

# 跟踪评级公告

联合〔2020〕1278号

---

厦门象屿股份有限公司：

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

**厦门象屿股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”**

**厦门象屿股份有限公司公开发行的“17 象屿 01”“20 象屿 01”和“20 象屿 02”的债券信用等级为 AAA**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监： 

二〇二〇年六月十二日

---

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

# 厦门象屿股份有限公司 公司债券 2020 年跟踪评级报告

## 主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定

上次评级结果：AA+ 评级展望：稳定

## 债项信用等级

债券简称	债券期限	债券规模	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
17 象屿 01	5 年 (3+2)	10.00 亿元	AA+	AAA	2019 年 6 月 21 日
20 象屿 01	5 年 (3+2)	8.00 亿元	AA+	AAA	2019 年 12 月 25 日
20 象屿 02	5 年 (3+2)	12.00 亿元	AA+	AAA	2020 年 2 月 19 日

跟踪评级时间：2020 年 6 月 12 日

## 主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额 (亿元)	455.56	547.93	657.32	836.28
所有者权益 (亿元)	160.43	195.19	217.96	219.85
长期债务 (亿元)	21.57	56.95	68.29	87.39
全部债务 (亿元)	176.58	229.49	246.00	450.00
营业总收入 (亿元)	2,032.91	2,340.08	2,724.12	669.27
净利润 (亿元)	9.94	15.15	14.58	3.85
EBITDA (亿元)	24.36	33.49	36.83	--
经营性净现金流 (亿元)	-28.94	20.28	41.40	-207.85
营业利润率 (%)	2.24	2.66	3.04	1.64
净资产收益率 (%)	7.35	8.52	7.06	1.76
资产负债率 (%)	64.78	64.38	66.84	73.71
全部债务资本化比率 (%)	52.40	54.04	53.02	67.18
流动比率 (倍)	1.25	1.34	1.35	1.28
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.14	0.15	0.15	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.16	3.62	3.19	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.81	1.12	1.23	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 2020 年 1—3 月财务报表数据未经审计，相关指标未年化；3. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；4. 其他应付款、长期应付款及其他非流动负债中的债务部分已计入相关债务指标测算

## 评级观点

跟踪期内，厦门象屿股份有限公司（以下简称“公司”或“象屿股份”）作为厦门市下属重要的供应链管理与服务商之一，在区域地位、经营规模、从业经验、贸易渠道、综合物流服务能力等方面仍具备显著优势。公司通过控股厦门象道物流有限公司（以下简称“象道物流”）不断完善铁路物流网点布局，供应链服务与物流业务协同发展，带动经营质量提升和风控体系完善，公司综合服务能力明显增强。2019 年，公司能源化工、金属矿产和农产品业务量稳定增长，收入规模进一步扩大，提质增效成果显现。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到大宗商品价格波动性较大，公司主营业务毛利率水平仍待提升，大额应收账款、预付款项和存货对公司资金形成较大占用，债务规模增长快且以短期债务为主，经营现金流量净额波动大等因素可能对公司信用状况带来不利影响。

未来，随着公司供应链业务提质增效，以及全国性物流平台网络的逐步完善，公司综合竞争力有望进一步提升。

综上，联合评级将公司主体信用等级由 AA+ 调整为 AAA，评级展望为“稳定”，同时将“17 象屿 01”“20 象屿 01”和“20 象屿 02”的债项信用等级由 AA+ 调整至 AAA。

## 优势

1. **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，其战略定位以及所处福建自由贸易试验区厦门片区享有的政策优势为公司创造了良好的外部发展环境。

2. **综合物流服务能力持续提升。**跟踪期内，公司以象道物流为主体不断完善铁路物流网点布局，供应链服务与物流业务协同发展，有助于

公司提高经营效率、加强货权控制、完善风控体系，为未来业务规模增长和盈利质量提升提供了有力支撑。

**3. 主营业务收入稳定增长，经营活动现金流有所改善。**2019年，公司主营业务收入为2,720.56亿元，同比增长16.46%，主营业务综合毛利率为3.04%，较上年上升0.37个百分点；经营活动现金净流入41.40亿元，较上年增长104.20%。

**4. 内控及风险管控体系进一步完善。**公司对存货管理、客商资信管理、财务及资金等方面建立了完善的内控制度和风险管控体，有助于防范大宗商品价格波动、上下游信用风险等因素对整体盈利能力和资金安全性的冲击。

#### 关注

**1. 贸易摩擦及新冠肺炎疫情蔓延对贸易行业产生不利影响。**跟踪期内，国际贸易摩擦仍然存在，加之2020年新冠肺炎疫情影响，全球经济发展面临较大不确定性，可能对公司经营产生一定不利影响。

**2. 营运资金占用明显，经营活动现金流波动较大。**随着公司供应链业务规模扩张，公司流动资产中存货、预付款项及应收账款快速增长，对公司资金形成一定占用；公司经营活动现金流量净额受上下游回款周期影响存在明显季节性波动。

**3. 公司债务负担较重且短期偿债压力较大。**截至2020年3月末，公司全部债务为450.00亿元，短期债务占80.58%，资产负债率为73.71%，全部债务资本化比例为67.18%，债务负担较重且短期偿债压力较大。考虑到公司所有者权益中存在30亿元永续债，实际债务负担高于测算值。

**4. 非经常性损益波动较大。**受期货套保影响，公司投资收益波动较大，对利润水平有一定影响。

#### 分析师

侯珍珍 登记编号（R0040215120003）

李敬云 登记编号（R0040220010004）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85171281

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号  
PICC大厦10层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

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

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

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

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

分析师：

  
李敬云

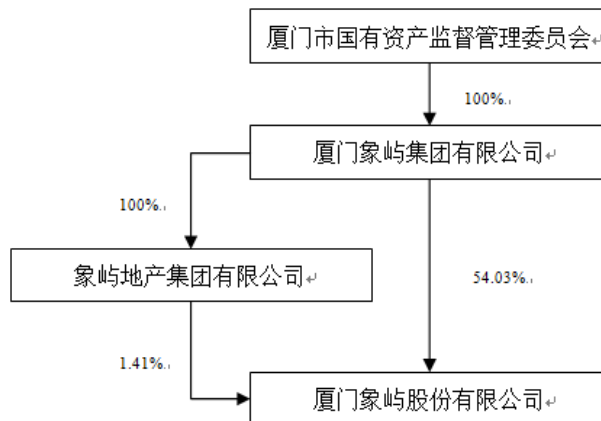
联合信用评级有限公司



## 一、主体概况

厦门象屿股份有限公司（以下简称“公司”或“象屿股份”）前身为厦门特贸房地产开发公司，成立于 1992 年，初始注册资本为 500.00 万元。历经多次增资扩股与股权变更，2011 年，公司借壳夏新电子股份有限公司在上海证券交易所上市。2012 年，公司股票简称变更为“象屿股份”，股票代码为“600057.SH”。2017 年，公司按每股配售 2.5 股的比例向全体股东配售，配股完成后公司总股本变为 14.58 亿股。2018 年 5 月 17 日，公司股票简称变更为“厦门象屿”。2018 年，经过资本公积转增股本，公司总股本变为 21.57 亿股。截至 2020 年 3 月末，公司股本为 21.57 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 54.03% 的股权，通过象屿地产集团有限公司间接持有公司 1.41% 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。截至 2020 年 3 月末，象屿集团所持公司股权中 1.79 亿股用于质押，占公司总股本的 8.30%，占其直接持有股份的 15.36%。

图 1 截至 2020 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供，联合评级整理

2019 年，公司经营范围与主营业务未发生重大变化，公司职能部门设置较上年未作调整。截至 2019 年末，纳入公司合并范围的子公司共 146 家，公司在职员工 5,660 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 657.32 亿元，负债合计 439.36 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 217.96 亿元，其中归属于母公司所有者权益 135.84 亿元。2019 年，公司实现营业收入 2,724.12 亿元，净利润（含少数股东损益）为 14.58 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 11.06 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 41.40 亿元，现金及现金等价物净增加额-3.62 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 836.28 亿元，负债合计 616.43 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 219.85 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 138.16 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 669.27 亿元，净利润为（含少数股东损益）3.85 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 2.64 亿元；经营活动产生的现金流量净额为-207.85 亿元，现金及现金等价物净增加额为 5.19 亿元。

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

## 二、债券发行及募集资金使用情况

### (1) “17 象屿 01”

2017 年，经中国证券监督管理委员会“证监许可〔2017〕895 号”文核准，公司获准向合格投资者公开发行总额不超过 10.00 亿元的公司债券。公司于 2017 年 9 月 19 日发行“厦门象屿股份有限公司公开发行 2017 年公司债券（第一期）”，发行规模为 10.00 亿元，票面利率为 5.18%，债券期限为 5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，于 2017 年 9 月 26 日在上海证券交易所挂牌交易，债券代码为“143295.SH”，债券简称为“17 象屿 01”。截至 2020 年 3 月末，“17 象屿 01”募集资金已按照核准的用途使用完毕，并于 2019 年 9 月 19 日全额支付上年度利息。

### (2) “20 象屿 01”和“20 象屿 02”

2019 年，经中国证券监督管理委员会“证监许可〔2019〕253 号”文核准，公司获准向合格投资者公开发行面值总额不超过人民币 20 亿元（含 20 亿元）的公司债券。

