跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1669 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持厦门翔业集团有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“13厦翔业MTN001”、“14厦翔业MTN001”、“15厦翔业MTN001”和“16厦翔业MTN001”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十八日

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

厦门翔业集团有限公司中期票据跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA	评级展望：稳定
上次评级结果：AAA	评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
13 厦翔业 MTN001	6 亿元	2013/10/21-2016/10/21	AAA	AAA
14 厦翔业 MTN001	6 亿元	2014/5/12-2017/5/12	AAA	AAA
15 厦翔业 MTN001	4 亿元	2015/10/29-2018/10/29	AAA	AAA
16 厦翔业 MTN001	6 亿元	2016/7/14-2021/7/14	AAA	AAA

跟踪评级时间：2016 年 7 月 28 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	17.62	13.01	35.14	5.79
资产总额(亿元)	147.72	181.34	204.39	204.97
所有者权益(亿元)	57.90	63.31	70.00	71.98
长期债务(亿元)	15.51	21.01	16.01	16.03
全部债务(亿元)	32.43	41.94	49.72	50.21
营业收入(亿元)	69.03	88.02	102.89	20.84
利润总额 (亿元)	8.52	9.66	10.66	2.49
EBITDA(亿元)	14.16	16.77	18.86	--
经营性净现金流(亿元)	8.24	12.46	15.95	2.04
营业利润率(%)	24.11	21.89	18.56	23.79
净资产收益率(%)	10.47	10.53	11.23	--
资产负债率(%)	60.80	65.09	65.75	64.88
全部债务资本化比率(%)	35.90	39.85	41.53	41.09
流动比率(%)	94.19	93.16	94.42	91.70
全部债务/EBITDA(倍)	2.29	2.50	2.64	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.71	9.46	8.36	--
经营现金流动负债比(%)	16.84	18.80	19.03	--

注：1. 2016 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短期融资券和超短期融资券。

分析师
杨明奇　王 晴
lianhe@lhratings.com

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

评级观点

厦门翔业集团有限公司（以下简称“公司”）作为中国大型航空港经营管理企业，跟踪期内，公司机场业务客货吞吐量保持增长趋势，营业收入快速提升，经营获现能力仍保持较好水平；公司资产及权益规模继续增长，债务负担仍处适宜水平。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到机场及物流板块受成本上升影响较大、宏观经济增速放缓等因素对机场和酒店板块业绩增速可能产生一定不利影响。

未来随着福建省经济发展对公司经营环境改善的促进、公司机场扩建后运力的实现以及在建酒店的投入运营，公司盈利能力有望提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

跟踪期内，公司经营活动现金流入量对存续期内中期票据本金合计金额保障能力强。综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，并维持“13 厦翔业 MTN001”、“14 厦翔业 MTN001”、“15 厦翔业 MTN001”、“16 厦翔业 MTN001”AAA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，公司收到各类政府补助规模较往年有所增长。
2. 公司酒店业务处于扩张期，未来随公司酒店逐步渡过培育期，其收入有望继续增长。
3. 跟踪期内，公司经营活动现金流入规模大且增长迅速，收入实现质量好，对存续期债券的覆盖程度高。

关注

1. 毛利率水平相对较低的物流业务的快速扩张对公司整体盈利带来一定影响。
2. 未来，公司机场、酒店等在建及拟建项目计划资本性支出大，公司外融资需求较高

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与厦门翔业集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与厦门翔业集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因厦门翔业集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由厦门翔业集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于厦门翔业集团有限公司主体长期信用及存续期内的“13 厦翔业 MTN001”、“14 厦翔业 MTN001”、“15 厦翔业 MTN001”、“16 厦翔业 MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

厦门翔业集团有限公司（以下简称“公司”）的前身是始建于1983年的中国民航厦门站。1988年10月，经国务院批准，厦门高崎国际机场作为中国第一家下放地方政府管理的机场，实行企业化经营。1995年1月，厦门高崎国际机场更名为厦门国际航空港集团有限公司。1998年7月，厦门市政府授权厦门国际航空港集团有限公司为国有资产经营一体化单位，行使机场管理当局职能和资产经营职能。2003年公司重组福州长乐国际机场、接收龙岩冠豸山机场。2012年1月1日，公司更名为厦门翔业集团有限公司。经多次增资及2014年资本公积转增实收资本2亿元后；截至2016年3月底，公司注册资本人民币20亿元，厦门市国资委是公司唯一出资人与实际控制人。

公司经营范围为：经营、管理授权范围内的国有资产；办理经民航总局批准的民用机场航空运输业务；对国内外飞机提供机务保障；为飞机提供地面技术及设备服务；经济信息咨询、商品中介服务；经营各类商品和技术的进出口（不另附进出口商品目录），但国家限定公司经营或禁止进出口的商品和技术除外；物业管理。（以上经营范围涉及许可经营项目的，应在取得有关部门的许可后方可经营。）

截至 2016 年 3 月底，公司本部设有综合管理部（党委办公室）、企业发展筹划部、人力资源部、计划财务部、审计部、运标纪检保卫部、规划建设部、信息部、法务部共 9 个职能部门，职能部门设置职能明确，能够适应公司经营管理的需要。截至 2016 年 3 月底，公司拥有全资及控股子公司 67 家，其下属子公司厦门国际航空港股份有限公司（公司持股 68%，股票简称“厦门空港”，股票代码：600897.SH）已于 1996 年 5 月在上海证券交易所上市。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 204.39 亿元，所有者权益 70.00 亿元（含少数股东权益 17.58 亿元）；2015 年公司实现营业收入 102.89 亿元，利润总额 10.66 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 204.97 亿元，所有者权益 71.98 亿元（含少数股东权益 17.93 亿元）；2016 年 1～3 月公司实现营业收入 20.84 亿元，利润总额 2.49 亿元。

公司注册地址：厦门市思明区仙岳路 396 号；法定代表人：王倜傥。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，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）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额 30.10 万亿元，同比增长 10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20 万亿元，比上年名义增长 10.00%（扣除价格因素实际增长 12.00%）。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币，比上年下降 8.00%。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年末，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2016年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长6.5%~7.0%，居民消费价格涨幅3%左右，城镇新增就业1000万人以上，城镇登记失业率4.5%以内，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

四、行业及区域经济环境

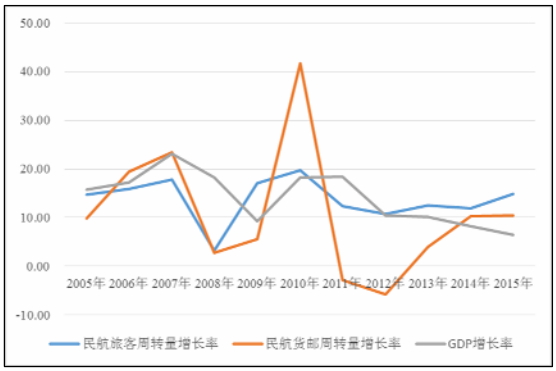
1. 机场行业

行业现状

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

（单位：%）



资料来源：WIND 资讯

《2015 年全国机场生产统计公报》显示，截至 2015 年底，中国境内民用航空通航机场共有 210 个（不含香港、澳门和台湾，下同），其中定期航班通航机场 206 个，定期航班通航城市 204 个。

2015 年中国机场主要生产指标保持平稳增长，其中旅客吞吐量 91477.3 万人次，比上年增长 10.0%。其中，国内航线完成 82895.5 万人次，比上年增长 9.0%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为 2803.6 万人次，比上年

增长 2.4%）；国际航线完成 8581.8 万人次，比上年增长 21.1%。

2015 年，中国完成货邮吞吐量 1409.4 万吨，比上年增长 3.9%。其中，国内航线完成 918.0 万吨，比上年增长 3.7%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为 89.8 万吨，比上年下降 0.7%）；国际航线完成 491.4 万吨，比上年增长 4.4%。

2015 年中国机场完成飞机起降 856.6 万架次，比上年增长 8.0%。其中：运输架次为 729.4 万架次，比上年增长 6.9%。起降架次中：国内航线 787.3 万架次，比上年增长 7.1%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为 20.9 万架次，比上年增长 1.6%）；国际航线 69.3 万架次，比上年增长 18.9%。

行业格局

由于受净空条件、航路、建设用地、周边环境以及经济、政治等多种条件的限制，机场可选地址具有稀缺性；同时，因机场建设投资金额巨大，一旦选定地址，在一定地理范围内一般不会再重复建设新的机场，因而机场在一定地理范围内具有自然垄断性和不可替代性，可以收取固定的费用，使得机场企业的发展非常稳定。同时每个机场都有一定的服务辐射区域，在交叉区域内，不同机场又存在一定的竞争。

经过几十年的建设和发展，中国机场体系已初具规模，机场密度逐渐加大，机场等级和规模逐步提高，现代化程度不断增强，初步形成了以北京、上海、广州等枢纽机场为中心，以成都、昆明、重庆、西安、乌鲁木齐、武汉、沈阳、深圳、杭州等省会或重点城市机场为骨干以及众多其他城市干、支线机场相配合的基本格局。

目前中国机场区域分布的数量规模和密度与区域经济社会发展水平和经济地理格局基本适应。机场体系的功能层次日趋清晰，中国民航运输基于机场空间布局的中枢轮辐式与城市对相结合的航线网络逐步形成，机场体系的功能层次日趋清晰、结构日趋合理，国际竞争力逐步增强。

中国机场总体数量较少、地域服务范围不广，难以满足未来经济社会发展的要求，尤其是“东密西疏”的格局与带动中西部地区经济社会发展、维护社会稳定与增进民族团结、开发旅游资源等的矛盾比较突出。

表1　2015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	2015 年	增减(%)	名次	2015 年	增减(%)	名次	2015 年	增减(%)
合计		914773311	10.0		14094002.7	3.9		8565526	8.0
北京/首都	1	89939049	4.4	2	1889439.5	2.2	1	590199	1.4
上海/浦东	2	600980.73	16.3	1	3275231.1	2.9	2	449171	11.7
广州/白云	3	55201915	0.8	3	1537758.9	5.8	3	409679	-0.6
成都/双流	4	42239468	12.1	5	556552.1	2.1	6	293643	8.7
深圳/宝安	5	39721619	9.5	4	1013690.5	5.2	4	305461	6.7
上海/虹桥	6	39090865	2.9	6	433600.1	0.3	8	256603	1.3
昆明/长水	7	37523098	16.4	9	355422.8	12.2	5	300406	11.0
西安/咸阳	8	32970215	12.7	14	211591.5	13.5	7	267102	8.6
重庆/江北	9	32402196	10.7	11	318781.5	5.4	9	255414	7.3
杭州/萧山	10	28354435	11.1	7	424932.7	6.6	10	232079	8.8
厦门/高崎	**11**	**21814244**	**4.6**	**12**	**310606.6**	**1.4**	**13**	**180112**	**3.3**
南京/禄口	12	19163768	17.7	10	326026.5	7.1	14	166858	15.7
武汉/天河	13	18942038	9.6	17	154656.2	8.1	15	164524	4.4

