

厦门象屿金象控股集团有限公司公司债

2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：王梦莹 mywang01@ccxi.com.cn

项目组成员：田梦婷 mttian@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 6 月 16 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评级对象构成委托关系外，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。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 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。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]跟踪 0662 号

厦门象屿金象控股集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；

维持“21 象金 01”、“21 象金 02”、“21 象金 03”和“22 象金 01”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

二零二二年六月十六日

评级观点：中诚信国际维持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”）的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持厦门象屿集团有限公司（以下简称“象屿集团”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“21 象金 01”、“21 象金 02”、“21 象金 03”和“22 象金 01”的债项信用等级为 **AAA**，上述债项级别考虑了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。中诚信国际肯定了公司持续获得股东的大力支持、业务持续增长，收入规模扩大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，中诚信国际关注到债务增长较快，面临一定短期偿债压力、涉诉项目处置进展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）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	132.86	154.61	181.54	207.54
所有者权益合计（亿元）	60.22	70.12	74.16	78.10
总债务（亿元）	68.45	83.02	111.10	127.80
营业总收入（亿元）	6.61	12.65	15.02	4.90
净利润（亿元）	3.28	6.25	5.33	2.09
EBITDA（亿元）	6.42	10.84	10.40	--
经营活动净现金流（亿元）	-37.55	-7.42	-8.13	-22.49
资产负债率(%)	54.68	54.65	59.15	62.37
象屿金控（本部口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	60.82	84.19	123.71	133.97
所有者权益合计（亿元）	36.48	44.05	50.66	47.65
总债务（亿元）	21.83	38.94	77.80	80.96
营业总收入（亿元）	1.23	2.02	3.69	0.99
净利润（亿元）	1.25	1.79	1.36	0.19
EBITDA（亿元）	2.30	2.92	3.37	--
经营活动净现金流（亿元）	1.31	-3.31	-33.50	-3.34
资产负债率(%)	40.01	47.68	59.05	64.44
象屿集团（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	1,393.67	1,700.25	2,098.40	2,581.86
所有者权益合计（亿元）	435.55	475.78	628.53	670.08
总债务（亿元）	573.10	809.55	972.28	1,372.16
营业总收入（亿元）	2,841.82	3,748.35	4,843.83	1,181.37
净利润（亿元）	25.91	30.73	58.08	12.68
EBITDA（亿元）	64.55	79.72	122.69	--
经营活动净现金流（亿元）	33.52	32.95	28.66	-288.02
资产负债率(%)	68.75	72.02	70.05	74.05

注：中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度财务报表整理。

正 面

■ **持续获得股东的大力支持。**2021 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，其中 2022 年 5 月新增注资 8 亿元。

■ **业务持续增长，收入规模扩大，不良资产处置效率较高。**公司加强与股东的产业联动，2021 年以来产业金融业务增长明显，带动

收入规模扩大，经营性业务利润提升；同时，公司不良资产处置经验丰富，处置效率较高，2021 年以来继续实现大额资金回笼。

■ **担保实力强。**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，担保实力强。

关 注

■ **债务增长较快，面临一定短期偿债压力。**2021 年以来，配合业务发展公司相应拓展外部融资，债务增长较快，推升资产负债率和总资本化比率；且总债务仍以短期债务为主，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，需关注业务风险管控情况对相关款项资金回笼的影响。

■ **涉诉项目处置进展。**公司委托贷款、保理等业务涉诉项目 2021 年以来实现部分回款，新增计提减值虽使得充分性得到提升，但对利润造成一定影响，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管控等情况。

■ **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，少数股东权益规模较大且随收购和处置有所波动，对其权益结构的稳定性造成一定影响。

评级展望

■ 中诚信国际认为，厦门象屿金象控股集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**公司资本实力显著增强，业务综合实力明显提升致使盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量显著提升等。

■ **可能触发评级下调因素。**风险控制出现重大漏洞或受其他因素影响，致使资产质量严重恶化侵蚀利润，财务结构稳健性大幅下降，流动性压力加剧，大额委托贷款逾期项目损失超预期或外部支持意愿和能力大幅减弱等。

同行业比较

2021 年（末）部分同类企业主要指标对比表					
公司名称	资产总额（亿元）	所有者/股东权益合计（亿元）	资产负债率(%)	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）
正奇金融	164.82	79.74	51.62	15.99	2.62
象屿金控	181.54	74.16	59.15	15.02	5.33

注：“正奇金融”为“正奇金融控股股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级 时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
21 象金 01	AAA	AAA	2021/06/28	4.00	4.00	2021/03/05~2024/03/05 (2+1)	回售、票面利率选择权、 赎回
21 象金 02	AAA	AAA	2021/08/12	10.00	10.00	2021/08/27~2024/08/27 (2+1)	回售、票面利率选择权、 赎回
21 象金 03	AAA	AAA	2021/11/15	3.00	3.00	2021/12/10~2024/12/10	--
22 象金 01	AAA	AAA	2022/02/15	3.00	3.00	2022/03/01~2025/03/01	--

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“21 象金 01”、“21 象金 02”、“21 象金 03”和“22 象金 01”发行规模分别为 4 亿元、10 亿元、3 亿元和 3 亿元，均用于偿还公司债务，截至 2022 年 3 月末，募集资金已全部按照募集用途使用完毕。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险：2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策：2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

资产管理公司扩容，不良资产业务领域参与主体和

方式更加多元化；行业审慎经营和回归主业的要求日益明确，配套规范细则仍需持续完善

资产管理公司监管政策不断升级完善，多个监管办法正在酝酿或试点，经营主体和经营对象亦不断扩容。截至 2022 年 3 月末，银保监会公布地方资产管理公司名单，全国地方资产管理公司共 59 家，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、山东以及辽宁设有 3 家，上海、北京、安徽、江苏、江西、重庆、天津、湖北、广西、宁夏、甘肃、山西、黑龙江、内蒙古、海南、四川、湖南以及河南设有 2 家。但相较于全国性的金融资产管理公司，地方资产管理公司仍面临融资渠道较窄、复合型人才短缺、配套政策仍需持续完善等挑战。

