信用评级公告

联合〔2021〕4858号

联合资信评估股份有限公司通过对宝湾物流控股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，确定维持宝湾物流控股有限公司主体长期信用等级为 AA^+，“21 宝湾物流 MTN001”信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

宝湾物流控股有限公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次评级级别	本次评级展望	上次评级级别	上次评级展望
宝湾物流控股有限公司	AA^+	稳定	AA^+	稳定
21 宝湾物流 MTN001	AA^+	稳定	AA^+	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 宝湾物流 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2024-01-29

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

评级时间：2021 年 6 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业主体信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa⁻	评级结果		AA⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	6
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
股东支持力度大				+2

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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对宝湾物流控股有限公司（以下简称“公司”或“宝湾物流”）的评级反映了公司作为中国南山开发（集团）股份有限公司（以下简称“南山开发集团”）旗下的核心物流园区运营平台，运营经验丰富，股东综合实力强，对公司支持力度大；跟踪期内，公司物流园区经营情况良好；投资性房地产具有一定增值空间；公司权益稳定性较好等。同时，联合资信关注到国内仓储物流行业竞争加剧；公司在建及拟建物流园尚需投资规模较大，债务快速增长，未来存在较大外部融资需求；公司资产流动性较弱等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期债券保障能力很强。

未来，随着园区项目运营逐渐成熟，公司收入水平有望得到进一步提高。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^+，同时维持“21 宝湾物流 MTN001”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

优势

1. **公司物流园区运营管理经验丰富，股东背景强，对公司支持力度大。**公司拥有多年物流园区运营管理经验，公司实际控制人南山开发集团是以综合物流和房地产开发为核心主业的大型国有企业，公司作为其旗下主要物流业务运营主体，在资金等方面可得到股东的大力支持。
2. **公司园区区位布局合理，客户较优质，整体经营状况良好。**公司目前运营规模位居行业前列，其仓储业务已基本覆盖全国一、二线城市的核心物流节点，客户较为优质。跟踪期内，公司主营业务收入有所增长，整体毛利率及仓库出租率维持在较高水平，经营活动现金流净流入规模有所增加，园区经营状况良好。
3. **公司投资性房地产有一定的增值空间，权益稳定性较好。**公司投资性房地产采用成本模式计量。公司投资性

分析师：赵　兮
蒋　旭
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

房地产规模有所增长，区域位置较好且运营相对成熟，具有一定的增值空间，公司所有者权益构成以实收资本为主，权益稳定性较好。

关注

1. **行业竞争加剧对公司仓储物流业务带来冲击。**近年来国际、国内资本加大对仓储物流业的布局，行业竞争加剧，或对公司仓储物流业务的未来发展带来冲击。
2. **公司在建和拟建物流园尚需投资规模较大，全部债务快速增长，公司未来存在较大外部融资需求。**截至 2021 年 3 月底，公司债务水平较高，且未来 2~3 年存在集中到付情况；在建和拟建物流园尚需投资金额 48.38 亿元。公司未来存在较大的外部融资需求。
3. **公司资产流动性较弱。**公司资产以无形资产、投资性房地产和在建工程等非流动资产为主，资产流动性较弱。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	9.96	7.62	11.83	15.29
资产总额（亿元）	96.86	120.42	157.32	165.49
所有者权益（亿元）	47.14	46.92	46.25	46.06
短期债务（亿元）	18.20	14.34	13.96	12.40
长期债务（亿元）	19.83	36.81	70.72	87.73
全部债务（亿元）	38.03	51.16	84.68	100.17
营业收入（亿元）	7.54	9.64	11.80	3.37
利润总额（亿元）	1.18	1.01	13.14	0.38
EBITDA（亿元）	4.69	6.03	19.04	--
经营性净现金流（亿元）	4.48	5.75	7.85	2.32
营业利润率（%）	50.10	47.75	45.10	45.04
净资产收益率（%）	1.50	0.85	20.00	--
资产负债率（%）	51.33	61.03	70.60	72.17
全部债务资本化比率（%）	44.65	52.16	64.68	68.50
流动比率（%）	45.33	34.59	53.51	86.42
经营现金流动负债比（%）	15.93	16.50	22.50	--
现金短期债务比（倍）	0.55	0.53	0.85	1.23
EBITDA 利息倍数（倍）	3.22	2.63	5.86	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.11	8.48	4.45	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	71.61	84.93	134.96	145.39
所有者权益（亿元）	47.50	48.15	48.15	47.51
全部债务（亿元）	7.17	26.83	52.72	66.11
营业收入（亿元）	0.05	0.00	0.07	0.03
利润总额（亿元）	-0.69	0.89	13.91	-0.25
资产负债率（%）	33.67	43.31	64.32	67.32
全部债务资本化比率(%)	13.12	35.78	52.26	58.19
流动比率（%）	156.87	258.16	173.72	217.73
经营现金流动负债比(%)	-1.78	-3.75	-1.98	--

注：1. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计；2. 其他流动负债的有息债务已计入短期债务，其他非流动负债中的有息债务已计入长期债务；3、“--”代表计算无意义的数据
资料来源：财务报告

债项评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 宝湾物流 MTN001	AA^+	AA^+	稳定	2020/12/29	尹金泽 戴彤羽	一般工商企业信用评级方法_V3.0.201907/一般工商企业信用评级模型	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、本报告引用的资料主要由宝湾物流控股有限公司（以下简称（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

宝湾物流控股有限公司
2021 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”）关于宝湾物流控股有限公司（以下简称“公司”或“宝湾物流”）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

公司成立于 2011 年 7 月，由中国南山开发（集团）股份有限公司（以下简称“南山开发集团”）和深圳赤湾石油基地股份有限公司（以下简称“深基地”）共同出资设立，注册资本 15000.00 万元。其中，南山开发集团出资 3396.00 万元、深基地出资 11604.00 万元，以货币方式实缴，持股比例分别为 22.64%和 77.36%。2011 年 12 月至 2016 年 3 月，宝湾物流注册资本由 50000.00 万元增加至 250000.00 万元，南山开发集团和深基地分别出资 56600.00 万元和 193400.00 万元。2018 年 6 月，南山开发集团下属 A 股上市公司深圳市新南山控股（集团）股份有限公司（证券代码：002314.SZ，以下简称“新南山控股”）以换股形式吸收合并深基地 B 股股份。2019 年 4 月 4 日，宝湾物流变更股东，原股东深基地变更为新南山控股，出资额不变，为 193400.00 万元，持股比例为 77.36%，南山开发集团持股比例为 22.64%。截至 2020 年底，宝湾物流注册资本为 25.00 亿元，新南山控股为公司控股股东，南山开发集团为公司实际控制人。公司股权结构见附件 1-1。

2020 年，公司经营范围较上年无变化。

截至 2020 年底，公司合并范围内拥有子公司 86 家。

截至 2020 年底，公司内设 6 个职能部门，较上年无变化。公司组织架构见附件 1-2。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 157.32 亿元，所有者权益 46.25 亿元（含少数股东权益 1.40 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 11.80 亿元，利润总额 13.14 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 165.49 亿元，所有者权益 46.06 亿元（含少数股东权益 1.40 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 3.37 亿元，利润总额 0.38 亿元。

公司注册地址：深圳市南山区招商街道赤湾社区赤湾六路 8 号南山开发集团赤湾总部大厦 2301；法定代表人：舒谦。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，“21 宝湾物流 MTN001”尚未到付息日。

表 1　截至 2021 年 3 月底公司存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
21 宝湾物流 MTN001	5.00	5.00	2021-01-29	3

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境及经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增

1.文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格

2.为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是

由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长**；**固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化**。

五、行业及区域经济环境

1. 物流行业概况

物流行业是国民经济中重要的服务行业，近年来，随着宏观经济增速放缓，物流行业增长速度随之放缓，但仍保持稳步增长趋势。

物流行业是国民经济中重要的服务行业，随着我国经济的快速发展和居民消费水平的不断升级，我国物流行业规模不断增长，特别是在电子商务迅猛发展的推动下，仓储物流行业和干线运输行业都获得了较为迅速的增长。虽然近年来随着宏观经济增速放缓，物流行业增长速度随之放缓，但仍保持稳步增长趋势。2020 年物流业总收入 10.5 万亿元，比上年增长 2.2%。

2020 年全国社会物流总额 300.1 万亿元，按可比价格计算，同比增长 3.5%。从构成看，工业品物流总额 269.90 万亿元，按可比价格计算，同比增长 2.80%；农产品物流总额 4.60 万亿元，增长 3.00%；单位与居民物品物流总额 9.80 万亿元，增长 13.20%；进口货物物流总额 14.20 万亿元，增长 8.90%；再生资源物流总额 1.60 万亿元，增长 16.9%。

2020 年社会物流总费用 14.9 万亿元，同比增长 2.0%。社会物流总费用与 GDP 的比率为 14.7%，与上年基本持平。从结构看，运输费用 7.8 万亿元，增长 0.1%；保管费用 5.1 万亿元，增长 3.9%；管理费用 1.9 万亿元，增长 1.3%。

