

招商局漳州开发区有限公司

2025 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〔2025〕7120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“25 招商漳州 MTN001”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

二〇二五年七月二十九日

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、档案管理等方保持独立，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。

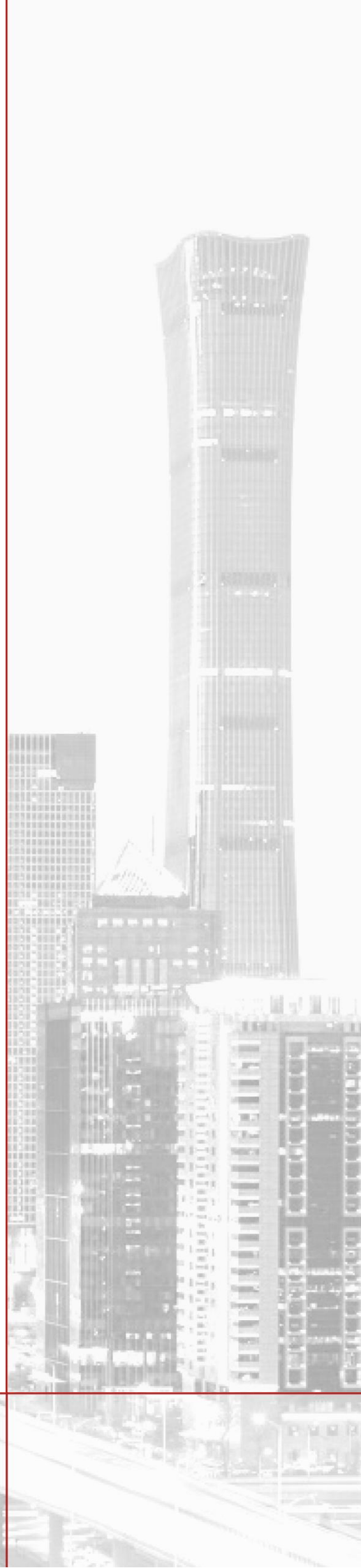
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

2025 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	2025/07/29
25 招商漳州 MTN001	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	
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，在业务指导和融资增信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 2024 年公司仍未安排商住土地出让，已完成项目待回款规模仍较大且回款周期长；双鱼岛项目资金沉淀规模较大且投资进度缓慢，短期内公司将以轻文旅形式经营双鱼岛。财务方面，公司资产受限比例很低，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；公司负债总额中有息部分占比高，债务期限结构较优。2024 年，公司利润总额转亏，期间费用对利润形成挤占，投资收益和减值损失均对利润形成侵蚀；公司经营活动现金保持净流入，整体偿债指标表现好但有所弱化，债务负担保持合理水平，或有负债风险低，间接融资渠道较为畅通。

“23 漳州开发 MTN001”和“23 漳州开发 MTN002”由招商蛇口提供担保。2024 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 1728.06 亿元、319.64 亿元和 163.34 亿元，对上述债券覆盖程度非常高，其担保有效提升了上述债券本息偿付的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在业务指导和融资增信等方面获得股东支持。

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，预计短期内公司盈利能力将有所承压。考虑到公司物业出租、供电业务等业务运营平稳，同时考虑到公司间接融资渠道较为畅通和股东增信措施，公司偿债能力有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司收入规模、利润水平显著改善；有息债务规模显著下降，债务负担大幅降低；股东的支持力度大幅增加。

可能引致评级下调的敏感性因素：盈利能力持续大幅恶化；有息债务规模显著增长，偿债能力大幅下降；公司股东支持能力和支持意愿下降。

优势

- **股东综合实力非常强，公司可在业务指导和融资担保方面得到股东有力支持。**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 2025 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 2024 年底，公司共有土地储备 9333 亩（包含双鱼岛、不含海域使用权），较为充足。
- **增信措施。**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，招商蛇口的担保显著提升了“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，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，2024 年公司仍未安排商住土地出让，本期出让仍以工业用地和市政用地为主，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。截至 2024 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 2025 年 3 月底，双鱼岛已投资 19.51 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，双鱼岛仍面临一定的投资需求，需关注未来回款进展。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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

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

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级未发生变化。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级未发生变化。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

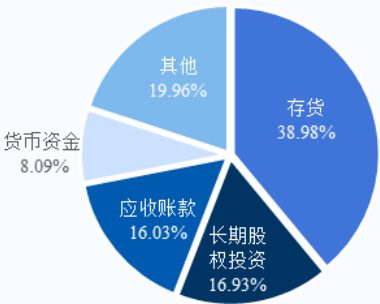
合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	6.64	6.38	7.90	7.39
资产总额（亿元）	93.87	93.85	97.59	97.12
所有者权益（亿元）	47.28	47.39	48.36	48.06
短期债务（亿元）	19.59	2.29	7.70	8.80
长期债务（亿元）	21.59	39.17	34.45	33.42
全部债务（亿元）	41.18	41.46	42.15	42.23
营业总收入（亿元）	6.46	6.60	7.32	1.45
利润总额（亿元）	-0.65	0.14	-0.32	-0.26
EBITDA（亿元）	1.59	2.27	1.71	--
经营性净现金流（亿元）	1.43	0.81	2.25	0.06
营业利润率（%）	25.36	20.55	21.97	16.91
净资产收益率（%）	-3.82	0.36	-1.02	--
资产负债率（%）	49.63	49.50	50.45	50.52
全部债务资本化比率（%）	46.55	46.66	46.57	46.77
流动比率（%）	264.68	1043.51	487.38	460.68
经营现金流动负债比（%）	6.04	13.49	17.01	--
现金短期债务比（倍）	0.34	2.79	1.03	0.84
EBITDA 利息倍数（倍）	1.00	1.52	1.27	--
全部债务/EBITDA（倍）	25.88	18.28	24.65	--

