跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]1199 号

厦门象屿股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

厦门象屿股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

厦门象屿股份有限公司公开发行的“17 象屿 01”的债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年 六 月二十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

厦门象屿股份有限公司
公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA+　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券期限	债券规模	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
17 象屿 01	3+2 年	10.00 亿元	AA+	AA+	2017 年 8 月 7 日

跟踪评级时间：2018 年 6 月 22 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	339.10	455.56	551.49
所有者权益（亿元）	110.00	160.43	163.48
长期债务（亿元）	7.21	21.57	23.53
全部债务（亿元）	124.49	176.58	218.34
营业总收入（亿元）	1,190.67	2,032.91	466.88
净利润（亿元）	6.73	9.94	3.40
EBITDA（亿元）	15.80	24.36	--
经营性净现金流（亿元）	22.22	-28.94	-48.47
营业利润率（%）	3.29	2.24	2.94
净资产收益率（%）	6.73	7.35	--
资产负债率（%）	67.56	64.78	70.36
全部债务资本化比率（%）	53.09	52.40	57.18
流动比率（倍）	1.09	1.25	1.20
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.14	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.12	3.16	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.58	2.44	--

注：1、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；2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3、其他流动负债中的债务已计入公司短期债务，长期应付款中的债务已计入公司长期债务；4、本报告中 2016 年财务数据为 2017 年审计报告的期初数/上年数。

评级观点

2017 年，厦门象屿股份有限公司（以下简称“公司”或“象屿股份”）作为国有大型供应链管理与服务企业之一，在行业地位、经营规模、贸易渠道、综合物流服务能力等方面仍具备显著优势。2017 年，公司化工产品、金属矿产和农副产品供应链收入均快速增长，粮食仓储能力提升，物流服务能力强化，业务持续向产业链上下游延伸；公司收入和利润规模快速增长，货币资金较充裕。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到大宗商品价格持续波动、预付款项对公司资金占用量大、公司债务负担较重等因素可能对公司信用状况带来的不利影响。

未来随着供应链业务的持续拓展和全国性物流平台网络的不断建设，公司综合竞争力有望进一步提升。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”，同时维持“17 象屿 01”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1．公司是国有大型供应链管理与服务企业，经营规模大，行业地位突出，贸易与物流业务联动发展，在大宗商品供应链管理与服务领域具有很强的竞争力。

2．2017 年，公司化工产品、金属矿产和农副产品三大类核心主营产品销售额均快速增长，粮食仓储能力提升，综合物流服务收入增长较快，物流平台网络建设进一步完善。

3．2017 年，公司营业总收入与净利润快速增长，货币资金较充裕。

关注

1．公司存在部分大宗商品贸易自营业务，尽管公司在采购时通过套期保值来控制价格波

动风险，但考虑到大宗商品价格易受宏观经济、季节性因素及供求关系的变化影响，若存货发生跌价损失，公司盈利能力将受到影响。

2．公司大宗商品贸易在与上游供应商结算时，较多采用预付货款的方式进行结算，预付款项规模较大，对公司资金形成占用。

3．公司债务负担较重且以短期债务为主，经营性现金流由净流入转为净流出，考虑到公司业务模式及未来持续投资的影响，公司融资需求较强烈。

分析师

张兆新

电话：010-85172818

邮箱：zhangzx@unitedratings.com.cn

候珍珍

电话：010-85172818

邮箱：houzz@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

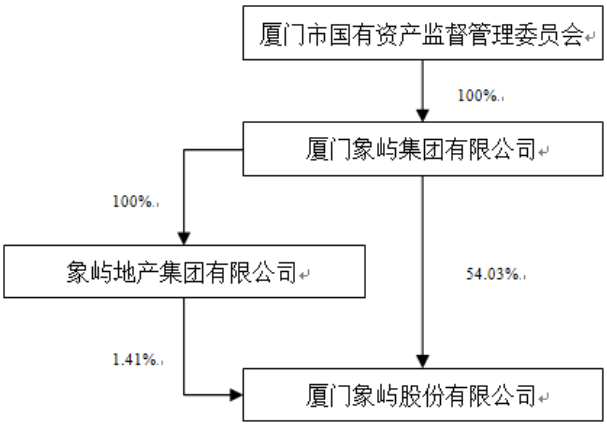
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

厦门象屿股份有限公司（以下简称“公司”或“象屿股份”）前身为厦门特贸房地产开发公司，成立于 1992 年，初始注册资本 500.00 万元。历经多次增资扩股与股权变更，2011 年，公司借壳夏新电子股份有限公司在上海证券交易所上市。2012 年，公司股票简称变更为“象屿股份”，股票代码为“600057.SH”。2017 年，公司按每股配售 2.5 股的比例向股权登记日（2017 年 12 月 19 日）全体股东配售，此次配股共配售 2.87 亿股，新增股份上市流通日为 2018 年 1 月 8 日，配股完成后公司总股本变为 14.58 亿股。截至 2018 年 3 月底，公司注册资本 14.58 亿元；厦门象屿集团有限公司（以下简称“象屿集团”）仍为公司控股股东，直接持股比例为 54.03%，通过象屿地产集团有限公司间接持股比例为 1.41%；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”）仍为公司实际控制人。2018 年 5 月 17 日，公司股票简称变更为“厦门象屿”。

图 1　截至 2018 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供，联合评级整理

2017 年，公司经营范围与主营业务未发生重大变化。公司职能部门的设置进行了一定调整，截至 2018 年 3 月底，公司设投资管理部、建设管理部、产业研究部、财务中心、物流管理中心等多个部门或中心，以及煤炭事业部、商品衍生品事业部、纺织事业部等多个事业部（见附件 1）。截至 2017 年底，纳入公司合并范围的子公司共 103 家，公司在职员工 5,308 人。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 455.56 亿元，负债合计 295.13 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 160.43 亿元，其中归属于母公司所有者权益 109.46 亿元。2017 年，公司实现营业总收入 2,032.91 亿元，净利润 9.94 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 7.14 亿元；经营活动现金流量净额-28.94 亿元，现金及现金等价物净增加额 22.20 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 551.49 亿元，负债合计 388.01 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 163.48 亿元，其中归属于母公司所有者权益 111.24 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业总收入 466.88 亿元，净利润 3.40 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.31 亿元；经营活动现金流量净额-48.47 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.52 亿元。

