

普洛斯中国控股有限公司
及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告



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.

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪(2021)100611】

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

债券及评级明细详见附件五

主要财务数据及指标

项 目	2018 年 4-12 月	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
金额单位：亿美元				
母公司口径数据：				
货币资金	0.81	1.00	0.70	12.46
刚性债务	45.53	50.28	58.91	73.03
所有者权益	59.28	56.55	66.19	64.93
经营性现金净流入量	6.51	13.70	17.58	-1.78
合并口径数据及指标：				
总资产	234.57	274.10	327.56	341.67
总负债	104.88	125.82	151.96	167.55
刚性债务	71.29	86.81	102.64	120.36
所有者权益	129.69	148.28	175.60	174.11
营业总收入	8.05	11.67	13.45	3.35
净利润	19.27	10.58	12.53	1.13
经营性现金净流入量	3.98	5.62	4.87	1.79
EBITDA	29.65	19.25	22.72	3.02
资产负债率[%]	44.71	45.90	46.39	49.04
权益资本与刚性债务 比率[%]	181.93	170.80	171.09	144.66
流动比率[%]	83.29	89.65	73.24	96.29
现金比率[%]	22.23	34.68	21.79	42.49
利息保障倍数[倍]	12.53	4.80	4.77	2.49
净资产收益率[%]	20.39	7.61	7.74	2.85*
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	18.01	19.86	12.19	13.26*
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	-20.01	-16.57	-8.36	16.20*
EBITDA/利息支出[倍]	12.55	4.84	4.82	2.55
EBITDA/刚性债务[倍]	0.59	0.24	0.24	0.11*

注：根据普洛斯中国经审计的 2018 年（4-12 月）、2019 年、2020 年及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算。公司原财年自上年 4 月 1 日至当年的 3 月 31 日；2018 年因公司管理需求，变更会计年度截止日至 12 月 31 日，2018 年作为过渡期出现两个会计年度截止日和两个会计年度（2018 财年和 2018 年），2018 年作为过渡期仅覆盖 2018 年 4 月 1 日至 12 月 31 日的 9 个月，相应的表中部分指标经过年化；标“*”为年化数据。

分析师

覃斌 qb@shxsj.com
胡颖 huying@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
http://www.shxsj.com

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称本评级机构）对普洛斯中国控股有限公司（简称普洛斯中国、发行人、该公司或公司）及其发行的公开发行债券的跟踪评级反映了 2020 年以来普洛斯中国在发展前景、行业地位及盈利能力等方面继续维持优势，同时也反映了公司在债务偿付、资产估值、汇率波动及流动性等方面继续面临压力。

主要优势：

- **行业发展前景良好。**国内需求扩张、网络购物蓬勃发展，以及连续出台的物流及仓储业利好政策，推动了我国仓储业务的快速发展。
- **行业地位突出。**普洛斯中国为国内最大的物流仓储运营企业，其仓储运营面积在国内具有绝对领先优势，且随着在建项目投入运营，网络化布局基本完成，公司行业地位将得到进一步巩固。
- **经营状况良好。**普洛斯中国专注于仓储租赁业务，旗下仓储物业出租率高，租金水平稳定，租金收入规模随着业务扩张而持续增长。
- **融资渠道广泛。**普洛斯中国财务杠杆适中，资产基础较好，融资渠道多元。公司通过引入战略投资者、设立物流仓储开发基金等方式筹资，融资渠道广泛。

主要风险：

- **资产估值依赖度过高。**普洛斯中国的仓储物业资产占比高，估值溢价数额持续很大，且是其维持良好经营业绩和财务状况的关键支撑。相关估值易受仓储行业景气度波动影响。
- **面临汇率波动风险。**普洛斯中国的外币有息负债规模较大，但其经营实体均在境内，且以人民币收款，面临一定的汇率波动风险。
- **债务压力持续积聚。**2018 年以来普洛斯中国债务规模快速扩张，偿债压力持续积聚。公司债务快速转变为仓储资产，资产不断固化，目前

非流动资产占总资产的比重约为 90%。公司部分债券将于一年内到期，流动性压力上升，其资金平衡较易受到融资环境变化影响。

➤ 未来展望

通过对普洛斯中国及其发行的公开发行债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为其公开发行债券还本付息安全性极高，并维持其公开发行债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



普洛斯中国控股有限公司及其发行的公开发行债券

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¹发行的公开发行债券信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据普洛斯中国提供的经审计的 2020 年和未经审计的 2021 年第一季度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。

2021 年以来，该公司的 18GLPR1、18GLPR2、18GLPR3 分别于 2 月、4 月和 5 月除权，公司将上述债券的票面利率分别由 5.65%、5.45%和 5.09%下调至 3.95%、4.35%和 4.40%，债券持有人回售金额分别为 11.93 亿元、30.97 亿元和 12.62 亿元，剩余本金分别为 0.07 亿元、9.13 亿元和 2.38 亿元。下半年，本金合计 47 亿元的 16GLP02、18 普洛斯 MTN003、18 普洛斯 MTN004 和 18 普洛斯 MTN005 将陆续到期，本金 20 亿元的 18GLPR3 将于 7 月 16 日除权，公司面临一定的集中偿付压力。

截至 2021 年 5 月末，该公司在国内债券市场公开发行且尚在存续期内的债券合计金额 212.58 亿元人民币，具体情况如下图表 1 所示。境外市场方面，公司于 2019 年 2 月 26 日发行了利率为 4.974%的 5 亿美元 5 年期债券，于 2021 年 2 月 9 日发行了利率为 2.60%的 1.26 亿美元 3 年期债券，于 2021 年 3 月 29 日发行了票息为 2.95%的 7 亿美元 5 年期债券。此外，子公司普洛斯投资（上海）有限公司作为原始权益人分别于 2018 年 10 月和 2019 年 1 月发行了第一期和第二期资产支持证券，发行额度均为 15.015 亿元人民币；于 2020 年 3 月 13 日发行了第三期资产支持专项计划（疫情防控 ABS）19.02 亿元人民币。

图表 1. 截至 2020 年 5 月末公司存续期内的债务融资工具和债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	当前余额 (亿元)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
16GLP02	5.00	5	5.00	3.58	2016 年 7 月	按时付息
17 普洛斯洛华 MTN001	10.00	5	10.00	4.99	2017 年 10 月	按时付息
18GLPR1	12.00	3+3+3	0.07	3.95	2018 年 2 月	按时付息及回售
18GLPR2	40.00	3+3+3	9.13	4.35	2018 年 4 月	按时付息及回售
18GLPR3	15.00	3+3+3	2.38	4.40	2018 年 5 月	按时付息及回售
18GLPR5	20.00	3+3+3	20.00	5.20	2018 年 7 月	按时付息
18 普洛斯 MTN003	15.00	3	15.00	5.24	2018 年 7 月	按时付息
18 普洛斯 MTN004	12.00	3	12.00	4.83	2018 年 10 月	按时付息

¹ 原名“普洛斯洛华中国海外控股(香港)有限公司”，于 2018 年 5 月更为现名。

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	当前余额 (亿元)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
18 普洛斯 MTN005	15.00	3	15.00	4.64	2018 年 11 月	按时付息
19GLPR1	33.00	3+3+3	33.00	4.35	2019 年 3 月	按时付息
20 普洛斯 MTN001	20.00	3	20.00	3.90	2020 年 7 月	未到付息期
20GLP01	2.00	3	2.00	3.88	2020 年 7 月	未到付息期
21GLP01	7.00	3	7.00	3.98	2021 年 1 月	未到付息期
21G;P03	17.00	3	17.00	4.37	2021 年 3 月	未到付息期
21 普洛斯 MTN001	15.00	3	15.00	4.40	2021 年 3 月	未到付息期
21GLP05	15.00	3	15.00	4.40	2021 年 3 月	未到付息期
21GLP07	15.00	3+2	15.00	4.40	2021 年 4 月	未到付息期

资料来源：普洛斯中国

该公司发行的债券和债务融资工具募集资金基本用于偿还银行借款和股东借款。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，宏观经济基本面长期向好。

2021 年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进

对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好；消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

（2）行业因素

近几年，我国仓储物流行业得益于内需拉动、电子商务蓬勃发展而快速增长。但随着传统地产商的进入及电商自建仓库步伐的加快，未来仓储物流行业

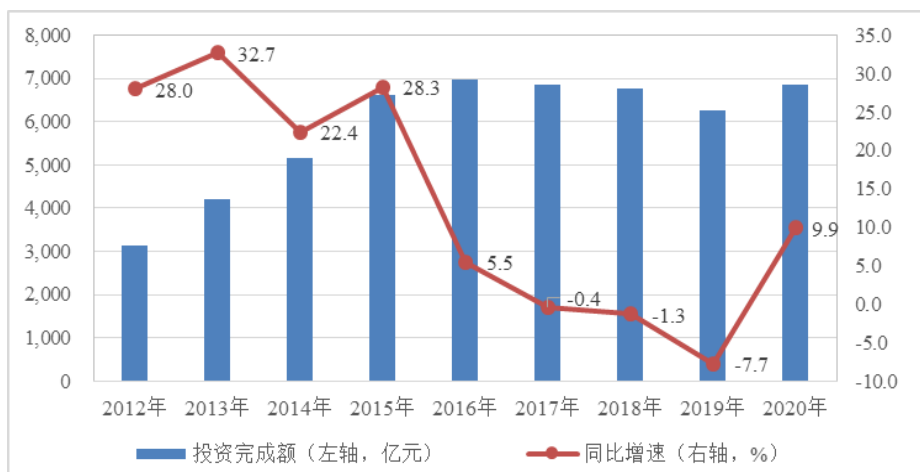
竞争压力或将加大。

A. 行业概况

近十年来，国内仓储业在早期经历了迅速的扩张，至 2016 年投资额达到高位后，于 2017-2019 年投资额呈负增长，2020 年克服新冠肺炎疫情影响仓储业固定资产投资完成额再次正增长。具体看，我国仓储业固定资产投资完成额从 2012 年的 3,120 亿元高速增长到 2015 年的 6,620 亿元后，2016 年增速开始回落，当年完成投资 6,984 亿元，2017 年至 2019 年投资力度下降，2019 年仓储业固定资产投资完成额为 6,246 亿元，2020 年仓储业固定资产投资完成额同比增长 9.9%至 6,864 亿元。在投资带动下，我国仓储设施供给总量持续增长，根据 Wind 资讯，2017-2019 年末，我国营业性通用仓库面积分别为 10.38 亿平方米、10.60 亿平方米和 10.90 亿平方米，增长率分别为 4.0%、2.1%和 2.8%。

