

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(2022)100574】

**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 574	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
金额单位: 亿美元				
母公司口径数据:				
货币资金	1.00	0.70	0.31	1.21
刚性债务	50.28	58.91	49.17	54.84
所有者权益	56.55	66.19	66.03	65.74
经营性现金净流入量	13.70	17.58	48.47	7.50
合并口径数据及指标:				
总资产	274.10	327.56	345.19	355.60
总负债	125.82	151.96	146.62	152.59
刚性债务	88.94	104.48	85.57	91.80
所有者权益	148.28	175.60	198.57	203.00
营业总收入	11.67	13.45	16.15	2.81
净利润	10.58	12.53	18.86	2.98
经营性现金净流入量	5.62	4.87	6.15	1.04
EBITDA	19.25	22.72	32.82	5.51
资产负债率[%]	45.90	46.39	42.47	42.91
权益资本与刚性债务 比率[%]	166.72	168.07	232.05	221.14
流动比率[%]	89.65	73.24	171.99	185.05
现金比率[%]	34.68	21.79	13.49	25.49
利息保障倍数[倍]	4.80	4.77	6.22	4.89
净资产收益率[%]	7.61	7.74	10.08	5.94*
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	19.86	12.19	11.56	8.01*
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	-16.57	-8.36	-2.27	6.22*
EBITDA/利息支出[倍]	4.84	4.82	6.28	5.00
EBITDA/刚性债务[倍]	0.24	0.23	0.35	0.25*

注: 根据普洛斯中国经审计的 2019-2021 年及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。标“\*”为年化数据。

### 分析师

胡颖 huying@shxsj.com  
吴凡 wufan@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 2021 年以来普洛斯中国在发展前景、行业地位、盈利能力及融资渠道等方面继续维持优势,也反映了公司在资产估值、汇率波动等方面继续面临压力,同时关注表外项目经营情况的变动。

#### 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“十四五”国家政策为智能制造导向,物流仓储仍存在长足的发展空间。
- **行业地位突出。**普洛斯中国为国内领先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。**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,汇兑损益对公司经营业绩有一定影响。
- **债务压力持续积聚。**受物业处置至旗下管理的

基金的影响，普洛斯中国 2021 年刚性债务规模有所下降，但基金管理项下的物业实际也由公司运营管理，考虑到这部分表外债务，公司实际债务规模仍呈扩张趋势，偿债压力持续积聚。

### ➤ 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<sup>1</sup>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 2021 年和未经审计的 2022 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，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、30.87 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。

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。截至 2022 年 6 月 15 日，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 161.58 亿元人民币，境外市场发行且尚在存续期内的美元债共计 47.18 亿美元，具体情况如下图表 1 所示。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 2022 年 6 月 15 日公司国内市场存续期内的债务融资工具概况

债项名称	发行金额 (亿元)	当前余额 (亿元)	票面利率 (%)	期限 (年)	起息时间	到期时间	本息兑付情况
境内债小计(亿元人民币):	217.00	161.58	-	-	-	-	-
17 普洛斯洛华 MTN001	10.00	10.00	4.99	5	2017-10-16	2022-10-16	按时付息
18GLPR1	12.00	0.07	5.65/3.95	3+3+3	2018-02-07	2027-02-07	按时付息及回售
18GLPR2	40.00	9.13	5.45/4.35	3+3+3	2018-04-09	2027-04-09	按时付息及回售
18GLPR3	15.00	2.38	5.09/4.40	3+3+3	2018-05-02	2027-05-02	按时付息及回售
20 普洛斯 MTN001	20.00	20.00	3.90	3	2020-07-23	2023-07-23	按时付息
20GLP01	2.00	2.00	3.88	3	2020-07-30	2023-07-30	按时付息
21GLP01	7.00	7.00	3.98	3	2021-01-25	2024-01-25	按时付息
21GLP03	17.00	17.00	4.37	3	2021-03-08	2024-03-08	按时付息
21 普洛斯 MTN001	15.00	15.00	4.40	3	2021-03-18	2024-03-18	按时付息
21GLP05	15.00	15.00	4.40	3	2021-03-25	2024-03-25	按时付息
21GLP07	15.00	15.00	4.40	3+2	2021-04-22	2026-04-22	按时付息
21GLP08	20.00	20.00	4.30	2+3	2021-06-11	2026-06-11	按时付息
21GLP11	12.00	12.00	4.30	2+3	2021-08-23	2026-08-23	未到付息期
21GLP12	7.00	7.00	4.30	2+3	2021-10-18	2026-10-18	未到付息期
22GLP01	10.00	10.00	4.30	3	2022-03-07	2025-03-07	未到付息期

<sup>1</sup> 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)	当前余额 (亿元)	票面利率 (%)	期限 (年)	起息时间	到期时间	本息兑付情况
境外债小计(亿美元)	47.18	47.18	-	-	-	-	-
普洛斯中国 N2402	5.00	5.00	4.97	5	2019-02	2024-02	按时付息
普洛斯中国 2.6% 20240209	1.26	1.26	2.60	3	2021-02	2024-02	按时付息
普洛斯中国 N2603	7.00	7.00	2.95	5	2021-03	2026-03	按时付息
普洛斯中国 N2407-R	12.00	12.00	4.00	3	2021-07	2024-07	未到付息期

资料来源：Wind，普洛斯中国

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观因素

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产

业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

## (2) 行业因素

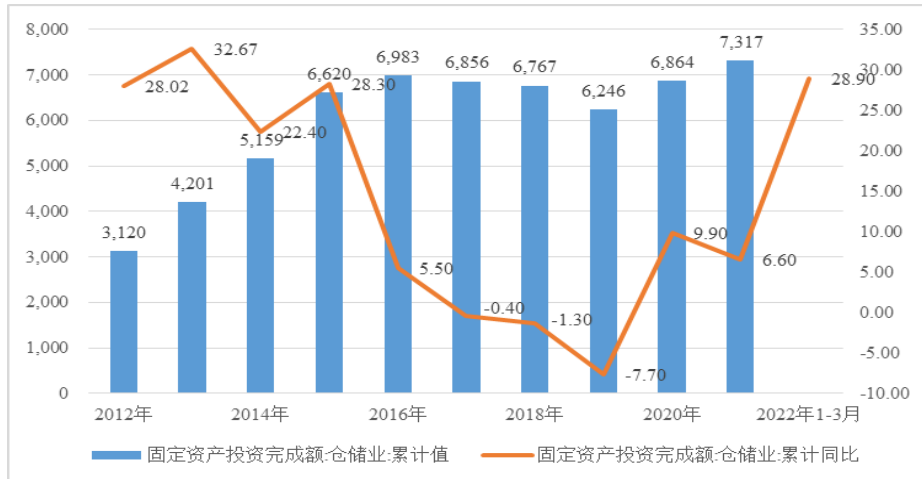
得益于新冠疫情控制、电子商务蓬勃发展，2020-2021年我国仓储物流行业呈现平稳增长；受2022年第一季度疫情反复的影响，仓储物流景气度有所下行，仓库空置率上升而平均租金有所下滑。“十四五”国家政策为智能制造转型升级导向，仓储物流仍存在长足的发展空间。

### 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年以来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，同比减少 7.7%。随着新冠疫情带来生活方式的改变，物流需求增长，仓储业固定资产投资完成额增速由负转正，2020-2021 年同比增速分别为 9.9%和 6.6%。在投资带动下，我国仓储设施供给总量持续增长，根据 Wind 显示，2019-2021 年，我国厂房仓库竣工面积分别为 3.41 亿平方米、3.41 亿平方米和 4.06 亿平方米。

