

# 信用评级公告

联合〔2023〕5346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项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<sup>+</sup>，维持“21 宝湾物流 MTN001”“21 宝湾物流 MTN002”“22 宝湾物流 MTN001”“22 宝湾物流 MTN002”和“23 宝湾物流 MTN001”信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月十一日

# 宝湾物流控股有限公司

## 2023 年跟踪评级报告

### 评级结果：

| 项目             | 本次<br>级别        | 评级<br>展望 | 上次<br>级别        | 评级<br>展望 |
|----------------|-----------------|----------|-----------------|----------|
| 宝湾物流控股有限公司     | AA <sup>+</sup> | 稳定       | AA <sup>+</sup> | 稳定       |
| 21 宝湾物流 MTN001 | AA <sup>+</sup> | 稳定       | AA <sup>+</sup> | 稳定       |
| 21 宝湾物流 MTN002 | AA <sup>+</sup> | 稳定       | AA <sup>+</sup> | 稳定       |
| 22 宝湾物流 MTN001 | AA <sup>+</sup> | 稳定       | AA <sup>+</sup> | 稳定       |
| 22 宝湾物流 MTN002 | AA <sup>+</sup> | 稳定       | AA <sup>+</sup> | 稳定       |
| 23 宝湾物流 MTN001 | AA <sup>+</sup> | 稳定       | AA <sup>+</sup> | 稳定       |

### 跟踪评级债项概况：

| 债券简称           | 发行规模<br>(亿元) | 债券余额<br>(亿元) | 到期兑付日      |
|----------------|--------------|--------------|------------|
| 21 宝湾物流 MTN001 | 5.00         | 5.00         | 2024/01/29 |
| 21 宝湾物流 MTN002 | 7.00         | 7.00         | 2023/07/22 |
| 22 宝湾物流 MTN001 | 5.00         | 5.00         | 2025/03/11 |
| 22 宝湾物流 MTN002 | 5.00         | 5.00         | 2025/08/12 |
| 23 宝湾物流 MTN001 | 5.00         | 5.00         | 2026/03/10 |

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，其中 21 宝湾物流 MTN002 为永续中票，到期兑付日为首个行权日

评级时间：2023 年 7 月 11 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称                  | 版本          |
|---------------------|-------------|
| 一般工商企业信用评级方法        | V4.0.202208 |
| 一般工商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

宝湾物流控股有限公司（以下简称“公司”）作为中国南山开发（集团）股份有限公司（以下简称“南山集团”）旗下从事仓储物流园业务的重要运营平台，股东背景实力雄厚。公司在运营经验、运营规模和品牌竞争力方面优势明显。2022 年，公司物流园区运营情况稳定，部分成熟的园区具有一定增值空间；公司整体债务负担可控，债务期限结构和综合融资成本较合理。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到仓储物流行业竞争激烈，公司资产流动性弱；2022 年，公司部分园区出租率较低、仓储业务毛利率有所下降，部分盈利指标偏弱；公司短期偿债压力上升等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司物流园运营情况平稳，未来随着在建园区项目的建成运营，公司经营情况有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“21 宝湾物流 MTN001”“21 宝湾物流 MTN002”“22 宝湾物流 MTN001”“22 宝湾物流 MTN002”和“23 宝湾物流 MTN001”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

### 优势

1. 股东背景实力雄厚，公司在运营经验、运营规模和品牌竞争力方面优势明显。公司股东方南山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，股东实力雄厚；公司作为股东仓储物流核心业务的重要运营平台，可获得股东支持力度大，公司仓储物流园运营管理经验丰富，在物流地产十强中位列前三，公司物流园布局于主要一、二线城市的核心物流节点，在运营经验、运营规模和品牌竞争力方面优势明显。

2. 公司园区运营情况稳定，部分成熟园区具有一定增值空间。2022 年，公司营业总收入和经营活动现金净流入规模同比有所增长；公司投资性房地产按成本法计量，部分运营成熟的园区具有一定增值空间。

3. 公司整体债务负担可控，债务期限结构和综合融资成本较合理。截至 2022 年底，公司有息债务 99.33

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          | 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  |         | 2               |
|               |      | 偿债能力  |         | 2               |
| 指示评级          |      |       |         | aa <sup>-</sup> |
| 个体调整因素：--     |      |       |         | --              |
| 个体信用等级        |      |       |         | aa <sup>-</sup> |
| 外部支持调整因素：股东支持 |      |       |         | +2              |
| 评级结果          |      |       |         | AA <sup>+</sup> |

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

分析师：赵 兮 曹梦茹

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](http://www.lhratings.com)

亿元，长期债务占 74.45%，综合融资成本约 4.11%，债务期限结构和融资成本较合理。

关注

1. 仓储物流行业竞争加剧；公司部分园区出租率较低、业务毛利率有所下降，公司部分盈利指标偏弱。随着国际和国内资本加大对仓储物流业的布局及经济增长趋缓，仓储物流行业竞争加剧。2022 年，公司堆存（仓储）业务毛利率减少 3.82 个百分点至 55.39%，营业利润率和净资产收益率分别为 39.53%和 0.51%。

2. 公司资产流动性弱，短期偿债压力上升。截至 2022 年底，公司资产中非流动资产占 90.96%，公司资产整体流动性弱。截至 2023 年 3 月底，公司现金类资产 26.22 亿元，现金短期债务比为 0.88 倍，短期偿债压力较 2021 年底有所上升。

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)      | 11.84  | 23.32  | 12.65  | 26.22      |
| 资产总额(亿元)       | 157.78 | 206.32 | 211.56 | 225.15     |
| 所有者权益(亿元)      | 46.65  | 88.11  | 87.46  | 87.62      |
| 短期债务(亿元)       | 25.37  | 22.79  | 25.38  | 29.76      |
| 长期债务(亿元)       | 59.31  | 66.75  | 73.95  | 85.61      |
| 全部债务(亿元)       | 84.68  | 89.54  | 99.33  | 115.37     |
| 营业总收入(亿元)      | 11.82  | 14.72  | 16.36  | 4.37       |
| 利润总额(亿元)       | 13.11  | 1.01   | 1.19   | 0.38       |
| EBITDA(亿元)     | 19.02  | 9.15   | 9.99   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | 7.94   | 10.86  | 13.43  | 2.32       |
| 营业利润率(%)       | 45.01  | 42.79  | 39.53  | 39.98      |
| 净资产收益率(%)      | 19.76  | 0.24   | 0.51   | --         |
| 资产负债率(%)       | 70.43  | 57.29  | 58.66  | 61.08      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 64.48  | 50.40  | 53.18  | 56.83      |
| 流动比率(%)        | 54.35  | 66.05  | 42.68  | 67.83      |
| 经营现金流动负债比(%)   | 22.71  | 23.58  | 29.99  | --         |
| 现金短期债务比(倍)     | 0.47   | 1.02   | 0.50   | 0.88       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 5.85   | 2.07   | 2.57   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 4.45   | 9.79   | 9.95   | --         |

| 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)  | 134.71 | 170.34 | 174.47 | 185.06     |
| 所有者权益(亿元) | 48.15  | 90.68  | 91.32  | 91.38      |
| 全部债务(亿元)  | 52.72  | 60.59  | 58.75  | 68.65      |
| 营业总收入(亿元) | 0.07   | 0.07   | 0.00   | 0.00       |
| 利润总额(亿元)  | 13.91  | 0.72   | 1.80   | 0.08       |

|              |        |        |        |        |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 资产负债率(%)     | 64.25  | 46.77  | 47.66  | 50.62  |
| 全部债务资本化比率(%) | 52.26  | 40.06  | 39.15  | 42.90  |
| 流动比率(%)      | 173.72 | 226.38 | 186.56 | 186.81 |
| 经营现金流动负债比(%) | -1.98  | -0.35  | -0.05  | --     |

注：1. 公司 2020 和 2021 年数据使用 2021 和 2022 年审计报告期初数，2022 年数据使用期末审定数，2023 年一季度财务报表未经审计，相关数据未经年化；2. 公司合并层面其他流动负债、其他应付款和其他非流动负债中的计息债务已计入有息债务，公司本部债务未经调整；3.“--”代表计算无意义或不适用数据

资料来源：财务报告及提供资料，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 宝湾物流 MTN001 | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> | 稳定   | 2022/12/28 | 赵 今<br>李香庭<br>蒋 旭 | 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208/一般工商企业信用评级模型 | <a href="#">阅读全文</a> |
| 21 宝湾物流 MTN002 | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> | 稳定   | 2022/07/19 | 赵 今<br>蒋 旭        | 一般工商企业信用评级方法 V3.1.202204/一般工商企业信用评级模型 | <a href="#">阅读全文</a> |
| 21 宝湾物流 MTN001 |                 |                 |      |            |                   |                                       |                      |
| 22 宝湾物流 MTN001 |                 |                 |      |            |                   |                                       |                      |
| 22 宝湾物流 MTN002 | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> | 稳定   | 2022/07/07 | 赵 今<br>蒋 旭        | 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208/一般工商企业信用评级模型 | <a href="#">阅读全文</a> |
| 22 宝湾物流 MTN001 | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> | 稳定   | 2022/01/17 | 赵 今<br>蒋 旭        | 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 | <a href="#">阅读全文</a> |
| 21 宝湾物流 MTN002 | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> | 稳定   | 2021/7/13  | 赵 今<br>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 | <a href="#">阅读全文</a> |
| 21 宝湾物流 MTN001 | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> | 稳定   | 2020/12/29 | 尹金泽<br>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 | <a href="#">阅读全文</a> |

