信用等级公告

联合〔2020〕1607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

二〇二〇年六月十六日

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 2020 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
发行人主体	AAA	稳定	AAA	稳定
16 厦翔业 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 厦翔业 MTN001	6 亿元	6 亿元	2021/7/14

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

跟踪评级时间：2020 年 6 月 16 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	1
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
政府支持				1

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以及产业链延伸方面的优势，下辖的主要门户枢纽机场运营状况良好，酒店、物流等多元业务持续发展，收入和所有者权益规模保持增长。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继续增长、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，随着福建省经济持续发展，厦门新机场、福州机场二期扩建工程以及酒店项目相继建成投用，公司收入规模和盈利能力有望进一步提升，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. 公司发展的外部环境良好。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保持稳步增长。2019 年，福建省实现地区生产总值 42395.00 亿元，同比增长 7.6%；民航货物周转量、旅客发送量和旅客周转量增速分别为 4.5%、8.7%和 8.6%。
2. 2019 年，公司机场业务各项经营指标稳中有升，航线规模进一步拓展；同时，公司物流、酒店和配套业务保持快速发展，营业收入快速增长。
3. 公司资产中货币资金、存货和理财产品流动性好，机场和酒店等固定资产的经营获现能力强，公司整体资产质量良好。

分析师：黄琪融　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

关注

1. 公司在建及拟建项目尚需投资规模大，存在较大资本支出压力。
2. 公司债务规模继续增长，短期债务占比较高，债务结构有待优化。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	27.91	56.56	68.83	55.92
资产总额(亿元)	290.05	340.41	383.81	355.95
所有者权益(亿元)	100.02	126.30	146.49	145.90
短期债务(亿元)	56.88	89.26	103.91	86.64
长期债务(亿元)	23.39	33.50	40.67	40.75
全部债务(亿元)	80.27	122.76	144.58	127.39
营业收入(亿元)	117.08	141.54	166.03	33.08
利润总额(亿元)	15.59	16.03	16.17	-0.36
EBITDA(亿元)	24.45	26.97	28.21	--
经营性净现金流(亿元)	14.65	14.70	22.21	1.66
现金收入比（%）	113.77	102.24	111.95	134.26
营业利润率(%)	18.46	17.83	15.38	5.64
净资产收益率(%)	11.62	9.39	8.08	--
资产负债率(%)	65.52	62.90	61.83	59.01
全部债务资本化比率(%)	44.52	49.29	49.67	46.61
流动比率(%)	94.19	122.88	131.65	130.45
速动比率(%)	80.84	110.67	121.22	119.96
经营现金流动负债比(%)	11.35	10.20	13.84	--
现金短期债务比(倍)	0.49	0.63	0.66	0.65
EBITDA 利息倍数(倍)	5.97	6.86	5.93	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.28	4.55	5.12	--
公司本部				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	163.14	207.84	232.02	214.05
所有者权益(亿元)	51.32	52.26	62.66	62.34
全部债务(亿元)	76.80	126.07	137.72	121.33
营业收入(亿元)	1.71	1.34	1.42	0.25
利润总额(亿元)	6.94	2.59	8.92	-0.34
资产负债率(%)	68.39	74.86	72.99	70.88
全部债务资本化比率(%)	59.95	70.69	68.73	66.06
流动比率(%)	102.52	91.75	96.48	95.16
经营现金流动负债比(%)	4.42	-4.60	5.48	--
流动比率(%)	102.52	91.75	96.48	95.16
经营现金流动负债比(%)	4.42	-4.60	5.48	--

注：1.2020 年一季度财务数据未经审计；2.其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算

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	2019/07/08	黄琪融、任黛云、胡元杰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018） 城投行业企业主体信用评级模型（2016）	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

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，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。

厦门翔业集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

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”）按照关于厦门翔业集团有限公司（以下简称“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，公司股权结构、注册资本及经营范围均无变化。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 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”）是公司唯一股东和实际控制人。

截至 2020 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（详见附件 1-2）；纳入合并范围的子公司 79 家，其中二级子公司 25 家（详见附件 1-3）。

截至 2019 年底，公司资产总额 383.81 亿元，所有者权益 146.49 亿元（含少数股东权益 35.03 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 166.03 亿元，利润总额 16.17 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 355.95 亿元，所有者权益 145.90 亿元（含少数股东权益 35.14 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 33.08 亿元，利润总额-0.36 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、存续债券及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券为“16厦翔业MTN001”，债券余额6.00亿元，详见表1。跟踪期内，公司按时支付“16厦翔业MTN001”的当期利息，债券募集资金已按计划使用完毕。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、%、年）

债券简称	债券余额	利率	到期兑付日	债券期限
16 厦翔业 MTN001	6.00	3.40	2021/07/14	5

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3

公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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，GDP 为不变价规模；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 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
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政

收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重

收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

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。

经过几十年的建设和发展，中国机场体系已初具规模，机场密度逐渐加大，现代化程度不断增强，已初步形成了以北京、上海、广州等国际枢纽机场为中心，以成都、昆明、重庆、西安等省会或重点城市机场为骨干以及众多其他城市干、支线机场相配合的格局。

（2）行业监管与政策

近年来，民航业市场化改革进程提速，机场收费结构持续优化，机场投资运营主体引入社会资本并允许机场持股航空运输企业；航班时刻资源实行总量控制、逐步与国际航空惯例接轨并逐步推进部分机场客货并举发展；“四型机场”顶层设计及阶段发展目标明确，行业未来发展动力充沛；受新冠疫情民航支持政策实施的影响，机场部分收费项目阶段性减免。

一直以来，民航收费标准严格按照中国民用航空局（以下简称“民航局”）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》《关于印发民用机场收费改革实施方案的通知》有关规定执行。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）；对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，以市场调节价为主。

2015 年 12 月，民航局发布《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，民航局进一步理顺航空性业务收费结构，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；扩大实行市场调节价的非航空性业务收费项目范围。到 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。

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 1 月，民航局印发《民航航班时刻管理办法》（以下简称“管理办法”），按照时刻资源供给与需求的矛盾程度，将机场重新分为主协调机场、辅助协调机场、非协调机场（详见表 3）并进行差别管理，对货邮集散机场实施客货并举政策，其他机场逐步放开高峰时刻安排；2020 年 4 月，民航局印发《关于进一步优化货运航线航班管理政策的通知》，进一步推动货运市场发展。

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。

2020 年 3 月，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”），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%。主要政策详见下表。

表 3-1　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

发布时间	文件名称	核心内容及主旨
		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 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

资源来源：联合资信整理

表 3-2　机场分类名录

机场类别	机场
一类 1 级	北京首都、上海浦东、广州等 3 个机场
一类 2 级	深圳、成都、上海虹桥等 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 等 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

表 3-3　机场分类标准及管理方式

机场类别	分类标准	航班时刻管理方式
主协调机场	在大部分时间段里、航班时刻需求远大于供给的机场	实施 24 小时航班时刻协调配置
辅协调机场	在特定月份或者特定时间段内、航班时刻需求大于供给的机场	在特定的时段实施航班时刻协调配置 其他时段实施“先申请先得到”
非协调机场	除主协调机场和辅协调机场以外的其他机场	实施“先申请先得到”

资料来源：民航航班时刻管理办法

（3）行业运行情况

近年来，机场行业经营指标持续增长，但增速有所放缓；同期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。