图表 2. 国内仓储业固定资产投资情况（单位：亿元）



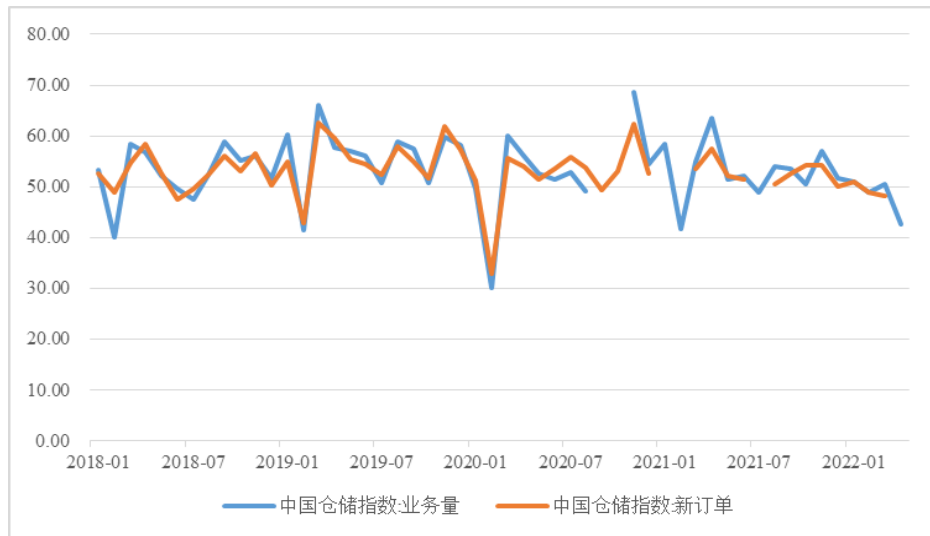
注：根据国家统计局及 Wind 资料绘制

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。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。

近年我国仓储行业景气度有所波动，2019-2021 年中国仓储指数（新订单）年平均值分别为 55.5%、52.1%和 52.9%。2019 年随中美贸易摩擦影响逐渐消化，新订单指数较高；2020 年受新冠疫情影响，新订单指数有所下降；受益于疫情控制，新订单指数小幅上升。2022 年 1-3 月，受春节及上海、江苏等地疫情反复等影响，新订单指数下行。

图表 3. 2018 年以来中国仓储指数（单位：%）



资料来源：Wind

从空置率和租金来看，根据物联云仓披露的数据，2021 年 12 月全国 32 个城市<sup>2</sup>仓库平均空置率为 12.13%，仓库平均租金为 27.86 元/平方米/月，较上年同期分别下降 0.83 个百分点和增加 0.28 元/平方米/月。从 2021 年全年走势看，受益于新冠疫情的控制，下游需求回暖，空置率总体呈下降趋势，仓库平均租金升至 8 月全年最高点的 28.27 元/平方米/月，后回落至 12 月的 27.86 元/平方米/月。2022 年 3 月全国 32 个城市仓库平均空置率为 13.41%，比上年 12 月上升 1.28 个百分点，比上年同期上升 1.01 个百分点；仓库平均租金为 24.90 元/平方米/月，比上年 12 月有所下滑。

## B. 政策环境

我国“一带一路”、“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。2021 年 11 月，国务院发布《“十四五”冷链物流发展规划》，要求在“十四五”时期，聚焦制约冷链物流发展的突出瓶颈和痛点难点卡点，补齐基础设施短板，加快建立畅通高效、安全绿色、智慧便捷、保障有力的现代冷链物流体系。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，完善信息基础设施，加快工业互联网、物联网、5G、千兆光网等新型网络基础设施规模化部署，鼓励企业开展内外网升级改造。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

<sup>2</sup> 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。



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。目前我国前十名十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。截至 2021 年末，普洛斯中国在中国境内已完工物业建筑面积约 3,700 万平方米，已具备相对显著的先发优势。

#### 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

**该公司是我国领先的仓储设施提供商，仓储资产规模位于业内前列。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，基金管理费及投资收益对收益贡献度也不断增加。**

该公司是我国领先的仓储设施提供商，仓储资产规模位于业内前列。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 2021 年末，公司在国内 70 个地区市场管理了 400 多处物流仓储、制造及研发、数据

中心及新能源基础设施。作为领先的另类资产管理机构，公司在国内资产管理规模达 720 亿美元，在境内外募集并运作多支专门投资于中国的私募基金；普洛斯 REIT 是中国首批公募基础设施 REITs 之一。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 4. 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 5. 公司核心业务收入及变化情况（亿美元）

主导产品或服务	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
营业总收入合计（亿美元）	11.67	13.45	16.15	2.81	3.35
其中：仓储租赁及基金管理业务（亿美元）	9.91	11.49	12.74	2.99	2.90
在营业总收入中所占比重（%）	84.94	85.46	78.86	106.25	86.32
营业总毛利率（%）	78.62	69.89	76.13	64.29	75.82
其中：仓储租赁及基金管理业务（%）	74.83	64.77	69.74	66.39	71.99

资料来源：普洛斯中国

注：营业总收入=营业收入+其他收入；营业总成本=物业相关及其他营业支出+销货成本及其他金融服务成本

近年来，该公司运营的仓储物流等物业规模持续扩张，营业总收入保持增长，2019-2021 年及 2022 年第一季度分别为 11.67 亿美元、13.45 亿美元、16.15 亿美元和 2.81 亿美元。公司主业突出，仓储租赁及基金管理业务占比在 78% 以上。近三年一期仓储租赁及基金管理业务收入分别为 9.91 亿美元、11.49 亿美元、12.74 亿美元和 2.99 亿美元，近三年增长主要得益于租金增长和完工稳定物业面积增加，但部分增长被项目转入非合并基金所抵消。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，近三年一期分别为 1.76 亿美元、1.96 亿美元、3.41 亿美元和-0.18 亿美元，主要为金融资产公允价值变动（同期分别为 1.53 亿美元、1.55 亿美元、2.88 亿美元和-0.22 亿美元），对公司盈利形成一定补充。

该公司毛利率保持较高水平，2019-2021 年及 2022 年第一季度综合毛利率分别为 78.62%、69.89%、76.13% 和 64.29%，其中仓储租赁及基金管理业务的毛利率分别为 74.83%、64.77%、69.74% 和 66.39%，2020 年毛利率较低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；2021 年销售货物收入大幅减少，因此该业务毛利率有所提升。

#### 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2021年末公司土地储备建筑面积为506.46万平方米，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，公司在仓储项目用地获取成本上具有一定优势。

图表 6. 公司土地储备情况（单位：万平方米）

项目	2019年	2020年	2021年
新增土地储备占地面积	447.83	244.10	319.82
新增土地储备建筑面积	384.14	190.54	299.87
期末土地储备占地面积	1,037.59	814.15	599.93
期末土地储备建筑面积	794.12	642.97	506.46

资料来源：普洛斯中国

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 7. 2021 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	279.64	203.35	89	691.10
东部	152.95	155.64	202	1,727.24
南部	44.77	58.66	52	388.56
中西部	122.57	88.81	104	873.12
<b>合计</b>	<b>599.93</b>	<b>506.46</b>	<b>447</b>	<b>3,680.02</b>

资料来源：普洛斯中国

注：1、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。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。

2019-2021年，该公司新开工仓储项目建筑面积保持增长，竣工建筑面积有所波动，但期末在建建筑面积保持在较大规模，资产估值溢价仍具有一定的可持续性。

图表 8. 公司仓储项目开发情况（单位：万平方米）

指标	2019 年	2020 年	2021 年
当期新开工建筑面积	292.81	392.24	457.58
当期竣工的建筑面积	255.72	327.34	278.08
期末在建建筑面积	595.66	519.27	677.52

资料来源：普洛斯中国

截至 2021 年末，该公司在建项目的总投资需求约为 261 亿元人民币，已完成投资额约为 153 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 9 所示。

图表 9. 截至 2021 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 7 月	3.54	2.82
环普杭州经开区南产业园	2020 年 12 月-2022 年 6 月	5.73	4.56
苏州普洛斯物流园	2020 年 7 月-2022 年 4 月	7.25	6.76
普洛斯济南崔寨物流园	2020 年 11 月-2022 年 9 月	5.02	3.69
普洛斯济南普桥物流园	2021 年 3 月-2023 年 7 月	7.34	1.64
普洛斯蓟州经开区物流园	2021 年 10 月-2022 年 10 月	8.29	5.20
<b>合计</b>	-	<b>37.18</b>	<b>24.69</b>