长沙/黄花	14	18715278	3.9	21	122022.1	-2.4	18	153367	0.7
乌鲁木齐/地窝堡	15	18506463	13.5	16	156469.8	-3.8	19	153097	7.6
青岛/流亭	16	18202085	10.9	15	208064.0	1.8	16	155483	9.1
郑州/新郑	17	17297385	9.4	8	403339.0	8.9	17	154468	4.6
三亚/凤凰	18	16191930	8.4	28	85369.3	12.9	24	108532	6.3
海口/美兰	19	16167004	16.7	20	135944.6	12.2	21	121825	15.1
天津/滨海	20	14314322	18.6	13	217279.2	-6.9	20	125693	9.7

资料来源：中国民用航空局 2014 年全国机场生产统计公报

从旅客吞吐量分布看，2015 年全国所有通航机场中，年旅客吞吐量 1000 万人次以上的为 26 个，较上年增加 2 个，完成旅客吞吐量占全部机场旅客吞吐量的 77.9%；北京、上海和广州三大城市机场旅客吞吐量占全部机场旅客吞吐量的 27.3%。全国各地区旅客吞吐量的分布情况是：华北地区占 15.8%，东北地区占 6.0%，华东地区占 29.1%，中南地区占 23.7%，西南地区占 16.8%，西北地区占 5.9%，新疆地区占 2.8%。

从货邮吞吐量分布看，2015 年全国各机场中，年货邮吞吐量 10000 吨以上的有 51 个，比去年增加 1 个，完成货邮吞吐量占全部机场货邮吞吐量的 98.4%；北京、上海和广州三大城市机场货邮吞吐量占全部机场货邮吞吐量的 50.9%。全国各地区货邮吞吐量的分布情况是：华北地区占 16.5%，东北地区占 3.5%，华东地区占 40.7%，中南地区占 25.9%，西南地区占 9.9%，西北地区占 2.3%，新疆地区占 1.3%。

行业政策

机场是国民经济的重要基础设施，具有公用属性，并且涉及空管、安保，是属于特殊的企业，相应机场的规划、建设、投资、运营等受到国家民航总局等国家机关的高度管理。

从机场建设资金来源看，由于机场建设需要投入大量资金，相应需要多渠道筹资资金。目前资金主要来源为民航发展基金（政府性基金，原称民航专项基金，主要来源于国家对民航运输企业收取的“民航基础设施建设基金”和对旅客收取的“机场建设费”等。2012 年 4 月 17 日财政部发布的《民航发展基金征收使用管理暂行办法》中明确规定，自 2012 年 4 月 1 日起对旅客和航空公司征收民航发展基金，原民航基础设施建设基金和机场建设费停止征收，相关规定废止）、地方财政、项目法人自筹资金以及各项社会资金、银行贷款等。从资金构成看，目前民航发展基金和地方财政投入约占总体投入的一半以上，同时为充分发挥民航发展基金的调控作用，民航总局根据机场项目的重要程度、各省（自治区、直辖市）经济和航空发展状况以及机场的经营和融资能力进行分类，在安排民航发展基金投入时实行有差别对待。

2013 年 1 月 25 日国务院办公厅发布的《促进民航业发展重点工作分工方案》中指出，要构建以国际枢纽机场和国内干线机场为骨干、支线和通勤机场为补充的国内航空网络；重点构建年旅客吞吐量 1000 万人次以上机场间的空中快线网络。要通过民航业科学发展促进产业结构调整升级，带动区域经济发展；鼓励各地区结合自身条件和特点，研究发展航空客货运输、通用航空、航空制造与维修、航空金融、航空旅游、航空物流和依托航空运输的高附加值产品制造业，打造航空经济产业链。要加强民航发展基金的征收和使用，优化基金支出结构；按规定实行相应的税收减免政策，支持符合条件的临空经济区按程序申请设立综合保税区等海关特殊监管区域，按规定实行相应的税收政策。继续在规定范围内给予部分飞机、发动机、航空器材等进口税收优惠。要完善民航企业融资担保等信用增强体系，鼓励各类融资性担保机构为民航基础设施建设项目提供担保。

行业关注

宏观经济的波动对机场行业的发展产生一定影响。2015 年，中国 GDP 增速为 6.9%，宏观经济增速趋稳对中国民航货邮运输有一定影响。据统计，2014 年中国民航货邮运输量增速为 3.90%，同比有所下降。

除宏观经济要素外，机场行业的发展还受自然灾害、恐怖事件、流行疾病等突发事件影响，同时区域经济发展状况和旅游业发达程度也是决定当地机场企业发展的重要因素。从各地区客、货邮吞吐量的分布看，旅客、货邮吞吐量与当地经济发展水平紧密相关，存在一定的地域属性，目前华东、中南、华北、西南地区是机场业务比较发达的区域。

其他交通运输方式对航空运输的替代性也不可小觑。航空客货运输虽然方便快捷，但是费用常常高于公路、铁路和水路运输的费用。随着中国高速公路、高速铁路网络及管道运输的发展，航空公司在中短途运输市场面临的分流压力明显。目前，中国已开通京津城际、福厦高铁、京沪高铁、京广高铁、哈大高铁等线路，高速铁路与民航的竞争日益加剧。目前从整个出行时间来看，与高速铁路相比，航空运输在 800 公里以内的距离中已不占竞争优势。随着铁路系统建设规划的出台，客运专线和高速铁路等项目的全面建设和陆续投入运营，高速铁路已成为航空运输最强大的竞争对手，相应机场行业也受到一定的冲击。

目前外航在中国具有第五航权的地区仅十家左右，主要集中在北京、上海、广州、南京等 4 个大城市。2004 年中国民航总局曾批准厦门、海口、三亚等城市第五航权开放，2010 年中国民航总局批准了烟台成为山东首个开放第五航权的城市。中国目前大力发展国际航空运输，根据国家“公共利益”最大化原则，实现国家航权资源最优配置和利用，逐步开放业务权市场准入，构建具有国际竞争能力的国内国际航线网络。在货运方面，目前美国联邦快递亚太转运中心已经落户广州白云机场，UPS 亚太转运中心也已落入深圳机场。航权的逐步开放将加剧对航空公司之间的竞争，但增加的外航航班将推进机场业务的快速发展。

未来发展

与发达国家相比，中国航空运输业仍处于起步阶段，目前人均航空量仅为美国的 1/50 左右，但快速发展的航空运输市场将为中国机场业的发展提供良好的机遇。

目前，中国民航只占整个交通运输方式总量的 0.55%，民航旅客运输量仅为铁路旅客运输量的十分之一左右，而美国民航运输总周转量占综合交通运输总周转量的比重为 9.5%。经济活动的日趋频繁、物流业的快速发展、居民收入水平的提高、旅游业的发展都将给中国航空业提供快速发展的动力。据波音公司预测，未来二十年中国总体航空运输市场的年增长率预计为 7.3%，国内航空市场的年平均增长率预计为 8.1%，中国将成为美国之外最大的民用航空市场。

《全国民用机场布局规划》指出，至 2020 年，布局规划民用机场总数达 244 个，其中新增机场 97 个。重点培育国际枢纽、区域中心和门户机场，完善干线机场功能，适度增加支线机场布点，构筑规模适当、结构合理、功能完善的北方、华东、中南、西南、西北五大区域机场群。通过新增布点机场的分期建设和既有机场的改扩建，以及各区域内航空资源的有效整合，机场群整体功能实现枢纽、干线和支线有机衔接，客、货航空运输全面协调，大、中、小规模合理的发展格局，并与铁路、公路、水运以及相关城市交通相衔接，搞好集疏运，共同构成现代综合交通运输体系。

布局规划实施后，全国省会城市（自治区首府、直辖市）、主要开放城市、重要旅游地区、交通不便地区以及重要军事要地均有机场连接，逐步形成北方、华东、中南、西南、西北五大机场群，形成功能完善的枢纽、干线、支线机场网络体系，大、中、小层次清晰的机场结构，航空运输整体发展能力和国际竞争力

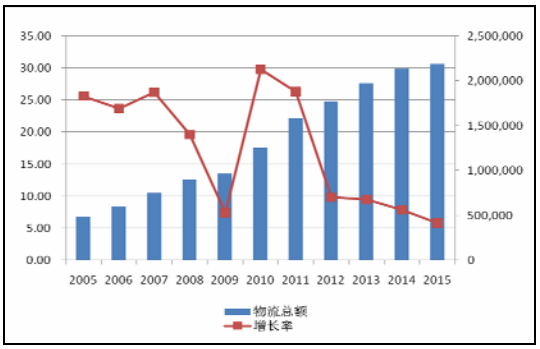
显著增强；机场与其他交通方式的衔接更加紧密，与城市发展更加协调，与军航发展相互促进；社会服务范围进一步扩大、服务水平显著提高。到 2020 年，全国 80%以上的县级行政单元能够在地面交通 100 公里或 1.5 小时车程内享受到航空服务，所服务区域的人口数量占全国总人口的 82%、国内生产总值（GDP）占全国总量的 96%。

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

2. 物流行业

近年来中国物流业总体规模快速增长，服务水平显著提高，发展的环境和条件不断改善。根据中国物流与采购联合会统计，2015 年全国社会物流总额 219.20 万亿元，同比增长 5.8%，增幅比上年回落 2.1 个百分点。从社会物流总额的构成情况看，工业品物流总额 204.0 万亿元，同比增长 6.1%，增幅比上年回落 2.2 个百分点。进口货物物流总额 10.4 万亿元，同比下降 0.2%，增幅比上年回落 1.9 个百分点。

图2　中国物流总额及增长率



资料来源：WIND 资讯

2015 年社会物流总费用 10.8 万亿元，同比增长 2.8%，增速比上年回落 4.1 个百分点。2015 年物流业总收入 7.6 万亿元，比上年增长 4.5%。受宏观经济增速放缓影响，物流需求规模速减缓、物流服务价格低位震荡、物流企业盈利能力偏弱，经济运行中的物流成本依然较高；物流市场分化明显，物流行业转型升级加快。

从福建省情况来看，物流业从 90 年代末开始起步，总体规模较小，但发展迅速。根据省政府初步拟定的《福建省“十二五”规划总体思路》，“十二五”期间福建省将依托中心城市、产业集聚区、货物集散地、交通枢纽和港口资源，建设福州、厦门、泉州等物流节点城市和一批现代物流园区、大中型综合性现代物流中心；依托临港工业、产业集群和台资企业集中区，围绕原料供应、半成品和成品仓储配送，建设物流配送或专业配送中心；加快保税港区、保税区、保税物流园区、保税物流中心建设，完善保税物流体系，推进闽台两地港区对接，发展保税仓储、贸易采购、配送中转等业务。

从厦门市情况来看，目前厦门市从事物流相关经营的企业有 2000 多家，其中具有一定经营规模的有 200 多家，包括一大批国内外的知名物流企业，如马士基、伯灵顿、联邦快递、TNT、大通、中远、中海、中外运、华贸等。为了更好地促进厦门物流产业的发展，厦门市相继完成了“四大物流园区（东渡－象屿－航空港物流园区、海沧物流园区、杏林物流园区、浒五店物流园区）”的规划工作。

3. 酒店

随着中国居民可支配收入持续增长，酒店业成为社会消费品零售业中增幅较大的子行业之一。根据《2015 年第四季度全国星级饭店统计公报》数据显示，截至 2015 年底，全国完成经营数据填报的 10956 家星级饭店第四季度营业收入总计 577.77 亿元，其中餐饮收入为 243.70 亿元，占营业收入的 42.18%；客房收入为 250.87 亿元，占营业收入的 43.42%。在 10956 家星级饭店中：五星级饭店 807 家；四星级饭店 2398 家；三星级饭店 5286 家，二