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宝湾物流控股有限公司（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。

# 宝湾物流控股有限公司

## 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”）关于宝湾物流控股有限公司（以下简称“公司”）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，截至 2023 年 3 月底，公司注册资本 36.44 亿元，公司控股股东为深圳市新南山控股(集团)股份有限公司（以下简称“新南山控股”，证券代码：002314.SZ），持股比例 53.07%；公司实际控制人为中国南山开发(集团)股份有限公司（以下简称“南山集团”）（详见附件 1-1）。

跟踪期内，公司经营范围较上年无重大变化。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 211.56 亿元，所有者权益 87.46 亿元（含少数股东权益 1.94 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 16.36 亿元，利润总额 1.19 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 225.15 亿元，所有者权益 87.62 亿元（含少数股东权益 1.86 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.37 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 2023 年 5 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，并在付息日正常付息。

表 1 截至 2023 年 5 月底公司存续债券概况  
(单位：亿元、年)

| 债券简称           | 发行金额 | 债券余额 | 起息日        | 期限         |
|----------------|------|------|------------|------------|
| 21 宝湾物流 MTN001 | 5.00 | 5.00 | 2021/01/29 | 3          |
| 21 宝湾物流 MTN002 | 7.00 | 7.00 | 2021/07/22 | 2<br>(2+N) |
| 22 宝湾物流 MTN001 | 5.00 | 5.00 | 2022/03/11 | 3          |
| 22 宝湾物流 MTN002 | 5.00 | 5.00 | 2022/08/12 | 3          |
| 23 宝湾物流 MTN001 | 5.00 | 5.00 | 2023/03/10 | 3          |

注：21 宝湾物流 MTN002 为永续债，期限到期日为首个行权日  
资料来源：联合资信整理

### 四、宏观经济与政策环境分析

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、行业分析

**2022 年，全国社会物流总额稳定增长，物流业总收入保持恢复性增长，社会物流总费用与 GDP 的比率有所提高。**

2022 年，全国社会物流总额为 347.6 万亿元，按可比价格计算，同比增长 3.4%，物流需求规模再上新台阶，实现稳定增长。从构成看，工业品物流总额 309.2 万亿元，按可比价格计算，同比增长 3.6%；农产品物流总额 5.3 万亿元，增长 4.1%；再生资源物流总额 3.1 万亿元，增长 18.5%；单位与居民物品物流总额 12.0 万亿元，增长 3.4%；进口货物物流总额 18.1 万亿元，下降 4.6%。2022 年，全国物流业总收入 12.7 万亿元，同比增长 4.7%。2022 年，社会物流总费用 17.8 万亿元，同比增长 4.4%。社会物流总费用与 GDP 的比率为 14.7%，比上年提高 0.1 个百分点。从结构看，运输费用 9.55 万亿元，增长 4.0%；保管费用 5.95 万亿元，增长 5.3%；管理费用 2.26 万亿元，增长 3.7%。中国物流与采购联合会发布的 2022 年 12 月份中国物流业景气指数为 46%，较上月回落 0.4 个百分点。

**物流企业竞争力进一步提升。**

物流产业经受了国际严峻环境和国内经济大环境等多重考验，服务能力有所增强，物流企业竞争力提升。截至 2022 年末，全国 A 级物流企业近 9000 家，50 强物流企业收入合计 2 万亿元，同比增长 16.6%。物流行业各领域龙头企业加快兼并重组和上市步伐，央企物流“国家队”重组整合拉开序幕。

**物流政策环境良好，产业地位稳中有升。**

党中央、国务院高度重视构建现代物流体系，物流产业地位稳中有升。交通部、发改委、商务部、农业农村部等多部委针对中国物流产业的发展规划、体系构建、组织管理、服务标准等多个方面密集出台了一系列政策，为中国物流产业健康发展提供了坚实的政策保障。在 2021 年“十四五”规划的开局之年，党中央、国务院印发《国家综合立体交通网规划纲要》，提出到 2035 年要建成“全球 123”快物流圈，国内 1 天送达、周边国家 2 天送达、全球主要城市 3 天送达。国务院印发《2030 年前碳达峰行动方案》，交通运输绿色低碳行动纳入“碳达峰十大行动”。《“十四五”现代流通体系建设规划》对现代流通体系建设进行了战略性布局、系统性谋划，提出一系列可操作、可落地的重点任务，为进一步扩大流通规模，提高流通效率，推动流通领域创新，激发流通企业活力提供有力支撑。《“十四五”冷链物流发展规划》提出到 2025 年布局建设 100 个左右国家骨干冷链物流基地，同时针对冷链物流“最先一公里”和“最后一公里”等行业难题提出了科学可行的指导方案，规划提出打造“三级节点、两大系统、一体化网络”的冷链物流运行体系。发改委发布“十四五”首批国家物流枢纽建设名单，国家物流枢纽增至 70 家，支持重大物流基础设施互联成网，形成枢纽经济新增长极。国务院办公厅印发的《推进多式联运发展优化调整运输结构工作方案》提出到 2025 年，多式联运发展水平明显提升，基本形成大宗货物及集装箱中长距离运输以铁路和水路为主的发展格局，全国铁路和水路货运量比 2020 年分别增长 10% 和 12% 左右，集装箱铁水联运量年均增长 15% 以上，运输结构调整进入新阶段。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司控股股东为新南山控股，公司实际控制人为南山集团。

## 2. 企业规模及竞争力

**公司仓储物流经验丰富，运营规模和业内竞争力优势明显。**

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，目前作为南山集团仓储物流园运营的重要平台，仓储物流经验丰富，公司在地产物流十强企业中立居前三。

公司仓储业务布局聚焦华东区域、长三角区域和粤港澳大湾区核心城市 and 北京及周边的核心物流节点，包括北京、上海和广州一线城市和天津、南京、宁波、广州和重庆等核心二线城市。截至 2022 年底，公司运营物流园区共 57 个，物流园区期末可租面积 534.33 万平方米。

## 3. 企业信用记录

**公司过往债务履约情况良好。**

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2023 年 5 月 25 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。

截至 2023 年 6 月 4 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构及主要管理制度未发生变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**2022 年，公司营业总收入同比有所增长，综合毛利率有所下降。**

公司以仓储物流业务为主，业务布局聚焦华东区域、长三角区域和粤港澳大湾区核心物流节点城市和北京及周边城市，项目获取模式采取一手拿地为主，二手收购为辅。2022 年，堆存（仓储）业务收入占公司营业总收入 82.33%，公司主营业务突出。2022 年，公司营业总收入同比增长 11.15%，综合毛利率同比下降 2.28 个百分点。

从收入构成来看，2022 年，公司堆存（仓储）业务收入同比增长 16.93%，主要系公司运营物流园区规模和平均租金水平有所增加所致；其他业务收入规模较小，对公司收入规模影响不大。从区域收入贡献看，2022 年，公司物流园营业收入主要来源于江苏省（占 20.27%）、浙江省（占 15.74%）、上海市（占 12.92%）、广东省（占 9.55%）、四川省（占 7.56%）和天津市（占 5.02%）。

毛利率方面，2022 年，公司堆存（仓储）业务毛利率同比减少 3.82 个百分点，主要系受 2022 年整体市场环境和需求下行影响园区出租率有所下降以及公司对投资性房地产采用成本法计量等综合因素所致；公司运输业务、装卸业务和办公租赁及代理业务等其他业务属于物流园区配套辅助和公司拓展服务业务，其中运输和装卸业务毛利率低，其他业务总体收入规模较小，对毛利率影响不大。

表 2 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 业务板块      | 2020 年 |        |        | 2021 年 |        |       | 2022 年 |        |        | 2023 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  | 9.25   | 78.36  | 62.72  | 11.52  | 78.27  | 59.21 | 13.47  | 82.33  | 55.39  | 3.61         | 82.68  | 56.19  |
| 运输业务      | 1.25   | 10.59  | 2.76   | 1.30   | 8.83   | 3.37  | 1.36   | 8.31   | 3.79   | 0.41         | 9.28   | 3.53   |
| 办公租赁及代理业务 | 1.00   | 8.44   | 41.96  | 1.49   | 10.10  | 38.01 | 0.95   | 5.81   | 46.31  | 0.23         | 5.28   | 65.02  |
| 装卸业务      | 0.18   | 1.56   | -14.03 | 0.24   | 1.63   | -8.27 | 0.38   | 2.32   | -26.46 | 0.09         | 2.09   | -29.17 |
| 其他业务      | 0.12   | 1.06   | 65.70  | 0.17   | 1.17   | 83.66 | 0.20   | 1.22   | 85.30  | 0.03         | 0.67   | 84.08  |
| 合计        | 11.80  | 100.00 | 53.46  | 14.72  | 100.00 | 51.32 | 16.36  | 100.00 | 49.04  | 4.37         | 100.00 | 50.17  |