公司于 2020 年 1 月 15 日发行“厦门象屿股份有限公司公开发行 2020 年公司债券（第一期）”，发行规模为 8.00 亿元，票面利率为 3.95%，债券期限为 5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权、赎回选择权和投资者回售选择权，于 2020 年 1 月 22 日在上海证券交易所挂牌交易，债券代码为“163113.SH”，债券简称为“20 象屿 01”。截至 2020 年 3 月末，“20 象屿 01”募集资金已按照核准的用途使用完毕，尚未到第一个付息日。

公司于 2020 年 3 月 2 日发行“厦门象屿股份有限公司公开发行 2020 年公司债券（第二期）”，发行规模为 12.00 亿元，票面利率为 3.65%，债券期限为 5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权、赎回选择权和投资者回售选择权，于 2020 年 3 月 6 日在上海证券交易所挂牌交易，债券代码为“163176.SH”，债券简称为“20 象屿 02”。截至 2020 年 3 月末，“20 象屿 02”募集资金已按照核准的用途使用完毕，尚未到第一个付息日。

## 三、行业分析

公司营业收入及利润主要来自大宗商品采购分销服务及物流服务，供应链管理行业和物流行业对公司经营业绩及未来发展有较大影响。

### 1. 供应链管理服务行业

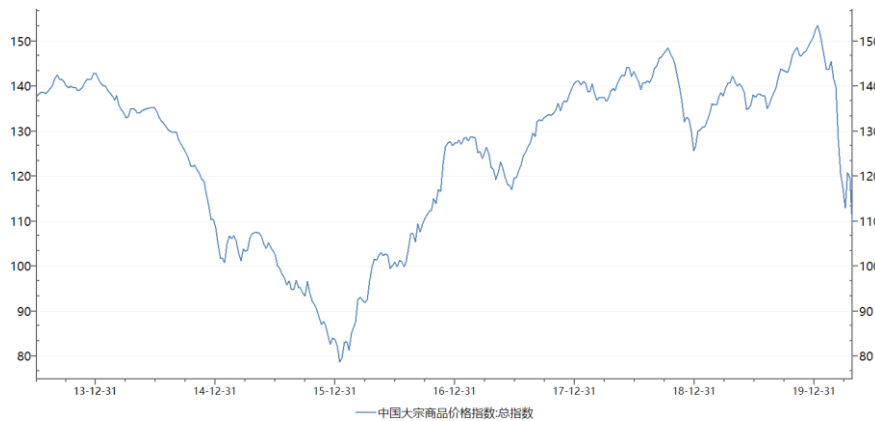
2019 年以来，我国大宗商品价格指数持续上扬，传统贸易商的盈利空间日益收窄，风险敞口进一步扩大，面临的市场风险高，能够降本增效的供应链管理需求进一步凸显。供应链管理服务作为贸易、物流和金融领域的重要组成部分，正在受到越来越多的政府政策支持。

供应链管理服务行业作为新经济的产物，属于现代物流业的范畴，通过不同的供应链服务模式，整合优势资源，帮助不同产业链的企业实现从研发、采购、生产、运输、仓储、供应链金融到市场营销、分销终端等各个环节的全流程供应链管理和优化，汇集物流、贸易、资金、信息、咨询等多重功能，从而促进企业价值及竞争力的提升。

供应链管理服务行业的贸易环节盈利大小主要取决于两方面的因素，一方面为社会贸易总规模；另一方面为贸易产品的价格波动。目前市场上主流的供应链服务企业的盈利模式主要分为两大部分：一部分是供应链企业自身参与产品的流通过程中，通过对产品的买卖赚取中间差价来获得盈利；

另一部分是供应链企业提供的服务，通过向企业收取服务费来盈利。大宗商品贸易主要涵盖能源类、工业原料、农产品和贵金属四大类别，其中能源类主要包括原油、燃料油、煤炭等，工业原料主要包括有色金属、黑色金属、化工品等，农产品涵盖大豆、玉米、小麦、棉花等产品，贵金属主要包括黄金、白银等。从我国大宗商品现货市场来看，现货行业积极响应国家下发的相关文件精神，在改革的大格局下，现货行业迎来了新的机遇。价格方面，近年来，世界经济增速放缓，主要大宗商品价格指数均呈现下跌趋势，2015年末达历史低位。但2016年初，随着中国供给侧结构性改革深入，大宗商品市场的改革红利初显，经历了15年的触底之后，大宗商品价格出现反弹，投资者预计削减过剩产能会导致原材料短缺，纷纷买入大宗商品期货，一度造成铁矿石、棉花等原材料价格暴涨。2017年中期在经历短暂价格回调之后，我国大宗商品价格指数持续上扬，截至2019年末，大宗商品价格指数总体仍处于上升态势。但受新冠疫情影响，导致原油市场大幅波动且全球经济大幅萎缩，2020年1月起我国大宗商品价格指数降幅明显。

图2 近年来中国大宗商品价格总指数变动情况



不考虑新冠疫情扰动的情况下，2019年，随着大宗商品价格指数上扬，传统贸易商的贸易价差空间逐步缩小，盈利空间日益收窄，成本节约的需求更加突出。越来越多的大宗商品贸易商开始整合产业链，向上游和下游延伸，在获得上下游资源的同时，逐步渗透产业链的各个环节，拓展盈利空间，创造增值机会，开始扮演产业链管理者的角色。此外，大宗商品贸易商面临日益复杂的贸易环境，随着商业竞争日益激烈、贸易方式灵活多样，贸易商越来越面临更多种风险，包括市场风险、信用风险、资金风险、内部控制风险、汇率风险等，上下游产业链的整合，有利于贸易商抵御市场波动风险，提高企业的稳定性。

2019年11月19日，中共中央、国务院提出《关于推进贸易高质量发展的指导意见》，指出要从加快创新驱动、优化贸易结构、促进均衡协调、培育新业态、建设平台体系和健全保障体系等方面推进贸易高质量发展。《关于推进贸易高质量发展的指导意见》提出到2022年，贸易结构更加优化，贸易效益显著提升，贸易实力进一步增强，建立贸易高质量发展的指标、政策、统计、绩效评价体系。

## 2. 物流行业

物流行业保持总体平稳、稳中有进的运行态势，物流需求规模不断扩大，运行效率有所改善。国家政策大力推进运输结构调整，未来铁路专用线建设进度进一步加快，铁路资源将被更好挖掘利用，铁路货运量有望持续增加。

作为连通社会生产、消费各环节的纽带，物流行业在中国经济、社会发展中的角色愈发重要。从规模总量看，2019年中国社会物流总额达到298.00万亿元，从增速看，全年社会物流总额同比增长5.90%，增速比上年回落0.50个百分点；社会物流需求总体保持平稳增长，但增速有所趋缓，进入中高速发展阶段。

从运输工具看，铁路作为优质的路上运输工具，运输排污量较小，运输价格更便宜。与铁路运输竞争最激烈的为公路运输，由于公路运输灵活性好，能够实现“门对门”服务，公路货运市场份额远大于铁路货运。2019年，国家铁路完成货物发送量34.40亿吨，同比增长7.80%，创历史新高；全国铁路固定资产投资完成8,029亿元，超额完成年初确定的8,000亿元任务，也创下了近4年的最高值。近年来，铁路零散货物运量增速放缓十分明显，2019年集装箱、商品汽车、冷链运输同比分别增长30.40%、13.50%、30.60%，增速较上年分别下降3.00个百分点、11.60个百分点和21.70个百分点。在2020年疫情防控特殊情形下，国家铁路集团公司重点保障生产生活必需物资运输，并加大以货补客力度，加快推进铁路专用线建设，着力消除装卸作业堵点，有序承接“公转铁”运量，努力实现货运增运增收。在运输结构调整的政策下，铁路运量增速加大，铁路货运增速逐渐接近甚至超过公路货运增速，未来公路转铁路趋势可期。

2019年9月，国家发改委发布《关于加快推进铁路专用线建设的指导意见》，为优化调整运输结构、打赢蓝天保卫战，更好发挥铁路在综合交通运输体系中的骨干作用和绿色低碳优势，要求进一步增加铁路货运量，加快铁路专用线建设进度，实现铁路干线运输与重要港口、大型工矿企业、物流园区等的高效联通和无缝衔接。发展目标如下：到2020年，一批铁路专用线开工建设，沿海主要港口、大宗货物年运量150万吨以上的大型工矿企业、新建物流园区铁路专用线接入比例均达到80%，长江干线主要港口基本引入铁路专用线。到2025年，沿海主要港口、大宗货物年运量150万吨以上的大型工矿企业、新建物流园区铁路专用线力争接入比例均达到85%，长江干线主要港口全部实现铁路进港。同时要求铁路企业要加快转变理念，主动上门对接和服务企业，优化服务流程和运输组织，减少中间短驳，简化作业环节，规范收费行为，提高运输服务效率和品质，加强与港口、航运等企业合作，促进港口通过铁路进行大宗货物和集装箱集疏运。

#### 四、管理分析

**2019年，公司董事、监事及高级管理人员变动不大；公司主要管理制度连续，管理运作正常。**

管理制度方面，在业务规模持续扩张过程中，为防止大宗商品价格波动、上下游信用风险等对整体盈利能力和资金安全性的冲击，公司重点围绕存货（货权）管理、客商资信管理、财务及资金等方面不断建立健全各项内部控制和风险管理度。

#### 五、经营分析

##### 1. 经营概况

**2019年，公司基于完善的物流网点布局，围绕能源化工、金属矿产和农产品等核心产品产业链上下游不断拓展产品品类、完善核心产品经营体系，收入规模保持扩张，毛利率水平稳步提升。**

2019年，公司仍以大宗商品采购分销服务及物流服务为主业，实现主营业务收入2,720.56亿元，同比增长16.46%，占营业收入比重在99%以上，主营业务十分突出；实现净利润14.58亿元，较上



