信用等级公告

联合〔2019〕1842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存续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”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
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
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：2019 年 7 月 8 日

财务数据

项　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	32.73	27.91	56.56	46.39
资产总额(亿元)	232.18	290.05	340.41	349.08
所有者权益(亿元)	78.37	100.02	126.30	137.26
短期债务(亿元)	53.02	57.38	89.26	86.86
长期债务(亿元)	19.50	23.39	33.50	41.02
全部债务(亿元)	72.52	80.77	122.76	127.87
营业收入(亿元)	105.70	117.08	141.54	34.09
利润总额(亿元)	12.98	15.59	16.03	3.52
EBITDA(亿元)	20.10	23.04	25.94	--
经营性净现金流(亿元)	13.34	14.65	14.70	4.34
营业利润率(%)	19.09	18.46	17.83	17.97
净资产收益率(%)	12.26	11.62	9.39	--
资产负债率(%)	66.25	65.52	62.90	60.68
全部债务资本化比率(%)	48.06	44.68	49.29	48.23
流动比率(%)	95.83	94.19	122.88	132.78
经营现金流动负债比(%)	13.51	11.35	10.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.61	3.51	4.73	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.78	8.58	8.94	--

注：1. 2019 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

分析师：黄琪融　任黛云　胡元杰

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，下辖的主要门户枢纽机场运营指标均有所增长，酒店、物流等多元业务发展势头良好，收入规模快速提升，所有者权益规模快速扩大。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务规模快速增长，短期债务占比较高以及未来投资规模大等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着福建省经济发展、厦门翔安机场、福州机场二期扩建工程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，综合竞争实力将进一步增强。

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

优势

1. 跟踪期内，福建省经济保持较快增长，民航货物周转量、旅客发送量以及旅客周转量仍保持较快增速，公司外部发展环境良好。
2. 跟踪期内，公司机场业务各项经营指标保持增长，航线规模进一步拓展；同时，公司物流及酒店业务发展势头良好，带动整体营业收入快速增长。
3. 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。
4. 跟踪期内，公司所有者权益规模快速增长，资本实力有所提升。

关注

1. 公司在建及拟建项目尚需投资规模大，存在一定资本支出压力。

2. 跟踪期内，公司债务规模快速增长，短期债务占比较高，债务结构有待优化。

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（以下简称“联合资信”）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，厦门市国有资产监督管理委员会（以下简称“厦门市国资委”）对公司增资12.00亿元。截至2019年3月底，公司注册资本32.00亿元，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2019年3月底，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；拥有全资及控股子公司81家。

截至 2018 年底，公司资产总额 340.41 亿元，所有者权益 126.30 亿元（其中少数股东权益 28.32 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 141.54 亿元，利润总额 16.03 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 349.08 亿元，所有者权益 137.26 亿元（其中少数股东权益 36.07 亿元）；2019 年 1—3 月公司实现营业收入 34.09 亿元，利润总额 3.52 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

截至本报告出具日，公司存续债中由联合资信所评的为“16 厦翔业 MTN001”，债券余额 6 亿元，跟踪期内，公司已按时支付债券利息。

表1　跟踪评级债券概况

债券简称	债券余额	到期兑付日	债券期限
16 厦翔业 MTN001	6.00 亿元	2021/07/14	5 年

资料来源：联合资信根据公司债券发行信息整理

“16 厦翔业 MTN001”发行规模 6 亿元，期限 5 年，募集资金全部用于福州机场第二轮扩能工程项目建设。截至 2019 年 3 月底募集资金已经全部按用途使用完毕，并按时付息。

福州机场第二轮扩能工程于 2014 年启动，总投资 19.54 亿元，截至 2019 年 3 月底，已完成投资 12.15 亿元。其中，飞行区工程南、北站坪扩建工程已完工，二轮扩能航站楼主体工程已投用，改造区域各项工程目前还在施工，预计将于 2019 年完工并投入使用。

四、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%—7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口

增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，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（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增长 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。

从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。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，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 机场行业

（1）行业概况

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《2018 年民航机场生产统计公报》显示，截至 2018 年底，中国境内民用航空（颁证）机场共有 235 个（不含香港、澳门和台湾地区，下同），其中定期航班通航机场 233 个，定期航班通航城市 230 个。

从民航机场主要生产指标看，2018 年中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 12 亿人次，完成 126468.9 万人次，较上年增长 10.2%。分航线看，国内航线完成 113842.7 万人次，较上年增长 9.9%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线完成 2872.7 万人次，较上年增长 6.0%）；国际航线完成 12626.1 万人次，较上年增长 13.0%。全年完成货邮吞吐量 1674.0 万吨，较上年增长 3.5%。分航线看，国内航线完成 1030.8 万吨，较上年增长 3.1%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线完成 99.3 万吨，较上年增长 0.3%）；国际航线完成 643.2 万吨，较上年增长 4.1%。全年完成飞机起降 1108.8 万架次，较上年增长 8.2%（其中运输架次为 937.3 万架次，较上年增长 7.4%）。分航线看，国内航线完成 1015.6 万架次，较上年增长 8.3%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线完成 19.7 万架次，较上年增长 2.3%）；国际航线完成 93.3 万架次，较上年增长 7.3%。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。

表2　2018年全国主要民航机场业务情况

机场	旅客吞吐量（人次）			货邮吞吐量（吨）			起降架次（次）		
	名次	2018 年	增减(%)	名次	2018 年	增减(%)	名次	2018 年	增减(%)
北京/首都	1	100983290	5.4	2	2074005.4	2.2	1	614022	2.8
上海/浦东	2	74006331	5.7	1	3768572.6	-1.5	2	504794	1.6
广州/白云	3	69720403	5.9	3	1890560.0	6.2	3	477364	2.6
成都/双流	4	52950529	6.3	5	665128.4	3.5	6	352124	4.5
深圳/宝安	5	49348950	8.2	4	1218502.2	5.1	5	355907	4.6
昆明/长水	6	47088140	5.3	8	428292.1	2.5	4	360785	3.0
西安/咸阳	7	44653311	6.7	13	312637.1	20.3	7	330477	3.6
上海/虹桥	8	43628004	4.2	9	407154.6	-0.1	10	266790	1.2
重庆/江北	**9**	41595887	7.4	10	382160.8	4.3	8	300745	4.2
杭州/萧山	10	38241630	7.5	6	640896.0	8.7	9	284893	5.1
南京/禄口	11	28581546	10.7	11	365054.4	-2.4	11	220849	5.5
郑州/新郑	12	27334730	12.5	7	514922.4	2.4	12	209646	7.1
厦门/高崎	**13**	**26553438**	**8.4**	**12**	**345529.1**	**2.0**	**13**	**193385**	**3.7**
长沙/黄花	14	25266251	6.3	21	155513.1	12.1	15	186772	4.0
青岛/流亭	15	24535738	5.7	15	224533.8	-3.2	16	182642	1.7