注：尾差系数据四舍五入所致  
资料来源：公司提供

2023 年 1—3 月，公司营业总收入同比增长 8.39%，综合毛利率较 2022 年较 2022 年小幅增长。

## 2. 物流园区运营情况

2022 年，公司新投入运营园区规模有所下降。截至 2022 年底，公司园区可租面积和单位租金水平有所增加，受整体经济环境影响园区整体出租率有所下降，部分近年新运营园区出租率有待提高，公司目前客户质量整体较好且集中度较低。

表 3 公司物流园获取和运营情况总表

| 项目                   | 2020 年  | 2021 年 | 2022 年 |
|----------------------|---------|--------|--------|
| 新获取物流园项目数量（个）        | 9       | 3      | 5      |
| 新获取物流园土地面积（亩）        | 1119.60 | 668.00 | 667.80 |
| 本期新投入运营物流园数量（个）      | 11      | 11     | 7      |
| 本期新投入运营物流园可租面积（万平方米） | 104.88  | 111.56 | 43.02  |
| 期末可租面积（万平方米）         | 379.75  | 491.31 | 534.33 |
| 期末出租率（%）             | 92.70   | 94.50  | 87.20  |
| 期末单位租金水平（元/平方米·月）    | 29.50   | 29.60  | 30.90  |

资料来源：公司提供

2022 年，公司维持一定的项目获取力度，新增物流园项目位于杭州、台州、张家港、南京和廊坊，新投入运营物流园规模有所下降，截至 2022 年底，公司运营物流园区共 57 个，物流园区可租面积较 2021 年底增长 8.76%。

从单位租金水平看，截至 2022 年底，公司物流园区平均单位租金水平同比增长 4.39%。从出租率看，截至 2022 年底，公司物流园整体出租率同比减少 7.30 个百分点。除投运时间未满一年处于爬坡阶段故出租率尚未达到理想状态外，截至 2022 年底，受整体和区域市场经济下行及需求不振影响，公司于 2021 年投入运营的部分园区出租率也尚未达到理想水平。

随着国际和国内资本加大对仓储物流业的布局，仓储物流行业竞争加剧，叠加目前经济环境等整体情况，公司新投运园区出租率和盈利能力后续提升空间或承压。

从客户看，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，整体质量水平较好。2022 年，公司收入贡献前五大客户占总收入比重为 18.77%，公司客户分布较分散、集中风险较低。

表 4 2022 年公司前五位客户情况

| 客户名称            | 收入（亿元） | 占比（%） |
|-----------------|--------|-------|
| 苏州交运物流有限公司      | 0.74   | 4.54  |
| 芜湖安得智联科技有限公司    | 0.65   | 3.96  |
| 陕西京东信成供应链科技有限公司 | 0.57   | 3.47  |
| 北京京讯递科技有限公司     | 0.56   | 3.44  |
| 上海安能聚创供应链管理有限公司 | 0.55   | 3.36  |
| 合计              | 3.07   | 18.77 |

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司嘉兴乍浦物流园、南京滨江物流园和昆明泉安物流园投入运营，期末可租面积增至 551.72 万平方米，整体出租率为 87.80%，平均租金水平为 31.30 元/平方米/月，整体出租率和租金水平小幅增加。

## 3. 在建和拟建项目情况

公司期末待建项目所需资金规模较大，存在一定资本支出压力。

截至 2022 年底，公司在建物流园 7 个，建筑面积（全口径）共 129.56 万平方米，主要布局于广东省（占 59.96%）和浙江省（占 20.12%）。

截至 2022 年底，公司在建物流园计划总投资 44.13 亿元，尚需投入资金 16.05 亿元，其中，2023 年内计划投资金额 9.26 亿元，此外公司拟建项目预计总投资 23.30 亿元。考虑到仓储物流园行业前期建设投入资金较大且培育运营及收益回收周期较长，公司存在一定资本支出压力。公司在建和拟建项目具体情况详见附件 2-3 及附件 2-4。

## 4. 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，业务布局聚焦华东区域、长三角区域和粤港澳大湾区核心城市 and 北京及周边，完善平台化操作和加速网，战略目标为实现管理面积 1000 万平方米。

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，业务滚动发展的资本闭环和可持续发展模式。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2022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2023年1—3月财务报表未经审计。

截至2022年底，公司合并资产总额211.56亿元，所有者权益87.46亿元（含少数股东权益1.94亿元）；2022年，公司实现营业总收入16.36亿元，利润总额1.19亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额225.15亿元，所有者权益87.62亿元（含少数股东权益1.86亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入4.37亿元，利润总额0.38亿元。

### 2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模继续增长，部分运营成熟的物流园具备一定增值空间，货币资金规模相对较小，重资产行业属性下公司整体资产流动性弱。

截至2022年底，公司合并资产规模较年初变化不大，公司资产结构中非流动资产占比上升较快。

表5 2020—2023年3月末公司资产构成情况（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     |
| 货币资金   | 11.78  | 7.47   | 23.24  | 11.26  | 12.33  | 5.83   | 25.93    | 11.52  |
| 流动资产   | 19.00  | 12.04  | 30.42  | 14.75  | 19.12  | 9.04   | 31.59    | 14.03  |
| 投资性房地产 | 38.78  | 24.58  | 53.58  | 25.97  | 66.69  | 31.52  | 66.14    | 29.38  |
| 固定资产   | 20.71  | 13.12  | 31.45  | 15.24  | 39.15  | 18.50  | 38.60    | 17.14  |
| 在建工程   | 32.29  | 20.47  | 30.49  | 14.78  | 25.34  | 11.98  | 27.64    | 12.27  |
| 无形资产   | 41.36  | 26.21  | 47.20  | 22.88  | 55.49  | 26.23  | 55.15    | 24.49  |
| 非流动资产  | 138.78 | 87.96  | 175.89 | 85.25  | 192.45 | 90.96  | 193.57   | 85.97  |
| 资产总额   | 157.78 | 100.00 | 206.32 | 100.00 | 211.56 | 100.00 | 225.15   | 100.00 |

注：占比为占总资产的比例

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年底，公司货币资金较年初下降46.92%，主要系公司本年收购子公司等投资活动支出规模较大所致。货币资金中银行存款占98.30%，货币资金受限比例为1.38%，受限程度低。

截至2022年底，随着在建工程完工转入投资性房地产和固定资产，公司在建工程较年初下降16.89%，投资性房地产和固定资产较年初分别增长24.45%和24.49%，公司未对上述资产计提减值准备。公司投资性房地产采用成本模式进行后续计量，截至2022年底，公司投资性房地产和固定资产累计折旧分别为9.22亿元和

8.46亿元，部分运营成熟的物流园具有一定升值空间，园区运营情况详见经营分析。

截至2022年底，公司无形资产较年初增长17.57%，主要系收购子公司导致相应资产增加所致，无形资产主要由土地使用权（占99.71%）构成，累计摊销6.63亿元，未计提减值准备。

截至2022年底，公司资产受限比例为24.78%，资产受限程度一般。

表6 截至2022年底公司资产受限情况（单位：亿元）

| 资产名称 | 受限金额  | 受限原因 |
|------|-------|------|
| 货币资金 | 0.17  | 保证金等 |
| 固定资产 | 14.50 | 融资抵押 |

|        |       |      |
|--------|-------|------|
| 投资性房地产 | 23.89 | 融资抵押 |
| 无形资产   | 13.86 | 融资抵押 |
| 合计     | 52.42 | --   |

注：尾差系四舍五入所致  
资料来源：公司财务报告

截至2023年3月底，公司合并资产总额225.15亿元，较上年底增长6.42%，其中非流动资产占85.97%。同期末，因新增融资，公司货币资金增至25.93亿元。

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益变动不大，权益结构稳定性较好。

截至2022年底，公司所有者权益87.46亿元，较年初变化不大，所有者权益中归属于母公司所有者权益占97.78%，归母权益中主要为实收资本（占42.61%）和资本公积（占36.83%），公司权益结构稳定性较好。

截至2023年3月底，公司所有者权益规模和结构变动不大。

#### (2) 负债

跟踪期内，公司负债和有息债务规模有所增长，公司整体债务负担可控，债务期限结构和融资成本较合理，但短期偿债压力有所上升。

截至2022年底，公司合并负债规模和结构较年初变动不大。

表7 2020-2023年3月末公司负债构成情况（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            |
| 其他应付款        | 19.39         | 17.45         | 21.41         | 18.11         | 17.05         | 13.74         | 14.52         | 10.56         |
| 一年内到期的非流动负债  | 2.94          | 2.64          | 21.16         | 17.90         | 21.64         | 17.44         | 25.89         | 18.82         |
| <b>流动负债</b>  | <b>34.95</b>  | <b>31.45</b>  | <b>46.06</b>  | <b>38.97</b>  | <b>44.79</b>  | <b>36.09</b>  | <b>46.57</b>  | <b>33.86</b>  |
| 长期借款         | 29.30         | 26.36         | 48.41         | 40.95         | 57.34         | 46.21         | 68.98         | 50.15         |
| 应付债券         | 30.01         | 27.00         | 18.09         | 15.30         | 15.00         | 12.09         | 15.00         | 10.91         |
| <b>非流动负债</b> | <b>76.17</b>  | <b>68.55</b>  | <b>72.14</b>  | <b>61.03</b>  | <b>79.31</b>  | <b>63.91</b>  | <b>90.96</b>  | <b>66.14</b>  |
| <b>负债总额</b>  | <b>111.13</b> | <b>100.00</b> | <b>118.20</b> | <b>100.00</b> | <b>124.10</b> | <b>100.00</b> | <b>137.53</b> | <b>100.00</b> |