表 1：2019 年以来针对资产管理公司主要监管政策和办法

发布时间	部门	政策名称	政策概述及对行业影响
2019 年 7 月	银保监会	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》	强调地方资产管理公司回归不良主业。
2021 年 1 月	银保监会	银保监会印发了《关于开展不良贷款转让试点工作的通知》	正式开展单户对公不良贷款出售和个人不良贷款批量转让试点，并将纳入不良分类的个人消费贷、信用卡透支、个人经营贷纳入转让范围。
2021 年 4 月	银保监会	《关于推进信托公司与专业机构合作处置风险资产的通知》	同意信托公司与中国信托业保障基金有限责任公司、金融资产管理公司和地方资产管理公司等专业机构合作处置信托公司固有不良资产和信托风险资产。
2021 年 8 月	银保监会	《地方资产管理公司监督管理暂行办法》	并向各地方资产管理公司征求意见，该办法从经营规则、经营管理、监督管理等方面对地方资产管理公司进行全方面的规范，对不良资产主业占比、杠杆倍数等都有较具体的规定。
2021 年 12 月	中国人民银行等	《地方金融监督管理条例》（草案征求意见稿）	明确地方金融组织应当服务本地，原则上不得跨省开展业务。

资料来源：公开资料整理

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。2021 年，福建省实现地区生产总值 48,810.36 亿元，按可比价格计算，同比增长 8.0%；社会消费品零售总额 20,373.11 亿元，同比增长 9.4%。

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。2021 年，厦门市实现地区生产总值 7,033.89 亿元，同比增长 8.1%

实现外贸进出口总值 8,876.52 亿元，同比增长 27.7%，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。

公司治理结构完善、管理体系健全，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提升情况

截至 2022 年 5 月末，公司注册资本 43.80 亿元，实收资本 36.80 亿元¹。象屿集团为公司全资控股股东，厦门市国资委为实际控制人。

公司根据有关法律、行政法规制定公司章程并建立了包括董事会、监事、经营层在内的完善的法人治理结构，目前董事会 5 名成员均由象屿集团派驻；并在财务、预算、投资、内部审计和业务风险等方面制定了符合自身发展的管理制度，管理体系健全。在对外融资与资金管理方面，公司本部设立统一的资金池，对下属子公司的资金进行统一管理，由本部统一对外融资授信，并集中分配使用。此外，象屿集团亦对公司资金实施集中管理。

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。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以及公司风险控制能力的提升情况。

委托贷款业务继续服务集团产业链上下游客户，2021 年以来部分逾期涉诉项目已收到少量回款，新增减值计提使得资产减值计提充分性得到提升，但逾期项目涉诉金额仍较大，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厦门象屿资产管理运营有限公司（以下简称“象屿资产”）²负责运营，主要服务产业金融板块，向象屿集团产业链上下游核心客户，提供股权、固定资产及货物抵质押贷款等业务。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。

2021 年以来以产业金融为主的委托贷款余额持续增加，利息收入进一步增多，客户行业主要分布在供应链物流、黑色金属和焦炭等，与象屿集团核心产业关联度较高。目前逾期贷款主要系涉诉项目³，2021 年以来均已进入执行阶段，截至 2022 年 3 月末，委托贷款业务涉诉项目已累计收回款项 0.11 亿元，逾期贷款金额较上年末下降。出于计提充分性考虑，2021 年以来公司对上述项目合计新增计提减值 1.68 亿元。由于预计可收回大部分本金，

¹ 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，其中 2022 年 5 月新增实缴金额 8 亿元。

² 截至 2021 年末，象屿资产总资产 83.43 亿元，净资产 28.06 亿元；2021，象屿资产实现营业收入 5.35 亿元，净利润 2.36 亿元，经营活动净现金流 22.24 亿元。截至 2022 年 3 月末，象屿资产总资产 91.07 亿元，净资产 29.16 亿元；2022 年一季度，象屿资产实现营业收入 2.29 亿

元，净利润 1.10 亿元，经营活动净现金流-2.81 亿元。2022 年 5 月，公司对象屿资产增资 7.05 亿元，截至 2022 年 5 月末，其注册资本实缴到资 23.80 亿元。

³ 未决诉讼明细详见附三。

且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，但上述涉诉项目金额仍较大，截至 2022 年 3 月末为 7.71 亿元，中诚信国际将对案件处置和回款进展、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	2019	2020	2021	2022.3
期末委托贷款余额	38.96	45.51	63.95	68.06
其中：产业金融在贷余额	29.51	36.36	55.39	59.61
其他委托贷款在贷余额	9.45	9.15	8.56	8.45
期末委托贷款笔数（笔）	69	54	43	46
委托贷款发生逾期金额	-	0.87	-	-
期末逾期贷款	7.65	8.52	8.52	8.41
期末贷款损失准备	0.48	1.13	3.08	3.08
利息收入	1.59	2.36	4.62	1.36

注：2019 年末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。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 3：截至 2022 年 3 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	8.00	否
溧阳龙跃金属制品有限公司	民营企业	黑色金属	7.60	否
上海盛有实业有限公司	民营企业	供应链物流	6.43	否
西王特钢有限公司	民营企业	黑色金属	5.76	否
合计	--	--	36.89	--

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以促进产融联动，2021 年以反向保理为主的业务保持较好发展态势，涉诉项目新增减值计提，需持续关注回款进展及业务开展风险控制情况

公司商业保理业务运营主体为象屿资产子公司深圳象屿商业保理有限责任公司（以下简称“深圳保理”）⁴，以象屿集团旗下核心企业的上下游客户进行反向保理业务，并适度拓展大型央企及下属公司正向保理业务；重点发展钢铁、有色金属、农

产品及化工等行业，利用业务增加机会，提高客户与象屿集团粘性和贸易合作规模，实现产融有效联动。

2021 年保理业务开展情况较好，全年保理业务笔数和金额同比进一步增加；2022 年一季度当期保理业务笔数同比虽有下降，但由于单笔业务规模增大，当期业务金额亦处于近年同期较好水平。公司保理业务的费率一般约为 9%，期限为 3~6 个月。由于目前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 2022 年 3 月末，公司附追索权的保理业务余额占比为 11.00%，随着未来进行外部业务开拓，附追索权业务占比或将进一步上升。

