

跟踪评级公告

联合[2015] 1160 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，“12厦翔业MTN1”、“12厦翔业MTN2”、“13厦翔业MTN001”和“14厦翔业MTN001”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年七月三日



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

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	AAA	AA ⁺
12 厦翔业 MTN2	4 亿元	2012/11/22-2015/11/22	AAA	AA ⁺
13 厦翔业 MTN001	6 亿元	2013/10/21-2016/10/21	AAA	AA ⁺
14 厦翔业 MTN001	6 亿元	2014/5/12-2017/5/12	AAA	AA ⁺

跟踪评级时间: 2015 年 7 月 3 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	16.45	17.40	9.60	11.83
资产总额(亿元)	120.46	147.72	181.34	183.40
所有者权益(亿元)	52.60	57.90	63.31	64.76
短期债务(亿元)	14.96	16.93	20.93	22.52
全部债务(亿元)	23.96	32.43	41.94	43.53
营业收入(亿元)	57.29	69.03	88.02	26.60
利润总额(亿元)	7.51	8.52	9.66	1.83
EBITDA(亿元)	11.90	14.16	16.77	--
经营性净现金流(亿元)	5.69	8.24	12.46	2.47
营业利润率(%)	24.42	24.11	21.89	16.08
净资产收益率(%)	10.39	10.47	10.53	--
资产负债率(%)	56.33	60.80	65.09	64.69
全部债务资本化比率(%)	31.30	35.90	39.85	40.20
流动比率(%)	98.54	94.19	93.16	91.64
全部债务/EBITDA(倍)	2.01	2.29	2.50	--
EBITDA 利息倍数(倍)	13.75	7.71	7.86	--
经营现金流流动负债比(%)	13.66	16.84	18.80	--

注: 2015 年一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。

分析师

王 晴 杨明奇

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

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,机场业务客货吞吐量保持增长趋势,在建酒店陆续投入运营,公司资产及权益规模继续增长,主营业务收入规模快速提升,盈利能力和经营获现能力仍保持较好水平,债务负担适宜。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到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。

综合考虑,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“12 厦翔业 MTN1”、“12 厦翔业 MTN2”、“13 厦翔业 MTN001”和“14 厦翔业 MTN001”AAA 的信用等级。

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。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。
3. 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,对存续期债券的覆盖程度高。

关注

1. 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，对外融资需求较大。

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的“12 厦翔业 MTN1”、“12 厦翔业 MTN2”、“13 厦翔业 MTN001”和“14 厦翔业 MTN001”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。经多次增资及2014年资本公积转增实收资本2亿元后,截至2015年3月底,公司注册资本人民币20亿元,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2015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2014年底,公司拥有全资及控股子公司62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2014年底,公司合并资产总额181.34亿元,所有者权益63.31亿元(含少数股东权益16.60亿元);2014年公司实现营业收入88.02亿元,利润总额9.66亿元。

截至2015年3月底,公司合并资产总额183.40亿元,所有者权益64.76亿元(含少数股东权益16.94亿元);2015年1~3月公司实现营业收入26.60亿元,利润总额1.83亿元。

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、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2014年,中国国民经济在新常态下保持平稳运行,呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算,全年国内生产总值636463亿元,按可比价格计算,比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为,在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万,调查失业率稳定在5.1%左右,居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升;以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现,中国经济向中高端迈进的势头明显;最终消费的比重提升,区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%,城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%,农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看,2014年,市场销售稳定增长,固定资产投资增速放缓,进出口增速回落。社会消费品零售总额

262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2. 政策环境

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增

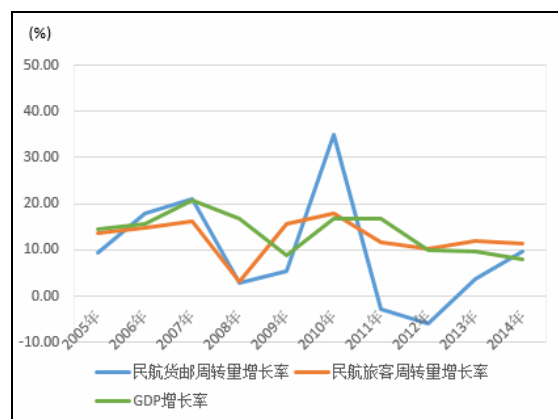
就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 机场行业

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

《2014 年全国机场生产统计公报》显示，截至 2014 年底，中国境内民用航空通航机场共有 202 个（不含香港、澳门和台湾，下同），其中定期航班通航机场 200 个，定期航班通航城市 198 个。

2014 年中国运输机场完成旅客吞吐量为 83153.3 万人次，比上年增长 10.2%。其中，国

内航线完成 76063.8 万人次,比上年增长 10.1% (其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为 2738.1 万人次,比上年增长 12.1%); 国际航线完成 7089.5 万人次,比上年增长 11.7%。

2014 年中国机场完成货邮吞吐量 1356.1 万吨,比上年增长 7.8%。其中,国内航线完成 885.5 万吨,比上年增长 6.7% (其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为 90.5 万吨,比上年增长 16.0%); 国际航线完成 470.6 万吨,比上年增长 9.8%。

2014 年中国机场完成飞机起降 793.3 万架次,比上年增长 8.4%。其中: 运输架次 682.4 万架次,比上年增长 8.7%。起降架次中: 国内航线 735.0 万架次,比上年增长 8.3% (其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为 20.6 万架次,比上年增长 9.0%); 国际航线 58.2 万架次,比上年增长 10.4%。

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 2014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	2014 年	增减(%)	名次	2014 年	增减(%)	名次	2014 年	增减(%)
合计		831533051	10.2		13560841.03	7.8		7933110	8.4
北京/首都	1	86128313	2.9	2	1848251.48	0.2	1	581952	2.5
广州/白云	2	54780346	4.4	3	1454043.78	11.0	2	412210	4.5
上海/浦东	3	51687894	9.5	1	3181654.06	8.6	3	402105	8.3
上海/虹桥	4	37971135	6.7	6	432176.40	-0.7	7	253325	3.9
成都/双流	5	37675232	12.6	5	545011.23	8.7	6	270054	7.8
深圳/宝安	6	36272701	12.4	4	963871.18	5.5	4	286346	11.2
昆明/长水	7	32230883	8.6	9	316672.44	7.8	5	270529	5.9
重庆/江北	8	29264363	15.8	12	302335.81	7.9	9	238085	11.0
西安/咸阳	9	29260755	12.3	15	186412.61	4.2	8	245971	8.8
杭州/萧山	10	25525862	15.4	7	398557.61	8.3	11	213268	11.9
厦门/高崎	11	20863786	5.6	10	306384.99	2.3	12	174315	4.5
长沙/黄花	12	18020501	12.6	20	125037.76	6.3	14	152359	10.5
武汉/天河	13	17277104	10.0	17	143029.57	10.5	13	157596	6.1

