



厦门象屿金象控股集团有限公司

2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1329 号

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，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，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、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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发行人进行跟踪评级，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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 27 日

本次跟踪发行人及评级结果

厦门象屿金象控股集团有限公司

AA⁺/稳定

本次跟踪担保主体及评级结果

厦门象屿集团有限公司

AAA/稳定

本次跟踪债项及评级结果

“21 象金 02”、“21 象金 03”、“22 象金 01”、
“23 象金 01”、“23 象金 02”、“22 象屿金象 MTN001”和“23 象屿金象 MTN001”
AAA

“23 象屿金象 CP001”

A-1

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于厦门象屿金象控股集团有限公司（以下简称“象屿金象”或“公司”）在股东厦门象屿集团有限公司（以下简称“象屿集团”）体系内保持了很高的重要性、股东支持力度大、业务及收入规模扩大及不良资产处置资金回笼情况较好等方面的优势。同时中诚信国际也关注到债务增长较快，面临一定短期偿债压力、风险控制情况及涉诉项目处置进展和权益稳定性易受影响等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。本次债项信用等级充分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对本次跟踪债项还本付息的保障作用。

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。

调级因素

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。

正面

- 公司系象屿集团综合金融服务业务核心运营主体，在象屿集团体系内保持了很高的重要性，股东支持力度很大
- 跟踪期内业务和收入规模扩大，不良资产处置资金回笼情况较好
- 有效的偿债担保措施

关注

- 跟踪期内债务增长较快，面临一定的短期偿债压力
- 业务回款、风险控制情况及涉诉项目处置进展有待持续关注
- 权益稳定性易受影响

项目负责人：田梦婷 mttian@ccxi.com.cn

项目组成员：袁悦颖 yyuanyuan@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

● 财务概况

象屿金象（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	154.25	181.54	216.40	257.72
所有者权益合计（亿元）	69.98	74.16	93.82	95.23
负债合计（亿元）	84.27	107.37	122.57	162.49
总债务（亿元）	83.04	111.10	122.49	162.74
营业总收入（亿元）	12.65	15.02	19.92	4.94
净利润（亿元）	6.25	5.33	7.35	1.61
EBIT（亿元）	10.83	10.34	14.52	3.44
EBITDA（亿元）	10.88	10.40	14.62	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-7.42	-8.13	-9.37	-44.39
营业毛利率(%)	95.17	94.72	92.99	92.28
总资产收益率(%)	7.55	6.16	7.30	5.80*
EBIT 利润率(%)	85.65	68.82	72.91	69.63
资产负债率(%)	54.63	59.15	56.64	63.05
总资本化比率(%)	57.66	65.25	60.84	66.98
总债务/EBITDA(X)	7.64	10.68	8.38	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	3.39	2.20	2.53	--
FFO/总债务(X)	0.07	0.05	0.04	--
象屿金象（母公司口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	84.17	123.71	157.36	177.25
负债合计（亿元）	40.14	73.05	97.08	116.41
总债务（亿元）	38.95	77.80	94.93	115.86
所有者权益合计（亿元）	44.03	50.66	60.28	60.84
投资收益（亿元）	1.71	1.37	2.39	1.00
净利润（亿元）	1.79	1.36	2.34	0.77
EBIT（亿元）	2.91	3.36	5.76	1.78
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-3.31	-33.50	-1.68	-1.34
经调整的净资产收益率(%)	5.24	3.86	5.78	6.72*
资产负债率(%)	47.69	59.05	61.69	65.68
总资本化比率(%)	52.65	68.57	67.71	71.65
总债务/投资组合市值(%)	84.85	116.66	94.58	118.65
现金流利息覆盖倍数(X)	-2.57	-12.83	-0.26	-1.03

注：1、中诚信国际根据象屿金象提供的其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2021~2022年审计报告及未经审计的2023年一季度财务报表整理。其中，2020年、2021年财务数据分别采用了2021年、2022年审计报告期初数，2022年财务数据采用了2022年审计报告期末数。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

● 担保主体财务概况

象屿集团（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	1,708.29	2,098.40	2,928.39	3,322.07
所有者权益合计（亿元）	476.69	628.53	831.49	860.31
负债合计（亿元）	1,231.59	1,469.87	2,096.90	2,461.77
总债务（亿元）	928.30	1,032.58	1,361.97	1,681.64
营业总收入（亿元）	3,748.35	4,843.83	5,626.22	1,333.92
净利润（亿元）	30.73	58.42	48.41	12.80
EBIT（亿元）	61.94	103.56	98.91	--
EBITDA（亿元）	75.42	122.42	127.18	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	32.95	28.66	128.52	-267.60
营业毛利率(%)	2.83	3.34	2.89	2.73
总资产收益率(%)	3.99	5.44	3.94	--
EBIT 利润率(%)	1.65	2.14	1.76	--
资产负债率(%)	72.10	70.05	71.61	74.10
总资本化比率(%)	71.77	64.50	63.90	68.38
总债务/EBITDA(X)	12.31	8.43	10.71	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.85	2.77	2.27	--
FFO/总债务(X)	0.02	0.07	0.05	--

注：1、中诚信国际根据象屿集团提供的其经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年合并口径财务数据分别采用了 2021 年和 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“**”指标已经年化处理，特此说明。

● 评级历史关键信息

厦门象屿金象控股集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	23 象屿金象 CP001 (A-1)	2022/12/20; 2023/04/13	王梦莹、田梦婷； 田梦婷、袁悦颖	中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100_2022_01	阅读全文； 阅读全文
AA+/稳定	23 象屿金象 MTN001 (AAA)	2022/12/20; 2023/01/17	王梦莹、田梦婷； 王梦莹、田梦婷、袁悦颖	中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100_2022_01	阅读全文； 阅读全文
--	22 象屿金象 MTN001 (AAA)	2022/07/25	王梦莹、田梦婷	中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02	阅读全文
AA+/稳定	22 象屿金象 MTN001 (AAA)	2021/09/27; 2022/04/06	王梦莹、李傲颜、田梦婷、刘逸伦； 王梦莹、田梦婷、袁悦颖	中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02	阅读全文； 阅读全文

● 同行业比较（2022 年母公司数据）

公司名称	业务定位	总资产 (亿元)	所有者权益合计 (亿元)	资产负债率 (%)	净利润 (亿元)
济南金控	济南市市属国有企业改革重组方案中的八大市属一级竞争类平台之一，承担整合济南市各类金融资源的职能，以金融手段服务济南市重点项目、龙头企业融资	155.59	80.01	48.57	-1.67
象屿金象	象屿集团综合金融服务业务核心运营主体，涵盖产业金融、消费金融和资产管理等业务	157.36	60.28	61.69	2.34

中诚信国际认为，象屿金象与行业可比公司均具有明确的投资职能定位，整体业务风险尚可，与同行业相比，象屿金象盈利能力较强，但资金需求随业务持续扩大增加，财务杠杆水平高于可比企业，整体流动性偏弱，面临一定短期偿债压力。