2021 年末部分保理业务实现出表，业务余额降幅较大，使得不良率阶段性上升，2019 年以来公司无新增逾期项目。截至 2022 年 3 月末，保理业务累计逾期金额仍为 1.28 亿元，系 2018~2019 年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，由于涉诉时间较长，为保证计提减值充分性，2021 年公司新增 40% 减值准备，截至 2022 年 3 月末，已累计计提减值准备 6,419.92 万元。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，但广东华峰能源集团有限公司仍处于破产重整程序中，尚需对后续款项回收进度和公司业务开展过程中的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	2019	2020	2021	2022.3
当期保理业务数（笔）	131	440	540	76
当期保理业务金额	52.04	90.65	111.21	42.94
期末保理业务余额	27.11	34.13	16.25	22.53
其中：正向保理余额	-	16.29	5.32	13.02
反向保理余额	27.11	17.84	10.93	9.51
其他	-	-	-	-
不良率(%)	4.74	3.76	7.90	5.70

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

⁴截至 2022 年 3 月末，深圳保理注册资本及实收资本均为 4.00 亿元。

表 5：截至 2022 年 3 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
山东富伦钢铁有限公司	民营企业	黑色 金属	10.50	否
赤峰市得丰焦化有限责 任公司	民营企业	黑色 金属	1.81	否
象屿（张家港）有限公 司	国企	贸易	1.27	是
内蒙古黑猫煤化工有限 公司	民营企业	黑色 金属	1.01	否
河南恒康铝业有限公司	民营企业	有色 金属	1.00	否
合计	--	--	15.59	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 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 16.39%，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 5.29%，计提风险准备金比例为期末余额的 3.51%，风险资产为净资产的 5.11 倍，符合监管要求⁵。

2021 年以来小贷业务开展受房地产行业政策影响收缩较为明显，需持续关注未来业务发展及风险管控情况

公司小额贷款业务运营主体为厦门象屿小额贷款有限责任公司（以下简称“象屿小贷”），⁶以布局消费场景和拓展消费金融业务链为发展方向，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。

2021 年以来受房地产行业政策影响，小贷业务规模收缩较为明显，贷款发生额和发生笔数同比均有不同程度下降，但受益于收回部分逾期贷款，截至 2022 年 3 月末，逾期笔数减少和累计逾期余额降低，未来仍需持续关注行业政策对业务开展的影响及风险管控情况。

⁵ 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，不得低于融资保理业务期末余额的 1%；5. 风险资产不得超过净资产的

表 6：近年来公司小贷业务经营情况（亿元）

主要指标	2019	2020	2021	2022.3
当年贷款发生额	34.03	101.68	73.89	10.80
当年贷款发生笔数（笔）	2,066	5,034	3,239	329
期末贷款余额	7.06	6.40	4.52	4.57
期末贷款笔数（笔）	376	364	91	57
期末累计逾期贷款余额	0.77	0.68	0.63	0.17
期末逾期笔数（笔）	21	12	8	3
利息收入	0.76	0.93	0.57	0.29
风险准备金提取金额	0.14	0.11	0.13	0.08

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的售后回租为主，2021 年以来业务保持较好的投放情况，不良率较低，风险控制情况较好

公司融资租赁业务由厦门象屿金象融资租赁有限公司（以下简称“象屿融租”）⁷负责运营，服务产业金融及消费金融板块，主要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。同时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。

以售后回租为主融资租赁业务规模 2021 年以来保持较好的投放情况，截至 2022 年 3 月末融资租赁本金余额中二手车租赁余额为 20.18 亿元，单笔业务金额较小；船舶租赁余额为 6.17 亿元。公司融资租赁业务不良率较低，风险相对可控，2021 年违约项目本金和损失核销金额分别为 545.83 万元和 329.93 万元。

10 倍。

⁶ 截至 2022 年 3 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，已使用 0.30 亿元。

⁷ 2022 年 5 月，公司对象屿融租增资 6.60 亿元，截至 2022 年 5 月末，其注册资本实缴到资 11.60 亿元。

表 7：近年来公司融资租赁业务经营情况（亿元）

主要指标	2019	2020	2021	2022.3
当年融资租赁款投放额	7.65	10.54	17.58	7.12
期末融资租赁本金余额	8.71	13.71	22.52	26.82
其中：直接融资租赁	0.02	0.07	0.06	0.05
售后回租	8.69	13.64	22.46	26.77
期末项目数（个）	6,513	11,703	20,025	22,972
不良率(%)	0.22	0.25	0.26	--
损失准备	0.13	0.21	0.34	0.34

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 8：2022 年 3 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
上海戈海船务有限公司	民营企业	船舶	0.76	否
平潭综合试验区浩恒船务有限公司	民营企业	船舶	0.74	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
合计	--	--	4.03	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年以来公司不良资产收购规模处于近年来较高水平，资产处置能力和效率提升，资金回笼情况较好

公司资产管理业务主要由象屿资产运营，作为福建省最早开展不良资产处置业务的国有企业之一，业务模式包括自营资产包业务⁸，以及自 2019 年起开展的垫资包业务⁹。

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，提高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¹⁰，公司得以拓宽资金来源。

⁸ 自营资产包系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（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）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厂房及商业店铺等抵押物，涉及行业包括制造业、贸易业、物流业、房地产、酒店等。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。

⁹ 垫资包业务系为扩大象屿资产的业务规模开展，象屿资产作为资产包

2021 年公司资产管理业务收购金额处于近年来较高水平，并适度拓展福建省外资源，布局成都团队以进入当地不良资产市场。此外，受益于资产处置能力不断提升，2021 年以来公司持续实现较好的资金回笼。由于部分业务合作模式由自营资产包转为长期股权投资形式并体现为投资收益，2021 年不良资产处置收入同比有所下降。

表 9：近年来公司资产管理业务情况（亿元）

主要指标	2019	2020	2021	2022.3
当期收购不良资产金额	28.39	15.84	29.57	11.45
期末收购不良资产账面余额	19.96	20.34	33.85	36.97
其中：自营资产包	13.85	11.36	19.23	20.01
垫资包	6.11	8.98	14.62	16.96
当期资金回笼	14.37	19.53	19.24	9.29
不良资产处置收入	1.69	4.56	3.11	0.98
其中：自营资产包	1.14	3.69	1.89	0.69
垫资包	0.55	0.87	1.22	0.26