注：占比为占总负债的比例

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年底，公司其他应付款较年初下降20.36%，主要系应付工程款减少所致，其他应付款中应付工程款占71.09%。

截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债较年初变化不大，主要为一年内到期的应付债券（62.29%）和一年内到期的长期借款（37.43%）。

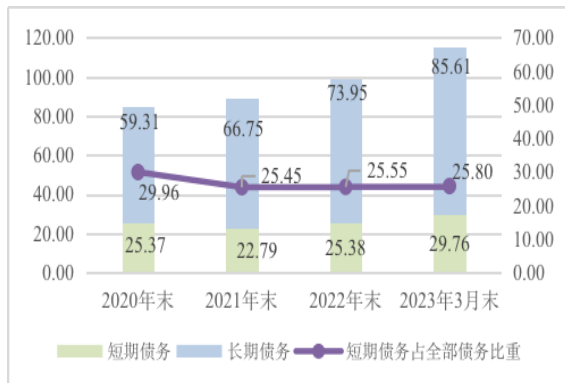
截至2022年底，公司长期借款较年初增长18.46%，长期借款（含一年内到期）中保证借款、抵押借款和信用借款占比分别为41.33%、35.69%和22.98%；公司长期借款年利率为3.30%至4.90%。从长期借款（含一年到期）期限分布看，1年内到期的占22.41%、2024年到期的占9.90%、2025年到期的占14.81%、2026年及以后到期的占52.88%，长期借款期限结构较合理。

截至2022年底，公司应付债券较年初下降17.06%，主要系公司偿还商业抵押贷款支持证券所致。

本报告将其他应付款、其他流动负债和其他非流动负债等计息部分调入有息债务。截至2022年底，公司有息债务规模较年初增长10.94%至99.33亿元，债务期限结构以长期债务为主，公司主要债务指标较年初均有所提高。

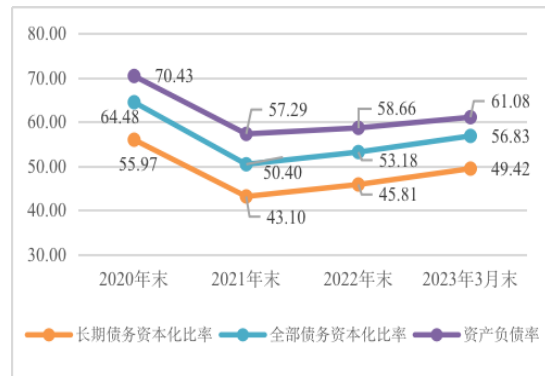
如将永续债调入长期债务，截至2022年底，公司有息债务增至106.33亿元，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别提升至61.97%、56.92%和50.15%，期末综合融资成本约4.11%。公司整体债务负担可控，债务期限结构较合理，但考虑公司现金类资产规模小，公司短期偿债压力较大。

图1 近年来公司债务结构（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

图2 近年来公司债务杠杆水平（%）



资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

截至2023年3月底，公司负债规模和有息债务较年初分别增长10.82%和16.14%，主要系长期借款增加所致，相关债务指标有所增长。

#### 4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入和利润规模有所增长，非经营性损益对公司本期利润影响较大但可持续性弱，因投资性房地产采用成本计量，整体看公司盈利能力偏弱。

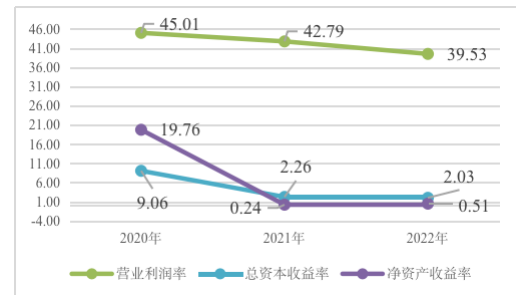
公司营业总收入和毛利率情况详见经营分析。

2022年，公司费用总额同比变动不大，期间费用仍以管理费用（占42.17%）和财务费用（占57.83%）为主，期间费用率34.50%。

2022年，公司实现投资收益同比增长110.77%至0.28亿元，主要系本期公司处置武汉子公司所致，当期投资收益占营业利润比重为22.20%，对公司本期利润产生一定影响但可持续性弱；其他收益同比增长29.54%至0.22亿元，主要系本期增值税加计抵减税收优惠增加所致，其他收益占当期营业利润比重为17.61%，对公司本期利润产生一定影响但可持续性弱。

从盈利指标看，2022年，公司净资产收益率有所增长，总资产收益率和营业利润率有所下降，整体看，由于投资性房地产以成本法计量、折旧计入营业成本，公司盈利能力偏弱。

图3 公司盈利能力指标变化情况（单位：%）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

#### 5. 现金流

2022年，公司经营性现金净流入同比有所增长，但无法覆盖公司投资活动需求，公司具有一定筹资压力。2023年一季度，公司因获得债务融资，筹资性活动净流入规模较大。

表8 公司现金流情况（单位：亿元）

| 项目                     | 2020年  | 2021年  | 2022年  | 2023年1—3月 |
|------------------------|--------|--------|--------|-----------|
| 销售商品、提供劳务收到的现金及收到租金的现金 | 12.33  | 15.62  | 17.73  | 4.77      |
| 经营活动现金流入小计             | 14.84  | 18.66  | 23.37  | 5.12      |
| 购买商品、接受劳务支付的现金及经营租赁的现金 | 2.78   | 3.37   | 4.30   | 1.23      |
| 经营活动现金流出小计             | 6.90   | 7.80   | 9.94   | 2.79      |
| 经营活动现金流量净额             | 7.94   | 10.86  | 13.43  | 2.32      |
| 投资活动现金流入小计             | 18.09  | 0.19   | 2.10   | 3.15      |
| 投资活动现金流出小计             | 42.71  | 36.86  | 31.37  | 6.83      |
| 投资活动现金流量净额             | -24.62 | -36.67 | -29.27 | -3.69     |
| 筹资活动前现金流量净额            | 16.68  | -25.81 | -15.84 | -1.37     |
| 筹资活动现金流入小计             | 89.20  | 79.54  | 55.31  | 17.89     |

|            |       |       |       |       |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 筹资活动现金流出小计 | 69.85 | 40.40 | 49.53 | 2.92  |
| 筹资活动现金流量净额 | 19.35 | 39.14 | 5.78  | 14.96 |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动来看，2022年，随着公司投入运营园区规模增加，公司相应租金收入和支付相关费用金额增加，经营活动现金流入和流出同比分别增长25.25%和27.43%。2022年，公司经营活动现金净流入规模同比增长23.68%。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入规模较小；投资活动现金流出规模同比下降14.91%，主要系公司本年度开发支出有所减少所致。2022年，公司投资活动现金持续净流出，净流出规模同比下降20.18%。

2022年，公司筹资活动前现金流量持续净流出，考虑公司在建物流园尚需投资规模较大，公司仍存在一定外部融资需求。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入规模同比下降30.46%，主要系公司2021年获得股东注资获得现金所致；筹资活动现金流出规模同比增长22.61%，主要系公司本期偿还债务规模较大所致。2022年，公司筹资活动现金持续净流入，但净流入规模同比减少85.23%。

2023年1—3月，公司经营活动现金流持续净流入；经营性现金仍无法完全覆盖公司投资活动所需资金，因获得债务融资现金，公司本期筹资活动现金流净流入规模较大。

## 6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现弱，长期偿债指标表现尚可。

表9 公司偿债指标

| 项目     | 项目             | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年3月 |
|--------|----------------|-------|-------|-------|---------|
| 短期偿债指标 | 流动比率(%)        | 54.35 | 66.05 | 42.68 | 67.83   |
|        | 速动比率(%)        | 54.31 | 66.00 | 42.64 | 67.79   |
|        | 经营现金/流动负债(%)   | 22.71 | 23.58 | 29.99 | --      |
|        | 经营现金/短期债务(倍)   | 0.31  | 0.48  | 0.53  | --      |
|        | 现金短期债务比(倍)     | 0.47  | 1.02  | 0.50  | 0.88    |
| 长期偿债指标 | EBITDA(亿元)     | 19.02 | 9.15  | 9.99  | --      |
|        | 全部债务/EBITDA(倍) | 4.45  | 9.79  | 9.95  | --      |
|        | 经营现金/全部债务(倍)   | 0.09  | 0.12  | 0.14  | --      |

|                |      |      |      |    |
|----------------|------|------|------|----|
| EBITDA/利息倍数(倍) | 5.85 | 2.07 | 2.57 | -- |
| 经营现金/利息支出(倍)   | 2.44 | 2.46 | 3.46 | -- |

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年底，公司流动比率与速动比率均有所下降，现金短期债务比低于1倍。整体看，公司短期偿债指标表现弱。

