

招商局蛇口工业区控股股份有限公司

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〕2898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，维持“22招商蛇口MTN003B”“22招商蛇口GN004”“23招商蛇口GN002”“24招商蛇口GN001”“22蛇口06”“22蛇口10”“23蛇口01”“23蛇口02”“23蛇口03”“23蛇口04”“23蛇口05”“24蛇口01”“24蛇口02”“24蛇口03”和“24蛇口04”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：

二〇二六年五月十五日

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。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

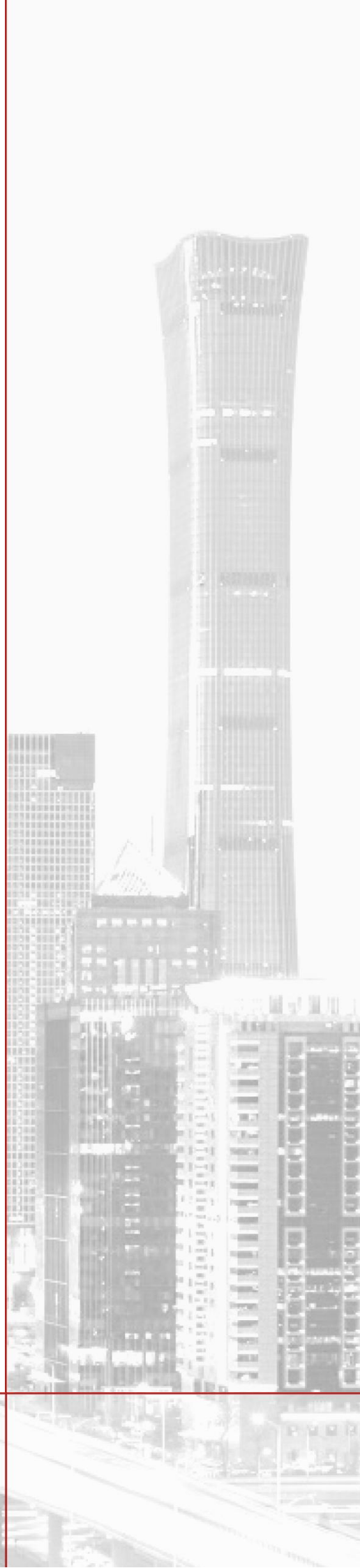
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



招商局蛇口工业区控股股份有限公司

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
招商局蛇口工业区控股股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 招商蛇口 MTN003B			
22 招商蛇口 GN004			
23 招商蛇口 GN002			
24 招商蛇口 GN001			
22 蛇口 06 / 22 蛇口 10	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/05/15
23 蛇口 01 / 23 蛇口 02			
23 蛇口 03 / 23 蛇口 04			
23 蛇口 05 / 24 蛇口 01			
24 蛇口 02 / 24 蛇口 03			
24 蛇口 04			

评级观点

跟踪期内，招商局蛇口工业区控股股份有限公司（以下简称“公司”）作为招商局集团有限公司（以下简称“招商局集团”）旗下的房地产运营平台，在股东背景、开发经验及品牌力方面优势显著。经营方面，2025 年及 2026 年一季度，公司加大了核心城市项目的获取占比，项目布局持续优化，土地储备规模充裕；2025 年公司销售金额排名上升至行业第四名，整体去化情况良好；受房地产行业景气度下行影响，公司毛利率水平和销售规模均有所下降，但降幅小于行业平均水平，同时，城市服务业和资产运营为公司贡献了较稳定的现金流入，公司整体经营风险极低。财务方面，2025 年及 2026 年一季度，受行业深度调整影响，公司盈利能力有所下降，但财务政策保持稳健，债务负担、期限结构和融资渠道均属合理水平，融资成本很低，现金流状况较为健康，公司整体财务风险极低。综合评估，公司信用风险极低。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

公司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，短期内虽盈利能力承压，但仍将保持领先的行业竞争力。

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；过度举债扩张，债务杠杆显著增加，偿债压力增大且再融资渠道受阻。

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。
- **公司土地储备结构持续优化，销售规模领先，多元化业务为公司提供稳定现金流。**2025 年及 2026 年一季度，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，土地储备质量进一步提升。2025 年，公司全口径销售金额位列克而瑞房企销售榜排名第四名，排名较上年提升一位。此外，公司较大规模的城市服务和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。**公司债务负担和债务结构合理，融资渠道畅通，再融资空间较大。截至 2025 年底，公司综合资金成本 2.74%，融资成本很低。

关注

- **房地产市场尚未完全止跌企稳，公司盈利能力承压，面临一定的资产减值风险。**近年来房地产行业景气度下行，市场整体销售价格和销售流速受到较大冲击。2025 年及 2026 年一季度，公司综合毛利率持续下降，利润空间持续收窄；受项目降价影响，公司资产减值损失规模较大，考虑到市场尚未完全止跌企稳，后续公司仍面临一定的资产减值风险。
- **公司资产运营板块在建项目规模较大，部分业态存在运营压力。**公司资产运营板块有较大规模的在建项目，未来有一定资本支出需求。近年来商业地产需求端疲软，租金水平整体下滑，2025 年公司资产运营板块毛利润出现亏损，其中产业园和写字楼业态运营收入同比下滑，面临一定的运营压力。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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	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	3
			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

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均未发生变动。

外部支持变动说明：外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

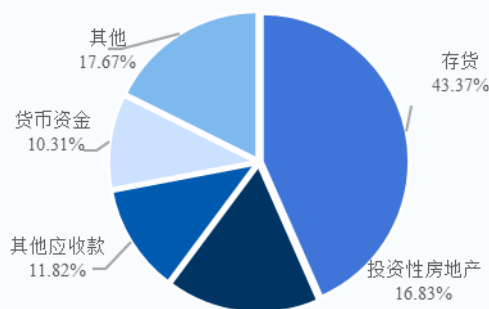
合并口径				
项目	2023年	2024年	2025年	2026年3月
现金类资产（亿元）	889.53	1004.14	861.51	852.67
资产总额（亿元）	9085.08	8603.09	8354.12	8334.72
所有者权益（亿元）	2966.90	2867.45	2713.79	2733.76
短期债务（亿元）	453.92	524.06	619.09	621.63
长期债务（亿元）	1761.41	1780.80	1870.50	1867.23
全部债务（亿元）	2215.32	2304.86	2489.59	2488.86
营业总收入（亿元）	1750.08	1789.48	1547.28	236.67
利润总额（亿元）	139.89	90.90	51.81	5.24
EBITDA（亿元）	207.35	163.34	131.10	--
经营性净现金流（亿元）	314.31	319.64	96.93	-37.71
营业利润率（%）	12.37	10.73	10.98	8.07
净资产收益率（%）	3.07	1.46	0.26	--
资产负债率（%）	67.34	66.67	67.52	67.20
调整后资产负债率（%）	60.27	60.07	61.74	61.27
全部债务资本化比率（%）	42.75	44.56	47.85	47.66
流动比率（%）	155.85	158.98	159.44	161.01
经营现金流动负债比（%）	7.38	8.27	2.63	--
现金短期债务比（倍）	1.96	1.92	1.39	1.37
EBITDA 利息倍数（倍）	2.20	1.92	1.66	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.68	14.11	18.99	--

