






内部编号:2023060609

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

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.

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。

本报告并非是某种决策的结论、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、出售或以任何方式外传。

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。

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2023)100528】

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录五



跟踪评级观点

主要优势:

- 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,物流仓储仍有一定的发展空间。
- 普洛斯中国主要从事供应链、大数据及新能源领域新型基础设施的产业服务与投资,其仓储运营面积在国内具有领先优势,具有较突出的规模化、网络化运营优势。
- 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。
- 普洛斯中国资产基础较好,除银行、债券等渠道融资,还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:

- 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。相关估值易受工业地产、仓储行业景气度波动影响。
- 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,近年来人民币贬值对公司经营业绩、偿债能力有一定不利影响。
- 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,2022年并表租金收入有所下滑。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。
- 普洛斯中国的项目贷款以投资性房地产作为抵押物,截至2022年末受限投资性房地产公允价值为114.28亿美元,资产受限规模大,对资产流动性有一定负面影响。

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。

主要财务数据及指标

项 目	2020年	2021年	2022年
母公司口径数据:			
货币资金(亿美元)	0.70	0.31	1.50
刚性债务(亿美元)	58.91	49.17	60.64
所有者权益(亿美元)	66.19	66.03	68.01
经营性现金净流入量(亿美元)	17.58	48.47	10.81
合并口径数据及指标:			
总资产(亿美元)	327.56	345.19	384.63
总负债(亿美元)	151.96	146.62	182.04
刚性债务(亿美元)	104.48	85.86	102.96
所有者权益(亿美元)	175.60	198.57	202.59

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入 (亿美元)	11.49	12.59	12.05
净利润 (亿美元)	12.53	18.86	14.47
经营性现金净流入量 (亿美元)	4.87	6.15	5.31
EBITDA (亿美元)	22.72	32.82	26.87
资产负债率[%]	46.39	42.47	47.33
权益资本与刚性债务比率[%]	168.06	231.28	196.77
流动比率[%]	73.24	171.99	145.53
现金比率[%]	21.79	13.49	17.61
利息保障倍数[倍]	4.77	6.22	5.01
净资产收益率[%]	7.74	10.08	7.21
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	12.19	11.56	7.71
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-8.36	-2.27	-11.24
EBITDA/利息支出[倍]	4.82	6.28	5.13
EBITDA/刚性债务[倍]	0.23	0.34	0.28

注：根据普洛斯中国经审计的 2020~2022 年度财务数据整理、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）MX-GS026(2022.12)

评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	2	
	财务风险	1	
	初始信用级别		aaa
	调整因素	流动性因素	0
		ESG 因素	0
		表外因素	0
		其他因素	0
调整理由： 无			
个体信用级别		aaa	
外部支持	支持因素	0	
	支持理由： 无		
主体信用级别		AAA	

同类企业比较表

企业名称 (简称)	2022 年末主要经营及财务数据				
	总资产 (亿元)	营业收入 (亿元)	租金回报率 (%)	资产负债率 (%)	经调整的 EBITDA/利息支出 (倍)
小商品城	321.11	76.20	58.26	52.41	7.76
普洛斯中国	384.63*	12.08*	5.84	47.33	3.35

注 1：小商品城全称为浙江中国小商品城集团股份有限公司。

注 2：普洛斯中国带*数据单位为亿美元；营业收入为包括其他收入的营业总收入。

注 3：小商品城租金回报率中租金收入口径为市场经营收入，除租金收入外，还包括商位拍卖款收入、一次性增收商位使用费收入、入场资格费收入等。

注 4：经调整的 EBITDA 为剔除公允价值变动收益后的 EBITDA。

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 2022 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。

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 2023 年 6 月 27 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 137.28 亿元人民币，境外市场发行且尚在存续期内的债券共计 14.98 亿美元，具体情况如下图表 1 所示。此外，公司作为原始权益人于 2021 年 6 月发行上市了中金普洛斯 REIT（508056.SH），发行金额 58.35 亿元，并于 2023 年 6 月完成首次扩募，扩募发售金额 18.53 亿元。

图表 1. 截至 2023 年 6 月 27 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):	192.70	137.28	-	-	-	-	-
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
21GLP11	12.00	12.00	4.30	3+2	2021-08-23	2026-08-23	按时付息
21GLP12	7.00	7.00	4.30	2+3	2021-10-18	2026-10-18	按时付息
22GLP01	10.00	10.00	4.30	3	2022-03-07	2025-03-07	按时付息
22GLP02	5.70	5.70	4.20	3	2022-09-26	2025-09-26	未到付息期
境外债小计 (亿美元)	14.98	14.98	-	-	-	-	-
普洛斯中国 4.974% N20240226	5.00	5.00	4.97	5	2019-02-26	2024-02-26	按时付息
普洛斯中国 2.6% 20240209	1.26	1.26	2.60	3	2021-02-09	2024-02-09	按时付息
普洛斯中国 2.95% N20260329	7.00	7.00	2.95	5	2021-03-29	2026-03-29	按时付息
普洛斯中国 4% N20240702*	1.72	1.72	4.00	3	2021-07-02	2024-07-02	按时付息

资料来源：Wind，普洛斯中国

注*：该笔债券发行金额为 12 亿元人民币（离岸），按公司 2022 年 12 月 31 日的资产负债表折算汇率 6.9646 折算，折合 1.72 亿美元。

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。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；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，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产与盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

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；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023 年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。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

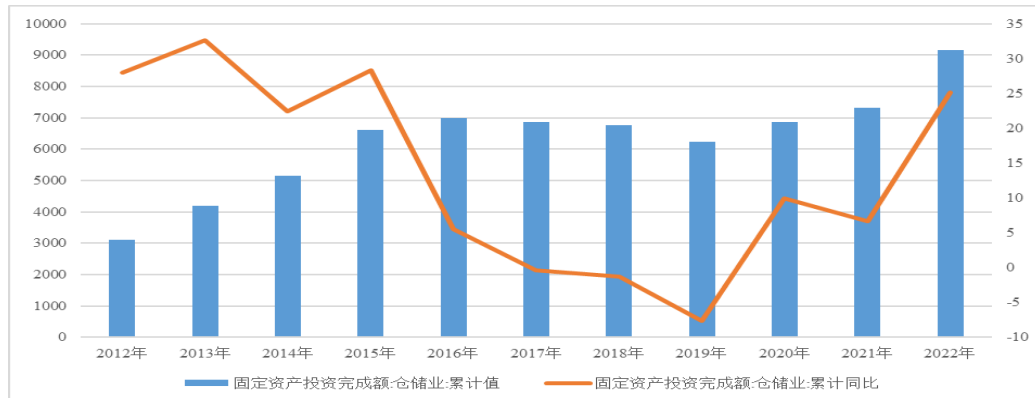
2020-2021 年我国仓储物流行业呈现平稳增长，2022 年以来仓储物流景气度先降后升。“十四五”国家政策为智能制造转型升级导向，仓储物流仍有一定的发展空间。

A. 行业概况

国内仓储业经历了迅速的扩张，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%。

随着社会环境的发展变化，物流需求增长，仓储业固定资产投资完成额增速由负转正，2020-2022 年同比增速分别为 9.9%、6.6%和 25.1%。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，2020-2022 年我国仓库竣工面积分别为 2,688.76 万平方米、2,759.57 万平方米和 2,878.97 万平方米。

