

# 厦门象屿金象控股集团有限公司

## 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）

### 信用评级报告

---

项目负责人：王梦莹 mywang01@ccxi.com.cn

项目组成员：田梦婷 mttian@ccxi.com.cn

袁悦颖 yyyuan@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 2 月 15 日

## 声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方组织或个人的干预和影响。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2022]0444D 号

## 厦门象屿金象控股集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司拟发行的“厦门象屿金象控股集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，本期公司债券的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年二月十五日

## 发行要素

发行人	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的	担保主体	担保主体评级
厦门象屿金象控股集团有限公司	不超过3亿元 (含3亿元)	3年	每年付息一次, 到期一次还本付息	偿还公司债务	厦门象屿集团有限公司	AAA/稳定

**评级观点:** 中诚信国际评定“厦门象屿金象控股集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”的信用等级为 **AAA**；该信用等级充分考虑了厦门象屿集团有限公司（以下简称“象屿集团”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本期公司债券还本付息的保障作用。中诚信国际肯定了厦门象屿金象控股集团有限公司（以下简称“象屿金控”或“公司”）持续获得股东的大力支持、具有一定区位优势、盈利能力提升及不良资产处置效率较高等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到面临一定短期偿债压力、流动资产变现对业务风控能力提出较高要求、涉诉金额较大，存在资产减值风险和权益稳定性易受影响等因素对公司经营及整体信用状况造成的影响。

## 概况数据

象屿金控（合并口径）	2018	2019	2020	2021.9
货币资金（亿元）	3.20	3.36	6.91	9.04
总资产（亿元）	90.27	132.86	154.61	160.96
所有者权益合计（亿元）	31.94	60.22	70.12	82.86
总债务（亿元）	55.83	68.45	83.02	80.36
营业总收入（亿元）	4.78	6.61	12.65	9.98
净利润（亿元）	0.86	3.28	6.25	5.36
EBITDA（亿元）	2.98	6.42	10.84	--
经营活动净现金流（亿元）	-17.17	-37.55	-7.42	9.77
资产负债率(%)	64.62	54.68	54.65	48.52
象屿金控（本部口径）	2018	2019	2020	2021.9
货币资金（亿元）	1.94	0.67	3.46	5.60
总资产（亿元）	60.45	60.82	84.19	107.77
所有者权益合计（亿元）	27.12	36.48	44.05	50.39
总债务（亿元）	32.71	21.83	38.94	58.05
营业总收入（亿元）	0.94	1.23	2.02	2.66
净利润（亿元）	-0.04	1.25	1.79	2.82
EBITDA（亿元）	0.81	2.30	2.92	--
经营活动净现金流（亿元）	-10.49	1.31	-3.31	-10.36
资产负债率(%)	55.13	40.01	47.68	53.24

注：1、本报告列示、分析的财务数据及财务指标为中诚信国际基于公司提供的经中诚信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017~2018 年两年连审审计报告、经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2020 年审计报告和未经审计的 2021 年三季度财务报表；2、中诚信国际债务统计口径包含公司合并口径的其他应付款、其他流动负债、其他权益工具中的带息债务及母公司口径的其他应付款、其他流动负债和其他权益工具中的带息债务；3、公司提供的 2021 年三季度财务报表未列示现金流量表补充资料，故相关指标失效。

## 担保主体概况数据

象屿集团（合并口径）	2018	2019	2020	2021.9
总资产（亿元）	1,159.74	1,393.67	1,700.25	2,066.34
所有者权益合计（亿元）	358.66	435.55	475.78	545.67
总债务（亿元）	539.36	573.10	809.55	1,033.95
营业总收入（亿元）	2,414.61	2,841.82	3,748.35	3,570.29
净利润（亿元）	25.06	25.91	30.73	43.00
EBITDA（亿元）	54.57	64.55	79.72	--
经营活动净现金流（亿元）	35.20	33.52	32.95	-66.19
资产负债率(%)	69.07	68.75	72.02	73.59

注：数据来源为象屿集团提供的经审计的 2018~2020 年审计报告及未经审计的 2021 年三季度报。

## 正 面

■ **持续获得股东的大力支持。** 2020 年以来，公司在象屿集团各业务板块中保持一定的地位，继续获得股东在产业资源、资金等方面的大力支持。

■ **具有一定区位优势。** 公司地处中国（福建）自由贸易试验区厦门片区（以下简称“厦门自贸区”），享有自贸区金融创新政策所带来的红利。

■ **盈利能力提升，不良资产处置效率较高。** 公司加强与股东的产业联动，2020 年以来产业金融和资产管理业务增长明显，带动公司收入规模扩大，且盈利能力大幅提升；其中，公司不良资产处置经验丰富，处置效率较高，2020 年以来实现大额资金回笼。

■ **担保实力强。** 本期债券由象屿集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，象屿集团是厦门市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“厦门市国资委”）下属国有独资公司，是福建省和厦门市综合实力较强的地方支柱企业之一，保持突出的行业地位和区域优势，该担保措施对债券的还本付息起到了很强的保障作用。

## 关 注

■ **面临一定短期偿债压力，需关注资产变现及业务风控能力。** 2021 年以来，公司债务结构有所改善，但总债务仍以短期债务为主，且各项短期偿债指标表现偏弱，公司及本部面临一定的短期偿债压力。此外，公司流动资产以业务形成的应收款项和资产包为主，需关注公司业务风险管控情况对相关款项资金回笼的影响。

■ **涉诉金额较大，存在资产减值风险。** 公司委托贷款等业务涉诉金额较大，但计提资产减值规模较小。中诚信国际将持续关注公司涉诉案件处置进展、本金回收、资产减值损失计提和风险控制等情况。

■ **权益稳定性易受影响。** 由于公司子公司引入投资者并进行不良资产处置业务的配资，公司少数股东权益规模较大且有所波动，对其权益结构的稳定性造成一定影响。

## 发行人概况

公司前身为厦门象屿金象投资控股有限公司，成立于 2015 年 5 月 18 日，初始注册资本为 13.80 亿元。公司是根据“产融结合”的原则，整合象屿集团旗下金融服务平台主要载体和银行股权投资的基础上设立的，聚焦产业金融、消费金融及资产管理等三大业务领域，并通过参股厦门农村商业银行股份有限公司（以下简称“厦门农商行”）等金融股权获得投资收益。

产权结构：历经多次增资，截至 2021 年 9 月末，公司实收资本增至 28.80 亿元，注册资本增至 43.80 亿元<sup>1</sup>。同期末，公司下属二级控股子公司 8 家，象屿集团为公司全资控股股东，厦门市国资委为公司的实际控制人。

表 1：截至 2021 年 9 月末公司主要子公司情况

全称	简称	级次	持股比例
厦门象屿资产管理运营有限公司 <sup>2</sup>	象屿资产	2	82.30%
厦门象屿小额贷款有限责任公司	象屿小贷	3	49.50%
深圳象屿商业保理有限责任公司	深圳保理	3	100.00%
厦门象屿金象融资租赁有限公司	象屿融租	2	75.00%
厦门象屿典当有限公司	象屿典当	2	100.00%
厦门象屿融资担保有限责任公司	象屿担保	2	100.00%
厦门市象欣创业投资有限公司	象欣创投	2	100.00%
厦门象屿优品商贸有限责任公司	象屿优品	2	100.00%
厦门鑫金牛投资咨询有限公司	鑫金牛	2	100.00%
厦门金牛兴业创业投资有限公司	金牛创投	2	100.00%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 本期公司债券概况

本次公司债券注册总额度不超过 20 亿元（含 20 亿元），本期债券发行总额不超过 3 亿元（含 3 亿元）。本期债券的发行期限为 3 年期。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券的募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还公司债务。

本期债券由象屿集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围为本期债券本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用和其他应支付的费用。

根据本期债券的《担保函》，在该保证合同项下的债券到期之前，担保人发生分立、合并、停产停业等足以影响持有人利益的重大事项时，债券发行人应在一定期限内提供新的保证，债券发行人不提供新的保证时，债券持有人有权要求债券发行人、担保人提前兑付债券本息。