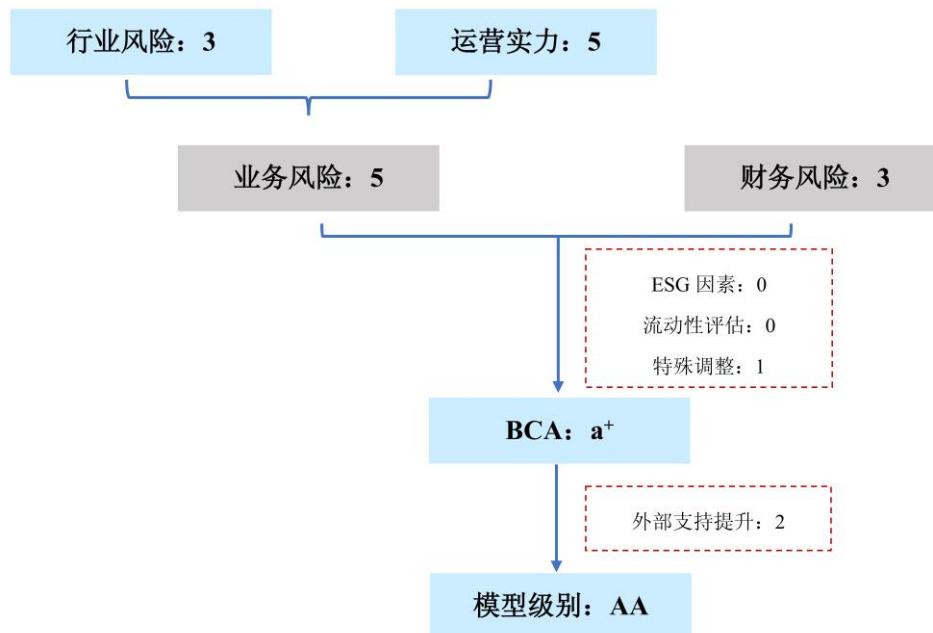
注：“济南金控”为“济南金融控股集团有限公司”简称。

● 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
21 象金 02	AAA	AAA	2022/06/16	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	2022/06/16	3.00	3.00	2021/12/10~2024/12/10	--
22 象金 01	AAA	AAA	2022/06/16	3.00	3.00	2022/03/01~2025/03/01	--
23 象金 01	AAA	AAA	2023/02/23	5.00	5.00	2023/03/13~2025/03/13	--
23 象金 02	AAA	AAA	2023/04/04	5.00	5.00	2023/04/13~2025/04/13	--
22 象屿金象 MTN001	AAA	AAA	2022/07/25	5.00	5.00	2022/07/01~2025/07/01	--
23 象屿金象 MTN001	AAA	AAA	2023/01/17	5.00	5.00	2023/02/10~2026/02/10	--
23 象屿金象 CP001	A-1	A-1	2023/04/13	5.00	5.00	2023/04/21~2024/04/21	--

● 评级模型

厦门象屿金象控股集团有限公司评级模型打分(2023_01)



● 方法论

中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100_2022_01

■ 业务风险：

象屿金象属于投资控股企业，因投资于行业信用风险程度不同的国民经济多个行业，面临的行业风险处于均衡状态，中国投资控股企业风险评估为中等；象屿金象在集团内职能定位明确，各类业务投放相对分散，与象屿集团重点产业关联度高，但母公司整体流动性偏弱，风险控制能力有待提升，业务风险评估为较低。

■ 财务风险：

象屿金象母公司财务杠杆较高，资金需求随业务持续扩大而增加，已逐步拓展外部融资渠道，但债务增速较快，面临一定短期偿债压力，财务风险评估为较高。

■ 模型级别：

模型级别仅作为信用评级委员会评定最终信用等级的重要参考，模型级别与最终级别之间可能存在差异。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，象屿金象具有 a⁺的个体基础信用等级，反映了其较低的业务风险和较高的财务风险及考虑到业务性质在特殊调整的影响。

■ 外部支持：

象屿集团经营实力雄厚，公司作为象屿集团综合金融服务业务核心运营主体，具有较高的重要性，在产业资源、资金等方面可获得较大力度的股东支持，外部支持持调升 2 个子级。

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

根据公司提供的资料，截至 2023 年 5 月末，“21 象金 02”、“21 象金 03”、“22 象金 01”、“23 象金 01”及“23 象金 02”的募集资金使用与募集说明书承诺的用途和使用计划一致，且已全部使用完毕。

宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

近期关注

中诚信国际认为，2022 年以来，国企改革陆续进入深化改革阶段，我国股权投资市场总体发展平稳，国有资本和产业资本成为重要参与者，近年来投资控股企业总体处于扩大投资组合阶段，未来需关注资产轮动情况。

2022 年，国企改革三年行动圆满收官，在以“管资本”为主的国资监管体制上取得明显成效，陆续进入深化改革阶段；我国股权投资市场总体发展平稳，募资金额维持稳定，投资和退出规模同比出现下降，LP 和 GP 互相转化，国有资本和产业资本成为重要参与者；投资控股企业本部盈利主要来自投资收益及公允价值变动收益，盈利水平容易受到资本市场波动及其投资能力影响；近年来总体投资组合处于扩大阶段，以长期债务为主的债务期限结构较合理，未来需关注资产轮动情况；拥有良好的资产质量、较高的资产流动性、稳定的现金分红，且财务政策稳健、融资渠道畅通的企业，抗风险能力更强。

详见《中国投资控股企业特别评论，2023 年 4 月》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9716?type=1>

中诚信国际认为，跟踪期内象屿金象在象屿集团体系内保持了很高的重要性，且公司内部各板块业务主要集中在金融服务领域，业务定位清晰，各类业务投放额相对分散，涉及多个行业，与象屿集团重点产业关联度高，但母公司整体资产流动性仍然偏弱，需关注项目诉讼和清收进展及风险控制能力提升情况。

作为象屿集团综合金融服务业务核心运营主体，跟踪期内象屿金象在体系内保持了很高的重要性，投资管理、风险管理等相关制度健全，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。

公司系象屿集团综合金融服务业务领域核心运营主体，服务集团各产业发展，推动产资结合、产融结合，并为产业链上下游客户提供多样化的金融解决方案和增值服务。作为集团产业投资孵化器、产业效益助推器和资本结构优化器，跟踪期内公司在体系内保持了很高的重要性。

跟踪期内，公司投资管理、投资决策、风险管理、业务风险准备金计提办法¹等主要制度未发生重大变化，相关管理制度健全。截至 2023 年 3 月末，公司逾期项目主要为涉诉项目²，集中在委托贷款³和商业保理业务⁴。出于部分项目涉诉时间较长及计提充分性考虑，2022 年新增计提减值金额为 1.09 亿元，较上年同期有所下降但仍保持一定规模⁵。由于预计可收回大部分本金，且抵质押物价值和保全资产价值可覆盖逾期本金，故未全额计提贷款损失准备。中诚信国际认为，公司逾期及涉诉项目主要发生在 2019 年及以前，此后通过加强风险管控，聚焦产业金融转型，同时提高对风险项目减值计提充分性，跟踪期内未新增重大涉诉事项，但考虑到产业金融、消费金融板块部分业务逾期贷款余额仍较高，不良率保持在一定比例，尚需关注逾期项目起诉和清收回款进展，以及后续公司风险控制能力的提升情况。