公司注册地址：厦门市现代物流园区象屿路 99 号厦门国际航运中心 E 栋 7 层 08 单元；法定代表人：张水利。

二、债券发行及募集资金使用情况

本报告对“17 象屿 01”进行跟踪。截至 2018 年 3 月底，“17 象屿 01”募集资金已使用完毕，募集资金用途为补充营运资金，与募集说明书承诺使用用途一致。截至本报告出具日，“17 象屿 01”尚未到第一个付息日。

表 1　本报告所跟踪债券发行情况（单位：亿元、%）

债券简称	债券代码	当前余额	债券期限	票面利率	起息日	发行方式
17象屿01	143295.SH	10.00	5（3+2）年	5.18	2017/9/19	公开

资料来源：Wind资讯

三、行业分析

公司营业收入及利润主要来自大宗商品采购供应及综合物流服务，供应链管理服务行业对公司经营业绩及未来发展有重要影响。

1. 行业概况

2017 年以来，随着去产能、降杠杆的逐步推进，我国经济整体回升好于预期，宏观经济延续平稳态势，防范金融风险和去杠杆成为政策指导主基调，货币政策在保持稳健的基础上更加灵活。在全面从严监管的背景下，部分企业的融资渠道有所收窄，资金压力和融资成本上升，为供应链管理行业带来了机遇。供应链管理能够帮助企业加速资金周转，降低交易成本，一定程度上缓解企业的资金压力，提高企业的整体运营效率，供应链管理行业的市场空间显著扩大。但另一方面，货币政策收紧对产能过剩行业和财务杠杆较高的企业造成较大影响，资金压力和经营不确定性增加，加剧了资金链断裂的风险，一定程度上也加大了供应链管理企业的客户信用风险，对供应链管理企业的经营风险管理水平提出了更高的要求。

政策方面，2017 年 10 月 13 日，国务院办公厅印发《关于积极推进供应链创新与应用的指导意见》，首次从国家层面出台了供应链专项政策，提出营造良好供应链创新与应用政策环境、积极开展供应链创新与应用试点示范、加强供应链信用和监管服务体系建设、推进供应链标准体系建设、加强培养多层次人才和加强供应链行业组织建设等六项保障措施，提出将我国建设成为全球供应链创新与应用的重要中心，培育 100 家左右的全球供应链领先企业的发展目标，我国供应链管理行业面临的政策环境改善。

具体到大宗商品供应链来看，目前，我国大宗商品供应链行业市场容量大、产品差异小、市场参与者众多、行业集中度较低。随着我国经济的升级转型，对于大宗商品供应链企业来说，依附行业需求量的高增长以及通过信息不对称赚取行情价差的贸易模式已经难以为继，现代供应链服务已经走向一体化、信息化和智能化的发展方向。大宗商品供应链企业将利用大宗采购和分销渠道，整合运输、仓储等物流和加工资源，并通过供应链金融等融资方式为客户提供全程服务的流通服务，通过对物流、信息流、商流、资金流的控制和运作，达到高效率、低成本。宏观经济波动、供给侧改革、生产企业兼并重组等各方面因素将推动大宗商品供应链管理行业集中度不断提升，大宗商品供应链业务将向资金实力雄厚、配套物流体系完善、一体化服务能力强的大企业集中，龙头企业收入和市场占有率有望进一步提升。

对外贸易方面，2017 年，世界经济温和复苏，国内经济稳中向好，推动全年我国贸易进出口持续增长。根据海关统计，2017 年我国货物贸易进出口总值 27.79 万亿元，同比增长 14.2%，扭转了

此前连续两年下降的局面；其中，出口 15.33 万亿元，同比增长 10.8%；进口 12.46 万亿元，同比增长 18.7%；贸易顺差 2.87 万亿元，同比收窄 14.2%。铁矿砂、原油和大豆等大宗商品进口量价齐升，大宗商品外贸总体形势较好。

总体看，2017 年以来在全面从严监管的环境下，部分企业融资压力加大，一方面为供应链管理企业提供了较广阔的市场机遇，另一方面供应链管理企业的客户信用风险提升；供应链管理行业面临的政策环境改善，行业竞争激烈，大宗商品供应链管理行业的集中度有望进一步提升，2017 年大宗商品外贸形势总体较好。

2. 行业关注

（1）行业竞争持续加剧

供应链管理行业属于充分市场化、竞争激烈的行业，行业结构和格局不断变化，行业集中度不断提升，行业竞争持续加剧。

（2）行业周期性较强，大宗商品价格波动加剧

大宗商品供应链管理行业与宏观经济形势密切相关，国际和国内宏观经济波动影响大宗商品市场的供需和价格。近年来，受全球宏观经济的不确定性以及国内经济增速放缓、结构性供给侧改革等因素影响，大宗商品价格波动加剧，加大了供应链管理企业的经营压力和决策难度。

（3）中美贸易摩擦加大，影响进出口贸易业务

2018 年中美之间贸易摩擦加大，国际贸易保护主义加剧，对于涉及进出口贸易的大宗商品供应链管理企业，可能造成不利影响。

3. 行业发展

在世界经济缓慢复苏、中国经济增长趋缓的环境下，供应链管理行业的结构调整和产业升级有望持续深入，传统依靠低价取胜、垄断资源、单打独斗的时代已经结束，制造业采购、物流服务外包趋势的进一步增强将带动大宗商品供应链服务领域的发展，并对综合物流产生较大的推动作用，物流服务也从单一环节的传统服务向供应链一体化、信息化和智能化转变，行业集中度将进一步提升，贸易物流一体化、规模化运作将成为当前供应链服务企业的主要发展方向。此外，随着“互联网+传统行业”有机融合，大宗商品电子商务平台的发展有望加速，实现资金流、现金流和物流的融合共通。

