

跟踪评级公告

联合[2013] 735 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AA⁺,评级展望为稳定,并维持“12厦翔业CP001”和“13厦翔业CP001”的信用等级为A-1,维持“12厦翔业MTN1”和“12厦翔业MTN2”的信用等级为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年六月二十八日



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: AA⁺ 评级展望: 稳定
 上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
12 厦翔业 MTN1	5 亿元	2012/9/19-2015/9/19	AA ⁺	AA ⁺
12 厦翔业 MTN2	4 亿元	2012/11/22-2015/11/22	AA ⁺	AA ⁺
12 厦翔业 CP001	5 亿元	2012/11/26-2013/11/26	A-1	A-1
13 厦翔业 CP001	5 亿元	2013/06/05-2014/06/05	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 28 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	10.05	13.74	18.54	9.97
资产总额(亿元)	75.85	98.16	120.46	121.54
所有者权益(亿元)	42.89	48.18	52.60	53.84
长期债务(亿元)	1.33	0.01	9.01	9.01
全部债务(亿元)	7.60	17.50	23.96	23.00
营业收入(亿元)	36.29	49.73	57.29	15.70
利润总额(亿元)	5.66	7.09	7.51	1.60
EBITDA(亿元)	8.53	10.52	11.90	--
经营性净现金流(亿元)	6.40	2.63	5.69	1.31
营业利润率(%)	26.60	23.11	24.42	20.10
净资产收益率(%)	9.77	10.49	10.39	--
资产负债率(%)	43.46	50.92	56.33	55.70
全部债务资本化比率(%)	15.06	26.65	31.30	29.93
流动比率(%)	102.49	88.06	98.54	94.48
全部债务/EBITDA(倍)	0.89	1.66	2.01	--
EBITDA 利息倍数(倍)	66.48	26.07	15.72	--
经营现金流/流动负债(%)	27.58	6.46	13.66	--

注: 2013 年 1 季度数据未经审计。

分析师

肖 雪

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

跟踪期内, 厦门翔业集团有限公司 (以下简称“公司”) 机场板块运营稳定, 物流及酒店板块收入实现较快增长。公司主营业务收入稳定增长, 资产规模迅速增加。联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 也关注到机场及物流板块受成本上升影响较大、主要机场运力已饱和、未来资本支出较大等因素可能对公司造成的不利影响。

未来随着公司机场扩建后运力的实现、新运营酒店的投入运营、福建省经济发展对公司经营环境改善的促进等, 公司有望保持收入的稳定增长及良好的现金流, 联合资信对其展望为稳定。

综合以上, 联合资信评估有限公司维持公司主体长期信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定, 并维持“12 厦翔业 CP001”和“13 厦翔业 CP001”的信用等级为 A-1, 维持“12 厦翔业 MTN1”和“12 厦翔业 MTN2”的信用等级为 AA⁺。

优势

1. 机场是国民经济的重要基础设施, 跟踪期内, 公司下属的厦门、福州、龙岩冠豸山机场及武夷山机场运营均稳中有升。
2. 跟踪期内, 公司物流板块收入增长迅速, 酒店板块随新运营酒店的增加而增长, 主业盈利能力较强。
3. 公司 EBITDA 及经营活动现金流入量对待偿还债券的覆盖程度较高。

关注

1. 机场行业的发展受宏观经济周期、自然灾害、外部突发事件等因素影响大。
2. 目前公司主要机场运力饱和, 机场设施瓶颈对其业务发展形成制约。未来机场计划资本性支出较大, 对外融资需求增加。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于厦门翔业集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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2013年3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2013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2012年底，公司拥有全资及控股子公司52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2012年底，公司（合并）资产总额120.46亿元，所有者权益52.60亿元（含少数股东权益13.70亿元）；2012年公司实现营业收入57.29亿元，利润总额7.51亿元。

截至2013年3月底，公司（合并）资产总额121.54亿元，所有者权益53.84亿元（含少数股东权益14.01亿元）；2013年1-3月公司实现营业收入15.70亿元，利润总额1.60亿元。

公司注册地址：厦门市思明区仙岳路396号；法定代表人：王侗觉。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。

2012年CPI全年同比增长2.6%，整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI翘尾因素走弱，CPI呈下降态势，10月份为1.7%，达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看，食品类价格走势对CPI影响明显。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。基础设施建设方面，5月23

日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。

总体来看，2012 年中国继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。

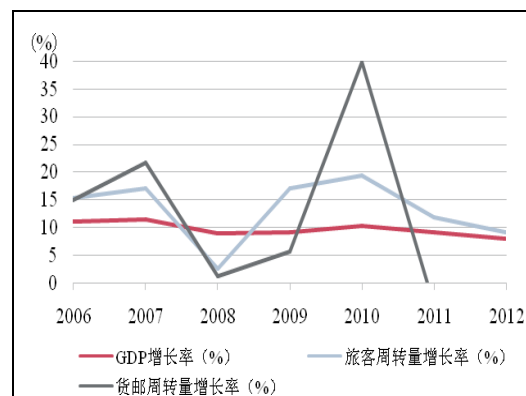
四、行业及区域经济环境

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 2012 年全国机场生产统计公报显示，截至 2012 年底，中国境内民用航空通航机场共有 183 个（不含香港和澳门，下同），其中定期航班通航机场 180 个，定期航班通航城市 178 个。

2012 年中国运输机场完成旅客吞吐量为 67977.20 万人次，比上年增长 9.5%。其中，国内航线完成 62378.8 万人次，比上年增长 9.2%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为 2271.80 万人次，比上年增长 13.4%）；国际航线完成 5598.40 万人次，比上年增长 13.40%。

2012 年中国运输机场完成货邮吞吐量 1199.40 万吨，比上年增长 3.6%。其中，国内航线完成 784.90 万吨，比上年增长 4.6%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为 73.4 万吨，比上年增长 5.8%）；国际航线完成 414.50 万吨，比上年增长 1.7%。

2012 年中国各机场完成飞机起降架次 660.30 万架次，比上年增长 10.4%。其中：运输架次为 566.50 万架次，比上年增长 9.9%。起降架次中：国内航线 611.50 万架次，比上年增长 10.6%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为 17.4 万架次，比上年增长 13.1%）；国际航线 48.8 万架次，比上年增长 8.1%。

