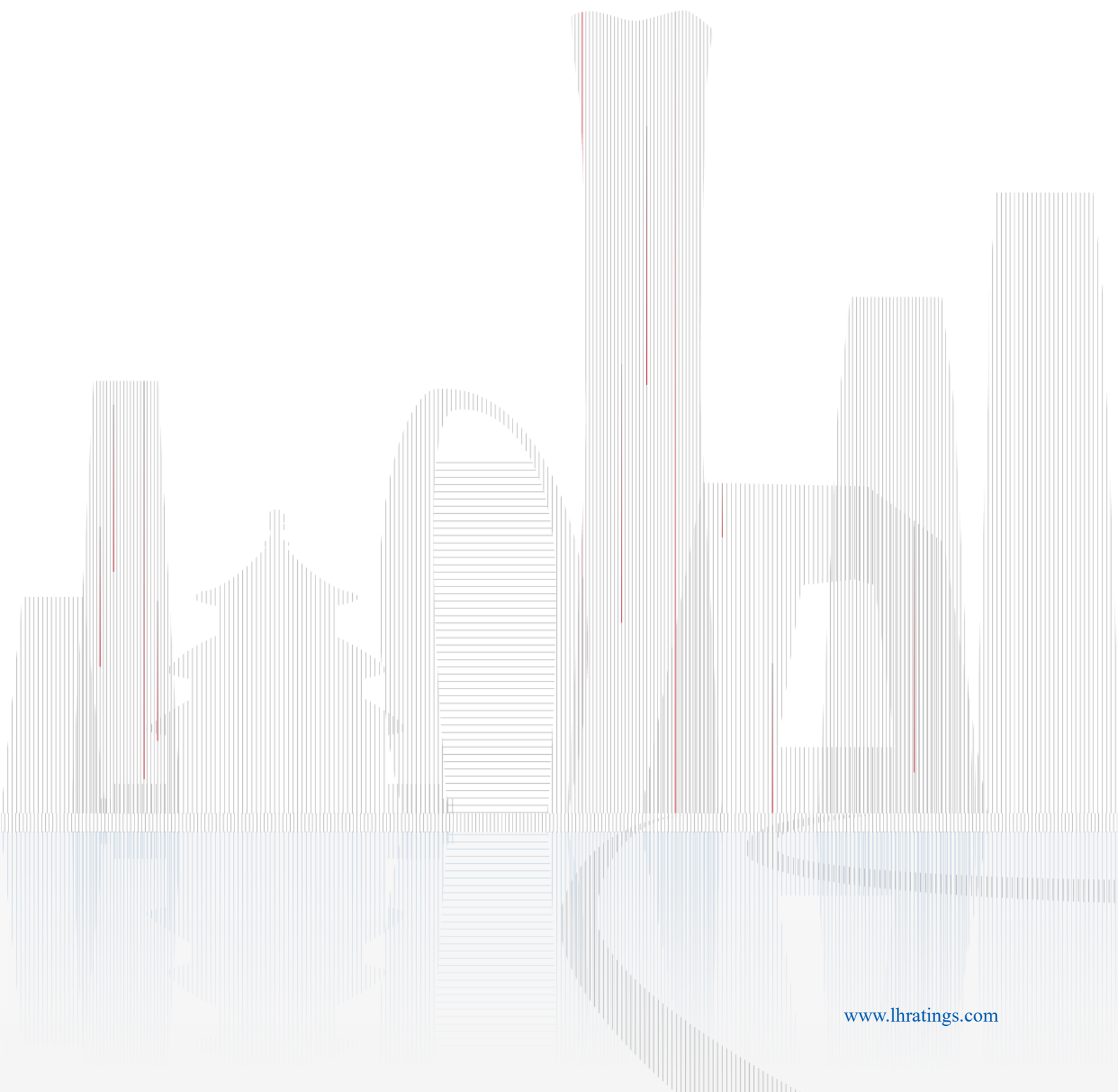


招商局漳州开发区有限公司

主体长期信用评级报告

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〔2026〕3155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**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年六月十日

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、该评级结果自 2026 年 06 月 10 日至 2027 年 06 月 09 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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论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

主体长期信用评级报告

主体评级结果

评级时间

AA/稳定

2026/06/10

主体概况

招商局漳州开发区有限公司（以下简称“公司”）成立于 1992 年。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”）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”）。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供水业务等，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为一般工商行业。