总体看，贸易物流一体化、规模化运作将成为供应链管理行业的重要趋势，电商平台的发展有望加速，行业结构调整和升级转型将持续深入。

四、管理分析

2017 年，公司董事、监事及高级管理人员未发生变动。2018 年 1 月，原董事廖世泽先生辞职，公司已补选齐卫东先生为公司董事。

总体看，公司高管团队稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

2017 年，公司仍主要从事供应链管理、运营服务，为供应链条上的产业型客户和流通型客户提

供从原辅材料到半成品直至产成品之间的采购、供应、分拨、配送等流通服务。公司进入《财富》（中文版）2017 年“中国 500 强”排行榜第 57 名，位列交通运输、物流、仓储业第 1 位，并获评 2017 年度中国物流企业 50 强第 4 位、2017 年度“中国物流杰出企业奖”。

2017 年，公司实现营业总收入 2,032.91 亿元，较上年增长 70.74%，主要系化工产品、金属矿产和农副产品三大类产品贸易收入均有所增长所致；实现净利润 9.94 亿元，较上年增长 47.74%，主要系业务规模扩大所致，但增幅小于营业总收入增幅，主要系业务毛利率有所下降及营业外收入减少所致。

表 2　公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
大宗商品供应链服务	1,185.40	99.98	3.20	2,026.55	99.83	2.25
其他	0.20	0.02	100.00	3.37	0.17	19.23
合计	**1,185.60**	**100.00**	**3.22**	**2,029.92**	**100.00**	**2.28**

资料来源：公司年报

从收入构成来看，2017 年，公司大部分收入仍来源于大宗商品供应链服务，占比在 99%以上，2017 年收入较上年增长 70.96%，其中化工产品、金属矿产和农副产品三大类产品贸易收入均有所增长；其他收入较上年大幅增长，主要系新增造船业务所致，对公司收入影响很小。

从毛利率来看，2017 年，公司大宗商品供应链服务毛利率 2.25%，较上年下降 0.95 个百分点，但毛利率仍处于行业一般水平；2016 年，公司其他业务全部为小贷业务，毛利率为 100.00%，2017 年新增造船业务后，其他业务毛利率下降至 19.23%；综上，公司主营业务毛利率为 2.28%，较上年有所下降，一方面主要系公司正在加大对产业型客户的全流程供应链管理服务，不但参与原料采购，而且参与销售成品，并分别形成两次收入，但该模式尚在培育初期，对客户的增值服务收益尚未充分挖掘体现，收益水平尚未匹配收入增幅，毛利率水平较低所致，另一方面主要系公司近年来加大对核心物流资源的布局，短期内加大了固定成本负担所致。

2018 年 1~3 月，公司实现营业总收入 466.88 亿元，较上年同期增长 15.72%，主要系大宗商品供应链服务规模扩大所致；实现净利润 3.40 亿元，较上年同期增长 75.46%。

总体看，2017 年，公司仍以大宗商品供应链服务业务为主，业务规模持续扩大，收入和利润快速增长；2018 年一季度，公司营业规模进一步扩大。公司主营业务毛利率有所波动，但仍处于行业一般水平。

2. 大宗商品采购供应

2017年，公司通过产业运营和资本运作，沿着产业链上下游不断拓展产品经营业务，打通上下游渠道，做大业务规模，逐步形成核心产品经营体系。公司经营的产品主要包括：农副（林）产品、金属矿产品、能源化工产品三大核心产品，以及平行汽车、船舶、五金设备等其他产品。公司业务模式较上年未发生较大变动，仍分为低风险业务和自营业务两大类，以低风险业务为主。

目前，公司主营产品品种包括化工材料、金属矿产和农副产品等三大类。其中，化工材料主要包括塑料（PE、PP、PVC等）、化工（甲醇、甲苯等）、聚酯原料（PTA、MEG）；金属矿产主要包括钢铁（长材、板材、型材）、有色金属（铜、铝、锌、镍、铬）、各类矿产（矿砂）、煤炭；农副产品主要包括粮食谷物、食品原料（油脂、白糖、奶粉等）及饲料原料（鱼粉、乳清粉等）。2017年，上述三大类产品贸易业务收入占比分别为23.09%、69.32%和4.71%，化工产品占比较上年

提升较显著。

表3 公司贸易产品分类销售情况（单位：亿元、%）

产品	2016年		2017年		2018年1~3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
化工产品	205.83	17.88	457.85	23.09	76.53	16.85
金属矿产	796.56	69.21	1,374.68	69.32	333.55	73.43
农副产品	75.53	6.56	93.50	4.71	34.98	7.70
其他	73.01	6.34	57.13	2.88	9.20	2.03
合计	**1,150.93**	**100.00**	**1,983.17**	**100.00**	**454.26**	**100.00**

资料来源：公司提供
注：公司商品供应链板块自2017年起按照新的商品类别归类，2016年数据不做追溯调整。

2017年，公司化工产品销售额较上年大幅增长122.44%，主要系公司不断深化乙二醇供应链的平台服务内容和价值链条，以及二甲苯产品业务量大幅增加所致。公司不断深耕能源化工产品供应链重点市场和核心客户，加强与物流体系联动，完善服务模式，全年销量接近900万吨，聚酯业务经营量居全国榜首。公司化工产品销售对象约90%为终端下游工厂，以期在降低风险的同时实现供应链的发展，销售网络遍布全国。此外，公司积极推动保税业务和离岸业务，开发国内保税市场和海外的印度、越南、中东市场和部分非洲国家市场。

2017年，公司金属矿产销售额较上年增长72.58%，主要系黑色金属和有色金属贸易收入大幅增长所致。公司聚焦核心客户，嵌入物流服务带动业务向产业链上下游延伸，全年实现销量逾7,200万吨。具体来看，公司不锈钢业务板块进一步巩固并加深与重要客户的供料代销合作，服务能力得到强化，业务规模大幅增长；铝产品板块业务实力进一步加强，在全国市场的占有率有所提升，成为全国前三大的氧化铝供应链服务商之一。唐山、天津的钢材物流园区保持领先的市场占有率，成为当地的龙头企业。

