跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1811 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持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，并维持“15厦翔业MTN001”和“16厦翔业MTN001”信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年七月二十七日

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)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

厦门翔业集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

债项信用

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
15 厦翔业 MTN001	4 亿元	2018/10/29	AAA	AAA
16 厦翔业 MTN001	6 亿元	2021/07/14	AAA	AAA

跟踪评级时间：2017 年 7 月 27 日

财务数据

项　　目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	13.01	35.14	32.73	56.21
资产总额(亿元)	181.34	204.39	232.18	258.10
所有者权益(亿元)	63.31	70.00	78.37	80.41
短期债务(亿元)	20.93	33.71	59.02	81.53
长期债务(亿元)	21.01	16.01	13.50	13.50
全部债务(亿元)	41.94	49.72	72.52	95.03
营业收入(亿元)	88.02	102.89	105.70	26.29
利润总额 (亿元)	9.66	10.66	12.98	2.60
EBITDA(亿元)	16.77	18.86	20.10	--
经营性净现金流(亿元)	12.46	15.95	13.34	2.50
营业利润率(%)	21.89	18.56	19.09	20.87
净资产收益率(%)	10.53	11.23	12.26	--
资产负债率(%)	65.09	65.75	66.25	68.84
全部债务资本化比率(%)	39.85	41.53	48.06	54.17
流动比率(%)	93.16	94.42	95.83	97.41
经营现金流动负债比(%)	18.80	19.03	13.51	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.50	2.64	3.61	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.46	7.65	9.78	--

注：1. 2017 年一季度财务数据未经审计；2. 公司短期债务中包含其他流动负债中短期融资券和超短期融资券以及一年内到期的应付债券。

分析师
杨明奇　陈　楠

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”）作为中国大型航空港经营管理企业，跟踪期内，全国机场行业平稳运行，客货吞吐量整体保持增长趋势，公司机场业务客货吞吐量均较上年有所增长，营业收入有所提升，经营获现能力仍保持较好水平。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司下辖厦门机场吞吐量趋近饱和，宏观经济增速放缓等因素对机场和酒店板块业绩增速，以及跟踪期内债务负担上升等因素对公司信用水平带来的不利影响。

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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，并维持“15 厦翔业 MTN001”和“16 厦翔业 MTN001”信用等级为 AAA。

优势

1. 跟踪期内，公司机场业务吞吐量较上年有所增长，公司营业收入保持增长趋势。
2. 跟踪期内，公司经营活动现金流入规模大且增长迅速，收入实现质量好。
3. 跟踪期内，公司电子商务业务加强市场化拓展，盈利水平较往年有所上升。
4. 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. 厦门机场吞吐量趋近饱和以及宏观经济增速放缓等因素对机场和酒店板块业绩增速可能产生一定不利影响。
2. 跟踪期内，公司全部债务规模大幅增长，债务负担有所上升。
3. 未来，公司机场、酒店等在建及拟建项目计划资本性支出大，外部融资需求较高。

声　明

一、本报告引用的资料主要由厦门翔业集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

厦门翔业集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于厦门翔业集团有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

厦门翔业集团有限公司（以下简称“公司”）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3月，根据连城县国有资产经营有限公司与公司签订的龙岩连城冠豸山机场（以下简称“龙岩机场”）资产划转合同，由公司接收龙岩机场；同年4月，经福建省人民政府闽政文【2003】88号文件及航空总局民航政法函【2003】285号文件批复，同意公司重组福州长乐国际机场（以下简称“福州机场”）；公司于2011年5月收购武夷山民用航空站65%股权。2012年1月1日，公司更名为厦门翔业集团有限公司。后经历次增资及资本公积转增实收资本，截至2017年3月底，公司注册资本为20.00亿元，厦门市国有资产监督管理委员会（以下简称“厦门市国资委”）持股比例为100%，为公司唯一股东及实际控制人。

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 2017 年 3 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、法务部共 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 2017 年 3 月底，公司拥有全资及控股子公司 72 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.SH）已于 1996 年 5 月在上海证券交易所上市。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 232.18 亿元，所有者权益 78.37 亿元（含少数股东权益 19.11 亿元）；2016 年公司实现营业收入 105.70 亿元，利润总额 12.98 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 258.10 亿元，所有者权益 80.41 亿元（含少数股东权益 19.53 亿元）；2017 年 1～3 月公司实现营业收入 26.29 亿元，利润总额 2.60 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。

三、债券资金使用情况

“15 厦翔业 MTN001”发行额度 4 亿元，期限 3 年，募集资金用于海峡旅游服务中心佰翔五通酒店的项目建设。“16 厦翔业 MTN001”发行额度 6 亿元，期限 5 年，募集资金用于用于福州机场第二轮扩能工程项目建设。

跟踪期内，“15 厦翔业 MTN001”和“16 厦翔业 MTN001”募集资金已经全部使用完毕，并按要求及时付息。截至 2017 年 3 月底，海峡旅游服务中心佰翔五通酒店的项目已完成投资金额 4.27 亿元，剩余 2.48 亿元将于 2017 年内完成投资。福州机场第二轮扩能工程项目

总投资金额 19.54 亿元，截至 2017 年 3 月底，已完成投资金额 6.16 亿元，预计 2018 年完成投资建设。

表1　公司存续债券概况 （单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
15 厦翔业 MTN001	4.00	4.00	2015/10/29	2018/10/29
16 厦翔业 MTN001	6.00	6.00	2016/07/14	2021/07/14
合计	**10.00**	**10.00**	--	--

资料来源：联合资信根据公司债券发行信息整理

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，中国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，中国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，中国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，中国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备

出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、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

根据《2016 年民航机场生产统计公报》显示，截至 2016 年底，中国境内民用航空通航机场共有 218 个（不含香港、澳门和台湾，下同），较上年底增长 8 个。其中定期航班通航机场 216 个，定期航班通航城市 214 个。

2016 年中国机场主要生产指标保持平稳增长，其中旅客吞吐量 101635.7 万人次，比上年增长 11.10%。其中，国内航线完成 91401.7 万人次，比上年增长 10.3%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为 2764.5 万人次，比上年下降 1.4%）；国际航线完成 10234.0 万人次，比上年增长 19.3%。

2016 年，中国完成货邮吞吐量 1510.4 万吨，比上年增长 7.2%。其中，国内航线完成 974.0 万吨，比上年增长 6.1%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为 93.6 万吨，比上年增长 4.2%）；国际航线完成 536.4 万吨，比上年增长 9.1%。

2016 年中国机场完成飞机起降 923.8 万架次，比上年增长 7.9%。其中：运输架次为 739.5 万架次，比上年增长 8.8%。起降架次中：国内航线完成 842.8 万架次，比上年增长 7.1%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为 20.3 万架次，比上年下降 2.8%）；国际航线 81.0 万架次，比上年增长 16.9%。