星级饭店 2373 家，一星级饭店 92 家。全国第四季度星级饭店平均房价为 343.52 元/间夜，平均出租率为 55.59%。

总体来看，近年来酒店业增长较快，但也表现出较强的周期性。随着酒店行业竞争的加剧，单体酒店受制于营销渠道与品牌影响力，竞争力日趋下降，未来酒店业将呈现品牌化、规模化和集团化的趋势。酒店管理业由于资本支出小、利润率高、风险小，从中长期看，旅游产业政策推动和旅游需求拉动将成为驱动中国旅游业长期高速增长的基本动力，随着中国旅游业的持续发展，酒店行业仍面临良好的发展机遇。未来大众旅游需求呈现多样性、商务客源增多等因素促使高星级酒店与经济型酒店成为行业中表现最为活跃的两部分。

4. 区域经济和腹地交通

公司下辖福建省内四大机场，福建省的腹地交通和区域经济环境对公司经营发展影响较大。

（1）腹地交通

福建省地处东海之滨，面对台湾、毗邻港澳，地处长江三角洲和珠江三角洲之间，上述发达地区的强势经济牵动着福建经济的快速发展。

目前，随着福温、福厦、厦深等高速铁路的建成通车以及四通八达的高速公路网，福建的海、陆、空立体化交通网络已基本形成。2015 年福建省公路累计通车里程 104585.27 公里，比上年增长 3.4%。其中高速公路 5002 公里，增长 19.8%；铁路营业里程 3196.53 公里，增长 16.0%；沿海港口完成货物吞吐量 5.03 亿吨，比上年增长 2.3%。优越的立体交通运输网络，为企业产品、原材料的运送以及人员的交流，提供了便利的条件。

从下表可以看出，福建省旅客和货物的主要运输方式为公路运输。货物方面，2015 年航空货运量和货物周转量增速分别为 5.30%和 10.00%，落后于公路及水运方式；客运方面，民航运输增速高于其他运输方式，2015 年旅客发送量和旅客周转量增速分别为 16.60%和 21.50%。

表2 2015年福建省主要运输方式及运输量和周转量情况

指标	单位	2015 年	比上年增长（%）
货运量	万吨	126445.31	13.10
铁路	万吨	2820.40	-17.10
公路	万吨	94232.18	14.10
水运	万吨	29370.64	13.90
民航	万吨	22.09	5.30
货物周转量	亿吨公里	5566.52	16.40
铁路	亿吨公里	128.71	-14.10
公路	亿吨公里	1126.29	15.50
水运	亿吨公里	4308.03	17.80
民航	亿吨公里	3.48	10.00
旅客发送量	万人	62686.20	3.50
铁路	万人	9255.93	13.30
公路	万人	49049.40	1.00
水运	万人	1995.86	11.20
民航	万人	2385.01	16.60
旅客周转量	亿人公里	983.10	10.10
铁路	亿人公里	305.34	10.90
公路	亿人公里	335.17	0.10
水运	亿人公里	2.84	-1.00
民航	亿人公里	339.74	21.50

资料来源：福建省2015年国民经济和社会发展统计公报

（2）区域经济环境

2015 年福建省地区实现地区生产总值 25979.82 亿元，比上年增长 9.0%。其中，第一产业增加值 2117.65 亿元，增长 3.7%；第二产业增加值 13218.67 亿元，增长 8.7%；第三产业增加值 10643.50 亿元，增长 10.3%。人均地区生产总值 67966 元，比上年增长 8.0%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为 8.1%，第二产业增加值比重为 50.9%，第三产业增加值比重为 41.0%。

2015 年福建省产业结构得以优化。“十二五”期间，全省地区生产总值年均增长 10.7%，超出“十二五”计划目标 0.7 个百分点。其中三次产业年均分别增长 4.2%、12.8%和 9.2%。三次产业结构由 2010 年的 9.3：51.0：39.7 调

整为 2015 年的 8.1：50.9：41.0。

总体看，民航业增长趋势与 GDP 增长趋势呈强正相关性，近几年福建省较高的经济增长速度、海峡西岸经济区的开发建设以及外商投资规模的不断增加带动了福建省航空运输及机场行业的快速发展。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2016 年 3 月底，公司注册资本人民币 20 亿元，全部由厦门市国资委出资，厦门市国资委是公司唯一出资人与实际控制人。

2. 企业竞争力

公司是厦门市15大国有企业集团之一，目前形成了以经营机场产业(航空地面勤务、航空客货运代理、机务、候机楼、货站)为主业，酒店与物流等相关产业为延伸的大型国有独资企业集团。

目前，公司拥有厦门高崎国际机场（以下简称“厦门机场”）、福州长乐国际机场（以下简称“福州机场”）、龙岩冠豸山机场（以下简称“龙岩机场”）和武夷山机场4个机场。2015年，公司下属机场旅客吞吐量合计3331.04万人次，同比增长7.33%；货邮吞吐量合计42.85万吨，同比下降-0.35%；起降架次28.33万次，同比增长4.91%。

公司下属上市公司厦门空港是由公司独家发起募集设立，并于1996年5月在上海证券交易所挂牌上市的中国民航系统第一家机场类上市公司。2015年厦门机场旅客吞吐量2181.42万人次，位居全国机场排名第11位；货邮吞吐量31.06万吨，位居全国机场排名第12位；起降架次18.01万次，位居全国机场排名第13位。

2011年，公司原名“厦门国际航空港”商标荣获“中国驰名商标”；2012年公司连续第五年跻身“中国服务业企业500强”榜单，荣列榜单第317位，较上年前进39位；再次上榜由福建省区域和企业评价中心、福建省企业评价协会共同评选的“福建百强企业”，位列第64位，较上年上升5位；荣登厦门企业和企业家联合会评选的厦门百强企业榜第16位，并跻身厦门服务业企业十强；公司连续7年进入《中国500最具价值品牌》排行榜，2015年位列222位，品牌价值为122.55亿元，均较上年有所上升。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

目前，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。

2013～2015 年，公司主营业务收入快速增长，其中机场板块增速较为稳定，物流板块和酒店板块增长较为迅速。从板块构成来看，公司机场、酒店板块板块在主营业务收入中所占比重小幅下降，物流所占比重逐年上升。2015年，机场、物流及酒店收入增幅较大。2015年公司实现主营业务收入 110.94 亿元，其中机场板块实现收入 24.28 亿元，同比增长 10.62%；物流板块占主营业务收入比重升至 36.62%，主要源自厦门万翔网络商务有限公司（以下简称“万翔网商公司”）的收入增长。

2013～2015 年，公司毛利率波动上升，分别为 23.29%、19.88%和 23.60%；其中，2013~2015 年，公司机场板块毛利率逐年上升，但增幅趋稳；物流板块主要为政府大宗采购，且受大宗商品价格波动及政府结算周期影响较大，毛利率波动明显；2014 年，存在较多处于培育期酒店项目，致使公司近年来酒店板块波动增长；此外，受汽车销售毛利率下滑和广告专营权毛利下滑影响，公司 2014 年配套板

块毛利率呈较低水平，近年来呈波动增长趋势。

2016 年 1~3 月，公司营业收入 22.19 亿元，同比下降 16.23%，主要是由于物流板块收入减少所致。其中，机场板块实现营业收入 6.22 亿元，占全部营业收入的 28.03%，比重有所上升。2016 年 1~3 月，受益于机场板块和酒店板块盈利能力的提升，公司毛利率 27.26%，较 2015 年上升 3.66 个百分点。

表 3　公司 2013～2016 年一季度营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项 目	2013 年			2014 年		
	主营业务收入	占比	毛利率	主营业务收入	占比	毛利率
机场板块	18.33	27.24	44.85	22.13	26.65	47.04
物流板块	17.02	25.29	3.66	26.77	32.23	1.76
酒店板块	6.11	9.08	51.05	7.44	8.96	48.79
配套板块	25.84	38.40	17.91	26.71	32.16	7.49
合计	**67.30**	**100.00**	**23.29**	**83.05**	**100.00**	**19.88**
项 目	**2015 年**			**2016 年 1~3 月**		
	主营业务收入	**占比**	**毛利率**	**主营业务收入**	**占比**	**毛利率**
机场板块	24.48	22.07	47.47	6.22	28.03	50.32
物流板块	40.63	36.62	5.96	6.07	27.35	3.29
酒店板块	9.17	8.27	53.54	2.2	9.91	54.09
配套板块	36.66	33.04	19.72	7.7	34.70	19.87
合计	**110.94**	**100.00**	**23.60**	**22.19**	**100.00**	**27.26**

资料来源：公司提供

注：上表中各板块收入未进行抵消，公司营业收入以合并抵消后口径为准。

2．机场业务板块

目前，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。

（1）航空性业务

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。

随着公司旗下机场吞吐规模的持续增长，公司航空性业务收入稳步上升。2013~2015 年，公司航空性业务收入分别为 11.11 亿元、12.35 亿元和 12.90 亿元。2016 年 1~3 月，公司航空性业务收入 3.37 亿元，占 2015 年全年水平的 26.12%。

表 4　公司航空性业务收入指标（单位：亿元、%）

业务指标	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1~3 月	
	合计	占比	合计	占比	合计	占比	合计	占比
起降费	2.54	22.82	2.71	21.95	2.88	22.36	0.76	22.45
旅客服务费	5.60	50.39	6.09	49.28	6.32	49.28	1.68	49.79
安检费	1.08	9.71	1.12	9.08	1.20	9.28	0.33	9.73
廊桥使用费	0.47	4.21	0.07	0.58	0.11	0.81	0.03	0.85
地面服务费	1.35	12.16	2.04	16.56	2.14	16.57	0.55	16.32
其他	0.08	0.71	0.32	2.55	0.26	1.99	0.03	0.86
合计	**11.11**	**100.00**	**12.35**	**100.00**	**12.90**	**100**	**3.37**	**100**

资料来源：公司提供

从机场业务运营指标看，2013~2015 年，公司下属机场主要运营指标大多保持增长态势，但增速波动下降。2015 年，公司下属机场旅客吞吐量合计 3331.04 万人次，货邮吞吐量合计 42.85 万吨，起降架次 28.33 万次，均占福建全省 90%以上。2016 年 1~3 月，公司旅客吞吐量实现 864.21 万人次，同比增长 6.37%；但受宏观经济下行影响，公司货邮吞吐量 10.52 万吨，同比增幅有限。公司机场业务收入主要来自于厦门机场和福州机场。

表 5　公司机场业务主要运营情况（单位：万次、万人次、万吨、%）

统计指标	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1~3 月	
	数值	同比增长	数值	同比增长	数值	同比增长	数值	同比增长
旅客吞吐量	2951.10	13.74	3103.68	5.17	3331.04	7.33	864.21	6.37
货邮吞吐量	41.22	11.28	43.00	4.33	42.85	-0.35	10.52	1.60
起降架次	25.84	14.53	26.99	4.47	28.33	4.91	7.45	4.62

资料来源：公司提供

厦门机场

厦门机场目前由公司控股子公司厦门空港负责运营管理。厦门机场自 1983 年通航以来，已逐步发展成为中国东南沿海重要的国际中型机场，是两岸“三通”事业发展的重要航点。