青岛/流亭	14	16411789	13.1	14	204419.40	9.8	18	142452	9.8
乌鲁木齐/地窝堡	15	16311140	6.2	16	162711.32	6.2	19	142266	4.7
南京/禄口	16	16283816	8.5	11	304324.82	19.0	16	144278	6.9
郑州/新郑	17	15805443	20.3	8	370420.73	44.9	15	147696	15.5
三亚/凤凰	18	14942356	16.1	29	75645.84	20.2	24	102074	12.5
海口/美兰	19	13853859	16.1	22	121131.40	8.3	23	105861	12.1
大连/周水子	20	13551223	-3.8	19	133490.02	0.9	20	115284	7.0

资料来源：中国民用航空局 2014 年全国机场生产统计公报

从旅客吞吐量分布看，2014 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，完成旅客吞吐量占全部机场旅客吞吐量的 76.22%；年旅客吞吐量在 100 万人次以上的有 64 个，比上年增长 3 个，完成旅客吞吐量占全部机场旅客吞吐量的 95.28%。2014 年全国各地区旅客吞吐量的分布情况是：华北地区占 16.2%，东北地区占 6.1%，华东地区占 28.9%，中南地区占 24.3%，西南地区占 16.2%，西北地区占 5.7%，新疆地区占 2.6%。2014 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 23.16%。

从货邮吞吐量分布看，2014 年全国各机场中，年货邮吞吐量为到 10000 吨以上的有 50 个，与上年持平，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 51.3%。全国各地区机场货邮吞吐量的分布情况是：华北地区占 16.9%，东北地区占 3.4%，华东地区占 41.1%，中南地区占 25.4%，西南地区占 9.7%，西北地区占 2.1%，新疆地区占 1.4%。

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。2014 年，中国 GDP 增速为 7.49%，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，2014 年中国民航货邮运输量增速为 9.79%，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，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%。

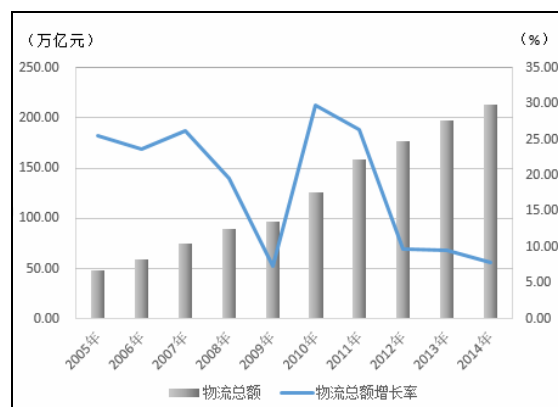
随着未来机场布局的不断完善，国内支线航空的推进及发展，以及中国航权的逐步对外开放，机场行业整体业务面临较好的发展前景，同时行业政策的可能变动也将对机场行业的发展继续产生重要影响。

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，2014年全国社会物流总额231.5万亿元，同比增长7.9%，增幅比上年回落1.6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196.9万亿元，同比增长8.3%，增幅比上年回落1.1个百分点。进口货物物流总额12.0万亿元，同比增长2.1%，增幅比上年回落4.3个百分点。农产品物流总额同比增长4.1%，增幅比上年提高0.1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32.9%，增幅比上年上升2.5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14.1%，增幅比上年回落6.2个百分点。2014年社会物流总费用与GDP的比率有所下降。2014年社会物流总费用10.6万亿元，同比增长6.9%。社会物流总费用与GDP的比率为16.6%，比上年下降0.3个百分点。与此同时，去年物流业总收入平稳增长。数据显示，2014年物流业总收入7.1万亿元，同比增

长6.9%。这说明由于2013年货运量、货物周转量的调整以及GDP的修订，社会物流总费用及与GDP的比率、物流业总收入也进行了相应调整。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 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，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、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《2014年第四季度全国星级饭店统计公报》数据显示，截至2014年底，全国完成经营数据填报的11600家星级饭店第四季度营业收入总计580.48亿元，其中餐饮收入为249.08亿元，占营业收入的42.91%；客房收入为256.86亿元，占营业收入的44.25%。在11600家星级饭店中：五星级饭店783家；四星级饭店2431家；三星级饭店5585家，二星级饭店2683家，一星级饭店118家。全国第四季度星级饭店平均房价为337.86元/间夜，平均出租率为56.05%。

根据《2015年一季度全国星级饭店统计公报》显示，2015年一季度，全国星级饭店平均出租率为49.05%，同比增长0.61个百分点；客房收入为207.05亿元，同比上涨0.80%；餐饮收入为222.53亿元，同比增长2.41%；平均会议收入同比下降16.6%；平均总营业收入合计491.68亿元，同比增长1.03%。

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。2014年福建省公路累计通车里程101189.60公里，比上年增长1.7%。其中高速公路4053.02公里，增长3.0%；铁路营业里程2759.1公里，增长0.6%；沿海港口完成货物吞吐量4.92亿吨，比上年增长8.1%。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，2014年航空货运量和货物周转量增速分别为9.00%和12.30%，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，2014年旅客发送量和旅客周转量增速分别为9.60%和14.80%。

表2 2014年福建省主要运输方式及运输量和周转量情况

指标	单位	2014年	比上年增长(%)
货运量	万吨	111779.00	15.60
铁路	万吨	3403.17	-7.00
公路	万吨	82573.37	18.20
水运	万吨	25781.54	11.30
民航	万吨	20.92	9.00
货物周转量	亿吨公里	4783.48	21.30
铁路	亿吨公里	149.80	-9.10
公路	亿吨公里	974.80	18.70
水运	亿吨公里	3655.72	23.70
民航	亿吨公里	3.15	12.30
旅客发送量	万人	60754.37	6.70
铁路	万人	8344.86	28.40
公路	万人	48579.66	3.60
水运	万人	1794.20	4.80
民航	万人	2035.65	9.60