总体看，随着经济发展，中国航空需求旺盛，机场生产指标保持增长。

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2　2016年全国民航机场运输业务量排序

机场	旅客吞吐量（万人次）			货邮吞吐量（万吨）			起降架次（万架次）		
	名次	2016 年	增减(%)	名次	2016 年	增减(%)	名次	2016 年	增减(%)
合计	--	101635.71	11.10	--	1510.41	7.20	--	923.83	7.90
北京/首都	1	9439.35	5.00	2	194.32	2.80	1	60.61	2.70
上海/浦东	2	6600.24	9.80	1	344.03	5.00	2	47.99	6.80
广州/白云	3	5973.21	8.20	3	165.22	7.40	3	43.52	6.20
成都/双流	4	4603.90	9.00	5	61.16	9.90	5	31.94	8.80
昆明/长水	5	4198.03	11.90	9	38.29	7.70	4	32.59	8.50
深圳/宝安	6	4197.51	5.70	4	112.60	11.10	6	31.86	4.30
上海/虹桥	7	4046.01	3.50	8	42.89	-1.10	9	26.20	2.10
西安/咸阳	8	3699.45	12.20	14	23.38	10.50	7	29.10	9.00
重庆/江北	9	3588.88	10.80	10	36.11	13.30	8	27.68	8.40
杭州/萧山	10	3159.50	11.40	6	48.80	14.80	10	25.10	8.20
厦门/高崎	11	2273.76	4.20	12	32.84	5.70	13	18.35	1.90
南京/禄口	12	2235.80	16.70	11	34.13	4.70	12	18.80	12.70
长沙/黄花	13	2129.67	13.80	21	13.03	6.80	18	16.79	9.50
武汉/天河	14	2077.16	9.70	16	17.53	13.30	16	17.57	6.80
郑州/新郑	15	2076.32	20.00	7	45.67	13.20	14	17.81	15.30
青岛/流亭	16	2050.50	12.70	15	23.07	10.90	17	16.85	8.40
乌鲁木齐/地窝堡	17	2020.08	9.20	17	15.75	0.70	19	16.23	6.00
海口/美兰	18	1880.38	16.30	20	14.88	9.50	21	13.55	11.20
三亚/凤凰	19	1736.96	7.30	29	8.68	1.70	26	11.46	5.60
天津/滨海	20	1687.19	17.90	13	23.71	9.10	20	14.38	14.40

资料来源：中国民用航空局 2016 年全国机场生产统计公报

从旅客吞吐量分布看，2016 年全国所有通航机场中，年旅客吞吐量 1000 万人次以上的为 28 个，较上年增加 2 个，完成旅客吞吐量占全部机场旅客吞吐量的 79.11%；北京、上海和广州三大城市机场旅客吞吐量占全部机场旅客吞吐量的 21.20%。全国各地区旅客吞吐量的分布情况为：华北地区占 15.3%，东北地区占 6.1%，华东地区占 29.0%，中南地区占

23.8%，西南地区占 16.9%，西北地区占 6.2%，新疆地区占 2.7%。

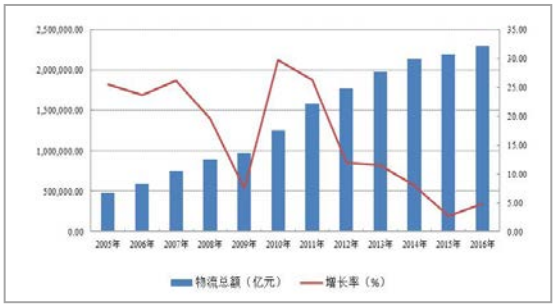
从货邮吞吐量分布看，2016 年全国各机场中，年货邮吞吐量 10000 吨以上的有 50 个，较上年减少 1 个，完成货邮吞吐量占全部机场货邮吞吐量的 98.35%；北京、上海和广州三大城市机场货邮吞吐量占全部机场货邮吞吐量的 46.58%。全国各地区货邮吞吐量的分布情况为：华北地区占 15.8%，东北地区占 3.5%，华东地区占 40.4%，中南地区占 26.4%，西南地区占 10.2%，西北地区占 2.4%，新疆地区占 1.2%。

总体看，机场建成投产后，一般可稳定运营，但受到周边机场的分流影响；中国机场已形成枢纽中心、干支线的层次体系。

2. 物流行业

2005~2016年，全国社会物流总额持续增长，年均复合增长15.25%。2016年全国社会物流总额229.7万亿元，按可比价格计算较上年增长6.1%，增速较上年提高0.3个百分点。从社会物流总额的构成情况看，2016年工业品物流总额214.0万亿元，较上年增长6.0%，增幅比上年回落0.1个百分点；进口货物物流总额10.5万亿元，较上年增长7.4%，增速较上年提高7.2个百分点。近年来中国物流业总体规模快速增长，服务水平显著提高，发展环境和条件不断改善。

图2 中国物流总额及增长率



资料来源：WIND 资讯

从行业运营效率看，2000~2016 年社会物流总费用与 GDP 的比率由 19.4%下降至 14.9%，说明中国物流业效率不断提高。但从国际视角看，中国社会物流总费用占 GDP 比例约为美国、日本等国的两倍，反映出中国物流行业效率仍较低的现状。

从行业盈利情况看，当前中国物流业处于发展初期，技术、管理尚不成熟，竞争日趋激烈，加之近年来宏观经济形势低迷，行业整体盈利水平偏低。根据国家发展与改革委员会公布的《2016 年全国物流运行情况通报》，2016 年社会物流总费用合计 11.1 万亿元，较上年增长 2.9%。2016 年物流业总收入 7.6 万亿元，较上年增长 4.6%。受宏观经济增速放缓影响，物流服务价格低位震荡，物流成本依然较高，物流企业盈利能力偏弱。

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。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，包括马士基、伯灵顿等国内外知名物流企业。为更好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－象屿－航空港物流园区、海沧物流园区、杏林物流园区、浒五店物流园区）”的规划。

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《国家旅游局关于 2016 年第四季度全国星级饭店统计公报》，2016 年第四季度，星级酒店管理系统中的营业星级饭店数量为 12213 家，经营情况数据通过省级旅游行政管理部门审核的星级饭店数量为 10157 家，较上年同期均有下降；其中，五星级饭店 809 家，较 2015 年第四季度增加 20 家；四星级饭店 2367 家，减少 8 家；三星级饭店 4937 家，减少 161 家；二星级饭店 1972 家，减少 225 家；一星级饭店 72 家，较上年减少 19 家；星级饭店实现营业收入 544.34 亿元，较 2015 年下降 5.79%；平均房价 341.13 元/间夜，较

2015 年同期的 343.51 亿元有所减少；其中，四星级、五星级饭店平均房价分别为 334.73 元/间夜、614.90 元/间夜，较上年同期的 341.98 元/间夜和 639.58 元/间夜均有下降；平均出租率 56.60%，较 2015 年同期的 55.59%小幅提高。

由于国内餐饮、住宿产品供给规模大、同质化严重，2016 年中国发生多起酒店并购整合事项（如锦江国际收购铂涛、首旅酒店集团收购如家等），企业间的并购行为实质是对旅游资源和客源的进一步整合，促进存量产品更多的优化、更新和迭代，资本市场上的并购整合或将推动酒店行业的管理模式、产品模式、市场模式发生结构性变革。

整体看，由于前期快速扩张，近年来中国酒店行业整体处于供过于求状态，行业竞争较为激烈，加之受政策因素影响，星级饭店营业收入持续下降，行业整体处于经营亏损状态；高星级酒店平均房价呈下降走势；2016 年为整合酒店资源，资本市场上发生多起并购重组事项。

4. 区域经济环境

公司下辖福建省内四大机场，福建省的区域经济环境对公司经营发展影响较大。

根据《2016 年福建省国民经济和社会发展统计公报》，2016 年福建省地区实现地区生产总值 28519.15 亿元，比上年增长 8.4%。其中，第一产业增加值 2364.14 亿元，增长 3.6%；第二产业增加值 13912.73 亿元，增长 7.3%；第三产业增加值 12242.28 亿元，增长 10.7%。人均地区生产总值 73951 元，比上年增长 7.5%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为 8.3%，第二产业增加值比重为 48.8%，第三产业增加值比重为 42.9%。