2. 政策环境

物流经济作为现代经济运行的重要服务支撑行业，便捷的物流设施和服务对提高经济运行效率有极大的意义，政府历来注重物流行业的发展，物流行业未来的政策环境长期向好。

2014 年 9 月，为促进物流业健康发展，国务院制定了《物流业发展中长期规划（2014－2020 年）》，该文件确定了以降低物流成本、提升物流企业规模化及集约化水平、加强物流基础设施网络建设为发展重点，并以大力提升物流社会化和专业化水平、进一步加强物流信息化建设、推进物流技术装备现代化、加强物流标准化建设、推进区域物流协调发展、积极推动国际物流发展、大力发展绿色物为流主要任务。为物流行业的发展确立了方向。

2015 年 8 月，为进一步促进物流业健康发展，财政部和国家税务总局联合发布《关于继续实施物流企业大宗商品仓储设施用地城镇土地使用税优惠政策的通知》（以下简称“通知”），《通知》规定自 2015 年 1 月 1 日起至 2016 年 12 月 31 日止，对物流企业自有的（包括自用和出租）大宗商品仓储设施用地，减按所属土地等级适用税额标准的 50%计征城镇土地使用税。有效的降低了物流企业运营成本，有利于物流企业的发展。

2016 年 2 月，为改善中国物流业发展水平总体不高，发展方式较粗放，特别是物流基础设施建设仍然比较滞后，现代化仓储、多式联运转运、城乡配送等设施总量不足、布局不合理、衔接配套不够等不足，发改委颁布《关于加强物流短板建设促进有效投资和居民消费的的若干意见》。指导思想为加大政策引导支持力度，鼓励社会资本投入，大力加强物流短

板领域建设，加快健全完善物流基础设施网络，提高物流运行质量和效益，提升物流业整体发展和服务水平。

2017 年 8 月，国务院办公厅印发《国务院办公厅关于进一步推进物流降本增效促进实体经济发展的意见》，提出要进一步深化“放管服”改革，激发物流运营主体活力，加大降税清费力度，切实减轻企业负担，加强重点领域和薄弱环节建设，提升物流综合服务能力，并具体提到要加强对物流发展的规划和用地支持，布局和完善一批国家级物流枢纽。

2018 年 12 月，国务院及交通运输部联合发布了《国家物流枢纽布局和建设规划》，提出到 2020 年，通过优化整合、功能提升，布局建设 30 个左右辐射带动能力较强、现代化运作水平较高、互联衔接紧密的国家物流枢纽，促进区域内和跨区域物流活动组织化、规模化运行，培育形成一批资源整合能力强、运营模式先进的枢纽运营企业初步建立符合我国国情的枢纽建设运行模式，形成国家物流枢纽网络基本框架。

2019 年 3 月，为推动物流业高质量发展，发改委印发《关于推动物流高质量发展促进形成强大国内市场的意见》，就有关物流高质量发展的基础设施网络优化、服务实体经济能力提升、增强发展内生动力、完善营商环境、建立配套支撑体系、健全政策保障体系等六个方面提出了 25 项具体工作，并明确了相关工作的承担部门。

2019 年 4 月，发改委和交通运输部联合印发《国家物流枢纽网络建设实施方案（2019-2020 年）》（发改经贸〔2019〕578 号（以下简称“实施方案”）。《实施方案》明确了国家物流枢纽网络建设的总体要求、重点工作、申报基本条件、实施程序和组织保障等，进一步加强对地方相关政府部门和国家物流枢纽承载城市的工作指导。《实施方案》的印发，标志着国家物流枢纽布局和建设工作全面启动。

2020 年 6 月，为深入贯彻落实党中央、国务院关于统筹推进疫情防控和经济社会发展工作的决策部署，进一步降低物流成本、提升物流效率，加快恢复生产生活秩序，发改委和交通运输部联合印发《关于进一步降低物流成本的实施意见》（以下简称“意见”）。《意见》分别从六个方面提出要求深化关键环节改革，降低物流制度成本；加强土地和资金保障，降低物流要素成本；深入落实减税降费措施，降低物流税费成本；加强信息开放共享，降低物流信息成本；推动物流设施高效衔接，降低物流联运成本；推动物流业提质增效，降低物流综合成本。

3. 行业关注与未来发展

随着房地产、电商等资本集中进入物流行业，物流行业的竞争会进一步加剧，行业的集中度会进一步提升。随着消费升级及跨境电商的发展，中国物流企业仍然拥有重大的发展机遇。

随着房地产、电商等资本集中进入物流行业，物流行业的竞争会进一步加剧，物流企业的拿地成本和仓库空置率都面临上升的压力，同时租金的增速会进一步放缓，这将给物流企业，特别是中小型物流企业带来一定的成本压力和运营压力，未来物流行业的集中度会进一步提升，拥有资金优势、规模优势和运营效率优势的企业将会得到长足发展，市场份额将会进一步上升。

从整体来看中国现代物流设施的供给仍落后于日益膨胀的需求，据统计中国物流人均仓库面积不足美国的十二分之一，长期看中国物流行业的发展还有长足空间，且随着消费升级及跨境电商的发展，中国物流企业仍然拥有重大的发展机遇。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2020 年底，公司实收资本 25.00 亿元。新南山控股为公司控股股东（持股比例

77.36%）；新南山控股为南山开发集团下属子公司，且直接持有公司 22.64%股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司物流园区运营规模大，客户较优质，园区运营经验丰富，在行业内具有一定竞争力。

公司自 2003 年进入物流园区行业，凭借多年经营石油后勤服务基地的丰富经验快速发展，在国内物流园区开发商和运营商中均位居前列，在行业内具有一定的品牌知名度。截至 2020 年底，公司已投入运营的仓储面积 375.10 万平米，仓储业务基本覆盖全国一、二线城市的核心物流节点，运营规模已位居国内行业前列。

从区域布局看，公司相继在长三角、珠三角、环渤海等区域的战略城市自行开发、拥有并管理多个大型物流园区，服务内容包括物流运营管理、标准设施开发与运营、定制仓储设施、运输与配送、电子商务仓储服务、供应链金融服务、冷链物流、医药物流等。目前，公司已基本覆盖全国核心城市的核心物流节点，包括北上广一线城市和天津、南京、长沙、武汉、成都等核心二线城市。

物流园区客户质量较好且稳定度较高，客户包括利丰供应链管理（中国）有限公司、大众汽车（中国）销售有限公司、广州顺丰速运有限公司、武汉屈臣氏个人用品商店有限公司等知名企业。

3. 外部支持

公司实际控制人背景实力强，实际控制人和控股股东对公司支持力度大。

公司实际控制人南山开发集团的前身是成立于 1982 年 9 月的中国南山开发股份有限公司。截至 2020 年底，南山开发集团注册资本 180000 万元人民币，第一大股东为招商局（南山）控股有限公司，其实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。其实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。第二大股东及第三大股东分别为深圳市投资控股有限公司和广东省环保集团有限公司，实际控制人分别为深圳市人民政府国有资产监督管理委员会和广东省人民政府，股东背景雄厚。南山开发集团从开发经营赤湾港口、石油基地起步，现已发展成为一家以综合物流（运输、贸易物流和堆存仓储等）、房地产开发和制造业务（集成房屋业务、船舶舱室配套业务等）为主营业务的综合性大型企业集团。

项目获取方面，公司股东背景为获取物流仓储项目给予强有力的背书，实际控制人旗下的兄弟公司如宝湾产城发展(深圳)有限公司与公司协力综合开发，对公司项目获取形成有力支持。

增信担保方面，2020 年，南山开发集团和新南山控股为公司提供担保分别为 13.26 亿元和 7.99 亿元。截至 2020 年底，南山开发集团为公司提供担保 30.76 亿元，新南山控股为公司提供担保 7.99 亿元。

资金拆入方面，2020 年，公司获得股东及关联方借款 32.62 亿元。

表 3　关联方资金拆入情况（单位：亿元）

企业简称	拆入金额	利率范围	借款期间
2018 年			
南山开发集团	17.01	5.00%至5.46%	2018/02/05 至2019/12/12
中开财务公司	3.64	5.46%至5.88%	2018/06/29 至2026/06/28
2019 年			
南山开发集团	7.30	4.57%至4.81%	2019/08/29 至2022/11/08
新南山控股	1.35	5.39%	2019/02/28 至2033/12/31
中开财务公司	6.42	4.90%至5.46%	2019/01/22 至2026/05/27
2020 年			
南山开发集团	26.70	2.5%至4.75%	2020/1/14 至2023/12/10
中开财务公司	5.92	4.35%至4.99%	2020/1/19 至2030/9/7

资料来源：公司提供

4. 人员素质

公司核心团队具备良好的从业素质，员工素质能够满足目前经营需要。

2020 年 8 月 5 日，公司根据《公司法》和公司章程决议对公司董事会和监事会成员进行换届选举。公司法定代表人和董事长由王世云变更为舒谦；总经理由舒谦变更为冯海虹。截至 2020 年底，公司董事会由 5 名董事组成；公司设监事会，由 3 名监事组成；总经理 1 人。公司核心团队具备良好的从业素质。