公司本部口径				
项目	2023年	2024年	2025年	2026年3月
资产总额（亿元）	3411.11	3474.88	3312.34	3367.13
所有者权益（亿元）	625.38	686.40	574.25	577.85
全部债务（亿元）	1155.17	1203.93	1293.26	1339.22
营业总收入（亿元）	3.31	16.85	3.60	2.61
利润总额（亿元）	27.15	184.56	28.15	2.71
资产负债率（%）	81.67	80.25	82.66	82.84
全部债务资本化比率（%）	64.88	63.69	69.25	69.86
流动比率（%）	146.49	136.41	128.08	127.80
经营现金流动负债比（%）	0.39	-1.04	0.17	--

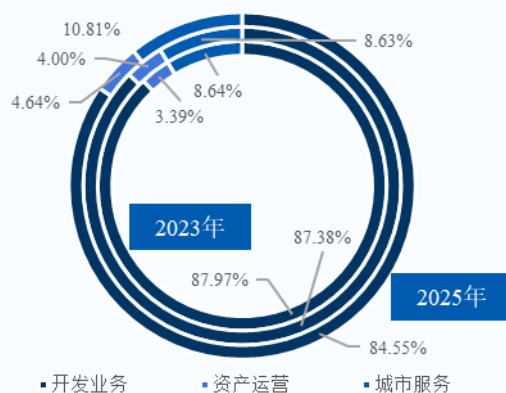
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 合并口径其他流动负债和长期应付款等科目中的债务部分已分别调增短期债务和长期债务；3. 公司本部口径债务计算未经调整；4. 2023—2025年财务数据使用期末审定数，2026年一季度财务报表未经审计；5. “--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

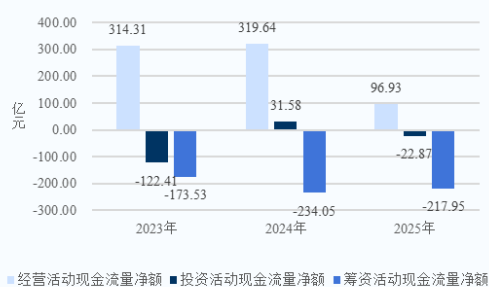
2025 年底公司资产构成



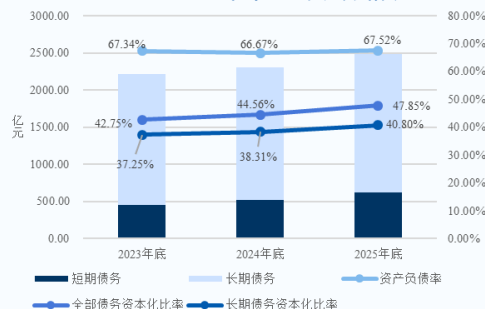
2023—2025 年公司营业总收入构成



2023—2025 年公司现金流情况



2023—2025 年末公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付日	特殊条款
22 招商蛇口 MTN003B	10.00	10.00	2027/09/29	无
22 招商蛇口 GN004	5.50	5.50	2027/12/29	无
23 招商蛇口 GN002	4.00	4.00	2026/10/18	无
24 招商蛇口 GN001	2.60	2.60	2027/10/24	无
22 蛇口 06	10.00	10.00	2027/10/28	无
22 蛇口 10	10.00	10.00	2027/12/14	无
23 蛇口 01	25.00	25.00	2026/07/18	无
23 蛇口 02	25.00	25.00	2028/07/18	无
23 蛇口 03	25.00	25.00	2026/08/22	无
23 蛇口 04	25.00	25.00	2028/08/22	无
23 蛇口 05	38.40	38.40	2026/11/28	无
24 蛇口 01	21.00	21.00	2027/08/12	无
24 蛇口 02	29.00	29.00	2029/08/12	无
24 蛇口 03	25.00	25.00	2027/09/05	无
24 蛇口 04	15.00	15.00	2029/09/05	无

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
22 招商蛇口 MTN003B 22 招商蛇口 GN004 23 招商蛇口 GN002 24 招商蛇口 GN001 22 蛇口 06/22 蛇口 10 23 蛇口 01/23 蛇口 02 23 蛇口 03/23 蛇口 04 23 蛇口 05/24 蛇口 01 24 蛇口 02/24 蛇口 03 24 蛇口 04	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/05/16	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
24 招商蛇口 GN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/10/11	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
24 蛇口 03/24 蛇口 04	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/08/19	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
24 蛇口 01/24 蛇口 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/30	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 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 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 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 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 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
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：罗星驰 luoxc@lhratings.com

项目组成员：张琳 zhanglin@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。2025年公司回购了合计约0.38亿股股份，相应支付资金3.63亿元，公司于2025年11月办理完成上述回购股份的注销手续。截至2026年3月底，公司股本90.16亿元，招商局集团直接持有公司51.10%股份，通过全资子公司间接持有公司7.72%股份，公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

公司主营房地产开发业务、资产运营和城市服务三大业务板块，按照联合资信行业分类标准被划分为房地产开发经营行业。

截至2025年底，公司合并资产总额8354.12亿元，所有者权益2713.79亿元（含少数股东权益1737.27亿元）；2025年，公司实现营业总收入1547.28亿元，利润总额51.81亿元。

截至2026年3月底，公司合并资产总额8334.72亿元，所有者权益2733.76亿元（含少数股东权益1758.04亿元）；2026年1—3月，公司实现营业总收入236.67亿元，利润总额5.24亿元。

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：朱文凯。

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见下表，募集资金均按照募集说明书规定用途使用，债券均在付息日正常付息。

