

厦门翔业集团有限公司 主体长期信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕3466号

联合资信评估股份有限公司通过对厦门翔业集团有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定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。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年六月十三日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受厦门翔业集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、该评级结果自 2025 年 06 月 13 日至 2026 年 06 月 12 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

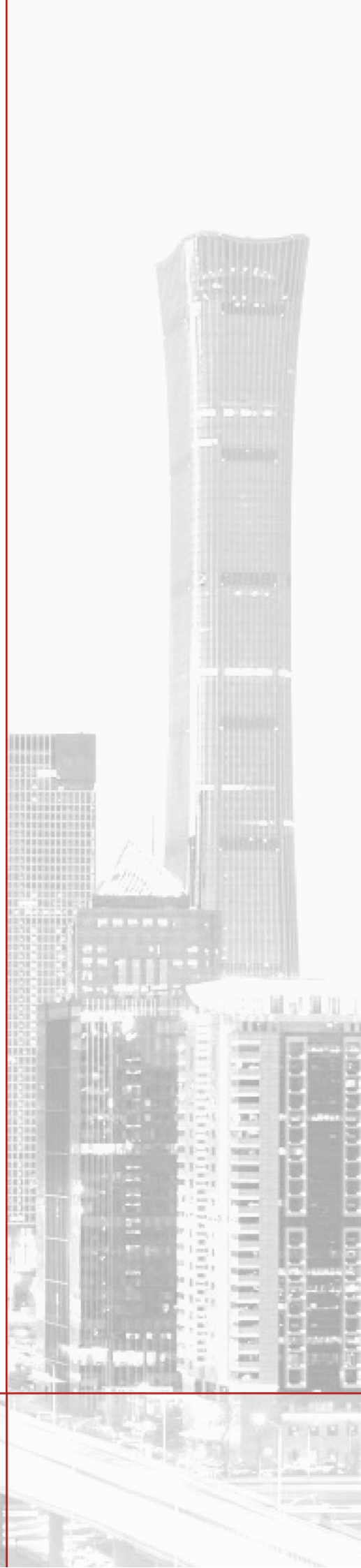
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



厦门翔业集团有限公司

主体长期信用评级报告

主体评级结果

评级时间

AAA/稳定

2025/06/13

主体概况

公司成立于 1983 年，截至 2025 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 68.46 亿元，厦门市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“厦门市国资委”）是公司控股股东和实际控制人；公司已发展成为以机场管理板块为基石产业，片区开发运营板块为战略产业，物流与供应链、文旅板块为协同产业，航空投资板块为赋能产业的经营发展格局，业务呈现多元化发展态势，按照联合资信行业分类标准划分为机场运营行业。

评级观点

公司为厦门市国资委直属的大型国有企业，依托福建省最主要的 2 大机场（厦门机场和福州机场），以及 2 个旅游支线机场（武夷山机场和龙岩机场），已发展成为多元化经营的集团企业，在机场资源方面具有显著优势。公司法人治理结构完善、内控体系较为健全。2023 年以来，公司机场运营指标提升显著，其中旅客吞吐量和货邮吞吐量 2024 年超过 2019 年同期水平，机场管理板块毛利率持续提升，但公司机场板块资本支出压力较大；公司物流与供应链板块业务由于清退大宗业务，该板块 2024 年收入同比下降。公司机场相关资产占比高、货币资金较充裕，资产质量较高；债务负担适中，短期债务占比较高，债务结构有待优化；盈利指标表现好；偿债指标整体表现较强，间接融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在政府补助及资本金注入等方面获得的外部支持力度大。

评级展望

行业需求恢复增长，加之随着厦门新机场和福州机场二期扩建工程的建设及投入运营，公司机场板块的运营实力有望进一步提升。

可能引致评级上调的敏感性因素：无。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司区位优势和机场功能及等级明显下降，政府支持意愿明显减弱；公司发生重大资产变化，核心机场资产被划出；公司受突发性事件或其他交通方式分流等影响，使得机场运营指标持续显著下滑，融资能力出现严重恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**福建省以及厦门市区位优势显著，交通通达性良好，经济保持增长，2023 年以来，福建省全省民航客、货运输量均保持增长，为公司提供良好的外部发展环境。
- **机场资源优势显著。**公司作为厦门市国资委直属的大型国有企业，下辖福建省内最主要的两个门户枢纽机场以及两个旅游支线机场，机场资源优势显著，且已发展成为多元化经营的集团企业。
- **外部支持力度大。**公司在政府补助及资本金注入等方面获得的外部支持力度大，为其经营提供有力支撑。
- **资产质量较高，经营业务获现能力强。**公司资产中货币资金和理财产品规模较大，且公司机场相关资产占比高，整体资产质量较高。公司经营活动现金持续净流入，业务获现能力强。

关注

- **资本支出压力较大。**公司主要在建项目为厦门新机场工程及福州机场二期扩建工程，分别计划于 2026 年和 2027 年完工。截至 2025 年 3 月末，公司主要在建及拟建项目计划总投资 627.56 亿元，已累计完成投资 254.02 亿元，机场类项目资本金覆盖比例不超过 50%，公司未来资本支出压力较大。
- **债务结构有待优化。**截至 2025 年 3 月末，公司短期债务规模 117.41 亿元，占 51.61%，债务结构有待优化。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 机场运营企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 机场运营企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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	2
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	3	
指示评级				aa ⁻
个体调整因素:				--
个体信用等级				aa ⁻
外部支持调整因素: 政府支持				+3
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明: 公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明: 公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明: 评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

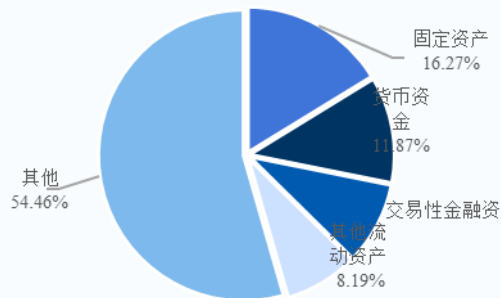
合并口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年3月
现金类资产(亿元)	116.07	109.61	123.85	109.04
资产总额(亿元)	495.14	502.72	586.26	617.40
所有者权益(亿元)	224.39	244.69	284.50	296.99
短期债务(亿元)	100.60	91.10	94.55	117.41
长期债务(亿元)	92.18	95.66	112.92	110.11
全部债务(亿元)	192.78	186.76	207.48	227.52
营业总收入(亿元)	191.58	165.21	138.50	24.22
利润总额(亿元)	5.61	10.24	12.62	3.71
EBITDA(亿元)	21.40	23.20	25.37	--
经营性净现金流(亿元)	8.17	1.05	16.21	1.51
营业利润率(%)	1.87	8.72	10.99	18.19
净资产收益率(%)	1.90	3.04	3.26	--
资产负债率(%)	54.68	51.33	51.47	51.90
全部债务资本化比率(%)	46.21	43.29	42.17	43.38
流动比率(%)	182.40	173.45	141.04	120.65
经营现金流流动负债比(%)	5.63	0.81	10.43	--
现金短期债务比(倍)	1.15	1.20	1.31	0.93
EBITDA利息倍数(倍)	4.42	5.56	4.34	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.01	8.05	8.18	--

公司本部口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年3月
资产总额(亿元)	290.29	308.22	371.21	384.25
所有者权益(亿元)	115.31	133.58	165.57	173.10
全部债务(亿元)	150.64	148.93	166.24	147.06
营业总收入(亿元)	1.32	1.59	1.54	0.37
利润总额(亿元)	4.05	0.69	0.62	0.03
资产负债率(%)	60.28	56.66	55.40	54.95
全部债务资本化比率(%)	56.64	52.72	50.10	45.93
流动比率(%)	172.49	113.94	63.77	63.68
经营现金流流动负债比(%)	0.98	6.41	5.16	--

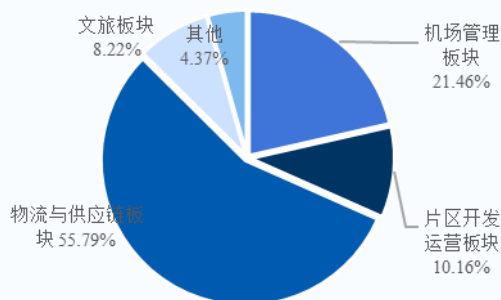
注: 1. 公司2025年一季度财务报表未经审计; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. 本报告已将其其他流动负债付息项纳入短期债务核算; 4. "--"代表数据不适用