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年金融股权贡献的投资收益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村商业银行股份有限公司（以下简称“厦门农商行”，截至 2022 年 3 月末，象屿资产持有厦门农商行 8.01% 股权，系其第一大股东）、厦门金租（截至 2022 年 3 月末，象屿资产持有厦门金租 25.32% 股权，系其第二大股东）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 2021 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 9.81 亿元、2.23 亿元和 0.10 亿元。2021 年，公司获得的投资收益主要来自厦门农商行，经营业绩下滑使得其贡献的投资收益同比进一步减少；同时受其继续推进 IPO 事项影响当年暂未进行现金分红。

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，处置收益归象屿资产所有。

¹⁰ 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。

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	2019	2020	2021	2022.1~3
厦门农商行	0.94	0.66	0.56	0.16
厦门金租	0.12	0.18	0.02	0.01
合计	1.06	0.84	0.57	0.17
现金分红	2019	2020	2021	2022.1~3
厦门农商行	0.45	0.45	-	-
厦门金租	-	-	-	-
合计	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。

财务分析

以下分析基于公司提供的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、经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报表。各期财务数据均为财务报表期末数或本期数。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本部口径的其他应付款、其他流动负债和其他权益工具中的带息债务。

公司营业收入提升带动经营性业务利润增长，仍是利润主要来源；但投资收益贡献程度下降、贷款和保理业务等减值损失增加，2021 年盈利水平下滑，仍需关注涉诉项目后续执行及对利润影响情况

2021 年通过运用不同金融工具，公司持续增强与股东产业联动，对保理和委托贷款增加投放，产业金融业务进一步发展，该板块收入保持较高增速；消费金融亦实现稳定增长，共同带动公司营业总收入规模提升；部分资产管理业务体现为投资收益，该板块收入同比略有下降。2022 年一季度，各板块经营向好，收入同比均有不同幅度增加，营业总收入同比增长 29.95%。围绕象屿集团产业链上下游开展的产业金融仍是公司收入主要来源，2021 年以来

黑色金属、能源化工和铁路物流等行业增长较快。

表 11：公司主要板块收入结构（亿元）

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
产业金融	2.58	5.20	8.43	2.56
消费金融	1.50	2.45	3.27	1.09
资产管理	1.69	4.56	3.11	0.98
其他	0.83	0.43	0.20	0.28
合计	6.61	12.65	15.02	4.90

注：产业金融收入含商业保理、融资租赁和委托贷款业务；消费金融收入含小额贷款、融资租赁业务；其他业务收入主要是不动产租赁和咨询服务；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 12：公司产业金融业务分行业收入情况（亿元）

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
有色金属	1.12	0.99	0.85	0.16
黑色金属	0.04	0.76	2.39	0.84
农产品	0.31	0.08	0.29	0.01
能源化工	0.05	0.14	0.65	0.21
铁路物流	0.83	1.97	2.37	0.55
ABS 通道	-	0.90	0.81	0.57
其他	0.24	0.36	1.07	0.22
合计	2.58	5.20	8.43	2.56

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司主营业务以提供金融服务为主，成本主要为少量职工薪酬等，故毛利率保持在较高水平。2021 年以来债务规模增加，使得以财务费用为主的期间费用进一步上升，期间费用率小幅增长。

公司利润仍主要来自经营性业务利润，收入规模的扩大带动 2021 年经营性业务利润增长；但受联营企业厦门农商行等贡献的投资收益同比下降，以及 2021 年贷款、保理业务等减值损失规模同比增加，均对利润造成一定侵蚀，利润总额同比下降 12.39%，亦使得 EBITDA 利润率和总资产收益率指标弱化。中诚信国际关注到，公司委托贷款、保理等业务涉诉项目 2021 年以来已实现少量回款，同时计提资产减值充分性增加，但涉诉金额仍较大，尚需关注涉诉项目后续执行及回款对利润影响情况。2022 年一季度，公司各板块经营情况较好，经营性业务利润和利润总额同比分别提升 25.82% 和 13.04%。

表 13：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021	2022.1~3
营业毛利率(%)	95.37	95.17	94.72	93.41

销售费用	0.59	0.87	1.09	0.43
管理费用	0.56	0.69	0.96	0.21
财务费用	2.38	2.96	3.45	1.24
期间费用合计	3.53	4.52	5.51	1.88
期间费用率(%)	53.38	35.71	36.67	38.45
经营性业务利润	2.75	7.50	8.66	2.68
资产减值损失	0.78	0.87	2.47	-0.05
投资收益	2.02	1.24	0.67	-0.13
利润总额	3.99	7.83	6.86	2.60
EBITDA	6.42	10.84	10.40	--
EBITDA 利润率(%)	97.17	85.69	69.25	--
总资产收益率(%)	5.73	7.51	6.15	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司本部业务规模较小，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。2021 年以来受益于贷款业务规模增加带来收入增长，但子公司贡献的分红和投资收益减少，使得本部利润总额下降。

表 14：近年来本部盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021	2022.1~3
营业总收入	1.23	2.02	3.69	0.99
投资收益	1.48	1.71	1.37	0.004
利润总额	1.26	1.93	1.53	0.19

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年以来，业务规模的扩大带动总资产规模增长，但外部融资增加使得总债务增长较快，亦推升财务杠杆水平

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持续攀升；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。具体来看，货币资金有所波动，截至 2022 年 3 月末，受限货币资金为 0.28 亿元，均为担保保证金，受限比例较低。2021 年末一年内到期的非流动资产主要为委托贷款业务形成的一年内到期的债权投资 14.07 亿元及融资租赁业务形成的一年内到期的长期应收款 7.46 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，其中部分保理业务出表使得 2021 年末其他流动资产降幅较大，随着业务投放增加 2022 年 3 月

末实现回升。

非流动资产方面，原有对联营企业厦门农商行和厦门金租等的投资¹¹，2021 年以来，部分资产管理业务合作模式由自营资产包转为长期股权投资，长期股权投资规模上升；以委托贷款及其他贷款业务为主的债权投资和以融资租赁款为主长期应收款随业务发展持续增长。

