



内部编号: 2024060451

普洛斯中国控股有限公司

及其发行的公开发行债券

定期跟踪评级报告

分析师: 胡颖  huying@shxsj.com
 刘佳  liujia@shxsj.com

评级总监: 张明海 

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

跟踪评级概要

编号：【新世纪跟踪(2024)100348】

评级对象： 普洛斯中国控股有限公司及其发行的公开发行债券

	21GLP11	22GLP01	22GLP02
主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪：	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 27 日
前次跟踪：	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 27 日
首次评级：	AAA/稳定/AAA/2021 年 7 月 5 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 2 月 25 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 9 月 13 日

跟踪评级观点

主要优势：

- 仓储物流行业仍有发展空间。国内仓储物流需求稳步增长，国家出台众多政策文件鼓励、支持、引导仓储物流行业发展，未来仓储物流行业仍有发展空间。
- 规模及运营优势很强。普洛斯中国主要从事物流、大数据及新能源领域新型基础设施的产业服务与投资，其仓储运营面积在国内具有领先优势，具有突出的规模化、网络化运营优势。
- 仓储业务运营情况稳定。仓储租赁是普洛斯中国主要业务领域之一，旗下仓储物业出租率高，租金水平基本稳定。

主要风险：

- 估值溢价波动风险。普洛斯中国的仓储物流物业资产占比高，估值溢价数额持续较大，且是其维持良好经营业绩和财务状况的关键支撑。相关估值易受工业地产、仓储行业景气度波动影响。
- 汇率波动风险。普洛斯中国主要业务和资产位于国内，收入以人民币计价，但财务报表以美元编制，同时直接美元债务规模较大，存在一定的货币错配情况，人民币贬值易对公司经营业绩、偿债能力产生不利影响。
- 流动性及宏观投融资环境压力。普洛斯中国债务期限结构短期化趋势明显，面临流动性压力。而物流、大数据等基础设施待投规模较大，其运营易受融资环境及宏观经济形势影响，面临一定的投融资压力和运营风险。
- 资产货币化战略对财务报表扩张有一定负面影响。普洛斯中国持续实施资产货币化，将物业资产转入基金等加快资金回笼，但对财务报表扩张有一定负面影响。另外，关注物流基金运营情况对公司融资及新基金设立可能产生的影响。
- 资产流动性偏弱。普洛斯中国大量资金沉淀于与关联方的往来款，主要系资产处置或内部重组产生，资金回收时间不确定，另外，公司项目借款以投资性不动产作为抵押物，资产受限规模较大，对资产流动性存在一定影响。

跟踪评级结论

通过对普洛斯中国主要信用风险要素及影响上述债项偿付安全性相关因素的跟踪分析与评估，本评级机构认为其跟踪期内信用质量无实质性变化，决定维持主体信用等级 AAA，评级展望稳定，并维持上述债券 AAA 信用等级。

未来展望

本评级机构预计普洛斯中国信用质量在未来 12 个月持稳。遇下列情形，或将导致公司主体信用等级/及其评级展望被下调：

- ① 宏观经济下行导致公司物流仓储业务出租率大幅下滑，或数据中心服务及冷链服务等新兴业务运营情况显著不及预期；
- ② 重大资产货币化计划实施情况严重不及预期，且融资环境发生重大不利变化；
- ③ 公司投资性房地产公允价值大幅下滑，对财务报表有明显负面影响。

主要财务数据及指标

项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
母公司口径数据:			
货币资金 (亿美元)	0.31	1.50	1.69
刚性债务 (亿美元)	49.17	60.64	49.28
所有者权益 (亿美元)	66.03	68.01	64.09
经营性现金净流入量 (亿美元)	48.47	10.81	10.73
合并口径数据及指标:			
总资产 (亿美元)	345.19	384.63	331.15
总负债 (亿美元)	146.62	182.04	137.82
刚性债务 (亿美元)	85.86	102.96	93.81
所有者权益 (亿美元)	198.57	202.59	193.33
营业收入 (亿美元)	12.59	12.05	13.03
净利润 (亿美元)	18.86	14.47	2.51
经营性现金净流入量 (亿美元)	6.15	5.31	5.77
经调整的 EBITDA (亿美元)	23.09	17.53	10.90
资产负债率[%]	42.47	47.33	41.62
权益资本与刚性债务比率[%]	231.28	196.77	206.08
流动比率[%]	171.99	145.53	121.97
现金比率[%]	13.49	17.61	16.21
利息保障倍数[倍]	6.22	5.01	1.68
净资产收益率[%]	10.08	7.21	1.27
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	11.56	7.71	7.47
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-2.27	-11.24	0.48
经调整的 EBITDA/利息支出[倍]	4.41	3.35	1.66
经调整的 EBITDA/刚性债务[倍]	0.24	0.19	0.11

注：根据普洛斯中国经审计的 2021~2023 年财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：工商企业评级方法与模型（房地产租赁）FM-GS026（2022.12）

评级要素			结果
个体信用	业务风险		1
	财务风险		2
	初始信用级别		aaa
	调整因素	合计调整（子级数量）	/
		其中：①流动性因素	/
		②ESG 因素	/
		③表外因素	/
		④其他因素	/
个体信用级别		aaa	
外部支持	支持因素	/	
主体信用级别			AAA

相关评级技术文件及研究资料

相关技术文件与研究资料名称	链接
《新世纪评级方法总论（2022 版）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26739&mid=4&listype=1
《工商企业评级方法与模型（房地产租赁）FM-GS026（2022.12）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26741&mid=4&listype=1
《经济以进促稳 风险统筹化解——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国内篇）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29959&mid=5&listype=1
《全球经济增长动能减弱 美欧降息周期即将开启——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国际环境篇）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29960&mid=5&listype=1

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照普洛斯中国控股有限公司公开发行 2021 年公司债券（第六期）（面向专业投资者）（品种二）、2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）和 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）（分别简称“21GLP11”、“22GLP01”和“22GLP02”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据普洛斯中国控股有限公司（简称“普洛斯中国”、“该公司”或“公司”）提供的经审计的 2023 年财务报表及相关经营数据，对普洛斯中国的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

经中国证券监督管理委员会“证监许可[2020]1253 号”注册许可，该公司获得不超过人民币 150 亿元公司债券的发行额度，存续债券剩余 3 笔，其中 21GLP11 于 2021 年 8 月发行，发行金额为 12 亿元，发行利率为 4.30%，期限为 3+2 年；22GLP01 于 2022 年 3 月发行，发行金额为 10 亿元，发行利率为 4.30%，期限为 3 年；22GLP02 于 2022 年 9 月发行，发行金额为 5.70 亿元，发行利率为 4.20%，期限为 3 年。上述 3 笔债券所募资金均用于归还公司及下属境内子公司有息债务及其利息。

截至 2024 年 5 月末，该公司在境内债券市场公开发行且尚在存续期内的债券合计金额 27.70 亿元人民币，境外市场发行且尚在存续期内的债券共计 8.64 亿美元，具体情况如下图表 1 所示。此外，2021 年 6 月中金普洛斯 REIT（508056.SH）正式发行上市，公司为基金相关资产的原始权益人。该基金发行金额 58.35 亿元，并于 2023 年 6 月完成首次扩募，扩募发行金额 18.53 亿元。

图表 1. 截至 2024 年 5 月末公司境内外市场存续期内的债务融资工具概况

债项名称	发行金额	当前余额	期限 (天/年)	发行利率 (%)	发行时间	注册额度/注册时间	备注
境内债小计（亿元人民币）：	27.70	27.70	-	-	-	-	-
21GLP11	12.00	12.00	3+2 年	4.30	2021 年 8 月	150 亿元/2020 年 5 月	正常付息
22GLP01	10.00	10.00	3 年	4.30	2022 年 3 月		正常付息
22GLP02	5.70	5.70	3 年	4.20	2022 年 9 月		正常付息
境外债小计（亿美元）：	8.69	8.64	-	-	-	-	-
普洛斯中国 2.95% N20260329	7.00	6.95	5 年	2.95	2021 年 3 月	-	正常付息
普洛斯中国 4% N20240702*	1.69	1.69	3 年	4.00	2021 年 7 月	-	正常付息

注：① 根据普洛斯中国提供的数据整理

② 带*债券发行金额为 12 亿元人民币（离岸），按公司 2023 年 12 月 31 日的资产负债表折算汇率 7.0827 折算，折合约 1.69 亿美元。

发行人信用质量跟踪分析

1. 数据基础

毕马威会计师事务所（KPMG）对该公司 2021-2023 年度财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司财务报表依据香港会计师公会（The Hong Kong Institute of Certified Public Accountants，简称“HKICPA”）颁布的香港会计准则编制。

近年该公司通过设立和收购子公司不断扩大经营规模，同时通过处置子公司变现投资收益，合并范围变化较大。2023 年公司合并报表范围增加 63 家子公司，其中新设立 50 家子公司，收购方式取得 13 家子公司；减少 135 家子公司，其中以处置方式减少 127 家，以清算方式减少 8 家。2023 年，公司将 GLP China Income Partners V, LP（简称 CIP V，公司持股 34.7%）移出合并报表范围，主要系为推进后续资产货币化工作，公司将其所持有的 CIP V 有限合伙财产份额转让给同一集团控股的关联方，根据转让协议，转让对价将于 12 个月内以现金方式收回。

