

招商局漳州开发区有限公司

2026 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〔2026〕5809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

二〇二六年七月二十七日

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

2026 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	2026/07/27
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、融资端获得股东有力支持。跟踪期内，公司土地储备仍较充足，但受房地产行业下行及区域市场环境影响，2025 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，跟踪期内公司仍以轻文旅形式经营双鱼岛，但收入规模小，后续仍面临一定的资本支出压力。财务方面，受业务模式影响，公司经营获现能力较弱，应收账款规模较大且账龄长，对资金形成占用，仍存在减值风险。2025 年，公司利润总额仍为负，期间费用对利润形成挤占，信用减值损失的计提对利润形成侵蚀；2025 年，公司经营活动现金保持净流入，但因部分债务集中于一年内到期，2025 年底短期债务占比快速上升，短期偿债指标弱化；公司债务负担保持合理水平。综合公司经营及财务表现，同时考虑到公司融资渠道较为畅通以及股东支持等因素，公司整体偿债能力很强，信用风险很低。

“23 漳州开发 MTN001”和“23 漳州开发 MTN002”由招商蛇口提供担保。2025 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 1520.59 亿元、96.93 亿元和 131.10 亿元，对上述债券余额的覆盖程度非常高，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：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。

评级展望

考虑到公司物业租赁、供电及供水业务可提供较稳定的收入和现金流，土地储备规模较大，未来经营状况有望保持平稳。预计股东将持续为公司提供有力支持，公司融资渠道仍将保持畅通，偿债能力将保持稳定。

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，偿债指标大幅改善；其他对公司信用水平有利的因素。

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，导致现有股东支持显著弱化，对公司经营及融资产生重大负面影响；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；其他对公司信用水平不利的因素。

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；同时，公司为招商局集团内管理二级单位，部分经营事务接受集团直接管理。融资方面，截至 2026 年 3 月底，招商蛇口为公司部分存续债券提供全额不可撤销的连带责任担保，担保余额合计 17 亿元。
- **公司土地储备规模较大，获取时间早，具有一定的成本优势。**公司自有土地的取得时间主要在漳州开发区建区之初，获取时间早，入账成本相对低。截至 2025 年末，公司共有土地储备 8903 亩（包含双鱼岛、不含海域使用权），规模较大。
- **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上述债券本息偿付的安全性。

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，稳定性弱；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，2025 年以来公司未安排商住土地出让，以工业用地和市政用地出让为主，未来一段时间公司暂无商住用地出让计划，一级土地开发收入稳定性弱。截至 2025 年底，公司应收账款规模较大且账龄长，对资金形成一定占用，仍存在减值风险，需关注后续回款情况。
- **盈利指标表现较弱，短期债务占比快速上升。**2025 年，公司利润总额仍为亏损，盈利指标表现较弱。跟踪期内公司债务规模变动不大，但因部分债务集中于一年内到期，2025 年末短期债务占比快速上升至 49.15%，现金短期债务比降至 0.42 倍，现金类资产对短期债务覆盖不足，短期再融资压力上升。
- **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项目，截至 2026 年 3 月底，双鱼岛已投资 19.30 亿元，受房地产行业持续低迷影响，双鱼岛商住土地短期内无出让计划，资金沉淀规模较大，盘活难度大。跟踪期内，公司以轻文旅形式经营双鱼岛，但收入规模小，且后续仍存在资金投入需求，面临一定的资本支出压力。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

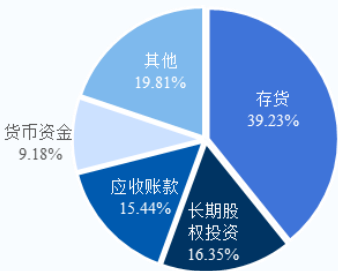
评级方法与模型				
一般工商企业信用评级方法与模型 V4.1.202606				
债项评级方法				
债项评级基本方法 V3.0.202207				
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	C	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	5
财务风险	F3	资产质量和盈利能力		3
		资本结构		2
		偿债能力		3
指示评级				a
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a
外部支持调整因素：股东支持				+3
模型级别				AA

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月及 6 月对《外部支持评估方法》和《一般工商企业信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。
其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

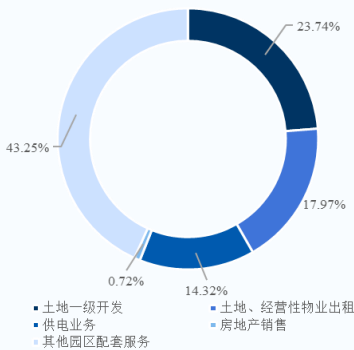
主要财务数据

合并口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	7.90	8.79	7.46
资产总额（亿元）	97.59	95.70	94.75
所有者权益（亿元）	48.36	47.56	47.54
短期债务（亿元）	7.70	20.74	22.19
长期债务（亿元）	34.45	21.45	19.16
全部债务（亿元）	42.15	42.19	41.35
营业总收入（亿元）	5.16	5.13	0.73
利润总额（亿元）	-0.32	-0.18	0.04
EBITDA（亿元）	1.71	1.89	--
经营性净现金流（亿元）	2.25	2.86	-0.01
净营业周期（天）	5156.18	5178.30	--
EBITDA 利润率（%）	33.11	36.87	--
总资产报酬率（%）	1.07	1.10	--
资产负债率（%）	50.45	50.31	49.82
全部债务资本化比率（%）	46.57	47.01	46.52
流动比率（%）	487.38	263.75	245.01
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（%）	0.43	0.28	--
现金短期债务比（倍）	1.03	0.42	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	1.27	1.52	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.65	22.32	--
公司本部口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	83.96	88.54	86.39
所有者权益（亿元）	43.89	43.90	43.63
全部债务（亿元）	34.92	40.44	39.62
营业总收入（亿元）	3.08	2.57	0.23
利润总额（亿元）	0.02	0.32	-0.27
资产负债率（%）	47.74	50.42	50.55

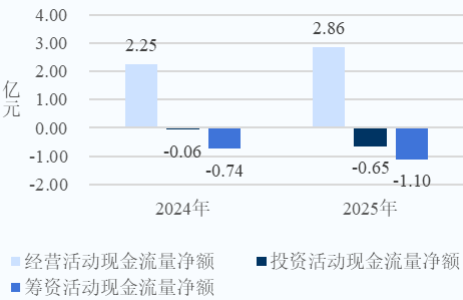
2025 年底公司资产构成



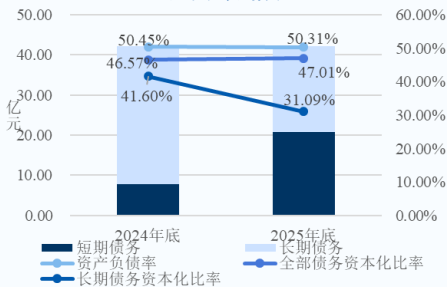
2025 年公司收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



