

信用评级公告

联合〔2023〕4209号

联合资信评估股份有限公司通过对厦门象屿股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持厦门象屿股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 象屿股份 MTN001”和“21 象屿 Y1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年六月十五日

厦门象屿股份有限公司 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
厦门象屿股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 象屿 Y1	AAA	稳定	AAA	稳定
23 象屿股份 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
*21 象屿 Y1	8 亿元	8 亿元	2023/12/8
*23 象屿股份 MTN001	7 亿元	7 亿元	2025/3/9

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；存续期债券中标注为*的债券为永续期公司债券/永续中期票据，所列兑付日为首次赎回权行权日

评级时间：2023 年 6 月 15 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
贸易企业主体信用评级方法	V4.0.202208
贸易企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点：

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对厦门象屿股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为厦门市重要的供应链管理与服务商之一，在区域环境、经营规模、从业经验、贸易渠道、综合物流服务能力等方面具备显著优势。跟踪期内，公司主动优化产品结构、业务结构及服务模式，聚焦附加值高的业务和产品，核心产品业务量持续提升，带动经营业绩保持增长。控股股东厦门象屿集团有限公司（以下简称“象屿集团”）综合实力强，公司在其发展战略、业务布局上非常重要，在流动资金支持方面获得较大支持。同时，联合资信也关注到大宗商品价格波动、公司业务规模快速扩张推升资金需求，债务规模持续增长，营运资本占用存在周期性波动，峰值时的短期债务水平显著提升等因素可能对公司信用水平造成的影响。

存续债券“23象屿股份MTN001”和“21象屿Y1”具有可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为“23象屿股份MTN001”和“21象屿Y1”在赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近，同时，赎回和利率重置条款设置使上述债券不赎回可能性小。

未来，随着公司供应链业务的提质增效，在东南亚及“一带一路”沿线的物流网络布局和物流资源整合推进，以及非公开发行股票地完成，公司综合竞争力有望进一步巩固。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 象屿股份 MTN001”和“21 象屿 Y1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域 风险	2
			行业风险	4
		自身 竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务 风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				aaa
个体调整因素				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素				--
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2
最新信用等级	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年
业务结构	大宗商品经营及物流服 务占比 98.18%	大宗商品经营及物流服 务占比 90.24%，房地 产业务及其他占比 8.20%	供应链运营及物流服 务占比 83.61%，房 地产业务及其他占比 16.39%
风险敞口（倍）	0.13	0.25	0.57
资产总额（亿元）	1150.56	2928.39	6647.54
所有者权益（亿元）	363.92	831.49	1653.44
营业收入（亿元）	5381.48	5626.22	8328.12
营业利润率（%）	2.00	2.70	3.58
利润总额（亿元）	50.32	66.19	161.74
资产负债率（%）	68.37	71.61	75.13
全部债务资本化率（%）	55.27	60.84	48.59
EBITDA 利息倍数(倍)	4.65	2.65	2.66
全部债务/EBITDA(倍)	6.04	9.54	8.10

注：公司 1 为厦门象屿集团有限公司，公司 2 为厦门建发股份有限公司
资料来源：Wind，联合资信整理

优势

1.跟踪期内，公司所属区域战略地位突出，外部发展环境良好。厦门市是海峡西岸经济区的重要中心城市，其战略定位以及福建自由贸易试验区厦门片区的成立为公司创造了良好的外部发展环境。

2.跟踪期内，公司综合物流服务能力处于行业领先水平。公司构建了以“公、铁、水、仓”为核心、连接海内外市场的网络化物流服务体系 and 成熟稳定的全球化业务渠道，并持续推进大宗商品经营与物流服务的横向协同，为业务规模的增长和盈利质量的提升提供了有力支撑。

3.公司控股股东象屿集团综合实力强，公司在其发展战略、业务布局上非常重要，在流动性方面获得较大支持。象屿集团为厦门市国有资产监督管理委员会履行出资人职责的市属大型国有集团企业，公司系其供应链全产业链业务运营主体及其收入和利润的主要来源。2022 年度，公司及下属控股子公司获得象屿集团及其关联公司借款的最高额度为 100.00 亿元，期末使用余额 21.51 亿元。

关注

1.大宗商品价格波动可能对供应链管理服务水平产生不利影响。2022 年，受宏观环境增速放缓，全球经济发展存在不确定性，国际贸易摩擦仍然存在等因素影响，大宗商品价格波动可能对公司经营环境产生一定不利影响。

2.跟踪期内，供应链业务规模的扩张持续推升公司流动资金需求，公司经营活动现金流易受上下游回款周期影响，存在季节性波动。随着公司供应链业务规模持续扩张，公司流动资产中存货、预付款项及应收账款等营运资产对公司资金占用程度上升；公司经营活动现金流量净额受上下游回款周期影响存在季节性波动，对外融资需求持续存在，峰值时的短期债务规模大，对流动性管理要求很高。

分析师：王晴 刘丙江
 邮箱：lianhe@lhratings.com
 电话：010-85679696
 传真：010-85679228
 地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）
 网址：www.lhratings.com

3.跟踪期内，公司债务规模持续增长，债务负担较重。截至2022年底，公司全部债务449.64亿元，较上年底增长30.35%；公司资产负债率为68.37%，全部债务资本化比率为55.27%。考虑到公司所有者权益中包括永续债等其他权益工具，实际债务负担高于上述值。

4. “23象屿股份MTN001”和“21象屿Y1”具有可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点；一旦出现递延，累计利息支出压力将大于普通债券分期支付压力。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产（亿元）	172.90	186.45	208.56	192.37
资产总额（亿元）	873.65	958.34	1150.56	1385.08
所有者权益（亿元）	265.09	313.30	363.92	367.33
短期债务（亿元）	240.41	275.32	385.08	647.28
长期债务（亿元）	85.09	69.64	64.57	33.95
全部债务（亿元）	325.50	344.96	449.64	681.23
营业收入（亿元）	3602.15	4625.16	5381.48	1291.50
利润总额（亿元）	22.29	39.97	50.32	8.48
EBITDA（亿元）	43.05	61.32	74.42	--
经营性净现金流（亿元）	12.80	54.20	62.23	-258.08
营业利润率（%）	1.87	2.09	2.00	2.02
净资产收益率（%）	6.14	8.68	10.38	--
资产负债率（%）	69.66	67.31	68.37	73.48
全部债务资本化比率（%）	55.11	52.41	55.27	64.97
流动比率（%）	136.54	138.28	136.99	124.12
经营现金流动负债比（%）	2.49	9.61	8.77	--
现金短期债务比（倍）	0.72	0.68	0.54	0.30
EBITDA利息倍数（倍）	3.01	4.48	4.65	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.56	5.63	6.04	--
公司本部（母公司）				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额（亿元）	170.25	224.61	234.60	244.21
所有者权益（亿元）	123.97	134.20	121.13	118.48
全部债务（亿元）	44.59	52.30	44.58	101.10
营业收入（亿元）	1.07	2.20	38.64	4.10
利润总额（亿元）	8.47	14.87	18.74	-0.39
资产负债率（%）	27.18	40.25	48.37	51.49
全部债务资本化比率（%）	26.45	28.04	26.90	46.04
流动比率（%）	273.47	177.17	115.44	80.64
经营现金流动负债比（%）	14.92	-8.95	7.33	--

注：1、2023年1-3月财务数据未经审计，相关数据未年化；2、2020-2023年3月未底所有者权益中包含的其他权益工具金额分别为40.00亿元、43.00亿元、23.00亿元和20.00亿元；3、其他应付款、其他流动负债等科目中的有息债务已调入全部债务及相关债务指标

资料来源：公司财务报告和提供资料，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 象屿股份 MTN001	AAA	AAA	稳定	2023/1/4	王晴 刘丙江	贸易企业主体信用评级方法（V4.0.202208） 贸易企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
21 象屿 Y1	AAA	AAA	稳定	2022/5/27	郭察理 黄冠嘉	贸易企业主体信用评级方法（V3.0.201907） 贸易企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
21 象屿 Y1	AAA	AAA	稳定	2021/6/16	郭察理 黄冠嘉	贸易企业主体信用评级方法（V3.0.201907） 贸易企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	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

声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、本报告系联合资信接受厦门象屿股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

六、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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

厦门象屿股份有限公司 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于厦门象屿股份有限公司（以下简称“公司”或“厦门象屿”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为厦门特贸房地产开发公司，初始注册资本为500.00万元，历经多次增资扩股与股权变更，于2011年借壳夏新电子股份有限公司（以下简称“夏新电子”）在上海证券交易所上市，股票代码为“600057.SH”，2012年股票简称变更为“象屿股份”。2018年5月17日，股票简称变更为“厦门象屿”。历经配股和资本公积转增股本，截至本报告出具日，公司注册资本22.64亿元，厦门象屿集团有限公司（以下简称“象屿集团”）直接持有公司49.59%的股权，通过象屿地产集团有限公司（以下简称“象屿地产”）间接持有公司1.34%的股权，为公司控股股东，厦门市国有资产监督管理委员会（以下简称“厦门市国资委”）为公司实际控制人。

公司经营范围：一般项目：贸易经纪；货物进出口；进出口代理；国内贸易代理等。

截至2023年3月底，公司本部内设行政中心、财务中心和物流管理中心等职能部门（详见附件1-2）。

截至2022年底，公司合并资产总额1150.56亿元，所有者权益363.92亿元（含少数股东权益193.00亿元）；2022年，公司实现营业收入5381.48亿元，利润总额50.32亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额1385.08亿元，所有者权益367.33亿元（含少数股东权益193.64亿元）；2023年1—3月，公司实