表1 2012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	2012 年	增减(%)	名次	2012 年	增减(%)	名次	2012 年	增减(%)
合计		679772088	9.5		11993970.90	3.6		6603207	10.4
北京/首都	1	81929352	4.1	2	1799863.70	9.7	1	557159	4.5
广州/白云	2	48309410	7.3	3	1248763.80	5.8	2	373314	6.9
上海/浦东	3	44880164	8.3	1	2938156.90	-4.8	3	361720	5.1
上海/虹桥	4	33828726	2.2	6	429813.90	-5.3	6	234942	2.2
成都/双流	5	31595130	8.7	5	508031.40	6.4	4	242658	9.1
深圳/宝安	6	29569725	4.7	4	854901.40	3.2	5	240055	7
昆明/长水	7	23979259	7.7	10	262272.30	-3.7	10	201338	5
西安/咸阳	8	23420654	10.7	13	174782.70	1.3	9	204427	10.5
重庆/江北	9	22057003	15.8	9	268642.40	13.1	11	195333	17.1
杭州/萧山	10	19115320	9.2	7	338371.10	10.5	12	166340	11.3
厦门/高崎	11	17354076	10.1	8	271465.80	4.2	13	146183	7.8
长沙/黄花	12	14749701	7.8	20	110608.00	-3.7	16	127041	8.8
南京/禄口	13	14001476	7.1	11	248067.50	0.6	15	128440	6.6
武汉/天河	14	13980527	12.2	19	128196.20	4.4	14	132417	13.2
乌鲁木齐/地窝堡	15	13347188	20.5	18	131372.50	22.1	17	118701	21.4
大连/周水子	16	13337184	11	16	136546.80	-1	20	100231	6.2
青岛/流亭	17	12601152	7.6	14	171891.90	3.2	18	116176	9.8
郑州/新郑	18	11673612	15	15	151193.50	47.1	19	109249	17.5
三亚/凤凰	19	11343387	9.5	30	52603.90	8.9	25	81456	9.5
沈阳/桃仙	20	11011800	7.6	17	131931.30	-1.5	24	82294	5.7

资料来源：中国民用航空局 2012 年全国运输机场生产统计公报

从旅客吞吐量分布看，2012 年全国定期航班通航机场中，年旅客吞吐量在 1000 万人次以上的为 21 个，与上年持平，完成旅客吞吐量占全部机场旅客吞吐量的 74%；年旅客吞吐量在 100 万人次以上的有 57 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 95.3%。2012 年全国各地区旅客吞吐量的分布情况是：华北地区占 17.6%，东北地区占 6.3%，华东地区占 29.2%，中南地区占 24.1%，西南地区占 14.9%，西北地区占 5.4%，新疆地区占 2.5%。2012 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 30.7%。

从货邮吞吐量分布看，2012 年全国定期航班通航机场中，年货邮吞吐量在 10000 吨以上的有 49 个，比上年增加 2 个，完成货邮吞

吐量占全部机场货邮吞吐量的 98.5%。2012 年全国各地区货邮吞吐量的分布情况是：华北地区占 18.1%，东北地区占 3.6%，华东地区占 41.7%，中南地区占 23.4%，西南地区占 9.8%，西北地区占 2.2%，新疆地区占 1.2%。2012 年，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 53.5%。

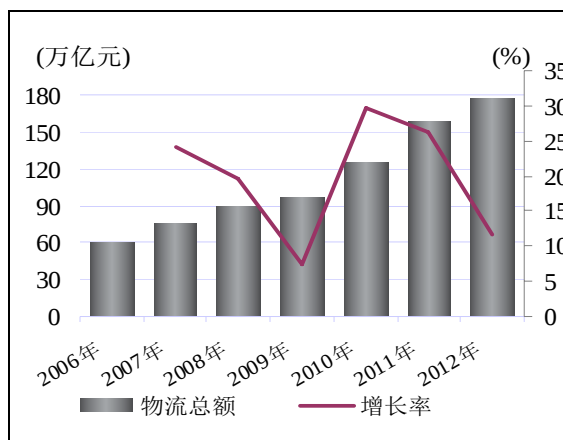
宏观经济的波动对机场行业的发展产生一定影响。2011 年以来，受美国次债危机的持续影响以及欧债危机的深化，全球实体经济面临下行压力，经济复苏前景不确定性增大，中国对外贸易形势较为严峻。此外，2011 年以来，中国国内的经济形势出现放缓迹象，GDP 增速已经连续 5 个季度持续下滑，2012 年中国 GDP 增速为 7.8%，创 13 年以来最低值。宏观经济放缓影响了中国民航货邮运输。据统计，2012

年中国民航货邮运输量增速为-2.0%，同比降低了1个百分点。

政策方面，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。

2. 物流行业

图2 中国物流总额及增长率



资料来源：WIND资讯

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，2012年全国社会物流总额177.3万亿元，同比增长9.8%，增幅比上年回落2.5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162万亿元，同比增长10%，是带动社会物流总额增长的主要因素；进口货物物流总额11.5万亿元，同比增长7.8%；农产品物流总额、再生资源物流总额和单位与居民物流总

额同比分别增长4.5%、10.2%和23.5%。2012年全国物流业增加值为3.5万亿元，同比增长9.1%；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15.3%。

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 and 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，2004年，厦门市在2002年完成编制《厦门市物流发展规划》的基础上，又相继完成了“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。

2012年，全国物流运行总体平稳，社会物流需求呈缓中趋稳态势；社会物流总费用较快增长，物流业增加值稳步增长，同时物流业固定资产投资快速增长，物流服务价格仍保持低位，物流企业盈利水平偏低。

3. 酒店

随着中国居民可支配收入持续增长，酒店业成为旅游行业中增幅较大的子行业之一。根据2012年第四季度全国星级饭店统计公报数

据显示,截至 2012 年 12 月,全国共有星级饭店 13304 家,供给已呈现相对过剩局面,行业竞争较为激烈。酒店业对外部宏观经济以及突发事件敏感,波动性较大。2009 年,受金融危机和甲型 H1N1 流感疫情的影响,中国主要地区的星级饭店平均房价和出租率同比均有所下滑。随着经济形势的渐渐好转及流感疫情的消散,全国酒店业经营情况有所好转。

2010 年以来,旅游酒店业正在摆脱金融危机影响,旅游酒店市场呈复苏上行之势。《国务院关于加快发展旅游业的意见》实施一年来,随着经济振兴初见成效,居民收入提高,国内旅游消费保持旺盛态势;近期,国家旅游局下发了《关于促进旅游饭店业持续健康发展的意见》,提出了促进旅游饭店业发展的十四条意见,这将为旅游行业带来良好的发展机遇。