全部债务资本化比率（%）	44.31	47.95	47.59
流动比率（%）	454.40	209.20	188.72
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债(倍)	0.32	0.16	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 2024 年财务数据采用追溯调整后的 2025 年期初数/上年数；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. 公司 2026 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；5. “—”表示不适用
资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

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
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；“23 漳州开发 MTN001”和“23 漳州开发 MTN002”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

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	2025/07/29	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	AAA/稳定	AA/稳定				
23 漳州开发 MTN002						
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 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 琳 zhanglin@lhratings.com

项目组成员：邢霖雪 xingmx@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

跟踪期内，公司股权结构稳定，控股股东和实际控制人无变化。截至 2026 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”）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”）。

跟踪期内，公司主营业务无重大变化，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、土地和经营性物业租赁、房地产开发销售和供电供水业务等，采用联合资信一般工商企业信用评级方法与模型。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 95.70 亿元，所有者权益 47.56 亿元（含少数股东权益 3.09 亿元）；2025 年，公司实现营业收入总收入 5.13 亿元，利润总额-0.18 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 94.75 亿元，所有者权益 47.54 亿元（含少数股东权益 3.14 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业收入总收入 0.73 亿元，利润总额 0.04 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：彭以良。

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，上述债券均正常付息，无逾期情况。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（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	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
合计	25.00	25.00	--	--

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

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

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（2026年3月）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 房地产租赁经营行业分析

2025年，房地产租赁经营行业仍处于筑底调整阶段，整体租金承压与空置率高企带来的现金流不确定性依然突出。宏观经济增速放缓抑制了需求，行业进入存量时代，新增供应持续缩量，资产区位与运营能力的价值凸显。政策端通过推动商业不动产REITs常态化发行，加速存量资产盘活，为优质资产提供了退出渠道。头部持有型租赁企业凭借稳定的租金现金流和较低的杠杆水平，抗周期能力优于中小企业，但区域与物业类型分化明显，核心城市核心地段项目已显现企稳迹象，非核心区域去化困难。此外，投资性房地产估值下降对利润与偿债能力形成冲击，线上办公与电商的结构性替代压力持续存在。未来，具备强运营能力、能够通过调改提升资产收益的企业将获得更大成长空间。完整版详见[《2026年房地产租赁经营行业分析》](#)。

2 电力行业分析

2025年电力系统安全稳定运行，全国电力供需总体平衡，全社会用电需求稳步增长。近年来，能源供应和环境保护等问题逐步凸显。在政策导向下，国家电网、电源工程保持较大投资规模，新能源装机增量明显，非化石能源发电量保持不断增长态势，对火电替代作用日益突显。预计2026年中国电力供需总体紧平衡，局部地区高峰时段电力供应偏紧。未来，电力行业将在科技创新力推动下着力保障安全稳定供应、建立健全市场化电价体系及加快推动新型电力系统建设。完整版行业分析详见[《2026年电力行业分析》](#)。

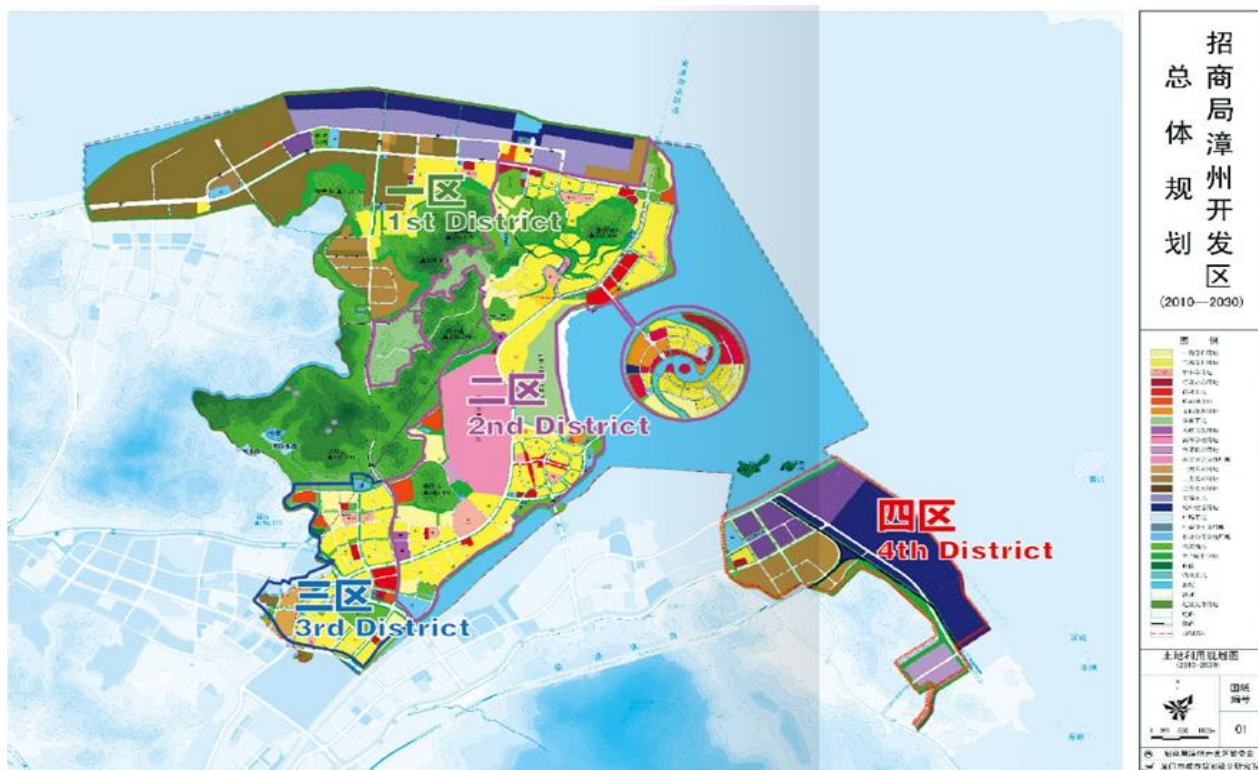
3 区域环境分析

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。2025年，漳州开发区地区生产总值和地方一般公共预算收入同比有所增长。

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。位于漳州开发区二区大磐浅滩的双鱼岛，规划面积约2.2平方公里，由公司投资开发建设，是国务院批准的首例经营性用海项目。项目于2010年正式开工建设，目前已完成填海及市政配套工程建设，具备二级开发条件。双鱼岛将打造成为厦门湾南岸拥有碧海银滩、主题乐园、游艇码头、主题酒店群、滨水商业和高端住宅等项目的国际高端休闲度假目的地。

图表 2 • 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、路易达孚、中集等。当前围绕转型升级、跨越发展，努力打造泛信息技术、智能汽车小镇、大健康、文化旅游、临港高端智造产业集群。

