信用等级公告

联合[2018] 2058 号

联合资信评估有限公司通过对厦门翔业集团有限公司及其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，“15 厦翔业 MTN001”和“16 厦翔业 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月二十六日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

厦门翔业集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AAA
上次主体长期信用等级：AAA

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

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2018 年 7 月 26 日

财务数据

项　目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	35.14	32.73	27.91	24.44
资产总额(亿元)	204.39	232.18	290.05	278.94
所有者权益(亿元)	70.00	78.37	100.02	102.82
短期债务(亿元)	33.71	59.02	61.38	52.64
长期债务(亿元)	16.01	13.50	19.39	20.89
全部债务(亿元)	49.72	72.52	80.77	73.52
营业收入(亿元)	102.89	105.70	117.08	34.07
利润总额(亿元)	10.66	12.98	15.59	3.45
EBITDA(亿元)	18.86	20.10	24.45	--
经营性净现金流(亿元)	15.95	13.34	14.65	4.35
营业利润率(%)	18.56	19.09	18.46	17.70
净资产收益率(%)	11.23	12.26	11.62	--
资产负债率(%)	65.75	66.25	65.52	63.14
全部债务资本化比率(%)	41.53	48.06	44.68	41.69
流动比率(%)	94.42	95.83	94.19	82.81
经营现金流动负债比(%)	19.03	13.51	11.35	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.64	3.61	3.30	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.65	9.78	5.97	--

注：1. 2018 年一季度财务数据未经审计；2.公司短期债务中包含其他流动负债中超短期融资券；3.应付债券中一年内到期部分调整至短期债务。

分析师

杨明奇　任黛云

邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

评级观点

厦门翔业集团有限公司（以下简称“公司”）是中国大型航空港经营管理企业，跟踪期内，公司继续保持其在经营实力、产业链延伸等方面的显著优势，其下辖福建省内最主要的两个门户枢纽机场旅客及货邮吞吐量保持稳定增长，酒店、物流等多元业务发展势头良好。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司短期债务规模较大，未来投资规模大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着福建省经济发展、福州机场二期扩能项目以及酒店项目的相继投用，公司收入规模和盈利能力有望提升，综合竞争实力将有所增强。

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

优势

1. 跟踪期内，公司机场业务吞吐量保持增长，福州机场二期扩能项目的完成将有效缓解其运营压力。
2. 跟踪期内，公司酒店板块业务布局基本完成，厦门佰翔五通酒店、龙岩京华等豪华酒店相继投用，公司酒店板块将迎来快速发展期。
3. 为保证公司机场项目顺利建设，福建省以及厦门市政府给予了公司资金支持。
4. 公司资产中货币资金、存货以及理财产品流动性好，机场和酒店等固定资产具有良好的经营获现能力；整体资产质量良好。

关注

1. 跟踪期内，公司综合融资成本有所上升，短期债务占比高，公司债务结构有待调整。
2. 公司拟建的福州机场二期工程和厦门新机场项目仍处审批阶段，未来融资需求大。

声　明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

厦门翔业集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，联合资信评估有限公司按照厦门翔业集团有限公司及其相关存续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

跟踪期内，厦门翔业集团有限公司（以下简称“公司”）股权结构和经营范围未发生变化。截至2018年3月底，公司注册资本20.00亿元，厦门市国有资产监督管理委员会（以下简称“厦门市国资委”）为公司实际控制人。

截至2018年3月底，公公司本部内设党委办公室、综合管理部、企业发展筹划部、人力资源部、计划财务部等11个职能部门；公司拥有全资及控股子公司75家。

截至 2017 年底，公司资产总额 290.05 亿元，所有者权益 100.02 亿元（含少数股东权益 20.87 亿元）；2017 年公司实现营业收入 117.08 亿元，利润总额 15.59 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 278.94 亿元，所有者权益 102.82 亿元（含少数股东权益 21.46 亿元）；2018 年 1~3 月公司实现营业收入 34.07 亿元，利润总额 3.45 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、存续债券及其募集资金使用情况

“15 厦翔业 MTN001”发行规模 4 亿元，期限 3 年，募集资金用于海峡旅游服务中心（佰翔五通酒店）的项目建设；“16 厦翔业 MTN001”发行规模 6 亿元，期限 5 年，募集资金用于用于福州机场第二轮扩能工程项目建设。跟踪期内，“15 厦翔业 MTN001”和“16 厦翔业 MTN001”募集资金已经全部按用途使用完毕，并按要求及时付息。

表1　跟踪评级债券概况

债券简称	债券余额	起息日	债券期限
15 厦翔业 MTN001	4.00 亿元	2015-10-29	3 年
16 厦翔业 MTN001	6.00 亿元	2016-07-14	5 年

资料来源：联合资信根据公司债券发行信息整理

跟踪期内，海峡旅游服务中心（佰翔五通酒店）项目已全部建设投资完毕，2017年9月佰翔五通酒店开业经营。

福州机场第二轮扩能工程，计划总投规模16.10亿元[1]，2018年3月底已完成投资10.28亿元，其中飞行区工程南、北站坪扩建工程已完工；候机楼正在进行内部装修收尾工作，国际值机区改造施工完成，塔台改造区施工完成，预计该项目于2018年下半年投入使用。

四、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分

[1] 跟踪期内，公司根据项目实际建设投资情况对项目计划总投资金额进行调整。

别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

五、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

根据《2017 年民航机场生产统计公报》显示，截至 2017 年底，中国境内民用航空（颁证）机场共有 229 个（不含香港、澳门和台湾地区，下同），其中定期航班通航机场 228 个，定期航班通航城市 224 个。