图表 2. 国内仓储业固定资产投资情况（单位：亿元）



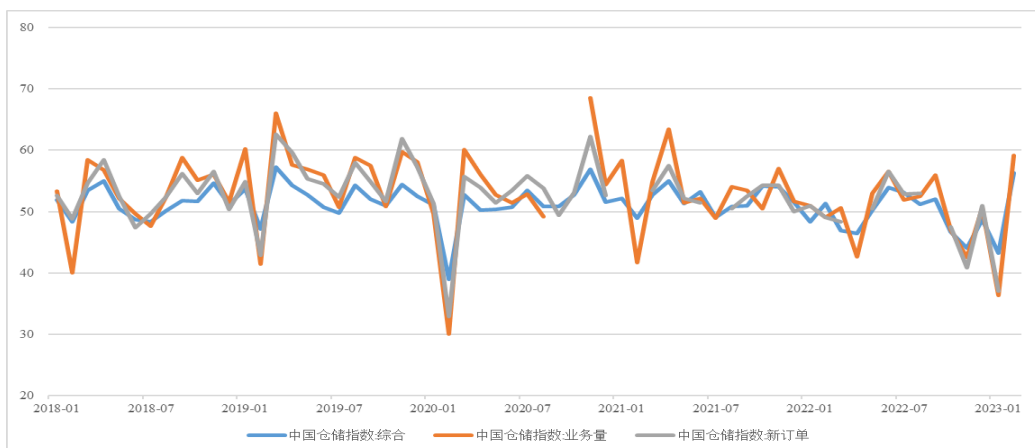
注：根据国家统计局及 Wind 资料绘制

从下游来看，2021 年租赁仓储物流面积占比最大的行业是电商平台，比例为 55%；其次是第三方物流行业，比例为 38%，制造业以 7%的占比位于末尾。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 2022 年的 137,853 亿元，近六年年均复合增速达到 18%。快递业务量从 2016 年的 312.8 亿件增长到 2022 年的 1,105 亿件，近六年年化复合增速高达 23%，业务收入年化复合增速达到 18%。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持续增长。

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。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。

近年我国仓储行业景气度有所波动，2020-2022 年中国仓储指数（综合）年平均值分别为 50.88%、52.01%和 49.41%。受春节及客观因素等影响，2022 年以来仓储指数先降后升，在 5-9 月维持高位，后逐渐下降，2023 年 1 月降至 43.20%，2 月开始，随着全国形势的缓和，指数开始回升。

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，2022年12月全国32个城市²仓库平均空置率为12.03%，仓库平均租金为25.53元/平方米/月，较上年同期分别下降0.1个百分点和减少2.33元/平方米/月。2022年受外部多重因素影响仓储市场租赁需求不断收缩，空置率总体呈上升趋势，仓库平均租金在上半年经历了波动状态，8月后逐渐回落。2023年2月全国32个城市仓库平均空置率为12.52%，比上年12月上升0.49个百分点，比上年同期上升0.72个百分点；仓库平均租金为25.53元/平方米/月，与上年12月持平。

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。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。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。整体而言，我国物流仓储业发展的政策环境持续改善。

图表 4. 近年来我国仓储物流相关政策梳理

时间	发文机构	政策名称	具体内容
2021年8月	商务部等九部门	商贸物流高质量发展专项行动计划（2021-2025年）	提出到2025年，我国将初步建立畅通高效、协同共享、标准规范、智能绿色、融合开放的现代商贸物流体系，为形成强大国内市场、构建新发展格局提供有力支撑。
2021年11月	国务院	“十四五”冷链物流发展规划	规划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	“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。
2022年1月	国务院	关于做好2022年全面推进乡村振兴重点工作的意见	推动冷链物流服务网络向农村延伸，整县推进农产品产地仓储保鲜物流设施建设，促进合作联营、成网配套。
2022年1月	交通运输部、科学技术部	交通领域科技创新中长期发展规划纲要（2021-2035年）	加快智慧物流技术研发应用，构建全国多式联运公共信息平台，实现物流全程可视化、可控化、可追溯。
2022年3月	财政部、税务总局	关于进一步加大增值税期末留抵退税政策实施力度的公告	加大“制造业”、“科学研究和技术服务业”、“电力、热力、燃气及水生产和供应业”、“软件和信息技术服务业”、“生态保护和环境治理业”和“交通运输、仓储和邮政业”（以下称制造业等行业）增值税期末留抵退税政策力度。
2022年5月	国务院	关于印发扎实稳住经济一揽子政策措施的通知	统筹加大对物流枢纽和物流企业的支持力度。2022年，中央财政安排50亿元左右，择优支持全国性重点枢纽城市，提升枢纽的货物集散、仓储、中转运输、应急保障能力；加快1000亿元交通物流专项再贷款政策落地，支持交通物流等企业融资。
2022年12月	国务院	关于印发“十四五”现代物流发展规划的通知	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3月	财政部、税务总局	关于继续实施物流企业大宗商品仓储设施用地城镇土地使用税优惠政策公告	自2023年1月1日起至2027年12月31日止，对物流企业自有（包括自用和出租）或承租的大宗商品仓储设施用地，减按所属土地等级适用税额标准的50%计征城镇土地使用税。

资料来源：根据公开资料整理

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

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。

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形势或将日益严峻。

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。截至 2022 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谋求转型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或将增大。

2. 业务运营

该公司主要从事供应链、大数据及新能源领域新型基础设施的产业服务与投资，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估值溢价收益规模持续较大。公司将部分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，近三年来转出规模均较大，公司大力发展新兴业务，如大数据基础设施、冷链等，但对于增厚主业利润仍需时间。2022 年公司净利润有所减少，主要受并表物业的数量减少而导致的租金收入下滑，私募、上市公司等股权投资收益下滑，人民币贬值等影响，减少幅度部分被资产处置收益增长所抵消。

该公司主要从事供应链、大数据及新能源领域新型基础设施的产业服务与投资，截至 2022 年末，公司在国内 70 个地区市场管理了 458 处物流仓储、制造及研发、数据中心及新能源基础设施。供应链基础设施方面，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；公司自 2018 年起进入数据中心领域，已经成为中国领先的独立数据中心运营商之一，可提供的 IT 负载逾 1,400 兆瓦；新能源基础设施方面，公司参股的普枫新能源在普洛斯自有园区和第三方工商业屋顶开发的分布式光伏项目，截至 2022 年末累计开发规模超过 1GW。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 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

主导产品或服务	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入合计（亿美元）	11.49	12.59	12.05

主导产品或服务	2020年	2021年	2022年
其中：租金及相关收入（亿美元）	8.79	10.11	8.51
冷链服务收入（亿美元）	0.17	0.60	0.84
数据中心服务收入（亿美元）	-	0.08	0.45
管理费收入（亿美元）	1.26	1.77	2.16
综合毛利率（%）	64.77	69.74	53.14