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。

图表 2. 国内仓储业固定资产投资情况（单位：亿元）



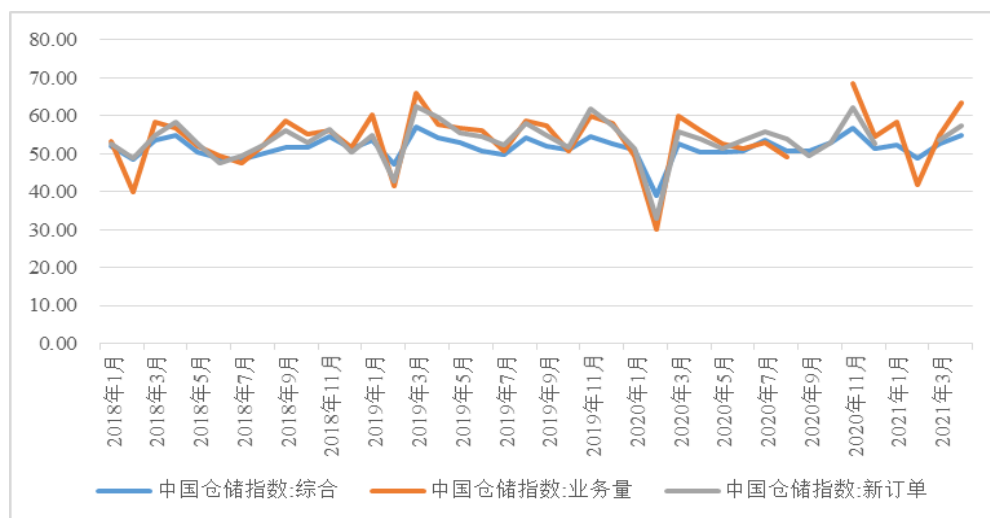
注：根据国家统计局及 WIND 资料绘制

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。为推进土地节约集约利用，上海、湖南、厦门、珠海等省市开始探索用地弹性年期制、缩短土地最高出让年限等方式。且土地招拍挂制度的实施、拆迁成本的上升，均增加了企业的拿地成本和拿地难度，中短期内土地因素已成为制约高标准物流设施发展的一大瓶颈。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。

近年我国仓储行业总体保持平稳运行态势。2018-2020 年中国仓储指数（综合）年平均值分别为 51.3%、52.5%和 51.5%。2018 年受国际政治经济形势影响，仓储业务规模稳中趋缓，行业需求整体趋弱；2019 年随中美贸易摩擦影响逐渐消化，行业景气度有所回升；2020 年受新冠肺炎疫情影响行业景气度转而小幅下行。根据物联云仓披露的数据，2020 年 12 月全国 32 个城市²仓库平均空置率为 12.96%，仓库平均租金为 27.58 元/平方米/月，而 2019 年 12 月平均空置率为 11.90%，平均租金为 27.77 元/平方米/月。从 2020 年全年走势看，受新冠肺炎疫情影响，3 月份起空置率持续上升，至 6 月到全年最高点 15.64%，7、8 月份持续下降，但 9 月再次升至 14.68%，后逐月下降；平均租金则在 27.51-27.83 元/平方米/月间窄幅波动，总体较为稳定。

2021 年以来，仓储物流行业基本延续上年末的上升行情。从中国仓储指数（综合）看，1 月环比上升至 52.2%，2 月受春节假期影响大幅降至 48.9%，3 月随需求转暖回升至 52.7%，4 月明显回升至 55.0%。从空置率和租金看，根据物联云仓披露的数据，3 月全国 32 个城市仓库平均空置率为 12.40%，比上年 12 月下降 0.56 个百分点，比上年同期下降 0.71 个百分点；仓库平均租金为 27.56 元/平方米/月，比上年 12 月减少 0.02 元/平方米/月，比上年同期减少 0.11 元/平方米/月。总的看，2021 年以来仓储物流业景气度比上年上升。

图表 3. 2016 年以来中国仓储指数（单位：%）



资料来源：Wind 资讯

B. 政策环境

我国“一路一带”、“京津冀一体化”、“长江经济带”等战略的实施对物流业发展提出更高的要求。2014 年 10 月国务院发布《物流业发展中长期规划（2014-2020 年）》，定位物流业是支撑国民经济发展的基础性、战略性产业。随后相关部门相继出台了《关于促进商贸物流发展的实施意见》、《关于加快推

² 32 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、石家庄和兰州。比 2018 年 12 月的 30 个城市多了宁波和长春。

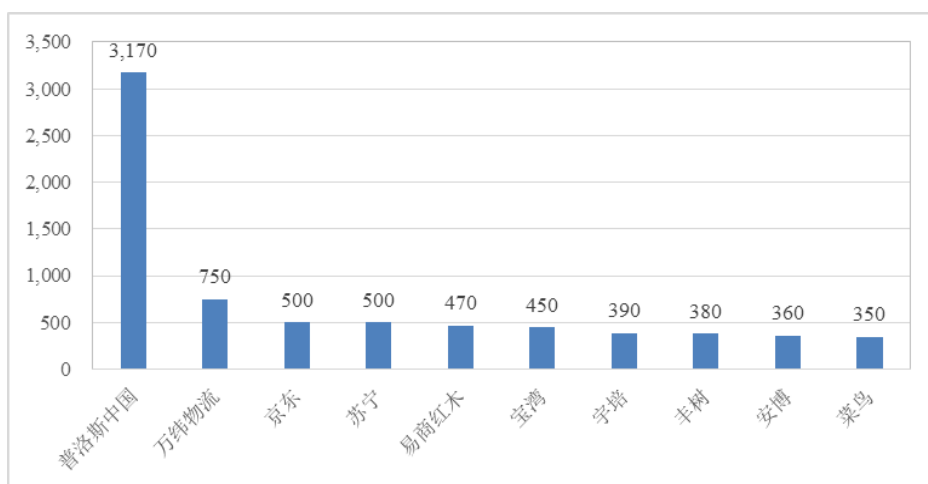
进商贸物流标准化工作的意见》和《“互联网+”高效物流实施意见》等文件，涉及推进仓储建设、仓储延伸服务、仓储管理、仓储标准的制定等多项内容。2017 年 1 月商务部、发展和改革委员会、国土资源部、交通运输部和国家邮政局联合印发《商贸物流发展“十三五”规划》，提出在“十三五”期间，基本形成城乡协调、区域协同、国内外有效衔接的商贸物流网络；商贸物流标准化、信息化、集约化和国际化水平显著提高，商贸流通领域托盘标准化水平大幅提升，标准托盘使用率达到 30% 左右，先进信息技术应用取得明显成效，商贸物流企业竞争力持续增强；商贸物流成本明显下降，批发零售企业物流费用率降低到 7% 左右，服务质量和效率明显提升；政府管理与服务方式更加优化，法治化营商环境更趋完善；基本建立起高效集约、协同共享、融合开放、绿色环保的商贸物流体系。在政策上加大财政金融支持力度、落实减税降费政策、落实商贸物流用地政策等，促进目标达成。整体而言，我国物流仓储业发展的政策环境持续改善。

C. 竞争格局/态势

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，如富力地产、万科、金地集团、中粮地产、绿地集团、上海复地、恒大地产、珠江投资、华润置地、嘉里建设、招商蛇口等。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加大，尤其是高标仓库市场的商业竞争形势或将日益严峻。

我国仓储行业集中度高，且为外资企业所主导。目前我国前十家大仓储企业中外资企业有 4 家（即普洛斯中国、易商红木、丰树、安博），本土企业 6 家（即万纬、京东、苏宁、宝湾、宇培、菜鸟网络），其中普洛斯中国的市场占有率遥遥领先。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。截至 2020 年末，普洛斯中国在中国境内已完工物业建筑面积约 3,170 万平方米，远超排名第二的万纬物流。目前，普洛斯中国已具备相对显著的先发优势。

图表 4. 截至 2020 年末国内仓储物流行业十大运营商仓储情况（单位：万平方米）



资料来源：企业官网、第三方研究机构报告，与真实情况接近，但存在一定偏差

D. 风险关注

市场竞争将加剧。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转型压力大并接入物流仓储物业开发，预计行业内经营企业将不断增加，市场竞争压力将加大。

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。当前全球通胀压力显著加大，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或将增大。

2. 业务运营

该公司是我国最大的仓储设施提供商，其仓储资产规模处于业内领先地位。近年来公司持续完善国内战略布局，仓储物流等物业资产规模扩张较快，资产估值溢价收益规模持续较大。同时，公司将部分成熟物业资产转入基金或予以证券化变现并实现大额收益。

该公司为中国最大的现代物流及工业基础设施提供商和服务商，专注于现代仓储设施的开发、经营和管理，仓储资产持有规模在行业内处于领先地位。公司具有多年的现代物流仓储运营管理经验，可为客户提供全面物流仓储解决方案和产品，业务模式包括多租户物流设施开发、定制开发、收购与回租。公司将物流设施价值链分成设计开发、物业管理、租赁销售等形态，为客户提供全面解决方案以满足其运营和金融需求。凭借丰富的物流投资管理经验，近年来公司重点借助基金管理平台发展和扩大业务。

该公司主业的核心驱动因素包括资本、规模、管理与运营。截至 2020 年

末，公司已在国内 43 个主要物流枢纽市场已建成 400 余个园区，所持有仓储物流等物业总建筑面积约 4,332 万平方米，其中已建成的仓储物流等物业面积约为 3,170 万平方米，居于中国境内现代仓储行业第一。公司在中国拥有近 20 年的现代仓储行业开发运营经验，公司品牌在客户中享有良好声誉，客户保有率高，具有较突出的规模化、网络化运营优势。