## 行业及区域经济环境

**地方资产管理行业快速扩容，但目前仍面临复合型人才短缺、融资渠道受限、相关制度有待完善等方面的挑战**

2012 年 1 月 18 日，财政部联合原银监会出台了《金融企业不良资产批量转让管理办法》（财金[2012]6 号）（以下简称“6 号文”），明确规定各省、自治区、直辖市人民政府可设立或授权一家地方资产管理公司，参与本省（自治区、直辖市）范围内金融企业不良资产的批量收购、处置业务购入的不良资产应采取债务重组的方式进行处置，不得对外转让。2013 年 11 月 28 日，原银监会下发《中国银监会关于地方资产管理公司开展金融企业不良资产批量收购处置业务资质认可条件等有关问题的通知》（银监发[2013]45 号）作为对上述 6 号文的补充，对地方资产管理公司的资质的取得进行明确的规定。2014 年 7 月及 11 月，原银监会先后批准十省市地方资产管理公司参与本省市范围内金融机构不良资产批量收购处置。由于地方政府的全力支持，加之地方资产管理公司的属地性，能够理顺错综复杂的地方关系，协调各方利益，形成其独特的优势，并成为防范和化解地方金融风险的有利工具，各省的地方资产管理公司纷纷设立。2014 年原

<sup>1</sup> 根据公司章程修正案，象屿集团其余尚未认缴的注册资本将分期于 2023 年 12 月 31 日前缴足。

<sup>2</sup> 截至 2020 年末，象屿资产总资产 101.01 亿元，净资产 39.73 亿元；2020 年，象屿资产实现营业收入 4.85 亿元，净利润 2.74 亿元，经营活

动净现金流 -2.65 亿元。截至 2021 年 9 月末，象屿资产总资产 80.18 亿元，净资产 38.18 亿元；2021 年前三季度，象屿资产实现营业收入 3.54 亿元，净利润 2.18 亿元，经营活动净现金流 29.23 亿元。

银监会与财政部、人民银行、证监会、保监会五部委联合发布《金融资产管理公司监管办法》，对资产管理公司集团综合经营及集团管控从监管制度上进行了规范。该办法于 2015 年 1 月 1 日起正式实施，监管办法的出台和正式实施将有利于建立对资产管理公司的集团监管框架，将现有审慎监管延伸至资产管理公司整个集团范围，从制度上确保资产管理公司集团审慎经营，防范风险传递和外溢。

2015 年 7 月 2 日，财政部、原银监会印发《金融资产管理公司开展非金融机构不良资产业务管理办法》，为金融资产管理公司开展非金融机构不良资产业务的合规经营、稳健运行奠定了制度基础。

2016 年 3 月 17 日，原银监会出台《关于规范金融资产管理公司不良资产收购业务的通知》（银监办发[2016]56 号），规范资产管理公司不良资产收购业务，明确落实风险责任、切实防范和化解风险，严守风险底线的原则，该规定对地方资产管理公司同样适用，有利于资产管理公司合规、稳健发展。2016 年 10 月，原银监会再次下发《关于适当调整地方资产管理公司有关政策的函》（银监办便函〔2016〕1738 号），放宽了上述 6 号文中关于各省级人民政府原则上只可设立一家地方资产管理公司，以及关于地方资产管理公司收购的不良资产不得对外转让的限制，丰富了地方资产管理公司化解不良资产的手段和渠道。2017 年 4 月，原银监会下发了《关于公布云南省、海南省、湖北省、福建省、山东省、广西壮族自治区、天津市地方资产管理公司名单的通知》（银监办便函[2017]702 号），该通知除公布 7 家地方资产管理公司名单外，还降低了不良资产批量转让门槛，将不良资产批量转让组包户数由 10 户以上降低为 3 户以上，意味着地方资产管理公司继续扩容的同时，资产处置效率将会提高。2019 年 7 月，银保监会官网发布了银保监办发（2019）153 号文《关于加强地方资产管理公司监督管理工作的通知》，强调地方 AMC 回归不良主业。根据公开资料统计，截至 2020 年末，经原银监会公布的地方资产管理公司达 58 家，全国 31 个省级行政区（不含港澳台）均设立了经原银监会备案的地方资产管理公

司，其中广东、浙江、福建以及山东设有 3 家，上海、北京、安徽、江苏、辽宁、重庆、天津、湖北、广西、宁夏、甘肃、山西、黑龙江、内蒙古、海南、四川以及河南设有 2 家。

### 福建省经济保持增长，厦门市经济和外贸发展形势良好，厦门自贸试验区的成立以及厦门经贸港口城市的优势为厦门市带来更多发展机会

福建省是我国经济发展大省，经济增长质量较好。2020 年，福建省实现地区生产总值 43,903.89 亿元，同比增长 3.3%；社会消费品零售总额 18,626.45 亿元，同比下降 1.4%。

厦门市是中国最早成立的经济特区之一，是以外向型经济为主导的经贸港口城市。2020 年，厦门市实现地区生产总值 6,384.02 亿元，同比增长 5.7% 实现外贸进出口总值 6,915.77 亿元，同比增长 7.8%，经济和外贸发展形势良好。

此外，厦门自贸试验区于 2015 年 3 月 1 日正式挂牌，根据先行先试推进情况以及产业发展和辐射带动需要，拓展试点政策范围，形成与两岸新兴产业和现代服务业合作示范区、东南国际航运中心、两岸贸易中心和两岸区域性金融服务中心建设的联动机制。作为福建自贸试验区最大的片区，厦门自贸试验区总面积 43.78 平方公里，范围涵盖东南国际航运中心海沧核心港区区域和两岸贸易中心核心区。其目标定位为发展航运物流、口岸进出口、保税物流、加工增值、服务外包、大宗商品交易等现代临港产业，构建高效便捷、绿色低碳的物流网络和服务优质、功能完备的现代航运服务体系，成为立足海西、服务两岸、面向国际，具有全球航运资源配置能力的亚太地区重要的集装箱枢纽港。

中诚信国际认为，自由贸易园区的发展将有助于厦门在制度框架与法律法规上与国际投资、贸易通行规则形成衔接，营造国际化营商环境，为厦门市带来更多的发展机会。

## 发行人信用质量分析概述

### 产业金融和消费金融

委托贷款业务主要服务集团产业链上下游客户，其中逾期项目涉诉金额较大，中诚信国际将对委托贷款业务风险管控、逾期项目清收进展和资产减值准备计提情况保持关注

公司委托贷款业务由子公司象屿资产负责运营，主要服务产业金融板块，围绕集团产业链上下游中小型企业开展业务。业务模式主要为向集团产业链核心客户提供股权、固定资产及货物抵押贷款等。

根据行业风险状况，公司确定不同的委贷利率，贷款利率一般约为 12%，期限不超过 2 年，资金来源为自有资金。由于公司对客户情况及所在行业比较熟悉，可以有效了解客户资信与运营能力等，为业务开展提供一定便利。

2020 年以来公司委托贷款余额保持增长态势，在贷余额以产业金融为主，非产业金融业务逐步缩减，利息收入进一步增加。目前逾期贷款主要系涉诉项目<sup>3</sup>，项目正处于一审判决、调解结案或执行等阶段，预计可收回大部分本金，因抵质押物价值和保全资产价值可覆盖逾期本金，故公司未全额计提贷款损失准备。上述涉诉项目金额较大，截至 2021 年 9 月末为 7.82 亿元，中诚信国际将对案件处置进展、委托贷款业务未来风险管控和资产减值准备计提情况保持关注。

表 2：近年来公司委托贷款基本业务情况（亿元）

主要指标	2018	2019	2020	2021.9
期末委托贷款余额	28.58	38.96	45.51	52.07
其中：产业金融在贷余额	17.44	29.51	36.36	43.25
其他委托贷款在贷余额	11.15	9.45	9.15	8.82
期末委托贷款笔数（笔）	67	69	54	35
委托贷款发生逾期金额	6.95	--	--	--
期末逾期贷款	12.54	7.65	8.52	8.52
期末贷款损失准备	0.12	0.48	1.13	1.13
利息收入	1.58	1.59	2.36	3.03

注：2019 年期末逾期贷款金额减少系与富锦市富粮粮食储备物流有限公司签署和解协议，从逾期业务中剔除。

<sup>3</sup> 未决诉讼明细详见附录三。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 3：截至 2021 年 9 月末委托贷款业务前五名客户情况（亿元）

客户名称	性质	行业	委贷金额	是否存在关联关系
厦门五店港物流供应链有限公司	民营企业	供应链物流	9.10	否
河南省顺聚能源科技有限公司	民营企业	焦炭	6.70	否
西王特钢有限公司	民营企业	钢铁	6.46	否
上海盛有实业有限公司	民营企业	供应链物流	6.18	否
安徽首矿大昌金属材料有限公司	民营企业	钢铁	4.17	否
合计	--	--	32.61	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