2016 年福建省产业结构得以优化。“十二五”期间，全省地区生产总值年均增长 10.7%，超出“十二五”计划目标 0.7 个百分点。其中三次产业年均分别增长 4.2%、12.8%和 9.2%。三次产业结构由 2010 年的 9.3：51.0：39.7 调整为 2016 年的 8.1：50.9：41.0。

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。2016 年福建省公路累计通车里程 106756.53 公里，比上年增长 2.1%。其中高速公路 5019.78 公里，增长 0.4%；铁路营业里程 3196.5 公里，与上年持平；沿海港口完成货物吞吐量 5.08 亿吨，比上年增长 1.0%。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。

总体看，福建省凭借优越的地理位置、重要的战略地位经济发展保持增长势头，省内交通网络逐步完善，特别是福州、厦门自贸试验区的成立，为公司的发展提供了优越的腹地资源。未来随着产业结构的优化，福建省经济活力或将得以进一步释放。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2017 年 3 月底，公司注册资本人民币 20.00 亿元，厦门市国资委是公司唯一出资人，并为公司实际控制人。

2. 企业竞争力

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“厦门机场”）、福州长乐国际机场（以下简称“福州机场”）、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。2016 年，公司下属机场旅客吞吐量合计3491.69万人次，同比增长4.82%；货邮吞吐量合计45.10万吨，同比增长5.27%；起降架次28.86万次，同

比增长1.89%。

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。2016年厦门机场旅客吞吐量2273.76万人次，位居全国机场排名第11位；货邮吞吐量32.84万吨，位居全国机场排名第12位；起降架次18.35万次，位居全国机场排名第13位。

2016年公司连续第10年跻身“中国服务业企业500强”榜单，荣列榜单第268位；公司连续7年进入《中国500最具价值品牌》排行榜，2016年位列220位，品牌价值为148.65亿元，较上年上升2位。

总体看，公司作为福建省机场行业的龙头企业，依托下辖的4个机场资源以及1个客运码头资源，已经发展成为多元化经营的集团企业，业务涵盖较广、各板块链条均衡发展，整体竞争力强，品牌价值高。

七、管理分析

跟踪期内，公司总经理变更为陈斌。公司总经理陈斌先生，1962年出生，本科学历，历任中国民航总局局长秘书处秘书、厦门国际航空港集团有限公司总经理助理、厦门国际航空港集团客货代理公司总经理、福州国际航空港有限公司总经理兼党委书记、厦门翔业集团有限公司副总经理兼党委委员等职。2017年3月起任公司总经理、党委副书记。

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

目前，公司已发展成为一家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。2016年公司实现主营业务收入108.06亿元（合并抵消前），同比增长1.50%；其中机场板块、物流板块和配套板块仍为公司主营业务收入的主要来源。2016年，公司主营业务毛利率20.77%，较上年变化不大。2017年1~3月，公司实现主营业务收入26.99亿元，同比增长21.63%；主营业务毛利率21.04%，略高于2016年全年水平。

总体看，公司主营业务收入以机场板块、物流板块及配套板块为主，受下辖两个主要机场接近运力饱和影响，公司机场板块收入增速放缓。未来随着福州机场二轮扩能项目的完工，机场的运力将得到进一步提高，收入水平有望提升。

表3 公司2015~2016年以及2017年1~3月主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项 目	2015年			2016年			2017年1~3月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
机场板块	21.75	20.43	40.90	22.56	20.88	39.58	5.73	21.23	39.79
物流板块	40.24	37.80	5.04	41.86	38.74	7.05	8.58	31.79	5.13
酒店板块	8.85	8.31	51.82	9.19	8.85	53.10	2.26	8.37	52.21
配套板块	35.62	33.46	17.37	34.45	31.88	16.49	10.42	38.61	17.08
合计	**106.46**	**100.00**	**20.38**	**108.06**	**100.00**	**20.77**	**26.99**	**100.00**	**21.04**

资料来源：公司提供

注：上表中各板块收入未进行抵消，公司营业收入以合并抵消后口径为准。

2. 机场业务板块

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和龙岩机场。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，公司机场业务收入主要来自于厦门机场和福州机场。。

（1）航空性业务

航空性业务收入主要包括起降费、旅客服务费、安检费、廊桥使用费、地面服务费和其他收入等，其中起降费和旅客服务费是公司航空性业务收入的主要来源。

随着公司旗下机场吞吐规模的持续增长，公司航空性业务收入稳步上升。2016 年，公司航空性业务收入 13.76 亿元，同比增长 6.67%；2017 年 1~3 月，公司航空性业务收入 3.58 亿元，同比增长 6.23%。

表 4　公司航空性业务收入指标（单位：亿元、%）

业务指标	2015 年		2016 年		2017 年 1~3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
起降费	2.88	22.33	2.95	21.44	0.76	21.23
旅客服务费	6.32	48.99	6.76	49.13	1.80	50.28
安检费	1.20	9.30	1.25	9.08	0.35	9.78
廊桥使用费	0.11	0.85	0.11	0.80	0.03	0.84
地面服务费	2.14	16.59	1.06	7.70	0.21	5.87
其他	0.26	2.02	1.62	11.77	0.43	12.01
合计	**12.90**	**100.00**	**13.76**	**100.00**	**3.58**	**100.00**

资料来源：公司提供

从机场业务运营指标看，2016 年，公司下属机场旅客吞吐量合计 3491.69 万人次，同比增长 4.82%，增幅有所放缓；货邮吞吐量合计 45.10 万吨，同比增长 5.27%；起降架次 28.86 万次，同比增长 1.89%。2017 年 1~3 月，公司旅客吞吐量实现 934.06 万人次，货邮吞吐量 11.20 万吨，起降架次 7.07 万次。

表 5　公司机场业务主要运营情况（单位：万人次、万吨、万次、%）

统计指标	2015 年		2016 年		2017 年 1~3 月	
	数值	同比增长	数值	同比增长	数值	同比增长
旅客吞吐量	3331.04	7.33	3491.69	4.82	934.06	8.08
货邮吞吐量	42.85	-0.35	45.10	5.27	11.20	6.42
起降架次	28.33	4.91	28.86	1.89	7.07	-1.78

资料来源：公司提供

厦门机场

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，是两岸“三通”事业发展的重要航点。

自 2009 年旅客吞吐量突破千万人次大关以来，厦门机场长期持续发展面临基础设施保障能力过饱和的瓶颈。为了缓解厦门机场吞吐量饱和的状态，公司自 2013 年起不断加快厦门机场扩建和设施更新。2014 年 12 月 28 日，T4 航站楼工程、站坪及滑行道工程投入使用，厦门机场年旅客吞吐能力可达 2700 万人次。

目前，厦门机场飞行区等级为 4E 级，可起降 B747-800 等大型飞机，现有 1 条 3400×60（含道肩）跑道和 1 条 3300×44（含道肩）平行滑行道，为东北、西南朝向，跑滑之间除两端联络道外共设有 5 条快速脱离道，3 条垂直联络道；停机坪总面积约 81 万平米，共有 88 个机位。其中 E 类机位 16 个（其中 B747-400 机型 13 个、B787 机型 3 个），D 类机位 24 个（其中 B767-300 机型 13 个、B757 机型 11 个），C 类机位 48 个（均为 B737 机型）；候机楼面积为 23.69 万平方米。

（1）机场运营

厦门是中国最早实行对外开放政策的经济特区、两岸区域性金融贸易中心以及国际性港口风景旅游城市。作为东南沿海区域性航空

枢纽，2016 年，厦门机场旅客吞吐量达 2273.76 万人次，同比增长 1.91%，其中国内、国外旅客分别占 86.82%和 13.18%。2016 年，厦门机场货邮吞吐量达 32.84 万吨，同比增长 5.73%。2017 年 1~3 月，厦门机场旅客吞吐量为 615.48 万人次，货邮吞吐量为 8.12 万吨，起降架次 4.62 万次。

