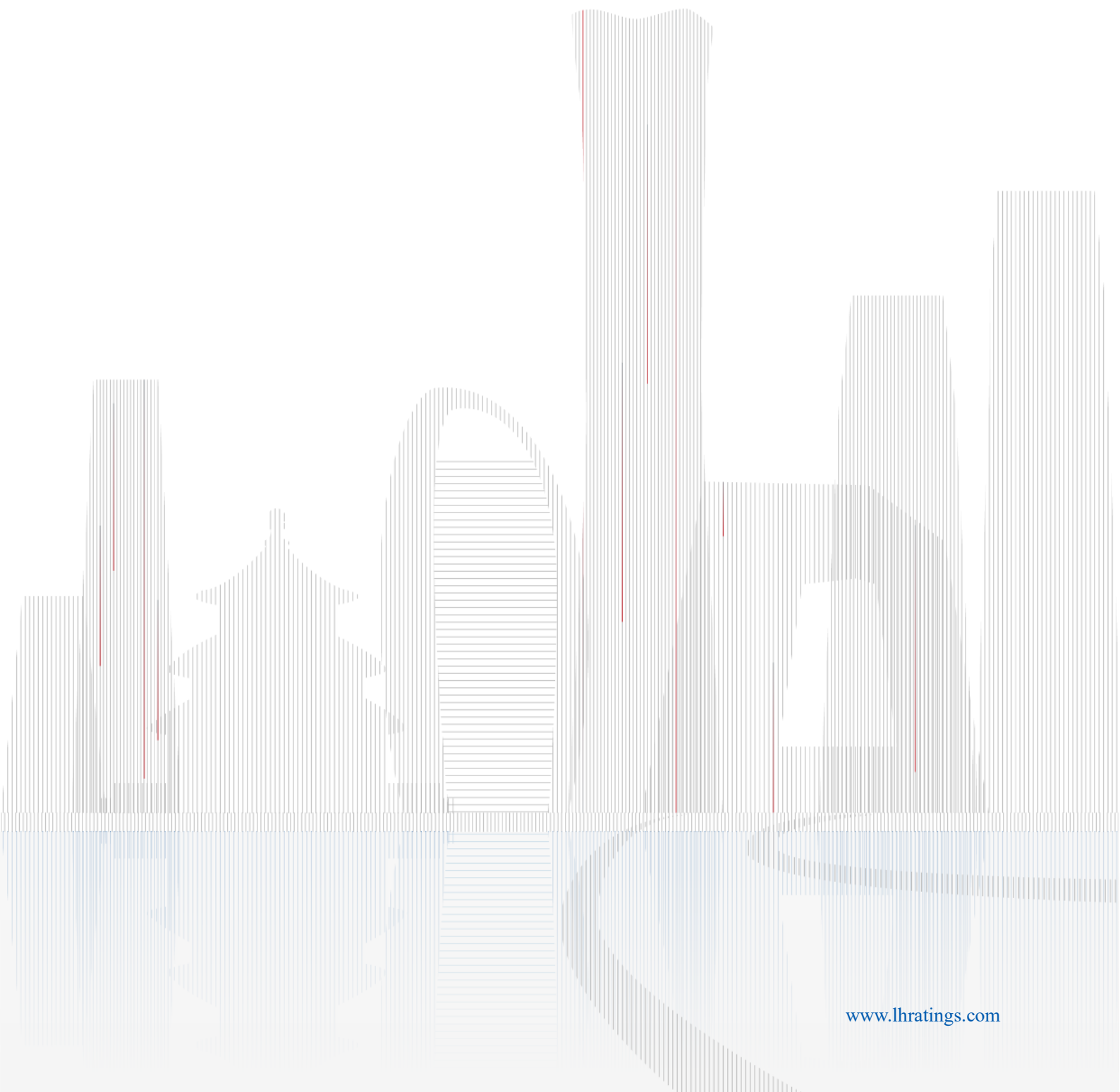


招商局蛇口工业区控股股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2024〕3556号

联合资信评估股份有限公司通过对招商局蛇口工业区控股股份有限公司主体长期信用状况及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持招商局蛇口工业区控股股份有限公司主体长期信用等级为AAA，并维持“23招商蛇口GN002”“22招商蛇口GN004”“22招商蛇口MTN003B”“22招商蛇口MTN003A”“23蛇口05”“23蛇口04”“23蛇口03”“23蛇口02”“23蛇口01”“22蛇口10”“22蛇口09”“22蛇口07”“22蛇口06”“22蛇口05”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年五月三十一日

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蛇口工业区控股股份有限公司（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”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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。

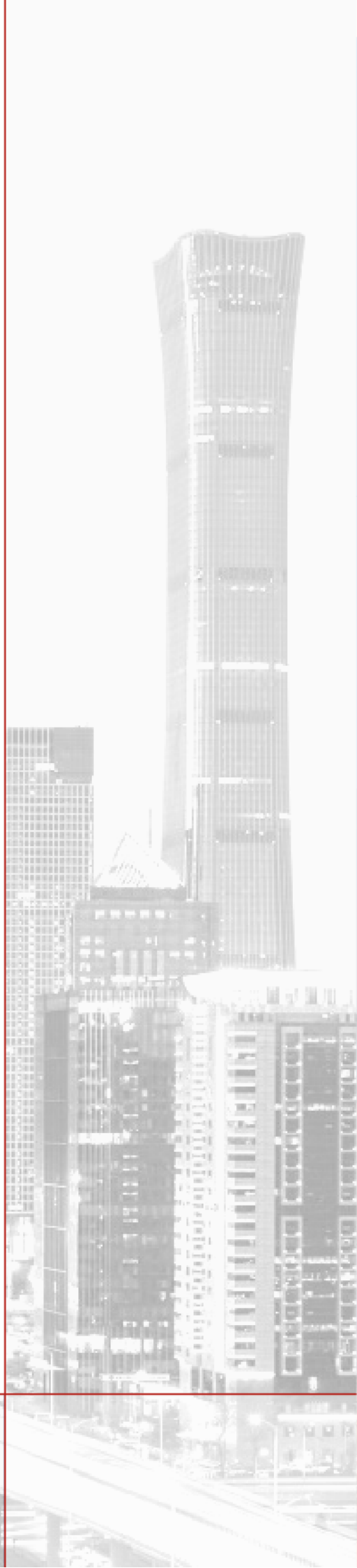
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



招商局蛇口工业区控股股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

| 项目 | 本次评级结果 | 上次评级结果 | 评级时间 |
|---|--------|--------|------------|
| 招商局蛇口工业区控股股份有限公司 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | |
| 23 招商蛇口 GN002/22 招商蛇口 GN004/22 招商蛇口 MTN003B/22 招商蛇口 MTN003A | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2024/05/31 |
| 23 蛇口 05/23 蛇口 04/23 蛇口 03/23 蛇口 02/23 蛇口 01/22 蛇口 10/22 蛇口 09/22 蛇口 07/22 蛇口 06/22 蛇口 05 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | |

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对招商局蛇口工业区控股股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司在股东背景、开发经验及品牌力方面优势仍显著。跟踪期内，公司土地储备城市分布继续优化，销售规模仍实现小幅增长；公司财务政策保持稳健，融资渠道仍畅通，定向增发完成有助于降低债务杠杆。同时，联合资信也关注到房地产行业销售压力增大，公司开发业务毛利率下降，且公司资产运营业务在建及拟建项目规模较大，未来有一定的资本支出压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

评级展望

在外部环境较差情况下公司销售韧性仍较强，公司整体债务杠杆一般且再融资渠道畅通，评级展望稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司在招商局集团中的定位下降，且招商局集团对公司支持力度显著下降；公司举债扩张，债务杠杆显著增加，偿债压力增大；公司再融资渠道受阻。

优势

- **公司股东背景强且对公司支持力度大。**公司作为招商局集团旗下城市综合开发运营板块的旗舰企业，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。跟踪期内，公司完成定向增发，有助于综合竞争力。
- **土地储备持续优化，销售韧性强，资产运营收入为公司提供稳定现金流。**跟踪期内，公司持续优化项目城市布局，加大了核心一二线城市项目的获取，楼面均价呈增长态势；行业整体销售低迷，但公司销售仍保持韧性，维持较大规模。公司较大规模的资产运营收入能为公司提供稳定现金流。
- **公司财务政策相对稳健，融资渠道畅通。**公司债务负担一般，债务结构合理，且融资成本继续压降；公司资产受限比例低，再融资空间大，融资渠道畅通。

关注

- **房地产市场运行存在一定不确定性，项目利润空间不断收窄，需关注项目去化及减值风险。**2021 年下半年以来房地产市场迅速转冷，行业整体销售下降，未来房地产市场运行存在一定不确定性。2021—2023 年，公司业务综合毛利率逐年下降，利润空间不断缩减；此外公司其他应收款规模较大，存在一定的合作开发项目风险。
- **公司在建及拟建自持项目规模较大，且回收期较长，未来有一定资本支出压力。**公司资产运营业务回收期较长，且自持项目在建及拟建规模较大，未来有一定资本支出压力。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 [房地产企业信用评级方法 V4.0.202208](#)

评级模型 [房地产企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208](#)

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

| 评价内容 | 评价结果 | 风险因素 | 评价要素 | 评价结果 |
|-----------|------|-------|---------|------|
| 经营风险 | A | 经营环境 | 宏观和区域风险 | 2 |
| | | | 行业风险 | 5 |
| | | 自身竞争力 | 基础素质 | 1 |
| | | | 企业管理 | 1 |
| | | | 经营分析 | 1 |
| 财务风险 | F1 | 现金流 | 资产质量 | 2 |
| | | | 盈利能力 | 2 |
| | | | 现金流量 | 1 |
| | | 资本结构 | 1 | |
| | | 偿债能力 | 2 | |
| 指示评级 | | | | aaa |
| 个体调整因素： | | | | -- |
| 个体信用等级 | | | | aaa |
| 外部支持调整因素： | | | | -- |
| 评级结果 | | | | AAA |

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

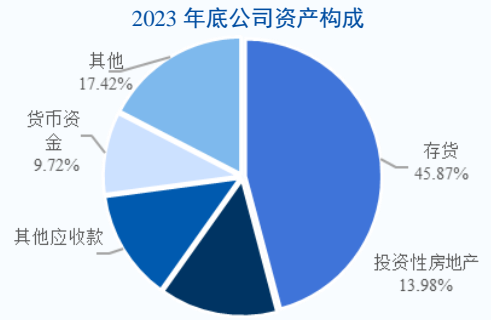
主要财务数据

| 合并口径 | | | |
|----------------|---------|---------|---------|
| 项目 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
| 现金类资产（亿元） | 796.48 | 864.64 | 889.53 |
| 资产总额（亿元） | 8562.03 | 8864.71 | 9085.08 |
| 所有者权益（亿元） | 2767.55 | 2844.40 | 2966.90 |
| 短期债务（亿元） | 460.65 | 442.81 | 453.92 |
| 长期债务（亿元） | 1396.10 | 1665.54 | 1761.41 |
| 全部债务（亿元） | 1856.75 | 2108.35 | 2215.32 |
| 营业总收入（亿元） | 1606.43 | 1830.03 | 1750.08 |
| 利润总额（亿元） | 228.43 | 158.17 | 139.89 |
| EBITDA（亿元） | 295.20 | 228.05 | 207.35 |
| 经营性净现金流（亿元） | 259.77 | 221.74 | 314.31 |
| 营业利润率（%） | 19.45 | 15.00 | 12.37 |
| 净资产收益率（%） | 5.49 | 3.20 | 3.07 |
| 资产负债率（%） | 67.68 | 67.91 | 67.34 |
| 全部债务资本化比率（%） | 40.15 | 42.57 | 42.75 |
| 流动比率（%） | 152.56 | 154.56 | 155.85 |
| 经营现金流动负债比（%） | 6.07 | 5.23 | 7.38 |
| 现金短期债务比（倍） | 1.73 | 1.95 | 1.96 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 2.75 | 2.08 | 2.20 |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 6.29 | 9.25 | 10.68 |

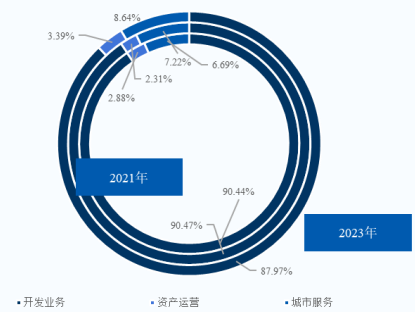
| 公司本部口径 | | | |
|--------------|---------|---------|---------|
| 项目 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
| 资产总额（亿元） | 3043.37 | 3270.24 | 3411.11 |
| 所有者权益（亿元） | 530.62 | 422.73 | 625.38 |
| 全部债务（亿元） | 875.18 | 1131.62 | 1155.17 |
| 营业总收入（亿元） | 5.05 | 11.32 | 3.31 |
| 利润总额（亿元） | 60.05 | 4.60 | 27.15 |
| 资产负债率（%） | 82.56 | 87.07 | 81.67 |
| 全部债务资本化比率（%） | 62.25 | 72.80 | 64.88 |
| 流动比率（%） | 141.05 | 134.75 | 146.49 |
| 经营现金流动负债比（%） | -0.17 | -1.28 | 0.39 |