资料来源: 联合资信根据公司审计报告、2025年一季度财务数据及公司提供资料整理

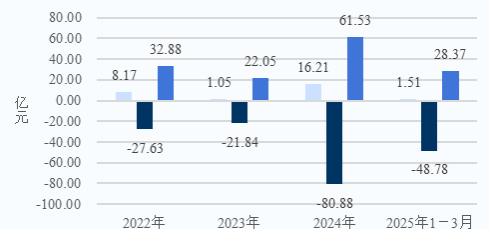
2024年底公司资产构成



2024年公司分部抵消前主营业务收入构成

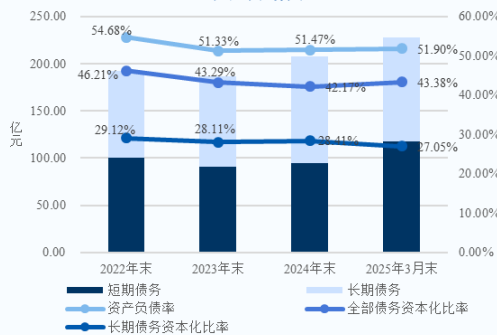


公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

公司债务情况



同业比较（截至 2024 年末/2024 年）

主要指标	信用等级	旅客吞吐量 (万人次)	货邮吞吐量 (万吨)	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	营业利润率 (%)	资产负债率 (%)	全部债务资本 化 比率 (%)	全部债务 /EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AAA	4361.45	47.72	586.26	284.50	138.50	12.62	10.99	51.47	42.17	8.18	4.34
山东机场	AAA	3588.10	27.28	300.89	193.47	36.17	-4.14	-30.01	35.70	27.36	12.56	2.31
萧山机场	AAA	4805.39	73.49	302.71	102.11	34.13	-6.08	0.93	66.27	60.71	19.63	2.06

注：山东省机场管理集团有限公司简称为山东机场；杭州萧山国际机场有限公司简称为萧山机场

资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/06/18	杨婷 刘康	机场运营企业信用评级方法 V4.0.202208 机场运营企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
AAA/稳定	2014/05/30	王晴 景雪	《资信评级原理》企业主体评级方法（2009）	阅读全文
AA+/稳定	2012/11/08	肖雪 董懿洋	《资信评级原理》企业主体评级方法（2009）	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均无版本号

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：杨 婷 yangting@lhratings.com

项目组成员：龚宇奇 gongyq@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、主体概况

厦门翔业集团有限公司（以下简称“公司”）前身为中国民航厦门站。厦门高崎国际机场（以下简称“厦门机场”）于1983年10月建成通航，公司主要负责经营其航空地面业务。1988年10月，经国务院批准，厦门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。1994年，厦门市政府组建了以厦门机场和客货代理公司为核心层，以经营民航地面运输服务（航空地面勤务、航空客货运代理、候机楼和货站）为主业，同时以经营商贸、酒店、广告、建筑和房地产租赁等辅业为一体的国有独资集团。1994年12月，公司完成工商注册登记，初始注册资本2.18亿元。2012年1月，公司正式更名为现用名。截至2025年3月末，公司注册资本和实收资本均为68.46亿元，厦门市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“厦门市国资委”）持股89.52%、国开基础设施基金有限公司（以下简称“国开基金”）持股10.48%，公司实际控制人为厦门市国资委。

公司已发展成为以机场管理板块为基石产业，片区开发运营板块为战略产业，物流与供应链、文旅板块为协同产业，航空投资板块为赋能产业的经营发展格局，业务呈现多元化发展态势，按照联合资信行业分类标准划分为机场运营行业。

截至2025年3月末，公司本部设财务管理部、资金管理部、运营管理部等职能部门/室；纳入合并范围的二级子公司22家。

截至2024年末，公司合并资产总额586.26亿元，所有者权益284.50亿元（含少数股东权益51.23亿元）；2024年，公司实现营业总收入138.50亿元，利润总额12.62亿元。

截至2025年3月末，公司合并资产总额617.40亿元，所有者权益296.99亿元（含少数股东权益53.13亿元）；2025年1—3月，公司实现营业总收入24.22亿元，利润总额3.71亿元。

公司注册地址：厦门市思明区仙岳路396号；公司法定代表人：苏玉荣。

二、宏观经济和政策环境分析

2025年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025年一季度国内生产总值318758亿元，按不变价格计算，同比增长5.4%，比上年四季度环比增长1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下一阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》](#)。

三、行业及区域环境分析

1 行业分析

机场是我国综合交通运输体系的重要组成部分，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。2024年，我国机场行业各项运营指标稳健复苏，旅客吞吐量、货邮吞吐量和起降架次均超过2019年同期水平，国内客货运需求恢复常态化增长，但国际客运航线仍未恢复至2019年水平；各机场旅客运输量及吞吐量呈现集群式分布，整体增速较快。同期，我国机场企业营业总收入同比有所增长，利润总额较上年大幅减亏。2024年以来，机场行业固定资产投资的持续推进、航班时刻容量提升以及空域自主协调权扩大有助于打开机场产能上限、缓解时刻资源紧张局面，进一步释放民航需求；随着航空需求的复苏，民航发展基金逐渐进入良性循环，叠加适度宽松的货币政策，机场运营企业融资环境有所改善。机场行业呈现典型的区域垄断格局，但腹地经济、高铁分流均对机场企业运营造成较大影响。详见[《2025年机场行业分析》](#)。

2 区域环境分析

福建省以及厦门市区位优势显著，交通通达性良好，经济保持增长，2023 年以来，福建省全省民航客、货运输量均保持增长，为公司提供良好的外部发展环境。

(1) 福建省

福建省位于中国东南部沿海，作为我国对外开放和文化交流的重要窗口，是台胞台企登陆的第一家园，是“海上丝绸之路”的起点。福建省森林及海洋资源丰富，森林覆盖率排名全国第一，海岸线长排名全国第二，海水养殖产量及水产品出口额均排名全国第一。2023 年末，福建省综合路网密度居全国各省第三，随着福温、福厦、厦深等高速铁路的建成通车以及高速公路网的逐步完善，福建的海、陆、空立体化交通网络已基本形成，民航运输在福建省交通运输中占有一定地位。

2022—2024 年，福建省生产总值同比分别增长 4.2%、4.5%和 5.5%。2024 年，福建省全省完成旅客运输总量同比增长 12.6%，完成货物运输总量同比增长 3.2%，其中民航客运量和民航货运量分别同比增长 104.2%和 4.2%。

图表 1 福建省区域数据

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	52099.64	54801.70	57761.02
人均 GDP（万元）	12.68	12.99	13.79
客运量（万人次）	18139.59	28795.34	49733.43
其中：民航客运量（万人次）	1572.48	3211.60	3790.61
货运量（万吨）	169107.23	178766.04	183556.99
其中：民航货运量（万吨）	16.82	17.86	21.02

注：GDP 数据均采用最新年度统计公报数据

资料来源：福建省国民经济和社会发展统计公报、福建省统计局公布福建省月度数据、福建省交通运输厅月度数据

根据福建省政府官网发布的数据，2025 年一季度，福建省地区生产总值 13232.38 亿元，按可比价格计算，同比增长 5.7%。根据福建省交通运输厅发布的《2023 年 3 月交通运输行业主要统计指标》，2025 年一季度，全省民用机场旅客吞吐量累计完成 1344.56 万人次，同比增长 2.8%，货邮吞吐量累计完成 13.55 万吨，同比增长 3.6%。

(2) 厦门市

厦门位于福建省东南端，是我国首批实行对外开放政策的经济特区之一、“中国（福建）自由贸易试验区”三片区之一、海峡西岸贸易中心城市、计划单列市。2015 年 4 月 21 日，中国福建自由贸易试验区厦门片区揭牌，厦门片区面积 43.78 平方公里，范围涵盖东南国际航运中心海沧港区域和两岸贸易中心核心区，并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。近年来，厦门市人口持续净流入，截至 2024 年底，厦门市全市常住人口 535.00 万人，较上年底增长 2.30 万人；常住人口城镇化率为 91.01%。

根据《厦门市国民经济和社会发展统计公报》，2022—2024 年，厦门市分别实现地区生产总值 7809.93 亿元、8142.93 亿元和 8589.01 亿元，同比分别增长 4.1%、3.1%和 5.5%。三次产业结构由 2022 年的 0.4:38.5:61.1 调整为 2024 年的 0.3:36.6:63.1，产业结构呈三二一态势，第二、三产业对经济发展形成明显支撑。

财政收入方面，根据厦门市财政预算执行和决算报告，2022—2024 年，厦门市分别实现一般公共预算收入 883.81 亿元、932.14 亿元和 933.19，同比分别增长 6.6%、5.5%和 0.1%。