公司董事长舒谦先生，1977 年出生，博士学历，历任深圳赤湾国际货运代理有限公司会计、财务部副经理，深圳赤湾港航股份有限公司经营部业务主管，南山开发集团研究发展部助理总经理、副总经理、总经理，深圳赤湾石油基地股份有限公司董事兼副总经理；现任深圳市新南山控股（集团）股份有限公司董事兼副总经理、公司董事长。

公司董事兼总经理冯海虹女士，1973年出生，大学本科学历。历任宝钢集团特殊钢分公司财务，美国安信五金有限公司上海代表处总经理助理，诺万五金（上海）有限公司管理部副经理、物业工程部副经理、行政人事部经理，上海宝湾国际物流有限公司副经理、总经理，宝湾物流上海大区总经理。

截至 2020 年底，公司内部在职员工人数 300 人，员工素质能够满足公司目前经营需要。

表 4　截至 2020 年底公司人员构成情况（单位：人）

项目		员工人数
文化素质	硕士及以上	44
	本科	187
	大专及大专以下	69
	合计	**300**
岗位构成	总经理办公室	4
	大区和独立园区总经理室	17
	财务审计	45
	操作运营与管理	23
	工程技术	51
	客服与售后	71
	人事行政	24
	市场与销售	38
	投资与发展	18
	物流与供应链	5
	其他	4
	合计	**300**
年龄构成	30 岁以下	64
	30 至 50 岁	229
	50 岁以上	7
	合计	**300**

资料来源：公司提供

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91440300580073846P），截至 2021 年 6 月 2 日，公司未结清和已结清信贷信息中均无不良和关注类信贷信息记录。

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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

七、管理分析

公司治理与管理情况较为稳定。

2020 年，公司法人治理结构及主要管理制度未发生变化，公司治理与管理较为稳定。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年，公司业务仍以堆存（仓储）为主。公司营业务收入有所增长，综合毛利率有所下降但维持在较高水平。

2020 年，公司营业收入仍以堆存（仓储）业务收入为主，运输、办公租赁及代理、装卸及其他业务板块收入为公司营业收入补充来源。

2020 年，公司营业收入同比增长 22.41%。从收入构成来看，2020 年，堆存（仓储）业务收入同比增长 14.62%，主要系公司运营的物流

园区规模有所增长、仓库出租率有所提高所致。运输业务收入同比增长 160.42%，主要系客户运输需求增加所致。办公租赁业务及代理业务收入同比增长 19.05%，主要系随着园区规模增加，相关配套服务收入增加所致。装卸业务和其他业务收入规模较小。

毛利率方面，2020 年，公司综合毛利率同比下降 3.23 个百分点，主要系本期堆存（仓储）业务毛利率继续下滑及毛利率低的运输业务收入规模大幅增长所致；但公司综合毛利率仍维持在较高水平。公司毛利率水平受堆存（仓储）业务毛利率影响较大；公司运输业务和装卸业务属于配套辅助业务，毛利率水平低。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 3.37 亿元，较上年同期增长 20.88%，主要系公司运输业务收入较上年同期增加所致。毛利率较上年同期增加 4.41 个百分点。

表 5　公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018 年			2019 年			2020 年			2021 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
堆存（仓储）业务	6.35	84.27	67.16	8.07	83.70	63.97	9.25	78.36	62.72	2.62	77.61	61.37
运输业务	0.29	3.81	1.40	0.48	4.99	0.12	1.25	10.59	2.76	0.37	10.90	5.44
办公租赁业务及代理业务	0.67	8.85	44.77	0.84	8.72	39.74	1.00	8.44	41.96	0.29	8.48	45.80
装卸业务	0.16	2.16	-80.58	0.23	2.43	-18.14	0.18	1.56	-14.03	0.05	1.45	9.83
其他业务	0.07	0.91	85.25	0.02	0.16	76.72	0.12	1.06	65.7	0.05	1.57	82.26
合计	**7.54**	**100.00**	**59.65**	**9.64**	**100.00**	**56.69**	**11.80**	**100.00**	**53.46**	**3.37**	**100.00**	**53.54**

注：尾差系数据四舍五入所致
资料来源：公司提供

1. 物流园区运营情况

2020 年，公司物流园区经营规模有所增长，仓库出租率有所增长且维持在较高水平，物流园区整体经营情况良好；客户质量较好且集中度较低。

截至 2020 年底，公司主要运营的园区共 25 个。其中，上海宝湾、昆山宝湾、廊坊宝湾、北京宝湾、嘉善宝湾等物流园区为成熟物流园区，收入规模较稳定。其中，江阴宝湾物流园区出租率较低，主要系投入运营时间较短所致。滨港宝湾和镇江宝湾物流园区净利润处于亏损状态，主要系上述物流园区尚处于运营初期，收入规模相对较小，财务费用相对较高所致。

公司主要以招拍挂或收购物流仓储资产项目的方式获取土地，公司通过成立项目公司对各物流园区进行管理。公司一般采用按月、按季预收或按月实收的方式收取费用。公司物流园区提供的服务内容主要包括仓储服务、办公楼、宿舍、库内管理、库内操作及有关增值服务等。截至 2021 年 3 月底，物流园区仓储面积 401.60 万平方米，物流园区出租率 93.00%。

公司位于广州和明江的物流园区于 2020 年通过股权方式出表。截至 2021 年 3 月底，宝湾物流主要运营的园区 25 个。从公司目前主要运营园区的经营情况看，上海宝湾、昆山宝湾、廊坊宝湾、北京宝湾、嘉善宝湾等物流园区为成熟物流园区，收入规模较为稳定，仓库出租率维持在较高水平。其中，江阴和滨港物流园出租率较低，主要系投入运营时间较短，仓库出租率相对较低所致；嘉兴和武汉物流园出租率较低主要系部分租户租约到期导致出租率临时下降所致，目前均已回归正常水平；镇江物流园出租率有所下降，主要系园区区位布局条件相较偏弱，招商环境较差所致。

表 6　宝湾物流主要物流园区经营情况（单位：亿元、%）

园区名称	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	营业收入	净利润	仓库出租率	营业收入	净利润	仓库出租率	营业收入	净利润	仓库出租率	营业收入	净利润	仓库出租率
上海宝湾	1.06	0.52	100.00	1.08	0.56	100.00	1.13	0.57	100.00	0.29	0.14	100.00
肥东宝湾	--	--	--	0.38	0.02	99.00	1.12	0.05	97.50	0.26	0.01	100.00
昆山宝湾	0.69	0.25	100.00	0.70	0.24	100.00	0.69	0.19	100.00	0.17	0.05	100.00
廊坊宝湾	0.35	0.13	100.00	0.41	0.18	100.00	0.43	0.21	100.00	0.11	0.06	100.00
龙泉宝湾	0.70	0.11	100.00	0.69	0.08	99.00	0.40	0.12	99.50	0.10	0.03	98.00
南京宝湾	0.38	0.10	98.00	0.40	0.12	100.00	0.40	0.14	99.50	0.10	0.04	100.00
天津宝湾	0.51	0.05	93.00	0.31	-0.02	70.00	0.39	0.05	90.90	0.10	-	99.40
嘉善宝湾	--	--	--	0.40	0.07	100.00	0.39	0.10	100.00	0.10	0.03	100.00
无锡宝湾	0.28	0.07	100.00	0.35	0.03	100.00	0.38	0.09	100.00	0.10	0.03	100.00
胶州宝湾	0.29	0.08	88.00	0.33	0.09	91.00	0.35	0.09	96.60	0.09	0.04	97.70
武汉宝湾	0.38	0.05	99.00	0.34	0.06	82.00	0.34	0.06	89.00	0.09	0.01	69.70
咸阳宝湾	--	--	--	0.26	-	90.00	0.29	0.01	93.30	0.07	0.01	100.00
北京宝湾	0.23	0.10	100.00	0.24	0.11	100.00	0.27	0.10	100.00	0.07	0.03	100.00
绍兴宝湾	--	--	--	0.25	0.06	83.00	0.24	0.05	93.20	0.07	0.02	100.00
新都宝湾	0.26	0.09	100.00	0.25	0.07	100.00	0.23	0.06	100.00	0.06	0.01	100.00
嘉兴宝湾	0.18	0.05	100.00	0.21	0.04	92.00	0.22	0.06	91.40	0.05	0.02	82.60
双龙宝湾	--	--	--	0.17	0.03	100.00	0.22	0.03	95.70	0.06	0.01	95.90
镇江宝湾	0.28	-0.13	58.00	0.27	-0.06	60.00	0.22	-0.01	70.50	0.06	0.01	68.70
天津津南宝湾	0.19	0.07	98.00	0.17	0.06	85.00	0.19	0.07	96.70	0.05	0.02	98.90
南通宝湾	0.17	0.04	98.00	0.15	0.06	83.00	0.16	0.03	93.80	0.04	0.01	95.40
德清宝湾	--	--	--	0.12	0.02	87.30	0.16	0.03	100.00	0.04	0.01	100.00
锡通宝湾	--	--	--	0.13	0.02	83.70	0.16	0.04	89.30	0.05	0.02	94.70
江阴宝湾	--	--	--	0.14	0.02	63.90	0.16	-	83.20	0.04	-	71.80
鄂州宝湾	--	--	--	0.12	-	89.20	0.14	0.01	94.80	0.03	0.01	93.30
滨港宝湾	--	--	--	0.13	-0.05	100.00	0.14	-0.03	74.00	0.04	-	85.00
广州 宝湾	0.60	0.16	100.00	0.63	0.16	100.00	--	--	--			--
明江宝湾	0.61	0.25	100.00	0.64	0.28	100.00	--					
合计	**7.15**	**1.99**	**--**	**9.27**	**2.25**	**--**	**8.82**	**2.12**	**--**	**2.24**	**0.62**	**--**