现营业收入1291.50亿元，利润总额8.48亿元。

公司注册地址：中国（福建）自由贸易试验区厦门片区象屿路 99 号厦门国际航运中心 E 栋 5 层 08 单元；法定代表人：邓启东。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续公募债券见表 1，均按计划用途使用完毕。截至本报告出具日，“23 象屿股份 MTN001”尚未到付息日，“21 象屿 Y1”正常付息。

表 1 公司存续期内债券情况（单位：亿元）

存续债券	发行金额	期末余额	起息日	到期兑付日
*23 象屿股份 MTN001	7.00	7.00	2023/3/9	2025/3/9
*21 象屿 Y1	8.00	8.00	2021/12/8	2023/12/8

注：存续期债券中标注为*的债券为永续中期票据或永续期公司债券，所列兑付日为首次赎回权行权日

资料来源：Wind

截至 2022 年 3 月底，公司存续期永续债包括“23 象屿股份 MTN001”和“21 象屿 Y1”，合计金额 15 亿元。“23 象屿股份 MTN001”和“21 象屿 Y1”在公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。

基于上述债券条款，可得出以下结论：

（1）在偿付顺序方面，“23 象屿股份 MTN001”的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司所有其他同类待偿还债务融资工具；“21 象屿 Y1”在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他同类债务。

（2）“23 象屿股份 MTN001”如不赎回，从第 3 个计息年开始每 2 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点；“21 象屿 Y1”如不赎回，从第 2 个计息年开始每 2 年

重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点。从票面利率角度分析，上述债券公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性较大。

(3) 上述债券在除发生公司向普通股股东分红、减少注册资本以及在上述债券计息年度内支付存续债务本金或利息事件时，可递延利息支付且递延利息次数不受限制。“23 象屿股份 MTN001”和“21 象屿 Y1”递延利息按当期票面利率累计计息。2020 年，公司派发 2019 年现金红利 5.39 亿元；2021 年，公司派发 2020 年现金红利 6.47 亿元；2022 年，公司派发 2021 年现金红利 10.99 亿元；2023 年 4 月，公司发布 2022 年度利润分配预案，拟发放现金红利 13.81 亿元。公司每年分红稳定，历史经营状况良好且未来持续盈利可能性大，递延支付利息可能性小。

综合以上分析，上述债券具有可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为上述债券在赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

四、宏观经济和政策环境

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显

加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。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（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域经济环境

1. 贸易行业

进出口贸易行业方面，2022 年以来，受多数地区金融环境收紧、俄乌冲突等多因素影响，全球需求放缓。随着全球经济衰退预期升温，海外消费品需求仍较高但出现回落，中国外贸进出口增长面临压力。2022 年，中国货物进出口总额 42.07 万亿元，同比增长 7.7%，出口和进口增速均同比回落；出口 23.97 万亿元，同比增长 10.5%；进口 18.1 万亿元，同比增长 4.3%。2023 年一季度，中国货物贸易进出口总值 9.89 万亿元，同比增长 4.8%，其中，出口 5.65 万亿元，同比增长 8.4%；进口 4.24 万亿元，同比增长 0.2%；若以美元计价，出口同比增长 0.5%，进口同比下降 7.1%。中国出口国家的贸易框架在发生变化，欧美需求放缓，中国对东盟、一带一路沿线国家等经济体的出口增速较高，新兴市场开拓有力。

大宗商品贸易行业方面，2022 年以来主要大宗商品价格先涨后跌。从国际大宗商品看，以原油为例，2022 年上半年，布伦特原油现货价格从 2021 年末的 78.34 美元/桶持续上涨至 100 美元/桶，并在高位震荡，2022 年下半年，随着主要发达经济体货币政策收紧，截至 2023 年 3 月底，布伦特原油现货价格跌落至为 79.18 美元/桶。从国内大宗商品看，2022 年以来，固定资产投资增速整体呈回落态势，其中，基建投资景气度仍在高位，工业投资领域、电、热、燃、水投资持续保持高景气度，但房地产投资增速下降明显，房地产行业对建材等大宗商品需求仍偏弱。以钢铁为例，2022 年一季度受地区冲突导致国际能源价格大幅增长，国外钢价大幅上涨拉动国内钢价有所增长；但进入二季度，受经济预期下降影响，国内钢材需求低迷，国内钢材价格在供大于求的背景下迅速回落。

行业风险方面，全球宏观经济下行，出口企业面临的履约风险增加，多个国家外汇见底，许多国外买家无法支付进口货款；2023 年一季度，美国延续 2022 年以来的加息政策，其他国家货币相应贬值或紧跟加息，人民币汇率波动给中国外贸企业带来一定财务风险和订单转移风险；2023 年年初，大宗商品价格延续波动态势，期现货价差加大，增加中小型贸易企业在风险控制等方面的压力。

展望 2023 年，俄乌冲突、欧美国家收紧货币政策持续加剧市场对 2023 年可能出现全球经济衰退的预期，并持续干扰全球经济复苏，中国外贸增速或将有所放缓，外贸企业将面临经营压力。美元利率波动、俄乌冲突、海外市场需求偏弱等因素影响持续扰动大宗商品市场，此外国内复工进度提速、基建维持高景气度，预计 2023 年全年大宗商品需求或将有所增长。详见[《2023 年一季度贸易行业运行分析》](#)。

2. 区域经济概况

厦门市作为五大计划单列市之一，经济实力持续增强，为公司创造了良好的外部环境。

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。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。

根据《厦门市国民经济和社会发展统计公报》，2020—2022 年，厦门市分别实现地区生产总值 6384.02 亿元、7033.89 亿元和 7802.66 亿元，按可比价格计算，2022 年地区生产总值较 2021 年增长 4.4%。

固定资产投资方面，2020—2022 年，厦门市固定资产投资（不含农户）分别同比增长 8.8%、11.3%和 10.2%。分产业看，2022 年，第一产业投资下降 65.3%；第二产业投资增长 28.0%；第三产业投资增长 6.2%。房地产开发投资完成 1064.78 亿元，下降 0.5%。其中，住宅投资 726.73 亿元，增长 2.4%；办公楼投资 38.06 亿元，下降 12.6%；商业营业用房投资 59.60 亿元，下降 25.4%。全市房地产房屋施工面积 3514.91 万平方米，下降 4.0%；房屋新开工面积 687.82 万平方米，增长 21.5%。

对外贸易方面，2020—2022 年，厦门市分别实现外贸进出口总值 6915.77 亿元、8876.52 亿元和 9225.59 亿元，分别同比增长 6.9%、7.8%和 4.0%，其中，出口 4657.39 亿元，增长 8.2%；进口 4568.20 亿元，增长 0.1%。民营企业进出口总值 3714.26 亿元，增长 13.9%，其中，出口 2430.51 亿元，增长 14.0%，进口 1283.75 亿元，增长 13.8%；外资企业进出口总值 2254.96 亿元，下降 11.8%，其中，出口 1482.89 亿元，下降 3.2%，进口 772.07 亿元，下降 24.6%。一般贸易进出口总值 6744.65 亿元，增长 4.5%，其中，出口 2991.86 亿元，增长 9.7%；进口 3752.79

亿元，增长 0.7%。对台进出口贸易总值 454.52 亿元，下降 9.6%，其中，对台出口 193.84 亿元，增长 31.8%；进口 260.68 亿元，下降 26.8%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至本报告日，象屿集团直接持有公司 49.59% 的股权，通过象屿地产间接持有公司 1.34% 的股权，为公司控股股东，厦门市国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司作为厦门市大型供应链管理与服务企业之一，跟踪期内在经营规模、从业经验、贸易渠道、综合物流服务能力、智能化信息科技体系建设等方面保持突出的品牌优势和行业竞争力。

公司基于“立足供应链，服务产业链，创造价值链”的经营理念，构建了以“公、铁、水、仓”为核心、连接海内外市场的网络化物流服务体系，在金属矿产、农产品、能源化工、新能源等产业链均积累了一批优质的头部合作企业，构建了成熟稳定的全球化业务渠道。

行业地位方面，公司位列 2022 年《福布斯》全球上市公司 2000 强第 1437 位；位列《财富》中国 500 强第 28 位；全国仓储企业 100 强第 3

位，是国家 5A 级物流企业；获得 2022 全国供应链创新与应用示范企业、5A 级供应链服务企业、产业互联网数智化先锋奖等。

数智化供应链服务方面，公司依托自身业务数据、客户资源和应用场景，构建了智能化信息科技体系。物流方面，公司开展仓库数智化改造，构建智慧物流服务平台，提高物流管理效率，增强货权管控能力，完善多式联运体系的多环节串联整合；业务模式创新方面，公司开发建设了“屿链通”数字供应链服务平台，实现资金方与客户需求的有效对接；经营管理方面，公司通过涵盖财务管控、人力资源管理、客户关系、风险管理、设备与资产管理等模块的一体化保障体系，对业务运营形成支撑。

截至 2022 年底，公司下属核心业务运营主体包括厦门象屿物流集团有限责任公司（以下简称“象屿物流”）和黑龙江象屿农业物产有限公司（以下简称“象屿农产”）。其中，象屿物流是公司下属最重要的大宗商品采购供应及综合物流业务运营主体，象屿农产是主要从事农产品采购分销与仓储物流的农业全产业链的运营主体。

