信用评级公告

联合〔2021〕5741 号

联合资信评估股份有限公司通过对厦门翔业集团有限公司及其发行的相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持厦门翔业集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，“16 厦翔业 MTN001”“18 翔业 01”“19 翔业 01”“20 翔业 01”和“21 翔业 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

厦门翔业集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人	AAA	稳定	AAA	稳定
16 厦翔业 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
18 翔业 01	AAA	稳定	AAA	稳定
19 翔业 01	AAA	稳定	AAA	稳定
20 翔业 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 翔业 01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 厦翔业 MTN001	6.00 亿元	6.00 亿元	2021/07/14
18 翔业 01	10.00 亿元	10.00 亿元	2023/08/03
19 翔业 01	10.00 亿元	10.00 亿元	2022/02/22
20 翔业 01	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/09/10
21 翔业 01	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/03/18

评级时间：2021 年 6 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
机场运营企业信用评级方法	V3.0.201907
机场运营企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa⁻	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	盈利能力	2
			现金流量	1
			资产质量	3
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

厦门翔业集团有限公司（以下简称“公司”）是中国大型航空港经营管理企业之一。跟踪期内，公司继续保持其在空港经营方面的优势，业务多元化发展，资产质量良好。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司未来面临较大的投资支出压力、新冠肺炎疫情对机场及酒店业务板块运营产生较大的冲击、公司债务规模进一步增长、债务结构有待优化等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来随着厦门新机场和福州机场二期扩建工程的建设及投入运营，公司机场板块的运营实力有望提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“16 厦翔业 MTN001”“18 翔业 01”“19 翔业 01”“20 翔业 01”和“21 翔业 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司发展的外部环境良好。**跟踪期内，福建省经济保持发展，省内交通网络逐步完善，公司所处外部环境良好。
2. **公司所获外部支持力度大，在机场资源方面优势显著。**公司下辖福建省内最主要的两个门户枢纽机场以及两个旅游支线机场，机场资源优势显著。公司在政府补助及资本金注入方面获得的外部支持力度大，为其经营提供有力支撑。
3. **资产质量较好。**公司资产中货币资金和理财产品规模较大，变现能力和流动性较好，整体资产质量较好。

关注

1. **公司面临较大的投资支出压力。**厦门新机场工程及福州机场二期扩建工程总投资规模大，公司未来面临较大的投资支出压力。
2. **疫情对公司机场和酒店业务运营产生较大冲击。**2020 年，疫情对公司机场板块及酒店板块的收入和盈利水平产生较大的负面冲击。
3. **公司债务规模进一步增长，短期债务占比仍较高。**公司债务规模进一步增长，短期债务占比高，债务结构有待优化。

分析师：

徐汇丰　登记编号（R0040218010006）
张　雪　登记编号（R0040215060001）

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

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	56.56	68.83	161.64	165.68
资产总额（亿元）	340.41	383.81	392.41	371.00
所有者权益（亿元）	126.30	146.49	146.91	148.36
短期债务（亿元）	89.26	103.91	126.19	112.36
长期债务（亿元）	33.50	40.67	31.42	41.42
全部债务（亿元）	122.76	144.58	157.61	153.78
营业收入（亿元）	141.54	166.03	161.17	50.24
利润总额（亿元）	16.03	16.17	5.48	1.95
EBITDA（亿元）	25.94	26.91	17.58	--
经营性净现金流（亿元）	14.70	22.21	6.58	4.44
营业利润率（%）	17.83	15.38	8.71	11.87
净资产收益率（%）	9.39	8.08	2.08	--
资产负债率（%）	62.90	61.83	62.56	60.01
全部债务资本化比率（%）	49.29	49.67	51.76	50.90
流动比率（%）	122.88	131.65	121.92	135.85
经营现金流动负债比（%）	10.20	13.84	3.68	--
现金短期债务比（倍）	0.63	0.66	1.28	1.47
全部债务/EBITDA（倍）	4.73	5.37	8.96	--
EBITDA 利息倍数（倍）	8.94	7.79	4.23	--
本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	207.84	232.02	238.18	233.96
所有者权益（亿元）	52.26	62.66	62.73	62.66
全部债务（亿元）	126.07	137.72	146.78	144.28
营业收入（亿元）	1.34	1.42	1.34	0.34
利润总额（亿元）	2.59	8.92	2.11	-0.07
资产负债率（%）	74.86	72.99	73.66	73.22
全部债务资本化比率（%）	70.69	68.73	70.06	69.72
流动比率（%）	91.75	96.48	89.15	96.47
经营现金流动负债比（%）	-4.60	5.48	-3.15	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 除特别说明外，数据一般均指人民币；3. 本报告将公司其他流动负债中的有息债务纳入其债务核算；4. 公司 2021 年 1—3 月财务数据未经审计，相关财务指标未年化
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 厦翔业 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/06/16	黄琪融、胡元杰	机场运营企业信用评级方法 V3.0.201907 机场运营企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
	AAA	AAA	稳定	2016/03/09	焦洁、杨明奇	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015）	阅读全文
18 翔业 01	AAA	AAA	稳定	2020/06/15	李乃鹏、徐汇丰	机场运营企业信用评级方法（原联合信用评级有限	阅读原文

						公司评级方法）	
	AAA	AAA	稳定	2018/07/25	杨世龙、张雪	联合信用评级机场企业主体信用评级方法	阅读全文
19 翔业 01	AAA	AAA	稳定	2020/06/15	李乃鹏、徐汇丰	机场运营企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读原文
	AAA	AAA	稳定	2019/01/25	李乃鹏、徐汇丰	联合信用评级机场运营企业信用评级方法	阅读原文
20 翔业 01	AAA	AAA	稳定	2020/09/07	徐汇丰、袁琳	机场运营企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读原文
21 翔业 01	AAA	AAA	稳定	2021/03/11	徐汇丰、袁琳	机场运营企业信用评级方法 V3.0.201907 机场运营企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读原文

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，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

厦门翔业集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于厦门翔业集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构、注册资本及经营范围均无变化。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 35.29 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”）是公司唯一股东和实际控制人。

截至 2021 年 3 月末，公司本部设党委办公室、综合管理部、企业发展筹划部、人力资源部、计划财务部等职能部门（详见附件 1-1）；纳入合并范围的子公司 80 家（详见附件 1-2）。

截至 2020 年末，公司资产总额 392.41 亿元，所有者权益 146.91 亿元（含少数股东权益 35.56 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 161.17 亿元，利润总额 5.48 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额 371.00 亿元，所有者权益 148.36 亿元（含少数股东权益 36.11 亿元）。2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 50.24 亿元，利润总额 1.95 亿元。

公司注册地址：厦门市思明区仙岳路 396 号；法定代表人：陈斌。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 6 月 23 日，本次跟踪评级的债券情况见下表，债券募集资金均已按指定用途使用完毕，除“20 翔业 01”和“21 翔业 01”尚未到第一个付息日，其余债券已在付息日正常付息。

表 1　本次跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 厦翔业 MTN001	6.00	6.00	2016-07-14	5
18 翔业 01	10.00	10.00	2018-08-03	5（3+2）
19 翔业 01	10.00	10.00	2019-02-22	3
20 翔业 01	5.00	5.00	2020-09-10	3
21 翔业 01	10.00	10.00	2021-03-18	3

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，地区生产总值（GDP）全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈

[1] 文中 GDP 增长均为实际增速，下同

[2] 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同

利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1.GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3.GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速

（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

2．宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等**四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业及区域经济环境

1．机场行业

（1）行业概况

机场是重要的交通基础设施，是我国综合交通运输体系的重要组成部分，是航空业稳定发展的基础。机场行业与国内外宏观经济的发展、居民收入水平等密切相关，且受民航业的影响很大。近年来，受益于国内经济增长和居民消费结构提升，我国民航运输需求旺盛，机场行业发展态势良好。

表 3　机场分类名录

机场类别	机场
一类 1 级	北京首都、上海浦东、广州 3 个机场
一类 2 级	深圳、成都、上海虹桥 3 个机场
二类	昆明、重庆、西安、杭州、厦门、南京、郑州、武汉、青岛、乌鲁木齐、长沙、海口、三亚、天津、大连、哈尔滨、贵阳、沈阳、福州、南宁 20 个机场
三类	除上述一、二类机场以外的机场

资料来源：《民用机场收费标准调整方案》

机场行业是为国民经济活动提供运输服务的基础性行业，不以盈利为主要目的，具有一定的战略性和公益性，机场建设以及收费管理方面均受到中国民用航空局（以下简称“民航局”）等政府部门的严格管理。截至 2020 年末，中国境内共有民用航空（颁证）机场 241 个。根据《民用机场收费标准调整方案》，国家按照民用机场业务量将全国机场划分为三类（即一类 1 级机场、一类 2 级机场、二类机场、三类机场）。

通常机场运营企业的收入可分为两大类：航空性业务收入与非航空性业务收入。其中，航空性业务具有类公益性，非航空性业务具有收益性。航空性业务指以航空器、旅客和货物、邮件为对象，提供飞机起降与停场、旅客综合服务、安全检查。非航空性业务指依托航空性业务提供的其他服务，主要包括货邮代理业务、特许经营权业务、租赁业务、地面服务业务、广告业务等。

截至目前，民用机场航空性业务及二类、三

类机场内地航空公司内地航班地面服务基本项目的收费标准仍实行政府指导价，非航空性业务重要收费项目（二类、三类机场内地航空公司内地航班地面服务基本项目外）的收费标准由实行政府指导价调整为实行市场调节价，非航空性业务其他收费项目的收费标准，以市场调节价为主。

（2）行业政策

近年来，我国机场行业持续面临良好的政策发展环境。收费标准的调整有利于提升行业收入水平和盈利能力；把控运行总量及调整航班结构政策的出台有利于提高航班正点率；2019 年 9 月《交通强国建设纲要》的发布，将加快推进机场行业固定资产投资；“四型机场”顶层设计及阶段发展目标的明确，给行业未来发展注入充沛动力。短期来看，2020 年，疫情支持政策和“五个一”政策的实施将对机场企业收入带来较大的短期负面影响。

随着近年来我国航空业的快速发展和经济体制改革的不断深化，原有的民用机场收费标准已不适用于当今民航市场。2017 年 1 月，民航局出台《关于印发民用机场收费标准调整方案的通知》（民航发〔2017〕18 号），《民用机场收费标准调整方案》调整了机场分类名录，并赋予了机场企业收费标准调整自主权，新收费标准自 2017 年 4 月 1 日起实施。