资料来源：中国民用航空局 2018 年全国机场生产统计公报

从旅客吞吐量分布看，2018 年所有境内机场中，年旅客吞吐量 1000 万人次以上的机场达到 37 个，较上年净增 5 个，完成旅客吞吐量占全部境内机场旅客吞吐量的 83.6%，较上年提

高 2.6 个百分点；首都机场旅客吞吐量突破 1 亿人次，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 23.3%，较上年下降 1.0 个百分点。全国各地区机场旅客吞吐量中华北地区占 14.9%，东北地区占 6.2%，华东地区占 29.5%，中南地区占 24.1%，西南地区占 16.2%，西北地区占 6.4%，新疆地区占 2.7%。

从机场货邮吞吐量分布看，2018 年各机场中，年货邮吞吐量 10000 吨以上的机场有 53 个，较上年净增 1 个，完成货邮吞吐量占全部境内机场货邮吞吐量的 98.4%，较上年下降 0.1 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 48.8%，较上年下降 1.1 个百分点。全国各地区机场货邮吞吐量中华北地区占 15.2%，东北地区占 3.3%，华东地区占 40.4%，中南地区占 27.0%，西南地区占 10.2%，西北地区占 2.8%，新疆地区占 1.1%。

（2）行业政策

机场按照旅客吞吐量规模分为一、二、三类。一直以来，民航收费标准严格按照中国民用航空局与国家发展与改革委员会联合发布的《关于印发民用机场收费改革方案的通知》（民航发〔2007〕158 号）、《关于印发民用机场收费改革实施方案的通知》（民航发〔2007〕159 号）有关规定执行。民用机场航空性业务和非航空性业务重要收费项目（不包括国际及港澳航班的地面服务收费）的收费标准实行政府指导价，且一般不作上浮，下浮幅度由机场管理机构或服务提供方与用户协商确定。非航空性业务其他收费项目的收费标准，原则上以市场调节价为主。

2015 年 12 月，中国民用航空局发布《关于推进民航运输价格和收费机制改革的实施意见》，明确提出按照“成本回收、公开透明、非歧视性、用户协商”的原则，加快推进民用机场收费改革，不断完善民用机场收费形成机制；2017 年进一步理顺航空性业务收费结构，扩大实行市场调节价的非航空性业务收费项目范围，2020 年非航空性业务收费均由市场决定，同步建立健全民用机场收费监管规则。

2017 年 1 月，中国民用航空局下发了《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，以下简称“《调整方案》”）。根据《调整方案》，航空性业务收费及二、三类机场内地航空公司内地航线地面服务基本项目的收费标准仍实行政府指导价。起降费、旅客服务费、安检费等航空性项目收费标准均有不同程度提高，且内地航空公司内地航班起降费收费标准可在基准价基础上上浮不超过 10%。非航空性业务重要收费项目收费标准由政府指导价调整为市场调节价。

（3）行业发展

总体看，随着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，机场运营企业特别是客流量大、旅客结构优质的大型机场运营企业竞争力及盈利能力有望提高。联合资信将持续关注机场行业收费及其他相关政策，及相关政策的出台对机场运营企业信用水平带来的影响。

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《2018 年福建省国民经济和社会发展统计公报》，2018 年福建省地区地区生产总值 35804.04 亿元，较上年增长 8.3%。其中，第一产业增加值 2379.82 亿元，增长 3.5%；第二产业增加值 17232.36 亿元，增长 8.5%；第三产业增加值 16191.86 亿元，增长 8.8%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为 6.7%，第二产业增加值比重为 48.1%，第三产业增加值比重为 45.2%。全年人均地区生产总值 91197 元，比上

年增长 7.4%。

2018 年，福建省民航货运量和货物周转量增速分别为 9.5%和 23.4%，增速较快，但增速有所下降；客运方面，民航运输增速较高，但增速有所回落，2018 年民航旅客发送量和旅客周转量增速分别为 12.4%和 15.6%。

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仍保持较快增速，但增速有所下降。

六、基础素质分析

公司是厦门市大型国有企业集团之一，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。2018年，公司下属机场旅客吞吐量合计4179.74万人次，货邮吞吐量合计48.01万吨，起降架次31.26万次。

为支持公司发展和机场建设，跟踪期内，公司持续获得福建省及厦门市政府给予的包括资本金注入、税收返还、机场建设费专项补贴、民航发展基金等各项政府支持。2018年，厦门市国资委通过“资本公积”转增“实收资本”的形式增加公司注册资本12.00亿元；公司收到各类补助金额5.77亿元，体现在“递延收益”和“其他收益”中。

根据中国建设银行于2019年5月9日出具的中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G10350206002633108），近三年，公司本部无未结清及已结清的不良信贷信息记录。

七、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。根据《中国共产党厦门市委员会关于陈斌同志职务任免的通知》（厦委干〔2019〕162号），公司原总经理陈斌同志任厦门翔业集团有限公司董事长，免去其厦门翔业集团有限公司总经理职务。目前公司正在进行工商变更。

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。

2018年，公司机场板块发展良好，收入规模稳定增长；得益于厦门万翔物流投资有限公司（以下简称“万翔物流投资”）贸易业务的拓展，公司物流板块收入增长较快；公司酒店板块收入增长较快，主要系部分酒店陆续建成投入运营所致；在机电及其他收入带动下，公司配套板块收入有所增长。

毛利率方面，2018 年，公司综合毛利率小幅下滑至 19.55%，主要系毛利率较低的物流板块收入占比提升所致。分板块看，机场板块毛利率小幅增长；公司物流板块毛利率保持稳定；公司酒店及配套板块毛利率较上年变化不大。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 34.09 亿元，较上年同期保持稳定；毛利率为 19.94%，较上年变化不大。

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

表 3　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率

机场板块	15.56	13.29	37.55	17.62	12.45	38.57	4.55	13.35	36.20
物流板块	41.36	35.32	2.48	58.59	41.40	3.00	12.30	36.10	2.88
酒店板块	5.61	4.79	76.22	7.49	5.29	78.41	2.15	6.30	71.51
配套板块	54.55	46.59	22.60	57.83	40.86	22.91	15.08	44.25	21.60
合计	**117.08**	**100.00**	**20.05**	**141.54**	**100.00**	**19.55**	**34.09**	**100.00**	**19.94**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理
注：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。

从机场业务运营指标看，2018 年，依托不断发展的属地经济，公司机场业务保持了良好的发展趋势，下属机场主要运营指标均呈增长趋势，旅客吞吐量增幅高于同行业平均水平。

表 4　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	2017 年		2018 年		2019 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	3759.24	7.66	4179.74	11.19	1074.16	5.15
货邮吞吐量	46.53	3.17	48.01	3.17	10.61	-7.05
起降架次	29.28	1.45	31.26	6.78	7.88	0.99