注：1。上表中仓库出租率为年度加权平均出租率；2. 因税务筹划，公司给镇江物流园区匹配了成本较高的资金，因此 2020 年处于亏损，2021 年一季度已盈利；4.上表中仓库出租率为年度加权平均出租率
资料来源：公司提供

公司客户群体主要包括第三方物流企业、电子商务企业、商贸零售企业和制造业企业等。2020 年，公司前五大客户集中度较低，客户整体质量较好。

表 7　公司前五位客户收入占比（单位：%）

时间	客户名称	收入占比
2018 年	利丰供应链管理（中国）有限公司	6.46
	广州顺丰速运有限公司	5.65
	武汉屈臣氏个人用品商店有限公司	4.40
	北京京东世纪信息技术有限公司	4.04
	大众汽车（中国）销售有限公司	3.97
	合计	**24.52**
2019 年	利丰供应链管理（中国）有限公司	4.99
	广州顺丰速运有限公司	4.24
	武汉屈臣氏个人用品商店有限公司	3.59
	杭州菜鸟供应链管理有限公司	2.73
	北京京讯递科技有限公司	2.51
	合计	**18.06**
2020 年	苏州交运物流有限公司	8.39

	利丰供应链管理（中国）有限公司	4.11
	广州顺丰速运有限公司	3.52
	武汉屈臣氏个人用品商店有限公司	2.71
	上海安能聚创供应链管理有限公司	2.53
	合计	**21.26**
2021 年 3 月	苏州交运物流有限公司	8.39
	利丰供应链管理（中国）有限公司	4.11
	广州顺丰速运有限公司	3.52
	武汉屈臣氏个人用品商店有限公司	2.71
	上海安能聚创供应链管理有限公司	2.53
	合计	**21.26**

资料来源：公司提供

2. 在建及拟建项目

公司在建及拟建项目区域布局较好。考虑到公司物流园前期建设投入资金较大，且收益回收期较长，公司面临一定的资本支出压力。

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建及拟建项目共 16 个，主要位于在二、三线城市，项目整体区位布局较好。

从投资规模来看，公司主要在建及拟建项目总投资规模 82.64 亿元，其中，已投入资金规模 34.26 亿元，尚需投入资金 48.38 亿元。尚需投入资金中，2021 年 4－12 月和 2022 年预计分别投资 25.24 亿元和 15.38 亿元。

资金来源方面，前期建设资金公司主要通过自有资金及债务融资筹集，现金回流则主要来自物流园区运营期间产生的仓储收入等现金流入，回收期一般在 10 年左右。

表 8　截至 2021 年 3 月底宝湾物流主要在建项目情况（单位：万平方米、亿元、%）

序号	项目名称	建筑面积	预计总投资	工程完成进度	截至 2021 年 3 月底已投资	2021 年 4－12 月预计投资	2022 年计划投资
1	宁波镇海宝湾	11.10	4.36	70.00	3.09	1.27	--
2	西安临潼宝湾	10.66	4.53	67.00	3.03	1.50	--
3	武汉青山宝湾	17.87	6.00	92.00	4.89	1.11	--
4	宁波奉化宝湾	19.43	6.20	45.00	3.05	2.53	0.62
5	浙江余姚宝湾	16.14	6.70	33.00	2.70	3.14	0.86
6	漳州角美宝湾	16.58	4.70	32.00	1.88	2.32	0.50
7	浙江义乌宝湾	26.07	7.20	10.00	1.80	2.40	1.90
8	重庆两江宝湾	10.18	3.50	35.00	1.76	1.34	0.40
9	东西湖项目	5.51	2.50	19.00	1.04	1.16	0.30
10	太仓雅鹿项目	8.04	3.70	2.00	1.10	1.90	0.70
11	肥东二期	4.34	1.00	10.00	0.28	0.72	--
合计		**145.92**	**50.39**	**--**	**24.62**	**19.39**	**5.28**

资料来源：公司提供

表 9　截至 2021 年 3 月底宝湾物流拟建项目情况（单位：亿元、%）

序号	项目名称	计划投资	资金筹措方案		截至 2021 年 3 月底已投	截至 2021 年 3 月底工程进度	2021 年 4－12 月计划投资	2022 年计划投资
			自有资金	借款				
1	漳州龙海宝湾	3.10	1.00	2.10	1.10	32.00	1.10	0.90
2	佛山南海宝湾	12.20	3.60	8.60	3.20	23.00	2.00	3.00
3	吴江中旺	5.15	1.62	3.53	2.50	0.00	0.35	2.00
4	江门鹤山	8.00	2.40	5.60	1.54	0.00	1.00	3.10
5	青白江蓉欧	3.80	1.20	2.60	1.30	15.00	1.40	1.10
合计		**32.25**	**9.82**	**22.43**	**9.64**	**--**	**5.85**	**10.10**

注：拟建项目的工程进度指项目前期土地平整或已有建筑拆除等

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司未来发展规划比较明确。

公司未来仍以物流为主业，坚持“稳健发展、优中选优”的原则，完善平台化操作和加速网络布局，战略目标为实现可运营面积500万平米。公司将综合国内外宏观经济形势、政府土地供应和市场需求变化以及企业自身发展情况，继续保持一定的投资节奏和速度，建立多元、健康的物流生态圈。同时，公司将积极探索新的宝湾商业模式，逐步建立“募投管退”资产管理能力，积极推进资产证券化、物流基金、公募REITs（或类REITs）等工作，优化提升资产效益，打业务滚动发展的资本闭环和可持续发展模式。公司未来发展规划比较明确。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报告，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对上述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。公司提供的2021年1－3月财务数据未经审计。

合并范围内，2020年公司新增19家子公司，减少4家子公司。截至2020年底，公司纳入合并范围子公司86家。公司合并范围有一定变化，考虑到上述子公司主要为项目公司且规模不大，公司财务数据可比性较强。

截至2020年底，公司合并资产总额157.32亿元，所有者权益46.25亿元（含少数股东权益1.40亿元）；2020年，公司实现营业收入11.80亿元，利润总额13.14亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额165.49亿元，所有者权益46.06亿元（含少数股东权益1.40亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入3.37亿元，利润总额0.38亿元。

2. 资产质量

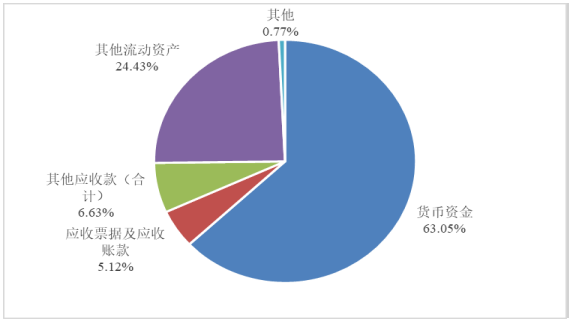
跟踪期内，受不断加大物流园区工程投资建设力度影响，公司资产规模有所增长，以非流动资产为主，流动性较弱；投资性房地产具备一定增值空间，且资产受限比例较低。公司整体资产质量较好。

截至2020年底，公司合并资产总额157.32亿元，较上年底增长30.65%。公司资产仍以非流动资产（占88.13%）为主。

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产18.68亿元，较上年底增长55.00%，主要系货币资金和其他流动资产增加所致。公司流动资产构成如下图所示。

图1　截至2020年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至2020年底，公司货币资金11.78亿元，较上年底增长55.96%，主要系公司融资规模增加所致。截至2020年底，公司货币资金构成以银行存款（占75.11%）为主，受限比例为24.52%，主要为贷款质押保证金等。

截至2020年底，公司其他流动资产4.56亿元，较上年底增长43.90%，主要系待抵扣进项税额增加所致。截至2020年底，公司其他流动资产中待抵扣进项税额3.15亿元（占比为99.17%）。

截至2020年底，公司其他应收款（合计）1.24亿元，较上年底增长132.42%。从期限看，公司其他应收款账龄以1年以内（占69.02%）为主。截至2020年底，其他应收款期末余额前五名情况如下表所示。