2022年，公司EBITDA同比增长9.19%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧(占42.14%)、摊销(占12.39%)、计入财务费用的利息支出(占33.58%)和利润总额(占11.90%)构成。公司EBITDA和经营现金对当期利息支出的覆盖程度较高、EBITDA和经营现金对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期债务偿债指标表现尚可。

截至2022年底，公司无对外担保、不存在重大未决诉讼和仲裁事项。

截至2022年底，公司获得银行授信额度共计171.18亿元，剩余可使用额度108.56亿元，公司间接融资渠道通畅。

## 7. 公司本部财务分析

公司本部作为投资控股平台，整体债务负担尚可。

截至2022年底，公司本部资产总额174.47亿元，较年初变化不大。其中，流动资产占46.68%、非流动资产占53.32%。资产主要由其他应收款和长期股权投资构成。截至2022年底，公司本部货币资金3.77亿元。

截至2022年底，公司本部负债总额83.16亿元，较年初变动不大。其中，流动负债占52.50%，非流动负债占47.50%。负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券构成。截至2022年底，公司本部有息债务共58.75亿元。债务期限以长期债务(占62.20%)为主。截至2022年底，公司本部资产负债率为47.66%、全部债务资本化比率39.15%，公司本部货币资金规模较小，整体看，公司本部债务负担尚可。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 91.32 亿元，较年初变动不大，所有者权益中实收资本占 39.90%、资本公积占 34.42%、未分配利润占 15.71%、盈余公积占 2.30%。公司本部权益稳定性尚可。

2022 年，公司本部未实现营业总收入，利润总额为 1.80 亿元。同期，公司本部投资收益为 1.65 亿元。

2022 年，公司本部经营活动现金流净额-0.02 亿元，投资活动现金流净额-9.54 亿元，筹资活动现金流净额-6.09 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司本部资产总额 185.06 亿元，所有者权益为 91.38 亿元，负债总额 93.68 亿元，全部债务共 68.65 亿元。公司本部资产负债率 50.62%；全部债务资本化比率 42.90%。2023 年 1—3 月，公司本部营业收入 0.00 亿元，利润总额 0.08 亿元，投资收益 0.01 亿元，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-0.05 亿元、1.64 亿元和 8.86 亿元。

## 十、外部支持

公司为南山集团仓储物流板块的核心平台，在业务发展和融资等方面对公司支持力度大。

### 1. 支持能力

公司股东南山集团前身是成立于 1982 年 9 月的中国南山开发股份有限公司（1994 年 10 月更为现名），因应国家南海石油开发战略而生的中国第一家股份制企业，南山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集团企业，南山集团综合实力强。

截至 2023 年 3 月底，南山集团实收资本 18.00 亿元，南山集团第一大股东招商局（南山）控股有限公司（以下简称“招商局南山”）实际控制人为招商局集团有限公司（以下简称“招商

局集团”），第二大股东深圳市投资控股有限公司（以下简称“深圳市投控公司”）实际控制人为深圳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“深圳市国资委”），第三大股东广东省环保集团有限公司（以下简称“广东环保集团”）实际控制人为广东省政府。整体看，南山集团股东实力强，具备很强的支持能力。

### 2. 支持可能性

仓储物流为南山集团的重点发展方向。公司作为南山集团核心物流业务的重要物流园运营平台，公司在资金和担保等方面可获得股东支持的可能性大，2022 年，南山集团及其旗下财务公司为公司拆入资金共 12.55 亿元，截至 2022 年底，南山集团为公司提供融资担保 21.10 亿元。

## 十一、债券偿还能力分析

截至 2023 年 3 月底，公司存续中期票据中“21 宝湾物流 MTN002”为永续债金额 7.00 亿元。将该笔永续债计入长期债务后，根据公司 2022 年相关数据计算，公司经营现金流和 EBITDA 对长期债务保障能力弱。

表 10 公司永续债券偿还能力指标

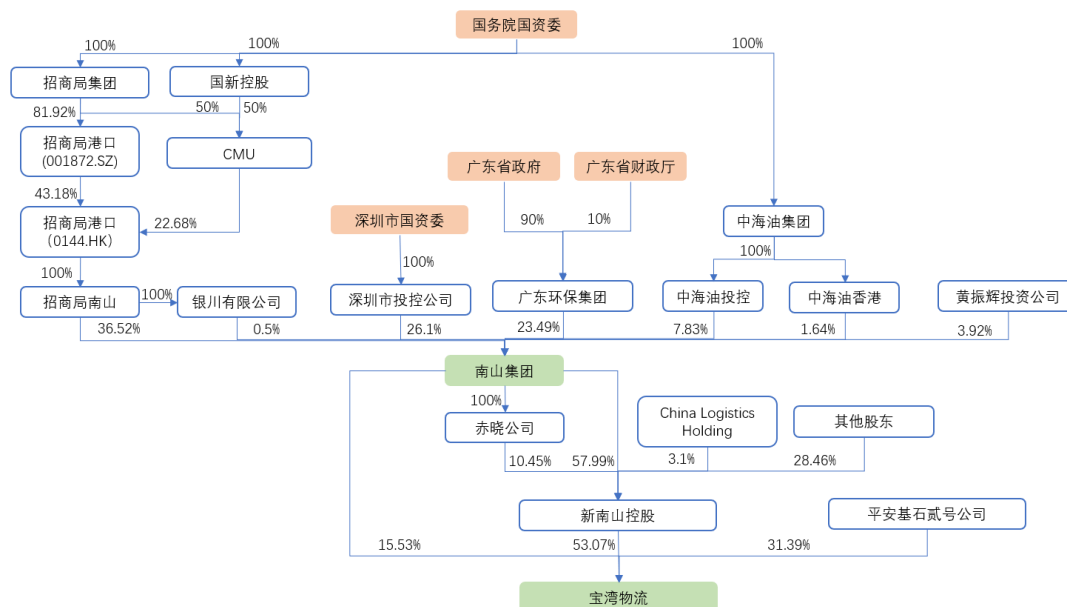
| 项目             | 2022 年 |
|----------------|--------|
| 长期债务*（亿元）      | 80.95  |
| 经营现金流入/长期债务（倍） | 0.29   |
| 经营现金/长期债务（倍）   | 0.17   |
| 长期债务/EBITDA（倍） | 8.11   |

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：联合资信根据公司年报及公开资料整理

## 十二、结论

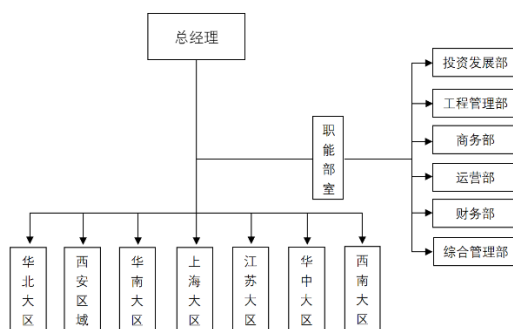
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“21 宝湾物流 MTN001”“21 宝湾物流 MTN002”“22 宝湾物流 MTN001”“22 宝湾物流 MTN002”和“23 宝湾物流 MTN001”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

