联合国际授予厦门象屿集团有限公司‘BBB+’的国际长期发行人评级，展望正面

香港，2022 年 9 月 14 日 — 联合评级国际有限公司（“联合国际”）作为一家国际信用评级公司，授予厦门象屿集团有限公司（“象屿集团”或“公司”）‘BBB+’的国际长期发行人评级，评级展望正面。

该发行人评级反映了象屿集团在其覆盖全国物流网络和不断增强的综合服务能力的支持下，在综合供应链管理行业处于领先的市场地位和保持良好的收入增长记录。此外，公司也获得厦门市政府强而有力的外部支持。然而，该评级受到象屿集团高财务杠杆和低利润率的限制。

展望正面反映了我们对象屿集团的预期，即象屿集团将继续巩固和加强其在综合供应链管理行业领先的市场地位（特别是随着印尼不锈钢冶炼项目产量的预期增加）、通过利用其在全国和海外的物流网络将其政府职能延伸到港口运营及升级、同时保持谨慎的扩张步伐和维持运营效率和提高盈利能力的努力。

关键评级驱动因素

厦门的大型国有企业，于综合供应链管理行业处于领先地位：象屿集团是一家位于厦门的大型国有企业，由厦门市人民政府国有资产监督管理委员会（“厦门市国资委”）全资控股。象屿集团主要从事综合供应链管理（包括供应链、物流和制造）、房地产开发、类金融服务和其他业务。根据 2022 年《财富》世界 500 强排行榜，象屿集团排名第 160 位，总营业收入约为 751 亿美元。

于 2019 年到 2022 年上半年，综合供应链管理业务均占公司总营业收入的 95%以上。该业务营运整合了从上游原材料采购到下游产品销售及分销的供应链服务平台，涵盖金属矿产产品、能源化工产品以及农产品。此外，象屿集团拥有覆盖全国铁路、公路、航运等运输网络，提供全面的物流服务，以及具备仓储服务能力。象屿集团还从事玉米加工、印尼不锈钢冶炼以及其他制造业务，这巩固了其综合供应链管理的业务规模和竞争优势。

规模扩张带动业务稳健增长：象屿集团的总收入在 2020 年和 2021 年分别增长 31.9%和 29.2%，主要得益于其通过加强服务能力以及扩大产品覆盖范围，实现综合供应链管理业务的扩张。因此，象屿集团实现了商品交易量的增长，尤其是黑色金属、铝产品、煤炭和农产品。此外，大宗商品价格的上涨有助于其在该期间收入的增长。另一方面，

公司的印尼不锈钢冶炼项目自 2020 年开始投产。项目的建设已于 2021 年完成。我们预计当项目能够全产能投产时，将增加其对象屿集团收入和盈利的贡献。

盈利能力持续提升，但相较其他行业偏低：鉴于综合供应链管理业务的低利润率性质，以及房地产开发业务的利润率下降，象屿集团在 2019 年至 2021 年间的毛利率较低，位于 2.8-4.4%区间。但是，象屿集团的毛利率在 2021 年有所回升，这得益于公司供应链服务链条的延伸，以及以制造业为核心客户，客户质量不断提升。此外，近年来，公司业务从供应链服务向实体制造业领域延伸，制造业板块经营逐年提升。

杠杆较高以及少数股东权益占比较高：截至 2022 年 6 月底，象屿集团报告的总债务增加至约人民币 1,232 亿元（2020 年底：683 亿元；2021 年底：794 亿元），主要因为资本支出增加所致。此外，截至 2022 年 6 月底，象屿集团的所有者权益中包含永续债约人民币 48 亿元，占象屿集团总权益的约 7%。象屿集团的财务杠杆比率（经调整后的债务/EBITDA）在 2021 年有所改善，但仍保持在 8.0 倍的高位（2019 年：10.9 倍；2020：12.0 倍），因为 2021 年总债务增加的影响有部分被 EBITDA 的增长抵消。另一方面，截至 2022 年 6 月底，象屿集团的少数股东权益占总权益的比例维持在 64.5%的高位。

流动性适中，较为依赖短期融资；融资渠道较为广泛：象屿集团依靠短期贷款为其运营提供资金。2019 年底至 2022 年 6 月底期间，象屿集团的短期债务占总债务的比例较高，约为 50-65%。然而，象屿集团还可以通过其上市子公司象屿股份有限公司拥有股权融资渠道。截至 2022 年 6 月底，公司拥有现金约 336 亿元（非受限现金约 288 亿元）以及可使用授信额度约 901 亿元，用于偿付其短期债务约 805 亿元。