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 2012 年 12 月底,厦门市共有星级酒店 77 家,其中,五星级酒店 15 家,客房总数 4899 间/套,床位总数 6999 张;四星级酒店 25 家,客房总数 5353 间/套,床位总数 8573 张;三星级酒店 30 家,客房总数 3698 间/套,床位总数 6521 张;二星级酒店 7 家,客房总数 637 间/套,床位总数 1234 张。从星级酒店分布来看,其中思明区 46 家,湖里区 16 家,集美区 8 家,同安区 2 家,海沧区 3 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。2012 年福建省公路累计通车里程 94660.86 公里,比上年增长 2.5%。其中海西网高速公路 3500 公里,增长 29.2%;港口码头货物和集装箱通过能力增至 4.14 亿吨和 1073.07 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。福建是多山之地,经济重镇全部分布在沿海的狭长平原地带,较小的经济体量和缺乏腹地经济的支撑使得福建的航空运输发展相对迟缓。2009 年以来,台闽产业转移、海西经济融合以及两岸直航的开通使得厦门、福州等地机场实现了快速增长。货物方面,航空运输方式 2012 年货运量和货物运输周转量增速分别为 5.6%和 9.5%,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,2012 年客运量和旅客运输周转量增速分别为 10.0%和 14.3%。

表2 2012年福建省主要运输方式及运输量和周转量情况

指标	单位	2012 年	比上年增长(%)
货运量	万吨	84416.57	12.2

铁路	万吨	3868.06	1.1
公路	万吨	59430.78	13.1
水运	万吨	21099.74	11.8
民航	万吨	17.58	5.6
货物运输周转量	亿吨公里	3877.73	13.9
铁路	亿吨公里	181.10	-3.6
公路	亿吨公里	771.09	16.9
水运	亿吨公里	2922.99	14.4
民航	亿吨公里	2.55	9.5
客运量	万人	83724.98	3.2
铁路	万人	5294.95	12.8
公路	万人	75044.16	2.4
水运	万人	1701.65	6.6
民航	万人	1684.39	10.0
旅客运输周转量	亿人公里	771.93	6.6
铁路	亿人公里	184.78	7.2
公路	亿人公里	368.52	2.3
水运	亿人公里	2.72	13.0
民航	亿人公里	215.91	14.3

资料来源：福建省2012年国民经济和社会发展统计公报

（2）区域经济环境

福建是中国著名的侨乡，旅居世界各地的闽籍华人华侨 1088 万人。福建与台湾源远流长，台湾同胞中 80% 祖籍福建。2009 年 5 月，《国务院关于支持福建省加快建设海峡西岸经济区的若干意见》中明确提出，要建设海峡西岸先进制造业基地，鼓励建立与台湾产业配套的以及大陆台资企业所需的零部件、原辅材料中心。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。2012 年福建省批准设立外商直接投资项目 916 项，比上年下降 11.8%；按验资口径统计，全年吸收合同外资金额 92.91 亿美元，增长 0.8%。

2012 年福建省地区生产总值达到 19701.78 亿元，同比增长 11.4%；人均地区生产总值 52763 元，同比增长 10.5%。2012 年全省财政总收入 3008.91 亿元，比上年增长 15.9%。2012 年全省进出口总额 1559.27 亿美元，比上年增长 8.6%；其中出口 978.36 亿美元，增长 5.4%；进口 580.91 亿美元，增长 14.6%。

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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2013 年 3 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. 企业竞争力

公司目前是厦门市以经营机场产业（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。2012年底，在全国180多家机场中，厦门空港经营的高崎机场旅客吞吐量排名第11位，货邮吞吐量排名第8位，飞机起降架次排名第13位。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 公司经营

跟踪期内，公司主营业务收入稳定增长，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，使得物流及酒店板块在主营业务收入中的占比大幅提升。2012 年公司实

现主营业务收入 55.46 亿元，机场板块实现收入 15.17 亿元；2013 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 15.50 亿元，机场板块占 26.25%。

从毛利率情况来看，跟踪期内公司机场板块毛利率水平较为稳定；物流板块毛利率有所下降，主要系跟踪期内该板块主要为政府大宗采购，毛利率水平较低；酒店板块由于新增晋

江佰翔世纪酒店及厦门威斯汀酒店，毛利率水平有所增长；配套及其他板块毛利率水平有所波动，主要系板块内兆翔置业公司商业地产收入波动所致。2012 年，公司整体毛利率为 27.39%；2013 年 1~3 月，公司毛利率为 22.22%。

表 3 跟踪期内公司主营业务构成及毛利率情况

项目	2011 年			2012 年			2013 年 1-3 月		
	主营业务收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	主营业务收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	主营业务收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
机场	14.14	28.79	51.77	15.17	27.36	51.98	4.07	26.25	51.63
物流	7.59	15.46	9.22	12.85	23.16	6.50	4.98	32.11	2.34
酒店	3.17	6.45	48.90	4.36	7.86	51.25	1.31	8.47	55.78
配套及其他	24.21	49.30	13.47	23.08	41.62	18.36	5.14	33.16	9.61
合计	49.11	100.00	26.14	55.46	100	27.39	15.50	100	22.22

资料来源：公司提供

(1) 航空机场主业

跟踪期内，公司下辖机场未发生变化，拥有福建省最主要的两大机场——厦门机场和福州机场，以及旅游支线机场龙岩机场及武夷山机场。2012 年，公司下属机场旅客吞吐量合计达 2594.7 万人次，占福建全省的 92.35%；货邮吞吐量合计达 37.04 万吨，占福建全省的

91.2%；起降架次达 22.56 万次，占福建全省的 92.35%。2013 年 1~3 月，公司下属机场旅客吞吐量合计达 700.76 万人次，占福建全省的 92.37%；货邮吞吐量合计达 9.31 万吨，占福建全省的 91.3%；起降架次达 6.05 万次，占福建全省的 91.52%。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 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（万人次）	2359.65	19.63%	2594.7	9.96%	700.76	14.20%
货邮吞吐量（万吨）	34.92	7.38%	37.04	6.05%	9.31	16.04%
起降架次（万次）	20.95	16.84%	22.56	7.68%	6.05	12.58%

资料来源：公司提供

① 厦门机场运营

表 5 厦门机场主要经营数据统计

厦门机场	2011 年	2012 年	13 年 3 月
规模和设施			
设计旅客吞吐量（万人次）	1500	1500	1500
候机楼面积（万平方米）	12.98	13.9	13.9
站坪面积（万平方米）	47	47	47
站坪机位（个）	46	66	66
停车场面积（万平方米）	3.89	3.89	8.49
航线网络			
航线（条）	118	131	133

国内航线（条）	94	92	93
国际航线（条）	24	39	40
通航城市（个）	78	92	93
国内城市（个）	59	70	71
国际城市（个）	13	15	15
地区城市（个）	6	7	7
周转效率			
起降架次（万次）	13.34	14.4	3.83
其中：国内航班	11.2	12.25	3.28
国际航班	2.14	2.15	0.55
旅客吞吐量（万人次）	1575.70	1735.41	470.16
其中：国内旅客	1378.21	1524.12	414.26
国际旅客	197.49	211.29	55.9