资料来源：公司提供

厦门机场

厦门机场由公司控股子公司元翔（厦门）国际航空港股份有限公司（以下简称“厦门空港”，600897.SH，公司持股 68.00%）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 B747-400 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；2018 年，厦门机场新增航点包括沙巴、营口、鄂尔多斯、延安、南充、威海、锦州、呼伦贝尔、建三江、牡丹江、丹东。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、远东航空及厦门航空等两岸航空公司开通或增开两岸航班。国际航线方面，由于国际航线补贴政策和航油保税政策等优惠措施的推动，公司的国际航线得到快速发展。目前国际航线目的地已覆盖悉尼、墨尔本、新加坡、马尼拉、吉隆坡、首尔、曼谷、金边、东京、雅加达、大阪、阿姆斯特丹、温哥华、西雅图、胡志明、洛杉矶和名古屋等城市。新航线的开通使厦门机场成为中国大陆地区继北京、上海、广州、杭州、成都、南京之后第七个开通越洋航线的机场。在客运航线迅速增加的同时，公司也注重维持和加快国际货运航线的发展。

福州机场

福州机场由公司控股子公司元翔（福州）国际航空港有限公司（以下简称“福州空港”，持股 74.07%）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。

福州机场第二轮扩能工程于 2014 年启动，截至 2019 年 3 月底，福州机场第二轮扩能工程

已完成投资 121450 万元。工程完成情况如下：飞行区工程南、北站坪扩建工程已完工。主楼东扩、国际值机区、机坪塔台改造区施工完成。机场二轮扩能主体工程投用，国际候机厅启用。目前新扩建区域已全部投用，改造区域的各项施工正紧张施工中。第二轮扩能工程竣工投入运营后，福州机场的设计年旅客吞吐量为 2300 万人次。

2018 年，福州机场主要运营指标均有所增长，其旅客吞吐量位列全国机场第 27 位，较上年上升 1 位；货邮吞吐量位列第 22 位，较上年保持稳定。2019 年 1－3 月，福州机场旅客吞吐量和起降架次较上年同期有所增长，货邮吞吐量有所下降。

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 2019 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。

龙岩机场及武夷山机场

龙岩机场由公司全资子公司元翔（龙岩）冠豸山机场有限公司（以下简称“龙岩公司”）经营。2018 年，龙岩机场主要运营指标增长较快，主要系随着航线增多，使得通航城市及航线所能覆盖范围加大，预计 2019 年旅客吞吐量将达到 24 万人次。2019 年 1－3 月，龙岩机场起降架次 0.07 万架次，较上年同期增长 52.40%；旅客吞吐量为 6.72 万人次，较上年同期增长 32.71%。

武夷山机场由公司控股子公司元翔（武夷山）机场有限公司（以下简称“武夷山公司”）经营。2018 年，得益于引入四川航空及国航，武夷山机场的运营情况得以好转；起降次同比增长 22.41%至 0.71 万次、旅客吞吐量同比增长 30.29%至 64.30 万人次、货邮吞吐量同比增长 25.00%至 0.10 万吨。

总体看，跟踪期内，公司下辖机场吞吐量稳步增长，航线规模进一步拓展，机场业务保持良好发展态势。

（2）物流板块

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。2018 年，受益于电子商务物流业务的快速发展，该业务收入快速增长。

表 5　公司物流板块收入构成情况（单位：亿元）

业务内容	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
物流园区开发经营	0.26	0.24	0.48
货运代理	0.86	1.04	0.29
电子商务等	40.24	57.31	11.54
合计	**41.36**	**58.59**	**12.30**

资料来源：公司提供
注：上表数据未进行报表合并抵消

公司电子商务业务主要集中于万翔网商和公司旗下手礼网。万翔网商是厦门市政府大宗货物采购唯一指定平台，专业化从事 B2G、B2B 与 B2C 业务，为多家政府采购单位提供配套服务，具有一定垄断优势；但该业务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。2018 年，万翔网商实现营业收入 16.86 亿元，实现净利润 92.42 万元；万翔物流投资实现营业收入 36.00 亿元，主要来自贸易业务，实现净利润 362.14 万元。公司电子商务业务收入规模增长较快，但盈利能力仍然很弱。

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，厦门海丝臻品佰翔琨烁酒店（简约商务型）、福州海瀛湾佰翔度假酒店（5 星级，以下简称“福州海瀛湾酒店”）陆续开业。目前，佰翔酒店集团管理 15 家高星级酒店、1 家精品艺术酒店、3 家经济型酒店，拥有客房共 5016 间。

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，运营情况受到一定影响。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，但是刚开业酒店市场占有率、客房入住率较低，筹备期酒店开办费支出较大，对酒店经营业务产生一定压力。

表 6　公司主要酒店运营情况（单位：%、元/间、人次）

酒店名称	入住率（就餐率）		平均房价		接待人次（含餐饮、娱乐接待）	
	2017 年	2018 年	2017 年	2018 年	2017 年	2018 年
厦门佰翔五通酒店	45	60	492	532	126329	561162
厦门佰翔汇馨酒店	76	78	856	797	307585	310491
厦门佰翔软件园酒店	79	81	428	422	487995	532200
漳州佰翔圆山酒店	77	81	347	365	410210	386560
晋江佰翔世纪酒店	56	73	393	396	367558	392484

资料来源：公司提供
注：厦门佰翔五通酒店于2017年9月试营业，因此2018年全年运营数据较2017年变动较大

在建项目方面，截至 2019 年 3 月底，除机场板块外，公司主要土地储备用于拓展酒店业务；公司主要在建酒店项目为福州海瀛湾酒店项目，总投资约 5.98 亿元，资金来源为企业自筹。福州海瀛湾酒店工程于 2015 年 11 月 26 日开始桩基工程施工，建设工期约 3 年。截至 2019 年 3 月底，项目累计投资 3.51 亿元，建设进度 85%。

总体看，待福州海瀛湾酒店竣工验收后，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）配套板块

公司配套业务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。

表 7　公司配套业务板块收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 1—3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
汽车销售及维修业务	323013.93	59.21	340224.36	58.83	92706.04	61.47
广告业务	15180.42	2.78	15211.21	2.63	3020.10	2.00
租赁业务	60709.46	11.13	70428.24	12.18	18158.69	12.04
物业管理	4178.53	0.77	4507.52	0.78	1806.02	1.20
旅客运输	23765.45	4.36	26978.90	4.66	6715.80	4.45
机电及其他	118666.04	21.75	120999.52	20.92	28413.07	18.84
合计	**545513.83**	**100.00**	**578349.74**	**100.00**	**150819.72**	**100.00**

