

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〔2026〕3132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

二〇二六年六月十二日

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 2026 年 06 月 12 日至 2027 年 06 月 11 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	2026/06/12

主体概况 公司成立于 1983 年，截至 2026 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；公司已形成机场管理、城市运营、物流供应链、文旅、资本运营、新兴产业的多元化发展格局，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，福建省区位优势显著，经济总量居全国前列，交通运输需求高，区域交通基础设施规划清晰，可为公司提供良好的外部发展环境。公司拥有福建省内核心机场资源，区域垄断优势明显，2023 年以来，公司机场运营指标及毛利率持续提升；物流与供应链业务持续发展，对公司机场业务航空流量形成反哺，民航建设技术优势对公司项目建设以及转型形成有力支撑。公司盈利能力和获现能力强、现金类资产充裕、备用流动性充足、融资渠道畅通，由于公司处于机场建设投资集中中期使得债务规模增长较快，需关注公司资金支出压力及债券融资和短债占比较高问题，以及新机场投运后的运营衔接、产能消化及折旧、财务费用等对盈利指标影响。

个体调整：无。

外部支持调整：公司拥有福建省核心机场资源，具备区域垄断优势，对区域航空枢纽能级提升、临空产业发展及城市空间升级发挥重要作用，在政府补助及资本金注入等方面持续获得外部大力支持。

评级展望 随着新机场以及改扩建机场相继投运，机场承载能力提升，公司机场管理主业的区域垄断优势进一步巩固，加之民航业需求保持增长，区域经济基础坚实，公司未来发展空间持续拓宽。综合看，公司信用状况有望保持稳定。

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

- **区位优势明显，外部发展环境良好。**福建省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，区位优势明显；福建省为国内重要的工业生产基地，交通通达性良好，经济总量居全国前列，交通运输需求高，为公司提供良好的外部发展环境。
- **拥有福建省核心机场资源，具备区域垄断优势和技术优势。**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，机场资源优势显著，其中，厦门机场和福州机场均为区域航空枢纽机场，2025 年旅客吞吐量分别位居全国 270 个运输机场中的第 16 位和第 31 位。此外，公司下属子公司在民航建设方面具备资质及技术优势，为公司机场建设以及数智化转型发展提供技术支撑。
- **资产质量较高，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，机场相关资产占比高，能为公司带来规模性的机场相关收入及现金流，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。
- **外部支持力度大。**公司在政府补助及资本金注入等方面持续获得外部大力支持，为其经营提供有力支撑。

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 2026 年 3 月末，公司主要在建项目计划总投资 642.13 亿元，尚需投资 228.30 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、债券融资占比较高。**截至 2026 年 3 月末，公司短期债务规模 154.55 亿元，占 47.55%，短期债务占比偏高，与机场建设对长期资金的需求存在期限错配，债务结构有待优化。同时，截至 2025 年末，公司全部债务中债券融资占比超过 50.00%。
- **机场陆续投产对公司盈利影响。**公司厦门新机场于 2026 年陆续完工转场投运，其产能消化情况需关注，福州机场二期改扩建工程于 2027 年陆续转固投运，两地机场项目投资规模大，后续将明显增加公司折旧成本、利息支出，进而影响公司盈利指标表现。同时，厦门新机场转场后，原机场面临功能转换，资产运营和处置存在不确定性。

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

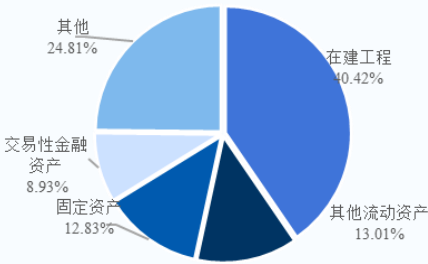
合并口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	109.61	123.85	91.05	107.12
资产总额（亿元）	502.72	586.26	728.89	768.11
所有者权益（亿元）	244.69	284.50	329.28	336.84
短期债务（亿元）	91.10	94.55	134.76	154.55
长期债务（亿元）	95.66	112.92	161.54	170.49
全部债务（亿元）	186.76	207.48	296.30	325.04
营业总收入（亿元）	165.21	138.50	124.07	33.70
利润总额（亿元）	10.24	12.62	16.41	3.34
EBITDA（亿元）	23.20	25.37	27.44	--
经营性净现金流（亿元）	1.05	16.21	22.99	3.31
营业利润率（%）	8.72	10.99	14.56	11.58
净资产收益率（%）	3.04	3.26	3.76	--
资产负债率（%）	51.33	51.47	54.83	56.15
全部债务资本化比率（%）	43.29	42.17	47.36	49.11
流动比率（%）	173.45	141.04	124.86	114.78
经营现金流动负债比（%）	0.81	10.43	11.83	--
现金短期债务比（倍）	1.20	1.31	0.68	0.69
EBITDA 利息倍数（倍）	5.56	4.34	4.82	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.05	8.18	10.80	--

公司本部口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	308.22	371.21	475.98	492.55
所有者权益（亿元）	133.58	165.57	202.60	205.83
全部债务（亿元）	148.93	166.24	236.71	258.45
营业总收入（亿元）	1.59	1.54	1.29	0.28
利润总额（亿元）	0.69	0.62	5.70	0.23
资产负债率（%）	56.66	55.40	57.44	58.21
全部债务资本化比率（%）	52.72	50.10	53.88	55.67
流动比率（%）	113.94	63.77	68.59	72.45
经营现金流动负债比（%）	6.41	5.16	3.03	--

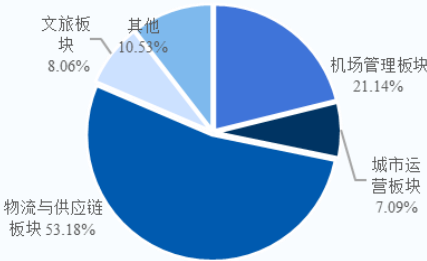
注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告已将其他流动负债付息项纳入短期债务核算；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务数据及公司提供资料整理

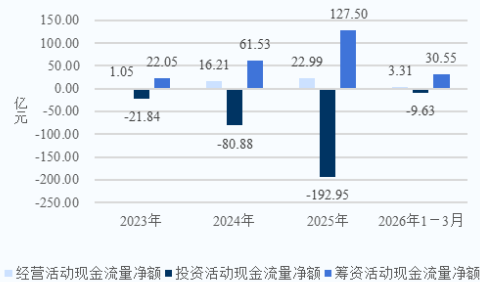
2025 年底公司资产构成



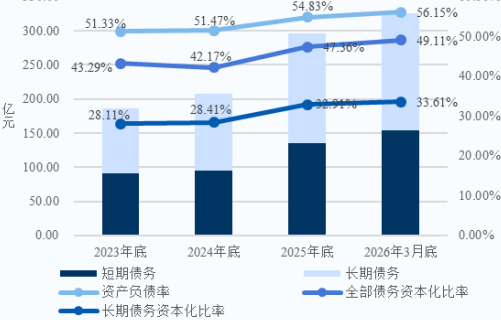
2025 年公司分部抵消前主营业务收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