从民航机场主要生产指标看，2017 年我国机场主要生产指标继续保持平稳较快增长。全年旅客吞吐量超过 11 亿人次，完成 114786.7 万人次，比上年增长 12.9%。分航线看，国内航线完成 103614.6 万人次，比上年增长 13.4%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线完成 2710.9 万人次，比上年下降 1.9%）；国际航线完成 11172.1 万人次，比上年增长 9.2%。全年完成货邮吞吐量 1617.7 万吨，比上年增长 7.1%。分航线看，国内航线完成 1000.1 万吨，比上年增长 2.7%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线完成 99.0 万吨，比上年增长 5.8%）；国际航线完成 617.6 万吨，比上年增长 15.2%。全年完成飞机起降 1024.9 万架次，比上年增长 10.9%（其中运输架次为 872.9 万架次，比上年增长 10.0%）。分航线看，国内航线完成 938.0 万架次，比上年增长 11.3%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线完成 19.2 万架次，比上年下降 5.4%）；国际航线完成 86.9 万架次，比上年增长 7.3%。

表2　2017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	2017 年	增减(%)	名次	2017 年	增减(%)	名次	2017 年	增减(%)
北京/首都	1	95786296	1.5	2	2029583.6	4.4	1	597259	-1.5
上海/浦东	2	70001237	6.1	1	3824279.9	11.2	2	496774	3.5
广州/白云	3	65806977	10.2	3	1780423.1	7.8	3	465295	6.9
成都/双流	4	49801693	8.2	5	642872.0	5.1	6	337055	5.5
深圳/宝安	5	45610651	8.7	4	1159018.6	2.9	5	340385	6.8
昆明/长水	6	44727691	6.5	8	418033.6	9.2	4	350273	7.5
上海/虹桥	7	41884059	3.5	9	407461.1	-5.0	10	263586	0.6
西安/咸阳	8	41857229	13.1	14	259872.5	11.2	7	318959	9.6
重庆/江北	9	38715210	7.9	11	366278.3	1.4	8	288598	4.3
杭州/萧山	10	35570411	12.6	6	589461.6	20.8	9	271066	8.0
南京/禄口	11	25822936	15.5	10	374214.9	9.7	11	209394	11.4
厦门/高崎	**12**	**24485239**	**7.7**	**12**	**338655.7**	**3.1**	**13**	**186454**	**1.6**
郑州/新郑	13	24299073	17.0	7	502714.8	10.1	12	195717	9.9
长沙/黄花	14	23764820	11.6	21	138737.6	6.5	17	179575	6.9
青岛/流亭	15	23210530	13.2	15	232063.9	0.6	16	179592	6.6

资料来源：中国民用航空局 2017 年全国机场生产统计公报

从旅客吞吐量分布看，所有境内机场中，年旅客吞吐量 1000 万人次以上的机场达到 32 个，较上年净增 4 个，完成旅客吞吐量占全部境内机场旅客吞吐量的 81.0%，较上年提高 1.9 个百分点，其中北京、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 24.3%，较上年下降 1.9 个百分点。全国各地区机场旅客吞吐量的分布情况为：华北地区占 15.0%，东北地区占 6.3%，华东地区占 29.0%，中南地区占 24.2%，西南地区占 16.5%，西北地区占 6.4%，新疆地区占 2.6%。

从机场货邮吞吐量分布看，各机场中，年货邮吞吐量 10000 吨以上的机场有 52 个，较上年净增 2 个，完成货邮吞吐量占全部境内机场货邮吞吐量的 98.5%，较上年提高 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吞吐量的 49.9%，较上年提高 0.3 个百分点。全国各地区机场货邮吞吐量的分布情况为：华北地区占 15.4%，东北地区占 3.4%，华东地区占 41.2%，中南地区占 26.2%，西南地区占 10.1%，西北地区占 2.5%，新疆地区占 1.2%。

总体看，随着经济发展，中国航空需求旺盛，机场生产指标保持增长。

2．区域经济环境

公司下辖福建省内四大机场，福建省的区域经济环境和腹地交通对公司经营发展影响较大。

福建省地处东海沿海，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带动着福建经济的快速发展。根据《2017 年福建省国民经济和社会发展统计公报》，2017 年福建省地区地区生产总值 32298.28 亿元，较上年增长 8.1%。其中，第一产业增加值 2442.44 亿元，增长 3.6%；第二产业增加值 15770.32 亿元，增长 6.9%；第三产业增加值 14085.52 亿元，增长 10.3%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为 7.6%，第二产业增加值比重为 48.8%，第三产业增加值比重为 43.6%。全年人均地区生产总值 82976 元，比上年增长 7.1%。

2017 年，福建省民航货运量和货物周转量增速分别为 11.7%和 27.2%，增速较快；客运方面，民航运输增速较高，但增速有所回落，并落后于铁路客运增速，2017 年民航旅客发送

量和旅客周转量增速分别为15.3%和22.3%。

总体看，跟踪期内，福建省经济保持较快增长，民航事业发展良好，其中民航货物周转量、旅客发送量以及旅客周转量增速在省内各类出行方式中增速保持最快。

六、基础素质分析

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。

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。2017年，公司下属机场旅客吞吐量合计3759.24万人次，货邮吞吐量合计46.53万吨，起降架次29.28万次。

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，2017年公司新增各类补助金额4.71亿元，体现为“递延收益”，摊销计入其他收益2.30亿元，营业外收入0.62万元。

