

信用评级公告

联合〔2023〕6216号

联合资信评估股份有限公司通过对招商局漳州开发区有限公司主体长期信用状况及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持招商局漳州开发区有限公司主体长期信用等级为AA，维持“20漳州开发MTN001”和“20漳州开发MTN002”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月十二日

招商局漳州开发区有限公司

2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
招商局漳州开发区有限公司	AA	稳定	AA	稳定
招商局蛇口工业区控股股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 漳州开发 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 漳州开发 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付日
20 漳州开发 MTN001	10.00	10.00	2023/10/16
20 漳州开发 MTN002	7.00	7.00	2023/09/02

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 7 月 12 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V4.0.202208
一般工商企业信用评级模型 (打分表)	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

招商局漳州开发区有限公司（以下简称“公司”或“招商漳州”）为招商局蛇口工业区控股股份有限公司（以下简称“招商蛇口”）旗下负责漳州招商局经济技术开发区整体开发的运营主体，在业务协同和融资方面可得到股东的有力支持。2022 年，公司未安排商住土地出让导致盈利水平下降，期末公司土地储备仍较为丰富，可为公司未来发展提供支撑。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司收入实现水平与区域经济发展、房地产行业运行和地区财政情况关系密切，应收账款对资金形成一定占用及债务期限结构有待优化等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着土地一级开发和回款的逐步推进，公司经营状况有望保持良好。

公司存续中期票据由招商蛇口提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。跟踪期内，招商蛇口在业务规模和品牌影响力等方面仍具有极强的优势，整体运营状况良好，其担保有效提升了存续中期票据本息偿付的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 漳州开发 MTN001”和“20 漳州开发 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 股东背景良好，公司在业务协同和融资方面可得到招商蛇口有力支持。公司为招商蛇口旗下负责漳州招商局经济技术开发区整体开发的运营主体，招商蛇口在厦门、漳州的已有布局与公司可形成战略协同；融资方面，截至 2023 年 3 月底，招商蛇口为公司中期票据提供担保 17.00 亿元。

2. 公司土地资源较丰富，获取成本低，为未来发展提供支撑。公司自有土地的取得时间主要在漳州开发区建区之初，获取成本低。截至 2022 年底，公司共有土地储备 9748 亩（包含双鱼岛、不含海域使用权），规模较大，可为公司未来发展提供支撑。

3. 担保方实力强，其提供的担保有效提升存续中期票据本息偿付的安全性。公司存续中期票据由公司控股股东招商蛇口提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		3
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			a ⁺	
外部支持调整因素：股东支持			+2	
评级结果			AA	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：张超 赵兮

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

保。招商蛇口在业务规模和品牌影响力等方面具有极强的优势，整体运营状况良好，其提供的担保有效提升了存续中期票据本息偿付的安全性。

关注

1. 土地一级开发收入实现受区域经济发展、房地产行业运行和当地政府财政实力影响大。2022 年，公司盈利水平下降，同时较大规模应收账款对资金形成一定占用。公司一级开发业务营业收入主要来自政府支付的收储补偿收入及平整土地的劳务报酬，土地出让节奏受区域经济发展和房地产行业运行情况较大；经营性现金流中政府性资金流入占比较高，公司回款情况受到当地政府财政实力的影响较大。2022 年，受房地产行业下行影响，公司未安排商住用地出让，营业总收入同比下降 49.82%，利润总额为负；同时，公司应收账款规模较大且账龄偏长，对公司资金形成一定占用。

2. 债务期限结构有待优化。截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 41.80 亿元，其中短期债务占 49.80%，现金短期债务比为 0.31 倍，2023 年公司存在一定的债务集中到期压力，其中债券到期规模为 17.00 亿元；同时公司经营活动现金流入规模较小，偿债较为依赖借新还旧。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	11.60	11.40	6.64	6.56
资产总额（亿元）	100.97	99.99	93.87	94.20
所有者权益（亿元）	48.48	49.29	47.28	47.52
短期债务（亿元）	7.02	12.62	19.59	20.82
长期债务（亿元）	35.80	32.21	21.59	20.98
全部债务（亿元）	42.82	44.83	41.18	41.80
营业总收入（亿元）	11.22	12.87	6.46	1.78
利润总额（亿元）	2.44	1.72	-0.65	0.35
EBITDA（亿元）	5.03	4.18	1.59	--
经营性净现金流（亿元）	1.41	0.61	1.43	-0.24
营业利润率（%）	36.48	32.41	25.36	43.09
净资产收益率（%）	4.22	2.35	-3.82	--
资产负债率（%）	51.99	50.70	49.63	49.55
全部债务资本化比率（%）	46.90	47.63	46.55	46.80
流动比率（%）	432.21	388.27	264.68	258.43
经营现金流动负债比（%）	9.12	3.54	6.04	--
现金短期债务比（倍）	1.65	0.90	0.34	0.31
EBITDA 利息倍数（倍）	2.58	2.40	1.00	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.52	10.72	25.88	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	83.95	85.65	82.56	83.16
所有者权益（亿元）	44.38	45.46	43.63	43.93
全部债务（亿元）	32.69	35.40	34.08	34.71
营业总收入（亿元）	6.09	9.43	3.14	1.34
利润总额（亿元）	1.21	1.80	-0.63	0.41
资产负债率（%）	47.14	46.92	47.16	47.17
全部债务资本化比率（%）	42.42	43.78	43.85	44.13
流动比率（%）	378.35	301.47	212.06	204.58
经营现金流动负债比（%）	7.08	-5.06	2.79	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 2020-2022 年财务数据均采用审计报告期末数；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. 2021-2022 年末和 2023 年 3 月末合并口径和母公司口径货币资金包含存放财务公司款项，2021 年末合并口径短期财务公司借款和长期财务公司借款分别调入短期债务和长期债务，母公司债务未调整；5. 公司 2023 年 1-3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；6. “--”表示数据计算无意义

资料来源：联合资信依据公司财务报告整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 漳州开发 MTN001	AAA	AA	稳定	2022/07/07	蒋智超 张超	一般工商企业信用评级方法/一般工商企业信用评级模型(V3.1.202204)	阅读全文
20 漳州开发 MTN002							
20 漳州开发 MTN001	AAA	AA	稳定	2020/05/20	蒋智超 柳丝丝	一般工商企业信用评级方法/一般工商企业信用评级模型(V3.0.201907)	阅读全文
20 漳州开发 MTN002							