同业比较（截至 2025 年末/2025 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	4563.07	50.00	728.89	329.28	124.07	16.41	14.56	54.83	47.36	10.80	4.82
山东机场	AAA	3582.71	28.67	316.04	191.16	35.50	-7.48	-19.04	39.51	31.53	34.97	1.25
萧山机场	AAA	5045.90	79.30	297.23	99.66	35.11	-3.86	-0.08	66.47	61.37	16.93	3.15

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	2025/06/13	杨婷 龚宇奇	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 董璠洋	《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编号

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：王昀千 wangyq@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 2026 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。

公司已形成了涵盖机场管理、城市运营、物流供应链、文旅、资本运营、新兴产业的多元化产业发展格局，致力成为国际一流的机场管理集团、国内一流的产业投资集团，按照联合资信行业分类标准划分为机场运营行业。

截至 2026 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。

截至 2025 年末，公司合并资产总额 728.89 亿元，所有者权益 329.28 亿元（含少数股东权益 55.28 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 124.07 亿元，利润总额 16.41 亿元。

截至 2026 年 3 月末，公司合并资产总额 768.11 亿元，所有者权益 336.84 亿元（含少数股东权益 57.98 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 33.70 亿元，利润总额 3.34 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

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动承压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于民”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》](#)。

三、行业及区域环境分析

1 行业分析

机场作为重要的公共交通基础设施，是我国综合交通运输体系的重要组成部分，亦是航空业稳定发展的基础。2025 年我国机场行业各项运营指标企稳向好，旅客吞吐量、货邮吞吐量和起降架次三大核心指标均创历史新高；国内客运市场回归常态化增长，国际客运稳步恢复，货运市场增长态势保持强劲。机场行业固定资产投资持续推进，2025 年以来，机场项目集中进入投运期，在

建和拟建的机场项目仍较多，为机场行业带来显著的新增产能。同时，中国民用航空局通过持续优化国内航线网络布局、提升空域资源配置效率等举措，为需求持续释放和提升机场运营效率提供有力支撑。

短期来看，节假日、暑期等假期因素将带动国内出行继续回暖，国际客运修复空间持续释放，但燃油附加费上涨可能抑制长途出行需求，航司削减运力使机场企业航空性及非航收入承压；货运需求具备韧性，同时地缘政治、外贸政策变动等因素也带来一定不确定性。中长期而言，伴随“3+7+N”国际航空枢纽体系加快落地，行业基建投资保持高位，将持续增强我国航空国际竞争力，同时随着政策持续强化枢纽功能，行业资源集聚特征凸显，马太效应逐步显现。整体看，联合资信对机场行业的展望为稳定。完整版机场行业分析详见[《2026 年机场行业分析》](#)。

2 区域环境分析

福建省区位优势显著，交通通达性良好，经济总量居全国前列，人均 GDP 水平较高，交通运输需求高；省内海、陆、空立体化交通网络已基本形成，有利于交通需求协同效应释放，同时省内交通基础设施规划明确，民航基础设施建设确定，腹地经济发展环境良好。

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。产业方面，福建省为国内重要的工业生产基地，“十四五”期间福建省现代化产业体系加快建设，新兴产业比重持续提升，形成 20 个千亿级的产业集群，打造 164 条县域重点产业链。数字经济、海洋经济规模保持全国前列。交通基础设施方面，2024 年末，福建省综合路网密度居全国各省第三，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。“十五五”期间福建省将着力拓展综合交通网络功能，逐步构建海陆空“三位一体”的对外开放交通网、高水平互联互通的两岸融合交通网、服务全省现代化建设的区域干线交通网、支撑产业流通运行的产业联动交通网，其中重大交通枢纽工程包括打造福州长乐机场综合交通枢纽、厦门翔安国际机场综合交通枢纽和福州、厦门、泉州、漳州等高铁站综合交通枢纽；重大民航建设包括民航建设：通航福州长乐机场二期、厦门翔安机场等。

2023—2025 年，福建省生产总值同比分别增长 4.5%、5.4%和 5.0%，同期福建省经济总量在全国各省中均排第 8 位。2025 年，福建省全省完成旅客运输总量同比增长 0.8%，完成货物运输总量同比增长 2.5%，其中民航客运量和民航货运量分别同比增长 7.6%和 6.2%。

图表 1 福建省区域数据

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	54801.70	57476.58	60199.45
人均 GDP（万元）	12.99	13.79	14.36
客运量（万人次）	28795.34	49733.43	49804.67
其中：民航客运量（万人次）	3211.60	3790.61	4078.85
货运量（万吨）	178766.04	183556.99	188080.79
其中：民航货运量（万吨）	17.86	21.02	22.33

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，2026 年一季度，福建省地区生产总值 13926.08 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.1%。根据福建省交通运输厅发布的《2026 年 3 月交通运输行业主要统计指标》，2026 年一季度，全省民用机场旅客吞吐量累计完成 1443.02 万人次，同比增长 7.4%，货邮吞吐量累计完成 13.07 万吨，同比下降 3.5%。

四、基础素质分析

1 竞争实力

公司是厦门市直属的国有企业，拥有福建省核心机场资源，物流与供应链业务平台优势明显，具备区域垄断优势，同时公司在民航建设方面具备资质及技术优势。

公司作为厦门市国资委直属的大型国有企业，已形成了涵盖机场管理、城市运营、物流供应链、文旅、资本运营、新兴产业的多元化产业发展格局。**机场管理方面**，公司下辖厦门高崎、福州长乐、武夷山、龙岩冠豸山 4 个机场。2025 年，公司下属机场旅

客吞吐量合计 4563.07 万人次，货邮吞吐量合计 50.00 万吨。其中，厦门机场和福州机场均为区域航空枢纽机场，2025 年旅客吞吐量分别位居全国 270 个运输机场中的第 16 位和第 31 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，此外公司下属子公司元翔（厦门）国际航空港股份有限公司（以下简称“厦门空港”，股票代码：600897.SH）是中国民航系统第一家机场上市公司。

物流与供应链板块，公司下属厦门万翔网络商务有限公司（以下简称“万翔网商”）是厦门市政府指定的厦门市行政事业机关一般办公用品、标准货物和特殊化货物等三大物资的采购及配送企业，厦门市政府实施大宗货物政府集中采购与集中配送的服务平台，为政府采购单位提供配套服务，具有一定的垄断优势，同时公司开发了南平市级政府集中采购和配送服务平台。万翔冷链物流中心是商务部确定的“海峡两岸冷链物流产业合作试点单位”。