表 1：近年来公司业务逾期和不良情况（亿元）

业务	项目	2020	2021	2022	2023.3
委托贷款	期末逾期贷款	8.52	8.52	4.46	4.46

¹ 根据公司制定的《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，按保费的 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%~10%；可疑类计提比例 10%~20%；损失类计提比例 100%。若发生逾期，将同步进行起诉和清收。

² 未决诉讼明细详见附三。

³ 截至 2023 年 3 月末，委托贷款业务主要涉诉项目金额为 3.76 亿元，涉诉金额较 2021 年末减少主要系公司与中海外恒泰（厦门）投资管理有限公司项目从未决诉讼统计中剔除所致，该案诉讼涉及金额 39,450.61 万元。一审已判决公司胜诉，进入执行阶段，该案查封资产已于 2022 年 6 月 7 日完成拍卖，并实现回款。除涉诉项目外，逾期贷款金额包含部分已结案未完全回款项目。

⁴ 截至 2023 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，该项目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。

⁵ 2021 年，公司计提信用减值损失为 2.47 亿元。

	期末贷款损失准备	1.13	3.08	3.62	3.62
保理	累计逾期余额	1.28	1.28	1.28	1.28
	不良率(%)	3.76	7.90	10.15	2.35
	期末逾期贷款余额	0.68	0.63	0.48	0.48
小额贷款	期末逾期笔数(笔)	12	8	6	6
	风险准备金提取金额	0.11	0.13	0.09	0.09
融资租赁	不良率(%)	0.25	0.26	0.33	-
	损失准备	0.21	0.34	0.46	0.46

注：1、委托贷款业务 2021 年~2022 年末已累计收回款项 4.06 亿元，故 2022 年末逾期贷款金额较上年末下降；2、保理业务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；3、小额贷款业务数据包括消费金融业务板块及其他业务板块；4、融资租赁业务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

跟踪期内，象屿金象母公司投资组合以控股子公司为主，各类业务投放额相对分散，涉及多个行业，与象屿集团重点产业保持较高关联度，但母公司整体资产流动性偏弱。

象屿金象母公司投资组合以对控股子公司的投资和开展贷款业务形成的债权投资为主，2022 年对全资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”）及因资产管理业务而设立的联营企业厦门象鼎投资合伙企业（有限合伙）、厦门晨歆投资合伙企业（有限合伙）等追加投资金额较大今年末投资组合市值增幅较大。具体来看，控股子公司业务均集中在金融服务领域，但各类业务投资额及单一项目投放额相对分散，期限大多在 2 年以内，且设置资产抵质押、担保等保障措施，能够一定程度上分散母公司投资风险。此外，公司产业金融及资产管理业务布局多个行业，且与象屿集团重点产业保持较高关联度，能够降低自身业务拓展和管理风险。

资产流动性方面，母公司持有一定的货币资金，但无直接持有的上市公司股份，整体流动性偏弱。不过考虑到通过象屿资产投资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 2023 年 3 月末，象屿资产持有厦门农商行 9.31% 股权，系其第一大股东）和厦门金融租赁有限公司（以下简称“厦门金租”，截至 2023 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）等具有稀缺牌照的金融机构，一定程度上能够提升其资产流动性。

图 1：截至 2022 年末母公司投资组合分布情况

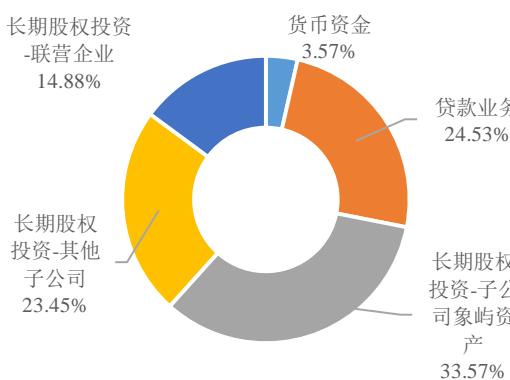
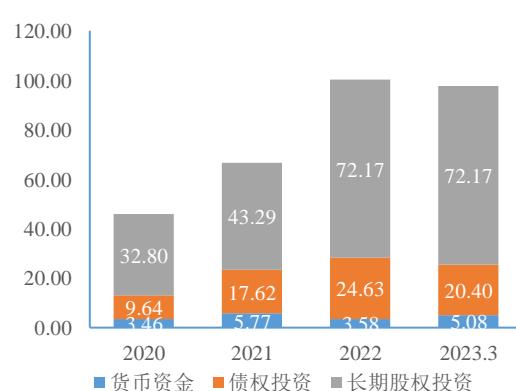


图 2：近年来投资组合变化情况（亿元）



注：表内百分比为各明细项在母公司投资组合市值中占比。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资料来源：公司报表，中诚信国际整理

公司各业务板块定位清晰，2022 年以来产业金融各业务开展情况较好，保理和委托贷款业务投放增加，继续作为收益贡献的主要板块；不良资产收购规模保持较高水平，资产管理业务资产处



置能力和效率提升，资金回笼情况较好，但需持续关注业务风险管控情况对相关款项资金回笼的影响。

公司各板块业务定位清晰，投资方向明确。从投放余额分布来看，跟踪期内委托贷款业务、商业保理、融资租赁（船舶）为主的产业金融保持较高占比。具体来看，2022年以来委托贷款余额增幅较大，利息收入随之上升，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，并新进入了医药等领域，业务多元化程度进一步提升。跟踪期内保理业务笔数及金额持续增长，业务开展情况良好，部分业务出表令2022年末余额有所下降，但2023年以来反向保理业务余额大幅上升，带动3月末保理业务余额明显回升；此外，2022年12月，公司与盛业控股集团有限公司（以下简称“盛业集团”，股票代码：06069.HK）⁶共同成立合资公司厦门象盛商业保理有限责任公司（以下简称“象盛保理”）⁷，未来将发挥双方优势共同发展商业保理业务。以售后回租为主的融资租赁业务规模2022年以来亦保持较好投放。消费金融方面，2022年以来，由于房地产行业受外部环境等因素影响仍处于下行筑底过程中，小贷业务规模进一步收缩，贷款发生额和发生笔数明显下降，未来仍需持续关注行业政策对业务开展的影响及风险管理情况。2022年资产管理业务收购金额保持较高水平，部分业务于当年完成处置令资金回笼金额显著提升⁸，业务余额有所下降。2022年不良资产处置收入同比有所下降，主要系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所致。

表 2: 公司各业务板块情况 (亿元)