自 2009 年旅客吞吐量突破千万人次大关以来，厦门机场长期持续发展面临基础设施保障能力过饱和的瓶颈。为了缓解厦门机场吞吐量饱和的状态，公司自 2013 年起不断加快厦门机场扩建和设施更新。2014 年 12 月 28 日，T4 航站楼工程、站坪及滑行道工程投入使用，厦门机场年旅客吞吐能力可达 2700 万人次。

目前，厦门高崎国际机场飞行区等级为 4E 级，最大可起降机型 B747-800；现有 1 条 3400×60（含道肩）沥青混凝土跑道，拥有 1 条 3400 米长跑道和 1 条 3300 米长的平行滑行道及 10 条联络道；停机坪总面积 81 万平方米，机位总数量 88 个；候机楼面积为 23.69 万平方米。

（1）机场运营

厦门是中国最早实行对外开放政策的经济特区、两岸区域性金融贸易中心以及国际性港口风景旅游城市。作为东南沿海区域性航空枢纽，2013~2015 年，厦门机场旅客及货邮吞吐量均稳定增长，年均复合增长率分别为 5.09%和 1.84%。2015 年，厦门机场旅客吞吐量达 2181.42 万人次，同比增长 4.56%，其中国内、国外旅客分别占 87.54%和 12.46%。2015 年，厦门机场货邮吞吐量达 31.06 万吨，同比增长 1.37%。2016 年 1～3 月，厦门机场旅客吞吐量为 552.64 万人次，货邮吞吐量为 7.44 万吨，同比分别增长 3.00%和 1.36%。

表 6　厦门机场运营情况

（单位：万次、万人次、万吨）

统计指标	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
起降架次	16.68	17.43	18.01	4.62
其中：国内航班	14.33	14.89	15.27	3.85
国际航班	2.35	2.54	2.74	0.77
旅客吞吐量	1975.3	2086.38	2181.42	552.64
其中：国内旅客	1745.75	1841.65	1909.51	474.58
国际旅客	229.55	244.73	271.91	78.07
货邮吞吐量	29.95	30.64	31.06	7.44
其中：国内部分	21.11	21.89	22.07	5.29
国际部分	8.84	8.75	8.99	2.15

资料来源：公司提供

整体看，厦门机场航班数量和旅客吞吐规模稳步上升，但受全球低迷影响，货邮吞吐量增长趋缓。

（2）航线结构

截至 2016 年 3 月底，在厦门机场营运的航空公司有 45 家，其中国内航空公司 29 家，国际及地区航空公司 16 家；通航的机场有 107

个，其中中国大陆 83 个、国际及地区 24 个；累计开通境内外航线 174 条，其中境内航线 141 条，国际及地区航线 33 条。

表 7　厦门机场航线结构

（单位：条、个）

统计指标	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
航线	140	212	201	174
国内航线	112	175	160	141
国际航线	28	37	41	33
通航机场	98	112	112	107
国内机场	78	86	83	83
国际城市机场	20	26	29	24

资料来源：公司提供

注：航线结构波动主要来自季节影响。

国内航线方面，除中国国航、东方航空和南方航空三大航空公司外，公司积极推动厦门航空和山东航空等区域性航空公司在厦门机场的业务发展。2015 年，厦门航空在厦门机场的运力投入由 2014 年每周 615 个航班，增加至每周 648 个航班，增长 5.37%；山东航空在厦门机场投放的运力从 2014 年的 13 架飞机增至 16 架。到 2016 年 3 月底，厦门航空在厦门机场的运力投入由 2015 年每周 648 个航班，增加至每周 673 个航班，增长 3.86%；山东航空在厦门机场投放的运力从 2015 年的 16 架飞机增至 18 架；2016 年 1~3 月，公司新引进 4 家国内航空公司（九元航空、长龙航空、江西航空、东海航空）。

两岸航线方面，公司积极推动台湾立荣航空、华信航空及厦门航空等两岸航空公司开通或增开两岸航班。目前公司每周运营的 32 个两岸往返航班，目的地涵盖台北、高雄、台中等地，并成为两岸货运直航试点机场，同时开通了厦门-台北全货机航线。2015 年，厦门机场台湾航线全年累计往返航班 3572 架次，同比下降 1.30%；旅客吞吐量达 51.30 万人次，同比增长 3.25%；货邮吞吐量达 2.02 万吨，同比增长 3.36%。2016 年 1～3 月，厦门机场台湾航线旅客吞吐量为 13.97 万人次，同比增长 12.72%；货邮吞吐量为 0.47 万吨，同比增长 2.42%，运输起降架次为 930 架次，同比增长 2.20%。

国际方面，在国际航线补贴政策和航油保税政策等优惠措施推动下，公司国际航线得到迅速发展。目前国际航线目的地已覆盖阿姆斯特丹、悉尼、墨尔本、卢森堡、新加坡、马尼拉、吉隆坡、首尔、曼谷、东京、雅加达、槟城和大阪等城市。同时公司也注重维持和加快国际货运航线的发展，在全球经济回暖的机遇下，公司积极推动全日空、新货航、香港航等航空公司恢复或增加境外货运航班，目前运力正逐渐恢复到金融危机前的水平。2015 年度，厦门机场国际及地区航线营运增长态势较好，2015 年全年完成旅客吞吐量为 271.91 万人次，同比增长 11.11%；货邮吞吐量为 8.99 万吨，同比增长 2.74%；运输起降架次为 2.74 万次，同比增长 7.87%。2016 年 1～3 月，厦门机场国际及地区航线完成旅客吞吐量 78.07 万人次，货邮吞吐量 2.15 万吨，运输起降架次 0.75 万次。

福州机场

福州机场于 1997 年 6 月 23 日正式通航，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。福州机场作为福建省会机场，依托不断发展的省会城市经济建设迅速成长。同时，福州机场是中国大陆距台湾最近的省会机场，也是实现海峡两岸“三通”的重要门户。

福州机场扩容工程（包括航站楼扩能、新建机场加油站、新建航空业务配套用房及航食厂房扩建四项工程）的逐步实施使福州机场设计旅客吞吐量得以在 2012 年由 650 万人次提升至 1300 万人次，对 2013 年福州机场客货吞吐量的增长有一定贡献。

目前，福州机场可起降波音 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 30.81 万平方米、候机楼面积为 13.7 万平方米，设计年旅客吞吐能力 1300 万

人次。

福州机场第二轮扩能工程已于 2014 年启动，项目总投资 19.6 亿元，预计 2018 年完工，届时其旅客吞吐能力将达到 2300 万人次，可有效满足未来几年的旅客吞吐量增长的需求。

（1）机场运营

2013～2015 年，福州机场起降架次和旅客吞吐量逐年上升，年均复合增长率分别为 7.34%和 10.44%，货邮吞吐量有所波动，年均复合增长率为 2.82%。2015 年，福州机场旅客吞吐量为 1088.73 万人次，同比增长 16.40%；货邮吞吐量为 11.65 万吨，同比下降 4.03%；起降架次为 9.61 万次，同比增长 10.56%。2016 年 1～3 月，福州机场旅客吞吐量为 287.44 万人次，货邮吞吐量为 3.05 万吨，起降架次为 2.68 万次。

表 8　福州机场运营情况

（单位：万次、万人次、万吨）

统计指标	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
起降架次	8.34	8.69	9.61	2.68
旅客吞吐量	892.59	935.34	1088.73	297.44
货邮吞吐量	11.02	12.13	11.65	3.05

资料来源：公司提供

（2）航线结构

截至 2016 年 3 月底，在福州机场营运的航空公司有 28 家，通航的城市有 63 个，其中中国大陆 50 个、国际及地区 13 个；累计开通境内外航线 94 条，其中境内航线 78 条，国际及地区航线 16 条。

两岸合作方面，2014 年 2 月福州机场新增华信航空每周两班福州-台北松山直飞航班，推动了福州机场台湾航线整体旅客吞吐量的提升。截至 2016 年 3 月底，福州机场对台运营的航空公司达到 5 家，分别为厦门航空、复兴航空、立荣航空、华信航空、邮政航空，其中邮政航空为全货运航空，分别标志着福州——台湾首次实现货运直航和中国大陆首条对台空中邮运航线，通航城市覆盖台北（松山）、台中和高雄。

国际方面，福州空港国际及地区航线目的地包括香港、新加坡、吉隆坡、东京、大阪、首尔（包机）、曼谷（包机）、济州（包机）、暹粒等。

龙岩机场

龙岩机场由公司全资子公司龙岩冠豸山机场有限公司（以下简称“龙岩公司”）经营。连城冠豸山机场原为空军连城机场，2000 年 6 月经国务院和中央军委批准，同意空军连城机场实行军民合用。连城冠豸山机场目前为 4C 级国内支线旅游机场，跑道长度为 2400 米，停机坪 16000 平方米，可同时停放 2 架次 C 类飞机，候机楼面积为 4000 平方米。

表 9　龙岩机场运营情况

（单位：万次、万人次、万吨）

统计指标	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
起降架次	0.07	0.04	0.14	0.04
旅客吞吐量	4.46	3.36	10.58	2.38
货邮吞吐量	0.01	0.01	0.01	0.0017

资料来源：公司提供

龙岩机场地处闽西老区，航线运营市场环境欠佳，且支线机场和枢纽机场之间航班时刻申请困难，龙岩机场航线发展受到制约。2008 年底龙岩市政府出台了《龙岩市人民政府关于支持冠豸山机场营运的实施意见》，对龙岩机场运营给予政策支持，对于航班稳定起到了积极作用。

2013~2015 年，龙岩机场的起降架次分别为 0.07 万架次、0.04 万架次和 0.14 万架次，呈波动增长趋势，2013~2014 年下降主要是龙岩机场航线与龙厦动车线路重合，使得通航城市及航线减少所致。2015 年 1 月龙岩机场开通至深圳和杭州航班，同年 8 月开通至桂林和成都航班，由此带动起降架次和和旅客吞吐量均大幅增长。

武夷山机场

武夷山机场由公司控股子公司武夷山机场有限公司（以下简称“武夷山公司”）经营。

武夷山机场原名崇安机场，始建于 1958 年，原为空军崇安机场，1984 年经国务院、中央军委批准转军民合用。1993 年机场由地方投资进行改扩建，1994 年正式开通民航，为民航 4C 级机场，国家Ⅰ类航空口岸。可供起降 B737-800 和 A320 等中型飞机，拥有 1 条 2400 米跑道，停机坪总面积 4.66 万平方米、候机楼面积为 0.64 万平方米，设计年旅客吞吐能力 42 万人次。机场地面服务设备设施配套完善，具备全天候飞行条件。

表 10　武夷山机场运营情况

（单位：万次、万人次、万吨）

统计指标	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
起降架次	0.81	0.82	0.57	0.15
旅客吞吐量	78.75	78.55	50.31	11.74
货邮吞吐量	0.24	0.21	0.13	0.02

资料来源：公司提供

截至 2016 年 3 月底，武夷山机场运营航线主要为北京、福州、广州、上海、深圳、西安、厦门与武夷山之间的旅游支线航线，航班年平均客座率为 56.60%。武夷山机场的发展方向是努力扩大航空旅游市场的覆盖面，构筑以厦门、上海为区域枢纽的航线网络，填补西南、东北航线的空白。目前，武夷山机场开通境内外航线 10 条，其中 9 条为境内航线，1 条为地区航线。