图表1·截至本报告出具日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
24 招商蛇口 GN001	2.60	2.60	2027/10/24
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
24 蛇口 04	15.00	15.00	2029/09/05
24 蛇口 03	25.00	25.00	2027/09/05
24 蛇口 02	29.00	29.00	2029/08/12
24 蛇口 01	21.00	21.00	2027/08/12
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 06	10.00	10.00	2027/10/28
合计	270.50	270.50	--

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

2025 年，宏观政策认真落实中央经济工作会议和政治局会议精神，财政政策加大逆周期调节力度，货币政策适度宽松、灵活高效，政策着力扩大内需，加快筑牢“人工智能+”竞争基石。同时，地方政府隐性债务有序置换，“保交房”任务全面完成，全国统一大市场建设纵深推进，各类“内卷式”竞争得到综合整治。

2025 年是“十四五”规划收官之年，面对国内外经济环境的复杂变化，国民经济在政策主动发力的推动下总体平稳，经济社会发展主要增长目标顺利实现，为“十五五”良好开局奠定坚实基础。随着经济转型进程深入推进，不同领域发展分化持续加剧，全年经济运行在总体平稳的基调下呈现出结构性特征：一方面，出口展现韧性、新经济动能活跃、服务消费增势良好、股票市场走强，共同构成全年发展的主要亮点；另一方面，内需整体偏弱、价格低位运行以及房地产市场持续调整，则构成了经济面临的主要挑战。信用方面，2025 年直接融资规模占比上升，再贷款工具拉动贷款结构优化。居民贷款少增、政府债券融资多增成为直接融资规模占比上升最主要的驱动力，科技金融不断深化也成为日益重要的支撑力量。工业企业利润实现增长，扭转此前连续三年的下滑态势，但持续复苏的基础尚待夯实。商业银行资产质量在结构性压力演进中保持稳定，信用利差整体震荡。

展望 2026 年，根据中央经济工作会议部署，继续实施更加积极有为的宏观政策。财政政策将保持必要支出强度并提高精准性，货币政策将把促进经济稳定增长和物价合理回升作为重要考量。扩大内需被置于重要位置，预计将有一批更具针对性的增量政策出台，以强化内需的主导作用。尽管提振消费政策力度持续加大，但居民收入和信心修复仍需时间，短期内“供强需弱”格局或将延续。但经济结构转型的积极变化同样不容忽视，新旧动能正在加速转换，高技术制造、现代服务业等贡献率提升，叠加“十五五”规划现代化产业体系建设目标，为经济注入了更强的内生韧性，为中长期发展提供了坚实支撑。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察年报（2025 年 12 月）》](#)。

五、行业分析

2025 年以来，房地产开发经营行业销售端持续低迷，拖累全国固定资产投资增速转负，库存去化周期仍处于高位。房价继续下降，其中一线城市房价在下半年迎来加速下降。虽外部融资环境维持宽松，但房企融资改善效果有限，在此背景下，房企投资积极性不足，开发投资额继续收缩。目前房地产开发经营行业处于充分竞争状态，随着行业的深度调整，地方国企替代民营企业成为拿地的主要力量。房地产开发经营行业营收规模及盈利水平处于下行通道，2025 年房企盈利依然承压且面临一定流动性管理压力，债务杠杆仍处于较高水平。未来一段时间房地产开发经营行业将保持深度调整，市场容量继续收缩，同时行业向着“存量、高质量”发展推进。完整版房地产开发经营行业分析详见[《房地产开发经营行业 2026 年度信用风险展望》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司在业务规模、品牌影响力和融资等方面保持很强的优势。

跟踪期内，在行业景气度下行的背景下，公司竞争实力凸显，在行业中的竞争实力持续提升。2025 年公司全口径签约销售金额 1960.09 亿元，销售规模在克而瑞房企销售榜中排名第四名，排名较上年提升一位。公司作为全国性房企，在核心城市均有项目布局，近年来随着房地产城市的持续分化，公司持续加大在核心城市核心区位项目的布局。2025 年公司在上海、深圳、成都、西安、长沙、南京、郑州、苏州、佛山和南通 10 个城市实现全口径销售金额排名前三，全国重点 30 城中进入当地销售金额排名前五的城市共计 15 个。此外，2025 年公司在核心 10 城的投资占比接近 90%，其中在一线城市的投资占公司全部投资额的 63%。公司区域布局良好，且在重点布局城市有很强的竞争力。

2025 年公司新获取的项目盈利空间尚可，且项目主要位于公司的核心 10 座城市，去化较有保障。但公司部分存量项目位于三四线城市，且由于在拿地时点土拍竞争激烈，拿地成本较高，近年来公司部分存量项目销售流速下降，公司针对存量项目计提了一定规模的减值。但从整体来看，公司项目获取成本仍属合理，项目盈利能力尚可。

此外，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。2025 年公司实现资产运营收入 71.73 亿元，能为公司提供大规模稳定的现金流；但由于新落地的项目尚处于培育期，盈利情况有待改善。

融资能力方面，截至 2025 年底，公司综合资金成本 2.74%，融资成本很低。截至 2025 年底，公司获得的银行授信额度折合人民币 3187 亿元，尚未使用的银行借款额度 570.14 亿元，公司融资渠道畅通。

（二）信用记录

公司过往信用状况情况良好。

根据中国人民银行征信系统查询的《企业信用报告》，截至 2026 年 4 月 15 日，公司本部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。

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本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2026 年 5 月 14 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。

（三）管理水平

跟踪期内，公司取消监事会，董事长及总经理发生变更。

2025 年，公司取消监事会，原属监事会的职权由董事会下设的审计委员会承接。2025 年，由于工作调动原因，蒋铁峰不再担任公司董事长，由公司原总经理朱文凯担任公司董事长，聂黎明担任公司总经理。

朱文凯，高级经济师，毕业于武汉理工大学交通运输管理工程专业，获硕士学位。历任蛇口招商港务股份有限公司总经理助理；深圳蛇口招港实业发展有限公司总经理；招商局地产控股股份有限公司（以下简称“招商地产”）策划部经理、营销中心总经理；招商地产总经理助理、副总经理；公司常务副总经理；招商局海南开发投资有限公司党委书记、总经理；公司总经理。