表 6　厦门机场运营情况

（单位：万次、万人次、万吨）

统计指标	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
起降架次	18.01	18.35	4.62
其中：国内航班	15.27	16.52	4.12
国际航班	2.74	1.83	0.50
旅客吞吐量	2181.42	2273.76	615.48
其中：国内旅客	1909.51	1974.13	532.00
国际旅客	271.91	299.63	83.48
货邮吞吐量	31.06	32.84	8.12
其中：国内部分	22.07	22.22	5.32
国际部分	8.99	10.62	2.80

资料来源：公司提供

整体看，厦门机场航班数量和旅客吞吐规模稳步上升，但受全球低迷影响，货邮吞吐量增长趋缓。

（2）航线结构

国内航线方面，除中国国航、东方航空和南方航空三大航空公司外，公司积极推动厦门航空和山东航空等区域性航空公司在厦门机场的业务发展。2016 年，公司新引进 4 家国内航空公司（九元航空、长龙航空、江西航空、东海航空）。

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两岸航班达 32 个往返航班，目的地涵盖台北、高雄等地，并成为两岸货运直航试点机场，厦门-台北全货机航线每周 4 个往返航班。

国际方面，由于国际航线补贴政策和航油保税政策等优惠措施的推动，公司的国际航线得到快速发展。目前国际航线目的地已覆盖悉尼、墨尔本、新加坡、马尼拉、吉隆坡、首尔、曼谷、东京、雅加达、大阪、阿姆斯特丹、温哥华、西雅图和胡志明等城市，厦门机场成为中国大陆地区继北京、上海、广州、杭州、成都、南京之后第 7 个开通越洋航线的机场。在客运航线迅速增加的同时，公司也注重维持和加快国际货运航线的发展。在全球经济回暖的环境下，公司积极推动全日空、新货航、华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。

福州机场

福州机场于 1997 年 6 月 23 日正式通航，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”）运营。福州机场作为福建省会机场，依托不断发展的省会城市经济建设迅速成长。同时，福州机场是中国大陆距台湾最近的省会机场，也是实现海峡两岸“三通”的重要门户。

截至 2016 年底，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 36 万平方米、候机楼面积为 13.70 万平方米，设计年旅客吞吐能力 1300 万人次。

福州机场旅客吞吐量增速较快，设施利用率不断提高，根据过去三年平均增长率 11.39%测算，2017~2018 年旅客吞吐量将达到饱和，需要进行扩能建设；另一方面，福州机场国内机位难以满足旅客吞吐量快速增长的需求，同样需要开展扩能配套建设站坪工程。根据公司已明确投资规划，福州长乐机场第二轮扩能工程已于 2014 年启动，项目总投资 19.54 亿元，预计 2018 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。

（1）机场运营

2016 年，福州机场旅客吞吐量为 1160.64 万人次，同比增长 6.60%；货邮吞吐量为 12.17

万吨，同比增长 4.46%；起降架次为 9.29 万次，同比下降 3.33%。2017 年 1~3 月，福州机场旅客吞吐量为 304.43 万人次，货邮吞吐量为 3.05 万吨，起降架次为 2.32 万次。

表 7　福州机场运营情况

（单位：万次、万人次、万吨）

统计指标	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
起降架次	9.61	9.29	2.32
旅客吞吐量	1088.73	1160.64	304.43
货邮吞吐量	11.65	12.17	3.05

资料来源：公司提供

（2）航线结构

截至 2017 年 3 月底，福州机场对台运营的航空公司达到 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。

国际方面，福州空港国际及地区航线目的地包括新加坡、吉隆坡、东京、大阪、曼谷、雅加达、纽约、悉尼、亚庇、悉尼、巴厘岛、名古屋、济州（包机）、开罗、阿斯旺、北海道、民丹、台北（松山、桃园）、高雄、澳门、香港等。

龙岩机场

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。

表 8　龙岩机场运营情况

（单位：万次、万人次、万吨）

统计指标	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
起降架次	0.14	0.16	0.03
旅客吞吐量	10.58	11.72	2.17
货邮吞吐量	0.01	0.01	0.01

资料来源：公司提供

2016 年，龙岩机场的起降架次 0.16 万架次，旅客吞吐量 11.72 万人次，均较上年小幅增长；2017 年 1~3 月，龙岩机场旅客吞吐量为 2.17 万人次，起降架次为 0.03 万次。

武夷山机场

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，国家一类航空口岸。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 9　武夷山机场运营情况

（单位：万次、万人次、万吨）

统计指标	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
起降架次	0.57	0.58	0.15
旅客吞吐量	50.31	45.57	11.97
货邮吞吐量	0.13	0.09	0.03

资料来源：公司提供

2016 年武夷山机场旅客吞吐量为 45.57 万人次，同比下降 9.42%，主要是由于 2015 年 6 月武夷山北站（高铁站）开通，分流短途游客所致。

截至 2016 年底，在武夷山机场营运的航空公司有 4 家，通航的城市有 12 个，其中中国大陆 11 个、国际及地区 1 个；累计开通境内外航线 12 条，其中境内航线 11 条，国际及地区航线 1 条。

（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，2016 年公司非航空性业务收入 8.76 亿元。其中，候机楼租金及特许权收入是公司非航空性业务的主要收入来源；2016 年实现 4.81 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现非航空性业务收入 4.60 亿元。

表 10　公司非航空性业务收入构成（单位：亿元）

统计指标	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
候机楼租金及特许权收入	4.70	4.81	1.22
货站及货服业务	1.12	1.23	0.29
地勤业务	0.42	0.78	0.17
停车场业务	0.52	0.49	0.12
其他收入	2.09	1.45	2.81
合计	**8.86**	**8.76**	**4.60**

资料来源：公司提供

总体看，随着腹地经济的逐步提升、新航线的开辟以及航空公司的引入，公司下辖的两个主要机场的客货吞吐量得到不同程度的增长。但联合资信也关注到公司下辖厦门机场吞吐量趋近饱和，对公司机场板块收入形成一定程度的限制。公司下辖的两个旅游支线机场的发展受到市场运营环境及高铁分流等因素的制约，其旅客吞吐量仍有提升空间。

3. 物流业务板块

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。

表 11　公司物流业务板块收入构成（单位：亿元）

业务指标	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
物流园区开发经营	2.85	1.43	0.29
货运代理	0.99	1.31	0.34
电子商务等	36.41	39.12	7.95
合计	**40.24**	**41.86**	**8.58**

2016 年，公司物流业务板块收入 41.86 亿元，较上年小幅增加 1.62 亿元，其中电子商务板块收入 39.12 亿元，同比增长 7.44%，是公司物流业务板块的主要构成。

电子商务板块主要来自万翔网商。2016 年，万翔网商实现营业收入 38.53 亿元，同比增长 7.32%。其中：政府采购收入 3.35 亿元，同比下降 35.72%，公司电子商务业务对政府采购的依赖逐步减弱。

总体看，跟踪期内，公司物流业务板块保持较大的收入规模，电子商务业务依托综合办公系统经验，加大市场化业务占比，同时政府采购比重大幅下降，该板块毛利率较上年有所上升。随着公司物流管理能力的逐步提高、客户群体的逐步扩大，公司物流板块的盈利能力有望进一步提升。

4. 酒店业务板块

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 2017 年 3 月底，佰翔酒店集团已拥有 15 家高星级酒店（含 1 家托管、1 家五星级度假山庄，3 家筹备），2 家经济型酒店，拥有客房共 4361 套/间。