2025 年，漳州开发区完成地区生产总值 188.6 亿元，同比增长 6.0%；规模工业产值完成 204.0 亿元，增长 6.9%。2025 年，开发区一般公共预算总收入 8.17 亿元，增长 4.3%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 企业规模和竞争力

公司利用与漳州开发区管委会的政企合作体制优势，跟踪期内继续围绕漳州开发区进行整体开发，为区域内主要的基础设施建设和部分公用事业唯一经营主体。公司土地储备在成本和规模上具有一定优势，融资成本低。

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）。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大力支持。

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、供水、

酒店经营、物流仓储等。公司作为漳州开发区内供电、供水业务的唯一经营主体，经营优势明显。公司经营性物业租赁、供电、供水业务等部分园区配套服务业务提供较稳定的收入和现金流。

公司自有土地的取得时间主要在漳州开发区建区之初，考虑早年的征地、拆迁、安置等相关成本与土地出让或收储时的物价水平差异，公司现有土地储备入账成本相对低，结转时对应产生相对较高的毛利率。但也关注到，在当前房地产行业深度调整、区域土地市场景气度低的背景下，低成本优势向实际收入和现金流的转化面临较大阻碍，大量土地资产处于沉淀状态。截至 2025 年末，公司共有土地储备 8903 亩（包括双鱼岛、不含海域使用权），包括工业用地 2233 亩、港航物流用地 1801 亩、商业用地 1211 亩、住宅用地 1056 亩和市政用地 2603 亩。截至 2026 年 3 月底，公司综合融资成本 2.74%，低于同期末 1 年期 LPR 利率（3%），融资成本低。

2 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征信中心企业信用报告，截至 2026 年 7 月 21 日，公司本部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重大不良信用记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事长发生变更，系正常人事变动，未对公司经营管理产生重大不利影响；主要管理制度无重大变化。

2025 年 11 月，公司发布公告称，经公司董事会第三次会议审议决定，公司董事长由黄强中变更为彭以良，属正常人事变动，未对公司经营管理产生重大不利影响。跟踪期内，公司主要管理制度无重大变化。

彭以良，男，1968 年 12 月出生，经济师，毕业于清华大学工程力学系固体力学专业，获工学硕士学位。曾任招商局蛇口工业区企业管理部副部长、深圳招商石化有限公司副总经理、招商局国际码头（青岛）有限公司副总经理、招商蛇口青岛公司总经理、招商蛇口华北区域副总经理兼青岛公司总经理、大连公司总经理，后历任招商蛇口华中区域、西南区域、华南区域总经理、党委书记等职务、深圳公司总经理，招商蛇口党委委员、副总经理。现任漳州招商局经济技术开发区党委书记、管委会主任，公司党委书记、董事长、董事。

（三）经营方面

1 经营概况

2025 年，公司营业总收入和综合毛利率同比变动不大。由于房地产行业景气度仍低迷，2025 年以来公司仍未安排商住土地出让，土地一级开发收入规模不大，收入稳定性偏弱。公司土地及经营性物业租赁、供电业务及供水等园区配套服务运营稳定性佳，为较稳定的收入和现金流来源。

2025 年，公司营业总收入和综合毛利率同比变动不大。土地一级开发方面，受房地产行业景气度持续低迷影响，2025 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略有下降；土地一级开发毛利率各年波动大主要系各期结转地块因取得时间、成本、售价等差异大故结转毛利率差异大。物业租赁方面，2025 年公司土地、经营性物业出租收入和毛利率同比下降，主要系以前年度补贴到期、部分物业出租率及租金水平下降等因素影响。供电业务方面，公司 2025 年供电收入同比略有增长，毛利率小幅下降，整体经营表现较稳定。2025 年，公司房地产销售收入规模很小，主要系在售房源商办项目存在去化压力所致。其他园区配套业务包括园区综合服务、供水、酒店经营及物流仓储等业务，2025 年收入和毛利率增幅较大主要系公司于 2024 年底收购水务公司股权后合并范围内增加供水板块业务，带动该板块盈利能力总体有所提高。

2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.73 亿元，当期未出让土地和交付结转地产开发项目，无土地一级开发和房地产销售收入。

图表 3• 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年			2026 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
土地一级开发	1.33	25.68%	35.33%	1.22	23.74%	71.33%	--	--	--
土地、经营性物业出租	1.19	22.99%	65.11%	0.92	17.97%	45.66%	0.20	26.70%	37.54%
供电业务	0.69	13.40%	54.73%	0.73	14.32%	52.81%	0.15	20.29%	69.11%
房地产销售	0.41	7.85%	59.77%	0.04	0.72%	87.51%	--	--	--
其他园区配套服务	1.55	30.09%	3.65%	2.22	43.25%	9.21%	0.39	53.00%	9.13%
合计	5.16	100.00%	37.16%	5.13	100.00%	37.31%	0.73	100.00%	28.89%

注：1.供电业务 2025 年起调整为净额法确认收入，2024 年供电收入已追溯调整为净额法；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、房地产行业运行和当地政府财政实力影响大。截至 2026 年 3 月底，公司已完成项目待回款金额较大，回款周期长。公司土地储备规模较大，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。未来公司仍将以轻文旅形式经营双鱼岛，预计收入规模有限，仍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。受房地产市场持续低迷影响，2025 年以来公司未安排商住土地出让，收入主要来源于工业及市政用地出让。截至 2026 年 3 月底，公司土地一级开发业务已完成的主要项目待回款金额合计 10.91 亿元，回款缓慢，需关注后续进展。

图表 4• 截至 2026 年 3 月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	未来回款计划		
						2026 年 4-12 月	2027 年	2028 年及以后
合作土地开发	0.99	0.99	1069.97	2.12	0.32	0.00	0.00	1.99
自有土地开发	6.93	6.93	3179.02	14.64	5.94	0.10	0.30	8.52
合计	7.92	7.92	4248.99	16.76	6.27	0.10	0.30	10.51

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

公司土地储备规模较大，获取时间早，入账成本相对低。截至 2025 年末，公司共有土地储备 8903 亩（包括双鱼岛、不含海域使用权），包括工业用地 2233 亩、港航物流用地 1801 亩、商业用地 1211 亩、住宅用地 1056 亩和市政用地 2603 亩；其中，双鱼岛土地储备共计 3206 亩，包括商业用地 1013 亩，住宅用地 824 亩和市政用地 1369 亩。双鱼岛是公司未来土地出让的核心区域，但受房地产市场持续低迷影响，短期内无明确出让计划。

双鱼岛方面，截至 2026 年 3 月底，双鱼岛已累计投资 19.30 亿元，资金沉淀规模较大。2023 年以来，公司以轻文旅形式运营双鱼岛，采用 1.5 级开发模式，借鉴阿那亚、麓湖等开发思路，已落地营地、萌宠牧场等多个项目，2025 年项目累计接待游客 19.7 万人次，实现收入 790 万元，较上年收入（344 万元）大幅增长，但整体回款周期仍长，后续基础设施建设仍存在一定资金投入需求，公司面临一定的资本支出压力。