2018年1月，根据夏财建【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，计入“资本公积”。

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2018年6月12日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录。跟踪期内，公司本部信用记录良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制、管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司已发展成为一家以机场运营和管理为主业，酒店、物流、配套及其他等相关产业为延伸的综合性大型航空服务企业。

2017年，公司实现营业收入117.08亿元，较上年增长10.76%；机场板块、物流板块和配套板块仍为公司收入的主要来源，各板块收入规模均有不同程度的增长，其中配套板块增幅较大。2017年，公司毛利率20.05%，同比略有下降，主要是由于机场、物流和配套板块成本上升所致。

2018年1~3月，公司实现（未合并抵消）营业收入34.43亿元，同比增长27.57%；毛利率17.39%，同比下降4.65个百分点，主要是由于机场板块和配套板块毛利率下降所致。

总体看，跟踪期内，公司多元化经营业务持续发展，其中机场、物流、酒店板块收入平稳增长，配套板块收入增幅较大，成为公司重要的收入增长点。

表3 公司2016~2017年以及2018年1~3月公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项 目	2016年			2017年			2018年1~3月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
机场板块	14.28	13.51	39.36	15.56	13.29	37.55	6.50	18.88	44.64
物流板块	39.06	36.96	4.78	41.36	35.32	2.48	13.58	39.44	1.63
酒店板块	4.98	4.71	76.22	5.61	4.79	76.22	3.20	9.29	50.52
配套板块	47.38	44.82	24.98	54.55	46.59	22.60	11.12	32.38	10.92
合计	**105.70**	**100.00**	**21.87**	**117.08**	**100.00**	**20.05**	**34.43**	**100.00**	**17.39**

资料来源：公司提供

注：2018年1季度营业收入系未合并抵消前数据；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. 业务经营分析

（1）机场业务板块

公司拥有福建省最主要的两大机场——厦门机场和福州机场，以及旅游支线机场武夷山机场和龙岩机场。

从机场运营指标看，2017 年，公司下属机场旅客吞吐量合计 3759.24 万人次，同比增长 7.66%，增幅较上年有所回升；货邮吞吐量合计 46.53 万吨，同比增长 3.17%，增幅略有下降；起降架次 29.28 万次，同比增长 1.45%，较上年基本持平。2018 年 1~3 月，公司旅客吞吐量实现 1021.59 万人次，同比增长 9.37%；货邮吞吐量 11.41 万吨，同比增长 1.92%；起降架次 7.80 万次，同比增长 8.18%。

表 4　公司机场业务主要运营情况

项　目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
旅客吞吐量（万人次）	**3491.69**	**3759.24**	**1021.59**
其中：厦门机场	2273.76	2448.52	643.60
福州机场	1160.64	1246.92	357.49
货邮吞吐量（万吨）	**45.10**	**46.53**	**11.41**
其中：厦门机场	32.84	33.87	8.13
福州机场	12.17	12.56	3.25
起降架次（万架次）	**28.86**	**29.28**	**7.80**
其中：厦门机场	18.35	18.44	4.73
福州机场	9.29	9.55	2.74

资料来源：公司提供

注：武夷山机场和龙岩机场经营规模较小未在上表中列式明细。

厦门机场

厦门机场由公司控股子公司公司元翔（厦门）国际航空港股份有限公司（以下简称“厦门空港”，600897.SH）负责运营管理。自 2014 年 12 月 28 日，T4 航站楼工程、站坪及滑行道工程投入使用后，厦门机场年旅客吞吐能力可达 2700 万人次。

目前，厦门机场飞行区等级为 4E 级，可起降 B747-800 等大型飞机，跟踪期内厦门机场硬件设施未进行重大升级改造，旅客吞吐量已经趋近于饱和，厦门机场运转压力较大。厦门空港通过与航空公司沟通，提升航班客座率、扩大到港机型，提升安检效率、廊桥使用率等方式提升机场运营效率，以实现安全、准点运行。

跟踪期内，厦门机场航线结构保持基本稳定。国内方面，除三大航空公司外，厦门空港继续积极推动厦门航空和山东航空等区域性航空公司的业务发展；2017 年，厦门机场新引进桂林航空、福州航空，进一步充实了国内航线结构；两岸航线及国际航线较上年基本保持一致。

福州机场

福州机场由公司全资子公司福州国际航空港有限公司（以下简称“福州空港”）运营。目前，福州机场飞行区等级为 4E 级，可起降波音 747-400 型或 MD11 型等大型飞机，设计年旅客吞吐能力 1300 万人次。

近年来，受益于福州市经济发展以及厦门机场的溢出效应，福州机场吞吐量保持较高增幅，到 2017 年底旅客吞吐量已经基本饱和。目前，福州机场二轮扩能工程已经基本完工，预计 2018 年内可以交付使用，届时福州机场设计年旅客吞吐能力将达到 2300 万人次，将在未来几年内缓解福州机场的运营压力。

从航线结构看，福州机场是实现海峡两岸“三通”的重要门户，截至 2018 年 3 月底，福州机场对台运营的航空公司达到 5 家。同时，福州机场也在积极拓展国际航线，以满足福建省内旅客国际旅游需求。

在建项目

公司机场板块在建项目为福州机场二轮扩能项目。跟踪期内，公司根据实际建设情况将项目总投资金额由 19.54 亿元调整为 16.10 亿元，截至 2018 年 3 月底已经完成投资 10.28 亿元，预计 2018 年 4~12 月及 2019 年将分别完成投资金额 1.98 亿元和 3.65 亿元。

