

招商局漳州开发区有限公司

2025 年度第一期中期票据信用 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〕2613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及其拟发行的 2025 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定招商局漳州开发区有限公司主体长期信用等级为 AA，招商局漳州开发区有限公司 2025 年度第一期中期票据信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年五月十六日

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。

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。

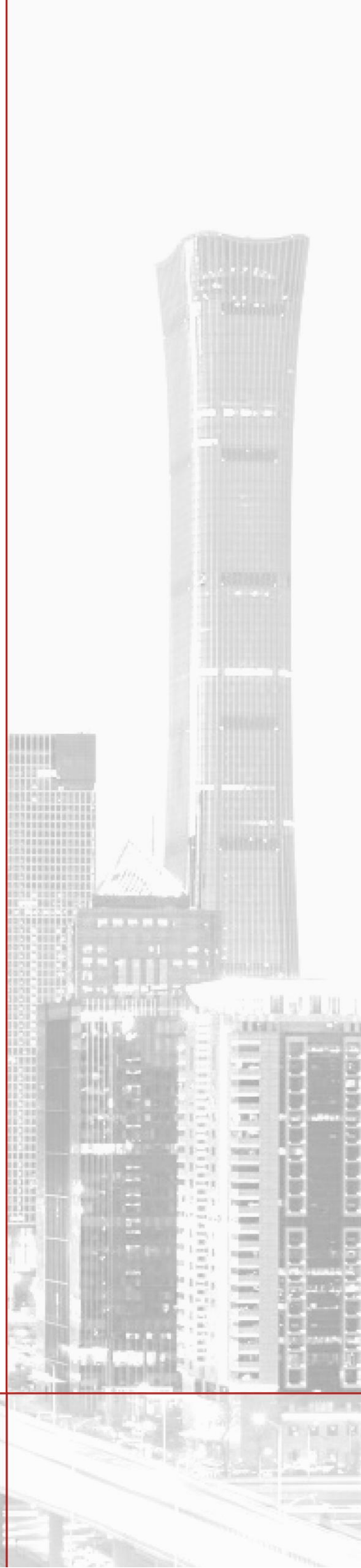
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。

八、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 年度第一期中期票据信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AA/稳定	AA/稳定	2025/05/16

债项概况

本期债项基础发行金额 0.00 亿元，上限发行金额为 10.00 亿元，期限为 3 年。本期债项采用固定利率方式，按年付息，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。本期债项无担保，募集资金拟用于偿还公司及子公司到期的有息债务。

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。公司土地储备较为充足且获取成本低，经营性物业出租和供电等业务运营较为稳定，但受房地产行业下行影响，2022 年以来公司未安排商住土地出让，土地一级开发收入下降较多，盈利能力有所承压；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，一级开发已完成项目待回款规模较大，应收账款对资金形成一定占用；公司债务负担保持合理水平，受债务期限结构变化影响，公司短期偿债指标波动较大，长期偿债指标有待改善。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。

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，预计短期内公司盈利能力有所承压。考虑到公司土地储备较为充裕，股东支持力度大，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：公司收入规模大幅增长，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，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 9 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 9 月底，公司共有土地储备 9792 亩（包含双鱼岛、不含海域使用权），规模较大。

关注

- **土地一级开发收入实现受区域经济发展和房地产行业运行影响较大，2022 年以来公司土地一级开发收入规模下降较多，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，2022 年以来公司未安排商住土地出让，土地一级开发业务收入下降较多。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，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 2024 年 9 月底，双鱼岛已投资 19.45 亿元，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，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、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无变动。

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无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见公司最新披露评级技术文件。

主要财务数据

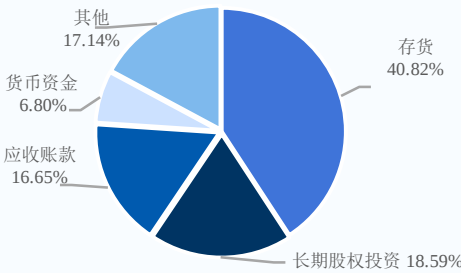
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
现金类资产（亿元）	11.40	6.64	6.38	6.10
资产总额（亿元）	99.99	93.87	93.85	93.38
所有者权益（亿元）	49.29	47.28	47.39	46.77
短期债务（亿元）	12.62	19.59	2.29	10.40
长期债务（亿元）	32.21	21.59	39.17	31.64
全部债务（亿元）	44.83	41.18	41.46	42.04
营业总收入（亿元）	12.87	6.46	6.60	4.39
利润总额（亿元）	1.72	-0.65	0.14	-0.43
EBITDA（亿元）	4.18	1.59	2.27	--
经营性净现金流（亿元）	0.61	1.43	0.81	0.13
营业利润率（%）	32.41	25.36	20.55	19.50
净资产收益率（%）	2.35	-3.82	0.36	--
资产负债率（%）	50.70	49.63	49.50	49.91
全部债务资本化比率（%）	47.63	46.55	46.66	47.33
流动比率（%）	388.27	264.68	1043.51	460.45
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	0.59
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 9 月
资产总额（亿元）	85.65	82.56	82.79	82.43
所有者权益（亿元）	45.46	43.63	43.86	43.43
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	1.44
利润总额（亿元）	1.80	-0.63	0.12	-0.43
资产负债率（%）	46.92	47.16	47.02	47.31
全部债务资本化比率（%）	43.78	43.85	43.94	44.49
流动比率（%）	301.47	212.06	1095.36	388.91
经营现金流动负债比（%）	-5.06	2.79	21.12	--

