交通不足，福州空港佰翔花园酒店（原福州航空港花园酒店）及龙岩冠豸山秘谷佰翔度假酒店（原连城佰翔森林山庄）入住率相对处于较低水平，2013 年分别为 43.52%、31.53%；重新装修对龙岩冠豸山秘谷佰翔度假酒店的入住也产生了一定影响，目前一期装修改造已完成，2014 年前三季度入住率有所回升。

2013 年，受益于拉萨空港花园酒店及厦门佰翔家望海公寓等 4 家酒店新开业，公司酒店板块收入较 2012 年增长 40.14%至 6.11 亿元，毛利率保持稳定，为 51.05%。

佰翔酒店集团最近一年及一期处于亏损状态。佰翔酒店集团正处于品牌扩张时期，多家酒店处于筹建期和运营初期，酒店固定成本较大。佰翔品牌目前在厦门以及福建省内都有一定的品牌认知度，但是由于刚开业酒店市场占有率、客房入住率还有待进一步提升，筹备期酒店开办费支出较大。

表 10 公司各类主要酒店明细

酒店名称	控制情况	星级	建筑面积（平方米）	房间数	管理模式
厦门空港佰翔花园酒店（原厦门国际航空港花园酒店）	100%	四星	36660	177	自营
厦门佰翔软件园酒店	100%	五星	43400	356	自营
厦门佰翔商务会所	100%	高端会所	4000	--	自营
龙岩冠豸山秘谷佰翔度假酒店（原连城佰翔森林山庄酒店）（一期）	100%	度假山庄	3381	70	自营
厦门佰翔汇馨酒店	100%	白金五星	78000	304	托管(签约威斯汀)
晋江佰翔世纪酒店（原晋江佰翔大酒店）	85%	五星	65198	299	自营
漳州佰翔圆山酒店	100%	五星	79487	318	自营
福州佰翔家海滨酒店	100%	简约商务型	9000	94	自营
厦门佰翔家望海公寓	100%	简约商务型	13411	270	自营
拉萨空港花园酒店	100%	四星	15795	134	自营

福州空港佰翔花园酒店（原福州航空港花园酒店）	100%	四星	21481	168	自营
武夷山佰翔花园酒店（原武夷山佰翔下洲酒店）	65%	简约商务型	10000	113	自营
龙岩冠豸山秘谷佰翔度假酒店（二期）	100%	五星（筹备）	22204	113	自营
福州佰翔海景酒店	100%	五星（筹备）	73000	400	自营
龙岩京华中心酒店	100%	五星（筹备）	150000	300	自营
五通海峡旅游中心酒店	100%	五星（筹备）	87000	600	自营

资料来源：公司提供

注：龙岩冠豸山秘谷佰翔度假酒店二期预计2015年开业；福州佰翔海景酒店、龙岩京华中心酒店预计2016年开业；五通海峡旅游中心酒店预计2017年开业。

表 11 2011~2014 年 9 月公司主要酒店运营情况

酒店名称	入住率(就餐率) (%)				平均房价 (元/天)				接待人次(含餐饮、娱乐接待) (人/年)			
	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~9 月	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~9 月	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~9 月
厦门国际航空港花园酒店	94.32	96.78	67.64	66.56	355.83	359.87	310.97	333.74	255532	271169	221087	188921
厦门佰翔软件园酒店	64.74	56.91	59.51	63.34	503.05	562.99	568.20	568.91	251832	291224	348389	392567
福州空港佰翔花园酒店	54.70	57.28	43.52	88.27	223.98	238.75	308.51	345.36	31507	32484	56159	98593
龙岩冠豸山秘谷佰翔度假酒店	42.30	38.07	31.53	33.59	196.80	193.39	206.07	279.89	40000	81835	24203	23214
福州佰翔家海滨酒店	97.23	96.72	90.11	100.82	232.21	267.77	276.07	294.35	52644	93374	44820	69550

资料来源：公司提供

综合分析，相对厦门等地其他酒店企业而言，厦门市政府大力支持佰翔酒店集团发展，已将其列为市属大型酒店集团之一；佰翔酒店集团资产多为新建的优质酒店资产，无历史包袱。同时，联合资信也关注到，佰翔酒店集团尚处于发展初期，资产规模相对较小，盈利能力不强；酒店未形成管理标准，品牌认知度不高，协同效应不明显。

佰翔集团实行多品牌发展战略，涉及商务和精选居住、餐饮、养生等中高端酒店消费领域，拥有佰翔酒店、佰翔度假、佰翔花园、佰翔家四个酒店子品牌，未来佰翔酒店集团主要发展方向是在福建省内建设豪华五星酒店，同时兼顾四星和简约商务酒店。随着集团旗下几家高星级酒店的陆续开业，佰翔酒店集团将迎来快速的发展期，未来的三年，每年至少有三