2017年，公司农副产品销售额较上年增长23.79%，主要系粮食供应链平台服务与“北粮南运”业务实现突破，业务规模相应增长所致。子公司黑龙江象屿农业物产有限公司（以下简称“象屿农产”）全年完成1,300万吨在库国家临储粮保管业务，在北方三大港口（锦州、营口、大连港）的吞吐量位居全国前列。此外，公司鱼粉、棕榈油、木材等产品贸易量同样位居市场前列，是全国市场份额前十的油脂商品交易商。象屿农产设立了大连粮食综合贸易平台，形成了多元化的粮食采购与分销服务平台，打通“北粮南运”通道，实现了多粮食品种运作，并逐步向开放式交易平台发展，成为粮食物流交易的集散地。

2017年，公司贸易业务仍以国内贸易为主，国内贸易额占比为81.40%，较上年基本维持稳定。在国际贸易摩擦加大的环境下，以内贸为主的业务结构对公司贸易业务的稳定经营起到了良好的支撑作用。

从毛利率来看，2017年，公司正在加大对产业型客户的全流程供应链管理服务，不但参与原料采购，而且参与销售成品，并分别形成两次收入，由于该模式处在培育初期，对客户的增值服务收益尚未充分挖掘体现，因此收益水平尚未匹配收入增幅。2017年，全流程供应链管理及核心大客户业务规模由上年的不到300亿元大幅增长至约620亿元，从而拉低了公司整体业务的毛利率水平。

表4 公司贸易产品毛利率情况（单位：%）

产品	2016年		2017年		2018年1~3月	
	国内贸易	进出口贸易	国内贸易	进出口贸易	国内贸易	进出口贸易
化工产品	0.94	3.38	0.71	2.02	2.37	0.06
金属矿产	2.18	5.19	1.59	1.63	1.90	3.97
农副产品	4.79	1.04	9.09	3.54	9.55	1.57
其他	3.20	2.44	1.54	2.12	2.92	1.83
合计	**2.07**	**3.82**	**1.70**	**1.96**	**2.52**	**2.52**

资料来源：公司提供

2018年1~3月，公司贸易产品合计销售额454.26亿元，其中化工产品、金属矿产和农副产品销售额分别占16.85%、73.43%和7.70%，仍以国内贸易为主；国内贸易和进出口贸易综合毛利率均为2.52%，较2017年毛利率水平均有所上升。

总体看，2017年，随着公司进一步强化物流服务能力和对产业链上下游的延伸，公司化工产品、金属矿产和农副产品销售额均快速增长，贸易结构仍以内贸为主；但受部分商品价格下跌及新型业务模式仍在培育初期的影响，综合毛利率水平有所下滑。2018年一季度，公司贸易业务综合毛利率水平有所回升。

3. 粮食综合物流

除粮食贸易外，象屿农产还从事黑龙江产区粮食种植、仓储物流、粮食代收等业务。目前，象屿农产自有和合作仓容已超过1,500万吨，辐射周边粮源2,500万吨。自2016年起，公司以自身小贷公司开展粮食银行业务，对预付款项的占用大幅减少。2017年，象屿农产粮食综合物流获得各类收入共计11.18亿元，其中包括仓储收入10.69亿元、烘干收入0.06亿元、装卸收入0.43亿元。截至2017年底，象屿农产粮食仓储能力达到1,510.31万吨。2017~2018年收粮季中，象屿农产共代收国储粮食125万吨，较上年增长13.19%，主要系仓容扩大以及国家临储政策调整所致。随着粮食仓储能力的持续扩大，未来仓储收入有望进一步增长。

总体看，2017年，象屿农产粮食仓储能力进一步提升，粮食收储业务对预付款项的占用减少。

4. 综合物流服务

公司在发展贸易业务的过程中，逐渐培植起集物流园区、仓储、内贸海运、运输、配送、国际货运代理、进口清关、码头、堆场等业务为一体的综合物流服务和物流平台运营能力。2017年，公司物流业务收入25.89亿元，较上年增长28.50%；物流业务综合毛利率为12.08%，较上年基本保持稳定。

随着厦门、泉州、福州物流园区的开发建设，公司物流园区网络在福建省内的布局初步形成，同时，上海物流园区的进一步拓展为公司综合物流服务在关键区域的分工协作、系统管理打下基础。目前，公司规划在天津、广州和重庆设立物流中心，以上物流园区开发完毕后，公司将形成全国性物流平台网络，第三方综合物流服务能力将进一步提升。

总体看，2017年，公司综合物流服务收入增长较快，综合毛利率基本保持稳定；未来随着全国性物流平台网络的建成，公司第三方综合物流服务能力将进一步提升。

5. 经营关注

（1）商品价格波动风险

公司大宗商品采购与供应业务中，经营的主要品种有化工塑料、农副产品、金属等几大类产品，

如 PVC、EVA、PP/PE、MEG、鱼粉、棕榈油、钢材等。其中农副产品受季节气候因素影响较大，价格容易出现波动；化工塑料产品为石油的衍生提取产品，受国际油价波动影响，此类产品的价格也容易出现相应波动，钢材随铁矿石价格的变化也将有所波动，上述大宗产品价格的波动往往随着全球经济周期变化而同向变化，加大了公司控制成本的难度。同时考虑到公司存货规模较大，若大宗商品价格大幅波动，将存在较大的减值风险。

（2）上下游信用风险和资金占用风险

公司对上游大宗商品的供应商的结算方式方面，钢材以预付货款的形式结算，其他商品约60%~70%采用预付货款方式结算，预付款项对公司资金形成较大占用。此外，公司对下游客户的应收账款规模均较大。若因上下游企业出现信用风险，公司应收账款和预付账款将出现坏账风险。