2017 年 9 月，民航局发布《关于把控运行总量调整航班结构提升航班正点率的若干政策措施》，提出对航班时刻安排进行运行总量控制和航班结构调整，旨在进一步提升民航航班正点率。

2018 年 1 月，交通运输部发布《国内投资民用航空业规定》，战略意义的机场保持国有相对控股；一定范围内允许机场对航空运输企业的投资（持股不超过 5%）；鼓励社会资本投资运营民用机场，允许社会资本通过政府和社会资本合作等方式参与民用机场的建设和运营。

2018 年 11 月至今，民航局及交通运输部陆续发布了《新时代民航强国建设行动纲要》《交通强国建设纲要》《中国民航四型机场建设行动纲要（2020－2035 年）》《民航局关于加强民用运输机场总体规划工作的指导意见》，从建设目标、阶段实施计划、发展理念等方面定性定量的提出要求，2035 年基础设施体系基本完善，建成运输机场数量 450 个、地面 100 公里覆盖所有县级行政单元。在政策的大力推动下，交通基础设施有望加快推进，我国机场行业将进入大规模基础设施建设周期。

2020 年 1 月，民航局印发《中国民航四型机场建设行动纲要（2020－2035 年）》，明确“一筹划、两步走”两阶段的建设目标。我国机场发展模式将从过去注重数量、总量、增量的量优式发展向注重质量、效率、效益的质优式发展转变。

2020 年 3 月 9 日，民航局下发《关于积极应对新冠肺炎疫情有关支持政策的通知》（以下简称“疫情支持政策”），机场部分收费项目阶段性减免。疫情支持政策的实施将对机场企业航空性收入和盈利能力带来短期负面影响。

2020 年 3 月 26 日，民航局为应对疫情，遏制境外输入风险而发布指导性策略——《关于疫情防控期间继续调减国际客运航班量的通知》，即“五个一”政策。受此影响，机场企业非航空性业务收入出现明显下降，尤其对一类 1 级机场航空性及非航空性收入影响严重。

2020 年 6 月 4 日，民航局发布《民航局关于调整国际客运航班的通知》，调整“五个一”政策，并宣布 2020 年 3 月 26 日发布的《关于疫情防控期间继续调减国际客运航班量的通知》失效。

2020 年 12 月，民航局发布《民航局关于调整国际客运航班熔断措施的通知》，调整《民航局关于调整国际客运航班的通知》中的国际客运航班“熔断措施”，收紧国际航线。

表 4　2017 年以来与机场行业相关的重要政策举要

发布时间	文件名称	核心内容及主旨
2017 年 1 月	关于印发《民用机场收费标准调整方案》的通知	更新机场最新分类名录，调整内地航空公司内地航班航空性业务收费项目的收费标准基准价及浮动浮度，调整起降费、停场费、客桥费、旅客行李和货物邮件安检费收费标准基准价，起降费收费标准可在规定的基准价基础上上浮不超过 10%；范围扩大市场调节价的非航空性业务重要收费项目范围
2017 年 9 月	关于把控运行总量调整航班结构提升航班正点率的若干政策措施	航班时刻安排总量控制及结构优化，主协调机场实施 24 小时全时段航班时刻协调分配管理，重点机场实施航班时刻总量管理，明确调增机场容量标准条件
2018 年 1 月	国内投资民用航空业规定	放宽主要机场的国有股比要求，一定范围内允许机场对航空运输企业的投资；允许社会资本通过政府和社会资本合作等方式参与民用机场的建设和运营
2018 年 1 月	关于印发《民航航班时刻管理办法》的通知	按照时刻资源供给与需求的矛盾程度，将机场分类并明确配套协调管理方式；采用历史航班时刻沿袭、历史航班时刻调整等国际航空通用惯例和规则；对以货邮功能为主的机场以及航空货邮集散的机场，遵照客货并举政策同等对待，其他机场逐步放开高峰时段时刻安排窗口
2018 年 11 月	新时代民航强国建设行动纲要	提出第一阶段（2021－2035 年），基础设施体系基本完善，运输机场数量 450 个左右，地面 100 公里覆盖所有县级行政单元；提出建设布局功能合理的国际航空枢纽及国内机场网络，重点是构建机场网络体系，建设世界级机场群，推进枢纽机场建设，加快非枢纽机场和通用机场建设等举措
2019 年 9 月	交通强国建设纲要	第一阶段从 2021 年到 2035 年，基本建成交通强国，形成“三张交通网”和“两个交通圈”；第二阶段到本世纪中叶，全面建成人民满意、保障有力、世界前列的交通强国
2020 年 1 月	关于印发《中国民航四型机场建设行动纲要（2020-2035 年）》的通知	明确“一筹划、两步走”两阶段的建设目标，即 2020 年完成四型机场的顶层设计、2021-2030 年全面融入“平安、绿色、智慧、人文”发展理念并全面推进四型机场的建设、2031-2035 年深化提升并建成规模适度、保障有力、结构合理、定位明晰的现代化国家机场体系
2020 年 3 月	关于积极应对新冠肺炎疫情有关支持政策的通知	降低境内、港澳台地区及外国航空公司机场、空管收费标准，一类、二类机场起降费收费标准基准价降低 10%，免收停场费；航路费（飞越飞行除外）收费标准降低 10%；自 2020 年 1 月 23 日起实施，截止日期视疫情情况另行通知
2020 年 3 月	关于疫情防控期间继续调减国际客运航班量的通知	以 3 月 12 日仍在飞的国际航班计划为基准，要求中国国内每家航空公司经营至任一国家的航线只能保留 1 条，且每条航线每周运营班次不得超过 1 班；外国每家航空公司经营至中国的航线只能保留 1 条，且每周运营班次不得超过 1 班，简称“五个一”政策
2020 年 4 月	民航局关于加强民用运输机场总体规划工作的指导意见	到 2025 年，健全与民航强国发展要求相匹配的机场总体规划管理体系，建成全国运输机场运量预测体系，全面应用机场总体规划指标体系和机场总体规划管理信息平台，完成大、中型枢纽机场的总体规划修编工作，为机场建设率先实现民航强国目标奠定基础提出了 2035 年、2050 年的有关目标要求等
2020 年 4 月	关于进一步优化货运航线航班管理政策的通知	全国机场零时至六时之间新增的货运飞行时刻，增量另计，不计入控总量范围；航班时刻主协调机场，晚 22 时至次日 8 时，遵照客货同等对待的原则协调配置货邮飞行航班时刻；非时刻协调机场以及航空货邮枢纽集散的时刻协调机场，全天 24 小时，遵照客货同等对待的原则协调配置时刻
2020 年 6 月	民航局关于调整国际客运航班的通知	（1）自 2020 年 6 月 8 日起扩大“五个一”政策的适用范围：所有未列入“第 5 期”航班计划的外国航空公司，可在本公司经营许可范围内，选择 1 个具备接收能力的口岸城市（具体城市名单可在民航局管网查询），每周运营 1 班国际客运航线航班；（2）自 2020 年 6 月 8 日起，实施航班奖励和熔断措施
2020 年 12 月	民航局关于调整国际客运航班熔断措施的通知	航空公司同一航线航班，入境后核酸检测结果为阳性的旅客人数达到 5 个的，暂停该公司该航线运行 2 周；达到 10 个的，暂停该公司该航线运行 4 周。“熔断”的航班量不得调整用于其他航线。“熔断”期结束后，航空公司方可恢复每周 1 班航班计划

资源来源：联合资信整理

（3）行业运行情况

2017－2019 年，机场行业经营指标持续增长，但增速有所放缓，2020 年，受新冠肺炎疫情影响，机场行业运营指标均有所下滑。机场行业的旅客及货邮吞吐量区域分布情况较为稳定，旅客主要集中在北上广等腹地经济发达地区，货邮华东及中南地区占比高。

2017－2019 年，机场行业持续较快发展，期末（颁证）机场数量、旅客吞吐量、货邮吞吐量及起降架次等主要营运指标均逐年增长，但增速整体呈放缓趋势；受 2017 年航班时刻资源总量控制及航班正点率要求趋严影响，同期机场起降架次增速均弱于旅客吞吐量增速。受疫情影响，国内及国际航空运输需求显著下降，2020 年以来机场行业各项运营指标较上年同期大幅下降。

表 5　2017－2020 年民用机场行业主要营运指标

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速	数值	增速
期末颁证机场数量	229	5.04	235	2.62	238	1.28	241	1.26
旅客吞吐量	11.48	12.90	12.65	10.19	13.52	6.9	8.57	-36.6
货邮吞吐量	1617.70	7.10	1674.00	3.48	1710.01	2.1	1607.5	-6.0
起降架次	1024.90	10.90	1108.80	8.19	1166.05	5.2	904.9	-22.4

资源来源：联合资信整理

根据《2020 年民航机场生产统计公报》，截至 2020 年末，中国境内共有民用航空（颁证）机场 241 个（不含香港、澳门和台湾地区，下同），较上年末增加 3 个。其中定期航班通航机场 240 个，定期航班通航城市 237 个，均较上年末增加 3 个。

2020 年，我国机场全行业全年完成旅客吞吐量 8.57 亿人次，较上年下降 36.6%。分航线看，国内航线和国际航线分别完成旅客运输量 8.40 亿人次和 0.17 亿人次，分别较上年下降 30.7%和 87.8%，增速较上年同期分别下降 37.2 个和 98.2 个百分点。同期全行业完成货邮吞吐量 1607.5 万吨，较上年下降 6.0%。分航线看，国内航线完成 947.4 万吨，较上年下降 11.0%；国际航线完成 660.1 万吨，较上年增长 2.2%。同期全行业飞机起降共计 904.9 万架次，较上年下降 22.4%。其中，国内航线和国际航线分别完成 873.4 万架次和 31.5 万架次，较上年分别下降 18.1%和 68.4%。