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. 公司其他流动负债中短期融资券计入有息债务核算，长期应付款中有息部分计入有息债务核算

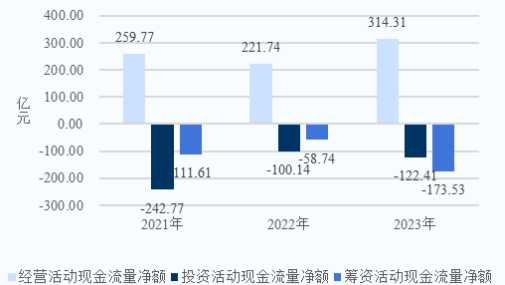
资料来源：联合资信根据公司年报整理



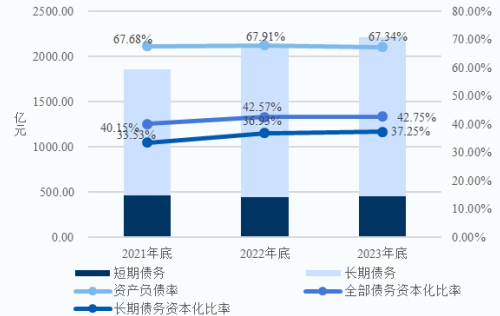
2021—2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



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 |
|-----------------|-----------|-----------|------------|
| 23 招商蛇口 GN002 | 4.00 | 4.00 | 2026-10-18 |
| 22 招商蛇口 GN004 | 5.50 | 5.50 | 2027-12-29 |
| 22 招商蛇口 MTN003B | 10.00 | 10.00 | 2027-09-29 |
| 22 招商蛇口 MTN003A | 20.00 | 20.00 | 2025-09-29 |
| 23 蛇口 05 | 38.40 | 38.40 | 2026-11-28 |
| 23 蛇口 04 | 25.00 | 25.00 | 2028-08-22 |
| 23 蛇口 03 | 25.00 | 25.00 | 2026-08-22 |
| 23 蛇口 02 | 25.00 | 25.00 | 2028-07-18 |
| 23 蛇口 01 | 25.00 | 25.00 | 2026-07-18 |
| 22 蛇口 10 | 10.00 | 10.00 | 2027-12-14 |
| 22 蛇口 09 | 26.40 | 26.40 | 2025-12-14 |
| 22 蛇口 07 | 13.60 | 13.60 | 2025-11-16 |
| 22 蛇口 06 | 10.00 | 10.00 | 2027-10-28 |
| 22 蛇口 05 | 40.00 | 40.00 | 2025-10-28 |

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

| 债项简称 | 债项评级结果 | 主体评级结果 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|--|--------|--------|------------|-------|---|----------------------|
| 23 招商蛇口 GN002 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2023/10/08 | 张超 赵兮 | 房地产企业信用评级方法 (V4.0.202208) / 房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208) | 阅读全文 |
| 23 蛇口 05 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2023/11/07 | 张超 赵兮 | 房地产企业信用评级方法 (V4.0.202208) / 房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208) | 阅读全文 |
| 23 蛇口 03/23 蛇口 04 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2023/08/07 | 张超 赵兮 | 房地产企业信用评级方法 (V4.0.202208) / 房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208) | 阅读全文 |
| 23 蛇口 01/23 蛇口 02 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2023/07/07 | 张超 赵兮 | 房地产企业信用评级方法 (V4.0.202208) / 房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208) | 阅读全文 |
| 22 招商蛇口 MTN003A / 22 招商蛇口 MTN003B / 22 招商蛇口 GN004 / 22 蛇口 05 / 22 蛇口 06 / 22 蛇口 07 / 22 蛇口 09 / 22 蛇口 10 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2023/05/19 | 张超 赵兮 | 房地产企业信用评级方法 (V4.0.202208) / 房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208) | 阅读全文 |
| 22 招商蛇口 GN004 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2022/12/12 | 张超 赵兮 | 房地产企业信用评级方法 (V4.0.202208) / 房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208) | 阅读全文 |
| 22 蛇口 09 / 22 蛇口 10 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2022/12/02 | 张超 赵兮 | 房地产企业信用评级方法 (V4.0.202208) / 房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208) | 阅读全文 |
| 22 蛇口 07 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2022/11/03 | 张超 赵兮 | 房地产企业信用评级方法 (V4.0.202208) / 房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208) | 阅读全文 |
| 22 蛇口 05 / 22 蛇口 06 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2022/10/18 | 张超 赵兮 | 房地产企业信用评级方法 (V4.0.202208) / 房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208) | 阅读全文 |
| 22 招商蛇口 MTN003A / 22 招商蛇口 MTN003B | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2022/09/05 | 张超 赵兮 | 房地产企业信用评级方法 (V4.0.202208) / 房地产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；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：赵兮 zhaox@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”）关于招商局蛇口工业区控股股份有限公司（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

公司是招商局集团有限公司（以下简称“招商局集团”）旗下城市综合开发运营板块的旗舰企业，也是招商局集团在国内重要的核心资产整合及业务平台。1992年2月19日，招商局集团全资设立招商蛇口，注册资本为2亿元。2015年12月30日，招商蛇口吸收合并招商局地产控股股份有限公司并于深圳证券交易所上市，证券代码001979.SZ。截至2023年底，公司股本90.61亿元，招商局集团直接持有公司50.84%股份、通过全资子公司招商局轮船有限公司持有公司4.52%股份；公司实际控制人系国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

公司主营开发业务、资产运营和城市服务三大业务板块。

截至2023年底，公司资产总额9085.08亿元，所有者权益2966.90亿元（含少数股东权益1769.67亿元）；2023年，公司实现营业收入1750.08亿元，利润总额139.89亿元。

公司注册地址：广东省深圳市南山区蛇口太子路1号新时代广场；法定代表人：蒋铁峰。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2024年3月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已全部使用；除部分债券未到首次付息日外，其余债券均已正常付息。

图表 1 • 截至 2024 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况（单位：亿元）

| 债券简称 | 发行规模 | 债券余额 | 到期兑付日 |
|-----------------|-------|-------|------------|
| 23 招商蛇口 GN002 | 4.00 | 4.00 | 2026-10-18 |
| 22 招商蛇口 GN004 | 5.50 | 5.50 | 2027-12-29 |
| 22 招商蛇口 MTN003B | 10.00 | 10.00 | 2027-09-29 |
| 22 招商蛇口 MTN003A | 20.00 | 20.00 | 2025-09-29 |
| 23 蛇口 05 | 38.40 | 38.40 | 2026-11-28 |
| 23 蛇口 04 | 25.00 | 25.00 | 2028-08-22 |
| 23 蛇口 03 | 25.00 | 25.00 | 2026-08-22 |
| 23 蛇口 02 | 25.00 | 25.00 | 2028-07-18 |
| 23 蛇口 01 | 25.00 | 25.00 | 2026-07-18 |
| 22 蛇口 10 | 10.00 | 10.00 | 2027-12-14 |
| 22 蛇口 09 | 26.40 | 26.40 | 2025-12-14 |
| 22 蛇口 07 | 13.60 | 13.60 | 2025-11-16 |
| 22 蛇口 06 | 10.00 | 10.00 | 2027-10-28 |
| 22 蛇口 05 | 40.00 | 40.00 | 2025-10-28 |