年下降 3.81%，主要系投资收益减少<sup>1</sup>所致。

从收入构成来看，2019 年，大宗商品采购分销服务及物流服务实现收入 2,694.32 亿元，同比增长 16.30%，占主营业务收入的比重为 99.04%，仍为公司最主要的收入来源。其中，农产品采购分销业务收入为 233.07 亿元，同比增长 35.90%，主要系粮食类、浆纸类产品业务规模增长所致；农产品物流服务收入为 7.76 亿元，同比下降 20.54%，主要系粮食出库以及补贴标准下降导致仓储收入减少所致；铁路物流服务收入为 12.88 亿元，同比增长 46.14%，主要系象道物流于 2018 年 5 月纳入合并范围，2018 年仅合并 5—12 月收入所致；综合物流服务收入为 35.13 亿元，同比下降 6.89%，主要系受市场因素影响，业务量下降所致。2019 年，公司其他业务收入为 26.24 亿元，主要包括矿石选矿及加工收入 8.86 亿元、造船收入 16.25 亿元和小额贷款业务收入等，同比增长 36.52%，主要是系造船收入增加所致。

表 1 近年来公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2017 年			2018 年			2019 年			2020 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
大宗商品采购分销服务及物流服务	2,022.46	99.63	2.21	2,316.78	99.18	2.61	2,694.32	99.04	3.09	662.09	99.10	1.61
其中：农产品采购分销服务	93.50	4.71	7.35	171.50	7.59	6.17	233.07	8.57	5.93	54.06	8.09	3.00
农产品物流服务	10.91	0.54	59.87	9.77	0.42	60.74	7.76	0.29	61.23	1.59	0.24	52.35
铁路物流服务	--	--	--	8.81	0.38	20.10	12.88	0.47	27.25	2.29	0.34	26.11
综合物流服务	31.63	1.56	13.04	37.73	1.62	9.86	35.13	1.29	10.43	8.87	1.33	8.38
其他	7.46	0.37	22.87	19.22	0.82	9.93	26.24	0.96	-1.42	6.03	0.90	6.01
<b>合计</b>	<b>2,029.92</b>	<b>100.00</b>	<b>2.28</b>	<b>2,336.01</b>	<b>100.00</b>	<b>2.67</b>	<b>2,720.56</b>	<b>100.00</b>	<b>3.04</b>	<b>668.12</b>	<b>100.00</b>	<b>1.65</b>

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  
资料来源：公司提供

从毛利率来看，2019 年，公司大宗商品采购分销服务及物流服务毛利率较上年上升 0.48 个百分点至 3.09%；分板块看，农产品采购分销业务毛利率较上年下降 0.24 个百分点，主要系因非洲猪瘟造成玉米下游市场低迷所致；铁路物流服务业务毛利率较上年上升 7.15 个百分点，主要系租箱业务规模增长所致。2019 年，其他业务毛利率为-1.42%，系造船业务周期长、资产占用大、维护维修支出较高，以及矿石选矿加工业务受巴西矿难影响原材料价格上涨等因素所致。2019 年，公司综合毛利率为 3.04%，较上年上升 0.37 个百分点。

2020 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 668.12 亿元，同比增长 21.15%，主要系大宗商品采购分销服务及物流服务收入增长所致。公司在疫情影响下收入规模仍保持增长趋势，主要系公司在疫情初期即开始积极大力推动销售，黑色金属和煤炭业务量增加所致。毛利率方面，公司综合毛利率水平为 1.65%，较上年同期下降 1.65 个百分点，其中，大宗商品采购分销服务及物流服务毛利率较上年同期下降 1.70 个百分点，主要系公司执行新会计准则，将控制权转移给客户前的物流费用从销售费用核算调整计入营业成本核算所致。

## 2. 大宗商品采购分销及物流服务

### (1) 大宗商品采购分销

2019 年，公司围绕产业链不断拓展产品品类，通过打通上下游渠道，不断完善核心产品经营体系，能源化工、金属矿产和农产品业务量保持扩张，带动大宗商品采购分销服务收入快速增长。

<sup>1</sup> 2018 年数据是未调整哈尔滨农村商业银行股份有限公司提取贷款损失准备金金额事项的审计数

公司大宗商品采购分销及物流服务是公司营业收入的主要构成部分，经营主体为下属全资及控股子公司，服务对象主要是供应链上的产业型客户和流通型客户，主营产品品种主要包括能源化工、金属矿产和农产品。具体可分为大宗商品采购分销业务和物流服务业务。2019年，公司大宗商品采购分销业务持续扩张，上述三大类产品业务量同比增长明显，核心产品种类变化不大。

表2 近年来公司大宗商品采购分销业务产品分类收入情况（单位：亿元、%）

商品类别	2018年			2019年			2020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
能源化工	647.27	28.63	1.88	676.25	25.63	3.04	159.12	24.51	1.12
金属矿产	1,404.95	62.15	1.77	1,699.85	64.42	2.12	434.13	66.86	1.17
农产品	171.50	7.59	6.17	233.07	8.83	5.93	54.06	8.32	3.00
其他	36.75	1.63	3.67	29.38	1.11	2.97	2.04	0.31	1.27
<b>合计</b>	<b>2,260.47</b>	<b>100.00</b>	<b>2.17</b>	<b>2,638.55</b>	<b>100.00</b>	<b>2.70</b>	<b>649.35</b>	<b>100.00</b>	<b>1.31</b>

注：能源化工包括塑料原料（PE、PP、PVC等）、化工（甲醇、甲苯等）、化纤原料（PTA、MEG等）、煤炭；金属矿产包括钢铁、有色金属、矿产、矿砂；农产品包括粮食谷物、食品原料（油脂、白糖、奶粉）、饲料原料（鱼粉、乳清粉、豆粕等）、林产品（原木、锯材、木浆等）；其他产品包括汽车、船舶、工程机械、民生物资等  
资料来源：公司提供

跟踪期内，该板块业务模式、采购模式与销售模式未发生重大变化。

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。2019年，公司前五大供应商采购总额合计560.81亿元，占采购总额的比重为21.30%，集中度一般。公司与上游供应商的结算方式主要包括款到发货、银行承兑汇票和信用证。

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。2019年，公司前五大客户销售额合计298.09亿元，占销售总额的比重为10.94%，集中度一般。

贸易结构方面，2019年，公司内贸及进出口贸易在收入中的占比分别为79.29%和20.71%，以内贸为主。2020年一季度，公司贸易结构较上年变化不大。

### 能源化工

公司能源化工业务主要以河北、上海、福建、广东等地区为核心，依托各地分公司搭建起比较完整的华北、华东、华南全国销售网络；下游客户以厂家为主，同时与市场中主要的贸易商建立联系，作为备用销售渠道。2019年，公司能源化工产品大宗商品采购分销服务实现收入676.25亿元，同比增长4.48%；能源化工产品经营货量逾5,500万吨，同比增长55.00%，其中煤炭供应链经营货量超4,700万吨，同比增长超过60%，煤炭进口量稳居全国前列；化工供应链经营货量近800万吨，同比增长14%。2019年，能源化工产品毛利率为3.04%，同比上升1.16个百分点，主要系煤炭、有机化学品等的毛利率上升所致。2020年1-3月，公司能源化工产品实现收入159.12亿元，同比增长16.29%；毛利率为1.12%，同比下降1.44个百分点。

表3 近年来能源化工主要产品业务量及收入情况（单位：万吨、亿元）

商品类别	2018年		2019年		2020年1-3月	
	数量	收入	数量	收入	数量	收入
塑化类	123.73	100.84	146.58	76.71	179.16	14.22
有机类	505.83	294.73	465.41	219.97	100.19	38.94
石油类	34.34	14.63	136.77	58.00	44.25	16.43
纺织类	8.03	12.82	12.01	14.48	241.41	0.93
橡胶类	6.37	6.21	14.63	14.09	2.75	1.73
煤炭	2,913.01	215.70	4,781.01	291.27	1,375.40	85.87

注：上表为业务部门统计口径，非财务口径，未经审计  
资料来源：公司提供

跟踪期内，公司为拓展蒙古焦煤、电煤业务和内贸焦煤、电煤业务的大宗贸易及配套物流业务，与易大宗控股有限公司合作设立贸易合资公司和组建物流合资公司，其中象晖能源（厦门）有限公司（注册资本20亿元，公司持股51%，以下简称“象晖能源”）已完成设立。象晖能源的投入运营有望带动公司能源化工贸易业务规模提升。2019年，象晖能源实现营业收入和净利润分别为9.58亿元和0.20亿元。2020年1-3月，象晖能源实现营业收入和净利润分别为7.84亿元和0.28亿元。

#### 金属矿产

金属矿产业务方面，公司向上整合钢厂、不锈钢等资源，向下开发核心经销商客户；针对核心经销商客户，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，提供钢铁仓储加工、国内运输、进出口代理等服务，针对核心生产型钢厂客户，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。2019年，公司金属矿产实现收入近1,700亿元，同比增长21%，主要源于有色金属、铝产品供应链的增长。

表4 近年来金属矿产主要产品业务量及收入情况（单位：万吨、吨、亿元）

商品类别	2018年		2019年		2020年1-3月	
	数量	收入	数量	收入	数量	收入
黑色金属（万吨）	3,679.21	931.04	4,238.33	1,056.14	1,200.23	270.62
有色金属（万吨）	509.64	346.97	1,055.99	469.00	211.56	118.47
其他（吨）	1,524.38	126.94	2,915.07	174.44	539.35	45.03