家酒店开业，在包括福州、漳州、南平、武夷山、龙岩和莆田等大中城市都将陆续出现佰翔系列品牌酒店。未来厦门会议型城市的塑造和国内国际旅游需求的提升，将给佰翔酒店集团带来新的市场机遇。但联合资信也关注到，厦门市酒店竞争激烈，酒店需求将呈现阶段性过渡饱和，高星级酒店在面临良好发展机遇的同时也面临着巨大的挑战。

（4）配套及其他

公司配套板块主要涉及汽车销售与维修、机电工程、广告、花卉培植和临港置业等，其中主要收入来源为汽车销售与维修、机电及智能化工程等。

公司汽车销售与维修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（公司持股 32%）和厦门市东之星汽车销售有限公司

（公司持股 40%）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 2014 年 9 月底，公司汽车销售和维修网点有 2 个，其中 4S 店 2 个，销售代理的汽车品牌 2 个，覆盖包括奔驰等汽车品牌。2013 年度公司对外销售汽车 3611 辆，维修汽车 30376 辆，合计对外实现营业收入 17.10 亿元。2014 年 1~9 月，公司对外销售汽车 2475 辆，维修汽车 24194 辆，合计对外实现营业收入 15.08 亿元。

公司机电及智能化工程业务主要集中在厦门兆翔智能科技有限公司（原名厦门国际航空港机电工程有限公司），2013 年对外实现合同额 0.94 亿元，其中工程合同额 0.49 亿元，销售合同额 0.37 亿元，服务合同额 0.08 亿元，技术开发合同额 0.02 亿元；对外实现营业收入 0.53 亿元，净利润 0.01 亿元。2014 年 1~9 月，厦门兆翔智能科技有限公司对外实现合同额 1.61 亿元，其中工程合同额 0.84 亿元，销售合同额 0.52 亿元，服务合同额 0.24 亿元。

公司临港置业商业地产主要项目包括海天大厦项目和万翔国际商务中心项目。海天大厦项目总投资 1.78 亿元，截至 2014 年 9 月底已投资 1.37 亿元，项目于 2013 年 10 月开始销售，整个项目销售总额 4.80 亿元，截止 2014 年 9 月底已销售 3.87 亿元。

万翔国际商务中心项目总投资 32000 万元，截至目前已投资完毕，项目于 2013 年 12 月开始销售，截止 2014 年 9 月底，签订合同 1.88 亿元，占总销售金额 7.83 亿元的 23.96%。

3. 经营效率

2011~2013 年，公司应收账款回收力度继续提升，销售债权周转次数呈上升趋势，三年均值为 10.61 次，2013 年为 11.32 次；同时，随着公司对机场扩容工程及在建酒店投入的逐步增加，公司存货周转次数逐年下降，三年均值 6.39 次，2013 年为 5.64 次；总资产周转次数伴随公司资产总额的上升而略有降低，三

年均值 0.54 次，2013 年为 0.51 次。

整体看，公司近几年资产规模和销售收入逐年提高，总资产周转次数较为稳定，销售债权周转次数有所提高，整体经营效率较好。

4. 未来发展

（1）未来发展战略和规划

公司总体发展战略目标是“航空业务做精，非航空业务做大”。一方面，公司致力于将机场打造为“最具经济性、有较强竞争力的机场”；另一方面，公司将逐步提高非航空业务收入及利润占比，增强抗风险能力。

根据公司《厦门国际航空港集团有限公司 2011~2015 年发展战略和规划》，公司发展规划的总体目标如下：

机场板块：计划并购两家以上机场，并跨出福建航空市场；2015 年，力争厦门机场旅客吞吐量达 1900 万人次/年，福州机场达 1100 万人次/年，两机场均开通越洋航线，成为海峡西岸两个重要的国际枢纽机场。

酒店板块：形成以十家以上五星级酒店为核心、拥有多种旅游资源的产业集团，并成为海峡西岸最有影响力的酒店集团之一。

物流板块：成为一个高度融合 B2G、B2B、B2C 业务，并且覆盖海西区的为政府、企业及个人服务的电子商务网络平台；同时，建成一个能够满足电子商务需求，小批量、多批次、高效率、高准确性的公共配送平台。配套板块：将五通码头打造成为厦金小三通的主要通道；建成具有较强政策性吸引力和良好商务环境的两岸旅游购物中心；建成海峡西岸功能最齐全、规模最大的汽车物流中心；下属厦门兆翔智能科技有限公司将成为在机场、酒店的机电安装及智能化业务方面具有较强核心竞争力的公司；下属厦门兆翔花卉科技有限公司力争成为全国较强影响力的花卉种苗企业。