资料来源：公司提供

汽车销售与维修业务是公司配套业务收入重要来源，2018 年其收入占比达 58.83%。该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 2019 年 3 月底，公司汽车销售和维修网点有 6 个，其中 4S 店 5 个，销售代理的汽

车品牌 3 个，覆盖包括奔驰等汽车品牌。

机电及智能工程主要由厦门兆翔智能科技有限公司（以下简称“兆翔科技公司”）经营。兆翔科技公司是一家综合型的工程技术服务企业，通过了 ISO9001、ISO14001、OHSAS18001 管理体系认证。公司具有机场空管工程及航站楼弱电系统工程专业承包、建筑智能化工程设计与施工、安防工程企业、音视频集成工程企业、机电设备安装工程专业承包等 5 项一级资质及计算机信息系统集成、电子工程专业承包 2 项二级资质，在建筑智能、计算机网络系统、安全技术防范系统、电子围界防护系统等方面具有独到的技术专长；拥有 9 项国家专利，26 项国家计算机软件著作权，围绕民航机场生产运营及安全管理的自主研发实力雄厚。截至 2019 年 3 月底，厦门兆翔智能科技有限公司总资产 30053.17 万元，总负债 18551.88 万元，净资产 11501.29 万元；2019 年 1—3 月实现营业收入 3869.14 万元，净利润 146.40 万元。

总体看，公司配套业务以汽车销售及维修业务为主，跟踪期内收入有所增长，为公司整体收入规模形成有力支撑。

（5）在建及拟建项目

截至 2019 年 3 月底，公司主要在建项目如表 8 所示，总投资 60.38 亿元，已投资 55.11 亿元。

表 8　截至 2019 年 3 月底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	自有资本金比例及资金到位情况
机场业务	福州机场工程二轮扩能	161002.43	121450.00	2019 年	40%；全额到位
酒店业务	龙岩京华中心(综合体)	146414.37	146250.09	2017 年酒店投产 2019 年商场投产	30%；全额到位
	海峡旅游服务中心（佰翔五通酒店）	86226.67	86226.67	2017 年酒店投产 2019 年商场投产	30%，全额到位
	海峡旅游服务中心（会展中心）	53896.91	53174	2019 年	30%；全额到位
配套业务	五通码头三期	61032.07	60806.00	2019 年	30%；全额到位
	海丝艺术品中心	95185.19	83229.00	2018 年-2020 年陆续投产	30%；全额到位
合计		**603757.64**	**551135.76**	--	--

资料来源：公司提供

此外，伴随着腹地经济及民航事业的较快发展，下属机场各项经营指标逐步达到饱和状态，公司制定了新建机场以及部分机场的扩建计划，主要包括厦门新机场工程和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）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，截至本报告出具日，项目可研报告已批复。

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，全部来自公司自有资金。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 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。截至本报告出具日，项目预可研报告已批复。

总体看，公司在建及拟建项目的拟投资规模大，公司面临一定资本支出压力。

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

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018 年度财务报表，大信会计师事务所（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 2019 年一季度财务报表未经审计。

截至 2019 年 3 月底，纳入公司财务报表合并范围的子公司 81 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 2018 年底，公司资产总额 340.41 亿元，所有者权益 126.30 亿元（其中少数股东权益 28.32 亿元）；2018 年公司实现营业收入 141.54 亿元，利润总额 16.03 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 349.08 亿元，所有者权益 137.26 亿元（其中少数股东权益 36.07 亿元）；2019 年 1—3 月公司实现营业收入 34.09 亿元，利润总额 3.52 亿元。

2. 资产质量

2018 年底，公司资产总额 340.41 亿元，同比增长 17.36%；其中流动资产和非流动资产分别占比 52.02%和 47.98%，流动资产占比有所提升。

表 9　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科　目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	27.87	9.61	51.93	15.25	46.39	13.29
存货	17.24	5.94	17.60	5.17	14.47	4.15
其他流动资产	51.07	17.61	88.21	25.91	99.55	28.52
流动资产	**121.54**	**41.90**	**177.08**	**52.02**	**177.24**	**50.77**
固定资产	93.36	32.19	101.22	29.74	100.19	28.70
在建工程	49.49	17.06	40.25	11.82	41.45	11.87
非流动资产	**168.51**	**58.10**	**163.33**	**47.98**	**171.84**	**49.23**
资产总额	**290.05**	**100.00**	**340.41**	**100.00**	**349.08**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2018 年底，公司流动资产 177.08 亿元，同比增长 45.70%，主要来自货币资金和其他流动资产的增加。流动资产主要由货币资金、存货和其他流动资产构成。2018 年底，公司货币资金 51.93 亿元，同比增长 86.34%，主要系公司融资力度加大导致。存货账面余额 17.60 亿元，主要由库存商品（占 45.08%）、房地产开发成本（占 10.94%）和房地产开发产品（占 37.89%）构成。应收票据及应收账款 13.11 亿元，同比增长 48.56%，主要系银行承兑汇票与商业承兑汇票大幅增加导致；从应收账款的账龄上看，1 年以内的占 92.29%、1-2 年的占 4.05%、2 年以上的占 3.66%，整体账龄较短。其他流动资产 88.21 亿元，较上年底增加 37.14 亿元，主要由理财产品构成，公司理财产品主要是银行理财和信托理财，资金主要来自日常结余及各子公司归集资金。

2018 年底，公司非流动资产 163.33 亿元，同比下降 3.08%，主要来自在建工程的减少。2018 年底，公司固定资产 101.22 亿元，同比增长 8.42%，主要系公司福州海瀛湾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 85.52%）、机器设备（占 6.87%）和运输工具（占 3.69%）构成；固定资产累计折旧 56.24 亿元，计提资产减值准备余额 0.40 亿元。2018 年底，在建工程为 40.25 亿元，同比下降 18.67%，主要系公司机场业务相关工程、物流相关工程、客运码头三期和福州海瀛湾酒店转入固定资产所致。

2019年3月底，公司资产总额349.08亿元，较上年末增长2.55%，主要系可供出售金融资产大幅增加所致，主要为理财产品；流动资产和非流动资产分别占比50.77%和49.23%，基本保持稳定。

总体看，跟踪期内，公司资产总额快速增长。流动资产中占比较高的货币资金和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；公司整体资产流动性较强，资产质量良好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2018年底，公司所有者权益合计126.30亿元，同比增长26.27%，主要系未分配利润、实收资本和少数股东权益增长所致。2018年底，公司归属于母公司的所有者权益97.97亿元，主要由实收资本（占25.34%）、资本公积（占15.53%）和未分配利润（占34.32%）构成。

2018年，子公司福州空港新增其余股东福州交通建设投资集团有限公司（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“福投集团”）的溢价出资导致公司资本公积增加11.87亿元，其中福州交投与福投集团的分别出资11.40亿元和0.47亿元，主要用于福州空港合资后的经营活动，因二轮扩建资金需求较大，将主要用于该项目投资。同时，厦门市国资委以公司资本公积中的12.00亿元转增实收资本。受此影响，2018年底，公司实收资本及少数股东权益分别增长至32.00亿元及28.32亿元，资本公积小幅下降至19.61亿元。