公司负债以有息债务为主，2021 年以来业务规模扩大资金需求增多，新增银行借款、发行短期融资券及公司债券、进行可续期债权融资等使得债务规模快速上升；随着外部融资渠道不断拓展，公司与象屿集团的有息拆借款余额 2021 年末降幅明显。2021 年以来陆续偿还部分股东拆借资金，加之发行中长期公司债券等，债务结构得到改善，截至 2022 年 3 月末短期债务占比为 69.25%，仍与其期限较短的业务特点较为匹配。

2021 年以来，公司主营业务盈利情况较好，未分配利润进一步累积；新发行及偿还永续债令其他权益工具有所波动；此外，通过金牛创投进行的权益性融资随不良资产业务处置和收购波动亦使得少数股东权益呈先减后增态势。受上述因素综合影响，2021 年以来所有者权益稳步上升，但少数股东权益占比仍处于一定规模，尚需关注权益结构稳定性。随着 2022 年 5 月象屿集团新增注资到位，进一步增强公司资本实力。财务杠杆方面，2021 年以来债务规模增长较快，大幅推升资产负债率和总资产本化比率。

表 15：近年来公司主要财务状况（亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	3.36	6.91	9.94	7.56
一年内到期的非流动资产	15.46	15.89	19.48	25.43
其他流动资产	68.90	82.37	55.23	64.44
交易性金融资产	--	--	18.87	17.09
长期股权投资	11.24	11.49	19.66	22.17
长期应收款	5.63	8.50	14.70	18.72
债权投资	--	--	39.23	46.88
其他非流动资产	21.72	22.67	0.06	0.06
总资产	132.86	154.61	181.54	207.54
短期债务	65.21	73.72	75.30	88.50

¹¹ 截至 2022 年 3 月末，上述股权均未质押。

总债务	68.45	83.02	111.10	127.80
总负债	72.64	84.49	107.37	129.44
其他权益工具	3.00	9.00	15.00	12.00
未分配利润	6.32	10.88	13.46	15.07
少数股东权益	20.92	20.27	15.35	20.68
所有者权益合计	60.22	70.12	74.16	78.10
资产负债率	54.68	54.65	59.15	62.37
总资本化比率	53.20	54.21	59.97	62.07

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”。3、中诚信国际分析时将“其他应付款”和“其他流动负债”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”。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 16：近年来公司与象屿集团资金拆借情况（亿元）

	2019	2020	2021
期末有息拆借款余额	56.48	56.90	47.70
当期收到象屿集团资金拆入款金额	67.64	74.36	72.27
当期偿还象屿集团到期拆借款金额	60.68	74.13	81.43
当期向象屿集团支付利息金额	2.10	2.33	2.07

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，流动资产主要为其开展贷款类业务形成的其他应收款、一年内到期的非流动资产和其他流动资产，上述项目随公司本部业务规模扩张而持续上升。负债方面，本部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等有息债务。贷款业务扩大及子公司资金需求增加，本部继续承担融资职能，2021年以来其他应收款和有息债务的增长带动本部总资产、总负债快速上升，亦大幅推升财务杠杆水平。

表 17：近年来本部主要财务情况（亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	0.67	3.46	5.77	3.73
其他应收款	9.28	18.52	37.48	43.40
长期股权投资	28.94	32.80	43.29	45.27
总资产	60.82	84.19	123.71	133.97
总负债	24.33	40.14	73.05	86.33
短期债务	18.83	29.94	43.91	44.32
总债务	21.83	38.94	77.80	80.96
所有者权益合计	36.48	44.05	50.66	47.65
资产负债率	40.01	47.68	59.05	64.44
总资本化比率	37.43	46.92	60.56	62.95

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

经营活动现金流仍处于净流出状态，外部融资力度加大，各项短期偿债指标表现仍偏弱，需关注短期偿债压力和资金安排情况

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，2021年虽保持较好的回款情况，但业务投放量持续净增长，经营活动现金流仍为净流出态势；购买信托计划等投资支出增加使得2021年投资活动净现金流由正转负；2021年以来业务发展资金需求增加，为弥补资金缺口公司外部融资活动增多，筹资活动现金流持续大幅净流入。

从偿债指标看，盈利水平下降及债务快速上升，EBITDA对债务本息的覆盖程度弱化；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，无法覆盖债务本息。2021年以来货币等价物大幅增长，其能够对短期债务偿还形成一定保障，但其中包括计入交易性金融资产的部分自营资产包，需关注公司自营资产包的变现能力。外部融资渠道的拓展使得股东拆借款占短期债务比重有所下降，且各项短期偿债指标仍表现较弱，公司仍面临一定的短期偿债压力。

表 18：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.3
经营活动净现金流	-37.55	-7.42	-8.13	-22.49
投资活动净现金流	16.82	4.11	-7.74	-0.82
其中：取得投资收益收到的现金	1.28	1.21	1.10	0.61
筹资活动净现金流	20.86	6.86	18.93	20.93
经营活动净现金流/总债务	-0.55	-0.09	-0.07	-0.70*
经营活动净现金流/利息支出	-15.67	-2.50	-2.34	--
经调整的经营净现金流/总债务	-58.97	-13.39	-11.68	--
EBITDA 利息倍数	2.68	3.65	2.99	--
总债务/EBITDA	10.66	7.66	10.68	--
经营活动净现金流/短期债务	-0.58	-0.10	-0.11	-1.02*
EBITDA/短期债务	0.10	0.15	0.14	--
货币等价物/短期债务	0.05	0.09	0.38	0.28

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

从本部口径来看，经营活动现金流持续为负，无法覆盖其债务本息；且本部较为依赖外部融资，

筹资活动现金流呈持续净流入态势。整体来看，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。

表 19：近年来本部现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.3
经营活动净现金流	1.31	-3.31	-33.50	-3.34
投资活动净现金流	4.39	-10.33	-0.38	-1.50
其中：取得投资收益收到的现金	0.36	0.29	0.52	0.06
筹资活动净现金流	-6.96	16.42	93.97	2.79
经营活动净现金流/短期债务	0.07	-0.11	-0.76	-0.30*
EBITDA/短期债务	0.12	0.10	0.08	--
货币等价物/短期债务	0.04	0.12	0.13	0.08