新兴产业方面，公司拥有研发、IT、设计、工程、运维全链条的专业团队，已形成集“咨询、研发、设计、实施、运维”一体化的系统集成商综合能力，业绩覆盖全国 90+ 机场，自主核心产品推广到国内外 70+ 机场，拥有自主知识产权 230+ 项。公司是公安部第一研究所安防产品金牌代理和特约维修服务中心，提供安全检查设备的销售、安装调试及维保服务。子公司厦门兆翔智能科技有限公司（以下简称“兆翔智能科技”）具有民航空管工程及机场弱电工程专业承包、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，建筑智能化系统设计专项甲级资质，涉密信息系统集成乙级资质，以及 CMMI-5、ITSS-2、CS-3 证书。整体看，公司在建筑智能化、民航信息化、民航专业机电建设方面具有较强的资质及经验优势。

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。

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。

根据公司提供的本部及重要子公司企业信用报告，截至 2026 年 5 月 25 日，公司本部无未结清不良及关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。截至 2026 年 5 月 7 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”）本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。截至 2026 年 5 月 20 日，厦门空港本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。截至 2026 年 5 月 6 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，过往债务履约情况良好。

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 2026 年 6 月 8 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 5~13 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 8 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。

公司不设监事会、监事，由董事会审计与风险委员会、内部审计等机构行使相关职权。

公司设总经理 1 名，副总经理 4 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。

2 管理水平

公司根据经营管理需要制定了管理体系，管理体系健全。

公司根据业务特点以及经营管理需建立了健全的管理体系。在财务及与预算管理、投融资管理、安全生产以及下属公司管理方面制定了相关管理制度。公司实行本部集中融资管理制度，本部对集团内公司融资行为及资金使用统一管理、调度，同时对外担保实行集团集中管理制度。公司本部审核、决议对子公司发展规划、经营计划、人事等，同时子公司财务、投融资、对外担保均由公司本部统一管理，对其管控能力强。公司成立由董事长和总经理担任双组长的安全生产委员会，并实行公司本部、实体化二级集团及成员企业的三级管控模式，通过基础管理与现场检查，安全绩效考核，构建安全生产长效机制，强化过程安全管理。

六、经营分析

1 经营概况

公司形成了涵盖机场管理、城市运营、物流供应链、文旅、资本运营、新兴产业的多元化产业发展格局，公司缩减供应链规模以及逐步清退大宗贸易业务，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。

2023—2025 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 年起清退大宗贸易使得该板块收入持续下降所致；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。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入 33.70 亿元，同比增长 39.12%；综合毛利率为 12.99%，同比下滑 7.23 个百分点。

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	2023 年			2024 年			2025 年			2026 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	25.03	14.12%	23.13%	27.74	18.05%	25.23%	30.28	21.14%	29.99%	7.43	18.82%	28.67%
城市运营板块	8.99	5.07%	20.24%	8.34	5.43%	21.94%	10.15	7.09%	21.87%	2.34	5.93%	22.22%
物流与供应链板块	121.23	68.37%	3.89%	90.99	59.20%	3.99%	76.16	53.18%	4.31%	22.43	56.80%	3.52%
文旅板块	12.27	6.92%	14.83%	12.61	8.20%	18.16%	11.54	8.06%	16.90%	2.71	6.87%	17.71%
资本运营板块	1.86	1.05%	44.09%	2.83	1.84%	43.46%	3.35	2.34%	38.21%	0.66	1.66%	36.36%
新兴产业板块	4.30	2.43%	26.05%	7.30	4.75%	18.77%	8.81	6.15%	18.50%	3.23	8.19%	13.31%
其他	3.63	2.05%	68.60%	3.89	2.53%	61.44%	2.94	2.05%	60.54%	0.69	1.74%	65.22%
分部抵消前主营业务收入	177.32	100.00%	10.48%	153.70	100.00%	12.84%	143.23	100.00%	14.82%	39.48	100.00%	12.74%

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。随着国内客运增长，国际客运稳步恢复，以及货运市场保持增长态势，加之公司持续优化航线网络以及加大货运网络建设，公司机场运营指标持续增长。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、广告等构成。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，受益于航空运输需求增长，公司机场运营指标持续增长。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	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年 1—3 月	
	数值	同比（%）	数值	同比（%）	数值	同比（%）	数值	同比（%）
旅客吞吐量	3773.18	135.84	4361.45	15.59	4563.07	4.62	1177.43	6.42
货邮吞吐量	40.77	14.98	47.72	17.05	50.00	4.76	11.21	-5.29
起降架次	28.45	77.59	30.56	7.43	31.42	2.79	7.96	4.09

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负责运营。厦门机场自 1983 年通航以来，已逐步发展成为东南沿海区域性航空枢纽，是两岸“三通”事业发展的重要航点。截至 2026 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 96 个机位；航站楼面积为 23.99 万平方米，年旅客设计吞吐能力为 2700 万人次。

航线结构方面，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。同时，公司抓住政府推动两岸直航事业的契机，努力把厦门机场建设成为两岸直航的重要航点，积极推动两岸航空公司开通或增开两岸航线，并成为两岸货运直航试点机场。公司亦积极布局国际航线开辟。厦门机场持续优化航线网络结构，已形成覆盖中国大陆各主要城市及港、澳、台地区，连接东南亚、东北亚，通达欧、美、澳、非四大洲的航线网络，2025 年与境内外 138 个城市通航，累计开通 233 条航线，其中境内航线 170 条、国际地区航线 63 条。

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，较好的地理位置、活跃的腹地经济及独特的海岛旅游资源，对厦门机场航空需求形成有力支撑。2025 年厦门机场旅客吞吐量同比增长 4.6%，略低于行业平均增速（4.8%）。受益于推动航空公司恢复及增加境外货运航班，厦门机场货邮吞吐量持续增长。2025 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 16 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	2023 年	2024 年	2025 年
运输起降架次	17.75	19.33	19.86
旅客吞吐量	2410.41	2790.69	2919.37
货邮吞吐量	31.44	37.57	37.72

资料来源：公司提供以及《2025 年全国民用运输机场生产统计公报》

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航空港集团（福建）有限公司运营。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 72 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 2500 万人次。

2023—2025 年，福州机场主要运营指标持续增长，2025 年福州机场运营指标均高于行业均值，2025 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 31 位和第 32 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	2023 年	2024 年	2025 年
起降架次	9.89	10.70	11.23
旅客吞吐量	1320.47	1529.98	1611.72
货邮吞吐量	9.26	10.13	12.25

资料来源：公司提供以及《2025 年全国民用运输机场生产统计公报》

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。

公司航空性收入受机场运营指标影响大，其中起降费和旅客服务费是航空性业务收入的主要来源，随着公司机场运营指标持续增长，公司航空性收入亦增长。

图表 6 公司航空性业务收入构成情况（单位：亿元）

业务指标	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年 1—3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
起降费	3.43	22.54%	3.29	19.65%	4.07	21.93%	0.98	21.45%
旅客服务费	6.97	45.88%	7.97	47.54%	8.84	47.66%	2.18	47.65%
安检费	1.88	12.34%	2.18	13.00%	2.28	12.31%	0.59	13.02%
廊桥使用费	0.32	2.08%	0.33	1.99%	0.34	1.84%	0.09	1.89%
地面服务费	1.97	12.94%	2.27	13.56%	2.29	12.32%	0.55	12.03%
其他	0.64	4.22%	0.72	4.27%	0.73	3.94%	0.18	3.96%
合计	15.20	100.00%	16.77	100.00%	18.55	100.00%	4.57	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