旅客周转量	亿人公里	900.90	14.80
铁路	亿人公里	284.91	36.20
公路	亿人公里	334.95	1.30
水运	亿人公里	2.87	0.90
民航	亿人公里	278.17	14.80

资料来源：福建省2014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。2014年福建省批准设立外商直接投资项目1044项，比上年下降24.3%；按验资口径统计，全年吸收合同外资金额71.15亿美元，增长6.5%。

2014年福建省地区生产总值24055.76亿元，同比增长9.9%；人均地区生产总值63472元，同比增长9.1%。2014年全省财政总收入3828.02亿元，比上年增长11.6%。2014年全省进出口总额1774.88亿美元，比上年增长4.8%；其中出口1134.57亿美元，增长6.6%；进口640.42亿美元，增长1.9%。进出口顺差494.15亿美元，比上年增加57.89亿美元。

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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2015年3月底，公司注册资本人民币20亿元，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。2014年，公司下属机场旅客吞吐量合计3103.68万人次，同比增长5.17%，占福建全省的91.77%；货邮吞吐量合计43.00万吨，同比增长4.33%，占福建全省的91.25%；起降架次27.00万次，同比增长4.47%，占福建全省的90.87%。

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。2014年厦门机场旅客吞吐量2086.38万人次，位居全国机场排名第11位；货邮吞吐量30.64万吨，位居全国机场排名第10位；起降架次17.43万次，位居全国机场排名第12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小幅下降，物流、酒店板块所占比重有所上升。2014年，机场、物流及酒店收入增幅较大。2014年公司实现主营业务收入83.05亿元，其中机场板块实现收入22.13亿元，同比增长20.73%；物流板块占主营业务收入比重升至32.23%，主要源自厦门万翔网络商务有限公司（以下简称“万翔网商公司”）的收入增长。2015年1~3月，公司实现主营业务收入26.49亿元，同比大幅增长51.98%，其中万翔网商公司收入的提升推

动物物流板块收入同比增长 117.83%，占主营业务收入比重升至 44.73%。

从毛利率情况来看，跟踪期内公司机场板块毛利率较 2013 年有所回升；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；2014 年，酒店板块毛利率略有下降；2014 年

配套及其他板块毛利率下滑主要是汽车销售毛利率下滑和广告专营毛利下滑所致。2015 年 1~3 月，公司毛利率为 18.72%，物流、酒店及配套业务毛利率均较 2014 年有所回升；机场板块毛利率略低于 2014 年全年水平，主要是成本上升所致。

表 3 跟踪期内公司主营业务构成及毛利率情况

项目	2013 年			2014 年			2015 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	18.33	27.24	44.85	22.13	26.65	47.04	5.40	20.39	43.15
物流	17.02	25.29	3.66	26.77	32.23	1.76	11.85	44.73	5.65
酒店	6.11	9.08	51.05	7.44	8.96	48.79	2.08	7.85	51.92
配套及其他	25.84	38.40	17.91	26.71	32.16	7.49	7.16	27.03	12.29
合计	67.30	100.00	23.29	83.05	100.00	19.88	26.49	100.00	18.72

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。2014 年以来，公司下属机场主要运营指标增速较 2013 年有所下降。2014 年，公司下属机场旅客吞吐量合计 3103.68 万人次，同比增长 5.17%，占福建全省的 91.77%；货邮吞

吐量合计 43.00 万吨，同比增长 4.33%，占福建全省的 91.25%；起降架次 27.00 万次，同比增长 4.47%，占福建全省的 90.87%。2015 年 1~3 月，公司下属机场旅客吞吐量合计 812.49 万人次，同比增长 4.39%；货邮吞吐量合计 10.36 万吨，同比增长 3.06%；起降架次 6.96 万次，同比增长 3.05%。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	2013 年		2014 年		2015 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）	2951.10	13.74%	3103.68	5.17%	812.49	4.39%
货邮吞吐量（万吨）	41.22	11.28%	43.00	4.33%	10.36	3.06%
起降架次（万次）	25.84	14.53%	27.00	4.47%	6.96	3.05%

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。

表 5 厦门机场主要经营数据统计

厦门机场	2013 年	2014 年	15 年 3 月
规模和设施			
设计旅客吞吐量（万人次）	1377	2700	2700
候机楼面积（万平方米）	13.90	22.86	22.86
站坪面积（万平方米）	47	77	77
站坪机位（个）	67	89	89
停车场面积（万平方米）	7.90	7.90	7.90

航线网络			
航线(条)	140	212	174
国内航线(条)	112	175	142
国际航线(条)	28	37	32
通航城市(个)	98	112	104
国内城市(个)	78	86	82
国际城市(个)	20	26	22
周转效率			
起降架次(万次)	16.68	17.43	4.34
其中:国内航班	14.33	14.89	3.66
国际航班	2.35	2.54	0.68
旅客吞吐量(万人次)	1975.30	2086.38	536.53
其中:国内旅客	1745.75	1841.65	468.13
国际旅客	229.55	244.73	68.40
货邮吞吐量(万吨)	29.95	30.64	7.34
其中:国内部分	21.11	21.89	5.37
国际部分	8.84	8.75	1.97

资料来源:公司提供

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增速较 2013 年有不同程度提升。2014 年度,厦门机场旅客吞吐量为 2086.38 万人次,同比增长 5.62%;货邮吞吐量为 30.64 万吨,同比增长 2.30%;起降架次为 17.43 万次,同比增长 4.49%。2015 年 1~3 月,厦门机场旅客吞吐量为 536.53 万人次,同比增长 2.74%;货邮吞吐量为 7.34 万吨,同比增长 3.38%;起降架次为 4.34 万次,同比增长 0.93%。

航线结构

截至 2015 年 3 月底,在厦门机场营运的航空公司有 43 家,其中国内航空公司 24 家,国际及地区航空公司 19 家(其中地区 7 家,国际 12 家);通航的机场有 104 个,其中中国大陆 82 个、国际及地区 22 个(其中地区 6 个,国际 16 个);累计开通境内外航线 174 条,其中境内航线 142 条,国际及地区航线 32 条(其中地区 8 条,国际 24 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。2014 年,厦门航空在厦门机场的运力投入由 2013 年每周 553 个航班,增加