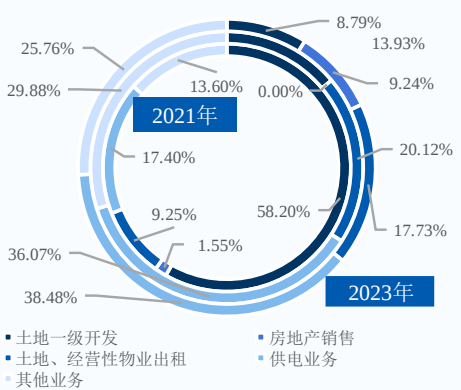
注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 2021—2023 年财务数据均采用审计报告期末数；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. 2021—2023 年末和 2024 年 9 月末合并口径和公司本部口径货币资金包含存放财务公司款项，2021 年末合并口径短期财务公司借款和长期财务公司借款分别调入短期债务和长期债务，公司本部债务未调整；5. 公司 2024 年 1—9 月财务数据未经审计，相关指标未年化；6. “--”表示数据计算无意义

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

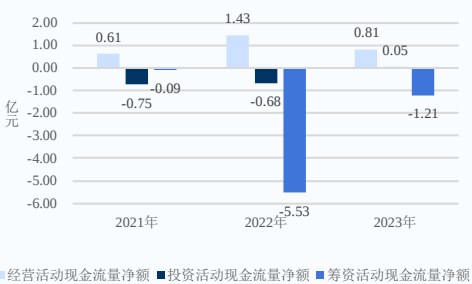
2023 年底公司资产构成



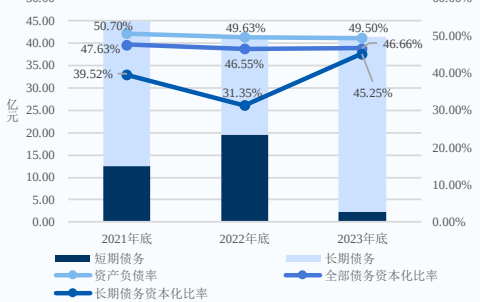
2021—2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
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
AA/稳定	2020/05/20	蒋智超 柳丝丝	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业信用评级模型 (V3.0.201907)	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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

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、主体概况

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 9 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”）持有公司 78% 股权，为公司控股股东，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 9 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，主要业务包括土地一级开发、房地产销售、土地和经营性物业租赁和供电业务等，按照联合资信行业分类标准划分为一般工商行业。

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，公司实现营业收入 6.60 亿元，利润总额 0.14 亿元。

截至 2024 年 9 月底，公司合并资产总额 93.38 亿元，所有者权益 46.77 亿元（含少数股东权益 1.44 亿元）；2024 年 1—9 月，公司实现营业总收入 4.39 亿元，利润总额 -0.43 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。

二、本期债项概况

公司拟向中国银行间市场交易商协会注册发行 10.00 亿元中期票据，本期债项为该注册框架下拟发行的“招商局漳州开发区有限公司 2025 年度第一期中期票据”（以下简称“本期债项”）。本期债项基础发行金额 0.00 亿元，上限发行金额为 10.00 亿元，期限为 3 年，本期债项采用固定利率方式，按年付息，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。本期债项无担保，募集资金拟用于偿还公司及子公司到期的有息债务。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年经济运行稳中有进，主要发展目标顺利实现。面对外部压力加大、内部困难增多的复杂严峻形势，各地区各部门坚持稳中求进工作总基调，国民经济运行总体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月、7 月、9 月政治局会议精神，降低实体经济融资成本，财政政策持续加码，推进经济体制改革，加快资本市场“1+N”政策体系建设，采取多种措施稳定楼市股市。

2024 年国内生产总值 1349084 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.0%。分季度看，一季度增长 5.3%，二季度增长 4.7%，三季度增长 4.6%，四季度增长 5.4%。9 月 26 日中央政治局会议部署一揽子增量政策，四季度 GDP 同比增速明显回升。信用环境方面，人民银行先后四次实施比较重大的货币政策调整。运用多种货币工具，促进社会融资规模合理增长；设立科创再贷款、保障性住房再贷款、两项资本市场支持工具；引导债市利率，保持汇率稳定。人民银行 2025 年将落实好适度宽松的货币政策，择机降准降息，加快金融改革步伐，做好金融五篇大文章，进一步为稳楼市股市提供流动性资金支持。

展望 2025 年，出口可能受阻，加快经济体制改革、扩大内需、促进转型的任务更加迫切。2025 年经济增长目标依然有能力保持在 5.0% 左右，要落实好二十届三中全会决定，加快释放中长期增长动能。宏观政策要按照 12 月政治局会议安排，落实好更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，不断推进 9 项工作任务，将扩大消费作为经济工作重点。