截至 2026 年 3 月底，公司尚处于土地整理中的项目主要为漳州开发区自有土地一级开发及双鱼岛项目，存在一定的资本支出压力；同期末，公司土地一级开发业务无拟建项目。

图表 5• 截至 2026 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	项目	开发期间	计划总投资额	已投资额	面积	未来三年投资计划		
						2026 年 4-12 月	2027 年	2028 年
1	自有土地	1994.3-至今	未定	10.24	5462.17	0.34	0.32	0.18
2	开发区管委会委托造地	2007.1-至今	未定	0.52	--	--	--	--

3	漳州双鱼岛土地	2007.9-至今	35.20	19.30	3199.60	0.64	1.09	0.73
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	0.14	139.62	--	--	--
5	四区海达填海造地	2008.10-至今	0.50	0.52	249.75	--	--	--
合计		--	--	30.72	9051.14	0.99	1.41	0.91

注：1. 土地一级开发业务整理过程中的项目计入存货科目；上述统计口径包含海域使用权；2. 计划总投资与实际投资额可能存在出入，已投资额不含结转额；3. 开发区管委会委托造地项目地块已签署框架协议，回款期间未确定，其余地块尚未签署转让/收储协议，回款期间未确定
资料来源：公司提供

（2）房地产销售

跟踪期内，公司未新增房地产开发销售项目，重点系存量商墅项目去化，2025 年去化规模很小。未来公司计划通过盘活工业土地资源建造定制化厂房对外销售以实现收入并回笼资金，但后续收入实现受招商情况影响大，存在较大不确定性。

2025 年，公司房地产销售结转收入 0.04 亿元（含销售部分商铺物业实现收入 367 万元）。截至 2025 年底，公司主要在售房地产项目为芯云谷项目，该项目业态包含商墅和写字楼，其中商墅于 2019 年 11 月首次开盘，项目开盘已逾 6 年，累计去化率仅 27.44%，去化速度慢，资产盘活难度大；写字楼暂时出租，未来将结合市场行情择机出售。在目前商办物业市场持续下行的背景下，公司芯云谷项目面临持续的去化压力。未来公司计划以“以需定产”模式建设定制厂房用于出售，盘活闲置资源，但其成效高度依赖于公司的产业招商和客户获取能力，因此定制化厂房销售业务的未来收入实现存在不确定性。

图表 6 • 截至 2025 年底公司剩余可售房地产项目情况（单位：万元、万平方米、元/平方米）

序号	项目名称	总投资规模	总可售面积	累计已售面积	剩余可售面积	累计去化率	首次开盘年月	目前平均售价	剩余可售货值
1	芯云谷商墅	11757	1.64	0.45	1.19	27.44%	2019 年 11 月	9000	9276
2	芯云谷写字楼 (暂时出租)	59326	9.33	--	--	--	--	--	59325

注：剩余可售货值为公司估计值

资料来源：公司提供

（3）自营园区

跟踪期内，公司两个自营园区均尚未实现盈利，对公司利润形成一定拖累。

截至 2025 年底，公司自营园区主要包括招商局·芯云谷信息产业园项目和招银冷链物流园区。其中，招商局·芯云谷信息产业园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”）开发运营，于 2019 年 11 月末开园，聚焦软件及信息服务、数字文化产业及物联网产业，该项目属于重资产投入，贷款利息较高，近年持续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，以冻库为核心，通过建设工业厂房和完善园区相关配套，吸引冷链物流、食品加工和商贸企业聚集。但该物流园项目持续亏损，主要原因为该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。

2024—2025 年，招商产发和海韵冷链净利润分别为-0.17 亿元和-0.21 亿元，短期内两个项目仍难以实现盈亏平衡，对公司利润形成一定拖累。

（4）土地、经营性物业出租

2025 年，受补贴到期、部分物业出租率及租金水平下降影响，公司物业租赁收入同比有所下降，受市场供需影响写字楼和公寓出租率仍偏低。

公司土地及经营性物业出租业务运营较稳定，持续贡献一定规模的收入和现金流。2024—2025 年，公司土地及经营性物业租赁收入分别为 1.19 亿元和 0.92 亿元，其中土地租赁收入分别为 0.19 亿元和 0.18 亿元（其余为经营性物业租赁收入）。公司 2025 年出租收入下降较多主要系管委会对公司的物业租赁租金补偿到期以及部分物业出租率及平均租金水平下降所致。截至 2026 年 3 月底，公司经营性物业可供出租面积合计 41.86 万平方米，综合出租率 69%。

分物业类型看，2025 年及 2026 年一季度，厂房出租率和平均租金持续小幅下降；受市场供需影响，2025 年以来公司写字楼和公寓出租率持续下降，整体仍偏低；2025 年写字楼平均租金同比有所下降，公寓平均租金略有提高，2026 年一季度写字楼和公寓平均租金较 2025 年略有增长。公司商铺物业 2025 年已出售，故 2025 年以来无商业物业租赁收入。

图表 7 • 公司经营性物业租赁情况（单位：元/平方米·月）

业态	2024 年		2025 年		2026 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
产业办公（厂房）	84%	18.37	83%	17.80	81%	17.62
写字楼	73%	30.03	68%	27.59	64%	31.78
公寓	67%	13.62	56%	14.27	53%	14.29
文体馆	100%	41.39	100%	36.74	100%	38.80
商业	69%	34.79	--	--	--	--
其他	100%	25.09	16%	39.86	16%	34.67
合计	79%	21.07	71%	20.46	69%	21.08

注：上表不含土地租赁业务
资料来源：公司提供

（5）供电业务

公司为漳州开发区内唯一供电主体，供电业务盈利模式为获取购售电价差，跟踪期内运营稳定，该板块持续贡献收入和利润。

跟踪期内，公司供电业务运营稳定，运营模式为从国网福建省电力有限公司漳州供电公司购入电力，为漳州开发区内居民、工商企业提供供电服务，通过购售电价差获取收益。公司系开发区内唯一电力供应单位，收入稳定性有保障。2025 年起，公司根据《收入准则应用案例——充（供）电业务的收入确认》，将供电业务收入确认由总额法调整为净额法，当年供电业务收入按净额法确认口径为 0.73 亿元，与 2024 年追溯调整后净额法数据相比有所增长；毛利率 52.81%，较上年下降 1.92 个百分点。

图表 8 • 公司电力销售情况（单位：户、万千瓦时）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
服务客户数	72831	74003	74096
其中：工业	73	107	111
商业	5457	5627	5626
居民	67301	68269	68359
售电量	50378	54932	11509