资料来源：普洛斯中国

注 1：综合毛利率=（营业收入-物业相关及其他营业支出+销货成本及其他金融服务成本）/营业收入

注 2：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

2020-2022 年，该公司营业收入分别为 11.49 亿美元、12.59 亿美元和 12.05 亿美元，其中 2022 年小幅下滑，主要系部分项目公司转入非合并基金致使物业租金收入下降，同时数据中心服务、冷链服务及管理费收入增长抵消了部分资产转出对收入的影响。公司毛利率保持较高水平，2020-2022 年综合毛利率分别为 64.77%、69.74%和 53.14%，2022 年毛利率下降，主要系数据中心和冷链业务处于发展期、折摊成本较高，营运成本增长较快等综合影响所致。

A. 项目获取及项目建设

该公司主要通过招拍挂获取基础设施用地，建设基础设施园区并提供配套设施，用于出租获取租赁收入。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。截至 2022 年末，公司已投入运行的出租资产中来自收购兼并的占比为 27.8%。

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 2022 年末公司土地储备建筑面积为 541 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	2020年	2021年	2022年
新增土地储备占地面积	244.10	319.82	121.36
新增土地储备建筑面积	190.54	299.87	113.09
期末土地储备占地面积	814.15	524.50	571.77
期末土地储备建筑面积	642.97	483.57	540.65

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近一半；从增长趋势来看，中西部完工物业增长相对较快，但 2022 年不同区域的完工面积增长率较上年均有所放缓。

图表 8. 截至 2022 年末公司管理的区域资产分布（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）	可供出租面积（完工物业）
北部	124	148	93	714	705
东部	110	78	204	1,797	1,768
南部	256	226	55	396	392
中西部	82	89	106	927	913
合计	572	541	458	3,834	3,778

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。

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，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。

2020-2022 年该公司新开工仓储项目建筑面积先增后降，竣工建筑面积持续下降，其中 2022 年降幅明显。但截至 2022 年末公司在建仓储项目建筑面积仍保持较大规模，资产增长仍具有一定的可持续性。

图表 9. 公司仓储项目开发情况（单位：万平方米）

指标	2020 年	2021 年	2022 年
当期新开工建筑面积	293.24	457.58	52.14
当期竣工的建筑面积	327.34	278.08	136.67
期末在建建筑面积	519.27	677.52	610.40

资料来源：普洛斯中国

截至 2022 年末，该公司在建仓储项目的总投资额为 264.08 亿元人民币，已完成投资额为 183.66 亿元人民币，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 2022 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	累计已投资金额
普洛斯南沙榄核西物流园	2020 年 5 月-2023 年 6 月	3.54	3.19
普洛斯济南崔寨物流园	2020 年 11 月-2023 年 4 月	5.02	4.42
普洛斯济南普桥物流园	2021 年 3 月-2023 年 9 月	7.34	4.43
普洛斯蓟州经开物流园	2021 年 10 月-2023 年 6 月	8.29	7.78
普洛斯深圳龙华物流园	2021 年 12 月-2024 年 8 月	8.67	4.97
普洛斯顺义杨镇物流园	2021 年 12 月-2024 年 3 月	3.13	2.13
敦普郑州华中智慧物流园	2022 年 6 月-2024 年 5 月	4.99	2.91
合计	-	40.98	29.83

资料来源：普洛斯中国

公司自 2018 年起开始布局互联网数据中心（Internet Data Center，简称 IDC）业务，经过 4 年多的发展，目前公司在中国境内持有及在建 IDC 资产包括 20 多个项目，IT 负载能力（含规划在建）约 1400 兆瓦，机架总数约 18 万个，可租面积约 163 万平方米。公司 IDC 基础设施资产计入物业、厂房及设备科目，截至 2022 年年末，该科目余额为 13.52 亿美元（主要为 IDC 项目）。未来公司 IDC 在建项目上仍有较大规模的投资额，有一定的投资压力。

B. 运营情况

该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。截至 2022 年末，公司仓储设施租赁合同平均到期期限为 1.9 年。

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，2020 年以来完工物业稳定出租率均保持在 87% 以上。2020-2022 年公司仓储租金收入分别为 8.79 亿美元、10.11 亿美元和 8.51 亿美元，其中 2022 年仓储租金收入同比有所下降，主要受项目公司转入非合并基金的影响，与此同时，进入稳定期的项目出租增加及平均租金增长部分抵消了项目转出的影响。

图表 11. 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	2020 年末	2021 年末	2022 年末
总建筑面积	2,910	3,330	3,710
可供出租面积	2,879	3,295	3,664
实际出租面积	2,509	2,944	3,216
出租率	87%	89%	88%
平均租金水平	36.33	36.35	36.47

资料来源：普洛斯中国

凭借仓储项目网络化、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 2022 年末，公司拥有租户超过 3,800 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、苏宁、极兔、百世物流、德邦、美团及海尔等均为公司大客户，2022 年前十大客户租赁面积合计占比不超过 30%。

此外，近年来该公司冷链服务和数据中心服务业务发展较快，2022 年冷链服务收入、数据中心服务收入分别为 0.84 亿美元和 0.45 亿美元，分别同比增长 39.74% 和 488.75%。

C. 基金活动

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。

2022 年，该公司参与了 GCP 新成立的 4 支基金，主要包括：

中国收入伙伴基金 V（简称“CIPV”）通过对 2013 年成立的中国物流基金 I（简称“CLFI”）开发的资产组合约 50 亿美元的资本重组，于 2022 年 7 月成立。CLFI 是该公司首支位于中国的物流开发基金。CIPV 中超过 80% 的资产组合在 1 线或 1.5 线城市，出租率超过 90%。该资产组合服务多种行业，其中第三方物流及电子商务客户约占 70% 的出租面积。

中国收益基金 VI（简称“CIF VI”）成立于 2022 年 11 月，资产管理规模达人民币 76 亿元（相当于 10.5 亿美元）。CIF VI 在 19 个城市投资于 20 个成熟的现代物流设施，主要服务于电子商务、物流和零售行业的高端客户。上述资产的总可租赁面积达 213 万平方米。

中国收益基金 VII（简称“CIF VII”）成立于 2022 年 11 月，资产管理规模达人民币 54 亿元（相当于 7 亿美元）。CIF VII 投资于 13 个位于关键物流节点，包括上海、青岛、武汉和长沙的成熟现代物流资产。上述资产的总可租赁面积达 80 万平方米，主要服务于电子商务、物流及零售业的高端客户。

中国收益增值伙伴基金（简称“CVP”）成立于 2022 年 11 月，资产管理规模达 26 亿美元。CVP 聚焦于收购现有资产，并通过活跃的资产管理创造价值，其中包括了冷链仓储转型升级以及因为行业去杠杆化举措和市场整合带来的收购机会。该基金投资的资产主要位于中国的关键物流节点，总可租赁面积约 60 万平方米，形成的较大规模投资能力以在未来达成收购，这其中包括了对普洛斯储备项目的收购机会。