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 年年报）》](#)。

四、行业及区域环境分析

1 房地产行业分析

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》](#)。

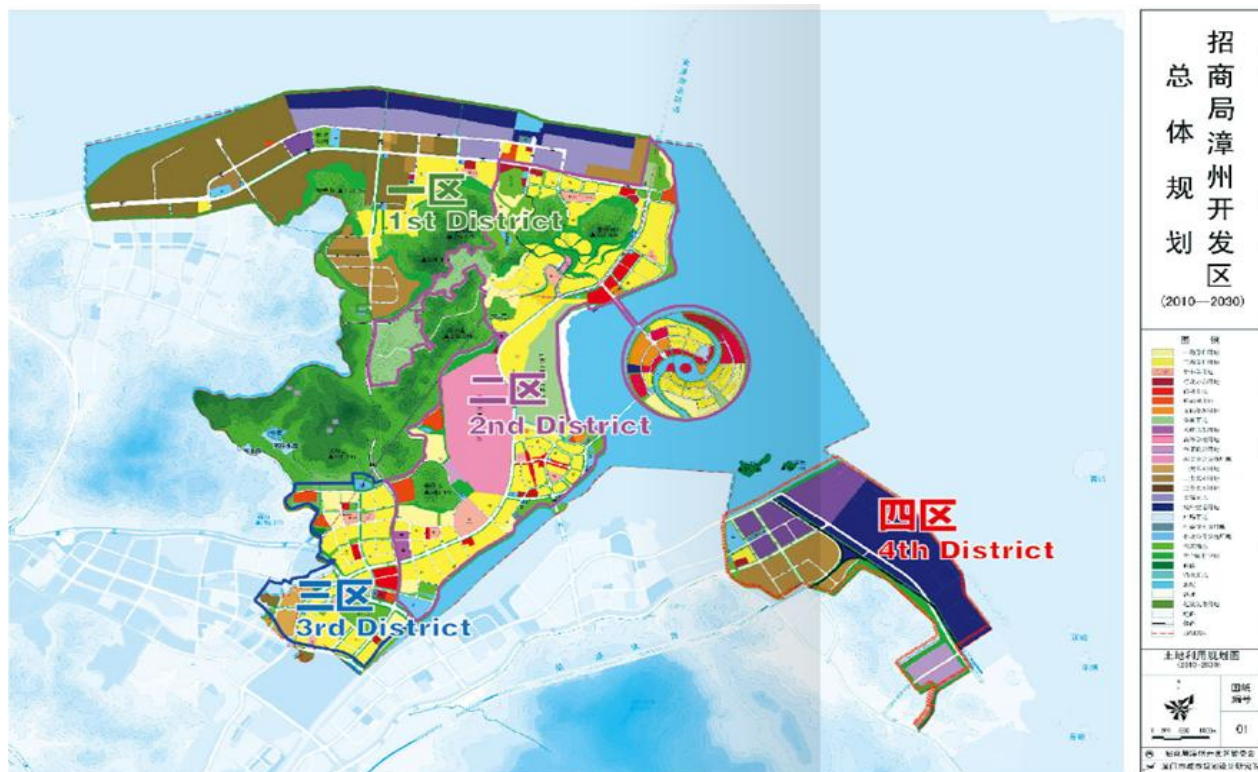
2 区域环境分析

漳州开发区在区位及港口条件方面具备优势，具有国家级开发区审批管理权限，以及福建省政府赋予的地市一级经济管理权限。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。

漳州开发区位于中国东南沿海，厦门湾南岸，距离厦门 3.5 海里。漳州开发区于 1992 年由国家交通部、福建省人民政府、招商局集团为服务对台“三通”谋划创办。漳州开发区以“前港—中区—后城”（PPC）模式进行成片开发，由招商局集团主导经营管理。

漳州开发区分为临港工业区（一区）、行政科教商住区（二区）、高科技产业园区（三区）以及港口工业区（四区）四个功能区，第四区为深水港区。辖区面积 56.17 平方公里，其中国家级经济技术开发区规划面积为 31.4 平方公里。

图表 1 • 漳州开发区总体规划图



资料来源：公司提供

漳州开发区自然岸线长 28 公里，-8 米以下深水岸线长达 13 公里，可建 33 个万吨级以上泊位。目前已建成 16 个码头泊位，其中 3.5 万吨级以上泊位 10 个，2 个 15 万吨级集装箱泊位是福建省目前最大的集装箱泊位，港口年吞吐能力达 4000 万吨以上，成为“对台货物直航港”和福建省最大的散杂货公共码头之一。辖区内的招银港区是福建省重要的粮食、木材、钢材三大货物集散地，是我国东南沿海最大的粮食、进口木材集散地，是全国第一批进境粮食指定口岸，并跻身“中国十强进口木材港口”，年均木材进口量超过 160 万立方米。

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。

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%。

五、基础素质分析

1 竞争实力

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，公司土地储备较充足且获取成本低。

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。

自 1992 年成立至今，公司主要围绕漳州开发区进行整体开发，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，土地资源较充足。截至 2024 年 9 月底，公司共有土地储备 9792 亩（包括双鱼岛、不含海域使用权），包括工业用地 1477 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。

2 人员素质

公司员工构成能够满足公司日常经营需要。

截至 2024 年 9 月底，公司董事、监事及高级管理人员共计 20 名。截至 2024 年 9 月底，公司拥有在职员工 505 名。从学历构成看，硕士及以上人员占 15.84%、本科人员占 64.16%、专科及以下人员占 20.00%。从专业构成看，管理类人员占 27.72%、技术类人员占 59.21%、其他占 13.07%。

3 信用记录

公司历史履约状况良好。

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 2 月 19 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。

截至本报告出具日，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。

六、管理分析

1 法人治理

按照《公司法》等相关法律法规，公司建立了较为健全的法人治理结构。

公司按照《公司法》等法律法规要求规范运作，严格执行《公司章程》等规章制度，建立了董事会、监事会、经理层分立的治理结构及经营、决策、监督相互制衡的管理机制。

根据公司章程，公司设股东会，为公司的最高权力机构，由全体股东组成。公司董事会由 13 名成员组成，设董事长 1 名。董事每届任期三年，任期届满，连选可以连任。董事会对股东会负责。公司监事会成员 3 人，其中职工监事 1 名，设监事会主席 1 人。公司设立经营机构，设总经理 1 名，副总经理若干名，负责公司日常管理工作，由董事会聘请或者解聘。

2 管理水平

公司建立了规范的管理制度，现有制度能够满足公司发展要求，整体管理水平较高。

公司设立了较完善的内部控制、财务管理、投资管理、人事管理体系，对公司的重大事项决策以及日常管理进行规范。

预算管理方面，公司依据《招商局集团财务管理制度》《招商局集团内部控制规定-财务预算》《招商蛇口预算编制及审批管理流程》及其他法律法规的要求，结合自身具体情况制定了《全面预算管理办法》，对公司预算编制、审批、执行、调整、分析及考

核流程进行规范。公司预算编制采取“上下结合、分级编制、逐级汇总、综合平衡”方法，以业务预算、投资预算为基础，汇总编制公司年度财务预算。各预算责任单位分别按照其所从事的经济业务类型及责任权限，编制相应的预算。