表 6　2020 年全国主要民用机场业务情况

机场	旅客吞吐量（万人次）			货邮吞吐量（万吨）			起降架次（万次）		
	名次	2020 年	同比增速（%）	名次	2020 年	同比增速（%）	名次	2020 年	同比增速（%）
广州/白云	1	4376.04	-40.4	2	175.93	-8.4	1	37.34	-24.0
成都/双流	2	4074.15	-27.1	7	61.85	-7.9	4	31.18	-15.0
深圳/宝安	3	3791.61	-28.4	3	139.88	9.0	3	32.03	-13.5
重庆/江北	4	3493.78	-22.0	8	41.12	0.1	6	27.47	-13.7
北京/首都	5	3451.38	-65.5	4	121.04	-38.1	5	29.15	-51.0
昆明/长水	6	3298.91	-31.4	12	32.50	-21.8	7	27.44	-23.1
上海/虹桥	7	3116.56	-31.7	11	33.86	-20.1	10	21.94	-19.6
西安/咸阳	8	3107.39	-34.2	10	37.63	-1.5	8	25.57	-26.1
上海/浦东	9	3047.65	-60.0	1	368.66	1.4	2	32.57	-36.4
杭州/萧山	10	2822.43	-29.6	5	80.20	16.2	9	23.74	-18.4
郑州/新郑	11	2140.67	-26.5	6	63.94	22.5	14	17.87	-17.4
南京/禄口	12	1990.66	-34.9	9	38.94	3.9	11	18.17	-22.6
长沙/黄花	13	1922.38	-28.6	15	19.20	9.3	15	15.63	-20.3
厦门/高崎	14	1671.02	-39.0	13	27.83	-15.8	16	13.98	-27.5
贵阳/龙洞堡	15	1658.39	-24.3	27	11.35	-5.5	17	13.46	-19.4
机场行业	--	**85715.94**	**-36.6**	--	**1607.49**	**-6.0**	--	**904.92**	**-22.4**

注：1. 上表数据为 2020 年民用机场旅客吞吐量排名前 15 机场的主要经营数据；2. 机场行业为当年全行业经营数据
资料来源：《中国民用航空局 2020 年全国机场生产统计公报》

从旅客吞吐量看，2020 年旅客吞吐量 1000 万人次以上的境内机场达到 27 个，较上年净减少 12 个，完成旅客吞吐量占全部境内机场旅客总吞吐量的 70.0%，占比较上年下降 13.3 个百

分点。北京、上海和广州三大城市机场旅客吞吐量占全部境内机场旅客吞吐量的 18.2%，占比较上年下降 4.2 个百分点。从各地区机场旅客吞吐量分布情况看，华北地区占 12.2%，东北地区占 5.7%，华东地区占 28.5%，中南地区占 25.1%，西南地区占 19.1%，西北地区占 7.2%，新疆地区占 2.2%。华东和中南地区占比较高。

从机场货邮吞吐量看，2020 年货邮吞吐量 10000 吨以上的机场有 59 个，与上年持平，完成货邮吞吐量占全部境内机场货邮总吞吐量的 98.6%，较去年同期提高 0.2 个百分点。其中北京、上海和广州三大城市机场货邮吞吐量占全部境内机场货邮总吞吐量的 44.0%。从货邮吞吐量的地区分布看，2020 年华东地区和中南地区机场的货邮吞吐量占比分别为 43.2%和 28.8%。

（4）行业供需及竞争

机场行业未来发展空间大，需求保障充分；产能利用率影响时刻容量上调空间，专项政策的实施有助于缓解时刻资源紧张局面；重大资本性支出对机场运营企业造成较大负担，未来民航基金的保障或存在一定不确定性；区域分隔叠加政府定位导致机场行业呈现典型的区域垄断格局，但腹地经济、周边枢纽机场的运营及高铁分流均对机场企业运营造成较大影响。

根据《中国民用航空发展第十三个五年规划》和《新时代民航强国建设行动纲要》要求 2035 年运输机场数量达到 450 个左右，截至 2020 年末，我国境内运输机场共有 241 个；机场行业未来发展空间大，需求保障充分。

从供给看，产能利用率、空域资源的紧张程度及地面保障能力是影响机场新时刻投放的重要因素。其中产能利用率是影响时刻容量上调空间，进而决定起降架次、旅客量增速的关键指标。2018 年管理办法以及 2020 年《关于进一步优化货运航线航班管理政策的通知》的实施，均有助于缓解时刻资源紧张局面。

目前机场行业仍处于持续较快发展阶段，2020 年，我国完成民航固定资产投资 1050 亿元，同比增长 8.36%；机场改扩建、新建项目等重大资本性支出对机场运营企业造成较大负担。机场重大项目资金来源主要包括中央预算内投资、民航发展基金、各级财政拨款、股东拨款、自筹及银行贷款等。此外，重大工程项目等投运后，较高的折旧及财务费用等将导致机场运营企业盈利能力快速下滑，但长期有利于改善产能不足的局面，利好长期盈利能力提升。

从竞争格局方面来看，区域分隔叠加政府定位导致机场行业呈现典型的区域垄断格局。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，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，因而机场主要服务其覆盖范围内的航空客货运需求，不同地区的机场之间竞争关系不强。部分经济发达地区，存在机场较为密集，甚至一个城市两个机场的情况，在这种情况下，会存在一定的客源和货源竞争，但由于政府往往会对机场进行定位，不同定位的机场在配套交通规划、航空公司服务水平等方面有明显差距，因此竞争激烈程度低。

从行业外部竞争看，机场腹地经济发展情况、周边枢纽机场及高铁分流均对机场营运影响较大。腹地经济环境和竞争决定机场所面临的航空运输容量，周边枢纽机场及中短途距离已通车的高铁，对机场旅客分流作用较为明显。目前，中国“四纵四横”高铁网络已经基本成型，正在向“八横八纵”的高铁网络迈进，随着我国高铁建设的不断推进与高铁路网的进一步加密，将对民航业产生较大的分流影响，进而影响机场企业的营运基础。

（5）未来发展

新冠肺炎疫情防控常态化以及国际疫情态势尚未完全得到控制，短期内将弱化机场行业的盈利基础；考虑机场作为重要交通组成部分且民航发展规划目标明确，长期积极发展趋势仍将保持不变。整体看，机场行业整体风险为低，行业展望为稳定。

2020 年初至今，新冠肺炎疫情持续肆虐，对全球经济及居民生活造成重大影响。目前国内疫情防控形势持续向好，但境外疫情不断扩

散蔓延；国内机场运营国内有序恢复，国际持续收紧。2020 年 3 月 29 日，民航局恢复湖北省各机场货运航班及除武汉机场外其他机场的客运航班，2020 年 4 月 8 日起恢复武汉机场客运航班（4 月 8 日复航首日运行平稳，放行正常率 99.01%）。至此，国内主要机场全部恢复运营，客货运量同比降幅逐步收窄。根据民航局公开数据，2020 年，中国民航全行业运输总周转量、旅客运输量、货邮运输量分别完成 798.5 亿吨公里、4.18 亿人次、676.6 万吨，同比分别恢复至上年同期的 61.7%、63.3%、89.8%。

2021 年 1—2 月，受部分地区疫情反复及疫情防控政策影响，我国民航旅客周转量为 802.12 亿人公里，较上年同期下降 26.50%，为 2019 年同期的 41.82%；我国民航货邮周转量为 42.70 亿吨公里，较上年同期增长 35.70%，为 2019 年同期的 118.42%。从单月数据来看，根据飞常准的数据，2021 年 3 月，我国内地航线执行航班量快速增长，日均航班量为 12451 班次，约为 2020 年同期水平的 2.5 倍，全面恢复至疫情之前 2019 年同期水平；我国内地航线日均客座率达到 73.2%，较 2 月平均值高出 11.84 个百分点，最高单日客座率突破 79%。考虑到我国对疫情控制情况良好，随着疫苗的推广，之前受抑制的出行需求将被释放，并推动国内航空业持续复苏，但国外新冠肺炎疫情态势尚未完全得到控制，国际航班的复苏仍需要较长时间。在疫情得到有效遏制之前，机场行业将继续受到一定影响。

近年来，随着机场航空性业务收费标准的调整以及非航空性业务收费标准逐步市场化，机场运营企业收入结构持续优化，竞争力及盈利能力有望提高。短期来看，新冠肺炎疫情防控常态化以及国际尚未完全得到控制的疫情态势，短期内将弱化机场行业的盈利基础。从中长期看，我国人均收入水平仍处在不断提高的过程中，是民航业需求持续提高的重要基础。我国机场行业政策发展环境良好，且人均乘机次数远低于发达国家水平，未来需求提升空间大，机场行业长期积极发展趋势将保持不变。整体看，机场行业整体风险为低，行业展望为稳定。

2．区域经济和腹地交通

公司下辖福建省内四大机场，福建省的区域经济环境和腹地交通对公司经营发展影响较大。跟踪期内，福建省经济保持发展，省内交通网络逐步完善，但 2020 年客运量和旅客周转量同比大幅下滑。

根据《2020 年福建省国民经济和社会发展统计公报》，2020 年福建省实现地区生产总值 43903.89 亿元，较上年增长 3.3%。其中，第一产业增加值 2732.32 亿元，增长 3.1%；第二产业增加值 20328.80 亿元，增长 2.5%；第三产业增加值 20842.78 亿元，增长 4.1%。全年居民人均可支配收入 37202 元，较上年增长 4.5%，扣除价格因素，实际增长 2.2%。

2020 年，福建省货运量 139926.97 万吨，较上年增长 4.7%。货物周转量 9020.34 亿吨公里，较上年增长 8.7%。全年客运量 25489.75 万人，较上年下降 48.4%。旅客周转量 661.97 亿人公里，较上年下降 44.4%。

根据福建省统计局发布的《2021 年一季度福建经济运行情况》，2021 年一季度，福建省实现地区生产总值 10750.60 亿元，同比增长 17.9%，与 2019 年一季度相比，两年平均增长 5.7%。

根据福建省交通运输厅发布的《2021 年 4 月交通运输行业主要统计指标》，2021 年 1—4 月，全省客运量为 7359.56 万人，同比增长 16.2%，旅客周转量 225.12 亿人公里，同比增长 32.5%；货运量为 50621.84 万吨，同比增长 45.7%，货物周转量为 2933.03 亿吨公里，同比增长 23.1%；民航机场旅客吞吐量 1180.51 万人次，同比增长 61.9%，货邮吞吐量 18.67 万吨，同比增长 40.4%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2020 年末，公司实收资本较年初增加 3.29 亿元至 32.59 亿元，系原计入资本公积的民航发展基金转增资本所致，公司注册资本为 32.59 亿元，厦门市国资委仍为公司的唯一股东

及实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司作为福建省机场行业的龙头企业，已经发展成为多元化经营的集团企业，在机场资源及经营规模方面仍具有显著优势。

公司是厦门市国资委实际控制的大型国有企业集团，在机场资源方面具有经营优势。公司以机场产业为主业，持续向酒店与物流等相关产业延伸，已发展成为多元化经营的集团企业。

公司机场业务板块由厦门高崎、福州长乐、武夷山、龙岩冠豸山 4 个机场构成。2020 年，公司下属机场旅客吞吐量合计 2594.97 万人次，货邮吞吐量合计 39.90 万吨，起降架次 22.75 万次。其中，厦门机场 2020 年旅客吞吐量位居全国机场第 14 位；货邮吞吐量位居全国机场第 13 位；起降架次位居全国机场第 16 位。