近年来，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。

表 4　2017-2019 年民用机场行业主要营运指标

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	数值	增速（%）	数值	增速（%）	数值	增速（%）
期末颁证机场数量（个）	229	5.04	235	2.62	238	1.28
旅客吞吐量（亿人次）	11.48	12.90	12.65	10.19	13.52	6.9
货邮吞吐量（万吨）	1617.70	7.10	1674.00	3.48	1710.01	2.1
起降架次（万架次）	1024.90	10.90	1108.80	8.19	1166.05	5.2

资源来源：联合资信综合整理

根据《2019 年民航机场生产统计公报》，截至 2019 年底，中国境内共有民用航空（颁证）机场 238 个（不含香港、澳门和台湾地区，下同），较上年增加 3 个；其中定期航班通航机场 237 个，定期航班通航城市 234 个，均较上年增长 4 个。

2019 年中国机场的主要经营指标继续保持增长，但增速均较上年同期有所下降。全行业全年完成旅客吞吐量 13.52 亿人次，较上年增长 6.9%，但增速较上年同期降低 3.7 个百分

点。分航线看，国内航线、内地至港澳台和国际航线分别完成旅客运输量12.12亿人次、0.28亿人次和1.39亿人次，分别较上年增长6.5%、-3.1%和10.4%，增速较上年同期分别下降3.4个、9.1个和2.6个百分点。同期全行业完成货邮吞吐量1710.01万吨，较上年增长2.1%，增速较上年降低1.4个百分点。分航线看，国内航线、内地至港澳台、国际航线货邮吞吐量分别完成1064.3万吨、94.5万吨和645.7万吨，分别较上年增长3.3%、-4.9%和0.4%，国内航线增速较上年同期提高0.2个百分点，内地至港澳台和国际航线分别下降5.2个和3.8个百分点。同期全行业飞机起降共计1166.05万架次，较上年增长5.2%（其中运输架次为986.8万架次，较上年增长5.3%），增速较上年同期降低3.0个百分点。分航线看，国内航线、内地至港澳台和国际航线分别完成1066.4万架次、19.6万架次和99.6万架次，较上年分别增长5.0%、-0.3%和6.8%，但增速较上年同期分别下降2.1个、2.0个和0.5个百分点。

表5　2019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	2019年	同比增速(%)	名次	2019年	同比增速(%)	名次	2019年	同比增速(%)
北京/首都	1	10001.36	-1.0	2	195.53	-5.7	1	59.43	-3.2
上海/浦东	2	7615.35	2.9	1	363.42	-3.6	2	51.18	1.4
广州/白云	3	7337.85	5.2	3	191.99	1.6	3	49.12	2.9
成都/双流	4	5585.86	5.5	6	67.19	1.0	5	36.69	4.2
深圳/宝安	5	5293.19	7.3	4	128.34	5.3	4	37.02	4.0
昆明/长水	6	4807.60	2.1	9	41.58	-2.9	6	35.71	-1.0
西安/咸阳	7	4722.05	5.7	11	38.19	22.1	7	34.57	4.6
上海/虹桥	8	4563.79	4.6	8	42.36	4.0	10	27.29	2.3
重庆/江北	9	4478.67	7.7	10	41.09	7.5	8	31.84	5.9
杭州/萧山	10	4010.84	4.9	5	69.03	7.7	9	29.09	2.1
南京/禄口	11	3058.17	7.0	12	37.46	2.6	11	23.49	6.3
郑州/新郑	12	2912.93	6.6	7	52.20	1.4	12	21.64	3.2
厦门/高崎	**13**	**2741.34**	**3.2**	**13**	**33.05**	**-4.3**	**16**	**19.29**	**-0.2**
武汉/天河	14	2715.02	10.8	15	24.32	9.8	13	20.31	8.2
长沙/黄花	15	2691.14	6.5	18	17.57	13.0	15	19.62	5.1
合计	--	**135162.85**	**6.9**	--	**1710.01**	**2.1**	--	**1166.05**	**5.2**

注：1.上表数据为2019年民用机场旅客吞吐量排名前15机场的主要经营数据；2合计为当年全行业经营数据。
资料来源：中国民用航空局2019年全国机场生产统计公报

从旅客吞吐量看，2019年旅客吞吐量1000万人次以上的境内机场达到39个，较上年净增2个，完成旅客吞吐量占全部境内机场旅客总吞吐量的83.3%，占比较上年降低0.3个百分点。其中北京首都机场旅客吞吐量超过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22.4%，占比较上年下降0.9个百分点。年旅客吞吐量200-1000万人次的机场共有35个（含北京南苑机场），较上年净增6个。从各地区机场旅客吞吐量分布情况看，2019年较上年变化很小，华东和中南地区占比仍较高，分别为29.5%和24.3%。

从机场货邮吞吐量看，2019年货邮吞吐量10000吨以上的机场有59个（含北京南苑机场），较上年净增6个，完成货邮吞吐量占全部境内机场货邮总吞吐量的98.4%（含北京南苑机场），与上年持平；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46.5%，占比较上年下降2.3个百分点。从货邮吞吐量的地区分布看，2019年华东地区和中南地区机场的货邮吞吐量占

比分别为 40.0%和 27.5%。

（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；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。

机场作为民航业的重要组成部分，其发展宏观上遵循政府中长期规划，微观上符合满足居民收入的逐年增长及消费升级需要。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：2020 年底中国运输机场数量达到 260 个、2035 年运输机场数量达到 450 个左右，截至 2019 年底，民航机场数量 238 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，但短期全行业时刻资源紧张局面仍将持续存在。

目前机场行业仍处于持续较快发展阶段，2019 年完成民航固定资产投资 969 亿元，同比增长 13%；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。2019 年 5 月，根据民航局《关于统筹推进民航降成本工作的实施意见》，向航空公司征收的民航发展基金下调 50%，上述政策的实施或对机场建设资金的来源带来一定不确定性。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。

从行业竞争看，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，行业内外竞争压力较大。中国铁路“四纵四横”已于 2018 年建成，并已迈进“八纵八横”新阶段。截至 2019 年底，全国高速铁路营业里程达 3.5 万公里，叠加复兴号高铁的全面提速，均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）新冠疫情对机场行业影响

新冠疫情对民航运输业冲击较大，机场行业作为民航运输业的共生行业影响明显；“五个 1”政策和疫情支持政策的实施短期内将弱化机场企业的盈利能力。

2020 年初至今，新冠疫情持续肆虐，对全球经济及居民生活造成重大影响。2020 年一季度，中国民航全行业亏损达 398.2 亿元，其中航空公司亏损 336.2 亿元。

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；机场运营国内有序恢复，国际持续收紧。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，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，4 月份全行业共完成运输总周转量 39.5 亿吨公里，同比下降 62.4%，降幅较上月收窄 1.0 个百分点；完成旅客运输量 1671.5 万人次，同比下降 68.5%，降幅较上月收窄 3.2 个百分点；完成货邮运输量 48.4 万吨，同比下降 19.4%，降幅较上月收窄 3.9 个百分点；全货机货运量继续保持较快增长，共完成 23.7 万吨，同比增长 31.1%。