公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	82.56	82.79	83.97	83.54
所有者权益（亿元）	43.63	43.86	43.89	43.62
全部债务（亿元）	34.08	34.38	34.92	35.01
营业总收入（亿元）	3.14	3.32	3.08	0.36
利润总额（亿元）	-0.63	0.12	0.02	-0.27
资产负债率（%）	47.16	47.02	47.73	47.78
全部债务资本化比率（%）	43.85	43.94	44.31	44.52
流动比率（%）	212.06	1095.36	454.49	420.20
经营现金流动负债比（%）	2.79	21.12	11.37	--

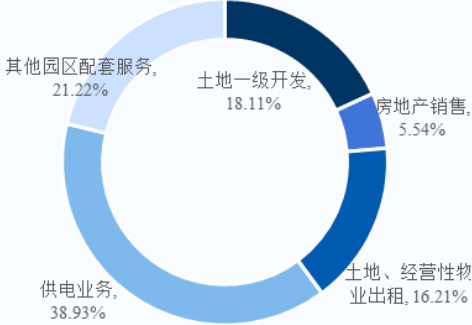
注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 2025 年一季度财务数据未经审计；4. “--”表示数据不适用或无意义，“/”表述未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

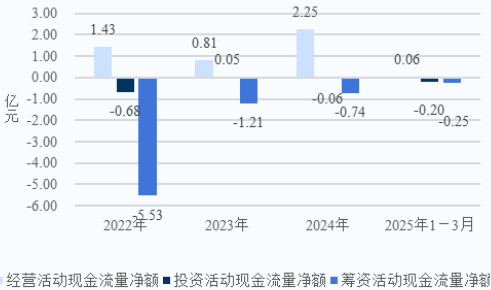
2024 年底公司资产构成



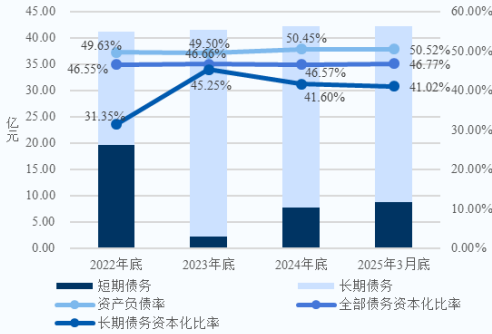
2024 年公司收入构成



2022—2024 年及 2025 年 1—3 月公司现金流情况



2022—2024 年底及 2025 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	债券余额	到期兑付日	特殊条款
25 招商漳州 MTN001	8.00	8.00	2028/06/05	--
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
25 招商漳州 MTN001	AA/稳定	AA/稳定	2025/05/16	张 超 朱一汀	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 23 漳州开发 MTN002	AAA/稳定	AA/稳定	2024/07/29	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 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：朱一汀 zhuyt@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 2025 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 2025 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 2024 年底，公司合并资产总额 97.59 亿元，所有者权益 48.36 亿元（含少数股东权益 3.01 亿元）；2024 年，公司实现营业收入 7.32 亿元，利润总额-0.32 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 97.12 亿元，所有者权益 48.06 亿元（含少数股东权益 3.05 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.45 亿元，利润总额-0.26 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

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券共计 3 只，余额 25.00 亿元，募集资金均已按指定用途使用完毕。跟踪期内，“23 漳州开发 MTN001”和“23 漳州开发 MTN002”均在付息日正常付息，“25 招商漳州 MTN001”未达到首个付息日。其中，“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 • 截至本报告出具日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
25 招商漳州 MTN001	8.00	8.00	2025/06/05	3 年
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：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业概况

2024 年，国内房地产市场整体仍处低位运行，行业数据表现低迷，宽松政策持续释放下，销售阶段性回暖，商品住宅广义库存去化周期出现下降拐点，但仍处高位，短期内去库存依旧是行业重点。“稳住楼市”目标下，促进房地产市场止跌回稳或是未来政策优化主方向，利好政策有望继续释放，但居民收入预期和信心尚未恢复，预计 2025 年行业销售面积降幅收窄，继续筑底；在销售弱复苏以及房企资金有限情况下，预计 2025 年土地市场将继续缩量，但核心城市核心区域土地资源仍将维持高热度。完整版房地产行业分析详见[《2025 年房地产行业分析》](#)。

2 区域经济概况

跟踪期内，漳州开发区规划无重大变化。2024 年，漳州开发区地区生产总值增速较快，但地方一般公共预算收入同比下降显著。

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。

2024 年，漳州开发区地区生产总值完成 178.9 亿元，增长 8.5%；规模工业总产值完成 194.2 亿元，增长 22.7%；固定资产投资完成 36.7 亿元，增长 8.0%；社会消费品零售总额完成 22.3 亿元，增长 7.3%；一般公共预算总收入完成 7.83 亿元，下降 32.8%；地方一般公共预算收入完成 4.99 亿元，下降 36.0%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍为漳州开发区内主要的基础设施建设和部分公用事业唯一经营主体，持续保持土储成本和规模优势，融资成本低，整体保持一定的竞争优势。

跟踪期内，公司继续立足于漳州开发区的成片开发，以港航起步，招商引资、开发园区，逐步向城市综合开发、打造新城转型，继承并发展“前港-中区-后城”模式（PPC 模式），取得了初步成效。经过二十多年开发经营，公司在漳州开发区形成了较为完善的产业园区开发运营体系。公司稳步推进“中国卓越的产业园区开发运营商”建设。公司的发展得到了漳州市政府的高度重视，在规划、项目建设、资源配置等方面得到了各有关部门的全力支持。