注：2019年起新增部分非吨计量的产品，未包含在统计中；因为不同品种单位存在差异，部分产品种类系换算计入；上述业务量为业务部门统计口径，非财务口径，未经审计  
资料来源：公司提供

公司金属矿产板块除传统模式外，还包括实体企业全程供应链服务模式，主要分为以下两类：第一类为虚拟工厂模式，该模式下公司负责工厂主要原材料采购和所有产成品销售，在产、供、销、物流配送中全程控制货权，并与工厂签订了不动产抵押和厂内货物浮动抵押协议，形成对业务风险的有效保障；第二类为代采代销模式，公司作为工厂的主要（非唯一）主料供应商和下游客户，不参与生产计划，也不入场监管。跟踪期内，公司与工厂之间的业务模式和主要结算方式无变化。

截至2019年末，公司虚拟工厂模式合作的实体企业共2家，较2018年末减少1家，主要系合约到期所致。2019年，虚拟工厂模式涉及产品主要为钢坯、螺纹钢、带钢等钢材类，为金属矿产贸易贡献收入395.68亿元，同比增长11.82%，毛利率为0.78%，较上年变化不大，因该模式仍处在培育初期，毛利率处于较低水平。2020年一季度，虚拟工厂模式实现收入77.32亿元，毛利率为0.94%。

截至2020年3月末，长期稳定且体量较大的代采代销主要合作客户共1家，主要涉及不锈钢坯

和镍铁产品。2019年，该模式为金属矿产贸易贡献收入376.47亿元，同比增长7.66%，毛利率为2.14%，同比上升0.63个百分点。2020年一季度，代采代销模式实现收入102.23亿元，毛利率为1.64%。

2016年以来，公司与多家民营贸易企业成立合资企业，主要包括厦门象屿铝晟有限公司（象屿物流持股51%）、厦门象屿同道供应链有限公司（象屿物流持股60%）、厦门环资矿业科技股份有限公司（象屿物流持股59.21%）等。跟踪期内，金属矿产类合资公司无新增或调整。公司将合资公司等同于全资子公司管理，由公司控股并派驻总经理或董事长及财务人员，依托合作方的产品竞争力、业务资源开展贸易业务，带动铝产品、矿产品收入大幅增长。2019年，合资公司为金属矿产贸易贡献收入350.70亿元，同比增长53.26%，主要是由于铝产品供应链业务拓展所致；金属矿产贸易的合资公司毛利率为3.97%，同比实现增长，主要是由于铝产品毛利率上升所致。2020年一季度，合资公司实现金属矿产贸易营业收入109.45亿元，毛利率为1.15%。

此外，象屿集团下属子公司PT Obsidian Stainless Steel（以下简称“OSS公司”）建设的印尼250万吨不锈钢一体化冶炼项目一期已于2020年2月投产，该项目是国家发改委“一带一路”重点项目，整体建设内容包括年产250万吨不锈钢一体化冶炼厂、总装机1440兆瓦火力发电厂和年吞吐能力4000万吨多功能码头。因项目仍在试运行阶段，2020年一季度公司与OSS公司开展业务实现收入合计4.08亿元。未来，公司将依托自身的供应链服务优势为OSS公司提供原材料采购和产成品的销售服务，2020年预计公司将为OSS公司提供商品采购（钢坯、镍铁）金额100亿元，销售商品（硅铁、硅锰、无烟煤等原材料）金额40亿元。公司与象屿集团下属OSS公司的合作有助于公司做大做强在东南亚地区的不锈钢产业供应链业务，并进一步完善在东南亚及“一带一路”沿线的物流网络布局，提升公司供应链综合服务能力，成为新的收入增长点。

整体来看，公司在大宗商品采购分销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，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，因此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形成对业务风险的有效控制，截至目前未发生款项无法正常回收的情况。

### 农产品

公司农产品以粮食类、油脂油料类和木材类为主，经营主体主要为象屿农产和厦门象屿农产品有限责任公司等。2019年，象屿农产实现营业收入140.18亿元，实现净利润1.95亿元，净利润较上年同期（4.13亿元）大幅下降，主要系非洲猪瘟造成玉米下游市场低迷，以及国储业务因补贴政策调整同比下降较多所致。2020年1-3月，象屿农产实现营业收入32.59亿元，净利润亏损0.22亿元，主要受新冠肺炎疫情影响复工较晚，以及当期玉米及大豆期货浮动亏损，但因不适用套保准则，现货的浮盈尚未体现所致。2020年4月，随着销售收入结转象屿农产已实现扭亏。

表5 近年来农产品主要产品业务量及收入情况（万吨）

商品类别	2018年		2019年		2020年1-3月	
	数量	收入	数量	收入	数量	收入
粮食类	642.32	106.29	737.36	131.29	234.63	30.74
油脂油料类	49.80	26.72	61.83	33.21	9.84	6.09
浆纸类	24.47	12.02	75.69	30.87	46.87	8.84
木材类	171.50	21.51	266.12	29.41	102.69	4.92

注：因不同品种单位存在差异，部分产品种类以根（原木类）等单位换算计入；上述业务量为业务部门统计口径，非财务口径，未经审计资料来源：公司提供



目前，公司玉米等饲料原粮以黑龙江总部为中心，整合黑、吉、辽、蒙四省的粮源，通过在渤海湾建立集散中心，为北港区域、华北、华东、华南、华中等下游区域销售提供粮食资源；同时，公司积极开展“自种+合作种植”双轮驱动的种植业务模式，2019年公司自有种植面积约19万亩，较上年（15.26万亩）有所增长。跟踪期内，公司与粮食收购企业达成合作，拓展辽宁、吉林、内蒙古原粮产区收购业务；销售区域新增重庆、贵州、云南、四川、海南、吉林等地。跟踪期内，公司粮食贸易供应商及主要客户结算方式未发生变化。

2019年，农产品实现收入233.07亿元，同比增长35.90%，主要是由于象屿农产持续发挥产地优势、港区的物流优势以及销区的销售优势，业务规模增长所致；毛利率为5.93%，同比减少0.25个百分点，主要系因非洲猪瘟造成玉米下游市场低迷所致。2020年一季度，农产品实现收入54.06亿元，毛利率下降至3.00%，主要系会计准则调整销售费用确认方式所致。

### 其他贸易产品

公司经营的其他贸易产品包括平行进口汽车、五金集采、船舶出口等。受国家政策及商用车景气度下行影响，汽车供应链规模有所下降，但公司以新能源汽车产业发展为契机初步构建“新能源原料—动力电池—电动汽车”全产业链服务，对其他贸易产品收入形成一定支撑。2019年，公司采购平行进口车3,713台，较上年同期9,700台大幅下降61.72%；采购金额为18,006万美元，较上年同期40,590万美元大幅下降55.64%，主要系国内商用车景气度下行所致。2019年，公司其他贸易产品合计收入29.38亿元，同比下降20.07%；毛利率为2.97%，同比下降0.70个百分点。

### (2) 大宗商品物流服务

2019年，公司基于较为完善的综合物流服务体系、农产品物流服务和铁路物流服务体系，充分发挥物贸联动优势，并通过子公司象道物流不断推进铁路网点布局建设，物流服务整体收入规模变动不大，综合服务收益有所提升。

### 综合物流服务

公司综合物流服务主要由下属子公司速传供应链（象屿物流合并持股85.98%）负责。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。2019年，公司实现综合物流服务收入35.13亿元，同比下降6.89%；毛利率为10.43%，同比上升0.57个百分点，主要是公司充分发挥物贸联动优势，提升供应链综合服务收益所致。

2019年，公司自营堆场面积及类型、自营仓库面积及类型、运输服务能力及物流园区持有等方面未发生重大变动。截至2020年3月末，公司在厦门和福州的四个港区拥有自营堆场33.83万平方米、场装6.45万平方米、修箱场4.38万平方米和冷藏箱插座296个。公司在全国各地通过自营和包租等形式管理仓库，为客户提供仓储服务，其中自营仓库面积（包括保税区及非保税区）为34.18万平方米，在厦门、福州口岸自有拖车100余部。公司自营仓库面积较上年末有所下降，主要系部分仓库租约到期未进行续租所致。

### 农产品物流服务

农产品物流服务经营主体主要为象屿农产。跟踪期内，农产品物流服务盈利模式未发生变动，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。农产品物流服务的结算方式一般采用现结，即完成服务后以现金或银行汇款结算，其中国储补贴由政府相关部门按月以银行汇款结算给公司。

粮食收储方面，2019—2020年产季完成粮食收购量（仅国储粮，不含贸易粮）60.20万吨，同比

增长 115.00%。国储粮仓储补贴标准逐年略有下降，2018 年 9 月由原来的 80 元/吨下降为 74 元/吨，2019 年 9 月继续下降至 66 元/吨。粮食入库后，根据国家决定逐渐出仓，2019 年粮食出库 150 万吨。截至 2019 年末，公司经营和管理的粮食仓容达 1500 万吨，管理国储粮食库存约 900 万吨，较上年末（1086 万吨）有所下降，其中水稻库存约占 50%，剩余仓容主要用于储存贸易粮，仓容使用率为 90%左右。受管理国储粮食库存下降及补贴标准下降影响，公司 2019 年农产品物流业务实现收入合计 7.76 亿元，同比下降 20.54%；毛利率为 61.23%，同比变化不大。