图表 5. 公司主业基本情况

主营业务/产品或服务	市场覆盖范围/核心客户	基础运营模式	业务的核心驱动因素
仓储设施的开发、经营和管理	中国	横向规模化	资本/规模/管理/运营

资料来源：普洛斯中国

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 6. 公司核心业务收入及变化情况（亿美元）

主导产品或服务	2018 年 4-12 月	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
营业总收入合计（亿美元）	8.05	11.67	13.45	3.35
其中：仓储租赁及基金管理业务（亿美元）	7.53	9.91	11.49	2.90
在营业总收入中所占比重（%）	93.54	84.94	85.46	86.32
营业总毛利率（%）	72.23	78.62	69.89	75.82
其中：仓储租赁及基金管理业务（%）	70.31	74.83	64.77	71.99

资料来源：普洛斯中国

近年来，该公司运营的仓储物流等物业规模持续扩张，且租赁单价持续上涨，营业总收入保持增长，2018 年 4-12 月、2019 年、2020 年和 2021 年 1-3 月分别为 8.05 亿美元、11.67 亿美元、13.45 亿美元和 3.35 亿美元。公司主业突出，近 85% 的收入来自于仓储租赁及基金管理业务。此外，公司还有少量政府补助和公共设施收入、金融资产公允价值变动、赔偿款和资产处置损益等组成的其他业务收入，2018 年 4-12 月、2019 年、2020 年和 2021 年 1-3 月分别为 5,203.00 万美元、17,572.40 万美元、19,551.20 万美元和 4,588.40 万美元，占营业总收入比重较小。2020 年公司仓储租赁及基金管理业务收入较上年增长 15.96%，主要是美元报表折算汇率波动所致，同时当年确认的金融资产公允价值收益较大，导致营业总收入比 2019 年增长 15.25%。公司毛利率保持较高水平，2018 年 4-12 月、2019 年、2020 年和 2021 年 1-3 月综合毛利率分别为 72.23%、78.62%、69.89% 和 75.82%，其中仓储租赁及基金管理业务的毛利率分别为 70.31%、74.83%、64.77% 和 71.99%，2020 年毛利率下降的原因是毛利水平较低的销售货物收入明显增长及物业维护和修缮成本提高。

A. 项目获取及项目建设

该公司主要通过招拍挂获取仓储用地，建设物流园区并提供配套物流设施，用于出租获取租赁收入。此外，鉴于目前国内土地指标较紧张、土地集约化管理倾向明显，为控制成本，公司也通过并购或合资的形式，收购土地或物流仓储资产，进行重新规划或改造后出租。

为推动业务的持续扩张，该公司每年均新增一定规模的土地储备。截至 2020 年末公司土地储备占地面积约 814 万平方米，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，公司在仓储项目用地获取成本上具有一定优势。

图表 7. 公司土地储备情况（单位：万平方米）

项目	2018 年 4-12 月	2019 年	2020 年
新增土地储备占地面积	394.49	447.83	244.10
新增土地储备建筑面积	348.44	384.14	190.54
期末土地储备占地面积	976.32	1,037.59	814.15
期末土地储备建筑面积	703.53	794.12	642.97

注：根据普洛斯中国提供的数据绘制

在进行项目拓展时，该公司主要考虑以下几个因素：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。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的一半。

图表 8. 2020 年末公司区域资产分布（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（完工物业）
北部	363.24	246.74	83	614.35
东部	208.76	201.73	185	1,504.55
南部	39.78	60.22	45	332.54
中西部	202.37	134.27	89	718.45
合计	814.15	642.97	402	3,169.89

注 1：根据普洛斯中国提供的数据绘制；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。

注 2：完工物业包含了其他设施（停车场和堆场）的相应面积。

该公司仓储项目从设计到建成的周期为 12-18 个月，单个项目总投资大体介于 1 至 3 亿元人民币，其中土地购置成本约占 20%-35%，建安支出约占 60%-75%。公司项目外包给第三方建筑承包商，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。

近三年该公司新开工及竣工的仓储物流等物业的建筑面积持续增长，且期末在建建筑面积保持较大规模，资产估值溢价仍具有一定的可持续性。

图表 9. 公司最近三年仓储项目开发情况（单位：万平方米）

指标	2018 年 4-12 月	2019 年	2020 年
当期新开工建筑面积	175.87	292.81	392.24
当期竣工的建筑面积	179.08	255.72	327.34
期末在建建筑面积	588.35	595.66	519.27

资料来源：普洛斯中国

截至 2020 年末，该公司在建项目的总投资需求约为 198 亿元人民币，已完成投资额约为 140 亿人民币，后续仍面临一定的投融资压力。公司重点建设项目如图表 10 所示。

图表 10. 截至 2020 年末公司重点在建仓储项目（单位：亿元人民币）

项目名称	建设周期	计划总投资金额	已投资金额
普洛斯南沙榄核西物流园	2020 年 5 月-2022 年 1 月	3.54	1.86
江阴环普国际产业园	2020 年 6 月-2022 年 1 月	2.58	1.06
环普杭州经开区南产业园	2020 年 12 月-2022 年 4 月	5.73	2.65
苏州普洛斯物流园	2020 年 7 月-2022 年 4 月	7.25	4.69
普洛斯淮安经开区物流园	2020 年 10 月-2021 年 6 月	2.27	1.34
普洛斯济南崔寨物流园	2020 年 11 月-2022 年 8 月	5.02	1.29
合计	-	26.39	12.89

资料来源：普洛斯中国

B. 运营情况

公司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 10 年。依据公司与承租人签订的租赁合同协议，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，确保租金收入稳定增长。

仓储的租金水平主要取决于所处区位、硬件条件及运营者的管理能力。依托于较好的品牌认知度、优越的区位布局、良好的仓储品质及丰富的运营管理经验，该公司可以获得高于市场平均水平的租金。一般情况下，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，将根据客户资信情况预收金额不等的保证金。

该公司分区域设立仓储销售团队，负责仓储设施的招商引租。公司仓储物流等物业租赁情况较好，近三年来的建成一年以上物业出租率可稳定在 85% 以上的较好水平，但 2019 年以来略有下降。随着出租面积的增长及租金水平的提升，近年来公司租金及相关收入逐年增长，2018 年 4-12 月、2019 年、2020 年和 2021 年 1-3 月分别为 6.28 亿美元（2018 年为 8.32 亿美元）、8.52 亿美元、9.04 亿美元和 2.61 亿美元（上年同期为 2.31 亿美元）。

图表 11. 公司仓储租赁情况（单位：万平方米、元/平方米/月）

指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末
总建筑面积（完工物业）	2,431.68	2,815.95	3169.89
可供出租面积（完工物业）	2,414.16	2,804.13	3137.30
实际出租面积（完工物业）	2,069.56	2,260.06	2576.18
其中：完工稳定物业	1,935.57	2,193.86	2508.88
完工未稳定物业	133.99	66.20	67.29
出租率（完工稳定物业）	91%	88%	87.00
平均租金水平（完工稳定物业）	33.77	34.72	36.33

资料来源：普洛斯中国

目前，凭借仓储项目网络化、规模化运营优势，该公司在中国境内的仓储客户分别广泛。截至 2020 年末，公司拥有租户超过 1,300 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，百世、京东、顺丰、德邦、海尔及中外运等均为公司大客户，前十大客户租赁面积合计占比为 26.5%，客户分散度较高。

此外，该公司还向客户提供增值服务，推出了综合解决方案和捆绑式产品，如仓库位置优化工具和设备租赁金融服务。2018 年 4-12 月、2019 年和 2020 年销售货物收入分别为 0.71 亿美元、0.23 亿美元和 1.07 亿美元；金融服务收入分别为 0.25 亿美元、0.27 亿美元和 0.14 亿美元。公司已于 2020 年 6 月剥离金融服务业务，2020 年相关收入仅覆盖 1-6 月。

随着所管理的基金资产规模的扩大，该公司获取的运营管理服务收入快速增加，2018 年 4-12 月、2019 年、2020 年和 2021 年 1-3 月公司管理费收入分别为 0.19 亿美元、0.83 亿美元、1.01 亿美元和 0.27 亿美元（上年同期为 0.15 亿美元）。

C. 基金管理

物流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，该公司还需借助基金信托等方式杠杆撬动项目的开发周转。截至 2020 年末，公司在中国境内共管理着 7 支基金。

中国物流基金 I（CLF FUND I, LP）于 2013 年 11 月成立，总投资规模为 30 亿美元。截至 2020 年末该公司持有中国物流基金 I 30.12% 的份额，其余 69.88% 的份额由来自亚洲、欧洲、北美洲等地的国家主权基金或养老基金持有。截至 2020 年末该基金持有中国境内 55 家仓储项目公司 100% 的份额。

中国物流基金 II（CLF FUND II, LP）于 2015 年 7 月成立，总投资规模为 70 亿美元。该公司持有中国物流基金 II 约 56.38% 的份额，其余的 43.62% 的份额由来自亚洲、北美洲等地的国家主权基金或养老基金持有。截至 2020 年末，该基金共持有中国境内 94 家仓储项目公司，其中 76 家持股比例为 100%，其余 18 家介于 50% 至 99% 之间。

中国收益增值基金 I 设立于 2017 年 12 月 20 日，专注于投资中国已完工的物流及工业资产，总投资规模拟为人民币 200 亿元。该公司持有该基金约 18.37% 份额，其余的 81.63% 份额由中国人寿保险股份有限公司（简称“中国人寿”）持有。截至 2020 年末，公司累计投资该基金人民币 15.48 亿元。

2018 年 5 月，该公司宣布设立隐山现代物流服务基金（简称“隐山基金”），基金期限为 7 年（可延长至 9 年）。隐山基金本期目标资本总额为人民币 100 亿元。截至 2020 年末公司持有隐山基金 68% 份额，对该基金的累计投资额为人民币 51.39 亿元。

该公司于 2018 年 9 月与新加坡主权财富基金新加坡政府投资公司（简称“GIC”）设立了中国收益增值基金 II。该基金专注于投资中国物流基础设施，总投资规模拟为 20 亿美元（其中权益 10 亿美元，债务 10 亿美元）。公司持有

20%的份额，其余的 80% 份额由 GIC 持有。截至 2020 年末，公司对该基金的累计投资额为 0.96 亿美元。

2020 年 4 月该公司宣布成立中国收益基金 I（CIF I）。该基金专注于投资中国境内物流仓储设施，通过收购并持有已稳定运营的物流仓储设施以获取稳定的收益，总投资规模人民币 150 亿元（约合 21 亿美元）。截至 2020 年末，公司对该基金的累计投资额为人民币 7.60 亿元。