截至 2023 年末公司合并范围内子公司合计 944 家，其中 367 家境内公司，577 家境外公司。

2. 业务

该公司主要从事物流供应链、大数据及新能源领域新型基础设施的产业服务与投资，目前我国领先的仓储设施提供商，仓储资产规模位于业内前列。2023 年公司主业业绩增长一方面来自仓储物业出租率的提升，另一方面来自新兴业务大数据基础设施和冷链基础设施运营项目数量增长及运营爬坡。公司持续将成熟物业资产转入基金或予以证券化以实现资金快速回笼，处置收益为公司利润提供补充。受宏观经济下行影响，2023 年公司基础设施物业公允价值变动收益规模收缩，未来保持对利润的高贡献度面临挑战，利润或将主要来自主业经营及子公司处置收益。另外，公司物流及大数据等基础设施待投规模较大，其运营易受融资环境及宏观经济形势影响，面临一定的投融资压力和运营风险。

(1) 外部环境

宏观因素

2023 年，高利率对经济增长的抑制逐渐明显，全球经济景气度偏弱，投资与贸易增长乏力。美欧通胀水平的回落，以及经济增长放缓预期正逐步累积降息动能；持续攀升的债务规模推升风险，特别是发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变及保护主义盛行将带来负面影响。

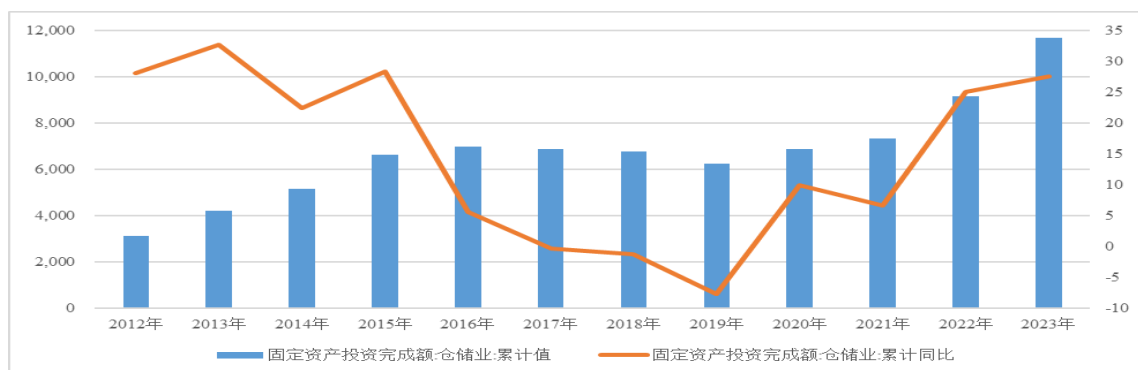
我国经济实现预定增长目标，但面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增长有所放缓；在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

详见：《经济以进促稳 风险统筹化解——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国内篇）》及《全球经济增长动能减弱 美欧降息周期即将开启——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国际环境篇）》。

行业因素

国内仓储业在早期经历了迅速的扩张，至 2016 年投资额达到 6,246 亿元高位后，于 2017-2019 年投资额呈负增长，2020 年以来受外部因素影响、人们生活方式持续改变，仓储业固定资产投资完成额再次正增长，2021-2023 年仓储业固定资产投资完成额分别为 7,317 亿元、9,154 亿元和 11,671 亿元，同比增速分别为 6.6%、25.1%和 27.5%。在投资影响下，我国仓储设施供给总量亦在 2019 年处于低位，自 2020 年起重新回到增长轨道。根据 Wind 显示，2021-2023 年，我国仓库竣工面积分别为 0.28 亿平方米、0.29 亿平方米和 0.33 亿平方米。

图表 2. 国内仓储业固定资产投资情况（单位：亿元）



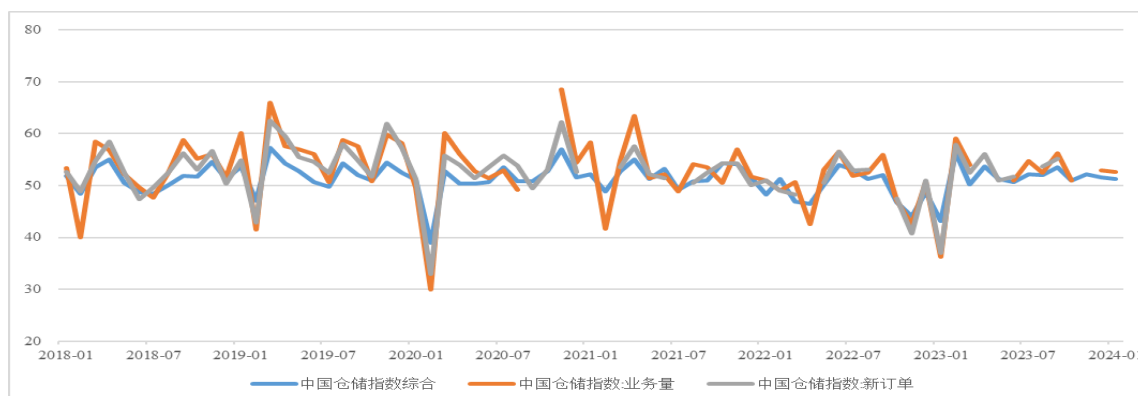
注：根据国家统计局及 Wind 资料绘制。

根据国家统计局数据，我国网上零售总额从 2016 年的 51,556 亿元增至 2023 年的 154,264 亿元，近七年年均复合增速达到 17%。快递业务量从 2016 年的 312.8 亿件增长到 2023 年的 1,320.7 亿件，近七年年化复合增速高达 23%，业务收入年化复合增速达到 17%。中国国内消费的增长，尤其是电商行业的蓬勃发展创造了对仓储物流设施的巨大需求，而中国现代仓储设施供应有限，拥有丰富的现代仓储物流设施的运营商在市场竞争中具备明显优势。未来随着消费和线上零售的进一步发展，预计线上和线下零售企业、第三方物流对仓储设施的需求仍将继续增长。

目前，长江三角洲、珠江三角洲和环渤海地区拥有的甲级物流仓储面积占全国总量的三分之二。随着制造业向中西部城市转移，加上高速公路网络的日益完善，带动了如成都、重庆、沈阳和武汉等区域物流中心的发展，而西安、郑州、长沙和合肥正逐步成为次级物流中心。此外，受电商渠道下沉的推动，物流服务网络随之向三、四线城市扩张，区域性节点城市的仓储物流亦获得了较快的发展。目前大型物流地产企业已实现一、二线城市及重点区域的市场布局。以普洛斯中国、万纬和京东等主流开发商占据着国内高标仓库市场大部分份额。土地为仓储建设中的重要要素，随着城镇化建设步伐的加快，土地稀缺性日益凸显。鉴于经济发达地区土地供应短缺尤为突出，一线城市的仓储需求逐步向外围溢出，带动了上海周边的太仓、昆山，广州周边的佛山、东莞，以及北京周边的廊坊等地仓储业务的发展。

从仓储指数来看，我国仓储物流行业的总体景气度尚可，但有一定的波动，除了 2022 年因疫情影响外略低于 49.5，其余年份均处于荣枯线上方。2021-2023 年中国仓储指数(综合)年平均值分别为 52.01%、49.41%和 51.48%。分季度来看，2023 年中国仓储指数四个季度均值分别为 49.9%、51.9%、52.6%、51.6%，前三季度仓储指数呈现持续回升走势，第四季度略有回落，但均值仍位于扩张区间，向好态势未有改变。显示出中国仓储需求不断扩大，仓储行业呈现持续向好的发展态势。

图表 3. 2018 年以来中国仓储指数（单位：%）



注：根据 Wind 资料绘制。

从空置率和租金来看，根据物联云仓披露的数据，截至 2023 年 12 月，全国 41 个城市¹通用仓库平均空置率为 15.20%，仓库平均租金为 24.27 元/平方米/月，较上年同期分别上升 3.17 个百分点和下跌 4.95%。从 2023 年全年走势看，41 个主要物流节点城市仓库的年度空置率尚可，平均租金因大部分城市的仓储租赁市场供给相对较多而有所下降。截至 2024 年 3 月全国 41 个城市仓库平均空置率为 14.96%，比上年 12 月下降 0.24 个百分点，比上年同期上升 2.26 个百分点；仓库平均租金为 24.29 元/平方米/月，较上年 12 月小幅上升，较去年同期下降 4.88%。总体来看，由于供给相对过剩一定程度上存在以降价促租的现象。

为鼓励、支持和引导仓储物流行业发展，国家近年来出台了一系列政策文件和支持措施，包括行业发展规划、税收优惠、建设投资、数字物流以及贸易运输等方面。2021 年 12 月，工信部、发改委等 8 个部门正式印发了《“十四五”智能制造发展规划》，确立物流业与制造业融合发展。2022 年 12 月，国务院发布的《关于印发“十四五”现代物流发展规划的通知》提出，至 2035 年基本建成现代物流体系，目标增强物流创新发展能力和企业竞争力，提升物流服务质量和效率，形成“通道+枢纽+网络”的运行体系，完善现代物流发展制度环境。2023 年 12 月，工业和信息化部等八部门发布《关于加快传统制造业转型升级的指导意见》，提出推动工业设计与传统制造业深

¹ 41 个城市包括：北京、上海、深圳、苏州、杭州、宁波、广州、东莞、南京、佛山、嘉兴、长沙、天津、无锡、大连、长春、重庆、武汉、郑州、沈阳、合肥、昆明、哈尔滨、成都、青岛、西安、贵阳、太原、济南、南昌、石家庄、兰州、唐山、福州、厦门、海口、乌鲁木齐、银川、呼和浩特、西安和南宁。