根据漳州开发区管委会的委托，公司负责漳州开发区的园区开发、经营及提供相关配套服务，主要业务包括以下板块：（1）土地一级开发；（2）房地产销售；（3）土地、经营性物业租赁；（4）供电业务；（5）其他园区配套服务，包括园区综合服务、酒店经营、物流仓储等。其中，经营性物业租赁、土地一级开发、供电业务是公司目前主要盈利来源。公司作为漳州开发区内上述业务的唯一经营主体，经营优势明显。

公司自有土地的取得时间主要在 1992 年漳州开发区建区之后的几年时间内，参考彼时物价水平，获取成本低，结转对应可以产生较高的毛利率；截至 2024 年底，公司共有土地储备 9333 亩（包含双鱼岛、不含海域使用权），较为充足。此外，公司在融资成本方面具有较为明显的优势，2024 年以来，新增信用借款利率均低于同期 LPR，2025 年度第一期中期票据发行利率 2.50%。

2 信用记录

跟踪期内，公司本部未新增不良信贷记录，过往债务履约情况良好。

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 2025 年 5 月 14 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），无未结清不良及关注类信贷记录。跟踪期内，公司本部未新增不良及关注类信贷记录。

根据公司过往在公开市场发行公司债券和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 2025 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，公司部分董事和高级管理人员发生变动、撤销监事会，对公司经营管理无重大不利影响。

2024 年，公司 6 名董事因工作调动原因离任，5 名董事接任。

2025 年，公司高级管理人员变动 1 人，副总经理李弘远离任，由孟杰接任；2025 年 4 月 30 日，公司发布《招商局漳州开发区有限公司关于取消监事会的公告》（以下简称“《公告》”），根据《公告》，公司 2025 年第一次董事会审议通过取消设立公司监事会及监事的议案，明确取消设立公司监事会，杨运涛不再担任监事会主席职务，何代国、肖立楠不再担任监事职务，监事会职权由董事会审计与风险委员会行使，并同步修订公司章程，后续按流程完成工商变更登记。上述监事会变动事项不会对公司经营状况、偿债能力、投资者权益保护等造成不利影响。

（三）重大事项

2024 年 12 月，公司完成漳州开发区招商水务有限公司（以下简称“水务公司”）70%股权的受让，水务公司主营自来水销售服务，对公司利润和现金流补充有限。

2024 年 12 月 17 日，公司与招商局漳州开发区公用事业有限公司（以下简称“漳州公用”）签订股权转让协议，漳州公用向公司有偿转让水务公司 70%股权，转让总价款为 1.46 亿元，截至本报告出具日，公司已分笔完成支付。2024 年 12 月 20 日，水务公司股权转让事项已完成工商变更；转让标的水务公司评估基准日（2024 年 4 月 30 日）起至股权工商变更完成之日止，期间盈利或亏损由公司按照其受让后持股比例享有或承担。

转让完成后，公司持有水务公司 70%股权并将其纳入合并范围。水务公司主营业务为向漳州开发区提供自来水销售服务，截至 2024 年底，水务公司资产总额 4.39 亿元，净资产 2.00 亿元，无有息负债；2024 年，水务公司营业总收入 0.77 亿元，利润总额 0.12 亿元，经营性净现金流 0.02 亿元，水务公司整体规模较小，本次股权受让对公司利润和现金流补充有限。

（四）经营方面

1 经营概况

2024 年，公司营业总收入同比有所增长，但综合毛利率同比有所下降。由于房地产行业景气度尚未好转，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。2024 年，公司营业总收入同比增长 10.89%，主要是由于供电业务和土地一级开发业务板块收入的增长。土地一级开发方面，受房地产行业景气度持续低迷影响，2024 年公司仍未安排商住土地出让，本期出让主要为工业用地和市政用地，一级土地开发收入规模同比上升 129.31%。

毛利率方面，2024 年，由于土地一级开发和其他园区配套服务业务毛利率变化较大，公司综合毛利率同比有所下滑。其中，土地一级开发由于结转地块差异而毛利率下降，其他园区配套服务因园区综合服务成本较为固定、营业收入下降而毛利率下降。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入 1.45 亿元，为 2024 年全年的 19.81%；综合毛利率较 2024 年下降 5.37 个百分点至 20.84%。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，预计未来短期内公司收入规模变化不大。

图表 2 • 2022—2024 年及 2025 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年			2025 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	0.90	13.92%	61.00%	0.58	8.79%	71.21%	1.33	18.11%	35.33%	0.04	2.43%	75.92%
房地产销售	--	--	--	0.61	9.24%	36.73%	0.41	5.54%	59.77%	0.04	2.56%	87.62%
土地、经营性物业出租	1.30	20.12%	63.58%	1.17	17.73%	60.93%	1.19	16.21%	65.11%	0.25	17.02%	53.23%
供电业务	2.33	36.07%	12.84%	2.54	38.48%	12.58%	2.85	38.93%	13.28%	0.63	43.42%	13.13%
其他园区配套服务	1.93	29.88%	17.95%	1.70	25.76%	12.90%	1.55	21.22%	3.65%	0.50	34.56%	5.76%
合计	6.46	100.00%	31.81%	6.60	100.00%	28.60%	7.32	100.00%	26.21%	1.45	100.00%	20.84%

注：1. 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 年及以后双鱼岛轻文旅收入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，联合资信整理

2 业务经营分析

（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大。截至 2025 年 3 月底，公司已完成项目待回款金额较大，回款周期较长。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，回款受到当地政府财政实力影响¹。截至 2025 年 3 月底，公司已完成项目待回款规模 11.09 亿元，根据其回款计划，回款周期较长。