2019年3月底，公司所有者权益137.26亿元，较上年底增长8.68%，主要来自少数股东权益的增加；所有者权益结构较上年底变化不大。

总体看，公司所有者权益规模快速增长，资本实力有所提升。但公司所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比较高，公司权益结构的稳定性一般。

负债

2018年底，公司负债总额214.12亿元，同比增长12.68%；其中流动负债和非流动负债分别占比67.31%和32.69%，公司负债结构仍以流动负债为主。

2018年底，公司流动负债144.11亿元，较上年底增长11.69%，主要系其他流动负债大幅增加所致。公司流动负债主要由短期借款、应付帐款和其他流动负债构成。2018年底，短期借款为52.47亿元，同比增长2.41%，主要系信用借款增加以及黄金租赁借款新增所致；应付账款25.70亿元，同比下降16.66%，主要系2018年到期应付账款规模大导致；公司其他流动负债35.00亿元，较上年底大幅增加30.00亿元，主要为公司发行超短期融资券导致，公司发行超短期融资券主要用于以旧换新，作为到期债务的补充。

2018年底，公司非流动负债70.00亿元，同比增长14.76%，主要系长期借款和应付债券增加所致；2018年底，公司长期借款7.50亿元，同比增长121.17%，主要系集团本部及元翔（福州）国际航空港有限公司新增银行长期贷款；公司应付债券26.00亿元，同比增长30.00%，主要系2018年到期兑付中期票据4.00亿元（15厦翔业MTN001）、新发行公司债券10.00亿元（18厦门翔业01）导致，期限分布分散。

2019年3月底，公司负债总额211.83亿元，与上年底基本持平。

表10　公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项　目	2017年底	2018年底	2019年3月底
短期债务	57.38	89.26	86.86
长期债务	23.39	33.50	41.02
全部债务	80.77	122.76	127.87
资产负债率	65.52	62.90	60.68
全部债务资本化比率	44.68	49.29	48.23
长期债务资本化比率	18.95	20.97	23.01

资料来源：联合资信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

从有息债务看，2018年底，公司全部债务

122.76 亿元，同比增长 30.11%；其中短期债务和长期债务分别占比 72.71%和 27.29%，长期债务占比小幅下降。2018 年底，公司资产负债率同比下降 2.62 个百分点至 62.90%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别上升 4.61 个及 2.01 个百分点至 49.29%和 20.97%。公司债务负担有所加重，但整体处于可控范围内。

2019 年 3 月底，公司全部债务 127.87 亿元，较上年底增长 4.16%；短期债务和长期债务分别占比 67.92%和 32.08%，公司债务结构不尽合理。2019 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 60.68%和 48.23%；长期债务资本化比率增至 23.01%。

近年来，公司通过发行超短期融资券对流动资金进行补充和调剂。2018 年超短期融资券债务融资规模较上年大幅上升，融资额呈净流入状态。

表 11　公司超短期融资券发行情况（单位：亿元、%）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
发行规模	22.00	89.00	15.00
加权平均发行利率	4.43	3.53	3.17
到期规模	29.53	59.00	0.00
净融资额	-7.53	30.00	15.00

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。

总体看，跟踪期内，公司负债总额增长，公司通过发行超短期融资券降低融资成本，债务负担虽有所加重，但整体可控。

4. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 141.54 亿元，同比增长 20.89%，主要系航空业务收入及贸易类销售增长所致；2018 年，公司确认营业成本 113.86 亿元，同比增长 21.64%。2018 年，公司营业利润率 17.83%，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	2017 年	2018 年
营业收入	117.08	141.54
投资收益	4.30	3.91
其他收益	2.30	2.39
利润总额	15.59	16.03
营业利润率	18.46	17.83
总资本收益率	5.53	5.52
净资产收益率	11.62	9.39

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

注：上表中 2017 年其他收益系按 2018 年同口径金额列式。

期间费用来看，2018 年，公司期间费用合计 15.29 亿元，同比增长 18.65%，主要由销售费用和管理费用构成。2018 年，公司期间费用占营业收入 10.80%，较上年变化不大。

2018 年，公司实现投资收益 3.91 亿元，同比下降 9.08%，主要系处置划分为持有待售资产的长期股权投资产生的投资收益减少导致；其他收益 2.39 亿元，主要来自各类政府补贴。2018 年，公司利润总额 16.03 亿元，同比增长 2.85%。

从盈利指标看，2018 年，公司总资本收益率 5.52%，较上年基本稳定；净资产收益率 9.39%，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快速增长，政府补助及投资收益对公司利润总额形成一定补充，公司整体盈利能力仍保持较强水平。

5. 现金流

从经营活动看，2018 年，公司经营活动现金流入 156.53 亿元，较上年增长 5.19%；其中，销售商品、提供劳务收到的现金 144.71 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 11.54 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。2018 年，公司经营活动现金流出 141.84 亿元，较上年增长 5.72%；其中，购买商品、接受劳务支付的现金为 104.56 亿元；支付其他与经营活动有关的现金 11.48 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。2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额 14.70 亿元，与上年基本持平。2018 年，公司现金收入比为

110.59%，基本保持稳定，收入实现质量较好。

表 13　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项　目	2017 年	2018 年
经营活动现金流入量	148.81	156.53
经营活动现金流出量	134.16	141.84
经营活动现金流量净额	14.65	14.70
投资活动现金流量净额	-25.98	-44.54
筹资活动现金流量净额	10.74	56.53
现金收入比	113.77	110.59

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从投资活动来看，2018 年，公司投资活动现金流入量为 233.28 亿元，同比增长 140.55%，主要系当年收回投资收到的现金大幅增加所致，主要为股利分红。2018 年，公司投资活动现金流出量为 277.82 亿元，较上年增长 125.94%，主要系投资支付的现金以及支付其他与投资活动有关的现金大幅增加所致；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 12.81 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；公司投资支付的现金为 185.37 亿元，收回投资收到的现金 176.85 亿元，主要系对理财产品的投资。2018 年，公司投资活动现金流净额-44.54 亿元。

从筹资活动来看，2018 年，公司筹资活动现金流入量为 173.79 亿元，同比增长 47.78%，主要系融资规模扩大所致；公司当年吸收投资收到的现金为 17.91 亿元，主要为少数股东增资。公司筹资活动现金流出为 117.16 亿元，同比增长 9.64%。2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额同比大幅增长 427.18%至 56.63 亿元。

2019 年 1—3 月，公司经营活动现金流净额为 4.34 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-26.01 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 13.68 亿元，其中吸收投资收到现金 8.29 亿元，主要系福州空港合资方合资款到账导致。