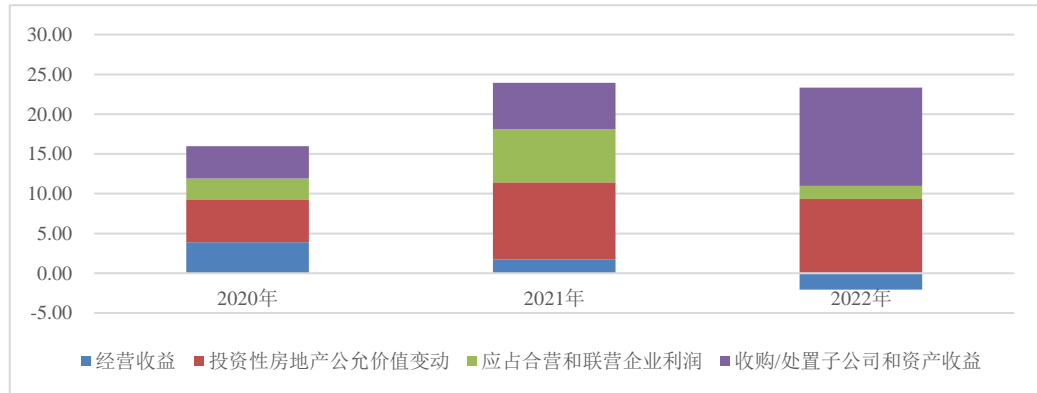
从审计报告披露的数据来看，近年来该公司将部分子公司和联营、合营企业处置给旗下管理基金或关联方的交易规模较大，2020-2022 年度处置的净资产分别为 27.38 亿美元、38.33 亿美元和 18.53 亿美元，相关净资产处置对价分别为 31.11 亿美元、42.06 亿美元和 30.83 亿美元；处置确认为损益的处置收益分别为 3.14 亿美元、3.73 亿美元和 12.30 亿美元，2022 年出现大幅增长，主要系该年度集团内部重组贡献了 9.44 亿美元的收益。旗下管理的基金贡献的投资收益呈大幅波动趋势，近三年应占合营和联营企业利润合计数分别为 2.68 亿美元、6.65 亿美元和 1.65 亿美元，2022 年大幅减少，一方面因私募股权市场受冷使得应占合营和联营公司业绩贡献下滑，另一方面公司减持了隐山等基金股权及基金投资的金融资产公允价值收益较 2021 年下降，导致贡献的投资收益减少。

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) 盈利性

图表 12. 公司盈利来源结构（单位：亿美元）



注 1：根据普洛斯中国所提供数据绘制。

注 2：经营收益=营业收入-物业相关及其他营业支出-销货成本-其他费用-净财务费用

该公司盈利主要由营业毛利和投资性房地产公允价值变动收益贡献，应占合营及联营企业利润和收购/处置子公司及资产收益形成一定补充。2020-2022 年度营业毛利分别为 7.44 亿美元、8.74 亿美元和 6.40 亿美元，2022 年同比减少，一方面系项目公司转出导致租金收入下降，另一方面系数据中心和冷链业务处于发展期折摊等运营成本较高所致。

图表 13. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入合计（亿美元）	11.49	12.59	12.05
综合毛利（亿美元）	7.44	8.74	6.40
期间费用率（%）	30.99	55.84	70.12
净财务费用率（%）	13.28	32.04	45.48
全年利息支出总额（亿美元）	4.72	5.23	5.24
其中：资本化利息数额（亿美元）	0.15	0.21	0.26

资料来源：普洛斯中国

注 1：综合毛利=营业收入-物业相关及其他营业支出-销货成本

注 2：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

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。其他费用整体随并表范围经营规模而变动，2020-2022 年分别为 2.03 亿美元、3.00 亿美元和 2.97 亿美元。近三年净财务费用分别为 1.53 亿美元、4.03 亿美元和 5.48 亿美元，除费用化利息支出外，主要受汇兑损益影响，近三年汇兑收益分别为 2.63 亿美元、0.39 亿美元和-1.87 亿美元，其中 2020-2021 年人民币兑美元处于升值周期，汇兑损益呈现收益，2022 年人民币对美元持续贬值，汇兑损益转为亏损；同期借款成本净额（费用化利息支出）分别为 4.57 亿美元、5.02 亿美元和 4.98 亿美元。近三年公司经营收益分别为 3.88 亿元、1.71 亿元和-2.05 亿元，其中 2022 年转负主要受确认的汇兑损失规模较大等影响。

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	2020 年	2021 年	2022 年
其他收入（亿美元）	1.96	3.56	0.03
应占合营企业利润（亿美元）	0.74	1.64	0.46
应占联营企业利润（亿美元）	1.94	5.01	1.19
收购与处置子公司等资产净收益（亿美元）	4.07	5.86	12.33
投资性房地产公允价值变动（亿美元）	5.33	9.73	9.34

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，2020-2022 年分别为 5.33 亿美元、9.73 亿美元和 9.34 亿美元。另外，近三年公司其他收入

分别为 1.96 亿美元、3.56 亿美元和 0.03 亿美元，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（近三年分别为 1.55 亿美元、2.88 亿美元、-0.61 亿美元）。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，近三年应占合营和联营企业利润合计分别为 2.68 亿美元、6.65 亿美元和 1.65 亿美元，2022 年大幅下降，主要受私募股权市场受冷，私募股权基金贡献的利润下滑及公司减持部分基金股权等综合影响所致。另外，公司主要通过将子公司资产转让给基金或关联企业加速资金周转，2020-2022 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 4.07 亿美元、5.86 亿美元和 12.33 亿美元，2022 年规模较大，主要系项目公司资产转出至物流基金以及基金业务分拆带来的收益。

2020-2022 年，该公司净利润分别为 12.53 亿美元、18.86 亿美元和 14.47 亿美元，其中 2022 年同比下滑，主要受并表物业的数量减少而导致的利润减少、私募股权投资业绩下滑及人民币贬值等影响。近三年净资产收益率分别为 7.74%、10.08%和 7.21%，与净利润变动基本一致。

（3）运营规划/经营战略

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。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。未来该公司继续深耕中国市场，积极推动产业升级换代；既精通资本投资，又擅长高效运营资产，推进业务拓展。

管理

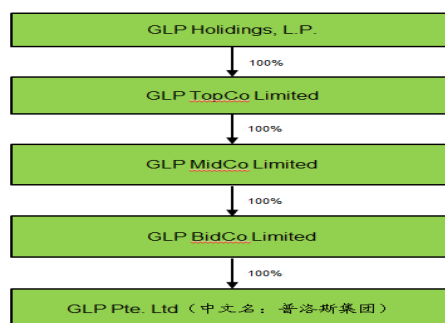
该公司为境外企业，股权结构较为清晰。公司建立有较完整的法人治理结构，具备独立的经营能力。近年来股东对公司的资金支持弱化，但因项目公司的收购与处置与关联方存在关联交易。

截至 2022 年末，该公司控股股东为 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。

2022 年 2 月 7 日该公司股权变更，自 2 月 8 日起 2 位董事离任，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。

普洛斯集团成立于 2007 年 8 月 28 日，注册地为新加坡。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 (“GLP Bidco”) 的全资子公司。截至 2022 年末，普洛斯集团的股权结构如图表 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（截至 2022 年末）

GLP Holdings, L.P. (简称“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 中持有的权益比例

合伙人	权益比例(%)	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，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亚洲、欧洲及美洲 17 个国家和地区，截至 2022 年末，资产管理规模达 1,250 亿美元。截至 2022 年末，普洛斯集团经审计的总资产为 510 亿美元，净资产为 247 亿美元；2022 年度普洛斯集团营业收入为 19 亿美元，净利润 5.34 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。截至 2022 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 4,967 万平方米（包含已建成物业、在建物业及土地储备等）。