货邮吞吐量（万吨）	26.06	27.15	6.71
其中：国内部分	16.95	18.77	4.74
国际部分	9.11	8.38	1.97

资料来源：公司提供

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。

机场运营

跟踪期内，厦门机场旅客吞吐量、货邮吞吐量及起降架次均出现不同程度的增长。2012 年度，厦门机场旅客吞吐量为 1735.41 万人次，同比增长 10.14%；货邮吞吐量为 27.15 万吨，同比增长 4.00%；起降架次为 14.4 万次，同比增长 7.95%。

航线结构

截至 2013 年 3 月底，在厦门机场营运的航空公司有 44 家，其中国内航空公司 25 家，国际及地区航空公司 19 家；通航的城市有 93 个，其中中国大陆 71 个、国际及地区 22 个；累计开通境内外航线 133 条，其中境内航线 103 条，国际及地区航线 30 条。2013 年 1-3 月，厦门机场旅客吞吐量为 470.16 万人次，货邮吞吐量为 6.71 万吨，起降架次为 3.83 万次，均较上年同期有不同程度的增长。

国内方面，除中国国航、东方航空和南方航空三大航空公司外，厦门空港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，成效十分显著。

两岸合作方面，厦门空港抓住政府推动两岸直航事业的契机，目前每周运营的两岸航班达 33 个往返航班，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。2012 年，厦门机场台湾航线全年累计往返航班 3517 架次，同比下降 0.96%；旅客吞吐量达 45.95 万人，同比增长 7.37%；货邮吞吐量达 14969.3 吨，同比下降 25.51%。

国际方面，2012 年度，厦门机场国际及地区航线全年完成旅客吞吐量达 211.29 万人，同

比增长 6.99%；货邮吞吐量达 8.38 万吨，同比下降 7.98%；运输起降架次达 2.15 万次，同比增长 0.82%。2013 年 1~3 月，厦门机场国际及地区航线完成旅客吞吐量达 78.57 万人，同比增长 5.67%；货邮吞吐量达 1.97 万吨，同比增长 3.73%；运输起降架次达 0.55 万次，同比增长 1.02%。

跟踪期内，收费相对较高的地区和国际航线占比较上年变化不大，2012 年国际旅客吞吐量占比 12.18%，国际货邮吞吐量占比 30.88%。2013 年 1~3 月，境外旅客吞吐量占比为 11.89%，境外货邮吞吐量占比为 30.88%。

机场建设

随着业务量的增长，厦门机场的设施利用率不断提高，在提高盈利水平的同时，长期持续发展也面临基础设施保障能力趋于饱和的瓶颈。2012 年，厦门机场旅客吞吐量占年设计吞吐量已达 115.69%，占最新评估容量已达 133.49%，机场利用率已超负荷。

公司正不断加快厦门机场扩建和设施更新。厦门机场改扩建工程分两个阶段实施，一期工程包括 T4 号航站楼工程、站坪、滑行道及配套设施扩建工程和国内货站工程，二期工程包括跑道北移工程、飞行区填海工程、北货机坪工程和货站工程。一期工程预计于 2013 年底竣工，投入使用后厦门机场年旅客吞吐能力将达 1800-2000 万人次；而二期工程投入使用后厦门机场设计年旅客吞吐能力预计可达 2400-2600 万人次，为厦门机场打造国际大型机场奠定基础。

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	13 年 1-3 月
周转效率			
起降架次（万次）	6.79	7.25	2.03
旅客吞吐量（万人次）	719.68	785.2	216.03
货邮吞吐量（万吨）	8.76	9.69	2.53

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。

机场运营

2012 年，福州机场旅客吞吐量为 785.2 万人次，同比增长 9.10%；货邮吞吐量为 9.69 万吨，同比增长 10.62%；起降架次为 7.25 万次，同比增长 6.77%。

航线结构

截至 2012 年底，在福州机场营运的航空公司有 25 家，通航的城市有 54 个，其中中国大陆 42 个、国际及地区 12 个；累计开通境内外航线 70 条，其中境内航线 57 条，国际及地区航线 13 条。

机场建设

2012 年，福州机场旅客吞吐量占年设计吞吐量已达 120.8%，机场利用率已经超负荷。公司正实施福州机场扩容工程，包括航站楼扩能项目、新建机场加油站项目、新建航空业务配套用房项目、航食厂房扩建项目等；其中航站楼扩能项目和新建机场加油站项目将分别于 2012 年 9 月和 2012 年 6 月竣工，新建航空业务配套用房项目和航食厂房扩建项目将于 2013 年竣工，届时年旅客吞吐能力将达 1200 万人次，为福州机场的长期发展奠定基础。

③ 龙岩机场及武夷山机场运营

表 7 龙岩机场主要经营数据统计

龙岩机场	2011 年	2012 年	13 年 3 月
规模和设施			
设计旅客吞吐量（万人次）	14	14	14
候机楼面积（万平方米）	0.4	0.4	0.4
站坪面积（万平方米）	1.6	1.6	1.6
站坪机位（个）	3	3	3
货运库面积（万平方米）	0.017	0.017	0.017
停车场面积（万平方米）	0.22	0.22	0.22
航线网络			
航线（条）	3	3	3
通航城市（个）	3	3	3
周转效率			

起降架次（万次）	0.0736	0.0815	0.0154
旅客吞吐量（万人次）	4.8069	5.0685	0.7997
货邮吞吐量（万吨）	0.0248	0.028328	0.006166

资料来源：公司提供

表 8 武夷山机场主要经营数据统计

武夷山机场	2011 年	2012 年	13 年 3 月
规模和设施			
设计旅客吞吐量（万人次）	42	42	42
候机楼面积（万平方米）	0.64	0.64	0.64
站坪面积（万平方米）	4.66	4.66	4.66
周转效率			
起降架次（万次）	0.52	0.604	0.144
旅客吞吐量（万人次）	59.45	69.02	13.77
货邮吞吐量（万吨）	0.08	0.166	0.062

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。跟踪期内，龙岩机场运行较为稳定，2012 年周转效率较上年略有增长。

武夷山机场有限公司（以下简称“武夷山公司”），负责经营武夷山机场。截至 2012 年底，在武夷山机场营运的航空公司有 4 家，通航的城市有 7 个，全部为中国大陆城市；累计开通境内外航线 7 条，全部为境内航线。跟踪期内，龙岩机场运行较为稳定，2012 年周转效率较上年有所增长。

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。2012 年厦门空港和福州空港非航空业务占比分别为 25.47%和 40.66%；2013 年 1-3 月，二者非航空业务占比分别为 26.74%和 39.7%。

表 9 公司非航空业务主要情况

厦门空港	2011 年	2012 年	13 年 1-3 月
租赁收入	1.16	1.35	0.37
货站及货服收入	0.89	0.87	0.19
地勤业务收入	0.48	0.63	0.21
福州空港	2011 年	2012 年	13 年 1-3 月
租赁收入	0.54	0.55	0.16
货站及货服收入	0.14	0.16	0.03
地勤业务收入	0.40	0.53	0.14