6. 未来发展

未来，公司将围绕“夯实基础、提质增效”的工作目标，深化业务转型和资源整合，提升核心竞争力。公司以提升供应链服务能力为目标，进一步深化物流资源整合，完善物流网络布局，依托与关键港口、航运、铁路企业的战略合作，打造流通全国的物流网络，构建多式联运物流服务体系；发挥园区开发建设运营能力，选取关键物流节点，搭建区域综合物流服务平台和专业市场。公司将进一步推动贸易板块和物流板块间的协同联动，将贸易业务流量导入物流网络体系，实现供应链综合服务平台的一体化流通服务优势。公司将推进农产品供应链的全产业链运作，全面推进南粮北运业务，提升以市场需求为导向的收购、烘干和仓储业务能力；加强港口收购、发运等配套服务能力整合；在上游种植端，深化种植业务模式探索，在下游消费端，试点推进稻米深加工业务。

总体看，公司战略定位清晰明确，立足自身优势加强供应链服务能力，实现产业链延伸，发展战略切实可行，符合公司发展需要。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2017 年度合并财务报表已经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见。2018 年一季度财务报表未经审计。公司执行财务部于 2017 年发布的《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》、《企业会计准则第 16 号——政府补助》、《关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》，对 2017 年度的财务报表格式进行了修订。公司于 2017 年 1 月 1 日起选择执行《商品期货套期业务会计处理暂行规定》。上述会计政策变更对公司财务数据有一定影响，根据相关准则规定，公司对 2016 年度财务报表中需要追溯调整的数据进行了追溯调整。此外，随着公司业务范围、业务模式、经营规模的变化，2017 年，公司对单项金额重大的应收款项判断依据或金额标准进行变更。会计政策变更和会计估计变更对近两年公司财务数据的可比性影响不大。

2017 年，公司处置子公司 1 家，增加子公司 15 家，清算注销子公司 2 家。上述子公司的规模相对不大，公司财务数据的可比性仍属较强。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 455.56 亿元，负债合计 295.13 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 160.43 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 109.46 亿元。2017 年，公司实现营业收入 2,032.91 亿元，净利润 9.94 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 7.14 亿元；经营活动产生的现金流量净额-28.94 亿元，现金及现金等价物净增加额 22.20 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 551.49 亿元，负债合计 388.01 亿元，所有者权益（含

少数股东权益）163.48 亿元，其中归属于母公司所有者权益 111.24 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业总收入 466.88 亿元，净利润 3.40 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.31 亿元；经营活动现金流量净额-48.47 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.52 亿元。

2. 资产质量

截至 2017 年底，公司资产总额 455.56 亿元，较年初增长 34.34%，主要系流动资产增加所致；其中，流动资产占 73.01%，非流动资产占 26.99%，仍以流动资产为主。

（1）流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产合计 332.59 亿元，较年初增长 42.24%，主要系货币资金、预付款项、存货和其他流动资产增加所致；流动资产主要由货币资金（占 14.52%）、预付款项（占 21.34%）、存货（占 36.67%）和其他流动资产（占 14.18%）构成。

截至 2017 年底，公司货币资金 48.30 亿元，较年初增长 116.76%，主要系随着供应链业务规模增长资金储备增加，以及配股资金年底到位所致；公司受限资金合计 4.85 亿元，占货币资金的 10.03%，主要为三个月以上定期存款、冻结诉讼款和保证金，受限程度一般。

截至 2017 年底，公司预付款项 70.96 亿元，较年初增长 43.43%，主要系产品供应链业务规模扩大，预付货款增加所致；其中，账龄一年以内的预付款项占 95.98%；前五大预付款项合计占 34.81%，集中度一般。

截至 2017 年底，公司存货 121.96 亿元，较年初增长 21.81%，主要系业务规模扩大，储备存货增加所致；存货余额中，库存商品占 94.68%，其余为原材料、消耗性生物资产、委托加工物资等；公司累计计提存货跌价准备 3.47 亿元，计提比例为 2.77%，考虑到近年来大宗商品价格的波动性较高，公司存货面临一定的跌价风险。

截至 2017 年底，公司其他流动资产 47.15 亿元，较年初大幅增长 275.54%，主要系贷款业务规模扩大所致；其他流动资产主要由贷款业务（占 60.32%）、理财产品（占 22.97%）和进项税额（占 11.30%）构成。

（2）非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产合计 122.97 亿元，较年初增长 16.80%，主要系固定资产增加所致；非流动资产主要由长期股权投资（占 15.59%）、投资性房地产（占 6.18%）和固定资产（占 48.68%）构成。

截至 2017 年底，公司长期股权投资 19.18 亿元，较年初增长 61.82%，主要系对厦门象道物流有限公司（以下简称“象道物流”）投资 6.00 亿元所致。2017 年，公司长期股权投资权益法下确认的投资收益 1.28 亿元，收益情况较好。

截至 2017 年底，公司投资性房地产 7.60 亿元，较年初减少 12.81%，主要系公司转出部分投资性房地产所致。公司投资性房地产采用成本模式计量，累计折旧和摊销合计 1.73 亿元，公司投资性房地产存在一定的增值空间。

截至 2017 年底，公司固定资产 59.86 亿元，较年初增长 22.61%，主要系海洋装备业务固定资产投资以及购买集装箱所致；固定资产主要由房屋及建筑物（占 65.50%）、机器设备（占 18.91%）和构筑物及其他设施（占 13.50%）构成；公司累计计提折旧 8.13 亿元，固定资产成新率为 88.04%，成新率较高。

截至 2017 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 9.53 亿元，来自货币资金、应收票据和投资性房地产，占资产总额的 2.09%，受限比例很低。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 551.49 亿元，较年初增长 21.06%，主要系根据供应链业务发展需要，预付款项和存货增加所致；其中，流动资产占 77.92%，非流动资产占 22.08%，流动资产占比较年初有所上升。

总体看，2017 年，随着供应链业务规模扩大，公司资产规模增长较快，仍以流动资产为主，货币资金较充裕，资产受限比例很低；但近年来大宗商品价格波动性较高，公司存货面临一定的跌价风险，较大规模的预付款项对公司资金形成占用。整体看，公司资产质量仍属尚可。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