3. 外部支持

跟踪期内，公司在政府补助及资本金注入方面继续获得大力的获得外部支持。

为支持公司发展和机场建设，公司持续获得包括税收返还、机场建设费专项补贴、民航发展基金等各项政府补助。2020 年，公司收到政府补助金额 3.33 亿元，计入“其他收益”。2021 年 1－3 月，公司“其他收益”为 0.54 亿元。

2018 年 1 月，根据厦财建〔2018〕5 号文件，厦门市财政局、厦门市国资委《关于增加厦门翔业集团有限公司资本金的通知》，为推动翔安机场建设，决定增加公司国有资本金 12.00 亿元。2019 年，元翔国际航空港集团（福建）有限公司（以下简称“福州空港”）少数股东福州交通投资集团有限公司（以下简称“福州交投”）及福建省投资开发集团有限责任公司（以下简称“福建投资”）溢价出资，以及民航发展基金投入，合计增加公司资本公积 7.02 亿元。2020 年，福州空港少数股东溢价出资，计入公司资本公积 0.39 亿元。

4. 企业信用记录

根据公司提供的企业信用报告（中征码：3502000000130471），截至 2021 年 5 月 17 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

截至 2021 年 6 月 23 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构及主要管理制度未发生重大变化。公司部分董事、监事和高级管理人员发生变更。根据《厦门市人民政府国有资产监督管理委员会关于厦门翔业集团有限公司新一届董事会组成人员的通知》（厦国资组〔2020〕333 号），陈斌任公司董事、董事长；王良睦、方弘哲、钱进群任公司董事；曾海颖任公司职工董事；新增吴小敏、戴晓坚任公司兼职外部董事。根据《关于邱怀东等同志职务任免的通知》（厦委组干〔2020〕144 号）及《中共厦门市人民政府国有资产监督管理委员会关于邱怀东同志任职的通知》（厦国资党委〔2020〕39 号），邱怀东任公司委员会委员、公司总会计师。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年，受新冠肺炎疫情影响，公司机场板块及酒店板块受到较大的负面冲击，营业收入及毛利率有所下降；2021 年一季度，公司收入及毛利率较上年同期有所回升。

2020 年，公司营业收入较上年下降 2.93%。受新冠肺炎疫情影响，公司机场板块和酒店板块收入同比大幅下降；得益于电子商务和供应链贸易业务收入稳步增长，公司物流板块收入较上年增长 13.41%；公司配套板块收入较上年有所下降，主要系受新冠肺炎疫情影响，公司洗涤业务、货代业务以及维保、工程、技改大修等业务收入减少所致。

表 7　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
机场板块	17.62	12.45	38.57	17.85	10.75	38.60
物流板块	58.59	41.40	3.00	75.14	45.26	3.00
酒店板块	7.49	5.29	78.41	8.44	5.09	79.14
配套板块	57.83	40.86	22.91	64.59	38.90	19.80
合计	**141.54**	**100.00**	**19.55**	**166.03**	**100.00**	**17.24**
项目	**2020 年**			**2021 年 1—3 月**		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
机场板块	11.34	7.04	15.34	3.02	6.01	23.84
物流板块	85.22	52.88	1.03	28.91	57.54	6.95
酒店板块	6.90	4.28	70.58	2.25	4.48	55.11
配套板块	57.72	35.81	14.31	16.05	31.95	16.14
合计	**161.17**	**100.00**	**9.77**	**50.24**	**100.00**	**13.06**

注：1. 配套板块主要包括汽车销售、汽车维修、不动产销售及其他收入等；2. 机场板块的收入为航空性业务收入，因部分细分业务种类有重合，非航空性业务收入统计至酒店板块和配套板块，主要在配套板块；3. 2018—2020 年和 2021 年一季度，公司非航空性业务收入分别为 10.76 亿元、10.34 亿元、6.55 亿元和 1.74 亿元
资料来源：公司提供，联合资信整理

毛利率方面，2020 年，公司机场、物流、酒店及配套板块毛利率保较上年均有所下降，主要系受新冠肺炎疫情影响。公司综合毛利率较上年下降 7.47 个百分点。

2021 年 1—3 月，公司营业收入 50.24 亿元，较上年同期增长 51.87%，公司综合毛利率为 13.06%，较上年同期的 7.01%有所提高，主要由于随着国内疫情形势好转，公司机场和酒店业务有所恢复。

2. 机场业务

受新冠肺炎疫情影响，2020 年公司旅客吞吐量和起降架次同比大幅下滑；2021 年一季度，随着国内新冠肺炎疫情控制得当，国内民众出行基本恢复，公司机场业务经营情况有所好转。

（1）航空性业务

受新冠肺炎疫情冲击影响，公司 2020 年各项机场运营指标同比大幅下降。2021 年一季度，随国内新冠肺炎疫情得到控制，机场业务主要指标同比有所好转。

表 8　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	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1—3 月	
	数值	同比增长	数值	同比增长	数值	同比增长	数值	同比增长
旅客吞吐量	4179.74	11.19	4304.61	2.99	2594.97	-39.72	621.25	26.94
货邮吞吐量	48.01	3.17	46.29	-3.58	39.90	-13.80	11.81	42.38
起降架次	31.26	6.78	31.50	0.76	22.75	-27.78	5.60	22.70

资料来源：公司提供

起降费和旅客服务费是公司航空性业务收入的主要来源，2020 年，公司航空性业务收入较上年下降 36.47%，新冠肺炎疫情对公司航空性业务产生较大冲击。2021 年一季度，公司航空性业务收入较上年同期有所增长。

表 9　公司航空性业务收入构成情况（单位：亿元、%）

业务指标	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1—3 月		2020 年 1—3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
起降费	3.74	21.22	3.84	21.49	2.15	18.95	0.64	21.06	0.47	22.64
旅客服务费	8.24	46.73	8.15	45.62	4.56	40.21	1.16	38.44	0.81	39.27
安检费	2.06	11.71	2.06	11.54	1.24	10.93	0.32	10.61	0.22	10.74
廊桥使用费	0.26	1.47	0.30	1.68	0.24	2.10	0.06	2.06	0.05	2.33
地面服务费	1.31	7.46	1.60	8.98	1.97	17.42	0.60	19.75	0.19	9.15
其他	2.01	11.42	1.91	10.69	1.18	10.39	0.24	8.08	0.33	15.88
合计	**17.62**	**100.00**	**17.85**	**100.00**	**11.34**	**100.00**	**3.02**	**100.00**	**2.06**	**100.00**

资料来源：公司提供

厦门机场

厦门机场由公司控股子公司运营管理，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。根据国家民航总局发布的《2020 年民航机场生产统计公报》，厦门机场旅客吞吐量位列全国机场第 14 位，较上年下降 1 位，系被长沙黄花机场赶超；货邮吞吐量位列 13 位，较上年无变化。截至 2021 年 3 月末，厦门机场年旅客设计吞吐能力为 2700 万人次，面临机场运力紧张情况。

截至 2021 年 3 月末，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，D 类机位 24 个，C 类机位 48 个；候机楼面积为 23.69 万平方米，年旅客设计吞吐能力为 2700 万人次，跟踪期内无变化。

2020 年，受新冠肺炎疫情影响，厦门机场旅客起降架次、旅客吞吐量和货邮吞吐量较上年均大幅下降。2021 年 1—3 月，随着国内新冠肺炎疫情逐步得到控制，厦门机场国内航班的起降架次、旅客吞吐量较上年同期有所增长，货邮吞吐量同比亦有所增加，但由于国外多数地区新冠肺炎疫情严峻，国际航班的起降架次、旅客吞吐量较上年同期仍为下降态势。

表 10　厦门机场运营情况（单位：万次、万人次、万吨）

统计指标	2018 年	2019 年	2020 年	2020 年 1—3 月	2021 年 1—3 月
运输起降架次	19.15	19.12	13.80	2.66	3.34
其中：国内航班	17.07	17.03	12.88	2.38	3.15
国际航班	2.08	2.09	0.92	0.28	0.19
旅客吞吐量	2655.34	2741.34	1671.02	303.06	384.39
其中：国内旅客	2418.77	2486.50	1607.15	273.16	376.35
国际旅客	236.57	254.84	63.87	29.90	8.04
货邮吞吐量	34.55	33.05	27.83	5.95	7.75
其中：国内部分	27.24	25.97	16.64	4.62	3.92
国际部分	7.31	7.08	11.19	1.33	3.83

注：本表中的起降架次与运输起降架次，与表 7 中起降架次的统计口径略有差异
资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月末，厦门机场累计与 121 个境内外城市通航，其中国内 95 个（含地区 4 个），国际 26 个（5 个货机通航点）。

福州机场

福州机场于 1997 年 6 月 23 日正式通航，由公司子公司福州空港运营，是中国大陆距台湾最近的省会机场，也是实现海峡两岸“三通”

的重要门户。福州机场飞行区等级为4E级，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58万平方米、候机楼面积为21.6万平方米；第二轮扩能工程投入使用后，福州机场设计年旅客吞吐能力达2300万人次。

福州机场第二轮扩能工程于2014年启动，已于2018年12月竣工并投入使用，完成飞行区工程南、北站坪扩建，扩建面积27.3万平方米，新增26个机位，完成航站区工程改扩建，总投资14.04亿元，新建航站楼面积约7.9万平米。福州机场第二轮扩能的投入使用，有效缓解了机场运力紧张情况，为未来运营规模扩大提供较大空间。

2020年福州机场旅客吞吐量位居全国机场第32位，较上年下降4位。2020年，受新冠肺炎疫情影响，福州机场旅客吞吐量、起降架次指和货邮吞吐量较上年均有下降。2021年1－3月，福州机场的主要运营指标较上年同期有所回升。

表11　福州机场运营情况

（单位：万次、万人次、万吨）

统计指标	2018年	2019年	2020年	2020年一季度	2021年一季度
起降架次	11.02	11.27	8.28	1.77	2.06
旅客吞吐量	1439.35	1476.02	886.18	179.21	226.68
货邮吞吐量	13.32	13.11	12.00	2.33	4.04

资料来源：公司提供及中国民用航空局网站

截至2021年3月末，福州机场对台运营的航空公司达2家，分别邮政航空、厦门航空。截至2021年3月末，福州机场通航航点95个，其中国际航点12个、地区航点3个、国内航点80个；航线117条，其中国际航线12条、地区3条、国内102条。