评级观点

公司为招商蛇口旗下负责漳州开发区整体开发的核心主体，在业务指导和融资等方面可得到股东的持续有力支持。公司土地储备规模较大且获取时间早，具备一定的成本优势，经营性物业出租、供电和供水等业务运营较为稳定，能够贡献较为持续的现金流。但受房地产行业下行及区域市场环境影响，2023 年以来公司主要安排工业及市政用地出让，未安排商住用地出让或收储，土地一级开发收入规模较小；双鱼岛项目资金沉淀规模较大，短期内以轻文旅形式经营，回款周期长，盘活进度及效果存在较大不确定性，且未来尚需一定规模资本支出。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。2023—2025 年，公司营业总收入逐年下降，利润总额因投资收益减少及信用减值计提而由盈转亏，盈利能力减弱。公司债务负担保持合理水平，但短期债务规模大幅增长，短期偿债指标有所弱化。考虑到公司融资渠道较为畅通、股东背景良好等因素，公司整体偿债能力很强，信用风险很低。

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大力支持，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。

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。

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。

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，2023 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土地出让计划，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。

- **盈利指标表现弱化，短期债务占比偏高。**2023—2025 年，受供电业务会计政策变更及一级土地开发收入减少等因素影响，公司营业总收入逐年下降，同时受对联营企业漳州招商房地产有限公司权益法下确认的投资收益负向影响，2024 年和 2025 年利润总额亏损，盈利指标表现弱化。受 17 亿元中期票据将于一年内到期影响，2025 年末公司短期债务占比快速上升至 49.15%，债务结构有待优化。
- **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。2023 年以来，公司以轻文旅形式经营双鱼岛，但收入规模小，且后续仍存在一定资金投入需求，面临一定的资本支出压力。

本次评级使用的评级方法、模型、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		
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	
评级结果			AA	

个体信用状况变动说明：由于房地产市场景气度低迷，存量资产盘活难度大，公司指示评级由上年的 a⁺下降至 a；个体调整情况较上次评级无变动。

外部支持变动说明：公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

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

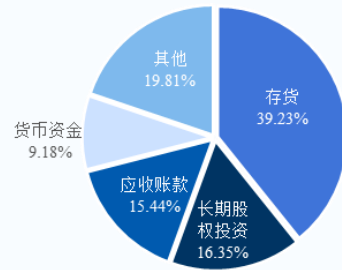
合并口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	6.38	7.90	8.79	7.46
资产总额（亿元）	93.85	97.59	95.70	94.75
所有者权益（亿元）	47.39	48.36	47.56	47.54
短期债务（亿元）	2.29	7.70	20.74	22.19
长期债务（亿元）	39.17	34.45	21.45	19.16
全部债务（亿元）	41.46	42.15	42.19	41.35
营业总收入（亿元）	6.60	5.16	5.13	0.73
利润总额（亿元）	0.14	-0.32	-0.18	0.04
EBITDA（亿元）	2.27	1.71	1.89	--
经营性净现金流（亿元）	0.81	2.25	2.86	-0.01
营业利润率（%）	20.55	31.15	31.85	22.51
净资产收益率（%）	0.36	-1.02	-1.46	--
资产负债率（%）	49.50	50.45	50.31	49.82
全部债务资本化比率（%）	46.66	46.57	47.01	46.52
流动比率（%）	1043.51	487.38	263.75	245.01
经营现金流动负债比（%）	13.49	17.01	11.79	--
现金短期债务比（倍）	2.79	1.03	0.42	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	1.52	1.27	1.52	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.28	24.65	22.32	--

公司本部口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	82.79	83.97	88.55	87.30
所有者权益（亿元）	43.86	43.89	43.90	43.63
全部债务（亿元）	34.38	34.92	40.44	39.62
营业总收入（亿元）	3.32	3.08	2.57	0.23
利润总额（亿元）	0.12	0.02	0.32	-0.27
资产负债率（%）	47.02	47.73	50.42	50.02
全部债务资本化比率（%）	43.94	44.31	47.95	47.59
流动比率（%）	1095.36	454.49	209.25	192.57
经营现金流动负债比（%）	21.12	11.37	7.13	--

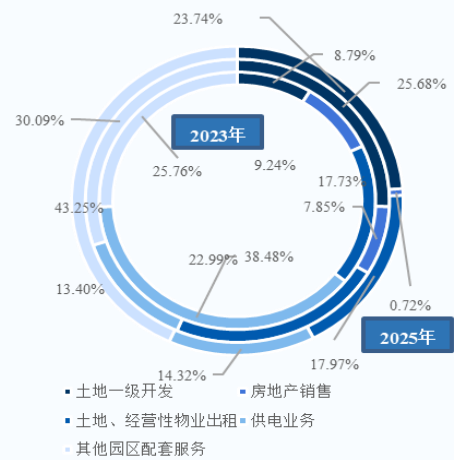
注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 2024 年财务数据采用追溯调整后的 2025 年期初数/上年数；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. 公司 2026 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；5. “—”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