业务版块	运营主体	业务定位及主要投资方向	收益来源	收益情况
委托 贷款	母公司 和象屿资产	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。	获取利息收入	2020 2.36
			2021	4.62
			2022	7.09
			2023.1~3	1.74
商业保理	深圳保理	主要服务产业金融板块，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。保理业务的费率一般约为 9%，期限为 3~6 个月。	收取利息及保理费用	2020 2.26
			2021	2.41
			2022	2.58
			2023.1~3	0.97
融资租赁	象屿融租	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，并开展二手车车融资租赁，以售后回租为主。同时公司积极推进和厦门金租的协同，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，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。	收取租金收益	2020 2.01
			2021	3.08
			2022	5.12
			2023.1~3	1.49
小额贷款	象屿小贷	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。	获取利息收入	2020 0.93
			2021	0.57
			2022	0.70
			2023.1~3	0.12
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			2020	4.56

⁶ 盛业集团是一家在香港交易所主板上市的供应链科技平台，通过“产业互联网”和“数字金融”两大业务板块实行双驱动发展，已与多家大型核心企业建立了长期稳定的战略合作伙伴关系。同时，盛业集团通过大数据分析打通信息壁垒，平台化链接资产端和资金端，高效地解决了中小微企业的供应链融资需求。目前，盛业集团已获得资金方和客户的广泛认可；截至 2022 年末，平台累计客户数量超 12,700 家，同比增长 23.3%；平台累计处理的供应链资产规模约 1,590 亿元人民币，同比增长 20.5%。同期末，盛业集团资产总额 113.78 亿元，股东权益合计 41.24 亿元；2022 年，盛业集团实现营业收入 8.00 亿元，同比增长 39.12%，实现净利润 2.44 亿元，同比下降 42.20%。

⁷ 象盛保理注册资本金为3.00亿元，由象屿金象和盛业集团分别持有57.00%和43.00%的股权。

8 2020-2023年一季度资产管理业务各期资金回笼分别为19.53亿元、19.24亿元、31.63亿元和4.00亿元。

资产 管理	象屿 资产	自营资产包业务 ⁹ ，以及自 2019 年起开展的垫资包业务 ¹⁰ 。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，提高资产处置力及投资收益；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 ¹¹ ，以拓宽资金来源。	2021	3.11
			2022	2.84
			2023.1~3	0.30

注：1、委托贷款主要计入债权投资和其他流动资产；商业保理主要计入其他流动资产；小额贷款主要计入其他流动资产；融资租赁主要计入长期应收款、一年内到期的非流动资产；资产管理主要计入交易性金融资产、其他流动资产以及长期股权投资；2、资产管理业务收益暂未包含投资收益；3、深圳保理为“深圳象屿商业保理有限责任公司”简称，象屿融租为“厦门象屿金象融资租赁有限公司”简称，象屿小贷为“厦门象屿小额贷款股份有限公司”简称。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 3：近年来各业务当期发生额（亿元）

业务	2020	2021	2022	2023.1~3
委托贷款	18.20	33.31	34.70	12.97
商业保理	90.65	111.21	121.53	70.25
融资租赁	10.54	17.58	22.29	3.66
小额贷款	101.68	73.89	40.73	3.59
资产管理	15.94	29.57	28.56	6.61
合计	237.01	265.56	247.81	97.08

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：近年来各业务期末余额（亿元）

业务	2020	2021	2022	2023.3
委托贷款	45.51	63.95	74.94	68.84
商业保理	34.13	16.25	12.75	54.53
融资租赁	13.71	22.52	30.81	29.59
小额贷款	6.40	4.52	4.40	4.59
资产管理	20.34	33.85	26.35	29.27
合计	120.09	141.09	149.25	186.82

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

母公司口径财务分析

中诚信国际认为，象屿金象母公司业务规模较小，主要承担投融资职能，拓展外部融资以补充子公司业务发展所需资金，2022 年以来总债务继续快速增加，财务杠杆水平上升且处于较高水平，偿债指标偏弱，但其备用流动性较为充足，且股东借款具有可续贷性，偿债压力较为可控。

象屿金象母公司业务规模较小，2022 年以来贷款业务为主的营业收入保持增长；虽然债务规模扩大令以财务费用为主的期间费用增幅显著，但子公司分红及联营企业确认的投资收益增加带动投资收益持续上升，加之当年因涉诉项目计提的信用减值损失下降，母公司利润总额增长，盈利能力有所恢复。

跟踪期内，母公司总资产保持较快增速，主要系 2022 年对子公司等追加投资令投资组合市值增幅显著，加之 2023 年以来对深圳保理及象盛保理的资金拆借增加等令 3 月末其他应收款¹²大幅上升所致；母公司以其他应收款为主的应收类款项占比较高，需关注相关应收款项回收风险。2022 年以来子公司业务规模扩大资金需求增多，母公司主要承担投融资职能，总债务继续快速上升；短期债务占总债务比例随股东拆借资金规模波动而呈先降后升态势，整体来看仍与其主要

⁹ 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。

¹⁰ 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。

¹¹ 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。

¹² 截至 2023 年 3 月末，对子公司有息资金拆借余额 15.57 亿元，应收股利 10.86 亿元。

子公司期限较短的业务特点较为匹配。资本实力方面，2022 年以来象屿集团对公司现金增资 8 亿元及未分配利润转增资本 7 亿元带动实收资本和经调整的所有者权益实现较大增幅，母公司资本实力有所增强，但债务规模增速较快令财务杠杆水平整体呈上升态势，目前母公司财务杠杆水平较高，需关注后续债务规模及财务杠杆水平控制情况。

母公司经营活动现金流主要为开展贷款业务相关的投放及回收，2022 年以来净流出规模显著下降。跟踪期内，投资活动恢复大额净流出状态，主要系 2022 年对子公司增资及联营企业追加投资较多及 2023 年一季度与子公司往来下降使得收回投资收到的现金较少所致。由于子公司业务规模不断扩大，公司通过外部融资解决资金缺口，2022 年以来母公司筹资活动现金流保持净流入状态。偿债指标方面，母公司投资组合流动性较弱，债务的快速增长亦使其对总债务的覆盖能力较弱，且母公司口径货币资金较少，面临一定短期偿债压力，但考虑到其较为充足的备用流动性和短期债务中股东借款可续贷性¹³，整体偿债压力较为可控。