3 月 26 日，民航局发布《关于疫情防控期

间继续调减国际客运航班量的通知》，自 3 月 29 日起，实施“五个 1”政策，受此影响，机场非航空性业务收入出现明显下降，尤其对一级 1 类机场航空性及非航空性收入影响严重。2020 年 3 月，民航局下发疫情支持政策，该政策的实施将对机场企业航空性收入带来短期负面影响。考虑目前新冠疫情国际形势仍持续紧张以及新冠病毒的高传染性风险，在新冠肺炎疫苗投产并有效遏制疫情发展之前，联合资信认为机场行业将受到较大影响。

总体看，近年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。新冠疫情防控常态化以及国际趋紧的疫情态势，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；联合资信认为机场行业整体风险一般，展望为稳定。

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。跟踪期内，福建省经济保持较快发展，省内交通网络逐步完善，特别是福州、厦门自贸试验区的成立，为公司的发展提供了优越的腹地资源，公司发展的外部环境良好。

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。2014年12月31日，国务院正式批复设立中国（福建）自由贸易试验区，实施总面积118.04平方公里，包括平潭、厦门、福州3个片区，其中平潭片区43平方公里、厦门片区43.78平方公里、福州片区31.26平方公里。福州自贸试验区（福州片区）涵盖两个区域，分别为福州经济技术开发区和福州保税港区；其战略定位主要围绕立足两岸、服务全国、面向世界的战略要求，重点建设先进制造业基地、21世纪海上丝绸之路建设重要平台以及两岸服务贸易合作和金融创新合作示范区。厦门自贸试验区（厦门片区）占地面积43.78平方公里，范围涵盖东南国际航运中心海沧核心港区区域和两岸贸易中心核心区。厦门自贸试验区根据先行先试推进情况以及产业发展和辐射带动需要，拓展试点政策范围，形成与两岸新兴产业和现代服务业合作示范区、东南国际航运中心、两岸贸易中心和两岸区域性金融服务中心建设的联动机制；其目标定位为发展航运物流、口岸进出口、保税物流、加工增值、服务外包、大宗商品交易等现代临港产业，构建高效便捷、绿色低碳的物流网络和服务优质、功能完备的现代航运服务体系，成为立足海西、服务两岸、面向国际，具有全球航运资源配置能力的亚太地区重要的集装箱枢纽港。

根据《2019年福建省国民经济和社会发展统计公报》，2019年，福建省实现地区生产总值42395.00亿元，同比增长7.6%。其中，第一产业增加值2596.23亿元，增长3.5%；第二产业增加值20581.74亿元，增长8.3%；第三产业增加值19217.03亿元，增长7.3%。三次产业增加值占地区生产总值的比重，第一产业为6.1%，第二产业为48.6%，第三产业为45.3%。全年人均地区生产总值107139元，同比增长6.7%。

2019年，福建省民航货运量和货物周转量增速分别为2.7%和4.5%，增速明显放缓；客运方面，民航旅客发送量和旅客周转量增速分别为8.7%和8.6%，增速同比有所下降。

六、基础素质分析

公司是福建省机场行业的龙头企业，依托下辖的 4 个机场和 1 个客运码头，已经发展成为多元化经营的集团企业，跟踪期内，公司继续获得资金注入和财政补贴方面的支持。

公司是厦门市国资委实际控制的大型国有企业集团，以机场产业（航空地面勤务、航空客货运代理、机务、候机楼、货站）为主业，

并持续向酒店与物流等相关产业延伸。

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。2019年，公司下属机场旅客吞吐量合计4304.61万人次，同比增长2.99%；货邮吞吐量合计46.29万吨，同比下降3.58%；起降架次31.50万次，同比增长0.76%。

2019年，子公司元翔（福州）国际航空港有限公司（以下简称“福州空港”）的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，增加公司资本公积3.73亿元。

2019年，公司收到民航发展基金3.29亿元，计入“资本公积”。

2019年及2020年1—3月，公司收到政府补助分别为2.65亿元和0.62亿元，计入“其他收益”。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：3502000000130471），截至2020年4月27日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录。跟踪期内，公司已结清的信贷记录中无新增不良信贷记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司总经理发生变更。原任公司总经理的陈斌先生已担任公司董事长，公司总经理职务由王良睦先生接任。

王良睦先生，1966年出生，研究生学历，理学硕士；历任厦门市市政园林局副总工程师，集美区副区长，厦门市政集团党委副书记、总经理；2020年起任公司党委副书记、总经理。

上述高管变动均系正常调整，对公司日常管理经营等影响较小。

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、管理制度无其他重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司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。跟踪期内，公司各业务板块发展稳定，营业收入继续保持较快增速；但受物流板块收入占比提升影响，公司毛利率水平有所下滑。2020年1－3月，受疫情影响，公司机场板块及酒店板块受到较大的负面冲击，导致毛利率大幅下滑。

2019年，公司实现营业收入166.03亿元，同比增长17.31%，其中公司机场板块收入17.85亿元，同比基本保持稳定；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，公司物流板块收入同比增长28.25%至75.14亿元；公司酒店板块收入同比增长12.68%至8.44亿元，主要系酒店陆续建成投入运营所致；在汽车销售及维修收入增长的带动下，公司配套板块收入同比增长11.69%至64.59亿元。

毛利率方面，2019年，公司综合毛利率小幅下滑至17.24%，主要系毛利率较低的物流板块收入占比提升所致。分板块来看，公司物流板块毛利率同比保持稳定；机场板块和酒店板块毛利率同比变化不大；配套板块毛利率小幅下降，主要系汽车销售及维修业务毛利率下滑所致。

2020年1—3月，公司营业收入较上年同期小幅下降2.96%；受疫情影响，公司机场板块及酒店板块受到较大的负面冲击，毛利率出现较大幅度下滑，导致公司综合毛利率大幅下滑。

表6　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年			2020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	17.62	12.45	38.57	17.85	10.75	38.60	2.06	6.24	0.61

物流板块	58.59	41.40	3.00	75.14	45.26	3.00	17.37	52.52	2.71
酒店板块	7.49	5.29	78.41	8.44	5.09	79.14	1.75	5.29	42.67
配套板块	57.83	40.86	22.91	64.59	38.90	19.80	11.89	35.95	9.17
合计	**141.54**	**100.00**	**19.55**	**166.03**	**100.00**	**17.24**	**33.08**	**100.00**	**7.02**

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）机场业务板块

跟踪期内，公司航空性业务经营情况稳定，福州机场第二轮扩能投入使用有效提升其运营能力，下辖的 2 个旅游支线机场旅客吞吐量实现较快增长；公司非航空性业务收入规模有所增长。2020 年 1－3 月，疫情对公司机场业务板块产生较大的负面影响。

从业务构成看，机场业务板块可分为航空性业务和非航空性业务。

航空性业务

从机场业务运营指标看，2019 年，公司旅客吞吐量和起降架次继续保持增长，但增速有所放缓；货邮吞吐量出现下降，主要系经济下行压力加大、其他交通运输方式分流以及公司自身机场运力制约等多重因素所致。2020 年 1－3 月，受疫情冲击影响，公司各项机场运营指标同比出现大幅下降。

表 7　2018－2019 年及 2020 年 1－3 月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 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	4179.74	11.19	4304.61	2.99	489.83	-54.40
货邮吞吐量	48.01	3.17	46.29	-3.58	8.29	-21.82
起降架次	31.26	6.78	31.50	0.76	4.57	-42.06