度融合，推动仓储物流服务数字化、智能化、精准化发展，增进现代物流与传统制造业的融合，助力传统制造业的转型升级。整体而言，我国物流仓储业发展的政策环境持续改善。

鉴于仓储行业巨大的发展潜力，物流地产企业纷纷引入外部资本，以扩张业务布局和经营规模。同时传统房地产企业也开始进军仓储行业。此外，随着电子商务的蓬勃发展，电商企业自建仓库步伐加快，以增强其核心业务经营灵活性，并在一定程度抑制了对第三方仓储的需求增长。未来，伴随着资本的加速流入以及电商系和快递系主流企业的深度介入，我国物流地产行业竞争压力将不断加大，尤其是高标仓库市场的商业竞争。

我国仓储行业集中度高，目前我国前十家大仓储企业中外资企业有 5 家（即普洛斯中国、易商红木、丰树、安博、嘉民），本土企业 5 家（即万纬、京东、宝湾、宇培、菜鸟网络），其中普洛斯中国的市场占有率稳居前列。普洛斯中国早于 2003 年进入中国市场，得益于丰富的运营经验和雄厚的资本实力，且抓住了中国经济快速增长的良好机遇期，其业务扩张迅速，并具备相对显著的先发优势。

仓储行业风险关注点如下：（1）市场竞争加剧。我国物流仓储行业良好的发展前景带动业内主要企业近年来扩张力度加大，电商及快递企业持续加大物流基础设施投入，且部分传统房地产开发商谋求转型接入物流仓储物业开发，行业内经营企业不断增加，市场竞争压力加大。（2）外部融资环境变动风险加大。作为资本密集型行业，仓储物流设施建设运营企业对外部融资需求较大，且利率敏感度高。尽管国内资产证券化市场有所发展，但成熟度尚较低，相关企业境内融资仍主要依赖传统的信贷与债券市场，境外融资则较为多元。当前全球通胀压力仍较大，外部融资环境易变，国内仓储物流设施建设运营企业在权益资本补充、资产证券化、境外融资、债券融资滚续等方面所面临的不确定性在增大。

（2）业务运营

图表 4. 公司业务收入构成及变化情况（单位：亿美元，%）

主导产品或服务	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入合计	12.59	12.05	13.03
其中：工业物流基础设施等相关业务（租金及相关服务）	10.11	8.51	8.36
在营业收入中占比	80.25	70.61	64.19
大数据基础设施相关业务（数据中心服务）	0.08	0.45	1.35
在营业收入中占比	0.61	3.77	10.39
其他业务（冷链服务、资产管理、销售货物等）	2.41	3.09	3.31
在营业收入中占比	19.14	25.63	25.41
毛利率	69.74	53.14	50.11
其中：工业物流基础设施等相关业务（租金及相关服务）	-	73.94	74.55
大数据基础设施相关业务（数据中心服务）	-	-55.03	-12.14
其他业务（冷链服务、资产管理、销售货物等）	-	11.72	13.84

注：① 根据普洛斯中国提供的数据整理、计算。

② 毛利率=（营业收入-物业相关及其他营业支出-销货成本）/营业收入。

③ 上表 2021 年数据为 2022 年审计报告中上年数，与 2021 年审计报告数据有所差异；2023 年起公司业务板块新增数据中心服务披露，2022 年按同比口径进行披露。

2021-2023 年，该公司营业收入分别为 12.59 亿美元、12.05 亿美元和 13.03 亿美元，其中 2023 年小幅上升，主要系大数据基础设施相关业务（也称数据中心服务）及其他业务中的冷链服务业务收入增长较快所致。从业务构成来看，2023 年公司工业物流基础设施等相关业务（也称租金及相关服务）收入为 8.36 亿美元，占比 64.19%，主要为公司所投资持有工业物流基础设施经营产生的租金收入；同比小幅下降 1.75%，主要系物业转出和新增物业不断成熟带来租金收入提升综合影响所致。同年数据中心服务收入较上年增长 198.26%，主要系来自于当年数据中心上架率提升及新交付数据中心项目的增量贡献；数据中心服务占营业收入比重较上年提升 6.63 个百分点。公司其他业务还包括冷链服务、资产管理及销售货物等相关业务，同年收入分别为 1.24 亿美元（上年为 0.84 亿美元）和 2.01 亿美元（上年为 2.16 亿美元），是营业收入的重要补充。2021-2023 年，公司毛利率分别为 69.74%、53.14% 和 50.11%，毛利率下降主要系毛利率较高的租金及相关服务收入占比下降所致；数据中心服务及其他业务中的冷链服务处于运营爬坡期，收入规模相对较小，而折摊等固定成本较高，业务收入成本呈倒挂，未来随着上架率及收入扩大，业务毛利率将逐步提升。

① 经营状况

A. 工业物流基础设施等相关业务

工业物流基础设施等相关业务为该公司传统优势业务。公司运用大数据、物联网、人工智能等科技，对物流相关的科技和产业进行投资并深入合作，逐步拓展产业生态，打造新物流生态体系。

投资开发方面，该公司主要通过招拍挂获取仓储基础设施用地，建设基础设施园区并提供配套设施。鉴于目前国内土地指标较紧张、土地集约化管理倾向明显，公司也通过并购或合资的形式，收购土地或物流仓储资产。截至 2023 年末，公司已投入运行的出租资产中来自收购兼并的占比约 25%。为推动业务的持续扩张，公司每年新增一定规模的土地储备。截至 2023 年末公司土地储备建筑面积为 357.56 万平方米，较上年末减少 33.86%，主要系部分土地已开发转为在建状态，同时因市场原因当年减少了新购入土地。公司土地储备主要位于一线、二线城市，可为后续业务的开展提供有力支撑。凭借较突出的规模化经营优势和较丰富的物流基础设施运营管理经验，公司在项目用地获取成本上具有一定优势。

图表 5. 公司工业物流基础设施土地储备情况（单位：万平方米）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
新增土地储备占地面积	319.82	121.36	114.23
新增土地储备建筑面积	299.87	113.09	116.12
期末土地储备占地面积	524.50	571.77	506.75
期末土地储备建筑面积	483.57	540.65	357.56

注：根据普洛斯中国提供的数据整理、计算。

该公司仓储项目从设计到建成周期，单层库为 10-12 个月，双层库为 14-18 个月；项目土地购置成本在一线城市地价比较高的地区约占 40%-50%，而在 1.5 线或二线城市则只占约 10%-20%。公司项目施工外包，通常在项目开工时预付 20%-30% 工程款，并根据监理商出具的监理报告支付进度款，于质保期满后支付尾款。2021-2023 年公司新开工仓储项目建筑面积和竣工建筑面积先降后升，其中 2022 年下降受外部因素影响；2023 年实现集中竣工交付，竣工建筑面积较大，新开工建筑面积较上年增长，但仍不及 2021 年水平。截至 2023 年末，公司在建仓储项目的总投资额为 318 亿元人民币，已完成投资额为 225 亿元人民币。目前公司在建仓储项目建筑面积仍保持较大规模，后续面临一定的投融资压力的同时，资产增长仍具有一定的可持续性。

图表 6. 公司仓储项目开发情况（单位：万平方米）

指标	2021 年	2022 年	2023 年
当期新开工建筑面积	457.58	52.14	214.12
当期竣工的建筑面积	278.08	136.67	325.34
期末在建建筑面积	677.52	610.40	488.26

注：根据普洛斯中国提供的数据整理、计算。

在进行项目拓展时，该公司主要考虑当地人均 GDP 水平、当地仓储物流园区的租金水平、当地未来物流及商业发展潜力、仓储设施预先招租情况、项目内部收益率测算等因素。目前，公司完工项目或土地储备集中在一二线城市的交通枢纽，其中东部区域完工的仓储资产面积约占公司总体完工物业面积约 46%；从增长趋势来看，南部和北部地区完工物业增长相对较快，东部地区完工物业增速放缓。

图表 7. 截至 2023 年末公司管理的仓储物业资产区域分布（单位：个、万平方米）

区域	土地储备分布		完工物业分布	
	占地面积	建筑面积	园区数目	总建筑面积
北部	292.07	195.62	96	780.15
东部	52.95	35.88	200	1,854.22
南部	43.93	44.58	56	445.08
中西部	117.80	81.48	105	953.63
合计	506.75	357.56	457	4,033.08

注：① 根据普洛斯中国提供的数据整理、计算。

② 北部指的是北京、天津、辽宁、黑龙江、吉林、河北等省或直辖市；东部指的是山东、上海、江苏、浙江、安徽等省或直辖市；南部指的是广东、广西、福建等省；中西部指的是四川、陕西、重庆、湖南、河南、湖北、云南等省或直辖市。

③ 完工物业包含了其他设施（停车场和堆场）的相应面积。

运营方面，该公司仓储设施产品分为标准库和定制库。一般情况下，公司与标准库客户租约期限为 2-3 年，与定制库的客户租约基本要求为 7-10 年。在租约期内，公司与标准库客户约定每年一定幅度的租金增长；若到期后续约，公司将根据市场情况与客户重新协定租金水平。公司按月或按季收取租金，在签订租约时，根据客户资信情况预收金额不等的保证金。另外，依据租赁合同协议，如承租人提出提前解约，则仍需要继续支付后续的仓储租金，以此降低租户的违约风险。截至 2023 年末，公司仓储设施租赁合同平均到期期限为 1.84 年，较上年末缩短 0.06 年。

依托于较好的品牌认知度、优越的区位布局、良好的品质及丰富的运营管理经验，公司仓储物业可以获得高于市场平均水平的租金。公司仓储物流等物业资产租赁情况较好，2021 年以来完工物业稳定出租率保持在 88% 以上。2021-2023 年公司租金及相关服务收入分别为 10.11 亿美元、8.51 亿美元和 8.36 亿美元，其中 2022 年有所下降，主要受部分项目资产转入非合并基金的影响；2023 年进入稳定期的项目出租增加部分抵消了项目转出及平均租金小幅下滑的影响，租金及相关服务收入同比微降，基本保持稳定。2022 年以来公司租金及相关服务收入下滑还受人民币兑美元汇率贬值影响，主要系公司仓储资产及收入以人民币为基础，而财务报表以美元编制，人民币贬值将导致汇率折算缩表。