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（以下简称“物流园建设公司”）、福建空港国际货运代理有限公司（以下简称“货代公司”）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。

跟踪期内，受益于万翔网商公司业务的迅速发展，公司物流板块收入大幅增长，2012 年该板块实现收入 12.85 亿元，同时由于此部分内容大多为政府采购，导致毛利率水平有所下降，2012 年为 6.50%。

（3）酒店

截至 2012 年底，公司已拥有 8 家高星级酒店（包括 3 家在建酒店，其中 1 家托管），2 家经济型酒店和 1 家度假山庄；已投入使用的客房共 1399 套/间，2012 年平均入住率为 57.09%。

跟踪期内，受益于厦门佰翔汇馨（威斯汀）酒店及晋江佰翔世纪酒店新开业，公司酒店板块收入有所增长，2012 年实现收入 4.36 亿元，毛利率上升至 51.25%。

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，未来可能以此为平台进行酒店业务整合；佰翔酒店集团资产多为新建的优质酒店资产，无历史包袱；通过学习和引进先进的酒店管理经验，佰翔酒店集团管理能力逐步提升，管理梯队正在形成。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。

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。但同时，除佰翔汇馨（威斯汀）酒店外，源昌凯宾斯基、厦门国际会议中心、英迪

格精品酒店、宝龙铂尔曼、天朗壹水湾度假酒店和帝元维多利亚等五星级酒店也将相继开业，厦门市高星级酒店将迎来供应高峰，竞争将更加激烈，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，并将深刻影响到“十二五”期间的酒店投资开发建设。

（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 2013 年 3 月底，公司汽车销售和维修网点有 4 个，其中 4S 店 3 个，销售代理的汽车品牌达 1 个，覆盖包括奔驰等汽车品牌；2012 年度公司对外销售汽车 3152 辆，维修汽车 25534 辆，合计对外实现营业收入 161906 万元。2013 年一季度，公司对外销售汽车 813 辆，维修汽车 6928 辆，合计对外实现营业收入 41826 万元。

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），2012 年实现营业收入 24247.97 万元，净利润 1382.51 万元；2013 年一季度，实现营业收入 5369.37 万元，净利润 325.22 万元。

2. 未来发展

公司的战略目标是“航空业务做精，非航空业务做大”。其中，航空业务是指机场地面服务业务，非航空业务是指从航空地面服务衍生出来的酒店、物流、航空食品、配套等业务。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”，即为客户提供性价

比最高的产品，为航空公司提供在满足安全、服务要求前提下最有竞争力价格的服务，为客户提供有竞争力、选择性强的产品；另一方面，发行人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《厦门翔业集团有限公司 2011-2015 年发展战略和规划》，公司未来生产经营目标如下：

(1) 机场板块：计划通过并购跨出福建航空市场；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。

(2) 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。

(3) 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。

(4) 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园；下属兆翔科技公司将成为在机场、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。

八、财务分析

公司提供的 2010-2011 年财务报表经天健正信会计师事务所有限公司审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司 2012 年财务报表经致同会计师事务所（特殊普通合伙）厦门分所审计。公司 2013 年 1 季度财务报表未经审计。

1. 盈利能力

跟踪期内，受益于物流板块业务的大幅增

长，公司 2012 年实现营业收入 57.29 亿元，同比增长 15.21%。2012 年公司营业成本 41.92 亿元，同比增长 13.19%，低于营业收入涨幅，公司营业利润率有所增长，为 24.42%。

从期间费用来看，由于销售规模的扩大，公司销售费用及管理费用增长迅速。公司期间费用占营业收入的比重有所上升，2012 年公司期间费用合计 8.06 亿元，占营业收入的 14.06%。

2012 年公司营业利润为 6.05 亿元，利润总额 7.51 亿元；公司 2012 年获得营业外收入 1.56 亿元，主要为政府补助利得（0.98 亿元）。

从盈利指标看，跟踪期内，公司净资产收益率和总资本收益率由于所有者权益的大幅增长均略有下降，2012 年分别为 10.39%和 8.07%。

2013 年 1-3 月，公司实现营业收入 15.70 亿元，占 2012 年全年收入的 27.41%；公司实现利润总额 1.60 亿元，占 2012 年的 21.35%；营业利润率为 20.10%。

总体看，公司跟踪期内业务规模持续扩大，盈利能力较为稳定，处于行业较好水平。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，公司经营活动现金流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金，2012 年为销售商品、提供劳务收到的现金为 67.94 亿元，同比增长 32.55%；公司现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金，2012 年公司经营活动现金流出为 71.59 亿元；2012 年公司经营活动净现金流为 5.69 亿元。

从收入实现质量看，2012 年公司现金收入比为 118.59%，公司收入实现质量较好。

从投资活动来看，2012 年投资活动现金流入为 17.84 亿元，收到其他与投资活动有关的现金 8.29 亿元，主要是机场建设费返还 3.3 亿元及万翔冷链获取园区土地出让金返还 3.3 亿元等。投资活动现金流出为 28.20 亿元，2012 年公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金持续增长主要是由于目前处于投

资建设的高峰期，特别是酒店板块和机场板块固定资产投资大幅增加；2012 年投资支付的现金 10.35 亿元，主要是下属股份公司购买的理财产品。近几年，由于公司改扩建机场及其配套设施，以及酒店和物流板块业务规模的不断扩大，公司投资活动现金均为净流出；2012 年，公司投资活动净现金流为-10.36 亿元。

2012 年公司筹资活动前现金流量净额为-4.68 亿元，存在一定的对外融资需求。

从筹资活动来看，2012 年公司筹资活动现金流入为 36.12 亿元，主要为取得借款收到的现金；同期公司筹资活动产生的现金流量净额为 6.77 亿元。

2013 年 1-3 月，公司经营活动现金流入 23.45 亿元，经营活动净现金流为 1.31 亿元；同期，公司投资活动净现金流为-8.36 亿元，公司筹资活动产生的现金流量净额为-1.74 亿元。

总体看，跟踪期内公司经营活动现金流入规模大且增长迅速，收入实现质量较好。目前在建项目较多，投资规模较大，存在一定的对外融资需求。

3. 资产及债务结构

跟踪期内，公司业务规模持续扩大，资产规模逐年增长。截至 2012 年底，公司资产总额 120.46 亿元，其中流动资产合计占 34.04%，非流动资产合计占 65.96%；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。