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 所示。关联担保方面，该公司为关联方 GLP China Financing Holding Limited 的子公司银行借款提供担保，截至 2022 年末，相关银行借款余额约为 1.97 亿美元（2021 年末为 2.44 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（2022 年末相关银行借款余额为 5.74 亿美元）提供了约 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 2.88 亿美元。

图表 17. 公司主要关联交易情况（单位：亿美元）

项 目	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
与合营企业关联交易额	0.56	0.84	1.51
与联营企业关联交易额	0.42	1.31	1.94
与同系附属公司关联交易额	-0.05	-0.06	0.44
与间接控股公司关联交易额	-0.20	-0.05	-0.03
应收合营企业款项	1.04	1.99	1.35
应收联营企业的款项	4.76	4.04	9.65
应收少数股东的款项	0.65	0.25	0.25

项目	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)
应收间接控股公司及其他关联方的款项	3.31	16.62	25.45
自关联方收购的资产和负债确认为资本储备的收购收益	-	-	-0.08
处置给关联方的资产和负债确认的处置收益	3.14	3.73	12.30

注：根据普洛斯中国提供的数据绘制；负值代表公司向关联方净支付款项

根据该公司提供的 2023 年 5 月 5 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。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，近年来人民币贬值对公司经营业绩、偿债能力有一定不利影响。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，公司部分资金被关联方占用，关注款项回收情况。

1. 数据与调整

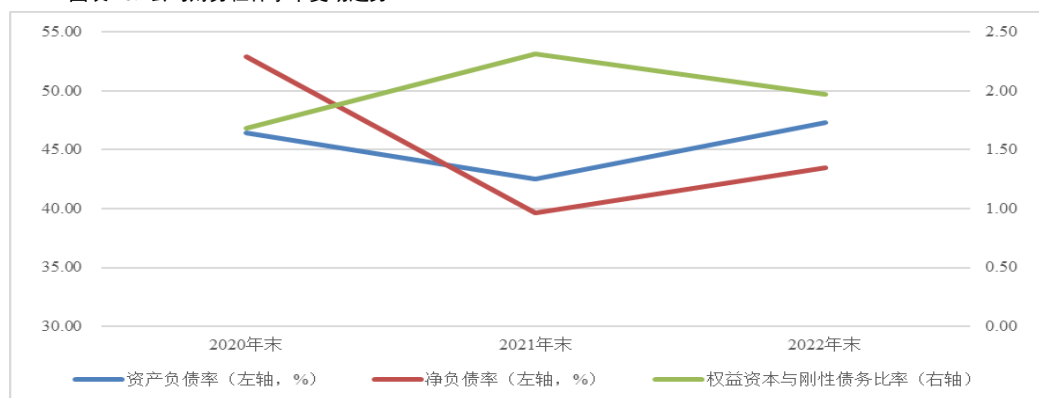
毕马威会计师事务所（KPMG）对该公司 2020-2022 年度财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司财务报表依据香港会计师公会（The Hong Kong Institute of Certified Public Accountants，简称“HKICPA”）颁布的香港会计准则编制。

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。2022 年公司合并报表范围增加 118 家子公司，其中新设立 79 家子公司，收购方式取得 39 家子公司；减少 175 家子公司，其中以处置方式减少 166 家，以清算方式减少 9 家，以注销方式减少 2 家。截至 2022 年末公司合并范围内子公司合计 1,018 家，其中 400 家境内公司，618 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。

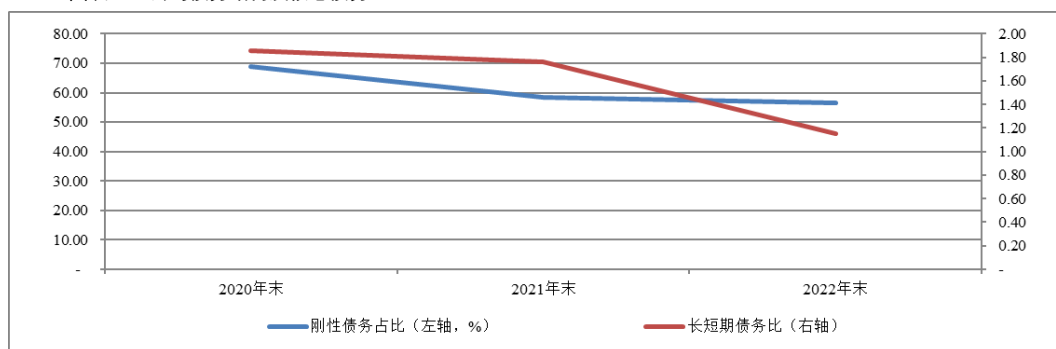
近年该公司资产负债率受刚性债务增长及子公司处置综合影响，呈现波动，2020-2022 年末资产负债率分别为 46.39%、42.47%和 47.33%。近三年末公司净负债率分别为 52.89%、39.63%和 43.47%。公司近三年末股东权益与刚性债务比率分别为 1.68、2.31 和 1.97，2022 年末比率下降主要受刚性债务的

大幅上升的影响。

该公司权益资本整体呈增长趋势，2020-2022 年末所有者权益分别为 175.60 亿美元、198.57 亿美元和 202.59 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，近三年末分别为 54.33 亿美元、72.78 亿美元和 71.63 亿美元，其中 2022 年末储备变动受人民币贬值、外汇报表折算差异大幅转负（为-11.34 亿美元）及留存收益增长等综合影响；2022 年末少数股东权益较上年末增长 9.19%至 61.45 亿美元，主要系 CIPV 基金股权转让、少数股东资本投入。公司未来仍有较大规模的资本性支出计划，主要通过债务扩张或项目公司转出至基金来满足资金需求，资本支出压力尚可。

(2) 债务结构

图表 19. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2020 年末	2021 年末	2022 年末
刚性债务 (亿美元)	104.48	85.86	102.96
应付账款及其他应付款 (亿美元, 不含刚性债务部分)	16.13	14.57	15.62
持有待售负债 (亿美元)	3.30	24.77	42.41
递延所得税负债 (亿美元)	24.56	17.52	14.18
刚性债务占比 (%)	68.76	58.56	56.56
应付账款及其他应付款占比 (%) (不含刚性债务部分)	10.62	9.94	8.58
持有待售负债占比 (%)	2.17	16.89	23.29
递延所得税负债占比 (%)	16.16	11.95	7.79

资料来源：根据普洛斯中国所提供数据绘制。

2020-2022 年末，该公司负债总额分别为 151.96 亿美元、146.62 亿美元和 182.04 亿美元，其中 2022 年末增长主要系刚性债务的增长。公司非流动负债占比呈下降趋势，但仍以中长期负债为主，近三年末长短期债务比分别为 1.85、1.76 和 1.15，其中 2021 年末该比率微降主要系部分子公司即将出售、相关负债重分类至持有待售负债所致，2022 年末下降主要系部分长期借款将于一年内到期及当年末划为持有待售负债规模较上年末增长所致。

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。2022 年末应付及其他应付款项（不含刚性债务部分）为 15.62 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 4.63 亿美元、1.18 亿美元、5.89 亿美元和 1.39 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，2022 年末较上年末减少 19.05%，主要系部分子公司即将出售，部分该类负债重分类至持有待售负债所致。2020-2022 年末，公司持有待售负债额分别为 3.30 亿美元、24.77 亿美元和 42.41 亿美元，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；2022 年末较上年末增长 71.22%，主要受作为持有待售核算的 CIPV 基金新的资本结构产生的债务所致。