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；投资活动现金流入流出规模均明显扩大主要是受理财产品投资增长导致。受超短期融资券发行量大增的影响，当年公司筹资活动现金净流入规模大幅增长，考虑到在建及拟建项目投资规模大，公司存在一定筹资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 122.88%和 110.67%，较 2017 年底上升明显。2019 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 132.78%和 121.94%，较 2018 年底分别上升 9.90 个百分点和 11.27 个百分点。2018 年底，公司经营现金流动负债比为 10.20%，较 2017 年底下降 1.15 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，公司短期偿债压力较小。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 25.94 亿元，较 2017 年增加 2.90 亿元。2018 年，公司 EBITDA 利息倍数 8.94 倍，与上年基本持平；全部债务/EBITDA 为 4.73 倍，公司 EBITDA 对利息及全部债务的保障能力较强。

截至 2019 年 3 月底，公司合并口径共获银行授信额度为 255.02 亿元，已使用授信额度 33.69 亿元，尚未使用额度为 221.33 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 2019 年 3 月底，公司无对外担保。

考虑到福建省良好的经济发展水平、政府对公司发展和机场建设方面给予的持续支持以及公司在福建省内机场建设运营方面很强的经营实力，公司整体偿债能力极强。

7. 母公司财务分析

截至2018年底，母公司资产总额为 207.84 亿元，同比增长 27.40%。母公司资产占合并口径资产总额的 61.06%。其中，流动资产为

95.41亿元，主要由货币资金和其他流动资产构成；非流动资产为112.43亿元，主要由长期股权投资、固定资产和无形资产构成。

截至2018年底，母公司所有者权益为52.26亿元，同比增长 1.84%。其中，实收资本占61.23%，资本公积占 3.48%，公司所有者权益稳定性较强。

截至2018年底，母公司负债总额为 155.58亿元，同比增长 39.13%。其中流动负债占比66.84%，主要由短期借款及其他流动负债构成，非流动负债主要由应付债券和递延收益构成。母公司 2018 年资产负债率为 74.86%，同比上升6.31个百分点，整体债务压力加重。

2018 年，母公司营业收入为 1.34 亿元，占合并口径营业收入的 0.94%；营业成本为0.53亿元；利润总额为 2.59 亿元。

十、存续债券偿还能力分析

截至本报告出具日，公司存续债中由联合资信所评的为“16 厦翔业 MTN001”，债券余额6.00 亿元。

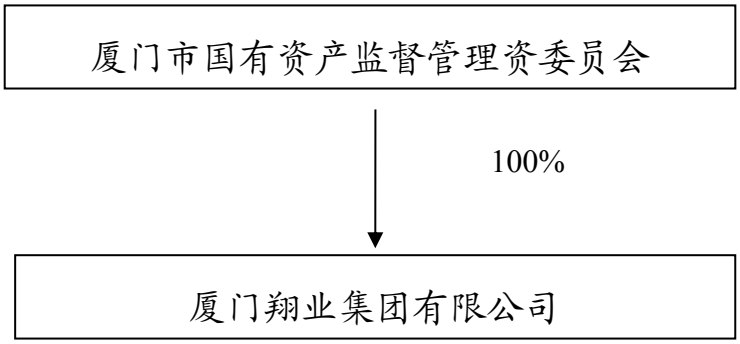
2018 年，公司经营活动现金流入量和净额分别为 156.53 亿元和 14.70 亿元，分别为“16 厦翔业 MTN001”债券余额的 26.09 倍和 2.45 倍；EBITDA 为 25.94 亿元，是“16 厦翔业 MTN001”债券余额的 4.32 倍。

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。

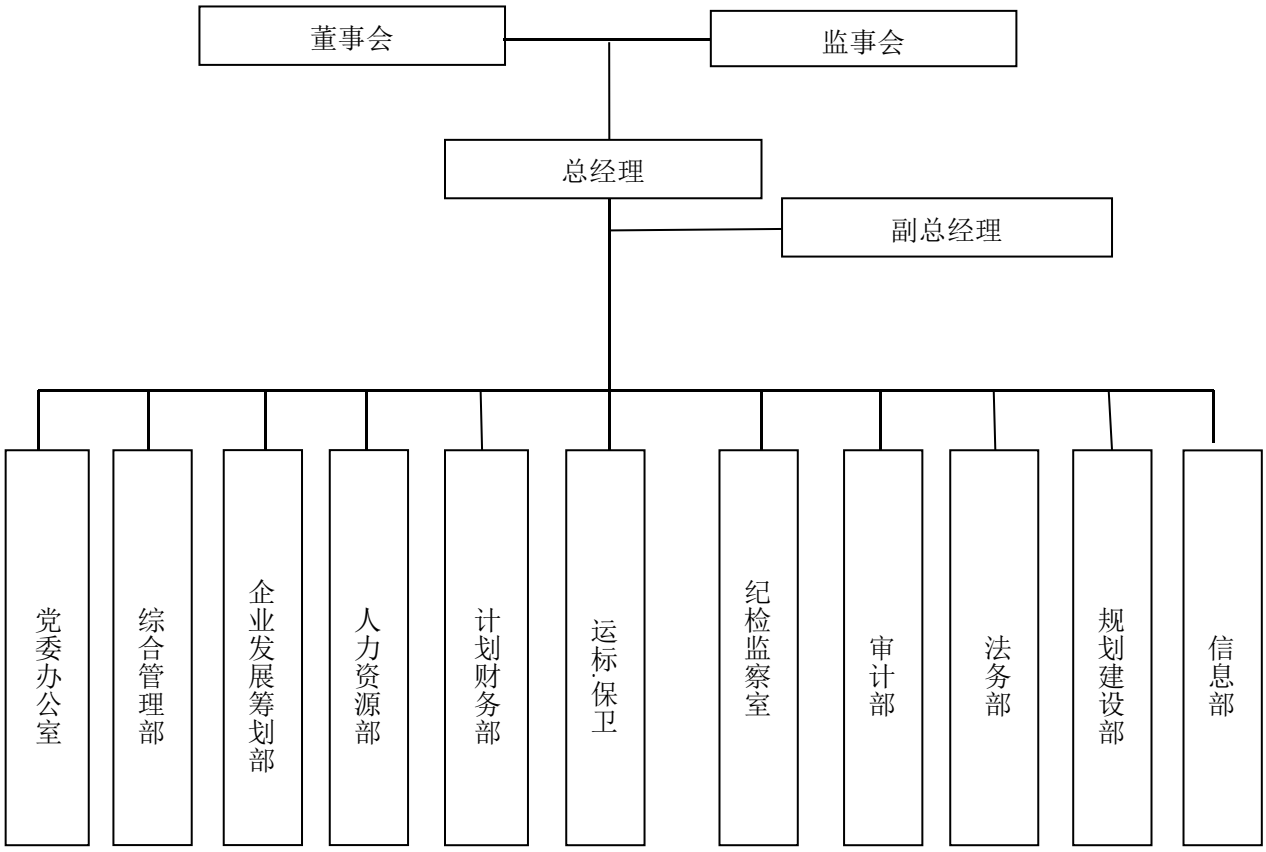
十一、结论

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”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 2　截至 2019 年 3 月底公司合并范围子公司概况