龙岩机场及武夷山机场

龙岩机场由全资子公司元翔（龙岩）冠豸山机场有限公司（以下简称“龙岩公司”）经营。龙岩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，空军连城机场实行军民合用。龙岩机场目前为4C级国内支线旅游机场，配备1条2400米跑道，停机坪总面积为1.60万平方米、可同时停放2架次B737-800和A320等中型飞机，候机楼面积为4000平方米，设计年旅客吞吐能力为14万人次。2020年，龙岩机场起降架次、旅客吞吐量和货邮吞吐量分别为0.20万次、14.71万人次和0.04万吨，较上年的0.22万次、23.14万人次和0.05万吨均有所下降。

武夷山机场由控股子公司元翔（武夷山）机场有限公司（以下简称“武夷山公司”）经营，1994年正式开通民航，为民航4C级机场，国家I类航空口岸，可起降B737-800等C类飞机，有1条2400×45米跑道，为南北朝向，跑道机坪之间共设有2条垂直联络道；共有8个机位，候机楼面积为1.35万平方米，年旅客设计吞吐能力为125万人次。2020年，武夷山机场起降架次、旅客吞吐量和货邮吞吐量分别为0.28万次、23.05万人次和0.03万吨，较上年的0.71万次、64.11万人次和0.08万吨均有所下降。

（2）非航空性业务

表12　公司非航空性业务收入构成（单位：亿元）

统计指标	2018年	2019年	2020年	2021年1－3月
候机楼租金及特许权收入	4.90	6.11	3.44	0.98
货站及货服业务	1.46	1.26	0.51	0.19
地勤业务	1.47	0.45	1.31	0.29
停车场业务	0.55	0.56	0.36	0.08
其他收入	2.38	1.97	0.94	0.21
合计	**10.76**	**10.34**	**6.55**	**1.74**

注：合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成

资料来源：公司提供

公司非航空性业务收入主要包括候机楼租金及特许权、货站及货服业务、地勤业务和停车场业务收入等。2020 年，公司非航空性收入同比大幅减少，主要系受疫情影响，候机楼租金及特许权收入下滑所致。2021 年一季度，公司非航空性业务收入 1.74 亿元，较上年同期的 1.61 亿元有所回升。

3．物流业务板块

2020 年，公司物流板块业务收入规模快速增长。但由于起步较晚，加之运营模式以及相关配套管理有待完善，物流板块的盈利能力仍较弱。

公司物流板块业务主要包括物流园区开发经营、货运代理、电子商务和供应链与物流业务。其中，电子商务和供应链与物流业务是物流板块收入主要来源。2020 年，该业务发展较快，收入较上年进一步增长，毛利率仅为 1.03%，盈利能力较弱。

表 13　公司物流业务收入构成（单位：亿元）

业务指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
物流园区开发经营	0.24	0.59	0.05	0.01
货运代理	1.04	1.30	1.55	0.22
电子商务等	57.31	73.25	83.62	28.69
合计	**58.59**	**75.14**	**85.22**	**28.91**

资料来源：公司提供

4．酒店业务板块

受新冠肺炎疫情影响，2020 年公司酒店业务受到较大的负面冲击，2021 年一季度酒店业务收入及毛利率水平同比有所提升。

公司酒店业务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，涵盖酒店、旅游传媒、物业、洗涤、会务、旅行社和食品等产业的酒店配套服务链。截至 2021 年 3 月末，佰翔酒店集团拥有 18 家酒店（其中五星级酒店 1 家），拥有客房共 4990 套/间。

2020 年，公司酒店板块实现收入 6.90 亿元，较上年的 8.44 亿元大幅下降，主要系受疫情影响。2021 年 1—3 月，酒店板块实现收入 2.25 亿元，较上年同期的 1.75 亿元有所增加；毛利率 55.11%，较上年同期的 42.67%亦有所增长。

5．配套业务板块

2020 年，受新冠肺炎疫情影响，公司配套板块收入规模有所下降。

公司配套业务板块收入仍主要来自汽车销售及维修业务。公司汽车销售与维修业务主要通过实际控制的厦门空港航星汽车维修服务有限公司和厦门市东之星汽车销售有限公司经营，二者均主要经营奔驰等高档进口汽车的销售与维修，业务主要集中在厦门、泉州和龙岩。截至 2021 年 3 月末，公司汽车销售和维修网点有 8 个，其中 4S 店 6 个，销售代理的汽车品牌 6 个，覆盖奔驰等汽车品牌。

2020 年，公司配套板块收入较上年有所下降，主要系受疫情影响，“机电及其他业务”中的“其他”板块收入下降所致，系受疫情影响，公司“其他”板块业务包含洗涤业务、货代业务以及维保、工程、技改大修等业务。

表 14　公司主要配套业务板块收入构成（单位：万元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1—3 月		2020 年 1—3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
汽车销售及维修业务	340224.36	58.83	396735.95	61.42	415187.53	71.93	112175.66	69.88	89272.26	75.08
广告业务	15211.21	2.63	13566.76	2.10	14102.38	2.44	3057.63	1.90	2724.04	2.29
租赁业务	70428.24	12.18	81622.42	12.64	71246.51	12.34	20111.63	12.53	14205.60	11.95
物业管理	4507.52	0.78	5859.78	0.91	5689.21	0.99	1510.92	0.94	1295.91	1.09
旅客运输	26978.90	4.66	30345.86	4.70	22462.54	3.89	5647.36	3.52	3584.94	3.02
机电及其他	120999.52	20.92	117756.09	18.23	48503.21	8.40	18022.14	11.23	7814.87	6.57
合计	**578,349.74**	**100.00**	**645886.85**	**100.00**	**577191.36**	**100.00**	**160525.33**	**100.00**	**118897.62**	**100.00**

资料来源：公司提供

6．在建项目

公司在建项目主要是厦门新机场工程和福州机场二期扩建工程，项目建成后，将提升公司机场板块的运营实力。上述项目总投资金额大，公司未来面临较大的投资支出压力。

截至2021年3月末，公司主要的在建项目为机场业务板块的厦门新机场及福州机场二期扩建工程。

厦门新机场工程（即厦门翔安新机场）位于厦门市翔安区大嶝街道大嶝岛与小嶝岛之间，设计容量本期（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。厦门新机场工程计划总投资392.39亿元，项目资本金比例为50.00%，截至2021年3月末，已投资4.30亿元。

表15　截至2021年3月末公司主要在建项目情况（单位：万元、%）

项目名称		总投资	已投资	预计投产时间	自有资本金比例
机场业务板块	翔安新机场主体工程	3923875.69	42962.01	2024年	50.00
	福州机场二期扩建工程	2043075.00	117247.14	2024年	40.00
配套业务板块	收藏品交易中心	94961.41	87538.00	2021年	100.00
	福州机场滑行道及停机坪改扩建工程	24092.09	14560.00	2024年	100.00
	福州机场生活区宿舍楼二期工程	23515.67	5292.00	2024年	100.00
	拉萨新配餐厂房项目	13606.00	1585.78	2022年	100.00
	青岛胶东新配餐厂房项目	10400.00	5785.48	2021年	100.00
合计	--	**6133525.86**	**274970.41**	--	--

注：上表仅包括总投资1亿元以上的主要在建项目
资料来源：公司提供

福州机场二期扩建工程[3]设计容量旅客吞吐量3600万人次、货邮吞吐量45万吨。主要施工项目包括：新建长3600米、宽60米的第二跑道，新增4条垂直联络道等，新增机位81个，其中客机位73个、货机位8个；新建T2航站楼，建筑面积约为25.5万平米，新建综合交通中心8.0万平米，停车场12.5万平方米等；新建航空食品用房、消防救援工程、污水工程、供水工程、供电工程和雨水工程等。福州机场二期扩建工程项目资本金比例为40.00%，截至2021年3月末，已投资11.72亿元。

为加快推进福州机场二期扩建工程建设，福州市人民政府（以下简称“福州市政府”）、福建投资和公司确定以福州机场的整体机场业务及相关权益作为各方合资经营的标的范围。公司、福州市政府指定的福州交投和福建投资持股比例分别为50%、48%和2%，其中福州交投和福建投资增资款分3年6期到位，合作重组增资款合计51亿元。截至2021年3月末，合计到位资金27.13亿元，将主要用于二期扩建工程建设。

未来，厦门新机场及福州机场二期建成后，公司机场运营实力将得到提升。项目资本金将通过公司自有资金、财政注资以及民航基金等方式筹集，但由于项目总投资规模大，公司未来将面临较大的投资支出压力。

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，公司致力于发展“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。

九、财务分析

1．财务概况

公司提供的2020年财务报表经大信会计师

[3]在建项目中的福州机场二期扩建工程与福州机场第二轮扩能项目不同，第二轮扩能以改造为主，二期扩建以新增为主。

事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司 2021 年 1－3 月财务数据未经审计。会计政策变更方面，公司 2020 年 1 月 1 日开始执行新收入准则，但上述会计政策的变更对于公司的资产、负债金额影响不大。2020 年，公司财务报表合并范围增加 1 家子公司、减少 1 家子公司，增减变动的主体规模较小；2021 年 1－3 月，公司财务报表合并范围无变化，财务数据可比性强。

2. 资产质量

2020 年，公司资产规模稳定增长，货币资金较为充裕、持有的理财产品规模较大，资产受限比例低，整体资产质量较好。

截至 2020 年末，公司资产总额较年初增长 2.24%，资产结构仍相对均衡。

表 16　公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	51.93	15.25	67.65	17.63	54.10	13.79	58.69	15.82
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	103.34	26.33	106.56	28.72
存货	17.60	5.17	16.75	4.36	15.07	3.84	13.27	3.58
其他流动资产	88.21	25.91	103.84	27.06	6.79	1.73	0.23	0.06
流动资产合计	**177.08**	**52.02**	**211.31**	**55.06**	**217.76**	**55.49**	**198.59**	**53.53**
固定资产	101.22	29.74	111.69	29.10	109.20	27.83	108.18	29.16
在建工程	40.25	11.82	25.05	6.53	17.75	4.52	18.85	5.08
非流动资产合计	**163.33**	**47.98**	**172.50**	**44.94**	**174.65**	**44.51**	**172.41**	**46.47**
资产总额	**340.41**	**100.00**	**383.81**	**100.00**	**392.41**	**100.00**	**371.00**	**100.00**