2013~2015 年，武夷山机场旅客吞吐量呈下降趋势，2015 年为 50.31 万人次，同比下降 36.00%，主要是由于 2015 年 6 月武夷山北站（高铁站）开通，分流短途游客所致。此外，2014 年，武夷山机场旅客吞吐量达 78.55 万人次，是设计吞吐量的 187.02%，机场利用率已过饱和。为解决设施瓶颈对业务发展的制约，公司正实施武夷山机场扩容工程，主要包括航站楼改造、飞行区供电与灯光工程、供电工程等；其中国际航站楼改造已于 2014 年 5 月份完工并投入使用，国内航站楼改造已于 2015 年 8 月竣工，年旅客吞吐保障能力达 80.50 万人次。

（2）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、停车场业务收入等，2013~2015 年呈逐年增长趋势，分别为 7.95 亿元、8.86 亿元和 8.90 亿元。其中，候机楼租金及特许权收入是公司非航空性业务的主要收入来源；2013~2015 年分别实现 4.69 亿元、4.97 亿元和 4.70 亿元。2016 年 1~3 月，公司实现非航空性业务收入 2.25 亿元。

表 11　公司非航空性业务收入构成

（单位：亿元）

统计指标	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
候机楼租金及特许权收入	4.69	4.97	4.70	1.25
货站及货服业务	1.02	1.13	1.12	0.25
地勤业务	0.42	0.41	0.42	0.08
停车场业务	0.48	0.50	0.52	0.13
其他收入	1.35	1.85	2.14	0.54
合计	**7.95**	**8.86**	**8.90**	**2.25**

资料来源：公司提供

3. 物流业务板块

公司物流板块运营公司主要包括厦门保税区航空港物流园建设有限公司（2013 年 1 月更名为厦门万翔物流管理有限公司，以下简称“万翔物流”）、福建万翔现代物流有限公司（以下简称“万翔现代公司”）和万翔网商公司等，业务主要包括货运代理、招标代理、物流园区开发经营和电子商务业务。2013 年公司进行战略转型，由原有的以工程管理及土地开发为依托的资源运作型企业，转变为以冷链物流为主、物流园管理为辅的市场经营型企业。在此定位下，公司物流业务发展迅速。

（1）物流园区

2015 年，万翔物流业务收入主要为“万翔国际商务中心”销售收入、冷链仓储收入、冷链运输收入，其中，房地产自 2013 年 10 月份开盘，冷链仓储、运输业务自 2013 年 12 月底投入运营。目前，冷链物流中心冷冻库 F1 库、

F2 库，冷藏库 C3 库，常温库 D2 库四个库已投入运营。2015 年，万翔物流实现营业收入 2.85 亿元，净利润 2550.92 万元；2016 年 1～3 月，实现营业收入 0.16 亿元，净利润-133.96 万元。

（2）货运代理

万翔现代公司作为福建省首家以 GSA 模式从事专业运营的国际货代企业，已取得 18 家中、外著名航空公司的货运销售权，为近 200 多家国内外企业提供着各种专业化的航空货运服务。2015 年，万翔现代公司完成货运总量 4200.67 吨，同比增长 0.80%；实现营业收入 11111.64 万元，净利润-1451.79 万元。2016 年 1～3 月，万翔现代公司完成货运总量 827.65 吨，同比下降 11.85%；实现营业收入 3002.06 万元，同比增长 51.79%，净利润-267.06 万元。福建万翔现代物流有限公司处于亏损状态，主要原因为公司正处于由原来的单一货运代理业务向电商仓储、物流业务转型期，原有业务资源缺乏、模式简单，新的电商物流业务受制于基建、设施、系统等较长的建设周期，短期内无法形成产能。

（3）电子商务

万翔网商公司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，利润较低，且受大宗商品价格波动及政府结算周期影响较大，但业务发展迅速，具有一定垄断优势。2015 年以来，万翔商网利用大宗招标采购的商品价格大大低于市场价的优势，继续拓宽收入渠道。2015 年，在政府采购业务规模扩大的影响下，万翔网商公司实现营业收入 35.91 亿元（内部合并抵消前），同比增长 24.18%；2016 年 1~3 月，万翔商网营业收入 5.45 亿元，同比下降 49.58%。

手礼网（www.giftport.com.cn）主要经营闽台特色旅游商品的 B2C 电子商务平台，依托公司机场业务资源，首创“电子商务+机场提货”的商务模式。

4. 酒店业务板块

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、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。

伴随福建省尤其是厦门市旅游经济的强劲增长，公司依托机场主业大力发展酒店业务，公司自营酒店的数量和规模得到了迅速提升。截至 2016 年 3 月底，公司已拥有 9 家高星级酒店（含 1 家托管、1 家五星度假山庄）、2 家经济型酒店；已投入使用的客房共 4276 套/间。

2013~2015 年，公司酒店业务收入分别为 6.11 亿元、7.44 亿元、9.16 亿元，呈快速增长趋势；酒店业务毛利率呈波动增长趋势。2016 年 1~3 月，公司酒店业务收入 2.20 亿元，毛利率 54.09%，高于 2015 年全年水平。

2013 年，厦门国际航空港花园酒店入住率下滑主要是由于山东航空机组长包房撤出，且副楼营业房间总数增多所致。厦门佰翔软件园酒店主要以协议客户为主（主要是商务公司和会议公司），2013 年入住率为 59.51%；由于酒店进行装修改造，福州空港佰翔花园酒店及龙岩冠豸山秘谷佰翔度假酒店 2013 年入住率相对处于较低水平，分别为 43.52%、31.53%；2014 年，酒店板块平均入住率为 49.22%；福州空港佰翔花园酒店装修改造完成，龙岩冠豸山秘谷佰翔度假酒店一期装修改造已完成，入住率同比均有所回升。2015 年厦门国际航空港花园酒店、厦门佰翔软件园酒店和福州空港佰翔花园酒店入住率均有增长，福州佰翔家海滨酒店入住率小幅下降。2016 年 1~3 月，受春节等因素影响，公司主要酒店入住率略有下降。

佰翔酒店集团正处于品牌扩张时期，多家酒店处于筹建期和运营初期，酒店固定成本较大。佰翔品牌目前在厦门以及福建省内都有一

定的品牌认知度，但是由于刚开业酒店市场占有率、客房入住率还有待进一步提升，筹备期酒店开办费支出较大。

表 12　公司各类主要酒店明细（单位：平方米、间）

序号	酒店名称	控制情况	星级	建筑面积	房间数	管理模式
1	厦门空港佰翔花园酒店	100%	四星	36660.00	342	自营
2	厦门佰翔软件园酒店	100%	五星	43400.00	356	自营
3	龙岩冠豸秘谷佰翔度假酒店	100%	五星度假山庄	22204.00	113	自营
4	厦门佰翔汇馨酒店	100%	白金五星	78000.00	300	托管（签约威斯汀）
5	晋江佰翔世纪酒店	100%	五星	62471.14	302	自营
6	漳州佰翔圆山酒店	100%	五星	79487.00	299	自营
7	福州佰翔家海滨酒店	100%	简约商务型	5533.18	94	自营
8	厦门佰翔家望海公寓	100%	简约商务型	13411.00	270	自营
9	武夷山佰翔花园酒店	65%	四星	10000.00	137	自营
10	福州航空港花园酒店	100%	四星	21481.00	275	自营
11	拉萨空港花园酒店	100%	四星	15795.00	136	自营
12	福州佰翔海景酒店	100%	五星（筹备）	93783.14	663	自营
13	龙岩京华中心酒店	100%	五星（筹备）	97110.00	369	自营
14	五通海峡旅游中心酒店	100%	五星（筹备）	87000.00	620	自营
合计				**666335.46**	**4276**	--

资料来源：公司提供

注：龙岩冠豸秘谷佰翔度假酒店二期于2015年1月开始试营业，原一期已改造成配套用房；福州佰翔海景酒店、龙岩京华中心酒店预计2016年开业；五通海峡旅游中心酒店预计2017年开业。

表 13　公司主要酒店运营情况（单位：%、元/天、人/年）

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)			
	2013年	2014年	2015年	2016年1~3月	2013年	2014年	2015年	2016年1~3月	2013年	2014年	2015年	2016年1~3月
厦门国际航空港花园酒店	67.64	67.42	72.76	59.07	310.97	336.63	345.9	361.53	221087	191703	213936	49979
厦门佰翔软件园酒店	59.51	62.97	63.34	61.93	568.20	568.91	495.63	481.17	348389	433554	606631	162391
福州空港佰翔花园酒店	43.52	92.81	94.18	95.04	308.51	321.06	312.61	314.62	56159	131886	188692	51493
龙岩冠豸山秘谷佰翔度假酒店	31.53	33.79	27.62	30.00	206.07	190.89	411.74	486.13	24203	29283	22050	5770
福州佰翔家海滨酒店	90.11	101.83	100.80	100.75	276.07	279.96	296.32	290.79	44820	91318	90883	21909

资料来源：公司提供

注：2015年龙岩冠豸山秘谷佰翔度假酒店完成一期改造并投入档次较高的二期酒店，致使平均房价有较大幅度提升；同时随着客房数量的增加2015年和2016年一季度平均入住率较往年有所下降。

综合分析，相对厦门等地其他酒店企业而言，厦门市政府大力支持佰翔酒店集团发展，已将其列为市属大型酒店集团之一；佰翔酒店集团资产多为新建的优质酒店资产，无历史包袱。同时，联合资信也关注到，佰翔酒店集团尚处于发展初期，资产规模相对较小，盈利能力不强；酒店未形成管理标准，品牌认知度不高，协同效应不明显。

佰翔集团实行多品牌发展战略，涉及商务和精选居住、餐饮、养生等中高端酒店消费领域，拥有佰翔酒店、佰翔度假、佰翔花园、佰翔家四个酒店子品牌，未来佰翔酒店集团主要发展方向是在福建省内建设豪华五星酒店，同时兼顾四星和简约商务酒店。随着集团旗下几

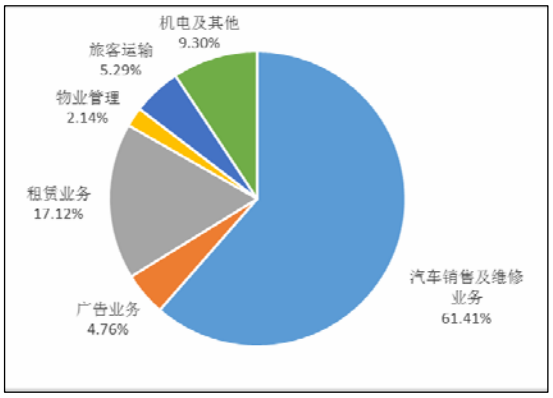
家高星级酒店的陆续开业，佰翔酒店集团将迎来快速的发展期。未来厦门会议型城市的塑造和国内国际旅游需求的提升，将给佰翔酒店集团带来新的市场机遇。但联合资信也关注到，厦门市酒店竞争激烈，酒店需求将呈现阶段性过渡饱和，高星级酒店在面临良好发展机遇的同时也面临着巨大的挑战。