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

外部授信充足，受限资产很少，过往债务履约正常；中诚信国际亦将持续关注公司过往涉诉事项进展及资金回收情况

融资渠道方面，截至 2022 年 3 月末，公司合计获得银行授信 105.51 亿元，其中未使用额度为 71.76 亿元；公司本部合计获得银行授信 91.13 亿元，其中未使用额度为 65.18 亿元，备用流动性较为充足。

受限资产方面，截至 2022 年 3 月末，公司受限资产合计为 2.88 亿元，其中受限货币资金为 0.28 亿元，均为担保保证金；0.62 亿元为用于质押的应收保理款；1.97 亿元为收款权用于质押贷款的长期应收款。同期末，本部无受限资产。

或有负债方面，截至 2022 年 3 月末，公司除子公司象屿担保对外提供担保业务¹²外无对外担保。同期末，公司尚有多起未决诉讼，涉及金额 8.99 亿元，2021 年以来部分诉讼已取得阶段性进展，实现少量回款，但后续进展和执行及结果仍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，此后，通过加强风险管控，聚焦产

业金融转型，涉诉事项减少。2021 年公司计提资产减值损失 2.47 亿元¹³。

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，2019~2022 年 5 月 9 日，公司本部及主要子公司¹⁴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

依托股东象屿集团的产业资源优势，公司金融服务存在稳定的市场需求基础，可以获得股东在产业资源、资金等方面的大力支持；地处厦门自贸区，公司享有自贸区金融创新政策所带来的红利

公司是象屿集团产融结合的类金融平台，围绕实体经济、集团产业及上下游客户提供综合金融服务，在象屿集团中定位明确。根据厦国资企[2019]25 号，2019 年 1 月，厦门市国资委同意将产业链金融与消费金融服务视同为象屿集团的主业进行管理，公司在象屿集团各业务板块中地位有所提升。

近年来，公司在产业资源、资金等方面享有象屿集团的大力支持。其中产业资源方面，象屿集团在大宗商品采购、供应链、地产和园区开发等方面形成了体量较大的产业资源和客户资源，上述产业客户资源存在着潜在、多样化的金融需求，为公司金融服务提供稳定的市场需求基础。资金支持方面，每年象屿集团给予公司较大的支持，为公司业务开展重要的资金来源之一，其中 2019~2021 年公司收到象屿集团资金拆入款金额分别为 67.64 亿元、74.36 亿元和 72.27 亿元；2022 年 5 月象屿集团向公司新增现金增资 8 亿元¹⁵，进一步增强其资本实力。如遇到流动性压力，象屿集团将通过股东借款、增资等方式向公司提供支持。此外，由于地处厦门自贸区，公司享有自贸区金融创新政策所带来的红

¹² 截至 2022 年 3 月末，公司担保业务对外提供担保余额为 1.14 亿元，其中融资担保余额 0.23 亿元，其余为工程担保、经济合同履约担保。

¹³ 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 2022 年一季报尚未对涉诉事项计提资产减值损失。

¹⁴ 象屿资产、象屿小贷、深圳保理、象屿融租

¹⁵ 2018 年和 2019 年象屿集团分别向公司现金增资 10 亿元和 5 亿元。

利。

偿债保障措施

“21 象金 01”、“21 象金 02”、“21 象金 03” 和 “22 象金 01” 本息的到期兑付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 2022 年 3 月末，象屿集团总资产 2,581.86 亿元，所有者权益合计 670.08 亿元，资产负债率 74.05%；2021 年，象屿集团实现营业总收入 4,843.83 亿元，同比增长 29.23%，实现净利润 58.08 亿元，同比增长 88.98%，实现经营活动净现金流 28.66 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，2021 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。

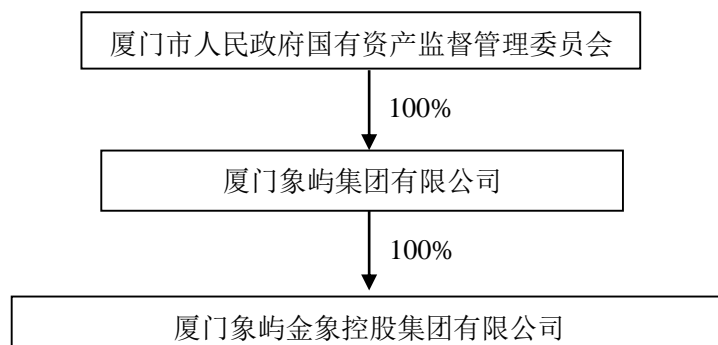
综上所述，中诚信国际维持厦门象屿集团有限公司的信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；其提供

的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对“21 象金 01”、“21 象金 02”、“21 象金 03” 和 “22 象金 01” 还本付息起到有力保障作用。

评级结论

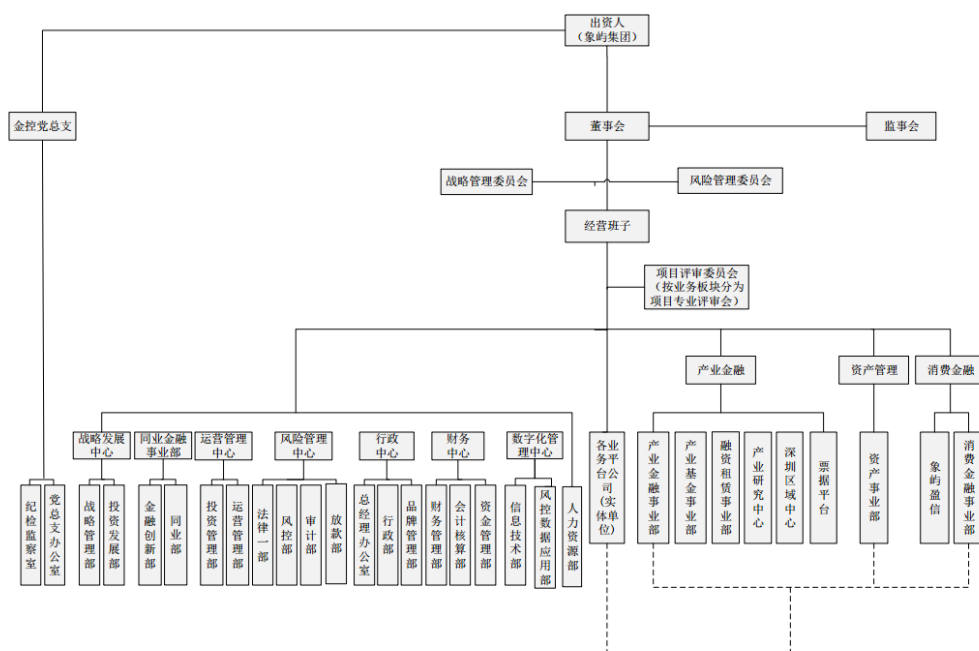
综上所述，中诚信国际维持厦门象屿金象控股集团有限公司的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“21 象金 01”、“21 象金 02”、“21 象金 03” 和 “22 象金 01” 的债项信用等级为 **AAA**。

