



厦门象屿金象控股集团有限公司

2024 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[2024]跟踪 0738 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 18 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	AAA/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 03”、“22 象金 01”、“23 象金 01”、“23 象金 02”、“23 象金 03”、“24 象金 01”、“22 象屿金象 MTN001”、“23 象屿金象 MTN001”	AAA
跟踪评级原因	<p>“23 象屿金象 CP002”、“24 象屿金象 CP001” A-1</p> <p>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。</p>	
评级观点	<p>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和联动性、股东支持力度大，持续扶持中小企业、民营经济，赋能绿色发展和科技创新领域企业及拥有丰富的金融工具和较强的市场拓展能力，2023 年以来业务投放扩大、业务转型情况良好，合并口径收入及净利润稳步提升等因素对公司信用水平起到的支撑作用；但中诚信国际也关注到债务增长较快、业务及其他应收款回款及涉诉项目处置进展和权益稳定性易受影响等因素可能对公司经营和整体信用状况造成的影响。本次跟踪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其还本付息的保障作用。</p>	
评级展望	<p>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。</p>	
调级因素	<p>可能触发评级上调因素：不适用。</p> <p>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。</p>	

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和联动性，股东支持力度很大
- 持续扶持中小企业、民营经济，赋能绿色发展和科技创新领域企业；金融工具多样，市场拓展能力较强，2023 年以来业务投放扩大，业务转型情况良好
- 2023 年以来合并口径收入及净利润稳步提升
- 有效的偿债担保措施

关注

- 债务增长较快
- 业务及其他应收款回款、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：王梦莹 mywang01@ccxi.com.cn

项目组成员：袁悦颖 yyyuan@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）	2021	2022	2023	2024.1~3/2024.3
资产总计（亿元）	181.54	216.40	250.52	253.28
所有者权益合计（亿元）	74.16	93.82	107.40	106.25
负债合计（亿元）	107.37	122.57	143.13	147.03
总债务（亿元）	111.10	122.49	146.93	141.60
营业总收入（亿元）	15.02	19.92	22.97	5.17
净利润（亿元）	5.33	7.35	8.21	2.07
EBIT（亿元）	10.34	14.52	16.34	3.93
EBITDA（亿元）	10.40	14.62	16.46	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-8.13	-9.37	-17.63	0.06
营业毛利率(%)	94.72	92.99	93.38	91.02
总资产收益率(%)	--	7.30	7.00	6.25
EBIT 利润率(%)	68.82	72.91	71.14	76.10
资产负债率(%)	59.15	56.64	57.13	58.05
总资本化比率(%)	65.25	60.84	60.63	59.28
总债务/EBITDA(X)	10.68	8.38	8.93	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.20	2.53	2.42	--
FFO/总债务(X)	0.05	0.04	0.06	--
象屿金象（母公司口径）	2021	2022	2023	2024.1~3/2024.3
资产总计（亿元）	123.71	157.36	188.99	196.14
负债合计（亿元）	73.05	97.08	127.31	137.02
总债务（亿元）	77.80	94.93	114.69	114.16
所有者权益合计（亿元）	50.66	60.28	61.68	59.11
投资收益（亿元）	1.37	2.39	3.55	1.17
净利润（亿元）	1.36	2.34	2.20	0.61
EBIT（亿元）	3.36	5.76	6.44	1.73
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-33.50	-1.68	13.55	1.65
经调整的净资产收益率(%)	--	5.78	4.64	1.22*
资产负债率(%)	59.05	61.69	67.37	69.86
总资本化比率(%)	68.57	67.71	69.78	69.50
总债务/投资组合市值(%)	116.66	94.58	126.05	120.16
现金流利息覆盖倍数(X)	-12.83	-0.26	2.97	1.58

注：1、中诚信国际根据象屿金象提供的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 2021~2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 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。3、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。

担保主体财务状况

象屿集团（合并口径）	2021	2022	2023	2024.1~3/2024.3
资产总计（亿元）	2,098.40	2,928.39	3,315.88	3,470.91
所有者权益合计（亿元）	628.53	831.49	874.90	939.91
负债合计（亿元）	1,469.87	2,096.90	2,440.98	2,531.00
总债务（亿元）	1,032.58	1,384.97	1,605.66	1,682.77
营业总收入（亿元）	4,843.83	5,626.22	4,904.98	1,107.52
净利润（亿元）	58.42	48.41	9.95	0.24
EBIT（亿元）	103.56	104.15	67.83	10.75
EBITDA（亿元）	122.42	132.43	101.11	--

经营活动产生的现金流量净额(亿元)	28.66	128.52	87.63	-146.21
营业毛利率(%)	3.34	2.89	2.66	2.19
总资产收益率(%)	--	4.14	2.17	1.27*
EBIT 利润率(%)	2.14	1.85	1.38	0.97
资产负债率(%)	70.05	71.61	73.61	72.92
总资本化比率(%)	64.50	64.98	68.64	66.90
总债务/EBITDA(X)	8.43	10.46	15.88	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.77	2.29	1.35	--
FFO/总债务(X)	0.07	0.05	0.01	--

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 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年合并口径财务数据分别采用了 2022 年和 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 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。

同行业比较（2023 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	175.59	80.35	54.24	-1.62
青岛城投城金	青岛市人民政府国有资产监督管理委员会批准设立的国有金融投资管理平台，系拥有小额贷款、担保、融资租赁、民间资本管理、保理和基金投资管理六大业务的地方金融控股集团	338.84	108.60	67.95	7.08
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	188.99	61.68	67.37	2.20

中诚信国际认为，象屿金象与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，象屿金象盈利能力适中，资金需求随业务持续扩大增加，财务杠杆偏高，整体流动性偏弱，面临一定短期偿债压力。

