



招商局蛇口工业区控股股份有限公司

主动评级报告

信用等级: AA+_{pi} 信用展望: 稳定
评级时间: 2021年08月05日

主要经营指标	2016	2017	2018	2019
签约销售额(亿元)	789.34	1127.79	1058.84	204.74
签约销售面积(万平方米)	471.25	710.01	827.25	1169.44
主要财务指标	2017	2018	2019	2020Q1
现金类资产(亿元)	452.79	673.78	753.24	715.94
资产总额(亿元)	3326.21	4232.21	6176.88	6340.82
所有者权益(亿元)	927.83	1088.63	2273.70	2301.90
短期债务(亿元)	315.66	422.65	559.14	579.73
全部债务(亿元)	1006.61	1204.10	1432.80	1506.77
营业总收入(亿元)	754.55	882.78	976.72	117.97
利润总额(亿元)	207.34	266.01	261.24	12.24
EBITDA(亿元)	239.99	313.31	324.27	-
经营净现金流(亿元)	-47.09	104.78	138.12	-163.97
营业毛利率(%)	37.66	39.49	34.65	25.59
EBIT 利润率(%)	30.56	34.22	31.89	-
总资产报酬率(%)	7.90	7.99	5.98	-
资产负债率(%)	72.11	74.28	63.19	63.70
全部债务资本化比率(%)	52.04	52.52	38.66	39.56
流动比率(倍)	1.71	1.54	1.62	1.63
现金类资产/短期债务(倍)	1.43	1.59	1.35	1.23
全部债务/EBITDA(倍)	4.19	3.84	4.42	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	4.93	3.88	3.23	-

资料来源: 公开资料, 公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年一季度财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

招商局蛇口工业区控股股份有限公司(以下简称“公司”或“招商蛇口”)成立于 1979 年 4 月, 前身为蛇口工业区建设指挥部, 2015 年在深交所主板上市, 股票代码为 001979.SZ。截至 2020 年 3 月末, 公司控股股东为招商局集团有限公司, 实际控制人为国务院国资委。公司主营业务包括社区开发与运营、园区开发与运营等, 中短期内业务结构将保持稳定。中债资信认为公司房地产业务具有很强的规模和品牌优势, 项目区域分布广且一、二线城市项目占比很高, 项目周转能力尚可, 土地储备布局城市资质有所下沉, 园区开发业务及邮轮业务拥有独特的区位优势 and 较强的运营能力, 整体看公司经营风险很低。财务方面, 公司盈利能力较好, 对筹资活动现金流有一定依赖, 债务负担较轻, 短、长期偿债指标表现较好, 整体财务风险很低。外部支持具有较强增信作用。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为 AA+_{pi}, 信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

●行业风险: 在持续调控、信贷环境趋紧等多重因素影响下行业销售承压, 叠加融资监管加码房企资金充裕度下降, 土地购置更趋谨慎, 行业投资增速回落, 景气度进一步弱化。销售及融资端双重压力下, 行业分化进一步加剧, 去化趋弱且前期扩张激进、已存在较大资金缺口且面临债务集中到期的房企信用风险将大幅增加, 自身经营能力较弱且信用资质较差的尾部房企加速淘汰。

●规模和市场地位: 公司作为国内大型房地产开发企业, 拥有一级房地产开发资质及多年房地产开发经验, 形成了很强的规模和品牌优势。2019 年公司房地产实现签约销售额 2,204.74 亿元, 在克而瑞公布的 2019 年全国房企销售金额百强排行榜中居第 12 位。公司在深圳前海蛇口自贸区拥有大量土地使用权及投资性物业, 是前海蛇口自贸区最大的企业开发建设主体。

●社区开发与运营: 公司产品业态以住宅为主, 商业为辅。区域分布方面, 公司已布局全国 60 余个城市及地区, 项目集中于一、二线城市(占比 80%左右), 其中深圳和华东区域为公司的核心开发区域, 2019 年签约销售金额占比 13.88%和 25.21%, 整体区域分布很好。项目运营能力方面, 已完工项目销售进度基本在 85%以上, 2020 年 3 月末存货/(预收款项+合同负债)为 3.19 倍, 整体项目周转能力尚可。项目质量方面, 深圳和上海的部分商业、办公、公寓项目单个平均投资成本较高, 公司安全边际较低, 2018 年销售项目与在建项目类型或存在时滞, 需关注未来房地产调控政策对公司在建项目去化带来的压力。土地储备方面, 公司 2018 年以来布局城市资质有所下沉,