截至 2012 年底，公司流动资产合计 41.01 亿元，较上年增长 14.61%，主要系货币资金及存货增长所致。公司货币资金 18.54 亿元，主要为银行存款（为 18.40 亿元）。公司存货 7.35 亿元，主要以库存商品（产成品）和房产开发成本为主，较上年增长主要系工程施工及房产开发成本增长所致，2012 年公司共计提存货跌价准备 0.23 亿元。

截至 2012 年底，公司非流动资产合计 79.45 亿元，同比增长 27.33%，主要系固定资

产及在建工程大幅增长所致。截至 2012 年底，公司固定资产原值 77.34 亿元，其中当年在建工程转固 5.43 亿元，公司共累计计提折旧 33.36 亿元，计提减值准备 0.49 亿元，2012 年底固定资产净值 43.49 亿元，主要为房屋建筑物及机场专用设施（占 76.87%）。截至 2012 年底，公司在建工程 17.48 亿元，较上年大幅增长主要系晋江衡信华美国际花园酒店项目、地下停车场、漳州佰翔圆山酒店以及基层改扩建工程持续投入所致。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额 121.54 亿元，其中流动资产合计占 31.82%，非流动资产合计占 68.18%，与 2012 年底相比，流动资产占比有所下降，主要是由于货币资金减少所致。

所有者权益构成方面，截至 2012 年底，公司所有者权益合计 52.60 亿元，同比增长 9.18%。公司归属于母公司所有者权益 38.90 亿元，其中实收资本占 46.28%、资本公积占 23.95%、盈余公积占 2.76%、未分配利润占 27.01%。截至 2013 年 3 月底，公司所有者权益合计 53.84 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 39.83 亿元，归属于母公司所有者权益的构成与 2012 年底相比，除未分配利润有所增长外，其余科目变化不大。整体上，公司所有者权益中实收资本及资本公积占比较大，权益稳定性较好。

跟踪期内，公司业务规模及资本支出持续扩大，负债规模也随之增加。截至 2012 年底，公司负债合计 67.86 亿元，较上年增长 35.74%，主要是非流动负债大幅增长所致；公司流动负债占 61.33%，非流动负债占 38.67%，非流动负债占比大幅提升。截至 2012 年底，公司流动负债合计 41.62 亿元，其中短期借款增长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。公司应付账款主要为工程款，较上年大幅增长的原因主要系业务规模增长所致。公司其他应付款一直保持较大规模，主要为代收代付机场建设费和土地补偿款；截至 2012 年底，公

司其他应付款10.47亿元。截至2012年底，公司其他流动负债5.00亿元，主要为2012年发行的短期融资券。应付债券9.00亿元，为发行的中期票据。长期应付款增长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增长所致。公司专项应付款11.92亿元，增长部分主要系机场建设费专项资金新增3.87亿元。

截至2013年3月底，公司负债合计67.70亿元，其中流动负债占60.45%，非流动负债占39.55%，与2012年底相比，除其他应付款有一定增长外，其余各科目变化不大。

截至2012年底，公司全部债务23.96亿元，其中短期债务14.96亿元，长期债务9.01亿元；公司长期债务大幅上涨主要是由于2012年发行中期票据所致。截至2013年3月底，公司债务构成较2012年底变化不大，全部债务合计23.00亿元。公司债务期限结构有所改善。

2012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均较上年有所上升，分别为56.33%、31.30%和14.62%。截至2013年3月底，公司上述指标分别为55.70%、29.93%和14.33%，公司整体债务负担较轻。

整体看，跟踪期内，公司负债仍以流动负债为主，债务结构趋于改善；债务规模有所上升，但整体债务负担仍较轻。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012年由于流动资产增长，公司流动比率和速动比率均有所上升，分别为98.54%和80.88%；截至2013年3月底，由于流动资产的波动导致上述两项指标下降至94.48%和76.48%。2012年，公司经营现金流动负债比为13.66%。考虑到公司货币资金和经营活动现金流入规模大，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2012年公司实现EBITDA11.90亿元，较上年增长了13.15%；全部债务/EBITDA为2.01倍；EBITDA利息倍数为15.72倍。公司长期偿债能力很强。

截至2013年3月底，公司合并口径共获银

行授信额度人民币20.7亿元，已使用额度为人民币8.67亿元，未使用额度为12.03亿元，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2013年3月底，公司无对外担保。

2013年公司经营活动现金流入量和净流量分别为77.28亿元和5.69亿元，分别为一年内待偿还债券（“12厦翔业CP001”和“13厦翔业CP001”）合计总额的7.73倍和0.57倍，经营活动现金流入量对一年内待偿还债券的保护能力强；“12厦翔业MTN1”和“12厦翔业MTN2”间隔时间短，公司2013年经营活动现金流入量和净流量分别为两期中期票据的8.59倍和0.63倍。2012年公司EBITDA实现11.90亿元，是两期中期票据的1.32倍，公司EBITDA对待偿还债券的保障程度较高。

5. 过往债务履约情况

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，公司无逾期或违约偿付记录，过往债务履约情况良好。

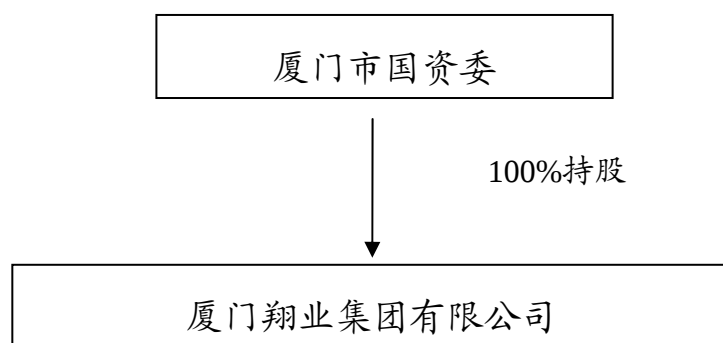
6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及福建省较高的经济增长速度，并考虑到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很强。