注：“济南金控”为“济南金控控股集团有限公司”简称、“青岛城投城金”为“青岛城投城金控股集团有限公司”简称。

本次跟踪情况

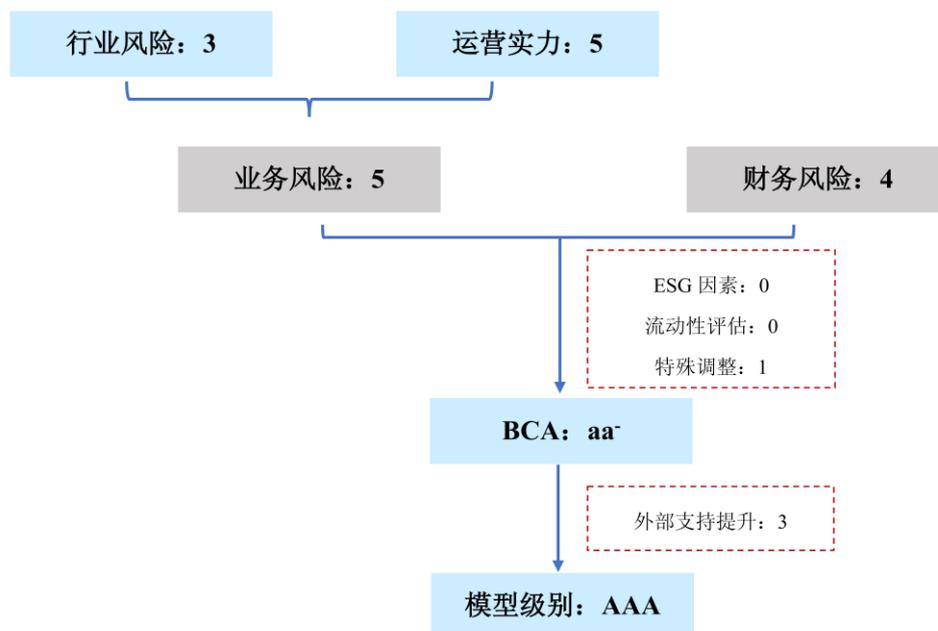
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
21 象金 03	AAA	AAA	2023/12/7 至本报告出具日	3/3	2021/12/10~2024/12/10	--
22 象金 01	AAA	AAA	2023/12/7 至本报告出具日	3/3	2022/03/01~2025/03/01	--
23 象金 01	AAA	AAA	2023/12/7 至本报告出具日	5/5	2023/03/13~2025/03/13	--
23 象金 02	AAA	AAA	2023/12/7 至本报告出具日	5/5	2023/04/13~2025/04/13	--
23 象金 03	AAA	AAA	2023/12/7 至本报告出具日	10/10	2023/07/25~2026/07/25	--
24 象金 01	AAA	AAA	2024/1/3 至本报告出具日	5/5	2024/01/18~2027/01/18	--
22 象屿金象 MTN001	AAA	AAA	2023/12/7 至本报告出具日	5/5	2022/07/01~2025/07/01	--
23 象屿金象 MTN001	AAA	AAA	2023/12/7 至本报告出具日	5/5	2023/02/10~2026/02/10	--
23 象屿金象 CP002	A-1	A-1	2024/2/6 至本报告出具日	5/5	2023/08/15~2024/08/15	--
24 象屿金象 CP001	A-1	A-1	2024/4/3 至本报告出具日	5/5	2024/04/12~2024/09/12	--

注：1、债券余额为 2024 年 4 月末数据；2、“21 象金 03”、“22 象金 01”、“23 象金 01”、“23 象金 02”、“23 象金 03”和“24 象金 01”含加速到期条款，即在担保事项下被担保债券到期之前，担保人发生分立、合并、停产停业等足以影响债券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。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
象屿金象	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/12/7 至本报告出具日

● 评级模型

厦门象屿金象控股集团有限公司评级模型打分(C210100_2024_02_2024_01)



注:

调整项: 考虑到公司扶持中小企业、民营经济和布局投资绿色发展、科技创新企业，且风险控制良好；债务融资工具发行顺畅，总债务中有一定比例的股东借款且还款弹性较大，对公司信用水平有提升作用。

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，跟踪期内外部支持无变化。

方法论: 中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100_2024_02

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

业务风险

中诚信国际认为，2023 年以来，新一轮国企改革深化提升行动拉开序幕，科技创新的相关支持政策加深，城投转型投资控股企业逐渐增多，股权投资市场处于调整阶段，需要更加关注企业实际运营实力和市场变化对盈利和资金回笼的影响。

2023 年以来，新一轮国企改革深化提升行动拉开序幕，科技创新的相关支持政策加深，化债背景下，城投转型投资控股企业逐渐增多，股权投资市场处于调整阶段，总体呈下行态势；上述因素影响下，企业整合重组增多，科技创新领域投资推动机构的投资阶段前移，同时市场环境变化下，投资机构更为谨慎，国有背景投资机构继续发挥重要作用，需要更加关注企业实际运营实力和市场变化对盈利和资金回笼的影响。

详见《中国投资控股企业特别评论，2024 年 3 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11017?type=1>

中诚信国际认为，象屿金象在象屿集团体系内保持了很高的重要性，并围绕集团产业链继续服务中小企业及民营经济，赋能绿色发展和科技创新企业；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，金融工具丰富，市场拓展能力强，业务逐步扩大，且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，且需关注早期涉诉项目清收进展。

2023 年以来，公司产权结构及两会一层未发生重大变化，继续围绕集团产业链继续服务中小企业及民营经济，赋能绿色发展和科技创新企业，战略方向明确，在象屿集团体系内保持了很高的重要性，投资与风控管理体系运行情况良好，跟踪期内未新增重大涉诉项目，但仍需关注早期涉诉项目清收进展。

跟踪期内，公司产权结构及两会一层未发生重大变化¹。同时，公司战略方向明确，是象屿集团综合金融服务业务领域核心运营主体，2023 年以来在体系内保持了很高的重要性。未来，公司将进一步深化产融结合，能够持续加强与集团内部产业联动和协同，并围绕集团产业链不断增强服务中小企业、民营经济力度，赋能绿色发展和科技创新企业，计划未来进一步加大相关业务投放占比。