（单位：万元、%）

序号	企业名称	级次	注册地	经营地	业务性质	实收资本	持股比例	享有的表决权	投资额	取得方式
1	元翔（厦门）国际航空港股份有限公司	2	厦门	厦门	航空	29781.00	68.00	68.00	20250.00	1
2	厦门机场候机楼投资有限公司	3	厦门	厦门	候机楼资产管理	20000.00	100.00	100.00	20000.00	1
3	元翔空运货站（厦门）有限公司	3	厦门	厦门	航空	25448.00	39.44	58.00	13669.00	1
4	元翔空运货服（厦门）有限公司	3	厦门	厦门	航空	1400.00	39.44	58.00	1549.00	1
5	元翔机务工程（福建）有限公司	3	厦门	厦门	航空	800.00	68.00	100.00	800.00	1
6	元翔（厦门）海岸有限公司	2	厦门	厦门	码头服务	5000.00	100.00	100.00	5000.00	1
7	福建海峡旅游文化传媒有限公司	2	厦门	厦门	旅游文化策划	500.00	80.00	80.00	400.00	1
8	福建万翔现代物流有限公司	2	厦门	厦门	物流仓储	10000.00	100.00	100.00	10000.00	1
9	青岛民航食品有限公司	2	青岛	青岛	航空配餐	4259.00	90.00	90.00	4290.00	4
10	厦门万翔物流管理有限公司	2	厦门	厦门	物流仓储	25000.00	51.00	51.00	12750.00	1
11	厦门万翔物流投资有限公司	2	厦门	厦门	贸易投资	20000.00	100.00	100.00	20000.00	1
12	厦门万翔招标有限公司	2	厦门	厦门	商务服务	500.00	100.00	100.00	657.00	1
13	厦门翔安机场投资建设有限公司	2	厦门	厦门	机场建设	2500.00	100.00	100.00	2500.00	1
14	厦门市翔业爱心基金会	2	厦门	厦门	教育助学	500.00	100.00	100.00	500.00	1
15	厦门翔业集团财务有限公司	2	厦门	厦门	金融业	100000.00	100.00	100.00	100000.00	1
16	厦门翔油汇贸易有限公司	2	厦门	厦门	批发和零售业	1000.00	100.00	100.00	1000.00	1
17	福建兆翔机场建设有限公司	2	厦门	厦门	机场建设	1000.00	92.00	100.00	1000.00	1
18	厦门兆翔智能科技有限公司	2	厦门	厦门	工程	10100.00	100.00	100.00	10100.00	1

序号	企业名称	级次	注册地	经营地	业务性质	实收资本	持股比例	享有的表决权	投资额	取得方式
19	中新民航机场管理培训学院	2	厦门	厦门	教育	220.00	50.00	50.00	110.00	1
20	福建兆翔广告有限公司	2	厦门	厦门	广告	1000.00	70.00	70.00	700.00	1
21	福州翔业投资有限公司	2	福州	福州	投资管理	220000.00	100.00	100.00	220000.00	1
22	福州海瀛湾佰翔度假酒店有限公司	3	福州	福州	酒店	45000.00	100.00	100.00	45000.00	1
23	福州佰翔家海滨酒店有限公司	3	福州	福州	酒店	500.00	100.00	100.00	500.00	1
24	福州空港佰翔花园酒店有限公司	3	福州	福州	酒店	2000.00	100.00	100.00	2000.00	1
25	元翔国际航空港集团（福建）有限公司	2	厦门	厦门	航空	10000.00	100.00	100.00	10000.00	1
26	元翔（福州）国际航空港有限公司	3	福州	福州	航空	67500.00	74.07	74.07	50000.00	1
27	元翔（武夷山）机场有限公司	3	武夷山市	武夷山市	航空	17118.00	65.00	65.00	11139.00	1
28	武夷山佰翔花园酒店有限公司	4	武夷山市	武夷山市	酒店	500.00	65.00	100.00	500.00	1
29	元翔（龙岩）冠豸山机场有限公司	3	连城县	连城县	航空	2700.00	100.00	100.00	2700.00	3
30	厦门佰翔酒店集团有限公司	2	厦门	厦门	酒店	441000.00	100.00	100.00	441000.00	1
31	福建佰翔茶业有限公司	3	厦门	厦门	茶叶销售	1000.00	100.00	100.00	1000.00	1
32	晋江佰翔世纪酒店有限公司	3	晋江	晋江	酒店	110000.00	100.00	100.00	111826.00	3
33	拉萨空港佰翔花园酒店有限公司	3	拉萨	拉萨	酒店	22000.00	100.00	100.00	22000.00	1
34	龙岩佰翔冠豸秘谷酒店有限公司	3	连城县	连城县	酒店	50000.00	100.00	100.00	50106.00	1
35	厦门佰翔汇馨酒店有限公司	3	厦门	厦门	酒店	22000.00	100.00	100.00	22000.00	1
36	厦门佰翔家望海公寓管理有限公司	3	厦门	厦门	酒店	7500.00	100.00	100.00	7500.00	1
37	厦门佰翔旅行社有限公司	3	厦门	厦门	酒店	500.00	100.00	100.00	500.00	1
38	厦门佰翔旅游酒店用品服务有限公司	3	厦门	厦门	酒店用品服务	3200.00	100.00	100.00	3200.00	1
39	佰翔（厦门）酒店用品有限公司	4	厦门	厦门	酒店用品销售	1000.00	100.00	100.00	1000.00	1