2022 年，象屿物流营业收入同比增长 15.15%，供应链主业盈利能力进一步提升。同期，象屿农产基于完善的农业产业链布局，以轻资产合作模式加快业务布局，营业收入同比增长 19.26%。

表 2 公司下属核心业务运营主体 2022 年财务指标

公司名称	业务性质	持股比例 (%)	注册资本 (亿元)	2022 年底 (亿元)			
				总资产	所有者权益	营业收入	净利润
厦门象屿物流集团有限责任公司	大宗商品采购供应及综合物流	84.81	59.49	834.91	227.48	4779.04	29.15
黑龙江象屿农业物产有限公司	农产品供应链	56.47	21.25	207.37	81.98	359.05	3.05

注：表中财务数据均为合并口径

资料来源：公司提供

3. 企业信用记录

公司本部无未结清的不良或关注类信贷记录；因借壳上市，沿用原夏新电子贷款卡而存在部分已结清的不良和关注类信贷记录，与公

司经营无关。

根据中国人民银行征信中心企业信用报告（统一社会信用代码：91350200260131285X），截至 2023 年 6 月 13 日，公司本部无未结清的

不良信贷记录；已结清信贷中，有 89 笔垫款记录，有 192 笔关注类和不良类短期借款、3 笔关注类贴现、122 笔关注类银行承兑汇票、244 笔关注类信用证和 2 笔关注类保函。上述欠息及不良信贷记录的产生主要是由于公司于 2011 年借壳夏新电子上市，沿用原夏新电子营业执照、贷款卡等信息，发生在 2011 年 8 月 29 日前的所有贷款信息均为夏新电子重组前未偿还债务，与公司经营无关，公司在各银行授信额度提用正常，不存在被限制情况。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2023 年 5 月 22 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司股权结构、主要管理制度、高级管理人员等方面无重大变化。

八、重大事项

非公开发行 A 股股票

2022 年 5 月 17 日，公司发布《厦门象屿股份有限公司非公开发行 A 股股票预案》，计划募集资金 35.00 亿元用于补充流动资金及偿还债务。本次非公开发行 A 股股票的发行对象为招商局集团有限公司（以下简称“招商局”）、山东省港口集团有限公司（以下简称“山东港口”）及象屿集团，招商局、山东港口及象屿集团拟以现金方式一次性全额认购，其中招商局认购 10.00 亿元，山东港口认购 10.00 亿元，象屿集团认购 15.00 亿元，三者所认购的本次发行的股票自本次发行结束之日起 18 个月内不得转让。本次非公开发行后，招商局、山东港口将分别成为公司持股 5% 以上股东，但是不会导致公司控股股东和实际控制人发生变化。

2022 年 10 月 21 日，公司发布《关于 2022 年度非公开发行 A 股股票预案修订情况的公告》，本次非公开发行股票募集资金总额修订为

321975.98 万元，其中招商局认购 100000.00 万元，山东港口认购 100000.00 万元，象屿集团认购 121975.98 万元。

2022 年 5 月 18 日，公司发布《2022 年度向特定对象发行 A 股股票募集说明书（申报稿）》，鉴于公司 2021 年度利润分配方案实施完毕，调整后发行价格为 6.52 元/股，公司拟通过本次向特定对象发行 A 股股票募集资金 321975.98 万元用于补充流动资金及偿还债务。本次发行完成后，公司总股本增加至 2757588994 股。本次发行完成后，招商局、山东港口将分别持有公司 5.56% 股份，象屿集团将直接持有公司 47.49% 股份。

截至本报告日，本次非公开发行股票事项尚需上交所作出同意审核意见并获得中国证监会作出予以注册的决定后方可实施。

九、经营分析

1. 经营现状

跟踪期内，在国内外市场经济环境严峻复杂、大宗商品价格波动加剧的外部环境下，公司营业收入持续扩充，综合毛利率偏低，符合行业特征。

跟踪期内，公司仍以大宗商品经营与物流服务为主业。2022 年，公司实现营业收入 5381.48 亿元，同比增长 16.35%。公司主营业务收入占营业收入的比重均保持在 99% 左右，主营业务十分突出。

2022 年，公司主营业务收入保持增长。2022 年，公司与客户签署一揽子协议，为其提供采购分销、物流、供应链金融、信息咨询、加工等在内的供应链综合服务，大宗商品经营与物流服务收入同比增长 15.82%，为公司主要收入来源。公司其他收入主要包括船舶建造及铁矿石加工业务收入等，占主营业务收入比重较小。

从毛利率来看，2022 年，公司主营业务毛利率较为稳定。公司大宗商品经营与物流服务毛利率略有波动。

2023年1—3月，公司主营业务收入同比增长13.55%，综合毛利率为2.12%，同比变化不大；实现利润总额8.48亿元，同比下降5.38%。

表3 公司主营业务收入及毛利率情况

板块	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
大宗商品经营与物流服务	3560.48	98.96	1.98	4562.12	98.91	2.07	5283.67	98.46	1.90	1269.95	98.47	1.96
其他	37.46	1.04	-5.34	50.18	1.09	7.20	82.47	1.54	9.68	19.67	1.53	12.72
合计	3597.95	100.00	1.91	4612.30	100.00	2.12	5366.14	100.00	2.02	1289.62	100.00	2.12

注：上表主营业务收入与营业收入差别主要为象屿农产的装卸烘干等业务收入；尾差系四舍五入导致
资料来源：公司提供

2. 大宗商品经营与物流服务

跟踪期内，公司可比口径下能源化工、金属矿产和农产品业务量有所扩张，带动大宗商品经营及物流服务收入增长。

大宗商品经营及物流服务业务是公司营业收入的主要来源，经营主体为下属全资及控股子公司，服务对象主要是制造业企业客户和贸易商客户。截至 2022 年底，公司制造业企业客户数量及服务量分别占比 50%和 60%以上，其中新能源供应链内制造业企业客户服务量占比 90%以上，黑色金属、不锈钢、铝、煤炭供应链内制造业企业客户服务量占比 60%以上，谷物原粮供应链内制造业企业客户服务量占比 50%以上。大宗商品经营及物流服务主要依托平台化优势和智能化科技体系等，为客户提供物流配送、采购分销、信息咨询和供应链金融

等全产业链服务。

(1) 大宗商品经营

公司大宗商品经营业务盈利来源为“以服务收益和规模集拼收益为核心”。服务收益主要是依托平台化优势，规模化运作，为客户提供代理采购、加工、物流配送、供应链金融、信息咨询等全产业链综合服务，赚取服务费（含金融服务收益）。交易收益包括规模集拼收益和价差收益，其中规模集拼收益是指依托业务体量，通过集中采购及专业化运营获得成本优势，降低各环节运营成本，贡献交易收益。

公司经营的核心产品金属矿产、能源化工、农产品和新能源合计收入占贸易业务收入的 98%左右，其中，金属矿产类收入贡献占 65%以上。

表4 公司大宗商品经营业务产品分类收入构成情况

商品类别	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 1—3 月	
	收入 (亿元)	占比 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)
能源化工	760.46	21.71	1089.87	24.28	918.85	17.65	203.29	16.23
金属矿产	2325.08	66.38	2927.89	65.23	3490.79	67.04	881.15	70.34
农产品	397.38	11.34	439.88	9.80	519.69	9.98	108.07	8.63
新能源	--	--	--	--	250.70	4.81	52.34	4.18
其他	19.99	0.57	30.93	0.69	26.76	0.51	7.80	0.62
合计	3502.91	100.00	4488.57	100.00	5206.79	100	1252.65	100

注：其他贸易产品包括平行进口汽车、白色家电、五金集采和其他非吨核算的商品；2022年起，由于产品分类口径变化，新增新能源分类，非新增产品；由于焦煤、焦炭为炼钢辅料，2022年起将其由能源化工-煤炭供应链调整至金属矿产-黑色金属供应链。

资料来源：公司提供

在采购定价上,公司推动长约形式的合作,同时与供应商在定价模式上进行协商和探讨,通过公式定价、二次定价、到港前报价等方式控制价格波动的风险。由于定购量相对较大,公司在与供应商的议价中可获得相对低于或持平于同行业的优势价格。2022年,公司前五大供应商采购额合计978.10亿元,占采购总额的比重为18.34%,集中度一般。公司与上游供应商的结算方式主要包括银行承兑汇票、信用证和预付款(款到发货)方式,预付款对象主要为规模较大的国营企业和全程供应链管理客户。

下游销售方面,公司客户包括流通型客户和产业型客户,根据不同的业务品种,主要销

售渠道分布和销售方式见下表。公司与下游客户的结算方式主要包括款到发货、信用证和银行承兑汇票等方式,少量情况下通过风险评估给予客户一定的赊销额度。公司要求客户缴纳一定比例的保证金,且如果交易货物价格大幅波动,公司将根据实际情况相应提高保证金比例或要求下游客户补交保证金。同时,公司为确保控制货权,对所采购的货物均要求储存在指定的仓库,下游客户交付剩余货款后方可提货。2022年,公司前五大客户销售额合计467.01亿元,占销售总额的比重分别为8.68%,集中度低。