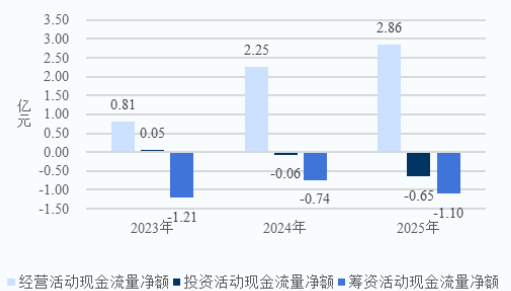
2025 年底公司资产构成



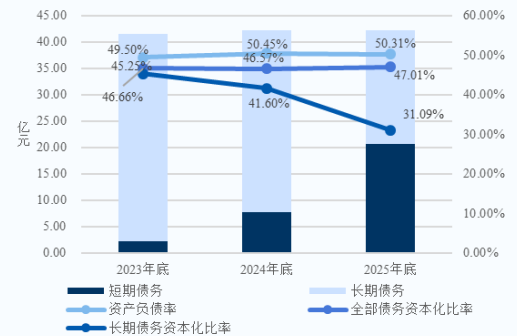
2023—2025 年公司收入构成



2023—2025 年公司现金流情况



2023—2025 年末公司债务情况



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	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
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
 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、主体概况

招商局漳州开发区有限公司（以下简称“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 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”）。

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、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，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为一般工商行业。

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。

二、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。工企利润高位增长，“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涨风险正在逐步传导，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）》](#)。

三、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》](#)。

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%。

四、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，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。公司现有土地储备在成本和规模上具有一定优势，融资成本低。

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。公司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。

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，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 人员素质

公司员工构成能够满足公司日常经营需要。

截至 2026 年 3 月底，公司董事及高级管理人员共计 19 名。截至 2025 年末，公司共有员工 549 名。从学历构成看，硕士及以上人员占 15.12%、本科人员占 68.12%、专科及以下人员占 16.76%。从专业构成看，管理类人员占 30.42%、技术类人员占 60.11%、其他占 9.47%。

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征信中心企业信用报告，截至 2026 年 4 月 27 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重大不良信用记录。

五、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，建立了股东会、董事会、经理层等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。2025 年 4 月，公司取消设立监事会，由董事会审计与风险委员会行使相关职权。公司设总经理 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

公司建立了较全面的管理制度，能够满足公司经营发展要求，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》，公司及各子公司的投资、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。

六、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，并纳入合并范围，对公司收入和利润形成一定补充。

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”，现更名为“福建招商太武投资运营有限公司”）签订股权转让协议，漳州公用向公司有偿转让水务公司 70%股权，转让总价款为 1.46 亿元，截至 2026 年 3 月底，公司已支付全部股权收购款。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。本次收购使公司在现有供电业务基础上，进一步整合了区域供水业务，显著增强了其在园区基础设施服务领域的优势地位和现金流的稳定性。2025 年，公司供水业务实现收入 0.60 亿元，毛利率 29.48%，对收入和利润形成一定补充。

七、经营分析

1 经营概况

公司业务包括土地一级开发、土地和经营性物业租赁、供电业务、房地产销售及供水等其他园区配套服务。2023—2025 年，受房地产市场持续低迷影响，2023 年以来公司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及供电、供水等园区配套服务运营平稳，为较稳定的收入和现金流来源。

公司主要围绕漳州开发区进行整体开发，业务结构多元，涵盖土地一级开发、土地和经营性物业租赁、供电、房地产销售及供水等园区配套服务。

收入方面，2023—2025 年，公司营业总收入逐年下降，年均复合下降 11.91%。其中，土地一级开发业务为公司传统核心业务，但 2023 年以来收入规模不大，主要系房地产市场持续低迷下公司未安排商住土地出让所致，该板块收入稳定性偏弱。2023—2025 年，公司土地、经营性物业出租业务收入波动下降，其中 2025 年降幅较大主要系 2023 年和 2024 年收入包含管委会补偿款¹，2025 年补偿到期无此项收入，以及部分物业出租率和租金水平下降等因素综合影响所致。因供电业务会计政策变更（由总额法调整为净额法），2024 年和 2025 年供电业务收入显著下降；公司作为漳州开发区内唯一供电主体，该板块收入稳定性强。近三年公司房地产销售收入规模不大且呈下降态势，主要系主要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 年收入增幅较大主要系 2024 年底收购水务公司股权后合并范围内增加供水板块收入。