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，2019 年以来物业出租率可在 83% 以上的较好水平，完工稳定物业出租率在 87% 以上。2019-2021 年及 2022 年第一季度仓储租金收入分别为 8.52 亿美元、8.79 亿美元、10.11 亿美元和 2.22 亿美元（上年同期为 2.41 亿美元），其中近三年增长主要受益于出租面积的增长及租金水平的提升。

图表 10. 公司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	2019 年末	2020 年末	2021 年末
总建筑面积	2,501	2,910	3,330
可供出租面积	2,487	2,879	3,295
实际出租面积	2,194	2,509	2,944
出租率（完工稳定物业）	88%	87%	89%

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 2021 年末，公司拥有租户超过 3,500 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 25%，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销售和冷链服务等。2021 年销售货物、冷链服务收入分别为 0.04 亿美元和 0.60 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，该公司还借助基金信托等杠杆撬动项目的开发周转。2021 年，公司新成立了 4 支基金，分别为 CIF II、CIF III、CLF III 和 CIF IV，其中 CIF 基金主要投资稳定运营的物流基础设施，CLF 基金主要投资开发更为智能化的仓库基础设施。截至 2021 年末，公司主要管理着 11 支基金（非并表），均用于投资中国境内的仓储物流等基础设施项目，具体情况如图表 11。

图表 11. 截至 2021 年末公司管理的物流基础设施产业基金情况

基金名称	成立时间	总投资规模	公司累计投资额	投资内容
中国物流基金 I (CLF I)	2013.11	30 亿美元	4.51 亿美元	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 II)	2015.07	70 亿美元	10.7 亿美元	持有中国境内 98 家仓储项目公司，其中 77 家持股比例为 100%，其余 21 家介于 50% 至 99% 之间
中国收益增值基金 I (CVA I)	2017.12	200 亿元人民币	16.43 亿元人民币	投资中国已完工的物流及工业资产
隐山现代物流服务基金	2018.05	100 亿元人民币	55.9 亿元人民币	物流服务，基金期限 7 年（可延长至 9 年）
中国收益增值基金 II (CVA II)	2018.09	20 亿美元	0.96 亿美元	专注于投资中国物流基础设施；权益 10 亿美元、债务 10 亿美元
中国收益基金 I (CIF I)	2020.04	人民币 150 亿元（约 21 亿美元）	6.91 亿元人民币	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
中国收益增值基金 III (CVA III)	2020.12	45 亿元人民币（约 7 亿美元）	1.9 亿元人民币	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
中国收益基金 II (CIF II)	2021.04	58 亿元人民币（约 9 亿美元）	1.91 亿元人民币	拟投资于长三角、华南、中西部等 8 个核心物流枢纽城市的 13 处完工且稳定运营的高标准现代物流基础设施
中国收益基金 III (CIF III)	2021.07	45 亿元人民币（约 7 亿美元）	7.22 亿元人民币	投资的资产为位于上海、天津、成都、苏州、无锡以及常州的 11 处完工且稳定运营的先进制造产业园及仓储物流园
中国物流基金 III (CLF III)	2021.09	50 亿美元	-	专注于开发中国下一代的现代和环保物流设施，包括具备集成技术的智能仓库
中国收益基金 IV (CIF IV)	2021.11	54 亿元人民币（约 8 亿美元）	0.02 亿元人民币	投资于 7 个核心物流枢纽城市的 10 处运营成熟的高标准现代物流基础设施

资料来源：普洛斯中国

近年来该公司将部分子公司和联营、合营企业处置给旗下管理基金或关联方，交易规模较大，2020-2021 年及 2022 年第一季度处置的净资产分别为 27.38 亿美元、38.33 亿美元和 1.13 亿美元，相关资产和负债处置对价分别为 31.11 亿美元、42.06 亿美元和 1.29 亿美元；处置确认为损益的处置收益分别为 3.14

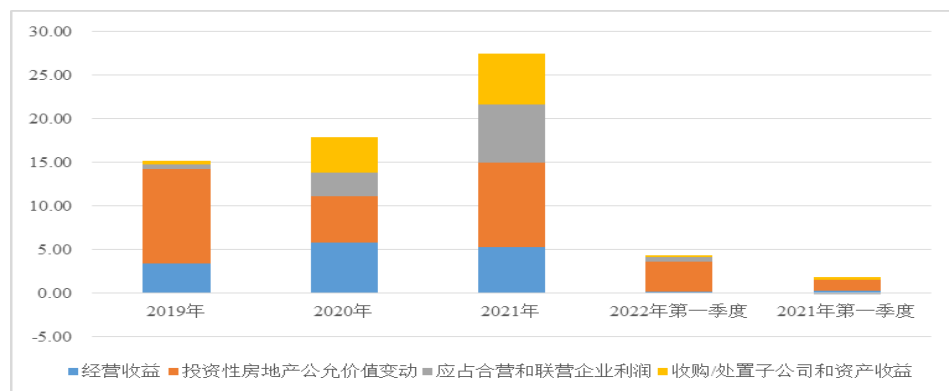
亿美元、3.73 亿美元和 0.16 亿美元。

除资产处置时获得转让对价和资产处置收益外，该公司作为基金管理人还可获得基金资产运营期的管理费收入和投资收益。随着所管理的基金资产规模的扩大，公司获取的管理费收入快速增加，2019-2021 年及 2022 年第一季度分别为 0.83 亿美元、1.26 亿美元、1.84 亿美元和 0.58 亿美元（上年同期为 0.36 亿美元）。旗下管理的基金贡献的投资收益也不断增长，近三年一期应占合营和联营企业利润合计数分别为 0.56 亿美元、2.68 亿美元、6.65 亿美元和 0.51 亿美元。

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。

该公司盈利主要由营业总毛利和投资性房地产公允价值变动收益贡献，应占合营/联营企业利润和收购/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，2019-2021 年及 2022 年第一季度营业总毛利分别为 9.17 亿美元、9.40 亿美元、12.29 亿美元和 1.81 亿美元，其中来自仓储租赁及基金管理业务的占比分别 80.84%、79.20%、72.23% 和 109.71%。2019-2021 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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
营业总收入合计（亿美元）	11.67	13.45	16.15	2.81
营业总毛利（亿美元）	9.17	9.40	12.29	1.81
其中：仓储租赁及基金管理业务	7.42	7.44	8.88	1.98
期间费用率（%）	49.03	26.48	43.55	58.80
净财务费用率（%）	34.05	11.35	24.98	31.89

公司营业利润结构	2019年	2020年	2021年	2022年第一季度
全年利息支出总额（亿美元）	3.98	4.72	5.23	1.10
其中：资本化利息数额（亿美元）	0.10	0.15	0.21	0.05

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。其他费用随经营规模的扩张而增长，2019-2021年及2022年第一季度分别为1.75亿美元、2.03亿美元、3.00亿美元和0.76亿美元，主要由于并表及非并表的仓储物业增加，员工相关费用增加。近三年一期净财务费用分别为3.97亿美元、1.53亿美元、4.03亿美元和0.90亿美元，2020年金额较小，主要受人民币升值、汇兑收益大幅增加的影响，同期汇兑收益分别为-0.49亿美元、2.63亿美元、0.39亿美元和0.02亿美元。总体看，公司期间费用率受汇兑损益的影响较大，2019-2020年公司融资规模保持增长，借款成本净额（利息支出）规模呈增长趋势。

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	2019年	2020年	2021年	2022年第一季度
应占合营企业利润（亿美元）	0.48	0.74	1.64	0.06
应占联营企业利润（亿美元）	0.08	1.94	5.01	0.45
收购与处置子公司净收益（亿美元）	0.39	3.14	5.72	0.16
处置持有待售资产收益	-	0.92	0.14	-
投资性房地产公允价值变动（亿美元）	10.82	5.33	9.73	3.51

注：根据普洛斯中国所提供数据整理。

受益于物业规模扩大及资产价格上涨，该公司有一定规模的投资性房地产公允价值变动收益，但波动较大，2019-2021年及2022年第一季度分别为10.82亿美元、5.33亿美元、9.73亿美元和3.51亿美元，其中2020年较少主要系新冠肺炎疫情影响、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有益补充，近三年一期应占合营和联营企业利润合计分别为0.56亿美元、2.68亿美元、6.65亿美元和0.51亿美元，整体呈较快增长，主要系对隐山基金等基金投资经营效益显现。另外，公司主要因将子公司资产处置给旗下私募基金产生了资产处置收益，2019-2021年及2022年第一季度收购与处置子公司净收益和处置持有待售资产收益合计分别为0.39亿美元、4.07亿美元、5.86亿美元和0.16亿美元。