总体看，跟踪期内，公司下辖机场吞吐量稳步增长，航线结构保持稳定，但厦门和福州机场吞吐量趋近饱和，机场运转压力较大；福州机场二轮扩能工程计划于 2018 年内完工可有效缓解福州机场的经营压力。

（2）物流业务板块

公司物流板块运营公司主要包括厦门万翔物流投资有限公司（以下简称“万翔投资”）、厦门万翔物流管理有限公司（以下简称“万翔物流”）、福建万翔现代物流有限公司（以下简称“万翔现代公司”）和厦门万翔网络商务有限公司（以下简称“万翔网商”）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。

2017 年，公司物流业务板块收入 41.23 亿元，较上年小幅减少 0.60 亿元，其中电子商务板块收入 40.11 亿元，同比增长 2.58%，是公司物流业务板块的主要构成。

表 5　公司物流业务板块收入构成（单位：亿元）

业务内容	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
物流园区开发经营	1.42	0.26	0.04
货运代理	1.30	0.86	0.27
电子商务等	39.10	40.11	13.30
合计	**41.83**	**41.23**	**13.60**

资料来源：公司提供

2017 年，公司电子商务板块收入 40.11 亿元，其中万翔网商营收 28.08 亿元，万翔物流投资商品收入 9.45 亿元，万翔物流管理收入 1.68 亿。万翔网商是厦门市政府大宗货物采购惟一指定平台，专业化从事 B2G、B2B 与 B2C 业务，为 1480 多家政府采购单位提供配套服务，且受大宗商品价格波动及政府结算周期影响较大，盈利能力较弱。

未来，随着公司物流管理能力的逐步提高、客户群体的逐步扩大，公司物流板块的盈利能力有望提升。

（3）酒店业务板块

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，拥有五星级、四星级、高端会所、度假山庄等多样性酒店产品，并围绕酒店经营核心业务，构建了一个涵盖旅游传媒、物业、洗涤、会务、旅行社、食品等产业的高端酒店配套服务链。

跟踪期内，厦门佰翔五通酒店（5 星）、龙岩京华中心酒店（5 星）、上海佰翔花园酒店（4 星）相继投入运营；同时福州佰翔海景酒店（5 星）、黄山泊洲佰翔度假酒店（5 星）、福州佰翔家翔汇公寓（简约商务）也将在 2018~2019 年内开业。目前，佰翔酒店集团管理 16 家高星级酒店（含 1 家托管、1 家五星级度假山庄、3 家筹备），3 家经济型酒店（含 1 家筹备中），拥有客房供 4929 间/套（含筹备）。

从运营情况看，跟踪期内公司主要酒店运营情况稳定，但部分酒店处在装修改造期间，运营情况收到一定影响。此外，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，对酒店经营产生一定压力。

表 6　2016~2017 年公司主要酒店运营情况

酒店名称	入住率（%）		平均房价（元/天）		接待人次（人/年）	
	2016 年	2017 年	2016 年	2017 年	2016 年	2017 年
厦门空港佰翔花园酒店	75.81	81.39	331.98	319.90	365784	319994
厦门佰翔软件园酒店	68.74	79.08	435.73	428.00	469591	487995
福州空港佰翔花园酒店	94.65	78.34	306.58	307.74	187222	121725
福州佰翔家海滨酒店	97.28	90.42	280.90	289.71	86733	75382
龙岩冠豸秘谷佰翔度假酒店	42.05	53.51	411.41	419.36	95921	117005

资料来源：公司提供

公司酒店板块在建项目包括龙岩京华中心（综合体）、海峡旅游服务中心（会展中心）和福州佰翔海景酒店，项目总投资金额 25.32 亿元，2018 年 3 月底已完成投资 20.75 亿元。其中，龙岩京华中心（综合体）、海峡旅游服务中心（会展中心）均为酒店综合配套项目，项目建设投资已经接近尾声。

表 7　2018 年 3 月底公司在建酒店投资情况

（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	投资计划	
			2018 年 4~12 月	2019 年
龙岩京华中心(综合体)	14.13	14.09	0.12	--
海峡旅游服务中心（会展中心）	5.39	4.31	1.32	--
福州佰翔海景酒店	5.80	2.35	1.87	1.58
合计	**25.32**	**20.75**	**3.31**	**1.58**

资料来源：公司提供

福州佰翔海景酒店，定位于豪华五星级酒店，致力于打造成福州空港航空新城的地标性建筑，计划 2019 年 5 月完成竣工验收。届时，公司酒店板块将完成业务布局，佰翔酒店集团将迎来快速的发展期。同时联合资信也关注到，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）配套业务板块

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

跟踪期内，公司配套业务板块中汽车销售及维修业务、租赁业务、机电及其他业务收入规模大增，成为公司营业收入的重要增长点。

表 8　公司配套业务板块收入构成（单位：亿元、%）

项　目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
汽车销售及维修业务	25.11	72.88	34.37	63.42
广告业务	0.78	2.26	1.31	2.41
租赁业务	1.98	5.74	6.07	11.20
物业管理	1.17	3.40	0.42	0.77
旅客运输	1.97	5.72	2.38	4.39
机电及其他	3.45	10.00	9.65	17.80
合计	34.45	100.00	54.19	100.00