毛利率方面，2023—2025 年，公司综合毛利率逐年提高。其中，2024 年毛利率增幅较大主要系供电业务收入由总额法转为净额法核算并对 2024 年数据予以追溯调整所致。同期，公司土地一级开发业务毛利率波动大，主要系不同年份出让地块获取时间、累计成本及出让价格均存在差异所致。2025 年，公司土地、经营性物业出租业务毛利率降幅较大，主要系当期无补偿款收入但成本与上年同期变动不大所致；房地产销售业务毛利率受各年结转项目成本因素影响差异大，其中 2025 年销售项目为怡心天地商铺项目，毛利率很高；2023 年，其他园区配套服务板块毛利率相较其他年份较高，主要系取得一次性产业发展服务奖励所致，2024 年回归至正常水平，2025 年毛利率同比增加主要系新增供水业务使得毛利润增加所致。

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 2 • 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			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	收入	占比	毛利率
土地一级开发	0.58	8.79%	70.69%	1.33	25.68%	35.33%	1.22	23.74%	71.33%	--	--	--
土地、经营性物业出租	1.17	17.73%	60.68%	1.19	22.99%	65.11%	0.92	17.97%	45.66%	0.20	26.70%	37.54%
供电业务	2.54	38.48%	12.60%	0.69	13.40%	54.73%	0.73	14.32%	52.81%	0.15	20.29%	69.11%
房地产销售	0.61	9.24%	36.73%	0.41	7.85%	59.77%	0.04	0.72%	87.51%	--	--	--
其他园区配套服务	1.70	25.76%	20.59%	1.55	30.09%	3.65%	2.22	43.25%	9.21%	0.39	53.00%	9.13%
合计	6.60	100.00%	28.60%	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，2023 年收入未调整；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。

¹ 基于物业租赁业务，管委会给予公司五年租金补偿（2021-2024 年），其中 2024 年补偿金额 2691.50 万元，2025 年开始无此项补偿款收入

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，2023 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 3 • 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；2023 年、2024 年及 2025 年分别实现收入约 57 万元、344 万元和 790 万元，整体回款周期长，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 4 • 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）土地、经营性物业出租

2023 年以来公司租赁收入波动下降，其中厂房出租情况良好，受市场行情影响写字楼和公寓出租率偏低且租金水平有所下降。

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。2023—2025 年，公司土地及经营性物业租赁收入分别为 1.17 亿元、1.19 亿元和 0.92 亿元，其中土地租赁收入分别为 0.12 亿元、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，2023 年以来，厂房出租率虽略有下降但仍处于较高水平，租金水平较稳定；公司写字楼出租率有所波动，受市场行情影响平均租金水平逐年下降；公寓出租率逐年下降，但平均租金水平有所增长。2024 年，公司出售怡心天地商铺，2025 年以来无商业物业租赁收入。

图表 5 • 公司经营性物业租赁情况（单位：元/平方米 • 月）

业态	2023 年		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	出租率	平均租金
产业办公（厂房）	91%	17.66	84%	18.37	83%	17.80	81%	17.62
写字楼	59%	43.12	73%	30.03	68%	27.59	64%	31.78
公寓	72%	13.01	67%	13.62	56%	14.27	53%	14.29
文体馆	100%	41.30	100%	41.39	100%	36.74	100%	38.80
商业	62%	22.79	69%	34.79	--	--	--	--
其他	99%	21.54	100%	25.09	16%	39.86	16%	34.67
合计	81%	20.96	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

（3）自营园区运营

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。

2023—2025 年，招商产发净利润分别为-0.17 亿元、-0.18 亿元和-0.17 亿元；海韵冷链净利润分别为-0.21 亿元、-0.22 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）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，运营稳定，持续贡献收入和利润。

公司供电业务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 6 • 公司电力销售情况

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
服务客户数（户）	71614	72831	74003	74096
其中：工业（户）	73	73	107	111
商业（户）	5547	5457	5627	5626
居民（户）	65994	67301	68269	68359
售电量（万千瓦时）	44314	50378	54932	11509

资料来源：公司提供

（5）房产销售

2023 年以来，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。此外，公司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，但未来收入实现受招商情况影响大，存在较大不确定性。

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，累计去化率仅为 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。

图表 7 • 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

为盘活存量资产，2023 年以来，公司开展定制化厂房销售业务，业务模式为公司根据客户需求，在自有工业土地上建造定制化厂房并销售。其中，2023 年，公司通过盘活闲置工业土地资源，实现禾顺制衣厂房改造销售及 H-13 工业厂房定制销售，累计实现销售收入 0.58 亿元（计入房地产销售板块收入）；2024 年，公司对 G-41 厂房和汤洋 18# 厂房定制销售，合计实现销售收入 0.41 亿元；2025 年未实现厂房销售收入，当年销售部分商铺，实现收入 367 万元。未来，公司仍计划以“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。