表10　截至2020年底其他应收款前五名（单位：万元、%）

单位名称	账面余额	占应收账款余额的比例	坏账准备	是否为关联方
鹤山市龙口镇人民政府	2000.00	16.15	2.00	否
嘉兴现代物流园投资发展有限公司	1533.30	12.38	1.53	否
余姚市土地交易储备中心	1422.11	11.48	1.42	否

德清县新安镇人民政府	584.55	4.72	0.58	否
淮安经济技术开发区财政与国有资产管理局	333.00	2.69	0.33	否
合计	**5872.96**	**47.42**	**5.87**	**--**

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，应收账款（合计）0.96 亿元，较上年底增长 44.94%。从期限看，公司应收账款账龄以 1 年以内（占 96.60%）为主。截至 2020 年底，应收账款期末余额前五名情况如下表所示。

表 11　截至 2020 年底应收账款前五名(单位:万元、%)

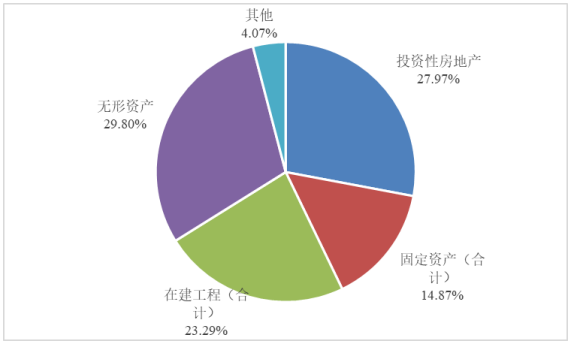
单位名称	账面余额	占应收账款余额的比例	坏账准备	是否为关联方
苏州交运物流有限公司	2471.68	27.54	22.25	否
贵州亿隆和泰物流有限公司	695.45	7.75	6.26	否
武汉屈臣氏个人用品商店有限公司	421.08	4.69	3.79	否
华南建材（深圳）有限公司佛山分公司	388.47	4.33	3.50	是
广东京邦达供应链科技有限公司	360.57	4.02	3.25	否
合计	**4337.25**	**48.33**	**39.04**	**--**

资料来源：公司提供

（2）非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 138.65 亿元，较上年底增长 27.94%，主要系投资性房地产和在建工程增加所致。公司非流动资产构成如下图所示。

图 2　截至 2020 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告

公司投资性房地产采用成本模式计量。截至 2020 年底，公司投资性房地产 38.78 亿元，较上年底增长 48.32%，主要系云南滇中、无锡供应链、长沙望城等在建工程项目转入所致。截至 2020 年底，公司投资性房地产累计折旧和摊销 5.37 亿元。截至 2020 年底，公司投资性房地产受限比例为 17.77%。考虑公司投资性房地产区域位置较好且运营较为成熟，具备一定的增值空间。

截至 2020 年底，公司固定资产（合计）20.61 亿元，较上年底增长 10.79%，主要由房屋建筑物及库房设施（占 92.02%）构成，固定资产累计折旧 5.14 亿元。2020 年，公司对房屋建筑物及库房设施计提减值准备 0.28 亿元。截至 2020 年底，固定资产受限比例为 18.49%。

截至 2020 年底，公司在建工程（合计）32.29 亿元，较上年底增长 39.55%，主要系公司加大在建物流园项目投入所致。

公司无形资产主要由土地使用权（占 99.54%）构成。截至 2020 年底，公司无形资产 41.32 亿元，较上年底增长 8.64%，主要系新投资的物流项目取得土地使用权所致。2020 年，公司未对无形资产计提减值准备。截至 2020 年底，无形资产累计摊销 4.36 亿元，受限比例为 21.10%。

截至 2020 年底，公司受限资产占公司总资产 14.81%，资产受限比例较低。

表 12　截至 2020 年底公司资产受限情况

项目	金额（亿元）	原因
货币资金	2.89	农民工工资保证金、质押保证金及监管资金
投资性房地产	6.89	抵押借款和应付债券融资
无形资产	8.72	抵押借款和应付债券融资
固定资产	3.81	抵押借款和应付债券融资
长期股权投资	1.00	抵押借款和应付债券融资
合计	**23.30**	**--**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司财务报告

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 165.49 亿元，较上年底增长 5.19%，仍以非流动资产（占 86.47%）为主。其中，截至 2021 年 3 月底，公司货币资金 15.29 亿元。

3. 资本结构

（1）所有者权益

公司所有者权益规模变动不大，权益稳定性较强。

截至 2020 年底，公司所有者权益 46.25 亿元，较上年底下降 1.43%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 96.98%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 54.06%、17.47%、0.02%和 21.46%。公司权益稳定性较好。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益结构和规模变动不大。

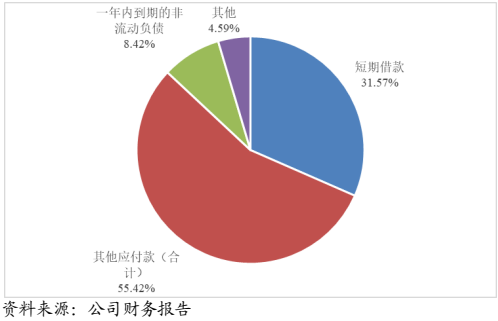
（2）负债

随着经营及投资规模扩大，债务规模增速较快，处于较高水平。实际控制人南山开发集团通过提供借款和信用担保对公司进行了较大力度的资金支持。公司有息债务结构以长期债务为主，未来 2~3 年到期债务规模较大，存在一定集中偿付压力。

截至 2020 年底，公司负债总额 111.08 亿元，较上年底增长 51.13%。公司负债以非流动负债为主（占 68.58%），非流动负债占比上升较快。

流动负债方面，截至 2020 年底，公司流动负债 34.90 亿元，较上年底增长 0.19%。流动负债构成如下图所示。

图 3　截至 2020 年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告

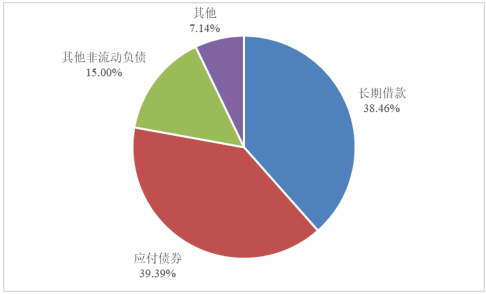
截至2020年底，公司短期借款11.02亿元，较上年底增长 83.38%，主要系公司为增加现金储备新增银行借款所致。截至 2020 年底，公司短期借款构成中信用借款占 63.61%，保证借款占 36.39%；保证借款均由控股股东新南山控股提供担保；借款利率范围 4.00%~4.50%。

截至 2020 年底，公司其他应付款（合计）19.34 亿元，较上年底小幅下降 0.22%，其中主要为应付工程款（占 77.18%）。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 2.94 亿元，较上年底下降 20.06%，主要系一年内到期的其他非流动负债增加所致；一年内到期的其他非流动负债为关联方借款，年利率为 4.57%。

非流动负债方面，截至 2020 年底，公司非流动负债 76.17 亿元，较上年底增长 97.02%，主要系长期借款和应付债券增加所致。公司非流动负债构成如下图所示。

图 4　截至 2020 年底公司非流动负债构成



资料来源：公司财务报告

截至2020年底，公司长期借款29.30亿元，较上年底增长 113.89%，主要系抵押借款增加所致。从构成看，公司长期借款主要由信用借款（占 54.25%）、抵押借款（占 28.88%）和保证借款（占 15.30%）构成。截至 2020 年底，公司长期借款的年利率为 4.00%至 5.46%。保证借款部分由新南山控股和南山开发集团提供担保。

截至2020年底，公司应付债券30.01亿元，较上年底增长 77.07%，主要系公司新发行资产支持票据（CMBN）所致。

表 13　截至 2021 年 3 月底公司存续债务融资工具情况（单位：亿元、%）

存续债	发行时间	2021 年 3 月底	
		账面余额	占比
长江楚越-宝湾物流第 1 期资产支持专项计划优先级资产支持证券	2019/01/18	16.82	48.13
宝湾物流控股有限公司 2020 年度第一	2020-04-15	13.13	37.57

期资产支持票据(疫情防控债)优先级			
21 宝湾物流 MTN001	2021-01-29	5.00	14.30
合计	**--**	**34.95**	**100.00**

注：尾差系四舍五入造成
资料来源：公司提供

公司因新增投资建设物流园的资金需求较大，南山开发集团为其提供借款。截至 2020 年底，公司其他非流动负债 11.43 亿元，较上年底增长 84.96%。其他非流动负债年利率范围为 4.36%至 5.39%。

有息负债方面，将其他非流动负债中的有息债务调整至长期债务后，截至 2020 年底，公司全部债务较上年底增长 65.53%，债务规模增速较快。其中，短期债务较上年底下降 2.69%；长期债务较上年底增长 92.11%。债务结构以长期债务（占 83.52%）为主，但从具体的债务期限结构分布看，公司未来 2~3 年债务到期规模较大，存在一定集中到期压力。