投资管理方面，2023 年以来公司投资与风控管理体系运行情况良好。2023 年以来公司逾期项目规模整体呈下降态势；同时积极推进早期涉诉项目²清收，2022~2024 年 3 月末，主要涉诉项目已累计回款 4.22 亿元³。由于前期对风险项目减值计提较为充分，且跟踪期内未新增重大涉诉事项，

¹ 2023 年 2 月，象屿集团作出决定：免去邵温默公司董事职务，委派王剑莉担任公司董事，其他董事会成员不变。免去罗海燕公司监事职务，委派黄碧珠担任公司监事，其他监事成员不变。

² 未决诉讼明细详见附件三。

³ 其中 1) 委托贷款业务中，公司与中海外恒泰（厦门）投资管理有限公司的涉诉项目涉及金额 3.95 亿元，已于 2022 年内处置完毕并实现回款；2) 委托贷款业务中，公司与沈阳国大基业房地产开发有限公司的涉诉项目二审判决后陆续收到执行款 0.18 亿元。

当年未计提相关减值准备，但早期涉诉项目清收回款进展尚需关注。

表 1：近年来公司业务逾期和不良情况（亿元）

业务	项目	2021	2022	2023	2024.3
委托贷款	期末逾期贷款	8.52	4.46	4.31	4.30
	期末贷款损失准备	3.08	3.62	3.29	3.29
保理	累计逾期余额	1.28	1.28	1.28	1.40
	不良率(%)	7.90	10.15	3.21	2.86
小额贷款	期末逾期贷款余额	0.63	0.48	0.56	0.44
	期末逾期笔数（笔）	8	6	5	4
	风险准备金提取金额	0.13	0.09	0.05	0.05
融资租赁	不良率(%)	0.26	0.33	0.72	-
	损失准备	0.34	0.46	0.44	0.43

注：1、委托贷款业务逾期贷款金额包含涉诉项目和部分已完结未完全回款项目，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

公司各业务板块定位清晰，金融工具丰富，具有较强的市场拓展能力，2023 年以来产业金融各业务稳步发展，资产管理业务向“不良+产业”转型，相关业务余额及收入整体有所增长。

公司各板块业务定位清晰⁴，投资方向明确，2023 年以来保持了较强的市场拓展能力。从投放余额分布来看，目前公司以委托贷款业务、商业保理、融资租赁（船舶）为主的产业金融保持较高占比，客户主要面向民营企业，2023 年以来继续为中小企业、绿色发展和科技创新领域企业⁵提供化解经营困难、转型升级等方面的阶段性资金，服务企业数量和投放金额保持较大规模。

表 2：近年来公司对中小企业、科技创新及战略性新兴产业和绿色发展等领域投资情况

个数（个）	2021	2022	2023	2024.1~3
中小企业	13	22	12	2
投放额/发生额（亿元）	2021	2022	2023	2024.1~3
中小企业	7.89	12.72	9.00	2.13
科技创新企业、战略性新兴产业、绿色发展	8.26	12.12	13.28	9.91

注：中小企业统计口径依据 2011 年工业和信息化部、国家统计局、发展改革委、财政部制定的《中小企业划型标准规定》。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

分业务类型来看，2023 年以来委托贷款投放额及余额有所下降，利息收入随之减少，客户行业主要分布在供应链物流、黑色金属和焦炭等，业务多元化程度及与象屿集团核心产业关联度保持较高水平。2023 年以来保理业务余额显著增长，主要系反向保理业务余额大幅上升，同时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”）⁶经营情况较好所致。融资租赁业务规模以售后回租为主，跟踪期内投放规模有所下降，但仍保持一定业务规模。依托集团产业背景和自身资源禀赋，2023 年以来资产管理业务继续由传统不良逐步向“不良+产业”转型，收购金额保持较高水平，相关业务余额及收入整体有所增长，不同项目处置进度存在差异令 2023 年

⁴ 各业务板块模式及近年来收益情况详见附四。

⁵ 公司通过委托贷款、股权投资等手段，在帮助传统行业相关企业完成厂房搬迁、生产线升级改造等项目，实现各工序能耗达到先进值指标、大气污染物低于特别排放限值、工业废水全循环利用的同时，拓展锂电池、光伏、储能产业链及产业链相关的终端应用场景等绿色行业赛道。2023 年上半年，公司实现与光伏龙头企业协鑫集团有限公司（以下简称“协鑫集团”）的战略合作，与协鑫集团旗下光伏电池片组件公司协鑫集成科技股份有限公司进行产融合作，认购其子公司合肥协鑫集成新能源科技有限公司 3 亿元可转债项目，为绿色发展进行资金和产业赋能。

⁶ 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）共同成立合资公司象盛保理，发挥双方优势共同发展商业保理业务。截至 2023 年 9 月末象盛保理注册资本为 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。

以来资金回笼金额有所波动⁷。此外，银亿破产重整项目持续推进，公司亦继续拓展其他“不良+产业”业务，有望进一步推动集团和重整企业业务协同。消费金融方面，2023 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继续下降，未来仍需持续关注行业政策对业务开展的影响及风险管控情况。

表 3：近年来各业务当期发生额（亿元）

业务	2021	2022	2023	2024.1~3
委托贷款	33.31	34.70	23.49	8.31
商业保理	111.21	121.53	162.72	30.27
融资租赁	17.58	22.29	17.57	4.14
小额贷款	73.89	40.73	14.12	2.76
资产管理	29.57	28.56	34.42	2.44
合计	265.56	247.81	252.32	47.92

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	2021	2022	2023	2024.3
委托贷款	63.95	74.94	51.30	50.73
商业保理	16.25	12.75	40.04	48.98
融资租赁	22.52	30.81	29.32	28.34
小额贷款	4.52	4.40	2.91	2.40
资产管理	33.85	26.35	43.66	42.68
合计	141.09	149.25	167.23	173.13