根据《2025 年 1—3 月全市主要经济指标快报》，2025 年 1—3 月，厦门市实现地区生产总值 2082.89 亿元，同比增长 5.9%。

四、基础素质分析

1 竞争实力

公司为厦门市国资委下属大型企业，依托下辖的 4 个机场资源，已发展成为多元化经营的集团企业，在机场资源方面具有显著优势。

公司作为厦门市国资委直属的大型国有企业，依托福建省最主要的 2 大机场（厦门机场和福州机场），以及 2 个旅游支线机场（武夷山机场和龙岩机场），已形成机场管理板块为基石产业，片区开发运营板块为战略产业，物流与供应链、文旅板块为协同产业，航空投资板块为赋能产业的经营发展格局。

公司机场业务板块由厦门高崎、福州长乐、武夷山、龙岩冠豸山 4 个机场构成。2024 年，公司下属机场旅客吞吐量合计 4361.45 万人次，货邮吞吐量合计 47.72 万吨。其中，厦门机场和福州机场 2024 年旅客吞吐量分别位居全国机场第 17 位和第 30 位。武夷山机场作为闽北空中门户，是国家一类航空口岸，为游客通往世界文化与自然“双遗产”的武夷山提供交通便利。龙岩机场是旅游支线机场，为游客前往体验闽西山水和客家文化提供了便捷的航空服务。五通客运码头作为两岸海空联运码头，已开通至金门的客运航线，为两岸人员往来和交流，提供便捷的海空联运通道。

2 人员素质

公司高管人员具备丰富的管理经验，员工素质能够满足公司经营发展的需要。

苏玉荣先生，1971 年 8 月出生，大学学历，高级会计师；历任厦门市开元国有投资集团有限公司党总支书记、董事长、总经理；厦门安居控股集团有限公司党委委员、副总经理；厦门安居控股集团有限公司党委副书记、总经理；厦门火炬集团有限公司党委书记、董事长；现任公司党委书记、董事长。

周小刚先生，1980 年出生，大学学历，工商管理硕士；历任厦门火炬集团有限公司建设管理部经理、总经理助理、职工董事，厦门火炬集团资产运营有限公司党支部书记、董事长，厦门火炬集团有限公司副总经理，厦门市湖里区政府副区长；现任公司党委副书记、总经理、董事。

截至 2025 年 3 月末，公司共有员工 11688 人，30 岁以下、30~50 岁和 50 岁及以上的员工分别占 45.2%、44.4%和 10.4%；本科及以上学历、大专、高中和初中学历分别占 32.8%、22.1%、30.7%和 14.4%；管理、研发、生产、销售人员分别占 9.1%、4.2%、82.4%和 4.3%。

3 信用记录

公司本部及下属重要子公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的企业信用报告（建行版）（统一社会信用代码：913502001550106684），截至 2025 年 4 月 15 日，公司本部无未结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好，但存在 1 条民事判决记录。

根据公司提供的企业信用报告（建行版）（统一社会信用代码：91350200MA2YC47Y04）和企业信用报告（建行版）（统一社会信用代码：91350200158163213A），截至 2025 年 4 月 15 日，子公司厦门万翔物流投资有限公司（以下简称“万翔物流投资”）和元翔（厦门）国际航空港股份有限公司（以下简称“厦门空港”，股票代码：600897.SH）本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。但厦门空港本部存在 1 条民事判决记录。根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：913502007980980349），截至 2025 年 6 月 5 日，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”）本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司本部存在逾期或违约记录。

截至 2025 年 6 月 3 日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为，但联合资信发现公司本部在 2021 年存在 5 起行政处罚记录。

五、管理分析

1 法人治理

公司建立了完善的法人治理结构，董事会下设置专业委员会，有利于公司提高决策水平。

公司根据《公司法》等相关法律、法规的要求，制定了《公司章程》。股东会是公司的权力机构，公司股东会由全体股东组成。

公司董事会是公司经营决策机构，对股东会负责，由 5~11 名董事组成。董事会成员由厦门市国资委按照干部管理权限和有关规定和程序选聘、任免，国开基金不委派董事会成员；职工董事 1 名，由公司职工代表大会选举产生。董事会下设战略与投资委员会、薪酬与考核委员会及审计委员会等专业委员会。截至 2025 年 4 月末，公司董事会成员实际为 9 人，其中董事长 1 人、兼职外部董事 4 人、专职外部董事 1 人、职工董事 1 人。

监事会对公司的国有资产运营和保值增值实施监督，监事会由 5 名监事组成。其中，由出资人按照有关规定和程序任免监事会主席 1 名，监事 2 名；由公司职工代表大会选举产生的职工代表 2 名。公司董事、高级管理人员及财务负责人不得兼任监事。截至 2025 年 4 月末，公司监事成员 1 人，低于公司章程规定的人数，存在缺位情况。

公司设总经理 1 名，副总经理 3 名，总经理对董事会负责，副总经理协助总经理工作。国开基金不委派高级管理人员，公司总经理、副总经理按照有关规定和程序任免，总经理主要行使组织实施董事会决议、主持公司日常的生产经营管理工作、组织实施公司年度经营计划和投资方案等职权。

2 管理水平

公司部门设置可以满足日常管理所需，管理体系较为健全。

公司内设监督管理中心、党务行政中心、人力资源管理中心等中心，综合室、纪检监察室、党群工作部、综合管理部等部门/室。公司为保证经营管理活动的正常开展，根据所处行业、经营方式、资产结构并结合自身业务具体情况，在财务管理及预算管理、投融资管理、安全管理、关联交易、子公司管理等方面制定了一系列管理及内控制度。

公司制定了财务管理以及预算管理制度，对财务管理体系、预算管理、资金管理、资产管理、负债管理、收入和成本费用管理、会计核算与会计政策管理、财务报告、财务信息化管理、子公司财务管理等进行了明确的规定。对费用开支标准，成本管理和考核，预算管理和开支审批权限等均有详细规定。

公司制定了投融资管理制度，确定投资管理机构及职能，划分投资权限，对投资项目的立项、可行性研究及投资决策机制、投资项目筹建期管理、投资项目经营期管理与风险控制、投资项目的后评价、投资项目的清算、投资项目档案管理以及投资责任等内容做了明确的规定。公司实行本部集中融资管理制度，各子公司银行授信、银行借款及内部借款授信额度由公司本部董事会审批，未经批准不得对外办理借款业务。内部借款额度批准后额度内的内部借款由公司本部审批。

公司制定了安全生产制度，明确了日常值班制度、安全会议制度、安全信息报告制度、安全教育培训制度、突发事件处置制度、内部安全管理防控制度、风险管理制度等及安全绩效考核的标准。制定了突发事件应急管理制度，对突发事件，公司董事长任组长，应急工作领导小组主要职责是：决定和部署集团突发公共事件应急管理工作，当发生或可能发生突发公共事件时，负责领导、协调突发公共事件的处置，督促各有关单位及时有效做好预防、应急准备、应急处置及事后恢复与重建工作。

公司制定了《厦门翔业集团下属公司董事会会议事规则》，公司部分职能部门组成董事会会议材料审核小组对下属子公司上报董事会会议的材料初步审核，经公司董事会审议后，最终形成对下属子公司的董事会决议。同时，公司还制定了《厦门国际航空港集团控股子公司委派人员合同审查职责管理规定》，对控股子公司合同项目在其董事会或董事长对项目立项进行审批前（无需立项的合同项目则在合同谈判前），公司委派人员都应依照相关程序，向公司本部进行报批。

六、经营分析

1 经营概况

公司构建以机场管理板块为基石产业，片区开发运营板块为战略产业，物流与供应链、文旅板块为协同产业，航空投资板块为赋能产业的经营发展格局，公司分部抵消前主营业务收入持续下降，但综合毛利率持续上升。

2022—2024 年，公司分部抵消前主营业务收入持续下降，主要系公司逐步缩减物流与供应链板块业务规模、2024 年清退大宗贸易使得该板块收入持续下降所致；公司机场管理板块、文旅板块、片区开发运营板块和航空投资板块收入持续增长。同期，公司分部抵消前主营业务综合毛利率持续上升，主要系毛利率较低的物流与供应链收入占比持续下降、机场管理板块毛利率持续上升等综合影响所致。