数据来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

截至 2020 年末，公司流动资产较年初增长 3.06%，流动资产构成变化不大。

截至 2020 年末，公司货币资金较年初下降 20.03%，主要系投资理财产品增加所致。公司货币资金中有 4.60 亿元受限资金，受限比例为 8.50%，主要为保证金存款和存放于央行的准备金。

截至 2020 年末，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产较年初大幅增加，其他流动资产大幅减少，主要系将理财产品的列报项目重分类所致。公司公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产中债务工具投资占比为 9.99%，全部为理财产品，变现能力较强，流动性较好。

截至 2020 年末，公司存货较年初下降 10.00%，主要系房地产开发产品减少所致。公司存货主要由库存商品 8.70 亿元和房地产开发产品 5.82 亿元[4]构成，累计计提跌价准备 0.38 亿元。

截至 2020 年末，公司非流动资产较年初增长 1.25%。

截至 2020 年末，公司固定资产较年初下降 2.23%，主要系折旧所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物机场专有设施 97.28 亿元构成，累计计提折旧 65.53 亿元；固定资产成新率为 63.65%，成新程度一般。

截至 2020 年末，公司在建工程账面价值较年初下降 29.14%，主要系旅游大厦、博览中心、客运码头三期项目转入投资性房地产 8.26 亿元所致。公司在建工程主要为机场二期建设项目 5.97 亿元、翔安机场综合项目 1.98 亿元、地配楼 1.67 亿元等，累计计提减值准备 0.02 亿元。

截至 2020 年末，公司受限资产账面价值为 4.60 亿元，包括 0.77 亿元保证金存款、3.83 亿

[4] 公司房地产开发产品主要是海丝项目及龙岩京华中心，均为商业地产配套写字楼销售项目，截至 2020 年末已完工，除此之外，公司无在建房地产开发项目。

元存放于央行的准备金和 0.96 万元股票账户资金，资产受限比例为 1.17%。

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额较年初下降 5.46%，主要系其他应收款减少所致。公司资产结构相对均衡，资产结构较年初变化不大。

3. 资本结构

公司所有者权益略有增加，公司所有者权益持续增长，但实收资本和资本公积占比不高，权益稳定性一般。

截至 2020 年末，公司所有者权益较年初增长 0.29%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 75.79%，少数股东权益占比为 24.21%。归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益（主要来自可供出售金融资产公允价值变动）和未分配利润分别占 24.02%、16.15%、0.06%和 32.79%。公司所有者权益中实收资本和资本公积占比不高，权益稳定性一般。

截至 2020 年末，公司实收资本较年初增加 3.29 亿元，资本公积 2020 年的减少额为 3.29 亿元，主要系民航发展基金转增资本所致。2020 年，公司资本公积当年增加额为 0.39 亿元，主要系子公司福州交投和福建投资对福州机场新增溢价投资所致。

截至 2021 年 3 月末，公司所有者权益 148.36 亿元，较年初增长 0.99%，权益规模和结构较年初变化不大。

公司负债结构以流动负债为主，债务负担适中，但短期债务占比高，带来一定的短期偿付压力，债务结构有待优化。

截至 2020 年末，公司负债总额较年初增长 3.45%，主要系短期借款增加所致。公司负债结构仍以流动负债为主。

表 17　公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	52.47	24.50	41.42	17.45	64.93	26.45	61.00	27.40
应付账款	25.70	12.00	23.57	9.93	19.19	7.82	13.48	6.06
其他应付款	17.14	8.00	16.72	7.05	18.52	7.54	10.04	4.51
其他流动负债	35.00	16.35	60.07	25.31	50.05	20.39	40.00	17.97
流动负债合计	**144.11**	**67.31**	**160.50**	**67.63**	**178.61**	**72.75**	**146.18**	**65.66**
长期借款	7.50	3.50	4.67	1.97	6.42	2.61	6.42	2.88
应付债券	26.00	12.14	36.00	15.17	25.00	10.18	35.00	15.72
递延收益	32.02	14.95	31.71	13.36	31.88	12.99	31.18	14.01
非流动负债合计	**70.00**	**32.69**	**76.81**	**32.37**	**66.89**	**27.25**	**76.45**	**34.34**
负债总额	**214.12**	**100.00**	**237.32**	**100.00**	**245.50**	**100.00**	**222.64**	**100.00**

注：其他应付款包含应付利息和应付股利
资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

截至 2020 年末，公司流动负债较年初增长 11.28%，主要系短期借款增加所致。

截至 2020 年末，公司短期借款较年初增长 56.78%，短期借款由信用借款 63.88 亿元和抵押借款 1.07 亿元构成。

截至 2020 年末，公司应付账款较年初下降 18.60%，主要系支付工程款和货款所致，公司应付账款账龄以 1 年内的为主（占比为 72.49%）。

截至 2020 年末，公司其他应付款较年初增长 10.74%，主要系新增 1.49 亿元罚没款所致。公司其他应付款主要为工程款、保证金性质的往来款、一般往来款等。

截至 2020 年末，公司其他流动负债较年初下降 16.68%，主要系短期应付债券减少所致。公司其他流动负债中短期融资券金额为 50.00 亿元，为有息债务，本报告已将其他流动负债中的有息债务部分计入短期债务核算。

截至 2020 年末，公司非流动负债较年初下降 12.91%，主要系应付债券减少所致。

截至 2020 年末，公司长期借款较年初增长

37.48%，主要是信用借款（占 97.20%）。

截至 2020 年末，公司应付债券较年初下降 30.56%，主要系偿还了 10.00 亿元“17 翔业 01”所致。截至 2020 年末，公司应付债券包括 10.00 亿元“18 翔业 01”（到期日为 2023 年 8 月 3 日，回售行权日为 2021 年 8 月 3 日）、10.00 亿元“19 翔业 01”（到期日为 2022 年 2 月 22 日）和 5.00 亿元“20 翔业 01”（到期日为 2023 年 9 月 10 日）。

截至 2020 年末，公司递延收益较年初变化不大，主要是为民航发展基金以及机场建设相关的政府补助。

截至 2021 年 3 月末，公司负债总额较年初下降 9.31%，主要系其他应付款、其他流动负债减少所致。公司负债结构较年初变化不大。公司其他流动负债较年初大幅减少，主要系偿还超短期融资券所致。

截至 2020 年末，公司全部债务 157.61 亿元，较年初增长 9.01%。其中，短期债务占 80.06%，公司债务结构仍以短期债务为主。公司短期债务 126.19 亿元，较年初增长 21.44%，主要系短期借款增加以及“16 厦翔业 MTN001”临近到期重分类至短期债务所致；长期债务 31.42 亿元，较上年末下降 22.74%，主要系 10.00 亿元“17 翔业 01”回售行权以及一年内到期的长期债务重分类至短期债务所致。截至 2020 年末，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 62.56%、51.76%和 17.62%，较上年末分别提高 0.73 个百分点、提高 2.08 个百分点和下降 4.11 个百分点。公司债务负担适中。

截至 2021 年 3 月末，公司负债总额 222.64 亿元，较上年末下降 9.31%，主要系偿还借款和超短期融资券所致，负债结构较年初变化不大。

截至 2021 年 3 月末，公司全部债务 153.78 亿元，较年初小幅下降。其中，短期债务 112.36 亿元（占 73.07%），较年初下降 10.96%，主要系偿还超短期融资券所致，长期债务 41.42 亿元（占 26.93%），较年初增长 31.83%，主要系发行 10.00 亿元 3 年期“21 翔业 01”所致。截至 2021 年 3 月末，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 60.01%、50.90%和 21.82%，较上年末分别下降 2.55 个百分点、下降 0.86 个百分点和提高 4.21 个百分点。

从债务期限分布看，截至 2021 年 3 月末，公司 2021 年 4－12 月、2022 年、2023 年及以后到期债务规模为 112.36 亿元、10.56 亿元和 30.86 亿元。

4. 盈利能力

2020 年，受新冠肺炎疫情影响，公司营业收入及盈利指标有所下降，投资收益和政府补助对公司利润规模的贡献程度仍较高。2021 年一季度，公司收入及盈利水平较上年同期有所回升。公司整体盈利能力仍较强。

2020 年，公司实现营业收入 161.17 亿元，较上年下降 2.93%，主要系受疫情影响；公司营业成本 145.43 亿元，较上年增长 5.84%。

2020 年，公司期间费用总额为 16.47 亿元，较上年下降 8.36%。其中，销售费用较上年下降 13.17%，主要系职工薪酬减少所致；管理费用较上年下降 0.63%；财务费用较上年下降 12.58%，主要系利息收入增加所致。2020 年，公司费用总额占营业收入的比重为 10.22%，较上年下降 0.61 个百分点，费用控制能力尚可。

2020 年，公司投资收益较上年有所增长，主要系理财产品投资收益增加所致；2020 年投资收益为利润总额的 111.41%，对利润贡献大。2020 年，公司其他收益较上年增长 25.75%，主要系公司收到各类扶持经费、奖励资金增加所致；公司其他收益主要来自递延收益政府补助摊销，2020 年其他收益占利润总额的 60.78%。2020 年，公司营业外支出较上年大幅增加，主要系滞纳金支出（1.34 亿元）、罚款及赔偿支出（1.51 亿元）大幅增加所致。

受上述因素综合影响，2020 年，公司利润总额较上年大幅下降 66.10%。

表 18　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业总收入	141.54	166.03	161.17	50.24
营业成本	113.86	137.41	145.43	43.68
费用总额	15.45	17.97	16.47	4.30
其中：销售费用	7.06	8.25	7.16	1.82
管理费用	6.21	6.41	6.37	1.36
财务费用	2.02	3.13	2.74	1.06
投资收益	3.91	5.72	6.11	-0.07
其他收益	2.39	2.65	3.33	0.54
营业外支出	0.20	0.17	3.12	0.00
利润总额	16.03	16.17	5.48	1.95
营业利润率	17.83	15.38	8.71	11.87
总资本收益率	5.52	5.09	1.00	--
净资产收益率	9.39	8.08	2.08	--

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

从盈利指标看，2020 年，公司营业利润率、总资本收益率、净资产收益率较上年大幅下降，盈利能力较强。

2021 年 1—3 月，公司营业收入较上年同期增长 51.87%，利润总额较上年同期的-0.36 亿元由亏转盈，主要系随着国内疫情好转，公司机场板块及酒店板块业务有所恢复所致。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金净流入额有所收窄，但收入实现质量仍较好，经营业务获现能力强。由于在建工程的投资支出以及购买理财产品形成的现金支出规模大，公司投资活动现金流持续净流出。厦门新机场以及福州机场二期工程已开工建设，公司未来仍将面临较大的外部融资需求。