表5 公司大宗商品经营业务主要业务品种销售渠道分布情况

业务品种	主要产品	销售渠道分布	销售方式
能源化工	塑料原料(PE、PP、PVC等); 有机化学品(甲醇、甲苯等); 聚酯原料(PTA等); 原油及油品;煤炭	石油化工产品国内市场以江浙、福建、广东、上海等地区为核心,依托各地分公司搭建起比较完整的华北、华东、华中、华南及西南全国销售网络;海外市场主要辐射东南亚区域。 原油及油品国内市场主要围绕山东、新疆、广东、浙江等炼厂集中分布地区,向华东、西北、华南区域辐射。海外市场主要依托新加坡,向周边港口城市辐射。 煤炭产品国内市场围绕鄂尔多斯、秦皇岛、榆林、昌吉等口岸及物流集散地,向华北、华东、华南、华中、西南地区辐射;海外市场主要辐射东亚、南亚区域。	直接销售给下游工厂型客户为主,客户包括生产企业、加工企业、电厂、光伏电站等,小部分产品向经销商销售作为备用渠道。
金属矿产	黑色金属产品(铁矿、钢铁等); 有色金属产品(铝、铜、铅、锌等)	黑色产品国内市场主要分布在华东、华北、东北、湖中西南、和华南区域。华东地区以江、浙、沪为主,上海作为分销中心;华北地区以天津、河北、内蒙、山西、山东为主;华中地区以河南为主,向周边区域延伸;华南地区以广东为主,向周边区域延伸。海外市场主要覆盖美洲、中亚及非洲区域。 有色产品国内主要围绕华东、华中、华南、西北、西南区域开展相关业务,海外市场主要覆盖美洲、中东、东南亚、俄罗斯区域。	
农林产品	粮食谷物(玉米、水稻、大豆等)、 食品原料(油脂、油料、白糖、奶粉等); 饲料原料(粕类、鱼粉、乳清粉等); 林产品(原木、锯材、木浆等)	玉米等粮食产品以黑龙江总部为中心整合黑吉辽蒙四省的种植资源,通过在渤海湾建立销售中心,为东北、华北、西北、西南、华中、华南等下游区域销售提供优质粮食资源。 视频原料类产品以山东、广州、天津、张家港、厦门等港口为核心,分别向东北、华北、西北、西南、华中、华南市场进行全方位辐射,市场遍布全国主要油脂消费大省。 饲料原料类以上海、天津、广州各分公司为依托,辐射华南、华中、华东、东北、华南、西南各地市场。 林产品类销售区域主要围绕上海、山东、厦门,向华东及华南区域延伸。	
新能源	新能源电池原料(镍、钴、锂产品)、 光伏产品	镍、钴、锂产品主要围绕华东、华北、华中、东南、西南地区的新能源电池厂开展相关区域的业务。 光伏产品国内主要围绕光伏电站,在全国范围开展相关业务;海外主要以土耳其、荷兰等大型港口国家为中心,辐射欧洲、中亚市场。	

资料来源:公司提供

能源化工

公司能源化工业务主要包括动力煤、化工及油品等。2022年,公司拓展上下游渠道,优化经营结构。煤炭供应链总进口量全国占比约8%,其中蒙煤进口量同比增长超115%;非电客户占比提升7个百分点至45%,煤炭经营量

稳居行业头部,入选国家第一批电煤重点保供企业名单。塑料供应链拓展亚洲、美洲国际渠道,出口量同比增长约60%。从经营货量来看,2022年,能源化工供应链合计经营货量6345万吨(主要包含动力煤5396万吨),同比增长

19.56%（可比口径），主要系拓展国内外客户资源提升市场份额所致。

金属矿产

金属矿产供应链方面，针对核心生产型钢厂客户，公司为其提供原辅材料采购供应服务、产成品销售服务以及相关配套仓储物流和加工服务，通过一条龙配套服务提高客户粘性并获取增值服务收益；针对核心经销商客户，公司通过在上海、天津、唐山、张家港、临沂、重庆等多个城市建立的物流服务能力，为其提供钢铁仓储加工、国内运输、进出口代理等服务。

此外，公司在大宗商品经营业务开展过程中与合作方开展实体企业全程供应链服务、合资公司等模式的深度合作。近年来，公司持续在钢铁、铝等产业链复制推广“全程供应链管理服务模式”，同时部分业务采取利润分成合作方式，销售净利率明显提升。联合资信关注到，上述模式的开展一方面有助于公司利用供应链服务优势整合上下游资源，但同时相关客户经营情况可能对公司业绩及应收账款质量产生一定影响，公司通过派驻监管团队、严控货权、签订不动产抵押和货物浮动抵押协议等方式控制业务风险。

2022 年，公司铝供应链在保持氧化铝、电解铝等成熟品种市场优势的同时，不断探索新品种和新市场，石油焦及铝土矿进口量均跻身行业前五，铝制品出口额超过 1 亿美元，业务拓展至北美、中东、欧洲、东南亚等地。

农产品

粮食产业链服务模式已运用到公司农产品产业服务中。公司贯通产前、产中、产后，已形成集种肥服务、农业种植、粮食收储、物流运输、原粮供应、粮食加工及农业金融等于一体的服务布局。公司依托 10 大粮食收购、仓储、物流平台和北粮南运物流服务体系，为大型养殖、饲料和深加工企业提供一体化原粮供应服务，玉米年经营量千万吨级。

2022 年，公司以轻资产合作模式加快业务布局，外围库点数量增长 50%至 160 余个，覆

盖东北、华北、西北、华东地区多个省份；首次启动华北地区夏粮小麦收购，收购量跃居河南省第三，实现区域及品种双突破，逐步形成东北、华北双极收储格局，2021—2022 产季秋粮收购总量突破千万吨至 1200 万吨；与广东省储、福建省储签订代储协议，延伸业务空间。大豆压榨业务能力提升，工厂产能达产率 94%，年加工量超 75 万吨，同比增长超 90%。

新能源

公司新能源产业链服务项目主要为两类。锂电方面，公司秉持“上整资源、下拓渠道、中联物流”的经营理念，着重打通“海内外矿山资源获取、国内半成品委外加工、下游客户长协供应锁定”的全产业链运营通路。目前，公司已与华友钴业、中伟股份、格林美、盛屯矿业、龙蟠科技、融通高科等企业形成了紧密合作关系。2022 年，公司锂电和镍钴板块实现主流磷酸铁锂正极材料厂商合作全覆盖，碳酸锂年经营量约 2 万吨，供应量全国前五；锂盐经营量全国第三，钴进口量全国占比超过 10%。光伏方面，公司与头部光伏企业在渠道建设、供应链管理、国际物流、海外市场等方面建立了良好的合作关系，服务覆盖产业链多品种辅材，运用多环节、全产品服务等方式，形成了涵盖海内外采购、EPC 渠道、电站开发、物流服务的多维业务生态。

（2）大宗商品物流服务

大宗商品物流服务方面，公司构建了以“公、铁、水、仓”为核心的网络化物流服务体系，为客户提供高品质、全流程、定制化的大宗商品物流服务和多式联运综合解决方案。2022 年，公司综合物流服务收入同比增长 9.79%，毛利率同比增加 0.99 个百分点；因粮食国储业务量下降，农产品物流收入同比下降 16.08%，但由于毛利率较高的省储粮业务、期货交割库仓储业务快速拓展，毛利率同比增加 9.73 个百分点；铁路物流受建材市场运输需求下行、国内物流不畅等因素影响，营业收入同比下降

15.33%，但通过优化业务结构，毛利率同比增加 1.95 个百分点。

表 6 近年来公司大宗商品物流服务收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

	2020 年		2021 年		2022 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
综合物流服务	43.23	11.38	58.27	8.98	63.97	9.97

农产品物流服务	5.68	55.41	3.71	51.03	3.12	60.76
铁路物流服务	8.66	13.38	11.56	6.36	9.79	8.31

资料来源：公司年报

公司拥有一批专业化、市场化的物流团队，能够为客户提供高品质、全流程、定制化的大宗商品物流服务和多式联运综合解决方案。截至 2022 年底，公司具备的物流基础设施见下表。

表 7 截至 2022 年底公司基础物流设施情况

项目	基础设施情况	相关运营主体
铁路运输	14 个铁路货运场站（自有 11 个、租赁 2 个、托管 1 个），覆盖中西部大宗商品集散区域，配套 47 条铁路专用线、逾 220 万平方米集装箱堆场和仓库、超 2.5 万个自备集装箱，年发运能力超 3500 万吨，居行业前列，形成“山东、河南—新疆”“陕西—云贵川”等优质煤炭、铝产品运输线路。	象道物流
公路运输	线下自有运输车辆超 1300 辆，线上开发网络货运平台，整合社会车辆 5.7 万辆，2022 年实现发运量超 900 万吨。	象屿物流、象屿农产及其下属子公司
水路运输	与招商港口系、山东港口系、中远海系、青岛港、连云港、日照港等优质港航企业达成战略合作，整合运力，实现国内沿海及长江流域年运量超 2500 万吨。自有集散两用船舶 1 艘，并于 2022 年新上线网络水运平台，整合社会船舶超 80 艘，委托量达 130 万吨，形成“自有+合作”相结合的水运运力配置。	
仓储集群	10 大粮食收购平台，自有仓容超过 1300 万吨，配备 9 条铁路专用线；45 个自有及包租管理的仓库，面积逾 150 万平方米；8 个堆场，面积逾 45 万平方米。	厦门象屿速传供应链发展股份有限公司
国际物流	依托全球大宗干散货国际租船能力及国际班列物流通道服务能力，构建中国-印尼物流通道、中国-越南 & 泰国物流通道、中欧班列双向运输通道等通道，打造国际多式联运能力，强化海外本土化物流能力。	