2019-2021年及2022年第一季度，该公司净利润分别为10.58亿美元、12.53亿美元、18.86亿美元和2.98亿美元。近三年净资产收益率分别为7.61%、7.74%和10.08%。其中2021年净利润及净资产收益率大幅增加，主要系投资性房地产公允价值变动收益、处置子公司净收益及应占合营和联营企业收益增长等带动。

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，以及基金管理规模的增长，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，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 70 个地区市场。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，实际控制人仍为普洛斯集团。公司与关联方有一定规模的关联交易，主要为对合营/联营企业收入的管理费、股息收入等，以及向实际控制人及旗下企业支付的管理费、利息支出等，对公司经营无重大不利影响。

2022 年 2 月，CLH Limited（该公司控股股东）、Khangai Company Limited 和 Khangai II Company Limited 签订股份收购协议。根据该协议，Khangai Company Limited 和 Khangai II Company Limited 将分别向 CLH Limited 转让其持有的本公司股份 789,750,000 股和 467,303,653 股。于 2022 年 2 月 8 日该交易完成后，CLH Limited 持有本公司股份共计 5,857,618,406 股，其对本公司持股比例增至 84.30%，而 Khangai Company Limited 及 Khangai II Company Limited 对本公司持股比例则分别减至 7.58% 和 4.48%。2022 年 3 月，CLH Limited 签订股份收购协议，将其持有的 1,257,053,653 股转让给其关联企业。截至 2022 年 3 月 31 日，该股权转让尚在进行中。普洛斯集团持有 CLH Limited 100% 的股份，仍为公司实际控制人。公司产权状况详见附录一。

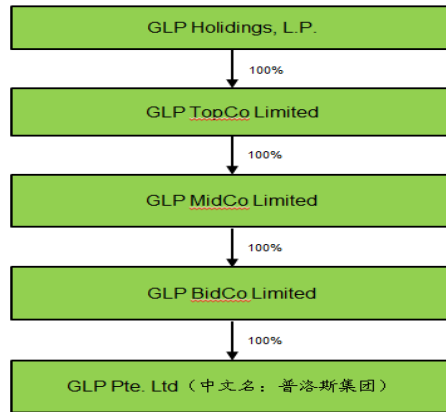
跟踪期内，该公司 2 名董事离职，对公司经营无重大影响。

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、大数据、新能源等领域基础设施的开发、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 2021 年末，普洛斯集团的股权结构如下图所示。

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 16 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管理公司。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。普洛斯集团的业务遍及中国、日本、巴西、欧洲、印度、美国和越南，在不动产及私募股权基金领域的资产管理规模超过 1,200 亿美元。中国市场是普洛斯集团最重要的市场之一，由该公司负责。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。

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 17。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 2021 年末，相关银行借款余额约为 2.11 亿美元（2020 年末为 1.61 亿美元）；公司为关联公司普洛斯商业保理(重庆)有限公司 2020 年 8 月发行的 2.16 亿元人民币（约 0.34 亿美元）ABS 提供担保，截至 2021 年末，相关 ABS 余额为 0.26 亿美元。

图表 17. 公司主要关联交易情况（单位：亿美元）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
与合营企业关联交易额	0.45	0.56	0.84
与联营企业关联交易额	0.43	0.42	1.31
与同系附属公司关联交易额	-0.04	-0.05	-0.06
与间接控股公司关联交易额	-0.30	-0.20	7.49
处置给关联方的资产和负债确认的处置收益	未披露	3.14	3.73

资料来源：普洛斯中国

注：负值代表公司向关联方净支付款项

根据该公司提供的 2022 年 2 月 9 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

该公司在建项目持续推进，同时部分物业子公司转入公司管理的基金和 REITs 实现现金回款、偿还债务，综合影响下公司 2021 年末资产负债率有所下降。公司财务杠杆适中，资产和负债均偏重中长期，偿债风险相对可控。另外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，且仍有大额资本性支出计划，后续仍存在筹资压力。公司将大量物业项目出表至旗下管理的基金，表外项目运作情况易对整体财务状况产生影响。

## 1. 数据与调整

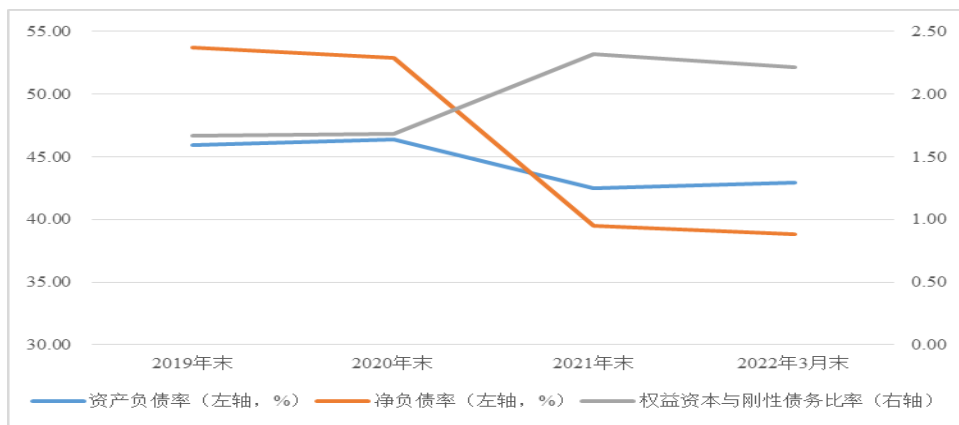
毕马威会计师事务所（KPMG）对该公司 2019-2021 年度财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司财务报表依据香港会计师公会（The Hong Kong Institute of Certified Public Accountants，简称“HKICPA”）颁布的香港会计准则编制。

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，但总的趋势是合并数量持续扩大。2021 年，公司合并范围新增 280 家子公司，其中新设成立 260 家子公司，收购方式取得 20 家子公司；减少 108 家子公司，其中以清算方式减少 5 家公司，以处置方式减少 103 家公司。截至 2021 年末，公司合并范围内子公司合计 1,075 家，其中 415 家境内公司，660 家境外公司。

## 2. 资本结构

### (1) 财务杠杆

图表 18. 公司财务杠杆水平变动趋势



资料来源：根据普洛斯中国所提供数据绘制。

近年该公司资产负债率受刚性债务增长及子公司处置综合影响，呈现波动，2019-2021 年末和 2022 年 3 月末资产负债率分别为 45.90%、46.39%、42.47% 和 42.91%，其中 2019-2020 年末上升主要受刚性债务增长较快的影响；随着公司将持有物业的子公司转入由公司管理的基金和 REITs，2021 年末资产负债率有所下降。近三年一期末，公司净负债率<sup>3</sup>分别为 53.73%、52.89%、39.48% 和 38.84%。公司股东权益与刚性债务比率总体有所上升，近三年一期末分别为 1.67、1.68、2.32 和 2.21。