商业保理业务围绕集团上下游客户开展，有利于产融联动的发展目标，2020 年四季度以来保理业务快速增长，需持续关注风险控制情况

公司商业保理业务运营主体为象屿资产子公司深圳保理，服务于产业金融板块。截至 2021 年 9 月末，深圳保理注册资本及实收资本均为 4.00 亿元。

在保理行业竞争和风险日益加剧、合规监管趋严等大环境下，深圳保理以象屿集团旗下核心企业的上下游客户主推正、反向保理业务，重点发展钢铁、有色金属、农产品及化工等行业，并利用业务拓展机会，提高客户粘性和贸易合作规模，实现产融有效联动。

2020 年前三季度业务开展受到疫情影响，但四季度以来恢复较高增速，全年保理业务数和金额同比增速均实现较快增长；2021 年以来业务情况开展较好，截至 2021 年 9 月末，保理业务存量余额为 17.18 亿元。公司保理业务的费率一般约为 9%，期限为 3~6 个月。由于服务对象较为优质且为公司熟悉的象屿集团产业链相关企业，故较少附追索权，截至 2021 年 9 月末，公司附追索权的保理业务余额占比为 3.60%。

商业保理业务各期末不良率主要受期末业务余额变化有所波动。截至 2021 年 9 月末，公司保

理业务累计逾期金额为 1.28 亿元，已计提减值 1,283.98 万元，系广东华峰能源集团有限公司和珠海市华峰石化有限公司项目逾期，2019 年以来无新增逾期项目。目前公司申报的债权金额已被确认且被认定为有财产担保债权，中诚信国际将对公司风险控制情况保持关注。

表 4：近年来公司保理业务经营情况（亿元）

主要指标	2018	2019	2020	2021.9
当期保理业务数（笔）	94	131	440	494
当期保理业务金额	29.12	52.04	90.65	76.94
期末保理业务余额	15.61	27.11	34.13	17.18
其中：正向保理余额	0.06	-	16.29	4.82
反向保理余额	15.55	27.11	17.84	12.37
其他	-	-	-	-
不良率(%)	2.21	4.74	3.76	7.47

注：不良率为期末保理业务累计逾期余额与期末保理业务余额之比，其中逾期超过 90 天纳入不良；各分项加总与合计数差异系四舍五入所致。资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2021 年 9 月末商业保理业务前五名客户情况（亿元）

客户名称	性质	行业	金额	是否存在关联关系
西王金属科技有限公司	民营企业	黑色金属	9.00	否
天津建龙钢铁实业有限公司	民营企业	黑色金属	7.21	否
山西建邦集团有限公司	民营企业	黑色金属	5.80	否
新疆生产建设兵团第八师天山铝业有限公司	上市公司	有色金属	4.13	否
杭锦国际贸易有限公司	民营企业	有色金属	3.46	否
合计	--	--	29.60	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年 9 月末，公司受让同一债务人的应收账款占风险资产总额比重为 17.58%，受让以其关联企业为债务人的应收账款占风险资产总额比重为 4.81%，计提风险准备金比例为期末余额的 2.66%，风险资产为净资产的 3.86 倍，符合监管要求<sup>4</sup>。

## 通过不断拓展消费金融业务链，2020 年公司小贷业

<sup>4</sup> 根据 2019 年 10 月 18 日，中国银保监会发布的《关于加强商业保理企业监督管理的通知》。商业保理企业应遵守以下监管要求：1. 受让同一债务人的应收账款，不得超过风险资产总额的 50%；2. 受让以其关联企业为债务人的应收账款，不得超过风险资产总额的 40%；3. 将逾期 90 天

## 务规模增长情况较好，2021 年以来业务开展受房地产行业政策影响同比有所下降，需持续关注风险管控及催收情况

公司小额贷款业务以布局消费场景和拓展消费金融业务链为发展方向，业务运营主体为象屿小贷。截至 2021 年 9 月末，象屿小贷注册资本及实收资本均为 4.00 亿元。同期末，象屿小贷获得银行授信总额为 1.50 亿元，且尚未使用。

2020 年以来公司进一步拓展消费金融业务，小贷业务主要围绕厦门市住宅和商业地产抵押开展抵押类贷款和信用贷款，平均贷款利率约为 14%，业务期限较短，以 1~6 个月为主，其中 2020 年小贷业务增速显著；2021 年 1~9 月，受房地产行业政策影响，贷款发生额和发生笔数同比均有不同程度下降，当期末贷款余额降至 2.70 亿元；同期末累计逾期贷款余额和逾期笔数亦有所下降，仍需持续关注业务风险管控情况。

表 6：近年来公司小贷业务经营情况（亿元）

主要指标	2018	2019	2020	2021.9
当年贷款发生额	10.43	34.03	101.68	58.66
当年贷款发生笔数（笔）	708	2,066	5,034	2,678
期末贷款余额	4.68	7.06	6.40	2.70
期末贷款笔数（笔）	169	376	364	77
期末累计逾期贷款余额	0.92	0.77	0.68	0.65
期末逾期笔数（笔）	22	21	12	10
利息收入	0.74	0.76	0.93	0.44
风险准备金提取金额	0.07	0.14	0.11	0.11

注：上表所列小贷业务数据包括消费金融业务板块及其他业务板块。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 融资租赁业务以二手车租赁和船舶租赁为主，不良率较低，风险控制情况较好

公司融资租赁业务由象屿融租负责运营，服务产业金融及消费金融板块。截至 2021 年 9 月末，象屿融租注册资本与实收资本均为 5.00 亿元。公司融资租赁业务为集团客户及其上下游企业提供船舶融资租赁，并开展二手车融资租赁，以售后回租

未收回或未实现的保理融资款纳入不良资产管理；4. 计提的风险准备金，不得低于融资租赁业务期末余额的 1%；5. 风险资产不得超过净资产的 10 倍。

的方式为主。其中航运板块租赁业务自 2018 年开始运营，并且公司积极推进和厦门金融租赁有限公司（以下简称“厦门金租”）的协同，寻求开展物流设备、船舶建造设备、农机设备、钢铁、化工等产业链业务机会。汽车金融方面，公司在精耕本地直营业务的基础上构建布局沿海发达城市的渠道网络，采取直营、轻直营、渠道代理三种方式并行，已形成覆盖福建全省、延伸国内各经济核心城市的多点式业务布局，目前客户较为分散，区域以福建省和广东省为主。

公司融资租赁业务规模亦保持较快的增长态势，截至 2021 年 9 月末融资租赁本金余额中二手车租赁余额为 14.61 亿元，单笔业务金额较小；船舶租赁余额为 5.03 亿元。公司融资租赁业务不良率较低，风险相对可控，截至 2021 年 9 月末公司融资租赁业务累计违约项目本金和损失核销金额分别为 751.24 万元和 340.96 万元。

表 7：近年来公司融资租赁业务经营情况（亿元）

主要指标	2018	2019	2020	2021.9
当年融资租赁款投放额	4.11	7.65	10.54	11.77
期末融资租赁本金余额	4.22	8.71	13.71	19.64
其中：直接融资租赁	0.02	0.02	0.07	0.05
售后回租	4.20	8.69	13.64	19.59
期末项目数（个）	3,311	6,513	11,703	16,844
不良率(%)	0.12	0.22	0.25	--
损失准备	0.06	0.13	0.21	0.21

注：不良率为累计损失核销金额/期末融资租赁本金余额，其中逾期超过 90 天纳入不良。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：2021 年 9 月末融资租赁业务前五名客户情况（亿元）

客户名称	性质	行业	金额	是否存在关联关系
上海能垣海运有限公司	民营企业	船舶	1.10	否
安徽池州市九华船务有限公司	民营企业	船舶	0.96	否
东莞市英豪船务有限公司	民营企业	船舶	0.78	否
岱山中昌海运有限公司	民营企业	船舶	0.65	否
江苏永续航运有限公司	民营企业	船舶	0.53	否
合计	--	--	4.02	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 资产管理

**公司不良资产处置经验丰富，并通过业务创新提升资产处置力度及效率，受疫情影响，2020 年以来收购不良资产规模较小，资产管理业务不良资产账面余额有所下降，但当期处置收入稳定增长，实现大额资金回笼**

公司资产管理业务主要由象屿资产运营，象屿资产自 2003 年开始涉足金融类不良债权业务，实现了从企业托管到不良债权处置为主的经营结构转型，是福建省最早开展不良资产处置业务的国有企业之一。