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

综合物流服务

公司基于仓库、堆场和专业物流园区等物流设施，为客户提供集仓储、运输配送、内贸海运、国际货运代理、进口清关和堆场服务等业务为一体的综合物流服务体系。汽运方面，2022 年，公司累计整合社会车辆 5.7 万辆，运输量同比大幅增长超 160%。水运方面，基本形成长江流域、京杭运河水系为核心的境内运输线路，沿海及长江流域年运量超 2500 万吨，其中长江散运体量约 1470 万吨，同比增长 90%；上线网络水运平台，形成“自有+合作”相结合的水运运力配置。仓储方面，新增获批纸浆、工业硅、玉米淀粉指定交割库，期货/商品交割库总数量达 16 个，合计库容超 100 万吨。国际物流方面，加强国际航线和国际班列运营能力建设，“中国—越南”“中国—泰国”航线年货运量超

2.7 万 TEU，“中国—印尼”航线年货运量超 460 万吨，新拓展北欧、北美、西非等跨大洋航线，新开通“中国—欧洲”“中国—老挝”多条国际班列，“中国—欧洲”班列出口发运数同比增长约 150%。

农产品物流服务

公司农产品物流服务业务经营主体主要为象屿农产。公司通过提供粮食装卸、烘干、仓储、“公铁海”多式联运、集散等物流服务，收取相应的装卸费、仓储费及运输费；同时通过经营粮食临储业务，可获得收粮费用补贴、烘干补贴、保管费用补贴、出库费用补贴等收益。

铁路物流服务

公司以象道物流集团有限公司（以下简称“象道物流”）为铁路物流服务运营主体，在推进既有铁路货运场站的扩建和新场站建设的基

础上,不断完善铁路物流网点布局。铁运方面,2022年,公司完成铁路发送量550万吨,同比增长8%;到达量887万吨,同比增长15%;在新疆、内蒙古等地开拓新站点,构建疆煤外运节点,形成稳定的出疆发运业务。

模式方面,铁路物流服务采取一票收费的方式(针对一笔货物收取一揽子费用),收费环节主要包括集装箱运输、装卸、仓储、汽车短驳配送、铁路运输服务等,主要运输品种包括煤炭、氧化铝、铝锭和瓷砖等。结算方面,公司与客户的结算方式主要分为两种:非长期合作客户款到发货,长期合作客户根据资信情况给予一定的账期,并通过动态调整发货节奏,降低回款风险。

3. 经营效率

公司经营效率较高。

2020—2022年,公司销售债权周转次数持续下降,存货周转次数和总资产周转次数均呈持续上升趋势。整体看,公司经营效率较高。

4. 未来发展

公司未来发展战略主要围绕强化供应链服务主业核心竞争力制定,较为切实可行。

公司基于历史经营成果与经验制定了五年(2021~2025年)发展战略规划,将秉持“立足供应链,服务产业链,创造价值链”的经营理念,以成为“世界一流的供应链服务企业”为目标,以“平台化、国际化、数智化”为发展方向,聚焦核心产业链、核心客户,持续打造一体化供应链服务能力,不断深化服务价值,通过供应链服务为实体企业降本增效,实现与产业链上下游客户互生共赢。

业务模式方面,公司坚持全面向“供应链服务商”的长期战略转型,抓住数智化机会,持续推动商业模式创新,构建有别于传统贸易、物流企业的现代供应链综合整合能力。业务方向方面,根据市场吸引力和象屿匹配度,将各品种划分为重点发展品种、维持发展品种、待发展品种和机会发展品种;对客户进行分类管

理,为不同类型客户提供不同服务组合。能力打造方面,持续提升物流服务、金融服务、采销服务和信息服务能力,更好地向产业链企业提供服务,形成产业链话语权。国际化发展方面,建立全球市场信息收集机制,培养全球行情研判能力,紧密跟踪核心客户的国际化发展步伐,匹配自身的国际物流、金融、信息研判和加工能力,帮助其进行采销渠道的优化设计;通过“借船出海”的方式,沿“一带一路”进行国际化发展,对接国际航运资源,构建中国-东南亚航运运力,对接海外港口、期货交割库,保障供应链物流服务需求。组织管控方面,建设“战略型总部”,强化“战略管理、大客户服务、物贸联动、产融结合、信息化升级”等关键功能,持续推动组织架构优化,提升职能保障能力。

截至2023年3月底,公司主要在建工程为象屿南光仓储物流项目,项目总用地面积为25732平方米,建设总建筑面积约为57069平方米,建设内容为高标准丙二类三层仓库,包含1#、2#库,卸货平台及上下车道,动力中心(局部地下泵房及地下消防水池)、门卫及其它附属设施。项目计划总投资1.34亿元,截至2023年3月底已投资0.87亿元,未来投资规模不大。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年财务报告,容诚会计师事务所(特殊普通合伙)对该财务报告进行了审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2023年1—3月财务报表未经审计。

合并范围方面,2022年末,公司纳入合并报表的子公司较2021年底新增26家,主要是因业务拓展需要,新设象屿石油(上海)有限责任公司等26家公司,转让黑龙江象屿小额贷款有限公司100%股权(对价3.57亿元,对象为象屿集团子公司厦门象屿投资有限公司),注销清算减少5家子公司。2023年3月底,公司纳入合并报表的子公司较2022年底新增3家,主要是因业务拓展需要,新设辽宁振丰新达新材料有限公

司等3家公司。总体看，公司合并范围变化对财务数据可比性影响不大。

截至2022年底，公司合并资产总额1150.56亿元，所有者权益363.92亿元（含少数股东权益193.00亿元）；2022年，公司实现营业收入5381.48亿元，利润总额50.32亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额1385.08亿元，所有者权益367.33亿元（含少数股东权益193.64亿元）；2023年1—3月，公司实现营业收入1291.50亿元，利润总额8.48亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，随着业务规模扩大，公司资产总额较快增长，资产结构以流动资产为主，受限比例较低，应收账款、预付款项账龄短，且存货以变现能力良好的大宗商品为主，整体资产流动性和质量良好。

截至2022年底，公司合并资产总额1150.56亿元，较上年底增长20.06%。其中，流动资产占84.50%，非流动资产占15.50%。公司资产以流动资产为主。

表8 公司主要资产科目情况（单位：亿元、%）

科目	2020年末		2021年末		2022年末		2023年3月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	702.11	80.37	779.95	81.39	972.23	84.50	1204.67	86.97
货币资金	116.36	13.32	136.14	14.21	198.28	17.23	177.98	12.85
交易性金融资产	49.46	5.66	47.50	4.96	5.39	0.47	7.09	0.51
应收账款	125.27	14.34	143.96	15.02	209.33	18.19	240.09	17.33
预付款项	118.95	13.62	169.96	17.73	174.11	15.13	222.54	16.07
其他应收款（合计）	21.25	2.43	16.83	1.76	41.62	3.62	38.06	2.75
存货	213.78	24.47	221.95	23.16	285.20	24.79	457.18	33.01
非流动资产	171.54	19.63	178.39	18.61	178.33	15.50	180.41	13.03
固定资产	97.56	11.17	100.87	10.53	101.47	8.82	102.53	7.40
资产总额	873.65	100.00	958.34	100.00	1150.56	100.00	1385.08	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年底，流动资产972.23亿元，较上年底增长24.65%，主要系随着业务规模持续扩大，货币资金较快积累，应收账款、预付款项和存货等营运资产规模相应提升。

截至2022年底，公司货币资金198.28亿元，较上年底增长45.64%，以银行存款为主。2022年底交易性金融资产的减少系年初购入的理财产品到期所致。

截至2022年底，公司应收账款账面价值209.33亿元，较上年底增长45.41%，主要是业务规模扩大，使用赊销结算的业务相应增加。按账龄看，3个月内（含）到期应收账款占余额的94.54%，整体账龄短。公司累计计提应收账款坏账准备4.81亿元，综合计提比例为2.25%。

其中，公司对按单项计提坏账准备的应收账款余额为2.58亿元，因预计无法收回而计提坏账准备。欠款方前五名共计占应收账款余额的45.12%，集中度较高，较上年底（44.62%）略有上升。

表9 截至2022年底公司应收账款前五名情况

单位名称	余额（亿元）	占比（%）	坏账准备余额（万元）
客户一	82.90	38.71	0.00
客户二	3.91	1.83	391.10
客户三	3.43	1.6	342.79
客户四	3.21	1.5	321.32

客户五	3.17	1.48	317.02
合计	96.62	45.12	1372.23

注：客户一即同一控制下关联方 OSS 公司；尾差系四舍五入导致
资料来源：联合资信根据公司年报整理

截至 2022 年底，公司预付款项 174.11 亿元，较上年底增长 2.44%，主要系业务发展需要增加商品采购规模所致。其中账龄在 1 年以内的占 99.21%，整体账龄短。按预付对象归集的期末余额前五名合计占期末余额的 36.04%，其中对第一名单位的预付款余额 34.43 亿元，集中度尚可。

表 10 截至 2022 年底公司预付款项前五名情况

单位名称	账面余额（亿元）	占比（%）
客商一	34.43	19.78
客商二	19.01	10.92
客商三	4.77	2.74
客商四	2.63	1.51
客商五	1.89	1.09
合计	62.73	36.04