资料来源：公司提供

航空性业务收入主要包括起降费、旅客服务费、安检费、廊桥使用费、地面服务费和其他收入等，其中起降费和旅客服务费是公司航空性业务收入的主要来源。公司下辖机场运营情况良好，带动航空性业务收入稳中有升。2019 年，公司航空性业务收入 17.85 亿元，同比小幅增长。2020 年 1－3 月，公司航空性业务收入 2.06 亿元，仅为 2019 年全年收入的 11.54%。疫情对公司航空性业务产生较大负面影响。

表 8　公司航空性业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 1－3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
起降费	3.74	21.22	3.84	21.49	0.47	22.64
旅客服务费	8.24	46.73	8.15	45.62	0.81	39.27
安检费	2.06	11.71	2.06	11.54	0.22	10.74
廊桥使用费	0.26	1.47	0.30	1.68	0.05	2.33
地面服务费	1.31	7.46	1.60	8.98	0.19	9.15
其他	2.01	11.42	1.91	10.69	0.33	15.88
合计	**17.62**	**100.00**	**17.85**	**100.00**	**2.06**	**100.00**

注：本表中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

① 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”）负责运营管理。

截至 2020 年 3 月底，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（其中 B747-400 机型 13 个、B787 机型 3 个），D 类机位 24 个（其中 B767-300 机型 13 个、B757 机型 11 个），C 类机位 48 个（均为 B737 机型）；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。

2019 年，厦门机场旅客吞吐量继续保持增长，但货邮吞吐量及起降架次小幅下滑，其中旅客吞吐量和货邮吞吐量均位居全国机场第 13 位。

表 9-1　2018－2019 年及 2020 年 1－3 月公司厦门机场运营情况（单位：万次、万人次、万吨）

统计指标	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
起降架次	19.15	19.12	2.66
其中：国内航班	17.07	17.03	2.38
国际航班	2.08	2.09	0.28
旅客吞吐量	2655.34	2741.34	303.06
其中：国内旅客	2418.77	2486.50	273.16
国际旅客	236.57	254.84	29.90
货邮吞吐量	34.55	33.05	5.95
其中：国内部分	27.24	25.97	4.62
国际部分	7.31	7.08	1.33

资料来源：公司提供

航线结构方面，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（3 个货机通航点）。2019 年，厦门机场新增航点包括乌兰浩特、承德、安顺、满洲里、克拉玛依、岳阳、汉中、临汾、曼德勒、仰光、西哈努克、札幌、上饶、兴义、北京/大兴、安克雷奇（技术经停）。

② 福州机场

福州机场由公司子公司元翔（福州）国际航空港有限公司（以下简称“福州空港”）运营，是福建省省会机场。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，截至 2020 年 3 月底，福州机场第二轮扩能工程已完工并投入使用，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。

2019 年，福州机场旅客吞吐量和起降架次指标继续保持增长，但货邮吞吐量小幅下降，其中旅客吞吐量位居全国机场第 28 位。

表 9-2　2018－2019 年及 2020 年 1－3 月福州机场运营情况（单位：万次、万人次、万吨）

统计指标	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
起降架次	11.02	11.27	1.77
旅客吞吐量	1439.35	1476.02	179.21
货邮吞吐量	13.32	13.11	2.33

资料来源：公司提供

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 2020 年 3 月底，福州机场对台运营的航空公司共 4 家，分别为厦门航空、立荣航空、华信航空和邮政航空。国际方面，福州空港国际及地区航线目的地包括雅加达、新加坡、巴黎、沙巴、雅加达、曼谷、吉隆坡、大阪、东京、纽约、悉尼、莫斯科等。

③ 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。龙岩机场为 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。2019 年，受航线增多影响，龙岩机场起降架次和旅客吞吐量均实现较快增长，分别为 0.22 万次和 23.14 万人次，同比分别增长 15.79%和 11.57%。

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。武夷山机场为民航 4C 级机场，国家Ⅰ类航空口岸，可起降 B737-800 等 C 类飞机，现有 1 条 2400×45 米跑道，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。2019 年，武夷山机场起降架次和旅客吞吐量分别为 0.71 万次和 64.11 万人次，同比变化不大。

非航空性业务

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，其中候机楼租金及特许权收入是非航空性业务收入的主要来源。2019 年，公司非航空性业务实现收入 10.34 亿元，同比略有下降，主要系地勤业务收入下降所致。2020 年 1－3 月，受疫情影响，公司非航空性业务收入 1.61 亿元，仅为 2019 年全年收入的 15.57%。

表 10　公司非航空性业务收入构成（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
候机楼租金及特许权收入	4.90	6.11	0.95
货站及货服业务	1.46	1.26	0.23
地勤业务	1.47	0.45	0.07
停车场业务	0.55	0.56	0.08
其他收入	2.38	1.97	0.28
合计	**10.76**	**10.34**	**1.61**

注：本表中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

（2）物流业务板块

跟踪期内，公司物流板块业务发展迅速，收入规模保持快速增长。但由于起步较晚，且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较弱。

公司物流板块运营主体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”）、厦门万翔网络商务有限公司（以下简称“万翔网商公司”）和厦门万翔物流投资有限公司（以下简称“万翔物流投资”），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。2019 年，公司物流板块业务实现收入 75.14 亿元，同比增长 28.25%，实现较快增长，主要系万翔物流投资业务规模扩大所致。2020 年 1－3 月，公司物流板块业务实现收入 17.37 亿元。

表 11　公司物流业务收入构成（单位：亿元）

业务指标	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
物流园区开发经营	0.24	0.59	0.00
货运代理	1.04	1.30	0.17
电子商务等	57.31	73.25	17.20
合计	**58.59**	**75.14**	**17.37**

资料来源：公司提供

电子商务

公司电子商务业务收入主要来自万翔网商公司运营的“万翔商城”形成的销售收入。万翔网商公司运营的“万翔商城”是厦门市政府实施机关事业单位大宗货物政府集中采购与集中配送的唯一指定服务平台，集中了政府采购相关优势资源，在原有 B2B（企业对企业）、B2G（企业对政府）这两种交易模式的基础上，积极拓展 B2C（企业对个人）业务。2019 年，万翔网商公司实现营业收入 17.72 亿元，实现净利润 237.72 万元。

供应链与物流业务

公司供应链与物流业务由万翔物流投资负责运营，通过整合公司旗下供应链物流板块成员企业，并依托在供应链与物流领域运作经验，致力于成为产融一体的现代物流综合服务集团。万翔物流投资业务主要围绕 3C、化工等，具体品类涉及到手机、电脑、PTA、乙二醇等产品展开。万翔物流投资设有独立的风险

控制部，对业务操作过程的风险进行动态监控。2019 年，万翔物流投资实现营业收入 54.99 亿元，实现净利润 568.05 万元。

物流园区

公司物流园区的开发经营主要由万翔物流负责，业务经营范围包括厦门航空物流园的建设开发、招商、运营与管理。万翔国际商务中心自 2013 年 10 月份开盘，销售主要集中在 2015 年，截至 2020 年 3 月末剩余可售面积较少；公司冷库仓储运行情况平稳，各项运营指标基本完成公司预算要求。

货运代理

公司的货运代理业务主要由万翔现代经营，万翔现代是福建省首家以 GSA（销售总代理）模式从事专业运营的国际货代企业。2019 年，万翔现代完成货运总量 5364.92 吨；其中厦门公司货量 1246.92 吨，福州分公司货量 4118 吨。2019 年，万翔现代实现货运代理收入 12975.11 万元，净利润 176.36 万元。