表 19　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	156.53	203.21	222.36	50.01
经营活动现金流出小计	141.84	181.00	215.79	45.57
经营现金流量净额	**14.70**	**22.21**	**6.58**	**4.44**
投资活动现金流入小计	233.28	304.60	522.15	90.44
投资活动现金流出小计	277.82	332.30	554.71	84.57
投资活动现金流量净额	**-44.54**	**-27.70**	**-32.56**	**5.87**
筹资活动现金流入小计	173.79	145.69	188.50	47.00
筹资活动现金流出小计	117.16	124.61	178.87	53.09
筹资活动现金流量净额	**56.63**	**21.08**	**9.62**	**-6.09**
现金收入比	102.24	111.95	115.84	--

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

从经营活动来看，公司经营活动现金流入额主要来自各板块业务回款，公司经营活动现金流出额主要系各板块业务经营支出。2020 年，公司经营活动现金保持净流入，净流入额较上年有所收窄。2020 年，公司现金收入较上年小幅提高，收入实现质量仍较好。

从投资活动来看，公司投资活动现金流入量主要系公司赎回理财产品形成的现金流入，公司投资活动现金流出量主要系在建工程的投资支出以及购买理财产品形成的现金支出。2020 年，公司投资活动现金持续大规模净流出。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入量主要来自外部融资及股东增资。公司筹资活动现金流出量主要为偿还借款及支付利息形成的资金流出。2020 年，公司筹资活动现金仍为净流入状态。

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金流和投资活动现金处于净流入状态，筹资活动现金流为净流出状态。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力尚可，长期偿债能力较强，公司间接融资渠道畅通，且考虑到福建省经济发展水平较好，公司在机场资源及经营规模方面具有显著优势，政府对于公司发展给予大力支持，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2020 年末，公司流动比率、速动比率较年初有所下降，现金短期债务比较年初有所上升，剔除受限货币资金后的现金短期债务比为 1.24 倍。截至 2021 年 3 月末，公司短期偿债能力指标较年初变化不大。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 17.58 亿元，较上年下降 34.66%，主要系利润总额同比下降所致。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数较上年有所下降，但 EBITDA 对利息的覆盖程度仍很高；EBITDA 对全部债

务的覆盖程度有所下滑。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2021 年 3 月末，公司无对外担保。

截至 2021 年 3 月末，公司不存在具有较大影响的未决诉讼或仲裁事项。

截至 2021 年 3 月末，公司合并口径银行授信额度为 438.28 亿元，已使用 63.48 亿元，尚未使用额度为 374.79 亿元，公司间接融资渠道畅通。

表 20　公司偿债能力指标

项目	项目	2018 年（末）	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年 3 月（末）
短期偿债能力指标	流动比率（%）	122.88	131.65	121.92	135.85
	速动比率（%）	110.67	121.22	113.49	126.77
	现金短期债务比（倍）	0.63	0.66	1.28	1.47
长期偿债能力指标	EBITDA 利息倍数（倍）	8.94	7.79	4.23	--
	全部债务/EBITDA(倍)	4.73	5.37	8.96	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

7. 母公司财务分析

公司业务主要由子公司运营，债务主要集中在母公司，母公司债务负担重，债务结构以短期债务为主。公司重要子公司主要通过投资设立产生，母公司对子公司管控力度较强。

公司合并范围子公司较多，主营业务由子公司运营。公司重要子公司通过投资设立产生，母公司对子公司管控力度较强。

截至 2020 年末，母公司资产总额 238.18 亿元（占合并资产总额的 60.70%），较年初增长 2.66%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产占 47.69%。从构成看，流动资产主要由货币资金、交易性金融资产和其他应收款构成；非流动资产主要由长期股权投资构成。截至 2020 年末，母公司货币资金为 32.10 亿元。

截至 2020 年末，母公司负债总额 175.45 亿元（占合并口径的 71.47%），较年初增长 3.60%。其中，流动负债占 72.62%。从构成看，流动负债主要由短期借款和其他流动负债构成，非流动负债主要由应付债券和递延收益构成。

截至 2020 年末，母公司全部债务 146.78 亿元（占合并口径的 93.13%），较年初增长 6.58%。其中短期债务占 81.41%。截至 2020 年末，母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 73.66%、70.06%和 30.31%，分别较年初提高 0.67 个百分点、提高 1.33 个百分点和下降 6.36 个百分点，母公司债务负担较重。

截至 2020 年末，母公司所有者权益为 62.73 亿元（为合并口径的 56.34%），较年初增长 0.11%。其中，实收资本占 56.25%、资本公积占 2.90%、未分配利润占 34.35%、盈余公积占 6.50%，母公司权益稳定性一般。

2020 年，母公司营业收入为 1.34 亿元（占合并口径 0.83%），利润总额为 2.11 亿元。

截至 2021 年 3 月末，母公司资产总额 233.96 亿元，所有者权益为 62.66 亿元。2021 年 1－3 月，母公司营业收入 0.34 亿元，利润总额 -0.07 亿元。截至 2021 年 3 月末，母公司全部债务 144.28 亿元，其中短期债务 107.00 亿元，母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 73.22%、69.72%和 37.30%，债务负担重；母公司现金短期债务比为 0.88 倍，较年初的 0.84 倍略有提高。

十、债券偿还能力分析

公司现金类资产和经营活动现金流入额充裕，对本年度剩余应到期债券和未来待偿债券本金峰值的覆盖程度高。

截至 2021 年 5 月末，公司存续债券余额合计 96.00 亿元，若 10.00 亿元“18 翔业 01”于 2021 年 8 月发生行权，公司一年内到期的应付债券（含公司债券、中期票据、超短期融资券）为 81.00 亿元；其中 71.00 亿元于 2021 年到期（含 10.00 亿元可能回售行权的“18 翔业 01”），

为公司未来单年度待偿债券本金峰值。2021 年 3 月末，公司现金类资产和 2020 年度经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的覆盖程度高，经营活动现金流净额和 EBITDA 对未来待偿债券本金峰值的保障能力弱。

表 21　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

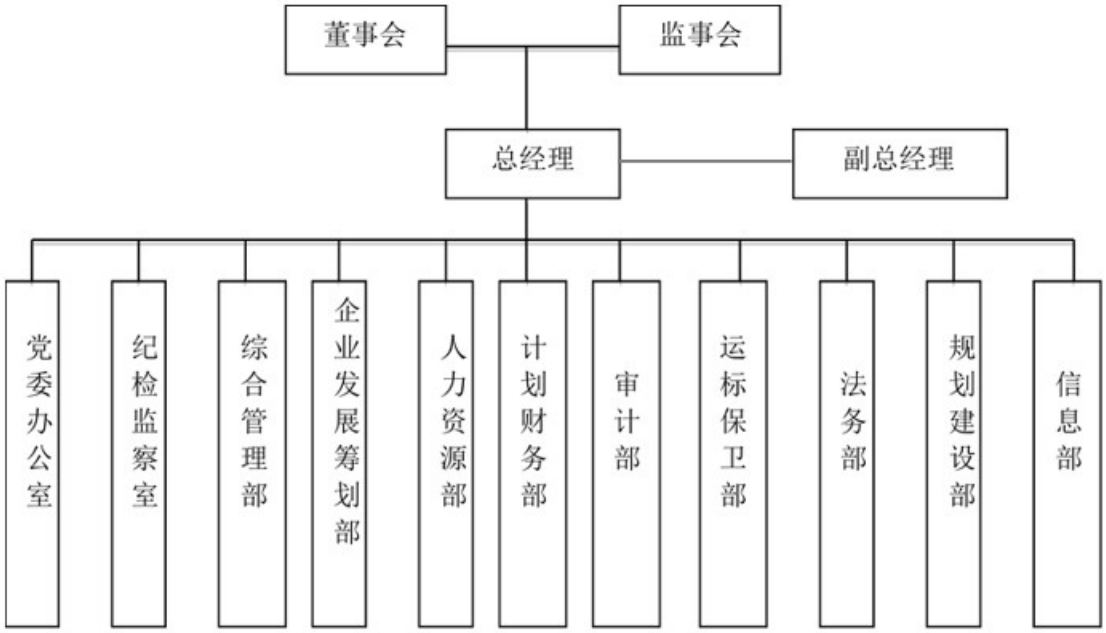
项 目	指标值
本年度剩余应到期债券金额	71.00
未来待偿债券本金峰值	71.00
2021 年 3 月末现金类资产/本年度剩余应到期债券金额	2.33
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	3.13
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.09
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.25

注：1．本年度剩余应到期金额指的是 2021 年 6—12 月应到期的债券本金金额；2．假定附投资者回售选择权的债券全部在下一行权日行使回售选择权测算一年内到期债券余额以及未来各年度待偿本金峰值
资料来源：联合资信整理

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“16 厦翔业 MTN001”“18 翔业 01”“19 翔业 01”“20 翔业 01”和“21 翔业 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月末厦门翔业集团有限公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月末厦门翔业集团有限公司主要子公司情况