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023年，中国经济回升向好。初步核算，全年GDP按不变价格计算，比上年增长5.2%。分季度看，一季度同比增长4.5%、二季度增长6.3%、三季度增长4.9%、四季度增长5.2%。信用环境方面，2023年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在3.5%左右。总体看，中国2024年全年经济增长预期将维持在5%左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2023年年报）》。

五、行业及区域环境分析

2023年房地产市场波动较大，其中一季度短暂回暖复苏后于二季度再次降温；虽7月以来利好政策集中释放，但销售下行趋势仍未逆转，行业仍处于探底状态。受销售端未有明显起色影响，土地市场继续冷清但不同城市间仍有分化，城投兜底现象逐步退去，叠加融资端修复有限，房企资金仍承压。考虑到房地产市场供求关系已发生重大变化，2023年以来调控政策延续宽松态势，放松政策密集发布，但市场信心修复预计仍需一定时间。详见《2024年房地产行业分析》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司以“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，公司全口径签约销售金额2936亿元，同比实现小幅增长，销售规模行业排名上升至2023年克而瑞房企销售（全口径）榜第五名。公司坚持区域聚焦、城市深耕的战略，在高能级城市的布局效果显著，根据公司2023年年报，公司在全国13个城市进入当地流量销售金额TOP5，其中，上海、苏州、合肥、长沙、南通排名TOP1；深圳、南京、温州、徐州进入TOP3；无锡、西安、成都、重庆位居TOP5。此外，公司产品力获得2023年克而瑞中国房地产企业产品力TOP100排名第七名；“玺系”“雍系”分别入选2023年克而瑞全国十大豪宅产品系和轻奢精品产品系。公司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，公司资产运营实现收入59.32亿元，能为公司提供大规模稳定的现金流。城市服务方面，公司布局了物业管理、邮轮、会展及康养等业务，截至2023年底，公司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。

根据中国人民银行征信系统查询的《企业信用报告》，截至2024年5月30日，公司无未结清不良信贷记录，已结清信贷中包含1笔关注类短期借款和1笔关注类银行保函，均已兑付。总体看，公司过往债务履约情况良好。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。截至2024年5月30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

2023年9月，根据《招商局蛇口工业区控股股份有限公司第三届董事会2023年第五次临时会议决议公告》，由于达到法定退休年龄，许永军先生近日向公司董事会申请辞任董事长和董事职务，辞呈自送达董事会时生效。经公司控股股东推荐，公司董事会选举蒋铁峰先生为公司第三届董事会董事长。此外，公司董事会聘任朱文凯先生为总经理，任期自第三届董事会2023年第五次临时会议审议通过之日起至第三届董事会任期届满之日止。联合资信持续关注公司董事长及总经理的变更对公司经营管理的影响。

跟踪期内，公司内部控制制度及治理结构未发生重大变化。

（三）重大事项

2023年7月，公司以每股14.83元的价格向深圳市投资控股有限公司（以下简称“深投控”）和招商局投资发展有限公司（以下简称“招商局投发”）分别发行4.56亿股和1.46亿股股份，以购买深投控持有的深圳市南油（集团）有限公司（以下简称“南油集团”）24.00%股权和招商局投发持有的深圳市招商前海实业发展有限公司（以下简称“招商前海实业”）2.89%股权，增发成功后，公司持有南油集团100%股权，持有招商前海实业85.99%股权。2023年10月，公司以每股11.81元价格向招商局投发等13名特定对象发行7.20亿股股份，募集

资金净额合计约 84.28 亿元，用于存量涉房项目建设、补充流动资金和偿还债务。上述增发有助于增强资本实力，降低债务杠杆，提升综合竞争力。

（四）经营方面

1 业务经营分析

2023 年公司拿地支出仍保持一定规模，并向一线城市聚焦，为未来销售提供保障；但考虑到房价下降，公司项目获利能力预计随之下降。在行业整体销售下行阶段，公司销售金额仍保持一定韧性，且一二线城市项目贡献主要的销售占比。随着公司新开工规模的下降及竣工规模维持高位，公司在建项目规模有望继续下降，资本支出压力将下降。公司资产运营业务为公司提供稳定现金流，但在建出租物业有一定资本支出压力，且随着市场竞争加剧，未来项目经营有一定不确定性。

图表 2 • 2021—2023 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

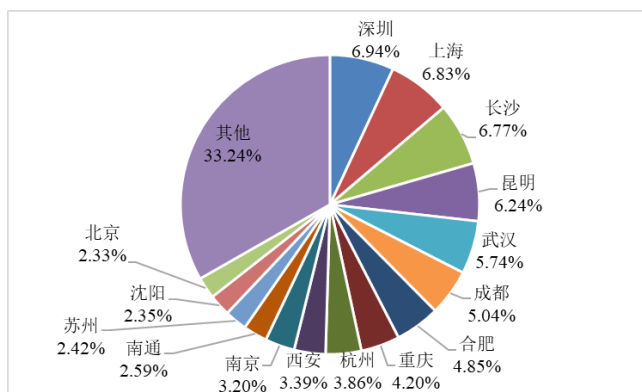
| 业务板块 | 2021 年 | | | 2022 年 | | | 2023 年 | | |
|------|---------|---------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 开发业务 | 1452.83 | 90.44% | 27.00% | 1655.64 | 90.47% | 21.06% | 1539.57 | 87.97% | 17.08% |
| 资产运营 | 46.20 | 2.88% | 16.66% | 42.20 | 2.31% | -11.74% | 59.32 | 3.39% | 3.38% |
| 城市服务 | 107.41 | 6.69% | 8.56% | 132.19 | 7.22% | 6.46% | 151.19 | 8.64% | 8.64% |
| 合计 | 1606.43 | 100.00% | 25.47% | 1830.03 | 100.00% | 19.25% | 1750.08 | 100.00% | 15.89% |

注：尾差系四舍五入造成
资料来源：公司年报

公司业务仍以房地产开发为主，资产运营和城市服务也有一定规模。2023 年，公司开发业务收入小幅下降，毛利率降幅较大，预计未来一年仍将有所下降。公司资产运营收入有所增长，毛利率处于较低水平，盈利能力差。

公司主要通过招拍挂方式获取土地，2023 年，公司权益口径拿地支出约为 867 亿元，同比小幅增长 13.19%，新拓展项目中，一线城市投资额占比高达 51%，土地储备进一步向核心城市聚焦。截至 2023 年底，公司权益口径土地储备（规划计容建筑面积-累计竣工计容面积）2211.08 万平方米，一二线城市项目占比高；公司土地储备较为充足，但部分城市仍有一定的补库存需求。随着公司新获取项目的逐步入市，预计公司未来一年销售额仍能保持高位。

图表 3 • 截至 2023 年底公司权益口径土地储备情况



资料来源：公司年报

2023 年，公司新开工面积继续下降，但竣工面积仍维持高位。考虑到公司近年来新获取项目面积下降，未来新开工面积将继续下降，但在保交楼任务下，公司项目竣工规模预计将继续保持高位，公司项目资本支出压力将有所放缓。

图表 4 • 公司拿地、开发及销售情况

| 项目 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|--------------------|--------|--------|--------|
| 当年新增土地储备建筑面积（万平方米） | 1559 | 726 | 590 |
| 当年新增土地平均成本（元/平方米） | 13848 | 17617 | 19220 |
| 全口径地价支出额（亿元） | 2158 | 1279 | 1134 |
| 新开工面积（万平方米） | 1810 | 898 | 664 |

| | | | |
|--------------|------|------|------|
| 竣工面积（万平方米） | 1273 | 1312 | 1372 |
| 销售面积（万平方米） | 1464 | 1194 | 1223 |
| 销售金额（亿元） | 3268 | 2926 | 2936 |
| 销售均价（万元/平方米） | 2.23 | 2.45 | 2.40 |

注：上述数据为全口径数据

资料来源：联合资信根据供公司年报整理

公司销售贡献仍以一二线城市为主。2023年，在行业市场环境较差的情况下，得益于公司加大推盘力度，公司协议销售金额小幅增长，销售规模在行业中排名前列。公司销售主要来自一二线城市项目，销售均价维持高位，考虑到公司当前土储中一线城市占比仍较高且上述城市销售流速快，预计未来一年公司项目销售均价仍保持高位。

公司资产运营业务涵盖集中商业、产业办公、公寓酒店及零星物业等六种业态的物业运营及资产管理。2023年，公司资产运营收入合计59.32亿元，主要由一线城市及核心二线城市项目贡献。考虑到公司在建出租物业规模较大，未来公司资产运营业务规模将继续提升。但国内写字楼及商业等自持物业空置率较高，且在建项目相应的资本支出压力也较大，需关注上述风险。

图表5·公司主要资产运营业务情况（单位：万平方米、亿元）

| 土地出租 | 可出租土地面积 | 出租收入 | 平均出租率 |
|---------------|------------|--------------|------------|
| 土地 | 155 | 0.97 | 100% |
| 出租物业类别 | 可出租面积 | 出租收入 | 平均出租率 |
| 公寓及住宅 | 120 | 11.10 | 84% |
| 写字楼 | 108 | 7.46 | 73% |
| 厂房 | 163 | 8.20 | 84% |
| 商铺及商业中心 | 166 | 16.08 | 90% |
| 其他 | 29 | 2.10 | 87% |
| 出租物业合计 | 587 | 44.94 | 84% |
| 酒店经营 | 客房套数 | 经营收入 | 入住率 |
| 酒店 | 3980 | 10.29 | -- |

注：数据节点为截至2023年底或2023年

资料来源：联合资信根据供公司年报整理

此外，物业管理方面，截至2023年底，公司控股子公司招商局积余产业运营服务股份有限公司（以下简称“招商积余”，公司持股比例为47.45%）物业管理面积3.45亿平方米，其中非住宅类物业管理面积2.13亿平方米，住宅类物业管理面积1.32亿平方米。2023年，招商积余实现营业收入156.27亿元，净利润7.39亿元。

2 未来发展

公司发展战略较为清晰。

2024年，招商蛇口将继续瞄准行业“五强”，深化迭代“三个一”工程管理动作（“一城一模板”“一业态一模板”“一园一策”），通过完善各项管理运作机制，促增长、降成本、推转型，坚守财务稳健，提升管理效率，助力公司全面提升盈利能力和可持续发展能力。

开发业务方面，不断夯实基本盘，聚焦核心优质城市和项目，极致提升操盘能力，精雕细琢提升品质，同时坚持风险防控，做好风险应对预案；资产运营方面，践行轻重结合发展战略，不断推动资产运营业务向专业化、精细化方向发展；城市服务方面，加快发展输出管理和品牌的业务，培育轻资产服务能力，围绕“科技化、数字化、绿色化”，通过加强科技应用不断提升服务质量和经营效率。

（五）财务方面

德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2021—2023年财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司货币资金较充足，存货中开发产品占比略高，项目去化受到一定影响；公司合作开发规模较大，其他应收款计提一定减值准备；公司投资性房地产有一定增值空间，且再融资空间也较大。公司债务杠杆水平一般，且期限结构和融资结构合理。跟踪期内，公司资产减值损失和信用减值损失对利润侵蚀较大，预计未来一年盈利指标难以改善。2023年，公司经营活动现金流继续净流入，预计未来一年净流入规模将有所增长；公司投资活动及筹资活动现金流处于净流出状态。

公司合作方式开发项目较多，资产以存货、其他应收款、长期股权投资和投资性房地产为主。2023 年末，公司资产规模及结构整体稳定。其中货币资金规模保持增长且较充足；其他应收款主要为合作项目往来款，部分项目由于销售不畅计提一定规模减值准备；公司存货规模变动不大，但随着行业销售流速下降，公司 2023 年底存货中完工开发产品占比较上年底提升 1.53 个百分点至 19.48%，占比略高，截至 2023 年底公司存货累计计提减值准备 67.44 亿元，当前全国平均房价仍处于下行态势，公司项目获利能力预计将继续下降；公司投资性房地产采用成本法计量，考虑到年租金收入规模及项目所处位置，有一定增值空间，上述投资性房地产用于贷款抵押的账面价值占比为 8.88%，再融资空间大。公司受限资产主要为存货和投资性房地产，截至 2023 年底受限比例仅 7.18%。

图表 6 · 公司主要资产情况（单位：亿元）

| 项目 | 2021 年底 | | 2022 年底 | | 2023 年底 | |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 流动资产 | 6530.58 | 76.27% | 6551.87 | 73.91% | 6639.60 | 73.08% |
| 货币资金 | 795.33 | 9.29% | 862.43 | 9.73% | 882.90 | 9.72% |
| 其他应收款（合计） | 1195.67 | 13.96% | 1267.78 | 14.30% | 1184.30 | 13.04% |
| 存货 | 4176.36 | 48.78% | 4115.49 | 46.43% | 4167.02 | 45.87% |
| 非流动资产 | 2031.45 | 23.73% | 2312.84 | 26.09% | 2445.49 | 26.92% |
| 长期股权投资 | 615.61 | 7.19% | 746.44 | 8.42% | 801.42 | 8.82% |
| 投资性房地产 | 1090.67 | 12.74% | 1198.87 | 13.52% | 1270.28 | 13.98% |
| 资产总额 | 8562.03 | 100.00% | 8864.71 | 100.00% | 9085.08 | 100.00% |

注：表中占比为占总资产比例
 资料来源：联合资信根据公司年报整理

2023 年末，公司所有者权益继续增长，主要系当年完成定增、永续债增加以及未分配利润增加所致。公司负债以有息债务、合同负债和其他应付款为主。公司其他应付款主要为公司应付联合营企业的往来款、公司子公司的少数股东及其他合作方向子公司提供的垫付款和借款。2023 年末，公司全部债务保持增长，短期债务占比合理，整体债务杠杆水平一般。根据公司 2023 年年报，公司融资结构中银行借款占 56%、债券占 30%、信托及其他占 14%，融资结构合理；长期借款（含一年内到期长期借款）中信用借款（占 59.79%）占比高。

图表 7 · 公司主要负债情况（单位：亿元）

| 项目 | 2021 年底 | | 2022 年底 | | 2023 年底 | |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 流动负债 | 4280.79 | 73.88% | 4239.10 | 70.41% | 4260.24 | 69.63% |
| 其他应付款（合计） | 1228.06 | 21.19% | 1313.46 | 21.82% | 1159.43 | 18.95% |
| 一年内到期的非流动负债 | 335.70 | 5.79% | 390.34 | 6.48% | 392.65 | 6.42% |
| 合同负债 | 1487.10 | 25.66% | 1449.22 | 24.07% | 1615.33 | 26.40% |
| 非流动负债 | 1513.70 | 26.12% | 1781.21 | 29.59% | 1857.94 | 30.37% |
| 长期借款 | 1077.80 | 18.60% | 1210.74 | 20.11% | 1187.71 | 19.41% |
| 应付债券 | 261.05 | 4.51% | 397.49 | 6.60% | 513.27 | 8.39% |
| 负债总额 | 5794.48 | 100.00% | 6020.31 | 100.00% | 6118.18 | 100.00% |

注：表中占比为占总负债比例
 资料来源：联合资信根据公司年报整理

2023 年，公司营业总收入及利润总额均有所下降。公司费用控制能力较强，2023 年期间费用同比下降 8.33%。公司资产减值损失和信用减值损失合计规模大，对公司利润产生一定侵蚀，考虑到当前房价处于下降趋势，公司存续项目仍有减值计提可能。公司主要盈利指标继续下降，整体表现差。考虑到房价持续下降、行业销售流速下降等因素影响，预计公司未来一年主要盈利指标仍难以改善。

2023 年，公司经营活动净现金流大幅增长，主要系销售回款增长但开发支出下降所致；考虑到公司销售韧性且在在建项目规模下降，预计公司未来一年经营活动现金流净流入保持增长态势。公司投资活动现金流保持净流出状态，主要系往来款净流出规模下降所致。公司筹资活动现金流净额保持净流出状态，主要系项目公司支付的非控股股东前期垫款持续高于收到的非控股股东前期垫款所致。

图表 8 • 公司现金流量表情况（单位：亿元）

| 项目 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|--------------------|----------------|----------------|----------------|
| 经营活动现金流入小计 | 2109.64 | 2078.81 | 2104.23 |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 1941.78 | 1884.26 | 1976.32 |
| 经营活动现金流出小计 | 1849.87 | 1857.07 | 1789.92 |
| 经营现金流量净额 | 259.77 | 221.74 | 314.31 |
| 投资活动现金流入小计 | 459.75 | 346.53 | 274.88 |
| 投资活动现金流出小计 | 702.51 | 446.67 | 397.29 |
| 投资活动现金流量净额 | -242.77 | -100.14 | -122.41 |
| 筹资活动前现金流量净额 | 17.00 | 121.60 | 191.90 |
| 筹资活动现金流入小计 | 1865.90 | 1915.47 | 1786.09 |
| 筹资活动现金流出小计 | 1977.51 | 1974.22 | 1959.62 |
| 筹资活动现金流量净额 | -111.61 | -58.74 | -173.53 |

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现较好，长期偿债指标表现一般；但考虑到公司整体资质及股东支持，实际偿债能力强。

图表 9 • 公司偿债指标

| 项目 | 指标 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|--------|----------------|--------|--------|--------|
| 短期偿债指标 | 流动比率（%） | 152.56 | 154.56 | 155.85 |
| | 速动比率（%） | 54.99 | 57.47 | 58.04 |
| | 经营现金/短期债务（倍） | 0.56 | 0.50 | 0.69 |
| | 现金类资产/短期债务（倍） | 1.73 | 1.95 | 1.96 |
| 长期偿债指标 | EBITDA（亿元） | 295.20 | 228.05 | 207.35 |
| | 全部债务/EBITDA（倍） | 6.29 | 9.25 | 10.68 |
| | EBITDA/利息支出（倍） | 2.75 | 2.08 | 2.20 |

注：1. 经营现金指经营活动现金流量净额；2. “-”表示该指标不适用
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

公司短期偿债指标表现较好，长期偿债指标表现一般。考虑到公司在行业下行背景下销售仍保持一定韧性，再融资渠道畅通，股东支持力度大，公司整体偿债能力强。

截至 2023 年底，公司重大对外担保余额 3.62 亿元，规模不大。

未决诉讼方面，截至 2023 年底，公司无重大未决诉讼。

根据公司 2023 年年度报告，截至 2023 年底，公司获得的银行授信额度合计 3282 亿元，授信额度充足。

3 公司本部财务分析

公司本部口径资产以其他应收款和对外投资为主；公司本部债务杠杆较高，但实际偿债压力不大。

截至 2023 年底，公司本部资产仍以其他应收款和长期股权投资为主，其中货币资金保持较大规模，较年初小幅增长 9.00%至 283.36 亿元，安全垫较高；公司本部负债以其他应付款和有息债务为主，全部债务较年初变动不大，其中短期债务占比 11.92%，公司本部全部债务资本化比率为 64.88%，杠杆较高，但偿债压力不大；公司本部所有者权益为 625.38 亿元，较年初大幅增长 47.94%。

2023 年，公司本部营业总收入规模不大，利润总额为 27.15 亿元，利润主要来自投资收益。同期，公司本部经营活动现金流量净额 6.50 亿元，投资活动现金流量净额-102.05 亿元，筹资活动现金流量净额 118.89 亿元。

（六）ESG 分析

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为央企的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，作为房地产企业，公司累计绿色建筑认证项目数量 486 个，占比为 69.43%，其中超低/近零/零能耗项目为 29 个。公司 2023 年清洁能源耗用量 128.85 万千瓦时，温室气体排放总量为 30.48 万吨二氧化碳当量，综合能耗为 0.0050 吨标准煤/万元，综合水耗为 0.2548 吨/万元。

社会责任方面，2023 年，公司纳税总额 299.24 亿元，为当年纳税信用 A 级纳税；公司人员工总人数 52485 人，培训时长达到 5039549 小时。在采购管理和供应商管理方面，公司供应商总数 55500 家，其中战略采购供应商 1923 家。公司积极响应政府政策，2023 年，公司对外捐赠资金 1962 万元，新开工保障性住房建筑面积 20.54 万平方米。

公司设有专门的 ESG 管治部门或组织，每年发布《社会责任报告》，ESG 信息披露质量高，ESG 风险管理体系完善。2023 年，公司获得克而瑞中国房地产企业稳健经营榜 TOP3，中国证券报国新杯 ESG 金牛奖百强及央企五十强荣誉。

七、外部支持

1 支持能力

招商局集团业务多元，综合实力极强。

招商局集团前身系轮船招商总局，创立于 1872 年，是一家业务多元的综合企业，综合实力极强；业务主要集中于综合交通、特色金融、城市与园区综合开发运营三大核心产业，并正实现由三大主业向实业经营、金融服务、投资与资本运营三大平台转变。2023 年，招商局集团连续 19 年获国务院国资委经营业绩考核 A 级评价，并被评为“业绩优秀企业”。

2 支持可能性

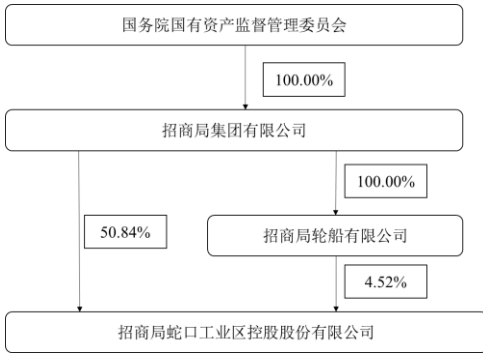
公司是招商局集团的重要子公司，招商局集团给予公司有力的支持。

公司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。自成立以来，公司得到招商局集团多次增资，资本实力有所提升。此外，在招商局集团的协调帮助下，公司获取了深圳等区域大片优质土地，为后续项目开发提供支持。

八、跟踪评级结论

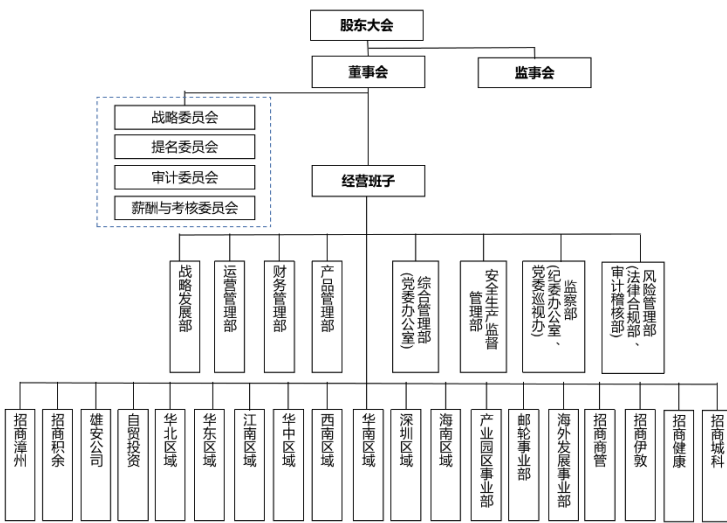
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 招商蛇口 GN002”“22 招商蛇口 GN004”“22 招商蛇口 MTN003B”“22 招商蛇口 MTN003A”“23 蛇口 05”“23 蛇口 04”“23 蛇口 03”“23 蛇口 02”“23 蛇口 01”“22 蛇口 10”“22 蛇口 09”“22 蛇口 07”“22 蛇口 06”“22 蛇口 05”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

| 子公司名称 | 注册资本金（万元） | 主营业务 | 持股比例（%） | | 取得方式 |
|-------------------|-----------|--------|---------|--------|----------------|
| | | | 直接 | 间接 | |
| 招商局置地（深圳）有限公司 | 450100 | 投资 | -- | 100.00 | 非同一控制下 企业合并 |
| 深圳招商房地产有限公司 | 346255 | 房地产开发 | 100.00 | -- | 投资设立 |
| 深圳招商安业投资发展有限公司 | 94750 | 房地产开发 | -- | 51.00 | 投资设立 |
| 深圳市招商前海驰迪实业有限公司 | 2000000 | 房地产开发 | -- | 100.00 | 投资设立 |
| 深圳市招华会展置地有限公司 | 10000 | 房地产开发 | 50.00 | -- | 投资设立 |
| 深圳市招华国际会展发展有限公司 | 150000 | 房地产开发 | 50.00 | -- | 投资设立 |
| 深圳市太子湾乐湾置业有限公司 | 5882 | 房地产开发 | 51.00 | -- | 投资设立 |
| 深圳市前海蛇口自贸投资发展有限公司 | 14681672 | 房地产开发 | -- | 50.00 | 投资设立 |
| 深圳市前海蛇口启迪实业有限公司 | 1000 | 房地产开发 | -- | 100.00 | 投资设立 |
| 深圳坪山招商房地产有限公司 | 80000 | 房地产开发 | 70.00 | -- | 投资设立 |
| 深圳市前海鸿昱实业投资有限公司 | 7286954 | 资本市场服务 | -- | 100.00 | 收购 |