资料来源：公司提供

（6）其他园区配套服务

公司 2024 年底新增供水业务，带动其他园区配套服务板块 2025 年收入同比增长；跟踪期内，该板块业务收入来源仍较稳定，利润主要由供水等业务贡献，酒店及物流仓储业务亏损。

公司其他园区配套服务主要包括园区综合服务、供水、酒店经营及物流仓储等，其中园区综合服务业务主要包括产业发展服务（协助管委会进行招商引资并提供相关配套服务）、人员服务（向管委会委派人员提供相关服务）、工程建设服务（提供市政基础设施委托代建）等，其中供水业务为 2024 年底新增¹。2025 年，公司其他园区配套服务收入同比增长，主要系收购供水子公司后供水板块贡献增量收入；酒店经营和物流仓储业务亏损，对公司利润产生拖累，该板块主要依赖供水业务贡献利润。

图表 9 • 公司其他园区配套服务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

业务板块	2024 年			2025 年			2026 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（%）
园区综合服务	11623.89	74.79	5.19	12603.94	56.85	6.97	2016.52	51.78	3.24
供水业务	292.49	1.88	39.33	5976.67	26.96	29.48	985.21	25.30	40.62
酒店经营	1703.21	10.96	9.13	1831.52	8.26	-6.12	430.01	11.04	-2.11

¹ 2024 年 12 月公司完成漳州开发区招商水务有限公司 70% 股权的受让，并将其纳入合并范围，转让总价款为 1.46 亿元。

物流仓储	1921.41	12.36	-15.97	1758.49	7.93	-27.73	462.63	11.88	-21.84
合计	15541.00	100.00	3.65	22170.62	100.00	9.21	3894.37	100.00	9.13

资料来源：公司提供

3 未来发展

公司在建工程尚需投资规模不大，未来发展战略清晰，需关注后续执行情况。

在建工程方面，截至 2026 年 3 月底，公司在建项目主要为双鱼岛碧海银滩和供水子公司取水泵站迁改工程项目，其中双鱼岛碧海银滩项目因开发规划变更暂缓开发，未来三年无投资计划；取水泵站迁改工程项目系供水子公司在建工程，尚有一定的投资需求，该项目建设资金均来源于财政拨款。

图表 10• 截至 2026 年 3 月末公司主要在建工程情况（单位：万元）

序号	项目	建设期间	计划投资总金额	已投资金额	自有资本金比例	未来三年投资计划		
						2026 年 4-12 月	2027 年	2028 年
1	双鱼岛碧海银滩	2016-2023 年	25000	9412	30%	--	--	--
2	漳州开发区招商原水有限公司取水泵站迁改工程	2022-2026 年	23000	17012	0（全部为财政拨款建设）	2000	3000	1000
合计	--	--	48000	26424	--	2000	3000	1000

注：双鱼岛项目后续仍存在资本支出需求，未在上表列示，相关情况见上文土地一级开发部分

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

未来发展方面，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。此外，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。

整体看，公司发展战略方向清晰，但其有效实施高度依赖于外部市场环境的回暖以及公司自身财务状况的改善。在当前公司面临短期偿债压力上升、主业盈利能力减弱、重大项目资金沉淀严重的背景下，上述战略的推进节奏和实际效果存在较大不确定性，需关注后续执行情况。

（四）财务方面

公司 2025 年财务报告由毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见的审计报告。会计政策变更方面，财政部于 2025 年 4 月 17 日发布了《收入准则应用案例——充（供）电业务的收入确认》，根据上述收入准则应用案例的规定，因公司在供电业务收入中的角色为代理人，应按照净额法确认收入，故对供电业务收入确认从总额法改为净额法，并对 2024 年财务数据进行追溯调整；本报告中公司 2024 年财务数据采用追溯调整后数据。公司提供的 2026 年 1—3 月财务报表未经审计。

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 2025 年底，公司合并资产总额 95.70 亿元，较上年底下降 1.93%。其中，流动资产占 66.77%，非流动资产占 33.23%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

图表 11• 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2025 年初		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	64.40	65.99	63.90	66.77	62.69	66.16
货币资金	7.90	8.09	8.79	9.18	7.46	7.87
应收账款	15.65	16.03	14.77	15.44	14.72	15.54
存货	38.05	38.98	37.54	39.23	37.62	39.70
非流动资产	33.19	34.01	31.80	33.23	32.06	33.84
长期股权投资	16.52	16.93	15.65	16.35	15.87	16.75
投资性房地产	6.40	6.56	6.13	6.41	6.05	6.39
固定资产（合计）	7.07	7.24	6.59	6.89	6.48	6.84
资产总额	97.59	100.00	95.70	100.00	94.75	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

截至 2025 年底，公司货币资金 8.79 亿元，较上年底增长 11.21%，其中含 127.64 万元受限资金，主要为农民工工资保证金等。截至 2025 年底，公司应收账款 14.77 亿元，欠款方主要为漳州开发区管委会及其下属政府单位（前五大客户欠款额合计占 94.04%），款项回收较依赖于地方财政状况，账龄长（3 年以上占 82.04%）；同期末，应收账款坏账准备余额 0.65 亿元，计提比例为 4.24%，公司应收账款规模较大且账龄长，仍存在减值风险。截至 2025 年底，公司存货 37.54 亿元，主要为土地开发成本 30.64 亿元（占 81.62%）、开发产品 6.85 亿元（占 18.27%），其中土地开发成本主要为双鱼岛及一、二、四区土地，开发产品主要为芯云谷剩余未售项目，截至 2025 年底未计提跌价准备；公司土地获取及开发时间早，考虑到当年征地、拆迁、安置等相关成本较现在而言较低，但存量土地开发时间不确定大，芯云谷项目去化承压，存货流动性总体较弱，在当前市场环境下，公司存货（尤其是房地产开发产品）存在潜在跌价风险，未来若市场行情持续下行，可能面临计提大额资产减值损失的压力，并对所有者权益及利润产生不利影响。

截至 2025 年底，公司长期股权投资 15.65 亿元，较上年底下降 5.27%，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“漳州招商房地产”，持股 49%）、漳州招商局码头有限公司（持股 40%）等。截至 2025 年底，公司投资性房地产 6.13 亿元，主要为经营性物业，采用成本法计量，2025 年下降主要系计提折旧所致。公司固定资产主要为办公楼、厂房及机器设备等，截至 2025 年底，公司固定资产（合计）较上年底下降 6.72%，主要系计提折旧所致，固定资产成新率 54.74%。

受限资产方面，截至 2025 年底，公司受限资产为 127.64 万元货币资金，占总资产的比重很低。截至 2026 年 3 月底，公司资产总额 94.75 亿元，规模和结构较上年底变化不大。

（2）资本结构

截至 2025 年底，公司所有者权益较上年底略有下降，所有者权益稳定性尚可。截至 2025 年底，公司负债总额和债务规模同比均小幅增长，债务负担适中，但因未来一年内到期债务规模较大，2025 年末短期债务规模及占比大幅增长，短期再融资压力显著增大。