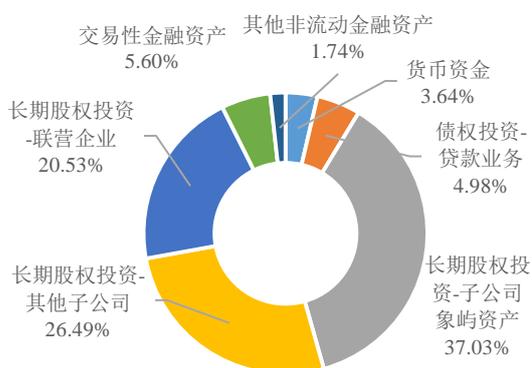
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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为主，2023 年以来母公司委托贷款业务规模变化使得投资组合市值先降后升。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，母公司持有货币资金，但未直接持有上市公司股份，整体流动性偏弱。不过考虑到母公司通过象屿资产投资厦门农村商业银行股份有限公司和厦门金融租赁有限公司⁸等具有稀缺牌照的金融机构，同时 2023 年以来集团协调下受让哈尔滨农村商业银行股份有限公司 9.9% 股权⁹，并计划拓展其他金融牌照，一定程度上能够提升和补充其资产流动性。

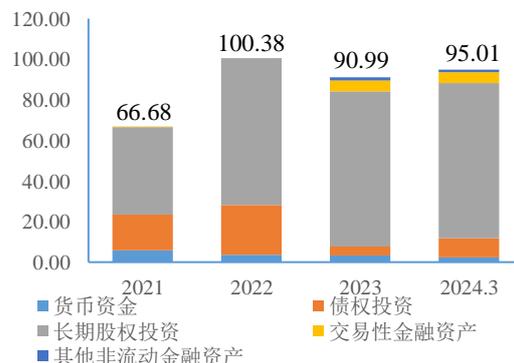
图 1：截至 2023 年末母公司投资组合分布情况



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

图 2：近年来投资组合变化情况（亿元）



资料来源：公司报表，中诚信国际整理

⁷ 2021~2024 年一季度资产管理业务各期资金回笼分别为 19.24 亿元、31.63 亿元、24.89 亿元和 4.73 亿元。

⁸ 截至 2024 年 3 月末，象屿资产持有厦门农村商业银行股份有限公司（以下简称“厦门农商行”）9.31 股权，系其第一大股东；同期末，象屿资产持有厦门金融租赁有限公司（以下简称“厦门金租”）25.32% 股权，系其第二大股东。

⁹ 2023 年 8 月 19 日，关联方厦门象屿股份有限公司（以下简称“厦门象屿”）拟将持有哈尔滨农村商业银行股份有限公司（以下简称“哈农商行”）9.9% 股权转让给公司，转让价格以经国有资产管理部门核准的评估价值为基础，考虑过渡期损益。

财务风险

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，2023 年以来总债务继续快速增加，财务杠杆水平整体上升且处于较高水平，且对应收子公司款项较多，需关注回收情况；但 2023 年以来经营获现水平大幅提升，资本实力增强，且股东借款具有可续贷性，备用流动性较为充足，偿债压力较为可控。

盈利能力

母公司业务规模较小，2023 年以来将前期通过委托贷款形式投放的业务转至子公司使用其他工具开展令相关业务收入减少，营业总收入随之有所下降，同时债务规模扩大令以财务费用为主的期间费用保持在较高水平，虽然子公司分红及联营企业确认的投资收益对利润形成一定补充，但 2023 年以来利润总额及相关盈利指标有所下滑。

资产质量

2023 年以来母公司总资产保持较快增速，主要系对子公司资金拆借及应收往来款增加等令年末其他应收款¹⁰大幅上升所致，目前应收类款项占比较高，需关注相关应收款项回收风险。同时，母公司主要承担投融资职能，2023 年子公司业务规模扩大资金需求增多，总债务继续快速上升，短期债务占总债务比例保持在 50%左右。资本实力方面，2023 年象屿集团决定将未分配利润转增资本 7 亿元，并通过资本公积进一步增资 3.09 亿元，带动经调整的所有者权益实现较大增幅，母公司资本实力增强，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。

现金流及偿债情况

受益于贷款业务回收情况较好，2023 年以来母公司经营获现水平大幅提升；跟踪期内投资活动持续呈大额净流出状态，主要系 2023 年收回子公司往来款较少使得收回投资收到的现金同比下降，以及 2024 年以来对母公司贷款业务投放有所回升所致；筹资活动现金流随母公司债务变化有所波动。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，但截至 2024 年 3 月末，母公司共获得银行授信额度 139.80 亿元，其中尚未使用额度为 98.59 亿元，备用流动性较为充足，加之考虑到母公司可根据资金安排偿付或提取股东借款¹¹，且有望得到股东适时增资，流动性压力及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	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业总收入	3.69	4.91	4.34	0.92
期间费用合计	1.90	4.47	5.98	1.43
投资收益	1.37	2.39	3.55	1.17
利润总额	1.53	2.57	1.91	0.61

¹⁰ 截至 2023 年末，母公司应收股利为 11.55 亿元，较上年末增加 1.69 亿元；同期末，对全资子公司厦门金牛兴业创业投资有限公司（系不良资产包的收购业务运营主体）应收往来款 29.78 亿元，较上年末增加 10.28 亿元，同时当年新增对象盛保理应收往来款 0.06 亿元及资金拆借款 14.09 亿元。