（2）拟在建投资项目分析

根据公司未来投资计划，公司目前主要在建项目总投资合计 99.50 亿元，截至 2014 年 9

月底已投资 41.82；公司拟建项目总投资 12.01 亿元。公司目前在建、拟建项目较多，投资规模较大，存在一定对外融资需求。

表 12 公司主要在建项目投资计划安排（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资（截至 2014 年 9 月底）	未来投资计划			预计投产时间
			2015 年	2016 年	2017 年	
机场板块	厦门高崎机场 T4 航站楼工程	99335.00	97289.60	--	--	2014 年
	航空港物流中心	32745.00	34330.00	--	--	2014 年
	T4 航站楼市政配套工程	32000.00	9450.00	--	--	2014 年
	厦门高崎机场站坪、滑行道及配套设施扩建工程	69502.00	45739.09	--	--	2014 年
	福州机场二轮扩能项目	196472.00	2675.80	123900.00	42572.00	2015 年
	武夷山机场改建项目	16307.00	9845.97	7707.00	--	2015 年
	机场板块合计	446361.00	199330.46	131607.00	42572.00	0.00
物流板块	物流园区市政配套工程	32065.30	19338.78	5500.00	4300.00	2016 年
	航空物流运营服务中心	52385.99	47412.19	2000.00	--	2014 年
	厦门万翔冷链物流中心	23000.00	20617.18	--	--	2014 年
	物流板块合计	107451.29	87368.15	7500.00	4300.00	4000.00
酒店板块	五通海峡旅游中心酒店（五星级）	90000.00	11500.00	26000.00	40827.56	--
	龙岩京华中心酒店（五星级）	151839.00	51465.49	31711.00	55611.00	3143.46
	福州佰翔海景酒店（五星级）	50054.00	5170.80	8800.00	--	2015 年
	龙岩冠豸山秘谷佰翔度假酒店（二期，五星级）	22000.00	11766.18	7000.00	--	2015 年
	酒店板块合计	313893.00	79902.47	73511.00	96438.56	3143.46
配套板块	海天大厦	17762.00	13675.04	179.00	--	2015 年
	厦门汽车物流中心	52433.65	29478.00	7530.00	12303.63	7230.00
	五通海峡旅游中心—博览中心	57082.00	8422.63	16651.00	18000.00	5000.00
	配套板块合计	127277.65	51575.67	24360.00	30303.63	12230.00
总计		994982.94	418176.75	236978.00	173614.19	19373.46

资料来源：公司提供

注：上表仅包括总投资1亿元以上的主要在建项目；厦门高崎机场T4航站楼已于2014年底投入使用。

表 13 公司主要拟建项目投资计划安排 (单位: 万元)

项目名称	总投资	开工时间	投资计划			预计投产时间
			2014 年	2015 年	2016 年	
五通海峡旅游中心—客运站	75140	2013 年	3764	22000	25000	2017 年
五通海峡旅游中心—会展中心	45000	2014 年	3060	18000	10000	2016 年
合计	120140	--	6824	40000	35000	--

资料来源: 公司提供

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2011 年财务报告已经天健正信会计师事务所有限公司审计, 公司提供的 2012~2013 年财务报告已经致同会计师事务所有限公司 (厦门分所) 审计, 均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2014 年三季度财务报表未经审计。

2012 年底纳入公司合并报表范围内 2 级子公司共 20 家; 新纳入合并范围的 2 级子公司 2 家, 分别为以独资方式设立的元翔国际航空港集团 (福建) 有限公司和以合资方式设立的西藏佰翔天厨食品有限公司; 不再纳入合并报表范围的 2 级子公司 1 家, 为以转让方式撤销的厦门翔义混凝土有限公司。2013 年底纳入公司合并报表范围内 2 级子公司共 24 家, 其中新纳入合并范围的 2 级子公司 4 家, 分别为以独资方式设立的厦门机场候机楼投资有限公司、厦门机场货站投资有限公司、厦门机场航站楼投资有限公司、厦门市翔业爱心基金会。截至 2014 年 9 月底, 公司合并报表范围没有变化。

截至 2013 年底, 公司合并资产总额 147.72 亿元, 所有者权益 57.90 亿元 (含少数股东权益 15.25 亿元); 2013 年公司实现营业收入 69.03 亿元, 利润总额 8.52 亿元。

截至 2014 年 9 月底, 公司合并资产总额 167.75 亿元, 所有者权益 61.39 亿元 (含少数股东权益 16.75 亿元); 2014 年 1~9 月公司实现营业收入 60.82 亿元, 利润总额 6.18 亿元。