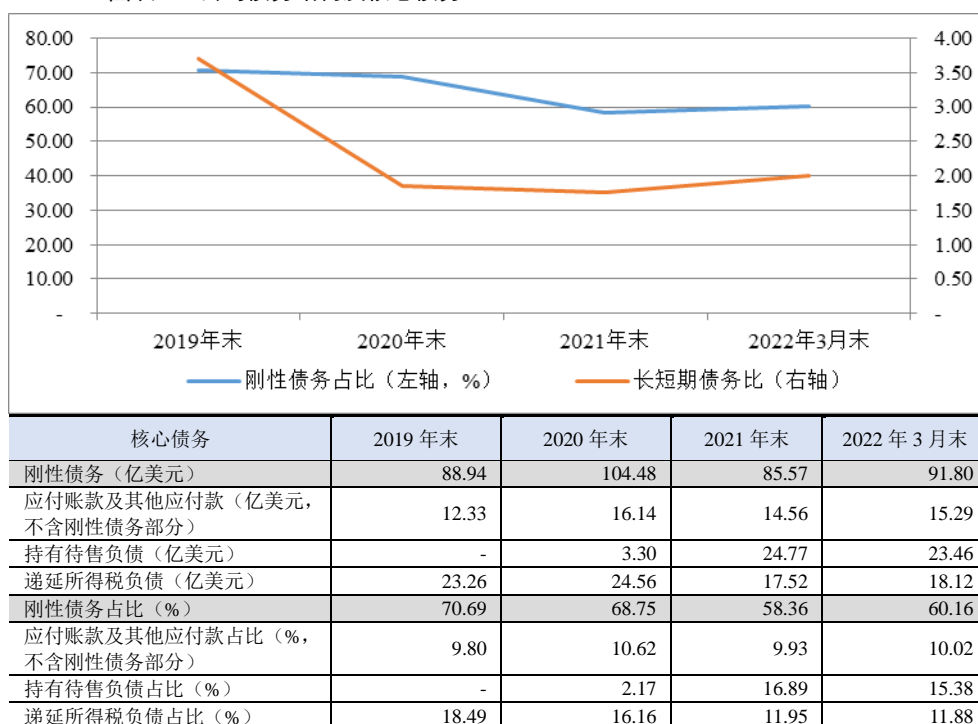
该公司权益资本补充能力较强，2019-2021 年和 2022 年 3 月末公司所有者权益分别为 148.28 亿美元、175.60 亿美元、198.57 亿美元和 203.00 亿美元。公司权益资本主要包括股本及储备，其中股本多年未变，截至 2022 年 3 月末

<sup>3</sup> 净负债率=（期末刚性债务-期末现金及现金等价物）/期末所有者权益，其中刚性债务=银行借款（贷款及借款）+应付票据+股东借款+其他方借款+租赁负债+应付利息

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及公允价值变动储备等，公司储备规模持续扩大，近三年一期末分别为 41.14 亿美元、54.33 亿美元、72.78 亿美元和 74.18 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，以及子公司转入由公司管理的基金和 REITs 等因素，杠杆水平或可维持在较合理区间。后续需重点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 19. 公司债务结构及核心债务



资料来源：根据普洛斯中国所提供数据绘制。

2019-2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司负债总额分别为 125.82 亿美元、151.96 亿美元、146.62 亿美元和 152.59 亿美元，其中 2020 年末增长主要系刚性债务规模增长；2021 年末小幅下降主要系部分子公司被处置、REITs 发行现金回笼，偿还部分债务。公司负债结构偏中长期，非流动负债占比在 63% 以上。近三年一期末长短期债务比分别为 3.71、1.85、1.76 和 2.00，其中 2020 年末大幅下降主要系部分债券将于一年内到期、流动负债大幅增长所致；受部分子公司即将出售、相关负债重分类至持有待售负债影响，2021 年末长短期债务比微降。整体来看，流动性压力上升但仍处在可控范围。

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。2021 年末应付及其他应付款项（不含刚性债务部分）为 14.56 亿美元，以预提工程款、预提营业费用、应付关联方款项和其他应付款为主，分别为 5.74 亿美元、1.17 亿美元、3.56 亿美元和 1.08

亿美元。递延所得税负债主要系投资性房地产公允价值逐年变动，引起资产账面价值和计税基础差异加大所形成，2021 年末较上年末减少 28.67%，主要系部分子公司即将出售，负债重分类至持有待售负债所致。受子公司即将出售、重分类影响，2021 年末持有待售负债大幅增加 21.47 亿美元，主要包括贷款及借款 12.10 亿美元、递延所得税负债 6.73 亿美元。2022 年 3 月末，公司刚性债务较上年末增加 6.23 亿美元，其余科目变动不大。

### (3) 刚性债务

图表 20. 公司刚性债务构成（单位：亿美元）

刚性债务种类	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
短期刚性债务合计	13.85	32.88	12.21	10.86
贷款及短期借款	11.75	31.50	10.86	9.84
其中：短期借款及一年内到期的长期借款	11.50	7.14	4.14	8.32
一年内到期的应付债券	0.25	24.36	6.73	1.53
股东借款	0.06	0.04	0.01	0.02
其他方借款	0.29	0.03	0.04	0.06
应付票据	0.04	-	-	-
租赁负债（一年内）	0.03	0.06	0.21	0.22
应付利息	1.67	1.25	1.09	0.72
中长期刚性债务合计	75.09	71.60	73.36	80.94
贷款及长期借款	70.15	70.96	70.96	78.62
其中：长期借款	32.10	48.55	30.50	39.71
应付债券	38.05	22.41	40.46	38.91
股东借款	4.52	0.10	0.03	-
租赁负债	0.42	0.54	2.37	2.31
综合融资成本（年化，%）	4.92	4.88	5.50	4.97*

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%。标“\*”为年化数据。

2019-2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司刚性债务分别为 88.94 亿美元、104.48 亿美元、85.57 亿美元和 91.80 亿美元，其中 2021 年末减少主要系重分类至持有待售负债及借款偿还。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构成，期限结构偏中长期。从借款渠道来看，2021 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 34.64 亿美元、47.18 亿美元、0.08 亿美元和 2.58 亿美元，其中银行借款较上年末减少 21.06 亿美元，主要系重分类至持有待售负债及净偿还，银行借款实际年利率在 1.42-6.77%；应付债券总额较上年末变动不大，因部分债券到期偿还后新发，期限结构有所优化，本部境内债券票面利率在 3.88-4.99%，境外债券票面利率在 2.6-4.97%。2021 年末，公司境外债券余额为 47.18 亿美元，2022 年内到期的境外债券余额为 6.73 亿美元；境外债券主要币种为美元，近年来人民币兑美元汇率波动较大，面临一定的汇兑波动风险。2022 年 3 月末，该司刚性债务中变动较大的为银行借款增加 13.39 亿美元，应付债券（含一年内到期）减少 6.75 亿美元。

从增信措施来看，该公司银行借款主要为抵押借款，2021 年末占比为

83.01%；应付债券抵押增信较少，本部发行的债券均为信用债券。

### 3. 现金流量

#### (1) 经营环节

图表 21. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
营业周期（天）	39.72	28.97	21.02	31.42*
经营环节产生的现金流量净额（亿美元）	5.62	4.87	6.15	1.04
EBITDA（亿美元）	19.25	22.72	32.82	5.51
EBITDA/刚性债务（倍）	0.24	0.23	0.35	0.25*
EBITDA/全部利息支出（倍）	4.84	4.82	6.28	5.00

注：根据普洛斯中国所提供数据整理。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，2019-2021 年及 2022 年第一季度分别为 5.62 亿美元、4.87 亿美元、6.15 亿美元和 1.04 亿美元，其中 2020 年同比减少 13.21%，主要系应收及其他应收款项增加；2021 年同比增长 26.12%，主要系扣减净财务费用后的经营利润有所增长；2022 年第一季度经营性现金净流入 1.04 亿美元。

该公司 EBITDA 主要由利润总额及费用化利息构成，其中利润总额占比 78% 以上。受业务规模扩张、债务规模扩大等影响，公司 EBITDA 呈增长趋势，2019-2021 年分别为 19.25 亿美元、22.72 亿美元和 32.82 亿美元，受益于利润总额大幅增长，2021 年 EBITDA 大幅增长 44.46%，对刚性债务及利息支出保障程度也相应上升，分别为 0.35 倍和 6.28 倍。

#### (2) 投资环节

该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，2019-2021 年及 2022 年第一季度，公司投资性现金流净额分别为-24.73 亿美元、-16.49 亿美元、-9.53 亿美元和 1.29 亿美元，其中 2021 年收购子公司、联营/合营企业、对联营/合营企业注资、购买投资净支出共计 30.98 亿美元，投资性房地产开发支出 12.80 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出 6.57 亿美元；处置子公司、联营/合营企业等收到的对价共计 43.52 亿美元。2022 年第一季度呈小额净流入，其中收购子公司、联营/合营企业、对联营/合营企业注资、购买投资净支出共计 3.52 亿美元，投资性房地产开发支出 3.58 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出 6.57 亿美元；处置子公司、联营/合营企业等收到的对价共计 9.73 亿美元。公司未来仍有较多开发计划，同时还有子公司、联营/合营企业等处置计划，投资性现金流将呈现波动。