图表 3 • 截至 2025 年 3 月底公司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	未来回款计划		
						2025 年 4—12 月	2026 年	2027 年及以后
合作土地开发	0.97	0.97	1051.01	2.09	0.32	--	--	1.95
自有土地开发	6.65	6.65	2801.89	13.57	4.25	0.31	0.45	8.76
合计	7.62	7.62	3852.9	15.66	4.57	0.31	0.45	10.71

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，联合资信整理

截至 2024 年底，公司共有土地储备 9333 亩（包含双鱼岛、不含海域使用权），包括工业用地 1072 亩、港航物流用地 3203 亩、商业用地 1260 亩、住宅用地 871 亩和市政用地 2928 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 2025 年 3 月底，项目已投资 19.51 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，采用 1.5 级开发模式，已落地营地、萌宠牧场两个项目，但预计收入规模有限，回款周期长。双鱼岛碧海银滩项目将结合双鱼岛整体开发建设的推进和房地产行情的变化，已投资金额 0.94 亿元，适时进行后续投资，需关注未来项目进展。

截至 2025 年 3 月底，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；同期末，公司土地一级开发业务无拟建项目。

图表 4 • 截至 2025 年 3 月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		
						2025 年 4—12 月	2026 年	2027 年
1	自有土地	1994.3-至今	未定	10.42	5847.89	0.40	0.14	0.20
2	开发区管委会委托造地	2007.1-至今	未定	0.52	--	--	--	--

¹ 漳州开发区是国家级经济技术开发区，下设财政局，但其财政收入需先行上缴后再返还，其独立性偏弱。

3	漳州双鱼岛土地	2007.9-至今	35.20	19.51	3199.60	0.37	0.44	0.44
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	0.15	166.65	--	--	--
5	四区海达地块	2023-至今	0.50	0.52	249.75	--	--	--
合计		--	--	31.11	9463.89	0.77	0.58	0.65

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.上述项目回款期间均未确定
 资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）房地产销售

2024 年，公司房地产销售确认收入仍以厂房为主，对整体营收的贡献较小，但毛利率维持在很高的水平。海韵冷链物流园区经营性物业出租情况、销售去化情况和资金平衡情况需保持关注。

公司房地产销售业务的经营主体为公司本部、招商建设工程管理有限公司和福建招商产业发展运营有限公司²（以下简称“招商产发”）。2022 年以来，公司未结转安置房项目，结转项目以厂房为主；芯云谷商墅（办公）项目销售去化率较低，需关注该商业地产项目形成的资金沉淀问题。整体来看，公司各期带来盈利的项目不同，故毛利率变化较大，但整体维持在很高的水平。

公司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）自持出租、4 栋（3 至 6 号）拟出售，截至 2025 年 3 月底，1 至 2 号厂房已竣工，总投资约 3300 万元，出租率 67%，剩余出租面积正与客户积极洽谈，将对公司经营性物业出租市场化收入形成一定补充；3 至 6 号将“以需定产”，视招商情况再行投建。需对未来经营性物业出租情况、销售去化情况和资金平衡情况保持关注。

（3）自营园区

跟踪期内，公司自营园区均尚未实现盈利，需观察后续运营情况。

招商局·芯云谷项目由公司全资子公司招商产发开发运营，于 2019 年 11 月末开园，该项目属于重资产投入，贷款利息较高。2024 年，招商产发实现营业收入 2116.49 万元，净利润-1773.27 万元，亏损主要系营业利润较低且财务费用较高所致。招银冷链物流园区是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。2024 年，海韵冷链实现营业收入 1977.06 万元，净利润-1929.97 万元，亏损的主要原因是项目建设借款比重大，造成经营期支付利息较高；其属于重资产投资，导致经营期计提的折旧费、维护养护成本较高。需对公司自营园区后续盈亏平衡情况保持关注，对招银冷链物流园区约 100 亩空地进行资产盘活后，该业务或有一定改善。

（4）土地、经营性物业出租

2024 年，公司出租业务经营和收入整体保持稳定。

2024 年，公司土地、经营性物业出租收入 1.19 亿元，同比微增 0.02 亿元，出租率和平均租金水平较上年均变化不大。

截至 2025 年 3 月底，公司经营性物业总可出租面积为 39.92 万平方米，物业可出租面积保持稳定，平均出租率为 77%。

图表 5· 公司经营性物业租赁情况（单位：元/平方米/月）

业态	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1—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）	84%	15.74	91%	17.66	84%	18.37	84%	19.00
写字楼	53%	40.72	59%	43.12	73%	30.03	70%	30.60
公寓	67%	8.41	72%	13.01	67%	13.62	58%	15.45
文体馆	100%	39.93	100%	41.30	100%	41.39	100%	40.66
商业	90%	16.46	62%	22.79	69%	34.79	--	--
其他	100%	24.05	99%	21.54	100%	25.09	100%	24.62
合计	75%	19.32	81%	20.96	79%	21.07	77%	21.95

注：自 2024 年 9 月起，公司本部所有物业由福建招商产业发展运营有限公司整体运营
 资料来源：公司提供，联合资信整理

² 该公司曾用名“福建招商云谷开发有限公司”。

（5）供电业务

跟踪期内，公司电力销售服务客户数保持增长，售电量增长带动公司供电业务收入同比有所增长。

公司为开发区内居民、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。2024 年，公司售电业务中居民户数增长，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情况稳定；公司售电量同比有所增长，带动公司供电业务收入同比增长 12.20%。

图表 6 • 公司电力销售情况

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
服务客户数（户）	69059	71614	72831	73175
其中：工业（户）	89	73	73	73
商业（户）	5723	5547	5457	5625
居民（户）	63247	65994	67301	67477
售电量（万千瓦时）	39846	44314	50378	11475