2016 年，厦门空港佰翔花园酒店入住率为 75.81%，较上年有所提高；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），入住率为 68.74%；福州空港佰翔花园酒店入住率为 94.65%，入住情况良好；龙岩冠豸山秘谷佰翔度假酒店完成酒店进行装修改造，入住率较往年大幅改善。

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 12　截至 2017 年 3 月底公司各类主要酒店明细（单位：平方米、间）

序号	酒店名称	控制情况	星级	建筑面积	房间数	管理模式
1	厦门空港佰翔花园酒店	100%	四星	36660.00	342	自营
2	厦门佰翔软件园酒店	100%	五星	43400.00	356	自营
3	龙岩冠豸秘谷佰翔度假酒店	100%	五星度假山庄	22204.00	113	自营
4	厦门佰翔汇馨酒店	100%	白金五星	78000.00	300	托管（签约威斯汀）
5	晋江佰翔世纪酒店	100%	五星	62471.14	302	自营
6	漳州佰翔圆山酒店	100%	五星	79487.00	299	自营
7	福州空港佰翔花园酒店	100%	简约商务型	5533.18	94	自营
8	厦门佰翔家望海公寓	100%	简约商务型	13411.00	270	自营
9	武夷山佰翔花园酒店	65%	四星	10000.00	137	自营
10	福州航空港花园酒店	100%	四星	21481.00	275	自营
11	拉萨空港花园酒店	100%	四星	15795.00	136	自营
12	福州佰翔海景酒店	100%	五星（筹备）	93783.14	663	自营
13	龙岩京华中心酒店	100%	五星（筹备）	97110.00	369	自营
14	五通海峡旅游中心酒店	100%	五星（筹备）	87000.00	620	自营
15	南京佰翔花园酒店	100%	四星	8200.00	85	自营
合计				674535.46	4361	--

资料来源：公司提供

注：龙岩冠豸秘谷佰翔度假酒店二期于2015年1月开始试营业，原一期已改造成配套用房；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 13　公司主要酒店运营情况（单位：%、元/天、人/年）

酒店名称	入住率（就餐率）			平均房价			接待人次（含餐饮、娱乐接待）		
	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
厦门空港佰翔花园酒店	72.76	75.81	73.73	345.90	331.98	352.22	213936	365784	95216
厦门佰翔软件园酒店	63.34	68.74	77.36	495.63	435.73	430.87	606631	469591	121718
福州空港佰翔花园酒店	94.18	94.65	72.16	312.61	306.58	299.63	188692	187222	28422
龙岩冠豸山秘谷佰翔度假酒店	27.62	42.05	41.97	411.74	411.41	449.78	22050	95921	23199

资料来源：公司提供

注：龙岩冠豸秘谷佰翔度假酒店二期于2015年1月开始试营业，原一期已改造成配套用房。

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，佰翔酒店集团尚处于发展初期，资产规模相对较小，盈利能力有待提高；酒店未形成管理标准，品牌认知度不高，协同效应不明显。

佰翔酒店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。

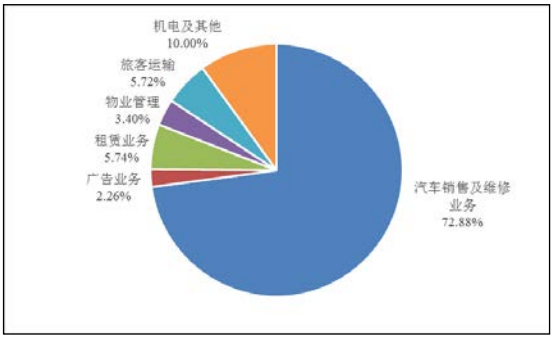
总体看，公司酒店板块依托主业优势，形成了较为完善的酒店服务及配套产业服务链，营业收入快速增长、盈利能力保持相对平稳。但是公司酒店的品牌认知度仍有待提升，处于运营初期的酒店入住率有待提升，同时也面临较大的市场竞争压力。

5. 配套业务板块

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。

2016 年，公司配套业务板块收入 34.45（未抵消内部往来），较上年小幅下降，其中汽车销售及维修业务占比有所上升，市配套业务板块主要的收入来源。

图 3　2016 年公司配套业务板块收入构成



资料来源：公司提供

6. 在建投资项目

根据公司未来投资计划，截至2017年3月底，公司目前主要在建项目总投资合计96.15亿元，已投资55.69亿元，2017~2018年计划投资额达40.39亿元。公司目前在建项目较多，公司各板块均有较大规模投资计划，公司对外融资需求较大。

表 14　截至 2017 年 3 月底公司主要在建项目投资计划安排 （单位：万元）

项目名称		计划总投资金额	已投资金额	未来投资计划		预计投产时间
				2017 年	2018 年	
机场板块	福州机场第二轮扩能项目	195445.00	61640.00	48000.00	75102.00	2018 年
	武夷山机场改扩建项目	16861.21	15844.56	38.00	--	2017 年
	机场板块合计	**212306.21**	**77484.56**	**48038.00**	**75102.00**	
物流板块	物流园区市政配套工程	38914.50	31556.39	6788.95	--	2017 年
	物流板块合计	**38914.50**	**31556.39**	**6788.95**	**--**	
酒店板块	海峡旅游服务中心（佰翔五通酒店）	91889.00	71737.21	24758.62	--	2017 年
	福州佰翔海景酒店	58000.00	10352.25	12000.00	35283.00	2018 年
	龙岩京华中心(综合体)	148117.63	135374.11	19815.25	--	2017 年
	海峡旅游服务中心（会展中心）	59255.76	31633.53	33597.95	--	2017 年
	连城佰翔森林山庄酒店二期工程	24000.00	16927.89	6504.22	--	2017 年
	酒店板块合计	**381262.39**	**266024.99**	**96676.04**	**35283.00**	
配套板块	厦门汽车物流中心	44537.84	24598.93	9836.26	777.13	2018 年
	五通海峡旅游博览中心	57063.28	38468.07	19839.09	--	2017 年
	海峡旅游大厦	48332.32	38835.33	9465.14	--	2017 年
	五通码头三期	75212.20	31931.56	45416.79	--	2017 年
	海丝艺术品中心	103914.97	48030.44	55589.50	1065.48	2018 年
	配套板块合计	329060.61	181864.33	140146.78	1842.61	
	福州机场第二轮扩能项目	**195445.00**	**61640.00**	**48000.00**	**75102.00**	**2018 年**
总计		**961543.71**	**556930.27**	**291649.77**	**112227.61**	

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。

7. 未来发展

公司总体发展战略目标是“航空业务做精，非航空业务做大”。一方面，公司致力“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。

未来，公司主要拟建项目包括福州机场二期扩建工程 和厦门新机场工程。福州机场二期扩建工程设计容量旅客吞吐量 2850 万人次、货邮吞吐量 30 万吨，总投资 181.06 亿元。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，新增道面约 158 万平米（含跑道、滑行道及站坪），其中新增站坪面积约 52 万平米，新增机位 66 个，其中客机位 58 个、货机位 8 个；新建 T2 航站楼，建筑面积约为 21 万平米，新建综合交通中心 8 万平米，停车场 9.5 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。

厦门新机场工程（即厦门翔安新机场）设计容量本期（2025 年）旅客吞吐量 4500 万人次、货邮吞吐量 75 万吨，将建设 57 万平米 T1 航站楼、2 条长 3600 米远距跑道及其他配套工程，预计总投资 360.56 亿元；远期（2045 年）旅客吞吐量 7000 万人次、货邮吞吐量 160 万吨，两组四条跑道，总用地面积 27.49 平方公里。