¹¹ 截至 2024 年 3 月末，母公司股东借款余额为 3.33 亿元。

经调整的净资产收益率(%)	--	5.78	4.64	1.22*
货币资金	5.77	3.58	3.31	2.23
其他应收款	37.48	37.69	75.74	79.88
总资产	123.71	157.36	188.99	196.14
应收类款项占比(%)	30.65	24.11	40.13	40.85
投资组合账面价值	66.68	100.38	90.99	95.01
投资组合市值	66.68	100.38	90.99	95.01
实收资本	28.80	36.80	43.80	43.80
经调整的所有者权益	35.66	45.28	49.68	50.11
其他应付款	32.78	33.31	32.22	34.59
短期债务	43.91	50.36	58.79	62.40
总债务	77.80	94.93	114.69	114.16
资产负债率(%)	59.05	61.69	67.37	69.86
总资本化比率(%)	68.57	67.71	69.78	69.50
经营活动产生的现金流量净额	-33.50	-1.68	13.55	1.65
投资活动产生的现金流量净额	-0.38	-23.28	-30.86	-0.91
其中：收回投资收到的现金	67.13	42.08	25.03	12.13
取得投资收益收到的现金	0.52	0.66	2.56	0.40
投资支付的现金	68.02	65.96	58.39	13.44
取得投资收益收到的现金/投资收益(X)	0.38	0.27	0.72	0.34
筹资活动产生的现金流量净额	36.19	22.77	17.03	-1.82
货币等价物/短期债务(X)	0.13	0.07	0.14	0.12
现金流利息覆盖倍数(X)	-12.83	-0.26	2.97	1.58
总债务/投资组合市值(%)	116.66	94.58	126.05	120.16

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、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

合并口径情况

2023 年以来业务投放增加等令产业金融及资产管理板块稳步发展，带动营业收入和利润总额持续增长。保理及资产管理业务规模扩大分别使得 2023 年末其他流动资产及交易性金融资产、长期股权投资增幅较大，合并口径总资产保持较快增速；此外，2023 年末其他应收款增幅较大¹²，需关注相关款项回收情况。2023 年总债务保持较快增速，但 2024 年以来根据阶段性资金安排偿还部分股东借款¹³等令 3 月末总债务有所减少。受益于经调整的所有者权益上升，2023 年以来财务杠杆水平小幅下降，但仍保持较大规模。考虑到少数股东权益占比仍处于一定规模¹⁴，尚需关注权益结构稳定性。现金流方面，随着业务资金投放量增加，2023 年经营活动和投资活动现金流持续呈净流出态势，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，债务增长令 EBITDA 对总债务覆盖能力有所下降，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。但截至 2024 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 167.48 亿元，其中尚未使用额度为 108.64 亿元，备用流动性较为充足，同时，同期末，总债务中股东借款余额为 10.83 亿元，考虑到股东借款还款弹性大，且期间能够阶段性取得资金拆入款，公司实际短期偿债压力可控。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。

¹² 2023 年，合并口径新增对山东钢铁集团永锋临港有限公司应收债权转让款 9.00 亿元，当年计提坏账准备 0.18 亿元。

¹³ 截至 2024 年 3 月末，合并口径股东借款余额为 10.83 亿元，较上年末下降 15.67 亿元。

¹⁴ 截至 2024 年 3 月末，合并口径少数股东权益为 32.25 亿元，占所有者权益比重为 30.35%。

或有事项

截至 2024 年 3 月末，公司受限资产合计为 3.87 亿元，其中 0.26 亿元为作为担保保证金而使用受限的货币资金，3.03 亿元为用于质押的应收保理款，0.58 亿元为收款权用于质押贷款的长期应收款。同期末，母公司无受限资产。

截至 2024 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¹⁵外无对外担保，母公司对子公司象屿融租、象盛保理、深圳保理和厦门保理提供担保金额分别为 0.10 亿元、1.00 亿元、0.41 亿元和 0.10 亿元。同期末，公司尚有多起未决诉讼，涉及金额 4.89 亿元¹⁶，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。由于前期减值计提已较为充分，2023 年未再计提相关减值。

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 2024 年 3 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¹⁷

假设

——2024 年，象屿金象母公司贷款业务小幅增长，部分委托贷款视情况转换为其他工具；子公司持续贡献投资收益。

——2024 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，债务规模增速小幅放缓。

——2024 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 6：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
经调整的净资产收益率(%)	5.78	4.64	7.00~8.00
总债务/投资组合市值(%)	94.58	126.05	113.00~116.00

注：各指标均为母公司口径数据

调整项

ESG¹⁸表现方面，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；公司治理结构较优，内控制度完善，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，象屿

¹⁵ 截至 2024 年 3 月末，公司担保业务对外提供担保余额为 1.66 亿元，其中融资担保余额 0.22 亿元，其余为工程担保、经济合同履行担保。

¹⁶ 未决诉讼明细详见附三。

¹⁷ 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对受评对象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主体相关的重要假设，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主体的未来实际经营情况可能存在差异。

¹⁸ 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。

金象母公司经营获现水平较低，无直接持有的上市公司股份，且相对于总债务规模，资金储备较少，但备用流动性较为充足，债务融资工具发行顺畅，且母公司可根据资金安排偿付或提取股东借款。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，但备用流动性较为充足。整体来看，公司流动性压力相对可控，未来一年流动性来源能够对其外部债务偿还形成较好覆盖，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。**特殊调整方面**，考虑到公司近年来扶持中小企业、民营经济力度持续增强，持续赋能绿色发展和科技创新企业，且风险控制良好；同时公司融资渠道畅通，债务融资工具发行顺畅，总债务中有一定比例的股东借款且还款弹性较大，且每年资金拆借发生额较大，能够持续获得股东流动性支持，对公司信用水平有提升作用。

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，象屿集团对公司债券发行、母公司银行借款提供较多担保；每年象屿集团给予公司较大的资金支持，为公司业务开展重要的资金来源之一，其中2021~2023年公司收到象屿集团资金拆入款金额分别为72.27亿元、147.72亿元和159.44亿元；除多次增资外¹⁹，2023年象屿集团已将公司7亿元未分配利润转增资本，并通过资本公积增资3.09亿元，进一步增强公司资本实力，目前公司实收资本已全部实缴到位。随着业务发展需求，象屿集团将适时继续对公司增资；此外，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。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。