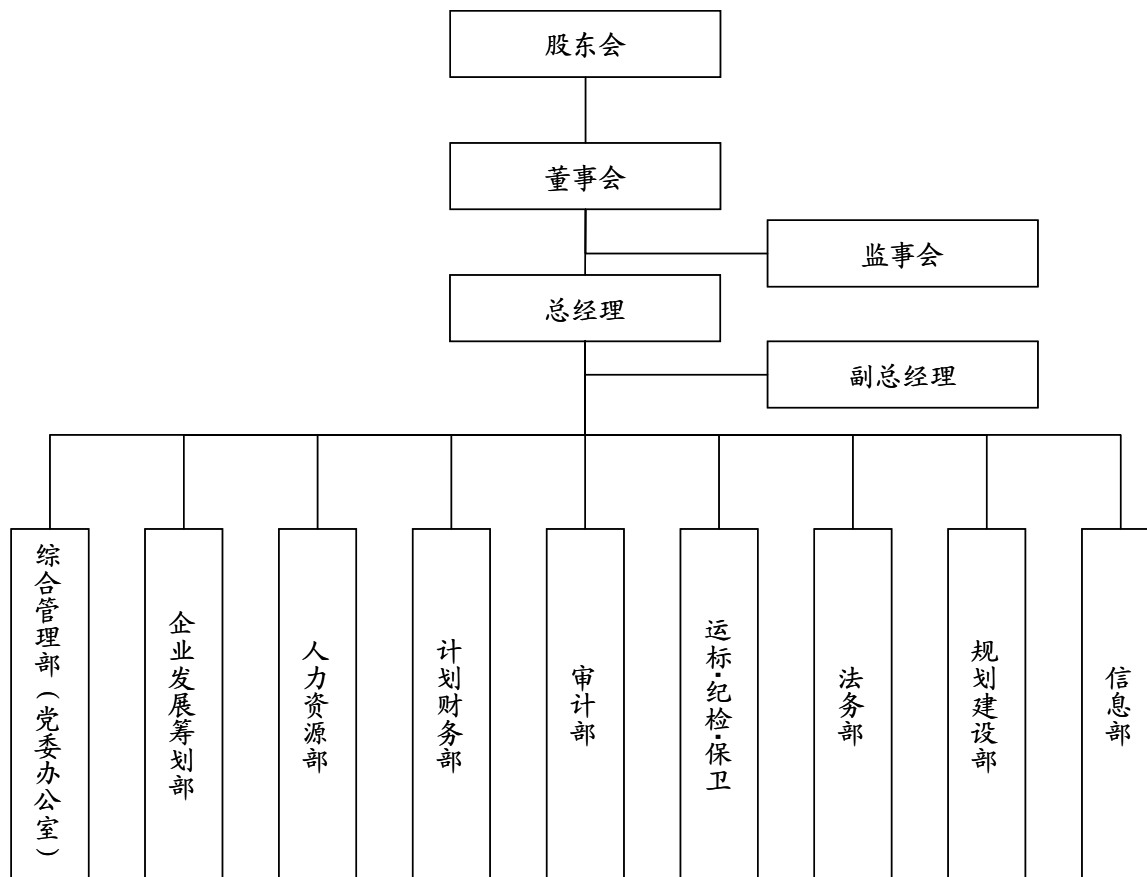
九、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，并维持“12厦翔业CP001”和“13厦翔业CP001”的信用等级为A-1，维持“12厦翔业MTN1”和“12厦翔业MTN2”的信用等级为AA⁺。

附件 1-1 截至 2012 年底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2012 年底公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	97357.76	136168.69	185367.54	37.98	99688.57
交易性金融资产	3.12	38.40	13.42	107.50	13.42
应收票据	3133.00	1189.59	0.00	-100.00	0.00
应收账款	44400.14	55891.19	57008.18	13.31	63419.13
预付款项	16051.71	43629.11	40857.13	59.54	52744.97
应收利息	81.26	215.98	256.91	77.81	256.91
应收股利			203.10	--	382.84
其他应收款	32248.38	54679.46	52639.41	27.76	59397.75
存货	44580.11	65896.49	73501.32	28.40	73657.68
一年内到期的非流动资产	24.43	0.00	18.89	-12.07	18.89
其他流动资产			229.41	--	37096.13
流动资产合计	237879.91	357708.91	410095.32	31.30	386676.29
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资	25000.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
长期应收款					
长期股权投资	2843.03	27677.46	27770.50	212.54	27770.50
股权分置流通权					
投资性房地产	5110.38	5922.03	7559.91	21.63	7296.70
固定资产	331250.04	383819.52	434898.81	14.58	434807.26
在建工程	71732.80	70188.78	174791.46	56.10	185307.23
固定资产清理	0.00	0.87	6.98	--	205.77
生产性生物资产	204.62	260.68	291.98	19.46	286.35
无形资产	68554.25	110030.54	107774.91	25.38	107149.02
开发支出					
合并价差					
商誉	8215.81	16220.49	16706.68	42.60	16706.68
长期待摊费用	1634.09	3016.33	17906.45	231.03	42444.45
递延所得税资产	6114.33	6800.26	6766.43	5.20	6737.24
其他非流动资产					
非流动资产合计	520659.35	623936.96	794474.11	23.53	828711.20
资产总计	758539.26	981645.87	1204569.43	26.02	1215387.48

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2010 年	2011 年	2012 年	变动率（%）	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	61603.29	89328.30	99552.38	27.12	89935.54
交易性金融负债					
应付票据	1111.97	1429.64	0.00	-100.00	0.00
应付账款	35547.19	62360.35	94095.92	62.70	82997.57
预收款项	11639.81	20994.79	34838.98	73.01	25684.96
应付职工薪酬	13361.29	18731.44	19547.93	20.96	15129.46
应交税费	5930.18	10017.28	12082.45	42.74	14169.78
应付利息	16.62	286.02	1320.71	791.51	3124.28
应付股利	1498.60	1331.18	11.15	-91.38	11.15
其他应付款	101390.23	117509.54	104737.11	1.64	128207.16
一年内到期的非流动负债	0.00	12213.29	0.00	--	0.00
其他流动负债	0.00	72000.00	50000.00	--	50000.00
流动负债合计	232099.18	406201.83	416186.63	33.91	409259.90
非流动负债：					
长期借款	13324.68	61.96	61.96	-93.18	61.96
应付债券			90000.00	--	90000.00
长期应付款	17476.09	15151.61	49476.92	68.26	54545.48
专项应付款	61735.08	74594.84	119245.97	38.98	119635.62
预计负债	4534.20	3002.07	2439.47	-26.65	2280.92
递延所得税负债	458.42	405.65	350.69	-12.54	340.19
其他非流动负债	44.72	476.93	812.87	326.32	860.99
非流动负债合计	97573.19	93693.06	262387.87	63.99	267725.15
负债合计	329672.37	499894.89	678574.51	43.47	676985.04
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	180000.00	180000.00	180000.00	0.00	180000.00
资本公积	91648.36	94199.19	93160.14	0.82	93160.14
减：库存股					
盈余公积	8440.71	9568.43	10734.29	12.77	10734.29
未分配利润	46366.93	75315.19	105071.74	50.54	114423.43
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	326456.00	359082.81	388966.18	9.15	398317.87
少数股东权益	102410.89	122668.17	137028.74	15.67	140084.57
所有者权益（或股东权益）合计	428866.89	481750.98	525994.92	10.75	538402.44
负债和所有者权益（或股东权益）总计	758539.26	981645.87	1204569.43	26.02	1215387.48