业务模式方面，象屿资产通过银行渠道在市场上寻找不良资产处置包，之后通过四大资产管理公司<sup>5</sup>通道获得后续资产处置权，主要处置方式包括司法程序拍卖及再次转让。资产包的底层资产主要是工业房产及商业店铺等抵押物，公司收购价格约为银行表内资产的 3~4 折，平均处置周期约为 1~2 年，利润基本可以达到立项要求。

除了上述自营资产包业务，自 2019 年起象屿资产开始开展垫资包业务，象屿资产作为资产包的债权人为客户承接资产包，并拥有资产包所有权，客户需要缴纳资产包 30% 的保证金，剩余部分由象屿资产垫资，可以较好地弥补大资产包经营周期较长而产生的财务成本。若后续客户处置资产包存在问题，象屿资产将没收客户缴纳的所有保证金并直接处置资产包，后续处置收益归象屿资产所有。垫资业务的开展扩大了象屿资产业务规模。业务创新方面，象屿资产通过借助阿里平台的引流作用进一步拓宽资产处置渠道和垫资包获取渠道，将互联网的线上拍卖模式与整合线下渠道商的经营分包相结合，加快资产处置力度与效率；同时，通过与银行等金融机构合作设立基金的方式进行配资<sup>6</sup>，公司得以拓宽资金来源。

<sup>5</sup> 中国长城资产管理股份有限公司、中国华融资产管理股份有限公司、中国信达资产管理股份有限公司和中国东方资产管理股份有限公司。

<sup>6</sup> 具体由象屿资产先设立合伙企业购买资产包，再按照 1:2 的比例将合

伙企业份额转让给金融机构；或者与金融机构按照 1:1（或以上）的比例设立合伙企业用以购买资产包。

由于此前资产管理规模增长较快，2020 年末公司不良资产账面余额保持较大规模。受疫情影响，公司尽调工作有所延后，2020 年收购不良资产金额较少；但资金回笼情况较好，当期实现资金回流 19.53 亿元，不良资产处置收入稳定增长。由于金融机构一般下半年出包，三季度以来象屿资产陆续收购多个资产包，截至 2021 年 9 月末，不良资产账面余额较上年末有所增长，其中垫资包余额占比持续提升。

历经多年发展，象屿资产拥有较强的资产处置变现能力，未来，象屿资产在资产收购过程中将持续关注优质资产储备，为今后公司从资产处置向资产运营方向的转型做好准备，同时培植并购重组专业团队，配合集团产业链的战略延伸。

表 9：近年来公司资产管理业务情况（亿元）

主要指标	2018	2019	2020	2021.9
当期收购不良资产金额	5.71	28.39	15.84	14.02
期末收购不良资产账面余额	6.58	19.96	20.34	22.08
其中：自营资产包	6.58	13.85	11.36	12.73
垫资包	--	6.11	8.98	9.35
当期资金回笼	2.97	14.37	19.53	12.66
不良资产处置收入	0.77	1.69	4.56	1.92
其中：自营资产包	0.77	1.14	3.69	1.17
垫资包	--	0.55	0.87	0.75

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 其他

### 金融股权贡献的投资收益有所下降但仍对利润形成一定补充；产业基金业务尚处于起步阶段

除上述业务外，公司还投资了厦门农商行、厦门金租和厦门黄金投资有限公司（以下简称“厦门黄金”）等金融类企业。截至 2020 年末，对上述企业投资的投资成本分别为 4.92 亿元、2.00 亿元和 0.12 亿元，账面价值分别为 9.04 亿元、2.33 亿元和 0.11 亿元。

截至 2021 年 9 月末，象屿资产持有厦门农商行<sup>7</sup>股权比例为 8.01%，是厦门农商行第一大股东，并与之形成紧密的业务战略合作伙伴关系。厦门农

商银行主要服务“三农”、社区居民和中小企业，深耕传统零售业务优势，目前在积极推进 A 股上市。

截至 2021 年 9 月末，象屿资产对厦门金租持股 25.32%，系其第二大股东。厦门金租主要从事金融租赁服务等业务，服务对象集中在福建省及其他经济发达省份，存量租赁业务中省内占比约为 35%，租赁资产主要集中在公用事业、制造业、基础设施建设等领域，与公司子公司象屿融租不存在业务重叠现象。

公司获得的投资收益主要来自厦门农商行和厦门金租，2020 年投资收益同比略有下降，现金分红保持稳定。

表 10：公司主要参股企业投资收益及或现金分红（亿元）

投资收益	2018	2019	2020	2021.1-9
厦门农商行	0.89	0.94	0.66	0.55
厦门金租	0.03	0.12	0.18	0.09
合计	0.92	1.06	0.84	0.64
现金分红	2018	2019	2020	2021.1-9
厦门农商行	0.45	0.45	0.45	-
厦门金租	-	-	-	-
合计	0.45	0.45	0.45	-

资料来源：公司提供

此外，公司产业基金业务主要由子公司厦门市象欣创业投资有限公司（以下简称“象欣创投”）负责运营。象欣创投的主要投资对象为产业基金和资产包，目前产业基金业务仍处于起步阶段。

### 公司在风险管控方面制定相应制度和措施，但目前部分业务逾期金额较大，仍需关注未来诉讼和清收进展及风险控制能力的提升

风险管控方面，公司制定《风险管理评价暂行办法》、《业务风险预警与应急处理制度》等内控制度。管理层负责对风险管理评价的实施要求、奖惩实施进行决策；合规部负责对各项风险管理制度执行情况进行检查并按季度进行考核，对于相关暴露问题进行处理优化。此外，公司建立风险预警体系，成立由董事长任组长的应急工作小组，指导监

年 1~6 月利润总额为 6.14 亿元。

<sup>7</sup> 根据公开资料，截至 2021 年 6 月末，厦门农商行资产总额为 1,326.27 亿元，负债总额为 1,218.42 亿元，核心一级资本充足率为 11.21%，2021

督各重大预警及出险项目的具体处置方法和进度；规定风险预警和出现项目处理机制。内控建设方面，公司采取风险控制关口前移，高管前置参与项目前期调查和论证工作；业务操作中实施 AB 角制定及四级评审管理；风险控制部门全过程参与项目决策、跟踪和监督等。

根据公司《业务风险准备金计提办法》，一般准备金除担保业务未到期责任准备金及时提取，按报废的 50% 计提，担保到期后自动释放，其余均在年末统一计提。担保赔偿准备金累计达到当年担保责任余额 10% 的，实行差额提取。专项准备金在年末提取，若抵质押物及保全资产的评估价值大于本息加上处置成本、变现能力较强则可不计提，否则关注类计提比例 2%~5%；次级类计提比例 5%~20%；可疑类计提比例 20%~100%；损失类计提比例 100%。若发生逾期，将同步进行起诉和清收，**中诚信国际关注到**，公司产业金融、消费金融板块部分业务逾期贷款余额较高，不良率保持在一定比例，仍需关注逾期项目起诉和清收进展和公司风险控制能力的提升情况。

**2020 年以来，业务规模的扩大带动公司资本实力增强，但仍需关注权益结构稳定性；2021 年 9 月末总债务下降，债务结构亦有所优化；主营业务成为利润主要来源，尚需关注资产减值风险；业务回款大幅增加，带动 2020 年以来经营活动现金净流入规模增加**

随着业务规模的不断扩大，公司以各项业务余额和对联营企业的股权投资为主的总资产规模逐年攀升；且由于大部分业务周期较短，资产以流动资产为主，主要为业务开展形成的应收款项和资产包等，需关注公司业务风险管控情况对相关款项资金回笼的影响。具体来看，货币资金有所波动，截至 2021 年 9 月末，受限货币资金为 0.33 亿元，均为担保保证金，受限比例较低。2020 年以来，一年内到期的非流动资产整体较为稳定，截至 2021 年 9 月末主要为委托贷款业务形成的一年内到期的债

权投资 11.50 亿元及融资租赁业务形成的一年内到期的长期应收款 5.00 亿元；其他流动资产主要系应收保理款、一年内的垫资包、委托贷款及小额贷款等。

非流动资产方面，长期股权投资主要为对联营企业厦门农商行和厦门金租等的投资，截至 2021 年 9 月末，上述持股均未质押；长期应收款以融资租赁款为主，受益于各项业务均保持较好发展态势，相关资产规模亦不断增长；其他非流动资产主要由不良资产包、委托贷款和其他贷款业务等组成。