## 附件 1-3 截至 2022 年底公司子公司情况

| 公司名称              | 注册地 | 业务性质           | 注册资本<br>(万元)  | 持股比例(%) |        | 表决权<br>(%) |
|-------------------|-----|----------------|---------------|---------|--------|------------|
|                   |     |                |               | 直接      | 间接     |            |
| 天津滨海宝湾国际物流有限公司    | 天津  | 仓储物流业          | 17500.00      | 100.00  | -      | 100.00     |
| 南通宝湾国际物流有限公司      | 南通  | 仓储物流业          | 7000.00       | 100.00  | -      | 100.00     |
| 宝湾物流(武汉)有限公司      | 武汉  | 仓储物流业          | 10000.00      | 100.00  | -      | 100.00     |
| 宝湾物流(武汉)阳逻有限公司    | 武汉  | 仓储物流业          | 10000.00      | 100.00  | -      | 100.00     |
| 宝湾物流合肥新站有限公司      | 合肥  | 仓储物流业          | 10000.00      | 100.00  | -      | 100.00     |
| 成都龙泉宝湾国际物流有限公司    | 成都  | 仓储物流业          | 10000.00      | 100.00  | -      | 100.00     |
| 成都新都宝湾国际物流有限公司    | 成都  | 仓储物流业          | 6000.00       | 100.00  | -      | 100.00     |
| 宝湾物流肥东有限公司        | 合肥  | 仓储物流业          | 10000.00      | -       | 100.00 | 100.00     |
| 宝湾物流(香港)有限公司      | 香港  | 投资业            | 美元 4.00<br>万元 | 100.00  | -      | 100.00     |
| 贵阳双龙宝湾华业国际物流有限公司  | 贵阳  | 仓储物流业          | 12600.00      | 100.00  | -      | 100.00     |
| 龙海市宝博智谷物流有限公司     | 龙海  | 仓储物流业          | 6000.00       | 75.00   | -      | 75.00      |
| 广东宝湾股权投资基金管理有限公司  | 佛山  | 金融业            | 10000.00      | 100.00  | -      | 100.00     |
| 上海宝湾库迈企业管理有限公司    | 上海  | 服务业            | 1000.00       | 100.00  | -      | 100.00     |
| 宝松物流科技(深圳)有限公司    | 深圳  | 技术服务业          | 100.00        | 100.00  | -      | 100.00     |
| 松湾产业园管理(深圳)有限公司   | 深圳  | 服务业            | 100.00        | -       | 100.00 | 100.00     |
| 埔湾产业园管理(深圳)有限公司   | 深圳  | 服务业            | 100.00        | -       | 100.00 | 100.00     |
| 宝源物流园管理(成都)有限公司   | 成都  | 仓储物流业          | 22000.00      | 99.29   | -      | 99.29      |
| 仲恺宝湾物流(深圳)有限公司    | 深圳  | 仓储物流业          | 11500.00      | 98.99   | -      | 98.99      |
| 天津北辰陆路港宝湾国际物流有限公司 | 天津  | 仓储物流业          | 10000.00      | -       | 95.00  | 95.00      |
| 宝冷供应链(天津)有限公司     | 天津  | 仓储物流业          | 1000.00       | -       | 100.00 | 100.00     |
| 北辰宝湾国际物流(深圳)有限公司  | 深圳  | 仓储物流业          | 10000.00      | 100.00  | -      | 100.00     |
| 贵阳观山湖宝湾物流有限公司     | 贵阳  | 仓储物流业          | 10000.00      | 100.00  | -      | 100.00     |
| 惠州宝湾物流有限公司        | 惠州  | 仓储物流业          | 11500.00      | -       | 99.89  | 99.89      |
| 苏州优品授网络科技有限公司     | 苏州  | 仓储物流业          | 10000.00      | 100.00  | -      | 100.00     |
| 成都青白江宝湾国际物流有限公司   | 成都  | 仓储物流业          | 10000.00      | -       | 66.00  | 66.00      |
| 宝淳企业管理(成都)有限公司    | 成都  | 商业服务业          | 16000.00      | -       | 98.18  | 98.18      |
| 宝恒企业管理有限公司        | 上海  | 商业服务业          | 32300.00      | 95.00   | -      | 95.00      |
| 宝渊企业管理(成都)有限公司    | 成都  | 商业服务业          | 10200.00      | -       | 95.10  | 95.10      |
| 宝澄企业管理(成都)有限公司    | 成都  | 商务服务业          | 18000.00      | -       | 99.44  | 99.44      |
| 温州宝湾物流有限公司        | 温州  | 商业服务业          | 20000.00      | -       | 89.50  | 89.50      |
| 宝湾供应链管理(温州)有限公司   | 温州  | 商务服务业          | 10000.00      | -       | 89.50  | 89.50      |
| 宝嵘湾沅企业管理(上海)有限公司  | 上海  | 商务服务业          | 21700.00      | -       | 99.80  | 99.80      |
| 蓝宝湾沅企业管理(深圳)有限公司  | 深圳  | 商务服务业          | 18800.00      | -       | 99.75  | 99.75      |
| 上海快仓供应链科技有限公司     | 上海  | 商业服务业          | 10000.00      | -       | 58.91  | 60.00      |
| 西安乾龙物流有限公司        | 西安  | 多式联运、<br>运输代理业 | 3000.00       | -       | 99.80  | 99.80      |
| 陕西世立物流有限公司        | 西安  | 多式联运、<br>运输代理业 | 300.00        | -       | 99.80  | 99.80      |
| 陕西世冠物流有限公司        | 西安  | 多式联运、<br>运输代理业 | 300.00        | -       | 99.80  | 99.80      |
| 深圳蓝胖子人工智能有限公司     | 深圳  | 科学研究、<br>技术服务业 | 10.00         | -       | 90.00  | 90.00      |
| 广东顺德蓝胖子机器人有限公司    | 佛山  | 专用设备制造业        | 1000.00       | -       | 65.00  | 65.00      |
| 雅致集成房屋(苏州)有限公司    | 苏州  | 房屋建筑业          | 11322.61      | 100.00  | -      | 100.00     |

|                        |    |       |          |        |        |        |
|------------------------|----|-------|----------|--------|--------|--------|
| 宝桦湾澜企业管理（上海）有限公司       | 上海 | 商务服务业 | 15000.00 | 100.00 | -      | 100.00 |
| 集湾物流产业投资（深圳）合伙企业（有限合伙） | 深圳 | 服务业   | 16.00    | 100.00 | -      | 100.00 |
| 宝坊（廊坊）国际物流有限公司         | 廊坊 | 道路运输业 | 10.00    | -      | 100.00 | 100.00 |
| 津宝国际物流（天津）有限公司         | 天津 | 运输代理业 | 10.00    | -      | 100.00 | 100.00 |
| 秀湾供应链管理（嘉兴）有限公司        | 嘉兴 | 服务业   | 10.00    | -      | 100.00 | 100.00 |
| 南京宝鹿物流科技有限公司           | 南京 | 服务业   | 10.00    | -      | 100.00 | 100.00 |
| 坊桦供应链管理（廊坊）有限公司        | 廊坊 | 服务业   | 10.00    | 100.00 | -      | 100.00 |
| 廊桦（廊坊）国际物流有限公司         | 廊坊 | 道路运输业 | 9000.00  | -      | 100.00 | 100.00 |
| 天津市宝津国际物流有限公司          | 天津 | 运输代理业 | 15000.00 | -      | 100.00 | 100.00 |
| 苏州宝鹿供应链管理有限公司          | 昆山 | 批发业   | 10.00    | -      | 100.00 | 100.00 |
| 宝禾物流（嘉兴）有限公司           | 嘉兴 | 道路运输业 | 10000.00 | -      | 100.00 | 100.00 |
| 南京宁华供应链管理有限公司          | 南京 | 服务业   | 10.00    | 100.00 | -      | 100.00 |
| 南京宝昆国际物流有限公司           | 南京 | 服务业   | 13000.00 | -      | 100.00 | 100.00 |
| 津华产业园管理（天津）有限公司        | 天津 | 服务业   | 10.00    | 100.00 | -      | 100.00 |
| 南京宝南物流科技有限公司           | 南京 | 服务业   | 10.00    | -      | 100.00 | 100.00 |
| 南京宝深物流科技有限公司           | 南京 | 服务业   | 28160.00 | -      | 100.00 | 100.00 |

资料来源：企业审计报告

## 附件 2-1 截至 2022 年底按布局区域划分公司园区运营情况

(单位: 万平方米、亿元)

| 区域  | 营业收入 | 占园区营业总收入比重 | 可租面积   | 占期末可租总面积比重 |
|-----|------|------------|--------|------------|
| 江苏省 | 2.95 | 20.27%     | 112.12 | 20.98%     |
| 浙江省 | 2.29 | 15.74%     | 78.50  | 14.69%     |
| 上海市 | 1.88 | 12.92%     | 29.69  | 5.56%      |
| 广东省 | 1.39 | 9.55%      | 38.55  | 7.21%      |
| 四川省 | 1.10 | 7.56%      | 51.27  | 9.60%      |
| 天津市 | 0.73 | 5.02%      | 34.29  | 6.42%      |
| 陕西省 | 0.65 | 4.47%      | 24.66  | 4.62%      |
| 河南省 | 0.55 | 3.78%      | 15.75  | 2.95%      |
| 湖北省 | 0.49 | 3.37%      | 40.15  | 7.51%      |
| 安徽省 | 0.46 | 3.16%      | 15.60  | 2.92%      |
| 重庆市 | 0.37 | 2.54%      | 20.83  | 3.90%      |

注: 1.数据为全口径, 按营业收入进行降序排列; 2.本表格园区统计收入主要包括仓储业务、租赁业务及其他业务收入, 与正文表 2 中明细项有所差异

资料来源: 根据公司提供资料整理

## 附件 2-2 截至 2022 年底公司投入运营物流园区情况

(单位: 万平方米、亿元)

| 名称     | 投运时间        | 区位  | 拿地方式   | 权益比例    | 是否并表 | 可租面积  | 出租率     | 2022 年营业收入 | 2022 年毛利率 |
|--------|-------------|-----|--------|---------|------|-------|---------|------------|-----------|
| 上海宝山宝湾 | 2003 年 12 月 | 上海市 | 一手政府供地 | 100.00% | 是    | 17.87 | 97.80%  | 1.13       | 77.85%    |
| 广州黄埔宝湾 | 2005 年 5 月  | 广东省 | 一手政府供地 | 20.00%  | 否    | 13.08 | 99.37%  | 0.65       | 66.03%    |
| 昆山花桥宝湾 | 2008 年 3 月  | 江苏省 | 一手政府供地 | 100.00% | 是    | 14.12 | 100.00% | 0.67       | 79.77%    |
| 成都新都宝湾 | 2009 年 7 月  | 四川省 | 一手政府供地 | 100.00% | 是    | 6.74  | 98.81%  | 0.22       | 63.02%    |
| 天津塘沽宝湾 | 2009 年 7 月  | 天津市 | 一手政府供地 | 100.00% | 是    | 15.24 | 100.00% | 0.21       | 56.04%    |
| 廊坊经开宝湾 | 2012 年 2 月  | 河北省 | 一手政府供地 | 100.00% | 是    | 9.56  | 99.34%  | 0.23       | 61.69%    |
| 上海松江宝湾 | 2012 年 7 月  | 上海市 | 一手政府供地 | 20.00%  | 否    | 11.82 | 100.00% | 0.75       | 78.24%    |
| 成都龙泉宝湾 | 2014 年 1 月  | 四川省 | 一手政府供地 | 100.00% | 是    | 12.62 | 97.24%  | 0.42       | 51.31%    |
| 南通港闸宝湾 | 2014 年 7 月  | 江苏省 | 一手政府供地 | 100.00% | 是    | 5.54  | 100.00% | 0.17       | 48.76%    |
| 南京空港宝湾 | 2014 年 9 月  | 江苏省 | 一手政府供地 | 100.00% | 是    | 10.78 | 90.95%  | 0.20       | 47.95%    |
| 武汉汉南宝湾 | 2014 年 11 月 | 湖北省 | 一手政府供地 | 100.00% | 是    | 14.37 | 65.96%  | 0.25       | 33.88%    |
| 无锡惠山宝湾 | 2016 年 1 月  | 江苏省 | 一手政府供地 | 100.00% | 是    | 11.43 | 100.00% | 0.41       | 69.69%    |
| 镇江新区宝湾 | 2016 年 10 月 | 江苏省 | 一手政府供地 | 100.00% | 是    | 13.81 | 76.39%  | 0.24       | 44.13%    |
| 嘉兴宝湾   | 2017 年 1 月  | 浙江省 | 一手政府供地 | 100.00% | 是    | 5.70  | 94.85%  | 0.09       | -4.92%    |