（3）酒店业务板块

公司酒店板块依托主业优势，形成了较为完善的酒店服务及配套产业服务链。跟踪期内，酒店板块业务收入同比实现较快增长。2020 年 1－3 月，受疫情影响，公司酒店业务受到较大的负面冲击。

公司酒店业务目前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、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、旅行社和食品等产业的高端酒店配套服务链。

截至 2020 年 3 月底，佰翔酒店集团拥有 19 家酒店（其中五星级酒店 1 家），拥有客房 5049 套（间）。跟踪期内，福州佰翔海瀛湾酒店于 2019 年 9 月开业。2019 年，随着筹备酒店投入运营，公司酒店业务收入同比增长 12.68%至 8.44 亿元，毛利率为 79.14%，同比小幅提升。但受疫情影响，2020 年 1—3 月，公司酒店业务实现收入 1.75 亿元，仅为 2019 年全年的 20.73%，毛利率也大幅下滑至 42.67%。

（4）配套业务板块

公司配套业务板块涵盖汽车销售及维修、租赁业务、机电业务等。跟踪期内，公司配套板块收入继续保持增长，对公司营业收入规模提供有力支撑。

公司配套板块业务涵盖汽车销售及维修、租赁业务、机电业务等，其中汽车销售及维修业务是配套业务板块收入的主要来源。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。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，覆盖奔驰等汽车品牌。2019 年和 2020 年 1—3 月，公司配套业务板块收入分别为 64.59 亿元和 11.89 亿元。

表 12　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 1—3 月	
	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	89272.26	75.08
广告业务	15211.21	2.63	13566.76	2.10	2724.04	2.29
租赁业务	70428.24	12.18	81622.42	12.64	14205.60	11.95
物业管理	4507.52	0.78	5859.78	0.91	1295.91	1.09
旅客运输	26978.90	4.66	30345.86	4.70	3584.94	3.02
机电及其他	120999.52	20.92	117756.09	18.23	7814.87	6.57
合计	**578349.74**	**100.00**	**645886.85**	**100.00**	**118897.62**	**100.00**

资料来源：公司提供

（5）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。但上述项目总投资金额大，公司未来面临较大的投资压力。

截至 2020 年 3 月底，公司最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投资 392.39 亿元，项目资本金比例为 50.00%，截至 2020 年 3 月底，已投资 2.02 亿元。

表 13　截至 2020 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
机场业务板块	厦门新机场	3923875.69	20204.54	2024 年	50%，部分到位
	福州机场二期扩建	2110557.00	78136.90	2024 年	40%，部分到位
配套业务板块	收藏品交易中心	94961.41	72360.74	2021 年	100%，全额到位
	青岛天厨胶东机场新厂房建设	10400.00	3996.69	2021 年	100%，部分到位
	西藏天厨新配餐厂房	13606.00	90.00	2020 年	30%，全额到位
合计	--	**6153400.10**	**174788.87**	--	--

注：1. 上表仅包括总投资1亿元以上的主要在建项目；2. 上表中已投资为付款金额
资料来源：公司提供

福州机场二期扩建工程[1]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 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计划投资 211.06 亿元，项目资本金比例为 40.00%，截至 2020 年 3 月底，已投资 7.81 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、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 2020 年 3 月底，合计到位资金 26.80 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，公司致力于发展“最具经济性、有较强竞争力的机场”，以厦门高崎、福州长乐、武夷山、龙岩冠豸山四个机场为基础，通过行业并购和重组，逐步发展成为一家大型跨区域的机场管理公司。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。物流业务方面，公司将通过万翔现代物流中心、万翔冷链物流中心以及万翔网络商务平台的投资建设，打造专业的第三方公共物流服务平台；酒店业务方面，公司将打造“佰翔酒店”“佰翔度假”“佰

[1]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。

翔花园”和“佰翔家”酒店品牌系列，开创现代服务新模式，通过高端酒店自建、自营和输出管理，逐步辐射全国；配套业务方面，公司将继续投资智能科技、广告、花卉、临港置业、道路客运等领域，对机场、酒店和物流三大板块业务发挥支撑作用。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019 年度合并财务报表，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2020 年一季度财务数据未经审计。

截至 2020 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围子公司 79 家，其中二级子公司 25 家（详见附件 1-3）；2019 年，公司合并范围减少子公司 1 家；2020 年 1－3 月，公司合并范围减少子公司 1 家。跟踪期内，不再纳入公司合并范围的子公司规模较小，合并范围变动对公司财务数据可比性的影响较小，公司财务数据可比性较强。

截至 2019 年底，公司资产总额 383.81 亿元，所有者权益 146.49 亿元（含少数股东权益 35.03 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 166.03 亿元，利润总额 16.17 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 355.95 亿元，所有者权益 145.90 亿元（含少数股东权益 35.14 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 33.08 亿元，利润总额-0.36 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长。流动资产中货币资金和理财产品占比较高，流动性较好；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。

2019 年底，公司资产总额 383.81 亿元，较 2018 年底增长 12.75%，其中流动资产占 55.06%，非流动资产占 44.94%。公司主要资产构成情况见下表。

表14 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**177.08**	**52.02**	**211.31**	**55.06**	**171.25**	**48.11**
货币资金	51.93	15.25	67.65	17.63	55.77	15.67
存货	17.60	5.17	16.75	4.36	13.78	3.87
其他流动资产	88.21	25.91	103.84	27.06	86.09	24.19
非流动资产	**163.33**	**47.98**	**172.50**	**44.94**	**184.70**	**51.89**
固定资产	101.22	29.74	111.69	29.10	112.00	31.47
在建工程	40.25	11.82	25.05	6.53	24.79	6.96
无形资产	10.50	3.08	10.26	2.67	11.21	3.15
资产总额	**340.41**	**100.00**	**383.81**	**100.00**	**355.95**	**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

2019 年底，公司流动资产 211.31 亿元，较 2018 年底增长 19.33%，主要来自货币资金和其他流动资产的增长。从构成上看，公司流动资产以货币资金（占 32.01%）、存货（占 7.93%）和其他流动资产（占 49.14%）为主。

2019 年底，公司货币资金较 2018 年底增长 30.28%至 67.65 亿元，主要由银行存款（占 92.79%）和其他货币资金（占 7.21%）构成。公司使用受限的货币资金 3.86 亿元，为保证金存款和存放于央行的存款准备金。

2019 年底，公司应收账款较 2018 年底增长 28.74%至 10.91 亿元，主要为应收各航空公司的机场服务费、货运代理费及销售商品形成的应收货款。从账龄上看，1 年以内的占

93.32%，1 年以上的占 6.68%，公司针对上述款项计提坏账准备 0.55 亿元。应收账款前五大欠款方合计账面余额 3.34 亿元，占比为 29.07%，集中度较低。

2019 年底，公司存货 16.75 亿元，较 2018 年底下降 4.83%。公司存货主要由库存商品及房地产开发投入形成，累计计提跌价准备 0.23 亿元。

2019 年底，公司其他流动资产较 2018 年底增长 17.73%至 103.84 亿元，主要系新增银行理财产品投资所致。公司其他流动资产主要由银行理财产品（占 97.95%）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。

2019 年底，公司非流动资产 172.50 亿元，较 2018 年底增长 5.62%，主要来自投资性房地产和固定资产的增长。公司非流动资产主要由固定资产（占 64.75%）、在建工程（占 14.52%）及无形资产（占 5.95%）构成。