资料来源：公司提供，联合资信整理

3 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。

（五）财务方面

公司提供了 2024 年的财务报告，毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）³对上述财务报告进行了审计并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2025 年一季度财务报表未经审计。

2024 年，公司合并范围变化情况不大，会计政策连续，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

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，公司资产流动性较弱。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 97.59 亿元，较上年底增长 3.99%；同期末，公司资产结构仍以流动资产为主。

³ 鉴于德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计团队已连续多年提供审计服务，为进一步提升公司审计工作的独立性和客观性，经综合评估，聘任毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）为公司 2024 年度财务报表审计机构。

图表 7 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.38	6.80%	7.90	8.09%	7.39	7.61%
应收账款	15.63	16.65%	15.65	16.03%	15.74	16.20%
存货	38.31	40.82%	38.05	38.98%	38.11	39.24%
流动资产	62.84	66.96%	64.40	65.99%	64.01	65.91%
长期股权投资	17.44	18.59%	16.52	16.93%	16.47	16.96%
投资性房地产	6.02	6.41%	6.40	6.56%	6.33	6.52%
固定资产	5.01	5.33%	7.07	7.24%	6.94	7.15%
非流动资产	31.01	33.04%	33.19	34.01%	33.11	34.09%
资产总额	93.85	100.00%	97.59	100.00%	97.12	100.00%

注：1. 货币资金包括财务公司存款，不包括应收资金集中管理款；2. 占比指占资产总额的比例，下同
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年 1—3 月财务报表整理

截至 2024 年底，公司货币资金较上年底增长 23.76%至 7.90 亿元，其中财务公司存款 2.51 亿元。截至 2024 年底，公司应收账款较上年底变化不大。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，共计提信用减值准备 0.52 亿元；账龄 1 年以内（含 1 年）占比 13.02%、3 年以上占比 85.60%；应收账款前五大客户欠款额占 96.30%；公司应收账款规模仍较大且账龄偏长，对资金形成一定占用。截至 2024 年底，公司存货较上年底变化不大。公司存货主要为土地开发成本（占 81.42%）和已完工房地产开发产品（占 18.03%），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一期，未计提跌价准备。截至 2024 年底，公司长期股权投资均为对联营企业的投资，主要为漳州招商房地产有限公司和漳州招商局码头有限公司；投资性房地产为房屋建筑物（5.27 亿元）和土地使用权（1.13 亿元），以成本法计量，累计计提折旧 2.48 亿元，未办妥产权证书的投资性房地产 1.24 亿元；固定资产主要为房屋建筑物以及机器设备、汽车船舶等，2024 年同比增长 41.21%，主要系新并入水务公司管道和厂房等固定资产所致，累计计提折旧 5.02 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司资产总额较上年底微降 0.48%，资产结构变化不大。截至 2025 年 3 月底，公司受限资产占比很低。

（2）资本结构

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底保持增长，所有者权益稳定性尚可。截至 2024 年底，公司负债总额和债务规模同比均小幅增长，债务期限结构较优，整体债务负担较合理。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底增长 2.04%，主要系少数股东权益增长所致；其中实收资本、盈余公积、未分配利润和少数股东权益分别占 53.77%、13.59%、25.66%和 6.22%，权益稳定性尚可。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构较上年底均变化不大。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增长 5.98%，流动负债占比同比有所上升，主要是有息负债重分类至一年内到期的非流动负债所致。截至 2024 年底，公司负债总额中有息部分占比高，经营性负债主要体现为应付账款（主要为应付供应商款）和其他应付款（主要为其他往来款、股权收购款和保证金等）。截至 2024 年底，公司全部债务 42.15 亿元，较上年底增长 1.66%，其中短期债务占 18.27%、长期债务占 81.73%，债务期限结构较优，整体债务负担较合理。

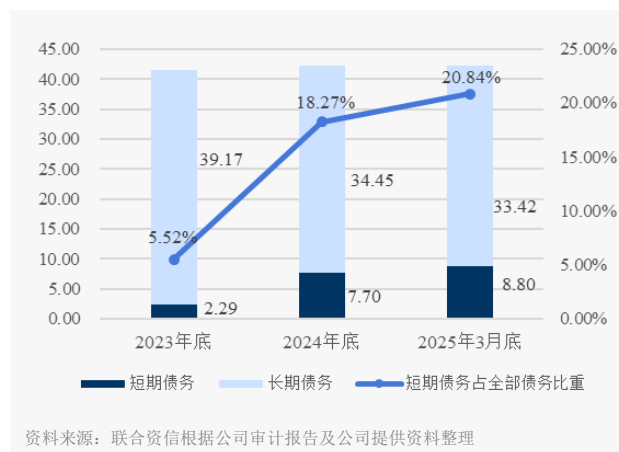
图表 8 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一年内到期的非流动负债	2.29	4.92%	7.70	15.64%	8.80	17.94%
流动负债	6.02	12.96%	13.21	26.84%	13.90	28.32%
长期借款	22.17	47.73%	17.45	35.44%	16.42	33.47%
应付债券	17.00	36.59%	17.00	34.53%	17.00	34.65%
非流动负债	40.43	87.04%	36.02	73.16%	35.17	71.68%
负债总额	46.46	100.00%	49.23	100.00%	49.07	100.00%