图表 8. 公司管理的完工稳定仓储物业租赁情况（单位：万平方米、%、元/平方米/月）

指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末
总建筑面积	3,330	3,710	3,681
可供出租面积	3,295	3,664	3,628
实际出租面积	2,944	3,216	3,253
出租率	89	88	90
平均租金水平	36.35	36.47	35.68

注：① 根据普洛斯中国提供的数据整理、计算。

② 完工稳定物业指的是已完工达到一年或是出租率达到 90% 以上的项目，满足两个条件之一即可认为是完工稳定物业。

凭借网络化、规模化运营优势，目前该公司在中国境内的仓储客户分别广泛。截至 2023 年末，公司仓储物业拥有租户超过 2,300 家，涵盖全球 500 强企业、跨国企业及国内大型企业集团等，分布于第三方物流、电商零售、制造及医药等多个领域，京东、顺丰、多多买菜、苏宁、极兔、德邦和希音等均为公司大客户，2023 年前十大客户租赁面积合计占比 23.5%。

B. 大数据基础设施相关业务

该公司自 2018 年起开始布局大数据基础设施业务，凭借资产和基金管理的专长、推动新基建项目的的能力，以及在建设高质量、现代化仓储设施方面累积的经验，公司在中国已成为领先的独立数据中心运营商之一。截至 2023 年末公司在中国境内持有及在建的大数据基础设施项目 21 个，IT 负载能力（含规划在建）约 1400 兆瓦，机架总数约 18 万个，已建成投产 321 兆瓦，已签约 364 兆瓦。公司大数据基础设施资产计入物业、厂房及设备科目，截至 2023 年年末，该科目余额为 18.58 亿美元（主要为大数据基础设施项目）。

大数据基础设施项目建设周期长于传统仓储物流项目，且单个项目投资额较大，项目投资回收期更长，面临的投资风险相对更高。截至 2023 年末，公司重点在建大数据基础设施项目共 6 个，计划总投资额 100.50 亿元人民币，已累计投入 40.10 亿元人民币，后续待投规模仍较大，有一定的投融资压力。

图表 9. 截至 2023 年末公司重点在建大数据基础设施项目（单位：亿元人民币）

项目名称	建设周期	计划总投资额	累计已投资额
廊坊香河数据中心	2021 年 9 月-2026 年 3 月	34.80	4.10
张家口怀来数据中心	2020 年 5 月-2025 年 3 月	21.00	13.90
常熟东南二期数据中心	2021 年 12 月-2026 年 6 月	16.50	2.60
常熟东南一期数据中心	2020 年 11 月-2025 年 3 月	14.10	11.30
北京朝阳数据中心	2022 年 6 月-2025 年 12 月	11.60	7.70
重庆綦江数据中心	2023 年 10 月-2026 年 2 月	2.50	0.50
合 计	-	100.50	40.10

注：根据普洛斯中国提供的数据整理、计算。

得益于大数据基础设施项目上架率提升及新增交付大数据基础设施项目，近年来该公司数据中心服务业务增长

较快，2021-2023 年数据中心服务收入分别为 0.08 亿美元、0.45 亿美元和 1.35 亿美元；由于数据中心运营成本大部分为电费、机房设备和物业的折旧，房租，人力成本等，相对固定，随着上架率提升，数据中心服务收入成本倒挂情况缓解，2023 年业务毛利率为-12.14%，较上年提升 42.89 个百分点。

C. 基金活动

物流及大数据等基础设施产业资本密集程度高。为拓宽融资渠道，除传统的债权及股权融资外，该公司还通过设立基金信托寻找合作伙伴共同进行项目开发，同时扩大公司的管理规模。2022 年 7 月起，公司为体系内兄弟公司 GLP Capital Partners L.P.（简称“普洛斯资本 GCP”）及其基金提供资产运营以及其他服务，并收取管理费。2021-2023 年，公司管理费分别为 1.77 亿美元、2.16 亿美元和 2.01 亿美元。

2023 年，该公司完成了普洛斯 REIT 扩募发行，并参与了新成立的 5 支基金，具体如下：

2023 年 6 月，普洛斯 REIT（上交所代码：508056）成功扩募发行，成为中国“首发+扩募”双首批的基础设施公募 REITs 之一。普洛斯 REIT 扩募发行规模为 18.5 亿元人民币（折合 2.6 亿美元），扩募资产包含 3 处物流园，分别位于山东青岛、广东江门与重庆市，区位优势出现边际下沉；建筑面积合计约 45.16 万平方米，可租面积合计约 45.45 万平方米。

中国收益基金 VIII（简称“CIF VIII”）成立于 2023 年 7 月，募集规模约 26 亿元人民币（折合 3.7 亿美元）。CIF VIII 投资组合包括超过 52 亿元人民币（相当于 7.1 亿美元）的核心收益型现代物流资产，总建筑面积达 87 万平方米，分布于上海、广州、中山、厦门、长沙和成都等主要物流枢纽。

中国收益增值基金 II-III（简称“CVA II-III”）成立于 2023 年 10 月，总投资规模约人民币 35 亿元人民币，CVA II-III 拟投资 4 处位于北京、上海和大湾区的物流园，完工后总租赁面积超过 42 万平方米，主要服务于汽车整车及相关零配件等高端智能制造业。

中国收益基金 IX（简称“CIF IX”）成立于 2023 年 11 月，资产管理规模达 36 亿元人民币（折合 5.1 亿美元）。该收益基金投资于位于北京的一处优质核心商务区物业，总建筑面积达 6.3 万平方米，租户包括金融服务、医疗保健、制药和农业食品等行业领先企业。该办公楼位于北京东二环商务区，为在这一成熟商业区设立总部的蓝筹客户提供服务。

中国收益基金 X（简称“CIF X”）成立于 2023 年 12 月，资产管理规模达 43 亿元人民币（折合 6.1 亿美元）。基金拥有 13 处稳定的收益型先进制造产业园及仓储物流园，总可租赁面积超过 97 万平方米，分布在上海、昆山、绍兴、天津、重庆、沈阳和大连等制造业核心市场，CIF X 的先进制造业及仓储物流园区主要服务于汽车及零部件、电子电器、医药及医疗器械等高端智能制造产业，以及新材料、工业机器人、半导体等新兴产业。

中国收益基金 XI（简称“CIF XI”）成立于 2023 年 12 月，资产管理规模为 30 亿元人民币（折合 4.2 亿美元）。该基金由位于上海、济南和哈尔滨等核心物流枢纽的四个现代化物流园区组成，可租赁总面积达 54 万平方米，上述园区服务于汽车制造、制药、电子商务和第三方物流服务等客户。园区还应用了节能环保技术、智慧园区管理等一系列措施，如屋顶光伏系统、电动汽车充电站和 LED 照明等。

根据审计报告披露的信息，该公司 2021-2023 年处置子公司的净资产分别为 43.72 亿美元、21.35 亿美元和 13.11 亿美元，处置子公司收益分别为 5.53 亿美元、12.30 亿美元和 3.01 亿美元；其中处置给关联方（主要为设立的基金或其他关联方）的净资产分别为 38.33 亿美元、18.53 亿美元和 11.24 亿美元，处置收益分别为 3.73 亿美元、12.30 亿美元和 2.20 亿美元。其中 2022 年子公司处置收益大幅增长，主要系当年集团内部重组贡献了 9.44 亿美元的收益，扣除该部分收益后公司处置子公司收益相对平稳。

总的来看，通过产业基金的运作，该公司可获得和全球投资者合作的机会，并得到长期资本补充，增强业务扩张能力。但也需关注到，上述基金的投资者主要通过分红享受相对稳定的收益，相关资产的实际运营收益状况及退出安排等，均会对公司后续基金运作及融资安排产生影响。

② 竞争地位

图表 10. 反映公司核心业务竞争地位要素的主要指标值及变化趋势（单位：万平方米、%、亿美元）

指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末
可供出租物业面积（完工稳定物业）	3,295	3,664	3,628

指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末
出租率（完工稳定物业）	89	88	90
租金收入	10.11	8.51	8.36

注：根据普洛斯中国提供的数据整理、计算。

该公司秉承普洛斯集团致力于在供应链、大数据、新能源三大领域建立起具有全球竞争力的产业集群的理念，以基础设施为依托，打造以运营为核心的产业服务生态体系。公司物业运营管理经验丰富，品牌美誉度高；物流及供应链基础设施规模位于国内前列，基础设施规模和产业服务产生了“网络效应”，具有很强的规模优势。截至 2023 年末，公司在中国 70 个地区市场，投资开发和管理运营着 450 多处物流仓储及制造研发等产业基础设施；数据中心 IT 负载超过 1,400MW（包含在建）；新能源（参股）开发规模超 1 GW（包含在建）。公司资产管理规模为 780²亿美元，管理的基础设施资产面积约 5,000 万平方米。公司可租面积、出租率及租金收入等指标在国内均处于行业领先水平。