（6）其他园区配套服务

2024 年底，公司新增供水业务，为其他园区配套服务收入和利润形成一定补充；该板块业务收入来源较稳定，利润主要由供水等业务贡献，酒店及物流仓储业务持续亏损。

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。2023—2025 年，公司其他园区配套服务收入波动增长，其中 2025 年增长主要系收购供水子公司后供水板块贡献增量收入；园区综合服务 2023 年毛利率较高主要系取得一次性产业发展服务奖励，2024 年和 2025 年恢复正常水平；酒店经营板块微亏，物流仓储业务持续亏损，对公司利润产生拖累，主要依赖供水业务贡献利润。

图表 8 • 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	2023 年			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 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
园区综合服务	13674.97	80.45	18.05	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	1507.72	8.87	7.71	1703.21	10.96	9.13	1831.52	8.26	-6.12	430.01	11.04	-2.11
物流仓储	1814.48	10.68	-21.57	1921.41	12.36	-15.97	1758.49	7.93	-27.73	462.63	11.88	-21.84
合计	16997.17	100.00	12.90	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 经营效率

公司经营效率指标表现有所下降。

2023—2025 年，受收入下降影响，公司主要经营效率指标总体有所下降，资产运营效率有待提升。

图表 9 • 公司经营效率指标

对比指标	2023 年	2024 年	2025 年
销售债权周转次数（次）	0.42	0.33	0.34
存货周转次数（次）	0.12	0.09	0.09
总资产周转次数（次）	0.07	0.05	0.05

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。

八、财务分析

公司 2023 年财务报告由德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2024—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，均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 资产质量

2023 年以来，公司资产总额和构成变动不大。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；存货主要为土地开发成本及剩余未售商墅，资产流动性总体较弱。公司资产受限比例很低。

2023—2025 年末，公司资产规模波动增长，年均复合增长 0.98%；公司资产结构以流动资产为主，近三年结构变化不大。

流动资产方面，2023—2025 年末，公司货币资金逐年增长，应收账款小幅波动下降。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。2023—2025 年末，公司存货逐年小幅下降，2025 年底存货 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。

非流动资产方面，2023—2025 年末，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“漳州招商房地产”，持股 49%）、漳州招商局码头有限公司（持股 40%）等。公司投资性房地产主要为经营性物业，采用成本法计量，近三年余额变动不大；固定资产（合计）主要为办公楼、厂房及机器设备等。

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，受限原因为农民工工资保证金等，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。

图表 11• 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2025 年初		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	62.84	66.96	64.40	65.99	63.90	66.77	62.69	66.16
货币资金	6.38	6.80	7.90	8.09	8.79	9.18	7.46	7.87
应收账款	15.63	16.65	15.65	16.03	14.77	15.44	14.72	15.54
存货	38.31	40.82	38.05	38.98	37.54	39.23	37.62	39.70
非流动资产	31.01	33.04	33.19	34.01	31.80	33.23	32.06	33.84
长期股权投资	17.44	18.59	16.52	16.93	15.65	16.35	15.87	16.75
投资性房地产	6.02	6.41	6.40	6.56	6.13	6.41	6.05	6.39
固定资产（合计）	5.01	5.33	7.07	7.24	6.59	6.89	6.48	6.84
资产总额	93.85	100.00	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

2 资本结构

（1）所有者权益

2023 年以来，公司所有者权益小幅波动增长，权益结构稳定性尚可。

2023—2025 年末，公司所有者权益小幅波动增长，年均复合增长 0.17%。截至 2025 年底，公司所有者权益 47.56 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 54.67%、13.82%、24.23%和 6.51%，权益结构稳定性尚可。2025 年，公司因经营亏损及分配股利，未分配利润有所减少。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益 47.54 亿元，规模和结构较上年底变化不大。

（2）负债

公司负债以有息债务为主，近三年债务规模变动不大，债务负担适中，但短期债务占比持续上升；2026 年集中到期债务规模大，2025 年末短期债务占比偏高，债务结构有待优化。

公司负债主要为有息债务。2023—2025 年末，公司负债规模小幅波动增长，年均复合增长 1.80%。受部分债务到期期限结构变化影响，2025 年末流动负债占比较年初大幅上升，主要系部分长期借款及应付债券转入一年内到期的非流动负债所致。

图表 12• 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2025 年初		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	6.02	12.96	13.21	26.84	24.23	50.32	25.59	54.20
一年内到期的非流动负债	2.29	4.92	7.70	15.64	20.74	43.07	22.19	47.00
非流动负债	40.43	87.04	36.02	73.16	23.92	49.68	21.62	45.80