聂黎明，工程师，毕业于南京建筑工程学院机电系起重运输与工程机械专业，获学士学位，后就读于电子科技大学，获管理学硕士学位。现任公司董事、总经理、党委副书记。历任招商地产运营管理中心副总经理、云南公司总经理、重庆公司总经理、运营管理中心总经理；公司运营管理中心总经理、华北区域常务副总经理、华北区域总经理、深圳区域总经理、公司副总经理；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”）董事、董事长；招商局集团产业发展部/业务协同部部长。

（四）经营方面

1 业务经营分析

（1）经营概况

2025 年，随着房地产行业景气度下行，公司营业总收入和综合毛利率同比下降；2026 年一季度，公司营业总收入同比增长，综合毛利率仍然承压。

公司业务以房地产开发为主，资产运营和城市服务也有一定规模。2025 年，公司营业总收入同比下降 13.53%，主要系开发业务结转规模减少所致。同期，公司城市服务收入同比增长 8.35%，公司旗下城市服务平台招商积余业务规模和业务领域持续拓展；2025 年公司多个资产运营新项目入市，资产运营收入同比保持平稳，若剔除新项目贡献的收入，存量项目收入有所下降。

从毛利率来看，2025 年，公司综合毛利率同比小幅下降。其中，开发业务和城市服务毛利率同比基本维持稳定，处于行业较高水平；资产运营业务毛利润亏损，在市场供大于求的竞争压力下，租金水平下滑态势较显著，且新入市项目仍处于培育期，该板块盈利承压。

图表 2 • 2023—2025 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 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	1539.57	87.97%	17.08%	1563.61	87.38%	15.58%	1308.29	84.55%	15.33%
城市服务	151.19	8.64%	8.64%	154.37	8.63%	10.87%	167.26	10.81%	10.59%

资产运营	59.32	3.39%	3.38%	71.50	4.00%	1.35%	71.73	4.64%	-7.48%
合计	1750.08	100.00%	15.89%	1789.48	100.00%	14.61%	1547.28	100.00%	13.76%

注：尾差系四舍五入造成
资料来源：公司年报

2026年1—3月，公司实现营业总收入236.67亿元，同比增长15.74%；综合毛利率为10.19%，同比小幅下降，随着房地产销售价格下行期的项目逐步结转，毛利率继续承压。

(2) 开发业务

① 土地储备

跟踪期内，公司整体拿地力度较大，拿地区域向高能级城市集中，土地储备规模充裕。

公司主要通过招拍挂方式获取土地。2025年，公司土地投资金额同比增长，拿地项目持续向核心城市聚集。公司权益口径土地投资金额543亿元（同比增长62.09%），权益占比57.89%，在2024年拿地规模大幅缩减之后，2025年公司补库存力度较大。2025年公司共获取43宗地块，主要位于上海、深圳、北京、成都、杭州和西安等高能级城市，新增土储楼面均价同比变化不大。2026年1—3月，公司共获取2宗地块，分别位于杭州市上城区和郑州市管城区，其中杭州项目权益口径土地投资金额12.94亿元（权益比例51%），郑州项目权益口径土地投资金额0.87亿元（权益比例40%）。

图表3 • 2023—2025年及2026年1—3月公司土地储备获取情况

项目	2023年	2024年	2025年	2026年1—3月
新增土地储备建筑面积（万平方米）	590	225	440	11.64
土地投资金额（亿元）	1134	486	938	27.55
新增土储楼面均价（万元/平方米）	1.92	2.16	2.13	2.37

注：1. 新增土储楼面均价=土地投资金额/新增土地储备建筑面积；2. 统计口径为全口径
资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

截至2025年底，公司全口径主要尚未结转完毕的房地产项目共499个，规划计容建筑面积合计9377.64万平方米，累计开工计容面积8291.87万平方米，累计竣工计容面积7167.11万平方米；公司尚未开工的规划计容面积1085.77万平方米，在建计容面积1124.76万平方米，土地储备规模充裕。

② 项目开发

2025年，公司项目开发规模同比下降，新开工项目主要位于一二线城市。

2025年，房地产市场整体去化速度放缓，公司新开工面积和竣工面积均同比下降。公司新开工项目主要位于北京、上海、杭州、深圳、郑州、重庆、成都和长沙等一二线城市。公司竣工面积持续处于较高水平，公司开发业务仍将维持一定力度的资本支出。

图表4 • 2023—2025年公司项目开发情况

项目	2023年	2024年	2025年
新开工面积（万平方米）	664	436	322
竣工面积（万平方米）	1372	1151	853

注：统计口径为全口径
资料来源：联合资信根据公司年报整理

③ 项目销售

2025年，公司销售规模同比下降，但降幅低于行业平均水平；2026年一季度，公司销售额同比降幅收窄。

2025年，公司销售金额同比下降10.62%，降幅低于行业平均水平（2025年全国商品房销售额同比下降12.6%）；随着公司新拿地项目向高能级城市集中，公司销售均价同比上涨，核心城市对公司销售业绩贡献较大。2026年1—3月，公司销售金额同比下降4.81%，降幅收窄；销售均价处于高位。

图表5 • 2023—2025年及2026年1—3月公司项目销售情况

项目	2023年	2024年	2025年	2026年1—3月
销售面积（万平方米）	1223	936	716	114.15

销售金额（亿元）	2936	2193	1960	333.82
销售均价（万元/平方米）	2.40	2.34	2.74	2.92

注：统计口径为全口径

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

（3）其他业务

公司城市服务业务以物业管理为主，资产运营业务以持有型物业经营为主，两者共同构成公司多元化的收入来源。

①城市服务

2025年，公司城市服务业务经营状况稳中向好。

公司旗下物业服务和轻资产运营服务平台为招商积余。截至2025年底，招商积余在管项目2473个，覆盖全国166个城市，管理面积3.77亿平方米（其中承接来自招商局集团的物业项目管理面积1.37亿平方米），管理规模处于行业前列。除了与公司开发项目进行业务协同，招商积余在第三方业务和非住宅业务领域持续拓展。2025年，招商积余新签年度合同额44.80亿元，其中第三方新签年度合同额41.69亿元；招商积余在航空业态、高校业态、IFM业态等非住宅领域有多个项目签约落地，差异化竞争力提升。

②资产运营

2025年，公司资产运营业务中，集中商业、公寓和酒店运营状况相对较好，产业园和写字楼面临一定的经营压力。公司资产运营项目在建面积较大，为公司带来了一定的资本支出压力。