财务管理方面，公司制订了《财务管理制度》《差旅费管理办法》《税务管理办法》等制度，同时执行招商局集团的《电子招标采购交易平台运营管理办法》和《采购及招标管理办法》，加强公司财务风险控制。

投融资管理方面，公司制定了《业务权责手册》，并严格执行招商蛇口的《投资管理制度》和《资金管理工作指引》，公司及子公司的投资、融资统一纳入公司全面预算管理，投融资事项逐级审批，执行过程通过编制月度资金滚动计划、季度投资预算执行进度反馈表等，进行跟踪管控。

对外担保方面，公司实行统一管理，根据公司“三重一大”事项决策制度和董事会议事规则的相关规定，所有涉及担保方案事项，须上报公司董事会会议讨论决定。原则上公司对外担保必须要求对方提供反担保，且反担保的提供方应当具有实际承担能力。

子公司管理方面，公司向全资、控股企业委派高级管理人员，以实现对子公司的有效控制。子公司的重大投融资项目必须经公司审批通过。子公司纳入公司的全面预算管理、KPI绩效考核管理体系；子公司建立财务会计报告制度，定期将财务报表、财务分析报告提交公司审阅。子公司高级管理人员定期就子公司内部治理、经营情况、重大交易行为等向公司报告。

七、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，公司已支付两笔股权交易款共计8000万元，其余款项0.66亿元付款期限截止时间为2025年3月底。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。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2023年底，水务公司总资产4.84亿元，净资产2.31亿元，无有息负债；2023年，水务公司营业总收入0.81亿元，利润总额0.09亿元，经营性净现金流0.06亿元，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。

八、经营分析

1 经营概况

公司业务包括土地一级开发、房地产销售、土地和经营性物业租赁、供电业务及其他园区配套服务，其中土地一级开发为公司核心业务。受房地产持续低迷影响，2022年以来公司未安排商住土地出让，土地一级开发收入规模下降较多。未来一段时间，公司仍将以工业用地出让为主，预计整体收入规模变化不大。

公司主要围绕漳州开发区进行整体开发，业务包括土地一级开发、房地产销售、土地和经营性物业租赁、供电业务及其他园区配套服务，其中土地一级开发为公司核心业务。

2021—2023年，公司营业总收入波动下降，主要系2022年以来受房地产行业景气度持续低迷影响，公司未安排商住土地出让，出让地块主要为工业用地和市政用地，土地一级开发业务收入下降较多。公司土地、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整体较为稳定。房地产销售方面，2021年公司房地产销售业务主要来自店地安置房项目，公司后续未承接该类项目；2023年以来，公司对部分闲置工业土地资源进行盘活，2023年实现禾顺制衣厂房改造销售及H-13工业厂房定制销售，贡献一定比例的收入。

毛利率方面，2021—2023年，公司综合毛利率逐年下降，主要系毛利率水平较高的土地一级开发业务收入占比下降所致。分业务看，土地一级开发由于结转地块差异毛利率有所波动；其他园区配套由于2022年新增毛利率水平较高的LNG石料销售，毛利率增长；土地、经营性物业出租和供电业务毛利率水平较稳定。

2024年1—9月，公司营业总收入同比下降11.96%，综合毛利率同比下降5.42个百分点；2024年12月公司完成一幅约250亩工业用地出让，全年确认土地一级开发收入超1亿元，可对2024年收入规模提供一定支撑。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，同时水务公司纳入公司合并报表，预计可对公司收入形成一定补充；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，预计未来一段时间公司整体收入规模变化不大。

图表 2 • 2021—2023 年及 2024 年 1—9 月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—9 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	58.20%	45.71%	0.90	13.92%	61.00%	0.58	8.79%	70.69%	0.11	2.62%	21.66%
房地产销售	0.20	1.55%	17.31%	--	--	--	0.61	9.24%	36.07%	0.25	5.64%	40.49%
土地、经营性物业出租	1.19	9.25%	58.19%	1.30	20.12%	63.58%	1.17	17.73%	60.68%	0.98	22.31%	64.77%
供电业务	2.24	17.40%	13.33%	2.33	36.07%	12.84%	2.54	38.48%	12.60%	2.12	48.19%	14.10%
其他园区配套服务	1.74	13.53%	0.10%	1.93	29.88%	17.95%	1.70	25.76%	20.59%	0.93	21.25%	3.52%
合计	12.87	100.00%	34.61%	6.46	100.00%	31.81%	6.60	100.00%	28.60%	4.39	100.00%	24.84%

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 2024 年 1—9 月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

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和房地产行业运行影响较大。截至 2024 年 9 月底，公司已完成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，后续存在一定投资需求。

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。截至 2024 年 9 月底，公司已完成的主要项目待回款规模 11.36 亿元，需关注其回款进展。

图表 3 • 截至 2024 年 9 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		
						2024 年 10—12 月	2025 年	2026 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	5.89	5.89	2297.45	12.36	2.77	1.48	0.35	7.91
合计	6.86	6.86	3348.46	14.45	3.09	1.48	0.35	9.86

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 9 月底，公司共有土地储备 9792 亩（包括双鱼岛、不含海域使用权），包括工业用地 1477 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 2024 年 9 月底，项目已投资 19.45 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。2023 年以来，公司调整双鱼岛经营策略，以轻文旅形式经营双鱼岛土地，在 2023 年和 2024 年“十一”期间，双鱼岛轻文旅项目营地和牧场项目先后开业，2023 年及 2024 年 1—9 月双鱼岛分别实现收入 0.005 亿元和 0.01 亿元。未来一段时间，公司将继续推出轻文旅项目以增加客流，但预计相关收入规模有限，回款周期长。

截至 2024 年 9 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，双鱼岛后续存在一定资金投入需求。