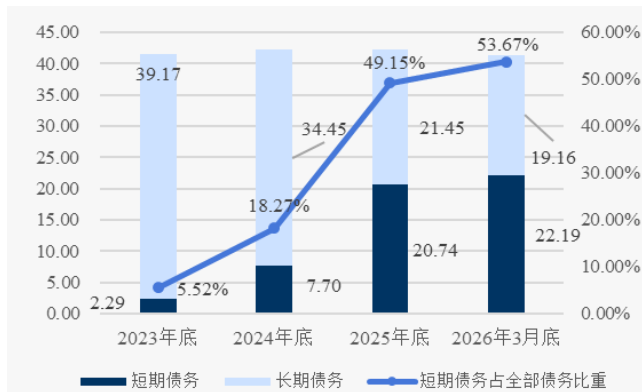
长期借款	22.17	47.73	17.45	35.44	13.45	27.94	11.16	23.64
应付债券	17.00	36.59	17.00	34.53	8.00	16.62	8.00	16.95
负债总额	46.46	100.00	49.23	100.00	48.15	100.00	47.21	100.00

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，2023—2025 年末，公司全部债务规模变动不大，分别为 41.46 亿元、42.15 亿元和 42.19 亿元，但因部分长期及应付债券将于 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%，鉴于 2025 年末现金短期债务比仅为 0.42 倍，且 2026 年短期债务到期规模集中，公司短期再融资压力显著增大，对授信额度使用及债券市场滚续发行能力提出更高要求。从债务指标来看，2023—2025 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率保持稳定，受债务期限结构影响长期债务资本化比率快速下降；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。

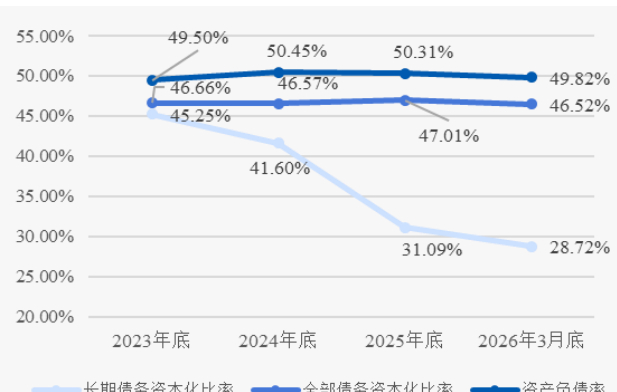
截至 2026 年 3 月底，公司全部债务 41.35 亿元，较上年底下降 1.99%，短期债务占比进一步上升至 53.67%，债务指标小幅下降。

图表 13 • 公司有息债务情况



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

2023—2025 年，受供电业务会计政策变更及一级土地开发收入减少等因素影响，公司营业总收入逐年下降，期间费用率较高，整体盈利能力减弱。

2023—2025 年，公司营业总收入逐年下降，变动原因详见上文经营分析部分。公司期间费用主要为管理费用和财务费用，2023—2025 年，公司期间费用总额波动下降，各年期间费用率分别为 29.32%、33.56% 和 35.03%，其中 2024 年和 2025 年因收入下降导致期间费用率上升明显，期间费用率较高。

2023—2025 年，公司信用减值损失持续发生，主要系对应收账款计提的坏账准备；投资收益波动大，主要系受联营企业漳州招商房地产经营业绩影响，近三年收益表现一般。

受上述因素影响，近三年公司利润总额波动较大，2023 年盈利 0.14 亿元，2024 年及 2025 年持续亏损。从盈利指标看，2023—2025 年，公司营业利润率逐年上升，其中 2024 年和 2025 年增长主要受供电业务会计政策变更影响；但总资本收益率和净资产收益率逐年下降，盈利能力总体减弱。

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	6.60	5.16	5.13	0.73
营业成本	4.72	3.25	3.21	0.52
期间费用	1.94	1.73	1.80	0.36
其中：销售费用	0.10	0.13	0.12	0.03
管理费用	0.80	0.70	0.75	0.12
财务费用	1.05	0.91	0.92	0.21
信用减值损失	-0.20	-0.11	-0.13	*
投资收益	0.89	-0.15	0.07	0.23
利润总额	0.14	-0.32	-0.18	0.04
营业利润率（%）	20.55	31.15	31.85	22.51
总资本收益率（%）	1.87	0.94	0.61	--
净资产收益率（%）	0.36	-1.02	-1.46	--