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多种业态的物业运营及资产管理，资产主要位于一二线城市。2025年，公司管理范围内持有物业全口径收入76.30亿元（其中并表口径资产运营收入71.73亿元），同比增长2.2%。截至2025年底，公司管理范围内的集中商业在营面积约340万平方米，在建项目面积约185万平方米，全年集中商业运营收入19.6亿元（同比增长10.73%），开业三年以上项目期末出租率93%；公司产业园在营面积312万平方米，在建面积61万平方米，全年产业园运营收入13亿元（同比下降6.07%），开业三年以上项目期末出租率88%；公司公寓已开业面积175万平方米，建设期项目规划面积63万平方米，全年公寓业务运营收入14亿元（同比增长13.45%）；写字楼业务运营收入12.2亿元（同比下降9.56%）；酒店业务收入11.1亿元（同比增长9.04%）。整体来看，2025年公司集中商业和公寓出租率保持较高水平，运营收入呈增长态势；产业园出租率基本保持稳定，但该领域市场竞争较激烈，运营收入有所下降；写字楼板块面临较大压力，当前国内写字楼整体空置率较高，公司写字楼运营收入下降，盈利能力弱。公司资产运营项目在建面积较大，在当前供大于求的市场环境下，为公司带来了一定的资本支出压力。

2 未来发展

公司未来发展战略清晰，主要围绕现有业务提升产品与服务水平。

2026年，公司计划在稳固开发业务基本盘的情况下，持续强化现金流管理，投资策略更加精细化，加速业务转型升级，提升产品品质与服务，推动从传统房地产开发企业向“开发商+运营商+服务商”三位一体的新发展模式，推进资产减重、债务减负，实现高质量发展。分板块来看，开发业务方面，房地产市场企稳复苏的节奏仍存在不确定性，公司项目布局仍将集中在具有较强需求韧性的高能级城市；城市服务方面，随着存量市场竞争日趋激烈、行业整体增速趋于平稳，公司将加快数字化转型，推动服务品质与运营效率的双重提升；资产运营方面，受行业周期性调整及市场主体预期偏谨慎影响，产业及办公物业需求端疲软，以价换量成为市场主流策略，公司将重点提升精细化运营能力，实现提质增效。

（五）财务方面

毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2025年财务报告进行审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司2026年一季度财务报表未经审计。跟踪期内，公司合并范围的变化主要来自项目公司，对公司财务数据可比性影响不大。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，公司资产规模及结构整体变化不大。受房地产市场环境影响，公司存货、其他应收款、长期股权投资和投资性房地产等主要科目均计提了一定规模的减值准备，但考虑到市场尚未完全止跌企稳，后续仍有一定的资产减值压力。公司货币资金

充裕，资产受限程度一般，整体资产质量仍属良好。

图表 6 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	6639.60	73.08%	6141.66	71.39%	5865.31	70.21%	5879.21	70.54%
货币资金	882.90	9.72%	1003.51	11.66%	861.27	10.31%	852.48	10.23%
其他应收款（合计）	1184.30	13.04%	1078.74	12.54%	989.43	11.84%	988.29	11.86%
存货	4167.02	45.87%	3691.83	42.91%	3623.24	43.37%	3660.84	43.92%
非流动资产	2445.49	26.92%	2461.43	28.61%	2488.81	29.79%	2455.51	29.46%
长期股权投资	801.42	8.82%	765.04	8.89%	727.31	8.71%	722.61	8.67%
投资性房地产	1270.28	13.98%	1328.70	15.44%	1406.31	16.83%	1403.91	16.84%
资产总额	9085.08	100.00%	8603.09	100.00%	8354.12	100.00%	8334.72	100.00%

注：表中占比为占总资产比例
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年底，公司资产总额较上年下降小幅下降，资产结构变化不大。公司货币资金规模充裕，截至 2025 年底货币资金中的其他货币资金 288.08 亿元（占比 33.45%），主要为受监管的预售售楼款。截至 2025 年底公司其他应收款主要包含合作方往来款 600.82 亿元和关联方往来款 377.48 亿元，随着合作项目整体去化放缓，坏账准备计提规模加大，期末累计计提坏账准备 55.10 亿元。截至 2025 年底存货中已完工开发产品占 19.79%，占比一般；期末累计计提存货跌价准备 78.54 亿元，考虑到房地产市场尚未完全止跌回稳，后续仍存在一定的资产减值空间。公司长期股权投资主要是对合作开发项目公司的投资，截至 2025 年底累计计提减值准备 15.55 亿元，2025 年权益法下确认的投资损益-5.73 亿元，合作项目的盈利压力持续释放。公司投资性房地产采用成本法计量，随着市场租金水平下滑，期末累计计提减值准备 21.83 亿元。

截至 2025 年底，公司受限资产合计 1205.31 亿元，占资产总额的 14.43%，主要为用于抵质押借款的存货、投资性房地产和固定资产等。其中，投资性房地产受限比例 24.95%。公司资产受限程度一般，有较大再融资空间。

截至 2026 年 3 月底，公司资产总额和资产结构较上年变化不大。

（2）资本结构

①所有者权益

2025 年，公司偿付永续债，所有者权益规模小幅下降，权益结构稳定性较弱；2026 年一季度，公司所有者权益规模小幅增长。

截至 2025 年底，公司所有者权益规模 2713.79 亿元，较上年下降 5.36%，主要系永续债全部偿付完毕所致。其中，股本、资本公积和盈余公积合计占 12.56%，未分配利润占 23.30%，少数股东权益占 64.02%。公司合作开发规模较大，形成了较高比例的少数股东权益。公司所有者权益中少数股东权益和未分配利润占比较高，权益稳定性较弱。

截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益 2733.76 亿元，较上年增长 0.74%，权益结构较上年变化不大。

（2）负债

跟踪期内，公司考虑永续债后的全部债务规模变化不大，债务期限结构、债务负担和融资结构均属合理。

图表 7 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	4260.24	69.63%	3863.08	67.35%	3678.75	65.22%	3651.39	65.19%
其他应付款（合计）	1159.43	18.95%	970.88	16.93%	906.30	16.07%	952.61	17.01%
一年内到期的非流动负债	392.65	6.42%	496.55	8.66%	589.30	10.45%	600.40	10.72%
合同负债	1615.33	26.40%	1419.52	24.75%	1258.22	22.31%	1272.86	22.73%
非流动负债	1857.94	30.37%	1872.56	32.65%	1961.57	34.78%	1949.57	34.81%
长期借款	1187.71	19.41%	1257.77	21.93%	1408.76	24.98%	1419.57	25.35%