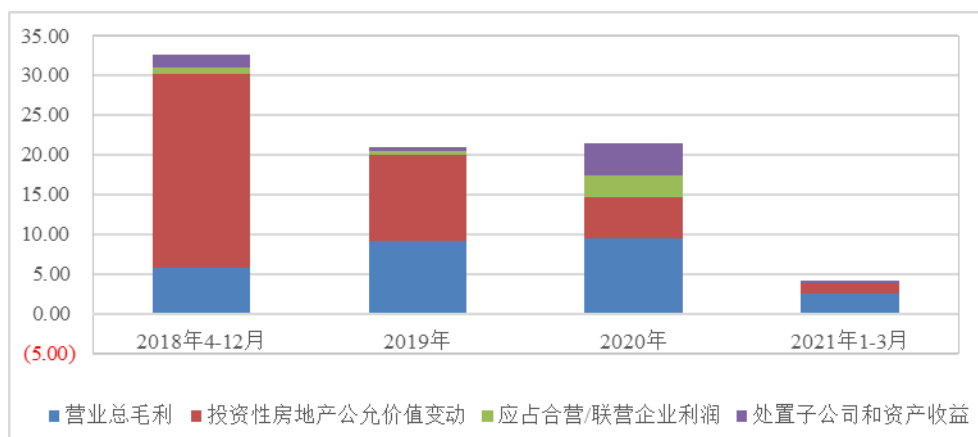
该公司于 2020 年 12 月与一批领先的国际及国内机构投资者成立了中国收益增值基金 III（简称“CVA III”）。该基金的资产管理规模为人民币 45 亿元（约合 7 亿美元），将投资位于上海的普洛斯临港国际物流园中的现代物流资产。

上述收益增值基金用于在国内收购已完工物流和工业资产。该公司参股投资上述收益增值基金，并担任资产管理人，除设立时的资产转让收益外，还可获得基金资产运营期的管理费收入和投资收益。

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重大影响。

（2）盈利能力

图表 12. 公司盈利来源结构（单位：亿美元）



注：根据普洛斯中国所提供数据绘制。

该公司经营业绩主要由营业总毛利和投资性房地产公允价值变动收益构成，应占合营/联营企业利润和处置子公司/资产收益形成有效补充。随着仓储物业租赁等业务规模的扩张，公司营业总收入规模扩大，营业总毛利持续增长，2018 年 4-12 月、2019 年和 2020 年的营业总毛利分别为 5.82 亿美元、9.17 亿美元和 9.40 亿美元，其中来自仓储租赁及基金管理业务的占比分别 91.06%、80.84%和 79.20%。2019 年和 2020 年仓储租赁及基金管理业务毛利占比下降主要系金融资产公允价值变动增加带来的其他收入增长较快。

图表 13. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2018 年 4-12 月	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
营业总收入合计（亿美元）	8.05	11.67	13.45	3.35
营业总毛利（亿美元）	5.82	9.17	9.40	2.54
期间费用率（%）	66.74	49.03	26.48	65.89
净财务费用率（%）	54.67	34.05	11.35	49.78
全年利息支出总额（亿美元）	2.36	3.98	4.72	-
其中：资本化利息数额（亿美元）	0.04	0.10	0.15	-

资料来源：普洛斯中国

注：期间费用率=（其他费用+净财务费用）/营业总收入；净财务费用率=净财务费用/营业总收入

该公司其他费用随经营规模的扩张而增长，2018 年 4-12 月、2019 年和 2020 年分别为 0.97 亿美元、1.75 亿美元和 2.03 亿美元，主要包括管理费用和销售费用。2018 年 4-12 月只计算三个季度，其他费用比 2018 财年少；2019 年主要因员工相关费用、法律和专业费用、上海总部新办公楼装修和旧办公楼搬迁产生的办公费用增加；2020 年主要因人员相关费用增加而增长。2018 年 4-12 月、2019 年和 2020 年公司净财务费用分别为 4.40 亿美元、3.97 亿美元和 1.53 亿美元，其中：2018 年 4-12 月因人民币兑美元汇率持续下跌，公司产生了 2.23 亿美元的汇兑损失，同时借款成本随债务扩张而增长，导致净财务费用大；2019 年虽然公司融资规模的扩大使借款成本增加，但汇兑损失明显减少，净财务费用同比减少；2020 年受汇兑收益增加影响净财务费用同比大幅减少，期间费用率同比明显下降。总体看，公司期间费用率受汇兑损益的影响较大，2019-2020 年公司增加国内融资，逐步降低美元债务规模以规避汇率波动风险。

图表 14. 影响公司盈利的其他因素分析

影响公司盈利的其他因素	2018 年 4-12 月	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
应占合营企业利润（亿美元）	0.75	0.48	0.74	0.11
应占联营企业利润（亿美元）	0.12	0.08	1.94	-0.15
收购与处置子公司净收益（亿美元）	1.64	0.39	3.14	0.18
处置持有待售资产收益	-	-	0.92	0.08
投资性房地产公允价值变动（亿美元）	24.33	10.82	5.33	1.26

注：根据普洛斯中国所提供数据整理。

该公司盈利对投资性房地产公允价值变动依赖大。在资本性扩张持续、出租率及租金水平保持平稳的情形下，公司 2018 年 4-12 月、2019 年和 2020 年投资性房地产公允价值变动净收益分别为 24.33 亿美元、10.82 亿美元和 5.33 亿美元，2020 年减少主要系新冠肺炎疫情影响下估值趋于保守所致。公司来自合营和联营企业利润贡献对整体盈利情况形成了有益补充。2018 年 4-12 月，公司处置子公司净收益为 1.64 亿美元，主要系将 17 家子公司出售给了中国收益增值基金 I 和中国收益增值基金 II；2019 年将维伦（上海）仓储服务有限公司等 9 家子公司的股权出售给中国收益增值基金 I 和合营企业 GSP Renewable

Energy Pte 下的全资子公司，确认处置收益 0.38 亿美元，另外收购子公司股权产生收益 0.01 亿美元。2020 年，公司处置了江苏贝生科技有限公司、无锡普蓝枫新能源有限公司、佛山市普丹仓储服务有限公司等 41 家子公司获得处置净收益 3.14 亿美元，交易对象包括中国收益基金 I、隐山基金下属的全资子公司和独立第三方；此外，公司还处置了待售资产获得收益 0.92 亿美元。

2018 年 4-12 月、2019 年和 2020 年，该公司净利润分别为 19.27 亿美元、10.58 亿美元和 12.53 亿美元，净资产收益率分别为 20.39%、7.61%和 7.74%。2019 年因投资性房地产公允价值增值减少，公司净利润明显下滑；2020 年投资性房地产公允价值增值继续减少，但处置子公司和待售资产收益以及所占联营企业利润额明显增加，带动净利润较上年增加。

与上年同期相比，2021 年 1-3 月该公司营业总收入增长 8.11%，公允价值变动收益增长 8.27%，新增收购子公司收益 0.16 亿美元。因销售货物业务收缩、金融服务业务剥离，销售成本及其他金融服务支出减少 97.69%，主要因汇兑损失增加净财务费用增长 22.02%，其他各项费用变化不大。当期公司净利润增长 27.59%至 1.13 亿美元。

总体而言，该公司账面盈利处于较好水平，未来随着在建仓储项目完工并投入运营，预计一方面经营规模的扩大将推动主业盈利能力进一步提升，另一方面也为后续资产估值溢价提供一定空间。需要关注的是，公司持有的仓储物业等物业估值溢价并不能够带来直接的现金流（但能够扩展债务融资空间）。

(3) 运营规划/经营战略

该公司致力于通过物流生态系统创造可持续价值，发展目标是成为最好的运营商，通过基金管理平台来发展和扩大业务范围并创造价值。

未来，该公司将继续专注于物流仓储租赁业务，通过自建、收购等方式不断扩大资产及经营管理规模，进一步巩固国内市场领导者的地位。目前公司在国内战略布局已覆盖华东、华北、华南和中西部主要经济发达地区，遍布 43 个主要城市和物流枢纽市场。未来公司将结合区域内产业政策和当地人口消费能力，适当进行项目开发，完善城市布局网络。同时，为进一步提升净资产收益率，公司将适度加大资本运营，提高经营收益，继续探索在中国拓展基金管理业务。

管理

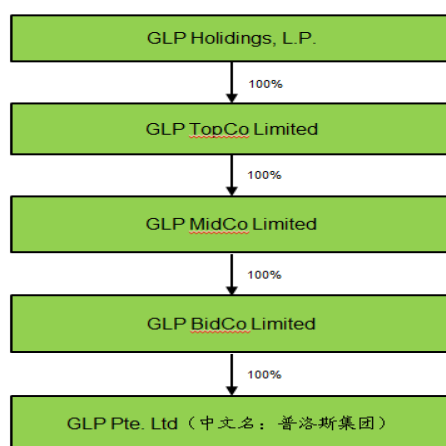
该公司为外资企业，股权结构较为清晰。跟踪期内，公司法人治理治理、管理制度等方面未有大的变化。

跟踪期内，该公司产权结构、法人治理结构及管理水平等方面均无重大变化。公司控股股东仍为 CLH Limited，普洛斯集团持有 CLH Limited 100%的股

份，为公司实际控制人。公司产权状况详见附录一。

普洛斯集团成立于 2007 年 8 月 28 日，注册地为新加坡，主要业务为在全球范围内从事现代物流仓储设施的开发、运营和管理。普洛斯集团于 2010 年 10 月 19 日在新加坡主板挂牌上市，于 2018 年 1 月 19 日完成私有化，并于 2018 年 1 月 22 日正式退市。私有化之后，普洛斯集团成为注册于开曼群岛注册的 GLP Bidco Limited (“GLPBidco”) 的全资子公司。截至 2020 年末，普洛斯集团的股权结构如下图 15 所示。