截至2017年底，公司负债合计295.13亿元，较年初增长28.83%，主要系流动负债增加所致；其中，流动负债占90.25%，非流动负债占9.75%，仍以流动负债为主。

截至2017年底，公司流动负债合计266.35亿元，较年初增长23.96%，主要系短期借款和预收款项增加所致；流动负债主要由短期借款（占43.47%）、应付票据（占12.06%）、应付账款（占17.07%）和预收款项（占19.22%）构成。

截至2017年底，公司短期借款115.78亿元，较年初增长62.65%，主要系供应链业务规模增长，为满足业务需求增加短期借款所致；其中，保证借款占64.92%，信用借款占15.84%，贸易融资借款占19.24%。

截至2017年底，公司应付票据32.12亿元，较年初小幅减少0.28%，规模基本保持稳定。

截至2017年底，公司应付账款45.46亿元，较年初增长23.11%，主要系供应链业务规模扩大，应付供应商款项和应付未到期信用证增加所致；应付账款主要由货款（占85.13%）和综合物流应付款（占7.81%）构成。

截至2017年底，公司预收款项51.20亿元，较年初增长74.50%，主要系业务规模扩大，预收客户货款和保证金增加所致；公司预收款项主要由货款（占98.65%）构成。

截至2017年底，公司非流动负债合计28.78亿元，较年初大幅增长102.33%，主要系应付债券增加所致；非流动负债主要由长期借款（占36.55%）、应付债券（占34.53%）和递延收益（占15.66%）构成。

截至2017年底，公司长期借款10.52亿元，较年初增长46.05%，主要系根据业务发展需求增加长期融资所致；公司长期借款主要为保证借款。

截至2017年底，公司应付债券9.94亿元，系公司发行的“17象屿01”期末余额。相对于公司总体规模，公司长期借款和应付债券规模不大，不存在较大的资金集中偿付压力。

截至2017年底，公司递延收益4.51亿元，较年初减少12.38%，主要系政府补助结转所致。

截至2017年底，公司全部债务176.58亿元，较年初增长41.84%；其中，短期债务占87.78%，长期债务占12.22%，以短期债务为主，债务结构有待调整。截至2017年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为64.78%和52.40%，较年初下降2.78个百分点和0.69个百分点，债务负担小幅减轻；长期债务资本化比率为11.85%，较年初上升5.70个百分点。公司债务负担一般。

2017年，公司发行永续债和可续期信托贷款共20.00亿元，计入其他权益工具。若将永续债调整计入长期债务，则截至2017年底，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69.17%、58.33%和22.84%，债务负担仍属较重。

截至2018年3月底，公司负债合计388.01亿元，较年初增长31.47%，主要系随着业务规模扩大，预收客户货款和保证金增加以及短期借款增加所致；其中，流动负债占92.15%，占比较年初进一步

提升。

截至2018年3月底，公司全部债务218.34亿元，较年初增长23.65%，主要系短期借款增加及公司发行超短融所致；其中，短期债务占89.22%，长期债务占10.78%，仍以短期债务为主；公司资产负债率、全部债务资本债务比率和长期债务资本化比率分别为70.36%、57.18%和12.58%，较年初小幅上升。若将永续债调整计入长期债务，截至2018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将分别为73.98%、62.42%和23.28%，债务负担较重。

总体看，2017年，随着业务规模扩大，公司负债规模有所增长，仍以流动负债为主；公司债务规模增长较快，但债务负担仍属较重，以短期债务为主，公司存在一定的流动性压力。

（2）所有者权益

截至2017年底，公司所有者权益合计160.43亿元，较年初增长45.84%，主要系资本公积和其他权益工具增加所致；其中，归属于母公司所有者权益占68.23%，少数股东权益占31.77%，归属于母公司所有者权益占比一般；归属于母公司所有者权益中，股本占13.32%，资本公积占46.79%，其他权益工具占18.27%，未分配利润占20.07%。公司所有者权益稳定性一般。

截至2017年底，公司资本公积较年初增长39.34%，主要系公司配股，资本溢价增加所致；新增其他权益工具20.00亿元，系公司发行永续债“17象屿股份MTN001”（规模10.00亿元，期限5+N年，利率5.80%）和可续期信托贷款（规模10.00亿元，期限3+N年）所致。

截至2018年3月底，公司所有者权益163.48亿元，较年初增长1.90%；其中，归属于母公司所有者权益占68.05%，少数股东权益占31.95%，权益结构较年初变化不大。

总体看，2017年，随着公司配股及发行永续债，公司所有者权益规模快速增长，权益稳定性一般。

4. 盈利能力

2017 年，公司实现营业总收入 2,032.91 亿元，较上年增长 70.74%，主要来自新业务拓展以及与制造业企业等核心客户深化合作带来的业务增量；净利润 9.94 亿元，较上年增长 47.73%，增速低于营业收入增速，主要系费用增加所致；其中，归属于母公司所有者的净利润 7.14 亿元，较上年增长 67.51%。

从期间费用来看，2017 年，公司费用总额 35.63 亿元，较上年增长 43.33%，主要系销售费用增加所致；其中，销售费用占 65.69%，管理费用占 12.42%，财务费用占 21.89%，销售费用占比较高。2017 年，公司销售费用较上年增长 56.09%，主要系供应链业务规模增长，相应的运杂及港杂费增加所致；管理费用较上年增长 27.13%，主要系薪酬费用及新增公司增加所致；财务费用较上年增长 22.17%，主要系供应链业务规模增长，贷款增加，相应利息支出增加所致；此外，公司进一步加强汇率风险管理，由上年的汇兑损失 0.90 亿元转变为汇兑收益 0.58 亿元。2017 年，公司费用收入比为 1.75%，较上年基本保持稳定。