至每周 615 个航班,增长 11.21%;山东航空在厦门机场投放的运力从 2013 年的 10 架飞机增至 13 架。2015 年 3 月,厦门航空在厦门机场的运力投入由 2014 年每周 615 个航班,增加至每周 631 个航班,增长 2.60%;山东航空在厦门机场投放的运力从 2014 年的 13 架飞机增至 15 架;截至 2015 年 3 月底,公司新引进 2 家国外航空公司(文莱航空、印尼连城航空)。

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 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。2014 年,厦门机场台湾航线全年累计往返航班 3622 架次,同比增长 0.92%;旅客吞吐量达 49.68 万人,同比增长 7.26%;货邮吞吐量达 1.95 万吨,同比增长 14.44%。2015 年 1~3 月,厦门机场台湾航线旅客吞吐量为 12.40 万人次,同比增长 2.81%;货邮吞吐量为 0.46 万吨,同比增长 6.47%,运输起降架次为 910 架次,同比下降 0.66%。

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。2014 年度,厦门机场国际及地区航线营运增长态势较好,2014 年全年完成旅客吞吐量为 244.73 万人次,同比增长 6.61%;货邮吞吐量为 8.75 万吨,同比下降 1.02%;运输起降架次为 2.54 万次,同比增长 8.09%。2015 年 1~3 月,厦门机场国际及地区航线完成旅

客吞吐量 68.40 万人次，同比增长 17.00%；货邮吞吐量 1.97 万吨，同比下降 2.48%；运输起降架次 0.68 万次，同比增长 7.94%。

机场建设

目前，厦门高崎国际机场飞行区等级为 4E 级，最大可起降机型 B747-800。现有 1 条 3400×60(含道肩)沥青混凝土跑道，拥有 1 条 3400 米长跑道和 1 条 3300 米长的平行滑行道及 10 条联络道；停机坪总面积 77 万平方米，机位总数量 89 个；候机楼面积为 22.86 万平方米。

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	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
规模和设施			
设计旅客吞吐量（万人次）	1300	1300	1300
候机楼面积（万平米）	13.7	13.7	13.7
站坪面积（万平米）	30.81	30.81	30.81
周转效率			
起降架次（万次）	8.34	8.13	2.20
旅客吞吐量（万人次）	892.59	935.34	260.30
货邮吞吐量（万吨）	11.02	12.14	2.98

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

2014 年，福州机场周转效率有所提升，旅客吞吐量为 935.34 万人次，同比增长 4.79%；货邮吞吐量为 12.14 万吨，同比增长 10.16%；起降架次为 8.13 万次，同比下降 2.52%。2015 年 1~3 月，福州机场旅客吞吐量为 260.30 万人次，货邮吞吐量为 2.98 万吨，起降架次为

2.20 万次。

航线结构

跟踪期内，福州机场航线结构继续优化。截至 2015 年 3 月底，在福州机场营运的航空公司有 28 家，通航的城市有 63 个，其中中国大陆 50 个、国际及地区 13 个；累计开通境内外航线 94 条，其中境内航线 78 条，国际及地区航线 16 条。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。

机场建设

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。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。福州机场扩容项目为机场的长期发展奠定了基础。

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	2013 年	2014 年	2015 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（万平米）	0.4	0.4	0.4
站坪面积（万平米）	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）	2	2	2
通航城市（个）	3	3	3
周转效率			
起降架次（万次）	0.07	0.05	0.03
旅客吞吐量（万人次）	4.46	3.41	2.09
货邮吞吐量（万吨）	0.01	0.01	0.003

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	2013 年	2014 年	2015 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（万平米）	0.64	0.64	0.64
站坪面积（万平米）	4.66	4.66	4.66
周转效率			
起降架次（万次）	0.81	0.82	0.15
旅客吞吐量（万人次）	78.75	78.55	13.57
货邮吞吐量（万吨）	0.24	0.21	0.04

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，龙岩机场运行基本稳定，跟踪期内周转效率有所下滑，主要是龙岩机场航线与龙厦动车线路重合，使得通航城市及航线减少所致。

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 2015 年 3 月底，武夷山机场通航城市为 9 个，其中 8 个为中国大陆城市，另一个是香港地区；开通境内外航线 9 条，其中 8 条为境内航线，1 条为地区航线。

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。2014 年厦门空港和福州空港非航空业务占比分别为 36.58%和 44.29%；2015 年 1~3 月，二者非航空业务占比分别为 35.86%和 41.38%。

表 9 公司非航空业务主要情况

厦门空港	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月
租赁收入	1.48	2.17	0.69
货站及货服收入	1.01	0.89	0.19
地勤业务收入	0.81	0.26	0.05
福州空港	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月
租赁收入	0.86	0.93	0.24
货站及货服收入	0.17	0.23	0.05
地勤业务收入	0.56	0.14	0.04

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。

2014 年，万翔物流实现营业收入 1.61 亿元，其中房地产销售收入 1.52 亿元、冷链仓储收入 0.06 亿元、冷链运输收入 0.01 亿元，净利润 0.24 亿元；万翔现代公司完成货运总量 4167.18 吨，同比增长 0.30%；实现营业收入 33363.8 万元，净利润 4510.99 万元，主要是 06 地块工程转让收入产生净利润；万翔网商公司主要为政府采购业务，利润较低，且受大宗商品价格波动及政府结算周期影响较大，但业务发展迅速，2014 年在政府采购业务规模扩大的影响下，实现营业收入 28.91 亿元（内部合并抵消前），净利润 70.09 万元。2015 年 1~3 月，万翔物流实现营业收入 0.53 亿元，净利润 0.14 亿元；万翔现代公司完成货运总量 938.91 吨，同比下降 6.66%；实现营业收入 1977.82 万元，净利润-705.69 万元；万翔网商公司营业收入 12.53 亿元，其中政府采购收入 1.29 亿元。

（3）酒店

截至 2015 年 3 月底，公司已拥有 9 家高星级酒店（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 2493 套/间。