资料来源：联合资信根据公司年报整理

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 |
|--------------------|---------|---------|---------|
| 财务数据 | | | |
| 现金类资产（亿元） | 796.48 | 864.64 | 889.53 |
| 应收账款（亿元） | 32.79 | 38.85 | 34.74 |
| 其他应收款（亿元） | 1195.39 | 1267.49 | 1182.00 |
| 存货（亿元） | 4176.36 | 4115.49 | 4167.02 |
| 长期股权投资（亿元） | 615.61 | 746.44 | 801.42 |
| 固定资产（亿元） | 92.34 | 108.20 | 116.18 |
| 在建工程（亿元） | 4.65 | 8.10 | 9.73 |
| 资产总额（亿元） | 8562.03 | 8864.71 | 9085.08 |
| 实收资本（亿元） | 79.23 | 77.39 | 90.61 |
| 少数股东权益（亿元） | 1680.84 | 1827.29 | 1769.67 |
| 所有者权益（亿元） | 2767.55 | 2844.40 | 2966.90 |
| 短期债务（亿元） | 460.65 | 442.81 | 453.92 |
| 长期债务（亿元） | 1396.10 | 1665.54 | 1761.41 |
| 全部债务（亿元） | 1856.75 | 2108.35 | 2215.32 |
| 营业总收入（亿元） | 1606.43 | 1830.03 | 1750.08 |
| 营业成本（亿元） | 1197.23 | 1477.75 | 1472.04 |
| 其他收益（亿元） | 2.52 | 3.61 | 2.06 |
| 利润总额（亿元） | 228.43 | 158.17 | 139.89 |
| EBITDA（亿元） | 295.20 | 228.05 | 207.35 |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 1941.78 | 1884.26 | 1976.32 |
| 经营活动现金流入小计（亿元） | 2109.64 | 2078.81 | 2104.23 |
| 经营活动现金流量净额（亿元） | 259.77 | 221.74 | 314.31 |
| 投资活动现金流量净额（亿元） | -242.77 | -100.14 | -122.41 |
| 筹资活动现金流量净额（亿元） | -111.61 | -58.74 | -173.53 |
| 财务指标 | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 52.77 | 50.75 | 47.22 |
| 存货周转次数（次） | 0.31 | 0.36 | 0.36 |
| 总资产周转次数（次） | 0.20 | 0.21 | 0.19 |
| 现金收入比（%） | 120.88 | 102.96 | 112.93 |
| 营业利润率（%） | 19.45 | 15.00 | 12.37 |
| 总资本收益率（%） | 4.26 | 2.67 | 2.41 |
| 净资产收益率（%） | 5.49 | 3.20 | 3.07 |
| 长期债务资本化比率（%） | 33.53 | 36.93 | 37.25 |
| 全部债务资本化比率（%） | 40.15 | 42.57 | 42.75 |
| 资产负债率（%） | 67.68 | 67.91 | 67.34 |
| 调整后资产负债率（%） | 60.88 | 61.63 | 60.27 |
| 流动比率（%） | 152.56 | 154.56 | 155.85 |
| 速动比率（%） | 54.99 | 57.47 | 58.04 |
| 经营现金流动负债比（%） | 6.07 | 5.23 | 7.38 |
| 现金短期债务比（倍） | 1.73 | 1.95 | 1.96 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 2.75 | 2.08 | 2.20 |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 6.29 | 9.25 | 10.68 |

注：1. 报告中部分合计数与各相加数直接相加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. 公司其他流动负债中超短期融资券计入有息债务核算，长期应付款中有息部分计入有息债务核算

资料来源：联合资信根据公司年报整理

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 |
|----------------|---------|----------|----------|
| 财务数据 | | | |
| 现金类资产（亿元） | 196.37 | 259.97 | 288.58 |
| 应收账款（亿元） | 25.16 | 25.18 | 17.85 |
| 其他应收款（亿元） | 2182.80 | 2250.48 | 2131.26 |
| 长期股权投资（亿元） | 602.48 | 698.06 | 923.17 |
| 资产总额（亿元） | 3043.37 | 3270.24 | 3411.11 |
| 实收资本（亿元） | 79.23 | 77.39 | 90.61 |
| 所有者权益（亿元） | 530.62 | 422.73 | 625.38 |
| 短期债务（亿元） | 126.23 | 264.81 | 137.68 |
| 长期债务（亿元） | 748.95 | 866.81 | 1,017.49 |
| 全部债务（亿元） | 875.18 | 1,131.62 | 1,155.17 |
| 营业总收入（亿元） | 5.05 | 11.32 | 3.31 |
| 营业成本（亿元） | 3.37 | 7.21 | 2.82 |
| 利润总额（亿元） | 60.05 | 4.60 | 27.15 |
| EBITDA（亿元） | 74.79 | 26.33 | 32.42 |
| 经营活动现金流入小计（亿元） | 10.94 | 6.03 | 16.77 |
| 经营活动现金流量净额（亿元） | -2.89 | -24.19 | 6.50 |
| 投资活动现金流量净额（亿元） | 37.42 | -52.22 | -102.05 |
| 筹资活动现金流量净额（亿元） | -174.22 | 140.06 | 118.89 |
| 财务指标 | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 0.20 | 0.45 | 0.15 |
| 存货周转次数（次） | -- | -- | -- |
| 总资产周转次数（次） | -- | -- | -- |
| 现金收入比（%） | 75.70 | 20.19 | 309.61 |
| 营业利润率（%） | 22.41 | 12.23 | 4.84 |
| 总资本收益率（%） | 5.10 | 1.66 | 1.85 |
| 净资产收益率（%） | 10.74 | 0.95 | 4.43 |
| 长期债务资本化比率（%） | 58.53 | 67.22 | 61.93 |
| 全部债务资本化比率（%） | 62.25 | 72.80 | 64.88 |
| 资产负债率（%） | 82.56 | 87.07 | 81.67 |
| 流动比率（%） | 141.05 | 134.75 | 146.49 |
| 速动比率（%） | 141.05 | 134.75 | 146.47 |
| 经营现金流动负债比（%） | -0.17 | -1.28 | 0.39 |
| 现金短期债务比（倍） | 1.56 | 0.98 | 2.10 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 5.07 | 1.21 | 6.16 |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 11.70 | 42.98 | 35.63 |

注：公司本部财务报表
 资料来源：联合资信根据公司年报整理

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 | |
| 总资产收益率 | (净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/所有者权益×100% |
| 营业利润率 | (营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100% |
| 债务结构指标 | |
| 资产负债率 | 负债总额/资产总计×100% |
| 全部债务资本化比率 | 全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100% |
| 长期债务资本化比率 | 长期债务/(长期债务+所有者权益)×100% |
| 担保比率 | 担保余额/所有者权益×100% |
| 长期偿债能力指标 | |
| EBITDA 利息倍数 | EBITDA/利息支出 |
| 全部债务/EBITDA | 全部债务/EBITDA |
| 短期偿债能力指标 | |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计×100% |
| 速动比率 | (流动资产合计-存货)/流动负债合计×100% |
| 经营现金流负债比 | 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 短期债券信用等级设置及含义（如有）

联合资信短期债券信用评级等级划分为四等六级，符号表示为：A-1、A-2、A-3、B、C、D。每一个信用等级均不进行微调。

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 |
|------|--------------------------------|
| A-1 | 还本付息能力最强，安全性最高，违约概率很低 |
| A-2 | 还本付息能力较强，安全性较高，违约概率较低 |
| A-3 | 还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响，违约概率一般 |
| B | 还本付息能力较低，违约概率较高 |
| C | 还本付息能力很低，违约概率很高 |
| D | 不能按期还本付息 |

附件 4-4 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 |