(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	2020 年末	2021 年末	2022 年末
短期刚性债务合计	32.88	12.21	22.60

刚性债务种类	2020 年末	2021 年末	2022 年末
短期借款及一年内到期的长期借款	7.14	4.14	14.05
一年内到期的应付债券	24.36	6.73	7.00
股东借款	0.04	0.01	0.32
其他方借款	0.03	0.04	0.03
租赁负债（一年内到期）	0.06	0.21	0.25
应付利息	1.25	1.09	0.96
中长期刚性债务合计	71.60	73.65	80.36
长期借款	48.55	30.50	45.68
应付债券	22.41	40.46	30.48
股东借款	0.10	0.03	0.004
其他方借款	-	-	0.02
应付融资租赁款项	-	0.29	1.51
租赁负债	0.54	2.37	2.65
综合融资成本（年化，%）	4.88	5.50	5.55

资料来源：根据普洛斯中国所提供数据整理

2020-2022 年末，该公司刚性债务分别为 104.48 亿美元、85.86 亿美元和 102.96 亿美元，其中 2021 年末减少主要系持有物业子公司被处置至公司管理的基金和 REITs，以回笼资金偿还了部分债务；2022 年末刚性债务增加主要系数据中心投资需求的增加和给关联方的拆借款规模较大。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，期限结构偏中长期。从借款渠道来看，2022 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 59.74 美元、37.48 亿美元、0.38 亿美元和 2.90 亿美元，其中银行借款较上年末增加 25.10 亿美元，增长部分主要用于数据中心的投资和拆借给关联方，银行借款实际年利率在 2.20-7.46%；应付债券总额较上年末下降，主要系债券到期偿还规模大于新发行规模所致，本部境内债券票面利率在 3.88-4.40%，Wind 可查询到的境外债券票面利率在 2.6-4.98%。从增信措施来看，2022 年末公司银行借款中抵押借款比重有所下降，但是占比仍然较高达 59.84%；应付债券抵押增信较少，本部发行的债券均为信用债券。

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，公司主要通过减少直接美元负债来减轻人民币贬值压力。截至 2022 年末，公司直接美元刚性债务余额为 20.48 亿美元，其中银行借款 7.22 亿美元，应付债券 13.26 亿美元。

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	2020 年	2021 年	2022 年
经营环节产生的现金流量净额（亿美元）	4.87	6.15	5.31
EBITDA（亿美元）	22.72	32.82	26.87
EBITDA/刚性债务（倍）	0.23	0.34	0.28
EBITDA/全部利息支出（倍）	4.82	6.28	5.13

资料来源：根据普洛斯中国所提供数据整理。

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

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，2020-2022 年分别为 4.87 亿美元、6.15 亿美元和 5.31 亿美元，其中 2021 年同比增长 26.12%，主要受租金增长带动；2022 年同比减少 13.59%，主要受物业资产转出的影响。

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。2020-2022 年公司 EBITDA 分别为 22.72 亿美元、32.82 亿美元和 26.87 亿美元，其中 2022 年下降，主要受项目公司

转出及投资业绩下滑等影响；另外 2022 年刚性债务也有所增长，导致 EBITDA 对刚性债务及利息支出保障程度更快下降，分别为 0.28 倍和 5.13 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、数据中心业务开发及收购子公司支出较大，2020-2022 年公司投资性现金净流量分别为-16.49 亿美元、-9.53 亿美元和-23.79 亿美元，其中 2022 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 29.89 亿美元，投资性房地产开发支出 8.20 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 12.77 亿美元；处置子公司、联营/合营企业等收到的对价共计 24.86 亿美元。公司未来仍有较多开发计划，同时还有子公司、联营/合营企业等收购/处置计划，投资性现金流仍将呈现波动。

(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	2020 年	2021 年	2022 年
权益类净融资额	5.94	6.00	8.04
债务类净融资额	8.78	-5.30	22.03
其中：现金利息支出	-4.92	-5.08	-5.17
筹资环节产生的现金流量净额	14.72	0.70	30.07

资料来源：根据普洛斯中国所提供数据整理。

2020-2022 年，该公司筹资性现金净流入量分别为 14.72 亿美元、0.70 亿美元和 30.07 亿美元。近三年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；2022 年完成新增基金募资，并增加债务类融资，因此当年筹资性现金流呈大额净流入。

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		2020 年末	2021 年末	2022 年末
流动资产	金额（亿美元）	39.01	91.39	123.10
	在总资产中占比（%）	11.91	26.48	32.00
其中：现金及现金等价物（亿美元）		11.61	7.17	14.89
应收及其他应收款项（亿美元）		15.73	28.90	42.12
持有待售资产（亿美元）		11.67	55.33	66.09
非流动资产	金额（亿美元）	288.55	253.80	261.54
	在总资产中占比（%）	88.09	73.52	68.00
其中：对合营及联营企业投资（亿美元）		38.91	58.92	56.54
投资性房地产（亿美元）		213.80	152.70	138.80
物业、厂房及设备（亿美元）		3.49	8.23	13.52
其他长期投资（亿美元）		21.25	23.37	25.13
其他非流动资产（亿美元）		7.78	7.17	19.96
期末全部受限资产账面金额（亿美元）		154.45	113.19	114.28
期末抵押融资余额（亿美元）		46.42	28.76	35.75
受限资产账面余额/总资产（%）		47.15	32.79	29.71

资料来源：根据普洛斯中国所提供数据整理。

2020-2022 年末，该公司资产总额分别为 327.56 亿美元、345.19 亿美元和 384.63 亿美元，其中 2022 年末较上年末增长 11.43%，主要系应收间接控股股东或其他关联公司的款项增加。从资产结构来看，投资性房地产系公司的核心资产，同期末占总资产的比重分别为 65.27%、44.24%和 36.09%，2020 年以来占比下滑主要系物业持续转出或即将转出及应收往来款增长所致。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，2020-2022 年评估增值额分别为 5.33 亿美元、9.73 亿美元和 9.34 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%。2022 年末账面价值为 113.70 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。2022 年末公司现金及现金等价物较上年末增长 107.75%至 14.89 亿美元，主要系上年公司给股东归集了 7 亿美元致上年末现金水平低于正常年份。同年末应收及其他应收款项较上年末增长 45.74%，增加主要系项目公司转基金的对价款（计入应收联营公司款项）；另外应收间接控股公司及其他关联方 25.45 亿美元。持有待售资产较上年末增加 10.76 亿美元至 66.09 亿美元，主要为部分子公司即将出售的相关资产，当年末主要为 CIPV 基金资产。2022 年末合营及联营企业的股权价值余额同比下降 4.04%至 56.54 亿美元，主要系对隐山基金的股权减少，与从普洛斯集团内关联方转回的基金及对物流地产基金新增的追加资本和对数据中心项目新增投资基本相抵。此外，随着数据中心业务扩张，公司相应机器设备投资、使用权资产增加，物业、厂房及设备账面金额呈快速增长趋势。