公司负债以有息债务为主，截至 2020 年末，除 2.14 亿元未到期的商业承兑汇票贴现款外，短期借款均为保证借款；其他应付款主要系公司与象屿集团的有息拆借款，整体保持在一定规模；2020 年以来公司通过发行短期融资券及公司债拓宽融资渠道，亦推动债务规模整体上升。期限结构方面，公司有息债务以股东拆借资金及短期融资券等短期债务为主；由于 2021 年前三季度公司陆续偿还部分股东拆借资金，加之发行了 14 亿元公司债券，债务结构有所改善，截至 9 月末短期债务占总债务比重降至 65.82%，仍与其期限较短的业务特点较为匹配。

2020 年以来，公司盈利能力进一步增强，未分配利润得以累积；同时，2020 年及 2021 年前三季度合计增加 10 亿元永续期信托产品等令其他权益工具保持增长；此外，受不良资产业务通过金牛创投进行的权益性融资增加影响，少数股东权益继续增加。受上述因素综合影响，2020 年以来所有者权益保持上升态势，但截至 2021 年 9 月末少数股东权益占所有者权益比例为 30.65%，尚需关注权益结构稳定性。财务杠杆方面，2020 年末债务及权益规模均增幅较大，财务杠杆水平基本保持稳定；2021 年以来公司偿还部分股东拆借资金令总债务有所下降，加之当期权益规模保持较快增速，9 月末财务杠杆比率明显下降。

得益于收入规模的提升和期间费用的良好控

制，2020 年公司主营业务盈利能力进一步提升，经营性业务利润增幅明显，已成为利润的主要来源，带动利润总额同比大幅增长。2020 年，由于厦门农商行经营业绩下滑，使得投资收益有所下降。此外，以贷款、保理业务减值损失为主的资产减值损失对公司利润造成一定侵蚀。**中诚信国际关注到**，公司委托贷款、保理等业务涉诉金额较高，目前计提资产减值比例较小，仍需关注资产减值风险。2021 年前三季度，公司各板块经营规模实现良好增长，利润总额同比提升 20.60%。

公司经营活动现金流入及流出主要为资产管理等类金融业务回款及投放，且业务投放量持续净增长，2020 年以来业务回款大幅增加，使得经营活动现金净流出规模减小，2021 年前三季度经营活动净现金流由负转正。受购买信托计划等投资支出，加之上年同期收到子公司股权转让款等影响，2020 年投资活动现金净流入规模同比减少；2021 年前三季度投资支付的现金增加令当期投资活动现金流呈净流出态势。公司经营活动和投资活动资金缺口主要通过筹资活动满足，由于此前收到股东增资款<sup>8</sup>，而 2020 年到期偿还资产包配资等影响，筹资活动现金净流入规模下降，且 2021 年前三季度公司偿还部分股东拆借资金，筹资活动现金流转为净流出状态。

表 11：近年来公司主要财务状况（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.9
营业总收入	4.78	6.61	12.65	9.98
期间费用率	70.95	53.38	35.71	37.72
经营性业务利润	1.34	2.75	7.50	5.62
资产减值损失	2.28	0.78	0.87	-
投资收益	1.75	2.02	1.24	0.82
利润总额	0.81	3.99	7.83	6.44
货币资金	3.20	3.36	6.91	9.04
一年内到期的非流动资产	11.61	15.46	15.89	16.51
其他流动资产	38.57	68.90	82.37	50.58
交易性金融资产	--	--	--	20.20
长期股权投资	10.87	11.24	11.49	15.53
长期应收款	2.72	5.63	8.50	14.45
债权投资	--	--	--	30.37
其他非流动资产	14.67	21.72	22.67	0.10
总资产	90.27	132.86	154.61	160.96

<sup>8</sup> 2018~2019 年象屿集团分别向公司现金增资 10 亿元和 5 亿元。

短期借款	6.70	8.54	11.15	13.28
其他应付款	50.31	62.29	65.63	37.58
其他流动负债	0.16	0.14	5.21	10.49
总负债	58.34	72.64	84.49	78.09
实收资本	23.80	28.80	28.80	28.80
其他权益工具	--	3.00	9.00	13.00
未分配利润	3.93	6.32	10.88	14.43
少数股东权益	3.33	20.92	20.27	25.40
所有者权益合计	31.94	60.22	70.12	82.86
短期债务	55.64	65.21	73.72	52.89
总债务	55.83	68.45	83.02	80.36
资产负债率	64.62	54.68	54.65	48.52
总资本化比率	63.61	53.20	54.21	49.23
经营活动净现金流	-17.17	-37.55	-7.42	9.77
投资活动净现金流	-10.87	16.82	4.11	-5.92
其中：取得投资收益收到的现金	1.31	1.28	1.21	1.17
筹资活动净现金流	23.73	20.86	6.86	-1.73

注：1、中诚信国际在统计债务时将“其他应付款”中的有息负债计入“短期债务”，将“其他权益工具”中的有息负债计入“长期债务”。2、2021 年以来，公司根据新会计准则将原计入“其他流动资产”的理财产品、自营资产包等调整至“交易性金融资产”，将原计入“其他非流动资产”的部分委托贷款、其他贷款重分类至“债权投资”。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 12：近年来公司与象屿集团资金拆借情况（亿元）

	2018	2019	2020
期末有息拆借款余额	48.94	56.48	56.90
当期收到象屿集团资金拆入款金额	71.06	67.64	74.36
当期偿还象屿集团到期拆借款金额	49.30	60.68	74.13
当期向象屿集团支付利息金额	1.66	2.10	2.33

注：公司收到的股东拆借资金均计入“其他应付款”，中诚信国际在统计债务时将其计入“短期债务”。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从本部口径来看，公司本部资产主要为公司本部开展贷款类业务形成的应收款项和对子公司的投资；负债主要为短期借款、以股东拆借款为主的其他应付款和债券。其中，受贷款业务扩张及子公司资金需求增加等影响，2020 年以来其他应收款和有息债务亦有所上升，带动本部总资产、总负债规模快速上升，截至 2021 年 9 月末资产负债率及总资本化比率均有所上升。由于本部业务规模较小，收入主要来自部分贷款业务，利润总额主要由子公司的分红组成。2020 年以来受益于贷款业务收入扩张及子公司投资收益提升，本部盈利能力持续增强。现金流方面，贷款业务扩张及子公司资金拆借

需求增加使得 2020 年以来本部经营活动及投资活动现金净流出保持一定规模，本部资金较为依赖外部融资，筹资活动现金流持续呈净流入态势。

**表 13：近年来本部主要财务情况（亿元、%）**

	2018	2019	2020	2021.9
营业总收入	0.94	1.23	2.02	2.66
投资收益	1.81	1.48	1.71	1.59
利润总额	-0.59	1.26	1.93	3.23
货币资金	1.94	0.67	3.46	5.60
其他应收款	8.94	9.28	18.52	26.41
长期股权投资	29.20	28.94	32.80	38.49
<b>总资产</b>	<b>60.45</b>	<b>60.82</b>	<b>84.19</b>	<b>107.77</b>
<b>总负债</b>	<b>33.33</b>	<b>24.33</b>	<b>40.14</b>	<b>57.38</b>
短期债务	32.52	18.83	29.94	31.08
<b>总债务</b>	<b>32.71</b>	<b>21.83</b>	<b>38.94</b>	<b>58.05</b>
所有者权益合计	27.12	36.48	44.05	50.39
资产负债率	55.13	40.01	47.68	53.24
总资本化比率	54.67	37.43	46.92	53.53
经营活动净现金流	-10.49	1.31	-3.31	-10.36
投资活动净现金流	9.29	4.39	-10.33	-4.79
其中：取得投资收益收到的现金	0.81	0.36	0.29	0.84
筹资活动净现金流	1.95	-6.96	16.42	17.29

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**盈利能力的提升使得部分偿债指标好转，股东借款和备用授信可为偿债能力提供一定支撑，且货币等价物能够对短期债务偿还形成一定保障，但各项短期偿债指标仍表现偏弱，需关注短期偿债压力和资金安排情况**