注：2026 年一季度信用减值损失-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

2023—2025 年，公司经营活动现金流持续净流入，投资活动现金流转为净流出，筹资活动现金流持续净流出。

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。2023—2025 年，公司经营活动现金流持续净流入，其中 2024 年和 2025 年净流入规模增加主要系土地一级开发支出减少所致。从投资活动来看，2023—2025 年，公司投资活动现金净流量规模有所波动，其中 2025 年净流出规模较大主要系支付水务公司股权收购款及对双鱼岛等项目进行后续投入所致。从筹资活动来看，2023—2025 年，公司筹资活动现金净流量持续小额净流出，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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	7.52	6.31	8.30	1.46
经营活动现金流出小计	6.71	4.06	5.45	1.47
经营活动现金流量净额	0.81	2.25	2.86	-0.01
投资活动现金流入小计	0.61	0.74	0.68	0.00
投资活动现金流出小计	0.56	0.81	1.33	0.19
投资活动现金流量净额	0.05	-0.06	-0.65	-0.19
筹资活动前现金流量净额	0.86	2.18	2.21	-0.20
筹资活动现金流入小计	19.76	6.99	13.25	0.00
筹资活动现金流出小计	20.98	7.72	14.35	1.11
筹资活动现金流量净额	-1.21	-0.74	-1.10	-1.11
现金收入比（%）	106.07	110.18	130.34	180.26

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5 偿债指标

2023 年以来，受收入下降及短期债务增长等因素影响，公司短期偿债指标持续弱化，现金类资产对短期债务覆盖程度持续降

低，长期偿债指标亦有所弱化。考虑到公司融资渠道较为畅通、股东背景强等因素，公司实际偿债能力很强。

从短期偿债指标看，2023—2025 年，受收入下降及短期债务增长等因素影响，公司短期偿债指标表现持续弱化，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，2023—2025 年，公司 EBITDA 波动下降，EBITDA 对利息的保障能力尚可，但对全部债务的覆盖能力弱。公司长期偿债指标表现有所弱化，但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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	1043.51	487.38	263.75	245.01
	速动比率（%）	407.39	199.46	108.81	97.97
	经营现金/流动负债（%）	13.49	17.01	11.79	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.36	0.29	0.14	--
	现金短期债务比（倍）	2.79	1.03	0.42	0.34
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.27	1.71	1.89	--
	全部债务/EBITDA（倍）	18.28	24.65	22.32	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.52	1.27	1.52	--
	经营现金/利息支出（倍）	0.54	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，且考虑到股东在融资担保方面对公司支持力度大，公司间接融资渠道较为畅通。

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 2025 年底，公司本部债务负担尚可，但受债务期限结构变化，短期债务大幅增长影响，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。

九、ESG 分析

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,员工构成以技术类人员为主(2025 年末占 60.11%),人员结构较为合理。2023 年以来,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。

十、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

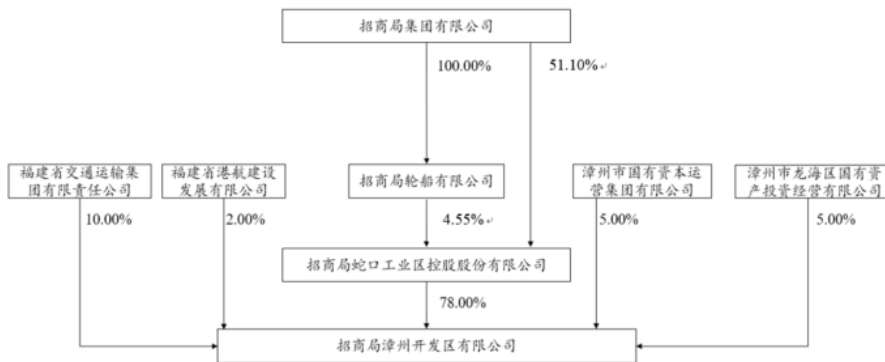
公司作为招商蛇口的控股子公司,在业务指导和融资担保方面可得到股东有力支持。

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。

十一、评级结论

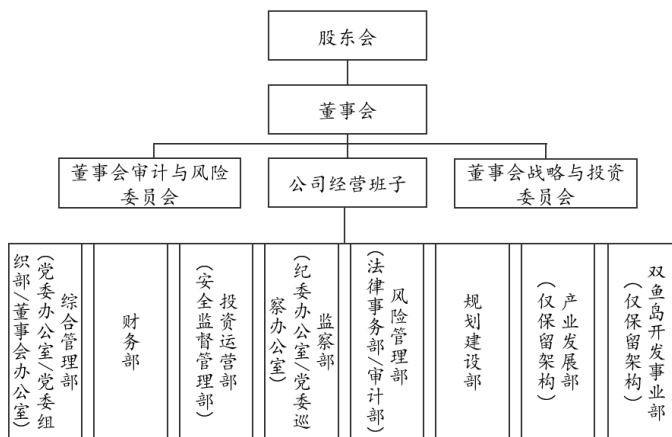
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估,联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA,评级展望为稳定。