③ 盈利能力

图表 11. 反映公司盈利能力要素的主要指标值（单位：亿美元、%）

公司营业利润结构	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	12.59	12.05	13.03
营业毛利	8.74	6.40	6.53
期间费用率	55.84	70.12	58.50
其中：净财务费用率	32.04	45.48	39.18
其他收入	3.56	0.03	0.58
应占合营企业利润	1.64	0.46	0.48
应占联营企业利润	5.01	1.19	-0.26
收购与处置子公司等资产净收益	5.86	12.33	3.71
投资性房地产公允价值变动	9.73	9.34	1.33
净利润	18.86	14.47	2.51
经调整的 EBITDA 利润率	183.36	145.46	83.69
经营性 EBITDA 利润率*	56.70	41.03	45.35
总资产报酬率	9.67	7.20	3.08

注：① 根据普洛斯中国所提供数据整理、计算。

② 营业毛利=营业收入-物业相关及其他营业支出-销货成本。

③ 期间费用率=（其他费用+净财务费用）/营业收入；净财务费用率=净财务费用/营业收入。

④ 经调整的 EBITDA 利润率=（EBITDA-投资性房地产公允价值变动）/营业收入；经营性 EBITDA 利润率* =（EBITDA-投资性房地产公允价值变动-金融资产公允价值变动-处置子公司收益等）/营业收入

该公司盈利主要由营业毛利、收购/处置子公司及资产收益和投资性房地产公允价值变动收益等贡献，应占合营及联营企业利润波动较大。2021-2023 年度营业毛利分别为 8.74 亿美元、6.40 亿美元和 6.53 亿美元，其中租金及相关服务业务毛利占比约 85-98%。公司期间费用主要由其他费用（主要包括管理费用、销售费用）和净财务费用构成，其他费用整体随并表范围经营规模而变动，2021-2023 年呈减少趋势。近三年净财务费用分别为 4.03 亿美元、5.48 亿美元和 5.10 亿美元，其中汇兑收益分别为 0.39 亿美元、-1.87 亿美元和-0.33 亿美元，2022 年汇兑损失规模较大主要受 CIP V 基金由境外基金转为境内基金，确认人民币贬值汇兑损失的影响；同期借款成本净额（费用化利息支出）分别为 5.02 亿美元、4.98 亿美元和 6.28 亿美元，2023 年同比增长较快，主要受境外美元加息、融资成本上升的影响。

该公司其他收入主要为持有的金融资产公允价值变动、股息收入及政府补助等，波动较大，主要受金融资产公允价值波动较大的影响，2021-2023 年分别为 2.88 亿美元、-0.61 亿美元和-0.05 亿美元。公司投资性房地产公允价值变动收益受开发物业规模及经济周期等影响而波动，2021-2023 年分别为 9.73 亿美元、9.34 亿美元和 1.33 亿美元，其中 2023 年规模较小主要受宏观经济下行压力、平均租金下滑等影响。公司主要通过将子公司/投资性房地产等资产转让给基金或关联企业加速资金周转，2021-2023 年度收购与处置子公司、投资性房地产等净收益合计分别为 5.86 亿美元、12.33 亿美元和 3.71 亿美元，2022 年规模较大，主要系内部重组贡献了 9.44 亿美元收益。此外，公司来自合营和联营企业利润贡献波动较大，近三年应占合营和联营企业利润合计分别为 6.65 亿美元、1.65 亿美元和 0.22 亿美元，2022 年以来大幅下降，主要受私募股权市场受冷，私募股权基金贡献的利润下

² 包含普洛斯中国与招商局集团共同管理的招商资本资产管理规模，按权益比例计入。

滑及公司减持部分基金股权等综合影响所致。

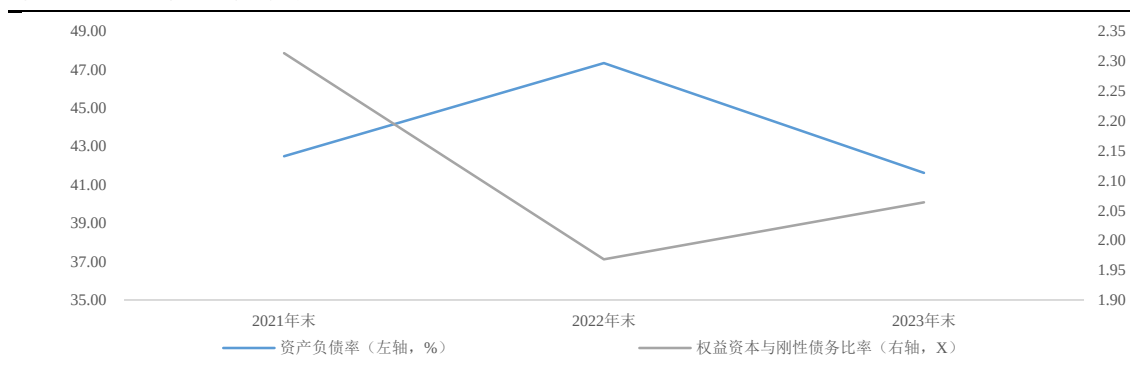
2021-2023 年，该公司净利润分别为 18.86 亿美元、14.47 亿美元和 2.51 亿美元，其中 2023 年同比大幅下降，主要受投资性房地产公允价值变动收益下降、处置子公司及资产收益及私募股权投资组合对收入贡献减少等影响。近三年公司经调整的 EBITDA 利润率分别为 183.36%、145.46%和 83.69%；2023 年，表示公司核心业务盈利能力的经营性 EBITDA 利润率较 2022 年有所上升，近三年分别为 56.70%、41.03%和 45.35%。

3. 财务

该公司资产以投资性不动产为主，投资回报期长，近年来主要通过项目公司转出至基金或发行 REITs 以加快资金周转，账面持有待售资产/负债规模较大。2023 年以来公司面临的融资环境趋紧，境内债券融资渠道尚未恢复，境外融资利率较高，随着应付债券期限结构调整，债务短期化趋势明显，公司主要以资产货币化资金回笼偿还到期债券，整体债务规模小幅减少。公司项目贷款以投资性房地产作为抵押物，受限资产规模较大。此外，公司较大规模资金被关联方占用，关注款项回收情况。

(1) 财务杠杆

图表 12. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据普洛斯中国所提供的数据整理、绘制。

2021-2023 年末该公司资产负债率分别为 42.47%、47.33%和 41.62%，近年受刚性债务波动及子公司处置综合影响，公司资产负债率呈现波动状态。公司近三年末股东权益与刚性债务比分别为 2.31、1.97 和 2.06，2023 年末比率上升主要受刚性债务降幅大于权益降幅的影响。

① 资产

图表 13. 公司核心资产状况及其变动

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末
流动资产（亿美元，在总资产中占比%）	91.39	123.10	85.19
	26.48	32.00	25.73
其中：现金及现金等价物（亿美元）	7.17	14.89	11.32
应收及其他应收款项（亿美元）	28.90	42.12	51.59
持有待售资产（亿美元）	55.33	66.09	22.28
非流动资产（亿美元，在总资产中占比%）	253.80	261.54	245.96
	73.52	68.00	74.27
其中：对合营及联营企业投资（亿美元）	58.92	56.54	56.61
投资性房地产（亿美元）	152.70	138.80	121.50
物业、厂房及设备（亿美元）	8.23	13.52	18.58
其他长期投资（亿美元）	23.37	25.13	26.24
其他非流动资产（亿美元）	7.17	19.96	15.54
期末全部受限资产账面金额（亿美元）	113.19	116.23	112.93
受限资产账面余额/总资产（%）	32.79	30.22	34.10

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末
期末抵质押融资余额（亿美元）	28.76	35.75	36.91

注：根据普洛斯中国所提供数据整理、计算。

2021-2023 年末，该公司资产总额分别为 345.19 亿美元、384.63 亿美元和 331.15 亿美元，其中，2023 年末较上年末减少 13.90%，主要系 CIP V 剔除出合并范围所致。从资产结构来看，投资性房地产系公司的核心资产，占总资产的比重在 35%以上。公司投资性房地产按公允价值入账，仲量联行有限公司（Jones Lang LaSalle Limited）每年对其进行评估，2021-2023 年评估增值额分别为 9.73 亿美元、9.34 亿美元和 1.33 亿美元，2023 年物业估值在受经济周期影响增值规模大幅缩小。公司投资性房地产为物流仓储资产及土地储备，完工物业账面价值占比超过 75%。2023 年末账面价值为 106.75 亿美元的投资性房地产已用于抵押借款。