所有者权益方面，截至 2025 年底，公司所有者权益 47.56 亿元，较上年底下降 1.66%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 93.49%，少数股东权益占比为 6.51%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 54.67%、0.71%、13.82%和 24.23%。所有者权益结构稳定性尚可。截至 2026 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。

负债方面，截至 2025 年底，公司负债总额较上年底下降 2.21%。因部分长期借款及应付债券将于一年内到期故重分类至一年内到期的非流动负债，公司流动负债占比快速上升。

图表 12• 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2025 年初		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	13.21	26.84	24.23	50.32	25.59	54.20

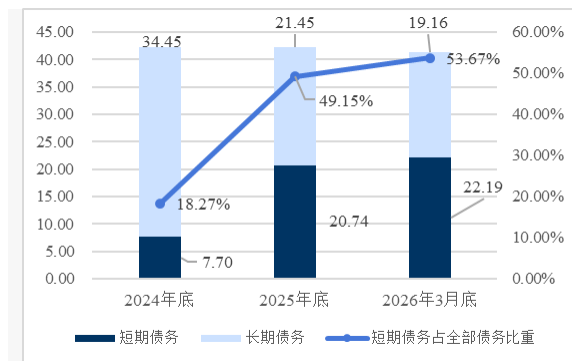
一年内到期的非流动负债	7.70	15.64	20.74	43.07	22.19	47.00
非流动负债	36.02	73.16	23.92	49.68	21.62	45.80
长期借款	17.45	35.44	13.45	27.94	11.16	23.64
应付债券	17.00	34.53	8.00	16.62	8.00	16.95
负债总额	49.23	100.00	48.15	100.00	47.21	100.00

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

债务方面，截至 2025 年底，公司全部债务 42.19 亿元，较上年底增长 0.09%，但因部分长期借款及应付债券将于 2026 年集中到期，短期债务占比由 2023 年底的 5.52%快速上升至 2025 年底的 49.15%，短期再融资压力显著增大。从债务指标来看，2025 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年末变动不大，受债务期限结构影响长期债务资本化比率显著下降；截至 2025 年末，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分别为 50.31%、47.01%和 31.09%，债务负担适中。从融资渠道看，2025 年末公司有息债务中银行贷款占 40.27%（均为信用借款）、债券占 59.73%，债券融资占比高，融资接续易受债券市场行情影响。

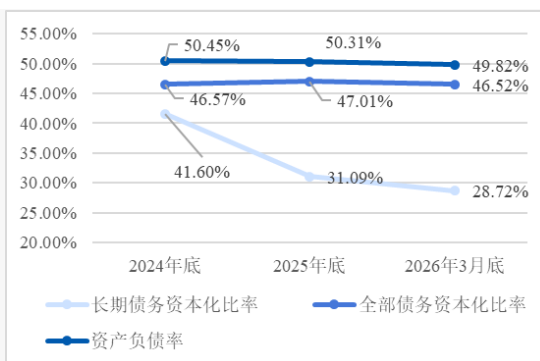
截至 2026 年 3 月底，公司全部债务 41.35 亿元，较上年底下降 1.99%，短期债务占比进一步上升至 53.67%，债务指标小幅下降。

图表 13 • 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 14 • 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

(3) 盈利能力

2025 年，公司营业总收入同比略有下降，期间费用同比略有增长，当期利润仍处于亏损状态；期间费用率较高，对利润形成一定侵蚀，整体盈利指标表现较弱。

2025 年，公司营业总收入和营业成本分别同比下降 0.76%和 0.99%。2025 年，公司期间费用总额同比增长 3.56%，主要由管理费用和财务费用组成，期间费用率同比上升 1.46 个百分点至 35.03%，仍处于较高水平。

2025 年，公司信用减值损失金额为 0.13 亿元，主要系对应收账款计提的坏账准备；投资收益规模很小，其规模主要系受联营企业漳州招商房地产经营业绩影响，跟踪期内收益表现仍属一般。

受上述因素影响，2025 年公司利润总额仍亏损，盈利指标表现较弱。

2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.73 亿元，利润总额 0.04 亿元，实现扭亏，主要系对漳州招商房地产权益法下确认的投资收益同比增加所致，但需关注的是，公司对联营企业的投资收益波动性较大，不具备可持续性，未来盈利状况的根本改善仍有赖于主营业务的恢复。

图表 15 • 公司主要盈利指标情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	5.16	5.13	0.73
营业成本	3.25	3.21	0.52
期间费用	1.73	1.80	0.36
其中：销售费用	0.13	0.12	0.03

管理费用	0.70	0.75	0.12
财务费用	0.91	0.92	0.21
信用减值损失	-0.11	-0.13	*
投资收益	-0.15	0.07	0.23
利润总额	-0.32	-0.18	0.04
EBITDA 利润率	33.11%	36.87%	--
总资产报酬率	1.07%	1.10%	--

注：2026 年一季度信用减值损失金额为 9717.18 元

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（4）现金流

2025 年，公司经营活动现金保持净流入，因收购水务公司当期投资活动现金流净流出规模同比有所增长，筹资活动现金流仍为净流出。

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、经营性物业租赁、供电及供水业务流入等构成，经营活动现金流出量主要由土地一级开发支出、支付职工薪酬等构成。2025 年经营活动现金流保持净流入，净流入规模同比略有增长。从投资活动来看，2025 年公司投资活动现金流净流出规模同比增加主要系当期支付水务公司股权收购款所致。从筹资活动来看，2025 年，公司筹资活动现金净流量仍为净流出，主要系偿还债务及支付利息等。

2026 年 1—3 月，公司经营、投资和筹资活动现金流均小幅净流出。

图表 16 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	6.31	8.30	1.46
经营活动现金流出小计	4.06	5.45	1.47
经营活动现金流量净额	2.25	2.86	-0.01
投资活动现金流入小计	0.74	0.68	0.00
投资活动现金流出小计	0.81	1.33	0.19
投资活动现金流量净额	-0.06	-0.65	-0.19
筹资活动前现金流量净额	2.18	2.21	-0.20
筹资活动现金流入小计	6.99	13.25	0.00
筹资活动现金流出小计	7.72	14.35	1.11
筹资活动现金流量净额	-0.74	-1.10	-1.11
现金收入比	110.18%	130.34%	180.26%

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

2025 年，受短期债务占比大幅上升等因素影响，公司短期偿债指标弱化明显，现金类资产对短期债务覆盖程度下降，长期偿债指标亦有所弱化。但考虑到公司融资渠道较为畅通、股东背景强及股东支持等因素，公司实际偿债能力很强。