资料来源：公司提供
注：上表收入金额未进行合并抵消。

2017 年，公司汽车销售及维修业务收入 34.37 亿元，同比增长 36.86%，主要是由于公司代理销售的奔驰品牌汽车销量较好所致。

3. 未来发展

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

公司未来资本投入主要为福州机场二期扩建工程和厦门新机场工程（厦门翔安机场），上述两个项目的建成将极大提升福建省航空运输能力。但受制于项目审批进度缓慢，项目主体尚未开始动工建设；考虑到上述机场项目总投资规模大，公司未来将面临较大的资金压力。

福州机场二期扩建工程

福州机场二期扩建工程设计容量旅客吞吐量 3600 万人次、货邮吞吐量 45 万吨，总投资 210.18 亿元。根据福建省委省政府的统一部署，福州机场二期项目由公司、福州交通投资集团有限公司（以下简称“福州交投”）和福建省投资开发集团有限责任公司（以下简称“福建投资”）共同出资，持股比例分别为 50%、48%、2%；其中福州交投和福建投资增资款分 3 年 6 期到位，第 1 期增资款合计 8.93 亿元已到位。截至 2018 年 6 月底，项目预可研正在国家发改委和民航局审批，预计 2019 年项目可正式开工。

厦门新机场工程（厦门翔安机场）

厦门新机场工程（厦门翔安机场）设计容量本期（2025 年）旅客吞吐量 4500 万人次、货邮吞吐量 75 万吨，将建设 57 万平米 T1 航站楼、2 条长 3600 米远距跑道及其他配套工程，预计总投资 360.56 亿元；远期（2045 年）旅客吞吐量 7000 万人次、货邮吞吐量 160 万吨，两组四条跑道，总用地面积 27.49 平方公里。该项目可研已上报民航总局审批，目前正在军方审批中，项目具体开工时间暂不确定。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017 年度财务报表，致同会

计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2018 年一季度财务报表未经审计。

截至 2018 年 3 月底，纳入公司财务报表合并范围的子公司 75 家；跟踪期内，公司报表合并范围变化较小，新纳入及不再纳入合并范围的子公司规模不大，对公司财务数据可比性的影响较小。

截至 2017 年底，公司资产总额 290.05 亿元，所有者权益 100.02 亿元（含少数股东权益 20.87 亿元）；2017 年公司实现营业收入 117.08 亿元，利润总额 15.59 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 278.94 亿元，所有者权益 102.82 亿元（含少数股东权益 21.46 亿元）；2018 年 1~3 月公司实现营业收入 34.07 亿元，利润总额 3.45 亿元。

2. 资产质量

2017 年底，公司资产总额 290.05 亿元，同比增长 24.92%；其中流动资产和非流动资产分别占比 41.90%和 58.10%，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。

表 9　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科　目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	32.68	14.07	27.87	9.61	24.40	8.75
存货	16.06	6.92	17.24	5.94	16.47	5.90
其他流动资产	31.35	13.50	51.07	17.61	38.66	13.86
流动资产	**94.57**	**40.73**	**121.54**	**41.90**	**93.13**	**33.39**
固定资产	78.58	33.85	93.36	32.19	80.38	28.82
在建工程	35.83	15.43	49.49	17.06	51.85	18.59
非流动资产	**137.61**	**59.27**	**168.51**	**58.10**	**185.81**	**66.61**
资产总额	**232.18**	**100.00**	**290.05**	**100.00**	**278.94**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和财务报表整理

2017 年底，公司流动资产 121.54 亿元，同比增长 28.52%，主要来自其他应收款和其他流动资产的增加。2017 年底，公司货币资金 27.87 亿元，同比下降 14.73%，主要为银行存款；存货账面余额 17.51 亿元，其中，公司存货主要由库存商品（占 39.98%）、房地产开发成本（占 47.63%）和房地产开发产品（占 6.91%）构成；其他流动资产 51.07 亿元，较上年底增加 26.97 亿元，主要由理财产品构成。

2017 年底，公司非流动资产 168.51 亿元，同比增长 22.45%，主要来自固定资产和在建工程的增加。2017 年底，公司固定资产 93.36 亿元，同比增长 18.80%，主要系公司酒店建成运营转入固定资产所致；固定资产主要由房屋建筑物及机场专用设施（占 77.17%）、机器设备（占 10.11%）和运输工具（占 6.02%）构成；固定资产累计折旧 51.51 亿元，计提资产减值准备余额 0.41 亿元。2017 年底，在建工程为 49.49 亿元，同比增长 38.13%，主要系项目投资增加所致，期末在建工程主要是福州机场二期扩建、机场二轮扩能项目等工程项目。

2018 年 3 月底，公司资产总额 278.94 亿元，同比下降 3.83%，主要系其他应收款、其他流动资产和固定资产减少所致；流动资产和非流动资产分别占比 33.39%和 66.61%，非流动资产占比进一步上升。

总体看，跟踪期内，公司资产总额快速增长，资产结构保持稳定；流动资产中占比较高的货币资金、存货以及理财产品具有较好的流动性，固定资产以机场和酒店资产为主，能够维持较强的经营获现能力；公司整体资产质量良好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2017 年底，公司所有者权益合计 100.02 亿元，同比增长 27.63%，主要系资本公积增加所致。2017 年底，公司归属于母公司的所有者权益 79.15 亿元，主要由实收资本（占 25.27%），资本公积（占 24.86%），未分配利润（占 46.36%）构成。