从债务指标来看，截至 2020 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较上年底分别提高 9.57 个百分点、提高 12.52 个百分点和提高 16.50 个百分点。整体看，公司债务负担持续增长，但仍处于可控水平。

表 14　公司债务及相关指标情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务	18.20	14.34	13.96	12.40
长期债务	19.83	36.81	70.72	87.73
全部债务	38.03	51.16	84.68	100.13
资产负债率	51.33	61.03	70.60	72.17
全部债务资本化比率	44.65	52.16	64.68	68.49
长期债务资本化比率	29.61	43.96	60.46	65.58

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

表 15　截至 2021 年 3 月底公司全部债务期限分布情况

（单位：亿元）

时间	一年内到期的非流动负债	其他非流动负债	短期借款	长期借款	应付债券	债务合计
1 年内	0.88	--	11.52	--	--	**12.40**
1-2 年	--	1.30	--	1.00	--	**2.30**
2-3 年	--	7.90	--	14.57	5.00	**27.47**
3-4 年	--	0.00	--	1.18	--	**1.18**
4 年以上	--	1.17	--	25.66	29.96	**56.79**
合计	**0.88**	**10.37**	**11.52**	**42.40**	**34.96**	**100.13**

注：1. 假设债券回售；2. 尾差系四舍五入造成
资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 119.43 亿元，较上年底增长 7.52%；公司全部债务较上年底增长 18.24%。债务结构以长期债务（占 87.62%）为主；债务指标增长至较高水平。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入和利润规模均有所增长；投资收益对公司本期利润规模的贡献程度较大但无可持续性。

2020 年，公司实现营业收入同比增长 22.42%，主要系公司运营的物流园区规模有所增长、仓库出租率有所提高所致；公司利润总额同比大幅增长 12.13 亿元，主要系投资收益增加所致。

2020 年，公司期间费用总额为 4.64 亿元，同比增长 25.29%。其中，管理费用占 41.94%，同比增长 23.15%，主要系职工薪酬和折旧和摊销支出增加所致；财务费用占 56.95%，同比增长 28.12%，主要系融资规模扩大，导致财务费用相应增长所致。

2020 年，公司实现投资收益 12.50 亿元，占当年营业利润 95.45%，主要系公司通过发行资产证券化产品方式转让子公司 2 家产生的溢价所致。投资收益对公司本期利润规模的贡献程度较大但无可持续性。

表 16　2018－2020 年公司盈利能力情况

（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	7.54	9.64	11.80
营业成本	3.04	4.18	5.49
销售费用	0.02	0.05	0.04
管理费用	1.44	1.58	1.94
研发费用	0.01	0.01	0.01
财务费用	1.11	2.06	2.64

投资收益	0.00	-0.01	12.50
利润总额	1.18	1.01	13.14
营业利润率	50.10	47.75	45.10
总资本收益率	2.39	2.57	7.74
净资产收益率	1.50	0.85	20.00

资料来源：联合资信整理

从盈利指标看，2020 年，营业利润率同比减少 6.55 个百分点，总资本收益率同比增加 8.51 个百分点，净资产收益率同比增加 19.15 个百分点。2020 年公司盈利能力有显著提升。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 3.37 亿元，较上年同期增长 20.88%，主要系公司运输业务收入规模增加所致；利润总额 0.38 亿元，较上年同期增长 9.42%。

5. 现金流分析

公司经营活动现金净流入规模有所增长；但无法覆盖投资活动现金净流出，筹资活动现金净流入规模有所增长；公司对外存在一定融资需求。

表 17 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
经营活动现金流入小计	8.73	11.24	14.64	4.04
经营活动现金流出小计	4.25	5.50	6.79	1.71
经营活动现金流量净额	**4.48**	**5.75**	**7.85**	**2.32**
投资活动现金流入小计	1.88	0.01	17.89	0.03
投资活动现金流出小计	15.51	21.06	42.42	14.02
投资活动现金流量净额	**-13.63**	**-21.05**	**-24.53**	**-13.99**
筹资活动前现金流量净额	**-9.15**	**-15.31**	**-16.67**	**-11.67**
筹资活动现金流入小计	29.80	41.96	89.20	23.20
筹资活动现金流出小计	20.28	30.37	69.85	8.03
筹资活动现金流量净额	**9.52**	**11.59**	**19.35**	**15.16**

资料来源：联合资信整理

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入同比增长 30.22%，主要系公司收入随着园区项目运营逐渐成熟持续提升所致；经营活动现金流出同比增长 23.47%，主要新投入运营的园区导致运营现金支出增加所致。2020 年，公司经营活动现金净流入规模同比增长 36.68%。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入 17.89 亿元，同比大幅增长主要系公司本期处置广州宝湾物流有限公司和明江（上海）国际物流有限公司两家子公司所致；投资活动现金流出同比增长 101.38%，主要系公司追加购买成都青白江股权所致。2020 年，公司投资活动现金净流出规模同比扩大 16.48%。2020 年，公司筹资活动前现金流量净额为-16.67 亿元。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入同比增长 112.60%，主要系公司借款增加所致；筹资活动现金流出同比增长 130.01%，主要系公司偿还债务支出增加所致。2020 年，公司筹资活动现金净流入规模同比增长 66.97%。

2021 年 1－3 月，公司经营活动现金流和筹资活动现金流保持净流入；投资活动现金流持续净流出。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力有待改善，长期偿债能力强；考虑到公司为南山开发集团旗下物流园区的核心运营平台，股东支持力度大，未来随着公司在建园区项目的建成运营，公司收入和利润规模有望持续提升，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率、速动比率和经营现金流动负债比分别比上年底增加 18.92 、18.93 和 6.00 个百分点，现金短期债务比 0.85。流动资产对流动负债的保障程度有待提升；现金类资产对短期债务保障能力有待提高；经营现金流对流动负债保障能力较强。整体看，公司短期偿债能力有待改善。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 同比增长 215.48%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 11.74%）、摊销（占 5.15%）、计入财务费用的利息支出（占 14.09%）和利润总额（占 69.01%）构成。EBITDA 对利息的和全部债务的覆盖程度高。整体看，公司长期债务偿债能力强。

截至 2021 年 3 月底，公司短期偿债能力指

标均有所上升，经营现金流动负债比-1.77。

表 18　公司主要偿债能力指标（单位：亿元、%、倍）

项目	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标	流动比率	45.33	34.59	53.51	86.42
	速动比率	45.27	34.54	53.47	86.36
	经营现金流动负债比	15.93	16.50	22.50	-1.77
	现金短期债务比	0.55	0.53	0.85	1.23
长期偿债能力指标	EBITDA	4.69	6.03	19.04	--
	EBITDA 利息倍数	3.22	2.63	5.86	--
	全部债务/EBITDA	8.11	8.48	4.45	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年 3 月底，公司无对外担保情况。

截至 2021 年 3 月底，公司银行授信剩余额度 48.50 亿元，间接融资渠道较通畅。

表 19　截至 2021 年 3 月底银行授信情况（单位：亿元）

银行简称	使用单位（简称）	总授信额度	已使用额度	担保方式
招商银行	宝湾控股	5.00	2.00	担保
建设银行	宝湾控股	8.00	6.97	担保
民生银行	宝湾控股	3.00	1.50	担保
农业银行	宝湾控股	1.00	--	信用
邮储银行	宝湾控股	7.00	--	信用
工商银行	宝湾控股	3.00	3.00	信用
宁波银行	宝湾控股	6.00	-	信用
广发银行	宝湾控股	4.00	4.00	信用
平安银行	宝湾控股	4.00	2.00	信用
中开财务	宝湾控股	20.00	14.36	信用
富邦华一银行	宝湾控股	2.00	0.50	信用
光大银行	宝湾控股	5.00	--	信用
江苏银行	宝湾控股	0.92	--	信用
招商银行	武汉青山宝湾	3.00	3.00	担保
招商银行	西安临潼宝湾	1.80	1.33	担保
招商银行	云南滇中宝湾	1.07	1.07	担保
中国银行	长沙望城宝湾	1.60	0.67	担保
中国银行	长沙雨花宝湾	1.80	1.36	担保
招商银行	无锡供应链宝湾	3.90	3.49	担保
农业银行	淮安宝湾	1.10	0.89	担保
民生银行	昆山宝湾	0.72	0.72	担保
建设银行	合肥新站宝湾	0.95	--	担保
建设银行	宁波宝湾	4.00	0.70	担保
招商银行	漳州宝湾	3.00	--	担保
中国银行	余姚宝湾	4.20	--	担保
合计		96.06	47.57	--

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司无重大未决诉讼、仲裁事项。

7. 母公司财务分析

母公司基本无经营性业务，权益稳定性强；资产以其他应收款和长期股权投资为主，整体流动性弱；母公司债务规模有所加重，但债务负担尚可。

截至 2020 年底，母公司资产总额 134.96 亿元，较上年底增长 58.90%。其中，流动资产占比 45.25%，非流动资产占比 54.75%。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 13.24%）和其他应收款（合计）（占 86.68%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 95.78%）构成。截至 2020 年底，母公司货币资金为 8.08 亿元。