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，2022 年末为 25.13 亿美元，其中对以持有为目的的上市公司股权投资为 2.49 亿美元，以交易为目的的上市公司股权投资为 1.65 亿美元，均较上年末大幅减少，主要受二级市场价格下跌影响；对非上市公司的股权投资 18.64 亿美元，较上年末增加 6.75 亿美元，主要系 2022 年末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。公司以持有为目的的上市公司股权投资包括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。其他非流动资产主要为提供给合营/联营企业的借款、应收其他关联公司对价等，2022 年末提供给合营/联营企业及第三方的借款为 4.52 亿美元，此等借款大部分按 5.70%至 8.00%的实际年利率计息，无需在一年内偿还；应收其他关联公司对价 13.16 亿美元（本金 12.94 亿美元，按 4.00%实际年利率计息）。

截至 2022 年末，该公司受限资产账面价值合计 114.28 亿美元，占总资产的 29.71%，用于借款抵押。其中受限投资性房地产、货币资金分别为 113.70 亿美元和 0.58 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。

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	2020 年末	2021 年末	2022 年末
流动比率 (%)	73.24	171.99	145.53
现金短债比 (x)	0.35	0.59	0.66

资料来源：根据普洛斯中国所提供数据整理。

2020-2022 年末，该公司流动比率分别为 73.24%、171.99%和 145.53%，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；2022 年末相较于上年末有所下滑，主要系划为持有待售资产包负债比例高于资产，导致流动性指标下降。公司现金类资产有所波动，对短期刚性债务的覆盖程度总体尚可，同期末现金短债比分别为 0.35、0.59 和 0.66。公司仍处于资产货币化战略实施期，资金回笼相对充裕，公司资产实际流动性较好。

6. 表外事项

该公司无重大诉讼、仲裁事项。2022 年末，公司对外担保余额为 4.85 亿美元，担保比率为 2.39%。对外担保情况详见“主要关联方及关联交易”部分。

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。2022 年末，公司本部总资产为 267.28 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 199.27 亿美元，其中

刚性债务为 60.64 亿美元，主要系银行借款及应付债券。2022 年公司营业收入 0.004 亿美元，因本年度处置子公司收益为 12.28 亿美元，净利润为 7.83 亿美元。由于公司对外融资以及资金管理统一由本部负责，公司本部的债务偿还风险可控。

外部支持

1. 国有大型金融机构支持

该公司与国内外多家银行具有良好合作关系，截至 2022 年末共获得银行贷款授信额度折合等值 78.47 亿美元。其中正在使用的额度约折合等值 58.88 亿美元，未使用授信额度折合等值 17.75 亿美元³，后续仍有一定的融资空间。

图表 25. 来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	其中：正在使用的额度	未使用的授信额度	附加条件/增信措施
全部（亿美元）	78.47	58.88	17.75	信用、抵押
其中：工农中建交五大商业银行（亿美元）	41.94	32.77	7.79	信用、抵押
国家政策性金融机构（亿美元）	-	-	-	-
其中：大型国有金融机构占比（%）	53.45	55.66	43.89	-

注：根据普洛斯中国所提供数据整理（截至 2022 年末）

跟踪评级结论

该公司为境外企业，股权结构较为清晰。公司建立有较完整的法人治理结构，具备独立的经营能力。近年来股东对公司的资金支持弱化，但因项目公司的收购与处置与关联方存在关联交易。

该公司主要从事供应链、大数据及新能源领域新型基础设施的产业服务与投资，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估值溢价收益规模持续较大。公司将部分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，近三年来转出规模均较大，公司大力发展新兴业务，如大数据基础设施、冷链等，但对于增厚主业利润仍需时间。2022 年公司净利润有所减少，主要受并表物业的数量减少而导致的租金收入下滑，私募、上市公司等股权投资收益下滑，人民币贬值等影响，减少幅度部分被资产处置收益增长所抵消。

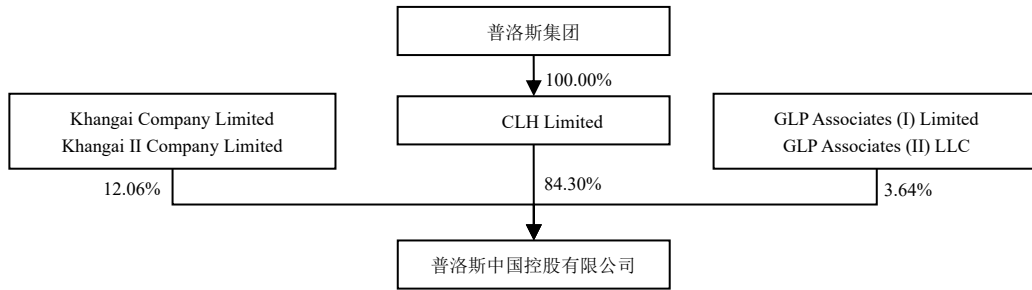
该公司资产以投资性不动产为主，投资回报期长，近年来主要通过项目公司转出至基金或发行 REITs 以加快资金周转，账面持有待售资产/负债规模较大。公司主要业务和资产位于国内，收入以人民币计价，但财务报表以美元编制，同时直接美元债务规模较大，存在一定的货币错配情况，近年来人民币贬值对公司经营业绩、偿债能力有一定不利影响。公司项目贷款以投资性房地产作为抵押物，受限资产规模较大。此外，公司部分资金被关联方占用，关注款项回收情况。

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）公司基金活动的运行情况；（6）公司表内物业资产质量变化情况。

³ 部分公司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。

附录一：

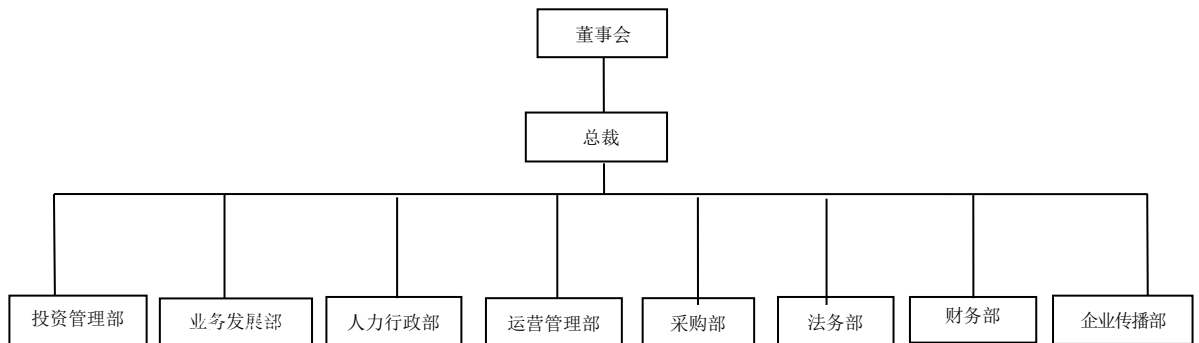
公司与实际控制人关系图



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	2022 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	公司本部	-	投资管理服务及投资控股	267.28	68.01	0.004	7.83	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	35.39	17.14	1.78	1.13	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	34.70	投资控股	14.71	12.15	-	-0.05	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	15.91	14.73	-	0.02	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	3.64	2.88	0.20	0.03	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	1.79	1.39	0.10	0.09	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	2.39	1.79	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	2.40	1.71	0.07	0.07	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	1.67	1.25	0.07	0.10	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	技术开发、技术服务、技术推广、技术咨询	4.64	3.18	0.17	0.03	母公司口径
深圳市领先技术有限公司	领先公司	重大项目公司	100.00	产业园区经营、管理	2.49	2.19	0.07	0.03	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	建设工程施工、仓库经营	1.17	0.87	0.06	-0.07	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	仓储服务	1.15	0.57	0.05	0.03	母公司口径
GLP China Income Partners V, LP	CIP V	基金	34.70	物流开发基金	59.19	21.93	1.13	-1.61	合并口径
CLF Fund II, LP	CLF II	基金	30.39	物流开发基金	64.33	39.67	1.75	2.44	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	89.33	84.68	0.89	1.27	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	21.09	19.02	0.00	0.34	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	17.16	15.70	1.57	1.44	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	134.62	122.04	-	-0.23	母公司口径