2025 年 1—3 月，公司分部抵消前主营业务收入 27.20 亿元，综合毛利率为 20.22%。

图表 2 • 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年			2025 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	收入	占比	毛利率
机场管理板块	17.28	8.66%	-9.37%	27.73	15.64%	21.62%	32.98	21.46%	22.48%	8.03	29.53%	29.69%
片区开发运营板块	11.79	5.91%	17.21%	13.29	7.49%	22.17%	15.62	10.16%	21.91%	2.99	11.00%	23.09%
物流与供应链板块	156.62	78.45%	3.12%	118.53	66.85%	3.81%	85.74	55.79%	3.74%	10.95	40.24%	5.37%
文旅板块	9.28	4.65%	25.10%	12.27	6.92%	14.80%	12.63	8.22%	16.40%	3.05	11.21%	17.33%
航空投资板块	1.10	0.55%	19.18%	1.86	1.05%	44.29%	2.83	1.84%	43.60%	1.36	5.01%	38.65%
其他	3.58	1.79%	69.27%	3.63	2.05%	68.60%	3.87	2.52%	60.98%	0.82	3.01%	56.10%
分部抵消前主营业务收入	199.65	100.00%	2.83%	177.31	100.00%	9.95%	153.67	100.00%	12.40%	27.20	100.00%	20.22%

注：因公司主营业务板块关联度高，子公司之间可能存在互相提供服务、采购业务，公司在编制合并财务报表时做内部抵消处理，但在该报告中披露时，因为按业务板块披露营业收入、成本、毛利和毛利率，故使用“分部抵消前”口径统计，以反映公司各业务板块的实际情况
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 业务经营分析

(1) 机场管理板块

公司下辖福建省内最主要的两个门户枢纽机场以及两个旅游支线机场。2023 年以来，随着航空需求恢复，公司机场运营指标提升显著，并在 2024 年超过或接近 2019 年同期水平。厦门机场和福州机场对公司机场业务贡献大。

公司机场管理板块由厦门机场、福州机场、武夷山机场、龙岩机场四个机场，以及五通客运码头、快线等构成。从业务构成看，机场业务可分为航空性业务和非航空性业务。

① 航空性业务

从机场业务运营指标看，2023 年以来，受益于航空运输需求恢复增长，公司机场运营指标增长明显，其中旅客吞吐量和货邮吞吐量在 2024 年已超过 2019 年水平，但受航空客座率提高影响，公司机场起降架次低于 2019 年同期水平。厦门机场和福州机场对公司机场业务贡献大，上述两个机场旅客吞吐量合计占公司吞吐量比重在 95.00% 以上。

图表 3 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	2019 年		2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1—3 月	
	数值	同比 (%)	数值	同比 (%)	数值	同比 (%)	数值	同比 (%)	数值	同比 (%)
旅客吞吐量	4304.61	2.99	1599.88	-34.41	3773.18	135.84	4361.45	15.59	1107.19	2.80
货邮吞吐量	46.29	-3.58	35.46	-21.48	40.77	14.98	47.72	17.05	11.84	4.32
起降架次	31.50	0.76	16.02	-25.42	28.45	77.59	30.56	7.43	7.65	0.55

资料来源：公司提供

A 厦门机场

厦门机场由公司控股的上市子公司厦门空港（股票代码：600897.SH）负责运营。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。

截至 2025 年 3 月末，厦门机场飞行区等级为 4E 级，停机坪总面积约 81 万平方米，共有 88 个机位。其中 E 类机位 16 个，D 类机位 24 个，C 类机位 48 个；候机楼面积为 23.69 万平方米，年旅客设计吞吐能力为 2700 万人次。

机场运营方面，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。厦门机场中国际和地区旅客运输占比不高，2023 年旅客吞吐量大幅增长，2024 年旅客吞吐量已超过 2019 年同期水平。受益于积极推动航空公司恢复或增加境外货运航班，厦门机场国际和地区货邮吞吐量快速增长。2024 年，厦门机场旅客吞吐量和货邮吞吐量分别位列全国机场第 17 位和第 14 位。

图表4 厦门机场运营情况（单位：万次、万人次、万吨）

统计指标	2019年	2022年	2023年	2024年	2025年1-3月
运输起降架次	19.12	9.75	17.75	19.33	4.87
旅客吞吐量	2741.34	1012.56	2410.41	2790.69	712.39
其中：境内	2486.50	985.33	2233.35	2415.29	611.88
国际和地区	254.84	27.23	177.06	375.40	100.51
货邮吞吐量	33.05	26.21	31.44	37.57	9.31
其中：境内	25.97	17.34	19.37	14.44	3.44
国际和地区	7.08	8.87	12.07	23.12	5.87

资料来源：公司提供

航线结构方面，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。

B 福州机场

福州机场于1997年6月23日正式通航，由公司子公司元翔国际空港集团（福建）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，该机场外部发展环境良好。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。福州机场飞行区等级为4E级，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。

2022—2024年，福州机场主要运营指标持续增长，其中2024年旅客吞吐量已超过2019年同期水平。2024年，福州机场旅客吞吐量和货邮吞吐量分别位列全国机场第30位和第34位。

图表5 福州机场运营情况（单位：万次、万人次、万吨）

统计指标	2019年	2022年	2023年	2024年	2025年1-3月
起降架次	11.27	5.60	9.89	10.7	2.72
旅客吞吐量	1476.02	573.94	1320.47	1529.98	392.49
货邮吞吐量	13.11	9.18	9.26	10.13	2.54

资料来源：公司提供

截至2025年3月底，福州机场通航航点90个，其中境内航点70个，地区航点5个，国际航点15个；运营国内外航线103条，其中82条境内航线，5条地区航线，16条国际航线。

C 龙岩机场和武夷山机场

龙岩机场由公司全资子公司经营。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，候机楼面积为4000平方米，设计年旅客吞吐能力为14万人次。

武夷山机场由控股子公司经营，1994年正式开通民航，为民航4C级机场，国家I类航空口岸，有1条2400×45米跑道，共有8个机位，候机楼面积为1.35万平方米，年旅客设计吞吐能力为125万人次。

起降费和旅客服务费是公司航空性业务收入的主要来源，受机场运营指标影响大，2022年，公司航空性业务收入下降明显，此外，2022年公司恢复航空公司起降费减免、服务费等优惠减免政策使得航空性业务收入降幅更大。随着机场运营指标恢复增长，2023年以来，公司航空性收入保持增长。

图表6 公司航空性业务收入构成情况（单位：亿元）

业务指标	2019年		2022年		2023年		2024年		2025年1-3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
起降费	3.84	21.49%	2.05	25.61%	3.43	22.54%	3.29	19.65%	0.89	20.31%
旅客服务费	8.15	45.62%	3.15	39.37%	6.97	45.88%	7.97	47.54%	2.13	48.52%
安检费	2.06	11.54%	0.85	10.63%	1.88	12.34%	2.18	13.00%	0.56	12.84%
廊桥使用费	0.30	1.68%	0.19	2.42%	0.32	2.08%	0.33	1.99%	0.08	1.91%
地面服务费	1.60	8.98%	1.31	16.41%	1.97	12.94%	2.27	13.56%	0.55	12.56%

其他	1.91	10.69%	0.44	5.55%	0.64	4.22%	0.72	4.27%	0.17	3.85%
合计	17.85	100.00%	8.01	100.00%	15.20	100.00%	16.77	100.00%	4.38	100.00%

注：公司 2022 年和 2023 年航空性收入合计较上年披露数据略有调整，系业务板块统计调整所致；各分项数相加之和与合计数存在尾差，系四舍五入所致
资料来源：公司提供

② 非航空性业务

2022—2024 年，公司非航空性业务收入持续增长。其中，2022 年公司给予航空公司以及其他承租企业优惠减免政策力度较大，导致当期候机楼租金及特许权收入规模相对较小。2023 年以来，受益于行业需求的恢复，公司非航空性收入持续增长。

图表 7 公司非航空性业务收入构成（单位：亿元）

业务指标	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1—3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
候机楼租金及特许权收入	2.44	26.31%	4.22	33.67%	7.22	44.51%	1.57	42.88%
货站及货服业务	0.44	4.73%	0.47	3.73%	1.67	10.28%	0.12	3.25%
地勤业务	1.40	15.05%	1.88	15.03%	1.01	6.24%	0.54	14.78%
停车场业务	0.22	2.37%	0.43	3.43%	0.51	3.13%	0.14	3.74%
其他收入	4.78	51.54%	5.53	44.13%	5.81	35.84%	1.29	35.34%
合计	9.27	100.00%	12.53	100.00%	16.22	100.00%	3.65	100.00%

注：公司 2022 年和 2023 年非航空性收入合计较上年披露数据略有调整，系业务板块统计调整所致；各分项数相加之和与合计数存在尾差，系四舍五入所致
资料来源：公司提供