图表 15. 普洛斯集团股权结构图



资料来源：普洛斯中国

GLP Holdings, L.P. (下称“GHLP”) 是一家根据开曼群岛法律设立的可豁免有限合伙企业、且在开曼金管局备案的私募投资基金。GHLP 的有限合伙人分别为 Freesia Investment Fund, L.P., (由厚朴投资管理的基金，简称“厚朴投资”)、Hillhouse GL Fund, L.P. (由高瓴资本管理的基金，简称“高瓴资本”)、Spring Hill Fund, L.P. (由普洛斯集团 CEO 梅志明参与投资的企业，原名 SMG Eastern Fund, L.P., 于 2018 年 4 月更名，简称“Spring Hill”)、V-Nesta Fund I, L.P. (由万科管理的投资实体，简称“万科”)、以及 Express Trend Resources Ltd. (中国银行全资子公司，简称“中银投资”)，各有限合伙人在 GHLP 中的出资比例如图表 17 所示。同时各有限合伙人 (或其关联方) 亦作为 GHLP 的普通合伙人——GLP Holdings Limited (下称“GHL”) 的股东；同时按照各自在 GHLP 的出资比例持有同比例的 GHL 的普通股股份。

图表 16. 财团成员在 GHLP 中持有的财产份额情况

合伙人	财产份额比例 (%)	备注
厚朴投资	21.10	GHLP 有限合伙人
高瓴资本	21.00	GHLP 有限合伙人
Spring Hill	21.00	GHLP 有限合伙人
中银投资	15.70	GHLP 有限合伙人
万科	21.20	GHLP 有限合伙人

资料来源：普洛斯中国

根据投资人披露的信息，GHL 的董事会由 11 名董事组成，每位股东有权委派 2 名董事，其余 1 位（系董事会主席）由厚朴投资、高瓴资本和 Spring Hill 的管理人轮流委派。GHL 的重大决策均需由持绝对多数股权的股东或绝对多数董事通过。基于前述权益比例及董事会组成结构，任何投资人均不能单独对 GHL 或 GHLP 实施控制，且在私有化之后，普洛斯集团仍保持独立运营及对普洛斯中国的控制，所以普洛斯中国的实际控制人仍为普洛斯集团。

普洛斯集团是全球领先的专注于物流、不动产、基础设施、金融及相关科技领域的投资管理与商业创新公司。结合投资与运营的专长，普洛斯集团致力于为客户及投资者持续地创造价值。截至 2020 年末，普洛斯集团的业务遍及中国、日本、巴西、欧洲、印度和美国，在不动产及私募股权基金领域的资产管理规模达 1,000 亿美元。中国市场是普洛斯集团的最大市场和最主要的增长市场。普洛斯集团的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。截至 2020 年末，普洛斯集团在中国境内所持有仓储物流等物业总建筑面积约 4,332 万平方米。

该公司的关联往来主要为股东以贷款的形式对公司业务发展提供支持，2019 年末股东对公司的贷款金额为 4.58 亿美元，比 2018 年末减少 4.99 亿美元。其中间接控股股东普洛斯集团给予的贷款余额为 4.52 亿美元，实际年利率为 3.95%-5.94%；少数股东给予的贷款余额为 0.06 亿美元，实际年利率为 4.00%-8.00%。2020 年末，间接控股股东收回对公司的贷款支持，少数股东给予的贷款余额为 0.14 亿美元，实际年利率为 3.00%至 6.08%

根据该公司提供的 2021 年 4 月 6 日《企业信用报告》所载，公司核心子公司普洛斯投资（上海）有限公司无不良贷款和欠息记录。

财务

该公司财务杠杆适中，资产和负债均偏重中长期，期限结构较为匹配，偿债风险相对可控。同时公司持有一定规模的上市公司股权，可为债务偿还提供补充保障。由于大规模的项目建设投入，以及持续收购土地储备和仓储物业，公司有息负债增长较快，且仍有大额资本性支出计划，后续仍存在较大筹资压力。公司财务状况高度依赖于投资性房地产估值的大幅度增值。

1. 数据与调整

毕马威会计师事务所（KPMG）对该公司 2018 年度（2018 年 4 月 1 日至 2018 年 12 月 31 日）、2019 年度和 2020 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。

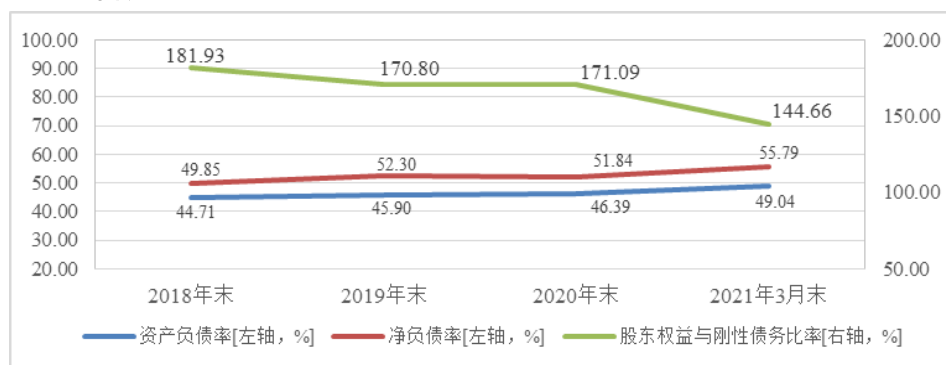
因该公司管理需求，公司变更会计年度截止日至 12 月 31 日，2018 年作为过渡期出现两个会计年度截止日和两个会计年度（财年），即以 2018 年 3 月 31 日为截止日的财年和以 2018 年 12 月 31 日为截止日的财年。本报告提及的 2018 年指以 2018 年 12 月 31 日为截止日的财年，该年度作为过渡期，仅覆盖 2018 年 4 月 1 日至 2018 年 12 月 31 日的 9 个月期间。

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，但总的趋势是合并数量持续扩大。截至 2020 年末，公司合并范围内子公司合计 926 家，其中 413 家境内公司，513 家境外公司。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 17. 公司财务杠杆水平变动趋势



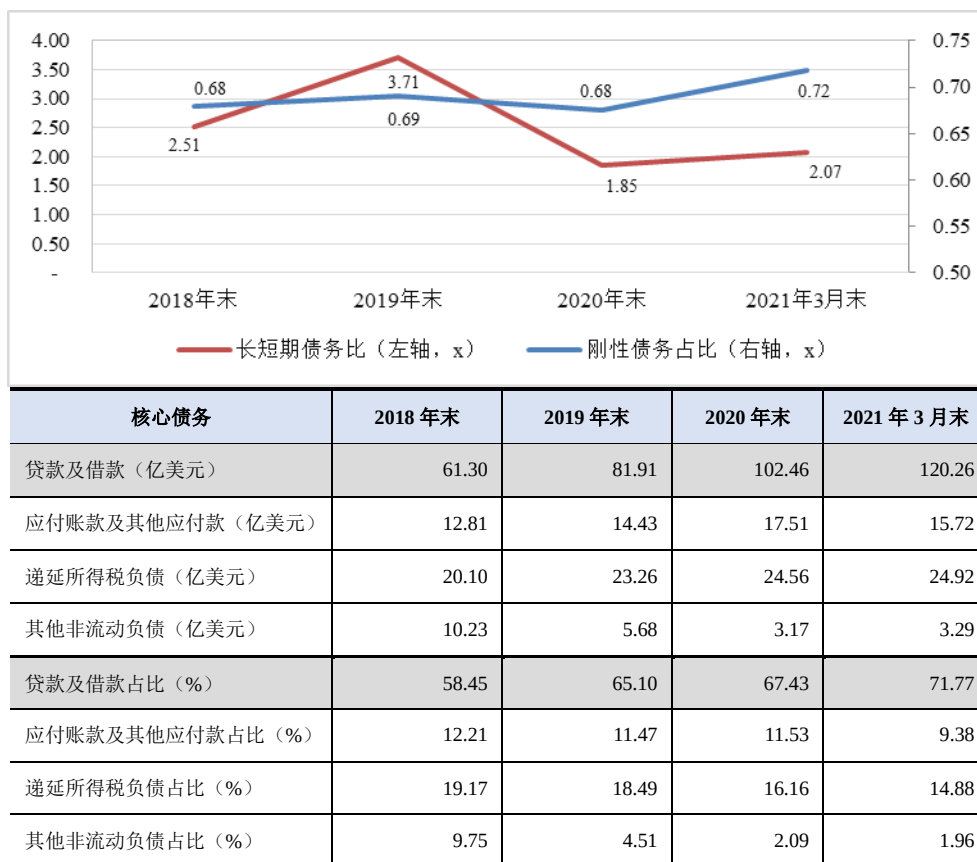
注：根据普洛斯中国所提供数据绘制。

近年该公司资产负债率略有上升，2018-2020 年末和 2021 年 3 月末资产负债率分别为 44.71%、45.90%、46.39%和 49.04%，但总体仍维持在适中水平。近年来，随着境内仓储设施建设加速推进，公司刚性债务规模迅速攀升，股东权益与刚性债务比率基本呈下滑趋势，同期末分别为 181.93%、170.80%、171.09%和 144.66%。

该公司权益资本补充能力较强，2018-2020 年和 2021 年 3 月末公司所有者权益分别为 129.69 亿美元、148.28 亿美元、175.60 亿美元和 174.11 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 2021 年 3 月末为 69.51 亿美元；储备主要包括公允价值储备、外汇报表折算差异和留存收益等，主要受益于经营积累增长，公司储备规模持续扩大，2018-2020 年末为 34.18 亿美元、41.14 亿美元和 54.33 亿美元，2021 年 3 月末因外币报表折算差异，储备比上年末略微减少至 53.92 亿美元。公司未来仍有较大规模资本性支出计划，一方面面临的较大的债务扩张压力，但另一方面权益资本实力也将受益于资产估值溢价因素，杠杆水平或可维持在较合理区间。后续重点需关注现金分红安排及行业景气度变动可能对资产估值的影响。

(2) 债务结构

图表 18. 公司债务结构及核心债务



注：根据普洛斯中国所提供数据绘制。

2018-2020 年末，该公司负债总额分别为 104.88 亿美元、125.82 亿元和 151.96 亿美元。公司负债结构偏长期，2020 年末非流动负债占比为 64.95%。因部分债券将于一年内到期，2020 年末公司流动负债比上年末增长 99.28%，导致长短期债务比由上年末的 3.71 下降至 1.85，流动性压力上升但仍处在可控范围。