表6 近年来农产品物流业务收入构成情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
仓储收入	9.67	7.27	1.48
装卸收入	0.96	0.48	0.03
烘干收入	0.16	0.01	--
合计	10.80	7.76	1.51

资料来源：公司提供

为扩大收储规模，象屿农产在开秤前通过黑龙江象屿小额贷款有限公司（以下简称“象屿小贷”）的自营贷款及委托贷款业务，向农户及收粮经纪人提供贷款。农户及收粮经纪人以粮食为质押，同时委托象屿农产进行烘干、装卸等物流服务。发放给农户和收粮经纪人的自营贷款和委托贷款一般在收粮季期间陆续收回。截至2020年3月末，象屿小贷发放贷款余额合计4.56亿元，其中自营贷款余额1.46亿元，其余为象屿农产通过象屿小贷发放给农户的委托贷款，全部为对农户的放贷，截至2020年3月末，象屿小贷自营贷款及委托贷款未出现逾期。

### 铁路物流服务

公司以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，2019 年，象道物流有超过 2 万平米货场和 3 条铁路专用线（位于河南巩义）建成并投入使用，目前在建货场建设项目包括巩义、安阳、息烽三处，未来将陆续投入使用。截至 2019 年末，公司在河南三门峡、陕西咸阳、江西高安、河南巩义、湖南澧县、青海湟源、河南安阳、贵州息烽等大宗商品集散区域建设了沿铁路枢纽干线的铁路货场，19 个铁路货运场站（自有及租赁），配套约 50 公里铁路专用线，逾 220 万平方米集装箱堆场和仓库，约 3 万个自备集装箱，年运力超 1,600 万吨，拥有遍布全国的 20 个常驻业务网点，形成了四通八达的大宗货物铁路运输配送网络。

盈利模式方面，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。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。2019 年，象道物流共经营货量 1,225 万吨，同比变动不大，主要品种包括煤炭、氧化铝、铝锭和瓷砖等。象道物流上游前五大供应商采购额占营业成本比例为 51.24%；下游前五大客户占营业收入比例为 48.07%，集中度高，其中下游关联销售收入占 23.78%，主要为象屿物流及其下属子公司。

### 3. 重大事项

#### 收购象道物流 20%股权，构建大物流布局体系。

象道物流是主营公铁运输、多式联运、仓储配送等业务的专业化铁路物流公司，于 2017 年 6 月 5 日设立，注册资金 15 亿元人民币，公司出资 6 亿元，持股 40%，厦门五店港物流供应链有限公司

(以下简称“五店港物流”) 出资 9 亿元, 持股 60%。2018 年 5 月, 经公司董事会及厦门市国资委审议, 公司以自有资金 31,620.00 万元收购象道物流 20% 股权并完成公司变更登记, 变更后公司持有象道物流 60% 股份并获得其实际控制权。

象道物流成立以来通过在陕西、河南、江西、贵州、青海、湖南等地设立或收购子公司作为主体, 以托管经营与资产租赁的方式承接合作方在当地原有的铁路集装箱场站运营业务, 并同步向合作方收购上述区域铁路集装箱场站主要资产。

业绩承诺方面, 五店港物流承诺象道物流在 2018 年、2019 年和 2020 年度的净利润分别不低于 [15.00 亿元+截至上一年度末累计实现净利润数-截至上一年度末累计现金利润分配数] 的 12%。2018—2019 年, 象道物流的业绩承诺目标分别为 1.81 亿元和 1.84 亿元, 经审计的净利润分别为 1.82 亿元和 1.93 亿元, 均达成绩效承诺目标。

总体来看, 收购象道物流符合公司构建大物流布局体系和强化物流服务能力战略规划。跟踪期内, 象道物流完成业绩承诺目标, 公司以象道物流为主体持续构建全国性的铁路物流服务网络, 进一步完善物流网点布局, 开拓铁路物流服务领域的新利润增长点。

#### 4. 在建工程

截至 2020 年 3 月末, 公司在建项目未来投资规模较小, 项目建成后, 公司综合实力有望进一步增强。

截至 2020 年 3 月末, 公司主要在建项目 3 个, 计划总投资为 10.70 亿元, 截至 2020 年 3 月末已投资 8.63 亿元, 2020 年 4—12 月计划投资 2.07 亿元, 公司未来投资规模较小, 资金压力不大。

表 7 截至 2020 年 3 月末公司在建工程项目情况 (单位: 亿元、%)

项目名称	项目内容	计划投资	累计投资	投资进度	尚需投资	预计投产时间
巩义象道货场建设项目	3 条铁路专用线及 10 万平方仓库	2.82	2.61	92.46	0.21	2020 年
安阳象道货场建设项目	铁路专用线 6 条 (承接安阳钢铁的铁矿石与钢材到发)	5.40	4.13	76.40	1.27	--
息烽象道货场建设项目	自有铁路专用线 3 条以及仓库 8 万平方米左右	2.48	1.90	76.45	0.58	--
合计	--	10.70	8.63	--	2.07	--

注: 已投资额为实际已投入的资金; 安阳铁路专用线距离京广线距离较近, 根据铁路部门要求重新编制安全施工方案, 无法较准确预估完工时间; 息烽地质结构复杂土石方量大, 比预估的难度大, 进展比较缓慢, 无法较准确预估完工时间

资料来源: 公司提供

#### 5. 经营关注

##### (1) 公司主营业务受宏观经济周期、大宗商品价格波动的影响大

公司供应链管理业务依托于大宗商品交易, 易受宏观经济周期、市场供给变化的影响; 2019 年国际贸易摩擦仍然存在, 加之 2020 年新冠肺炎疫情影响, 全球经济发展面临较大不确定性, 对公司大宗商品采购分销服务及物流服务业务产生一定不利影响。

##### (2) 上下游信用风险和资金占用风险

公司对上游大宗商品的供应商的结算方式方面, 部分产品以预付货款的形式结算, 对公司资金形成较大占用。此外, 公司应收账款规模增长较快, 若上下游企业出现信用风险, 公司应收账款和预付账款可能出现坏账风险。

#### 6. 未来发展

公司战略定位清晰明确, 立足自身优势加强供应链服务能力, 实现产业链延伸, 发展战略切实

可行，符合公司发展需要。

未来，公司将明确供应链管理、投资、运营服务商的定位，立足供应链，服务产业链，力争成为中国一流的供应链管理、投资、运营服务商。

产业发展方面，公司将在进一步夯实和优化农产品、金属材料及矿产品、能源化工产品等大宗商品供应链服务体系的基础上，深度挖掘产业链上的战略合作机会，充分发挥物贸联动优势，提升供应链综合服务收益，积极探索培植收益率较高的新产品供应链，优化业务结构、分散经营风险、提高经济效益。发展模式方面，公司将坚持产业全链条服务模式，致力于提升产业链运营效率，为产业链核心企业提供多品种、多元化的供应链综合服务，在为产业链客户降本增效的同时获取增值服务收益。信息技术方面，公司将积极向数智化转型，探索区块链、物联网等新兴技术在大宗商品供应链领域的融合落地，优化现有的业务模式。区域发展布局方面，公司将把握“一带一路”、福建自贸区、海西经济区等重大战略机遇，结合国家政策导向及资源分布情况，通过多种方式布局关键的物流节点和市场网络，完善国内外多式联运物流服务体系。

## 六、财务分析

### 1. 财务概况

公司 2019 年度财务报表已经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）<sup>2</sup>审计，审计结论为标准无保留意见。2020 年一季度财务报表未经审计。公司财务报表按照《企业会计准则—基本准则》和具体会计准则编制，并执行财政部颁布的最新企业会计准则。

合并范围方面，2019 年，公司合并范围因新设、非同一控制下企业合并增加 15 家子公司，因处置、清算减少 4 家子公司，因吸收合并减少 1 家子公司。截至 2019 年末，公司合并范围内子公司共 146 家。2020 年 1—3 月，公司合并范围新增 5 家子公司，减少 1 家子公司。截至 2020 年 3 月末，公司纳入合并报表的子公司共 150 家。公司合并范围变化对财务数据可比性影响不大。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 657.32 亿元，负债合计 439.36 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 217.96 亿元，其中归属于母公司所有者权益 135.84 亿元。2019 年，公司实现营业收入 2,724.12 亿元，实现营业总收入 2,724.12 亿元，净利润（含少数股东损益）为 14.58 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 11.06 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 41.40 亿元，现金及现金等价物净增加额-3.62 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 836.28 亿元，负债合计 616.43 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 219.85 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 138.16 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 669.27 亿元，实现总收入 669.27 亿元，净利润为（含少数股东损益）3.85 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 2.64 亿元；经营活动产生的现金流量净额为-207.85 亿元，现金及现金等价物净增加额为 5.19 亿元。

### 2. 资产质量

截至 2019 年末，随着业务规模扩大及象道物流的并表，公司资产总额快速增长，以流动资产为主；存货、预付款项及应收账款规模较大，且受备货周期影响季节性波动大，对营运资金占用明显，公司整体资产质量一般。

<sup>2</sup> 2019 年 8 月，公司公告更换审计事务所为容诚会计师事务所，原因是致同会计师事务所（特殊普通合伙）部分分所合伙人及业务团队（含本公司审计团队）离开致同会计师事务所（特殊普通合伙），加入华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）。2019 年 6 月 10 日，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）正式更名为容诚会计师事务所（特殊普通合伙）