总体看，公司凭借先进的机场运营管理经验，立足航空业务并逐步向非航空业务延伸，确保业务发展多元化。未来随着项目投运，将有助于公司进一步提高机场的客货吞吐量，收入规模有望随之增长，有利于公司业务的持续发展；但上述项目预可研尚未批复，鉴于工程项目投资金额较大，未来公司或面临较大的资本支出压力。

九、财务分析

公司提供了 2016 年财务报表，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2017 年一季度财务报表未经审计。

2016 年新纳入合并范围的子公司 6 家，其中二级子公司 3 家，系投资设立的厦门佰翔空厨食品投资有限公司和厦门翔业集团财务有限公司、通过非同一控制下企业合并取得的青岛民航食品有限公司；新纳入的 6 家公司期末净资产合计 10.74 亿元，其中厦门翔业集团财务有限公司期末净资产 10.18 亿元。2016 年合并范围减少 1 家子公司，系于 2016 年 4 月注销的厦门机场货站投资有限公司。此外，根据公司经营发展调整，公司下属子公司厦门佰翔会展有限公司、武夷山佰翔茶业有限公司、厦门万翔冷链运输有限公司、西藏空港兆翔花卉科技有限公司拟注销，相关注销手续正在办理中；厦门万联招标代理有限公司于 2017 年 3 月办理完毕注销手续；下属子公司厦门兆翔花卉科技有限公司拟进行股权改制，公司拟将持有的该子公司的国有产权挂牌转让。截至 2016 年底，纳入公司财务报表合并范围的二级子公司 27 家。

总体看，2016 年，公司报表合并范围变化较大，但新纳入报表合并范围公司规模较小，对财务数据可比性影响有限。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 232.18 亿元，所有者权益 78.37 亿元（含少数股东权益 19.11 亿元）；2016 年公司实现营业收入 105.70 亿元，利润总额 12.98 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 258.10 亿元，所有者权益 80.41 亿元（含少数股东权益 19.53 亿元）；2017 年 1～3 月公司实现营业收入 26.29 亿元，利润总额 2.60 亿元。

1. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 232.18 亿元，同比增长 13.60%；从资产结构来看，流动资产占 40.73%，非流动资产占 59.27%，公司资产以非流动资产为主。

截至 2016 年底，公司流动资产 94.57 亿元，同比增长 19.50%；公司流动资产主要由货币资

金（占 34.56%）、应收账款（占 8.10%）、存货（占 16.98%）和其他流动资产（占 33.15%）构成。

截至 2016 年底，公司货币资金 32.68 亿元，同比下降 6.56%，主要系项目建设投入及投资理财产品支付大量资金所致。截至 2016 年底，公司货币资金主要由银行存款（占 92.26%）和其他货币资金（占 7.73%）构成；公司受限货币资金 2.52 亿元，占货币资金的 7.71%，受限比例不高，对其使用效率影响较小。

截至 2016 年底，公司应收账款账面余额 8.13 亿元，其中 8.09 亿元按照账龄分析法计提坏账准备，账龄组合中，以 1 年以内的为主，占 93.83%，总体账龄较短。截至 2016 年底，公司应收账款欠款金额前 5 大单位分别为厦门航空有限公司、郑州新郑国际机场、山东航空股份有限公司、上海宝尊电子商务有限公司和厦门市东区开发有限公司，欠款金额合计 1.63 亿元，占应收账款余额的 20.07%，欠款单位集中度不高，风险相对分散。截至 2016 年底，公司应收账款共计提坏帐准备 0.47 亿元，计提比例为 5.78%，应收账款账面价值为 7.66 亿元，同比增长 11.99%。

截至 2016 年底，公司存货账面原值 16.33 亿元，计提跌价准备 0.28 亿元，存货账面价值 16.06 亿元，同比增长 2.03%；公司存货主要由库存商品（占 24.12%）、房地产开发成本（占 58.41%）、房地产开发产品（占 10.32%）和工程施工—已完工未结算款项（占 4.79%）构成。

公司其他流动资产涉及理财产品、理财产品及结构性存款；2016 年底为 31.35 亿元，同比大幅增长 214.80%，主要系 2016 年购买大量理财产品所致。

截至 2016 年底，公司非流动资产 137.61 亿元，同比增长 9.87%，主要系在建工程增长所致。截至 2016 年底，公司非流动资产主要由固定资产（占 57.11%）、在建工程（占 26.04%）和无形资产（占 7.76%）构成。

机场是资本密集型行业，固定资产是公司资产的主要组成部分。截至 2016 年底，公司固定资原值 126.00 亿元，累计折旧合计 46.99 亿元，减值准备余额 0.42 亿元，公司固定资产账面价值为 78.58 亿元，同比小幅下降 1.27%，主要由房屋建筑物及机场专用设施（占 82.90%）、机器设备（占 7.73%）和运输工具（占 4.44%）构成。2016 年底，公司存在账面原值 22.76 亿元的固定资产尚未办妥产权证书，占固定资产原值的 18.07%，主要是 T4 候机楼的部分房屋建筑物和公司下属酒店公司的房屋建筑物。

截至 2016 年底，公司在建工程 35.83 亿元，同比增长 56.86%，主要系项目投资增加所致。2016 年底，公司在建工程主要是佰翔京华中心酒店、五通酒店、机场二轮扩能项目、客运码头三期、海峡旅游服务博览中心等酒店和机场建设工程；2016 年，公司在建工程减值准备余额 56.83 万元。

公司无形资产主要由土地使用权、货站专营权和财务软件使用权等构成。截至 2016 年底，公司土地使用权账面原值 12.46 亿元，占无形资产账面原值 94.18%；其中原值合计 1.02 亿元的土地使用权尚未办妥产权证书；截至 2016 年底无形资产未计提减值准备。2016 年无形资产未计提减值准备，累计摊销 2.56 亿元，账面净额为 10.67 亿元，较 2015 年底减少 0.31 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 258.10 亿元，较上年底增长 11.16%，增长主要来自货币资金、在建工程等的增长；其中，流动资产占 44.73%、非流动资产占 55.27%，以非流动资产为主。截至 2017 年 3 月底，公司流动资产 115.45 亿元，同比增长 22.09%。其中，公司货币资金 56.15 亿元，较上年底大幅增长 71.82%，主要系通过借款融入大量资金所致；其他流动资产 28.38 亿元，较上年底下降 9.46%，主要系短期理财产品减少所致。截至 2017 年 3 月底，公司非流动资产 142.64 亿元，较上年底增长 3.65%，主要随着项目投资支出增加，在建工程账面价值较上年增长所致。

跟踪期内，公司资产规模稳步扩张，仍以非流动资产为主；由于公司购入银行理财产品金额较大，其他流动资产增幅大。公司资产构成符合行业经营特点，资产质量较好。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 78.37 亿元，同比增长 11.95%，主要系未分配利润增加所致。2016 年归属于母公司所有者权益 59.26 亿元，其中实收资本占 33.75%，资本公积占 12.96%，盈余公积占 3.61%，未分配利润占 49.68%。截至 2016 年底，公司实收资本和资本公积均较上年无变化。截至 2016 年底，公司未分配利润 29.44 亿元，较上年底增加 6.26 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益 80.41 亿元，较上年底增长 2.61%，主要来自未分配利润的增加。其他科目较 2016 年底变化不大。