截至 2020 年底，母公司负债总额 86.80 亿元，较上年底增长 136.00%。其中，流动负债占比 40.49%，非流动负债占比 59.51%。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 31.35%）、其他应付款（合计）（占 61.39%）和一年内到期的非流动负债（占 6.49%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 15.13%）、应付债券（占 61.19%）、递延所得税负债（占 6.45%）和其他非流动负债（占 17.23%）构成。截至 2020 年底，母公司资产负债率为 64.32%，较上年底提高 21.01 个百分点。母公司债务负担较轻。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 48.15 亿元，较上年底增长 0.01%，无少数股东权益，构成看，实收资本占 51.92%、资本公积占 17.18%、未分配利润合计占 27.09%、盈余公积占 3.82%。母公司权益稳定性较好强。

2020 年，母公司营业收入为 0.07 亿元，利润总额为 13.91 亿元。同期，母公司投资收益为 15.01 亿元。

现金流方面，2020 年，母公司经营活动现金流净额为-0.70 亿元，投资活动现金流净额-24.20 亿元，筹资活动现金流净额 27.89 亿元。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额 145.39 亿元，所有者权益为 47.51 亿元，负债总额 97.88 亿元。

2021 年 1－3 月，母公司营业收入 0.03 亿元，利润总额-0.25 亿元。2021 年 1－3 月，母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额和筹资活动现金流净额分别为-0.31 亿元、-7.81 亿元和 10.94 亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对单独年度最高偿付额的保障能力强。考虑到公司股东支持力度大，未来随着公司在建园区项目的建成运营，公司收入和利润规模有望持续提升，公司整体偿债能力很强。

截至 2021 年 3 月底，公司存续债券余额共 5.00 亿元。假设公司债券全部回售的情况下，于 2024 年到期 5.00 亿元，则 2024 年度最高偿付金额为 5.00 亿元（见表 20，以下简称“单独年度最高偿付额”）。以 2020 年底数据为基准，公司现金类资产为单独年度最高偿付额的 2.37 倍，以 2020 年底数据为基准，公司 EBITDA 为单独年度最高偿付额的 3.81 倍，经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为单独年度最高偿付额的 2.93 倍和 1.57 倍。公司对单独年度最高偿付额保障情况如下表：

表 20　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

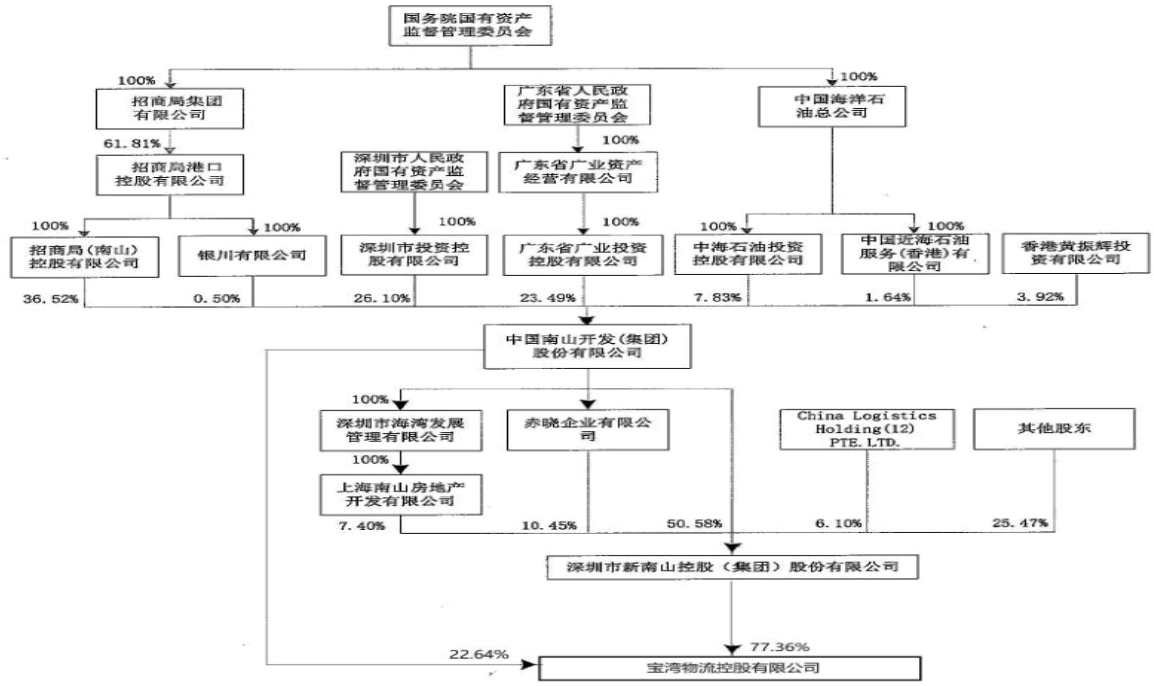
项 目	2020 年
单独年度最高偿付额	5.00
现金类资产/单独年度最高偿付额	2.37
经营活动现金流入量/单独年度最高偿付额	5.75
经营活动现金流净额/单独年度最高偿付额	1.57
EBITDA/单独年度最高偿付额	3.81

资料来源：联合资信整理

十一、结论

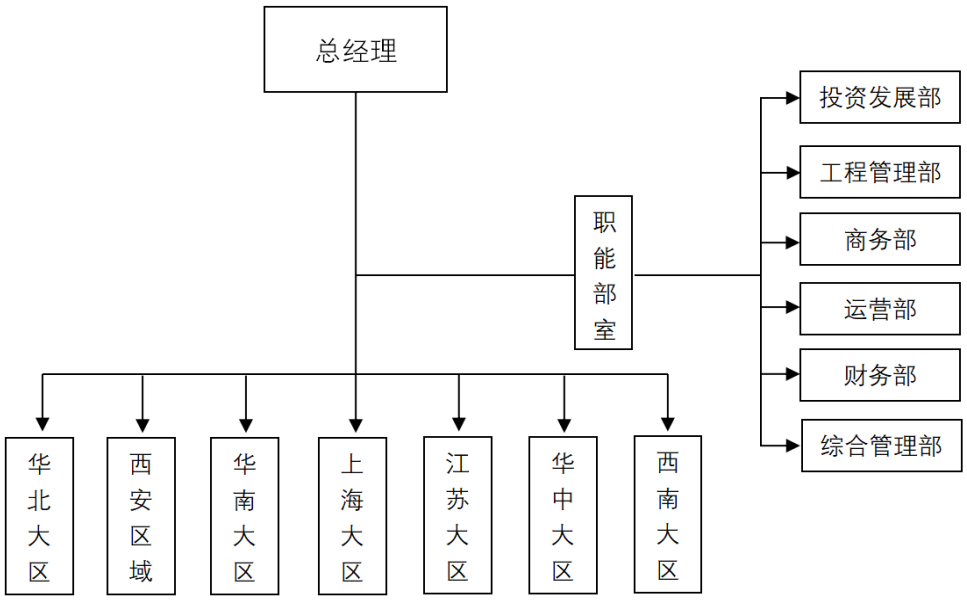
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^+，同时维持“21 宝湾物流 MTN001”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 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 2020 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	持股比例（%）		表决权比例（%）	取得方式
			直接	间接		
1	上海宝湾国际物流有限公司	仓储物流业	100	--	100	设立
2	昆山宝湾国际物流有限公司	仓储物流业	100	--	100	设立
3	天津宝湾国际物流有限公司	仓储物流业	100	--	100	设立
4	廊坊宝湾国际物流有限公司	仓储物流业	100	--	100	设立
5	成都龙泉宝湾国际物流有限公司	仓储物流业	100	--	100	设立
6	成都新都宝湾国际物流有限公司	仓储物流业	100	--	100	设立
7	南京宝湾国际物流有限公司	仓储物流业	100	--	100	设立
8	天津滨港宝湾国际物流有限公司	仓储物流业	42.86	57.14	100	设立
9	南通宝湾国际物流有限公司	仓储物流业	100	--	100	设立
10	宝湾物流（武汉）有限公司	仓储物流业	100	--	100	设立
11	天津青武宝湾国际物流有限公司	仓储物流业	100	--	100	设立
12	宝湾物流（武汉）阳逻有限公司	仓储物流业	100	--	100	设立
13	宝湾物流肥东有限公司	仓储物流业	100	--	100	设立
14	西安宝湾国际物流有限公司	仓储物流业	100	--	100	设立
15	咸阳宝湾国际物流有限公司	仓储物流业	100	--	100	设立
16	青岛胶州宝湾国际物流有限公司	仓储物流业	100	--	100	设立
17	宝湾物流（香港）有限公司	投资	100	--	100	设立
18	中国汇通（香港）有限公司	投资	--	100	100	收购
19	镇江深基地仓储有限公司	仓储物流业	--	100	100	设立
20	无锡宝湾仓储设施有限公司	仓储物流业	100	--	100	设立
21	嘉兴宝湾物流有限公司	仓储物流业	--	100	100	设立
22	江阴宝湾国际物流有限公司	仓储物流业	--	100	100	设立
23	武汉宝湾物流鄂州有限公司	仓储物流业	--	100	100	设立
24	绍兴宝湾物流有限公司	仓储物流业	--	100	100	设立
25	郑州宝海国际物流有限公司	仓储物流业	--	91	91	设立
26	重庆西彭宝湾国际物流有限公司	仓储物流业	--	100	100	设立
27	江苏宝湾国际物流有限公司	仓储物流业	--	100	100	设立
28	南通锡通宝湾物流有限公司	仓储物流业	--	100	100	设立
29	嘉善宝湾物流有限公司	仓储物流业	100	--	100	设立
30	北京空港宝湾国际物流有限公司	仓储物流业	100	--	100	设立
31	浙江余姚宝湾国际物流有限公司	仓储物流业	--	100	100	设立
32	佛山三水宝湾物流有限公司	仓储物流业	100	--	100	设立
33	佛山南海宝湾物流有限公司	仓储物流业	100	--	100	设立
34	天津市津南区宝湾国际物流有限公司	仓储物流业	--	100	100	设立
35	长沙雨花宝湾物流有限公司	仓储物流业	--	100	100	设立
36	重庆珞璜宝湾国际物流有限公司	仓储物流业	--	100	100	设立
37	德清宝湾国际物流有限公司	仓储物流业	--	100	100	设立
38	宝湾供应链管理（嘉兴）有限公司	仓储物流业	60	30	90	设立
39	宁波宝湾国际物流有限公司	仓储物流业	--	100	100	设立
40	长沙望城宝湾物流有限公司	仓储物流业	--	100	100	设立
41	成都新津宝湾国际物流有限公司	仓储物流业	--	100	100	设立
42	云南滇中宝湾物流有限公司	仓储物流业	--	100	100	设立
43	华中宝湾物流投资有限公司	仓储物流业	--	100	100	设立
44	武汉青山宝湾国际物流有限公司	仓储物流业	--	100	100	设立
45	贵阳双龙宝湾华业国际物流有限公司	仓储物流业	100	--	100	设立
46	四川广汉宝湾国际物流有限公司	仓储物流业	--	100	100	设立
47	宝湾供应链管理（无锡）有限公司	仓储物流业	--	100	100	设立
48	淮安宝湾国际物流有限公司	仓储物流业	100	--	100	设立
49	杭州宝湾智能科技有限公司	仓储物流业	100	--	100	设立
50	宝湾物流控股（深圳）有限公司	投资	100	--	100	设立