2019 年底，公司固定资产较 2018 年底增长 10.34%至 111.69 亿元，主要系会展中心及客运码头三期项目建成后由在建工程转入固定资产所致。公司固定资产主要由房屋、建筑物及机场专有设备构成，累计计提折旧 61.02 亿元；固定资产成新率 64.54%，成新率尚可；固定资产累计计提减值准备 0.34 亿元。

2020 年 3 月底，公司资产总额较 2019 年底下降 7.26%至 355.95 亿元，主要系货币资金和其他流动资产下降所致。从构成上看，公司流动资产和非流动资产占比比较均衡，但流动资产占比有所下降。公司货币资金较 2019 年底下降 17.56%至 55.77 亿元，主要系项目投入所致。公司其他流动资产较 2019 年底下降 17.09%至 86.09 亿元，主要系公司减持银行理财产品所致。

截至 2020 年 3 月底，公司受限资产 3.56 亿元，资产受限比例为 1.00%，主要由公司或下属子公司保证金存款、财务公司存放于央行的存款准备金等构成。公司受限资产规模小，受限比例低。

3. 所有者权益及负债

跟踪期内，公司所有者权益呈增长趋势，但未分配利润和少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性一般。公司债务规模有所波动，以短期债务为主，公司通过发行超短期融资券降低融资成本，债务负担一般。

所有者权益

2019 年底，受资本公积和未分配利润增长影响，公司所有者权益较 2018 年底增长 15.99%至 146.49 亿元。从构成上看，公司所有者权益主要由实收资本（占 21.84%）、资本公积（占 18.18%）、未分配利润（占 33.39%）和少数股东权益（占 23.91%）构成。2019 年底，公司实收资本为 32.00 亿元，较 2018 年底保持稳定；资本公积较 2018 年底增长 35.77%至 26.63 亿元，主要系公司收到民航发展基金以及子公司福州空港少数股东福州交投和福建投资新增溢价出资所致。2020 年 3 月底，公司所有者权益 145.90 亿元，规模及构成较 2019 年底变化不大。

负债

2019 年底，公司负债总额较 2018 年底增长 10.84%至 237.32 亿元，其中流动负债占 67.63%，非流动负债占 32.37%，构成上仍以流动负债为主。

2019 年底，受其他流动负债增长影响，公司流动负债较 2018 年底增长 11.37%至 160.50 亿元。公司流动负债主要由短期借款（占 25.80%）、应付账款（占 14.69%）、其他应付款（占 10.42%）和其他流动负债（占 37.42%）构成。

2019 年底，公司短期借款较 2018 年底下降 21.06%至 41.42 亿元，全部为信用借款。

2019 年底，公司应付账款 23.57 亿元，较 2018 年底下降 8.29%，主要系公司支付部分账龄超过 1 年的应付账款所致。

2019 年底，公司其他应付款 16.72 亿元，

较 2018 年底变化不大，其中应付利息 1.04 亿元，应付股利 0.16 亿元，其他应付款项 15.52 亿元。公司其他应付款项主要由工程款（4.77 亿元）、保证金性质往来款（4.01 亿元）和一般往来款（3.12 亿元）构成。

2019 年底，公司其他流动负债较 2018 年底增长 71.61%至 60.07 亿元，主要系公司发行超短期融资券所致，公司通过发行超短期融资券降低融资成本，本报告将其纳入短期债务核算。

2019 年底，公司非流动负债较 2018 年底增长 9.73%至 76.81 亿元。公司非流动负债主要由应付债券（占 46.87%）和递延收益（占 41.28%）构成。

2019 年底，公司应付债券较 2018 年底增加 10.00 亿元至 36.00 亿元，系公司于 2019 年发行“19 翔业 01”（10.00 亿元）所致。截至 2019 年底，公司应付债券情况如下表所示：

表 15　截至 2019 年底公司应付债券情况

（单位：亿元、%）

债券简称	债券余额	票面利率	到期日
16 厦翔业 MTN001	6.00	3.40	2021-07-14
17 翔业 01	10.00	4.49	2022-06-30
18 翔业 01	10.00	4.18	2023-08-03
19 翔业 01	10.00	3.58	2022-02-22
合计	**36.00**	--	--

注：上表不含公司发行的超短期融资债券

资料来源：联合资信根据公开数据整理

2019 年底，公司递延收益 31.71 亿元，较 2018 年底基本保持稳定。公司递延收益主要由民航发展基金（21.15 亿元）和机场建设相关政府补助（10.31 亿元）构成。

2020 年 3 月底，公司负债总额 210.05 亿元，较 2019 年底下降 11.49%，主要系公司短期借款和应付账款下降所致；构成上仍以流动负债（占 62.50%）为主。公司短期借款较 2019 年底下降 39.55%至 25.03 亿元；公司应付账款较 2019 年底下降 23.75%至 17.97 亿元。

有息债务方面，2019 年底，受公司发行超短期融资券影响，公司全部债务较 2018 年底增长 17.77%至 144.58 亿元，债务结构以短期债务为主（占 71.87%）。

表 16　公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	89.26	103.91	86.64
长期债务	33.50	40.67	40.75
全部债务	122.76	144.58	127.39
长期债务资本化比率	20.97	21.73	21.83
全部债务资本化比率	49.29	49.67	46.61
资产负债率	62.90	61.83	59.01

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2020 年 3 月底，受短期借款下降影响，公司全部债务较 2019 年底下降 11.89%至 127.39 亿元，结构上仍以短期债务（占 68.01%）为主。

债务指标方面，2019 年底，公司资产负债率较 2018 年底有所下降，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2018 年底有所提升，分别为 61.83%、49.67%和 21.73%；2020 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率较 2019 年底分别下降至 59.01%和 46.61%，长期债务资本化比率较 2019 年底提升至 21.83%。

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。2019 年，公司超短期融资券债务融资规模同比变化不大，融资额呈净流入状态。

表 17　公司超短期融资券发行情况

（单位：亿元、%）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
发行规模	89.00	85.00	5.00
到期规模	59.00	60.00	5.00
净融资额	30.00	25.00	0.00

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4. 盈利能力

2019 年，公司营业收入保持增长，期间费用占营业收入的比重变化不大；利润总额对非经常性损益存在一定依赖性。

2019 年，公司营业收入同比增长 17.31%至 166.03 亿元，主要来自物流板块和配套板块

收入的增长；同期，公司营业成本 137.41 亿元，同比增长 20.68%，增幅大于营业收入，受此影响公司营业利润率下降至 15.38%。

2019 年，公司期间费用 17.97 亿元，同比增长 16.31%，主要系财务费用增长所致；期间费用占营业收入的 10.83%，同比变化不大。

非经常性损益方面，2019 年，公司其他收益同比增长 11.00%至 2.65 亿元，主要为政府补助；公司投资收益同比增长 46.43%至 5.72 亿元，主要为理财产品的投资收益。2019 年，公司利润总额 16.17 亿元，同比变化不大，公司利润总额对非经常性损益存在一定依赖性。

表 18　公司收入及盈利情况（单位：亿元、%）

项 目	2018 年	2019 年
营业收入	141.54	166.03
营业利润	16.07	15.99
期间费用	15.45	17.97
其他收益	2.39	2.65
投资收益	3.91	5.72
利润总额	16.03	16.17
营业利润率	17.83	15.38
总资本收益率	5.94	5.54
净资产收益率	9.39	8.08