5. 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、机电及智能化工程等。

2013~2015 年，公司配套业务板块主营业务收入分别为 27.23 亿元、29.49 亿元和 33.61 亿元（为抵消内部往来），呈快速增长趋势。其中，汽车销售及维修业务在配套业务收入中占比较大，2015 年占 61.41%。2016 年 1~3 月，配套业务板块收入 8.14 亿元，其中汽车销售及维修业务收入 6.30 亿元，占比 77.40%。

图 3　2015 年公司配套业务板块收入构成



资料来源：公司提供

汽车销售与维修

公司汽车销售与维修主要通过实际控制的厦门空港航星汽车维修服务有限公司（公司持股 32%）和厦门市东之星汽车销售有限公司（公司持股 40%）经营，二者均主要经营奔驰等高档进口汽车的销售与维修，业务主要集中在厦门、泉州和龙岩。截至 2016 年 3 月底，公司汽车销售和维修网点有 5 个，其中 4S 店 4 个，销售代理的汽车品牌 2 个，覆盖包括奔驰等汽车品牌。2015 年，公司汽车销售与维修板块合计对外实现营业收入 20.64 亿元，净利润 4112.17 万元。2016 年 1～3 月，公司汽车销售与维修板块合计对外实现营业收入 6.30 亿元，净利润 307.00 万元。

6. 经营效率

2013～2015 年，公司应收账款回收力度继续提升，销售债权周转次数呈上升趋势，三年均值为 14.03 次，2015 年为 15.35 次；同时，随着公司对机场扩容工程及在建酒店投入的逐步增加，公司存货周转次数波动下降，三年均值 5.28 次，2015 年为 5.21 次；总资产周转次数与往年基本持平，三年均值 0.53 次，2015 年为 0.53 次。

整体看，公司近几年资产规模和销售收入逐年提高，总资产周转次数较为稳定，销售债权周转次数有所提高，整体经营效率较好。

7. 在建投资项目

根据公司未来投资计划，公司目前主要在建项目总投资合计 102.83 亿元，截至 2016 年 3 月底已投资 39.07 亿元。公司目前在建项目较多，投资规模较大，对外融资需求较大。

表 14　公司主要在建项目投资计划安排　（单位：万元）

项目名称		总投资金额	已投资金额（截至 2016 年 3 月底）	未来投资计划			预计投产时间
				2016 年	2017 年	2018 年	
机场板块	福州机场二轮扩能项目	195444.00	30212.00	51363.00	52000.00	30000.00	2018 年
	武夷山机场改建项目	20162.39	17045.97	2316.50	--	--	2016 年
	机场板块合计	**215606.39**	**47257.97**	**62144.50**	**52000.00**	**30000.00**	--
物流板块	物流园区市政配套工程	39252.50	27367.19	5099.44	6,788.95	--	2016 年

	物流板块合计	**39252.50**	**27367.19**	**5099.44**	**6788.95**	--	--
酒店板块	海峡旅游服务中心（佰翔五通酒店）	94929.00	42686.49	24370.67	24758.62	--	2017 年
	龙岩京华中心(综合体)	150142.00	98730.00	44949.53	7352.18	--	2017 年
	福州佰翔海景酒店	58000.00	5405.70	5717.00	28405.00	19599.30	2018 年
	连城佰翔森林山庄酒店二期工程	24000.00	16683.31	2665.00	6504.22	--	2017 年
	海峡旅游服务中心（会展中心）	69202.00	16228.88	11356.81	35943.00	230.46	2017 年
	酒店板块合计	**396273.00**	**179734.38**	**89059.01**	**102963.02**	**19829.76**	--
配套板块	厦门汽车物流中心	44537.84	22294.42	19879.62	9836.26	777.13	2016 年
	五通海峡旅游博览中心	57063.28	26774.97	12306.04	19839.09	--	2017 年
	海峡旅游大厦	53242.43	25747.41	10536.24	9465.14	--	2017 年
	五通码头三期	90190.76	19559.29	12373.41	49499.37	38.00	2017 年
	海丝艺术品中心	104715.17	20699.95	30855.27	43298.72	196.13	2018 年
	地面服务业务配套用房	27400.46	21300.02	8324.88	--	--	2016 年
	配套板块合计	**377149.94**	**136376.06**	**94275.46**	**131938.58**	**1011.26**	--
总计		**1028281.83**	**390735.60**	**242113.41**	**293690.55**	**50841.02**	--

资料来源：公司提供

注：上表仅包括总投资1亿元以上的主要在建项目。

8. 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，公司致力于将机场打造为“最具经济性、有较强竞争力的机场”；另一方面，公司将逐步提高非航空业务收入及利润占比，增强抗风险能力。

未来，公司主要拟建项目包括福州机场二期建设工程和厦门新机场工程。目前，上述项目均处于可研审批过程。预计 2020 年两机场将建成投入使用；2025 年福州机场设计旅客吞吐量将达到 3300 万人次，厦门机场旅客吞吐量 4500 万人次、货邮吞吐量 75 万吨。

八、债券资金使用情况

“13 厦翔业 MTN001”发行额度 6 亿元，期限 3 年，募集资金中 4 亿元用于补充公司及下属子公司生产经营活动所需要营运资金，2 亿元用于项目配套资金。“14 厦翔业 MTN001”发行额度 6 亿元，期限 3 年，分别用于五通海峡旅游中心、酒店和会展中心等三个项目建设。“15 厦翔业 MTN001”发行额度 4 亿元，期限 3 年，全部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”发行额度 6 亿元，期限 5 年，用于福州机场第二轮扩能工程项目建设。

截至 2016 年 3 月底，“13 厦翔业 MTN001”、“14 厦翔业 MTN001”、“15 厦翔业 MTN001”、“16 厦翔业 MTN001”募集资金合计 22 亿元（以下简称“存续中票合计本金”）已全部使用完毕。

九、财务分析

公司提供的 2015 年财务报告已经致同会计师事务所有限公司（厦门分所）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2016 年一季度财务报表未经审计。

2015 年纳入公司合并报表范围内 2 级子公司共 25 家；新纳入合并范围子公司 6 家，其中有 2 级子公司 1 家，为新设设立的福建兆翔机场建设有限公司；2015 年，元翔地勤服务（厦门）有限公司不再纳入报表合并范围。近年来，公司报表合并范围变化不大，公司财务数据可比性较强。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 204.39 亿元，所有者权益 70.00 亿元（含少数股东权益 17.58 亿元）；2015 年公司实现营业收入

102.89 亿元，利润总额 10.66 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 204.97 亿元，所有者权益 71.98 亿元（含少数股东权益 17.93 亿元）；2016 年 1～3 月公司实现营业收入 20.84 亿元，利润总额 2.49 亿元。

1. 盈利能力

2015 年公司实现营业收入 102.89 亿元，同比增长 16.90%；2015 年，公司确认营业成本 80.33 亿元，同比增长 20.64%，高于 2015 年增幅。受此影响，公司 2015 年营业利润率 18.56%，较 2014 年降低 3.33 个百分点。

期间费用来看，近年来由于销售规模的扩大，公司销售费用增长迅速；财务费用变化主要由融资增加引起。跟踪期内，公司期间费用占营业收入的比重有所下降；2015 年，公司期间费用合计 12.29 亿元，占营业收入比重 11.95%，较 2014 年下降 1.41 个百分点。

2015 年，公司投资收益 1.17 亿元，较往年规模较大，主要来自理财产品收入和委托贷款投资收益。2015 年，公司营业外收入 3.08 亿元，同比增加 1.06 亿元，主要来自固定资产处置利得和政府补助分别为 0.32 亿元和 2.62 亿元。综合上述因素影响，2015 年，公司利润总额 10.66 亿元，保持逐年增长趋势，同比增长 10.42%的

从盈利指标看，2015 年底，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 7.89%和 11.23%，较往年基本保持稳定，上述两项指标三年均值分别为 7.81%和 10.87%。

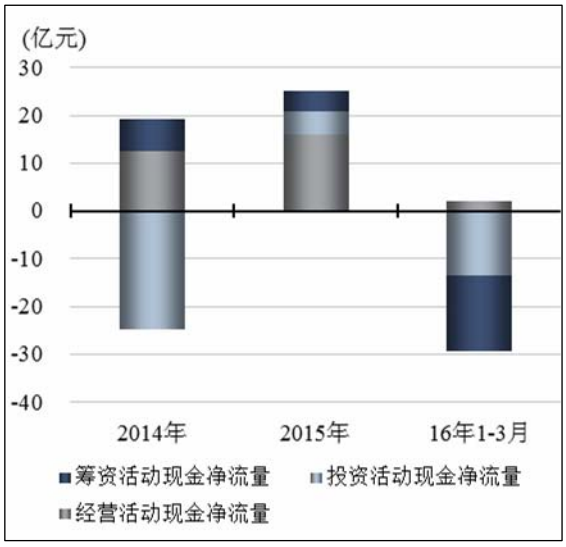
2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 20.84 亿元，同比下降 21.63%，主要是由于政府采购量同比大幅下降影响；公司营业利润率 23.79%，较 2015 年水平明显上升。2016 年 1~3 月，公司实现利润总额 2.49 亿元，同比增长 36.00%，主要来自公司确认营业外收入 0.71 亿元，高于上年同期水平。

跟踪期内，公司业务规模持续扩大，营业收入稳定增长，但受毛利率较低的物流板块收入比重持续提升影响，公司主业盈利能力有所下降。同时，受益于投资收益和营业外收入的增长，公司整体盈利指标保持稳定。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2015 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 120.49 亿元，同比增长 15.66%；公司收到其他与经营活动有关的现金 8.26 亿元，同比增长 22.58%，主要系公司与关联方往来款项以及公司收到的各类补贴款。2015 年，公司经营活动现金流入 129.73 亿元，同比增长 16.10%。2015 年，公司经营活动现金流出 113.78 亿元，同比增长 14.60%；其中，购买商品、接受劳务支付的现金 86.43 亿元，同比增长 19.28%，支付的其他与经营活动有关的现金 12.40 亿元，同比增长 13.16%。2015 年，公司经营活动现金流净额 15.95 亿元，较 2014 年增加 3.49 亿元。2015 年，公司现金收入比 117.11%，较 2014 年的 118.36%相对稳定，公司收入实现质量好。

图 4　公司近年现金流情况



资料来源：公司审计报告

从投资活动来看，2015 年公司投资活动的现金流入 83.00 亿元，同比增长 36.21%，主要来自收回投资收到的现金快速增长，2015 年为 67.24 亿元，同比增长 52.64%，主要是公司与下属子公司理财产品的收回与投入的现金。2015 年，公司投资活动现金流出 78.07 亿元，

较 2014 年下降 9.00%。2015 年，公司投资活动现金流净额 4.93 亿元，较 2014 年的-24.86 亿元改善明显。

2015 年，公司筹资活动前产生的现金流量净额为 20.88 亿元，与 2014 年的-12.40 亿元相比，公司外部融资需求得以缓解。

2015 年，公司在保持较大融资规模的同时，同时偿还了大量债务，公司筹资活动现金流入和流出金额分别为 66.64 亿元和 62.51 亿元。2015 年，公司筹资活动现金流净额为 6.21 亿元，较 2014 年减少 2.57 亿元。