该公司负债主要由贷款及借款、应付及其他应付款项、递延所得税负债、其他非流动负债构成。公司应付及其他应付款项以预提工程款、应付关联方（非贸易）款项和收购子公司的应付对价为主，2020 年末，预提工程款占比 39.57%，余额为 6.93 亿美元，比 2019 年末增加 2.06 亿美元；新增应付关联方（非贸易）款项 3.00 亿美元；收购子公司的应付对价为 1.43 亿美元，比 2019 年末减少 0.80 亿美元。递延所得税负债主要因投资性房地产公允价值逐年增加，引起资产账面价值和计税基础差异加大，呈逐年上升的态势。公司其他非流动负债原绝大部分系来自间接控股股东的贷款，2020 年公司全部偿还了间接控股股东的贷款，年末其他非流动负债主要系已收处置其他长期投资保证金、已收保证金和租赁负债。

2021 年 3 月末，该公司负债总额比上年末增长 10.26%至 167.55 亿美元，

其中，流动负债变化不大，非流动负债比年初增长 14.42%，长短期债务比有所上升。贷款及借款比上年末增加 17.79 亿美元至 120.26 亿美元，应付账款及其他应付款比上年末减少 1.79 亿美元至 15.72 亿美元，其他科目则变化不大。

(3) 刚性债务

图表 19. 公司刚性债务构成（单位：亿美元）

刚性债务种类	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
短期刚性债务合计	17.08	12.14	31.57	35.61
其中：抵押银行借款	6.84	4.50	2.48	7.70
无抵押银行借款	8.33	7.00	4.66	2.41
抵押债券	0.0014	0.16	0.02	0.03
无抵押债券	1.42	0.09	24.33	25.40
股东借款	0.07	0.06	0.04	0.04
其他方借款	0.37	0.29	0.03	0.04
应付票据	0.04	0.04	-	-
中长期刚性债务合计	54.21	74.67	71.07	84.74
其中：抵押银行借款	15.12	26.42	43.94	48.71
无抵押银行借款	2.98	5.68	4.62	2.29
抵押债券	2.18	4.29	7.47	7.42
无抵押债券	24.42	33.77	14.94	26.29
股东借款	9.50	4.52	0.10	0.03
综合融资成本（年化，%）	4.73	5.03	4.98	-

注：根据普洛斯中国所提供数据整理，其中综合融资成本估算公式为：当期综合融资成本=当期利息支出总额/[(期初刚性债务+期末刚性债务)/2]*100%。

2018-2020 年末，该公司刚性债务分别为 71.29 亿美元、86.81 亿元和 102.64 亿美元，主要由银行借款、应付债券和股东借款计息部分构成，刚性债务偏重长期。同期末，公司刚性债务占总负债的比例分别为 67.97%、69.00%和 67.54%。2020 年末，公司银行借款总额为 55.70 亿美元（比上年末增加 12.10 亿美元），其中抵押借款合计 46.42 亿美元，抵押物为账面价值 154.45 亿美元的投资性房地产；无抵押借款 9.28 亿美元。公司银行借款实际年利率为 1.29%-6.77%。2018 年末、2019 年末和 2020 年末，公司股东借款分别为 9.57 亿美元、4.58 亿美元和 0.14 亿美元，2018 年末和 2019 年末主要系间接控股股东贷款，2020 年末为少数股东借款，股东所提供贷款无抵押、无担保。2020 年，除银行借款增加外，应付债券亦有所增加，公司于 7 月发行了人民币 20 亿元的 20 普洛斯 MTN001 和人民币 2 亿元的 20GLP01，同月人民币 10 亿元的 16GLP01 到期兑付，年末应付债券同比增加 8.46 亿美元至 46.77 亿美元，其中 24.36 亿美元将于一年内到期。2020 年末，公司境外负债总额 32.74 亿美元，类型包括银行借款和中期票据，币种包括美元和港元，公司面临较大的汇兑损失风险。

2021 年 3 月末，该公司刚性债务比上年末增加 17.72 亿美元至 120.36 亿美元，占负债总额的比例提升至 71.83%。其中，短期的抵押银行借款增加 5.22

亿美元，中长期的抵押银行借款比上年末增加 4.77 亿美元，中长期的无抵押债券增加 11.35 亿美元。同期末，公司持有 33.05 亿美元的直接美元有息负债，其中银行借款 19.79 亿美元，债券 13.26 亿美元，公司面临较大的汇兑损益风险。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 20. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2018 年 4-12 月	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
营业周期（天）	64.47	39.72	28.97	31.05*
经营环节产生的现金流量净额（亿美元）	3.98	5.62	4.87	1.79
EBITDA（亿美元）	29.65	19.25	22.72	3.02
EBITDA/刚性债务（倍）	0.59	0.24	0.24	0.11*
EBITDA/全部利息支出（倍）	12.55	4.84	4.82	2.55

注 1：根据普洛斯中国所提供数据整理。

注 2：标“*”为年化数据

该公司经营规模不断扩大，且租赁模式下现金流入较为及时和稳定，使得公司经营性现金保持净流入，2018 年 4-12 月、2019 年和 2020 年分别为 3.98 亿美元、5.62 亿美元和 4.87 亿美元。2019 年，虽然税前利润比 2018 年 4-12 月明显减少，但投资性房地产公允价值变动数额显著减少，同时处置子公司的利得显著减少，公司经营性现金净流入比 2018 年的 4.50 亿美元有所增长。2020 年公司经营性现金净流入比上年减少 13.21%，主要系应收及其他应收款项增加。2021 年 1-3 月公司经营性现金净流入 1.79 亿美元。

该公司 EBITDA 主要由利润总额及费用化利息构成。2018 年 4-12 月、2019 年和 2020 年，利润总额占 EBITDA 的比重为 92.04%、79.09%和 78.82%；费用化利息占 EBITDA 的比重为 7.82%、20.17%和 20.11%。2020 年公司债务规模持续扩张，但 EBITDA 的增长幅度基本与债务的增长幅度保持一致，EBITDA 对刚性债务及利息支出的保障程度与 2019 年相比基本持平。

(2) 投资环节

2018 年 4-12 月、2019 年和 2020 年，该公司投资性现金流净额分别为-18.69 亿美元、-24.73 亿美元和-16.49 亿美元。公司投资性现金流持续净流出主要系仓储物业开发及收购子公司支出较大。2019 年，公司收购子公司支出的现金为 7.74 亿美元，购买其他投资支出的现金为 3.47 亿美元，投资性房地产开发支出为 13.45 亿美元，对合营/联营企业的注资为 3.60 亿美元，处置子公司收到现金 4.48 亿美元，收到合营、联营、第三方及少数股东偿还的借款合计 4.93 亿美元。2020 年，公司处置子公司收到现金 22.16 亿美元，处置其他投资收到现金 4.22 亿美元，收到合营/联营企业、第三方企业及少数股东偿还的贷款合

计 5.96 亿美元；收购子公司支出的现金为 3.00 亿美元，投资性房地产开发支出 10.83 亿美元，对合营/联营企业、第三方企业及少数股东贷款支出 6.62 亿美元，收购联营企业支付现金 9.26 亿美元，对合营/联营企业的注资为 17.03 亿美元，投资活动产生的现金流量净额为-16.49 亿美元。公司未来仍有较多开发计划，投资性现金大幅净流出的趋势短期内不会改变。

2021 年 1-3 月该公司投资性现金净流出 8.26 亿美元，其中处置子公司收到现金 6.80 亿美元，支付收购投资性房地产押金支出 5.20 亿美元，投资性房地产开发支出 4.38 亿美元，对合营/联营企业的注资支出 3.65 亿美元。2021 年 3 月公司处置子公司 GLP GOLDEN LINCOLN B Partners,LP 的股权，现金流入 6.80 亿美元，获得处置收益 134.1 万美元。

(3) 筹资环节

图表 21. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2018 年 4-12 月	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
权益类净融资额	1.82	8.30	5.94	1.23
债务类净融资额	9.19	12.87	8.78	16.87
其中：现金利息支出	1.89	3.63	4.92	1.06
筹资环节产生的现金流量净额	11.01	21.17	14.72	18.10

资料来源：根据普洛斯中国所提供数据整理。

在租赁模式下，该公司资产的投资回收期较长，目前经营性现金净流入量不足以弥补投资性现金缺口，仍需大量对外融资以支持项目建设。2018 年 4-12 月、2019 年和 2020 年公司筹资性现金净流入量分别为 11.01 亿美元、21.17 亿美元和 14.72 亿美元。2018 年 4-12 月，公司新增/偿还借款的数额相当，发行债券收到的现金用于偿还间接股东借款，当期筹资性现金净流入量相对较小。2019 年，公司筹资性现金净流量较 2018 年 1-12 月实际发生额减少 0.20 亿美元，变化不大。2020 年，公司筹资性现金净流量为 14.72 亿美元，较上年减少 6.45 亿美元，权益类和债务类净融资额均有所减少。2021 年 1-3 月公司筹资性现金净流入 18.10 亿美元。

4. 资产质量

图表 22. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标		2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
流动资产	金额（亿美元）	24.86	23.96	39.01	52.60
	在总资产中占比（%）	10.60	8.74	11.91	15.40
现金及现金等价物（亿美元）		6.63	9.27	11.61	23.21
应收及其他应收款项（亿美元）		18.15	13.90	15.73	18.52
持有待售资产		-	0.76	11.67	10.87
非流动资产	金额（亿美元）	209.71	250.14	288.55	289.06
	在总资产中占比（%）	89.40	91.26	88.09	84.60

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
其中：对合营及联营企业投资（亿美元）	13.39	20.36	38.91	41.88
投资性房地产（亿美元）	178.56	206.57	213.80	217.09
商誉及无形资产（亿美元）	2.95	2.89	3.10	3.08
其他长期投资（亿美元）	10.65	16.16	21.25	15.24
其他非流动资产（亿美元）	3.97	2.04	7.78	7.65
期末全部受限资产账面金额（亿美元）	90.62	131.03	154.45	161.15
期末抵押融资余额（亿美元）	24.15	35.37	46.42	63.85
受限资产账面余额/总资产（%）	38.63	47.80	47.15	47.17