从短期偿债指标看，2025 年，受短期债务占比大幅上升等因素影响，公司短期偿债指标弱化明显，现金类资产对短期债务的保障能力较弱。考虑到公司银行融资及债券发行渠道较为畅通、股东在担保等方面持续提供有力支持，短期偿债压力相对可控。

从长期偿债指标看，2025 年，公司 EBITDA 同比略有增长，EBITDA 对利息和全部债务的覆盖程度略有提高，长期偿债指标表现较上年略有提高；公司实收资本和未分配利润规模较大，所有者权益稳定性尚可，对于资产减值风险具有一定的承受能力。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2024 年	2025 年
短期偿债指标	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债(倍)	0.43	0.28

长期偿债指标	经营现金/短期债务（倍）	0.29	0.14
	现金短期债务比（倍）	1.03	0.42
	EBITDA（亿元）	1.71	1.89
	全部债务/EBITDA（倍）	24.65	22.32
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.27	1.52
	经营现金/利息支出（倍）	1.67	2.30

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 2025 年底，联合资信未发现公司存在对外担保、作为被告的涉诉金额 1000 万元以上的重大未决诉讼或仲裁。

授信方面，截至 2026 年 3 月底，公司合并口径获得银行授信合计 30.95 亿元，其中剩余未使用额度 15.04 亿元，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畅通。

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 2025 年底，公司本部债务负担尚可，但受债务期限结构变化，2025 年短期债务大幅增长影响，报告期内短期偿债指标弱化明显。

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 2025 年底，公司本部资产总额 88.55 亿元，占合并口径的 92.52%；公司本部负债总额 44.64 亿元，主要由有息债务构成，公司本部有息债务 40.44 亿元，占合并口径的 95.87%。公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 50.42%和 47.95%，债务负担尚可；公司本部所有者权益 43.90 亿元，实收资本、未分配利润和盈余公积分别占 59.22%、25.81%和 14.97%，权益稳定性较好。但受短期债务规模大幅增长影响，公司本部现金短期债务比从 2023 年底的 2.03 倍降至 2025 年底的 0.23 倍，短期偿债指标明显弱化。

2025 年，公司本部营业总收入 2.57 亿元，投资收益 0.92 亿元（主要为分红收益），利润总额 0.32 亿元。现金流方面，2025 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 1.59 亿元、-5.63 亿元和 4.44 亿元。

（五）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。

环境方面，公司主营业务为土地一级开发及园区运营，不属于高污染、高能耗行业。公司在土地开发过程中注重生态保护，双鱼岛项目在填海造地及后续开发中履行了相关环评批复程序。公司供电业务涉及电力供应，但主要为分销业务，自身不涉及火力发电等重污染环节。整体来看，公司面临的环境合规风险较低。

社会责任方面，公司作为漳州开发区的主要开发主体，承担了区域基础设施建设、公共服务配套等职能，为开发区招商引资和产业集聚提供了重要支撑。公司构建了较为全面的人才培养机制和员工保障体系。跟踪期内，联合资信未发现公司发生重大安全事故或重大负面舆情事件。

治理方面，作为招商蛇口下属企业，公司治理结构较为完善，信息披露及时规范。

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，土地储备规模充裕且质量良好，具备很强的规模优势和品牌认可度，融资渠道畅通，在项目资源获取及融资等方面可获得招商局集团的有力支持。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，2025 年，招商蛇口全口径签约销售面积 716 万平方米，签约销售金额 1960 亿元，位列克而瑞房企销售榜排名第四名。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，2025 年，招商蛇口资产运营实现收入 71.73 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 2025 年底，招商蛇口物业管理业务管理面积达 3.77 亿平方米，规模处于行业领先地位。

截至 2025 年底，招商蛇口资产总额 8354.12 亿元，所有者权益 2713.79 亿元；2025 年，招商蛇口实现营业总收入 1547.28 亿元，利润总额 51.81 亿元。

2 支持可能性

公司作为招商蛇口的控股子公司，在业务指导和融资担保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，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；同时，公司为招商局集团内管理二级单位，部分经营事务接受集团直接管理。融资方面，截至 2026 年 3 月底，招商蛇口为公司存续债券“23 漳州开发 MTN001”（10.00 亿元）和“23 漳州开发 MTN002”（7.00 亿元）提供全额不可撤销的连带责任担保，担保余额合计 17.00 亿元。

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能有效提升公司受担保债券到期偿还的安全性；公司对“25 招商漳州 MTN001”到期偿付保障能力很强。

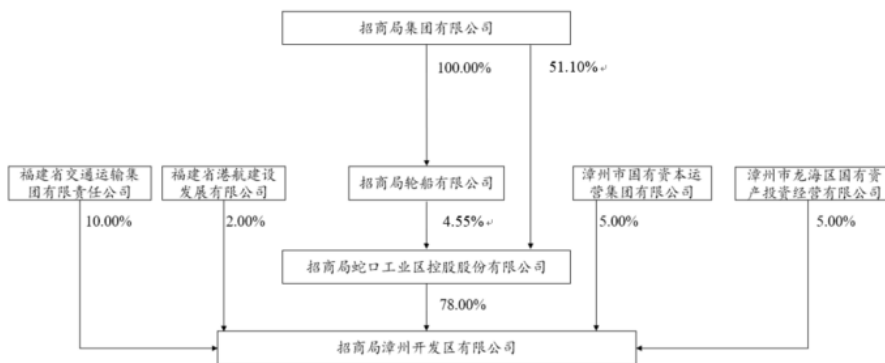
截至 2026 年 3 月底，公司存续债券“23 漳州开发 MTN001”和“23 漳州开发 MTN002”余额合计 17.00 亿元。2025 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 分别为 8.30 亿元、2.86 亿元和 1.89 亿元，分别为上述债券余额合计值的 0.49 倍、0.17 倍和 0.11 倍，覆盖程度偏低。上述存续债券由招商蛇口提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，招商蛇口个体信用等级为 **aaa**，主体长期信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，详见[《招商局蛇口工业区控股股份有限公司 2026 年跟踪评级报告》](#)。2025 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 1520.59 亿元、96.93 亿元和 131.10 亿元，分别为上述债券余额的 89.45 倍、5.70 倍和 7.71 倍，覆盖程度非常高，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能有效提升公司上述债券到期偿还的安全性。

截至 2026 年 3 月底，“25 招商漳州 MTN001”余额 8.00 亿元。2025 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“25 招商漳州 MTN001”余额的 1.04 倍、0.36 倍和 0.24 倍，覆盖程度一般。但考虑到公司融资渠道较为畅通及股东支持等因素，公司对上述债券的到期偿付保障能力很强。