|         |          |     |        |         |   |       |         |      |          |
|---------|----------|-----|--------|---------|---|-------|---------|------|----------|
| 北京空港宝湾  | 2017年1月  | 北京市 | 二手收购   | 100.00% | 是 | 5.01  | 100.00% | 0.30 | 70.72%   |
| 佛山南海宝湾  | 2018年3月  | 广东省 | 二手收购   | 100.00% | 是 | 5.69  | 100.00% | 0.14 | 54.17%   |
| 绍兴上虞宝湾  | 2018年8月  | 浙江省 | 一手政府供地 | 100.00% | 是 | 7.45  | 98.71%  | 0.28 | 57.21%   |
| 青岛胶州宝湾  | 2018年8月  | 山东省 | 一手政府供地 | 100.00% | 是 | 16.43 | 94.79%  | 0.33 | 44.05%   |
| 南通锡通宝湾  | 2018年9月  | 江苏省 | 一手政府供地 | 100.00% | 是 | 7.05  | 97.79%  | 0.16 | 47.14%   |
| 西安空港宝湾  | 2018年12月 | 陕西省 | 一手政府供地 | 100.00% | 是 | 10.80 | 89.90%  | 0.28 | 45.52%   |
| 无锡江阴宝湾  | 2018年12月 | 江苏省 | 一手政府供地 | 100.00% | 是 | 7.39  | 89.23%  | 0.19 | 46.93%   |
| 贵阳空港宝湾  | 2018年12月 | 贵州省 | 一手政府供地 | 100.00% | 是 | 7.64  | 96.91%  | 0.19 | 33.55%   |
| 合肥肥东宝湾  | 2019年1月  | 安徽省 | 一手政府供地 | 100.00% | 是 | 10.02 | 95.60%  | 0.31 | 58.22%   |
| 杭州北宝湾   | 2019年1月  | 浙江省 | 一手政府供地 | 100.00% | 是 | 3.73  | 100.00% | 0.18 | 52.59%   |
| 嘉兴嘉善宝湾  | 2019年1月  | 浙江省 | 二手收购   | 100.00% | 是 | 8.46  | 100.00% | 0.37 | 33.46%   |
| 重庆珞璜宝湾  | 2019年9月  | 重庆市 | 一手政府供地 | 100.00% | 是 | 8.93  | 73.07%  | 0.13 | -22.09%  |
| 鄂州葛店宝湾  | 2019年11月 | 湖北省 | 一手政府供地 | 100.00% | 是 | 6.57  | 71.69%  | 0.07 | -17.22%  |
| 佛山三水宝湾  | 2020年1月  | 广东省 | 二手收购   | 100.00% | 是 | 19.78 | 99.38%  | 0.60 | 58.42%   |
| 西安临潼宝湾  | 2020年3月  | 陕西省 | 一手政府供地 | 100.00% | 是 | 7.10  | 100.00% | 0.23 | 38.89%   |
| 重庆西彭宝湾  | 2020年4月  | 重庆市 | 一手政府供地 | 100.00% | 是 | 9.41  | 98.86%  | 0.23 | 25.49%   |
| 青白江东宝湾  | 2020年5月  | 四川省 | 一手政府供地 | 100.00% | 是 | 15.84 | 100.00% | 0.32 | 38.02%   |
| 嘉兴三期宝湾  | 2020年6月  | 浙江省 | 一手政府供地 | 90.00%  | 是 | 6.76  | 93.23%  | 0.26 | 49.78%   |
| 天津津南宝湾  | 2020年7月  | 天津市 | 二手收购   | 100.00% | 是 | 7.36  | 96.94%  | 0.20 | 41.98%   |
| 长沙望城宝湾  | 2020年8月  | 湖南省 | 一手政府供地 | 100.00% | 是 | 5.48  | 32.71%  | 0.05 | -81.44%  |
| 淮安经开宝湾  | 2020年8月  | 江苏省 | 一手政府供地 | 100.00% | 是 | 5.17  | 100.00% | 0.13 | 43.91%   |
| 昆明空港宝湾  | 2020年9月  | 云南省 | 一手政府供地 | 100.00% | 是 | 7.68  | 95.39%  | 0.24 | 36.48%   |
| 天津滨港宝湾  | 2020年10月 | 天津市 | 一手政府供地 | 100.00% | 是 | 11.69 | 89.92%  | 0.32 | 23.78%   |
| 郑州经开宝湾  | 2020年11月 | 河南省 | 一手政府供地 | 100.00% | 是 | 15.75 | 96.30%  | 0.55 | 54.38%   |
| 长沙雨花宝湾  | 2021年1月  | 湖南省 | 一手政府供地 | 100.00% | 是 | 7.82  | 100.00% | 0.28 | 44.11%   |
| 杭州大江东宝湾 | 2021年1月  | 浙江省 | 二手收购   | 100.00% | 是 | 4.29  | 100.00% | 0.21 | 32.74%   |
| 无锡空港宝湾  | 2021年1月  | 江苏省 | 一手政府供地 | 100.00% | 是 | 14.14 | 100.00% | 0.56 | 60.94%   |
| 苏州吴江宝湾  | 2021年1月  | 江苏省 | 二手收购   | 100.00% | 是 | 3.59  | 100.00% | 0.15 | 91.23%   |
| 成都青白江宝湾 | 2021年2月  | 四川省 | 二手收购   | 79.60%  | 是 | 5.96  | 86.97%  | 0.10 | -21.71%  |
| 南京高新宝湾  | 2021年6月  | 江苏省 | 一手政府供地 | 100.00% | 是 | 12.13 | 27.68%  | 0.06 | -22.76%  |
| 宁波镇海宝湾  | 2021年6月  | 浙江省 | 一手政府供地 | 100.00% | 是 | 8.32  | 64.77%  | 0.25 | 42.08%   |
| 武汉青山宝湾  | 2021年6月  | 湖北省 | 一手政府供地 | 100.00% | 是 | 14.15 | 19.54%  | 0.09 | -203.08% |

|           |             |     |        |         |    |        |        |       |         |
|-----------|-------------|-----|--------|---------|----|--------|--------|-------|---------|
| 合肥新站宝湾    | 2021 年 9 月  | 安徽省 | 二手收购   | 100.00% | 是  | 5.58   | 93.50% | 0.15  | 45.99%  |
| 宁波空港宝湾    | 2021 年 9 月  | 浙江省 | 一手政府供地 | 100.00% | 是  | 14.93  | 44.36% | 0.24  | 2.83%   |
| 宁波余姚宝湾    | 2021 年 11 月 | 浙江省 | 一手政府供地 | 100.00% | 是  | 15.47  | 64.25% | 0.31  | 11.91%  |
| 武汉东西湖宝湾   | 2021 年 12 月 | 湖北省 | 二手收购   | 100.00% | 是  | 5.06   | 50.65% | 0.08  | 0.00%   |
| 重庆空港宝湾    | 2022 年 1 月  | 重庆市 | 一手政府供地 | 95.00%  | 是  | 2.49   | 34.41% | 0.01  | -53.86% |
| 漳州角美宝湾    | 2022 年 1 月  | 福建省 | 一手政府供地 | 100.00% | 是  | 13.30  | 21.84% | 0.07  | -86.54% |
| 浙江杭州大江东速能 | 2022 年 1 月  | 浙江省 | 二手收购   | 99.27%  | 是  | 3.39   | 73.17% | 0.10  | 34.17%  |
| 西安乾龙宝湾    | 2022 年 1 月  | 陕西省 | 二手收购   | 99.80%  | 是  | 1.93   | 72.49% | 0.04  | 9.65%   |
| 西安高陵宝湾-世冠 | 2022 年 1 月  | 陕西省 | 二手收购   | 99.80%  | 是  | 4.83   | 83.49% | 0.10  | 13.73%  |
| 成都蓉欧宝湾    | 2022 年 10 月 | 四川省 | 一手政府供地 | 100.00% | 是  | 10.11  | 97.53% | 0.04  | 16.34%  |
| 苏州太仓宝湾    | 2022 年 10 月 | 江苏省 | 二手收购   | 100.00% | 是  | 6.97   | 11.84% | 0.01  | 0.00%   |
| 合计        | --          | --  | --     | --      | -- | 534.33 | --     | 14.55 | --      |