注：根据普洛斯中国 2022 年度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]	2020年	2021年	2022年
资产总额 [亿美元]	327.56	345.19	384.63
货币资金 [亿美元]	11.61	7.17	14.89
刚性债务[亿美元]	104.48	85.86	102.96
所有者权益 [亿美元]	175.60	198.57	202.59
营业收入[亿美元]	11.49	12.59	12.05
净利润 [亿美元]	12.53	18.86	14.47
EBITDA[亿美元]	22.72	32.82	26.87
经营性现金净流入量[亿美元]	4.87	6.15	5.31
投资性现金净流入量[亿美元]	-16.49	-9.53	-23.79
资产负债率[%]	46.39	42.47	47.33
权益资本与刚性债务比率[%]	168.06	231.28	196.77
流动比率[%]	73.24	171.99	145.53
现金比率[%]	21.79	13.49	17.61
利息保障倍数[倍]	4.77	6.22	5.01
担保比率[%]	1.09	1.19	2.39
营业周期[天]	28.97	21.02	32.00
综合毛利率[%]	64.77	69.39	53.14
营业利润率[%]	155.85	216.01	176.72
总资产报酬率[%]	7.47	9.67	7.20
净资产收益率[%]	7.74	10.08	7.21
净资产收益率*[%]	8.12	10.63	9.10
营业收入现金率[%]	—	—	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	12.19	11.56	7.71
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-8.36	-2.27	-11.24
EBITDA/利息支出[倍]	4.82	6.28	5.13
EBITDA/刚性债务[倍]	0.23	0.34	0.28

注：表中数据依据普洛斯中国经审计的2020~2022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]

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
18GLPR1	AAA/稳定/AAA/2023年6月27日	AAA/稳定/AAA/2022年6月28日	AAA/稳定/AAA/2018年1月30日
18GLPR2	AAA/稳定/AAA/2023年6月27日	AAA/稳定/AAA/2022年6月28日	AAA/稳定/AAA/2018年3月28日
18GLPR3	AAA/稳定/AAA/2023年6月27日	AAA/稳定/AAA/2022年6月28日	AAA/稳定/AAA/2018年4月17日
20普洛斯MTN001	AAA/稳定/AAA/2023年6月27日	AAA/稳定/AAA/2022年6月28日	AAA/稳定/AAA/2020年3月26日
20GLP01	AAA/稳定/AAA/2023年6月27日	AAA/稳定/AAA/2022年6月28日	AAA/稳定/AAA/2020年5月29日
21GLP01	AAA/稳定/AAA/2023年6月27日	AAA/稳定/AAA/2022年6月28日	AAA/稳定/AAA/2021年1月14日
21GLP03	AAA/稳定/AAA/2023年6月27日	AAA/稳定/AAA/2022年6月28日	AAA/稳定/AAA/2021年2月22日
21普洛斯MTN001	AAA/稳定/AAA/2023年6月27日	AAA/稳定/AAA/2022年6月28日	AAA/稳定/AAA/2021年2月3日
21GLP05	AAA/稳定/AAA/2023年6月27日	AAA/稳定/AAA/2022年6月28日	AAA/稳定/AAA/2021年3月16日
21GLP07	AAA/稳定/AAA/2023年6月27日	AAA/稳定/AAA/2022年6月28日	AAA/稳定/AAA/2021年4月12日
21GLP11	AAA/稳定/AAA/2023年6月27日	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/2023年6月27日	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/2023年6月27日	AAA/稳定/AAA/2022年6月28日	AAA/稳定/AAA/2022年2月25日
22GLP02	AAA/稳定/AAA/2023年6月27日	-	AAA/稳定/AAA/2022年9月13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）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（含）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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

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	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)	报告链接
	本次评级	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)	-
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）	报告链接
	前次评级	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)	报告链接
	本次评级	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)	-
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）	报告链接
	前次评级	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)	报告链接
	本次评级	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)	-
18GLPR3	历史首次评级	2018年4月17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）	报告链接
	前次评级	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)	报告链接
	本次评级	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)	-
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（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
	前次评级	2022年6月28日	AAA	胡颖、吴凡	新世纪评级方法总论（2014）	报告链接

					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)	
	本次评级	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)	-
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
	前次评级	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)	报告链接
	本次评级	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)	-
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
	前次评级	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)	报告链接
	本次评级	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)	-
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（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	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)	报告链接
	本次评级	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)	-
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（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	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)	报告链接
	本次评级	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)	-
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（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	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)	报告链接
	本次评级	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)	-
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（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

21GLP11	前次评级	2022年6月28日	AAA	胡颖、吴凡	新世纪评级方法总论(2014) 房地产行业信用评级方法(2021年版) 工商企业评级模型(房地产行业)MX-GS026(2021.1)	报告链接
	本次评级	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(房地产租赁)MX-GS026(2022.12)	-
	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) 房地产行业信用评级方法(2021年版) 工商企业评级模型(房地产行业)MX-GS026(2021.1)	报告链接
21GLP12	前次评级	2022年6月28日	AAA	胡颖、吴凡	新世纪评级方法总论(2014) 房地产行业信用评级方法(2021年版) 工商企业评级模型(房地产行业)MX-GS026(2021.1)	报告链接
	本次评级	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(房地产租赁)MX-GS026(2022.12)	-
	历史首次评级	2021年9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(2021年版) 工商企业评级模型(房地产行业)MX-GS026(2021.1)	报告链接
22GLP01	前次评级	2022年6月28日	AAA	胡颖、吴凡	房地产行业信用评级方法(2021年版) 工商企业评级模型(房地产行业)MX-GS026(2021.1)	报告链接
	本次评级	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(房地产租赁)MX-GS026(2022.12)	-
	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) 房地产行业信用评级方法(2021年版) 工商企业评级模型(房地产行业)MX-GS026(2021.1)	报告链接
22GLP02	前次评级	2022年6月28日	AAA	胡颖、吴凡	房地产行业信用评级方法(2021年版) 工商企业评级模型(房地产行业)MX-GS026(2021.1)	报告链接
	本次评级	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(房地产租赁)MX-GS026(2022.12)	-
	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) 房地产行业信用评级方法(2021年版) 工商企业评级模型(房地产行业)MX-GS026(2021.1)	报告链接
22GLP02	本次评级	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(房地产租赁)MX-GS026(2022.12)	-

注1: 上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注2: 上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。