跟踪债券信用分析

“21象金03”、“22象金01”、“23象金01”、“23象金02”、“23象金03”、“24象金01”、“22象屿金象MTN001”、“23象屿金象MTN001”、“23象屿金象CP002”及“24象屿金象CP001”共募集资金51.00亿元，均用于偿还公司到期债务，截至目前，均已按用途使用。

“22象屿金象MTN001”、“23象屿金象MTN001”、“23象屿金象CP002”及“24象屿金象CP001”未设置特殊条款，“21象金03”、“22象金01”、“23象金01”、“23象金02”、“23象金03”及“24象金01”设置担保方相关的加速到期条款，跟踪期内未触发上述条款，其对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

¹⁹ 2018年、2019年和2022年象屿集团分别向公司现金增资10亿元、5亿元和8亿元。

本次跟踪债项均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,对本次跟踪债项还本付息起到有力保障作用。同时,公司主营业务稳步发展,再融资渠道通畅,债券可实现到期接续,跟踪期内公司信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看,公司集中到期压力较为可控,目前跟踪债券信用风险极低。

偿债保障分析

象屿集团作为担保人为本次跟踪债项的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

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 2024 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 2024 年 3 月末,象屿集团总资产 3,470.91 亿元,所有者权益合计 939.91 亿元,资产负债率 72.92%;2023 年,象屿集团实现营业总收入 4,904.98 亿元,同比下降 12.82%,实现净利润 9.95 亿元,同比下降 79.44%,实现经营活动净现金流 87.63 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。2023 年以来,象屿集团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,2023 年以来收入及利润有所下降,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。

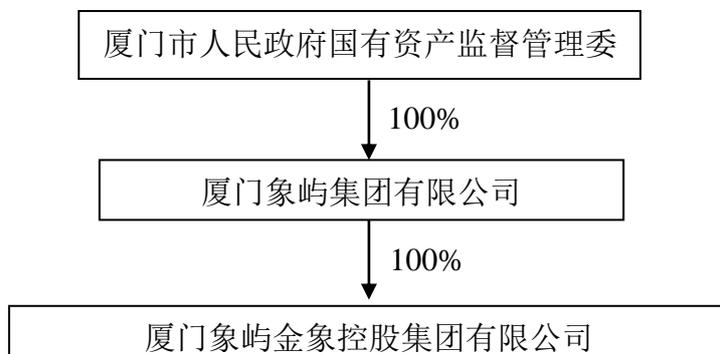
总体来看,象屿集团作为福建省和厦门市综合实力较强的地方支柱企业之一,保持突出的行业地位和区域优势,象屿集团的偿债风险可控。

综合来看,中诚信国际维持厦门象屿集团有限公司主体信用等级为 **AAA**,评级展望为稳定。其提供的不可撤销连带责任保证担保对本次跟踪债项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 **AAA**,评级展望为稳定;维持“21 象金 03”、“22 象金 01”、“23 象金 01”、“23 象金 02”、“23 象金 03”、“24 象金 01”、“22 象屿金象 MTN001”、“23 象屿金象 MTN001”的信用等级为 **AAA**;维持“23 象屿金象 CP002”、“24 象屿金象 CP001”的信用等级为 **A-1**。

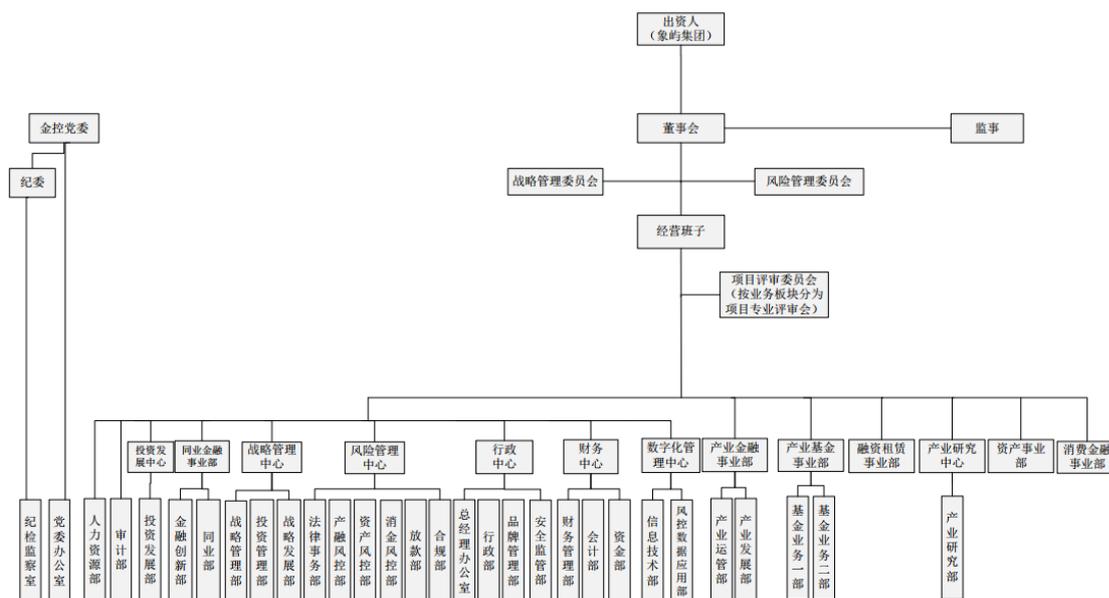
附一：厦门象屿金象控股集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