（2）物流与供应链板块

受收入确认方式变化以及 2024 年清退大宗商品贸易影响，公司物流与供应链板块收入持续下降，部分业务对下游有一定账期，需关注公司资金回收风险。

公司物流与供应链板块主要由万翔物流投资、厦门万翔网络商务有限公司（以下简称“万翔网商公司”）、厦门万翔物流管理有限公司（以下简称“万翔物流”）及福建万翔现代物流有限公司运营，业务为供应链服务、物流园区专业物流商服务、航空物流服务、电子商务及仓储配送服务。其中，贸易及供应链服务对该板块收入贡献最大，公司供应链服务和电子商务业务主要集中于万翔物流投资和万翔网商公司。2023 年，公司物流板块收入下降，主要系万翔物流投资部分收入确认方式改为净额法计算所致。2024 年，该板块收入下降主要系公司清退大宗业务，控制物流与供应链板块规模所致。

图表 8 公司物流业务收入构成（单位：亿元）

业务指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
贸易及供应链服务	152.60	113.36	75.51	8.26
物流仓储	2.20	2.17	2.58	0.54
货运代理	1.32	2.38	7.29	2.04
其他	0.50	0.62	0.37	0.11
合计	156.62	118.53	85.75	10.95

资料来源：公司提供

万翔物流投资是公司于 2017 年 6 月成立的全资子公司，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，组建的现代物流综合服务集团。公司主要盈利模式为利用自身的资金垫资采购后对外销售赚取差价及供应链服务综合收益，与上游客户的结算方式以预付款为主，下游客户的结算方式部分为款到发货，部分为货到付款。账期方面，万翔物流投资对上游部分客户账期为 45 天，下游客户账期一般为 3~6 个月。

公司电子商务业务收入主要来自子万翔网商公司运营的“万翔商城”形成的销售收入。“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。万翔网商公司的上游大部分是通过招标选中的供应商，下游客户包括地方政府、国资委管理的国有企业、南平市级政府、普通企业客户及大企业客户，其中厦门政府单位有统一的框架合同并先货后款，大企业客户有账期先货后款，普通企业客户是款到发货，个人客户先款后货。万翔网商公司对上游部分客户账期为 45 天，下游客户账期一般为 3~6 个月。2024 年，万翔网商公司实现营业收入 23.84 亿元，同比增长 2.07%。

(3) 文旅板块

公司依托机场管理板块形成了较为完善的酒店服务及配套产业服务链。受益于行业需求恢复增长，2023 年酒店产业收入持续增加，但平均房价（含就餐）下降，2024 年酒店产业营业利润率有所下降。

公司文旅业务收入主要来自酒店业务及航空配餐、冷冻调理、伴手礼等。公司酒店业务主要由下属全资子公司佰翔酒店集团运营管理，拥有五星级、四星级、度假山庄等多类型酒店产品，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服务链。公司依托机场主业发展酒店业务，截至 2025 年 3 月末，佰翔酒店集团已拥有 14 家高星级酒店，1 家精品艺术酒店，1 家经济型酒店，受托管理 3 家高星级酒店，拥有客房共 5383 间/套。2022—2024 年，公司酒店产业收入分别为 6.91 亿元、9.29 亿元和 9.39 亿元，营业利润率分别为 14.18%、16.04%和 14.59%，2023 年营业利润率上升主要系前几年被压制的旅游需求反弹复苏，平均房价（含就餐）提升所致。2024 年营业利润率下降主要系旅游市场竞争激烈，平均房价（含就餐）下降所致。

(4) 片区开发业务

公司片区开发业务收入稳步增长，对公司收入形成一定补充。

公司片区开发运营板块主要由厦门兆翔智能科技有限公司（以下简称“兆翔智能科技”）、厦门兆翔物业服务有限公司（以下简称“兆翔物业公司”）和福建兆翔临港置业有限公司（以下简称“兆翔临港置业公司”）负责，该板块收入主要来自兆翔智能科技。

兆翔智能科技具有民航空管工程及机场弱电系统工程专业承包、电子与智能化工程专业承包、安防工程企业、音视频集成工程企业等 4 项一级资质。兆翔智能科技在负责保障公司内企业的电子信息设备维保以及弱电工程外，同时凭借在机场和物流业务方面的经验，承接外部业务，包括民航智能化、信息化建设（包括机场信息集成系统、中小机场航站楼智能化总包）、酒店建筑智能化建设、智慧城市建设、物联网技术、数据运维及 IT 技术服务业务等，兆翔智能科技先后为国内外 70 多家民航机场提供专业技术服务。兆翔临港置业公司主要开发机场范围内的商业地产及物业管理；兆翔物业公司专注于大型公共设施、高端写字楼、高星级酒店的物业服务。公司片区开发业务收入主要来自工程技术服务与物业机电服务，2022—2024 年，公司片区开发业务收入持续增长，其中 2024 年受机场弱电项目确认收入较多影响，当年工程技术服务收入增幅较大。

图表 9 公司片区开发运营板块主营业务收入构成（单位：亿元）

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1—3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
租赁业务	1.97	17.83%	2.99	24.68%	3.10	19.85%	0.78	26.20%
房屋销售	1.16	9.54%	0.61	4.39%	0.33	2.14%	0.00	0.00
工程技术服务	4.03	33.08%	4.30	31.17%	7.28	46.59%	1.23	41.08%
物业机电服务	2.26	18.53%	2.25	16.29%	2.52	16.14%	0.51	17.01%
其他	2.37	21.02%	3.14	23.47%	2.38	15.28%	0.47	15.71%
合计	11.79	100.00%	13.29	100.00%	15.62	100.00%	2.99	100.00%

注：各分项数相加之和与合计数存在尾差，系四舍五入所致

资料来源：公司提供

(5) 在建项目

公司在建项目主要为新建、改扩建机场，项目建成后，将提升公司机场板块的运营实力。但机场类项目总投资金额大，随着项目推进，公司面临较大的资本支出压力，同时需关注在建机场建成转固后对公司盈利水平的影响。

厦门新机场工程位于厦门市翔安区大嶝街道大嶝岛与小嶝岛之间，终端规划用地面积 2016.54 公顷，旅客吞吐量 8500 万人次，货邮吞吐量 200 万吨，总机位 338 个，航站楼 3 座。其中，本期规划（目标年 2025 年）旅客吞吐量 4500 万人次、货邮吞吐量 75 万吨，将建设 55 万平方米 T1 航站楼、2 条远距离跑道、总机位 196 个以及其他配套工程。

表 10 截至 2025 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称		总投资（概算）	2025 年 3 月末已投资	预计投产时间	自有资本金比例（%）
机场管理	福州机场二期建设工程	209.93	91.61	2027 年 7 月	40%
板块	厦门新机场工程	404.89	156.83	2026 年底	50%，部分到位
	厦门综合航空培训基地项目	4.55	1.70	2026 年	100%，已到位 51%

片区开发运营板块	翔安南部 D 片区 D1 项目(厦门空港综保区一期项目)	8.19	3.88	2026 年	总投资 8.18 亿元, 其中项目资本金 2.454 亿元, 已到位 81.50%
合计	--	627.56	254.02	--	--

注: 上表仅包括总投资 1 亿元以上的主要在建项目; 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。为加快推进福州机场二期扩建工程建设, 福州市人民政府、福建省投资开发集团有限责任公司(以下简称“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通投资集团有限公司(现已更名为福州左海控股集团有限公司, 以下简称“福州左海”)及福建投资持股比例分别为 50%、48%和 2%, 其中福州左海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 2025 年 3 月末, 此部分资金已全部到位, 主要用于福州机场二期扩建工程建设。

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, 随着项目推进, 公司债务规模将持续增长。

3 未来发展

公司定位为现代化、国际化、综合性的国有资本投资公司。公司发挥“国际航空枢纽打造、机场城市建设发展、区域产业发展赋能”三大核心功能, 构建以“机场管理板块为基石产业, 片区开发运营板块为战略产业, 物流与供应链、文旅板块为协同产业, 产业投资板块为赋能产业”的“1+3+1”雁阵式产业体系, 推动一线、一岛、一片、一区“1011”区域布局, 致力成为国际一流的机场运营集团, 国内一流的产业投资集团。

七、财务分析

公司提供了 2022—2023 年和 2024 年财务报告, 中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)和北京兴华会计师事务所(特殊普通合伙)分别对上述财务报告进行了审计, 均出具了标准无保留意见的审计结论; 公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面, 2022 年, 公司合并范围新设立 4 家子公司、非同一控制下并购 2 家子公司、注销 5 家子公司。2023 年, 公司合并范围新设立 4 家子公司、注销 1 家子公司、丧失控制权 8 家子公司。2024 年, 公司合并范围新设立 5 家子公司、减少 3 家子公司。2025 年 1—3 月, 公司合并范围无变化。截至 2025 年 3 月末, 公司纳入合并报表范围子公司 82 家。2023 年, 丧失控制权的厦门空港航空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总收入规模较大, 对公司营业总收入及相关指标的可比性产生一定影响。