资料来源：联合资信根据公司年报整理

截至 2022 年底，公司其他应收款 41.52 亿元，较上年底增长 146.72%，主要是期货保证金和其他应收暂付款增加。其他应收款期末余额中，其他应收暂付款项 21.04 亿元（较上年底增加 19.66 亿元），主要是对制造业客户的预付款；期货保证金为 12.96 亿元（较上年底增长 43.20%）；重大存货往来诉讼或纠纷转入款 6.46 亿元（较上年底下降 5.41%）；押金或其他保证金 7.04 亿元（较上年底增长 46.95%）等；期末累计计提坏账准备 6.50 亿元。其他应收款期末余额前五名合计占总额的 55.19%，主要是贸易往来款 18.19 亿元，集中度偏高。

截至 2022 年底，公司存货 285.20 亿元，较上年底增长 28.50%，构成以库存商品和原材料

为主。截至 2022 年底，公司存货账面余额 291.59 亿元；累计计提存货跌价准备/合同履约成本减值准备 6.39 亿元（当期增加 0.42 亿元），计提比例为 2.19%。

截至 2022 年底，公司非流动资产 178.33 亿元，较上年底变化不大。截至 2022 年底，公司固定资产主要构成包括房屋建筑物 35.41 亿元、构筑物及其他设施 40.46 亿元、机器设备 19.14 亿元等；公司累计计提固定资产折旧 31.35 亿元。

截至 2022 年底，公司资产受限规模合计 107.48 亿元，占资产总额的 9.34%，受限比例较低，受限资产情况见下表。

表 11 截至 2022 年底公司受限资产（单位：亿元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	41.79	保证金、定期存单及应计利息等
交易性金融资产	0.18	质押
应收票据	0.16	质押
应收账款	1.54	质押
存货	6.83	质押及售后回购
投资性房地产	2.21	抵押、财产保全担保
固定资产	18.96	抵押、财产保全担保
无形资产	5.15	抵押
其他流动资产	27.56	质押
其他非流动资产	3.10	质押
合计	107.48	--

注：子公司象道物流以成都青白江象道物流有限公司 100%股权质押，向银行借款 0.31 亿元。子公司象道物流以新疆象道物流有限公司 100%股权质押，向银行借款 2.90 亿元

资料来源：联合资信根据公司年报整理

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 1385.08 亿元，较上年底增长 20.38%，主要受业务规模扩张、备货需求季节性增加和宏观经济对下游需求的暂时性影响。其中，流动资产占 86.97%，非流动资产占 13.03%。公司资产以流动资产为主，应收账款、预付款项和存货三项合计占期末总资产的比例为 66.41%，较上年底增加 8.30 个百分点。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司权益规模保持增长，未分配利润和少数股东权益占比较高，权益稳定性较弱。

截至 2022 年底，公司所有者权益 363.92 亿元，较上年底增长 16.16%。2022 年底实收资本的增加主要系通过定向增发的方式授予限制性股票所致；2022 年 8 月，公司市场化债转股引

进外部投资人以现金方式对子公司象屿物流合计增资 25 亿元，导致少数股东权益增加 19.18 亿元；2022 年 10 月，公司市场化债转股引进外部投资人以现金方式对子公司象屿农产增资 10 亿元，导致少数股东权益增加 8.13 亿元。2021 年底少数股东权益的增加主要系公司引进外部投资方以现金方式对象屿农产增资 30 亿元所致。

表 12 公司主要权益和负债科目情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	21.57	8.14	21.57	6.89	22.54	6.19	22.64	6.16
其他权益工具	40.00	15.09	43.00	13.73	23.00	6.32	20.00	5.44
资本公积	49.50	18.67	55.55	17.73	60.89	16.73	61.48	16.74
未分配利润	37.73	14.23	49.39	15.76	60.92	16.74	66.00	17.97
少数股东权益	115.45	43.55	141.15	45.05	193.00	53.03	193.64	52.71
所有者权益合计	265.09	100.00	313.30	100.00	363.92	100.00	367.33	100.00
流动负债	514.22	84.50	564.03	87.44	709.72	90.22	970.55	95.36
短期借款	101.33	16.65	82.46	12.78	119.59	15.20	354.98	34.88
应付票据	115.62	19.00	151.59	23.50	223.80	28.45	206.33	20.27
应付账款	124.23	20.41	140.86	21.84	154.74	19.67	131.40	12.91
其他应付款（合计）	16.45	2.70	13.22	2.05	40.34	5.13	22.30	2.19
合同负债	88.20	14.49	86.95	13.48	98.15	12.48	102.47	10.07
其他流动负债	34.70	5.70	30.97	4.80	24.57	3.12	116.51	11.45
非流动负债	94.33	15.50	81.02	12.56	76.93	9.78	47.20	4.64
负债总额	608.55	100.00	645.05	100.00	786.65	100.00	1017.74	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

表 13 截至 2023 年 3 月底公司其他权益工具明细

（单位：亿元、年）

项目	发行时间	股利率或 利息率 (%)	金额	期限	首次赎回行 权日
21 象屿 Y1	2021/12/8	4.80	8.00	2+N	2023/12/8
可续期信 托贷款	2022/12/14	5.90	3.00	2+N	2024/12/14
可续期信 托贷款	2022/12/28	4.60	2.00	1+N	2023/12/28
23 象屿股 份 MTN001	2023/3/9	4.70	7.00	2+N	2025/3/9
合计	--	--	20.00	--	--

资料来源：公司提供

(2) 负债

截至 2022 年底，公司有息债务持续增长，构成以短期债务为主，债务负担较重。截至 2023 年 3 月底，受业务规模扩张、备货周期季节性波动以及宏观经济等因素综合影响，公司有息债务较上年底大幅增长。

截至 2022 年底，公司负债总额 786.65 亿元，较上年底增长 21.95%。其中，流动负债占 90.22%，公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2022 年底，公司短期借款以保证借款（93.12 亿元，均为关联方担保）和贸易融资借款（24.07 亿元，其中 1.55 亿元系未终止确认的应收账款融资）为主。

随着公司业务规模的扩大，公司应付票据和应付账款快速增长。2022 年底公司应付票据的增长主要是使用商业承兑汇票和银行承兑汇票结算业务增加；应付账款年均复合增长 11.61%，2022 年底应付货款 140.86 亿元。

截至 2022 年底，公司其他应付款主要为往来款 25.54 亿元；合同负债主要为货款 84.77 亿元和与造船相关的合同负债 12.22 亿元。

截至 2022 年底，公司非流动负债主要为长期借款 31.95 亿元和应付债券 29.98 亿元；长期借款主要为保证借款（均为关联方担保）。

有息债务方面，截至 2022 年底，公司全部债务 449.64 亿元，其中短期债务占 85.64%。从债务指标来看，截至 2022 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 68.37%、55.27% 和 15.07%，较上年底分别提高 1.06 个百分点、提高 2.86 个百分点和下降 3.12 个百分点。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额 1017.74 亿元，较上年底增长 29.38%，主要受业务规模扩张、备货需求季节性增加和宏观经济对下游需求的暂时性影响，致使短期融资规模增加，流动负债占比上升较快。

截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 681.23 亿元，较上年底增长 51.50%，由于营运资本占用存在周期性波动，短期债务水平显著提升。债务结构方面，短期债务占 95.02%，以短期债务为主。从债务指标来看，截至 2023 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 73.48%、64.97% 和 8.46%，较上年底分别提高 5.11 个百分点、提高 9.70 个百分点和下降 6.61 个百分点。

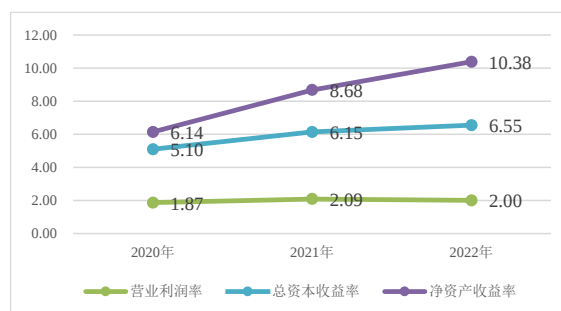
考虑到所有者权益中包括永续债等其他权益工具，公司实际债务负担高于上述值。

4. 盈利能力

跟踪期内，随着供应链业务的快速拓展，公司经营业绩提升，期间费用管控能力良好，收入及利润规模保持增长。因大宗商品市场波动，资产减值损失等非经常性损益对利润有一定影响。

随着供应链业务的拓展，2022 年，公司实现营业总收入 5381.48 亿元，同比增长 16.35%；营业利润率为 2.00%，同比变化不大。

图 1 公司主要盈利能力指标



注：比率数据为百分数

资料来源：联合资信整理

2022 年，公司期间费用总额为 50.74 亿元，同比增长 4.60%。从构成看，2022 年，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 46.12%、29.14% 和 23.71%。其中，财务费用为 12.03 亿元，同比下降 21.94%，主要系实现汇兑损益转负所致。2022 年，公司期间费用率为 0.94%，同比下降 0.11 个百分点。

非经常性损益方面，2022 年，公司发生资产减值损失及信用减值损失分别为 6.77 亿元和 1.40 亿元，资产减值损失增长主要系存货跌价损失增加所致。

公司投资收益及公允价值变动收益主要系公司为配套主营业务现货经营，运用期货工具和外汇合约对冲大宗商品价格及汇率波动风险，2022 年，公司投资收益和公允价值变动收益分别为 -1.88 亿元和 -4.59 亿元。公司其他收益以各类政府补助为主，2022 年为 5.28 亿元，其中企业扶持发展基金及经营奖励 4.96 亿元，主要与大宗商品经营相关。公司营业外收入主要