2016 年 1~3 月，公司经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为 2.04 亿元、-13.44 亿元和-15.99 亿元。2016 年 1~3 月，公司现金收入比为 104.94%，较 2015 年全年水平有所下降。

跟踪期内，公司经营活动现金流入规模大且增长迅速，收入实现质量较好，经营性净现金流持续增长且较为充裕；在经历机场及酒店板块投资高峰期影响后，公司投资活动由净流出转变为净流入，公司外部融资压力有所缓解。

3. 资本及债务结构

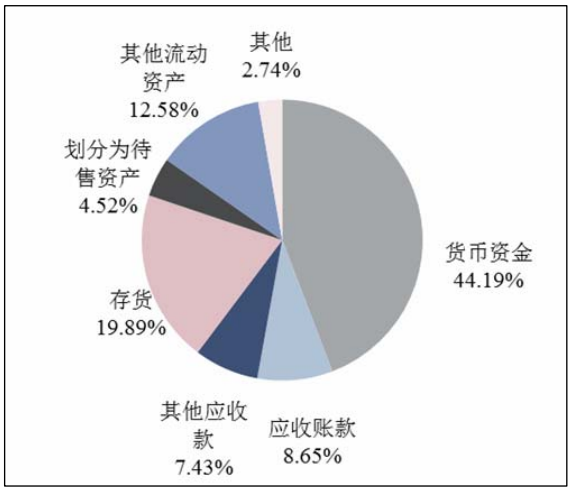
资产

截至 2015 年底，公司资产总额 204.39 亿元，同比增长 12.71%；公司资产总额中中流动资产合计占 38.72%，非流动资产合计占 61.28%，流动资产占比较 2014 年底有所上升。

截至 2015 年底，公司流动资产合计 79.14 亿元，同比增长 28.17%，主要由货币资金、存货和其他流动资产等构成。

截至 2015 年底，公司货币资金 34.97 亿元，较上年底增加 21.99 亿元，主要是由于外部融资、收到国开发展基金 3 亿元、预收厦门农商行股权转让款以及 5#地块土地开发工程 5.90 亿元和赎回理财产品 6 亿元等多重影响所致。

图 5　2015 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司应收账款原值 7.24 亿元，主要包括应收各航空公司的机场服务费和货运代理费，其中账龄 1 年以内的占 93.31%，1～3 年的占 5.66%，3 年以上的占 1.03%，账龄较短。公司应收账款计提坏帐准备 0.39 亿元，计提比例 5.44%，应收账款账面净额 6.84 亿元，同比增长 7.31%。

截至 2015 年底，公司其他应收款账面余额 6.55 亿元，主要为建安工程款和机场建设费补助资金；其中账龄在 1 年以内的占 75.54%，1～3 年的占 22.38%，3 年以上的占 3.08%，整体账龄较短。2015 年，公司对其他应收款计提 0.67 亿元坏账准备，计提比例 10.23%。2015 年底，公司其他应收款账面净额为 5.88 亿元，同比下降 8.62%。

截至 2015 年底，公司存货账面原值 16.01 亿元，同比增长 4.14%，主要来自开发成本的增加。2015 年底，公司存货主要由库存商品（占 30.36%）、房地产开发成本（占 51.59%）和房地产开发产品（占 9.21%）构成。2015 年，公司存货计提减值准备 0.27 亿元，主要来自库存商品；2015 年底，公司存货账面余额 15.74 亿元。

公司其他流动资产涉及理财产品、理财产品及结构性存款；2015 年底为 9.96 亿元，较 2014 年底减少 6.62 亿元，主要是由于理财产品

和结构性存款的减少。

2015 年，公司流动资产中新增划分为持有待售资产 3.57 亿元，包括 1.09 亿元 5#地块土地开发工程及土地使用权和 2.48 亿元厦门农商行股权。公司按成本法对上述资产记账，若按公允价值计量，5#地块土地开发工程及土地使用权价值 3.56 亿元、厦门农商行股权价值 4.14 亿元；预计处置费用分别为 1.50 亿元和 0.40 亿元。5#地块土地开发工程及土地使用权预计 2016 年处置，厦门农商行股权处置尚未完成工商变更。

截至 2015 年底，公司非流动资产合计 125.25 亿元，同比增长 4,73%，主要由固定资产（占 63.55）、在建工程（占 18.24%）和无形资产（占 8.77%）构成。

机场是资本密集型行业，固定资产是公司资产的主要组成部分。截至 2015 年底，公司固定资产原值 122.83 亿元；2015 年，公司固定资产累计折旧 42.82 亿元，计提减值准备 0.41 亿元；2015 年底，固定资产账面价值合计 79.60 亿元，主要为房屋建筑物及机场专用设施（占 82.18%），同比增长 1.03%

截至 2015 年底公司在建工程 22.84 亿元，较 2014 年底增加 5.59 亿元，主要原因是佰翔京华中心酒店、商场、五通酒店、海峡旅游大厦、机场二轮扩能项目、客运码头三期、海峡旅游服务博览中心等项目按计划进度完成项目投资导致在建工程增加。

公司无形资产主要由土地使用权、货站专营权和财务软件使用权等构成。截至 2015 年底，公司土地使用权账面原值 12.44 亿元，占无形资产账面原值 94.31%；其中“厦门高崎机场机组过夜用房”项目用地、“航空广场”和“污水处理厂”的地块、福州海景酒店项目用地以及厦门高崎国际机场土地土地使用权证正在办理过程中。2015 年无形资产未计提减值准备，账面净额为 10.98 亿元，较 2015 年底减少 0.80 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 204.97 亿元，其中流动资产和非流动资产分别占 37.20%和 62.80%。较 2015 年底相比，公司流动资产占比略有下降，非流动资产占比略有上升。

截至 2016 年 3 月底，公司流动资产 76.25 亿元，较 2015 年底下降 3.65%。其中，公司货币资金 5.75 亿元，较 2015 年底减少 29.22 亿元，主要是由于公司偿还债务及支付对外投资款所致。截至 2016 年 3 月底，公司其他流动资产 36.35 亿元，较 2015 年底增加 26.39 亿元，主要来自公司购买的理财产品和结构性存款增加。

截至 2016 年 3 月底，公司非流动资产 128.73 亿元，较 2015 年底增加 3.47 亿元，主要来自在建工程在 2015 年底项目基础上投资支出的增加。

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

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 70.00 亿元，同比增长 10.57%，主要是未分配利润、盈余公积及少数股东权益增加所致。2015 年归属于母公司所有者权益 52.42 亿元，其中实收资本占 38.15%、资本公积占 14.65%、未分配利润占 44.22%。

截至 2015 年底，公司实收资本 20.00 亿元，较上年未发生变化；资本公积 7.68 亿元，较上年增加 457.81 万元，其中国有资本金还款 450.00 万元，公司子公司武夷山佰翔茶业有限公司少数股东退股而形成的资本溢价 7.81 万元。截至 2015 年底，公司未分配利润 23.18 亿元，较上年底增加 5.51 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益 71.98 亿元，较 2015 年底增加 1.98 亿元，主要来自未分配利润的增加。其他科目较 2015 年底变化不大。

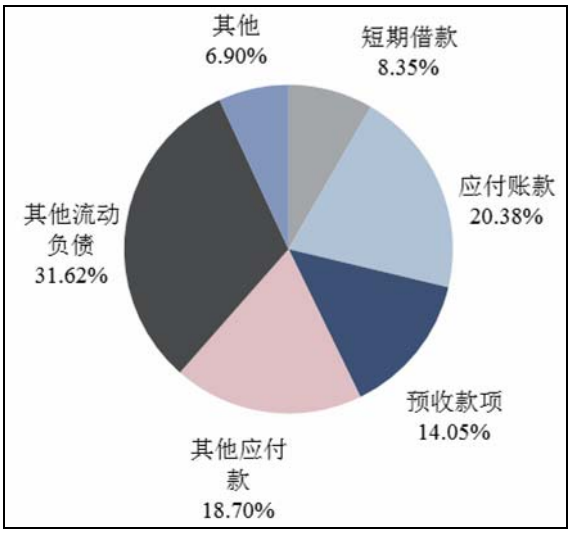
整体看，公司所有者权益中未分配利润占比较大，所有者权益稳定性一般。

负债

截至 2015 年底，公司负债总额 134.39 亿元，同比增长 13.86%；其中流动负债占 62.37%，非流动负债占 37.63%，流动负债占比较 2014 年底明显上升。

截至 2015 年底，公司流动负债合计 83.82 亿元，同比增长 26.46%，主要由应付账款、预收款项、其他应付款和其他流动负债等构成。

图 6　2015 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司短期借款7.00亿元，同比增长44.96%，主要由保证借款构成。截至2015年底，公司应付账款17.08亿元，同比下降12.40%，主要是由于工程款、车款或配件款以及应付供应商款项下降所致；2015年底，应付账款前五名合计3.07亿元，占总额的18.00%，客户集中度较低；从账龄来看，1年以内的占55.65%，1～3年的占41.60%，3年以上的占2.75%，账龄以中短期为主。

截至2015年底，公司预收款项11.78亿元，较2014年底增加4.04亿元，主要来自房地产销售款增加所致。

截至2015年底，公司其他应付款15.67亿元，同比增长26.36%，主要来自履约保证金及工程应付款同比增长。从账龄看，公司其他应付款账龄在1年内的占51.48%，1~3年的占25.42%，3年以上的占23.09%。

截至2015年底，公司其他流动负债26.50亿元，较2014年底增加10.50亿元，系公司2015年发行且尚在存续期间的短期融资券和超短期融资券（详见下表）。

表 15　2015 年底公司短期融资券和超短期融资券明细

（单位：亿元、天）

债券简称	金额	发行日期	期限
15厦翔业SCP003	3.00	2015/4/21	270
15厦翔业CP001	5.00	2015/5/27	366
15厦翔业SCP004	3.00	2015/7/21	180
15厦翔业SCP005	4.00	2015/8/4	180
15厦翔业SCP006	3.50	2015/8/13	270
15厦翔业SCP007	3.00	2015/9/15	180
15厦翔业SCP009	5.00	2015/12/8	90
合计	**26.50**	--	--

资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司非流动负债合计50.57亿元，同比下降2.27%，主要包括应付债券（占31.64%）、长期应付款（占15.79%）、专项应付款（占13.97%）和递延收益（占43.77%）。

截至2015年底，公司应付债券为16.00亿元，较2014年底减少5.00亿元，由“13厦翔业MTN001”（6亿元）、“14厦翔业MTN1”（6亿元）和“15厦翔业MTN001”（4亿元）本金构成，发行期限均为3年。

截至2015年底，公司长期应付款7.98亿元，主要由公司应付厦门市象屿保税区管委会返还的物流园区土地出让金构成，2015年底为7.94亿元。

2015年，公司将专项应付款中政府补助部分计入递延收益，致使公司专项应付款大幅减少的同时，递延收益大幅增加。截至2015年底，公司专项应付款7.06亿元，较2014年底减少15.59亿元，主要系民航发展基金。同时，截至2015年底，公司递延收益19.38亿元，其中机场建设费专项资金17.05亿元，占比较大。