截至 2017 年底，公司资本公积 19.68 亿元，同比增长 156.27%，主要系厦门市财政局、厦门市国资委为推动翔安机场建设，增加公司国

有资本金 12.00 亿元所致。

2018 年 3 月底，公司所有者权益 102.82 亿元，较上年底增长 2.80%，主要来自未分配利润的增加；所有者权益结构较上年底变化不大。

总体看，厦门市政府为推动厦门翔安机场建设向公司拨付项目建设资金，增加了公司权益规模；公司所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比高，稳定性一般。

负债

2017 年底，公司负债总额 190.03 亿元，同比增长 23.55%；其中流动负债和非流动负债分别占比 67.90%和 32.10%，公司负债结构仍以流动负债为主。

2017 年底，公司流动负债合计 129.03 亿元，较上年底增长 30.75%，主要系短期借款、应付账款和其他应付款增加所致。2017 年底，公司短期借款 51.23 亿元，较上年底大幅增加 49.24 亿元，主要是用于偿还到期（超）短期融资券；应付账款 30.84 亿元，同比增长 76.20%，主要系公司在建项目较多，应付工程款增加所致；其他应付款 24.78 亿元，较年初大幅增长 126.85%，主要系增加少数股东出资款、需退回的注资款。

2017 年底，公司非流动负债 61.00 亿元，同比增长 10.64%，主要系应付债券和递延收益增加所致；2017 年底，公司应付债券 20.00 亿元，包括“15 厦翔业 MTN001”“16 厦翔业 MTN001”和“17 翔业 01”[②]，期限分布分散；递延收益 30.75 亿元，同比增长 10.27%，主要是机场建设费专项资金等资产相关的政府补助。

2018 年 3 月底，公司负债合计 176.12 亿元，较上年底下降 7.32%，主要系短期借款、其他应付款和其他流动负债下降所致。

表 10 公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
短期债务	59.02	61.38	52.64
长期债务	13.50	19.39	20.89
全部债务	72.52	80.77	73.52
资产负债率	66.25	65.52	63.14
全部债务资本化比率	48.06	44.68	41.69
长期债务资本化比率	14.69	16.24	16.88

资料来源：根据公司审计报告和财务报表整理
注：公司短期债务中包含其他流动负债中（超）短期融资券；应付债券中一年内到期部分调整至短期债务。

从有息债务看，2017 年底，公司全部债务 80.77 亿元，同比增长 11.37%；其中短期债务和长期债务分别占比 75.99%和 24.01%，长期债务占比较上年底有所上升。受公司所有者权益增加影响，2017 年底公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 65.52%和 44.68%，均较上年底有所下降；同时受债务结构的变化，公司长期债务资本化比率 16.24%，较上年底有所上升。

2018 年 3 月底，公司全部债务 73.52 亿元，较上年底下降 8.97%，系短期债务下降所致；短期债务和长期债务分别占比 71.59%和 28.41%，公司债务结构仍有待调整。2018 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率进一步下降至 63.14%和 41.69%；长期债务资本化比率小幅增至 16.88%；公司整体债务负担有所下降，处一般水平。

近年来，公司经营稳定，通过发行超短期融资券对流动资金进行补充和调剂。联合资信关注到，跟踪期内公司短期融资的方式发行变化，2017 年超短期融资券债务融资规模较上年大幅下降，融资额呈净流出状态。经过对发行成本的测算，跟踪期内公司超短期融资券综合融资成本较 2016 年大幅提升，加权发行利率略高于一年期内（含一年内）贷款基准利率，融资方式调整为银行借款。

表 11 公司超短期融资券发行情况（单位：亿元、%）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年 1~6 月
发行规模	112.50	22.00	9.00
加权平均发行利率	**2.85**	**4.43**	**4.54**
到期规模	84.00	29.53	14
净融资额	28.50	-7.53	-5.00

资料来源：联合资信根据公开资料整理
注：加权平均发行利率根据发行规模加权计算。

[②] “17 翔业 01”发行规模 10 亿元，期限 3+2 年，并设置了投资人回售，发行人调整票面利率和赎回的条款。

总体看，跟踪期内公司债务规模变化不大，债务负担呈小幅下降趋势；受融资成本上升影响，公司短期债务融资方式由以往发行超短期融资券转变为银行贷款，债务结构仍有待优化。

4. 盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 117.08 亿元，同比增长 10.76%；2017 年，公司确认营业成本 93.61 亿元，同比增长 13.34%。2017 年，公司营业利润率 18.46%，较上年小幅下降 0.63 个百分点。

表 12　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项　目	2016 年	2017 年
营业收入	105.70	117.08
投资收益	1.41	4.30
其他收益	3.30*	2.30
利润总额	12.98	15.59
营业利润率	19.09	18.46
总资本收益率	6.98	7.69
净资产收益率	12.26	11.62

资料来源：根据公司审计报告整理
注：上表中 2016 年其他收益系按 2017 年同口径金额列式。

期间费用来看，2017 年，公司期间费用合计 13.01 亿元，同比增长 11.29%，主要由销售费用和管理费用构成。2017 年，公司期间费用占营业收入 11.11%，较上年变化不大。

2017 年，公司实现投资收益 4.30 亿元，较上年增幅较大，主要是来自公司购买的信托理财产品产生的投资收益；其他收益 2.30 亿元，主要来自各类政府补贴。2017 年，公司利润总额 15.59 亿元，同比增长 20.04%。