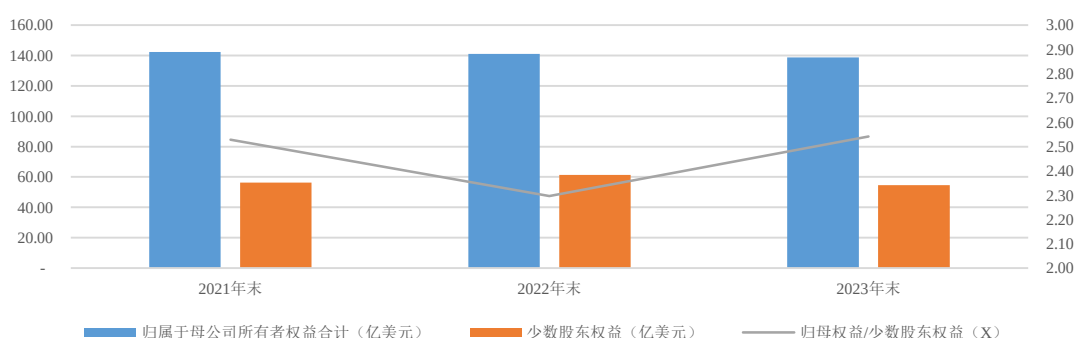
除此之外，该公司资产还较多分布于现金及现金等价物、应收及其他应收款项、持有待售资产、对合营及联营企业投资、物业、厂房及设备、其他长期投资及其他非流动资产。2023 年末公司现金及现金等价物为 11.32 亿美元，较上年末减少 23.99%。同年末应收及其他应收款项较上年末增长 22.50%，主要系 CIP V 有限合伙财产份额转让形成对关联方应收款 7.28 亿美元所致；结构方面，其中应收间接控股股东及其他关联方的款项 34.00 亿美元，应收合营及联营企业款项共计 9.55 亿美元，净其他应收款 4.77 亿美元。持有待售资产较上年末减少 66.29%至 22.28 亿美元，主要为处置 CIP V 份额所致。2023 年末合营及联营企业的股权价值余额为 56.61 亿美元，较上年末变动不大，投资对象主要为私募股权投资平台或普洛斯体系内设立的私募基金，具体包括招商局资本投资有限责任公司（8.00 亿美元）、GLP Thor Fund I, L.P（5.91 亿美元）、北京金通港房地产开发有限公司（3.26 亿美元）、普洛斯国驿（珠海）并购基金（有限合伙）（2.31 亿美元）、珠海隐山现代物流产业股权投资基金（有限合伙）（6.00 亿美元）、普洛斯建发（厦门）股权投资基金合伙企业（有限合伙）（3.65 亿美元）和 Golden Lincoln Holdings II Limited（Cayman）（3.28 亿美元）等。此外，随着数据中心服务业务拓展，公司物业、厂房及设备较快增长，2021-2023 年末分别增长 136.16%、64.32%和 37.37%。

该公司其他长期投资主要包含对上市公司的股权投资和对非上市公司的股权投资，2023 年末为 26.24 亿美元，其中对上市公司的股权投资共计 3.70 亿美元（投资对象 2 家），以持有为目的的股权投资为北京万通新发展集团股份有限公司（600246.SH，简称“万通发展”）9.20%的权益（1.73 亿美元）和上海临港控股股份有限公司（600848.SH，简称“上海临港”）0.32%的权益（0.12 亿美元），以交易为目的的上市公司股权投资为 1.86 亿美元；对上市基础设施证券投资基金的投资 1.87 亿美元，为公司持有的普洛斯 REIT 约 3.88 亿份基金份额；对非上市公司的股权投资 20.67 亿美元，主要为公司通过隐山人民币基金投向物流生态链上具有行业相关性的多家初创企业。其他非流动资产主要为应收其他关联公司对价，截至 2023 年末为 13.68 亿美元（本金 12.94 亿美元，按 4.00%实际年利率计息，系普洛斯资本重组形成）。

截至 2023 年末，该公司受限资产账面价值合计 112.93 亿美元，占总资产的 34.10%，用于借款抵质押。其中受限货币资金、物业、厂房及设备和投资性房地产分别为 1.91 亿美元、4.27 亿美元和 106.75 亿美元，投资性房地产受限规模大，对资产流动性有一定负面影响。

② 所有者权益

图表 14. 公司所有者权益构成及其变动趋势



注：根据普洛斯中国所提供的数据整理、绘制。

2021-2023 年末，该公司所有者权益分别为 198.57 亿美元、202.59 亿美元和 193.33 亿美元，公司权益资本主要包括股本及储备，其中股本多年未变，截至 2023 年末为 69.51 亿美元；储备近三年末分别为 72.78 亿美元、71.63 亿美元和 69.24 亿美元，主要为留存收益；2023 年末小幅减少主要受人民币贬值、外汇报表折算亏损进一步增加的影响，2023 年末汇兑储备为-13.65 亿美元。

③ 负债

图表 15. 公司债务结构及核心债务（亿美元）

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末
刚性债务	85.86	102.96	93.81
其中：短期刚性债务	12.21	22.60	40.67
中长期刚性债务	73.65	80.36	53.13
应付账款及其他应付款（不含刚性债务部分）	14.57	15.62	17.63
持有待售负债	24.77	42.41	8.97
递延所得税负债	17.52	14.18	12.43
综合融资成本（年化，%）	5.50	5.55	6.69

注：① 根据普洛斯中国所提供的数据整理、计算。

② 综合融资成本=（本期列入财务费用的利息支出+本期资本化利息支出）/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

2021-2023 年末，该公司负债总额分别为 146.62 亿美元、182.04 亿美元和 137.82 亿美元，其中 2023 年末负债减少主要系 CIP V 有限合伙财产份额转出导致持有待售负债下降。公司非流动负债占比呈下降趋势，近三年末长期债务比分别为 1.76、1.15 和 0.97，其中 2023 年末下降主要系部分债券将于一年内到期重分类至短期负债所致。

该公司负债主要由刚性债务、应付及其他应付款项（不含刚性债务部分）、持有待售负债和递延所得税负债构成。2023 年末应付及其他应付款项（不含刚性债务部分）为 17.63 亿美元，以预提工程款、预收保证金、应付关联方款项和其他应付款为主，分别为 4.59 亿美元、1.93 亿美元、7.18 亿美元和 1.52 亿美元。递延所得税负债主要系计提投资性房地产公允价值，引起资产账面价值和计税基础差异所形成，2023 年末较上年末减少 12.33%，主要系投资性房地产公允价值增值减少所致。2021-2023 年末，公司持有待售负债额分别为 24.77 亿美元、42.41 亿美元和 8.97 亿美元，2022 年末大幅增加，主要受 CIP V 基金份额即将出让、重分类至持有待售负债所致；2023 年末较上年末减少 78.84%，主要系 CIP V 基金份额转出。

2021-2023 年末，该公司刚性债务分别为 85.86 亿美元、102.96 亿美元和 93.81 亿美元，其中 2023 年末刚性债务减少主要部分系物业资产转入基金，部分系债券到期净偿付所致。刚性债务主要由银行借款、应付债券（含一年内到期）和股东借款计息部分、租赁负债及应付利息等构成，期限结构 2023 年以来变化较大，较大规模中长期刚性债务转为短期。从借款渠道来看，2023 年末公司银行借款、应付债券、股东及其他方借款和租赁负债分别为 57.53 美元、29.65 亿美元、0.54 亿美元和 3.43 亿美元。其中，应付债券总额较上年末减少 7.83 亿美元，主要系债券到期偿，而无新债发行所致。从增信措施来看，2023 年末公司银行借款中抵押借款比重有所上升，占比达 64.15%；应付债券均为信用债券。融资成本方面，根据审计报告所载，2022-2023 年公司银行借款和债券的加权平均年利率分别为 4.92%和 4.70%。

整体来看，该公司主要业务和资产位于国内，收入以人民币计价，但财务报表以美元编制，同时直接美元债务规模较大，存在一定的货币错配情况，人民币贬值易对公司经营业绩、偿债能力造成不利影响。截至 2023 年末，公司直接美元刚性债务余额为 17.25 亿美元，其中银行借款 4.53 亿美元，应付债券 12.72 亿美元。另外，公司境内债券融资渠道尚未恢复，境外债券及借款利率较高，面临债务滚续压力。

图表 16. 公司 2023 年末存续刚性债务期限结构（亿美元）

到期年份	≤1 年	(1~2 年]	(2~5 年]	>5 年	合计
合并口径	40.67	13.40	30.02	9.72	93.81
其中：银行借款及债券	39.17	12.53	28.13	7.35	87.18
其他有息债务	1.50	0.87	1.89	2.37	6.63
母公司口径	34.54	7.79	6.95	-	49.28

注：根据普洛斯中国所提供的数据整理、计算。

在投资决策方面，该公司制定了《普洛斯中国控股有限公司投资管理办法》，明确了投资决策体系，并对投资方向、投资流程、尽职调查、投资风险等方面做了明确的规定。在投资机会出现时，由区域总监提交《投资报告》至总部投资管理部门，投资管理部门审核通过后，提交投资委员会，需过半数的委员投票支持，该项目才可继续进行。融资及资金管理方面，公司资金统一由总部进行管理，各子公司对外融资由总部统一安排，经各级负责人审批后方可进行；子公司银行账户的开销户需由地区财务经理向总部资金管理部主管提交申请审核；公司对外融资业务由专人专岗负责，使得融资活动有序和平稳的执行，确保公司融资渠道的通畅稳定。

（2）偿债能力

① 现金流量

图表 17. 公司现金流量状况

主要数据及指标	2021 年度	2022 年度	2023 年度
经营环节产生的现金流量净额（亿美元）	6.15	5.31	5.77
投资环节产生的现金流量净额（亿美元）	-9.53	-23.79	-5.00
筹资环节产生的现金流量净额（亿美元）	0.70	30.07	-10.70
其中：现金利息支出（亿美元）	-5.08	-5.17	-6.27

注：根据普洛斯中国所提供的数据整理、计算。

该公司租赁模式下现金流入较为及时和稳定，经营性现金保持净流入，2021-2023 年分别为 6.15 亿美元、5.31 亿美元和 5.77 亿美元，其中 2023 年同比增长 8.60%，主要受数据中心服务和冷链服务经营业绩增长的影响。

该公司投资性现金流持续净流出，主要系仓储物业开发、数据中心业务开发及收购子公司支出较大，2021-2023 年公司投资性现金净流量分别为-9.53 亿美元、-23.79 亿美元和-5.00 亿美元。其中，2023 年收购子公司、联营/合营企业、对联营/合营企业注资、购买投资净、收购物业、厂房及设备支出共计 15.33 亿美元，投资性房地产开发支出 6.01 亿美元，对联营/合营企业、少数股东、第三方企业等贷款资金净流入 0.81 亿美元，处置子公司、联营/合营企业等收到的对价共计 17.14 亿美元。公司未来仍有适度开发计划，同时还有子公司、联营/合营企业等收购/处置计划，投资性现金流仍将呈现波动。