### (3) 筹资环节

图表 22. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿美元）

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
权益类净融资额	8.30	5.94	6.00	1.72
债务类净融资额	12.87	8.78	-5.30	2.46
其中：现金利息支出	-3.65	-4.93	-5.15	-1.47
筹资环节产生的现金流量净额	21.17	14.72	0.70	4.18

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，仍需对外融资以支持项目建设，但随着子公司转入由公司管理的基金和 REITs、现金回笼，融资缺口缩小。2019-2021 年及 2022 年第一季度，公司筹资性现金净流入量分别为 21.17 亿美元、14.72 亿美元、0.70 亿美元和 4.18 亿美元。2020 年同比较上年减少 6.45 亿美元，权益类和债务类净融资额均有所减少；2021 年权益类净融资微增，债务类融资呈净流出，综合后筹资性现金流呈小额净流入；2022 年第一季度筹资性现金呈小额净流入。

### 4. 资产质量

图表 23. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标		2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动资产	金额（亿美元）	23.96	39.01	91.39	94.07
	在总资产中占比（%）	8.74	11.91	26.48	26.45
现金及现金等价物（亿美元）		9.27	11.61	7.17	12.96
应收及其他应收款项（亿美元）		13.90	15.73	28.90	24.76
持有待售资产		0.76	11.67	55.33	56.35
非流动资产	金额（亿美元）	250.14	288.55	253.80	261.53
	在总资产中占比（%）	91.26	88.09	73.52	73.55
其中：对合营及联营企业投资（亿美元）		20.36	38.91	58.92	60.51
投资性房地产（亿美元）		206.57	213.80	152.70	158.08
其他长期投资（亿美元）		16.16	21.25	23.37	23.48
其他非流动资产（亿美元）		2.04	7.78	7.17	7.37
期末全部受限资产账面金额（亿美元）		131.03	154.45	113.19	115.15
期末抵押融资余额（亿美元）		35.37	46.42	28.76	32.85
受限资产账面余额/总资产（%）		47.80	47.15	32.79	32.38

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，2019-2021 年末及 2022 年 3 月末分别为 274.10 亿美元、327.56 亿美元、345.19 亿美元和 355.60 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 75.36%、65.27%、44.24%和 44.46%，2020 年以来占比下滑主要系部分物业

即将出售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，2019-2021年及2022年第一季度评估增值额分别为10.82亿美元、5.33亿美元、9.73亿美元和3.51亿美元。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%。2021年末账面价值为113.19亿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、其他长期投资及其他非流动资产。公司现金及现金等价物较上年末减少38.23%至7.17亿美元，主要系溢余资金暂归集至间接控股股东公司，下年年初将转回。年末应收及其他应收款项较上年末增长83.67%，主要系应收项目公司股权转让款的余额增加所致；主要由应收合营及联营企业的款项、应收少数股东、间接控股股东及其他关联方款项、其他应收款、第三方贷款购成，2021年末分别为6.03亿美元、16.87亿美元、2.92亿美元、1.30亿美元。持有待售资产较上年末大幅增加43.66亿美元至55.33亿美元，主要系部分子公司即将出售的相关资产转入该科目，当年新设立的基金较多，对应待转的物业子公司增加；主要包括50.94亿美元投资性房地产。2021年末，合营及联营企业的股权价值余额同比增长51.44%至58.92亿美元，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。

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，2021年末，对上市公司的股权投资共计11.48亿美元，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%的权益及北京万通新发展集团股份有限公司（600246.SH，简称“万通发展”）10%的权益；对非上市公司的股权投资11.89亿美元，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，2021年末，提供给合营/联营企业及第三方的借款4.64亿美元，此等借款大部分按5.70%至8.00%的实际年利率计息，持有待处置的其他长期投资1.28亿美元。

2022年3月末，该公司资产比上年末增加10.41亿美元至355.60亿美元。其中现金及现金等价物较上年末增加5.79亿美元至12.96亿美元，主要受应收及其他应收款项的回收及刚性债务规模的增加的影响；应收及其他应收款项较上年末减少14.30%至24.76亿美元。

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，公司通过处置子公司出表的方式加速资金回笼。



## 5. 流动性/短期因素

图表 24. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动比率 (%)	89.65	73.24	171.99	185.05
速动比率 (%)	89.52	73.24	171.99	185.05
现金短债比 (x)	0.67	0.35	0.59	1.19

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。

2019-2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司流动比率分别为 89.65%、73.24%、171.99% 和 185.05%，其中 2021 年末大幅上升主要系部分子公司即将出售重分类至流动资产，而流动负债变化不大所致。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 34.68%、21.79%、13.49% 和 25.49%，现金短债比分别为 0.67、0.35、0.59 和 1.19。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。2021 年末，公司对外担保余额为 2.37 亿美元，担保比率为 1.19%。

## 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。2021 年末，公司本部总资产为 228.26 亿美元，主要为对附属公司的股权投资及其借款。同期末，公司本部负债总额为 162.23 亿美元，其中刚性债务为 49.17 亿美元，主要系银行借款及应付债券。2021 年公司本部没有营业收入，受财务费用及管理支出等影响，净利润为-1.69 亿美元。由于公司对外融资以及资金管理统一由本部进行管理，公司本部的债务偿还风险可控。

## 外部支持因素

该公司与国内外多家银行具有良好合作关系，截至 2021 年末共获得银行贷款授信额度折合等值 60.66 亿美元。剩余可使用授信额度折合等值 27.50 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，跟踪期内，控股股东 CLH Limited 受让其余股东股份后，持股比例升至 84.30%，实际控制人仍为普洛斯集团。公司与关联方有一定规模的关联交易，主要为对合营/联营企业收入的管理费、股息收入等，以及向实际控制人及旗下企业支付的管理费、利息支出等，对公司经营无重大不利影响。

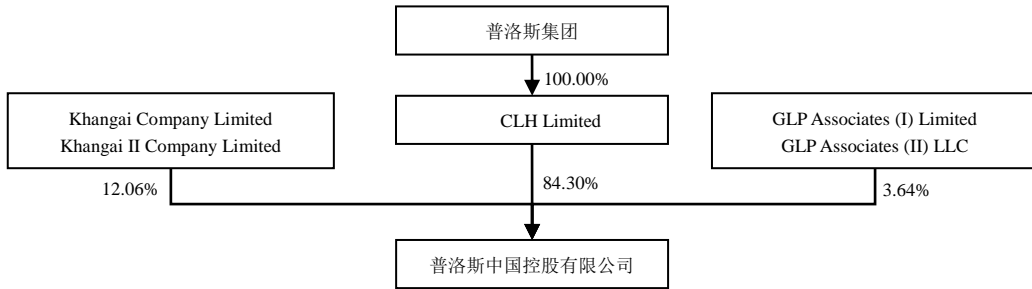
该公司是我国领先的仓储设施提供商，仓储资产规模位于业内前列。近年来公司持续完善国内战略布局，仓储物流等物业资产规模扩张较快，资产估值溢价收益规模持续较大。同时，公司将部分成熟物业资产转入基金或予以证券化变现并实现大额收益，基金管理费及投资收益对收益贡献度也不断增加。

该公司在建项目持续推进，同时部分物业子公司转入公司管理的基金和 REITs 实现现金回款、偿还债务，综合影响下公司 2021 年末资产负债率有所下降。公司财务杠杆适中，资产和负债均偏重中长期，偿债风险相对可控。另外公司持有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，且仍有大额资本性支出计划，后续仍存在筹资压力。公司将大量物业项目出表至旗下管理的基金，表外项目运作情况易对整体财务状况产生影响。

同时，本评级机构仍将持续关注：（1）该公司业务拓展情况；（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）公司表内物业资产质量变化情况。