跟踪期内，公司酒店板块收入保持增长趋势，实现收入 7.44 亿元；毛利率基本保持稳定，为 48.79%。2014 年，酒店板块平均入住率为 49.22%；福州空港佰翔花园酒店装修改造完成，龙岩冠豸山秘谷佰翔度假酒店一期装修改造已完成，入住率同比均有所回升。2015 年一季度，龙岩冠豸山秘谷佰翔度假酒店房价较往年升高较多，且入住率降至 18.22%，主要是酒店二期档次高于一期原本水平，且刚开始试营业，入住率较低。

佰翔酒店集团 2014 年及 2015 年一季度处于亏损状态。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	100%	四星	36660	342	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
厦门佰翔汇馨酒店	100%	白金五星	78000	300	托管(签约威斯汀)
晋江佰翔世纪酒店	85%	五星	65198	302	自营
漳州佰翔圆山酒店	100%	五星	79487	299	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	136	自营
福州空港佰翔花园酒店	100%	四星	21481	168	自营
武夷山佰翔花园酒店	65%	四星	10000	113	自营
龙岩冠豸山秘谷佰翔度假酒店	100%	五星	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 11 2012~2015 年 3 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)			
	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月
厦门国际航空港花园酒店	96.78	67.64	67.42	60.21	359.87	310.97	336.63	369.35	271169	221087	191703	47147
厦门佰翔软件园酒店	56.91	59.51	62.97	61.38	562.99	568.20	568.91	574.11	291224	348389	433554	126848
福州空港佰翔花园酒店	57.28	43.52	92.81	92.21	238.75	308.51	321.06	313.56	32484	56159	131886	43432
龙岩冠豸山秘谷佰翔度假酒店	38.07	31.53	33.79	18.22	193.39	206.07	190.89	512.72	81835	24203	29283	9219
福州佰翔家海滨酒店	96.72	90.11	101.83	101.09	267.77	276.07	279.96	295.60	93374	44820	91318	25077

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 2015 年 3 月底，公司汽车销售和维修网点有 5 个，其中 4S 店 4 个，销售代理的汽车品牌 2 个。2014 年度公司对外销售汽车 4037 辆，维修汽车 33085 辆，合计对外实现营业收入 20.43 亿元。2015 年 1~3 月，公司对外销售汽车 1178 辆，维修汽车 8636 辆，合计对外实现营业收入 5.45 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），2014 年对外实现合同额 2.32 亿元，同比大幅增长 146.81%；其中工程合同额 1.99 亿元，销售合同额 0.26 亿元，服务合同额 0.06 亿元；对外实现营业收入 1.24 亿元，同比增长 133.96%；净利润 0.06 亿元，同

比增加 0.05 亿元。2015 年 1~3 月，厦门兆翔智能科技有限公司对外实现合同额 0.29 亿元，其中销售合同额 0.28 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 1.85 亿元，截至 2015 年 3 月底已投资 1.79 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，截至 2015 年 3 月底已销售 4.10 亿元。

2. 经营效率

从经营效率看，跟踪期内公司应收账款回收力度持续提升，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，存货周转次数有所下滑，总资产周转效率较 2013 年基本持平，2014 年上述指标分别为 13.65 次、5.16 次、0.53 次。总体看，公司经营效率较好。

3. 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《厦门翔业集团有限公司 2011-2015 年发展战略和规划》，公司未来五年发展规划的总体目标如下：

机场板块：2015 年，力争厦门机场旅客吞吐量达 1900 万人次/年（已提前完成目标），力争福州机场旅客吞吐量达 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）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 102.73 亿元，截至 2015 年 3 月底已投资 27.70 亿元。公司目前在建项目较多，投资规模较大，对外融资需求较大。

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 2015 年 3 月底）	未来投资计划			预计投产时间
				2015 年 4-12 月	2016 年	2017 年	
机场板块	福州机场二轮扩能项目	196472.00	10954.00	45000.00	100000.00	41214.00	2017 年
	武夷山机场改建项目	16307.00	11545.97	7233.31	--	--	2015 年
	机场板块合计	212779.00	22499.97	52233.31	100000.00	41214.00	--
物流板块	物流园区市政配套工程	32065.30	25091.59	7151.00	--	--	2016 年
	物流板块合计	32065.30	25091.59	7151.00	--	--	--
酒店板块	五通海峡旅游中心酒店（五星级）	94929.00	30912.60	14730.00	49286.40	--	2016 年
	龙岩京华中心酒店（五星级）	154594.43	64128.97	31711.00	55611.00	3143.46	2016 年
	福州佰翔海景酒店（五星级）	58000.00	5795.40	3000.00	25000.00	22000.00	2018 年
	龙岩冠豸山秘谷佰翔度假酒店（二期，五星级）	24000.00	14404.01	1530.00	8065.99	--	2015 年
	海峡旅游服务中心（会展中心）	69202.00	10603.41	3100.00	18900.00	10000.00	2017 年
	酒店板块合计	400725.43	125844.39	54071.00	156863.39	35143.46	-
	配套板块	海天大厦	18473.63	17931.90	1144.23	--	--
厦门汽车物流中心		40264.01	13669.90	6930.00	12303.63	7230.00	2016 年
五通海峡旅游中心—博览中心		57082.00	16549.76	12000.00	18000.00	10532.25	2016 年
海峡旅游大厦		49727.00	18283.75	8088.00	13000.00	11751.00	2017 年
五通码头三期		91577.00	12438.05	3900.00	22000.00	25000.00	2017 年
海峡旅游收藏品交易中心		97222.51	12387.46	7881.53	40304.00	19768.00	2018 年
地面服务业务配套用房		27400.46	12273.42	11335.26	4376.00	2114.00	2017 年

配套板块合计	381746.61	103534.24	51279.02	109983.63	76395.25	-
总计	1027316.34	276970.19	164734.33	366847.02	152752.71	--

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。

八、财务分析

公司提供的2013~2014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2015年一季度财务报表未经审计。

2014年纳入公司合并报表范围内2级子公司共24家；新纳入合并范围子公司5家，其中有2级子公司1家，为独资方式设立的厦门翔安机场建设投资有限公司。截至2015年3月底，公司合并报表范围内2级子公司数目无变化，新设3级子公司1家，为独资方式设立的厦门国际航空港花园酒店有限公司。