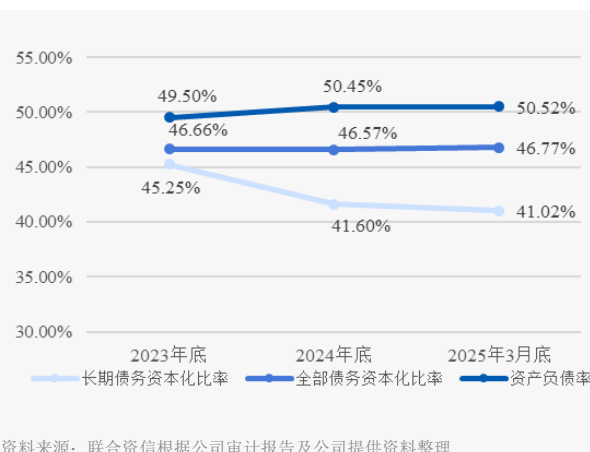
资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年 1—3 月财务报表整理

截至 2025 年 3 月底，公司负债总额较上年底小幅下降 0.34%，负债结构变化不大，仍以非流动负债为主。同期末，公司全部债务金额较上年底增长 0.18%至 42.23 亿元，以银行借款和债券为主。其中，短期债务占比 20.84%，公司债务结构分布较优，短期偿债压力不大。截至 2025 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本比率分别为 50.52%、46.77%和 41.02%，债务负担水平尚可。

图表 9 • 公司全部债务构成情况（单位：亿元）



图表 10 • 公司债务指标情况



图表 11 • 截至 2025 年 3 月底公司债务分布情况（单位：亿元）

项目	1 年以内（含）	1 年以上	小计	占比
银行贷款	8.51	11.13	19.64	46.51%
公司信用类债券	0.28	17.00	17.28	40.92%
非银行金融机构贷款	0.01	5.30	5.31	12.57%
合计	8.80	33.43	42.23	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）盈利能力

2024 年，公司营业总收入同比有所增长，但利润总额转为亏损；投资收益和信用减值损失均对利润形成一定侵蚀，公司整体盈利指标表现有所弱化。

2024 年，公司营业总收入和营业成本分别同比增长 10.89%和 14.62%，营业利润率同比上升 1.42 个百分点。2024 年，公司期间费用同比下降 10.48%，主要由管理费用和财务费用组成，期间费用率同比下降 5.65 个百分点至 23.67%，但仍对利润形成挤占。非经常性损益方面，2024 年，公司信用减值损失降至-0.11 亿元，以应收账款减值损失为主；投资收益转负，主要系对漳州招商房地产有限公司权益法下确认的投资损益同比下降所致。同期，公司利润总额同比转亏。从盈利指标看，2024 年，公司营业利润率有所上升，总资本收益率和净资产收益率均有所下滑，整体盈利指标表现有所弱化。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.45 亿元，相当于 2024 年全年的 19.81%；利润总额-0.26 亿元，相当于 2024 年全年的 81.25%。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，盈利能力或仍将承压。

图表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	6.60	7.32	1.45
营业成本	4.72	5.40	1.15
期间费用	1.94	1.73	0.47
投资收益	0.89	-0.15	-0.04
信用减值损失	-0.20	-0.11	0.00
利润总额	0.14	-0.32	-0.26

营业利润率	20.55%	21.97%	16.91%
总资本收益率	1.87%	0.94%	--
净资产收益率	0.36%	-1.02%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年 1—3 月财务报表整理

（4）现金流

2024 年，公司经营活动现金保持净流入；投资活动现金流净流出，筹资活动表现为净流出。

从经营活动来看，2024 年，公司经营活动净现金流同比增长 176.62%，主要系土地业务和售电业务现金流入较去年同期增长所致。从投资活动来看，2024 年，公司投资活动现金流转为净流出，主要为海韵冷链二期工程投资支出；公司投资活动现金流规模较小。2024 年，公司筹资活动前现金流量净额仍保持为正。从筹资活动来看，2024 年，公司筹资活动现金流保持净流出，但净流出规模有所下降，主要系当期偿付利息支付的现金同比下降所致。公司筹资活动现金流是根据其债务期限结构以及资金需求而确定，存在一定的不确定性。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金流呈净流入状态，投资和筹资活动现金流表现为净流出。

图表 13 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	7.52	8.75	2.17
经营活动现金流出小计	6.71	6.50	2.11
经营活动现金流量净额	0.81	2.25	0.06
投资活动现金流入小计	0.61	0.74	0.00
投资活动现金流出小计	0.56	0.81	0.20
投资活动现金流量净额	0.05	-0.06	-0.20
筹资活动前现金流量净额	0.86	2.18	-0.14
筹资活动现金流入小计	19.76	6.99	0.00
筹资活动现金流出小计	20.98	7.72	0.25
筹资活动现金流量净额	-1.21	-0.74	-0.25
现金收入比	106.07%	111.01%	118.15%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年 1—3 月财务报表整理

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现很强，长期偿债指标表现一般；或有负债风险低，间接融资渠道较为畅通。考虑到公司股东背景和债券发行情况，公司实际偿债能力强。

从短期偿债指标看，2024 年公司流动比率和速动比率均大幅下降，但流动资产对流动负债的覆盖能力仍很强；截至 2024 年底，现金类资产仍能够对短期债务形成完全覆盖。此外，公司债券发行畅通，且股东为公司融资提供担保，整体看，公司短期偿债指标表现很强。

长期偿债能力方面，2024 年公司利润有所下降，带动 EBITDA 同比下降 24.59%，EBITDA 对利息的保障能力强，但对全部债务的覆盖能力仍弱；公司长期偿债指标表现一般。公司实收资本和未分配利润金额均较高，且权益稳定性尚可，能够有效抵御风险。

图表 14 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	1043.51%	487.38%	460.68%
	速动比率	407.39%	199.46%	186.41%
	经营现金流动负债比	13.49%	17.01%	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.36	0.29	--
	现金短期债务比（倍）	2.79	1.03	0.84

长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.27	1.71	--
	全部债务/EBITDA（倍）	18.28	24.65	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.52	1.27	--
	经营现金/利息支出（倍）	0.54	1.67	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年1—3月财务报表整理