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019 年，公司总资本收益率同比下降 0.40 个百分点至 5.54%，净资产收益率同比下降 1.31 个百分点至 8.08%。

2020 年 1－3 月，受新冠疫情影响，公司营业收入同比下降 2.96%至 33.08 亿元，为 2019 年全年的 19.92%。当期利润总额下降至-0.36 亿元，营业利润率下降至 5.64%。

5. 现金流分析

2019年，公司经营活动现金流规模继续扩大，收入实现质量很好；投资活动现金流保持较大规模，主要为银行理财的赎回和投资；筹资活动现金流入流出随着短期债务滚动继续保持较大规模，未来随着厦门新机场及福州机场二期扩建工程主体建设持续投入，公司筹资压力将进一步加大。

2019年，受销售商品、提供劳务收到的现金增加影响，公司经营活动现金流入较2018年增加41.15亿元至203.21亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金185.86亿元，主要为各业务板块收入回款；收到其他与经营活动有关的现金17.28亿元，主要为各项财政补贴以及往来款的收回。公司现金收入比为111.95%，收现质量很好。公司经营活动现金流出量为181.00亿元，受当年公司各板块业务经营支出增长影响，较2018年增加39.16亿元。2019年，公司经营活动净现金流为22.21亿元。

表 19　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项 目	2018 年	2019 年
经营活动现金流入额	156.53	203.21
经营活动现金流出额	141.84	181.00
经营活动现金流量净额	14.70	22.21
投资活动现金流净额	-44.54	-27.70
筹资活动现金流量净额	56.63	21.08
现金收入比	102.24	111.95

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，公司投资活动产生的现金流入主要为公司赎回理财产品形成的现金流入，投资活动产生的现金流出主要为购买理财产品形成的现金支出。2019年，公司投资活动现金流入量为304.60亿元。公司投资活动现金流出量为332.30亿元，公司投资活动产生的现金流量净额为-27.70亿元。

筹资活动方面，筹资活动现金流入主要为发行债券和股东增资收到的现金，2019年为145.69亿元。公司筹资活动现金流出124.61亿元，主要为偿还债务支付的现金。2019年，公司筹资活动产生的现金流量净额为21.08亿元。

2020年1－3月，公司经营活动净现金流为1.66亿元，现金收入比为134.26%，投资活动净现金流为1.02亿元，筹资活动净现金流为-14.26亿元。

6. 偿债能力

公司的长短期偿债能力指标较强，考虑到政府对公司发展和机场建设方面给予的持

续支持，公司整体偿债能力极强。

2019年底，公司流动比率和速动比率较2018年底分别提升8.78个和10.55个百分点至131.65%和121.22%；2020年3月底，公司流动比率和速动比率较2019年底小幅下降至130.45%和119.96%；2019年，公司经营现金流动负债比为13.84%，较2018年提升3.64个百分点。2020年3月，公司现金短期债务比为0.66倍，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。

2019年，公司EBITDA同比增长4.60%至28.21亿元，公司全部债务/EBITDA由2018年的4.55倍上升至5.12倍，EBITDA利息倍数由2018年的6.86倍下降至5.93倍。

截至2020年3月底，公司无对外担保。

截至2020年3月底，公司共获得各类金融机构授信总额368.28亿元，已使用26.73亿元，未使用额度341.55亿元，公司间接融资渠道畅通。公司下属子公司厦门空港（600897.SH）为上海证券交易所上市公司，直接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

公司资产主要来自于母公司，收入主要来自于子公司，母公司所有者权益稳定性较强，整体债务负担较重。

2019年底，母公司资产总额232.02亿元，较2018年底增长11.63%，其中流动资产107.48亿元，主要由货币资金、其他应收款及其他流动资产构成；非流动资产124.53亿元，主要由长期股权投资构成。2020年3月底，母公司资产总额214.05亿元，较2019年底下降7.74%，主要系货币资金下降所致。

2019年底，母公司所有者权益62.66亿元，其中实收资本占51.07%、资本公积占8.15%，母公司所有者权益稳定性较强。2020年3月底，母公司所有者权益规模及构成较2019年底变化不大。2019年底，母公司负债总额169.35亿元，较2018年底增长8.85%，其中流动负债111.40亿元，主要由短期借款和其他流动负债构成；非流动负债57.95亿元，主要由应付债券和递延收益构成。2019年底，母公司资产负债率72.99%，债务负担较重。2020年3月底，母公司负债总额151.72亿元，较2019年底下降10.41%，主要系短期借款下降所致。母公司资产负债率小幅下降至70.88%。

2019年，母公司实现营业收入1.42亿元，营业成本为0.56亿元，利润总额为8.92亿元。2020年1－3月，母公司实现营业收入0.25亿元，利润总额为-0.34亿元。

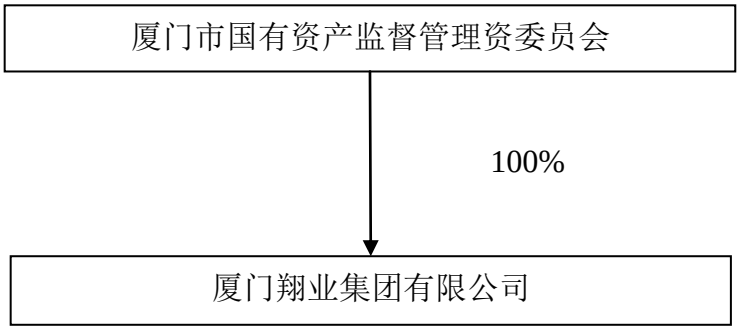
十、存续债券偿还能力分析

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券“16厦翔业MTN001”债券余额6.00亿元；2019年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对待偿还债券余额的覆盖倍数分别为4.70倍、33.87倍和3.70倍，公司经营活动现金流入量对待偿还债券的保障能力极强，公司EBITDA和经营活动现金净流量对待偿还债券的保障能力很强。