资料来源：根据普洛斯中国所提供数据整理。

随经营规模的扩大，该公司资产总额持续增加，2018-2020 年末分别为 234.57 亿美元、274.10 亿美元和 327.56 亿美元，其中投资性房地产系公司的核心资产，同期末投资性房地产账面价值占比分别为 76.12%、75.36% 和 65.27%，2020 年末占比有所下滑主要系部分物业即将出让而转入持有待售资产科目核算。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，2018-2020 年末评估增值额分别为 24.33 亿美元、10.82 亿美元和 5.33 亿美元。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%。2020 年末账面价值为 154.45 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、对合营及联营企业投资、商誉及无形资产、其他长期投资及其他非流动资产。公司现金及现金等价物主要为银行现金，少量为定期存款，2020 年末无受限现金。应收及其他应收款项主要由应收合营及联营企业的款项、应收关联方款项、其他应收款、员工贷款购成，2020 年末分别为 5.80 亿美元、3.31 亿美元、3.01 亿美元、1.04 亿美元。2020 年末，合营及联营企业的股权价值余额同比增长 91.06% 至 38.91 亿美元，主要系因业务扩张需要新增对合营和联营企业的投资所致，其中账面价值 7.71 亿美元的招商局资本投资有限责任公司系公司于 2020 年 3 月通过收购获得其 50% 的股权。同期末，公司商誉及无形资产金额和上年末比变化不大。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，2020 年末，对上市公司的股权投资 4.19 亿美元，主要包括深圳市新南山控股（集团）股份有限公司（002314.SZ，简称“南山控股”）6.10% 股权、上海临港股份有限公司（600848.SH，简称“上海临港”）1.47% 的权益及北京万通地产股份有限公司（简称“万通地产”）10% 的权益，2020 年 12 月公司出让了中储发展股份有限公司 15.45% 的权益，获得处置收益 0.59 亿美元；对非上市公司的股权投资 16.56 亿美元，主要投资于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系提供给合营/联营企业及第三方的借款、持有待处置的其他长期投资，2020 年末，提供给合营/联营企业及第三方的借款比上年末增加 0.94 亿美元至 5.29 亿美元，此等借款按 5.70% 至 18.00% 的实际年利率计息；新增持有待处置的其他长期投资

1.25 亿美元。

2021 年 3 月末，该公司资产比上年末增加 14.11 亿美元至 341.67 亿美元。变化较大的科目主要为现金及现金等价物、应收及其他应收款项、对合营及联营企业投资和投资性房地产。其中，现金及现金等价物增加 11.61 亿美元至 23.21 亿美元，主要系当期新增的银行借款和应付债券尚未使用完毕；应收及其他应收款项增加 2.79 亿美元，主要系保证金增加；对合营及联营企业的投资增加 2.97 亿美元，主要系对联营企业的注资；投资性房地产增加 3.28 亿美元至 217.09 亿美元，主要因项目建设持续投入及收购了 2 家子公司并纳入财务报表合并范围。

总体看，该公司现金及现金等价物余额相对充裕，可满足短期债务的偿付及营运资金周转，但投资性房地产在资产中比重大，导致资产的流动性较弱、投资回收期偏长。

5. 流动性/短期因素

图表 23. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
流动比率 (%)	83.29	89.65	73.24	96.29
速动比率 (%)	83.05	89.52	73.24	96.29
现金短债比 (x)	0.39	0.76	0.37	0.65

注：①根据普洛斯中国所提供数据整理。

②现金短债比=现金及现金等价物/短期刚性债务。

2018-2020 年末该公司流动比率分别为 83.29%、89.65%和 73.24%。公司现金类资产有所波动，对流动负债和短期债务的覆盖程度总体较好，同期末现金比率分别为 22.23%、34.68%和 21.79%，现金短债比分别为 0.39、0.76 和 0.37。2021 年 3 月末，随着现金及现金等价物增加，上述指标有所提升。公司持有上市公司南山控股、上海临港及万通地产的部分股权，上述股权可快速变现，可提升资产的流动性；持有的待处置资产已有意向受让方，可短期变现。此外，2021 年 6 月公司发行了中金普洛斯仓储物流封闭式基础设施证券投资基金（简称“中金普洛斯 REIT”），其基础资产由 7 处仓储物流园组成，总建筑面积 70.50 万平方米，估值约 53.46 亿元人民币，净认购金额 58.35 亿元人民币。总体看，公司实际的资产流动性比账面体现的强，但流动性仍偏弱。

6. 表外事项

该公司无重大诉讼、仲裁事项。2020 年末，公司对外担保余额为 1.92 亿美元，担保比率为 1.09%。

7. 母公司/集团本部财务质量

该公司本部无任何实质业务运营，主要承担融资职能。2020 年末，公司

本部总资产为 184.12 亿美元，主要系对附属公司的股权投资及对其的借款。同期末，公司本部负债总额为 117.93 亿美元，其中刚性债务占比约 50%，主要系银行借款及应付债券。2020 年公司本部没有营业收入，来自子公司的股利收入为 10.50 亿美元，实现净利润 9.63 亿美元。由于公司对外融资以及资金管理统一由总部进行管理，公司本部的债务偿还风险可控。

外部支持因素

早期股东对该公司的融资支持力度较大，但随着公司业务良好发展融资能力增强，股东逐步收回对公司的资金支持。2018-2020 年末公司获得股东借款余额分别为 9.57 亿美元、4.58 亿美元和 0.14 亿美元。

该公司与国内外多家银行具有良好合作关系，截至 2020 年末共获得银行贷款授信额度折合等值 73.24 亿美元。其中已使用额度约折合等值 54.38 亿美元，未使用授信额度折合等值 18.86 亿美元，后续仍有一定的融资空间。

跟踪评级结论

该公司为外资企业，股权结构较为清晰。公司组织结构设置较为合理，经营管理较为规范，并通过对各项业务的制度化管理控制主要环节的业务风险。公司建立有较完整的法人治理机构，具备独立的经营能力。

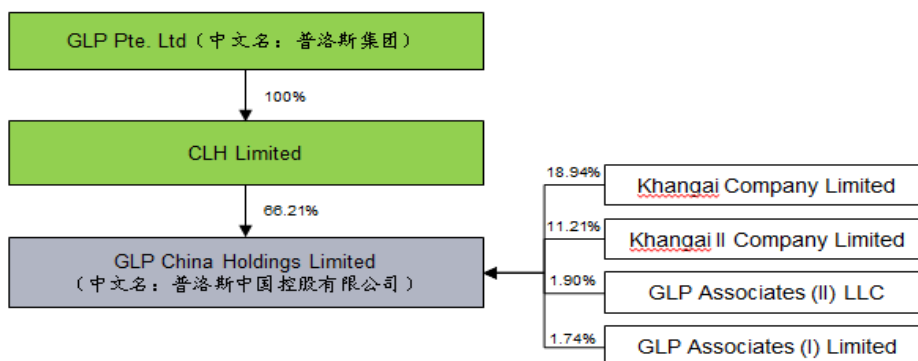
该公司是我国最大的仓储设施提供商，其仓储资产规模处于业内领先地位。近年来公司持续完善国内战略布局，仓储物流等物业资产规模扩张较快，资产估值溢价收益规模持续较大。同时，公司将部分成熟物业转入基金或予以证券化变现并实现大额收益。

该公司财务杠杆适中，资产和负债均偏重中长期，期限结构较为匹配，偿债风险相对可控。同时公司持有一定规模的上市公司股权，可为债务偿还提供补充保障。由于大规模的项目建设投入，以及持续收购土地储备和仓储物业，公司有息负债增长较快，且仍有大额资本性支出计划，后续仍存在较大筹资压力。公司财务状况高度依赖于投资性房地产估值的大幅度增值。

同时，本评级机构仍将持续关注：（1）公司业务拓展情况；（2）公司未来债务增长情况；（3）公司融资渠道通畅性；（4）公司仓储物业估值的合理性；（5）公司在管基金的运行情况；（6）公司部分优质资产作为基础设施公募 REITs 的基础设施资产出表后，剩余资产质量变化情况。

附录一：

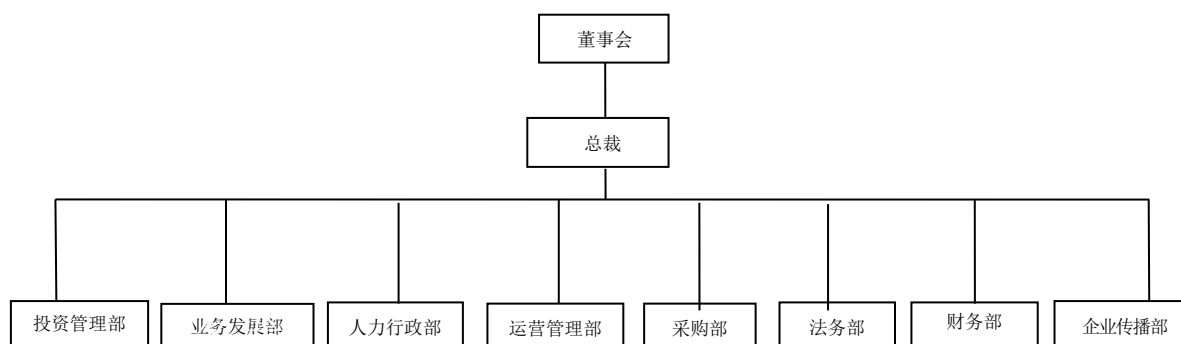
公司与实际控制人关系图



注：根据普洛斯中国提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据普洛斯中国提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例 (%)	主营业务	2020 年（末）主要财务数据（万美元）				备注
					总资产	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	1,841,193.00	661,925.50	-	96,335.70	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	288,387.68	97,242.46	17,419.38	4,432.41	母公司口径
普新投资（上海）有限公司	普新投资	重要资产管理公司	100.00	投资控股	144,638.16	124,770.32	813.44	958.70	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	154,756.78	147,994.43	-	-1,018.67	母公司口径
CLF Fund I, LP	CLF Fund I	基金	30.12	证券投资基金	402,512.30	238,720.40	18,700.70	19,102.70	合并口径
CLF Fund II, LP	CLF Fund II	基金	56.38	证券投资基金	419,214.70	275,352.80	4,447.50	15,473.20	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	681,855.44	637,577.77	74,497.42	77,548.19	母公司口径
GLP SG Holdings PTE. LTD	GLP SG	重要资产管理公司	100.00	公司投资、控股、管理	183,863.18	169,126.38	9,943.42	10,439.60	母公司口径
China Management Holdings (Hong Kong) Limited	-	重要资产管理公司	100.00	投资控股	87,476.69	84,901.78	132.55	-165.70	母公司口径
GLP China Asset Holdings Limited	GLP China	重要资产管理公司	100.00	投资控股	1,216,552.20	1,041,314.26	117,379.45	120,939.45	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	仓储服务	45,291.26	30,557.54	3,544.22	2,270.53	合并口径
西安环普科技产业发展有限公司	西安环普	重大项目公司	48.41	自有房屋租赁	55,183.10	30,704.13	3,544.22	2,270.53	母公司口径
广州普云仓储服务有限公司	广州普云	重大项目公司	100.00	仓储服务	38,588.05	19,967.65	1,136.14	751.15	母公司口径
无锡普新科技产业发展有限公司	无锡普新	重大项目公司	100.00	自有物业出租	24,218.94	16,836.63	1,403.28	-645.74	母公司口径
上海闵行普洛斯仓储有限公司	闵行普洛斯	重大项目公司	100.00	仓储服务	39,625.26	19,241.77	1,237.75	1,188.45	母公司口径