图表 4 • 截至 2024 年 9 月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 10—12 月	2025 年	2026 年
1	自有土地	1994.3-至今	未定	10.94	6099.37	--	0.40	0.14
2	开发区管委会委托造地	2007.1-至今	未定	0.52	--	0.04	--	--

3	漳州双鱼岛土地	2007.9-至今	35.20	19.45	3256.29	--	0.49	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	0.25	432.06	--	--	--
5	四区海达地块	2023-至今	未定	0.52	249.75	--	--	--
合计		--	--	31.67	10037.48	0.04	0.89	0.58

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。截至 2024 年 9 月底，1 至 2 号出租厂房预计年底竣工并投入市场，总投资约 4000 万元，客户已先行锁定 50%，预计未来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，其投资运营情况需关注。

（3）自营园区

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产业发展运营有限公司（以下简称“招商产发”，曾用名福建招商云谷开发有限公司）开发运营，于 2019 年 11 月末开园。2023 年，招商产发实现营业收入 1936.43 万元，净利润-1721.65 万元，亏损主要系招商产发利息负担重，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

公司出租业务较为稳定，其中厂房出租保持良好，写字楼出租率有所改善但平均租金下降，公寓和商业出租率有待提升。

2021—2023 年，公司土地、经营性物业出租收入分别为 1.19 亿元、1.30 亿元和 1.17 亿元，其中 2022 年租金收入较多主要系当期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 万元规模较大所致。经营性物业方面，2021—2023 年，公司平均租金水平小幅波动下降，平均出租率持续提升，其中 2023 年写字楼和公寓出租率改善明显，怡心天地商铺部分租约到期后未续租导致 2023 年公司商业出租率有所下降。

截至 2024 年 9 月底，公司经营性物业可出租面积为 39.92 万平方米，其中厂房占 55.54%、写字楼占 26.50%、公寓占 15.59%、文体馆占 1.18%；平均出租率和平均租金水平相较于上年较为稳定，其中厂房出租情况较好，写字楼出租率较 2023 年提升较多但平均租金较有所下降，公寓和商业出租率有待提升。

图表 5 • 公司经营性物业租赁情况（单位：元/平方米/月）

业态	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—9 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）	81%	15.37	84%	15.74	91%	17.66	84%	18.33
写字楼	53%	48.31	53%	40.72	59%	43.12	73%	30.12
公寓	67%	15.33	67%	8.41	72%	13.01	67%	13.80
文体馆	100%	42.57	100%	39.93	100%	41.30	100%	41.53
商业	62%	70.25	90%	16.46	62%	22.79	68%	34.63
其他	100%	24.19	100%	24.05	99%	21.54	100%	26.35
合计	73%	21.61	75%	19.32	81%	20.96	79%	21.09

注：上表不含土地租赁业务

资料来源：公司提供

（5）供电业务

公司供电业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。2021—2023 年，公司供电收入逐年小幅增长。

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。

2021—2023 年，公司服务客户数逐年增长，售电量波动增长，其中 2022 年受外部环境影响工商业售电量有所下降，2023 年漳州开发区内工业企业经营向好，售电量同比增长较多。2021—2023 年，受购电价变化和售电量波动增长影响，公司供电收入逐年小幅增长。

图表 6 • 公司电力销售情况

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
服务客户数（户）	64476	69059	71614	73621
其中：工业（户）	68	89	73	127
商业（户）	5618	5723	5547	5691
居民（户）	58637	63247	65994	67803
售电量（万千瓦时）	40993	39846	44314	37120

资料来源：公司提供

3 经营效率

公司经营效率指标表现较弱。

2021—2023 年，受房地产行业持续低迷影响，公司收入波动下降，经营效率指标随之呈下降趋势。

图表 7 • 公司经营效率指标

对比指标	2021 年	2022 年	2023 年
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

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4 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。

九、财务分析

德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021—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 1—9 月财务报表未经审计。

1 资产质量

受业务性质影响公司应收账款规模较大且账龄偏长，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。

2021—2023 年末，公司资产规模持续下降，年均复合下降 3.12%，主要系 2022 年偿还债务导致货币资金规模下降所致，其他资产科目变动不大。截至 2023 年末，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 81.18%）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，存货流动性较弱；公司长期股权投资全部为对联营公司的投资，主要包含漳州招商房地产有限公司（以下简称“漳州房地产”）、漳州招商局码头有限公司和漳州招商局厦门湾港务有限公司。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 9 月底，公司资产规模和结构较上年底变化不大。

图表 8• 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 9 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%	63.14	67.61%
货币资金	11.40	11.40%	6.64	7.08%	6.38	6.80%	6.10	6.53%
应收账款	17.21	17.21%	16.12	17.17%	15.63	16.65%	16.05	17.18%
存货	36.35	36.35%	37.89	40.37%	38.31	40.82%	38.58	41.31%
非流动资产	32.94	32.94%	31.07	33.10%	31.01	33.04%	30.24	32.39%
长期股权投资	18.24	18.24%	17.74	18.89%	17.44	18.59%	16.91	18.11%
投资性房地产	6.89	6.89%	6.36	6.78%	6.02	6.41%	6.28	6.73%
固定资产	4.51	4.51%	4.30	4.59%	5.01	5.33%	4.77	5.11%
资产总额	99.99	100.00%	93.87	100.00%	93.85	100.00%	93.38	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

2 资本结构

（1）所有者权益

公司所有者权益稳定性较好。

2021—2023 年末，公司所有者权益波动下降，年均复合下降 1.95%，主要系 2022 年亏损导致未分配利润减少所致。截至 2023 年底，公司所有者权益 47.39 亿元，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 54.86%、13.86%、27.57%和 2.94%。所有者权益结构稳定性较好。截至 2024 年 9 月底，公司所有者权益规模和结构变化不大。