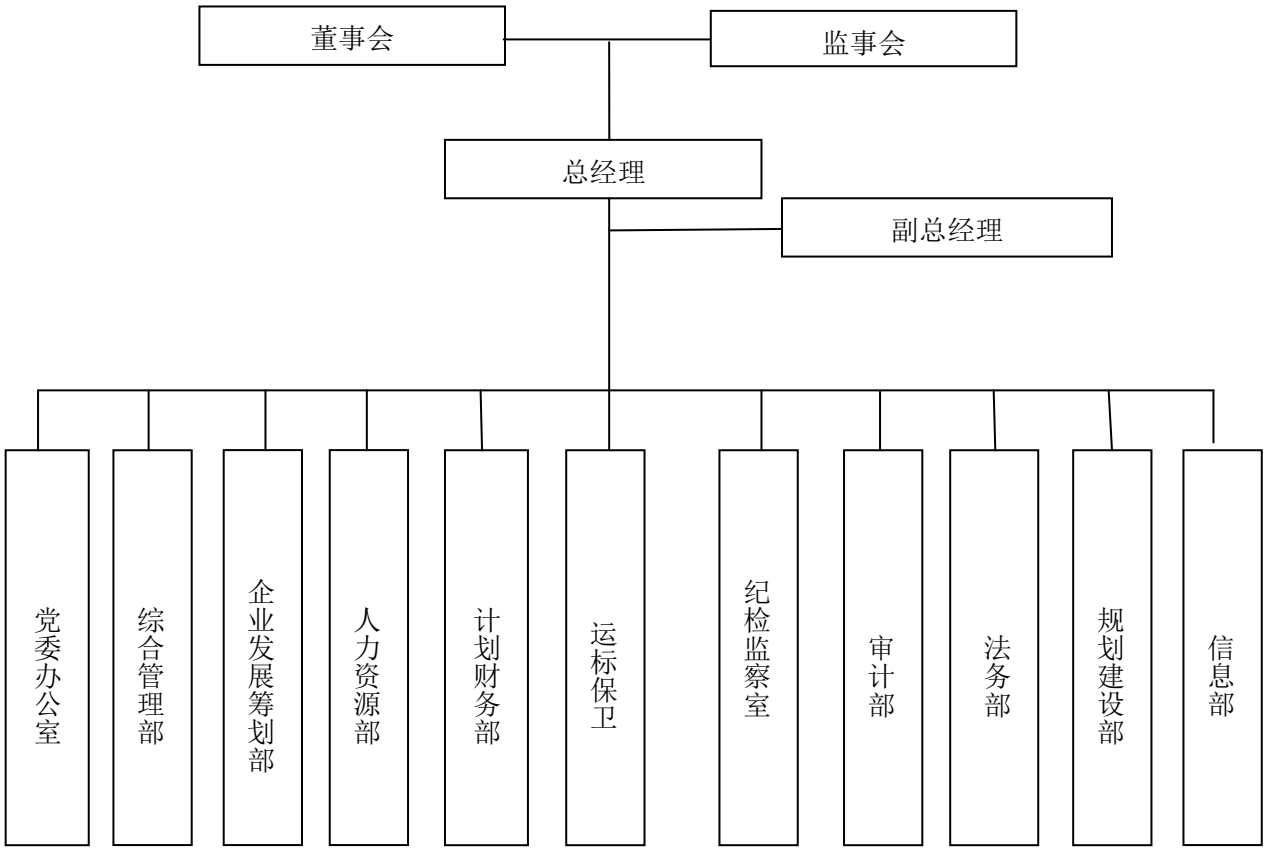
十一、结论

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 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司合并范围内二级子公司情况

子公司名称	业务性质	实收资本（万元）	持股比例（%）
元翔（厦门）国际航空港股份有限公司	航空	29781.00	68.00
元翔（厦门）海岸有限公司	码头服务	5000.00	100.00
福建海峡旅游文化传媒有限公司	旅游文化策划	500.00	80.00
福建万翔现代物流有限公司	物流仓储	10000.00	100.00
青岛民航食品有限公司	航空配餐	4259.00	90.00
厦门万翔物流管理有限公司	物流仓储	25000.00	51.00
厦门万翔物流投资有限公司	贸易投资	20000.00	100.00
厦门万翔招标有限公司	商务服务	500.00	100.00
厦门翔安机场投资建设有限公司	机场建设	2500.00	100.00
厦门市翔业爱心基金会	教育助学	500.00	100.00
厦门翔业集团财务有限公司	金融业	100000.00	100.00
厦门翔油汇贸易有限公司	批发和零售业	1000.00	100.00
福建兆翔机场建设有限公司	机场建设	1000.00	92.00
厦门兆翔智能科技有限公司	工程	10100.00	100.00
中新民航机场管理培训学院	教育	220.00	50.00
福建兆翔广告有限公司	广告	1000.00	70.00
福州翔业投资有限公司	投资管理	220000.00	100.00
元翔国际航空港集团（福建）有限公司	航空	10000.00	100.00
厦门佰翔酒店集团有限公司	酒店	441000.00	100.00
厦门佰翔食品集团有限公司	投资管理	100.00	100.00
厦门万翔网络商务有限公司	电子商务	8500.00	100.00
福建兆翔临港置业有限公司	房地产	156000.00	100.00
元翔（福建）空港快线有限公司	客运	10400.00	100.00
厦门市东之星汽车销售有限公司	汽车销售	2000.00	40.00
厦门空港航星汽车维修服务有限公司	汽车销售	1250.00	32.00

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	27.91	56.56	68.83	55.92
资产总额（亿元）	290.05	340.41	383.81	355.95
所有者权益（亿元）	100.02	126.30	146.49	145.90
短期债务（亿元）	56.88	89.26	103.91	86.64
长期债务（亿元）	23.39	33.50	40.67	40.75
全部债务（亿元）	80.27	122.76	144.58	127.39
营业收入（亿元）	117.08	141.54	166.03	33.08
利润总额（亿元）	15.59	16.03	16.17	-0.36
EBITDA（亿元）	24.45	26.97	28.21	--
经营性净现金流（亿元）	14.65	14.70	22.21	1.66
财务指标				
销售债权周转次数（次）	14.16	12.91	13.18	--
存货周转次数（次）	5.62	6.54	8.00	--
总资产周转次数（次）	0.45	0.45	0.46	--
现金收入比（%）	113.77	102.24	111.95	134.26
营业利润率（%）	18.46	17.83	15.38	5.64
总资本收益率（%）	7.71	5.94	5.54	--
净资产收益率（%）	11.62	9.39	8.08	--
长期债务资本化比率（%）	18.95	20.97	21.73	21.83
全部债务资本化比率（%）	44.52	49.29	49.67	46.61
资产负债率（%）	65.52	62.90	61.83	59.01
流动比率（%）	94.19	122.88	131.65	130.45
速动比率（%）	80.84	110.67	121.22	119.96
经营现金流动负债比（%）	11.35	10.20	13.84	--
现金短期债务比（倍）	0.49	0.63	0.66	0.65
全部债务/EBITDA（倍）	3.28	4.55	5.12	--
EBITDA 利息倍数（倍）	5.97	6.86	5.93	--

注：1. 2020 年一季度财务数据未经审计；2. 其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	22.55	24.39	22.42	8.75
资产总额（亿元）	163.14	207.84	232.02	214.05
所有者权益（亿元）	51.32	52.26	62.66	62.34
短期债务（亿元）	56.48	97.07	101.44	85.05
长期债务（亿元）	20.32	29.00	36.28	36.28
全部债务（亿元）	76.80	126.07	137.72	121.33
营业收入（亿元）	1.71	1.34	1.42	0.25
利润总额（亿元）	6.94	2.59	8.92	-0.34
EBITDA（亿元）	10.63	6.88	13.93	--
经营性净现金流（亿元）	3.04	-4.78	6.11	-3.09
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	3.89	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	77.26	107.42	84.32	106.92
营业利润率（%）	46.64	53.90	51.42	49.23
总资本收益率（%）	7.31	3.53	6.62	--
净资产收益率（%）	12.29	4.77	13.97	--
长期债务资本化比率（%）	28.37	35.69	36.67	36.79
全部债务资本化比率（%）	59.95	70.69	68.73	66.06
资产负债率（%）	68.39	74.86	72.99	70.88
流动比率（%）	102.52	91.75	96.48	95.16
速动比率（%）	102.52	91.75	96.48	95.16
经营现金流动负债比（%）	4.42	-4.60	5.48	--
现金短期债务比（倍）	0.40	0.25	0.22	0.10
全部债务/EBITDA（倍）	7.22	18.33	9.88	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.47	1.81	3.09	--

注：1. 2020 年一季度财务数据未经审计；2. 其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算

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/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

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　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 5-3　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