从偿债指标看，随着与股东的产业联动加强，2020 年以来公司产业金融和资产管理业务增长明显，带动收入规模扩大，且盈利能力大幅提升，EBITDA 能够较好地覆盖利息支出，但对债务本金覆盖能力有所不足；2020 年公司类金融业务资金保持净投放态势，经营活动现金流持续净流出，不能覆盖债务本息，2021 年前三季度随业务回款增加而有所改善。2021 年 9 月末公司货币等价物大幅上升，加之短期债务下降，能够对短期债务偿还形成一定保障，但其中包括部分自营资产包，需关注其自营资产包的变现能力。2021 年 9 月末，公司债务结构有所优化，且考虑到目前大部分短期债务来自股东拆借款，其实际短期刚性债务压力可控，但

2021 年以来公司陆续偿还部分股东拆借款，银行短期借款、短期融资券等短期外部融资规模有所上升，截至 9 月末股东拆借款占短期债务比例降至 54.52%，加之各项短期偿债指标仍表现偏弱，公司仍面临一定短期偿债压力。

**表 14：近年来公司偿债指标情况（亿元、X、%）**

	2018	2019	2020	2021.9
经营活动净现金流/总债务	-0.31	-0.55	-0.09	0.16*
经营活动净现金流/利息支出	-7.99	-15.67	-2.50	--
经调整的经营活动净现金流/总债务	-36.33	-58.97	-13.39	--
EBITDA 利息倍数	1.39	2.68	3.65	--
总债务/EBITDA	18.72	10.66	7.66	--
经营活动净现金流/短期债务	-0.31	-0.58	-0.10	0.25*
EBITDA/短期债务	0.05	0.10	0.15	--
货币等价物/短期债务	0.06	0.05	0.09	0.56

注：带\*指标经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**表 15：截至 2021 年 9 月末公司主要债务构成（亿元）**

项目	类型	成本	金额	1 年以内（含 1 年）到期	1 年以上到期
短期借款	保证借款	4.30%~4.80%	13.28	13.28	-
象屿集团	内部往来款	--	28.84	28.84	-
20 象屿金象 CP001	短期融资券	3.78%	5.00	5.00	-
21 象屿金象 CP001	短期融资券	4.10%	5.00	5.00	-
长期借款	保证借款	5.05%~5.10%	1.44	0.50	0.94
21 象金 01	公司债券	4.99%	4.00	-	4.00
21 象金 02	公司债券	4.30%	10.00	-	10.00

注：1、表中未包含公司计入“其他权益工具”的永续债共计 13.00 亿元；

2、表中短期融资券及公司债券未包含其应付利息。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从本部口径来看，截至 2021 年 9 月末，公司本部总债务为 58.05 亿元，其中短期债务占比降低至 53.54%，但 2020 年以来本部经营活动现金流持续为负，无法覆盖其债务本息，加之本部口径货币资金较少，其对短期债务覆盖能力弱，公司本部亦面临一定短期偿债压力。

融资渠道方面，截至 2021 年 9 月末，公司合计获得银行授信 109.26 亿元，其中未使用额度为 71.53 亿元；公司本部合计获得银行授信 86.96 亿

元，其中未使用额度为 64.18 亿元，备用流动性较为充足。

受限资产方面，截至 2021 年 9 月末，公司受限资产合计为 1.47 亿元，其中受限货币资金为 0.33 亿元，均为担保保证金，剩余 1.14 亿元为用于质押的应收保理款。同期末，本部无受限资产。

总体而言，公司部分偿债指标好转，股东借款和备用授信可为偿债能力提供一定支撑，但经营活动净现金流持续为负，随着业务发展总债务或将保持一定规模，中诚信国际将持续关注公司短期偿债压力和资金安排情况。

## 其他事项

或有负债方面，截至 2021 年 9 月末，公司除子公司象屿担保对外提供担保业务<sup>9</sup>外无对外担保。同期末，公司尚有多起未决诉讼，涉及金额 9.10 亿元，相关案件进展及结果存在一定的不确定性，或将对公司造成一定损失，中诚信国际将对此保持关注。公司现有涉诉事项涉及业务主要发生在 2019 年以前，截至 2020 年末，公司计提资产减值损失 0.87 亿元<sup>10</sup>；此后，公司加强风险管控，聚焦产业金融转型，涉诉事项减少。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2018~2021 年 12 月 10 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 外部支持

发行人外部支持情况较最新主体报告无变化。

## 偿债担保措施

象屿集团作为担保人为本期公司债券的到期

兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保<sup>11</sup>。

象屿集团成立于 1995 年 11 月，由厦门市政府批准组建，初始注册资本为 1.38 亿元。2007 年以来，象屿集团多次获得增资及国有资本收益返还转增资本，截至 2021 年 9 月末，象屿集团注册资本为 17.76 亿元。象屿集团为国有独资企业，实际控制人为厦门市国资委。

截至 2021 年 9 月末，象屿集团总资产 2,066.34 亿元，所有者权益合计 545.67 亿元，资产负债率 73.59%；2021 年前三季度，象屿集团实现营业总收入 3,570.29 亿元，同比增长 30.38%，实现净利润 43.00 亿元，同比增长 202.08%，实现经营活动净现金流-66.19 亿元。

象屿集团是福建自贸试验区厦门片区核心区的龙头企业，厦门发达的经济水平和经贸港口城市的优势为象屿集团的发展提供了较好的外部条件。象屿集团目前业务领域主要涉及物流供应链、地产和园区开发、类金融等，其中贸易业务是其核心业务，2020 年象屿集团大宗贸易量持续提升，带动其收入规模进一步增长，逐渐完善的综合物流服务体系亦对贸易业务发展提供重要支持，但业务规模不断扩大为其带来较大的新增资金需求，导致象屿集团债务规模快速增加，债务结构有待优化；此外，象屿集团供应链管理业务易受外部环境变化及大宗商品价格波动频繁影响，房地产行业政策调控趋严等因素亦对其业务发展带来不利影响。

总体来看，象屿集团作为福建省和厦门市综合实力较强的地方支柱企业之一，保持突出的行业地位和区域优势，象屿集团的偿债风险可控。

中诚信国际评定厦门象屿集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对本期公司

<sup>9</sup> 截至 2021 年 9 月末，公司担保业务对外提供担保余额为 1.76 亿元，其中融资担保余额 0.63 亿元，其余为工程担保、经济合同履约担保。

<sup>10</sup> 根据公司会计政策，公司每年对资产减值情况进行一次评估，故 2021 年三季度尚未对涉诉事项计提资产减值损失。

<sup>11</sup> 本次被担保债券发行总额不超过 20 亿元人民币。本次债券的期限和

品种由募集说明书规定。在担保函下债券到期时，如公司不能全部兑付债券本息，担保人应主动承担担保责任，将兑付资金划入公司债券登记机构或主承销商指定的账户。债券持有人可分别或联合要求担保人承担保证责任。承销商有义务代理债券持有人要求担保人履行保证责任。担保人承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起二年。债券持有人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。

债券的还本付息起到有力保障作用。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定“厦门象屿金象控股集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”的信用等级为 **AAA**。