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 2022 年 3 月末）



截至 2022 年 3 月末公司主要子公司情况

全称	级次	持股比例
厦门象屿资产管理运营有限公司	2	82.30%
厦门象屿金象融资租赁有限公司	2	75.00%
深圳象屿商业保理有限责任公司	3	100.00%
厦门象屿小额贷款有限责任公司	3	49.50%



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 2022 年 3 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 2022 年 3 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	6,419.92	一审已调解，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		一审已调解，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。截至目前，已经进入破产重整程序。截至 2021 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 6,419.92 万元的减值。
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	3,945.06	目前案件已进入执行阶段，于 2022 年 6 月 7 日完成拍卖。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。截至目前，已计提 3,945.06 万元的减值。
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、海南保亭新创设投资有限公司、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	29,165.03	18,000.00	二审胜诉生效，已进入执行阶段。南方信息股权处置已于 2021 年 12 月 21 日一拍成交，已回款 834.97 万元。截至目前，已计提 18,000 万元的减值。
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	8,444.02	875.25	目前二审已判决，进入执行阶段。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。截至 2022 年 3 月末，补充查封石家庄鸿基投资有限公司 2500 万股河北银行股权，目前合计查封鸿基公司 6,500 万股河北银行股权。收到法院发放的 308.48 万元执行款。截至目前，已计提 875.25 万元的减值。
合计	--	--	--	89,899.49	29,240.23	--

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 2022 年 3 月末已支付 2.95 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)	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	33,564.99	69,148.20	99,414.67	75,635.54
应收账款净额	-	3,882.16	4,516.03	5,884.08
其他应收款	11,676.50	20,525.38	16,456.69	22,507.14
存货净额	-	-	-	-
长期投资	151,824.91	148,295.65	590,343.84	691,940.26
固定资产	204.68	236.31	3,798.28	3,754.17
在建工程	-	-	-	-
无形资产	282.68	1,042.38	2,387.57	1,753.34
总资产	1,328,572.08	1,546,109.99	1,815,383.48	2,075,407.62
其他应付款	622,874.86	656,277.55	571,854.97	757,044.11
短期债务	652,072.37	737,226.48	752,968.81	885,018.18
长期债务	32,475.00	92,933.48	358,014.70	392,959.67
总债务	684,547.37	830,159.96	1,110,983.51	1,277,977.85
净债务	650,982.38	761,011.76	1,011,568.84	1,202,342.31
总负债	726,411.91	844,888.19	1,073,741.80	1,294,420.43
费用化利息支出	23,956.93	29,664.13	34,757.77	--
资本化利息支出	-	-	-	--
所有者权益合计	602,160.17	701,221.79	741,641.68	780,987.19
营业总收入	66,093.63	126,466.71	150,196.63	49,000.44
经营性业务利润	27,495.12	75,001.71	86,590.23	26,790.99
投资收益	20,238.92	12,387.51	6,698.62	-1,274.81
净利润	32,790.79	62,480.29	53,277.54	20,889.09
EBIT	63,884.92	107,925.68	103,391.73	--
EBITDA	64,222.51	108,366.93	104,014.63	--
经营活动产生现金净流量	-375,469.30	-74,216.69	-81,270.62	-224,872.41
投资活动产生现金净流量	168,236.06	41,060.43	-77,357.64	-8,151.42
筹资活动产生现金净流量	208,572.05	68,555.44	189,313.00	209,321.73
资本支出	470.71	798.65	3,836.94	49.87
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	95.37	95.17	94.72	93.41
期间费用率(%)	53.38	35.71	36.67	38.45
EBITDA 利润率(%)	97.17	85.69	69.25	--
总资产收益率(%)	5.73	7.51	6.15	--
净资产收益率(%)	7.12	9.59	7.38	10.98
流动比率(X)	1.23	1.28	1.22	1.15
速动比率(X)	1.23	1.28	1.22	1.15
存货周转率(X)	--	--	--	--
应收账款周转率(X)	--	32.58	35.77	37.69*
资产负债率(%)	54.68	54.65	59.15	62.37
总资本化比率(%)	53.20	54.21	59.97	62.07
短期债务/总债务(%)	95.26	88.81	67.77	69.25
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.55	-0.09	-0.07	-0.70*
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.58	-0.10	-0.11	1.02*
经营活动净现金流/利息支出(X)	-15.67	-2.50	-2.34	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-58.97	-13.39	-11.68	--
总债务/EBITDA(X)	10.66	7.66	10.68	--
EBITDA/短期债务(X)	0.10	0.15	0.14	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.68	3.65	2.99	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.67	3.64	2.97	--