2. 资产质量

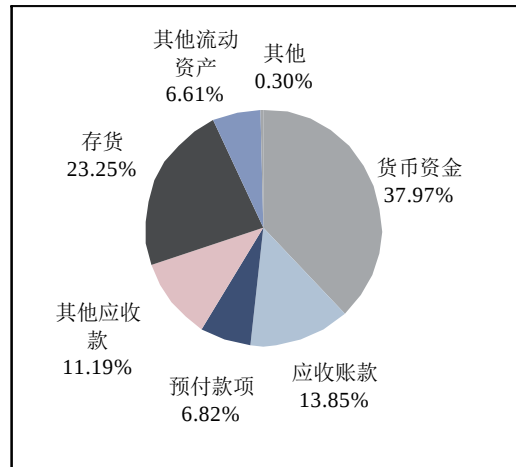
2011~2013 年, 公司业务规模持续扩大,

资产规模逐年增长, 年均复合增长 22.67%。截至 2013 年底, 公司资产总额 147.72 亿元, 其中流动资产合计占 31.20%, 非流动资产合计占 68.80%; 公司所处机场运输行业属于资本密集型行业, 公司资产以非流动资产为主, 符合机场行业特点。

流动资产

2011~2013 年, 公司流动资产年均复合增长 13.51%。截至 2013 年底, 公司流动资产合计 46.09 亿元, 主要由货币资金 (占 37.97%)、存货 (占 23.25%) 和应收账款 (占 13.85%) 构成。

图 3 2013 年底公司流动资产构成



资料来源: 公司审计报告

2011~2013 年, 货币资金逐年增长, 年均复合增长 13.37%。截至 2013 年底, 公司货币资金 17.50 亿元, 主要为银行存款 17.37 亿元; 使用受限资金为 235.33 万元, 主要系定期存款以及保证金存款。

2011~2013 年, 公司应收账款小幅增长, 主要包括应收各航空公司的机场服务费和货运代理费。截至 2013 年底, 公司应收账款余额 6.67

亿元，其中账龄 1 年以内的占 94.89%，1~2 年的占 2.90%，账龄较短；前五名合计 1.76 亿元，占应收账款总额的 26.39%，集中度较低。提取坏帐准备 0.29 亿元后，应收账款净额 6.38 亿元，坏账计提比例 4.34%。

2011~2013 年，预付款项持续下降，年均复合下降 15.12%。截至 2013 年底，公司预付款项 3.14 亿元，主要为预付工程款、未结算设备款和未结算工程款，其中账龄在 1 年以内的占 51.68%，1~2 年的占 30.35%，2~3 年的占 17.85%。

2011~2013 年，公司其他应收款小幅下降。截至 2013 年底，公司其他应收款净额 5.16 亿元，主要为建安工程款和机场建设费补助资金；其中账龄在 1 年以内的占 93.53%，1~2 年的占 1.41%，2~3 年的占 1.33%，3 年以上的占 3.72%，平均账龄较短。截至 2013 年底，公司对其他应收款提取 0.43 亿元坏账准备，计提比例 7.71%；其中前 5 名主要款项合计 0.28 亿元，占其他应收款总额的 5.43%，集中度低。

2011~2013 年，公司存货迅速增长，年均复合增长 27.53%，主要源自新增的房地产开发成本。截至 2013 年底，公司存货 10.72 亿元，主要以库存商品（占 34.05%）和房产开发成本（占 58.02%）为主；共计提存货跌价准备 0.25 亿元，计提比例 2.33%。

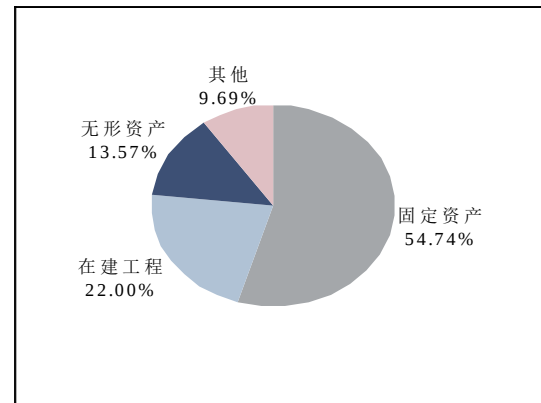
截至 2013 年底，公司其他流动资产 3.05 亿元，同比大幅增长，主要源自新增银行理财产品 2.70 亿元。

非流动资产

2011~2013 年，非流动资产逐年增长，平均复合增长 27.63%。截至 2013 年底，公司非流动资产合计 101.63 亿元，主要由固定资产和在建工程等构成。

2011~2013 年，长期股权投资保持稳定。截至 2013 年底，长期股权投资 2.80 亿元，主要为对厦门农村商业银行股份有限公司的股权投资。

图 4 2012 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

航空运输业是资本密集型行业，固定资产是公司资产的主要组成部分。2011~2013 年，公司固定资产规模逐年增长，年均复合增长 20.25%。截至 2013 年底，公司固定资产原值 91.90 亿元，其中当年在建工程转固 10.82 亿元，公司共累计计提折旧 35.95 亿元，计提减值准备 0.45 亿元，2013 年底固定资产净值 55.50 亿元，主要为房屋建筑物及机场专用设施（占 77.51%）。