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受招商局漳州开发区有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为招商局蛇口工业区控股股份有限公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

招商局漳州开发区有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于招商局漳州开发区有限公司（以下简称“公司”或“招商漳州”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

公司原名为“招商局中银漳州经济开发区有限公司”，成立以来历经更名、多次增资及股权转让，截至 2023 年 3 月底，公司注册资本 26.00 亿元，招商局蛇口工业区控股股份有限公司（以下简称“招商蛇口”，股票代码“001979.SZ”）为公司控股股东，公司的实际控制人为招商局集团有限公司（以下简称“招商局集团”）。

成立至今，公司主要围绕漳州招商局经济技术开发区（以下简称“漳州开发区”）进行整体开发。跟踪期内，公司主营业务无重大变化。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 93.87 亿元，所有者权益 47.28 亿元（含少数股东权益 1.31 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 6.46 亿元，利润总额-0.65 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 94.20 亿元，所有者权益 47.52 亿元（含少数股东权益 1.34 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.78 亿元，利润总额 0.35 亿元。

公司注册地址：福建省漳州市招商局漳州开发区内；法定代表人：黄强中。

三、存续期债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。“20 漳州

开发 MTN001”和“20 漳州开发 MTN002”均由招商蛇口提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

表 1 截至 2023 年 6 月底公司存续债券情况

（单位：亿元、年）

名称	发行规模	债券余额	起息日	期限
20 漳州开发 MTN001	10.00	10.00	2020/10/16	3
20 漳州开发 MTN002	7.00	7.00	2020/09/02	3
合计	17.00	17.00	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政

治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域经济分析

1. 土地开发与整理行业分析

土地开发整理业务是由政府主导、需求稳定、风险较低的经营业务，随着中国国民经济的持续增长和城镇化水平的不断提高，土地开发整理行业面临着较好的发展空间和机遇。

土地开发整理是按照土地利用总体规划、城市规划等确定的目标和用途，对一定区域范围内的土地，依法实施征地补偿、拆迁安置、土地平整，并进行适当的市政基础设施和社会公共配套基础建设，使该区域范围内的土地达到“三通一平”“五通一平”的建设条件行为。土地的开发整理能够有效解决城市化进程中所面临的土地资源短缺问题，有利于政府合理规划辖区范围的用地指标，宏观调控土地资源的可持续利用。土地开发整理是统筹城乡发展、构建社会主义和谐社会的重要手段，城市土地资源的有效整理开发将带动培育新的经济增长点，充分发挥城市的经济聚集效益。

随着土地开发整理行业的不断发展，土地资源的稀缺性和各行业对土地需求刚性之间的矛盾，使得土地资源在很长一段时期内处于保值增值的状态，土地开发整理行业具有良好的发展前景。

2. 房地产行业分析

2022 年，在多重因素影响下，国内房地产市场延续 2021 年下半年以来的低迷状态，商品房销售萎靡，全国土地市场热度不高，供求

规模齐跌，房企新开工意愿和房地产开发投资均持续下降，市场信心有待恢复。面对经济下行，为防范房地产行业出现系统性风险、保持房地产市场平稳健康发展，供需两端调控政策逐步松绑转向宽松；2022 年 11 月，融资端政策利好集中释放，“四箭齐发”等政策将有助于行业信用端困难纾解和流动性整体优化，但政策传导速度及落地效果仍有待观察。在政策宽松预期及前期需求释放下，2023 年国内房地产市场会有阶段性回暖，但长期不确定性仍大。完整版行业分析详见《[2023 年房地产行业分析](#)》。

3. 区域经济分析

跟踪期内，开发区规划无重大变化。2022 年，漳州开发区地区生产总值、工业投资和地方一般公共预算等经济指标向好，但房地产开发投资下滑。

漳州开发区已初步形成交通机械制造业、金属制品加工业、粮油食品加工业三大临港产业集群，代表企业有豪氏威马（中国）有限公司、路易达孚集团、中国国际海运集装箱（集团）股份有限公司等。漳州开发区以港口经济为主导，打造高端装备制造业、食品产业、现代物流产业和文旅健康产业、数字化产业的“3+2”产业体系。

2022 年，漳州开发区地区生产总值 140.96 亿元，同比增长 8.2%；规模以上工业增加值同比增长 11.3%；工业投资 12.58 亿元，同比增长 61.1%；固定资产投资额 30.07 亿元，同比增长 14.7%；房地产开发投资 8.71 亿元，同比下降 23.1%。2022 年，漳州开发区地方一般公共预算收入 8.40 亿元，同比增长 10.4%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，公司注册资本 26.00 亿元。招商蛇口持有公司 78% 股权，为公司控

股股东；招商局集团为公司实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司利用与漳州开发区管委会的政企合作体制优势，围绕漳州开发区进行整体开发，在区域内具备主导优势，土地储备较充足，获取成本低。

根据漳州开发区管委会与公司签订的《漳州招商局经济技术开发区管理委员会与招商局漳州开发区有限公司合作协议书》，漳州开发区管委会将行政管辖内的区域整体开发事项全部委托公司进行合作开发。

公司自有土地的取得时间主要在漳州开发区建区之初，获取成本低，经过近 30 年的发展，公司储备了丰富的土地资源。截至 2022 年底，公司共有土地储备 9748 亩（包含双鱼岛、不含海域使用权），包括工业用地 1116 亩，港航物流用地 3352 亩，商业用地 1288 亩，住宅用地 871 亩，市政用地 3122 亩。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约状况良好。

根据中国人民银行《企业信用报告》，截至 2023 年 7 月 11 日，公司本部已结清信贷信息记录中有 5 笔关注类短期借款（上述 5 笔关注类短期借款均已于 2003 年正常还款并结清，经公司出具说明，未涉及逾期支付本息情况），无未结清不良信贷记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2023 年 7 月 11 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2022 年，公司依照相关法律法规组建第二届董事会和监事会，人员变动较多。