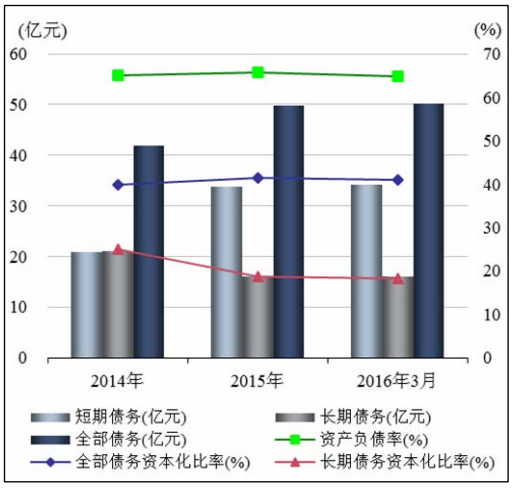
截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 132.99

亿元，较 2015 年底减少 1.40 亿元；其中流动负债和非流动负债分别占 62.52%和 37.48%。较 2015 年底变化不大。

截至 2016 年 3 月底，公司流动负债 83.15 亿元，较 2015 年底变化不大。其中公司偿还全部短期借款，致使公司短期借款较 2015 年底减少 7.00 亿元。同时，公司于 2016 年一季度发行 11.00 亿元“16 厦翔业 SCP001”、6.00 亿元“16 厦翔业 SCP002”和 3.00 亿元“16 厦翔业 SCP003”，公司其他流动负债增至 33.50 亿元。

截至 2015 年底，公司全部债务 49.72 亿元，同比增长 18.54%，其中短期债务增幅较大，长期债务有所下降，2015 年底，公司短期债务和长期债务分别占比 67.80%和 32.20%。随着外部融资的增加，公司资产负债率和全部债务资本化比率逐年增长，2015 年底分别为 65.75%和 41.53%，分别较 2014 年底上涨 0.66 个百分点和 1.68 个百分点。2015 年底，公司长期债务资本化比率 18.61%，受长期债务大幅减少影响，较 2014 年底下降 6.30 个百分点。

图 7　公司近年债务情况



资料来源：公司审计报告

截至 2016 年 3 月底，公司全部债务 50.21 亿元，较 2015 年底增加 0.50 亿元，长短期债务均略有增长；2016 年 3 月底，公司短期债务和长期债务分别占比 68.08%和 31.92%，公司长短期债务配比较 2015 年底变化不大。截至 2016 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 64.88%、41.09%和 18.21%。

近年来，公司负债规模快速增长，以流动负债为主，负债水平趋稳；同时，公司债务负担逐年上升，短期债务比重较大。总体看，公司整体债务负担尚可，但较大规模的短期债务或将为公司带来一定短期支付压力。

4. 偿债能力

2015 年底流动比率和速动比率分别为 94.42%和 75.64%，较 2014 年底分别上涨 1.26 个百分点和 5.24 个百分点。截至 2016 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 91.70%和 73.69%，较 2015 年底分别下降 2.72 个百分点和 1.95 个百分点。2013~2015 年，公司经营现金流动负债比分别为 16.84%、18.80%和 19.03%，呈逐年增长趋势。考虑到公司货币资金和经营活动现金流入规模大，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2015年，公司EBITDA为18.86亿元，较2014年底增加2.09亿元。2015年，公司EBITDA利息倍数8.36倍，全部债务/EBITDA为2.64倍，受融资规模上升且综合融资成本下降影响，上述两项指标同比均有增长。

截至 2016 年 3 月底，公司合并口径共获银行授信额度人民币 40.80 亿元，已使用授信额度 2.50 亿元，尚未使用额度为人民币 38.30 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 2016 年 3 月底，公司无对外担保。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1035020600263310 8），截至 2016 年 6 月 12 日，公司本部无已结清和未结清的不良信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

公司是中国大型航空港经营管理企业，业务规模持续扩大，资产规模和利润总额稳步增长，主营业务收入增长迅速。考虑到福建省较高的经济增长速度，以及民航总局和福建省政府对于公司的大力支持，公司整体抗风险能力极强。

十、存续债券偿还能力

目前，公司存续期内中期票据包括“13 厦翔业 MTN001”、“14 厦翔业 MTN001”、“15 厦翔业 MTN001”、“16 厦翔业 MTN001”合计发行额度 22 亿元；其中“13 厦翔业 MTN001”将于 2016 年 10 月到期，“14 厦翔业 MTN001”将在 2017 年 5 月到期，截至目前，公司一年内待偿还中期票据本金合计 12 亿元。

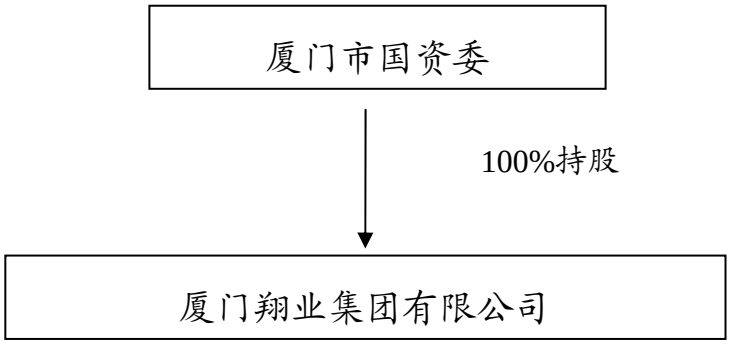
截至 2015 年底，公司现金类资产 35.14 亿元，是公司一年内待偿还中期票据合计本金 12 亿元的 2.93 倍；2015 年，公司经营活动现金流入量和净额分别为 129.73 亿元和 15.95 亿元，分别是一年内待偿还中期票据合计本金的 10.81 倍和 1.33 倍。公司现金类资产和经营活动现金流对一年内到期的中期票据本金合计金额覆盖程度高。

同时，公司 2015 年经营活动现金流入量和净额分别是公司存续期内中期票据合计本金的 5.90 倍和 0.73 倍。2015 年，公司 EBITDA18.86 亿元，是公司存续期内中期票据合计本金的 0.85 倍。公司经营活动现金流入量对存续期内中期票据保障程度强，经营活动现金流净额和 EBITDA 对存续期内中期票据保障程度一般。考虑到，公司尚在存续期内的中期票据到期日平均分布在未来 4 年中，缓解了公司集中偿付压力。

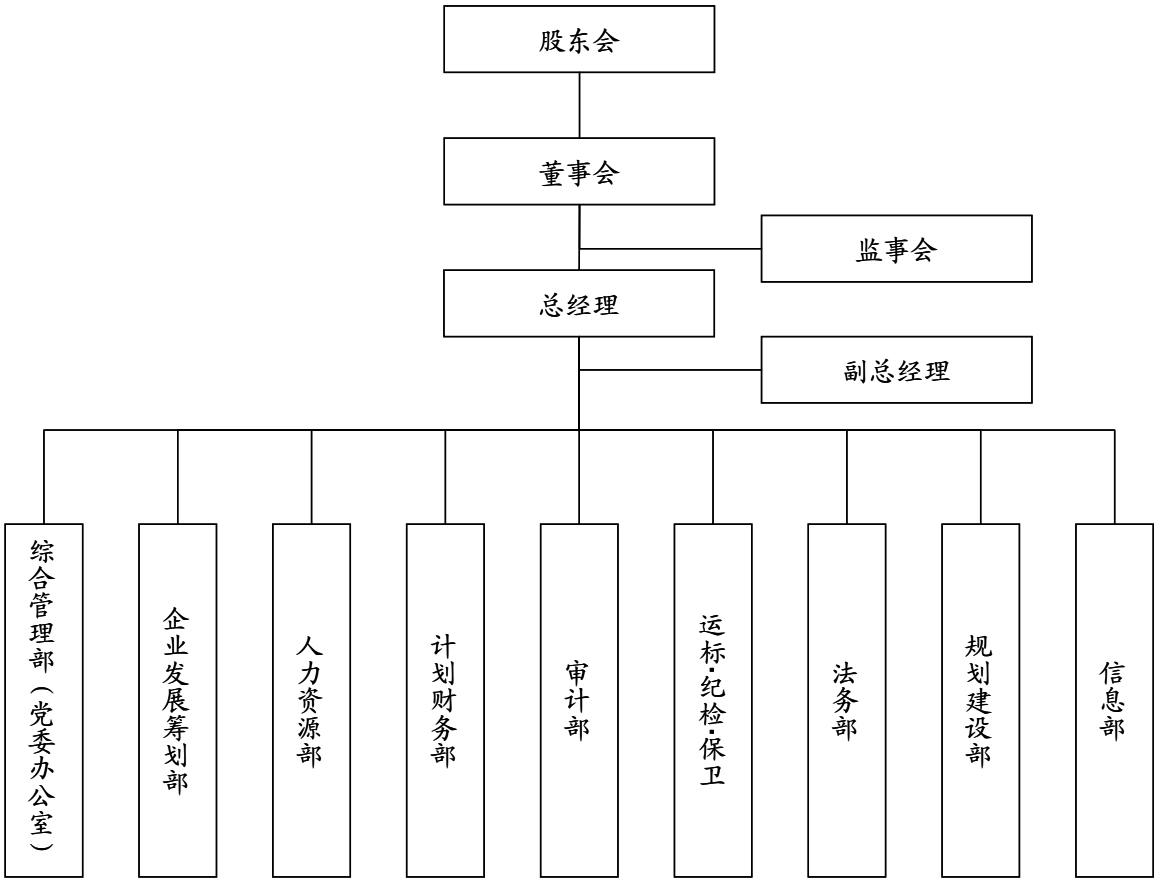
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，并维持“13 厦翔业 MTN001”、“14 厦翔业 MTN001”、“15 厦翔业 MTN001”、“16 厦翔业 MTN001”AAA 的信用等级。

附件 1-1　截至 2016 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2016 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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	17.40	14.06	35.14	5.79
资产总额(亿元)	147.72	181.34	204.39	204.97
所有者权益(亿元)	57.90	63.31	70.00	71.98
短期债务(亿元)	16.93	20.93	33.71	34.19
长期债务(亿元)	15.51	21.01	16.01	16.03
全部债务(亿元)	32.43	41.94	49.72	50.21
营业收入(亿元)	69.03	88.02	102.89	20.84
利润总额(亿元)	8.52	9.66	10.66	2.49
EBITDA(亿元)	14.16	16.77	18.86	--
经营性净现金流(亿元)	8.24	12.46	15.95	2.04
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11.32	13.65	15.35	--
存货周转次数(次)	5.64	5.16	5.21	--
总资产周转次数(次)	0.51	0.53	0.53	--
现金收入比(%)	113.61	118.36	117.11	104.94
营业利润率(%)	24.11	21.89	18.56	23.79
总资本收益率(%)	8.75	8.36	7.89	--
净资产收益率(%)	10.47	10.53	11.23	--
长期债务资本化比率(%)	21.12	24.91	18.61	18.21
全部债务资本化比率(%)	35.90	39.85	41.53	41.09
资产负债率(%)	60.80	65.09	65.75	64.88
流动比率(%)	94.19	93.16	94.42	91.70
速动比率(%)	72.29	70.40	75.64	73.69
经营现金流动负债比(%)	16.84	18.80	19.03	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.71	7.86	8.36	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.29	2.50	2.64	--

注：1. 2016 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短期融资券和超短期融资券。

附件 3　有关计算指标的计算公式

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

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+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　主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。