2011~2013 年，在建工程大幅增长，年均复合增长 87.95%。截至 2013 年底，公司在建工程 24.79 亿元，同比大幅增长 41.85%，主要系 T4 国际候机楼、航空港物流中心、佰翔金中华中心酒店及商场、漳州佰翔圆山酒店等持续投入所致。

2011~2013 年，无形资产小幅下降，主要由土地使用权、货站专营权和财务软件使用权等构成。其中 2011 年无形资产新增位于厦门市湖里区 06-08 片环岛路东侧，厦金客运码头南侧的海峡旅游服务中心地块，土地使用面积 18.82 万平方米，原值 3.97 亿元，该地块的土地使用权证已办理完毕。截至 2013 年底，公司无形资产原值 10.56 亿元，主要为土地使用权（占 95.93%），未计提减值准备。

截至 2014 年 9 月底，公司资产总额 167.75 亿元，其中流动资产合计占 33.75%，非流动资产合计占 66.25%，与 2013 年底相比，流动资产占比略有上升，主要是货币资金及存货增加

所致。

总体看，公司资产以非流动资产为主，资产规模稳步扩张；受机场扩建工程及在建酒店的影响，存货及在建工程增幅大。整体资产构成符合行业经营特点，资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2011~2013 年，公司所有者权益稳定增长，年均复合增长 9.63%。截至 2013 年底，公司所有者权益合计 57.90 亿元（少数股东权益占 26.33%），同比增长 10.08%，主要是未分配利润及少数股东权益增加所致。公司归属于母公司所有者权益 42.65 亿元，其中实收资本占 42.20%、资本公积占 22.31%、盈余公积占 2.97%、未分配利润占 32.52%。

截至 2013 年底，公司资本公积 9.52 亿元，同比增长 0.20 亿元，主要是因为根据厦国资统【2012】61 号文件，增加 0.1 亿元用于机场 T4 航站楼配套市政工程；根据厦国资统【2013】56 号文件，增加 0.1 亿元用于机场改扩建项目。

截至 2014 年 9 月底，公司所有者权益合计 61.39 亿元（含少数股东权益 16.75 亿元），较 2013 年底增长 6.03%；截至 2014 年 9 月底，公司资本公积 9.72 亿元，较 2013 年底的增长主要是收到 2013 年国有资本收益金返还 0.20 亿元。

整体上，公司所有者权益中实收资本及未分配利润占比较大，所有者权益稳定性一般。

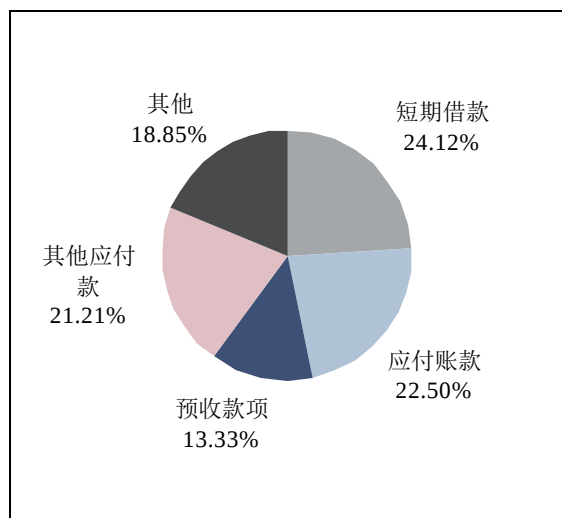
负债

2011~2013 年，公司负债规模快速增长，年均复合增长 34.04%。截至 2013 年底，公司负债总额 89.82 亿元，同比增长 32.36%，主要是非流动负债大幅增长所致；公司流动负债占 54.48%，非流动负债占 45.52%。

2011~2013 年，公司流动负债年均复合增长 9.75%。截至 2013 年底，公司流动负债合计 48.93 亿元，主要由短期借款（占 24.12%）、应付账款（占 22.50%）和其他应付款（占 21.21%）

构成。

图 5 2013 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司短期借款持续增长，年均复合增长 14.93%，主要是由于生产经营需要的营运资金增加而相应增加借款。截至 2013 年底，公司短期借款 11.80 亿元，信用借款占 66.10%，保证借款占 33.90%。

2011~2013 年，公司应付账款大幅增长，年均复合增长 32.86%。截至 2013 年底，公司应付账款主要为公司下属子公司万翔网商、厦门经发机电设备招标有限公司商品销售应付供货商货款，基建投资应付工程款及设备购置应付款项等，截至 2013 年底为 11.01 亿元，较上年的增长主要系业务规模及固定资产投资规模增长所致。