1 资产质量

受机场项目持续投入影响, 公司资产规模持续增长, 非流动资产占比持续提升; 公司货币资金较充裕、持有理财产品规模较大并能持续产生收益, 公司机场业务相关资产占比高, 能带来收入和现金流, 整体资产质量较高。

2022—2024 年末, 公司资产规模持续增长, 主要系机场新建及改扩建项目持续投入带动在建工程及其他非流动资产增长所致, 非流动资产占比持续提升。

(1) 流动资产

截至 2024 年末, 公司货币资金中有 5.38 亿元受限资金, 主要为法定准备金以及保证金等。公司交易性金融资产较上年末增长 41.56%, 主要系其他(主要为券商资管专户和信托产品)增长所致。公司交易性金融资产中债务工具投资占 51.96%, 其他占 46.50%, 主要为券商资管专户和信托产品。预付款项主要为公司贸易及工程项下预付款, 公司预付款项较上年末下降 67.98%, 主要系万翔投资业务量缩减导致采购量减少所致。公司其他流动资产较上年末下降 26.05%, 主要系理财产品规模下降所致。公司其他流动资产中 41.97 亿元为理财产品, 主要为券商资管专户和信托产品。

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。

(2) 非流动资产

截至 2024 年末，公司投资性房地产较上年末增长 13.21%，主要系房屋、建筑物及土地使用权增长所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物机场专有设施构成，累计计提折旧 84.27 亿元。公司在建工程较上年末增长 90.61%，主要系翔安新机场及福州机场二期项目建设投入所致，在建工程主要以机场业务相关工程（170.69 亿元）为主。公司其他非流动资产较上年末增长 20.08%，主要系理财产品增加所致，其中预付工程款 28.58 亿元、理财产品 6.54 亿元。

图表 10 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	264.96	53.51	226.39	45.03	219.16	37.38	212.75	34.46
货币资金	84.33	17.03	70.82	14.09	69.58	11.87	53.20	8.62
交易性金融资产	31.68	6.40	38.16	7.59	54.02	9.21	55.79	9.04
预付款项	24.89	5.03	14.30	2.85	4.58	0.78	5.42	0.88
其他流动资产	88.25	17.82	64.94	12.92	48.03	8.19	59.00	9.56
非流动资产	230.18	46.49	276.32	54.97	367.09	62.62	404.65	65.54
投资性房地产	25.50	5.15	27.00	5.37	30.56	5.21	34.19	5.54
固定资产	103.16	20.83	95.89	19.07	95.43	16.28	91.53	14.82
在建工程	59.88	12.09	91.54	18.21	174.49	29.76	206.91	33.51
其他非流动资产	4.06	0.82	29.25	5.82	35.13	5.99	30.81	4.99
资产总额	495.14	100.00	502.72	100.00	586.26	100.00	617.40	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度整理

截至 2025 年 3 月末，公司资产总额及结构较上年末变化不大。

2 资本结构

(1) 所有者权益

受益于股东持续增资及收到机场建设资本金，公司所有者权益持续增长，但实收资本和资本公积占比不高，所有者权益稳定性一般。

2022—2024 年末，公司所有者权益持续增长。

截至 2024 年末，公司所有者权益较上年末增长 16.27%，主要系机场项目资本金到位使得资本公积增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 81.99%，少数股东权益占比为 18.01%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 24.06%、34.10%和 21.95%，所有者权益稳定性一般。

截至 2023 年末，公司根据相关政府批复文件，将资本公积转增实收资本，实收资本较上年末增加 33.17 亿元；资本公积较上年末增加 16.45 亿元（未剔除转增实收资本前），主要系收到厦门翔安新机场建设资本金 17 亿元、划入大众温泉浴场项目 0.49 亿元以及归还项目资本金 1.04 亿元所致。截至 2024 年末，公司资本公积较上年末增加 32.42 亿元，主要系收到厦门翔安新机场建设资本金以及民航发展基金 32.50 亿元、收到福州机场二期民航发展基金 1.00 亿元所致。公司少数股东权益主要为福州机场合资方增资。

截至 2025 年 3 月末，公司所有者权益较上年末增长 4.39%，主要系资本公积增长所致，所有者权益结构较上年末变化不大。

图表 11 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

所有者权益	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	35.29	15.73	68.46	27.98	68.46	24.06	68.46	23.05
资本公积	81.33	36.24	64.60	26.40	97.02	34.10	105.52	35.53
盈余公积	4.76	2.12	4.80	1.96	4.85	1.70	4.85	1.63

未分配利润	52.92	23.59	57.26	23.40	62.46	21.95	64.54	21.73
归属于母公司所有者权益	174.25	77.65	195.38	79.85	233.27	81.99	243.85	82.11
少数股东权益	50.14	22.35	49.32	20.15	51.23	18.01	53.13	17.89
所有者权益	224.39	100.00	244.69	100.00	284.50	100.00	296.99	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季报整理

(2) 负债

公司债务规模保持增长，融资渠道主要为银行借款和债券，整体债务负担适中；但公司短期债务占比仍偏高，债务结构有待进一步优化。

2022—2024 年末，公司负债规模波动上升。

截至 2024 年末，公司经营性负债主要体现在工程款、押金、保证金以及预提费用形成的应付账款、其他应付款和民航发展基金形成的递延收益。

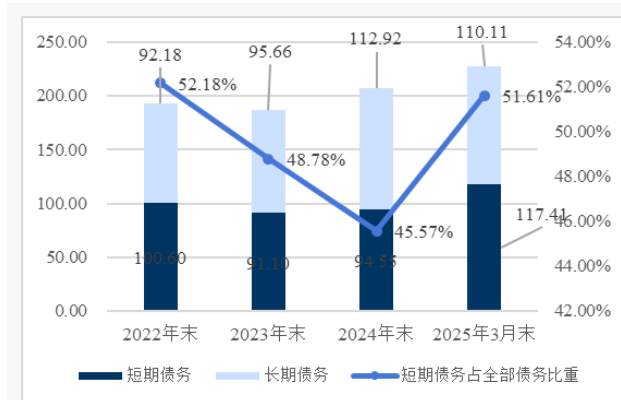
图表 12 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	145.27	53.65	130.52	50.58	155.39	51.50	176.33	55.03
短期借款	21.10	7.79	40.81	15.82	11.61	3.85	34.80	10.86
应付票据	35.63	13.16	19.89	7.71	3.13	1.04	3.26	1.02
应付账款	16.65	6.15	12.96	5.02	33.42	11.08	35.94	11.22
其他应付款	16.67	6.16	15.06	5.84	13.85	4.59	13.15	4.10
一年内到期的非流动负债	8.66	3.20	30.40	11.78	54.71	18.13	43.69	13.64
其他流动负债	35.50	13.11	0.24	0.09	25.45	8.44	35.66	11.13
非流动负债	125.49	46.35	127.50	49.42	146.36	48.50	144.08	44.97
长期借款	35.37	13.06	60.10	23.29	82.44	27.32	69.78	21.78
应付债券	55.00	20.31	35.00	13.56	30.00	9.94	40.00	12.48
递延收益	29.92	11.05	28.11	10.89	29.62	9.82	30.14	9.41
负债总额	270.75	100.00	258.02	100.00	301.75	100.00	320.41	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季报整理

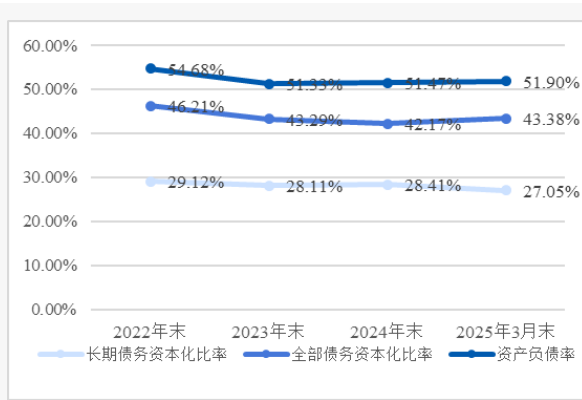
有息债务方面，2022—2024 年末，公司全部债务波动增长，短期债务占比持续下降。从债务指标来看，2022—2024 年末，公司资产负债率和长期债务资本化比率均波动下降，全部债务资本化比率持续下降。

图表 13 • 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季报及公司提供资料整理

图表 14 • 公司债务杠杆



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季报及公司提供资料整理

截至 2025 年 3 月末，公司全部债务 227.52 亿元，较上年末增长 9.66%，短期债务占比有所上升。从融资渠道看²，银行借款占 54.34%、债券占 43.86%、其他占 1.80%。从债务指标来看，截至 2025 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末分别提高 0.43 个百分点、提高 1.21 个百分点和下降 1.37 个百分点。公司整体债务负担适中。