2022 年 12 月 20 日，公司召开 2022 年股

东会会议，组建了第二届董事会和监事会，会议审议并通过陈志平、刘昌松、李佳杰、林柳强、陈志坤、聂黎明、伍斌、李石芳出任公司董事，其中陈志平和刘昌松任公司副董事长；李兴湖、罗慧来、刘威武、庄伟廉、罗进章、赵金涛、张毅荣不再担任公司董事职务。同时，会议审议并通过何代国出任公司监事，张亚兰为公司职工代表出任的监事；余祖盛、张蓁不再担任公司监事职务。本次换届中，公司 13 名董事中 4 名连任，9 名发生变动；3 名监事中 1 名连任，2 名发生变动。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，受房地产行业下行影响，公司未安排商住用地出让，营业总收入同比下降较多，综合毛利率小幅下降。2023 年 1—3 月，公司营业总收入同比有所增长，综合毛利率有所回升。

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化。房地产销售业务全部收入已于 2021 年底结转完毕，公司后续未承接房地产项目。

2022 年，公司营业总收入同比下降 49.82%，主要系房地产行业下行公司未安排商住用地出让，土地一级开发业务收入同比大幅下降所致。2022 年，土地、经营性物业出租和供电业务及其他园区配套服务收入规模变化不大。

毛利率方面，2022 年，公司综合毛利率同比下降 2.80 个百分点，主要系毛利率较高的土地一级开发业务对收入贡献明显降低，供电业务和其他园区配套收入占比提高所致。其中，其他园区配套服务毛利率同比增幅较大，主要系当期新增毛利率水平较高的 LNG 石料销售收入 1759 万元所致。

2023 年 1—3 月，公司营业总收入同比增长 4.17%；综合毛利率水平有所回升。

表2 公司营业总收入和毛利率构成（单位：亿元、%）

项目	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地一级开发	5.62	50.12	58.78	7.49	58.22	45.71	0.90	13.92	61.00	0.50	27.91	78.48
土地、经营性物业出租	1.18	10.49	59.87	1.19	9.27	58.19	1.30	20.09	63.58	0.52	29.25	81.24
房地产销售	0.72	6.41	36.87	0.20	1.58	17.31	--	--	--	--	--	--
供电业务	1.85	16.46	12.06	2.24	17.40	13.33	2.33	36.14	12.84	0.48	26.81	15.98
其他园区配套服务	1.85	16.52	1.16	1.74	13.53	0.10	1.93	29.85	17.95	0.29	16.03	15.06
合计	11.22	100.00	40.28	12.87	100.00	34.61	6.46	100.00	31.81	1.78	100.00	52.37

注：其他园区配套服务业务主要包括园区综合服务、物业管理、酒店经营、物流仓储等

资料来源：公司提供

2. 土地一级开发业务

跟踪期内，公司一级开发业务模式未发生变化，收入实现水平受区域经济发展、房地产行业运行和当地政府财政实力影响大。截至2022年底，公司土地储备较充裕，已完成项目待回款金额较大，整理过程中项目投资压力尚可。其中，双鱼岛级开发整体方案将有所调整，具体投资计划存在不确定性，需关注双鱼岛后续开发和土地出让情况。

土地储备方面，截至2022年底，公司共有土地储备9748亩（包含双鱼岛、不含海域使用权），包括工业用地1116亩，港航物流用地3352亩，商业用地1288亩，住宅用地871亩，市政用

地3122亩。其中，双鱼岛土地储备共计3194亩，包括港航用地32亩，商业用地1036亩，住宅用地722亩和市政用地1405亩，商住用地主要集中于双鱼岛，为公司未来重要利润来源。公司土地储备较充裕，大部分土地已完成土地前期开发。

业务开展方面，截至2022年底，公司土地一级开发业务已完成项目累计投资额7.63亿元，累计确认收入23.23亿元，累计已回款11.70亿元，待回款金额较大。根据未来三年回款计划，预计2024年和2025年回款规模较大，需关注其回款进展。

表3 截至2022年底公司土地一级开发业务已完成的主要项目情况表（单位：亿元、亩）

类别	总投资额	已投资额	面积	确认收入金额	已回款金额	未来三年回款计划		
						2023 年	2024 年	2025 年
合作土地开发	1.30	1.30	1443.23	4.65	2.86	--	1.95	--
自有土地开发	6.34	6.34	2864.57	18.58	8.84	1.79	3.03	5.06
合计	7.63	7.63	4307.80	23.23	11.70	1.79	4.99	5.06

注：已回款金额包含增值税（如有），收储项目免增值税

资料来源：公司提供

公司整理过程中的项目集中在自有土地一级开发及双鱼岛项目，根据公司投资计划，未来三年投资压力尚可。截至2022年底，双鱼岛项目已投资19.11亿元。双鱼岛整体二级开发方

案根据市场情况将有所调整，公司将根据二级开发方案调整未来投资情况，具体投资计划存在不确定性，需关注双鱼岛后续开发和土地出让情况。

表4 截至2022年底公司土地一级开发业务整理过程中的项目情况表（单位：亿元、亩）

序号	地块名称	开发期间	总投资额	已投资额	面积	未来三年投资计划		
						2023 年	2024 年	2025 年
1	自有土地	1994.3-至今	未定	10.82	6336.64	--	0.69	--
2	开发区管委会委托造	2007.1-至今	未定	0.58	--	0.07	0.50	0.15

地								
3	漳州双鱼岛土地	2007.9-至今	35.20	19.11	3256.29	0.59	0.67	1.76
4	四区厦门后石港区招商置业堆场填海造地	2009.3-至今	0.31	0.25	432.06	--	--	0.56
合计		--	--	30.76	10025.00	0.65	1.86	2.46

注：1.上述统计口径包含海域使用权；2.已投资额不含结转额
资料来源：公司提供

3. 土地、经营性物业出租

2022年，随着经营性物业出租率的提升，公司租金收入同比有所增长。公司厂房出租情况较好，写字楼出租率有待提升。

2022年，公司土地、经营性物业出租收

入1.30亿元，同比增长9.24%，主要系经营性物业整体出租率有所提升所致。截至2023年3月底，公司经营性物业可出租面积为39.30万平方米，其中厂房出租情况较好，写字楼和公寓出租率较低。

表5 公司经营性物业租赁情况（单位：%、元/平方米·月）

业态	2020年		2021年		2022年		2023年3月	
	出租率	平均租金	出租率	平均租金	出租率	平均租金	出租率	平均租金
产业办公（厂房）	64.02	16.09	81.33	15.37	84.44	15.74	93.59	17.06
写字楼	45.84	54.44	52.73	48.31	53.36	40.72	56.68	40.17
公寓	43.85	17.71	67.39	15.33	67.46	8.41	67.74	12.35
码头	100.00	1.19	100.00	1.29	--	--	--	--
文体馆	100.00	45.57	100.00	42.57	100.00	39.93	100.00	40.52
商业	58.92	83.63	61.76	70.25	89.56	16.46	92.92	18.58
其他	100.00	19.37	100.00	24.19	99.88	24.05	98.60	13.85
合计	70.31	19.05	72.90	21.61	74.91	19.32	80.48	20.70

注：1.上表不含土地租赁业务；2.漳州港客货码头原租约到期后未续租，目前处于空置状态
资料来源：公司提供

4. 供电业务

2022年，公司供电业务收入受电价上涨影响小幅增长。

公司为园区内居民、工商企业提供供电服务，盈利模式为获取购售电价差，电价购入端市场化变化可同步传导至售电端，毛利率和利润水平较为稳定。

2022年，公司服务客户数有所增长，售电量同比有所下降，主要系受外部原因影响工业客户用电量下降所致；供电业务收入受电价上涨影响同比小幅增长。

表6 近年公司电力销售情况

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
服务客户数（户）	61261	64476	69059	71588
其中：工业（户）	78	68	89	97
商业（户）	5739	5618	5723	6396
居民（户）	55269	58637	63247	64887
售电量（万千瓦时）	33269	40993	39846	8424

资料来源：公司提供

5. 自营园区

跟踪期内，公司自营园区招商局·芯云谷和招银冷链物流园处尚未实现盈利，需持续关注后续经营情况。

招商局·芯云谷项目由公司全资子公司福建招商云谷开发有限公司（以下简称“招商云谷”）开发运营，于2019年11月末开园，总体规划范围约42万平方米，总建筑面积约74万平方米。截至2022年底，招商云谷资产总额8.62亿元，所有者权益2.63亿元。2022年，招商云谷实现营业收入1487.93万元，净利润-2267.61万元，亏损主要系招商云谷部分项目出租率较低、运营收入无法覆盖利息支出和人工费用支出所致。

招银冷链物流园区系由公司全资子公司福建省海韵冷链有限公司（以下简称“海韵冷链”）投资建设的综合物流园区项目，于2019年4月正式开园。截至2022年底，海韵冷链资产总额3.29亿元，所有者权益0.45亿元。2022年，海

韵冷链实现营业收入 1482.00 万元，净利润 -1853.50 万元，亏损主要系 2021 年以来物流园进口受外部环境影响业务基本停滞所致，2023 年或将有所改善。

6. 经营效率

受土地出让节奏放缓等因素影响，公司经营效率指标有所下降。

从经营效率指标看，2022 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 0.39 次、0.12 次和 0.07 次，同比均有所下降，主要系公司当期土地出让节奏放缓，收入规模下降所致。

7. 未来发展

公司战略清晰，发展规划较为可行。但考虑到房地产行业景气度尚未明显好转，未来一级开发土地出让节奏或将受到一定影响。

公司将围绕漳州开发区建设，推动土地经营、产业园区、持有物业和股权投资四大业务模块持续发展。

具体举措为，土地经营方面：1) 对内围绕产业发展需求及方向，调整产业发展空间规划，做好产业布局；强化库存土地管理，保障土地资产安全；2) 对外融入厦门，推动重点交通工程，完善区域内外交通。产业园区方面：1) 加快推进双鱼岛整体开发，推进重点项目招商、重点工程建设；2) 聚焦泛信息服务产业拓展客户，完善芯谷园区运营服务体系建设，加强项目招商；3) 加快市场拓展，创新经营方式、优化盈利模式，打造食品加工和冷链物流园区。持有物业方面：1) 推动数字化建设，提升持有型物业运营能力，强化精益管理和服务质量；2) 盘活汤洋工业园、原禾顺制衣厂房等物业资源，提高招商局创业广场、玉兰苑等物业的经营效益。股权投资方面：加强与招商局集团金融板块业务协同，积极寻找项目。

在此基础上，公司还将结合实际，推动新业务拓展：一是抓住厦门产业外溢契机，结合现有土地资源储备和产业招商能力，拓展工业厂房业务；二是抓住区域发展契机，结合政企合作和长期经营开发区能力，拓展城市服务业务；三是抓住招商局集团扩大在福建投资契机，积极参与招商局集团在闽的投资项目，拓展协同投资业务；四是抓住新能源发展契机，结合开发区业务场景丰富和主控电网优势，拓展新能源业务。

考虑到房地产行业景气度尚未明显好转，公司未来一级开发土地出让节奏或将受到一定影响。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年财务报告，德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2023年1—3月财务报表未经审计。

截至2022年底，公司合并资产总额93.87亿元，所有者权益47.28亿元（含少数股东权益1.31亿元）；2022年，公司实现营业总收入6.46亿元，利润总额-0.65亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额94.20亿元，所有者权益47.52亿元（含少数股东权益1.34亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入1.78亿元，利润总额0.35亿元。

2. 资产质量

截至 2022 年底，公司资产规模小幅下降，其中货币资金规模下降明显；应收账款规模仍较大且账龄偏长，对资金形成一定占用；存货主要为土地开发成本，流动性较弱。公司资产受限比例很低，但整体流动性偏弱。

表 7 2020 - 2022 年末及 2023 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	66.79	66.15	67.05	67.06	62.80	66.90	63.11	67.00

货币资金	11.60	11.49	11.40	11.40	6.64	7.08	6.56	6.96
应收账款	12.36	12.24	17.21	17.21	16.12	17.17	16.31	17.32
存货	39.63	39.25	36.35	36.35	37.89	40.37	38.25	40.60
非流动资产	34.18	33.85	32.94	32.94	31.07	33.10	31.09	33.00
长期股权投资	18.28	18.11	18.24	18.24	17.74	18.89	17.73	18.82
投资性房地产	7.67	7.60	6.89	6.89	6.36	6.78	6.36	6.75
资产总额	100.97	100.00	99.99	100.00	93.87	100.00	94.20	100.00

注：占比为占资产总额的比例

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年底，公司货币资金较上年底下降41.69%，主要系公司加大债务偿还力度所致。公司货币资金中有2.26亿元为存放招商局集团财务公司款项，262.41万元为受限资金。

截至2022年底，公司应收账款较上年底小幅下降。公司应收账款欠款方主要为所在开发区管委会及其下属政府单位，款项回收较依赖于地方财政状况。按账龄看，公司应收账款账龄主要为1~2年（占42.18%）和2~3年（占48.97%），账龄偏长，对公司资金形成一定占用。自2022年开始，公司对应收账款以“当年不新增，存量要减少”为原则进行管理。

截至2022年底，公司存货较上年底增长4.25%。公司存货主要为土地开发成本（占81.19%）及已完工房地产开发产品（占18.71%），其中土地开发成本主要为双鱼岛土地及所在漳州招商局经济技术开发区一区、二区和四区土地；房地产开发产品主要为芯云谷配套商墅及原禾顺制衣厂房。截至2022年底，公司对存货未计提跌价准备。

截至2022年底，公司长期股权投资较上年底变化不大。公司长期股权投资全部为对联营公司的投资，主要包含漳州招商局房地产有限公司（以下简称“漳州房地产”）、招商局码头和漳州招商局厦门湾港务有限公司。

截至2022年底，公司投资性房地产较上年底下降7.63%。公司投资性房地产采用成本法计量。

截至2022年底，公司受限资产全部系受限货币资金262.41万元，占总资产的0.03%，受限资产比例很低。

截至2023年3月底，公司合并资产总额和资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至2022年底，受利润亏损影响公司所有者权益规模有所下降。所有者权益中实收资本占比较高，权益稳定性较好。

截至2022年底，公司所有者权益47.28亿元，较上年底下降4.09%，主要系亏损导致未分配利润下降所致。所有者权益中，实收资本、盈余公积、未分配利润和少数股东权益分别占55.00%、13.85%、27.64%和2.76%，实收资本占比较高，公司所有者权益结构稳定性较好。

截至2023年3月底，公司所有者权益规模和结构较上年底变化不大。

（2）负债

截至2022年底，公司债务规模较上年底小幅下降，债务期限结构有待优化，其中2023年面临一定债务集中到期压力。

表8 2020-2022年末及2023年3月末公司负债主要构成

科目	2020年末		2021年末		2022年末		2023年3月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	15.45	29.44	17.27	34.07	23.73	50.93	24.42	52.32
短期借款	3.77	7.19	5.06	9.97	0.00	0.00	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	3.24	6.18	7.41	14.62	19.59	42.05	20.82	44.60
非流动负债	37.04	70.56	33.43	65.93	22.86	49.07	22.25	47.68
长期借款	18.80	35.81	14.48	28.56	21.59	46.34	20.98	44.95

应付债券	17.00	32.38	17.00	33.53	0.00	0.00	0.00	0.00
负债总额	52.49	100.00	50.70	100.00	46.59	100.00	46.68	100.00

注：占比为占负债总额比例

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

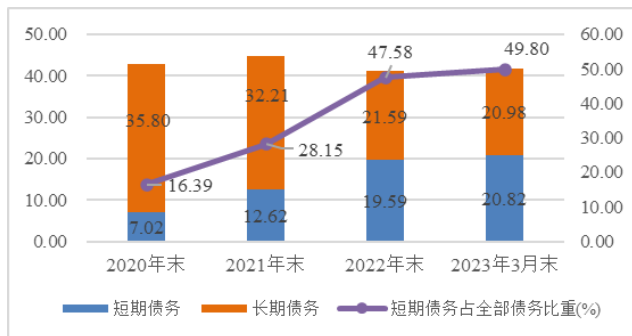
截至2022年底，公司短期借款已全部偿还。

截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长164.36%，主要系应付债券到期重分类所致。

截至2022年底，公司长期借款较上年底增长49.11%，主要系新增借款所致。

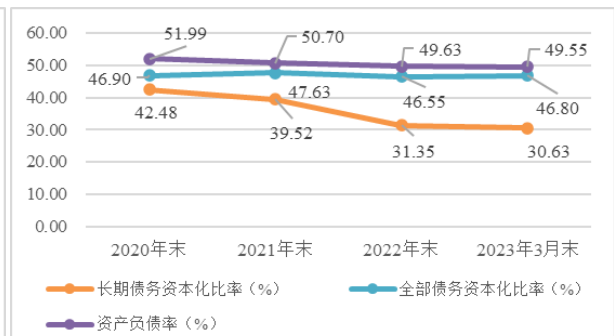
截至2023年3月底，公司负债总额和负债结构较上年底变化不大。

图1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图2 公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年底，公司全部债务41.18亿元，较上年底下降8.14%，短期债务占比较上年底上升较多。从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所下降。整体看，公司债务负担较合理。

从债务期限分布看，2023年公司面临一定债务集中到期压力，其中债券到期规模为17.00亿元。从融资渠道¹看，截至2022年底，公司全部债务中银行贷款占45.58%，债券融资占41.48%，非标融资占12.93%，融资渠道较合理。

表9 截至2022年底公司有息债务期限结构

（单位：亿元）

项目	1年以内	1~2年	2~3年	3年以上	合计
一年内到期的非流动负债	19.59	--	--	--	19.59
长期借款	--	2.09	11.99	7.50	21.59
合计	19.59	2.09	11.99	7.50	41.18

资料来源：公司提供

截至2023年3月底，公司债务规模和债务指标较上年底变化不大，短期债务占比较上年

底继续小幅上升，债务期限结构有待优化。

4. 盈利能力

2022年，公司利润总额为负，盈利指标均明显下降。

公司营业总收入及毛利率分析详见经营部分。2022年，公司利润总额-0.65亿元，亏损主要系营业总收入下降和投资收益亏损等原因所致。

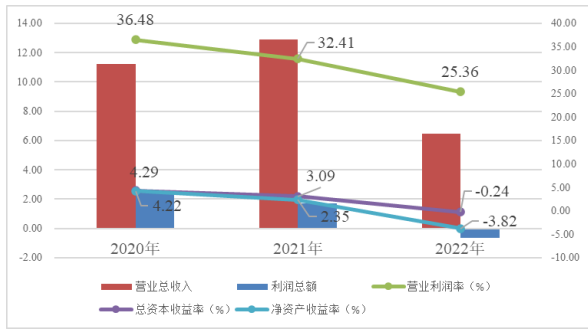
从期间费用看，2022年，公司费用总额为1.86亿元，同比下降26.04%，主要系财务费用下降所致。从构成看，2022年，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为4.81%、36.94%和58.25%，以财务费用为主。

非经常性损益方面，2022年，公司投资收益为-0.46亿元，投资收益为负主要系公司联营企业漳州房地产亏损所致。2022年，投资收益亏损占利润总额亏损的64.86%，对公司利润水平影响较大。

盈利指标方面，2022年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均下降明显。

¹ 融资渠道统计口径不包含利息，下述占比均为债务本金占比

图 3 2020-2022 年公司盈利情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023 年 1—3 月，公司利润总额为 0.35 亿元，同比下降 12.61%，主要系当期投资收益由上年同期的 906.09 万元下降至 -18.00 万元所致。

5. 现金流

2022 年，公司经营活动现金净流入规模同比有所增长，受业务模式影响公司经营获现能力仍较弱；筹资活动现金净流出规模同比增长。2023 年 1—3 月，公司经营活动现金同比转为净流出。

表 10 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	9.16	10.36	9.38	1.71
经营活动现金流出小计	7.75	9.75	7.95	1.94
经营现金流量净额	1.41	0.61	1.43	-0.24
投资活动现金流入小计	0.45	0.05	0.05	0.00
投资活动现金流出小计	1.15	0.80	0.73	0.12
投资活动现金流量净额	-0.70	-0.75	-0.68	-0.12
筹资活动前现金流量净额	0.71	-0.13	0.76	-0.36

表 11 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债指标	流动比率 (%)	432.21	388.27	264.68	258.43
	速动比率 (%)	175.76	177.80	104.98	101.82
	经营现金流流动负债比 (%)	9.12	3.54	6.04	--
	经营现金/短期债务 (倍)	0.20	0.05	0.07	--
	现金短期债务比 (倍)	1.65	0.90	0.34	0.31
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	5.03	4.18	1.59	--
	全部债务/EBITDA (倍)	8.52	10.72	25.88	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.03	0.01	0.03	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	2.58	2.40	1.00	--
	经营现金/利息支出 (倍)	0.72	0.35	0.90	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

筹资活动现金流入小计	37.50	14.26	14.25	0.99
筹资活动现金流出小计	38.33	14.35	19.78	0.74
筹资活动现金流量净额	-0.82	-0.09	-5.53	0.25
现金收入比	69.72	66.25	129.46	91.68

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，公司经营活动现金流入量主要由一级土地开发业务回款及与管委会的业务往来款构成，2022 年，公司经营活动现金流入同比下降 9.40%；公司经营活动现金流出量主要由工程支出、支付职工薪酬和管委会业务往来款构成，2022 年，公司经营活动现金流出同比下降 18.42%。2022 年，公司经营活动现金净流入同比增长 134.40%，主要系工程支出下降所致。

公司投资活动现金流规模不大，2022 年，公司投资活动现金持续小幅净流出。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入同比变化不大；筹资活动现金流出同比增长 37.85%。2022 年，公司筹资活动现金净流出规模同比增长较多，主要系偿还债务支付的现金增长所致。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金同比转为净流出，投资活动现金同比保持净流出，筹资活动现金同比保持净流入。

6. 偿债指标

公司短期和长期偿债指标均较弱，考虑到公司融资渠道较为畅通、股东背景强等因素，公司偿债压力较为可控。

从短期偿债指标看，截至2022年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度仍较好；现金短期债务比较上年底有所下降，现金类资产对短期债务的保障程度较弱。截至2023年3月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年底继续下降。整体看，公司短期偿债指标较弱。

从长期偿债指标看，2022年，公司EBITDA同比下降较多，全部债务/EBITDA大幅上升，EBITDA利息倍数有所下降，EBITDA对全部债务覆盖程度较弱，对利息覆盖程度一般。整体看，公司长期偿债指标较弱。

对外担保方面，截至2023年3月底，公司对外担保0.57亿元，为对联营企业漳州房地产的担保，占公司期末净资产的1.20%，或有负债风险较为可控。

未决诉讼方面，截至2023年3月底，公司无重大未决诉讼（涉案金额5000万元以上）。

银行授信方面，截至2023年3月底，公司共计获得银行授信额度49.86亿元，未使用额度25.43亿元，间接融资渠道较畅通。

7. 公司本部（母公司）财务分析

母公司业务范围为土地一级开发及经营性物业租赁，受土地一级开发业务相关资产规模较大影响，母公司资产规模在合并口径中占比高。截至2022年底，母公司债务负担较轻，但存在短期偿债压力。

截至2022年底，母公司资产总额82.56亿元，较上年底下降3.60%，资产结构较均衡。从构成看，流动资产主要由货币资金（占9.22%）、应收账款（占22.69%）和存货（占66.47%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占81.57%）和投资性房地产（占8.49%）构成。截至2022年底，母公司货币资金为4.27亿元。

截至2022年底，母公司负债总额38.93亿元，较上年底下降3.12%，负债结构较均衡。从构成看，流动负债主要由一年内到期的非流动负债（占89.51%）构成；非流动负债主要

由长期借款（占84.98%）构成。母公司全部债务34.08亿元，其中短期债务占比较高；母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为47.16%和43.85%；现金短期债务比为0.22倍，存在短期偿债压力。

截至2022年底，母公司所有者权益为43.63亿元，较上年底下降4.03%，主要由实收资本（占59.59%）、未分配利润（占25.40%）和盈余公积（占15.00%）构成，所有者权益稳定性较好。

2022年，母公司营业总收入为3.14亿元，利润总额为-0.63亿元。同期，母公司投资收益为-0.40亿元。

截至2022年底，母公司资产、负债、权益和全部债务均占合并口径的80%以上；2022年，母公司营业总收入占合并口径的48.68%。

现金流方面，2022年，母公司经营活动现金流净额为0.61亿元，投资活动现金流净额-0.25亿元，筹资活动现金流净额-2.79亿元。

截至2023年3月底，母公司资产总额83.16亿元，货币资金4.56亿元，所有者权益为43.93亿元，负债总额39.23亿元；全部债务34.71亿元，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为47.17%和44.13%。2023年1—3月，母公司营业收入1.34亿元，利润总额0.41亿元。2023年1—3月，母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额和筹资活动现金流净额分别为0.42亿元、-0.48亿元和0.33亿元。

十、外部支持

公司作为招商蛇口的控股子公司，在业务协同和融资方面可得到支持。

1. 支持能力

公司控股股东招商蛇口作为招商局集团旗下城市综合开发运营板块的旗舰企业，是招商局集团内唯一的地产资产整合平台及重要的业务协同平台。

招商蛇口以“中国领先的城市和园区综合开发运营服务商”为战略定位，围绕开发业务、

资产运营和城市服务三类业务提供产品及服务。开发业务方面，2022年，招商蛇口全口径签约销售金额2926.02亿元，销售规模行业排名上升至2022年克而瑞房企销售（权益口径）榜第六名。招商蛇口资产运营业务规模较大，涵盖集中商业、产业办公、公寓酒店及零星物业等多种业态。2022年，招商蛇口资产运营实现收入42.20亿元，能为招商蛇口提供大规模稳定的现金流。城市服务方面，招商蛇口布局了物业管理、邮轮、会展及康养等业务。截至2022年底，招商蛇口物业管理业务管理面积达3.11亿平方米，规模处于行业领先地位。

2. 支持可能性

招商蛇口将公司定位为其“前港—中区—后城”模式的未来样板，在厦门、漳州的已有布局与公司可形成战略协同。招商蛇口为公司双鱼岛开发建设提供人员和业务协同支持。融资方面，招商蛇口对公司给予支持，助力公司降低公开市场融资成本，同时提供融资担保支持，截至2023年3月底，招商蛇口为公司公开市场融资提供全额担保17.00亿元。

十一、债券偿还能力分析

截至2023年6月底，公司存续中期票据为“20漳州开发MTN001”和“20漳州开发MTN002”，由招商蛇口提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，合计余额17.00亿元。

以2022年底财务数据测算，“20漳州开发MTN001”和“20漳州开发MTN002”债券余额（17.00亿元）占担保方招商蛇口现金类资产的1.97%、资产总额的0.19%、所有者权益的0.60%，为招商蛇口2022年经营性现金流入的7.67%、EBITDA的7.45%，整体占比低，招商蛇口对“20漳州开发MTN001”和“20漳州开发MTN002”的保障能力极强。

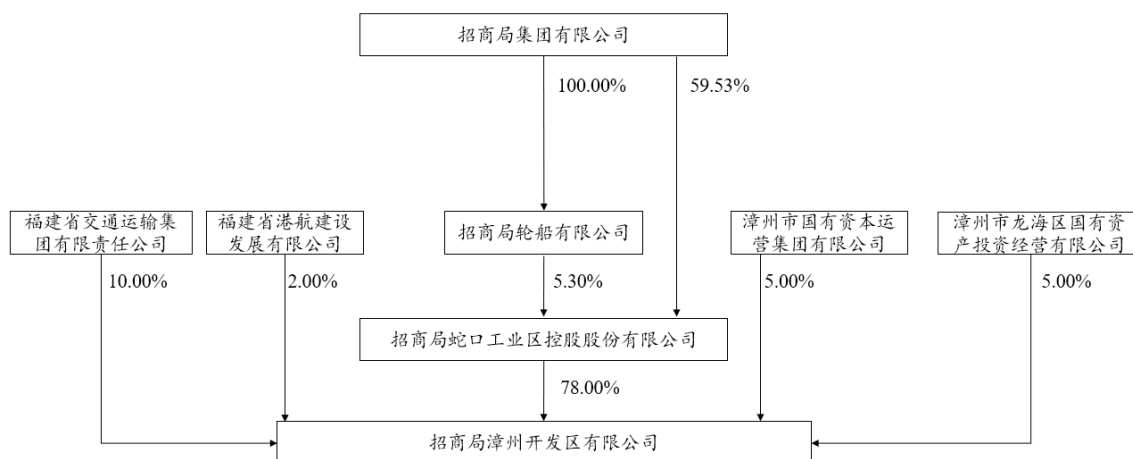
经联合资信评定招商蛇口主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，详见2023年5月19日出具的[《招商局蛇口工业区控股股份有限公司2023年跟踪评级报告》](#)。招商蛇口为“20

漳州开发MTN001”和“20漳州开发MTN002”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保有效提升公司存续中期票据到期偿还的安全性。

十二、结论

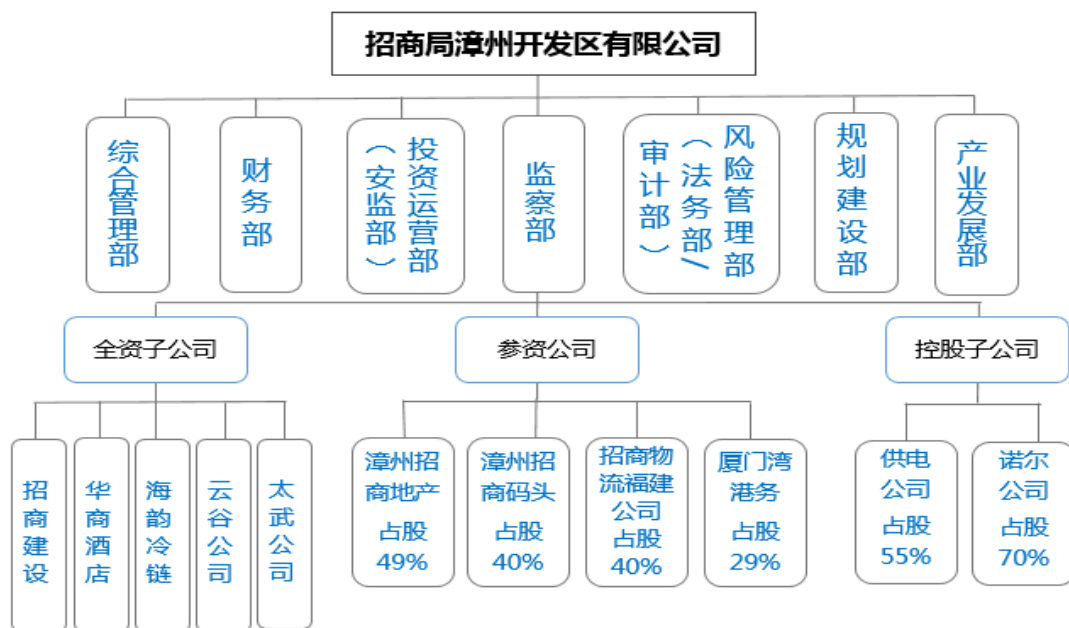
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“20漳州开发MTN001”和“20漳州开发MTN002”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底招商局漳州开发区有限公司子公司情况

子公司名称	注册地	实收资本		业务性质	持股比例 (%)	取得方式
		币种	金额 (元)			
漳州华商酒店有限公司	福建漳州	人民币	33330000.00	客房经营管理及配套服务设施	100	同一控制下企业合并
招商局漳州开发区供电有限公司	福建漳州	人民币	60000000.00	供用电管理电力开发及建设	55	投资设立
招商建设工程管理有限公司	福建漳州	人民币	340000000.00	房地产开发、工程管理、工程施工	100	投资设立
漳州海月房地产有限公司	福建漳州	人民币	30000000.00	房地产开发	100	投资设立
福建省海韵冷链有限公司	福建漳州	人民币	150000000.00	水产品冷冻、冷藏、加工	100	投资设立
福建招商云谷开发有限公司	福建漳州	人民币	318200000.00	房地产开发与经营, 物业服务及相关咨询服务	100	投资设立
中国太武投资有限公司	中国香港	人民币	17000000.00	投资	100	投资设立
诺尔起重设备(中国)有限公司	福建漳州	德国马克	294291950.60	生产工业用途的钢结构及大型成套设备	70	并购

资料来源: 公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	11.60	11.40	6.64	6.56
资产总额（亿元）	100.97	99.99	93.87	94.20
所有者权益（亿元）	48.48	49.29	47.28	47.52
短期债务（亿元）	7.02	12.62	19.59	20.82
长期债务（亿元）	35.80	32.21	21.59	20.98
全部债务（亿元）	42.82	44.83	41.18	41.80
营业总收入（亿元）	11.22	12.87	6.46	1.78
利润总额（亿元）	2.44	1.72	-0.65	0.35
EBITDA（亿元）	5.03	4.18	1.59	--
经营性净现金流（亿元）	1.41	0.61	1.43	-0.24
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.24	0.87	0.39	--
存货周转次数（次）	0.16	0.22	0.12	--
总资产周转次数（次）	0.11	0.13	0.07	--
现金收入比（%）	69.72	66.25	129.46	91.68
营业利润率（%）	36.48	32.41	25.36	43.09
总资本收益率（%）	4.29	3.09	-0.24	--
净资产收益率（%）	4.22	2.35	-3.82	--
长期债务资本化比率（%）	42.48	39.52	31.35	30.63
全部债务资本化比率（%）	46.90	47.63	46.55	46.80
资产负债率（%）	51.99	50.70	49.63	49.55
流动比率（%）	432.21	388.27	264.68	258.43
速动比率（%）	175.76	177.80	104.98	101.82
经营现金流动负债比（%）	9.12	3.54	6.04	--
现金短期债务比（倍）	1.65	0.90	0.34	0.31
EBITDA 利息倍数（倍）	2.58	2.40	1.00	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.52	10.72	25.88	--

注： 1. 2020-2022 年财务数据均采用审计报告期末数；2. 2021-2022 年末和 2023 年 3 月末货币资金包含存放财务公司款项，2021 年末短期财务公司借款和长期财务公司借款分别调入短期债务和长期债务；3. 公司 2023 年 1-3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；4. “--”表示数据计算无意义

资料来源：联合资信依据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	6.87	6.68	4.27	4.56
资产总额 (亿元)	83.95	85.65	82.56	83.16
所有者权益 (亿元)	44.38	45.46	43.63	43.93
短期债务 (亿元)	5.76	11.72	19.56	20.78
长期债务 (亿元)	26.93	23.68	14.51	13.92
全部债务 (亿元)	32.69	35.40	34.08	34.71
营业总收入 (亿元)	6.09	9.43	3.14	1.34
利润总额 (亿元)	1.21	1.80	-0.63	0.41
EBITDA (亿元)	2.98	3.46	0.89	--
经营性净现金流 (亿元)	0.85	-0.80	0.61	0.42
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	1.68	1.19	0.29	--
存货周转次数 (次)	0.11	0.18	0.06	--
总资产周转次数 (次)	0.07	0.11	0.04	--
现金收入比 (%)	57.00	39.13	121.67	99.98
营业利润率 (%)	36.09	40.68	39.16	52.48
总资本收益率 (%)	3.50	3.39	-0.44	--
净资产收益率 (%)	2.76	2.99	-3.77	--
长期债务资本化比率 (%)	37.77	34.25	24.96	24.06
全部债务资本化比率 (%)	42.42	43.78	43.85	44.13
资产负债率 (%)	47.14	46.92	47.16	47.17
流动比率 (%)	378.35	301.47	212.06	204.58
速动比率 (%)	109.50	117.11	71.11	69.76
经营现金流动负债比 (%)	7.08	-5.06	2.79	--
现金短期债务比 (倍)	1.19	0.57	0.22	0.22
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.03	2.51	0.68	--
全部债务/EBITDA (倍)	10.98	10.23	38.19	--

注： 1. 2020 - 2022 年财务数据均采用审计报告期末数； 2. 2021 - 2022 年末和 2023 年 3 月末公司母公司货币资金包含存放财务公司款项； 3. 公司母公司 2023 年 1 - 3 月财务数据未经审计，相关指标未年化； 4. “--” 表示数据计算无意义
 资料来源：联合资信依据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1] ×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入 ×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 ×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计 ×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益 ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计 ×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 ×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计 ×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持