截至2014年底，公司合并资产总额181.34亿元，所有者权益63.31亿元（含少数股东权益16.60亿元）；2014年公司实现营业收入88.02亿元，利润总额9.66亿元。

截至2015年3月底，公司合并资产总额183.40亿元，所有者权益64.76亿元（含少数股东权益16.94亿元）；2015年1~3月公司实现营业收入26.60亿元，利润总额1.83亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，公司主营业务各板块收入均有所提升，推动整体营业收入规模的提升。2014年实现营业收入88.02亿元，同比增长27.49%，增速有所提升。2014年公司营业成本66.59亿元，同比增长30.65%，略高于营业收入涨幅。

从期间费用来看，2014年，随着销售规模的扩大，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有所降低，2014年公司期间费用率为13.36%。

2014年公司营业利润为7.86亿元，同比增长9.64%，利润总额9.66亿元，同比增长

13.33%；公司2014年获得营业外收入2.01亿元，主要为政府补助利得（1.85亿元）。

从盈利指标看，跟踪期内，公司营业利润率和总资产收益率均较2013年略有下降，分别为21.89%、8.36%；净资产收益率有所上升，为10.53%。

2015年1~3月，公司实现营业收入26.60亿元，同比增长46.99%；公司实现利润总额1.83亿元，同比下降15.20%，主要为营业成本上升所致；营业利润率为16.08%。

总体看，公司跟踪期内营业收入保持增长；受营业成本上升影响，盈利能力基本稳定，处于较好水平。

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，2014年为104.18亿元，经营活动现金流入合计111.74亿元。公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金，2014年为72.46亿元。2014年收到其他与经营活动有关的现金为6.74亿元，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；2014年公司支付其他与经营活动有关的现金8.44亿元，主要为管理费用、销售费用支出。2014年公司经营活动净现金流为12.46亿元。

从收入实现质量看，2014年公司现金收入比为118.36%，公司收入实现质量较好。

从投资活动来看，跟踪期内，公司投资活动的现金流入量和流出量均快速增长，2014年分别为60.93亿元和85.79亿元；收回投资收到的现金和投资支付的现金增长迅速，2014年分别为44.05亿元、44.41亿元，主要是公司与下属子公司理财产品的收回与投入的现金；公司在酒店板块和机场板块固定资产投资大幅增

加，致使购建固定资产、无形资产等支付的现金呈现增长，2014 年为 25.96 亿元；支付其他与投资活动有关的现金较 2013 年水平增加 14.62 亿元，主要是结构性存款投资。近年来，公司正处于投资建设高峰期，随着改扩建机场及配套设施的支出增长，以及酒店和物流板块业务规模的不断扩大，公司投资活动现金流表现为净流出，2014 年为 -24.86 亿元。

2014 年，公司筹资活动前现金流量净额为 -12.40 亿元，公司投资规模较大，对外融资需求较往年有所上升。

从筹资活动来看，公司主要通过银行借款及发行债券获得现金，筹资活动现金流出则主要用于偿还债务。2014 年，公司筹资活动现金流量净额为 6.70 亿元。

2015 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 2.47 亿元、-3.10 亿元和 1.43 亿元。2015 年 1~3 月，公司现金收入比为 104.18%，较 2014 年有所下降。

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，经营性净现金流逐年持续增长且较为充裕；受近年机场及酒店板块进入投资高峰期影响，近两年公司投资活动表现为较大规模的净流出，对债务融资具有一定的依赖，债务规模有所增加，对外融资压力有所上升。

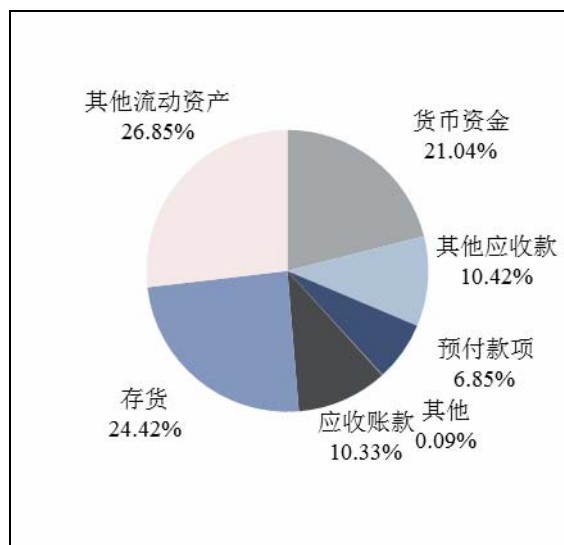
3. 资本及债务结构

资产

跟踪期内，公司业务规模持续扩大，资产规模保持稳定增速。截至 2014 年底，公司资产总额 181.34 亿元，其中流动资产合计占 34.05%，非流动资产合计占 65.95%；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 2014 年底，公司流动资产合计 61.74 亿元，主要由货币资金（占 21.04%）、存货（占 24.42%）和其他流动资产（26.85%）构成。

图 3 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司货币资金 12.99 亿元，主要为银行存款 11.93 亿元；公司应收账款 6.38 亿元，账龄 1 年以内的占 94.00%，坏账计提比例 5.38%；公司存货 15.08 亿元，主要以库存商品（占 34.80%）和房产开发成本（占 44.51%）为主，同比大幅增长 40.70%，主要系房地产开发产品和库存商品增加所致，2014 年公司共计提存货跌价准备 0.29 亿元，计提比例 1.91%；2014 年公司其他流动资产 16.58 亿元，主要包括银行理财产品 11.00 亿元、委托贷款 3.00 亿元以及结构性存款 1.70 亿元。

截至 2014 年底，公司非流动资产合计 119.60 亿元，主要由固定资产（占 65.88%）、在建工程（占 14.43%）和无形资产（占 9.85%）构成。截至 2014 年底，公司固定资产原值 117.61 亿元，其中当年在建工程转固定资产 23.73 亿元；公司累计折旧 38.39 亿元，计提减值准备 0.43 亿元；2014 年底，固定资产账面价值合计 78.79 亿元，主要为房屋建筑物及机场专用设施（占 81.36%）。截至 2014 年底，公司在建工程 17.25 亿元，较 2013 年底降低的原因是厦门机场 T4 航站楼完工结转至固定资产。截至 2014 年底，公司土地使用权账面原值 13.68 亿元，占无形资产账面原值 94.71%；其中“厦门高崎机场机组过夜用房”项目用地、福州海景酒店项