② 非航空性业务

公司非航空性业务主要包括为地面服务代理公司提供地面服务设施，在航站楼内经营免税店和其他零售商店，航站楼物业出租，出租航站楼内、外的广告位，以及经营停车楼和停车场等。受益于机场运营指标持续增长，公司非航空性业务收入规模亦持续增长。

图表 7 公司非航空性业务收入构成（单位：亿元）

业务指标	2023 年		2024 年		2025 年		2026 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	4.22	42.91%	7.22	65.80%	6.22	53.06%	1.58	55.06%
货站及货服务	0.47	4.76%	1.67	15.19%	0.61	5.16%	0.15	5.21%
地勤业务	1.88	19.16%	1.01	9.23%	2.46	21.02%	0.58	20.21%
停车场业务	0.43	4.38%	0.50	4.55%	0.46	3.92%	0.11	3.80%
其他收入	2.83	28.79%	0.57	5.23%	1.97	16.84%	0.45	15.72%
合计	9.83	100.00%	10.97	100.00%	11.72	100.00%	2.86	100.00%

注：公司非航空性收入较以前年度评级报告披露数据略有调整，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）城市运营板块

公司依托机场建设机遇开展城市运营业务，业务涵盖建设管理、运营服务以及孵化，对公司收入形成一定补充。

公司城市运营板块由厦门翔业产城投资发展有限公司（以下简称“产城发展集团”）和厦门翔业商业管理有限公司（以下简称“商业管理集团”）负责，以“港产城”一体化发展为核心，产城并线地开展“1011”¹区域建设运营。其中，产城发展集团业务布局“城市开发、产业发展、建设业务、城市服务”四大板块，形成涵盖开发、建设、运营、服务的完整产业链。翔业商业管理集团业务布局“资产运营、物业服务、免税商业、创新孵化”四大板块，形成覆盖“招商运营、物业保障、免税经营、创新服务”的协同业务链。

公司城市运营板块目前收入主要来自福建兆翔临港置业有限公司（以下简称“兆翔临港置业公司”）和厦门兆翔物业服务有限责任公司（以下简称“兆翔物业公司”）。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；兆翔物业公司涵盖机电设备一站式管理、机电顾问咨询、承装（修、试）电力业务的综合性服务企业，拥有建筑机电安装工程专业承包一级、机电工程施工总承包二级、施工劳务、承装（修、试）电力设施三级等资质。2023—2025 年，公司城市运营板块收入波动增长，其中 2025 年受翔安机场口岸通关设备项目确认收入影响，物业机电服务收入增幅较大。

图表 8 公司城市运营板块主营业务收入构成（单位：亿元）

项目	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年 1—3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
租赁业务	2.90	32.27%	3.10	37.11%	3.58	35.22%	0.79	33.69%
房屋销售	0.61	6.74%	0.33	4.02%	0.06	0.56%	0.10	4.08%
物业机电服务	2.82	31.38%	2.73	32.74%	4.32	42.55%	0.82	34.89%
其他	2.66	29.61%	2.18	26.14%	2.20	21.68%	0.64	27.34%
合计	8.99	100.00%	8.34	100.00%	10.15	100.00%	2.34	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

（3）物流与供应链板块

公司整合航空物流资源开展物流及供应链服务业务，具备一定平台优势，并对航空货物运输需求形成反哺。受物流与供应链业务结构性调整影响，公司物流与供应链板块收入持续下降，但毛利率持续提升，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汇集了公司的跨商通关、货站处理、仓储物流用地及设施等航空物流核心资源。该板块营业收入主要来自供应链服务收入、电子商务收入、物流园区开发经营收入及货运代理收入等。

公司贸易与供应链板块主要由万翔物流投资、万翔网商、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（以下简称“万翔现代物流”）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—2025 年，公司物流与供应链业务收入持续下降但毛利率持续提升，主要系 2024 年开始清退大宗业务，以及控制贸易与供应链规模所致。同时，近年来公司依托在物流园区和电子商务方面的优势，积极开拓仓储物流业务和电子商务物流业务，仓储能力与效率持续提升，公司冷链货量及电商货量大幅增长，货运代理收入规模持续扩大。

图表 9 公司物流业务收入构成（单位：亿元）

业务指标	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
贸易及供应链服务	86.76	75.50	50.92	17.72
物流仓储	0.98	0.80	0.83	0.20
货运代理	2.38	7.27	16.66	2.87
客运及汽车销售	29.56	5.25	5.53	1.20
其他	1.55	2.18	2.22	0.44
合计	121.23	90.99	76.16	22.43

资料来源：公司提供

万翔物流投资是公司于 2017 年成立的全资子公司，公司基于过往为政府实施集中采购与集中配送大宗货物的运作经验、客户资源以及口碑等开展业务。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，与上游客户的结算方式以预付款

¹ “1011”指“一线一岛一片一区”（厦门五通至高崎沿线、大嶝岛、翔南片区，福州临空经济区）区域布局

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服务平台，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，公司积极拓展 B2C（企业对个人）业务。万翔网商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。

万翔物流负责物流园区的开发经营，业务经营范围包括经营、管理万翔物流园；运营万翔冷链物流中心和万翔国际商务写字楼。万翔冷链物流中心被国家商务部确定为“海峡两岸冷链物流产业合作试点单位”，现已在厦门、福州、南昌、莆田设立了网络化的冷链物流服务中心和网点。

万翔现代物流的核心业务聚焦于电商物流领域的网仓一体化服务、整体物流解决方案、大促解决方案、数据增值等第三方物流代运营及关联增值业务。截至 2026 年 3 月末，公司在厦门岛内机场核心自贸区内拥有 11.5 万平方米的仓储规划用地，一期已建成了 5.3 万平方米的现代化物流中心。

（4）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。受客房均价（含就餐）及入住率下降影响，公司业务营业利润率持续下降。

公司文旅板块主要由酒店产业及食品产业构成，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 2026 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 6 家高星级酒店，拥有客房共超过 6900 间/套。2023—2025 年，公司酒店产业收入分别为 9.29 亿元、9.39 亿元和 11.96 亿元，营业利润率分别为 16.04%、14.59%和 13.04%，营业利润率持续下降主要系旅游市场竞争激烈，平均房价（含就餐）下降及部分酒店入住率（就餐率）下降所致。

（5）资本运营板块及新兴产业板块

公司资本运营主要围绕民航关联产业开展，有利于完善公司机场及物流业务产业链；新兴产业受益于公司处于机场建设高峰期以及技术和资质优势，收入规模持续扩大，对公司收入形成补充，也为公司数智化转型发展提供技术支撑。