表 5：母公司主要财务数据及指标情况（亿元）

项目	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业收入	2.02	3.69	4.91	1.16
期间费用合计	1.13	1.90	4.47	1.38
投资收益	1.71	1.37	2.39	1.00
资产减值损失合计	0.67	1.62	0.23	-
利润总额	1.93	1.53	2.57	0.77
经调整的净资产收益率(%)	5.24	3.86	5.78	6.72*
货币资金	3.46	5.77	3.58	5.08
其他应收款	18.44	37.48	37.69	58.94
总资产	84.17	123.71	157.36	177.25
应收款项占比(%)	22.35	30.65	24.11	33.31
投资组合账面价值	45.90	66.68	100.38	97.65
投资组合市值	45.90	66.68	100.38	97.65
实收资本	28.80	28.80	36.80	43.80
经调整的所有者权益	35.03	35.66	45.28	45.84
其他应付款	28.31	32.78	33.31	47.78
短期债务	29.95	43.91	50.36	67.95
总债务	38.95	77.80	94.93	115.86
资产负债率(%)	47.69	59.05	61.69	65.68
总资本化比率(%)	52.65	68.57	67.71	71.65
经营活动产生的现金流量净额	-3.31	-33.50	-1.68	-1.34
投资活动产生的现金流量净额	-10.33	-0.38	-23.28	-16.24
其中：收回投资收到的现金	19.66	67.13	42.08	9.79
取得投资收益收到的现金	0.29	0.52	0.66	0.08
投资支付的现金	30.25	68.02	65.96	26.11
取得投资收益收到的现金/投资收益(X)	0.17	0.38	0.27	0.08
筹资活动产生的现金流量净额	16.42	36.19	22.77	19.08
货币等价物/短期债务(X)	0.12	0.13	0.07	0.07
现金流利息覆盖倍数(X)	-2.57	-12.83	-0.26	-1.03
总债务/投资组合市值(%)	84.85	116.66	94.58	118.65

注：1、其他应付款主要系象屿集团提供的有息拆借款及其他关联方往来款项；2、资产减值损失合计包含“资产减值损失”及“信用减值损失”；3、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

合并口径财务分析

¹³ 截至 2023 年 3 月末，母公司短期债务中股东借款余额为 32.48 亿元。

中诚信国际认为，跟踪期内合并口径营业收入保持增长，业务规模的扩大带动总资产规模上升，但外部融资增加使得总债务增速较快，财务杠杆处于较高水平，且各项短期偿债指标表现偏弱，公司面临一定短期偿债压力。

2022 年，业务投放增加等令产业金融及消费金融板块稳步发展，带动营业收入继续上升，利润总额同比增长；2023 年一季度，管理费用和财务费用等增加令当期利润总额同比小幅下滑。整体来看，公司盈利能力有所波动，尚需关注涉诉项目后续执行及回款对资产减值损失及利润的影响。跟踪期内，贷款业务规模扩大使得 2022 年末一年内到期的债权投资增幅较大，加之资产管理业务保证金及往来款增加及保理业务规模扩大分别令 3 月末其他应收款及其他流动资产显著上升，合并口径总资产保持较快增速。2022 年以来，以总债务为主的总负债保持较快增速，财务杠杆仍处于较高水平。权益方面，股东增资令经调整的所有者权益持续上升，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。现金流方面，2022 年业务投放令经营活动现金流保持净流出态势，2023 年一季度当期业务资金投放量较大令净流出规模大幅上升，同时跟踪期内投资活动现金流持续净流出，业务发展存在一定资金缺口，筹资活动现金流保持大额净流入。从偿债指标看，总债务增速较快令 2022 年 EBITDA 对其覆盖能力弱化，且经营活动现金流持续净流出，无法覆盖其债务本息，各项短期偿债指标表现较弱，公司面临一定短期偿债压力。

表 6：公司合并口径主要财务数据及指标情况（亿元）

项目	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业总收入	12.65	15.02	19.92	4.94
其中：产业金融	5.20	8.43	11.02	3.06
消费金融	2.45	3.27	5.50	1.54
资产管理	4.56	3.11	2.84	0.30
其他	0.43	0.20	0.56	0.04
资产减值损失合计	0.87	2.47	1.09	-0.001
利润总额	7.83	6.86	9.46	2.05
总资产	154.25	181.54	216.40	257.72
短期债务	73.75	75.30	68.91	107.45
总债务	83.04	111.10	122.49	162.74
总负债	84.27	107.37	122.57	162.49
经调整的所有者权益合计	60.98	59.16	78.82	80.23
总资本化比率(%)	57.66	65.25	60.84	66.98
经营活动产生的现金流量净额	-7.42	-8.13	-9.37	-44.39
投资活动产生的现金流量净额	4.11	-7.74	-13.31	-3.39
筹资活动产生的现金流量净额	6.86	18.93	26.13	42.11
货币等价物/短期债务(X)	0.31	0.38	0.48	0.28
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数(X)	-2.32	-1.72	-1.62	-27.86
总债务/EBITDA(X)	7.64	10.68	8.38	--

注：1、资产减值损失合计包含“资产减值损失”及“信用减值损失”；2、数据因四舍五入存在尾差。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2023 年 3 月末，公司受限资产合计为 4.24 亿元，其中 0.27 亿元为作为担保保证金而使用受限的货币资金，2.07 亿元为用于质押的应收保理款，1.90 亿元为收款权用于质押贷款的长期应收账款。同期末，母公司无受限资产。

截至 2023 年 3 月末，公司除子公司厦门象屿融资担保有限责任公司对外提供担保业务¹⁴外无对

¹⁴ 截至 2023 年 3 月末，公司担保业务对外提供担保余额为 1.65 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。

外担保，母公司对子公司象屿融租、象屿资产和深圳保理提供担保金额分别为 0.60 亿元、0.49 亿元和 0.80 亿元。同期末，公司尚有多起未决诉讼，涉及金额 5.04 亿元，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。2022 年公司计提资产减值损失 1.09 亿元¹⁵。

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，截至 2023 年 5 月末，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。

假设与预测¹⁶

假设

——2023 年，象屿金象母公司贷款业务稳中略增，子公司持续贡献投资收益。

——2023 年，象屿金象子公司业务稳步推进，预计净资金需求不会大幅增长，债务规模增速有所放缓。

——2023 年，象屿金象母公司投资组合仍以控股的子公司为主，无直接持有的上市公司股份。

预测

表 7：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
经调整的净资产收益率(%)	3.86	5.78	6~8
总债务/投资组合市值(%)	116.66	94.58	98~101

注：各指标均为母公司口径数据。

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，象屿金象备用流动性充足，银行贷款及股东借款具有可续贷性，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖。

母公司经营获现水平较低，且无直接持有的上市公司股份。截至 2023 年 3 月末，母公司货币资金为 5.08 亿元，使用均未受限，相对于总债务规模，资金储备较少。同期末，母公司共获得银行授信额度 114.80 亿元，其中尚未使用额度为 72.03 亿元，备用流动性较为充足。母公司资金流出主要用于债务的还本付息及对外投资，2022 年以来公司对外投资保持一定规模，且外部融资渠道拓展后母公司可根据资金安排偿付或提取股东借款，截至 2023 年 3 月末短期债务为 67.95 亿元，其中股东借款余额为 32.48 亿元。整体来看，母公司备用流动性充足，银行贷款及股东借款

¹⁵ 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 2023 年一季度尚未对涉诉事项计提资产减值损失，但对部分已回收款项进行了资产减值损失转回。