## 中诚信国际关于厦门象屿金象控股集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期） 的跟踪评级安排

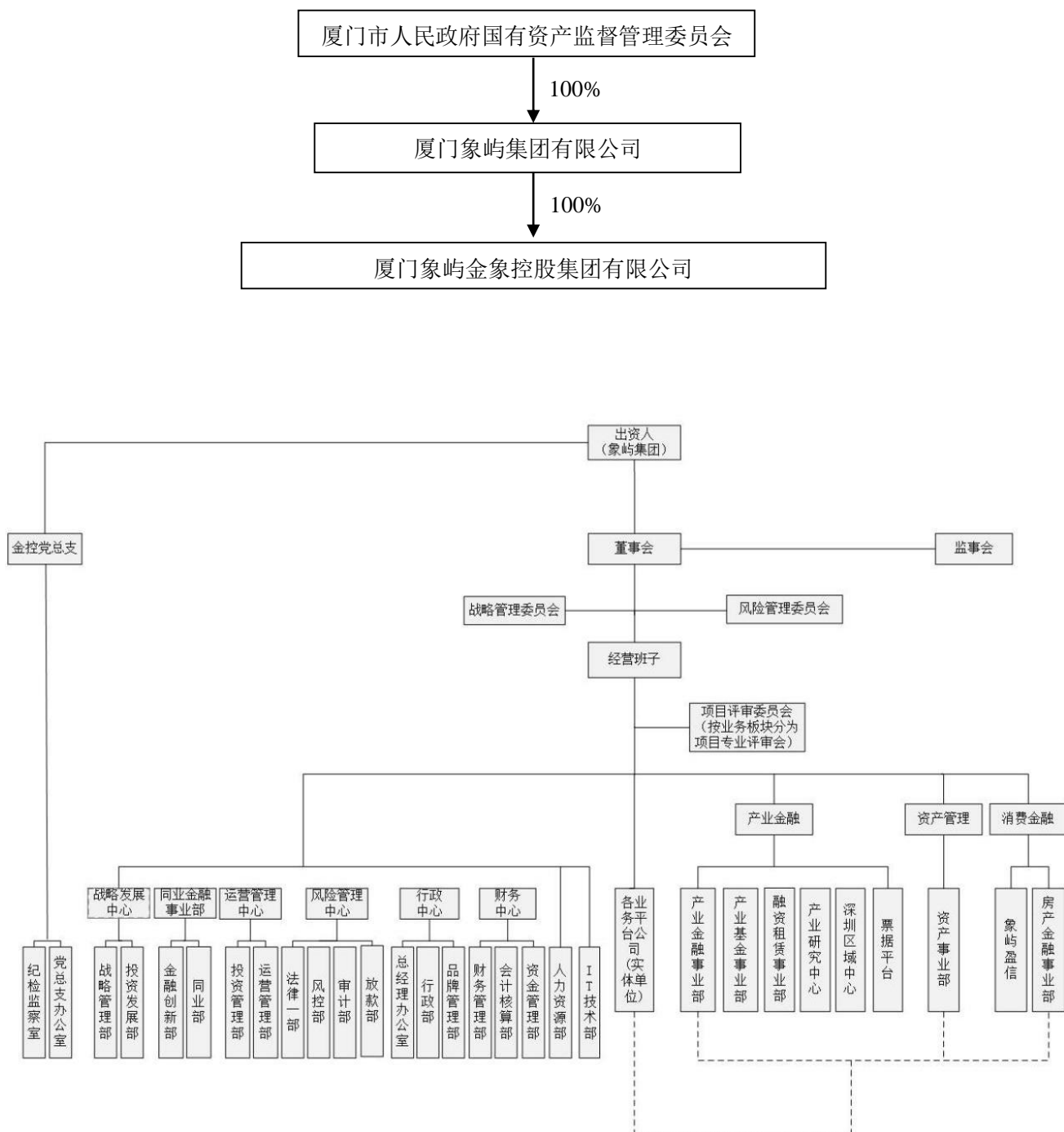
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

# 附一：厦门象屿金象控股集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 9 月末）



资料来源：公司提供

## 附二：厦门象屿集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 9 月末）



资料来源：公司提供

### 附三：厦门象屿金象控股集团有限公司主要涉诉项目情况(截至 2021 年 9 月末)

起诉方	应诉方	承担连带责任方	对应业务板块	涉及金额 (万元)	累计计提 减值金额 (万元)	审理结果及影响
深圳保理	珠海市华峰石化有限公司	广东华峰能源集团有限公司、华峰珠海新能源科技有限公司	保理业务	5,789.83	1,283.98	目前处于一审调解阶段，珠海市华峰石化有限公司确认拖欠货款本金 7,950 万元并同意按照约定利率计付利息，广东华峰能源集团有限公司承担连带清偿责任，华峰珠海新能源科技有限公司以其与厦门象屿物流集团有限责任公司合作协议项下的收益权提供担保。截至目前，已经进入破产重整程序。
深圳保理	广东华峰能源集团有限公司	华峰珠海新能源科技有限公司	保理业务	7,050.00		目前处于一审调解阶段，广东华峰能源集团有限公司确认拖欠货款本金 7,050 万元并同意按照约定利率计付利息，华峰珠海新能源科技有限公司以其与厦门象屿物流集团有限责任公司合作协议项下的收益权提供担保。截至 2019 年末，对珠海市华峰石化有限公司和广东华峰能源集团有限公司两笔保理款共计计提 641.99 万元的减值。截至目前，已经进入破产重整程序，已计提风险准备 1,283.98 万元。
象屿金控	中海外恒泰(厦门)投资管理有限公司	中海外智慧城市科技集团有限公司	委托贷款业务	39,450.61	-	目前案件已进入执行阶段，预计将于 2021 年处置完毕。已查封中海外恒泰(厦门)投资管理有限公司位于厦门市湖里区东港北路邮轮城的地下一层的 408 个车位，合计 2.04 亿元；以及厦门市湖里区东港北路 17-19 号第一、二层商场，合计 5.76 亿元。目前，抵质押物超额覆盖未偿本息，暂未计提减值准备。
象屿金控	广州华骏实业有限公司	广州百嘉信集团有限公司、广州盈创科技集团有限公司、瑞晟房地产开发(深圳)有限公司、广州清大瑞泰信息科技有限公司、海南保亨新创投资有限公司、漯河银鸽实业集团有限公司、北京万士丰实业有限公司、曾伟光、梁勤、杨文娟、梁娜	委托贷款业务	30,000.00	6,000.00	二审胜诉生效，已进入执行阶段。2020 年考虑到市场波动对价值的负面影响，也由于涉诉时间较长，按照本金 20% 计提风险准备。
象屿资产	沈阳国大基业房地产开发有限公司	石家庄鸿基投资有限责任公司、国大德信投资控股有限公司、国御温泉度假小镇股份有限公司、沈阳国御小镇企业管理有限公司、石家庄鸿基投资有限责任公司、胡振菊、李亚杰	委托贷款业务	8,752.50	-	目前一审判决已出，查封了石家庄鸿基投资有限责任公司持有的河北银行股份有限公司 4,000 万股股权。由于查封资产可以覆盖本金，未计提减值准备。石家庄鸿基投资有限公司提起上诉，二审判决驳回上诉请求维持原判。
合计	--	--	--	91,042.94	7,283.98	--

注：资产管理业务涉诉项目属于不良资产管理业务处置。公司委托贷款业务中，应诉方为富锦市富粮粮食储备物流有限公司的涉诉案件涉及金额 48,942.61 万元，目前案件已结案调解，承诺于 2027 年 6 月 30 日前分期归还，截至 2021 年 9 月末已支付 2.57 亿元。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 附四：厦门象屿金象控股集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2018	2019	2020	2021.9
货币资金	31,968.62	33,564.99	69,148.20	90,367.50
应收账款净额	-	-	3,882.16	4,472.58
其他应收款	28,008.61	11,676.50	20,525.38	23,540.08
存货净额	-	-	-	-
长期投资	158,706.18	151,824.91	148,295.65	460,393.48
固定资产	317.24	204.68	236.31	258.02
在建工程	-	-	-	-
无形资产	232.81	282.68	1,042.38	1,080.10
总资产	902,749.15	1,328,572.08	1,546,109.99	1,609,564.88
其他应付款	503,086.56	622,874.86	656,277.55	375,754.08
短期债务	556,383.01	652,072.37	737,226.48	528,896.74
长期债务	1,900.00	32,475.00	92,933.48	274,660.60
总债务	558,283.01	684,547.37	830,159.96	803,557.34
净债务	526,314.38	650,982.38	761,011.76	713,189.84
总负债	583,362.78	726,411.91	844,888.19	780,925.43
费用化利息支出	21,486.47	23,956.93	29,664.13	--
资本化利息支出	-	-	-	--
所有者权益合计	319,386.37	602,160.17	701,221.79	828,639.45
营业总收入	47,780.44	66,093.63	126,466.71	99,835.74
经营性业务利润	13,374.16	27,495.12	75,001.71	56,151.83
投资收益	17,528.96	20,238.92	12,387.51	8,222.35
净利润	8,580.08	32,790.79	62,480.29	53,631.95
EBIT	29,564.75	63,884.92	107,925.68	--
EBITDA	29,827.51	64,222.51	108,366.93	--
经营活动产生现金净流量	-171,741.82	-375,469.30	-74,216.69	97,675.78
投资活动产生现金净流量	-108,663.27	168,236.06	41,060.43	-59,177.62
筹资活动产生现金净流量	237,278.97	208,572.05	68,555.44	-17,324.45
资本支出	1,067.65	470.71	798.65	557.40
财务指标	2018	2019	2020	2021.9
营业毛利率(%)	99.48	95.37	95.17	94.34
期间费用率(%)	70.95	53.38	35.71	37.72
EBITDA 利润率(%)	62.43	97.17	85.69	--
总资产收益率(%)	3.69	5.73	7.51	--
净资产收益率(%)	3.00	7.12	9.59	9.35
流动比率(X)	0.97	1.23	1.28	1.56
速动比率(X)	0.97	1.23	1.28	1.56
存货周转率(X)	--	--	--	--
应收账款周转率(X)	7,322.67	--	32.58	31.87*
资产负债率(%)	64.62	54.68	54.65	48.52
总资本化比率(%)	63.61	53.20	54.21	49.23
短期债务/总债务(%)	99.66	95.26	88.81	65.82
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.31	-0.55	-0.09	0.16*
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.31	-0.58	-0.10	0.25*
经营活动净现金流/利息支出(X)	-7.99	-15.67	-2.50	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-36.33	-58.97	-13.39	--
总债务/EBITDA(X)	18.72	10.66	7.66	--
EBITDA/短期债务(X)	0.05	0.10	0.15	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.39	2.68	3.65	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.38	2.67	3.64	--