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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.38	7.90	8.79	7.46
应收账款（亿元）	15.63	15.65	14.77	14.72
其他应收款（合计）（亿元）	1.85	2.25	2.27	2.32
存货（亿元）	38.31	38.05	37.54	37.62
长期股权投资（亿元）	17.44	16.52	15.65	15.87
固定资产（合计）（亿元）	5.01	7.07	6.59	6.48
在建工程（合计）（亿元）	0.97	2.03	2.50	2.72
资产总额（亿元）	93.85	97.59	95.70	94.75
实收资本（亿元）	26.00	26.00	26.00	26.00
少数股东权益（亿元）	1.39	3.01	3.09	3.14
所有者权益（亿元）	47.39	48.36	47.56	47.54
短期债务（亿元）	2.29	7.70	20.74	22.19
长期债务（亿元）	39.17	34.45	21.45	19.16
全部债务（亿元）	41.46	42.15	42.19	41.35
营业总收入（亿元）	6.60	5.16	5.13	0.73
营业成本（亿元）	4.72	3.25	3.21	0.52
其他收益（亿元）	0.04	0.03	0.03	0.01
利润总额（亿元）	0.14	-0.32	-0.18	0.04
EBITDA（亿元）	2.27	1.71	1.89	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	7.01	5.69	6.68	1.32
经营活动现金流入小计（亿元）	7.52	6.31	8.30	1.46
经营活动现金流量净额（亿元）	0.81	2.25	2.86	-0.01
投资活动现金流量净额（亿元）	0.05	-0.06	-0.65	-0.19
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.21	-0.74	-1.10	-1.11
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.42	0.33	0.34	--
存货周转次数（次）	0.12	0.09	0.09	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.05	0.05	--
现金收入比（%）	106.07	110.18	130.34	180.26
营业利润率（%）	20.55	31.15	31.85	22.51
总资本收益率（%）	1.87	0.94	0.61	--
净资产收益率（%）	0.36	-1.02	-1.46	--
长期债务资本化比率（%）	45.25	41.60	31.09	28.72
全部债务资本化比率（%）	46.66	46.57	47.01	46.52
资产负债率（%）	49.50	50.45	50.31	49.82
流动比率（%）	1043.51	487.38	263.75	245.01
速动比率（%）	407.39	199.46	108.81	97.97
经营现金流动负债比（%）	13.49	17.01	11.79	--
现金短期债务比（倍）	2.79	1.03	0.42	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	1.52	1.27	1.52	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.28	24.65	22.32	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 2024 年数据采用追溯调整后数据；2026 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；3. “--”表示不适用或计算无意义
 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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.58	4.58	4.80	3.67
应收账款（亿元）	10.04	9.86	9.20	8.98
其他应收款（合计）（亿元）	1.08	1.85	2.66	2.71
存货（亿元）	30.76	30.40	30.09	30.17
长期股权投资（亿元）	29.25	30.64	29.78	29.78
固定资产（合计）（亿元）	0.71	0.68	0.64	0.63
在建工程（合计）（亿元）	0.94	0.98	0.94	0.94
资产总额（亿元）	82.79	83.97	88.55	87.30
实收资本（亿元）	26.00	26.00	26.00	26.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	43.86	43.89	43.90	43.63
短期债务（亿元）	2.26	7.67	20.70	22.15
长期债务（亿元）	32.11	27.25	19.74	17.47
全部债务（亿元）	34.38	34.92	40.44	39.62
营业总收入（亿元）	3.32	3.08	2.57	0.23
营业成本（亿元）	2.03	2.13	1.58	0.22
其他收益（亿元）	0.01	0.01	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.12	0.02	0.32	-0.27
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3.39	3.26	3.47	0.73
经营活动现金流入小计（亿元）	3.85	3.73	3.82	0.75
经营活动现金流量净额（亿元）	0.90	1.17	1.59	-0.06
投资活动现金流量净额（亿元）	0.16	-0.76	-5.63	0.01
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.82	-0.49	4.44	-1.09
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.32	0.31	0.27	--
存货周转次数（次）	0.07	0.07	0.05	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.03	--
现金收入比（%）	101.93	105.93	134.88	310.65
营业利润率（%）	27.62	26.53	33.92	-0.98
总资本收益率（%）	1.80	1.35	1.30	--
净资产收益率（%）	0.53	0.06	0.03	--
长期债务资本化比率（%）	42.27	38.30	31.02	28.59
全部债务资本化比率（%）	43.94	44.31	47.95	47.59
资产负债率（%）	47.02	47.73	50.42	50.02
流动比率（%）	1095.36	454.49	209.25	192.57
速动比率（%）	372.02	158.69	74.62	64.99
经营现金流动负债比（%）	21.12	11.37	7.13	--
现金短期债务比（倍）	2.03	0.60	0.23	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1. 2024 年数据采用追溯调整后数据；2. 公司 2026 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；3. “--”表示数据计算无意义，“/”表示有数据未获取到
 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 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，联合资信将在招商局漳州开发区有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对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，或者出现监管政策规定、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。