截至 2024 年 3 月末公司主要子公司（亿元）

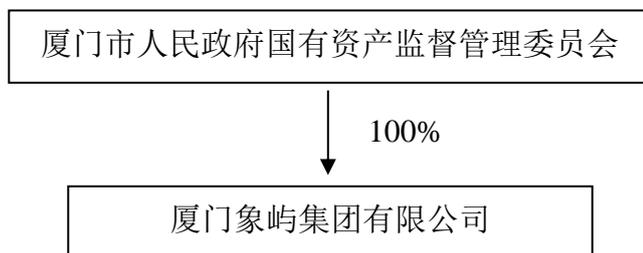
全称	简称	持股比例		2024 年 3 月末		2023 年	
		直接	间接	总资产	净资产	营业总收入	净利润
厦门象屿资产管理运营有限公司	象屿资产	100.00%	-	103.03	43.00	7.23	3.35
厦门象屿金象融资租赁有限公司	象屿融租	75.00%	25.00%	29.30	18.79	5.77	2.12
深圳象屿商业保理有限责任公司	深圳保理	-	100.00%	25.14	5.14	3.14	0.54

注：公司通过象屿资产分别持有象屿融租和深圳保理 25%和 100%股权。



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 2024 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 2024 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	29,064.50	23,332.02	二审胜诉生效，已进入执行阶段。广东南方信息安全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。查封物毅图公司 70% 股权拍卖处置回款 55.03 万元，债务人百嘉信企业破产财产分配得 45.50 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	6,995.02	1,399.00	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。公司沟通法院推进挂拍质押股权，并划付对应股权分红款。2023 年 10 月 8 日收到法院发放的执行款 1,449 万元，截至目前，已回款共计 1,757.48 万元。
合计	-	-	-	48,899.35	35,002.89	-

注：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 2024 年 3 月末已支付 3.30 亿元。

资料来源：公司提供

附四：厦门象屿金象控股集团有限公司近年来各业务板块情况

业务板块	运营主体	业务定位及主要投资方向	收益来源	收益情况（亿元）	
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	2021	4.62
				2022	7.09
				2023	6.91
				2024.1~3	1.25
商业保理	深圳保理、厦门保理、象盛保理	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	2021	2.41
				2022	2.58
				2023	4.39
				2024.1~3	0.99
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。	收取租息收益	2021	3.08
				2022	5.12
				2023	5.77
				2024.1~3	1.47
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	2021	0.57
				2022	0.70
				2023	0.48
				2024.1~3	0.07
资产管理	象屿资产	作为福建省最早开展不良资产处置业务的国有企业之一，主要为寻找不良资产处置包，通过司法程序拍卖及再次转让等方式处置 ²⁰ 。另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获包渠道，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，以拓宽资金来源。	处置收入及投资收益	2021	3.11
				2022	2.84
				2023	4.22
				2024.1~3	1.00

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、象屿小贷为“厦门象屿小额贷款股份有限公司”简称；厦门保理为“厦门象屿商业保理有限责任公司”简称。

资料来源：公司提供

²⁰ 业务模式系象屿资产及下设合伙企业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）等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等。资产包的底层资产主要是工业房产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。

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（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
货币资金	99,414.67	133,666.98	97,438.08	117,236.69
应收账款	4,516.03	2,890.31	1,797.86	3,078.84
其他应收款	16,456.69	16,829.12	109,685.53	113,815.17
存货	-	-	-	-
长期投资	590,343.84	651,403.29	685,168.29	697,340.08
固定资产	3,798.28	3,655.73	3,539.95	3,503.86
在建工程	-	-	-	-
无形资产	1,808.60	2,415.28	3,095.34	3,171.26
资产总计	1,815,383.48	2,163,977.70	2,505,227.32	2,532,837.87
其他应付款	571,854.97	401,613.01	314,728.04	227,953.74
短期债务	752,968.81	689,073.30	872,094.48	854,559.63
长期债务	358,014.70	535,778.51	597,157.38	561,397.13
总债务	1,110,983.51	1,224,851.80	1,469,251.86	1,415,956.76
净债务	1,014,420.67	1,094,821.45	1,374,456.49	1,301,367.88
负债合计	1,073,741.80	1,225,735.82	1,431,275.12	1,470,346.46
所有者权益合计	741,641.68	938,241.88	1,073,952.20	1,062,491.41
利息支出	47,340.06	57,810.00	68,129.62	15,822.57
营业总收入	150,196.63	199,183.62	229,685.13	51,681.23
经营性业务利润	86,590.23	96,944.98	103,519.68	21,037.61
投资收益	6,698.62	9,908.50	2,649.97	4,028.02
净利润	53,277.54	73,519.24	82,091.26	20,700.42
EBIT	103,365.29	145,234.34	163,392.32	39,328.81
EBITDA	103,988.19	146,243.35	164,567.51	--
经营活动产生现金净流量	-81,270.62	-93,730.93	-176,324.24	611.16
投资活动产生现金净流量	-77,357.64	-133,092.65	-195,995.71	28,026.55
筹资活动产生现金净流量	189,313.00	261,291.09	336,078.36	-8,844.38

财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
营业毛利率(%)	94.72	92.99	93.38	91.02
期间费用率(%)	36.67	43.93	47.87	49.78
EBIT 利润率(%)	68.82	72.91	71.14	76.10
总资产收益率(%)	--	7.30	7.00	6.25*
流动比率(X)	1.22	1.54	1.60	1.55
速动比率(X)	1.22	1.54	1.60	1.55
存货周转率(X)	--	--	--	--
应收账款周转率(X)	36.62	53.79	97.98	84.78*
资产负债率(%)	59.15	56.64	57.13	58.05
总资本化比率(%)	65.25	60.84	60.63	59.28
短期债务/总债务(%)	67.77	56.26	59.36	60.35
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务(%)	-0.11	-0.14	-0.16	--
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务(%)	-0.16	-0.25	-0.27	--
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数(X)	-1.72	-1.62	-2.59	--
总债务/EBITDA(X)	10.68	8.38	8.93	--
EBITDA/短期债务(X)	0.14	0.21	0.19	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.20	2.53	2.42	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.18	2.51	2.40	--
FFO/总债务(X)	0.05	0.04	0.06	--