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例 (%)	主营业务	2020 年（末）主要财务数据（万美元）				备注
					总资产	所有者权益	营业收入	净利润	
上海松江普洛斯仓储有限公司	上海松江	重大项目公司	100.00	仓储服务	19,767.98	16,274.53	652.75	401.88	母公司口径
上海万庆仓储有限公司	上海万庆	重大项目公司	100.00	仓储服务	36,838.04	16,508.02	1,020.14	712.12	母公司口径
北京城市动力仓储有限公司	城市动力	重大项目公司	60.00	仓储服务	16,614.59	13,069.49	825.22	505.28	母公司口径
上海金桥普洛斯仓储有限公司	上海金桥	重大项目公司	100.00	仓储服务	30,545.72	12,898.07	846.54	683.15	母公司口径

注：根据普洛斯中国 2020 年审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2018年4-12月	2019年	2020年	2021年第一季度
资产总额 [亿美元]	234.57	274.10	327.56	341.67
货币资金 [亿美元]	6.63	9.27	11.61	23.21
刚性债务[亿美元]	71.29	86.81	102.64	120.36
所有者权益 [亿美元]	129.69	148.28	175.60	174.11
营业总收入[亿美元]	8.05	11.67	13.45	3.35
净利润 [亿美元]	19.27	10.58	12.53	1.13
EBITDA[亿美元]	29.65	19.25	22.72	3.02
经营性现金净流入量[亿美元]	3.98	5.62	4.87	1.79
投资性现金净流入量[亿美元]	-18.69	-24.73	-16.49	-8.26
资产负债率[%]	44.71	45.90	46.39	49.04
权益资本与刚性债务比率[%]	181.93	170.80	171.09	144.66
流动比率[%]	83.29	89.65	73.24	96.29
现金比率[%]	22.23	34.68	21.79	42.49
利息保障倍数[倍]	12.53	4.80	4.77	2.49
担保比率[%]	0.00	0.00	1.09	1.29
营业周期[天]	64.47	39.72	28.97	31.05*
营业总毛利率[%]	72.23	78.62	69.89	75.82
营业利润率[%]	340.39	149.64	120.45	53.65
总资产报酬率[%]	17.62	7.51	7.47	3.53*
净资产收益率[%]	20.39	7.61	7.74	2.85*
净资产收益率*[%]	20.14	7.57	8.12	0.81*
营业收入现金率[%]	-	-	-	-
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	18.01	19.86	12.19	13.26*
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-20.01	-16.57	-8.36	16.20*
EBITDA/利息支出[倍]	12.55	4.84	4.82	2.55
EBITDA/刚性债务[倍]	0.59	0.24	0.24	0.11*

注：表中数据依据普洛斯中国经审计的 2018 年 4-12 月、2019 年及 2020 年及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算。
公司原财年为上年的 4 月 1 日至当年的 3 月 31 日，2018 年因公司管理需求，变更会计年度截止日至 12 月 31 日，2018 年作为过渡期出现两个会计年度截止日和两个会计年度（2018 财年和 2018 年），2018 年仅覆盖 2018 年 4 月 1 日至 12 月 31 日的 9 个月，对应的 2018 年 4-12 月的指标经过年化；标“*”为年化数据。

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〕

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 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

注3. 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

附录五：

公司公开发行债券跟踪评级情况

债券名称	本次跟踪 主体/展望/债项/评级时间	前次跟踪 主体/展望/债项/评级时间	首次评级 主体/展望/债项/评级时间
16GLP02	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 28 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 6 月 29 日	AAA/稳定/AAA/2016 年 4 月 11 日
17 普洛斯洛华 MTN001	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 28 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 6 月 29 日	AAA/稳定/AAA/2017 年 3 月 3 日
18GLPR1	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 28 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 6 月 29 日	AAA/稳定/AAA/2018 年 1 月 30 日
18GLPR2	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 28 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 6 月 29 日	AAA/稳定/AAA/2018 年 3 月 28 日
18GLPR3	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 28 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 6 月 29 日	AAA/稳定/AAA/2018 年 4 月 17 日
18GLPR5	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 28 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 6 月 29 日	AAA/稳定/AAA/2018 年 7 月 4 日
18 普洛斯 MTN003	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 28 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 6 月 29 日	AAA/稳定/AAA/2018 年 5 月 30 日
18 普洛斯 MTN004	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 28 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 6 月 29 日	AAA/稳定/AAA/2018 年 5 月 30 日
18 普洛斯 MTN005	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 28 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 6 月 29 日	AAA/稳定/AAA/2018 年 10 月 16 日
19GLPR1	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 28 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 6 月 29 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 3 月 1 日
20 普洛斯 MTN001	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 28 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 8 月 21 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 3 月 26 日
20GLP01	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 28 日	-	AAA/稳定/AAA/2020 年 5 月 29 日
21GLP01	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 28 日	-	AAA/稳定/AAA/2021 年 1 月 14 日
21GLP03	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 28 日	-	AAA/稳定/AAA/2021 年 2 月 22 日
21 普洛斯 MTN001	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 28 日	-	AAA/稳定/AAA/2021 年 2 月 3 日
21GLP05	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 28 日	-	AAA/稳定/AAA/2021 年 3 月 16 日
21GLP07	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 28 日	-	AAA/稳定/AAA/2021 年 4 月 12 日

注：新世纪评级整理。

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：
发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	3
		市场竞争	1
		盈利能力	1
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	1
		会计政策与质量	1
		现金流状况	4
		负债结构与资产质量	3
		流动性	3
	个体风险状况		2
个体调整因素调整方向		上调	
调整后个体风险状况		1	
外部支持	支持因素调整方向	不调整	
主体信用等级			AAA

附录八：
发行人历史评级情况

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	2021年3月23日	AAA/稳定	覃斌、胡颖	新世纪评级方法总论（2014） 房地产行业信用评级方法（2015版） 工商企业评级模型（房地产开发） MX-GS020(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月28日	AAA/稳定	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)	-
16GLP02	历史首次评级	2016年4月11日	AAA	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	2020年6月29日	AAA	覃斌、胡颖	新世纪评级方法总论（2014） 房地产行业信用评级方法（2015版） 工商企业评级模型（房地产开发） MX-GS020(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月28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)	-
17 普洛斯洛华 MTN001	历史首次评级	2017年3月3日	AAA	吴晓丽、黄蔚飞	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	2020年6月29日	AAA	覃斌、胡颖	新世纪评级方法总论（2014） 房地产行业信用评级方法（2015版） 工商企业评级模型（房地产开发） MX-GS020(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月28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)	-
18GLPR1	历史首次评级	2018年1月30日	AAA	周文哲、刘云	新世纪评级方法总论（2012） 房地产行业信用评级方法（2015版）	报告链接

	本次评级	2021 年 6 月 28 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)	-
20 普洛斯 MTN001	历史首次评级	2020 年 3 月 26 日	AAA	覃斌、胡颖	新世纪评级方法总论（2012） 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	2020 年 8 月 21 日	AAA	覃斌、胡颖	新世纪评级方法总论（2014） 房地产行业信用评级方法（2015 版） 工商企业评级模型（房地产开发） MX-GS020(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021 年 6 月 28 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)	-
20GLP01	历史首次评级	2020 年 5 月 29 日	AAA	覃斌、胡颖	新世纪评级方法总论（2012） 房地产行业信用评级方法（2015 版） 工商企业评级模型（房地产开发） MX-GS020(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021 年 6 月 28 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)	-
21GLP01	历史首次评级	2021 年 1 月 14 日	AAA	覃斌、胡颖	新世纪评级方法总论（2012） 房地产行业信用评级方法（2015 版） 工商企业评级模型（房地产开发） MX-GS020(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021 年 6 月 28 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)	-
21GLP03	历史首次评级	2021 年 2 月 22 日	AAA	覃斌、胡颖	新世纪评级方法总论（2012） 房地产行业信用评级方法（2015 版） 工商企业评级模型（房地产开发） MX-GS020(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021 年 6 月 28 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)	-
21 普洛斯 MTN001	历史首次评级	2021 年 2 月 3 日	AAA	覃斌、胡颖	新世纪评级方法总论（2012） 房地产行业信用评级方法（2015 版） 工商企业评级模型（房地产开发） MX-GS020(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021 年 6 月 28 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)	-
21GLP05	历史首次评级	2021 年 3 月 16 日	AAA	覃斌、胡颖	新世纪评级方法总论（2012） 房地产行业信用评级方法（2015 版） 工商企业评级模型（房地产开发） MX-GS020(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021 年 6 月 28 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)	-
21GLP07	历史首次评级	2021 年 4 月 12 日	AAA	覃斌、胡颖	新世纪评级方法总论（2012） 房地产行业信用评级方法（2015 版） 工商企业评级模型（房地产开发） MX-GS020(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021 年 6 月 28 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)	-

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。

评级声明

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评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级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。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。