九、跟踪评级结论

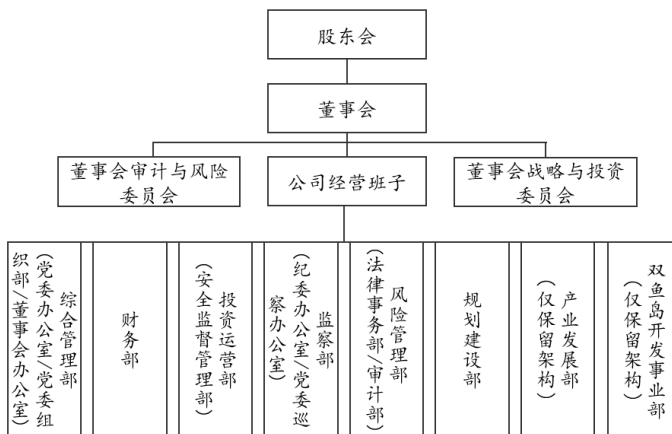
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 **AA**，维持“25 招商漳州 MTN001”信用等级为 **AA**，维持“23 漳州开发 MTN001”和“23 漳州开发 MTN002”信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 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 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司纳入合并范围的二级子公司情况（截至 2026 年 3 月底）

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 的企业合并
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	投资、房地产开发、 工程代建、劳务派遣	100	投资设立
福建省海韵冷链有限公司	福建漳州	人民币	22000.00	水产品冷冻、冷藏、 加工	100	投资设立
福建招商产业发展运营有限公司	福建漳州	人民币	50000.00	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	美元	980	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	6940.00	出租厂房土地	70	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	人民币	43100.00	其他水的处理、利用 与分配	70	非同一控制 下的企业合 并

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	7.90	8.79	7.46
应收账款（亿元）	15.65	14.77	14.72
其他应收款（合计）（亿元）	2.25	2.27	2.32
存货（亿元）	38.05	37.54	37.62
长期股权投资（亿元）	16.52	15.65	15.87
固定资产（合计）（亿元）	7.07	6.59	6.48
在建工程（合计）（亿元）	2.03	2.50	2.72
资产总额（亿元）	97.59	95.70	94.75
实收资本（亿元）	26.00	26.00	26.00
少数股东权益（亿元）	3.01	3.09	3.14
所有者权益（亿元）	48.36	47.56	47.54
短期债务（亿元）	7.70	20.74	22.19
长期债务（亿元）	34.45	21.45	19.16
全部债务（亿元）	42.15	42.19	41.35
营业总收入（亿元）	5.16	5.13	0.73
营业成本（亿元）	3.25	3.21	0.52
其他收益（亿元）	0.03	0.03	0.01
利润总额（亿元）	-0.32	-0.18	0.04
EBITDA（亿元）	1.71	1.89	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5.69	6.68	1.32
经营活动现金流入小计（亿元）	6.31	8.30	1.46
经营活动现金流量净额（亿元）	2.25	2.86	-0.01
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.06	-0.65	-0.19
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.74	-1.10	-1.11
财务指标			
净营业周期（天）	5156.18	5178.30	--
应收账款周转次数（次）	0.33	0.34	--
存货周转次数（次）	0.09	0.09	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	--
现金收入比（%）	110.18	130.34	180.26
EBITDA 利润率（%）	33.11	36.87	--
总资产报酬率（%）	1.07	1.10	--
净资产收益率（%）	-1.02	-1.46	--
长期债务资本化比率（%）	41.60	31.09	28.72
全部债务资本化比率（%）	46.57	47.01	46.52
资产负债率（%）	50.45	50.31	49.82
流动比率（%）	487.38	263.75	245.01
速动比率（%）	199.46	108.81	97.97
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	0.43	0.28	--
现金短期债务比（倍）	1.03	0.42	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	1.27	1.52	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.65	22.32	--

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. 2026 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	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	4.58	4.80	2.77
应收账款（亿元）	9.86	9.20	8.98
其他应收款（合计）（亿元）	1.85	2.66	2.71
存货（亿元）	30.40	30.09	30.17
长期股权投资（亿元）	30.64	29.78	29.78
固定资产（合计）（亿元）	0.68	0.64	0.63
在建工程（合计）（亿元）	0.98	0.94	0.94
资产总额（亿元）	83.96	88.54	86.39
实收资本（亿元）	26.00	26.00	26.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	43.89	43.90	43.63
短期债务（亿元）	7.67	20.70	22.15
长期债务（亿元）	27.25	19.74	17.47
全部债务（亿元）	34.92	40.44	39.62
营业总收入（亿元）	3.08	2.57	0.23
营业成本（亿元）	2.13	1.58	0.22
其他收益（亿元）	0.01	*	*
利润总额（亿元）	0.02	0.32	-0.27
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3.26	3.47	0.73
经营活动现金流入小计（亿元）	3.73	3.82	0.73
经营活动现金流量净额（亿元）	1.17	1.59	-0.07
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.76	-5.63	0.01
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.49	4.44	-1.09
财务指标			
净营业周期（天）	6189.99	8112.02	--
应收账款周转次数（次）	0.31	0.27	--
存货周转次数（次）	0.07	0.05	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.03	--
现金收入比（%）	105.93	134.88	310.65
EBITDA 利润率（%）	/	/	--
总资产报酬率（%）	1.26	1.63	--
净资产收益率（%）	0.06	0.03	--
长期债务资本化比率（%）	38.30	31.02	28.59
全部债务资本化比率（%）	44.31	47.95	47.59
资产负债率（%）	47.74	50.42	50.55
流动比率（%）	454.40	209.20	188.72
速动比率（%）	158.60	74.57	61.14
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	0.32	0.16	--
现金短期债务比（倍）	0.60	0.23	0.12
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. 2026 年一季度财务数据未经审计；3. 2025 年公司本部其他收益分别为 11.69 万元和 13.49 万元；4. “--”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)
应收账款周转次数	营业总收入/平均应收账款净额
存货周转次数 ²	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%
净营业周期	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
盈利指标	
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%
调整后营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-财务费用-管理费用-研发费用) /营业总收入×100%
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出) /总资产 ³ ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业总收入×100%
调整后 EBITDA 利润率	调整后 EBITDA/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%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债) / (资产总额-预收款项-合同负债) ×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
调整后 EBITDA 利息倍数	调整后 EBITDA/利息支出
全部债务/调整后 EBITDA	全部债务/调整后 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 ⁴	(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%
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债合计
经营活动现金流入/流动负债	经营活动现金流入/流动负债合计
经营活动现金流入/ (流动负债-合同负债)	经营活动现金流入/ (流动负债合计-合同负债)
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
 调整后 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-非经常性损益
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 应收账款周转天数=360/应收账款周转次数
 存货周转天数=360/存货周转次数
 应付账款周转天数=360/(营业成本/平均应付账款)

² 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 存货周转次数=营业成本 / (平均存货净额+平均合同资产)

³ 使用《一般工商企业信用评级方法与模型》的企业, 总资产报酬率= (利润总额+费用化利息支出) / 平均资产总额×100%

⁴ 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 速动比率= (流动资产合计-存货-合同资产) / 流动负债合计×100%

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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断