从利润构成来看，2017 年，公司资产减值损失 4.63 亿元，较上年减少 2.12%，占营业利润的 38.23%，主要来自坏账损失和存货跌价损失，公司面临一定的大宗商品价格波动风险和客户信用风险；公允价值变动收益 3.80 亿元，较上年由负转正，占营业利润的 31.38%，主要系年末持有的期货套保合约公允价值变动收益增长所致，该公允价值变动损益与公司主营业务经营损益密切相关；公司实现投资收益 1.81 亿元，较上年由负转正，占营业利润的 14.93%，主要来自权益法核算的长期股权投资收益和套期工具产生套期无效部分取得的投资收益；其他收益 1.19 亿元，占营业利润的 9.84%，主要系将与日常经营活动相关的政府补助计入其他收益所致。资产减值损失、公允价值变动损益和投资

收益对公司利润水平有较大影响，但上述科目与公司主营业务经营均存在关联关系。

从盈利指标来看，2017 年，公司营业利润率为 2.24%，较上年下降 1.05 个百分点，主要系业务毛利率下降所致；总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 6.18%、5.18%和 7.35%，较上年均小幅上升。

2018 年 1~3 月，公司实现营业总收入 466.88 亿元，较上年同期增长 15.72%，主要系大宗商品供应链服务规模扩大所致；实现净利润 3.40 亿元，较上年同期增长 75.46%。

总体看，2017 年，公司收入及利润规模快速增长，资产减值损失、公允价值变动损益和投资收益对公司利润水平有较大影响，但上述科目与公司主营业务经营均存在关联关系，公司整体盈利能力基本保持稳定。

5. 现金流

从经营活动来看，2017 年，公司经营活动现金流入 2,390.86 亿元，较上年增长 74.99%，经营活动现金流出 2,419.80 亿元，较上年增长 80.03%，主要系业务规模扩大所致；经营活动现金流量净额-28.94 亿元，较上年由正转负，改为净流出状态，主要系象屿农产为保证 2018 年玉米业务开展，在 2017~2018 年产季加大玉米收购力度，增加经营现金支出所致。2017 年，公司现金收入比为 117.31%，较上年上升 3.35 个百分点，收现比率较高。

从投资活动来看，2017 年，公司投资活动现金流入 25.73 亿元，较上年增长 156.66%，主要系收回投资收到的现金增加所致；投资活动现金流出 41.03 亿元，较上年减少 10.75%，主要系投资支付的现金减少所致；投资活动现金流量净额-15.30 亿元，净流出规模较上年大幅下降。

从筹资活动来看，2017 年，公司筹资活动现金流入 502.63 亿元，较上年增长 62.47%，主要系取得借款所收到的现金增加所致；筹资活动现金流出 435.10 亿元，较上年增长 48.10%，主要系到期偿债的规模增加所致；筹资活动现金流量净额 67.53 亿元，较上年增长 333.66%，公司对筹资活动的依赖性较大。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额-48.47 亿元，仍为现金净流出，与公司粮食收储业务的季节性特征有关；投资活动现金流量净额-5.63 亿元；筹资活动现金流量净额 56.04 亿元，公司融资需求较大。

总体看，2017 年，公司经营活动现金流由净流入转为净流出，但收现比率有所上升，投资活动现金流仍为净流出，公司较依赖筹资活动现金流。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至 2017 年底，公司流动比率由年初的 1.09 倍小幅上升至 1.25 倍，速动比率由年初的 0.62 倍小幅上升至 0.79 倍；现金短期债务比由年初的 0.20 倍上升至 0.35 倍。考虑到配股刚完成、公司货币资金较充裕的影响，公司短期偿债能力指标变化不大，仍属一般。

从长期偿债能力指标来看，2017 年，公司 EBITDA 为 24.36 亿元，较上年增长 54.14%，主要系利润总额增加所致；其中，折旧及摊销占 15.57%，计入财务费用的利息支出占 31.65%，利润总额占 52.78%。2017 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 3.12 倍上升至 3.16 倍，EBITDA 全部债务比由上年的 0.13 倍上升至 0.14 倍。整体看，公司长期偿债能力指标变化不大，仍属一般。

截至 2017 年底，公司合并范围内取得的银行授信额度合计 651.34 亿元，已使用额度 285.00 亿元，尚未使用额度 366.34 亿元，间接融资渠道畅通。作为上市公司，公司直接融资渠道畅通。

截至 2017 年底，公司对外担保金额 4.39 亿元，占所有者权益的 2.74%，系对参股公司象道物流

的担保，担保起止日为 2017 年 10 月 18 日至 2024 年 12 月 18 日。公司面临一定的或有负债风险。

截至 2017 年底，公司无重大未决诉讼、仲裁事项。

根据中国人民银行出具的企业信用报告（机构信用代码：G1035020600178260M），截至 2018 年 5 月 18 日，公司已结清信贷中有 76 笔不良和关注类贷款、147 类贸易融资关注类贷款、7 笔关注类票据贴现、122 笔关注类银行承兑汇票、255 笔关注类信用证和 2 笔关注类保函；此外，公司未结清信贷中有 2 笔欠息，金额合计 307.97 万元。上述不良信贷记录的产生主要是由于公司于 2011 年借壳夏新电子股份有限公司（以下简称“夏新电子”）上市，沿用原夏新电子营业执照、贷款卡等信息所致，发生在 2011 年 8 月 29 日前的所有贷款信息均为夏新电子破产重整前未偿还债务；2011 年以来，公司无任何不良信息，公司目前在各银行授信额度提用正常，不存在被限制情况。

总体看，2017 年，公司短期偿债能力和长期偿债能力指标变化不大，仍属于一般水平，考虑到公司融资渠道畅通，业务规模优势增强，公司整体偿债能力很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）和净资产是“17 象屿 01”债券规模（10.00 亿元）的 6.36 倍和 16.35 倍，覆盖程度高。

从盈利情况来看，2017 年，公司 EBITDA 是债券规模的 2.44 倍，覆盖程度高。

从现金流情况来看，2017 年，公司经营活动产生的现金流入是债券规模的 239.09 倍，覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司在股东背景、业务规模等方面的竞争优势，联合评级认为，公司对“17 象屿 01”的偿还能力很强。