截至 2025 年 3 月底，公司无对外担保，无重大未决诉讼、仲裁事项，或有负债风险低。

截至 2025 年 3 月底，公司合并口径共获得银行授信 43.21 亿元，尚未使用的银行授信额度为 18.51 亿元，且考虑到股东在融资担保方面对公司支持力度大，公司间接融资渠道较为通畅。

3 公司本部主要变化情况

公司本部主要承担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 2024 年底，公司本部债务负担尚可，短期偿债指标表现良好。

公司本部主要承担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 2024 年底，公司本部资产总额 83.97 亿元，占合并口径的 86.04%，其中货币资金 4.58 亿元；公司本部负债总额 40.08 亿元，主要由有息债务构成，公司本部有息债务 34.92 亿元，占合并口径的 82.86%。公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 47.73%和 44.31%，债务负担尚可；公司本部所有者权益 43.89 亿元，实收资本、未分配利润和盈余公积分别占 59.24%、25.79%和 14.97%，权益稳定性较好。截至 2024 年底，公司本部现金短期债务比为 0.60 倍。

2024 年，公司本部营业总收入 3.08 亿元，投资收益 0.63 亿元，利润总额为 0.02 亿元。现金流方面，2024 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 1.17 亿元、-0.76 亿元和-0.49 亿元。

（六）ESG 方面

联合资信未发现公司 ESG 表现对其持续经营产生负面影响。

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。2024 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

1 支持能力

招商蛇口在股东背景、开发经验及品牌力方面优势显著，综合实力非常强。

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，2024 年，招商蛇口全口径签约销售金额 2193 亿元，销售规模在 2024 年克而瑞房企销售榜中排名第五名。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，2024 年，招商蛇口资产运营实现收入 71.50 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 2024 年底，招商蛇口物业管理业务管理面积达 3.65 亿平方米，规模处于行业领先地位。

截至 2024 年底，招商蛇口资产总额 8603.09 亿元，所有者权益 2867.45 亿元（含少数股东权益 1757.38 亿元）；2024 年，招商蛇口实现营业总收入 1789.48 亿元，利润总额 90.90 亿元。

2 支持可能性

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。

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 2025 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，为公司子公司招商产发发行的 5.30 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受担保债券到期偿还的安全性。

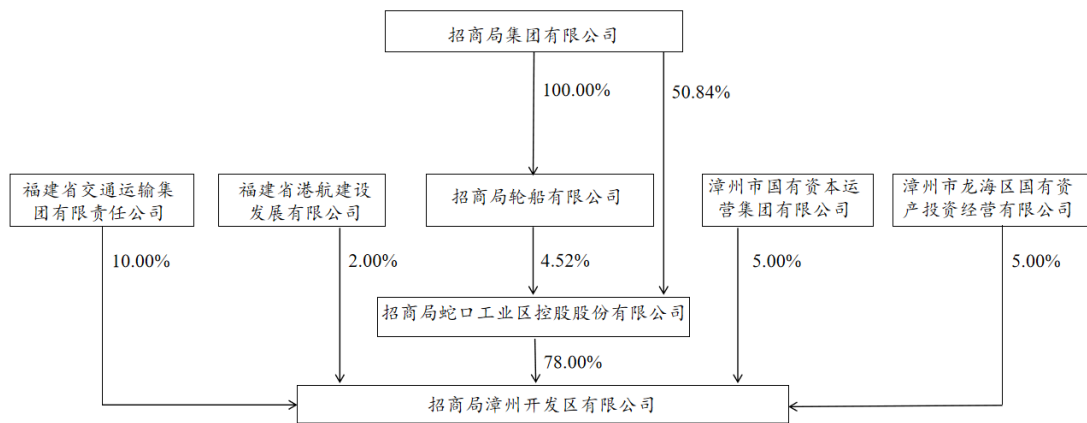
由联合资信评级的公司存续债券“23 漳州开发 MTN001”和“23 漳州开发 MTN002”由招商蛇口提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，截至 2025 年 7 月底上述债券余额合计 17.00 亿元。经联合资信评定，招商蛇口个体信用等级为 **aaa**，主体长期信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，详见《招商局蛇口工业区控股股份有限公司 2025 年跟踪评级报告》。2024 年，招商蛇口经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 分别为 1728.06 亿元、319.64 亿元和 163.34 亿元，分别为上述债券余额的 101.65 倍、18.80 倍和 9.61 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上述债券到期偿还的安全性。

截至 2025 年 7 月底，“25 招商漳州 MTN001”余额 8.00 亿元。2024 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 分别为 8.75 亿元、2.25 亿元和 1.71 亿元，分别为“25 招商漳州 MTN001”余额的 1.09 倍、0.28 倍和 0.21 倍，对“25 招商漳州 MTN001”的保障能力一般。

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“25 招商漳州 MTN001”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 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	注册地	主营业务	实收资本		享有表决权比例	取得方式
			金额（万元）	币种		
漳州华商酒店有限公司	福建漳州	客房经营管理及配套服务设施	3333.00	人民币	100.00%	同一控制下的企业合并
招商局漳州开发区供电有限公司	福建漳州	供用电管理电力开发及建设	6000.00	人民币	55.00%	投资设立
招商建设工程管理有限公司	福建漳州	房地产开发、工程管理、工程施工	34000.00	人民币	100.00%	投资设立
漳州海月房地产有限公司	福建漳州	房地产开发	3000.00	人民币	100.00%	投资设立
福建省海韵冷链有限公司	福建漳州	水产品冷冻、冷藏、加工	22000.00	人民币	100.00%	投资设立
福建招商产业发展运营有限公司	福建漳州	房地产开发与经营，物业服务及相关咨询服务	31820.00	人民币	100.00%	投资设立
中国太武投资有限公司	中国香港	投资	1700.00	人民币	100.00%	投资设立
诺尔起重设备（中国）有限公司	福建漳州	生产工业用途的钢结构及大型成套设备	29429.00	德国马克	70.00%	通过并购实现资产合并
漳州开发区招商水务有限公司	福建漳州	其他水的处理、利用与分配	26700.00	人民币	70.00%	非同一控制下的企业合并
漳州开发区招商原水有限公司	福建漳州	生产、销售原水	21000.00	人民币	49.00%	非同一控制下的企业合并