序号	企业名称	业务性质	持股比例（%）		表决权比例（%）	取得方式
			直接	间接		
51	宝湾冷链物流投资（深圳）有限公司	投资	100	--	100	设立
52	福州宝湾物流有限公司	仓储物流业	100	--	100	设立
53	天津宝湾冷链物流有限公司	仓储物流业	--	100	100	设立
54	漳州宝湾国际物流有限公司	仓储物流业	100	--	100	设立
55	宝湾物流合肥新站有限公司	仓储物流业	100	--	100	设立
56	江苏宝湾智慧供应链管理有限公司	仓储物流业	70	--	70	设立
57	宁波镇海宝湾国际物流有限公司	仓储物流业	100	--	100	设立
58	重庆两江宝湾物流有限公司	仓储物流业	95	--	95	设立
59	中旺精密机械（吴江）有限公司	制造业	100	--	100	收购
60	江门市宝鹤物流有限公司	仓储物流业	--	99.29	99.29	收购
61	武汉市沁园饮料有限公司	制造业	--	100	100	收购
62	三原宝湾国际物流有限公司	仓储物流业	--	100	100	设立
63	践远投资（成都）有限公司	投资	100	--	100	设立
64	浙江义乌宝湾国际物流有限公司	仓储物流业	100	--	100	设立
65	成都青白江宝湾供应链管理有限公司	仓储物流业	100	--	100	设立
66	以新投资（成都）有限公司	投资	100	--	100	设立
67	湖州宝湾供应链管理有限公司	服务业	--	100	100	设立
68	宝湾库迈（上海）信息技术有限公司	商贸	100	--	100	设立
69	成都宝湾物流资产管理有限公司	仓储物流业	70	--	70	设立
70	龙海市宝博智谷物流有限公司	仓储物流业	75	--	75	设立
71	苏州优优品授网络科技有限公司	仓储物流业	--	49	49	收购
72	广东宝湾股权投资基金管理有限公司	金融业	100	--	100	设立
73	宝湾供应链管理（杭州）有限公司	服务业	100	--	100	设立
74	北辰宝湾国际物流（深圳）有限公司	仓储物流业	100	--	100	设立
75	上海宝湾库迈企业管理有限公司	服务业	100	--	100	设立
76	天津北辰陆路港宝湾国际物流有限公司	仓储物流业	95	--	95	设立
77	仲恺宝湾物流（深圳）有限公司	仓储物流业	40	--	--	设立
78	宝灏物流园管理（成都）有限公司	仓储物流业	99.29	--	99.29	设立
79	宝冷供应链（天津）有限公司	仓储物流业	--	100	100	设立
80	贵阳观山湖宝湾物流有限公司	仓储物流业	100	--	100	设立
81	惠州宝湾物流有限公司	仓储物流业	--	40	40	设立
82	宝松物流科技（深圳）有限公司	零售业	100	--	100	设立
83	宝埔物流科技（深圳）有限公司	零售业	100	--	100	设立
84	松湾产业园管理（深圳）有限公司	服务业	--	100	100	设立
85	埔湾产业园管理（深圳）有限公司	服务业	--	100	100	设立
86	成都青白江宝湾国际物流有限公司	仓储物流业	--	66	66	设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	9.96	7.62	11.83	15.29
资产总额（亿元）	96.86	120.42	157.32	165.49
所有者权益（亿元）	47.14	46.92	46.25	46.06
短期债务（亿元）	18.20	14.34	13.96	12.40
长期债务（亿元）	19.83	36.81	70.72	87.73
全部债务（亿元）	38.03	51.16	84.68	100.13
营业收入（亿元）	7.54	9.64	11.80	3.37
利润总额（亿元）	1.18	1.01	13.14	0.38
EBITDA（亿元）	4.69	6.03	19.04	--
经营性净现金流（亿元）	4.48	5.75	7.85	2.32
财务指标				
销售债权周转次数（次）	14.50	15.47	14.62	--
存货周转次数（次）	200.53	252.79	333.33	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.09	0.08	--
现金收入比（%）	103.57	105.01	103.73	20.04
营业利润率（%）	50.10	47.75	45.10	45.04
总资本收益率（%）	2.39	2.57	9.11	--
净资产收益率（%）	1.50	0.85	20.00	--
长期债务资本化比率（%）	29.61	43.96	60.46	65.58
全部债务资本化比率（%）	44.65	52.16	64.68	68.49
资产负债率（%）	51.33	61.03	70.60	72.17
流动比率（%）	45.33	34.59	53.51	86.42
速动比率（%）	45.27	34.54	53.47	86.36
经营现金流动负债比（%）	15.93	16.50	22.50	--
现金短期债务比（倍）	0.55	0.53	0.85	1.23
EBITDA 利息倍数（倍）	3.22	2.63	5.86	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.11	8.48	4.45	--

注：1. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计；2. 其他流动负债的有息债务已计入短期债务，其他非流动负债中的有息债务已计入长期债务；3. “/”代表缺少资料无法计算，“--”代表不适用

资料来源：公司财务报告

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.01	3.45	8.08	10.85
资产总额（亿元）	71.61	84.93	134.96	145.39
所有者权益（亿元）	47.50	48.15	48.15	47.51
短期债务（亿元）	7.17	6.07	13.30	11.75
长期债务（亿元）	0.00	20.76	39.42	54.37
全部债务（亿元）	7.17	26.83	52.72	66.11
营业收入（亿元）	0.05	0.00	0.07	0.03
利润总额（亿元）	-0.69	0.89	13.91	-0.25
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-0.35	-0.53	-0.70	-0.31
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.30	0.10	4.80	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	71.69	2,126.54	64.31	83.14
营业利润率（%）	68.63	-897.32	79.21	99.77
总资本收益率（%）	-1.22	1.16	10.73	--
净资产收益率（%）	-1.40	1.80	22.48	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	30.13	45.01	53.37
全部债务资本化比率（%）	13.12	35.78	52.26	58.19
资产负债率（%）	33.67	43.31	64.32	67.32
流动比率（%）	156.87	258.16	173.72	217.73
速动比率（%）	156.87	258.16	173.72	217.73
经营现金流动负债比（%）	-1.78	-3.75	-1.98	--
现金短期债务比（倍）	0.56	0.57	0.61	0.92
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1. 母公司 2021 年一季度财务报表未经审计；2. “/”代表缺少资料无法计算，“--”代表不适用
资料来源：母公司财务报告

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	（1）2 年数据：增长率=（本期--上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n--1)）--1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　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。详见下表：

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

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

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 4-3　评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的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。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 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。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。