公司资本运营板块以厦门翔业产业投资集团有限公司为核心运营主体，聚焦航空航天、机场运营、航空物流、临空开发等关联产业投资，并延展低空经济、“空天一体”、“航空+”等战略新兴领域，综合运用直投、产业基金、收并购等手段，推动公司各板块协同发展。公司产业投资布局策略以航空维修制造为核心业务，延伸至飞机拆解、喷涂、发动机租赁及航材贸易等领域，并探索开发低空经济相关业务等。

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。受公司机场弱电项目较多影响，2023—2025 年，公司新兴产业收入持续增长，分别为 4.30 亿元、7.30 亿元和 8.81 亿元。未来行业发展升级方向之一为智慧绿色转型，公司拥有的相关技术可为公司数智化转型提供支撑。

（6）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以及吞吐能力但也面临较大的资本支出压力以及债务规模继续扩大，同时需关注在建机场转固后对公司盈利水平的影响、以及转场后原机场资产处置面临的不确定性。

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。

图表 10 截至 2026 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）	已投资	预计投产时间	自有资本金比例（%）
福州机场二期建设工程	209.93	127.16	2027 年 7 月	40%

机场管理 板块	厦门新机场工程	404.89	275.21	2026 年底	50%，部分到位
片区开发 运营板块	厦门综合航空培训基地项目	4.55	3.08	2026 年	100%，已到位 51%
	翔安南部 D 片区 D1 项目(厦门空港综保区一期项目)	8.19	6.83	2026 年	其中项目资本金 2.454 亿元，已 到位 81.50%
	翔安南部 D 片区 D2 项目(厦门空港综保区二期项目)	14.57	1.55	2028 年	项目资本金 4.35 亿元，已到位 42.53%
合计	--	642.13	413.83	--	--

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²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 2026 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，有利于解决厦门原机场产能受限问题、以及改善旅客体验、升级消费场景等，机场运营实力将明显提升，但随着机场项目投运转固、新产能消化需要时间以及折旧、财务费用增加等将影响公司盈利指标表现，此外需关注厦门新机场转场后，原机场功能转换、资产处置等存在不确定性，且需关注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“产业经营、资本运营”双体系业务发展组合，形成涵盖机场管理、城市运营、物流供应链、文旅、资本运营、新兴产业的多元化产业发展格局，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 2023 年和 2024—2025 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；公司未发生重大会计政策变更和会计估计变更。公司提供的 2026 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，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，公司合并范围增加 22 家子公司、减少 6 家子公司。截至 2026 年 3 月末，公司纳入合并报表范围子公司 100 家。2026 年 1—3 月，公司合并范围重要子公司无变化。公司合并范围新增或减少子公司规模不大，总体看，公司财务数据可比性较强。

1 资产质量

机场项目持续投入带动公司资产规模持续快速增长；公司机场业务相关资产占比高，能带来规模性收入和现金流，现金类资产较充裕、持有较大规模的理财产品并能持续产生收益，公司整体资产质量较高。

2023—2025 年末，公司资产规模持续快速增长，主要系机场新建及改扩建项目持续投入带动在建工程增长所致，非流动资产占比持续提升。

² 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。

截至 2025 年末，公司货币资金中有 3.41 亿元受限资金，主要为法定准备金以及保证金等。受公司管理闲置机场建设资金影响，公司交易性金融资产、其他流动资产和其他非流动资产整体规模保持增长。公司交易性金融资产主要为券商资管专户和信托产品。公司其他流动资产较上年末增长 97.45%，主要系理财产品审计重分类调整所致。公司其他流动资产中 71.06 亿元为理财产品，主要为券商资管专户和信托产品。公司其他非流动资产中理财产品 13.60 亿元、预付工程款 6.69 亿元。公司投资性房地产较上年末增长 34.19%，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 89.11 亿元。公司在建工程较上年末增长 68.84%，主要系厦门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（285.26 亿元）为主。

图表 11 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	226.39	45.03	219.16	37.38	242.61	33.28	248.49	32.35
货币资金	70.82	14.09	69.58	11.87	25.14	3.45	49.29	6.42
交易性金融资产	38.16	7.59	54.02	9.21	65.07	8.93	57.39	7.47
其他流动资产	64.94	12.92	48.03	8.19	94.83	13.01	83.64	10.89
非流动资产	276.32	54.97	367.09	62.62	486.29	66.72	519.62	67.65
投资性房地产	27.00	5.37	30.56	5.21	41.01	5.63	41.14	5.36
固定资产	95.89	19.07	95.43	16.28	93.60	12.84	92.51	12.04
在建工程	91.54	18.21	174.49	29.76	294.61	40.42	318.59	41.48
其他非流动资产	29.25	5.82	35.13	5.99	20.31	2.79	20.99	2.73
资产总额	502.72	100.00	586.26	100.00	728.89	100.00	768.11	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季报整理

截至 2026 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

公司机场项目建设持续投入使得债务规模持续增长，但受益于股东持续增资及收到机场建设资本金等，公司所有者权益持续增长，整体债务负担维持适中水平。公司所有者权益稳定性一般，全部债务中债券融资占比较高，同时公司短期债务占比仍偏高，债务结构有待进一步优化。

2023—2025 年末，公司所有者权益持续增长。截至 2025 年末，公司所有者权益较上年末增长 15.74%，主要系机场项目资本金到位使得资本公积增加所致。公司所有者权益中未分配利润占有一定比重，所有者权益稳定性一般。得益于机场建设资本金等到位（具体见“外部支持”），2024 年末，公司资本公积较上年末净增加 32.42 亿元。2025 年公司资本公积较上年末净增加 33.24 亿元。公司少数股东权益主要为福州机场合资方出资。

截至 2026 年 3 月末，公司所有者权益较上年末增长 2.30%，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 12 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

所有者权益	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	68.46	27.98	68.46	24.06	68.46	20.79	68.46	20.32
资本公积	64.60	26.40	97.02	34.10	130.26	39.56	134.26	39.86
盈余公积	4.80	1.96	4.85	1.70	5.39	1.64	5.39	1.60
未分配利润	57.26	23.40	62.46	21.95	69.32	21.05	70.19	20.84
归属于母公司所有者权益	195.38	79.85	233.27	81.99	273.99	83.21	278.86	82.79
少数股东权益	49.32	20.15	51.23	18.01	55.28	16.79	57.98	17.21
所有者权益	244.69	100.00	284.50	100.00	329.28	100.00	336.84	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季报整理

2023—2025 年末，公司负债规模持续上升。截至 2025 年末，公司经营性负债主体现在工程款、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。

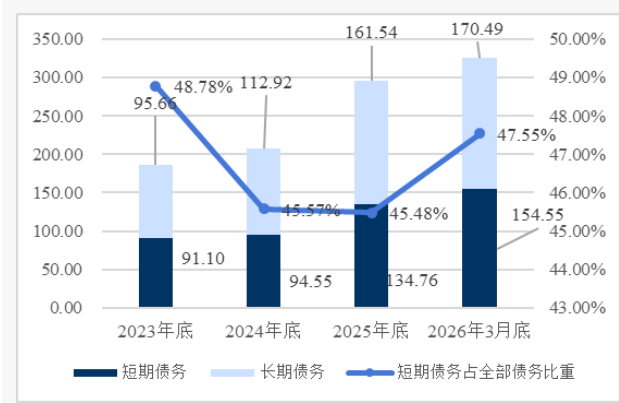
图表 13 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