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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.64	6.38	7.90	7.39
应收账款（亿元）	16.12	15.63	15.65	15.74
其他应收款（亿元）	1.14	1.08	1.45	1.43
存货（亿元）	37.89	38.31	38.05	38.11
长期股权投资（亿元）	17.74	17.44	16.52	16.47
固定资产（亿元）	4.30	5.01	7.07	6.94
在建工程（亿元）	1.29	0.97	2.03	2.18
资产总额（亿元）	93.87	93.85	97.59	97.12
实收资本（亿元）	26.00	26.00	26.00	26.00
少数股东权益（亿元）	1.31	1.39	3.01	3.05
所有者权益（亿元）	47.28	47.39	48.36	48.06
短期债务（亿元）	19.59	2.29	7.70	8.80
长期债务（亿元）	21.59	39.17	34.45	33.42
全部债务（亿元）	41.18	41.46	42.15	42.23
营业总收入（亿元）	6.46	6.60	7.32	1.45
营业成本（亿元）	4.40	4.72	5.40	1.15
其他收益（亿元）	0.04	0.04	0.03	0.01
利润总额（亿元）	-0.65	0.14	-0.32	-0.26
EBITDA（亿元）	1.59	2.27	1.71	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	8.36	7.01	8.13	1.71
经营活动现金流入小计（亿元）	9.38	7.52	8.75	2.17
经营活动现金流量净额（亿元）	1.43	0.81	2.25	0.06
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.68	0.05	-0.06	-0.20
筹资活动现金流量净额（亿元）	-5.53	-1.21	-0.74	-0.25
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.39	0.42	0.47	--
存货周转次数（次）	0.12	0.12	0.14	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.07	0.08	--
现金收入比（%）	129.46	106.07	111.01	118.15
营业利润率（%）	25.36	20.55	21.97	16.91
总资本收益率（%）	-0.24	1.87	0.94	--
净资产收益率（%）	-3.82	0.36	-1.02	--
长期债务资本化比率（%）	31.35	45.25	41.60	41.02
全部债务资本化比率（%）	46.55	46.66	46.57	46.77
资产负债率（%）	49.63	49.50	50.45	50.52
流动比率（%）	264.68	1043.51	487.38	460.68
速动比率（%）	104.98	407.39	199.46	186.41
经营现金流动负债比（%）	6.04	13.49	17.01	--
现金短期债务比（倍）	0.34	2.79	1.03	0.84
EBITDA 利息倍数（倍）	1.00	1.52	1.27	--
全部债务/EBITDA（倍）	25.88	18.28	24.65	--

注：1. 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；2. 2025 年一季度财务数据未经审计；3. “--”表示数据不适用或无意义

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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.27	4.58	4.58	4.41
应收账款（亿元）	10.51	10.04	9.86	9.69
其他应收款（亿元）	0.26	0.30	0.35	0.77
存货（亿元）	30.81	30.76	30.40	30.53
长期股权投资（亿元）	29.54	29.25	30.64	30.64
固定资产（合计）（亿元）	0.75	0.71	0.68	0.67
在建工程（合计）（亿元）	0.94	0.94	0.98	0.99
资产总额（亿元）	82.56	82.79	83.97	83.54
实收资本（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）	43.63	43.86	43.89	43.62
短期债务（亿元）	19.56	2.26	7.67	8.77
长期债务（亿元）	14.51	32.11	27.25	26.24
全部债务（亿元）	34.08	34.38	34.92	35.01
营业总收入（亿元）	3.14	3.32	3.08	0.36
营业成本（亿元）	1.77	2.03	2.13	0.28
其他收益（亿元）	0.01	0.01	0.01	0.00
利润总额（亿元）	-0.63	0.12	0.02	-0.27
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3.83	3.39	3.26	0.66
经营活动现金流入小计（亿元）	4.54	3.85	3.73	0.80
经营活动现金流量净额（亿元）	0.61	0.90	1.17	-0.11
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.25	0.16	-0.76	0.21
筹资活动现金流量净额（亿元）	-2.79	-0.82	-0.49	-0.16
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.29	0.32	0.31	--
存货周转次数（次）	0.06	0.07	0.07	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.04	--
现金收入比（%）	121.67	101.93	105.93	182.88
营业利润率（%）	39.16	27.62	26.53	17.66
总资本收益率（%）	-0.44	1.80	1.35	--
净资产收益率（%）	-3.77	0.53	0.06	--
长期债务资本化比率（%）	24.96	42.27	38.30	37.56
全部债务资本化比率（%）	43.85	43.94	44.31	44.52
资产负债率（%）	47.16	47.02	47.73	47.78
流动比率（%）	212.06	1095.36	454.49	420.20
速动比率（%）	71.11	372.02	158.69	145.59
经营现金流动负债比（%）	2.79	21.12	11.37	--
现金短期债务比（倍）	0.22	2.03	0.60	0.50
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1. 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；2. 2025 年一季度财务数据未经审计；3. “--”表示数据不适用或无意义，“/”表示数据未获取

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+平均合同资产净额）
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-合同资产）/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