（2）负债

公司负债以有息债务为主，融资渠道尚可，债务负担较为合理。截至 2024 年 9 月底，公司债务期限结构以长期债务为主，短期债务占比较上年底有所上升，且未来 1 至 2 年债务集中到期规模较大。

公司负债主要由有息债务构成。2021—2023 年末，公司负债规模波动下降，年均复合下降 4.27%，负债结构随债务到期有所变动。截至 2024 年 9 月底，公司负债规模较上年底变化不大，流动负债占比有所上升。

图表 9 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

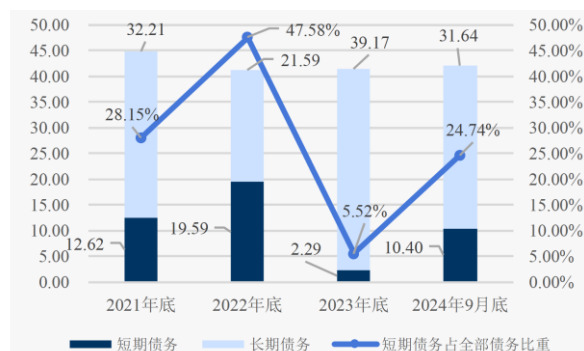
项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	17.27	34.07%	23.73	50.93%	6.02	12.96%	13.71	29.42%
应付账款	2.08	4.10%	1.77	3.79%	1.65	3.56%	1.53	3.28%
一年内到期的非流动负债	7.41	14.62%	19.59	42.05%	2.29	4.92%	10.40	22.31%
非流动负债	33.43	65.93%	22.86	49.07%	40.43	87.04%	32.89	70.58%
长期借款	14.48	28.56%	21.59	46.34%	22.17	47.73%	14.64	31.41%
应付债券	17.00	33.53%	0.00	--	17.00	36.59%	17.00	36.48%
负债总额	50.70	100.00%	46.59	100.00%	46.46	100.00%	46.60	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

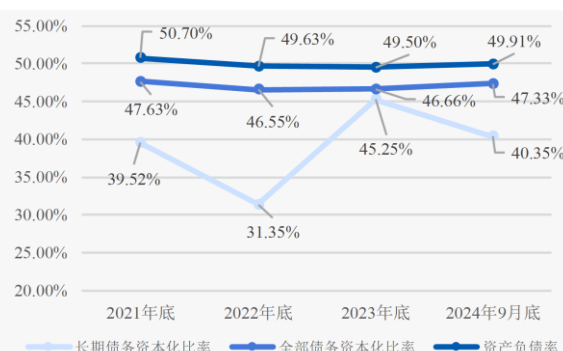
有息债务方面，2021—2023 年末，公司全部债务波动下降，年均复合下降 3.83%。从债务指标来看，2021—2023 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率变化不大，长期债务资本化比率波动增长。截至 2023 年底，公司全部债务 41.46 亿元，2023 年公司中期票据完成到期置换，债务期限结构显著优化，整体债务负担较合理。从公司融资渠道看，银行贷款（均为信用借款）占 45.98%、中期票据占 41.18%、保险债权投资计划占 12.84%，融资渠道尚可。

图表 10 • 公司有息债务情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 11 • 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

截至 2024 年 9 月底，公司全部债务规模较上年底变化不大，由于部分长期借款转入一年内到期的非流动负债，短期债务占比较上年底有所上升，债务期限结构仍以长期债务为主，其中未来 1 至 2 年债务集中到期规模较大。债务指标方面，公司资本负债率和全部债务资本化比率保持稳定，长期债务资本化比率较上年底有所下降。

图表 12 • 截至 2024 年 9 月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	10.40	--	--	--	10.40
长期借款	--	7.16	6.16	1.32	14.64
应付债券	--	17.00	--	--	17.00
合计	10.40	24.16	6.16	1.32	42.04

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资料整理

3 盈利能力

2021—2023 年，公司利润总额波动较大，2023 年在投资收益补充下公司利润总额扭亏为盈，但可持续性较弱，2024 年 1—9 月公司利润总额由盈转亏。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。2021—2023 年，公司信用减值损失持续增长，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

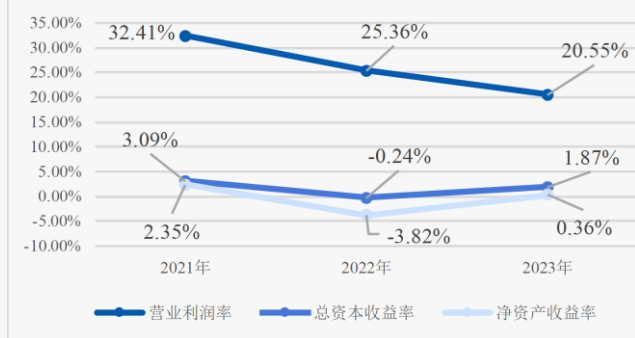
认的投资收益，其中 2023 年公司联营企业漳州房地产结转收入和利润规模较大，公司投资收益由亏转盈，截至 2023 年底，漳州房地产未结转项目规模较小，主要为尾盘销售，预计公司未来投资收益规模将有所下降。受上述因素影响，公司利润总额波动较大，其中 2022 年公司利润总额亏损，2023 年在投资收益补充下同扭亏为盈。从盈利指标看，2021—2023 年，公司营业利润率持续下降，总资本收益率和净资产收益率波动下降。2024 年 1—9 月，受收入规模同比下降及投资收益亏损等因素影响，公司实现利润总额-0.43 亿元，同比由盈转亏。考虑到公司土地一级开发业务受房地产行业景气度影响较大，未来一段时间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 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
营业总收入	12.87	6.46	6.60	4.39
营业成本	8.42	4.40	4.72	3.30
费用总额	2.51	1.86	1.94	1.27
信用减值损失	-0.05	-0.08	-0.20	-0.01
其他收益	0.04	0.04	0.04	0.02
投资收益	-0.04	-0.46	0.89	-0.03
利润总额	1.72	-0.65	0.14	-0.43