应付债券	513.27	8.39%	469.00	8.18%	436.05	7.73%	422.50	7.54%
负债总额	6118.18	100.00%	5735.64	100.00%	5640.32	100.00%	5600.96	100.00%

注：表中占比为占总负债比例

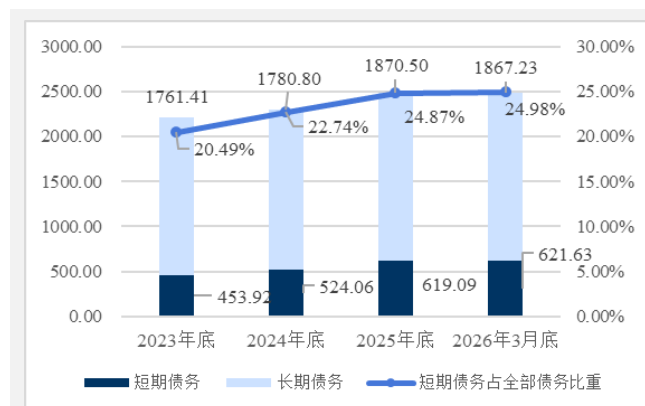
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年底，公司负债总额较上年底小幅下降，负债结构整体变化不大。同期末，公司其他应付款主要包含合作往来款 328.12 亿元和关联方往来款 357.92 亿元；公司合同负债较上年底下降 11.36%，合同负债/当年开发业务收入的比例为 96.17%，合同负债对后续收入结转仍能提供一定支撑。

债务方面，截至 2025 年底，公司全部债务 2489.59 亿元，较上年底增长 8.02%；若将永续债调整计入债务，调整后全部债务规模变化不大。从期限结构来看，短期债务占比有所上升但仍处于一般水平。从债务负担来看，公司调整后资产负债率和全部债务资本化比率小幅上升，但债务负担仍处于合理水平。从融资渠道来看，截至 2025 年底，公司银行贷款约占 64%，债券融资约占 25%，信托融资约占 5%，融资结构合理。

截至 2026 年 3 月底，公司负债总额和负债结构较上年底变化不大；公司全部债务 2488.86 亿元，债务规模和短期债务占比均较上年底变化不大。公司债务负担仍处于合理水平。

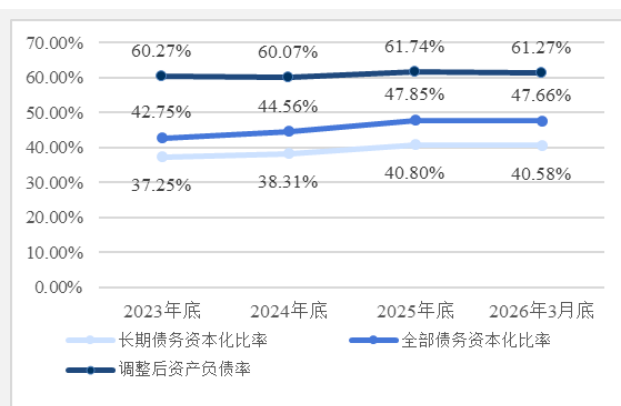
图表 8 · 公司债务结构



注：不含永续债

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 9 · 公司财务杠杆水平



注：不含永续债

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

(3) 盈利能力

跟踪期内，随着房地产景气度下行，公司利润规模和盈利指标表现整体下降，短期内盈利仍将承压。

图表 10 · 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	1750.08	1789.48	1547.28	236.67
营业成本	1472.04	1528.12	1334.41	212.54
期间费用	77.73	81.89	86.62	18.16
资产减值损失	-22.76	-44.84	-35.17	-0.01
信用减值损失	-1.42	-15.50	-8.94	-0.31
投资收益	24.81	38.92	7.08	-0.41
资产处置收益	-0.002	0.34	0.49	4.67
利润总额	139.89	90.90	51.81	5.24
营业利润率	12.37%	10.73%	10.98%	8.07%
总资本收益率	2.41%	1.51%	0.84%	--
净资产收益率	3.07%	1.46%	0.26%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025 年，公司毛利润规模同比有所下降；期间费用规模小幅上升，主要系财务费用中的利息收入减少所致，公司对销售费用和管理费用管控情况较好，财务费用中的利息支出规模较为稳定。资产减值损失和信用减值损失对公司利润造成一定侵蚀，考虑到房地产市场环境，公司存续项目仍有减值计提风险。由于合作项目盈利结转情况下滑，2025 年公司投资收益同比大幅下降。综上，

2025年，公司利润总额同比下降43.00%，总资本收益率和净资产收益率均延续下滑态势。

2026年1—3月，公司营业总收入同比增长，但综合毛利率小幅下滑、投资收益小幅亏损。当期，公司实现资产处置收益4.67亿元，公司持有的重资产规模较大，通过资产盘活对利润形成较大补充。综上，公司利润总额同比下降32.05%。考虑到房价尚未企稳、行业销售流速下降等因素，预计短期内公司盈利能力仍将承压。

(4) 现金流

2025年，公司筹资活动前现金流保持净流入，整体现金流状况较为健康；随着2025年四季度拿地项目逐步投资开发，2026年一季度公司经营活动现金流转为净流出，并通过处置资产实现投资活动现金净流入。

图表 11 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2023年	2024年	2025年	2026年1—3月
经营活动现金流入小计	2104.23	1728.06	1520.59	266.36
销售商品、提供劳务收到的现金	1976.32	1612.16	1376.37	238.44
经营活动现金流出小计	1789.92	1408.42	1423.66	304.07
经营活动现金流量净额	314.31	319.64	96.93	-37.71
投资活动现金流入小计	274.88	185.56	208.17	64.84
投资活动现金流出小计	397.29	153.99	231.04	36.64
投资活动现金流量净额	-122.41	31.58	-22.87	28.20
筹资活动前现金流量净额	191.90	351.21	74.06	-9.51
筹资活动现金流入小计	1786.09	1341.44	1374.72	236.30
筹资活动现金流出小计	1959.62	1575.49	1592.67	234.93
筹资活动现金流量净额	-173.53	-234.05	-217.95	1.38

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动来看，2025年，随着销售规模下降，公司经营活动现金流入同比下降12.01%，加上公司当期加大补库存力度，经营活动现金流量净额同比下降69.67%。