附录一：

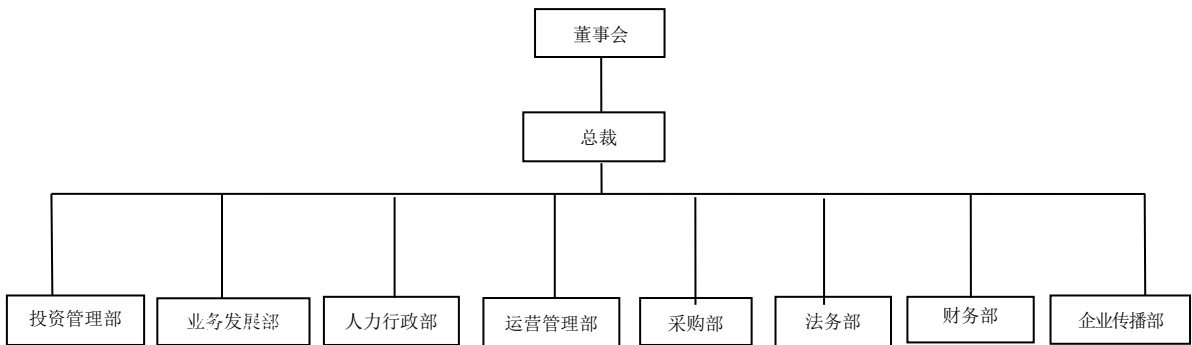
公司与实际控制人关系图



注：根据普洛斯中国提供的资料绘制（截至 2022 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 2022 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	2021年(末)主要财务数据(亿美元)				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	228.26	66.03	-	-1.69	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	32.56	16.81	2.42	0.90	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	15.39	13.33	0.13	0.28	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	17.04	16.07	-	0.11	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	4.17	3.29	0.23	0.16	合并口径
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	仓库租赁	4.27	2.19	0.14	0.22	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	仓库租赁	4.05	1.91	0.13	0.22	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	仓库租赁	1.87	1.46	0.11	0.15	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	2.57	1.87	0.17	0.20	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	2.53	1.79	0.09	0.11	母公司口径
上海普洛斯槎浦仓储有限公司	上海槎浦	重大项目公司	100.00	仓库租赁	2.89	1.59	0.08	0.12	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	1.70	1.26	0.07	0.15	母公司口径
CLF Fund I, LP	CLF Fund I	基金	30.12	物流开发基金	44.56	23.50	2.28	2.43	合并口径
CLF Fund II, LP	CLF Fund II	基金	56.38	物流开发基金	58.36	36.93	1.02	3.52	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	81.65	76.68	0.35	4.67	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	22.12	20.37	-	2.86	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	14.69	13.06	0.001	-0.03	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	127.01	116.50	-	-0.38	母公司口径

注：根据普洛斯中国 2021 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]	2019年	2020年	2021年	2022年第一季度
资产总额 [亿美元]	274.10	327.56	345.19	355.60
货币资金 [亿美元]	9.27	11.61	7.17	12.96
刚性债务[亿美元]	88.94	104.48	85.57	91.80
所有者权益 [亿美元]	148.28	175.60	198.57	203.00
营业总收入[亿美元]	11.67	13.45	16.15	2.81
净利润 [亿美元]	10.58	12.53	18.86	2.98
EBITDA[亿美元]	19.25	22.72	32.82	5.51
经营性现金净流入量[亿美元]	5.62	4.87	6.15	1.04
投资性现金净流入量[亿美元]	-24.73	-16.49	-9.53	1.29
资产负债率[%]	45.90	46.39	42.47	42.91
权益资本与刚性债务比率[%]	166.72	168.07	232.05	221.14
流动比率[%]	89.65	73.24	171.99	185.05
现金比率[%]	34.68	21.79	13.49	25.49
利息保障倍数[倍]	4.80	4.77	6.22	4.89
担保比率[%]	—	1.09	1.19	1.08
营业周期[天]	39.72	28.97	21.02	31.42*
营业总毛利率[%]	78.62	69.89	76.13	64.29
营业利润率[%]	149.64	120.45	216.01	145.25
总资产报酬率[%]	7.51	7.47	9.67	6.15*
净资产收益率[%]	7.61	7.74	10.08	5.94*
净资产收益率*[%]	7.57	8.12	10.63	3.45*
营业收入现金率[%]	—	—	—	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	19.86	12.19	11.56	8.01*
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-16.57	-8.36	-2.27	6.22*
EBITDA/利息支出[倍]	4.84	4.82	6.28	5.00
EBITDA/刚性债务[倍]	0.24	0.23	0.35	0.25*

注：表中数据依据普华永斯中国经审计的 2019-2021 年及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。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
17 普洛斯洛华 MTN001	AAA/稳定/AAA/2022年6月28日	AAA/稳定/AAA/2021年6月28日	AAA/稳定/AAA/2017年3月3日
18GLPR1	AAA/稳定/AAA/2022年6月28日	AAA/稳定/AAA/2021年6月28日	AAA/稳定/AAA/2018年1月30日
18GLPR2	AAA/稳定/AAA/2022年6月28日	AAA/稳定/AAA/2021年6月28日	AAA/稳定/AAA/2018年3月28日
18GLPR3	AAA/稳定/AAA/2022年6月28日	AAA/稳定/AAA/2021年6月28日	AAA/稳定/AAA/2018年4月17日
20 普洛斯 MTN001	AAA/稳定/AAA/2022年6月28日	AAA/稳定/AAA/2021年6月28日	AAA/稳定/AAA/2020年3月26日
20GLP01	AAA/稳定/AAA/2022年6月28日	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/2022年6月28日	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/2022年6月28日	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/2022年6月28日	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/2022年6月28日	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/2022年6月28日	AAA/稳定/AAA/2021年6月28日	AAA/稳定/AAA/2021年4月12日
21GLP08	AAA/稳定/AAA/2022年6月28日	-	AAA/稳定/AAA/2021年5月19日
21GLP11	AAA/稳定/AAA/2022年6月28日	-	AAA/稳定/AAA/2021年7月5日
21GLP12	AAA/稳定/AAA/2022年6月28日	-	AAA/稳定/AAA/2021年9月29日
22GLP01	AAA/稳定/AAA/2022年6月28日	-	AAA/稳定/AAA/2022年2月25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（含）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（含）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	3
		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	3
		负债结构与资产质量	1
		流动性	4
	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)	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年2月25日	AAA/稳定	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)	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月28日	AAA/稳定	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)	-
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)	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	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)	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月28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)	-
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) 房地产行业评级模型(参见注册文件)	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	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)	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月28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)	-
18GLPR2	历史首次评级	2018年3月28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) 房地产行业评级模型(参见注册文件)	<a href="#">报告链接</a>