注：1、2022 年一季报未经审计；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)	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	6,749.55	34,600.74	57,730.88	37,271.06
应收账款净额	-	3,882.16	4,288.86	5,448.22
其他应收款	92,815.64	185,233.06	374,831.92	434,000.15
存货净额	-	-	-	-
长期投资	300,379.56	327,981.15	609,096.21	629,139.40
固定资产	91.08	89.60	77.62	71.12
在建工程	-	-	-	-
无形资产	2.56	48.62	43.58	42.32
总资产	608,180.34	841,862.69	1,237,102.49	1,339,735.49
其他应付款	200,474.92	283,145.80	327,829.12	413,938.45
短期债务	188,277.73	299,390.00	439,146.63	443,198.88
长期债务	30,000.00	90,000.00	338,805.45	366,368.30
总债务	218,277.73	389,390.00	777,952.09	809,567.18
净债务	211,528.18	354,789.26	720,221.21	772,296.12
总负债	243,341.42	401,368.50	730,530.17	863,271.00
费用化利息支出	10,323.85	9,824.04	18,340.79	--
资本化利息支出	-	-	-	--
所有者权益合计	364,838.92	440,494.19	506,572.32	476,464.49
营业总收入	12,334.28	20,240.21	36,919.20	9,901.42
经营性业务利润	-399.45	8,917.91	17,731.11	1,805.55
投资收益	14,825.39	17,081.96	13,705.99	44.97
净利润	12,503.09	17,944.20	13,642.22	1,850.52
EBIT	22,878.81	29,080.49	33,602.62	--
EBITDA	22,954.28	29,168.54	33,717.82	--
经营活动产生现金净流量	13,062.47	-33,054.53	-334,972.00	-33,360.80
投资活动产生现金净流量	43,947.11	-103,266.98	-3,764.01	-14,989.87
筹资活动产生现金净流量	-69,611.38	164,172.70	939,722.14	27,890.86
资本支出	166.53	303.43	175.03	15.09
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	100.00	100.00	100.00	100.00
期间费用率(%)	102.94	55.78	51.42	81.22
EBITDA 利润率(%)	186.10	144.11	91.33	--
总资产收益率(%)	3.77	4.01	3.23	--
净资产收益率(%)	3.93	4.46	2.88	1.51
流动比率(X)	1.09	1.03	1.15	1.14
速动比率(X)	1.09	1.03	1.15	1.14
存货周转率(X)	--	--	--	--
应收账款周转率(X)	--	5.21	9.04	8.14*
资产负债率(%)	40.01	47.68	59.05	64.44
总资本化比率(%)	37.43	46.92	60.56	62.95
短期债务/总债务(%)	86.26	76.89	56.45	54.75
经营活动净现金流/总债务(X)	0.06	-0.08	-0.43	-0.16*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.07	-0.11	-0.76	-0.30*
经营活动净现金流/利息支出(X)	1.27	-3.36	-18.26	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	0.78	-11.15	-45.46	--
总债务/EBITDA(X)	9.51	13.35	23.07	--
EBITDA/短期债务(X)	0.12	0.10	0.08	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.22	2.97	1.84	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.22	2.96	1.83	--

注：1、2022 年一季报未经审计；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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	1,254,165.52	1,942,353.84	2,572,511.78	2,651,344.51
应收账款净额	603,444.21	956,667.48	1,049,258.08	1,125,967.48
其他应收款	625,539.84	899,573.91	811,741.78	885,332.94
存货净额	3,860,076.53	4,185,617.44	5,974,906.34	9,070,881.69
长期投资	911,718.13	924,148.77	1,708,748.62	1,964,807.83
固定资产	1,589,610.81	1,975,806.81	2,996,206.90	3,032,113.28
在建工程	1,185,639.05	1,155,482.85	548,189.28	674,171.77
无形资产	298,789.14	363,207.53	606,174.09	382,253.56
总资产	13,936,652.02	17,002,546.91	20,984,014.00	25,818,576.35
其他应付款	673,258.31	947,957.46	1,358,226.11	1,614,860.28
短期债务	3,463,018.47	5,313,648.14	6,033,908.05	9,093,973.86
长期债务	2,268,007.29	2,781,803.26	3,688,922.46	4,627,674.27
总债务	5,731,025.76	8,095,451.40	9,722,830.51	13,721,648.14
净债务	4,476,860.24	6,153,097.56	7,150,318.73	11,070,303.63
总负债	9,581,150.53	12,244,755.60	14,698,714.15	19,117,767.51
费用化利息支出	199,629.89	282,157.39	322,345.93	66,379.52
资本化利息支出	68,916.42	36,729.64	51,990.06	12,344.01
所有者权益合计	4,355,501.48	4,757,791.31	6,285,299.85	6,700,808.84
营业总收入	28,418,162.30	37,483,543.89	48,438,283.06	11,813,660.48
经营性业务利润	297,329.23	326,183.85	766,946.94	232,146.59
投资收益	71,715.59	87,367.62	34,396.76	-44,527.56
净利润	259,103.37	307,328.30	580,774.90	126,840.71
EBIT	546,235.08	662,397.81	1,038,301.46	221,808.90
EBITDA	645,453.21	797,221.94	1,226,941.53	--
经营活动产生现金净流量	335,229.03	329,487.41	286,589.06	-2,880,170.66
投资活动产生现金净流量	-1,272,051.59	-1,003,019.41	-1,185,721.36	-370,950.34
筹资活动产生现金净流量	592,540.95	1,391,286.83	1,231,270.97	3,518,195.94
资本支出	853,747.03	847,471.04	783,280.87	214,720.12
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	4.40	2.83	3.34	3.75
期间费用率(%)	2.89	2.01	1.73	1.73
EBITDA 利润率(%)	2.27	2.13	2.53	--
总资产收益率(%)	4.28	4.28	5.47	3.79*
净资产收益率(%)	6.52	6.74	10.52	7.81*
流动比率(X)	1.27	1.21	1.30	1.28
速动比率(X)	0.72	0.76	0.75	0.65
存货周转率(X)	7.20	9.05	9.22	6.05*
应收账款周转率(X)	52.41	48.05	48.30	43.45*
资产负债率(%)	68.75	72.02	70.05	74.05
总资本化比率(%)	56.82	62.98	60.74	67.19
短期债务/总债务(%)	60.43	65.64	62.06	66.27
经营活动净现金流/总债务(X)	0.06	0.04	0.03	-0.84*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.10	0.06	0.05	-1.27*
经营活动净现金流/利息支出(X)	1.25	1.03	0.77	-36.59
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-2.52	-1.74	-2.94	--
总债务/EBITDA(X)	8.88	10.15	7.92	--
EBITDA/短期债务(X)	0.19	0.15	0.20	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.40	2.50	3.28	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.03	2.08	2.77	2.82

注：1、2022 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将象屿集团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。