包含赔偿金、违约金收入以及政府补助，2022年为4.89亿元，同比大幅增长，但不具备可持续性。公司营业外支出主要为违约金、赔偿金等，2022年为2.70亿元。

2022年，公司利润总额50.32亿元，同比增长25.90%，以经营性利润为主。

2022年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为6.55%、10.38%，同比分别提高0.41个百分点、提高1.70个百分点。

2023年1—3月，公司实现营业收入1291.50亿元，同比增长13.43%；营业利润率为2.02%，同比变化不大。同期，公司发生资产减值损失和信用减值损失共7.85亿元，主要系应收账款随着营业规模增加按账龄标准计提减值准备，以及根据市场价格波动计提存货跌价准备所致。此外，2023年一季度，哈尔滨农村商业银行股份有限公司（以下简称“哈尔滨农商行”）因计提不良贷款减值准备16.23亿元产生亏损。公司持有哈尔滨农商行9.9%股权，按股比确认投资损失1.48亿元，导致当期投资收益为-1.63亿元；公允价值变动收益5.00亿元，主要是公司为配套主营业务现货经营，运用期货工具和外汇合约对冲大宗商品价格及汇率波动风险。2023年1—3月，实现利润总额8.48亿元，同比下降5.38%。

5. 现金流及保障

供应链业务作为资金密集型行业，对流动资金需求高，经营活动现金流易受上下游回款周期影响，季度性波动明显。2022年，公司经营活动产生的现金净流入规模扩大，收入实现质量良好，投资支出压力不大，筹资活动根据资金需求而波动。考虑到公司将持续开展供应链业务，对外融资需求将持续存在。

经营活动方面，随着经营规模的扩张，2022年，公司经营活动现金流入和流出均快速增长，净流入金额同比上升；收入实现质量良好。

表 14 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	4024.64	5183.50	5975.73	1623.25
经营活动现金流出小计	4011.84	5129.30	5913.50	1881.32
经营活动现金流量净额	12.80	54.20	62.23	-258.08
投资活动现金流入小计	51.72	78.42	101.59	23.17
投资活动现金流出小计	86.07	100.62	79.55	10.73
投资活动现金流量净额	-34.35	-22.20	22.04	12.44
筹资活动前现金流量净额	-21.56	32.00	84.27	-245.64
筹资活动现金流入小计	1156.78	1193.59	1241.42	523.08
筹资活动现金流出小计	1085.04	1228.36	1278.86	309.88
筹资活动现金流量净额	71.74	-34.77	-37.44	213.20
现金收入比（%）	110.70	111.07	110.34	125.01

资料来源：公司财务报告和提供资料，联合资信整理

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入同比增长，现金流出同比下降，净流量由净流出转为净流入，主要是理财产品到期收回所致。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入和流出均同比增长，净流量为负。2022年，公司支付的其他与筹资活动有关现金103.29亿元，其中赎回永续债等49.20亿元、支付少数股东股权收购款20.82亿元、支付开票保证金19.17亿元、支付少数股东减资款12.00亿元。

2023年1—3月，公司经营活动产生的现金流量净流出规模很大，主要是供应链业务一季度加大采购备货；投资活动和筹资活动产生的现金流均为净流入。

6. 偿债指标

公司现金类资产对短期债务保障能力偏弱，长期偿债指标表现良好。考虑到公司经营效率较高，可用授信余额较大，且获股东在融资担保、业务协同等方面的支持力度强，均可作为偿债能力提供支撑。

从短期偿债指标看，2022年底，公司流动比率和速动比率同比变动不大。2022年，公司经营现金流动负债比率和现金短期债务比同比均有所下降。2023年3月底，受供应链业务规模扩张带来的营运资金占用增加、债务规模上升影响，公司短期偿债指标有所弱化。考虑到公司经营效率较高，直接和间接融资渠道畅通，对短期偿债能力形成良好支撑。

从长期偿债指标看，2022年，公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA均表现良好。

表 15 公司主要偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债指标	流动比率(%)	136.54	138.28	136.99	124.12
	速动比率(%)	94.96	98.93	96.80	77.02
	经营现金/流动负债(%)	2.49	9.61	8.77	--
	经营现金/短期债务(倍)	0.05	0.20	0.16	--
	现金短期债务比(倍)	0.72	0.68	0.54	0.30
长期偿债指标	EBITDA(亿元)	43.05	61.32	74.42	--
	全部债务/EBITDA(倍)	7.56	5.63	6.04	--
	经营现金/全部债务(倍)	0.04	0.16	0.14	-0.38
	EBITDA/利息支出(倍)	3.01	4.48	4.65	--
	经营现金/利息支出(倍)	0.89	3.96	3.89	--

资料来源：公司财务报告和提供资料，联合资信整理

截至 2023 年 3 月底，公司对外担保 1500 万元，被担保方为高安成晖供应链有限责任公司。

截至 2022 年底，公司及下属子公司作为原告提起诉讼的事项主要系买卖合同纠纷、进出口代理合同纠纷等案件，公司根据损失情况要求对方提供相应赔偿，未决诉讼涉及的预计可能最大损失为 5.24 亿元，主要为历史涉诉案件，公司已根据预计可回收金额相应计提了足额减值损失。公司从事大宗商品贸易及仓储服务，存在较多的未决诉讼、仲裁，均系日常经营正常产生，预计不会对公司财务状况、业务经

营产生重大不利影响。截至 2022 年底，公司作为被告的诉讼事项详见附件 2。

截至 2023 年 3 月底，公司共获得银行授信 1327.17 亿元，其中已使用额度 806.46 亿元，未使用额度 520.70 亿元，间接融资渠道畅通；公司为上海证券交易所上市公司，具备直接融资渠道。

7. 母公司财务分析

母公司有息债务规模可控，利润总额主要源于投资收益，投资收益变现情况良好。

截至 2022 年底，母公司资产总额 234.60 亿元，较上年底增长 4.45%。其中，流动资产占 36.48%，非流动资产占 63.52%。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 25.34%）和其他应收款（占 58.78%）构成；非流动资产主要为长期股权投资（占 98.64%）。

截至 2022 年底，母公司所有者权益为 121.13 亿元，较上年底下降 9.74%，主要系永续债兑付 20 亿元。其中，实收资本占 18.61%，资本公积占 48.18%，其他权益工具占 18.99%。

截至 2022 年底，母公司负债总额 113.47 亿元，较上年底增长 25.50%。其中，流动负债占 65.34%，非流动负债占 34.66%。截至 2022 年底，母公司全部债务 65.03 亿元。其中，短期债务占 53.79%、长期债务占 46.21%。截至 2022 年底，母公司资产负债率为 48.37%，全部债务资本化比率 34.93%。

2022 年，母公司营业收入为 38.64 亿元，利润总额为 18.74 亿元。同期，母公司投资收益为 17.75 亿元。

现金流方面，2022 年，母公司经营活动现金流净额为 5.43 亿元，投资活动现金流净额 32.79 亿元（取得投资收益收到的现金 16.80 亿元），筹资活动现金流净额-19.79 亿元。

十一、外部支持

1. 支持能力

公司控股股东象屿集团为厦门市国资委履行出资人职责的市属大型国有集团企业，为厦门市首家实行资产经营一体化试点的国有企业集团，承担了厦门市重点物流项目的开发运营及相关公共服务平台建设职能，对于厦门市经济社会发展具备重要战略意义。截至 2022 年底，象屿集团合并资产总额 2928.39 亿元，所有者权益 831.49 亿元（含少数股东权益 557.96 亿元）；2022 年，象屿集团实现营业收入 5626.22 亿元，利润总额 66.19 亿元。

2. 支持可能性

公司系控股股东象屿集团供应链全产业链业务运营主体及其收入和利润的主要来源，在其发展战略、业务布局上非常重要。

根据临 2022-009 号《关于 2022 年度向控股股东及其关联公司借款额度的关联交易公告》和 2023-012 号《关于 2023 年度向控股股东及其关联公司借款额度的关联交易公告》，公司及下属控股子公司在 2022 年度和 2023 年度象屿集团及其关联公司借款，最高余额折合不超过 100 亿元，在上述额度内，可以滚动借款。2022 年和 2023 年 1—3 月，公司向象屿集团及其关联公司借款最高余额均未超过 100 亿元。

十二、债券偿还能力分析

截至本报告出具日，公司存续永续债包括“23 象屿股份 MTN001”和“21 象屿 Y1”，余额合计 15 亿元。2022 年，公司经营活动现金流入为调整后长期债务的 75.10 倍，调整后长期债务为 EBITDA 的 1.07 倍。

表16 公司存续永续债券偿还能力指标

项目	2022 年
长期债务*（亿元）	79.57
经营现金流入/长期债务（倍）	75.10
经营现金/长期债务（倍）	0.78
长期债务/EBITDA（倍）	1.07

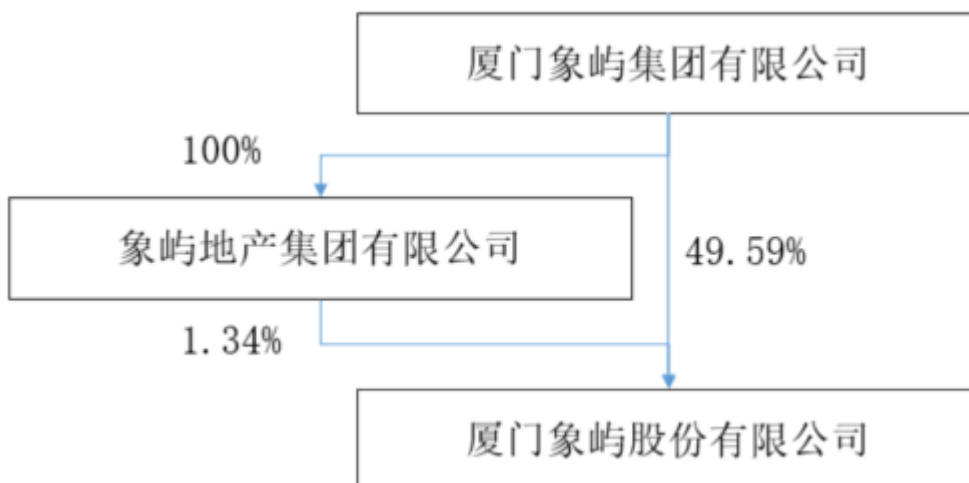
注：1. 上表中的长期债务为将永续债计入后的金额；2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用 2022 年度数据