从投资活动来看，2025年，公司加大开发业务合作项目投资力度，但随着资产运营压力加大而缩减了资产运营项目的投资规模，综合影响导致投资活动现金流小幅净流出。

从筹资活动来看，2025年，公司控制有息债务规模，保持较大规模的筹资活动现金净流出；公司三年合计筹资活动前现金流量净额基本能够覆盖三年合计筹资活动现金净流出额，现金流状况较为健康。考虑到2025年公司拿地规模较大，随着项目逐步投入开发，公司存在一定的增量融资需求。

公司于2025年四季度拿地规模较大，随着土地款的陆续支付和项目开发投入，2026年1—3月公司经营活动现金流转为净流出；当期公司处置资产回笼资金29.07亿元，投资活动现金流转为净流入；公司筹资活动现金流呈小额净流入。

2 偿债指标变化

2025年，公司偿债指标有所下滑但仍处于较高水平，综合考虑公司融资渠道畅通性、土地储备质量与资本实力等因素，公司实际偿债能力极强。

图表 12 • 公司偿债指标

项目	指标	2023年	2024年	2025年	2026年3月
短期偿债指标	流动比率	155.85%	158.98%	159.44%	161.01%
	现金短期债务比（倍）	1.96	1.92	1.39	1.37
	经营活动现金流入/（流动负债-合同负债）（倍）	0.80	0.71	0.63	--
长期偿债指标	EBITDA 利息倍数（倍）	2.20	1.92	1.66	--
	全部债务/EBITDA（倍）	10.68	14.11	18.99	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标来看，截至 2025 年底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数有所下降但仍处于较高水平；2025 年，公司经营现金流入对剔除合同负债后的流动负债覆盖倍数同比下降，覆盖程度一般。截至 2026 年 3 月底，公司现金短期债务比较上年底变化不大。考虑到公司融资渠道畅通，短期债务滚续压力不大。

从长期偿债指标来看，随着盈利表现下滑，2025 年，公司 EBITDA 对利息支出的覆盖倍数有所下降但仍处于较高水平，EBITDA 对全部债务的覆盖倍数进一步下滑，覆盖程度一般。考虑到公司的土地储备质量和资本实力，公司对于房地产行业深度调整阶段的资产减值风险有很强的承受能力，实际偿债能力极强。

截至 2025 年底，公司对外担保 12.27 亿元，系对联营企业的子公司 Dynamic Wish Limited 的担保，担保于 2026 年 2 月到期。

截至 2025 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

3 公司本部主要变化情况

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

截至 2025 年底，公司本部资产总额 3312.34 亿元，较上年底小幅下降；资产结构以货币资金、其他应收款和长期股权投资为主，其中货币资金 178.13 亿元。公司本部负债总额 2738.08 亿元，其中全部债务 1293.26 亿元，全部债务资本化比率为 69.25%，本部作为主要的债券融资主体，债务负担较重；本部现金短期债务比为 0.57 倍，考虑到公司本部债券融资渠道畅通，实际偿债压力不大。公司本部所有者权益 574.25 亿元，较上年底下降 16.34%，主要系偿付永续债所致。

2025 年，公司本部实现营业总收入 3.60 亿元，投资收益 44.77 亿元，利润总额 28.15 亿元，利润主要来自收到子公司的投资分红。同期，公司本部经营活动现金流量净额 2.92 亿元，投资活动现金流量净额 113.46 亿元，筹资活动现金流量净额-236.31 亿元。

（六）ESG 分析

公司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，2025 年公司新增绿色建筑认证项目 35 个，累计绿色建筑认证项目数量 553 个，占比 72.10%。2025 年，公司通过节能降碳措施及绿色运营管理，年碳排放量总量同比下降 3.81%，完成关于碳排放总量的 2022—2025 年短期目标。

社会责任方面，2025 年公司纳税总额 171.79 亿元。截至 2025 年底，公司员工总人数 49135 人，全年人均培训时长 46.00 小时。公司将 ESG 纳入供应商评选和考核中，2025 年对所有一级和二级供应商质量及环保相关资质进行评估审核，并定期进行资质有效期复核，每年至少开展一次覆盖全体供应商的 ESG 培训，推动绿色供应链建设。

公司设有专门的 ESG 管治部门或组织，每年发布《可持续发展报告》，ESG 信息披露质量高，ESG 风险管理体系完善。

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。招商局集团连续多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”。截至 2025 年底，招商局集团资产总额 29601.50 亿元，所有者权益 11080.21 亿元；2025 年招商局集团实现营业总收入 4326.12 亿元，利润总额 902.03 亿元。

2 支持可能性

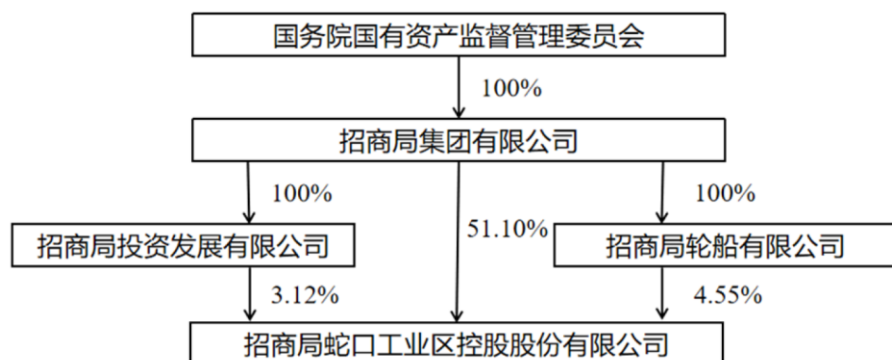
公司是招商局集团的重要子公司，招商局集团给予公司有力的支持。

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、财务风险和外部支持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“22 招商蛇口 MTN003B”“22 招商蛇口 GN004”“23 招商蛇口 GN002”“24 招商蛇口 GN001”“22 蛇口 06”“22 蛇口 10”“23 蛇口 01”“23 蛇口 02”“23 蛇口 03”“23 蛇口 04”“23 蛇口 05”“24 蛇口 01”“24 蛇口 02”“24 蛇口 03”和“24 蛇口 04”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 2026 年 3 月底）



注：招商局集团通过下属子公司深圳市招为投资合伙企业（有限合伙）间接持有公司 0.05% 股份
资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 1-2 公司主要子公司情况（截至 2025 年底）