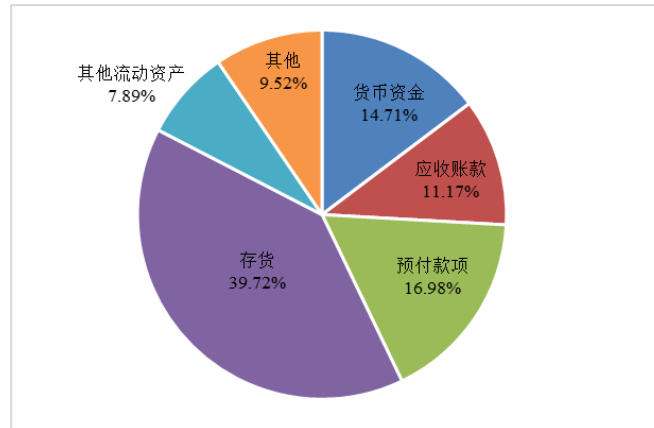


截至 2019 年末，公司资产总额为 657.32 亿元，较上年末增长 19.97%，主要系流动资产增长所致，其中，流动资产占 74.58%，非流动资产占 25.42%，公司资产结构仍以流动资产为主。

#### (1) 流动资产

截至 2019 年末，公司流动资产为 490.25 亿元，较上年末增长 26.25%，主要系存货和预付款项增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占 14.71%）、应收账款（占 11.17%）、预付款项（占 16.98%）、存货（占 39.72%）和其他流动资产（占 7.89%）构成。

图 3 截至 2019 年末公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2019 年末，公司货币资金为 72.14 亿元，较上年末增长 2.68%。公司货币资金中使用受限的金额为 11.26 亿元，主要为保证金和冻结款等，受限比例为 1.71，受限程度很低。

截至 2019 年末，公司应收账款账面价值为 54.76 亿元，较上年末增长 12.21%，主要系经营规模扩大所致。公司按账龄分析法计提坏账准备的应收账款组合账面价值为 51.03 亿元，0~6 个月的占 91.26%，7~12 个月的占 3.70%，整体账龄短。欠款方前五名共计占应收账款余额的 34.64%，集中度一般。公司累计计提应收账款坏账准备 4.24 亿元，计提比例为 7.19%。

截至 2019 年末，公司预付款项为 83.27 亿元，较上年末增长 21.28%，其中账龄在 1 年以内的占 97.80%，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 48.03%，其中对第一名单位的预付款余额 25.50 亿元，集中度较高。

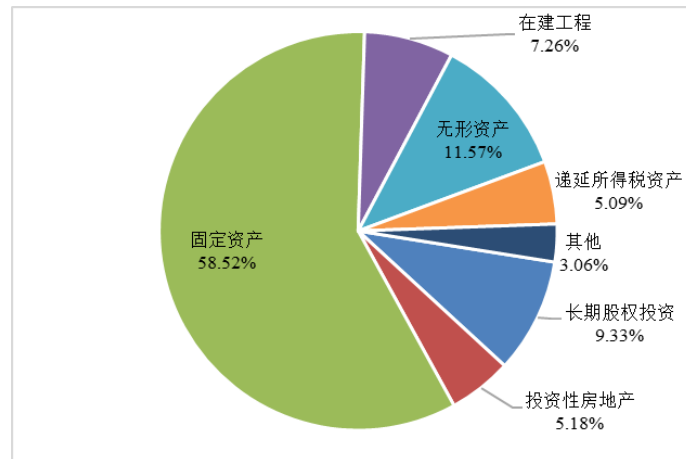
截至 2019 年末，公司存货账面价值为 194.71 亿元，较上年末增长 25.86%，主要系供应链业务规模扩张，备货相应增加所致。公司存货主要为库存商品（占 89.92%），累计计提存货跌价准备 1.59 亿元，计提比例为 0.81%，考虑到疫情以来大宗商品价格波动较大，存在一定存货跌价风险。

截至 2019 年末，公司其他流动资产为 38.68 亿元，较上年末增长 36.59%，主要系子公司象屿小贷投放贷款增加、象晖能源对股东借款增加 5.43 亿元以及公司增加理财产品所致。公司其他流动资产主要包括预缴税费或进项税 14.00 亿元、贷款业务 13.04 亿元和理财产品 11.08 亿元。

#### (2) 非流动资产

截至 2019 年末，公司非流动资产为 167.08 亿元，较上年末增长 4.68%，主要系固定资产增长所致。公司非流动资产主要由长期股权投资（占 9.33%）、投资性房地产（占 5.18%）、固定资产（占 58.52%）、在建工程（占 7.26%）、无形资产（占 11.57%）和递延所得税资产（占 5.09%）构成。

图 4 截至 2019 年末公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2019 年末，公司长期股权投资为 15.58 亿元，较上年末增长 5.70%，主要系对福建象屿壳牌石油有限责任公司追加投资 1.43 亿元所致。公司长期股权投资主要包括厦门集装箱码头集团有限公司 7.52 亿元、哈尔滨农村商业银行股份有限公司 3.22 亿元和福建象屿壳牌石油有限责任公司 2.87 亿元；长期股权投资权益法下确认的投资收益 0.80 亿元。

截至 2019 年末，公司投资性房地产为 8.65 亿元，较上年末下降 9.51%，主要系计提折旧所致。投资性房地产主要为房屋及建筑物（占 57.95%）和土地使用权（占 42.05%），均采用成本法计量，累计计提折旧 2.48 亿元。

截至 2019 年末，公司固定资产账面价值为 97.77 亿元，较上年末增长 4.62%。公司固定资产主要包括房屋及建筑物（占 38.75%）、构筑物及其他设施（占 33.46%）和机器设备（占 20.08%）；累计计提折旧 17.15 亿元，固定资产成新率为 84.89%，成新率较高。

截至 2019 年末，公司在建工程为 12.13 亿元，较上年末变化不大，主要包括安阳象道物流有限公司铁路专用线工程 5.10 亿元、巩义象道物流有限公司铁路专用线工程 2.99 亿元和息烽象道物流有限公司铁路专用线工程 2.14 亿元。

截至 2019 年末，公司无形资产为 19.33 亿元，较上年末增长 7.54%。公司无形资产主要为土地使用权（占 92.09%），按成本法计量，累计摊销 2.22 亿元。

截至 2019 年末，公司递延所得税资产为 8.51 亿元，较上年末增长 7.65%，主要系信用减值损失和可抵扣亏损产生的应纳税暂时性差异增加所致。

截至 2019 年末，公司资产受限规模合计 57.61 亿元，包括使用受限的货币资金 11.26 亿元、交易性金融资产 2.91 亿元、固定资产 19.91 亿元、无形资产 5.56 亿元、其他流动资产 10.50 亿元和投资性房地产 6.00 亿元等，合计占公司资产总额的 8.76%，受限比例较低。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额为 836.28 亿元，较上年末增长 27.23%，主要系流动资产增长所致，其中，流动资产占 79.95%，非流动资产占 20.05%，流动资产占比较上年末上升 5.37 个百分点。应收账款较 2019 年末增长 33.20%，主要系供应链业务规模扩大，采用赊销结算的业务增加所致；预付款项较 2019 年末增长 82.52%，主要系商品采购款增加所致；存货较 2019 年末增长 44.06%，主要系以钢材为主的存货储备增加所致。

### 3. 负债及所有者权益

#### (1) 负债

截至 2019 年末，随着物流供应链业务扩张，公司负债规模有所增长，债务规模有所增加且以短期债务为主，债务结构有待改善。2020 年一季度末，受备货周期影响，公司债务规模快速增长，且以短期债务为主，形成一定流动性压力，但符合公司所处行业特征。随着公司积极推进存货去化，实现销售回款，整体负债规模有所下降，短期偿债压力有所减轻。

截至 2019 年末，公司负债总额为 439.36 亿元，较上年末增长 24.56%，主要系流动负债增长所致。其中，流动负债占 82.84%，非流动负债占 17.16%，以流动负债为主。

截至 2019 年末，公司流动负债为 363.99 亿元，较上年末增长 26.05%，主要系应付账款增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占 25.75%）、应付票据（占 20.96%）、应付账款（占 31.23%）和预收款项（占 14.77%）构成。

截至 2019 年末，公司短期借款为 93.74 亿元，较上年末下降 9.87%，主要为保证借款（占 90.83%）。

截至 2019 年末，公司应付票据为 76.31 亿元，较上年末增长 32.24%，主要系公司业务规模扩大所致。

截至 2019 年末，公司应付账款为 113.68 亿元，较上年末增长 123.44%，主要为应付货款（占 92.40%）。

截至 2019 年末，公司预收款项为 53.76 亿元，较上年末增长 16.95%，主要为预收货款（占 98.42%）。

截至 2019 年末，公司非流动负债为 75.37 亿元，较上年末增长 17.84%，主要系长期借款和其他非流动负债增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 60.78%）、应付债券（占 13.24%）、长期应付款（占 5.33%）和其他非流动负债（占 11.27%）构成。

截至 2019 年末，公司长期借款为 45.82 亿元，较上年末增长 22.15%，主要由保证借款（占 56.68%）和抵押加保证借款（占 40.88%）构成。

截至 2019 年末，公司应付债券为 9.98 亿元，较上年末增长 0.23%，主要为发行的公司债“17 象屿 01”。

截至 2019 年末，公司长期应付款为 4.02 亿元，较上年末增长 14.65%，主要为应付融资租赁款。

截至 2019 年末，公司其他非流动负债为 8.50 亿元，较上年末增长 41.60%，主要为下属子公司厦门国际物流中心开发有限公司作为基础债务人发行象屿集团 2019 年度第一期资产支持票据获取的信托贷款。