目用地以及子公司漳州佰翔园山酒店有限公司受让的 2011G05 号宗地，合计账面原值 0.93 亿元的 3 块土地使用权正在办理过程中。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 183.40 亿元，其中流动资产合计占 33.45%，非流动资产合计占 66.55%。与 2014 年底相比，非流动资产占比略有上升，主要系投资性房地产和在建工程增加所致。

总体看，公司资产规模稳步扩张，资产构成以非流动资产为主，由于公司购入银行理财产品金额较大、在建工程转固较多，其他流动资产和固定资产增幅大。整体资产构成符合行业经营特点，资产质量较好。

所有者权益

所有者权益构成方面，截至 2014 年底，公司所有者权益合计 63.31 亿元（少数股东权益占 26.22%），同比增长 9.34%，主要是实收资本、未分配利润及少数股东权益增加所致。2014 年归属于母公司所有者权益 46.71 亿元，其中实收资本占 42.91%、资本公积占 16.34%、未分配利润占 37.82%。截至 2014 年底，公司实收资本 20.00 亿元，较 2013 年底增加 2.00 亿元，系资本公积转增所致。截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益合计 64.76 亿元（含少数股东权益 16.94 亿元），较 2014 年底增长 2.29%。

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

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 2014 年底，公司负债总额 118.03 亿元，同比增长 31.41%，主要系应付账款、应付债券以及专项应付款增加所致；其中流动负债占 56.16%，非流动负债占 43.84%。

截至 2014 年底，公司流动负债合计 66.28 亿元，主要由应付账款（占 29.42%）、其他应付款（占 18.71%）和其他流动负债（占 24.14%）构成。截至 2014 年底，公司短期借款 4.83 亿元，信用借款占 56.52%，保证借款占 43.48%。2014

年，由于公司调整融资方式，提高了发行债券等直接融资的比例，并于年底提前归还银行借款，短期借款较 2013 年底下降较为明显。受业务及固定资产投资规模增长影响，截至 2014 年底，公司应付账款 19.50 亿元，主要为工程款、车款或配件款以及应付供应商款项；应付账款前五名合计 3.51 亿元，占总额的 18.02%，客户集中度较低；从账龄来看，1 年以内的占 73.14%，账龄较短。截至 2014 年底，公司其他应付款合计 12.40 亿元，同比增长 8.82%，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。从账龄看，1 年以内款项占 26.12%，1~3 年占 53.66%，3 年以上占 20.22%，账龄分布较为均匀。截至 2014 年底，公司其他流动负债 16.00 亿元，系公司 2014 年发行的 6 亿元短期融资券“14 厦翔业 CP001”，以及 2014 年发行的 10 亿元超短期融资券“14 厦翔业 SCP001”。

截至 2014 年底，公司非流动负债合计 51.75 亿元，主要包括应付债券（占 40.58%）、长期应付款（占 14.91%）和专项应付款（占 43.77%）。截至 2014 年底，公司应付债券为 21.00 亿元，由“12 厦翔业 MTN1”（5 亿元）、“12 厦翔业 MTN2”（4 亿元）、“13 厦翔业 MTN001”（6 亿元）和“14 厦翔业 MTN1”（6 亿元）构成，发行期限均为 3 年。2014 年底，长期应付款 7.71 亿元，主要是厦门市象屿保税区管委会返还的物流园区土地出让金 7.66 亿元。截至 2014 年底，公司专项应付款 22.65 亿元，其中 16.00 亿元为民航发展基金。

截至 2015 年 3 月底，公司负债合计 118.64 亿元，其中流动负债占 65.43%，非流动负债占 43.57%，流动负债占比继续上升；与 2014 年底相比，公司流动负债中短期借款有所减少，预收款项和其他流动负债有所增加；非流动负债基本保持不变。

截至 2014 年底，公司全部债务 41.94 亿元；其中短期债务 20.93 亿元，主要是公司发行的短期债务融资工具；长期债务 21.01 亿元，为公司发行的 4 期中期票据；公司长、短期债务占比趋

近平衡。截至2015年3月底，公司全部债务合计43.53亿元，短期债务较2014年底有所增长，主要系“厦翔业SCP002”的发行使得其他流动负债较2014年底增加3亿元。

截至2014年底，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均较上年有所上升，分别为65.09%、39.85%和24.91%。截至2015年3月底，公司上述指标分别为64.69%、40.20%和24.49%，公司整体债务负担逐渐加重，但仍处于适宜范围内。

整体看，跟踪期内，公司负债以流动负债为主；债务规模有所上升，但整体债务负担仍处于适宜范围内。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014年流动负债较流动资产增速快，且存货增幅较大，致使公司流动比率和速动比率均有所下降，分别为93.16%和70.40%；截至2015年3月底，上述两项指标继续下降，分别为91.64%和68.18%。2014年，公司经营现金流动负债比为18.80%。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，2014年公司实现EBITDA16.77亿元，同比增长18.46%；全部债务/EBITDA为2.50倍；EBITDA利息倍数为7.86倍。公司长期偿债能力强。

截至2015年3月底，公司合并口径共获银行授信额度人民币53.83亿元，已使用授信额度8.38亿元，尚未使用额度为人民币45.45亿元，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2015年3月底，公司无对外担保。

5. 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6月25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。

6. 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。

7. 存续债券偿还能力

截至2014年底，公司现金类资产9.60亿元，是一年内待偿还债券“12厦翔业MTN1”和“12厦翔业MTN2”总额（9亿元）的1.07倍，对其覆盖程度较高。

2014年公司经营活动现金流入量和净流量分别为111.74亿元和12.46亿元，分别为一年内待偿还债券“12厦翔业MTN1”和“12厦翔业MTN2”总额的12.42倍和1.38倍，经营活动现金流入量和净流量对一年内待偿还债券的覆盖程度高。