2021-2023 年，该公司筹资性现金净流入量分别为 0.70 亿美元、30.07 亿美元和-10.70 亿美元，其中 2022 年净流入规模较大，主要系当年基金募资规模较大，并增加债务类融资；2023 年净流出主要受基金现金回笼规模缩小及债务净偿还的影响。

② 偿债能力

图表 18. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2021 年度	2022 年度	2023 年度
经调整的 EBITDA（亿美元）	23.09	17.53	10.90
经调整的 EBITDA/全部利息支出（倍）	4.41	3.35	1.66
经调整的 EBITDA/刚性债务（倍）	0.24	0.19	0.11
经营性 EBITDA（亿美元）	7.14	4.95	5.91
经营性 EBITDA/全部利息支出（倍）	1.37	0.94	0.90
经营性 EBITDA/刚性债务（倍）	0.08	0.05	0.06

注：根据普洛斯中国所提供数据整理、计算。

该公司 EBITDA 主要由利润总额及费用化利息构成，2021-2023 年公司经调整的 EBITDA 分别为 23.09 亿美元、17.53 亿美元和 10.90 亿美元，其中 2023 年同比下降 6.63 亿美元，主要系处置子公司收益上年基数较高所致。2023 年度，公司经调整的 EBITDA 对全部利息支出及刚性债务的保障倍数分别为 1.66 倍和 0.11 倍。经营性 EBITDA 剔除了如投资性房地产公允价值变动、金融资产公允价值变动、处置子公司收益等项目，公允地反映了公司核心业务的盈利能力，2021-2023 年公司经营性 EBITDA 分别为 7.14 亿美元、4.95 亿美元和 5.91 亿美元，其中 2023 年同比增长 0.96 亿美元主要得益于公司运营表现的提升。2023 年度，公司经营性 EBITDA 对全部利息支出及刚性债务的保障倍数分别为 0.90 倍和 0.06 倍。

4. 调整因素

该公司流动性指标受长短期债务期限结构调整影响趋于下降，整体处于一般水平。公司在环境/绿色发展、社会责任、公司治理和信息披露方面无重大负面或不良记录。此外，公司较大规模资金被关联方占用，关注款项回收情况。

（1）流动性/短期因素

图表 19. 公司资产流动性指标值

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末
流动比率（%）	171.99	145.53	121.97
现金短债比（X）	0.59	0.66	0.28

注：根据普洛斯中国所提供数据整理、计算。

2021-2023 年末，该公司流动比率分别为 171.99%、145.53%和 121.97%，其中 2023 年末较上年末下降 23.56 个百分点，主要系应付债券将于一年内到期，长短期债务期限结构调整，导致流动负债降幅慢于流动资产降幅，流动性指标进一步下降。同期末现金短债比分别为 0.59、0.66 和 0.28，其中公司货币资金分别为 7.17 亿美元、14.89 亿美元和 11.32 亿美元，现金短债比处于一般水平。

该公司与国内外多家银行具有良好合作关系，截至 2023 年末共获得银行借款授信额度折合等值 76.88 亿美元。其中正在使用的额度约折合等值 56.86 亿美元，未使用授信额度折合等值 16.62 亿美元³，后续仍有一定的融资空间。公司无政策性银行授信，工农中建交五大商业银行借款授信为 40.21 亿美元，尚未使用的额度 5.97 亿美元。

（2）ESG 因素

环境/绿色发展方面，该公司发起推进可持续发展项目，以更好地节约资源，应对气候变化，不断进行开发和投资能够提高资产效率的技术和创新，包括智能分拣、节能车队管理系统、资源保护及可再生能源的转型，建立可持续发展的企业。

³ 部分银行授信额度不能循环使用，即使用过的额度即使偿还后亦不能再使用。

社会责任方面，该公司将健康和福祉纳入组织架构和资产中，以支持员工、客户及业务所在的社区，通过健康与福祉的相关项目，公司可以改善个人生活、提高积极性和生产力。公司注重引入健康理念，例如向周边社区开放空间，整合自然采光，打造环境友好的基础设施以及为园区工作人员提供完善的配套设施。

管理方面，该公司自成立以来严格按照香港当地有关法律、法规及规章的要求规范运作，建立健全了公司法人治理结构。公司在人员、资产、财务、机构、业务等方面与控股股东及实际控制人分开，具有独立完整的业务运营体系及自主经营能力。公司设有董事会为经营决策机构，对股东负责。截至 2023 年末，公司现任董事会设董事 6 人，其中 5 人由普洛斯集团委派、1 人由投资财团委派。

信息披露方面，近三年该公司在信息透明度方面无重大缺陷，未出现延期披露财务报表，已披露财务报表未出现重大会计差错，未有监管机构对信息披露处罚的情况。

(3) 表外事项

截至 2023 年末，该公司无重大诉讼、仲裁事项。2023 年末，公司对外担保余额为 3.35 亿美元，担保比率为 1.73%，均为对关联方担保。

(4) 其他因素

该公司关联交易主要为向合营、联营等企业收取的管理费、利息收入/支出、股息收入等，向普洛斯集团及旗下企业支付/收取的管理服务费和利息费用等，以及将部分子公司和联营企业处置给关联方，具体情况如图表 21 所示。关联担保方面，公司为关联方 GLP China Financing Holding Limited 的子公司银行借款提供担保，截至 2023 年末，相关银行借款余额约为 0.58 亿美元（2022 年末为 1.97 亿美元）。公司为合营企业上海普隆信息科技有限公司的银行借款提供了约 0.57 亿美元（2022 年末为 0.58 亿美元）的银行存款质押。此外，公司和浙江世纪华通集团有限公司分别为上述银行借款提供了 50.1%和 49.9%的公司担保，公司承担的借款担保余额为 2.77 亿美元。另外，公司因资产处置或重组事项累积了较大规模的应收间接控股公司及其他关联方的款项，截至 2023 年末为 34.00 亿美元。

图表 20. 公司主要关联交易情况（单位：亿美元）

项 目	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
与合营及联营企业关联交易额	2.15	3.45	1.75
与同系附属公司关联交易额	-0.06	0.44	0.44
与间接控股公司关联交易额	-0.05	-0.03	-
应收及其他应收款项-应收合营及联营企业款项	6.03	11.00	9.55
应收少数股东的款项	0.25	0.25	0.22
应收间接控股公司及其他关联方的款项	16.62	25.45	34.00
其他非流动资产-应收其他关联关联公司对价	-	13.16	13.68
其他非流动资产-提供给合营及联营企业的借款	4.59	4.52	0.02
处置给关联方的资产和负债确认的处置收益	3.73	12.30	2.20

注：根据普洛斯中国提供的数据整理、计算。

根据该公司提供的 2024 年 5 月 17 日《企业信用报告》所载，公司核心子公司普洛斯上海无不良贷款和欠息记录。经 2024 年 6 月 6 日查询国家企业信用信息公示系统，普洛斯上海未受到重大行政处罚，亦未被列入经营异常及严重违法失信企业名单。

5. 外部支持

该公司实际控制人为普洛斯集团，普洛斯集团是全球领先的专注于供应链、大数据及新能源领域新型基础设施的产业服务与投资公司，业务遍及亚洲、欧洲及美洲 17 个国家和地区，旗下各个园区均战略性地位于关键物流枢纽内并靠近主要海港、机场、交通枢纽或大都市区中的工业区。中国市场是普洛斯集团最重要的市场之一，由公司负责，在体系内地位很重要。截至 2023 年末，普洛斯集团经审计的总资产为 437.63 亿美元，净资产为 212.08

亿美元；2023 年度普洛斯集团营业收入为 24.31 亿美元（上年为 19.10 亿美元），净利润为 2.33 亿美元（上年为 5.34 亿美元）。

6. 同业比较分析

新世纪评级选取了浙江中国小商品城集团股份有限公司作为该公司的同业比较对象，上述主业均为经营性物业租赁相关，具有一定的可比性。

该公司为领先的物流及供应链基础设施提供商，物流及供应链基础设施规模位于业内前列，物业运营管理经验丰富，品牌美誉度高，具有很强的运营及规模优势，整体抗风险能力很强。

债项信用跟踪分析

1. 偿债保障措施跟踪分析

该公司为国内领先的仓储设施提供商，仓储资产规模位于业内前列，具有很强的规模优势和运营能力，在国内的市场地位稳固。公司租赁模式下现金流入较为及时和稳定，经营性现金保持净流入，2021-2023 年分别为 6.15 亿美元、5.31 亿美元和 5.77 亿美元，经调整的 EBITDA 分别为 23.09 亿美元、17.53 亿美元和 10.90 亿美元，可对债务偿付形成一定保障。

该公司资产负债率适中，后续尚具有一定的融资空间。且除银行借款之外，公司还通过引进战略投资者、设立物流仓储开发基金等方式筹资，融资渠道较广泛。

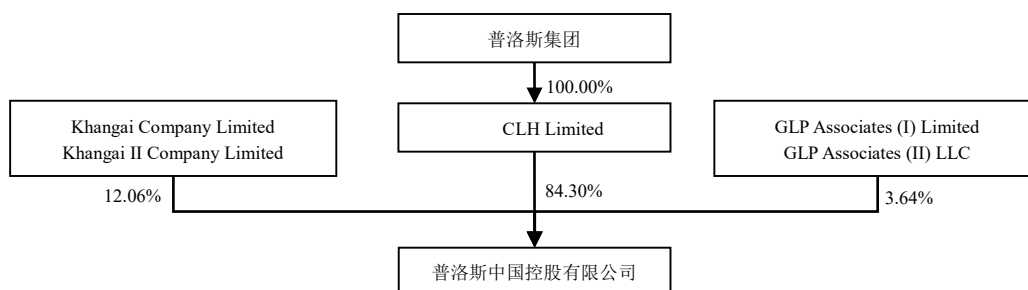
该公司其他长期投资包含有多家上市公司的股权投资，变现能力强。2023 年末，公司对上市公司的股权投资 3.70 亿美元。此外，公司可通过发行公募 REIT 实现资产变现，如 2021 年 6 月公司发行了普洛斯 REIT，2023 年 6 月完成普洛斯 REIT 扩募，发行金额分别为 58.35 亿元和 18.53 亿元。