子公司名称	注册资本金 (亿元)	主营业务	2025 年财务数据 (亿元)		持股比例
			净资产	净利润	
深圳市招航置业有限公司	30.77	房地产开发	43.90	13.24	70%
上海招普置业有限公司	0.70	房地产开发	4.76	9.59	100%
深圳市前海蛇口和胜实业有限公司	0.10	房地产开发	9.05	8.90	100%
上海招新锦实置业有限公司	17.10	房地产开发	1.66	8.26	45%
杭州滨秀房地产开发有限公司	0.10	房地产开发	1.25	5.73	34%
上海招汇置业有限公司	10.50	房地产开发	14.70	4.28	65%
杭州玖晟房地产开发有限公司	5.00	房地产开发	5.69	3.76	98%

注：表中所列子公司系对公司 2025 年净利润影响较大的子公司
资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	889.53	1004.14	861.51	852.67
应收账款（亿元）	34.74	35.10	34.70	53.62
其他应收款（合计）（亿元）	1184.30	1078.74	989.43	988.29
存货（亿元）	4167.02	3691.83	3623.24	3660.84
长期股权投资（亿元）	801.42	765.04	727.31	722.61
固定资产（合计）（亿元）	116.18	114.44	107.58	80.86
在建工程（合计）（亿元）	9.73	8.24	2.86	2.86
资产总额（亿元）	9085.08	8603.09	8354.12	8334.72
实收资本（亿元）	90.61	90.61	90.16	90.16
少数股东权益（亿元）	1769.67	1757.38	1737.27	1758.04
所有者权益（亿元）	2966.90	2867.45	2713.79	2733.76
短期债务（亿元）	453.92	524.06	619.09	621.63
长期债务（亿元）	1761.41	1780.80	1870.50	1867.23
全部债务（亿元）	2215.32	2304.86	2489.59	2488.86
营业总收入（亿元）	1750.08	1789.48	1547.28	236.67
营业成本（亿元）	1472.04	1528.12	1334.41	212.54
其他收益（亿元）	2.06	1.28	0.71	0.14
利润总额（亿元）	139.89	90.90	51.81	5.24
EBITDA（亿元）	207.35	163.34	131.10	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1976.32	1612.16	1376.37	238.44
经营活动现金流入小计（亿元）	2104.23	1728.06	1520.59	266.36
经营活动现金流量净额（亿元）	314.31	319.64	96.93	-37.71
投资活动现金流量净额（亿元）	-122.41	31.58	-22.87	28.20
筹资活动现金流量净额（亿元）	-173.53	-234.05	-217.95	1.38
财务指标				
销售债权周转次数（次）	47.22	50.60	43.79	--
存货周转次数（次）	0.36	0.39	0.36	--
总资产周转次数（次）	0.19	0.20	0.18	--
现金收入比（%）	112.93	90.09	88.95	100.75
营业利润率（%）	12.37	10.73	10.98	8.07
总资本收益率（%）	2.41	1.51	0.84	--
净资产收益率（%）	3.07	1.46	0.26	--
长期债务资本化比率（%）	37.25	38.31	40.80	40.58
全部债务资本化比率（%）	42.75	44.56	47.85	47.66
资产负债率（%）	67.34	66.67	67.52	67.20
调整后资产负债率（%）	60.27	60.07	61.74	61.27
流动比率（%）	155.85	158.98	159.44	161.01
速动比率（%）	58.04	63.42	60.95	60.75
经营现金流动负债比（%）	7.38	8.27	2.63	--
现金短期债务比（倍）	1.96	1.92	1.39	1.37
EBITDA 利息倍数（倍）	2.20	1.92	1.66	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.68	14.11	18.99	--

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. 合并口径其他流动负债和长期应付款等科目中的债务部分已分别调增短期债务和长期债务；3. 2023—2025 年财务数据使用期末审定数，2026 年一季度财务报表未经审计；4. “--”表示指标不适用

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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	288.58	298.22	178.13	235.73
应收账款（亿元）	17.85	16.90	8.75	8.86
其他应收款（合计）（亿元）	2152.53	2035.66	1974.30	1970.64
存货（亿元）	0.31	0.38	0.38	0.38
长期股权投资（亿元）	923.17	1095.57	1115.73	1115.73
固定资产（合计）（亿元）	1.41	1.30	1.17	1.14
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00	0.06	0.11
资产总额（亿元）	3411.11	3474.88	3312.34	3367.13
实收资本（亿元）	90.61	90.61	90.16	90.16
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	625.38	686.40	574.25	577.85
短期债务（亿元）	137.68	218.32	313.30	350.26
长期债务（亿元）	1017.49	985.61	979.96	988.96
全部债务（亿元）	1155.17	1203.93	1293.26	1339.22
营业总收入（亿元）	3.31	16.85	3.60	2.61
营业成本（亿元）	2.82	3.46	2.97	0.57
其他收益（亿元）	0.16	0.07	0.08	0.01
利润总额（亿元）	27.15	184.56	28.15	2.71
EBITDA（亿元）	32.42	196.57	49.74	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	10.26	3.07	11.25	0.59
经营活动现金流入小计（亿元）	16.77	9.51	14.97	3.29
经营活动现金流量净额（亿元）	6.50	-17.95	2.92	1.45
投资活动现金流量净额（亿元）	-102.05	18.97	113.46	3.55
筹资活动现金流量净额（亿元）	118.89	13.63	-236.31	49.67
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.15	0.97	0.28	--
存货周转次数（次）	18.13	10.02	7.83	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	309.61	18.21	312.62	22.46
营业利润率（%）	4.84	44.42	2.11	73.42
总资本收益率（%）	1.85	10.61	2.87	--
净资产收益率（%）	4.43	27.48	5.58	--
长期债务资本化比率（%）	61.93	58.95	63.05	63.12
全部债务资本化比率（%）	64.88	63.69	69.25	69.86
资产负债率（%）	81.67	80.25	82.66	82.84
流动比率（%）	146.49	136.41	128.08	127.80
速动比率（%）	146.47	136.39	128.06	127.78
经营现金流动负债比（%）	0.39	-1.04	0.17	--
现金短期债务比（倍）	2.10	1.37	0.57	0.67
EBITDA 利息倍数（倍）	6.16	16.37	2.30	--
全部债务/EBITDA（倍）	35.63	6.12	26.00	--

注：1. 公司本部口径债务计算未经调整；2. 2023—2025 年财务数据使用期末审定数，2026 年一季度财务报表未经审计；3. “--”表示指标不适用
 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%
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
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