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 14 • 公司盈利指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4 现金流

受土地一级开发业务模式影响，公司经营获现能力较弱。2021—2023 年，公司经营活动现金流入量逐年下降，经营活动现金净额保持小额净流入；投资活动现金流净额较小且有所波动，筹资活动现金净额持续净流出。2024 年 1—9 月，公司经营活动现金流入量和净额均同比有所下降。

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、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，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。2021—2023 年，公司经营活动现金流入量和流出量均逐年下降，经营活动现金流净额保持小额净流入，经营获现能力较弱。从投资活动来看，2021 年和 2022 年公司投资活动净额均为净流出，2023 年公司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。从筹资活动来看，2021—2023 年，公司筹资活动现金净额持续净流出，主要系公司控制债务规模，偿还存量债务所致，其中 2022 年公司净偿还债务规模较多。

2024 年 1—9 月，公司经营活动现金流入量和净额同比分别下降 5.55% 和 38.92%，投资活动现金净额同比转为小幅净流入，筹资活动现金净额仍为净流出。

图表 15 • 公司现金流情况（单位：亿元）

	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	10.36	9.38	7.52	4.98
经营活动现金流出小计	9.75	7.95	6.71	4.85
经营活动现金流量净额	0.61	1.43	0.81	0.13
投资活动现金流入小计	0.05	0.05	0.61	0.54
投资活动现金流出小计	0.80	0.73	0.56	0.49
投资活动现金流量净额	-0.75	-0.68	0.05	0.05
筹资活动前现金流量净额	-0.13	0.76	0.86	0.18
筹资活动现金流入小计	14.26	14.25	19.76	3.97
筹资活动现金流出小计	14.35	19.78	20.98	4.47
筹资活动现金流量净额	-0.09	-5.53	-1.21	-0.51

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5 偿债指标

公司短期偿债指标波动较大，截至 2024 年 9 月底，现金类资产对短期债务覆盖程度较弱；长期偿债指标有待改善。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。

公司短期偿债指标随债务期限结构变动而波动，2023 年公司完成到期中票置换，截至 2023 年底，公司短期偿债指标上升较多；截至 2024 年 9 月底，由于部分长期借款转入一年内到期的非流动负债，公司短期偿债指标回落，现金类资产对短期债务覆盖程度较弱。从长期偿债指标看，2021—2023 年，公司 EBITDA 波动下降，对全部债务覆盖程度弱，对利息支出的覆盖能力一般，长期偿债指标有待改善。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。

图表 16 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月底
短期偿债指标	流动比率	388.27%	264.68%	1043.51%	460.45%
	速动比率	177.80%	104.98%	407.39%	179.11%
	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	0.59
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
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年 9 月底，公司合并口径获得金融机构授信合计 43.54 亿元，剩余可用额度 18.57 亿元。

对外担保方面，截至 2024 年 9 月底，公司无对外担保情况。

未决诉讼方面，截至 2024 年 9 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）。

6 公司本部财务分析

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。

十、ESG 分析

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，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。

十一、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，综合实力极强。

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，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 2024 年 9 月底，招商蛇口资产总额 9187.61 亿元，所有者权益 2882.25 亿元（含少数股东权益 1779.27 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。

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 2024 年 9 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。

十二、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项的发行对公司现有债务水平影响较大。

公司本期债项发行规模为不超过 10 亿元，按发行金额上限测算，分别占公司 2024 年 9 月底长期债务和全部债务的 31.61%和 23.79%，对公司现有债务结构影响较大。以 2024 年 9 月底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 49.91%、47.33%和 40.35%上升至 54.75%、52.66%和 47.09%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。但考虑到本期债项募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还到期债务，公司债务指标将低于上述模拟值。

2 本期债项偿还能力

公司经营活动现金流入量对本期债项保障程度较好，但经营活动现金净额和 EBITDA 对本期债项的保障能力较弱。

本期债项拟发行金额不超过 10.00 亿元，按照 10.00 亿元计算，公司经营活动现金流入量对本期债项保障能力较好，公司经营活动现金流净额和 EBITDA 对本期债项的保障能力较弱。

以 2023 年公司财务数据测算，本期债项发行后，公司经营活动现金流和 EBITDA 对发行后长期债务覆盖程度均较弱。

图表 17 • 本期债项偿还能力测算

项目	2023 年
发行后长期债务*（亿元）	49.17
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.15

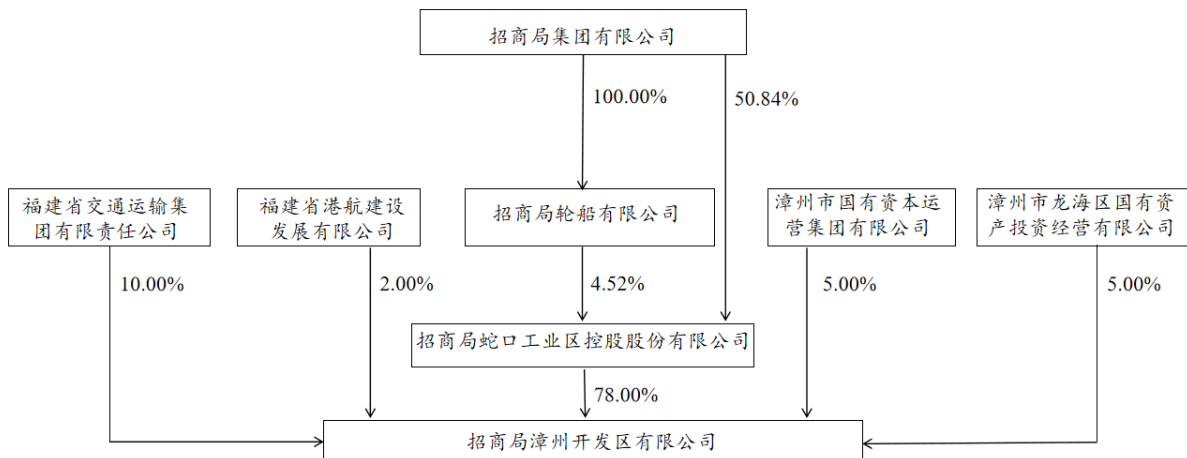
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.02
发行后长期债务/EBITDA（倍）	21.69