跟踪评级结论

综上，本评级机构评定普洛斯中国主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，21GLP11、22GLP01 与 22GLP02 信用等级均为 AAA。

附录一：

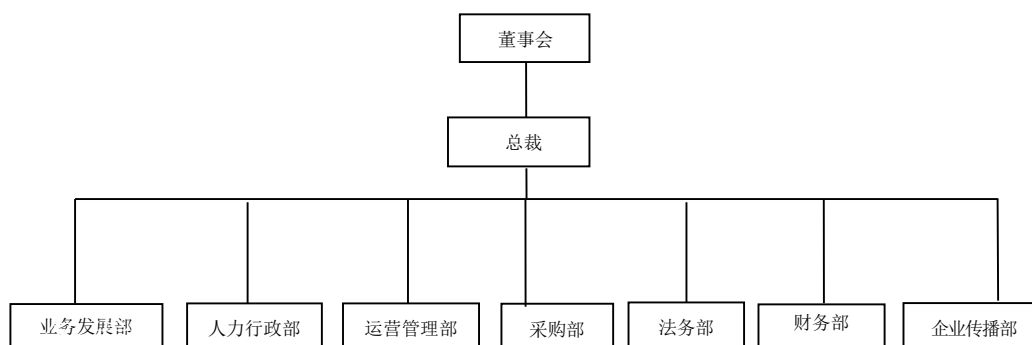
公司与实际控制人关系图



注：根据普洛斯中国提供的资料整理绘制（截至 2023 年末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据普洛斯中国提供的资料整理绘制（截至 2023 年末）。

相关实体主要数据概览

基本情况					2023 年（末）主要财务数据（亿美元）				备注
全称	简称	与公司关系	母公司持股比例（%）	主营业务	刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	
普洛斯中国控股有限公司	普洛斯中国	本部	——	投资管理服务及投资控股	49.28	60.83	0.01	-2.85	母公司口径
普洛斯投资（上海）有限公司	普洛斯投资	重要资产管理公司	100.00	投资管理服务及投资控股	0.99	17.30	1.74	0.61	母公司口径
普开投资（上海）有限公司	普开投资	重要资产管理公司	100.00	投资控股	0.32	11.03	-	-0.27	母公司口径
浙江传化物流基地有限公司	浙江传化	重大项目公司	60.00	仓库租赁	-	2.66	0.12	0.24	合并口径
北京城市动力仓储有限公司	城市动力	重大项目公司	60.00	仓库租赁	-	1.39	0.10	0.05	母公司口径
佛山普丰仓储经营有限公司	佛山普丰	重大项目公司	60.00	仓库租赁	-	1.77	0.16	0.08	母公司口径
上海普徐仓储有限公司	上海浦徐	重大项目公司	100.00	仓库租赁	-	1.63	0.03	-0.05	母公司口径
海特奇贝斯（上海）仓储有限公司	海特奇贝斯	重大项目公司	100.00	仓库租赁	-	1.12	0.07	0.09	母公司口径
北京力浩科技有限公司	北京力浩	重大项目公司	88.00	仓库租赁	0.50	3.25	0.20	0.09	母公司口径
大连普集仓储设施有限公司	大连普集	重大项目公司	60.00	仓库租赁	0.08	0.89	0.07	0.03	母公司口径
沈阳金福特工业仓储设施有限公司	沈阳金福特	重大项目公司	100.00	仓库租赁	-	0.53	0.02	-0.03	母公司口径
CLF Fund II, LP	CLF Fund II	基金	30.93	物流开发基金	19.93	40.44	2.13	0.93	合并口径
GLP HK Holdings Limited	GLP HK	重要资产管理公司	100.00	公司投资、控股、管理	-	84.63	0.07	1.14	母公司口径
GLP Offshore Holdings Pte. Ltd.	GLP Offshore	重要资产管理公司	100.00	公司投资、控股、管理	-	18.73	-	0.01	母公司口径
China Management Holdings (Hong Kong) Limited	China Management Holdings	重要资产管理公司	100.00	投资控股	-	15.34	0.00	-0.10	母公司口径
GLP China Asset Holdings Limited	GLP China Asset	重要资产管理公司	100.00	投资控股	-	121.19	-	-0.01	母公司口径

注：根据普洛斯中国 2023 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

同类企业比较表

核心业务：经营性物业租赁 归属行业：房地产租赁

企业名称（全称）	最新主体 信用等级/展望	2023 年（末）经营数据				2023 年（末）财务数据/指标			
		可出租物业面积 （万平方米）	租金收入 （万元）	经调整的 EBITDA 利润率 （%）	总资产报酬率 （%）	权益资本与刚性债务比率 （×）	资产负债率 （%）	经调整的 EBITDA/全部利息支出 （倍）	经调整的 EBITDA/刚性债务 （倍）
浙江中国小商品城集团股份有限 公司	AAA/稳定	140.41	30.74	39.10	10.18	1.93	51.12	12.69	0.51
普洛斯中国控股有限公司	AAA/稳定	3,628	58.88	83.69	3.08	2.06	41.62	1.66	0.11

注：① 浙江中国小商品城集团股份有限公司租金收入为其披露的市场经营收入，即包括市场租金收入、商位拍卖款收入、一次性增收商位使用费收入、入场资格费收入等。 ② 普洛斯中国可供出租物业面积口径为完工稳定物业。③ 普洛斯中国 2023 年度租金收入按照当年度美元兑人民币平均汇率 7.0427 换算。

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
资产总额 [亿美元]	345.19	384.63	331.15
货币资金 [亿美元]	7.17	14.89	11.32
刚性债务[亿美元]	85.86	102.96	93.81
所有者权益 [亿美元]	198.57	202.59	193.33
营业收入[亿美元]	12.59	12.05	13.03
净利润 [亿美元]	18.86	14.47	2.51
经调整的 EBITDA[亿美元]	23.09	17.53	10.90
经营性现金净流入量[亿美元]	6.15	5.31	5.77
投资性现金净流入量[亿美元]	-9.53	-23.79	-5.00
资产负债率[%]	42.47	47.33	41.62
权益资本与刚性债务比率[%]	231.28	196.77	206.31
流动比率[%]	171.99	145.53	121.97
现金比率[%]	13.49	17.61	16.21
利息保障倍数[倍]	6.22	5.01	1.68
担保比率[%]	1.19	2.39	1.73
毛利率[%]	69.39	53.14	50.11
营业利润率[%]	218.44	176.72	36.39
总资产报酬率[%]	9.67	7.20	3.08
净资产收益率[%]	10.08	7.21	1.27
净资产收益率*[%]	10.63	9.10	0.62
营业收入现金率[%]	—	—	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	11.56	7.71	7.47
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-2.27	-11.24	0.48
经调整的 EBITDA/利息支出[倍]	4.41	3.35	1.66
经调整的 EBITDA/刚性债务[倍]	0.24	0.19	0.11

注：表中数据依据普华永斯中国经审计的 2021~2023 年度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2] } +365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2] }
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/ [(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	发行人不能偿还债务

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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

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。

附录七：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2016 年 4 月 11 日	AAA/稳定	吴晓丽、石月	新世纪评级方法总论（2014） 房地产行业信用评级方法（2015 版） 房地产行业评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2023 年 6 月 27 日	AAA/稳定	胡颖、刘佳	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（房地产租赁）MX-GS026(2022.12)	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 27 日	AAA/稳定	胡颖、刘佳	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法与模型（房地产租赁）MX-GS026(2022.12)	：
21GLP11	历史首次评级	2021 年 7 月 5 日	AAA	覃斌、胡颖	新世纪评级方法总论（2014） 房地产租赁行业信用评级方法（2021 年版） 工商企业评级模型（房地产租赁行业）MX-GS026(2021.1)	报告链接
	前次评级	2023 年 6 月 27 日	AAA	胡颖、刘佳	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（房地产租赁）MX-GS026(2022.12)	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 27 日	AAA	胡颖、刘佳	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（房地产租赁）MX-GS026(2022.12)	：
22GLP01	历史首次评级	2022 年 2 月 25 日	AAA	胡颖、杨亿	新世纪评级方法总论（2014） 房地产租赁行业信用评级方法（2021 年版） 工商企业评级模型（房地产租赁行业）MX-GS026(2021.1)	报告链接
	前次评级	2023 年 6 月 27 日	AAA	胡颖、刘佳	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（房地产租赁）MX-GS026(2022.12)	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 27 日	AAA	胡颖、刘佳	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（房地产租赁）MX-GS026(2022.12)	：
22GLP02	历史首次评级	2022 年 9 月 13 日	AAA	胡颖、吴凡	新世纪评级方法总论（2014） 房地产租赁行业信用评级方法（2021 年版） 工商企业评级模型（房地产租赁行业）MX-GS026(2021.1)	报告链接

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
	前次评级	2023 年 6 月 27 日	AAA	胡颖、刘佳	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（房地产租赁）MX-GS026(2022.12)	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 27 日	AAA	胡颖、刘佳	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（房地产租赁）MX-GS026(2022.12)	报告链接

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。