科目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	130.52	50.58	155.39	51.50	194.31	48.62	216.49	50.20
短期借款	40.81	15.82	11.61	3.85	25.47	6.37	36.28	8.41
应付票据	19.89	7.71	3.13	1.04	7.65	1.91	10.88	2.52
应付账款	12.96	5.02	33.42	11.08	26.35	6.59	29.90	6.93
其他应付款（合计）	15.06	5.84	13.85	4.59	13.40	3.35	15.19	3.52
一年内到期的非流动负债	30.40	11.78	54.71	18.13	16.18	4.05	22.39	5.19
其他流动负债	0.24	0.09	25.45	8.44	86.82	21.72	87.33	20.25
非流动负债	127.50	49.42	146.36	48.50	205.31	51.38	214.79	49.80
长期借款	60.10	23.29	82.44	27.32	95.87	23.99	107.73	24.98
应付债券	35.00	13.56	30.00	9.94	65.00	16.27	62.00	14.38
递延收益	28.11	10.89	29.62	9.82	39.90	9.99	40.45	9.38
负债总额	258.02	100.00	301.75	100.00	399.62	100.00	431.28	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季报整理

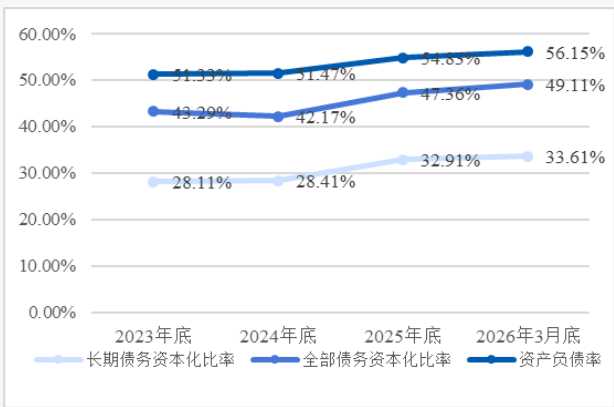
随着机场项目持续投入，2023—2025 年末，公司全部债务持续增长，短期债务占比持续下降。2025 年末，公司财务杠杆上升明显，融资渠道转为以发行债券为主。从融资渠道看，银行借款占 42.76%、债券占 54.41%、其他占 2.83%。

图表 14 • 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季报及公司提供资料整理

图表 15 • 公司债务杠杆



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季报及公司提供资料整理

截至 2026 年 3 月末，公司全部债务 325.04 亿元，较上年末增长 9.70%，短期债务占比及财务杠杆均有所上升。公司整体债务负担适中。

3 盈利能力及现金流

公司营业总收入持续下降，但主业盈利能力持续改善，投资收益和政府补助对利润贡献程度高，盈利指标优于同行业所选企业，整体看，公司盈利指标表现强。公司经营业务获现能力强、收入实现质量高，经营活动现金净流入规模扩大。公司处于机场建设投资集中中期叠加购买理财产品，公司投资活动现金净流出规模持续扩大，随着机场项目 2026、2027 年相继投产，后续净流出规模预计收窄。但考虑到其他在建项目以及债务滚续，公司仍将面临较大的外部融资需求。

盈利能力方面，2023—2025 年，公司营业总收入持续下降，公司机场管理板块受益于机场运营指标持续增长，收入及毛利率持续增长，后续随着行业的需求继续增长以及公司产能硬件容量瓶颈打开，机场管理业务规模有望继续增长；公司物流及供应链收

入结构持续调整，毛利率提升，随着物流网络协同效应持续释放以及基础设施完善，预计将提升公司该业务规模与盈利能力；酒店行业竞争激烈背景下，公司文旅板块盈利承压。整体看，营业利润率持续上升。债务规模增长亦推升公司 2025 年财务费用增长。公司投资收益主要来自闲置预备机场建设资金投资的理财产品收益和对外投资企业产生的收益，随着在建机场项目推进，后续理财产品收益或下降。公司其他收益主要为民航发展基金摊销及政府补助。2023—2025 年，投资收益和其他收益总额占利润总额比重分别为 88.74%、66.81%和 57.12%，其他收益和投资收益对利润影响大。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比增长 39.12%。

与同行业公司对比，由于公司在开展机场运营和管理的产业基础上，拓展酒店管理、物流、城市运营等相关产业，公司可一定程度上抵御行业波动风险，以及放大机场枢纽功能、提升板块之间业务协同效应，同时，公司运营的厦门机场建设时间早，建设成本相对低，机场处于满负荷运载状态，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。未来随着公司翔安新机场以及福州二期投运转固，公司盈利指标表现或将承压。

图表 16 • 公司盈利能力情况（亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	165.21	138.50	124.07	33.70
营业成本	148.77	121.32	103.97	29.32
费用总额	12.92	11.36	12.25	2.76
投资收益	6.29	5.45	5.71	1.09
其他收益	2.79	2.98	3.67	0.84
利润总额	10.24	12.62	16.41	3.34
营业利润率（%）	8.72	10.99	14.56	11.58
总资本收益率（%）	2.64	2.73	2.58	--
净资产收益率（%）	3.04	3.26	3.76	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季报及公司提供资料整理

图表 17 • 2025 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）	124.07	32.27	35.50	35.11
销售毛利率（%）	16.20	-29.59	-16.03	5.48
总资产报酬率（%）	2.77	-3.21	-1.79	-0.30
净资产收益率（%）	3.76	-13.90	-4.22	-4.13

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

资料来源：联合资信根据公开资料整理

经营获现方面，公司经营活动现金流入量主要为各业务板块回款，公司机场管理板块、物流供应链板块和文旅板块经营获现能力强，随着公司大宗贸易业务清退，2023—2025 年，经营活动现金流入和流出量持续下降，但公司经营活动现金净流入规模持续扩大，公司现金收入比保持在 110%以上，整体经营获现能力强，收入实现质量高。2023—2025 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；2023—2025 年，公司机场建设项目处于投资集中期，加之公司购买理财产品，投资活动现金持续大额净流出，随着厦门新机场和福州机场二期相继于 2026 年、2027 年投产，预计后续公司投资活动现金净流出规模将收窄。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。2023—2025 年，公司筹资活动现金持续净流入。

2026 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 18 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	224.92	205.33	180.61	44.19
经营活动现金流出小计	223.87	189.12	157.62	40.88
经营活动现金流量净额	1.05	16.21	22.99	3.31
投资活动现金流入小计	174.33	121.71	113.77	35.51
投资活动现金流出小计	196.17	202.58	306.72	45.14
投资活动现金流量净额	-21.84	-80.88	-192.95	-9.63
筹资活动前现金流量净额	-20.78	-64.66	-169.96	-6.32
筹资活动现金流入小计	126.74	168.78	342.65	99.33
筹资活动现金流出小计	104.69	107.25	215.16	68.78
筹资活动现金流量净额	22.05	61.53	127.50	30.55
现金收入比（%）	114.46	114.61	113.99	111.41