¹⁶ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

具有可续贷性，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖。

合并口径经营活动现金持续呈净流出态势，且货币资金储备较少，截至 2023 年 3 月末为 7.70 亿元，其中 0.27 亿元使用受限，受限比例较低。同期末，公司合并口径共获得银行授信额度 133.52 亿元，其中尚未使用额度为 79.04 亿元，备用流动性较为充足。

表 8：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

	一年及以内	一年以上	合计
母公司口径			
银行融资	26.85	1.96	28.81
公开债务	5.61	30.96	36.57
股东拆借资金	32.48	-	32.48
债权融资计划	3.00	-	3.00
其他权益工具	-	15.00	15.00
合计	67.95	47.91	115.86
合并口径			
银行融资	33.88	6.56	40.44
公开债务	5.61	30.96	36.57
股东拆借资金	62.41	-	62.41
其他权益工具	-	15.00	15.00
租赁负债	0.05	0.03	0.08
债权融资计划	3.00	-	3.00
资产支持专项计划	-	1.97	1.97
其他	2.50	0.77	3.27
合计	107.45	55.29	162.74

注：1、股东拆借资金无固定期限；2、数据因四舍五入存在尾差。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

ESG 分析¹⁷

中诚信国际认为，公司治理结构与内控制度完善，目前 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，作为投资控股类企业，公司面临的环境问题较少。社会方面，公司人才队伍具备较高的学历水平和综合素质，并已通过市场化手段吸引到一批具有丰富行业经验的优秀人才加入，投资团队人员稳定性尚可，但仍需关注核心业务人员流失风险。

公司治理方面，公司法人治理结构完善，在财务、预算、投资、内部审计和业务风险等方面均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，母公司设立统一的资金池，对下属子公司的资金进行统一管理，由母公司统一对外融资授信，并集中分配使用，规范了资金运作，提高了资金使用效率，确保了资金的支付安全。此外，象屿集团亦对公司资金实施集中管理。

战略方面，公司将深化产融结合，服务实体产业和社会经济发展，运营能力、经营规模有序提高，成为以金融科技为支撑、以产业金融、资产管理和消费金融为核心业务的现代综合金融服务商。作为集团产融平台的建设者、运营者和集团主业通过产融、产资协同，服务集团及产业链上下游客户，助力产业升级和价值创造；成为集团产业投资孵化器、产业效益助推器和资本结构优化器。

¹⁷ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

特殊调整

由于象屿金象主业以债权投资为主，业务扩大和发展需要持续的现金净投入，致使经营活动现金流呈净流出状态，与同行业企业股权投资存在一定差异，故在特殊调整项目上调 1 个子级。

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 2020~2022 年公司收到象屿集团资金拆入款金额分别为 74.36 亿元、72.27 亿元和 147.72 亿元；2022 年 5 月象屿集团对公司进行现金增资 8 亿元¹⁸，2023 年将公司 7 亿元未分配利润转增资本，进一步增强其资本实力，截至 2023 年 3 月末公司实收资本已全部实缴到位。如遇到流动性压力，象屿集团将通过股东借款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利。

同行业比较

中诚信国际选取了济南金控作为象屿金象的可比公司，上述公司围绕股东业务提供金融服务或进行投资业务，在业务及财务方面具有一定的可比性。

中诚信国际认为，象屿金象与可比公司均具有清晰的投资职能定位，虽主要集中在金融服务领域，但各类业务投放额相对分散，涉及多个行业，与象屿集团重点产业关联度高，业务风险适中；与同行业相比，象屿金象母公司盈利能力较强，但随着业务持续扩大，现金流净流出规模较大，且资金需求使得总债务增长较快，财务杠杆水平高于可比企业，整体流动性偏弱，并面临一定的短期偿债压力，财务风险偏高。

偿债保证措施

“21 象金 02”、“21 象金 03”、“22 象金 01”、“23 象金 01”、“23 象金 02”、“22 象屿金象 MTN001”、“23 象屿金象 MTN001”及“23 象屿金象 CP001”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

¹⁸ 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。

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 2023 年 3 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 2023 年 3 月末，象屿集团总资产 3,322.07 亿元，所有者权益合计 860.31 亿元，资产负债率 74.10%；2022 年，象屿集团实现营业总收入 5,626.22 亿元，同比增长 16.15%，实现净利润 48.41 亿元，同比下降 17.13%，实现经营活动净现金流 128.52 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。2022 年，厦门市政府将下辖港口航运相关资产及股权划拨至象屿集团，大幅增厚其资本实力，象屿集团增添港口建设及发展功能，同时其供应链及地产等板块保持较快发展势头，并与金融机构保持良好合作关系，融资渠道畅通对其偿还债务起重要支撑作用。但中诚信国际亦关注到周期性行业波动以及地产行业环境的变化使得象屿集团业务发展的不确定性增加，同时受供应链及地产板块较快扩张影响，象屿集团债务规模进一步上升；此外，2022 年下半年以来，原材料成本上涨过快使得印尼冶炼项目利润贡献大幅减少。

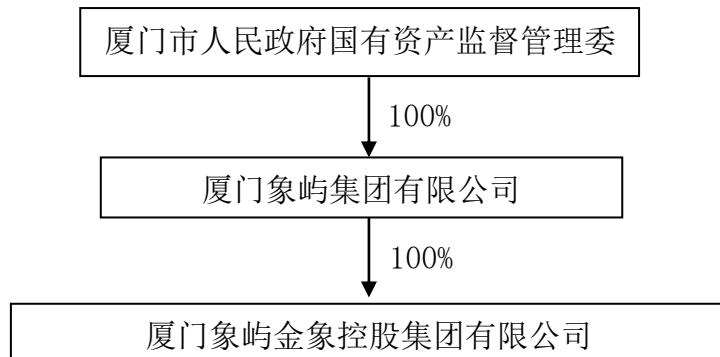
总体来看，象屿集团作为福建省和厦门市综合实力较强的地方支柱企业之一，保持突出的行业地位和区域优势，象屿集团的偿债风险可控。

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 02”、“21 象金 03”、“22 象金 01”、“23 象金 01”、“23 象金 02”、“22 象屿金象 MTN001”、“23 象屿金象 MTN001”及“23 象屿金象 CP001”还本付息起到有力保障作用。