截至 2019 年末，公司全部债务为 246.00 亿元，较上年末增长 7.19%，主要系长期债务增长所致。其中，短期债务为 177.71 亿元（占 72.24%），较上年末增长 3.00%；长期债务为 68.29 亿元（占 27.76%），较上年末增长 19.90%，主要系长期借款增加所致。截至 2019 年末，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 66.84%、53.02% 和 23.86%，较上年末分别上升 2.46 个百分点、下降 1.02 个百分点和上升 1.27 个百分点。

截至 2019 年末，若将公司发行的 20 亿元永续期中票“17 象屿股份 MTN001”“18 象屿股份 MTN001”和“19 象屿股份 MTN001”，以及 10 亿元永续期信托贷款调整调入长期债务，公司全部债务将增至 276.00 亿元，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别为 71.41%、59.49% 和 34.34%，较调整前分别上升 4.56 个百分点、6.47 个百分点和 10.48 个百分点。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额为 616.43 亿元，较上年末增长 40.30%，主要系流动负债增长所致，其中，流动负债占 84.57%，非流动负债占 15.43%。截至 2020 年 3 月末，公司短期借款 193.38 亿元，较上年末增长 106.30%，主要系供应链业务规模扩大，融资规模增加所致；其他应付款

46.57 亿元，较上年末增长 39.31 亿元，主要系象屿物流及其子公司分别向象屿集团、象屿集团子公司香港象屿投资公司拆入 37.40 亿元和 590 万美元所致；其他流动负债为 40.78 亿元，较上年末增长 40.66 亿元，主要系新发行超短期融资券所致；应付债券为 29.92 亿元，较上年末增长 19.93 亿元，主要系新发行“20 象屿 01”和“20 象屿 02”两期公司债所致。

截至 2020 年 3 月末，公司全部债务为 450.00 亿元，较上年末增长 82.93%，主要系短期债务增长所致。其中，短期债务为 362.61 亿元（占 80.58%），较上年末增长 104.04%，主要系供应链业务规模扩大，融资规模增加所致；长期债务为 87.39 亿元（占 19.42%），较上年末增长 27.98%，主要系发行公司债券所致。截至 2020 年 3 月末，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 73.71%、67.18%和 28.44%，较上年末分别上升 6.87 个百分点、14.16 个百分点和 4.59 个百分点。债务负担明显加重。

截至 2020 年 3 月末，若将计入其他权益工具的 30 亿元永续债务调入长期债务，公司全部债务将增至 480.00 亿元，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 77.30%、71.66%和 38.21%，较调整前分别上升 3.59 个百分点、4.48 个百分点和 9.76 个百分点。

截至 2020 年 4 月末，公司积极推进存货去化、实现销售回款并偿付部分流动负债，短期借款和其他流动负债较 3 月末明显下降，分别为 165.36 亿元和 34.42 亿元，整体负债规模下降，短期偿债压力有所减轻。

#### （2）所有者权益

**截至 2019 年末，因发行永续中期票据，以及子公司通过市场化债转股引入少数股东现金增资，公司所有者权益规模有所增长，但权益结构稳定性一般。**

截至 2019 年末，公司所有者权益合计 217.96 亿元，较上年末增长 11.67%，主要系公司发行永续中期票据使得其他权益工具增加，以及市场化债转股使得资本公积和少数股东权益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 62.32%，少数股东权益占比为 37.68%。归属于母公司所有者权益为 135.84 亿元，股本占 15.88%、其他权益工具占 22.08%、资本公积占 36.44%、其他综合收益占 0.21%、盈余公积占 1.44%、未分配利润占 23.94%。少数股东权益、其他权益工具及未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益较上年末增长 0.87%，其中，归属于母公司所有者权益占比为 62.84%，少数股东权益占比为 37.16%。所有者权益结构较上年末变化不大。

#### 4. 盈利能力

**2019 年，公司营业总收入保持增长，期间费用管控能力良好，资产减值损失下降；但以投资收益为主的非经常性损益大幅减少，对公司利润有一定影响。**

2019 年，公司实现营业总收入 2,724.12 亿元，较上年增长 16.41%，主要系业务规模扩大所致；实现净利润 14.58 亿元，较上年下降 3.81%，主要系投资收益减少所致。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 61.89 亿元，较上年增长 30.18%，主要系销售费用增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 68.79%、11.00%、0.34%和 19.87%，以销售费用为主。其中，销售费用为 42.58 亿元，较上年增长 47.17%，主要系公司为提升服务能力，对铝产品等核心产品供应链业务中物流配套服务增加，以及煤炭、农产品业务量增长，相应的运输、港口费用增加所致；管理费用为 6.81 亿元，较上年增长 11.90%；研发费用为 0.21 亿元，较上年增长 11.08%；财务费用为 12.30 亿元，较上年下降 0.36%。2019 年，公司费用收入比为 2.27%，较上年上升 0.24 个百分点，公司费用控制能力有所提升。



2019年，公司资产减值损失及信用减值损失合计2.42亿元，较上年同期的4.69亿元大幅下降，主要系2019年末大宗商品价格上升，市场行情改善所致；公司投资收益由上年的6.89亿元大幅降至-1.76亿元，主要系期货套保业务投资收益减少，以及上年出售恒力股份股票取得收益而本年未发生所致；公司实现其他收益1.42亿元，较上年下降14.76%，主要为各类政府补贴，占营业利润比重为8.02%；公司公允价值变动收益为-0.48亿元，较上年变化不大，主要系衍生金融工具公允价值下跌所致。2019年，公司营业外收入为1.99亿元，主要包含赔偿金、违约金收入以及政府补助。

从盈利指标看，2019年，公司营业利润率为3.04%，较上年上升0.38个百分点，变化不大。公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为5.75%、5.03%和7.06%，较上年分别下降0.56个百分点、0.58个百分点和1.47个百分点。

2020年1—3月，公司实现营业总收入669.27亿元，较上年同期增长21.20%；实现净利润3.85亿元，较上年同期增长8.61%，其中投资收益3.81亿元，主要为期货套期保值收益。

## 5. 现金流

**2019年，公司经营现金净流量大幅增加，收入实现质量仍属较高；投资活动现金流呈净流出；因偿还到期债务，筹资活动现金大额净流出。2020年一季度，公司经营现金净流量大额净流出，季度性波动明显，筹资活动现金流大额净流入，符合公司所处行业特征。**

从经营活动来看，受经营规模扩大影响，2019年，公司经营现金流入量为3,001.54亿元，较上年增长13.63%；经营现金流出量为2,960.14亿元，较上年增长12.93%。综上，2019年，公司经营现金净流入41.40亿元，较上年增长104.20%。2019年，公司现金收入比为109.81%，较上年下降2.74个百分点，收入实现质量仍属较高。

从投资活动来看，2019年，公司投资活动现金流入量为28.92亿元，较上年增长4.30%；投资活动现金流出量为68.12亿元，较上年增长54.57%，主要系购买短期理财产品所致。综上，2019年，公司投资活动现金净流出39.20亿元，较上年增长139.88%。

从筹资活动来看，2019年，公司筹资活动现金流入量为699.39亿元，较上年增长48.88%，主要为借款和吸收投资收到的现金；筹资活动现金流出量为705.39亿元，较上年增长55.59%，主要为偿还债务支付的现金。综上，2019年，公司筹资活动现金净流出5.99亿元，较上年净流入转为净流出。

2020年1—3月，公司实现经营现金净流出207.85亿元，较上年同期增长81.64%，主要系供应链业务规模扩张，采购备货增加所致；投资活动现金净流入4.26亿元；筹资活动现金净流入208.60亿元，较上年同期增长105.41%，主要系短期借款增加及发行公司债券所致。

## 6. 偿债能力

**2019年，公司长短期偿债能力指标部分弱化，但考虑到公司直接和间接融资渠道畅通，且获股东在融资担保、资金拆借等方面的支持力度强，公司整体偿债能力仍属很强。**

从短期偿债能力指标看，截至2019年末，公司流动比率与速动比率分别由年初的1.34倍和0.81倍上升至1.35倍和0.81倍，流动资产对流动负债的保障程度有所上升。截至2019年末，公司现金短期债务比由年初的0.43倍上升至0.54倍，现金类资产对短期债务的保障程度有所提升。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为36.83亿元，较上年增长9.96%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占15.83%）、计入财务费用的利息支出（占29.79%）、利润总额（占52.56%）构成。2019年，公司EBITDA利息倍数由上年的3.62倍下降至3.19倍，EBITDA对利息

的覆盖程度较高；公司 EBITDA 全部债务比为 0.15 倍，较上年持平，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。

截至 2020 年 3 月末，公司共获得银行授信 875.09 亿元，尚未使用额度为 379.16 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。

截至 2019 年 3 月末，公司无对外担保。

截至 2020 年 3 月末，公司（含子公司）未决诉讼或仲裁共计 80 项（含已判决或和解、但尚未执行完毕的案件），主要系业务合同纠纷。其中，公司作为原告的案件有 76 件，涉及金额为 123,005.70 万元；作为被告的案件有 4 件，涉及金额为 1,082.00 万元。上述未决诉讼涉及应收账款和其他应收款余额合计 49,051.32 万元，涉及存货余额 2,110.48 万元，截至 2020 年 3 月末，公司针对上述案件已累计计提坏账准备 44,198.64 万元及存货跌价准备 1,775.48 万元，计提较充分。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。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91350200260131285X），截至 2020 年 5 月 8 日，公司未结清贷款中有逾期利息 331.29 万元；已结清信贷中，有 89 笔垫款记录，有 223 笔关注类和不良类短期借款、7 笔关注类贴现、122 笔关注类银行承兑汇票、255 笔关注类信用证和 2 笔关注类保函。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，与公司无关，公司目前在各银行授信额度提用正常，不存在被限制情况。