整体看，公司所有者权益中未分配利润占比较大，所有者权益稳定性一般。

负债

截至 2016 年底，公司负债总额 153.81 亿元，同比增长 14.45%；其中，流动负债占 64.16%，非流动负债占 35.84%，负债结构以流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债合计 98.68 亿元，同比增长 17.73%，主要系其他流动负债增长所致。截至 2016 年底，公司流动负债主要主要由应付账款（占 17.74%）、预收款项（占 11.13%）、其他应付款（占 11.07%）和其他流动负债（占 50.67%）构成。

截至2016年底，公司短期借款1.99亿元，同比大幅下降71.52%，主要系偿还短期借款、且新增借款较少所致；短期借款均为信用借款。截至2016年底，公司应付账款为17.50亿元，同比增长2.46%；2016年底，应付账款前五名合计2.59亿元，占总额的14.78%，客户集中度较低。

截至2016年底，公司预收款项10.98亿元，较上年下降6.77%，主要系地产项目预收款减少所致。

截至2016年底，公司其他应付款10.92亿元，同比下降30.31%，主要系减少应付国开基金款项3.00亿元和民航发展基金2.56亿元所致，其中国开基金款项减少系由于借款形式发生变化而转入长期借款，民航发展基金的减少系上缴所致。

截至2016年底，公司其他流动负债50.00亿元，系公司发行且尚在存续期间的短期融资券和超短期融资券。

截至2016年底，公司非流动负债55.13亿元，同比增长9.02%，主要系递延收益增长所致。截至2016年底，非流动负债主要由长期借款（占6.35%）、应付债券（占29.02%）、长期应付款（占13.63%）和递延收益（占50.58%）构成。

截至2016年底，公司应付债券为16.00亿元，由“14厦翔业MTN001”（6.00亿元，2017年5月到期）、“15厦翔业MTN001”（4.00亿元，2018年10月到期）和“16厦翔业MTN001”（6.00亿元，2021年7月到期）构成。本报告将“14厦翔业MTN001”纳入短期债务计算。

截至2016年底，公司长期应付款7.52亿元，主要由公司应付厦门市象屿保税区管委会返还的物流园区土地出让金构成。

2016年，公司继续将专项应付款中政府补助部分计入递延收益，致使公司专项应付款大幅减少的同时，递延收益大幅增加。截至2016年底，公司专项应付款0.13亿元；公司递延收益27.89亿元，主要是机场建设费专项资金等资产相关的政府补助。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 177.69 亿元，较上年底增长 15.52%，主要系短期借款、递延收益增加所致；其中流动负债和非流动负债分别占 66.70%和 33.30%，较 2016 年底变化不大。截至 2017 年 3 月底，公司流动负债 118.52 亿元，较上年底增长 20.11%，主要系短期借款增长所致；此外，公司新增 7.71 亿元交易性金融负债，系公司开展浦发商融通业务所产生的金融负债。截至 2017 年 3 月底，公司非流动负

债较上年增长 7.31%至 59.16 亿元，主要系递延收益增长所致。

截至 2016 年底，公司全部债务 72.52 亿元，同比增长 45.87%；其中短期债务和长期债务分别占比 81.39%和 18.61%。随着外部融资的增加，公司资产负债率和全部债务资本化比率逐年增长，2016 年底分别为 66.25%和 48.06%，分别较 2015 年底上涨 0.50 个百分点和 6.53 个百分点。2016 年底，公司长期债务资本化比率 14.69%，受长期债务减少影响，较 2015 年底下降 3.92 个百分点。

截至 2017 年 3 月底，公司全部债务 95.03 亿元，较 2016 年底增长 31.04%，增长均来自短期债务；2017 年 3 月底，公司短期债务和长期债务分别占比 85.80%和 14.20%，短期债务占比进一步提升。截至 2017 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 68.84%、54.17%和 14.37%。

总体看，跟踪期内，公司负债结构以流动负债为主，短期债务占比明显上升，公司整体债务负担有所上升。

3. 盈利能力

2016 年公司实现营业收入 105.70 亿元，同比增长 2.74%；2016 年，公司确认营业成本 82.59 亿元，同比增长 2.81%，略高于收入增幅。

期间费用来看，2016 年，公司销售及管理费用较上年变化不大；受当期利息支出资本化较多，公司财务费用较上年有所下降。跟踪期内，公司期间费用占营业收入的比重有所下降；2016 年，公司期间费用合计 11.69 亿元，占营业收入的 11.06%，较 2015 年下降 0.88 个百分点。

2016 年，公司投资收益 1.41 亿元，主要来自理财产品收入和委托贷款投资收益。2016 年，公司营业外收入 3.60 亿元，同比增加 0.52 亿元，主要来自政府补助。综合上述因素影响，2016 年，公司实现营业利润 9.90 亿元，利润总额 12.98 亿元，均较上年大幅增长，同比增长 21.76%.

从盈利指标看，2016 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 6.98%和 12.26%，其中总资本收益率较上年小幅下降，净资产收益率小幅上升。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 26.29 亿元，同比增长 26.15%；公司营业利润率 20.87%，较 2016 年水平有所上升。2017 年 1~3 月，公司实现利润总额 2.60 亿元。

跟踪期内，公司业务规模持续扩大，营业收入稳定增长，公司整体盈利能力保持较好水平。

4. 现金流及保障

从经营活动来看，2016 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 125.46 亿元，同比增长 4.12%；公司收到其他与经营活动有关的现金 9.66 亿元，同比增长 16.93%，主要系公司与关联方往来款项以及公司收到的各类补贴款。2016 年，公司经营活动现金流入 135.94 亿元，同比增长 4.78%。2016 年，公司经营活动现金流出 122.60 亿元，以购买商品、接受劳务支付的现金 88.10 亿元为主。2016 年，公司经营活动现金流净额 13.34 亿元，较 2015 年减少 2.62 亿元。2016 年，公司现金收入比 118.69%，较 2015 年的 117.11%有所提升，公司收入实现质量好。

从投资活动来看，2016 年公司投资活动的现金流入 130.92 亿元，同比增长 57.74%，主要来自收回投资收到的现金快速增长，2016 年为 124.21 亿元，主要是公司与下属子公司理财产品的收回或投入的现金。2016 年，公司投资活动现金流出 172.42 亿元，较上年增长 120.86%，其中投资支付的现金 146.96 亿元。2016 年，公司投资活动现金流净额-41.50 亿元，较上年波动较大。

2016 年，公司筹资活动前产生的现金流量净额为-28.16 亿元，与 2015 年的 20.88 亿元相比，公司外部融资需求加大。

2016 年，公司在保持较大融资规模的同时，

同时偿还了大量债务，公司筹资活动现金流入和流出金额分别为 124.91 亿元和 109.33 亿元。2016 年，公司筹资活动现金流净额为 15.59 亿元。

2017 年 1~3 月，公司经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为 2.50 亿元、-4.09 亿元和 24.01 亿元。2017 年 1~3 月，公司现金收入比为 105.04%，较 2016 年全年水平有所下降。

跟踪期内，公司经营活动现金流入规模大且不断增长，收入实现质量较好；公司投资规模提升，公司对外部融资需求加大。

5. 偿债能力

截至 2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 95.83%和 79.56%，较 2015 年底分别上升 1.42 个百分点和 3.92 个百分点。截至 2017 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 97.41%和 83.19%，较 2016 年底均有所增加。2016 年，公司经营现金流动负债比为 13.51%。考虑到公司现金类资产较为充裕，公司短期偿债压力尚可。

从长期偿债能力指标看，2016年，公司EBITDA为20.10亿元，较2015年增加1.24亿元。2016年，公司EBITDA利息倍数9.78倍，全部债务/EBITDA为3.61倍，公司EBITDA对利息及全部债务的保障程度较好。公司整体偿债能力强。