2011~2013 年，公司其他应付款一直保持较大规模，截至 2013 年底合计 10.38 亿元，同比下降 0.89%，款项主要为代收代付机场建设费、应付未决算工程款及预收土地款，其中，1 年以内款项占 35.59%，1~2 年占 40.47%。

2011~2013 年，其他流动负债主要是公司发行的短期融资券。截至 2013 年底，公司其他流动负债 5.00 亿元，系公司 2013 年发行的 5 亿元短期融资券“13 厦翔业 CP001”。

2011~2013 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长率为 108.90%。截至 2013 年底，

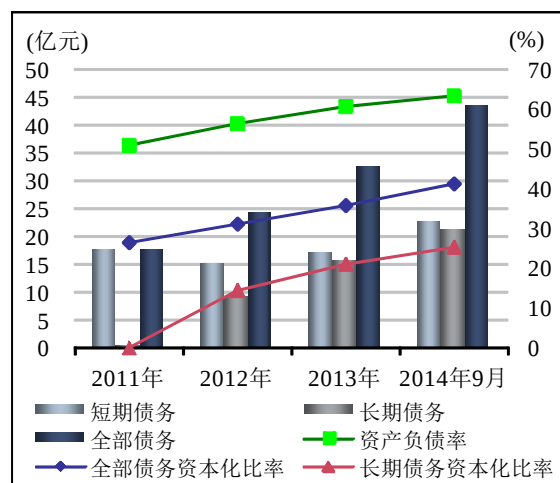
公司非流动负债合计40.89亿元，主要包括专项应付款（占42.05%）、应付债券（36.69%）和长期应付款（占19.32%）。截至2013年底，公司专项应付款17.19亿元，其中16.06亿元为机场建设费专项资金。截至2013年，公司应付债券为15.00亿元，由三期中期票据构成。截至2013年底，公司长期应付款7.90亿元，主要为厦门市象屿保税区管委会返还的物流园区土地出让金7.85亿元。

截至2014年9月底，公司负债合计106.36亿元，其中流动负债占52.78%，非流动负债占47.22%，流动负债占比继续下降；与2013年底相比，公司流动负债中短期借款有所增长，非流动负债中应付债券及专项应付款均有所增长。

2011~2013年，公司有息债务规模快速上升，全部债务年均复合增长36.12%，其中长期债务的快速上升主要是2012~2013年公司发行5亿元中期票据“12厦翔业MTN1”、4亿元中期票据“12厦翔业MTN2”及6亿元中期票据“13厦翔业MTN001”所致。截至2013年底，公司全部债务32.43亿元，其中短期债务16.93亿元，长期债务15.51亿元，公司长、短期债务占比趋近平衡。截至2014年9月底，公司全部债务合计43.35亿元，短期债务占全部债务比重有所回升。

2011~2013年，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呈上升趋势，2013年底分别为60.80%、35.90%和21.12%；截至2014年9月底，公司上述指标分别为63.41%、41.39%和25.49%，公司整体债务负担逐渐加重，但仍处于适宜范围内。

图6 公司债务结构及负担情况



资料来源：公司提供

公司负债以流动负债为主，债务结构有所改善；债务规模有所上升，但整体债务负担仍处于适宜范围内。

4. 盈利能力

2011~2013年，受益于物流业务及酒店板块的快速发展，公司营业收入年均复合增长17.82%，2013年实现营业收入69.03亿元。公司营业成本主要包括折旧费用、修理与维护等与机场运营直接相关的费用等；2011~2013年公司营业成本年均复合增长17.31%，略低于营业收入涨幅，公司营业利润率呈小幅波动上升趋势，三年分别为23.11%、24.42%和24.11%。

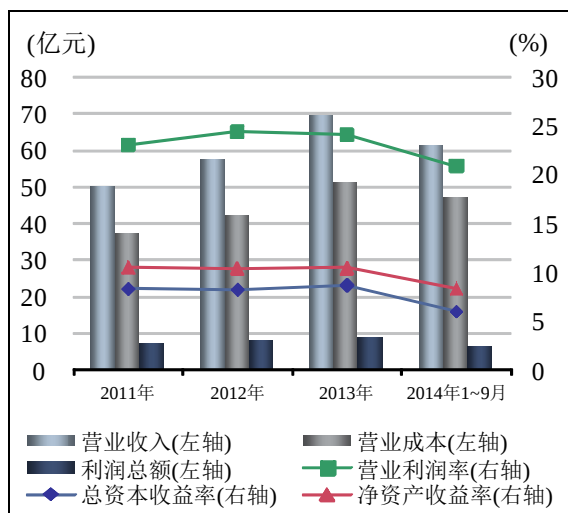
从期间费用来看，近年来由于销售规模的扩大，公司销售费用增长迅速；财务费用变化主要由融资增加引起。公司期间费用占营业收入的比重波动上升，2013年公司期间费用率为14.05%。