3 盈利能力

公司营业总收入持续下降，投资收益和政府补助对利润贡献程度高，整体看，公司盈利指标表现强。

2022—2024 年，公司营业总收入持续下降，主要系合并报表范围变化以及大宗贸易业务清退所致。营业利润率持续上升。

非经常性损益方面，2022—2024 年，公司投资收益持续下降，主要为理财产品收益。同期，公司其他收益波动下降，主要为民航发展基金摊销及政府补助。2024 年，公司投资收益和其他收益占利润总额比重分别为 43.17%和 23.64%，其他收益和投资收益对营业利润影响大。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 24.22 亿元，同比下降 35.69%。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	191.58	165.21	138.50	24.22
营业成本	186.17	148.77	121.32	19.33
费用总额	11.66	12.92	11.36	2.65
投资收益	8.99	6.29	5.45	0.89
其他收益	4.11	2.79	2.98	0.83
利润总额	5.61	10.24	12.62	3.71
营业利润率（%）	1.87	8.72	10.99	18.19
总资本收益率（%）	2.18	2.64	2.73	--
净资产收益率（%）	1.90	3.04	3.26	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季报及公司提供资料整理

与同行业公司对比，由于公司在开展机场运营和管理的主业基础上，拓展酒店管理、物流、片区开发等相关产业，航空行业需求萎缩的背景下，公司可一定程度上抵御行业风险，此外，公司运营的厦门机场建设时间早，建设成本相对低，新机场尚未投入使用，机场管理板块固定资产折旧相对小，综上，公司盈利指标表现优于同行业其他公司。

图表 16 • 2024 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	重庆机场	山东机场	萧山机场
营业总收入（亿元）	138.50	34.30	36.17	34.13
销售毛利率	12.40%	-1.85%	-27.29%	5.44%
总资产报酬率	2.86%	-1.28%	-0.62%	-0.72%
净资产收益率	3.26%	-7.13%	-2.88%	-5.88%

注：重庆机场名称为重庆机场集团有限公司，山东机场名称为山东省机场管理集团有限公司，萧山机场名称为杭州萧山国际机场有限公司；为保证企业数据可比性，上图表计算指标均采用Wind口径

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4 现金流

公司经营业务获现能力强、收入实现质量高，经营活动现金持续净流入。由于购买理财产品及机场建设等工程项目投资支出规模大，公司投资活动现金持续净流出。考虑到在建项目尚需投资规模较大，公司未来仍将面临较大的外部融资需求。

从经营活动来看，2022—2024 年，公司经营活动现金流入量持续下降，主要为各业务板块回款；经营活动现金流出量持续下降，主要为各业务板块现金支出。同期，公司经营活动现金持续净流入，公司现金收入比波动下降，经营获现能力强，收入实现质量高。

² 2024 年末数据

从投资活动来看，2022—2024 年，公司投资活动现金流入量持续下降，主要系公司理财产品赎回形成的现金流入有所减少所致；投资活动现金流出量波动下降，主要为购买理财产品形成的现金支出以及机场等项目的投资支出。公司投资活动现金持续净流出。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入主要来自外部融资及股东增资，筹资活动现金流出主要为偿还债务本息形成的资金流出。2022—2024 年，公司筹资活动现金持续净流入。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金流和筹资活动现金流均为净流入状态，投资活动现金为净流出状态。

图表 17 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	251.69	224.92	205.33	34.35
经营活动现金流出小计	243.52	223.87	189.12	32.85
经营活动现金流量净额	8.17	1.05	16.21	1.51
投资活动现金流入小计	281.63	174.33	121.71	29.66
投资活动现金流出小计	309.27	196.17	202.58	78.44
投资活动现金流量净额	-27.63	-21.84	-80.88	-48.78
筹资活动前现金流量净额	-19.46	-20.78	-64.66	-47.27
筹资活动现金流入小计	262.55	126.74	168.78	72.47
筹资活动现金流出小计	229.67	104.69	107.25	44.10
筹资活动现金流量净额	32.88	22.05	61.53	28.37
现金收入比（%）	112.47	114.46	114.61	101.51

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季报及公司提供资料整理

5 偿债指标

公司偿债指标整体表现较强，间接融资渠道畅通。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 3 月（末）
短期偿债指标	流动比率	182.40	173.45	141.04	120.65
	速动比率	172.40	164.07	134.12	114.00
	现金短期债务比（倍）	1.15	1.20	1.31	0.93
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	21.40	23.20	25.37	--
	全部债务/EBITDA（倍）	9.01	8.05	8.18	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	4.42	5.56	4.34	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季报及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2022—2024 年末，公司流动比率和速动比率均持续下降，现金短期债务比持续上升。截至 2025 年 3 月末，公司短期偿债指标较上年末均有所弱化，但考虑公司仍有一定规模的理财产品计入“其他流动资产”，公司短期偿债指标整体表现仍强。

从长期偿债指标看，2022—2024 年，公司 EBITDA 持续增长，EBITDA 对利息支出和全部债务保障程度高。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

截至 2025 年 3 月末，公司无对外担保。

截至 2025 年 5 月末，公司不存在具有较大影响的未决诉讼或仲裁事项。

截至 2025 年 3 月末，公司合并口径银行授信额度为 979.97 亿元，尚未使用额度为 858.55 亿元，公司间接融资渠道畅通。

6 公司本部财务分析

公司合并范围子公司较多，主营业务由子公司运营。公司重要子公司通过投资设立产生，本部通过对子公司人事管理、本部集中管理筹融资和担保等、本部统一掌握公司资金筹措权和资金调度使用权、本部审批不限于子公司发展规划和经营计划等措施对子公司进行管理，公司本部对子公司管控力度较强。公司债务主要集中在公司本部，公司本部债务负担适中。截至 2024 年末，母公司资产占合并口径的 63.32%；母公司负债占合并口径的 68.15%；母公司所有者权益占合并口径的 58.20%；母公司营业总收入占合并口径的 1.11%；母公司全部债务占合并口径的 80.13%（全部债务资本化比例为 50.10%）。

八、ESG 分析

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现较好。

环境方面，作为机场建设运营企业，公司在建设施工、设施养护、日常经营程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气及污染物等，公司践行绿色低碳循环发展理念，积极减少运营活动对环境的影响。截至 2025 年 5 月 20 日，联合资信未发现公司存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，2022—2024 年，公司纳税信用级别均为 A 级。公司积极响应政府政策，积极参与/开展志愿服务活动；2013 年 1 月 1 日，公司出资设立翔业爱心基金会，成为福建省首个由国有企业出资并自主运营的非公募公益基金，公司及下属成员企业已先后注资超过 1500 万，用于发展相对落后地区青少年的教育事业，体现了国企社会责任和担当。近三年未发生一般事故以上的安全生产事故。公司积极履行社会责任，统筹保通保运和安全运行等各项工作，确保机场口岸正常运行，注重旅客和驻场单位的体验感，截至 2025 年 3 月末，公司共有员工 11688 人。中国民用机场协会、中国民航科学技术研究院和中国民航报社发布《2024 年民用机场服务质量评价报告》显示，公司下辖的厦门机场为 1000 万（含）以上量级“服务质量优秀机场”（13 家）、福州机场为“服务质量专项优秀机场”（3 家），

公司未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告，ESG 信息披露质量有待改善。2024 年以来，公司本部涉及 3 起建设工程施工合同纠纷案，2022—2024 年，联合资信未发现公司本部在信息披露、关联交易、高管行为等方面发生违法违规事件或受到行政和监管部门处罚。

九、外部支持

公司实际控制人具有非常强的综合实力，公司作为厦门市国资委实际控制的大型国有企业集团，在机场建设、运营及管理方面具有区域专营地位，能持续获得政府补助及资本金注入等方面的有力支持。

公司实际控制人为厦门市国资委，厦门市是中国最早成立的经济特区，是以外向型经济为主导的经贸港口城市、五大计划单列市之一。2022—2024 年，厦门市经济持续发展，一般公共预算收入持续增长，税收占比较高。截至 2024 年底，厦门市政府债务余额 2639.68 亿元，地方政府债务限额为 2772.10 亿元。整体看，公司实际控制人具有非常强的综合实力。

公司是厦门市国资委实际控制的大型国有企业集团，下辖福建省内最主要的两个门户枢纽机场以及两个旅游支线机场，在机场建设、运营及管理方面具有区域专营地位。近年来，公司在政府补助及资本金注入等方面持续获得有力的外部支持。