截至 2017 年 3 月底，公司合并口径共获银行授信额度人民币 148.83 亿元，已使用授信额度 25.12 亿元，尚未使用额度为 123.71 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司下属子公司厦门空港（600897.SH）为上交所上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2017 年 3 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 2017 年 7 月 3 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

公司是中国大型航空港经营管理企业，业务规模持续扩大，资产规模和利润总额稳步增长，主营业务收入稳步上升。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。

十、存续债券偿还能力分析

截至 2016 年底，公司一年内到期的债券余额 56.00 亿元，较上年底增加 23.50 亿元；2016 年，公司现金类资产对一年内到期的债券余额保障倍数为 0.58 倍，较 2015 年底的 1.08 倍降幅较大。

截至 2016 年底，公司应付债券余额 66.00 亿元，较 2015 年底增加 23.50 亿元；2016 年底公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为应付债券余额的 2.06 倍、0.20 倍和 0.30 倍，较上年底均大幅下降。

表15　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2015 年	2016 年
一年内到期债券余额	32.50	56.00
现金类资产/一年内到期债券余额	1.08	0.58
经营活动现金流入量/应付债券余额	3.05	2.06
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.38	0.20
EBITDA/应付债券余额	0.44	0.30

资料来源：联合资信根据公司债券发行信息整理

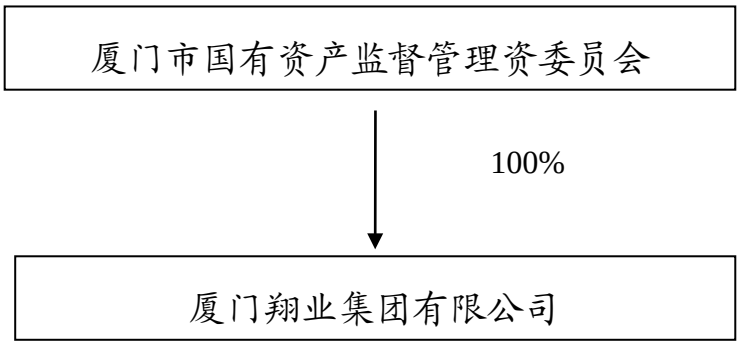
总体看，跟踪期内公司对存续债券偿还能力明显下降，但考虑到公司存续债券中超短期融资券占比较大，且兑付和发行频率高，以及公司主业经营获现能力较强等因素，联合资信认为公司对一年内到期债券和应付债券的保障能力强。

十一、结论

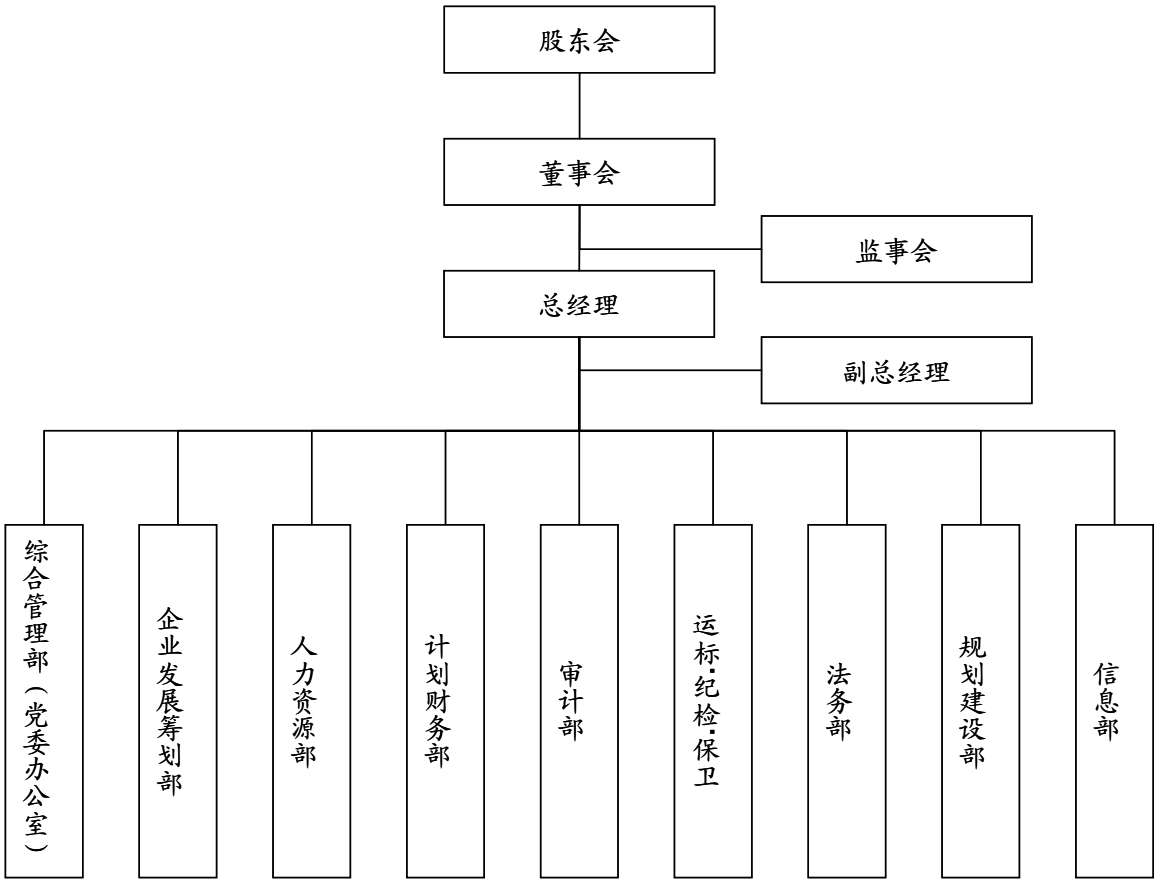
综合评估，联合资信维持公司主体长期信

用等级为 AAA，评级展望为稳定，并维持“15 厦翔业 MTN001”和“16 厦翔业 MTN001”信用等级为 AAA。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	13.01	35.14	32.73	56.21
资产总额(亿元)	181.34	204.39	232.18	258.10
所有者权益(亿元)	63.31	70.00	78.37	80.41
短期债务(亿元)	20.93	33.71	59.02	81.53
长期债务(亿元)	21.01	16.01	13.50	13.50
全部债务(亿元)	41.94	49.72	72.52	95.03
营业收入(亿元)	88.02	102.89	105.70	26.29
利润总额(亿元)	9.66	10.66	12.98	2.60
EBITDA(亿元)	16.77	18.86	20.10	--
经营性净现金流(亿元)	12.46	15.95	13.34	2.50
财务指标				
销售债权周转次数(次)	13.65	15.35	14.36	--
存货周转次数(次)	5.16	5.21	5.20	--
总资产周转次数(次)	0.53	0.53	0.48	--
现金收入比(%)	118.36	117.11	118.69	105.04
营业利润率(%)	21.89	18.56	19.09	20.87
总资本收益率(%)	8.36	7.89	6.98	--
净资产收益率(%)	10.53	11.23	12.26	--
长期债务资本化比率(%)	24.91	18.61	14.69	14.37
全部债务资本化比率(%)	39.85	41.53	48.06	54.17
资产负债率(%)	65.09	65.75	66.25	68.84
流动比率(%)	93.16	94.42	95.83	97.41
速动比率(%)	70.40	75.64	79.56	83.19
经营现金流动负债比(%)	18.80	19.03	13.51	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.46	7.65	9.78	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.50	2.64	3.61	--

注：1. 2017 年一季度财务数据未经审计；2. 公司短期债务中包含其他流动负债中短期融资券和超短期融资券以及一年内到期的应付债券。

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×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+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。