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季报及公司提供资料整理

4 偿债指标

公司偿债指标整体表现较强，备用流动性充足，间接融资渠道畅通。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年（末）	2026 年 3 月（末）
短期偿债指标	经营现金流动负债比（%）	0.81	10.43	11.83	1.53
	现金短期债务比（倍）	1.20	1.31	0.68	0.69
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	23.20	25.37	27.44	--
	全部债务/EBITDA（倍）	8.05	8.18	10.80	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	5.56	4.34	4.82	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季报及公司提供资料整理

偿债指标方面，公司经营获现能力强，经营性净现金对流动负债覆盖倍数高。随着公司发行较大规模超短期融资券以及机场项目大规模投入，2025 年末，公司现金短期债务比下降明显。截至 2026 年 3 月末，公司现金短期债务比较上年末变化不大，同时考虑公司仍有较大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强。2023—2025 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 2026 年 3 月末，公司无对外担保。

截至 2026 年 4 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 2026 年 3 月末，公司合并口径银行授信额度为 1293.98 亿元，尚未使用额度为 1125.03 亿元，公司间接融资渠道畅通。

5 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，母公司全部债务占合并口径的 79.89%（全部债务资本化比例为 53.88%），公司本部债务负担适中。截至 2025 年末，公司本部资产、所有者权益、营业总收入分别占合并口径的 65.30%、61.53%和 1.04%。

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，公司紧密围绕国家“双碳”目标，践行减碳策略。公司构建了绿色管理体系，通过推进“零碳机场”建设；开展节能技术减排，其中，两独立制冷站冷冻水互通改造项目荣获“2024 年度中国民用机场碳排放管理能力提升优秀案例奖”；推行绿色办公与无纸化，非传统水源与绿色建材应用比例高等，通过上述措施推动各业务板块向绿色、可持续方向发展。截至 2026 年 5 月 18 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，公司保障员工权益，完善薪酬福利与成长体系，并强化人才梯队建设。公司践行国企担当，积极履行社会责任，通过注重“造血”式帮扶，助力三明市明溪县革命老区高质量发展，积极开展东西部协作工作，为乡村振兴注入新活力。公司积极纳税，2022—2025 年，公司纳税信用级别均为 A 级。公司关爱特殊群体与弱势群体为责任，积极投身社会公益、通过捐赠善款、组织并参与拥军优属、关爱妇女儿童等行动，传递温暖与正能量。公司持续提升航空口岸枢纽功能，聚焦旅客体验，提升服务品质，强化安全运营，履行国企民生保障责任，2014 年以来厦门机场 11 次蝉联 CAPSE 航空服务奖“内地最佳机场奖”。

2025 年 9 月，公司发布《2024 年度社会责任暨 ESG 报告》，2025 年度 ESG 报告正在编制中。公司通过完善体制机制建设、规范董事会工作流程等；通过常态化审计监督与政治监督等强化风险管控。2025 年公司入选“2025 年中国服务业企业 500 强”“福建省 2025 年企业百强”等。2024 年以来，公司本部涉及 3 起建设工程施工合同纠纷案、尚无法律法规明确名称的行政行为/事项及其他 2 起，2023—2025 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，未来厦门市国资委对公司的支持可能性非常高。

1 支持能力

公司实际控制人为厦门市国资委，厦门市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。2023—2025 年，厦门市经济总量持续增长，分别为 8142.93 亿元、8589.01 亿元和 8980.37 亿元；增速持续提升，分别为 3.1%、5.5%和 5.7%；厦门市形成了以电子信息、机械装备、商贸物流、金融服务 4 大产业为支柱的产业体系，财税质量良好，财政自给能力强。整体看，公司实际控制人具有非常强的综合实力。

2 支持可能性

公司是厦门市国资委实际控制的大型国有企业集团，厦门市国资委对公司“三重一大”事项绝对控制。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，同时承担了厦门翔安新机场国家战略工程的建设任务，在机场建设、运营及管理方面具有区域专营地位，对区域航空枢纽能级提升、临空产业发展及城市空间升级发挥重要作用，同时，公司作为对台融合门户、“一带一路”空中支点和综合交通纽带，在落实国家战略、驱动产业升级及稳定区域经济中发挥着不可替代的作用。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。2023—2025 年，公司收到政府补助金额分别为 2.79 亿元和 2.98 亿元和 3.67 亿元，计入“其他收益”。2026 年 1—3 月，公司“其他收益”为 0.84 亿元。

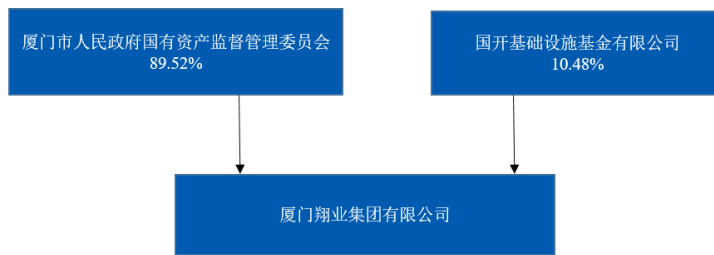
福州交投和福建投资对公司增资用于福州机场二期扩建工程建设，截至 2026 年 3 月末，合计到位资金 51.00 亿元。2023 年，公司获得股东项目资本金及资产注入等，增加资本公积 16.45 亿元。2024 年，公司收到厦门翔安新机场建设资本金 31.50 亿元、收到用于厦门翔安新机场的民航发展基金 1.00 亿元、收到福州机场二期民航发展基金 1.00 亿元（按持股比例确认 0.50 亿元），增加资本公积 32.42 亿元。2025 年，公司收到厦门翔安新机场主体工程资本金 5.00 亿元、收到用于厦门翔安新机场的民航发展基金 4.00 亿元、收到厦门翔安新机场超长期特别国债资金 19.30 亿元、收到福州机场二期民航发展基金 2.00 亿元（按持股比例确认 1.00 亿元），增加资本公积 33.80 亿元。