为支持公司发展和机场建设，公司持续获得包括税收返还、机场建设费专项补贴、民航发展基金等各项政府补助。2022—2024 年，公司收到政府补助金额分别为 4.11 亿元、2.79 亿元和 2.98 亿元，计入“其他收益”。2025 年 1—3 月，公司“其他收益”为 0.83 亿元。

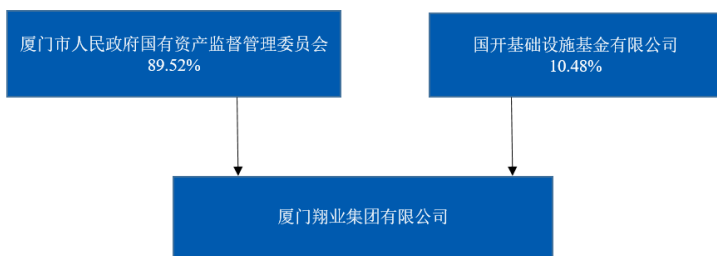
福州交投和福建投资对公司增资用于福州机场二期扩建工程建设，截至 2025 年 3 月末，合计到位资金 51.00 亿元。2022 年，公司获得厦门市政府及福州机场合资方增资，分别相应增加资本公积 42.24 亿元和少数股东权益 10.06 亿元。2023 年，公司获得股东项目资本金及资产注入等，增加资本公积 16.45 亿元。2024 年，公司收到厦门翔安新机场建设资本金 31.50 亿元、收到用于厦门翔安新机场的民航发展基金 1.00 亿元、收到福州机场二期民航发展基金 1.00 亿元（按持股比例确认 0.50 亿元），增加资本公积 32.42 亿元。2025 年 1—3 月，公司收到 5.00 亿民航发展基金和 3.50 亿政府专项债（厦门新机场），增加资本公积 8.50 亿元。

整体看，公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持。

十、评级结论

基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司重要子公司情况（截至 2025 年 3 月末）

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例
厦门翔业集团财务有限公司	150000.00	金融业	100.00
厦门市翔业爱心基金会	500.00	教育助学	100.00
元翔（厦门）国际航空港股份有限公司	41693.40	航空	68.00
元翔（厦门）海岸有限公司	8000.00	码头服务	100.00
元翔国际航空港集团（福建）有限公司	10000.00	航空	100.00
中新民航机场管理培训学院	220.00	教育	50.00
福建兆翔广告有限公司	1000.00	广告	70.00
元翔（福建）空港快线有限公司	10400.00	客运	100.00
厦门佰翔酒店集团有限公司	455012.50	酒店	100.00
厦门佰翔食品集团有限公司	100.00	投资管理	100.00
厦门翔业免税运营有限公司	3000.00	商品销售服务	100.00
厦门翔业物流集团有限公司	1000.00	物流仓储	100.00
福建兆翔临港置业有限公司	429917.00	房地产	100.00
厦门兆翔综合能源服务有限公司	8000.00	能源服务	51.00
福建兆翔机场建设有限公司	1000.00	机场建设	92.00

厦门兆翔智能科技有限公司	10100.00	工程	100.00
福州翔业投资有限公司	226866.00	投资管理	100.00
厦门翔业空港综保区投资运营有限公司	100000.00	片区开发运营	100.00
厦门翔业城市绿化管理有限公司	2000.00	绿化	100.00
厦门翔业航空产业投资有限公司	100000.00	航空运输	100.00
厦门翔业创业投资有限公司	100000.00	资本市场服务	100.00
厦门航空工业有限公司	20000.00	房地产	65.00

注：公司持有中新民航机场管理培训学院 50% 的股权，该公司为中外合资企业，但其注册地和经营地均在中国境内，公司对其财务和经营政策能够实施控制，故将其纳入合并报表范围。

资料来源：联合资信根据审计报告及公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	116.07	109.61	123.85	109.04
应收账款（亿元）	7.79	9.66	9.24	10.58
其他应收款（亿元）	8.41	10.13	11.27	10.48
存货（亿元）	14.53	12.24	10.75	11.73
长期股权投资（亿元）	0.91	3.25	3.34	3.62
固定资产（亿元）	103.16	95.89	95.43	91.53
在建工程（亿元）	59.88	91.54	174.49	206.91
资产总额（亿元）	495.14	502.72	586.26	617.40
实收资本（亿元）	35.29	68.46	68.46	68.46
少数股东权益（亿元）	50.14	49.32	51.23	53.13
所有者权益（亿元）	224.39	244.69	284.50	296.99
短期债务（亿元）	100.60	91.10	94.55	117.41
长期债务（亿元）	92.18	95.66	112.92	110.11
全部债务（亿元）	192.78	186.76	207.48	227.52
营业总收入（亿元）	191.58	165.21	138.50	24.22
营业成本（亿元）	186.17	148.77	121.32	19.33
其他收益（亿元）	4.11	2.79	2.98	0.83
利润总额（亿元）	5.61	10.24	12.62	3.71
EBITDA（亿元）	21.40	23.20	25.37	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	215.47	189.10	158.73	24.59
经营活动现金流入小计（亿元）	251.69	224.92	205.33	34.35
经营活动现金流量净额（亿元）	8.17	1.05	16.21	1.51
投资活动现金流量净额（亿元）	-27.63	-21.84	-80.88	-48.78
筹资活动现金流量净额（亿元）	32.88	22.05	61.53	28.37
财务指标				
销售债权周转次数（次）	17.31	18.22	14.00	--
存货周转次数（次）	15.02	11.11	10.55	--
总资产周转次数（次）	0.41	0.33	0.25	--
现金收入比（%）	112.47	114.46	114.61	101.51
营业利润率（%）	1.87	8.72	10.99	18.19
总资本收益率（%）	2.18	2.64	2.73	--
净资产收益率（%）	1.90	3.04	3.26	--
长期债务资本化比率（%）	29.12	28.11	28.41	27.05
全部债务资本化比率（%）	46.21	43.29	42.17	43.38
资产负债率（%）	54.68	51.33	51.47	51.90
流动比率（%）	182.40	173.45	141.04	120.65
速动比率（%）	172.40	164.07	134.12	114.00
经营现金流动负债比（%）	5.63	0.81	10.43	--
现金短期债务比（倍）	1.15	1.20	1.31	0.93
EBITDA 利息倍数（倍）	4.42	5.56	4.34	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.01	8.05	8.18	--

注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 2025 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径已将其他流动负债付息项纳入短期债务核算；4. 本报告中部分合计数字与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5.“--”代表不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季报及公司提供资料整理

理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	40.05	47.52	51.01	29.77
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	15.91	9.71	4.60	9.58
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	118.95	135.56	145.62	146.24
固定资产（亿元）	0.94	0.35	0.55	0.55
在建工程（亿元）	32.52	58.63	123.84	126.71
资产总额（亿元）	290.29	308.22	371.21	384.25
实收资本（亿元）	35.29	68.46	68.46	68.46
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	115.31	133.58	165.57	173.10
短期债务（亿元）	64.30	69.58	90.44	78.47
长期债务（亿元）	86.34	79.35	75.80	68.59
全部债务（亿元）	150.64	148.93	166.24	147.06
营业总收入（亿元）	1.32	1.59	1.54	0.37
营业成本（亿元）	0.45	0.48	0.68	0.18
其他收益（亿元）	1.13	0.90	1.17	0.61
利润总额（亿元）	4.05	0.69	0.62	0.03
EBITDA（亿元）	8.74	4.90	5.08	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.97	1.22	2.52	0.15
经营活动现金流入小计（亿元）	26.27	60.35	57.39	5.23
经营活动现金流量净额（亿元）	0.68	4.93	5.67	2.65
投资活动现金流量净额（亿元）	-31.19	-5.95	-51.84	-44.29
筹资活动现金流量净额（亿元）	18.72	10.53	44.88	22.62
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.01	0.00	--
现金收入比（%）	73.00	76.54	163.90	40.71
营业利润率（%）	58.64	64.02	49.15	45.44
总资本收益率（%）	3.02	1.41	1.30	--
净资产收益率（%）	3.37	0.34	0.28	--
长期债务资本化比率（%）	42.82	37.26	31.41	28.38
全部债务资本化比率（%）	56.64	52.72	50.10	45.93
资产负债率（%）	60.28	56.66	55.40	54.95
流动比率（%）	172.49	113.94	63.77	63.68
速动比率（%）	172.49	113.94	63.77	63.68
经营现金流动负债比（%）	0.98	6.41	5.16	--
现金短期债务比（倍）	0.62	0.68	0.56	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 其他流动负债中的有息债务已纳入债务核算；2. 2025 年 1—3 月财务数据未经审计，相关财务指标未年化；3. “/” 未获取相关资料

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季报及公司提供资料整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在厦门翔业集团有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。