业务板块	子公司名称	层级	股权比例（%）	注册资本（万元）	主营业务
厦门翔业集团财务有限公司		一级	100.00	100000.00	货币银行服务
机场业务板块	元翔国际航空港集团（福建）有限公司	一级	100.00	10000.00	航空信息咨询服务、航空港开发与建设等
	元翔（厦门）国际航空港股份有限公司	一级	68.00	29781.00	提供民用航空有关设施的服务等
	元翔空运货站（厦门）有限公司	二级	39.44	25448.00	提供民用航空有关设施的服务等
	元翔空运货服（厦门）有限公司	二级	39.44	1400.00	从事航空货物装卸、搬运、计量等
	元翔机务工程（福建）有限公司	二级	67.15	800.00	航空货物仓储、办公场所租赁
	福州翔业投资有限公司	一级	100.00	220000.00	厦门机场候机楼的投资开发、资产管理、物业管理
	元翔（福州）国际航空港有限公司	二级	66.12	75625.00	提供民用航空有关设施的服务等
	元翔（龙岩）冠豸山机场有限公司	二级	100.00	2700.00	提供民用航空有关设施的服务等
	元翔（武夷山）机场有限公司	二级	65.00	17118.00	提供民用航空有关设施的服务等
	元翔（厦门）海岸有限公司	一级	100.00	5000.00	码头客、货物服务，货物装卸等
	中新民航机场管理培训学院	一级	50.00	220.00	非学历教育等
酒店业务板	厦门佰翔酒店集团有限公司	一级	100.00	445500.00	从事已合法设立的酒店管理、对酒店业的投资、会议咨询及服务等
	厦门佰翔汇馨酒店有限公司	二级	100.00	22000.00	旅馆、餐饮等
	厦门空港佰翔花园酒店有限公司	二级	100.00	6600.00	旅馆、餐饮等
	厦门佰翔软件园酒店有限公司	二级	100.00	3500.00	旅馆、餐饮等
	厦门佰翔家望海公寓管理有限公司	二级	100.00	7500.00	旅馆、餐饮等
	厦门佰翔五通酒店有限公司	二级	100.00	5900.00	旅馆、餐饮等
	厦门海丝臻品佰翔琨烁酒店有限公司	二级	100.00	3000.00	旅馆、餐饮等
	福州空港佰翔花园酒店有限公司	二级	100.00	2000.00	旅馆、餐饮等
	福州空港佰翔家翔汇公寓管理有限公司	二级	100.00	1200.00	公寓管理
	福州海瀛湾佰翔度假酒店有限公司	二级	100.00	45000.00	旅馆、餐饮等
	福州佰翔家海滨酒店有限公司	二级	100.00	500.00	旅馆、餐饮等
	龙岩佰翔京华酒店有限公司	二级	100.00	9000.00	旅馆、餐饮等
	龙岩佰翔冠豸秘谷酒店有限公司	二级	100.00	50000.00	旅馆、餐饮等
	武夷山佰翔花园酒店有限公司	三级	100.00	500.00	旅馆、餐饮等
	漳州佰翔圆山酒店有限公司	二级	100.00	132500.00	旅馆、餐饮等
	晋江佰翔世纪酒店有限公司	二级	100.00	110000.00	旅馆、餐饮等
	拉萨空港佰翔花园酒店有限公司	二级	100.00	22000.00	旅馆、餐饮等
	上海佰翔酒店管理有限公司	二级	100.00	6000.00	旅馆、餐饮等
	南京佰翔花园酒店有限公司	二级	100.00	4000.00	旅馆、餐饮等
	黄山泊洲佰翔度假酒店有限公司	二级	100.00	2500.00	旅馆、餐饮等
	厦门佰翔汇展有限公司	三级	100.00	3000.00	酒店会展
供应链与供应链与物流业务板块	厦门万翔物流投资有限公司	一级	100.00	20000.00	物流投资管理
	厦门万翔网络商务有限公司	一级	100.00	8500.00	电子商务平台开发维护、招投标代理
	厦门万翔物流管理有限公司	一级	51.00	25000.00	仓储、进出口、物业管理及房地产开发与经营等
	福建万翔现代物流有限公司	一级	100.00	10000.00	航空运输销售代理业务等
	厦门万翔招标有限公司	一级	100	500.00	机电设备国内国际招标及其相技术咨询等
	福州万翔电子商务有限公司	三级	100	3000.00	电子商务

	南平万翔网络商务有限公司	二级	100.00	200.00	从事电子商务平台的开发维护、招投标代理等
	厦门翔油汇贸易有限公司	一级	100.00	1000.00	批发业
	厦门佰翔旅游酒店用品服务有限公司	二级	100.00	3200.00	酒店用品采购等
	佰翔（厦门）酒店用品有限公司	三级	100.00	1000.00	酒店用品采购等
	厦门佰翔洗涤有限公司	二级	100.00	4800.00	提供洗涤等
	厦门佰翔手礼电子商务有限公司	二级	100.00	2500.00	特色商品销售等
	福建佰翔茶业有限公司	二级	100.00	1000.00	茶业销售等
配套业务板块	福建兆翔临港置业有限公司	一级	100.00	268000.00	房产开发、场地出租和房产出租等
	厦门兆翔海天置业有限公司	二级	100.00	5000.00	房产开发、经营等
	厦门缘岸置业有限公司	二级	100.00	149000.00	房产开发、经营等
	厦门兆翔瀚藏置业有限公司	二级	100.00	26000.00	房产开发、经营等
	龙岩京华置业有限公司	二级	100.00	63000.00	房地产开发、经营等
	福建兆翔机场建设有限公司	一级	92.00	1000.00	机场建设等
	厦门机场候机楼投资有限公司	二级	68.00	20000.00	航空器地面一般服务等
	厦门翔安机场投资建设有限公司	一级	100.00	2500.00	机场开发建设
	厦门佰翔食品集团有限公司	一级	100.00	100.00	航空配餐及旅游食品生产等
	厦门佰翔空厨食品有限公司	二级	51.00	3000.00	航空配餐及旅游食品生产等
	福建佰翔天厨食品有限公司	二级	67.00	1000.00	航空配餐及旅游食品生产等
	福州佰翔家翔汇餐饮管理有限公司	二级	100.00	800.00	航空配餐及旅游食品生产等
	西藏佰翔天厨食品有限公司	一级	51.00	2005.92	航空配餐及旅游食品生产等
	青岛民航食品有限公司	一级	90.00	4259.10	航空配餐及旅游食品生产等
	元翔（福建）空港快线有限公司	一级	100.00	10400.00	道路旅客运输、成品油零售等
	元翔（厦门）空港快线有限公司	二级	100.00	5500.00	道路旅客运输等
	元翔（龙岩）空港快线有限公司	二级	100.00	1000.00	道路旅客运输等
	元翔（武夷山）空港快线有限公司	二级	100.00	1000.00	道路旅客运输等
	厦门兆翔智能科技有限公司	一级	100.00	10100.00	机电设备安装、技防工程设计、施工、技术开发等
	福建佰翔传媒有限公司	二级	100.00	7000.00	旅游文化活动策划组织推广等
	厦门佰翔文化传播有限公司	三级	100.00	1000.00	品牌策划，文化活动推广等
	福建海峡旅游文化传媒有限公司	一级	80.00	500.00	旅游文化活动策划组织推广等
	厦门佰翔海丝盛业国际文化艺术发展有限公司	三级	100.00	5000.00	海丝艺术品中心招商推广等
	厦门佰翔旅行社有限公司	二级	100.00	500.00	国内旅游及相关业务等
	厦门兆翔物业服务有限公司	二级	100.00	3500.00	物业管理业务及专项保洁等
	福建兆翔广告有限公司	一级	70.00	1000.00	经营国内外广告业务及广告发布、代理、设计、制作
	厦门市翔业爱心基金会	一级	100.00	500.00	开展以福建省贫困地区为主的教育助学活动
	厦门市东之星汽车销售有限公司	一级	40.00	2000.00	维修高级进口轿车及维修技术培训
	厦门空港航星汽车维修服务有限公司	一级	32.00	1250.00	北京国产及进口梅赛德斯-奔驰品牌汽车销售等
	厦门聚星汽车销售服务有限公司	二级	40.00	1000.00	汽车销售
	厦门利星汽车销售服务有限公司	二级	32.00	2000.00	汽车销售
	泉州之星汽车销售服务有限公司	二级	32.00	5000.00	北京国产及进口梅赛德斯-奔驰品牌汽车销售等
	泉州利星行利星汽车销售有限公司	二级	32.00	5000.00	汽车销售
	龙岩之星汽车销售服务有限公司	二级	40.00	2500.00	北京国产及进口梅赛德斯-奔驰品牌汽车销售等

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月末
财务数据				
现金类资产（亿元）	56.56	68.83	161.64	165.68
资产总额（亿元）	340.41	383.81	392.41	371.00
所有者权益（亿元）	126.30	146.49	146.91	148.36
短期债务（亿元）	89.26	103.91	126.19	112.36
长期债务（亿元）	33.50	40.67	31.42	41.42
全部债务（亿元）	122.76	144.58	157.61	153.78
营业收入（亿元）	141.54	166.03	161.17	50.24
利润总额（亿元）	16.03	16.17	5.48	1.95
EBITDA（亿元）	25.94	26.91	17.58	--
经营性净现金流（亿元）	14.70	22.21	6.58	4.44
财务指标				
销售债权周转次数（次）	12.91	13.18	13.05	--
存货周转次数（次）	6.54	8.00	9.14	--
总资产周转次数（次）	0.45	0.46	0.42	--
现金收入比（%）	102.24	111.95	115.84	93.83
营业利润率（%）	17.83	15.38	8.71	11.87
总资本收益率（%）	5.52	5.09	2.37	--
净资产收益率（%）	9.39	8.08	2.08	--
长期债务资本化比率（%）	20.97	21.73	17.62	21.82
全部债务资本化比率（%）	49.29	49.67	51.76	50.90
资产负债率（%）	62.90	61.83	62.56	60.01
流动比率（%）	122.88	131.65	121.92	135.85
速动比率（%）	110.67	121.22	113.49	126.77
经营现金流动负债比（%）	10.20	13.84	3.68	--
现金短期债务比（倍）	0.63	0.66	1.28	1.47
EBITDA 利息倍数（倍）	8.94	7.79	4.23	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.73	5.37	8.96	--

注：1．部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2．公司其他流动负债中的有息债务已计入短期债务；3．2021 年 1—3 月财务数据未经审计，相关财务指标未年化
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	24.39	22.42	99.92	94.59
资产总额（亿元）	207.84	232.02	238.18	233.96
所有者权益（亿元）	52.26	62.66	62.73	62.66
短期债务（亿元）	97.07	101.44	119.50	107.00
长期债务（亿元）	29.00	36.28	27.28	37.28
全部债务（亿元）	126.07	137.72	146.78	144.28
营业收入（亿元）	1.34	1.42	1.34	0.34
利润总额（亿元）	2.59	8.92	2.11	-0.07
EBITDA（亿元）	2.59	8.92	2.11	--
经营性净现金流（亿元）	-4.78	6.11	-4.02	-1.15
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	107.42	84.32	73.71	78.70
营业利润率（%）	53.90	51.42	49.35	68.30
总资本收益率（%）	1.40	4.37	0.87	--
净资产收益率（%）	4.77	13.97	2.92	--
长期债务资本化比率（%）	35.69	36.67	30.31	37.30
全部债务资本化比率（%）	70.69	68.73	70.06	62.47
资产负债率（%）	74.86	72.99	73.66	73.22
流动比率（%）	91.75	96.48	89.15	96.47
速动比率（%）	91.75	96.48	89.15	96.47
经营现金流动负债比（%）	-4.60	5.48	-3.15	--
现金短期债务比（倍）	0.25	0.22	0.84	0.88
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：1. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 其他流动负债中的有息债务已纳入债务核算；3. 2021 年 1—3 月财务数据未经审计，相关财务指标未年化；4. 部分数据未获得，以“/”表示；5. 部分指标计算结果为无穷大或无穷小，以“*”表示
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

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　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。

附件 4-3　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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。