从盈利指标看，2017 年，公司总资本收益率 7.69%，较上年有所增长；净资产收益率 11.62%，较上年有所下降。公司整体盈利能力较强。

总体看，跟踪期内公司收入规模较上年有所增长，政府补助及投资收益对公司利润总额形成重要补充，公司整体盈利能力保持较强水平。

5. 现金流及保障

从经营活动看，2017 年，公司经营活动现金流入 148.81 亿元，较上年增长 9.47%；其中，销售商品、提供劳务收到的现金 133.21 亿元，主要来自机场、商品销售、酒店等业务所收到的款项；收到其他与经营活动有关的现金 15.58 亿元，主要是公司与关联方之间往来款项、收到的各类补贴款、保证金等。2017 年，公司经营活动现金流出 134.16 亿元，较上年增长 9.43%；其中，购买商品、接受劳务支付的现金为 97.82 亿元；支付其他与经营活动有关的现金 13.00 亿元，主要是公司支付的投标、履约保证金以及其他运营费用。2017 年，公司经营活动产生的现金流量净额 14.65 亿元，较上年增长 9.83%。2017 年，公司现金收入比为 113.77%，处于较好水平且保持稳定，收入实现质量较好。

表 13　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项　目	2016 年	2017 年
经营活动现金流入量	135.94	148.81
经营活动现金流出量	122.60	134.16
经营活动现金流量净额	13.34	14.65
投资活动现金流量净额	-41.50	-25.98
筹资活动现金流量净额	15.59	10.74
现金收入比	118.69	113.77

资料来源：根据公司审计报告整理

从投资活动来看，2017 年，公司投资活动现金流入量为 96.98 亿元，同比下降 25.93%，主要系当年赎回理财产品规模减小所致。2017 年，公司投资活动现金流出量为 122.96 亿元，较上年下降 28.69%，主要系购买理财产品规模减小所致；其中，购建固定资产、无形资产及其他长期资产所支付的现金为 21.02 亿元，主要是公司在机场改扩建及其配套设施、酒店及物流业务的固定资产投资；投资支付的现金为 100.94 亿元，主要系对理财产品的投资。2017 年，公司投资活动现金流净额-25.98 亿元。

从筹资活动来看，2017 年，公司筹资活动现金流入量为 117.60 亿元，较上年下降 5.85%，

主要系融资规模减少所致；公司当年吸收投资收到的现金为 12.00 亿元，为公司收到的增资款。2017 年，公司筹资活动现金流出为 106.86 亿元，较上年下降 2.26%。2017 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 10.74 亿元，持续呈净流入状态。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流净额为 4.35 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 3.46 亿元，其中吸收投资收到现金 8.93 亿元，系公司收到福州机场二期扩建项目建设资金；筹资活动产生的现金流量净额为-7.46 亿元。

跟踪期内，公司经营活动现金流入规模保持增长，收入实现质量较好；固定资产投资规模仍保持增长，但外部融资规模有所下降。考虑到公司未来的机场项目，公司将面临较大的融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017 年底，公司流动比率和速动比率分别为 94.19%和 80.84%，较 2016 年底变化不大。2018 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 82.81%和 68.17%，较 2017 年底分别下降 11.38 个百分点和 12.67 个百分点。2017 年，公司经营现金流动负债比为 11.35%，较 2016 年下降 2.16 个百分点。考虑到公司良好的经营获现能力以及现金类资产和变现能力较强的理财产品规模较大，公司短期偿债压力尚可。

从长期偿债能力指标看，2017 年，公司 EBITDA 为 24.45 亿元，较 2016 年增加 4.34 亿元。2017 年，公司 EBITDA 利息倍数 5.97 倍，较上年降幅较大；全部债务/EBITDA 为 3.30 倍，公司 EBITDA 对利息及全部债务的保障能力强。公司整体偿债能力强。

截至 2018 年 3 月底，公司合并口径共获银行授信额度为人民币 163.37 亿元，已使用授信额度 43.12 亿元，尚未使用额度为人民币 120.25 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司下属子公司厦门空港（600897.SH）为上交所上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2018 年 3 月底，公司无对外担保。

十、存续债券偿还能力分析

“15 厦翔业 MTN001”债券余额 4.00 亿元，将于 2018 年 10 月 29 日到期兑付，2018 年 3 月底公司现金类资产 24.44 亿元，是“15 厦翔业 MTN001”到期兑付本金的 6.11 倍。

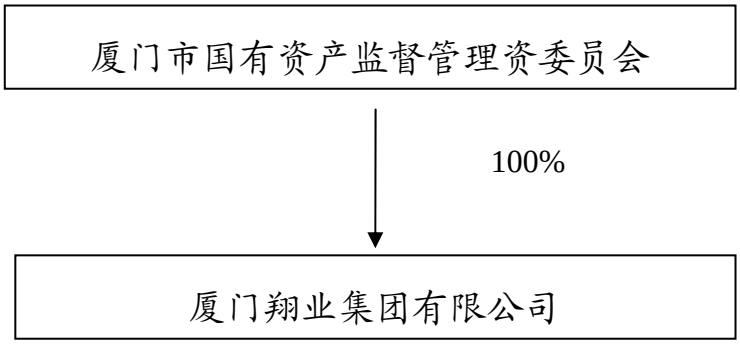
2017 年，公司经营活动现金流入量和净额分别为 148.81 亿元和 14.65 亿元，分别为“16 厦翔业 MTN001”债券余额 6.00 亿元的 24.80 倍和 2.44 倍；EBITDA 为 24.45 亿元，是“16 厦翔业 MTN001”债券余额的 4.13 倍。