厦门市政府强大的外部支持：厦门是福建省的一个地级市，是国家社会和经济发展规划中五个经济计划单列市之一。厦门市政府通过厦门市国资委持有象屿集团 100%的股权。象屿集团承担一定的政府职能，包括粮食储备、自贸区和物流园区的开发建设以及其他市政项目。象屿集团在厦门物流产业发展中发挥着重要作用，公司还被委任致力于海洋经济和“一带一路”的发展。象屿集团在获得厦门市政府支持方面，有着良好的往绩记录，包括注资、补贴、项目资金、政策支持和指导等。随着 2022 年 6 月完成福建省港口集团有限公司的 35.96%股权及厦门其他港口相关股权的转让后，象屿集团对政府职能的支持将有可能扩大到港口和航运的运营和升级。

评级敏感性因素

若发生以下情况，我们将考虑下调象屿集团的信用评级：（1）若象屿集团的财务杠杆水平攀升，即 EBITDA 利息覆盖倍数持续低于 2 倍或债务/EBITDA 比率持续高于 9.5 倍，

或（2）其经营业绩，即收入、利润率或者现金流发生明显恶化，或流动性弱化，或（3）来自当地政府的支持减少或其政府职能减弱。

若发生以下情况，我们将考虑上调象屿集团的信用评级：（1）若象屿集团显著提高其经营规模，和/或（2）继续表现出审慎的财务管理，并保持其财务杠杆水平，即 EBITDA 利息覆盖倍数持续高于 5 倍和债务/EBITDA 比率持续低于 6.5 倍，和/或（3）改善其流动性状况，和/或（4）来自当地政府的支持增加或其政府职能加强。

关于联合国际

联合国际是一家国际信用评级公司，旨在为全球范围内的公司、银行、非银行金融机构、地方政府融资平台和其他资产提供信用评级服务。与此同时，联合国际也从事信用风险研究和提供其他与信用评级相关的服务。

评级方法

本次对象屿集团评级所采用的主要评级方法为联合国际于 2021 年 12 月 31 日发表的 *General Corporate Rating Criteria* 及 2022 年 8 月 30 日发表的附录。关于该评级方法，请浏览 www.lhratingsglobal.com.

注：1、上述发行人/发行评级均为在受评对象或相关第三方要求下的委托评级。
2、本新闻稿为中文译本，如与英文新闻稿有任何出入，均以联合国际于 2022 年 9 月 14 日发布的英文版内容为准。（*Lianhe Global has assigned 'BBB+' global scale Long-term Issuer Credit Rating with Positive Outlook to XMXYG Corporation*）

联系人

首席分析师
何志忠
董事
(852) 3462 9578
toni.ho@lhratingsglobal.com

评级委员会主席
游志文
高级董事
(852) 3462 9586
ben.yau@lhratingsglobal.com

业务拓展联系人
池欣庭
董事总经理
(852) 3462 9569
joyce.chi@lhratingsglobal.com

免责声明

联合评级国际有限公司（“联合国际”或“本公司”或“我们”）发布的信用评级和研究报告受特定条款和条件的约束。请在公司网站上阅读这些条款和条件：www.lhratingsglobal.com

信用评级是一种对于实体或债务可信程度的决策参考，不是购买，出售或持有任何证券的建议。信用评级不涉及任何证券的市场价格，可销售性和/或适用性，也不涉及其税务影响或结果。联合国际保有于任何时间或理由对信用评级自行决定升级、降级或撤回的权利。

所有信用评级都是由经过认证的分析师通过严格的评级流程共同努力的产物。所有信用评级均不是由个人负责，而是来自于评审委员会归属程序。报告中提到的个人仅作为联系人的目的。

联合国际基于我们有充分理由认为属实的第三方信息开展信用评级服务。联合国际根据审计的财务报表，访谈，管理层讨论和分析，相关的第三方报告以及公开可用的数据等进行分析。联合国际不进行任何审核，调查，核实或尽职调查。联合国际无法保证信息的准确性，正确性，及时性和/或完整性。信用评级可能包含联合国际对未来事件预测的前瞻性意见，根据定义，这些事件可能会发生变化，不能被视为事实。

在任何情况下，联合国际及其董事、股东、员工、高级职员和/或代表或联合国际的任何成员均不对任何一方承担任何因使用公司发布的相关信息而产生的损害、损失、责任、成本或费用。

联合国际从发行人、承销商、债务人或投资者处获得提供信用评级服务的报酬。除提供联合国际要求的信息外，上述个体及其关联个体均不参与信用评级流程。

在发布评级之前，任何评级报告中包含的信用评级都会被征求并向被评级个体（及其代理商）披露。任何人不得于任何司法管辖区内，在违反当地法律及法规的情况下分发或使用联合国际出版的信用评级和研究报告。任何根据通过信用评级获得的信息以及研究报告的用户须咨询相关机构或专业人员，以遵守适用的当地法律及法规。

所有已发布的信用评级以及研究报告皆属于联合国际的智能财产。未经我方书面许可，不得以任何方法复制、公开散发或改动。

联合国际是联合信用管理有限公司的子公司。联合国际评审委员会拥有对公司独立信用评级和研究中使用的任何方法或流程的最终解释权。

版权所有©联合评级国际有限公司 2022