注：1、2021 年三季报未经审计；2、中诚信国际债务统计口径包含其他应付款、其他流动负债、其他权益工具中的带息债务；3、带\*指标经年化处理。

## 附五：厦门象屿金象控股集团有限公司财务数据及主要指标（本部口径）

财务数据(单位：万元)	2018	2019	2020	2021.9
货币资金	19,351.35	6,749.55	34,600.74	55,959.02
应收账款净额	-	-	3,882.16	4,299.86
其他应收款	89,359.01	92,815.64	185,233.06	264,070.71
存货净额	-	-	-	-
长期投资	314,976.18	300,379.56	327,981.15	534,569.66
固定资产	88.02	91.08	89.60	78.92
在建工程	-	-	-	-
无形资产	2.88	2.56	48.62	44.84
总资产	604,508.94	608,180.34	841,862.69	1,077,699.65
其他应付款	280,721.21	200,474.92	283,145.80	226,679.22
短期债务	325,217.94	188,277.73	299,390.00	310,777.59
长期债务	1,900.00	30,000.00	90,000.00	269,700.00
总债务	327,117.94	218,277.73	389,390.00	580,477.59
净债务	307,766.59	211,528.18	354,789.26	524,518.57
总负债	333,291.96	243,341.42	401,368.50	573,774.84
费用化利息支出	13,999.43	10,323.85	9,824.04	--
资本化利息支出	-	-	-	--
所有者权益合计	271,216.98	364,838.92	440,494.19	503,924.81
营业总收入	9,428.13	12,334.28	20,240.21	26,648.10
经营性业务利润	-2,997.76	-399.45	8,917.91	16,420.60
投资收益	18,111.41	14,825.39	17,081.96	15,905.30
净利润	-383.82	12,503.09	17,944.20	28,220.76
EBIT	8,055.31	22,878.81	29,080.49	--
EBITDA	8,098.71	22,954.28	29,168.54	--
经营活动产生现金净流量	-104,876.43	13,062.47	-33,054.53	-103,629.63
投资活动产生现金净流量	92,933.82	43,947.11	-103,266.98	-47,911.52
筹资活动产生现金净流量	19,478.64	-69,611.38	164,172.70	172,899.43
资本支出	318.89	166.53	303.43	145.11
财务指标	2018	2019	2020	2021.9
营业毛利率(%)	100.00	100.00	100.00	100.00
期间费用率(%)	130.39	102.94	55.78	37.74
EBITDA 利润率(%)	85.90	186.10	144.11	--
总资产收益率(%)	1.38	3.77	4.01	--
净资产收益率(%)	-0.17	3.93	4.46	7.97
流动比率(X)	0.65	1.09	1.03	1.24
速动比率(X)	0.65	1.09	1.03	1.24
存货周转率(X)	--	--	--	--
应收账款周转率(X)	1,473.15	--	5.21	8.69*
资产负债率(%)	55.13	40.01	47.68	53.24
总资本化比率(%)	54.67	37.43	46.92	53.53
短期债务/总债务(%)	99.42	86.26	76.89	53.54
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.32	0.06	-0.08	-0.24*
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.32	0.07	-0.11	-0.44*
经营活动净现金流/利息支出(X)	-7.49	1.27	-3.36	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-36.30	0.78	-11.15	--
总债务/EBITDA(X)	40.39	9.51	13.35	--
EBITDA/短期债务(X)	0.02	0.12	0.10	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.58	2.22	2.97	--
EBIT 利息保障倍数(X)	0.58	2.22	2.96	--

注：1、2021 年三季报未经审计；2、中诚信国际债务统计口径包含其他应付款、其他流动负债和其他权益工具中的带息债务；3、带\*指标经年化处理。

## 附六：厦门象屿集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.9
货币资金	1,422,389.38	1,254,165.52	1,942,353.84	2,580,599.14
应收账款净额	481,092.06	603,444.21	956,667.48	1,211,030.81
其他应收款	408,048.20	625,539.84	899,573.91	1,046,350.09
存货净额	3,682,721.58	3,860,076.53	4,185,617.44	5,690,920.42
长期投资	884,864.49	911,718.13	924,148.77	1,431,889.63
固定资产	1,196,587.52	1,589,610.81	1,975,806.81	1,986,779.06
在建工程	688,632.76	1,185,639.05	1,155,482.85	1,080,050.73
无形资产	239,778.29	298,789.14	363,207.53	623,433.13
总资产	11,597,421.96	13,936,652.02	17,002,546.91	20,663,390.56
其他应付款	546,636.46	673,258.31	947,957.46	1,177,635.30
短期债务	3,036,856.60	3,463,018.47	5,313,648.14	6,585,560.23
长期债务	2,356,753.23	2,268,007.29	2,781,803.26	3,753,950.14
总债务	5,393,609.82	5,731,025.76	8,095,451.40	10,339,510.38
净债务	3,971,220.44	4,476,860.24	6,153,097.56	7,758,911.23
总负债	8,010,861.47	9,581,150.53	12,244,755.60	15,206,733.46
费用化利息支出	168,033.47	199,629.89	282,157.39	224,080.57
资本化利息支出	64,764.61	68,916.42	36,729.64	40,229.72
所有者权益合计	3,586,560.48	4,355,501.48	4,757,791.31	5,456,657.10
营业总收入	24,146,079.51	28,418,162.30	37,483,543.89	35,702,943.99
经营性业务利润	163,603.72	297,329.23	326,183.85	540,812.04
投资收益	200,000.29	71,715.59	87,367.62	32,414.97
净利润	250,644.47	259,103.37	307,328.30	430,018.56
EBIT	469,537.91	546,235.08	662,397.81	746,347.01
EBITDA	545,656.79	645,453.21	797,221.94	--
经营活动产生现金净流量	352,036.00	335,229.03	329,487.41	-661,940.99
投资活动产生现金净流量	-871,577.88	-1,272,051.59	-1,003,019.41	-502,188.79
筹资活动产生现金净流量	940,379.83	592,540.95	1,391,286.83	1,595,867.23
资本支出	726,829.14	853,747.03	847,471.04	561,459.26
财务指标	2018	2019	2020	2021.9
营业毛利率(%)	3.58	4.40	2.83	3.14
期间费用率(%)	2.77	2.89	2.01	1.63
EBITDA 利润率(%)	2.26	2.27	2.13	--
总资产收益率(%)	4.52	4.28	4.28	5.28*
净资产收益率(%)	7.84	6.52	6.74	11.23*
流动比率(X)	1.39	1.27	1.21	1.28
速动比率(X)	0.73	0.72	0.76	0.78
存货周转率(X)	6.83	7.20	9.05	9.34*
应收账款周转率(X)	66.57	52.41	48.05	43.92*
资产负债率(%)	69.07	68.75	72.02	73.59
总资本化比率(%)	60.06	56.82	62.98	65.46
短期债务/总债务(%)	56.30	60.43	65.64	63.69
经营活动净现金流/总债务(X)	0.07	0.06	0.04	-0.09*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.12	0.10	0.06	-0.13*
经营活动净现金流/利息支出(X)	1.51	1.25	1.03	-2.50
经调整的经营净现金流/总债务(%)	0.00	-2.52	-1.74	--
总债务/EBITDA(X)	9.88	8.88	10.15	--
EBITDA/短期债务(X)	0.18	0.19	0.15	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.34	2.40	2.50	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.02	2.03	2.08	2.82

注：1、2021 年三季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债科目的超短期融资券和短期融资券调整至短期债务；3、带\*指标已经年化处理；4、由于缺乏相关数据，部分财务指标无法计算。

## 附七：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	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/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
偿债能力	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 附八：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。