评级结论

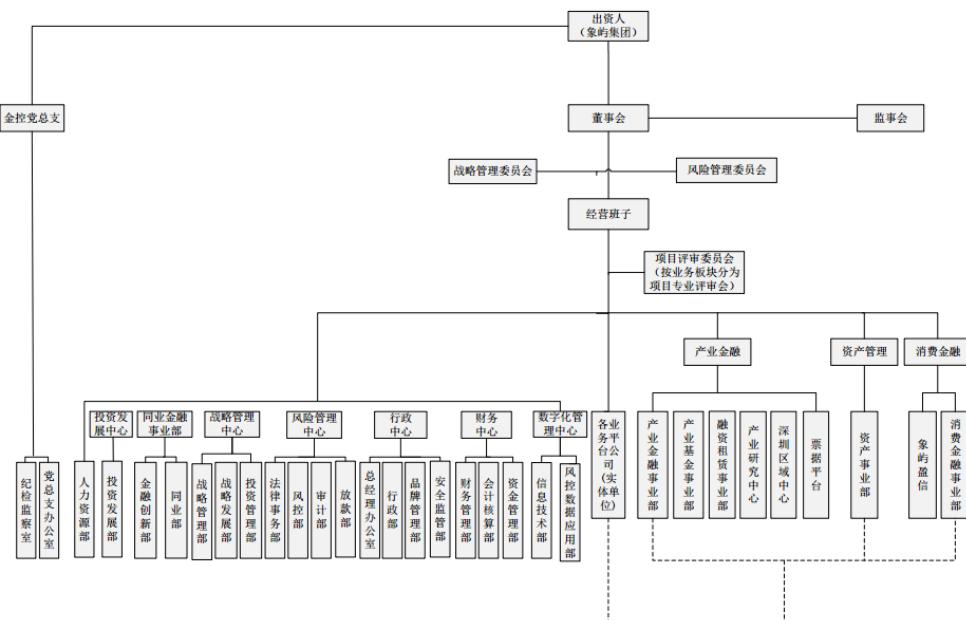
综上所述，中诚信国际维持厦门象屿金象控股集团有限公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“21 象金 02”、“21 象金 03”、“22 象金 01”、“23 象金 01”、“23 象金 02”、“22 象屿金象 MTN001”和“23 象屿金象 MTN001”的信用等级为 **AAA**；维持“23 象屿金象 CP001”的信用等级为 **A-1**。

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 2023 年 3 月末）



截至 2023 年 3 月末公司主要子公司情况

公司名称	层级	注册资本（亿元）	公司合计持股比例	从事业务
厦门象屿资产管理运营有限公司	2	28.80	100%	资产管理业务
厦门象屿融资租赁有限公司	2	13.80	100%	融资租赁业务
深圳象屿商业保理有限责任公司	3	4.00	100%	商业保理业务
厦门象屿小额贷款有限责任公司	3	4.00	49.50%	小额贷款业务



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 2023 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 2023 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	10,271.86	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，管理人已确定投资人，并就是否变更重整计划经债权人会议表决通过。
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，管理人已确定投资人，并就是否变更重整计划经债权人会议表决通过。
象屿金象	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	23,332.02	二审胜诉生效，已进入执行阶段。广东南方信息产业基地有限公司股权处置已于 2021 年 12 月 21 日一拍成交，已回款 834.97 万元。
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	1,688.80	目前二审已判决，进入执行阶段。合计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 6,500 万股股权。收到法院发放的 308.48 万元执行款。截至目前，沟通法院推进挂拍质押股权。
合计				50,448.88	35,292.68	

注：1、资产管理业务涉诉项目属于不良资产管理业务处置；2、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 2023 年 3 月末已支付 3.21 亿元；3、公司委托贷款业务中，应诉方为中海外恒泰（厦门）投资管理有限公司的涉诉案件涉及金额 39,450.61 万元，已于 2022 年内处置完毕并实现回款。



厦门象屿金象控股集团有限公司 2023 年度跟踪评级报告

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)	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	69,148.20	99,414.67	133,666.98	76,950.35
应收账款	3,688.05	4,516.03	2,890.31	1,848.17
其他应收款	17,580.71	16,456.69	16,829.12	157,101.17
存货	-	-	-	-
长期投资	315,303.99	590,343.84	651,403.29	604,875.91
固定资产	236.31	3,798.28	3,655.73	3,601.45
在建工程	-	-	-	-
无形资产	1,042.38	1,808.60	2,415.28	2,339.35
资产总计	1,542,453.38	1,815,383.48	2,163,977.70	2,577,209.39
其他应付款	656,159.67	571,854.97	401,613.01	746,364.68
短期债务	737,460.68	752,968.81	689,073.30	1,074,506.41
长期债务	92,977.33	358,014.70	535,778.51	552,854.48
总债务	830,438.01	1,110,983.51	1,224,851.80	1,627,360.89
净债务	764,559.91	1,014,420.67	1,094,821.45	1,553,066.78
负债合计	842,677.52	1,073,741.80	1,225,735.82	1,624,920.19
所有者权益合计	699,775.86	741,641.68	938,241.88	952,289.20
利息支出	32,052.91	47,340.06	57,810.00	15,932.46
营业总收入	126,466.71	150,196.63	199,183.62	49,381.64
经营性业务利润	75,001.71	86,590.23	96,944.98	20,790.21
投资收益	12,387.51	6,698.62	9,908.50	-347.13
净利润	62,480.29	53,277.54	73,519.24	16,089.34
EBIT	108,316.11	103,365.29	145,234.34	34,382.26
EBITDA	108,757.36	103,988.19	146,243.35	--
经营活动产生现金净流量	-74,216.69	-81,270.62	-93,730.93	-443,873.66
投资活动产生现金净流量	41,060.43	-77,357.64	-133,092.65	-33,930.02
筹资活动产生现金净流量	68,555.44	189,313.00	261,291.09	421,067.44
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率(%)	95.17	94.72	92.99	92.28
期间费用率(%)	35.71	36.67	43.93	49.31
EBIT 利润率(%)	85.65	68.82	72.91	69.63
总资产收益率(%)	7.55	6.16	7.30	5.80*
流动比率(X)	1.35	1.22	1.54	1.44
速动比率(X)	1.35	1.22	1.54	1.44
存货周转率(X)	--	--	--	--
应收账款周转率(X)	34.29	36.62	53.79	83.37*
资产负债率(%)	54.63	59.15	56.64	63.05
总资本化比率(%)	57.66	65.25	60.84	66.98
短期债务/总债务(%)	88.80	67.77	56.26	66.03
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(%)	-0.12	-0.11	-0.14	-1.13*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(%)	-0.14	-0.16	-0.25	-1.72*
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数(X)	-2.32	-1.72	-1.62	-27.86
总债务/EBITDA(X)	7.64	10.68	8.38	--
EBITDA/短期债务(X)	0.15	0.14	0.21	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.39	2.20	2.53	--
EBIT 利息保障倍数(X)	3.38	2.18	2.51	--
FFO/总债务(X)	0.07	0.05	0.04	--

注：1、2023年一季报未经审计且未提供现金流量表补充资料，故相关指标失效；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、其他非流动负债、其他权益工具中的带息债务；3、带“*”指标已经年化处理。