随着营业收入的扩大，公司近三年营业利润持续增长，年均复合增长22.01%，2013年公司营业利润为7.16亿元，利润总额8.52亿元；公司2013年获得营业外收入1.58亿元，主要为资产重组免缴的税金（0.27亿元）和政府补助利得（1.42亿元）。

从盈利指标看，2011~2013年，公司净资产收益率基本保持稳定，三年分别为10.49%、

10.39%和 10.47%；总资本收益率波动上升，三年分别为 8.31%、8.27%和 8.75%。

图 7 公司近年盈利情况



资料来源：公司提供

2014 年 1~9 月，公司实现营业收入 60.82 亿元，同比增长 22.49%；公司实现利润总额 6.18 亿元，同比增长 13.13%；营业利润率为 20.98%。

总体看，公司近年业务规模持续扩大，受营业外收入影响，盈利能力波动中有所提升，处于较好水平。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011~2013 年公司流动比率和速动比率均呈波动上升趋势，其中，近三年均值分别为 94.27%和 74.78%，2013 年底分别为 94.19%和 72.29%；截至 2014 年 9 月底，上述两项指标分别为 100.86%和 73.06%。2011~2013 年，公司经营现金流动负债比分别为 6.46%、13.66%和 16.84%。考虑到公司货币资金和经营活动现金流入规模大，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2011~2013 年，公司 EBITDA 分别为 10.52 亿元、11.90 亿元和 14.16 亿元，但由于有息债务快速增长，近三年 EBITDA 利息倍数呈下降趋势，三年分别为 26.07 倍、13.75 倍、7.71 倍，全部债务/EBITDA 三年分别为 1.66 倍、2.01 倍、2.29 倍。总体看，

公司长期偿债能力强。

截至 2014 年 9 月底，公司合并口径共获银行授信额度人民币 42.67 亿元，已使用授信额度 15.40 亿元，尚未使用额度为人民币 27.27 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司下属子公司厦门空港为上交所上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2014 年 9 月底，公司无对外担保。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G10350206002633108），截至 2015 年 3 月 20 日，公司本部无已结清和未结清的不良信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

公司业务规模持续扩大，资产规模和利润总额稳步增长，主营业务收入增长迅速。考虑到福建省较高的经济增长速度，以及民航总局和福建省政府对于公司的大力支持，公司整体抗风险能力极强。

八、结论

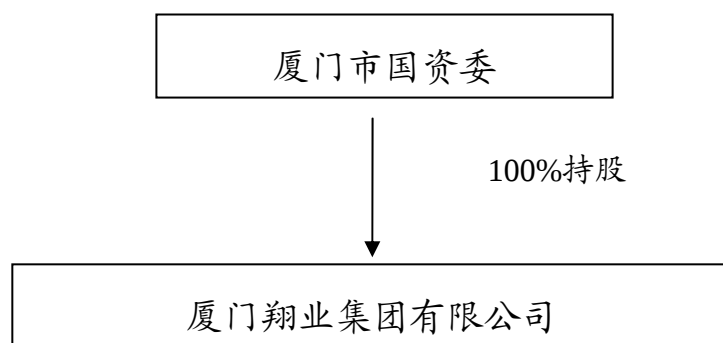
机场是国民经济的重要基础设施，其发展一直受到行业主管部门和地方政府的高度重视，随着中国国民经济持续发展以及航空客货运需求的增长，机场及相关产业仍将保持良好的发展态势。

公司是中国大型航空港经营管理企业，在区域环境、客货资源、政府支持、产业链经营等方面具有综合优势。近年来在厦门市政府的大力支持下，公司业务发展迅速，客货吞吐量持续增长。目前，公司加大对下属机场、酒店、物流等业务的投资、拓展。未来随着福建省经济发展对公司经营环境改善的促进、公司下属各机场扩建后运力的实现以及在建酒店的投入运营，公司整体竞争实力有望提升。