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十三、评级结论

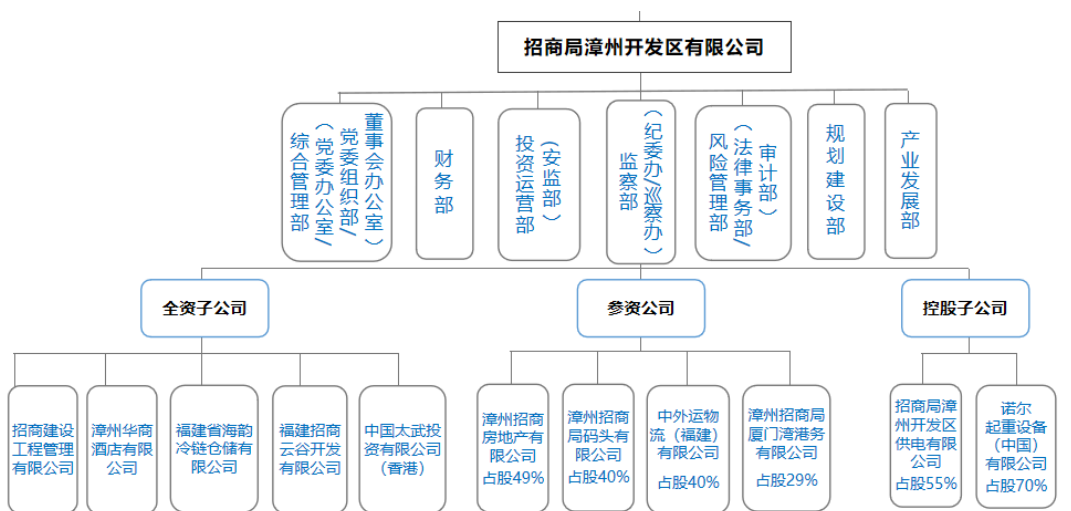
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA，本期债项信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 9 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 9 月底）



资料来源：公司提供

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 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	11.40	6.64	6.38	6.10
应收账款（亿元）	17.21	16.12	15.63	16.05
其他应收款（亿元）	0.58	1.14	1.08	1.08
存货（亿元）	36.35	37.89	38.31	38.58
长期股权投资（亿元）	18.24	17.74	17.44	16.91
固定资产（亿元）	4.51	4.30	5.01	4.77
在建工程（亿元）	0.96	1.29	0.97	1.24
资产总额（亿元）	99.99	93.87	93.85	93.38
实收资本（亿元）	26.00	26.00	26.00	26.00
少数股东权益（亿元）	1.23	1.31	1.39	1.44
所有者权益（亿元）	49.29	47.28	47.39	46.77
短期债务（亿元）	12.62	19.59	2.29	10.40
长期债务（亿元）	32.21	21.59	39.17	31.64
全部债务（亿元）	44.83	41.18	41.46	42.04
营业总收入（亿元）	12.87	6.46	6.60	4.39
营业成本（亿元）	8.42	4.40	4.72	3.30
其他收益（亿元）	0.04	0.04	0.04	0.02
利润总额（亿元）	1.72	-0.65	0.14	-0.43
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	4.60
经营活动现金流入小计（亿元）	10.36	9.38	7.52	4.98
经营活动现金流量净额（亿元）	0.61	1.43	0.81	0.13
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.75	-0.68	0.05	0.05
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.09	-5.53	-1.21	-0.51
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	104.83
营业利润率（%）	32.41	25.36	20.55	19.50
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	40.35
全部债务资本化比率（%）	47.63	46.55	46.66	47.33
资产负债率（%）	50.70	49.63	49.50	49.91
流动比率（%）	388.27	264.68	1043.51	460.45
速动比率（%）	177.80	104.98	407.39	179.11
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	0.59
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 9 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 2024 年 1—9 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 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.68	4.27	4.58	4.22
应收账款（亿元）	10.89	10.51	10.04	10.15
其他应收款（亿元）	0.38	0.26	0.30	0.53
存货（亿元）	29.18	30.81	30.76	31.00
长期股权投资（亿元）	30.03	29.54	29.25	29.11
固定资产（亿元）	0.76	0.75	0.71	0.68
在建工程（亿元）	0.94	0.94	0.94	0.98
资产总额（亿元）	85.65	82.56	82.79	82.43
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）	45.46	43.63	43.86	43.43
短期债务（亿元）	11.72	19.56	2.26	10.37
长期债务（亿元）	23.68	14.51	32.11	24.44
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	1.44
营业成本（亿元）	5.47	1.77	2.03	0.98
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	-0.43
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	1.40
经营活动现金流入小计（亿元）	4.12	4.54	3.85	1.70
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.80	0.61	0.90	-0.29
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.52	-0.25	0.16	0.21
筹资活动现金流量净额（亿元）	1.13	-2.79	-0.82	-0.34
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	96.99
营业利润率（%）	40.68	39.16	27.62	26.31
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	36.01
全部债务资本化比率（%）	43.78	43.85	43.94	44.49
资产负债率（%）	46.92	47.16	47.02	47.31
流动比率（%）	301.47	212.06	1095.36	388.91
速动比率（%）	117.11	71.11	372.02	130.58
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	0.41
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 9 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—9 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	
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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

招商局漳州开发区有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。