资料来源：联合资信根据公开资料整理

十三、结论

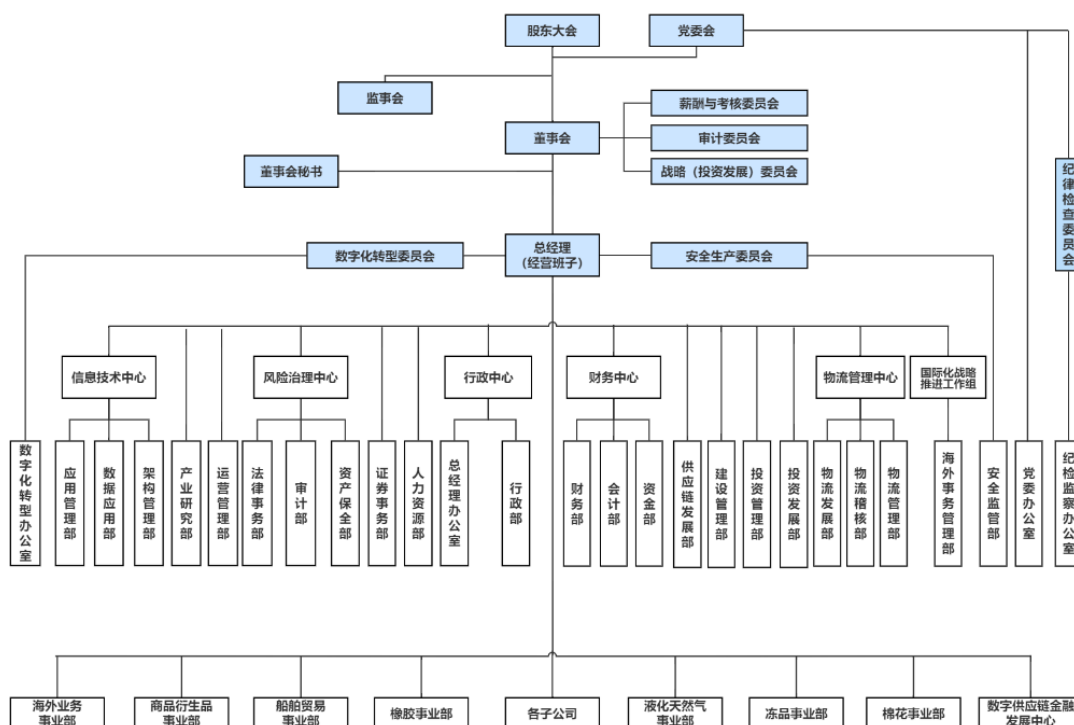
基于对公司经营风险、财务风险、债项条款及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，维持“23 象屿股份 MTN001”和“21 象屿 Y1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2022 年底公司（含子公司）作为被告的未决诉讼

1. 佛山市钢汇宝进出口贸易有限公司（以下简称“钢汇宝公司”）因买卖合同纠纷起诉福建兴大进出口贸易有限公司（以下简称“福建兴大”，象屿物流全资子公司）、响水巨合金属制品有限公司（以下简称“巨合公司”），起诉福建兴大、巨合公司未按照《工矿产品购销合同》约定交货日期前将货物运送至交货地点并通知钢汇宝公司提货，福建兴大认为合同明确约定先付款后交货，在钢汇宝公司未履行付款义务的情况下，福建兴大根据约定及法律规定均有权拒绝履行交货义务。福建兴大于 2021 年 11 月 2 日向钢汇宝公司寄送了《解除合同通知书》，合同解除后，福建兴大不再负有交货义务。案件标的金额为 15600 万元。
进展：一审判决驳回对方诉请。截至本报告日，钢汇宝公司已上诉，二审尚未判决。
2. 2022 年 4 月及 5 月，厦门龙津进出口贸易有限公司（以下简称“厦门龙津”）、福建省龙岩市国贸有限公司（以下简称“龙岩国贸”）分别与公司下属子公司厦门象屿铝晟有限公司（以下简称“象屿铝晟”）签订了《铝锭购销合同》，向象屿铝晟采购铝锭，在象屿铝晟向厦门龙津、龙岩国贸转移了铝锭货权后，对方均向厦门铝晟出具了相关收货收据。2022 年 9 月及 11 月，厦门龙津、龙岩国贸分别向厦门市湖里人民法院对象屿铝晟提起两项诉讼，诉讼请求为解除原《铝锭购销合同》、返还原支付的采购货款及撤销其向象屿铝晟出具的收货收据，标的金额分别为 19301.03 万元（两案合计）及 17614.63 万元（两案合计）。象屿铝晟认为，公司已经按合同约定向厦门龙津、龙岩国贸转移了商品货权，且收到了对方出具的收货收据，不存在违约行为。
进展：截至本报告日，该诉讼处于一审阶段。

附件 3 公司主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	172.90	186.45	208.56	192.37
资产总额(亿元)	873.65	958.34	1150.56	1385.08
所有者权益(亿元)	265.09	313.30	363.92	367.33
短期债务(亿元)	240.41	275.32	385.08	647.28
长期债务(亿元)	85.09	69.64	64.57	33.95
全部债务(亿元)	325.50	344.96	449.64	681.23
营业收入(亿元)	3602.15	4625.16	5381.48	1291.50
利润总额(亿元)	22.29	39.97	50.32	8.48
EBITDA(亿元)	43.05	61.32	74.42	--
经营性净现金流(亿元)	12.80	54.20	62.23	-258.08
财务指标				
销售债权周转次数(次)	37.54	33.08	29.54	--
存货周转次数(次)	17.29	20.76	20.77	--
总资产周转次数(次)	4.71	5.05	5.10	--
现金收入比(%)	110.70	111.07	110.34	125.01
营业利润率(%)	1.87	2.09	2.00	2.02
总资本收益率(%)	5.10	6.15	6.55	--
净资产收益率(%)	6.14	8.68	10.38	--
长期债务资本化比率(%)	24.30	18.18	15.07	8.46
全部债务资本化比率(%)	55.11	52.41	55.27	64.97
资产负债率(%)	69.66	67.31	68.37	73.48
流动比率(%)	136.54	138.28	136.99	124.12
速动比率(%)	94.96	98.93	96.80	77.02
经营现金流动负债比(%)	2.49	9.61	8.77	--
现金短期债务比(倍)	0.72	0.68	0.54	0.30
EBITDA 利息倍数(倍)	3.01	4.48	4.65	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.56	5.63	6.04	--

注：1、2023 年 1-3 月财务数据未经审计，相关数据未年化；2、2020-2023 年 3 月底所有者权益中包含的其他权益工具金额分别为 40.00 亿元、43.00 亿元、23.00 亿元和 20.00 亿元；3、其他应付款、其他流动负债等科目中的有息债务已调入全部债务及相关债务指标

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

附件 4 主要财务数据及指标（母公司/公司本部）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1.40	6.03	22.24	5.48
资产总额(亿元)	170.25	224.61	234.60	244.21
所有者权益(亿元)	123.97	134.20	121.13	118.48
短期债务(亿元)	12.26	13.99	14.53	101.04
长期债务(亿元)	32.34	38.31	30.05	0.07
全部债务(亿元)	44.59	52.30	44.58	101.10
营业收入(亿元)	1.07	2.20	38.64	4.10
利润总额(亿元)	8.47	14.87	18.74	-0.39
EBITDA(亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	3.51	-4.87	5.43	-0.61
财务指标				
销售债权周转次数(次)	/	/	/	/
存货周转次数(次)	/	/	812.92	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.17	--
现金收入比(%)	0.84	86.01	93.31	79.86
营业利润率(%)	44.78	23.14	6.51	1.57
总资本收益率(%)	4.96	8.00	11.13	--
净资产收益率(%)	6.75	11.12	15.22	--
长期债务资本化比率(%)	20.69	22.21	19.88	0.06
全部债务资本化比率(%)	26.45	28.04	26.90	46.04
资产负债率(%)	27.18	40.25	48.37	51.49
流动比率(%)	273.47	177.17	115.44	80.64
速动比率(%)	273.47	177.17	115.32	80.63
经营现金流动负债比(%)	14.92	-8.95	7.33	--
现金短期债务比(倍)	0.11	0.43	1.53	0.05
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	/
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	/

注：1、2023 年 1-3 月财务数据未经审计，相关数据未年化；2、2020-2023 年 3 月底所有者权益中包含的其他权益工具金额分别为 40.00 亿元、43.00 亿元、23.00 亿元和 20.00 亿元；3、其他应付款、其他流动负债等科目中的有息债务已调入全部债务及相关债务指标

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

附件 5 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 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 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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 6-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 6-3 评级展望设置及其含义

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