注：1、2024 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。

附六：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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	57,730.88	35,795.77	33,089.44	22,340.34
应收账款	4,288.86	2,430.80	944.21	2,552.38
其他应收款	374,831.92	376,948.23	757,378.67	798,753.00
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	-	50,952.12	51,655.09
债权投资	176,233.07	246,256.92	45,294.12	95,459.32
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	432,863.14	721,719.15	764,762.39	765,090.49
其他权益工具投资	-	-	-	-
其他非流动金融资产	-	-	15,825.00	15,521.38
固定资产	77.62	67.82	72.24	78.30
投资性房地产	-	-	-	-
资产总计	1,237,102.49	1,573,621.29	1,889,879.78	1,961,353.00
投资组合账面价值	666,832.09	1,003,771.83	909,923.07	950,066.62
投资组合市值	666,832.09	1,003,771.83	909,923.07	950,066.62
其他应付款	327,829.12	333,121.65	322,217.19	345,948.74
短期债务	439,146.63	503,586.36	587,868.51	623,991.87
长期债务	338,805.45	445,740.25	559,059.89	517,629.02
总债务	777,952.09	949,326.61	1,146,928.40	1,141,620.89
净债务	720,221.21	913,530.85	1,113,838.97	1,119,280.56
负债合计	730,530.17	970,806.67	1,273,124.48	1,370,243.43
所有者权益合计	506,572.32	602,814.61	616,755.30	591,109.57
利息支出	25,705.12	39,044.93	54,196.25	12,971.09
营业总收入	36,919.20	49,112.72	43,442.54	9,245.72
经营性业务利润	17,731.11	4,123.68	-16,638.59	-5,088.65
投资收益	13,705.99	23,932.42	35,474.01	11,736.73
净利润	13,642.22	23,389.35	22,029.82	6,081.75
EBIT	33,602.91	57,633.27	64,359.37	17,325.36
经营活动产生的现金流量净额	-334,972.00	-16,780.49	135,536.02	16,493.05
投资活动产生的现金流量净额	-3,764.01	-232,807.85	-308,568.36	-9,059.70
筹资活动产生的现金流量净额	361,866.14	227,653.23	170,326.02	-18,182.45
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
总资产收益率(%)	--	4.10	3.72	3.60*
经调整的净资产收益率(%)	--	5.78	4.64	1.22*
取得投资收益收到的现金/投资收益(X)	0.38	0.27	0.72	0.34
应收类款项占比(%)	30.65	24.11	40.13	40.85
资产负债率(%)	59.05	61.69	67.37	69.86
总资本化比率(%)	68.57	67.71	69.78	69.50
短期债务/总债务(%)	56.45	53.05	51.26	54.66
总债务/投资组合市值(%)	116.66	94.58	126.05	120.16
现金流利息覆盖倍数(X)	-12.83	-0.26	2.97	1.58
货币等价物/短期债务(X)	0.13	0.07	0.14	0.12
总债务/EBITDA(X)	23.07	16.44	17.77	--
EBITDA/短期债务(X)	0.08	0.11	0.11	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.31	1.48	1.19	--
EBIT 利息覆盖倍数(X)	1.31	1.48	1.19	--

注：1、2024 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。

附七：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)	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	257.25	381.97	379.77	442.34
应收账款	96.33	135.26	174.47	189.56
其他应收款	81.17	169.08	223.38	230.27
存货	591.18	926.28	1,046.28	1,094.81
长期投资	170.87	253.61	257.19	276.98
固定资产	299.62	380.62	374.73	369.71
在建工程	54.82	46.73	42.02	44.75
无形资产	38.49	41.14	44.20	43.87
资产总计	2,098.40	2,928.39	3,315.88	3,470.91
其他应付款	135.82	130.44	117.47	114.12
短期债务	603.39	788.68	1,013.22	1,069.26
长期债务	429.19	596.29	592.44	613.51
总债务	1,032.58	1,384.97	1,605.66	1,682.77
净债务	845.65	1,075.89	1,279.30	1,240.43
负债合计	1,469.87	2,096.90	2,440.98	2,531.00
所有者权益合计	628.53	831.49	874.90	939.91
利息支出	44.13	57.83	74.62	10.70
营业总收入	4,843.83	5,626.22	4,904.98	1,107.52
经营性业务利润	76.69	71.21	21.15	1.77
投资收益	3.44	11.39	4.99	2.58
净利润	58.42	48.41	9.95	0.24
EBIT	103.56	104.15	67.83	10.75
EBITDA	122.42	132.43	101.11	--
经营活动产生的现金流量净额	28.66	128.52	87.63	-146.21
投资活动产生的现金流量净额	-118.57	-126.78	-71.68	-20.12
筹资活动产生的现金流量净额	123.13	117.45	2.05	229.74

财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	3.34	2.89	2.66	2.19
期间费用率(%)	1.73	1.54	2.16	2.04
EBIT 利润率(%)	2.14	1.85	1.38	0.97
总资产收益率(%)	--	4.14	2.17	1.27*
流动比率(X)	1.30	1.29	1.20	1.25
速动比率(X)	0.75	0.70	0.67	0.71
存货周转率(X)	--	7.20	4.84	4.05*
应收账款周转率(X)	--	45.81	30.34	24.24*
资产负债率(%)	70.05	71.61	73.61	72.92
总资本化比率(%)	64.50	64.98	68.64	66.90
短期债务/总债务(%)	58.44	56.95	63.10	63.54
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.01	0.05	0.01	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.02	0.09	0.02	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	0.65	2.22	1.17	-13.67
总债务/EBITDA(X)	8.43	10.46	15.88	39.13
EBITDA/短期债务(X)	0.20	0.17	0.10	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.77	2.29	1.35	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.35	1.80	0.91	--
FFO/总债务(X)	0.07	0.05	0.01	--

注：1、2024 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。

附八：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
	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
经营效率	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
投资组合	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
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
	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-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
现金流	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)
偿债能力	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，影响报表使用人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。

附九：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
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较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	债券安全性较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