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 1-3 月
一、营业收入	362876.76	497299.60	572948.01	25.65	157042.93
减: 营业成本	257421.35	370329.34	419157.58	27.60	123008.64
营业税金及附加	8925.14	12066.68	13863.73	24.63	2467.05
销售费用	13909.96	20999.93	28969.93	44.31	7804.18
管理费用	32744.55	39745.15	44467.51	16.53	8390.45
财务费用	148.56	2758.60	7138.87	593.21	1723.95
资产减值损失	3912.26	3702.65	356.12	-69.83	266.46
其他					
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	0.23	-25.75	-4.06	--	0.00
投资收益 (损失以“—”号填列)	3058.37	461.44	1482.35	-30.38	31.25
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	513.63	204.91	233.86	-32.52	
汇兑收益 (损益以“—”号添列)					
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	48873.54	48132.94	60472.56	11.24	13413.44
加: 营业外收入	8661.42	25381.09	15603.28	34.22	2759.62
减: 营业外支出	943.77	2636.39	976.04	1.70	139.65
其中: 非流动资产处置损失	480.02	693.63	648.68	16.25	0.00
三、利润总额 (亏损以“—”号填列)	56591.19	70877.64	75099.80	15.20	16033.41
减: 所得税费用	14672.58	20349.43	20462.72	18.09	3625.89
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	41918.61	50528.21	54637.08	14.17	12407.52
其中: 归属于母公司所有者的净利润	28914.91	34420.99	36702.46	12.66	9351.69
少数股东损益	13003.70	16107.22	17934.63	17.44	3055.83

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1-3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	449465.33	512600.22	679445.10	22.95	190167.70
收到的税费返还	4106.22	4499.29	4613.40	6.00	3.91
收到其他与经营活动有关的现金	22241.45	31543.97	88714.74	99.72	44339.31
经营活动现金流入小计	475813.00	548643.48	772773.24	27.44	234510.91
购买商品、接受劳务支付的现金	313798.64	350449.12	505735.98	26.95	120523.87
支付给职工以及为职工支付的现金	48326.64	63374.77	82537.60	30.69	26762.71
支付的各项税费	28451.65	39791.96	49212.25	31.52	11358.59
支付其他与经营活动有关的现金	21229.33	68768.80	78433.05	92.21	62724.52
经营活动现金流出小计	411806.26	522384.65	715918.88	31.85	221369.69
经营活动产生的现金流量净额	64006.74	26258.84	56854.35	-5.75	13141.23
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	22404.94	26900.31	88715.64	98.99	18387.32
取得投资收益收到的现金	282.30	421.22	2207.74	179.65	203.10
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金	3240.74	23954.16	4570.23	18.75	19.78
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	2797.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	43805.42	23825.13	82872.99	37.54	1100.04
投资活动现金流入小计	72530.41	75100.82	178366.59	56.82	19710.24
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	75809.65	167296.13	175108.59	51.98	43859.78
投资支付的现金	21263.19	52699.98	103500.00	120.63	58073.90
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	2927.11	10952.47	0.00	-100.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	39.14	0.00	3370.15	827.95	1361.82
投资活动现金流出小计	100039.09	230948.58	281978.74	67.89	103295.51
投资活动产生的现金流量净额	-27508.68	-155847.75	-103612.15	94.08	-83585.27
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	175.00	211.08	619.80	88.19	0.00
取得借款收到的现金	94008.42	192258.62	324564.26	85.81	41146.33
收到其他与筹资活动有关的现金	2500.00	2400.00	36000.00	279.47	0.00
筹资活动现金流入小计	96683.42	194869.70	361184.06	93.28	41146.33
偿还债务支付的现金	92322.56	38550.50	276576.30	73.08	58249.64
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	2904.48	8137.24	15341.83	129.83	346.63
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	1565.64	--	0.00
筹资活动现金流出小计	95227.03	46687.74	293483.77	75.55	58596.26
筹资活动产生的现金流量净额	1456.39	148181.96	67700.29	581.80	-17449.94
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-5.42	-9.52	-4.13	-12.72	-3.68
五、现金及现金等价物净增加额	37949.03	18583.52	20938.36	-25.72	-87897.66
加: 期初现金及现金等价物余额	58746.32	96695.35	115278.87	40.08	136217.23
六、期末现金及现金等价物余额	96695.35	115278.87	136217.23	18.69	48319.57

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	41918.61	50528.21	54637.08	14.17
加: 未确认的投资损失				
资产减值准备	3912.26	3702.65	356.12	-69.83
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	25259.82	26784.84	30384.52	9.68
无形资产摊销	1578.44	2493.83	2892.69	35.37
长期待摊费用摊销	622.32	976.27	3048.66	121.33
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“一”号填列)	145.90	-17245.53	408.25	67.28
固定资产报废损失(收益以“一”号填列)	2.75	21.03	0.00	-100.00
公允价值变动损失(收益以“一”号填列)	-0.23	25.75	4.06	--
财务费用(收益以“一”号填列)	1289.04	4043.16	8109.68	150.82
投资损失(收益以“一”号填列)	-3058.38	-461.44	-1482.35	-30.38
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)	528.77	-666.88	33.83	-74.71
递延所得税负债增加(减少以“一”号填列)	-48.37	-52.76	-54.96	6.60
存货的减少(增加以“一”号填列)	-25177.89	-23414.36	11600.73	--
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	-2418.59	-40634.93	5132.93	--
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	19452.29	20159.00	-58216.89	--
其他				
经营活动产生的现金流量净额	64006.74	26258.84	56854.35	-5.75
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3.现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	96695.35	115278.87	136217.23	18.69
减: 现金的期初余额	58746.32	96695.35	115278.87	40.08
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	37949.03	18583.52	20938.36	-25.72

附件 5 主要财务计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	7.78	9.51	10.04	--
存货周转次数(次)	8.20	6.70	6.01	--
总资产周转次数(次)	0.52	0.57	0.52	--
现金收入比(%)	123.86	103.08	118.59	121.09
盈利能力				
营业利润率(%)	26.60	23.11	24.42	20.10
总资本收益率(%)	8.56	8.31	8.07	--
净资产收益率(%)	9.77	10.49	10.39	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	3.01	0.01	14.62	14.33
全部债务资本化比率(%)	15.06	26.65	31.30	29.93
资产负债率(%)	43.46	50.92	56.33	55.70
偿债能力				
流动比率(%)	102.49	88.06	98.54	94.48
速动比率(%)	83.28	71.84	80.88	76.48
经营现金流动负债比(%)	27.58	6.46	13.66	--
EBITDA 利息倍数(倍)	66.48	26.07	15.72	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.89	1.66	2.01	--

注：2013 年一季度财务报表未经审计。短期债务及全部债务包含计入“其他流动负债”中已发行的短期融资券。

附件 6 有关计算指标的计算公式

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+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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

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

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

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 7 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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 8 短期债券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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息