序号	企业名称	级次	注册地	经营地	业务性质	实收资本	持股比例	享有的表决权	投资额	取得方式
40	厦门佰翔软件园酒店有限公司	3	厦门	厦门	酒店	3500.00	100.00	100.00	2986.00	1
41	厦门佰翔手礼电子商务有限公司	3	厦门	厦门	电子商务	2500.00	100.00	100.00	2500.00	1
42	厦门佰翔洗涤有限公司	3	厦门	厦门	洗涤	4800.00	100.00	100.00	4799.00	1
43	厦门空港佰翔花园酒店有限公司	3	厦门	厦门	酒店	6600.00	100.00	100.00	11722.00	1
44	厦门兆翔物业服务有限公司	3	厦门	厦门	物业管理	3500.00	100.00	100.00	3500.00	1
45	漳州佰翔圆山酒店有限公司	3	漳州市	漳州市	酒店	132500.00	100.00	100.00	132500.00	1
46	福建佰翔传媒有限公司	3	厦门	厦门	文化策划	6000.00	100.00	100.00	6000.00	1
47	厦门佰翔会展有限公司	4	厦门	厦门	文化策划	500.00	100.00	100.00	500.00	1
48	厦门佰翔海丝盛业国际文化艺术发展有限公司	4	厦门	厦门	招商推广	4000.00	100.00	100.00	4000.00	1
49	厦门佰翔文化传播有限公司	4	厦门	厦门	文化策划	1000.00	100.00	100.00	1000.00	1
50	厦门佰翔五通酒店有限公司	3	厦门	厦门	酒店	5900.00	100.00	100.00	5900.00	1
51	厦门佰翔汇展有限公司	4	厦门	厦门	会议策划	3000.00	100.00	100.00	3000.00	1
52	南京佰翔花园酒店有限公司	3	南京	南京	酒店	4000.00	100.00	100.00	4000.00	1
53	黄山泊洲佰翔度假酒店有限公司	3	黄山	黄山	酒店	500.00	100.00	100.00	500.00	1
54	龙岩佰翔京华酒店有限公司	3	龙岩	龙岩	酒店	6500.00	100.00	100.00	6500.00	1
55	上海佰翔酒店管理有限公司	3	上海	上海	酒店	6000.00	100.00	100.00	6000.00	1
56	厦门海丝臻品佰翔琨烁酒店有限公司	3	厦门	厦门	酒店	3000.00	100.00	100.00	3000.00	1
57	福州佰翔家翔汇餐饮管理有限公司	3	福州	福州	酒店	800.00	100.00	100.00	800.00	1
58	福州空港佰翔家翔汇公寓管理有限公司	3	福州	福州	酒店	1200.00	100.00	100.00	1200.00	1
59	厦门佰翔食品集团有限公司	2	厦门	厦门	投资管理	100.00	100.00	100.00	100.00	1
60	福建佰翔天厨食品	3	福州	福州	航空配	1000.00	67.00	67.00	670.00	1

序号	企业名称	级次	注册地	经营地	业务性质	实收资本	持股比例	享有的表决权	投资额	取得方式
	有限公司				餐					
61	西藏佰翔天厨食品有限公司	3	拉萨	拉萨	航空配餐	2006.00	51.00	51.00	1023.00	1
62	厦门佰翔空厨食品有限公司	3	厦门	厦门	航空配餐	3000.00	51.00	51.00	1530.00	1
63	厦门万翔网络商务有限公司	2	厦门	厦门	电子商务	8500.00	100.00	100.00	8500.00	1
64	南平万翔网络商务有限公司	3	南平	南平	电子商务	200.00	100.00	100.00	200.00	1
65	福建兆翔临港置业有限公司	2	厦门	厦门	房地产	156000.00	100.00	100.00	156000.00	1
66	厦门缘岸置业有限公司	3	厦门	厦门	房地产	58000.00	100.00	100.00	58000.00	1
67	龙岩京华置业有限公司	3	龙岩	龙岩	房地产	42000.00	100.00	100.00	42000.00	1
68	厦门兆翔瀚藏置业有限公司	3	厦门	厦门	房地产	26000.00	100.00	100.00	26000.00	1
69	厦门兆翔海天置业有限公司	3	厦门	厦门	房地产	5000.00	100.00	100.00	5000.00	1
70	西藏空港兆翔花卉科技有限公司	3	拉萨	拉萨	花草种植销售	500.00	51.00	51.00	248.00	1
71	元翔（福建）空港快线有限公司	2	福州	福州	客运	10400.00	100.00	100.00	10400.00	1
72	元翔（厦门）空港快线有限公司	3	厦门	厦门	客运	5500.00	100.00	100.00	5500.00	1
73	元翔（武夷山）空港快线有限公司	3	武夷山	武夷山	客运	1000.00	100.00	100.00	1000.00	1
74	元翔（龙岩）空港快线有限公司	3	龙岩	龙岩	客运	1000.00	100.00	100.00	1000.00	1
75	厦门市东之星汽车销售有限公司	2	厦门	厦门	汽车销售	2000.00	40.00	40.00	800.00	1
76	龙岩之星汽车销售服务有限公司	3	龙岩	龙岩	汽车销售	2500.00	40.00	100.00	1000.00	1
77	厦门聚星汽车销售服务有限公司	3	厦门	厦门	汽车销售	--	40.00	100.00	--	1
78	厦门空港航星汽车维修服务有限公司	2	厦门	厦门	汽车销售	1250.00	32.00	40.00	400.00	1
79	厦门利星汽车销售服务有限公司	3	厦门	厦门	汽车销售	2000.00	32.00	100.00	640.00	1
80	泉州之星汽车销售服务有限公司	3	泉州	泉州	汽车销售	5000.00	32.00	100.00	1600.00	1
81	泉州利星行利星汽	3	泉州	泉州	汽车销	--	32.00	100.00	--	1

序号	企业名称	级次	注册地	经营地	业务性质	实收资本	持股比例	享有的表决权	投资额	取得方式
	车销售有限公司				售					

资料来源：公司提供

注：取得方式：1.投资设立；2.同一控制下的企业合并；3.非同一控制下的企业合并；4.其他

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	32.73	27.91	56.56	46.39
资产总额(亿元)	232.18	290.05	340.41	349.08
所有者权益(亿元)	78.37	100.02	126.30	137.26
短期债务(亿元)	53.02	57.38	89.26	86.86
长期债务(亿元)	19.50	23.39	33.50	41.02
全部债务(亿元)	72.52	80.77	122.76	127.87
营业收入(亿元)	105.70	117.08	141.54	34.09
利润总额(亿元)	12.98	15.59	16.03	3.52
EBITDA(亿元)	20.10	23.04	25.94	--
经营性净现金流(亿元)	13.34	14.65	14.70	4.34
财务指标				
销售债权周转次数(次)	13.71	14.16	32.08	--
存货周转次数(次)	5.14	5.62	6.54	--
总资产周转次数(次)	0.46	0.45	0.45	--
现金收入比(%)	118.69	113.77	102.24	118.01
营业利润率(%)	19.09	18.46	17.83	17.97
总资本收益率(%)	6.98	5.53	5.52	--
净资产收益率(%)	12.26	11.62	9.39	--
长期债务资本化比率(%)	19.92	18.95	20.97	23.01
全部债务资本化比率(%)	48.06	44.68	49.29	48.23
资产负债率(%)	66.25	65.52	62.90	60.68
流动比率(%)	95.83	94.19	122.88	132.78
速动比率(%)	79.56	80.84	110.67	121.94
经营现金流动负债比(%)	13.51	11.35	10.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.61	3.51	4.73	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.78	8.58	8.94	--

注：1. 2019 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

附件 4　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 5-1　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 5-2　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 5-3　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。