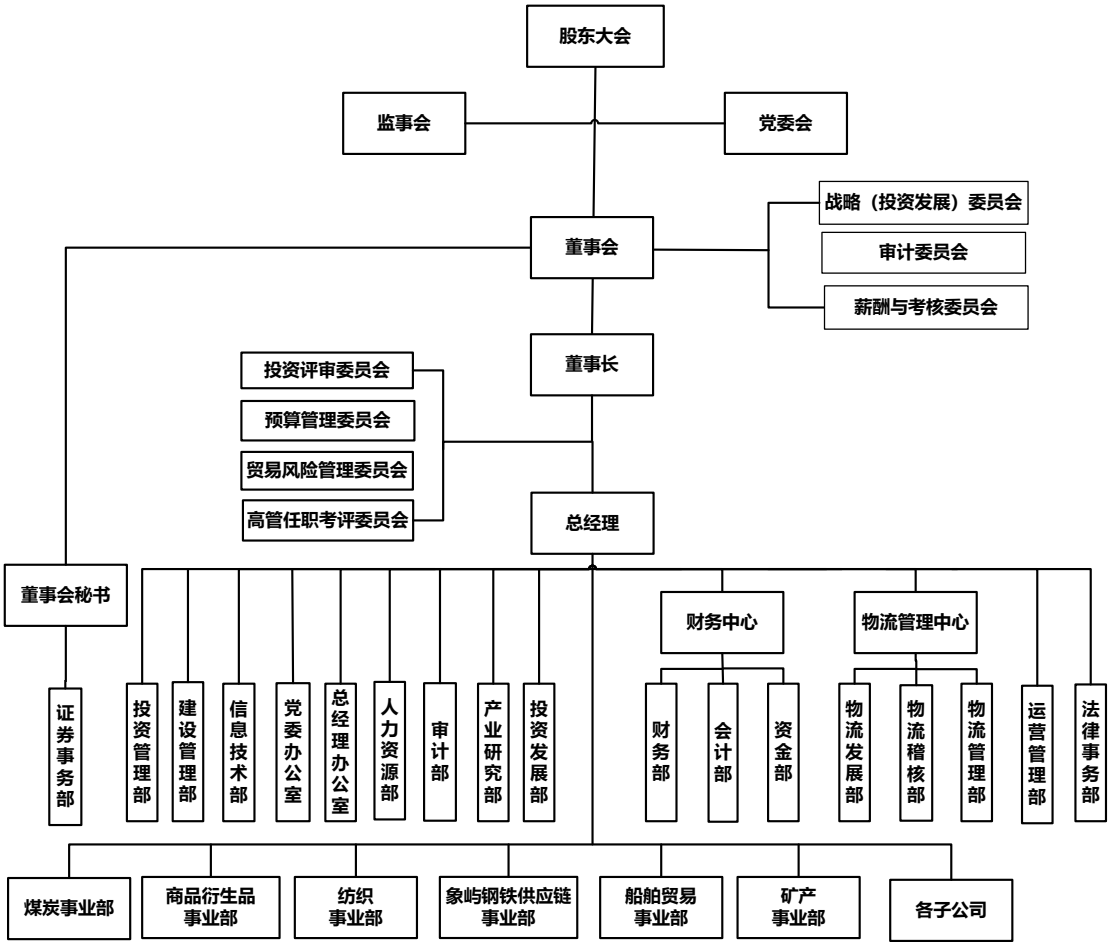
八、综合评价

2017 年，公司作为国有大型供应链管理与服务企业之一，在行业地位、经营规模、贸易渠道、综合物流服务能力等方面仍具备显著优势。2017 年，公司化工产品、金属矿产和农副产品供应链收入均快速增长，粮食仓储能力提升，物流服务能力强化，业务持续向产业链上下游延伸；公司收入和利润规模快速增长，货币资金较充裕。同时，联合评级也关注到大宗商品价格持续波动、预付款项对公司资金占用量大、公司债务负担较重等因素可能对公司信用状况带来的不利影响。

未来随着供应链业务的持续拓展和全国性物流平台网络的不断建设，公司综合竞争力有望进一步提升。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”，同时维持“17 象屿 01”的债项信用等级为“AA+”。

附件 1　厦门象屿股份有限公司
组织结构图



附件 2　厦门象屿股份有限公司
主要财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	339.10	455.56	551.49
所有者权益（亿元）	110.00	160.43	163.48
短期债务（亿元）	117.28	155.00	194.80
长期债务（亿元）	7.21	21.57	23.53
全部债务（亿元）	124.49	176.58	218.34
营业总收入（亿元）	1,190.67	2,032.91	466.88
净利润（亿元）	6.73	9.94	3.40
EBITDA（亿元）	15.80	24.36	--
经营性净现金流（亿元）	22.22	-28.94	-48.47
应收账款周转次数（次）	43.14	68.47	--
存货周转次数（次）	14.49	17.50	--
总资产周转次数（次）	3.97	5.12	--
现金收入比率（%）	113.96	117.31	119.54
总资本收益率（%）	5.36	6.18	--
总资产报酬率（%）	4.37	5.18	--
净资产收益率（%）	6.73	7.35	--
营业利润率（%）	3.29	2.24	2.94
费用收入比（%）	2.09	1.75	1.52
资产负债率（%）	67.56	64.78	70.36
全部债务资本化比率（%）	53.09	52.40	57.18
长期债务资本化比率（%）	6.15	11.85	12.58
EBITDA 利息倍数（倍）	3.12	3.16	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.14	--
流动比率（倍）	1.09	1.25	1.20
速动比率（倍）	0.62	0.79	0.73
现金短期债务比（倍）	0.20	0.35	0.33
经营现金流动负债比率（%）	10.34	-10.87	-13.56
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.58	2.44	--

注：1、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；2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3、其他流动负债中的债务已计入公司短期债务，长期应付款中的债务已计入公司长期债务；4、本报告中 2016 年财务数据为 2017 年审计报告的期初数/上年数。

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	
年均增长率	（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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×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%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	自由负债/自有资产×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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。