#### 7. 公司本部财务概况

**截至 2019 年末，公司本部资产总额小幅增长，以非流动资产为主；负债规模略有增长，负债率较低；所有者权益规模保持增长。2019 年，公司本部经营活动现金流为净流出。**

截至 2019 年末，公司本部资产总额为 139.66 亿元，较上年末增长 8.72%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产为 34.21 亿元（占 24.50%），非流动资产为 105.45 亿元（占 75.50%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 11.80%）和其他应收款（占 81.98%）构成，非流动资产主要为长期股权投资（占 98.70%）。截至 2019 年末，公司本部货币资金为 4.04 亿元。

截至 2019 年末，公司本部负债总额为 26.85 亿元，较上年末增长 5.08%。其中，流动负债为 11.24 亿元（占比 41.87%），非流动负债为 15.61 亿元（占比 58.13%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占 64.06%）和一年内到期的非流动负债（占 23.61%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 29.26%）、应付债券（占 63.96%）和其他非流动负债（占 6.53%）构成。公司本部 2019 年资产负债率为 19.23%，较 2018 年下降 0.67 个百分点。

截至 2019 年末，公司本部所有者权益为 113.81 亿元，较上年末增长 9.36%，其中，实收资本占 18.96%、其他权益工具占 26.36%、资本公积占 47.96%、未分配利润占 5.06%、盈余公积占 1.67%。

2019 年，公司本部营业收入为 0.39 亿元，净利润为 11.26 亿元。

截至 2019 年末，公司本部经营活动现金流入量和流出量分别为 8.58 亿元和 10.46 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 -1.88 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 0.52 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 3.15 亿元。

## 七、公司债券偿还能力分析

截至 2020 年 3 月末，公司已发行公司债券“17 象屿 01”“20 象屿 01”和“20 象屿 02”的待偿本金（以下简称“公司债券待偿本金”）合计 30.00 亿元。

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月末，公司现金类资产为 88.68 亿元，为公司债券待偿本金的 2.96 倍，公司现金类资产对公司债券待偿本金的覆盖程度很高；净资产 219.85 亿元，为公司债券待偿本金的 7.33。公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“17 象屿 01”“20 象屿 01”和“20 象屿 02”的按期偿付起到很好的保障作用。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 36.83 亿元，为公司债券待偿本金的 1.23 倍，公司 EBITDA 对公司债券待偿本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 3,001.54 亿元，为公司债券待偿本金的 100.05 倍，公司经营活动产生的现金流入对公司债券待偿本金的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司在股东背景、业务规模等方面的竞争优势，公司对“17 象屿 01”“20 象屿 01”和“20 象屿 02”的偿还能力极强。

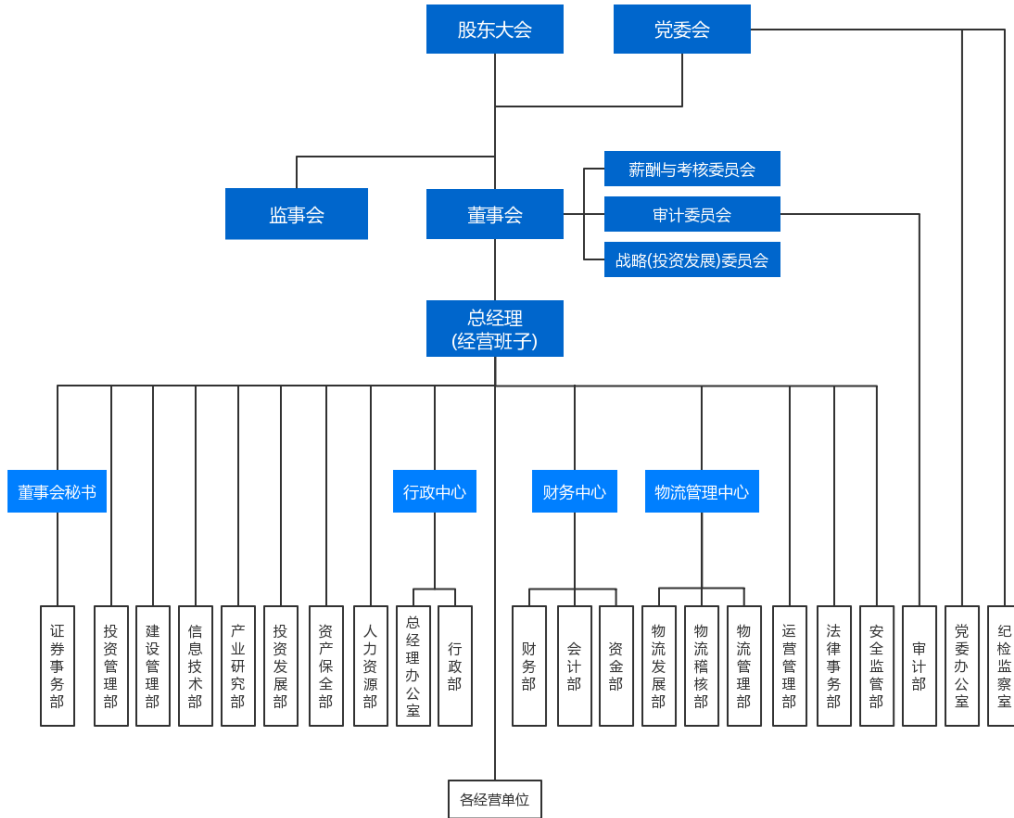
## 八、综合评价

跟踪期内，象屿股份作为厦门市下属重要的供应链管理与服务商之一，在区域地位、经营规模、从业经验、贸易渠道、综合物流服务能力等方面仍具备显著优势。公司通过控股象道物流不断完善铁路物流网点布局，供应链服务与物流业务协同发展，带动经营质量提升和风控体系完善，公司综合服务能力明显增强。2019 年，公司能源化工、金属矿产和农产品业务量稳定增长，收入规模进一步扩大，提质增效成果显现。同时，联合评级也关注到大宗商品价格波动性较大，公司主营业务毛利率水平仍待提升，大额应收账款、预付款项和存货对公司资金形成较大占用，债务规模增长快且以短期债务为主，经营现金流量净额波动大等因素可能对公司信用状况带来不利影响。

未来，随着公司供应链业务提质增效，以及全国性物流平台网络的逐步完善，公司综合竞争力有望进一步提升。

综上，联合评级将公司主体信用等级由 AA+ 调整为 AAA，评级展望为“稳定”，同时将“17 象屿 01”“20 象屿 01”和“20 象屿 02”的债项信用等级由 AA+ 调整至 AAA。

## 附件 1 截至 2020 年 3 月末厦门象屿股份有限公司 组织结构图





## 附件 2 厦门象屿股份有限公司 主要财务数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额 (亿元)	455.56	547.93	657.32	836.28
所有者权益 (亿元)	160.43	195.19	217.96	219.85
短期债务 (亿元)	155.00	172.54	177.71	362.61
长期债务 (亿元)	21.57	56.95	68.29	87.39
全部债务 (亿元)	176.58	229.49	246.00	450.00
营业总收入 (亿元)	2,032.91	2,340.08	2,724.12	669.27
净利润 (亿元)	9.94	15.15	14.58	3.85
EBITDA (亿元)	24.36	33.49	36.83	--
经营性净现金流 (亿元)	-28.94	20.28	41.40	-207.85
应收账款周转次数 (次)	68.47	57.58	48.89	10.14
存货周转次数 (次)	17.50	16.05	14.90	2.76
总资产周转次数 (次)	5.12	4.66	4.52	0.90
现金收入比率 (%)	117.31	112.54	109.81	115.00
总资本收益率 (%)	6.02	6.31	5.75	--
总资产报酬率 (%)	5.18	5.61	5.03	--
净资产收益率 (%)	7.35	8.52	7.06	1.76
营业利润率 (%)	2.24	2.66	3.04	1.64
费用收入比 (%)	1.75	2.03	2.27	1.16
资产负债率 (%)	64.78	64.38	66.84	73.71
全部债务资本化比率 (%)	52.40	54.04	53.02	67.18
长期债务资本化比率 (%)	11.85	22.59	23.86	28.44
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.16	3.62	3.19	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.14	0.15	0.15	--
流动比率 (倍)	1.25	1.34	1.35	1.28
速动比率 (倍)	0.79	0.81	0.81	0.74
现金短期债务比 (倍)	0.35	0.43	0.54	0.24
经营现金流流动负债比率 (%)	-10.87	7.02	11.37	-39.87
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.81	1.12	1.23	--

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 2. 2020 年 1-3 月财务报表数据未经审计, 相关指标未年化; 3. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金; 4. 其他应付款、长期应付款及其他非流动负债中的债务部分已计入相关债务指标测算

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) -1]×100%
<b>经营效率指标</b>	
应收账款周转率	营业收入/[ (期初应收账款余额+期末应收账款余额) /2]
存货周转率	营业成本/[ (期初存货余额+期末存货余额) /2]
总资产周转率	营业收入/[ (期初总资产+期末总资产) /2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) /2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产) /2]×100%
净资产收益率	净利润/[ (期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用+研发费用)/营业收入×100%
<b>财务构成指标</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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
<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
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
<b>本期公司债券偿债能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

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

长期债务=长期借款+应付债券

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

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。