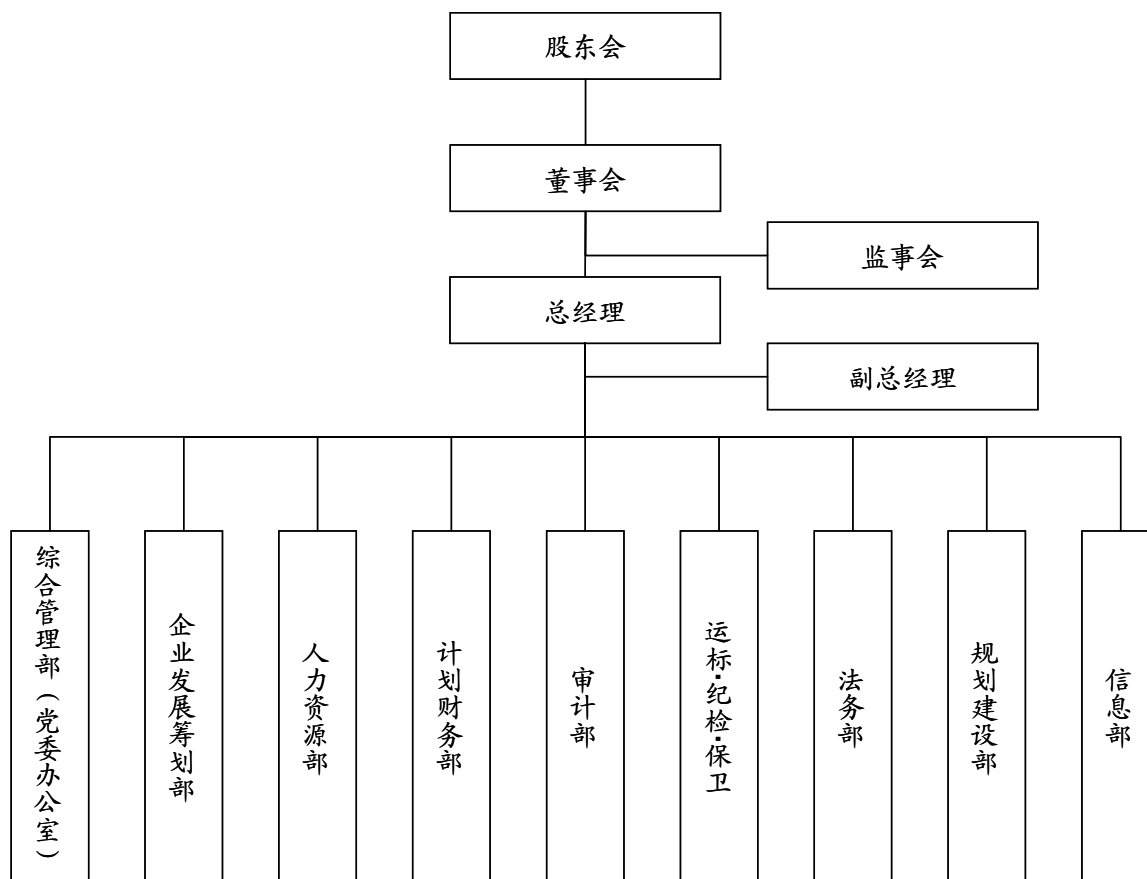
目前公司经营状况良好，整体资产质量较好，债务结构有所改善，债务负担适宜，盈利能力较好，整体偿债能力强。

整体看，公司主体信用风险极低。

附件 1-1 截至 2013 年底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2013 年底公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.65	13.62	17.40	20.41
资产总额(亿元)	98.16	120.46	147.72	167.75
所有者权益(亿元)	48.18	52.60	57.90	61.39
短期债务(亿元)	17.50	14.96	16.93	22.34
长期债务(亿元)	0.01	9.01	15.51	21.01
全部债务(亿元)	17.50	23.96	32.43	43.35
营业收入(亿元)	49.73	57.29	69.03	60.82
利润总额(亿元)	7.09	7.51	8.52	6.18
EBITDA(亿元)	10.52	11.90	14.16	--
经营性净现金流(亿元)	2.63	5.69	8.24	7.38
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.67	10.04	11.32	--
存货周转次数(次)	8.80	6.01	5.64	--
总资产周转次数(次)	0.61	0.52	0.51	--
现金收入比(%)	103.08	118.59	113.61	110.55
营业利润率(%)	23.11	24.42	24.11	20.98
总资本收益率(%)	9.33	8.27	8.75	--
净资产收益率(%)	10.49	10.39	10.47	--
长期债务资本化比率(%)	0.01	14.62	21.12	25.49
全部债务资本化比率(%)	26.65	31.30	35.90	41.39
资产负债率(%)	50.92	56.33	60.80	63.41
流动比率(%)	88.06	98.54	94.19	100.86
速动比率(%)	71.84	80.88	72.29	73.06
经营现金流动负债比(%)	6.46	13.66	16.84	--
EBITDA 利息倍数(倍)	26.07	13.75	7.71	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.66	2.01	2.29	--

注：2014 年 3 季度财务报表未经审计；现金类资产已剔除使用受限的货币资金；短期债务及全部债务包含其他流动负债。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（非流动）负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

联合资信评估有限公司关于 厦门翔业集团有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在厦门翔业集团有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

厦门翔业集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。厦门翔业集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注厦门翔业集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现厦门翔业集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如厦门翔业集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权停止信用等级。

在跟踪评级过程中，如厦门翔业集团有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送厦门翔业集团有限公司、主管部门、交易机构等。