总体看，公司经营活动现金流和 EBITDA 对“16 厦翔业 MTN001”保障能力强；公司现金类资产对一年内兑付的“15 厦翔业 MTN001”保障能力强。

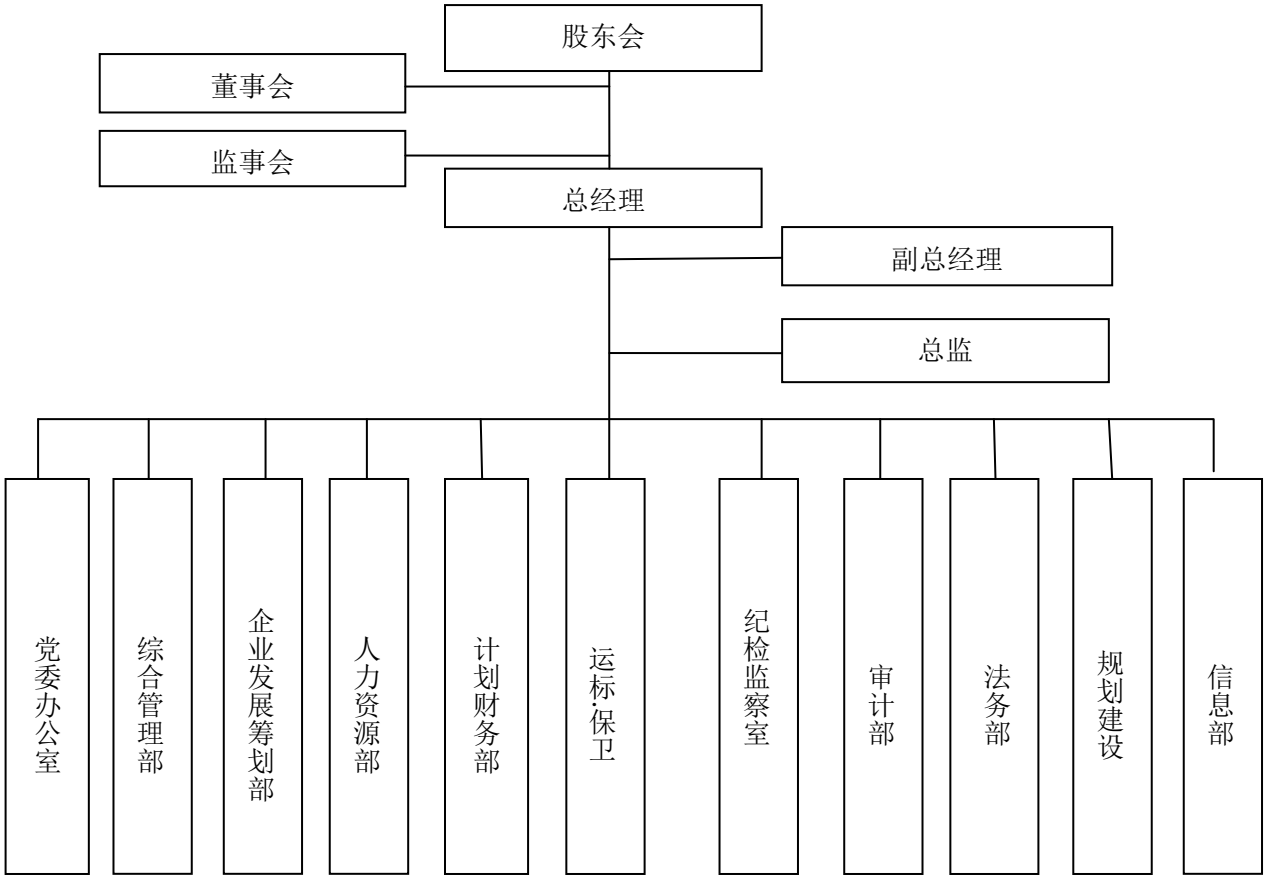
十一、结论

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

附件 1-1　2018 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　2018 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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	35.14	32.73	27.91	24.44
资产总额(亿元)	204.39	232.18	290.05	278.94
所有者权益(亿元)	70.00	78.37	100.02	102.82
短期债务(亿元)	33.71	59.02	61.38	52.64
长期债务(亿元)	16.01	13.50	19.39	20.89
全部债务(亿元)	49.72	72.52	80.77	73.52
营业收入(亿元)	102.89	105.70	117.08	34.07
利润总额(亿元)	10.66	12.98	15.59	3.45
EBITDA(亿元)	18.86	20.10	24.45	--
经营性净现金流(亿元)	15.95	13.34	14.65	4.35
财务指标				
销售债权周转次数(次)	15.35	14.36	14.16	--
存货周转次数(次)	5.21	5.20	5.62	--
总资产周转次数(次)	0.53	0.48	0.45	--
现金收入比(%)	117.11	118.69	113.77	117.86
营业利润率(%)	18.56	19.09	18.46	17.70
总资本收益率(%)	7.89	6.98	7.69	--
净资产收益率(%)	11.23	12.26	11.62	--
长期债务资本化比率(%)	18.61	14.69	16.24	16.88
全部债务资本化比率(%)	41.53	48.06	44.68	41.69
资产负债率(%)	65.75	66.25	65.52	63.14
流动比率(%)	94.42	95.83	94.19	82.81
速动比率(%)	75.64	79.56	80.84	68.17
经营现金流动负债比(%)	19.03	13.51	11.35	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.65	9.78	5.97	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.64	3.61	3.30	--

注：1. 2018 年一季度财务数据未经审计；2.公司短期债务中包含其他流动负债中超短期融资券；3.应付债券中一年内到期部分调整至短期债务。

附件 3　主要财务指标的计算公式

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

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

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

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

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。