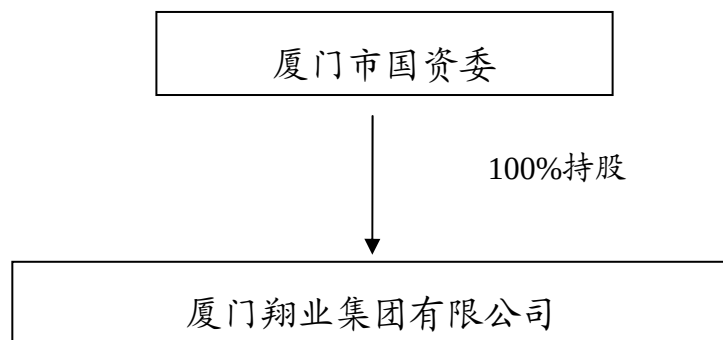
2014年公司经营活动现金流入量和净流量分别为公司存续期债券“12厦翔业MTN1”、“12厦翔业MTN2”、“13厦翔业MTN001”和“14厦翔业MTN001”总额（21亿元）的5.32倍和0.59倍，经营活动现金流入量对公司存续期债券的覆盖程度高。2014年公司EBITDA是存续期债券总额的0.80倍，对其保障程度一般。

公司一年以上存续债券到期时间分布在2016、2017年，有利于公司合理安排偿债资金。

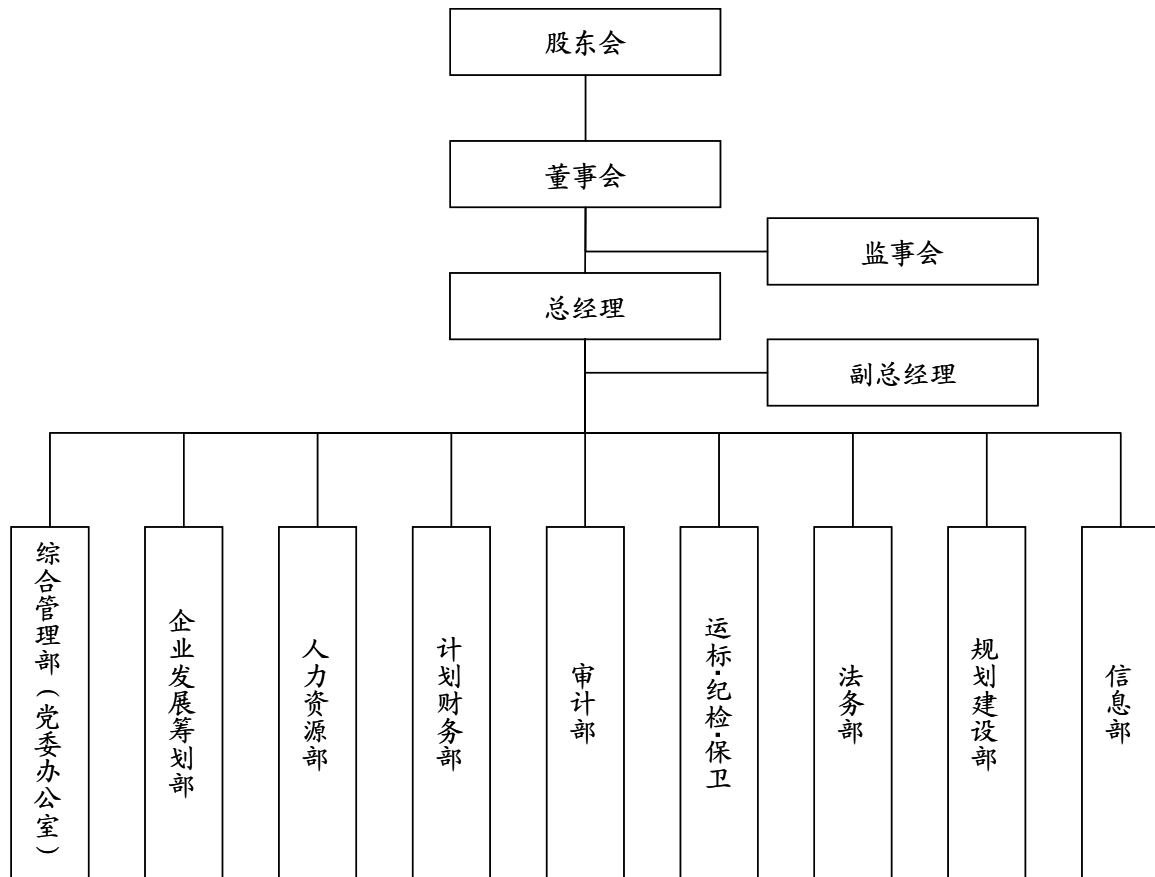
九、结论

综合考虑，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“12厦翔业MTN1”、“12厦翔业MTN2”、“13厦翔业MTN001”和“14厦翔业MTN001”AAA的信用等级。

附件 1-1 截至 2015 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2015 年 3 月底公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	16.45	17.40	9.60	11.83
资产总额(亿元)	120.46	147.72	181.34	183.40
所有者权益(亿元)	52.60	57.90	63.31	64.76
短期债务(亿元)	14.96	16.93	20.93	22.52
长期债务(亿元)	9.01	15.51	21.01	21.01
全部债务(亿元)	23.96	32.43	41.94	43.53
营业收入(亿元)	57.29	69.03	88.02	26.60
利润总额(亿元)	7.51	8.52	9.66	1.83
EBITDA(亿元)	11.90	14.16	16.77	--
经营性净现金流(亿元)	5.69	8.24	12.46	2.47
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.04	11.32	13.65	--
存货周转次数(次)	6.01	5.64	5.16	--
总资产周转次数(次)	0.52	0.51	0.53	--
现金收入比(%)	118.59	113.61	118.36	104.18
营业利润率(%)	24.42	24.11	21.89	16.08
总资本收益率(%)	8.27	8.75	8.36	--
净资产收益率(%)	10.39	10.47	10.53	--
长期债务资本化比率(%)	14.62	21.12	24.91	24.49
全部债务资本化比率(%)	31.30	35.90	39.85	40.20
资产负债率(%)	56.33	60.80	65.09	64.69
流动比率(%)	98.54	94.19	93.16	91.64
速动比率(%)	80.88	72.29	70.40	68.18
经营现金流动负债比(%)	13.66	16.84	18.80	--
EBITDA 利息倍数(倍)	13.75	7.71	7.86	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.01	2.29	2.50	--

注：2015 年一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

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+一年内到期的长期负债+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

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。