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	2021年6月28日	AAA	覃斌、胡颖	<a href="#">新世纪评级方法总论(2014)</a> <a href="#">房地产租赁行业信用评级方法(2021年版)</a> <a href="#">工商企业评级模型(房地产租赁行业)</a> MX-GS026(2021.1)	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月28日	AAA	胡颖、吴凡	<a href="#">新世纪评级方法总论(2014)</a> <a href="#">房地产租赁行业信用评级方法(2021年版)</a> <a href="#">工商企业评级模型(房地产租赁行业)</a> MX-GS026(2021.1)	-
18GLPR3	历史首次评级	2018年4月17日	AAA	周文哲、刘云	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">房地产行业信用评级方法(2015版)</a> <a href="#">房地产行业评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年6月28日	AAA	覃斌、胡颖	<a href="#">新世纪评级方法总论(2014)</a> <a href="#">房地产租赁行业信用评级方法(2021年版)</a> <a href="#">工商企业评级模型(房地产租赁行业)</a> MX-GS026(2021.1)	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月28日	AAA	胡颖、吴凡	<a href="#">新世纪评级方法总论(2014)</a> <a href="#">房地产租赁行业信用评级方法(2021年版)</a> <a href="#">工商企业评级模型(房地产租赁行业)</a> 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	<a href="#">新世纪评级方法总论(2014)</a> <a href="#">房地产行业信用评级方法(2015版)</a> <a href="#">工商企业评级模型(房地产开发)</a> MX-GS020(2019.8)	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年6月28日	AAA	覃斌、胡颖	<a href="#">新世纪评级方法总论(2014)</a> <a href="#">房地产租赁行业信用评级方法(2021年版)</a> <a href="#">工商企业评级模型(房地产租赁行业)</a> MX-GS026(2021.1)	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月28日	AAA	胡颖、吴凡	<a href="#">新世纪评级方法总论(2014)</a> <a href="#">房地产租赁行业信用评级方法(2021年版)</a> <a href="#">工商企业评级模型(房地产租赁行业)</a> MX-GS026(2021.1)	-
20GLP01	历史首次评级	2020年5月29日	AAA	覃斌、胡颖	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">房地产行业信用评级方法(2015版)</a> <a href="#">工商企业评级模型(房地产开发)</a> MX-GS020(2019.8)	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年6月28日	AAA	覃斌、胡颖	<a href="#">新世纪评级方法总论(2014)</a> <a href="#">房地产租赁行业信用评级方法(2021年版)</a> <a href="#">工商企业评级模型(房地产租赁行业)</a> MX-GS026(2021.1)	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月28日	AAA	胡颖、吴凡	<a href="#">新世纪评级方法总论(2014)</a> <a href="#">房地产租赁行业信用评级方法(2021年版)</a> <a href="#">工商企业评级模型(房地产租赁行业)</a> MX-GS026(2021.1)	-
21GLP01	历史首次评级	2021年1月14日	AAA	覃斌、胡颖	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">房地产行业信用评级方法(2015版)</a> <a href="#">工商企业评级模型(房地产开发)</a> MX-GS020(2019.8)	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年6月28日	AAA	覃斌、胡颖	<a href="#">新世纪评级方法总论(2014)</a> <a href="#">房地产租赁行业信用评级方法(2021年版)</a> <a href="#">工商企业评级模型(房地产租赁行业)</a> MX-GS026(2021.1)	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月28日	AAA	胡颖、吴凡	<a href="#">新世纪评级方法总论(2014)</a> <a href="#">房地产租赁行业信用评级方法(2021年版)</a> <a href="#">工商企业评级模型(房地产租赁行业)</a> MX-GS026(2021.1)	-
21GLP03	历史首次评级	2021年2月22日	AAA	覃斌、胡颖	<a href="#">新世纪评级方法总论(2014)</a> <a href="#">房地产租赁行业信用评级方法(2021年版)</a> <a href="#">工商企业评级模型(房地产租赁行业)</a> MX-GS026(2021.1)	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年6月28日	AAA	覃斌、胡颖	<a href="#">新世纪评级方法总论(2014)</a> <a href="#">房地产租赁行业信用评级方法(2021年版)</a> <a href="#">工商企业评级模型(房地产租赁行业)</a> MX-GS026(2021.1)	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月28日	AAA	胡颖、吴凡	<a href="#">新世纪评级方法总论(2014)</a> <a href="#">房地产租赁行业信用评级方法(2021年版)</a> <a href="#">工商企业评级模型(房地产租赁行业)</a> 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	<a href="#">新世纪评级方法总论(2014)</a> <a href="#">房地产租赁行业信用评级方法(2021年版)</a> <a href="#">工商企业评级模型(房地产租赁行业)</a> MX-GS026(2021.1)	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年6月28日	AAA	覃斌、胡颖	<a href="#">新世纪评级方法总论(2014)</a> <a href="#">房地产租赁行业信用评级方法(2021年版)</a> <a href="#">工商企业评级模型(房地产租赁行业)</a> MX-GS026(2021.1)	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月28日	AAA	胡颖、吴凡	<a href="#">新世纪评级方法总论(2014)</a> <a href="#">房地产租赁行业信用评级方法(2021年版)</a> <a href="#">工商企业评级模型(房地产租赁行业)</a> MX-GS026(2021.1)	-
21GLP05	历史首次	2021年3月16日	AAA	覃斌、胡颖	<a href="#">新世纪评级方法总论(2014)</a>	<a href="#">报告链接</a>

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
	评级				<a href="#">房地产租赁行业信用评级方法(2021年版)</a> <a href="#">工商企业评级模型(房地产租赁行业)</a> <a href="#">MX-GS026(2021.1)</a>	
	前次评级	2021年6月28日	AAA	覃斌、胡颖	<a href="#">新世纪评级方法总论(2014)</a> <a href="#">房地产租赁行业信用评级方法(2021年版)</a> <a href="#">工商企业评级模型(房地产租赁行业)</a> <a href="#">MX-GS026(2021.1)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月28日	AAA	胡颖、吴凡	<a href="#">新世纪评级方法总论(2014)</a> <a href="#">房地产租赁行业信用评级方法(2021年版)</a> <a href="#">工商企业评级模型(房地产租赁行业)</a> <a href="#">MX-GS026(2021.1)</a>	-
21GLP07	历史首次评级	2021年4月12日	AAA	覃斌、胡颖	<a href="#">新世纪评级方法总论(2014)</a> <a href="#">房地产租赁行业信用评级方法(2021年版)</a> <a href="#">工商企业评级模型(房地产租赁行业)</a> <a href="#">MX-GS026(2021.1)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年6月28日	AAA	覃斌、胡颖	<a href="#">新世纪评级方法总论(2014)</a> <a href="#">房地产租赁行业信用评级方法(2021年版)</a> <a href="#">工商企业评级模型(房地产租赁行业)</a> <a href="#">MX-GS026(2021.1)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月28日	AAA	胡颖、吴凡	<a href="#">新世纪评级方法总论(2014)</a> <a href="#">房地产租赁行业信用评级方法(2021年版)</a> <a href="#">工商企业评级模型(房地产租赁行业)</a> <a href="#">MX-GS026(2021.1)</a>	-
21GLP08	历史首次评级	2021年5月19日	AAA	覃斌、胡颖	<a href="#">新世纪评级方法总论(2014)</a> <a href="#">房地产租赁行业信用评级方法(2021年版)</a> <a href="#">工商企业评级模型(房地产租赁行业)</a> <a href="#">MX-GS026(2021.1)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月28日	AAA	胡颖、吴凡	<a href="#">新世纪评级方法总论(2014)</a> <a href="#">房地产租赁行业信用评级方法(2021年版)</a> <a href="#">工商企业评级模型(房地产租赁行业)</a> <a href="#">MX-GS026(2021.1)</a>	-
21GLP11	历史首次评级	2021年7月5日	AAA	覃斌、胡颖	<a href="#">新世纪评级方法总论(2014)</a> <a href="#">房地产租赁行业信用评级方法(2021年版)</a> <a href="#">工商企业评级模型(房地产租赁行业)</a> <a href="#">MX-GS026(2021.1)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月28日	AAA	胡颖、吴凡	<a href="#">新世纪评级方法总论(2014)</a> <a href="#">房地产租赁行业信用评级方法(2021年版)</a> <a href="#">工商企业评级模型(房地产租赁行业)</a> <a href="#">MX-GS026(2021.1)</a>	-
21GLP12	历史首次评级	2021年9月29日	AAA	覃斌、胡颖	<a href="#">新世纪评级方法总论(2014)</a> <a href="#">房地产租赁行业信用评级方法(2021年版)</a> <a href="#">工商企业评级模型(房地产租赁行业)</a> <a href="#">MX-GS026(2021.1)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月28日	AAA	胡颖、吴凡	<a href="#">新世纪评级方法总论(2014)</a> <a href="#">房地产租赁行业信用评级方法(2021年版)</a> <a href="#">工商企业评级模型(房地产租赁行业)</a> <a href="#">MX-GS026(2021.1)</a>	-
22GLP01	历史首次评级	2022年2月25日	AAA	胡颖、杨亿	<a href="#">新世纪评级方法总论(2014)</a> <a href="#">房地产租赁行业信用评级方法(2021年版)</a> <a href="#">工商企业评级模型(房地产租赁行业)</a> <a href="#">MX-GS026(2021.1)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月28日	AAA	胡颖、吴凡	<a href="#">新世纪评级方法总论(2014)</a> <a href="#">房地产租赁行业信用评级方法(2021年版)</a> <a href="#">工商企业评级模型(房地产租赁行业)</a> <a href="#">MX-GS026(2021.1)</a>	-

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、准确性负责。

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。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、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。