资料来源：公司提供

## 附件 2-3 截至 2022 年底公司在建物流园区情况

(单位：万平方米、亿元)

| 名称     | 权益比例    | 建筑面积   | 开工时间   | 预计竣工时间 | 总投资   | 已投入   | 未来投资计划 |        |           |
|--------|---------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|-----------|
|        |         |        |        |        |       |       | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年及以后 |
| 上海快仓宝湾 | 58.91%  | 9.14   | 2021 年 | 2023 年 | 4.62  | 2.73  | 1.45   | 0.44   | 0.00      |
| 浙江义乌宝湾 | 100.00% | 26.07  | 2020 年 | 2023 年 | 7.20  | 6.44  | 0.66   | 0.10   | 0.00      |
| 重庆两江宝湾 | 95.00%  | 10.18  | 2020 年 | 2023 年 | 3.50  | 3.20  | 0.20   | 0.10   | 0.00      |
| 佛山南海宝湾 | 100.00% | 38.61  | 2021 年 | 2024 年 | 13.20 | 5.93  | 3.00   | 2.95   | 1.32      |
| 惠州仲恺宝湾 | 98.99%  | 20.14  | 2021 年 | 2023 年 | 7.01  | 5.47  | 1.40   | 0.14   | 0.00      |
| 吴江中旺二期 | 100.00% | 6.49   | 2022 年 | 2023 年 | 2.40  | 1.16  | 1.00   | 0.24   | 0.00      |
| 江门鹤山   | 99.29%  | 18.93  | 2022 年 | 2024 年 | 6.20  | 3.15  | 1.55   | 1.30   | 0.20      |
| 合计     | --      | 129.56 | --     | --     | 44.13 | 28.08 | 9.26   | 5.27   | 1.52      |

注：数据为全口径，上述项目均为并表项目

资料来源：公司提供

## 附件 2-4 截至 2022 年底公司拟建物流园区情况

(单位：万平方米、亿元)

| 名称     | 权益比例    | 建筑面积  | 开工时间   | 预计竣工时间 | 总投资   | 已投入  | 未来投资计划 |        |           |
|--------|---------|-------|--------|--------|-------|------|--------|--------|-----------|
|        |         |       |        |        |       |      | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年及以后 |
| 北京文投宝湾 | 100.00% | 16.34 | 2023 年 | 2025 年 | 14.67 | 7.50 | 3.00   | 2.50   | 1.67      |
| 张家港项目  | 100.00% | 8.25  | 2023 年 | 2024 年 | 2.70  | 0.56 | 1.20   | 0.70   | 0.24      |
| 合肥和诚项目 | 89.45%  | 20.51 | 2023 年 | 2024 年 | 5.93  | 0.98 | 2.60   | 1.90   | 0.45      |
| 合计     | --      | 45.10 | --     | --     | 23.30 | 9.04 | 6.80   | 5.10   | 2.36      |

注：数据为全口径，上述项目均为并表项目

资料来源：公司提供

**附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）**

| 项 目            | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）      | 11.84  | 23.32  | 12.65  | 26.22      |
| 资产总额（亿元）       | 157.78 | 206.32 | 211.56 | 225.15     |
| 所有者权益（亿元）      | 46.65  | 88.11  | 87.46  | 87.62      |
| 短期债务（亿元）       | 25.37  | 22.79  | 25.38  | 29.76      |
| 长期债务（亿元）       | 59.31  | 66.75  | 73.95  | 85.61      |
| 全部债务（亿元）       | 84.68  | 89.54  | 99.33  | 115.37     |
| 营业总收入（亿元）      | 11.82  | 14.72  | 16.36  | 4.37       |
| 利润总额（亿元）       | 13.11  | 1.01   | 1.19   | 0.38       |
| EBITDA（亿元）     | 19.02  | 9.15   | 9.99   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 7.94   | 10.86  | 13.43  | 2.32       |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数（次）    | 14.40  | 14.74  | 12.49  | --         |
| 存货周转次数（次）      | 334.19 | 381.15 | 411.13 | --         |
| 总资产周转次数（次）     | 0.08   | 0.08   | 0.08   | --         |
| 现金收入比（%）       | 104.31 | 106.08 | 108.36 | 22.51      |
| 营业利润率（%）       | 45.01  | 42.79  | 39.53  | 39.98      |
| 总资本收益率（%）      | 9.06   | 2.26   | 2.03   | --         |
| 净资产收益率（%）      | 19.76  | 0.24   | 0.51   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）   | 55.97  | 43.10  | 45.81  | 49.42      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 64.48  | 50.40  | 53.18  | 56.83      |
| 资产负债率（%）       | 70.43  | 57.29  | 58.66  | 61.08      |
| 流动比率（%）        | 54.35  | 66.05  | 42.68  | 67.83      |
| 速动比率（%）        | 54.31  | 66.00  | 42.64  | 67.79      |
| 经营现金流动负债比（%）   | 22.71  | 23.58  | 29.99  | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.47   | 1.02   | 0.50   | 0.88       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 5.85   | 2.07   | 2.57   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 4.45   | 9.79   | 9.95   | --         |

注：1. 公司 2020 和 2021 年数据使用 2021 和 2022 年审计报告期初数，2022 年数据使用期末审定数，2023 年一季度财务报表未经审计，相关数据未经年化；2. 公司合并层面其他流动负债、其他应付款和其他非流动负债中的计息债务已计入有息债务，公司本部债务未经调整；

3. “--”代表计算无意义或不适用数据

资料来源：联合资信根据财务报告整理

### 附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

| 项 目            | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）      | 8.08   | 20.43  | 3.77   | 14.23      |
| 资产总额（亿元）       | 134.71 | 170.34 | 174.47 | 185.06     |
| 所有者权益（亿元）      | 48.15  | 90.68  | 91.32  | 91.38      |
| 短期债务（亿元）       | 13.30  | 19.78  | 22.21  | 27.11      |
| 长期债务（亿元）       | 39.42  | 40.82  | 36.54  | 41.54      |
| 全部债务（亿元）       | 52.72  | 60.59  | 58.75  | 68.65      |
| 营业总收入（亿元）      | 0.07   | 0.07   | 0.00   | 0.00       |
| 利润总额（亿元）       | 13.91  | 0.72   | 1.80   | 0.08       |
| EBITDA（亿元）     | 15.99  | 3.75   | 4.02   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | -0.70  | -0.13  | -0.02  | -0.05      |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数（次）    | 4.80   | 4.11   | 0.49   | --         |
| 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（%）       | 64.31  | 139.81 | 535.97 | --         |
| 营业利润率（%）       | 79.21  | 84.39  | -12.57 | --         |
| 总资本收益率（%）      | 12.77  | 2.59   | 2.62   | --         |
| 净资产收益率（%）      | 22.48  | 1.01   | 1.90   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）   | 45.01  | 31.04  | 28.58  | 31.25      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 52.26  | 40.06  | 39.15  | 42.90      |
| 资产负债率（%）       | 64.25  | 46.77  | 47.66  | 50.62      |
| 流动比率（%）        | 173.72 | 226.38 | 186.56 | 186.81     |
| 速动比率（%）        | 173.72 | 226.38 | 186.56 | 186.81     |
| 经营现金流动负债比（%）   | -1.98  | -0.35  | -0.05  | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.61   | 1.03   | 0.17   | 0.52       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 7.78   | 1.25   | 1.83   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 3.30   | 16.17  | 14.63  | --         |

注：1. 公司本部 2023 年一季度财务报表未经审计，收入和成本为 0，相关指标未经年化，2020 和 2021 年数据使用 2021 和 2022 年审计报告期初数，2022 年数据使用期末审定数；2. 公司本部有息债务未经调整；3. “--”代表计算无意义或不适用数据

资料来源：联合资信根据财务报告整理

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式                                                 |
|-----------------|------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                      |
| 资产总额年复合增长率      |                                                      |
| 净资产年复合增长率       | (1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%               |
| 营业总收入年复合增长率     | (2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100% |
| 利润总额年复合增长率      |                                                      |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                      |
| 销售债权周转次数        | 营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)               |
| 存货周转次数          | 营业成本 / 平均存货净额                                        |
| 总资产周转次数         | 营业总收入 / 平均资产总额                                       |
| 现金收入比           | 销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%                        |
| <b>盈利指标</b>     |                                                      |
| 总资本收益率          | (净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%       |
| 净资产收益率          | 净利润 / 所有者权益 × 100%                                   |
| 营业利润率           | (营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 100%                |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                      |
| 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%                                  |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                      |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA / 利息支出                                        |
| 全部债务 / EBITDA   | 全部债务 / EBITDA                                        |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                      |
| 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 5-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

## 附件 5-2 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 5-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

| 评级展望 | 含义                                |
|------|-----------------------------------|
| 正面   | 存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大           |
| 稳定   | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大             |
| 负面   | 存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大           |
| 发展中  | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持 |