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（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
货币资金	34,600.74	57,730.88	35,795.77	50,840.84
应收账款	3,688.05	4,288.86	2,430.80	1,055.54
其他应收款	184,404.80	374,831.92	376,948.23	589,375.80
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	5.00	5.00	-	-
债权投资	96,438.16	176,233.07	246,256.92	203,971.98
其他债权投资	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-
可供出售金融资产	-	-	-	-
长期股权投资	327,981.15	432,863.14	721,719.15	721,719.15
其他权益工具投资	-	-	-	-
其他非流动金融资产	-	-	-	-
固定资产	89.60	77.62	67.82	58.75
投资性房地产	-	-	-	-
资产总计	841,662.94	1,237,102.49	1,573,621.29	1,772,533.57
投资组合账面价值	459,025.04	666,832.09	1,003,771.83	976,531.97
投资组合市值	459,025.04	666,832.09	1,003,771.83	976,531.97
其他应付款	283,065.89	327,829.12	333,121.65	477,793.20
短期债务	299,469.91	439,146.63	503,586.36	679,476.59
长期债务	90,000.00	338,805.45	445,740.25	479,140.73
总债务	389,469.91	777,952.09	949,326.61	1,158,617.32
净债务	354,869.17	720,221.21	913,530.85	1,107,776.47
负债合计	401,368.50	730,530.17	970,806.67	1,164,134.45
所有者权益合计	440,294.43	506,572.32	602,814.61	608,399.12
利息支出	11,702.96	25,705.12	39,044.93	12,184.90
营业总收入	20,240.21	36,919.20	49,112.72	11,586.78
经营性业务利润	8,917.91	17,731.11	4,123.68	-2,342.77
投资收益	17,081.96	13,705.99	23,932.42	10,000.00
净利润	17,944.20	13,642.22	23,389.35	7,656.54
EBIT	29,076.50	33,602.91	57,633.27	17,770.10
经营活动产生的现金流量净额	-33,054.53	-334,972.00	-16,780.49	-13,367.88
投资活动产生的现金流量净额	-103,266.98	-3,764.01	-232,807.85	-162,398.14
筹资活动产生的现金流量净额	164,172.70	361,866.14	227,653.23	190,811.10
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
总资产收益率(%)	4.01	3.23	4.10	4.25*
经调整的净资产收益率(%)	5.24	3.86	5.78	6.72*
取得投资收益收到的现金/投资收益(X)	0.17	0.38	0.27	0.08
应收款项项占比(%)	22.35	30.65	24.11	33.31
资产负债率(%)	47.69	59.05	61.69	65.68
总资本化比率(%)	52.65	68.57	67.71	71.65
短期债务/总债务(%)	76.89	56.45	53.05	58.65
总债务/投资组合市值(%)	84.85	116.66	94.58	118.65
现金流利息覆盖倍数(X)	-2.57	-12.83	-0.26	-1.03
货币等价物/短期债务(X)	0.12	0.13	0.07	0.07
总债务/EBITDA(X)	13.35	23.07	16.44	--
EBITDA/短期债务(X)	0.10	0.08	0.11	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.49	1.31	1.48	--
EBIT 利息覆盖倍数(X)	2.48	1.31	1.48	1.46

注：1、2023年一季报未经审计且未提供现金流量表补充资料，故相关指标失效；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“*”指标已经年化处理。

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:亿元)	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	194.50	257.25	381.97	413.51
应收账款	93.74	96.33	135.26	178.92
其他应收款	89.08	81.17	169.08	198.85
存货	410.98	591.18	926.28	1,129.08
长期投资	114.23	170.87	253.61	250.81
固定资产	186.54	299.62	380.62	373.25
在建工程	115.55	54.82	46.73	44.19
无形资产	35.55	38.49	41.14	41.07
资产总计	1,708.29	2,098.40	2,928.39	3,322.07
其他应付款	91.80	135.82	130.44	132.72
短期债务	535.30	603.39	788.68	1,076.00
长期债务	392.99	429.19	573.29	605.64
总债务	928.30	1,032.58	1,361.97	1,681.64
净债务	773.85	845.65	1,052.89	1,268.13
负债合计	1,231.59	1,469.87	2,096.90	2,461.77
所有者权益合计	476.69	628.53	831.49	860.31
利息支出	40.67	44.13	56.13	--
营业总收入	3,748.35	4,843.83	5,626.22	1,333.92
经营性业务利润	32.62	76.69	71.21	10.11
投资收益	8.74	3.44	11.39	-0.22
净利润	30.73	58.42	48.41	12.80
EBIT	61.94	103.56	98.91	--
EBITDA	75.42	122.42	127.18	--
经营活动产生的现金流量净额	32.95	28.66	128.52	-267.60
投资活动产生的现金流量净额	-100.30	-118.57	-126.78	-5.05
筹资活动产生的现金流量净额	139.13	123.13	117.45	291.35
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率(%)	2.83	3.34	2.89	2.73
期间费用率(%)	2.01	1.73	1.54	1.91
EBIT 利润率(%)	1.65	2.14	1.76	--
总资产收益率(%)	3.99	5.44	3.94	--
流动比率(X)	1.22	1.30	1.29	1.25
速动比率(X)	0.78	0.75	0.70	0.66
存货周转率(X)	9.20	9.34	7.20	5.05*
应收账款周转率(X)	49.24	50.36	45.81	32.70*
资产负债率(%)	72.10	70.05	71.61	74.10
总资本化比率(%)	71.77	64.50	63.90	68.38
短期债务/总债务(%)	57.67	58.44	57.91	63.99
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 总债务(X)	-0.01	-0.01	0.05	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 短期债务(X)	-0.01	-0.02	0.09	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍 数(X)	0.81	0.65	2.29	--
总债务/EBITDA(X)	12.31	8.43	10.71	--
EBITDA/短期债务(X)	0.14	0.20	0.16	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.85	2.77	2.27	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.52	2.35	1.76	--
FFO/总债务(X)	0.02	0.07	0.05	--

注：1、2023 年一季报未经审计；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，将衍生金融负债调整至短期债务，将资产支持专项计划金额由长期应付款科目调整至长期债务；3、带“*”指标已经年化处理；由于缺乏部分数据，部分指标无法计算。

附七：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
经营效率	货币等价物	非受限货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
投资组合	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
盈利能力	投资组合账面价值	货币资金+长期股权投资+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+其他非流动金融资产+其他权益工具投资+债权投资+其他债权投资+其他投资组合账面价值调整项
	投资组合市值	投资组合账面价值+需要调整为市值的资产期末市值-需要调整为市值的资产原账面价值
	上市公司占比	母公司直接持有的上市公司市值合计/(投资组合市值-货币资金)
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收账款融资调整项)/总资产
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
现金流	经营性业务利润	营业收入-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-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
	经调整的净资产收益率	净利润/经调整的所有者权益平均值
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(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)
	EBIT 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出
	现金流利息覆盖倍数	(经营活动产生的现金流量净额+取得投资收益收到的现金)/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”，投资组合账面价值计算公式为：“投资组合账面价值=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+可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资+其他投资组合账面价值调整项”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附八：信用等级的符号及定义

个体信用评估（BCA）		含义
等级符号		
aaa		在无外部特殊支持下，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		在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a		在无外部特殊支持下，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		在无外部特殊支持下，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		在无外部特殊支持下，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		在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力大大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc		在无外部特殊支持下，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		在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c		在无外部特殊支持下，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。

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大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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性大大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86 (10) 6642 8877

传真：+86 (10) 6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86 (10) 6642 8877

Fax: +86 (10) 6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn