

招商局漳州开发区有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕7416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“23 漳州开发 MTN001”和“23 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

二〇二四年七月二十九日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。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。

三、本报告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。

四、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。

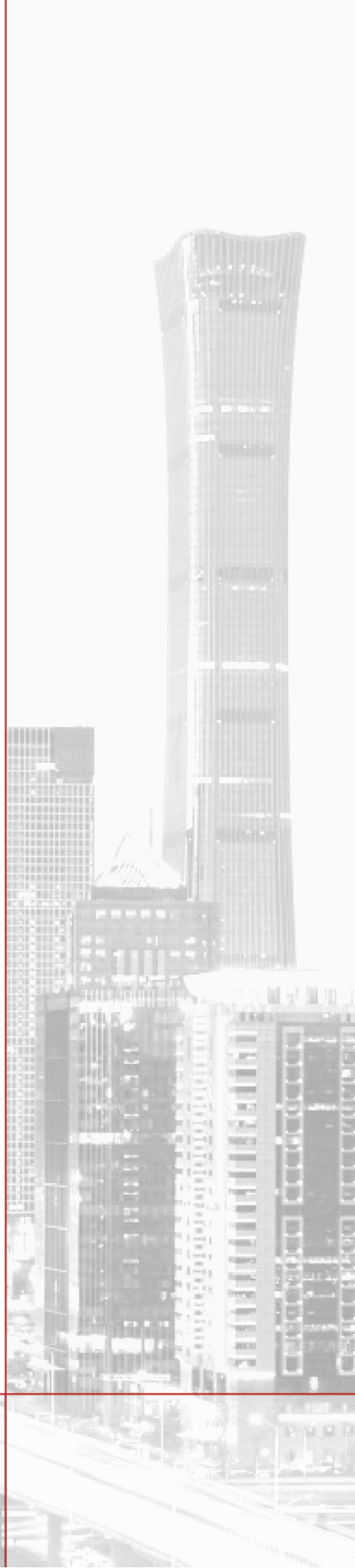
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
招商局漳州开发区有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/07/29
招商局蛇口工业区控股股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 漳州开发 MTN001/23 漳州开发 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

招商局漳州开发区有限公司（以下简称“公司”）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主体，在业务指导和融资方面可得到股东的有力支持。跟踪期内，公司土地储备仍较为充足，但 2023 年公司仍未安排商住土地出让，土地一级开发收入同比下降，已完成项目待回款规模仍较大；双鱼岛项目资金沉淀规模较大，短期内公司将以轻文旅形式经营双鱼岛，回款周期长，后续面临一定资金投入需求。财务方面，受业务模式影响公司经营获现能力较弱，应收账款对资金形成一定占用；2023 年来自联营企业漳州招商房地产有限公司的投资收益对公司利润形成较好补充，但可持续性较弱；公司债务负担保持合理水平，债务期限结构有所优化，短期偿债指标改善明显，但长期偿债指标有待改善。招商蛇口在股东背景、开发经验及品牌力方面优势显著，综合实力强，其提供的担保显著提升了公司待偿债券“23 漳州开发 MTN001”和“23 漳州开发 MTN002”偿付的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：股东支持。

评级展望

由于房地产行业景气度尚未明显好转，公司未来一段时间无商住用地出让计划，预计 2024 年公司收入规模变化不大。考虑到公司物业出租、供电业务等业务运营稳定，公司整体经营状况有望保持平稳。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司收入规模增长，盈利能力显著改善，长期偿债指标大幅改善。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司控股股东或实际控制人发生变更，对公司经营及融资负面影响大；公司盈利能力显著恶化；债务规模大幅增长，偿债能力显著下降。

优势

- **公司股东背景良好，公司在业务指导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内园区开发的主体，招商蛇口指导并支持公司开展各项经营管理工作；融资方面，截至 2024 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，为公司子公司发行的 5.30 亿元保险债权融资计划提供全额担保。
- **公司土地资源较丰富，获取成本低。**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 2023 年底，公司共有土地储备 9795 亩（包含双鱼岛、不含海域使用权），规模较大。
- **招商蛇口提供的担保显著提升了待偿债券信用水平。**公司存续债券“23 漳州开发 MTN001”和“23 漳州开发 MTN002”由招商蛇口提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，招商蛇口是招商局集团有限公司内唯一的地产资产整合平台及重要的业务协同平台，综合实力强，其担保显著提升了公司待偿债券“23 漳州开发 MTN001”和“23 漳州开发 MTN002”偿付的安全性。

关注

- **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较大，2023 年公司土地一级开发收入规模下降，应收账款对资金形成一定占用。**受房地产行业景气度持续低迷影响，2023 年公司仍未安排商住土地出让，本期出让合计 215 亩的工业用地和市政用地，一级土地开发收入规模同比下降 35.56%，未来一段时间公司暂无商住用地出让计划，仍将以产业用地出让为主。受业务模式影响，公司经营获现能力较弱，截至 2023 年底，公司应收账款规模较大且账龄偏长，对资金形成一定占用。

- **双鱼岛资金沉淀规模较大且回款周期长，后续存在一定资金投入需求。**公司商住用地主要集中于双鱼岛，截至 2023 年底，双鱼岛已投资 19.27 亿元，受房地产行业持续低迷影响，双鱼岛的商住土地短期内无出让计划，资金沉淀规模较大；未来一段时间，公司将以轻文旅形式经营双鱼岛土地，但预计收入规模有限，回款周期长，后续存在一定资金投入需求。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 [一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208](#)

评级模型 [一般工商企业主体信用评级模型（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

本次评级打分表及结果

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	1
		资本结构		2
		偿债能力		3
指示评级				a ⁺
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

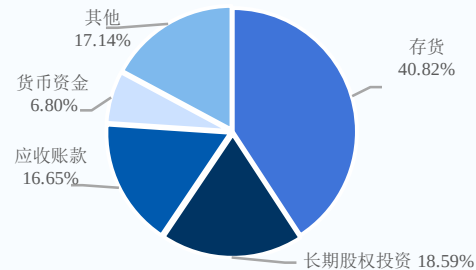
注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

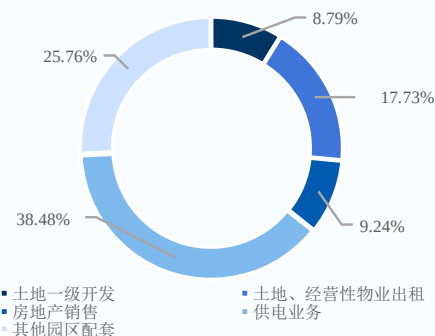
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	11.40	6.64	6.38	6.01
资产总额（亿元）	99.99	93.87	93.85	93.69
所有者权益（亿元）	49.29	47.28	47.39	47.18
短期债务（亿元）	12.62	19.59	2.29	1.00
长期债务（亿元）	32.21	21.59	39.17	40.99
全部债务（亿元）	44.83	41.18	41.46	41.99
营业总收入（亿元）	12.87	6.46	6.60	1.23
利润总额（亿元）	1.72	-0.65	0.14	-0.25
EBITDA（亿元）	4.18	1.59	2.27	--
经营性净现金流（亿元）	0.61	1.43	0.81	-0.49
营业利润率（%）	32.41	25.36	20.55	17.83
净资产收益率（%）	2.35	-3.82	0.36	--
资产负债率（%）	50.70	49.63	49.50	49.64
全部债务资本化比率（%）	47.63	46.55	46.66	47.09
流动比率（%）	388.27	264.68	1043.51	1472.34
经营现金流动负债比（%）	3.54	6.04	13.49	--
现金短期债务比（倍）	0.90	0.34	2.79	5.99
EBITDA 利息倍数（倍）	2.40	1.00	1.52	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.72	25.88	18.28	--
公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	85.65	82.56	82.79	82.71
所有者权益（亿元）	45.46	43.63	43.86	43.68
全部债务（亿元）	35.40	34.08	34.38	34.81
营业总收入（亿元）	9.43	3.14	3.32	0.42
利润总额（亿元）	1.80	-0.63	0.12	-0.24
资产负债率（%）	46.92	47.16	47.02	47.19
全部债务资本化比率（%）	43.78	43.85	43.94	44.35
流动比率（%）	301.47	212.06	1095.36	1759.19
经营现金流动负债比（%）	-5.06	2.79	21.12	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 2021—2023 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—2023 年末和 2024 年 3 月末合并口径和公司本部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，公司本部债务未调整；5. 公司 2024 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：联合资信根据企业财务报告整理

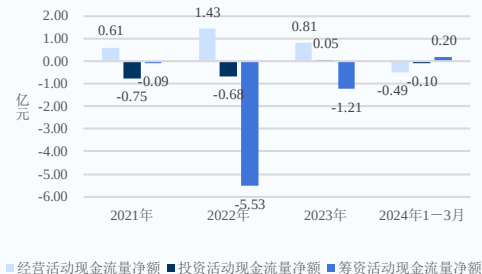
2023 年底公司资产构成



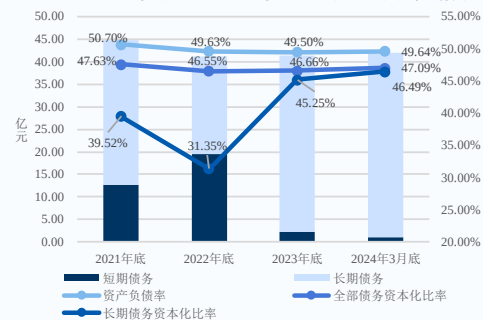
2023 年公司营业总收入构成



2021—2023 年及 2024 年 1—3 月公司现金流情况



2021—2023 年底及 2024 年 3 月底公司债务情况



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	特殊条款
23 漳州开发 MTN001	10.00	10.00	2026/10/10	--
23 漳州开发 MTN002	7.00	7.00	2026/08/24	--

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
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 漳州开发 MTN002	AAA/稳定	AA/稳定	2023/08/15	张超 赵兮	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208/一般工商企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
23 漳州开发 MTN001	AAA/稳定	AA/稳定	2023/05/24	张超 赵兮	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208/一般工商企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张超 zhangc@lhratings.com

项目组成员：赵兮 zhaoxi@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司成立于 1992 年，成立以来历经更名、多次增资及股权转让，截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 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（持有公司 78%股权），公司实际控制人为招商局集团有限公司（以下简称“招商局集团”）。2018 年 11 月，招商蛇口以其持有公司的全部股权作为质押向国家开发银行申请并购贷款，该贷款期限为 2018 年 11 月 12 日至 2025 年 11 月 12 日。截至 2024 年 3 月底，招商蛇口持有的公司股权处于质押状态。

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，按照联合资信行业分类标准划分为综合投资行业。跟踪期内，公司主营业务无重大变化。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 93.85 亿元，所有者权益 47.39 亿元（含少数股东权益 1.39 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 6.60 亿元，利润总额 0.14 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 93.69 亿元，所有者权益 47.18 亿元（含少数股东权益 1.43 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.23 亿元，利润总额-0.25 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、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 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，公司存续债券均未到第一个付息日。“23 漳州开发 MTN001”和“23 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。

图表 1 • 截至 2024 年 6 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
23 漳州开发 MTN001	10.00	10.00	2023/10/10	3 年
23 漳州开发 MTN002	7.00	7.00	2023/08/24	3 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业分析及区域环境分析

1 房地产行业

2024 年一季度，房地产市场销售下行趋势扩大，行业仍处于探底状态。受销售端低迷影响，投资新开工表现延续弱势，叠加融资端修复有限，房企资金仍承压。在房地产市场供求关系发生重大变化的背景下，2024 年以来，中央以“去库存”作为政策导向，宽松政策频出，同时融资支持政策带动房企项目层面流动性得到一定程度改善。但宽松政策的频出仅阶段性刺激了市场需求，需求端信心修复仍需一定时间。详见《2024 年一季度房地产行业分析》。

2 区域环境分析

跟踪期内，漳州开发区规划无重大变化。2023 年，漳州开发区地区生产总值增长，但地方一般公共预算收入同比有所下降。

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。

2023 年，漳州开发区地区生产总值 141.17 亿元，同比增长 7.2%；累计规模以上工业增加值同比增长 8.9%；累计固定资产投资额 33.97 亿元，同比增长 13.81%；全社会消费品零售总额累计完成 20.82 亿元，同比增长 14.3%；一般公共预算总收入累计完成 11.66 亿元，同比下降 1.2%；地方一般公共预算收入累计完成 7.80 亿元，同比下降 7.2%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化；企业规模和竞争力方面，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，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，期末土地储备仍较充足。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91350600611451062C），截至 2024 年 5 月 15 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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2024 年 7 月 26 日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信用信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台中存在不良信用记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司部分董事、高级管理人员发生变动，对公司经营管理无重大不利影响。

2023 年及 2024 年 1—3 月，公司董事变更 2 人，郑层林、胡艳君分别接任杨锦昌、李佳杰董事职务；高级管理人员变动 1 人，肖洪光不再担任公司财务总监职务，由公司副总经理李弘远接任财务负责人职务。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入同比变化不大，综合毛利率同比有所下降。由于房地产行业景气度尚未明显好转，公司未来一段时间无商住用地出让计划，预计未来一年公司收入规模变化不大。

跟踪期内，公司核心业务未发生重大变化。2023 年，公司营业总收入同比增长 2.27%，变化不大。土地一级开发方面，受房地产行业景气度持续低迷影响，2023 年公司仍未安排商住土地出让，本期出让合计 215 亩的工业用地和市政用地，一级土地开发收入规模同比继续

下降 35.56%；房地产销售方面，2023 年公司对部分闲置工业土地资源进行盘活，本期实现禾顺制衣厂房和 H-13 工业厂房定制销售，贡献一定比例的收入；土地、经营性物业出租方面，公司土地出租收入¹下降，经营性物业收入增长，整体租金收入同比小幅下降；供电业务方面，漳州开发区工业企业生产向好，用电量增长带动 2023 年供电收入同比有所增长；其他园区配套主要包括园区综合服务、酒店经营、物流仓储等业务，2023 年收入同比小幅下降。

毛利率方面，2023 年，由于结转地块差异公司土地一级开发毛利率同比有所增长，其他板块毛利率较为稳定；受收入结构变化影响，综合毛利率同比有所下降。

2024 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 30.85%，综合毛利率同比下降 30.86 个百分点，主要系本期收储的一宗产业用地单价较低所致。未来一段时间，公司将继续盘活闲置工业土地资源，建成后厂房用于自持或销售，预计公司未来土地、经营性物业出租和房地产销售业务收入或将有所增长；但由于房地产行业景气度尚未明显好转，公司短期内无商住土地出让计划，仍将以产业用地出让为主，产业用地供地节奏需与管委会招商引资相配合，预计未来一年公司整体收入规模变化不大。

图表 2 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 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	7.49	58.22%	45.71%	0.90	13.92%	61.00%	0.58	8.79%	70.69%	0.11	8.94%	18.18%
房地产销售	0.20	1.58%	17.31%	--	--	--	0.61	9.24%	36.07%	--	--	--
土地、经营性物业出租	1.19	9.27%	58.19%	1.30	20.09%	63.58%	1.17	17.73%	60.68%	0.24	19.51%	54.17%
供电业务	2.24	17.40%	13.33%	2.33	36.14%	12.84%	2.54	38.48%	12.60%	0.58	47.15%	13.79%
其他园区配套服务	1.74	13.53%	0.10%	1.93	29.85%	17.95%	1.70	25.76%	20.59%	0.30	24.39%	6.67%
合计	12.87	100.00%	34.61%	6.46	100.00%	31.81%	6.60	100.00%	28.60%	1.23	100.00%	21.51%

注：1. 2023 年及 2024 年一季度，双鱼岛轻文旅收入分别为 0.06 亿元和 0.02 亿元，计入其他园区配套服务；2. 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
资料来源：公司提供

（1）土地一级开发

公司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较大。截至 2023 年底，公司已完项目待回款金额较大，回款进展需关注。公司土地储备较为充足，其中商住用地较为集中在双鱼岛，双鱼岛短期内无土地出让计划，资金沉淀规模较大；未来一段时间，公司将以轻文旅形式经营双鱼岛，预计收入规模有限，后续存在一定资金支出压力。

公司一级开发业务收入水平受区域经济发展和房地产行业运行影响大，回款受当地政府财政实力影响。2023 年，公司已完项目回款 0.68 亿元，截至 2023 年底，公司已完项目待回款规模 11.69 亿元，2025 年和 2026 年计划回款规模较大，需关注其回款进展。

图表 3 • 截至 2023 年底公司已完的主要项目情况表（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		
						2024 年	2025 年	2026 年
合作土地开发	1.30	1.30	1443.23	4.65	2.86	--	0.92	1.03
自有土地开发	6.46	6.46	3031.61	19.09	9.52	0.09	2.90	6.75
合计	7.76	7.76	4474.84	23.74	12.38	0.09	3.82	7.78

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

截至 2024 年 3 月底，公司共有土地储备 9795 亩（包含双鱼岛、不含海域使用权），包括工业用地 1490 亩、港航物流用地 3192 亩、商业用地 1259 亩、住宅用地 871 亩和市政用地 2983 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。公司土地储备较充裕，其中商住用地主要集中于双鱼岛。

双鱼岛方面，截至 2023 年底，项目已投资 19.27 亿元，受房地产行业持续低迷影响，双鱼岛的商住土地短期内无出让计划，资金沉淀规模较大；未来一段时间，公司将以轻文旅形式经营双鱼岛土地，但预计收入规模有限，回款周期长。2023 年，公司投入约 400 万元建设双鱼岛营地项目并于当年“十一”开业，截至 2024 年 3 月底，双鱼岛营地项目承接了法拉利中国区团建、宝马团建和快手音乐会等活动，接待付费游客 3 到 4 万人次，2023 年及 2024 年一季度分别实现收入 0.06 亿元和 0.02 亿元。2024 年 6 月公司启动双鱼岛牧场项目，并计

¹ 2022 年公司土地租金收入 2800 万元，其中收到一笔来自福建全通资源再生工业园有限公司土地租金 1500 万元规模较大；2023 年公司土地租金收入 1200 万元。

划于“十一”投入市场；此外，公司拟与华正文旅集团旗下宿集品牌合作，拟投入 4000 万元建设 24 间房的高端民宿项目，预计将于 2024 年底启动。

截至 2023 年底，公司未完成项目主要为漳州开发区自有土地一级开发及双鱼岛项目，其中双鱼岛项回款周期较长，后续存在一定资金支出压力。

图表 4 • 截至 2023 年底公司未完成项目情况表（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		
						2024 年	2025 年	2026 年
1	自有土地	1994.3-至今	未定	10.80	6149.22	0.47	0.25	0.12
2	开发区管委会委托造地	2007.1-至今	未定	0.52	-	0.05	0.33	0.35
3	漳州双鱼岛土地	2007.9-至今	35.20	19.27	3256.29	0.67	1.89	1.79
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	--	--	--
5	四区海达地块	2023-至今	未定	0.50	249.75	0.03	--	--
合计		--	--	31.34	10087.32	1.22	2.46	2.26

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；3.四区厦门后石港区招商置业堆场填海造地

资料来源：公司提供

（2）房产销售

2023 年，公司盘活部分工业土地资源用于定制厂房销售，贡献部分房地产销售收入。未来一段时间，公司拟对旗下海韵冷链物流园区空地进行资产盘活，建成后厂房主要用于出售，后续运营情况存在一定不确定性。

2023 年，公司对部分闲置工业土地资源进行盘活，实现禾顺制衣厂房和 H-13 工业厂房定制销售，合计投资金额约 0.38 亿元，贡献收入 0.61 亿元，均已全部回款。未来一段时间，公司拟对旗下海韵冷链物流园区约 100 亩空地进行资产盘活，共建造 6 栋（1 至 6 号）厂房，总投资规模约 1.49 亿元，其中 2 栋（1 至 2 号）拟自持出租、4 栋（3 至 6 号）拟出售。1 至 2 号出租厂房拟于 2024 年竣工，总投资约 4000 万元，计划于 2024 至 2025 年投入市场，客户已先行锁定 50%，公司经营性物业出租市场化收入将有一定提升；3 至 6 号将“以需定产”，视招商情况再行投建，其投资运营情况需关注。

（3）自营园区

跟踪期内，公司自营园区均尚未实现盈利，运营情况有待提升。

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。2023 年，招商云谷实现营业收入 1936.43 万元，净利润-1721.65 万元，亏损主要系招商云谷利息负担重，运营收入无法覆盖利息支出所致。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。2023 年，海韵冷链实现营业收入 1847.57 万元，净利润-2147.82 万元，亏损主要系海韵冷链冷库收入规模较小、折旧和利息费用对利润侵蚀严重所致。随着公司对招银冷链物流园区约 100 亩空地进行资产盘活，或将带动冷库仓储等业务实现一定改善。

（4）土地、经营性物业出租

2023 年，受土地出租收入小幅下降影响，公司租金收入同比有所下降。公司经营性物业出租向好，平均出租率和租金水平均有所提高，其中厂房出租保持良好，写字楼和公寓出租改善但仍有提高空间，商业受部分租约到期未续租出租率下降较多。

2023 年，公司土地、经营性物业出租收入 1.17 亿元，同比下降 0.13 亿元，主要系土地出租收入下降所致。2023 年，公司经营性物业收入 1.05 亿元，同比增长 397 万元，主要系公司整体平均出租率及租金水平平均同比有所提升所致，其中写字楼、公寓出租情况有所改善，怡心天地商铺部分租约到期后未续租导致商业出租率有所下降。

截至 2024 年 3 月底，公司经营性物业可出租面积为 39.45 万平方米，物业可出租面积保持稳定，其中厂房占 56.22%、写字楼占 24.80%、公寓占 16.29%、文体馆占 1.19%、其他占 1.06%、商业占 0.44%，厂房出租情况较好，商业、写字楼和公寓出租率有待提升。

（5）供电业务

跟踪期内，漳州开发区居民户数增长，同时工业企业生产向好，供电量增长带动公司供电业务收入同比有所增长。

2023 年，居民户数增长带动公司服务客户数有所增长，同时漳州开发区内工业企业经营向好，售电量同比有所增长，带动公司供电业务收入同比增长 9.01%。

(5) 经营效率

2023 年，公司销售债权周转次数同比小幅提升。

2023 年，公司存货周转次数和总资产周转次数分别为 0.12 次和 0.07 次，同比保持稳定；截至 2023 年底，公司应收账款规模较上年底小幅下降，销售债权周转次数由 0.39 次提升至 0.42 次。

2 未来发展

公司战略清晰，发展规划较为可行。

公司将利用公司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，按照“1+N、N 先行”的开发策略，推进文旅项目落地；2) 聚焦泛信息服务产业拓展客户，完善芯云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) 提高汤洋工业园、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，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。

(四) 财务方面

德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2024 年一季度财务报表未经审计。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模和结构变化不大，资产受限比例很低；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。

截至 2023 年底，公司资产规模和资产构成较上年底变化不大。其中，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漳州开发区管委会及其下属政府单位（前五大客户欠款额占 97.26%），款项回收较依赖于地方财政状况，账龄偏长。公司存货主要为土地开发成本（占 81.81%）及已完工房地产开发产品（占 17.85%），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，未计提跌价准备。公司长期股权投资及投资性房地产变化不大。截至 2023 年底，公司受限资产为 286.27 万元货币资金，受限原因为农民工工资保证金等，资产受限比例 0.03%。截至 2024 年 3 月底，公司资产规模和结构较上年底变化不大。

图表 5 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	67.05	67.06%	62.80	66.90%	62.84	66.96%	62.78	67.01%
货币资金	11.40	11.40%	6.64	7.08%	6.38	6.80%	6.01	6.41%
应收账款	17.21	17.21%	16.12	17.17%	15.63	16.65%	15.77	16.83%
存货	36.35	36.35%	37.89	40.37%	38.31	40.82%	38.50	41.09%

非流动资产	32.94	32.94%	31.07	33.10%	31.01	33.04%	30.91	32.99%
长期股权投资	18.24	18.24%	17.74	18.89%	17.44	18.59%	17.42	18.59%
投资性房地产	6.89	6.89%	6.36	6.78%	6.02	6.41%	5.95	6.35%
固定资产	4.51	4.51%	4.30	4.59%	5.01	5.33%	4.92	5.26%
资产总额	99.99	100.00%	93.87	100.00%	93.85	100.00%	93.69	100.00%

注：占比指占资产总额的比例

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

跟踪期内，公司所有者权益规模和结构变化不大。

截至 2023 年底，公司所有者权益 47.39 亿元，较上年底变化不大。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构变化不大。

跟踪期内，公司负债总额和有息债务规模变化不大，债务负担较为合理。截至 2023 年底，公司债务期限结构以长期债务为主，债务到期分布较均匀。

截至 2023 年底，公司负债仍主要由有息债务构成，负债总额较上年底变化不大，随有息债务结构调整，非流动负债占比较上年底大幅提升。

图表 6 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	17.27	34.07%	23.73	50.93%	6.02	12.96%	4.26	9.17%
应付账款	2.08	4.10%	1.77	3.79%	1.65	3.56%	1.57	3.37%
一年内到期的非流动负债	7.41	14.62%	19.59	42.05%	2.29	4.92%	1.00	2.16%
非流动负债	33.43	65.93%	22.86	49.07%	40.43	87.04%	42.24	90.83%
长期借款	14.48	28.56%	21.59	46.34%	22.17	47.73%	23.99	51.58%
应付债券	17.00	33.53%	0.00	--	17.00	36.59%	17.00	36.55%
负债总额	50.70	100.00%	46.59	100.00%	46.46	100.00%	46.51	100.00%

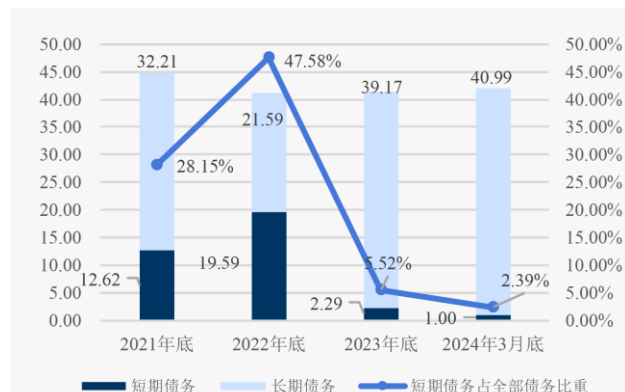
注：占比指占负债总额的比例

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

有息债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务 41.46 亿元，较上年底变化不大；2023 年公司中期票据完成到期置换，债务期限结构显著优化。公司债务结构以长期债务为主，债务到期分布较均匀。从债务指标看，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年底变化不大，长期债务资本化比率增长较多，整体债务负担较合理。从公司融资渠道²看，银行贷款占 45.98%、中期票据占 41.18%、保险债权投资计划占 12.84%。

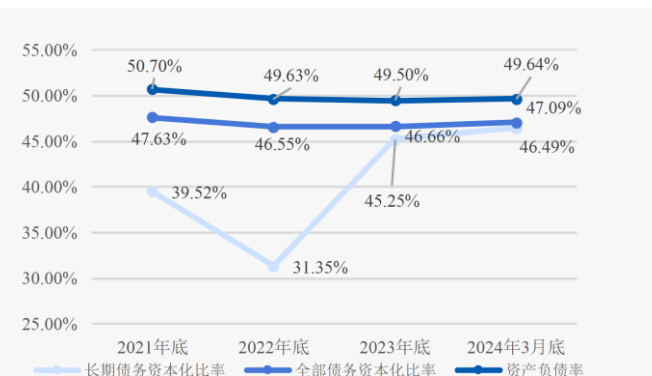
截至 2024 年 3 月底，公司债务规模和债务指标较上年底变化不大。

图表 7 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 8 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

² 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

图表 9• 截至 2023 年底公司有息债务到期分布（单位：亿元）

项目	1 年内	1~2 年	2~5 年	5 年及以上	合计
一年内到期的非流动负债	2.29	--	--	--	2.29
长期借款	--	11.01	3.70	7.46	22.17
应付债券	--	--	17.00	--	17.00
合计	2.29	11.01	20.70	7.46	41.46

注：上表应付债券为本金口径，未考虑摊销，故与前述债务规模存在差异
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2023 年，投资收益对公司利润形成较好补充，但联营企业漳州房地产项目已大部分结转，投资收益对公司利润补充效益将下降。公司土地一级开发业务受房地产行业景气度影响较大，未来一段时间公司无商住用地出让计划，预计公司盈利能力仍将有所承压。

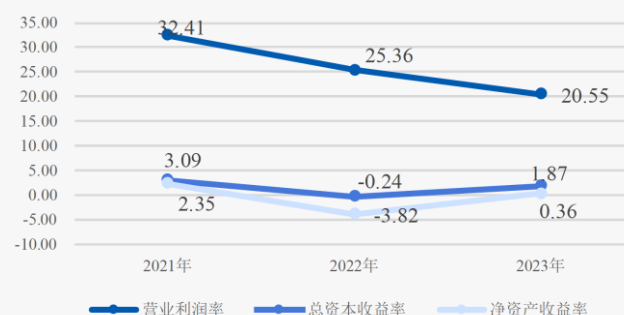
公司营业总收入和销售毛利率情况详见经营概况。2023 年，公司信用减值损失同比增加，主要系公司对应收账款计提的坏账准备增多所致；其他收益主要来自税费减免及各项目补贴，具备一定可持续性；投资收益来自对长期股权投资按权益法下确认的投资收益，其中漳州房地产本期结转收入和利润规模较大，带动公司投资收益增长较多，截至 2023 年底，漳州房地产未结转项目规模较小，主要为尾盘销售，预计公司未来投资收益规模将有所下降。2023 年，公司利润总额同比扭亏为盈，主要系投资收益对本期利润形成较好补充所致。从盈利指标看，2023 年，公司营业利润率同比继续下降，总资本收益率和净资产收益率同比回升。2024 年 1—3 月，公司利润总额-0.25 亿元，主要系公司本期收入规模较小所致。考虑到公司土地一级开发业务受房地产行业景气度影响较大，未来一段时间公司无商住用地出让计划，预计公司盈利能力仍将有所承压。

图表 10• 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	12.87	6.46	6.60	1.23
营业成本	8.42	4.40	4.72	0.97
费用总额	2.51	1.86	1.94	0.45
信用减值损失	-0.05	-0.08	-0.20	0.00
其他收益	0.04	0.04	0.04	0.01
投资收益	-0.04	-0.46	0.89	-0.02
利润总额	1.72	-0.65	0.14	-0.25

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 11• 公司盈利指标情况（单位：%）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

跟踪期内，受业务模式影响公司经营获现能力仍较弱；2023 年，投资活动现金流同比转为小额净流入，筹资活动现金流小额净流出。

现金流方面，公司经营活动现金主要由一级土地开发业务回款、租金业务流入、供电业务流入及与管委会的业务往来款构成，2023 年，受一级开发等业务回款下降影响，公司经营活动现金流入量和净额均同比有所下降，经营获现能力仍较弱。2023 年，投资活动现金流入量受本期收回投资收到的现金（本期收回对联营企业招商局漳州开发区丝路新能源有限公司的投资）和取得投资收益收到的现金增加同比有所增加，投资活动现金同比转为小幅净流入。2023 年，受偿付利息影响，公司筹资活动现金小额净流出。2024 年 1—3 月，公司经营活动现金和投资活动现金净额同比仍为净流出，筹资活动现金净额仍为净流入。

图表 12 公司现金流情况（单位：亿元）

	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	10.36	9.38	7.52	1.39
经营活动现金流出小计	9.75	7.95	6.71	1.88
经营活动现金流量净额	0.61	1.43	0.81	-0.49
投资活动现金流入小计	0.05	0.05	0.61	0.05
投资活动现金流出小计	0.80	0.73	0.56	0.15

投资活动现金流量净额	-0.75	-0.68	0.05	-0.10
筹资活动前现金流量净额	-0.13	0.76	0.86	-0.59
筹资活动现金流入小计	14.26	14.25	19.76	2.37
筹资活动现金流出小计	14.35	19.78	20.98	2.17
筹资活动现金流量净额	-0.09	-5.53	-1.21	0.20

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

跟踪期内，随着公司债务期限结构的优化，公司短期偿债指标改善明显，但长期偿债指标仍有待改善。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。

2023 年公司完成到期中票置换，短期债务下降较多，截至 2023 年底，公司短期偿债指标均显著改善。截至 2024 年 3 月底，公司货币资金对短期债务覆盖程度较好。从长期偿债指标看，2023 年，受利润总额增长影响，公司 EBITDA 对全部债务和利息支出的覆盖能力有所提升，但 EBITDA 对全部债务的覆盖能力仍较弱。

图表 13 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月底
短期偿债指标	流动比率	388.27%	264.68%	1043.51%	1472.34%
	速动比率	177.80%	104.98%	407.39%	569.46%
	经营现金/流动负债	3.54%	6.04%	13.49%	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.05	0.07	0.36	--
	现金类资产/短期债务（倍）	0.90	0.34	2.79	5.99
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	4.18	1.59	2.27	--
	全部债务/EBITDA（倍）	10.72	25.88	18.28	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.01	0.03	0.02	--
	EBITDA/利息支出（倍）	2.40	1.00	1.52	--
	经营现金/利息支出（倍）	0.35	0.90	0.54	--

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及公司提供资料整理

截至 2024 年 3 月底，公司合并口径获得金融机构授信合计 44.22 亿元，剩余可用额度 19.54 亿元。

对外担保方面，截至 2024 年 3 月底，公司无对外担保情况。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，公司不存在作为被告的重大未决诉讼（涉及金额 1000 万元以上）。

3 公司本部主要变化情况

公司本部承担主要土地一级开发及部分经营性物业租赁业务，本部资产规模和债务规模在合并口径中占比高。截至 2023 年底，公司本部债务负担尚可，短期偿债指标良好。

公司本部承担主要土地一级开发及部分经营性物业租赁业务，受土地一级开发业务相关资产规模较大影响，公司本部资产规模在合并口径中占比高，截至 2023 年底，公司本部资产总额 82.79 亿元，占合并口径的 88.22%，其中货币资金 4.58 亿元；公司本部负债总额 38.94 亿元，主要由有息债务构成，公司本部有息债务 34.38 亿元，占合并口径的 82.91%。公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 47.02%和 43.94%，债务负担尚可；公司本部所有者权益 43.86 亿元，实收资本、未分配利润和盈余公积分别占 59.28%、25.75%和 14.98%，权益稳定性较好。截至 2023 年底，公司本部现金短期债务比为 2.03 倍。

2023 年，公司本部营业总收入 3.32 亿元，投资收益 0.97 亿元，利润总额为 0.12 亿元。现金流方面，2023 年，公司本部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 0.90 亿元、0.16 亿元和-0.82 亿元。

（五）ESG 方面

公司 ESG 表现对其持续经营无负面影响。

公司构建了较为全面的人才培养机制，跟踪期内公司在社会责任方面未发生显著不利事件。2023 年度公司为纳税信用 A 级纳税人。作为招商蛇口下属企业，公司治理结构较为完善。

七、外部支持

招商蛇口在股东背景、开发经验及品牌力方面优势显著，综合实力强。公司作为招商蛇口的控股子公司，在业务指导和融资方面可得到股东有力支持。

（一）支持能力

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，综合实力强。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，2023 年，招商蛇口全口径签约销售金额 2936 亿元，同比实现小幅增长，在 2023 年克而瑞房企全口径销售额排行榜的排名上升至第五名。招商蛇口坚持区域聚焦、城市深耕的战略，在高能级城市的布局效果显著。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，2023 年，招商蛇口资产运营实现收入 59.32 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 2023 年底，招商蛇口物业管理业务管理面积达 3.45 亿平方米，规模处于行业领先地位。

截至 2023 年底，招商蛇口资产总额 9085.08 亿元，所有者权益 2966.90 亿元（含少数股东权益 1769.67 亿元）；2023 年，招商蛇口实现营业总收入 1750.08 亿元，利润总额 139.89 亿元。

（二）支持可能性

公司作为招商蛇口的控股子公司，可在业务指导和融资担保方面获得股东的有力支持。业务指导方面，招商蛇口指导并支持公司开展土地经营业务，小组成员涵盖招商蛇口相关职能部门及产业园事业部人员；招商蛇口组织召开经营分析会、经营计划铺排会议、专题会议等，推动指导公司开展各项经营管理工作。融资方面，截至 2024 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，为公司子公司招商云谷发行的 5.3 亿元保险债权融资计划提供全额担保。

八、债券偿还能力分析

跟踪期内，招商蛇口提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升公司待偿债券到期偿还的安全性。

由联合资信评级的公司存续债券“23 漳州开发 MTN001”和“23 漳州开发 MTN002”由招商蛇口提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，截至 2024 年 6 月底上述债券余额合计 17.00 亿元（以下简称“待偿债券”）。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《招商局蛇口工业区控股股份有限公司 2024 年跟踪评级报告》。

2023 年，招商蛇口经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 分别为 2104.23 亿元、314.31 亿元和 207.35 亿元，分别为公司待偿债券余额的 123.78 倍、18.49 倍和 12.20 倍。招商蛇口提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升公司待偿债券到期偿还的安全性。

九、跟踪评级结论

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“23 漳州开发 MTN001”和“23 漳州开发 MTN002”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-3 公司子公司情况（截至 2023 年底）

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（万元）			
漳州华商酒店有限公司	福建漳州	人民币	3333.00	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	6000.00	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	34000.00	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	3000.00	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	15000.00	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	31820.00	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	1700.00	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	29429.20	生产工业用途的钢结构及大型成套设备	70%	并购

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	11.40	6.64	6.38	6.01
应收账款（亿元）	17.21	16.12	15.63	15.77
其他应收款（亿元）	0.58	1.14	1.08	1.12
存货（亿元）	36.35	37.89	38.31	38.50
长期股权投资（亿元）	18.24	17.74	17.44	17.42
固定资产（亿元）	4.51	4.30	5.01	4.92
在建工程（亿元）	0.96	1.29	0.97	0.98
资产总额（亿元）	99.99	93.87	93.85	93.69
股本（亿元）	26.00	26.00	26.00	26.00
少数股东权益（亿元）	1.23	1.31	1.39	1.43
所有者权益（亿元）	49.29	47.28	47.39	47.18
短期债务（亿元）	12.62	19.59	2.29	1.00
长期债务（亿元）	32.21	21.59	39.17	40.99
全部债务（亿元）	44.83	41.18	41.46	41.99
营业总收入（亿元）	12.87	6.46	6.60	1.23
营业成本（亿元）	8.42	4.40	4.72	0.97
其他收益（亿元）	0.04	0.04	0.04	0.01
利润总额（亿元）	1.72	-0.65	0.14	-0.25
EBITDA（亿元）	4.18	1.59	2.27	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	8.53	8.36	7.01	1.32
经营活动现金流入小计（亿元）	10.36	9.38	7.52	1.39
经营活动现金流量净额（亿元）	0.61	1.43	0.81	-0.49
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.75	-0.68	0.05	-0.10
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.09	-5.53	-1.21	0.20
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.87	0.39	0.42	--
存货周转次数（次）	0.22	0.12	0.12	--
总资产周转次数（次）	0.13	0.07	0.07	--

现金收入比（%）	66.25	129.46	106.07	107.56
营业利润率（%）	32.41	25.36	20.55	17.83
总资本收益率（%）	3.09	-0.24	1.87	--
净资产收益率（%）	2.35	-3.82	0.36	--
长期债务资本化比率（%）	39.52	31.35	45.25	46.49
全部债务资本化比率（%）	47.63	46.55	46.66	47.09
资产负债率（%）	50.70	49.63	49.50	49.64
流动比率（%）	388.27	264.68	1043.51	1472.34
速动比率（%）	177.80	104.98	407.39	569.46
经营现金流动负债比（%）	3.54	6.04	13.49	--
现金短期债务比（倍）	0.90	0.34	2.79	5.99
EBITDA 利息倍数（倍）	2.40	1.00	1.52	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.72	25.88	18.28	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 2021—2023 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—2023 年末和 2024 年 3 月末合并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；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：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.68	4.27	4.58	4.35
应收账款（亿元）	10.89	10.51	10.04	9.99
其他应收款（亿元）	0.38	0.26	0.30	0.35
存货（亿元）	29.18	30.81	30.76	30.94
长期股权投资（亿元）	30.03	29.54	29.25	29.25
固定资产（亿元）	0.76	0.75	0.00	0.70
在建工程（亿元）	0.94	0.94	0.00	0.94
资产总额（亿元）	85.65	82.56	82.79	82.71
股本（亿元）	26.00	26.00	26.00	26.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	45.46	43.63	43.86	43.68
短期债务（亿元）	11.72	19.56	2.26	0.98
长期债务（亿元）	23.68	14.51	32.11	33.83
全部债务（亿元）	35.40	34.08	34.38	34.81
营业总收入（亿元）	9.43	3.14	3.32	0.42
营业成本（亿元）	5.47	1.77	2.03	0.32
其他收益（亿元）	0.01	0.01	0.01	0.00
利润总额（亿元）	1.80	-0.63	0.12	-0.24
EBITDA（亿元）	3.46	0.89	1.51	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3.69	3.83	3.39	0.48
经营活动现金流入小计（亿元）	4.12	4.54	3.85	0.52
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.80	0.61	0.90	-0.48
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.52	-0.25	0.16	0.05
筹资活动现金流量净额（亿元）	1.13	-2.79	-0.82	0.17
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.19	0.29	0.32	--
存货周转次数（次）	0.18	0.06	0.07	--
总资产周转次数（次）	0.11	0.04	0.04	--

现金收入比（%）	39.13	121.67	101.93	113.69
营业利润率（%）	40.68	39.16	27.62	21.62
总资本收益率（%）	3.39	-0.44	1.80	--
净资产收益率（%）	2.99	-3.77	0.53	--
长期债务资本化比率（%）	34.25	24.96	42.27	43.64
全部债务资本化比率（%）	43.78	43.85	43.94	44.35
资产负债率（%）	46.92	47.16	47.02	47.19
流动比率（%）	301.47	212.06	1095.36	1759.19
速动比率（%）	117.11	71.11	372.02	588.04
经营现金流动负债比（%）	-5.06	2.79	21.12	--
现金短期债务比（倍）	0.57	0.22	2.03	4.41
EBITDA 利息倍数（倍）	2.51	0.68	1.29	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.23	38.19	22.70	--

注：1. 2021—2023 年财务数据均采用审计报告期末数；2. 2021—2023 年末和 2024 年 3 月末公司本部口径货币资金包含存放财务公司款项，公司本部债务未调整；3. 公司 2024 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：联合资信根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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
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	
总资产收益率	(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