整体看，厦门市国资委对公司的支持可能性非常高。

十、评级结论

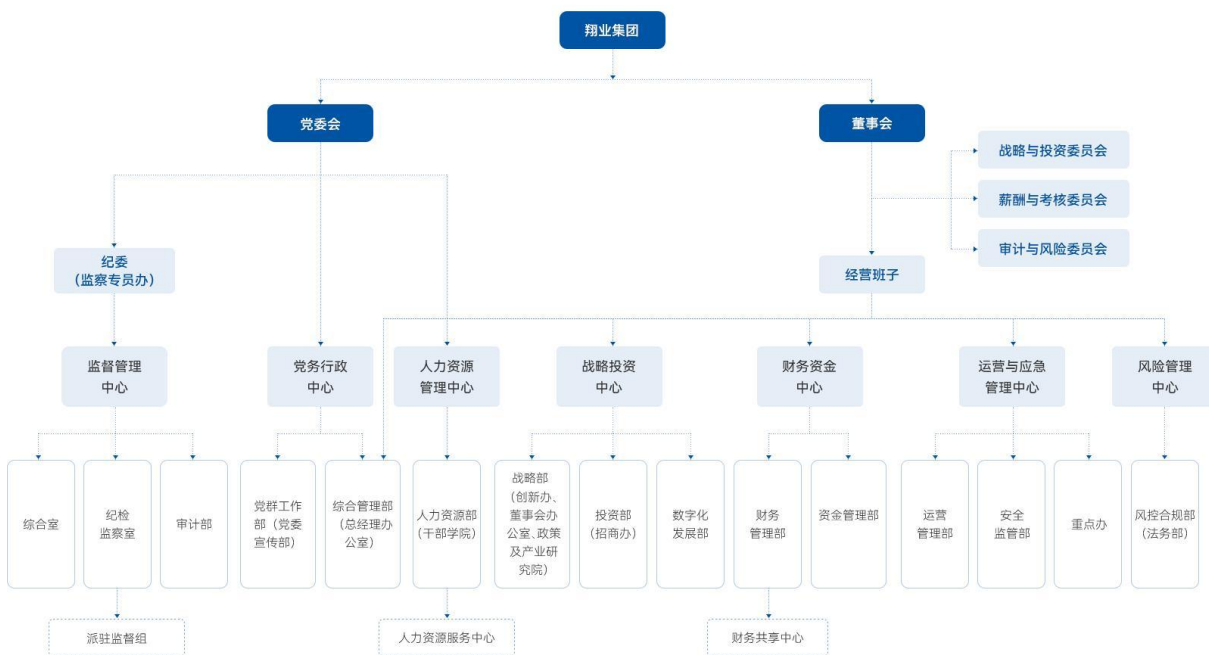
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 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 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司重要子公司情况（截至 2026 年 3 月末）

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例
元翔（厦门）国际航空港股份有限公司	41693.40	航空	68.00
厦门佰翔酒店集团有限公司	455012.50	酒店	100.00
厦门万翔物流投资有限公司	20000.00	物流仓储	100.00

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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	109.61	123.85	91.05	107.12
应收账款（亿元）	9.66	9.24	12.35	11.62
其他应收款（亿元）	10.13	11.27	6.93	8.88
存货（亿元）	12.24	10.75	22.90	25.49
长期股权投资（亿元）	3.25	3.34	4.82	4.88
固定资产（亿元）	95.89	95.43	93.60	92.51
在建工程（亿元）	91.54	174.49	294.61	318.59
资产总额（亿元）	502.72	586.26	728.89	768.11
实收资本（亿元）	68.46	68.46	68.46	68.46
少数股东权益（亿元）	49.32	51.23	55.28	57.98
所有者权益（亿元）	244.69	284.50	329.28	336.84
短期债务（亿元）	91.10	94.55	134.76	154.55
长期债务（亿元）	95.66	112.92	161.54	170.49
全部债务（亿元）	186.76	207.48	296.30	325.04
营业总收入（亿元）	165.21	138.50	124.07	33.70
营业成本（亿元）	148.77	121.32	103.97	29.32
其他收益（亿元）	2.79	2.98	3.67	0.84
利润总额（亿元）	10.24	12.62	16.41	3.34
EBITDA（亿元）	23.20	25.37	27.44	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	189.10	158.73	141.44	37.55
经营活动现金流入小计（亿元）	224.92	205.33	180.61	44.19
经营活动现金流量净额（亿元）	1.05	16.21	22.99	3.31
投资活动现金流量净额（亿元）	-21.84	-80.88	-192.95	-9.63
筹资活动现金流量净额（亿元）	22.05	61.53	127.50	30.55
财务指标				
销售债权周转次数（次）	18.22	14.00	10.94	--
存货周转次数（次）	11.11	10.55	6.18	--
总资产周转次数（次）	0.33	0.25	0.19	--
现金收入比（%）	114.46	114.61	113.99	111.41
营业利润率（%）	8.72	10.99	14.56	11.58
总资本收益率（%）	2.64	2.73	2.58	--
净资产收益率（%）	3.04	3.26	3.76	--
长期债务资本化比率（%）	28.11	28.41	32.91	33.61
全部债务资本化比率（%）	43.29	42.17	47.36	49.11
资产负债率（%）	51.33	51.47	54.83	56.15
流动比率（%）	173.45	141.04	124.86	114.78
速动比率（%）	164.07	134.12	113.07	103.01
经营现金流动负债比（%）	0.81	10.43	11.83	--
现金短期债务比（倍）	1.20	1.31	0.68	0.69
EBITDA 利息倍数（倍）	5.56	4.34	4.82	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.05	8.18	10.80	--

注：1. 2026 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、2026 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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	47.52	51.01	21.61	34.77
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	9.71	4.60	9.30	6.81
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	135.56	145.62	155.05	157.00
固定资产（亿元）	0.35	0.55	0.53	0.53
在建工程（亿元）	58.63	123.84	199.07	202.32
资产总额（亿元）	308.22	371.21	475.98	492.55
实收资本（亿元）	68.46	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）	133.58	165.57	202.60	205.83
短期债务（亿元）	69.58	90.44	122.01	138.49
长期债务（亿元）	79.35	75.80	114.69	119.95
全部债务（亿元）	148.93	166.24	236.71	258.45
营业总收入（亿元）	1.59	1.54	1.29	0.28
营业成本（亿元）	0.48	0.68	0.68	0.12
其他收益（亿元）	0.90	1.17	2.44	0.64
利润总额（亿元）	0.69	0.62	5.70	0.23
EBITDA（亿元）	4.90	5.08	9.29	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.22	2.52	1.25	0.49
经营活动现金流入小计（亿元）	60.35	57.39	16.26	1.93
经营活动现金流量净额（亿元）	4.93	5.67	4.20	-0.23
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.95	-51.84	-140.92	-7.54
筹资活动现金流量净额（亿元）	10.53	44.88	98.43	24.26
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）	0.01	0.005	0.003	--
现金收入比（%）	76.54	163.90	96.83	178.27
营业利润率（%）	64.02	49.15	38.30	56.49
总资本收益率（%）	1.41	1.30	2.06	--
净资产收益率（%）	0.34	0.28	2.69	--
长期债务资本化比率（%）	37.26	31.41	36.15	36.82
全部债务资本化比率（%）	52.72	50.10	53.88	55.67
资产负债率（%）	56.66	55.40	57.44	58.21
流动比率（%）	113.94	63.77	68.59	72.45
速动比率（%）	113.94	63.77	68.59	72.45
经营现金流动负债比（%）	6.41	5.16	3.03	--
现金短期债务比（倍）	0.68	0.56	0.18	0.25
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. 2026 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；“*” 表示分母为 0，无法计算

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 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 4-23 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

附件 4-3 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断

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。