关注未来去化及盈利情况。

●园区开发与运营：公司目前主要在深圳蛇口、前海、光明科技园和青岛网谷等地区开展园区开发与运营业务。公司是前海蛇口自贸区最大的企业开发建设主体，在蛇口片区、太子湾片区和前海片区拥有土地使用权，2018年末合计510.73万平方米，其中待开发规模较大，未来仍具备较强的盈利释放空间，但61.77%土地的使用权由于历史遗留问题未取得权属证书，未来需关注相关土地权证的获取进展。园区物业运营方面，截至2019年末，公司拥有可出租面积364.93万平方米的投资性物业，以产业园、商铺、写字楼为主，2019年实现出租收入28.25亿元，租金水平范围62~234元/平/月，租金水平较高，总体出租率达84.00%。整体来看，公司在深圳前海蛇口自贸区可享受区域独特的政策和战略优势，招商局集团2016年10月与前海管理局签订对未来前海片区290万平方米的土地进行整理，土地整理收益扣除刚性支出部分后按照前海管理局60%、招商局集团40%进行分成；2018年12月，前海管理局按土地补偿价值432.10亿元向公司置换新规划条件下等价值的土地使用权；截至2019年6月，已置换土地面积约42.52万平方米；2019年12月，公司与前海管理局子公司将相关资产并入合资公司共同开发，前海土地整备事项完成，公司未来在前海片区资产价值将进一步释放。

●邮轮产业建设与运营：公司邮轮产业建设与运营业务主要包括邮轮运营、邮轮母港的建设与运营，近年收入稳定增长，主要运营主体为子公司迅隆船务和招港客运。迅隆船务目前经营深圳蛇口至香港港澳、深圳蛇口至香港国际机场、深圳蛇口至澳门外港/氹仔、深圳机场至澳门外港/氹仔等水上客运航线，每天营运60余个航班，自有在营高速客轮9艘。招港客运目前已与迅隆船务合署办公，码头主要发送目的地包括香港机场、澳门、香港中环及珠海等地，客运吞吐量336.00万人次。此外，邮轮母港建设与运营方面，太子湾邮轮母港作为建设中的深圳海上门户，项目分三期建设，2016年11月已正式开港，15个船只泊位已全部完成交工验收。

●管理与战略：截至2018年末，公司房地产开发主要在建项目19个，总投资额1,530.24亿元，2019~2021年分别计划投资327.92亿元、163.06亿元和97.85亿元；主要拟建项目24个，计划总投资518.46亿元，2019、2020年分别计划投资76.22亿元和43.29亿元，以公司近年签约销售额来看，公司资金支出压力可控。

■ 财务风险要素

●资产质量：公司资产以存货、货币资金和其他应收款构成的流动资产为主。截至2020年3月末，公司存货规模为3,203.69亿元，占资产总额的50.52%，主要为开发成本。公司存在一定规模的其他应收款（截至2020年3月末占总资产11.90%），其中关联方及合作方往来款占比较大，期限以2年以内为主，回收风险整体可控。此外，公司投资性房地产主要为前海蛇口自贸区的自持

物业，且以成本计价，账面估值稳健。截至 2020 年 3 月末，公司受限资产 650.87 亿元，受限比例较低。整体看公司资产质量较好。

●盈利能力和现金流：公司近年营业收入保持增长，利润总额主要来自经营性业务利润，投资收益对利润有一定补充，整体盈利表现处于行业较好水平。现金流方面，受土地购置规模较大影响，公司 2016~2017 年经营活动净现金流表现为负，2018 年以来由负转正，经营现金流入有较大增幅，主要系销售回款增长所致；公司投资活动净现金流波动较大，2019 年由于合联营公司垫款增加，处于净流出状态；公司近年对筹资活动存在一定依赖。

●资本结构和偿债指标：公司所有者权益中未分配利润占比较高，此外，由于公司开发项目以合作开发为主，少数股东权益占比较高，需关注其权益结构稳定性。公司近年债务规模持续增长，截至 2020 年 3 月末全部债务为 1,506.77 亿元，调整后的资产负债率为 56.86%，整体债务负担处于行业较低水平。偿债指标方面，截至 2020 年 3 月末，公司现金类资产/短期债务为 1.23 倍，（现金类资产+存货+投资性房地产-预收账款）/全部债务为 2.54 倍，短长期偿债指标表现均较好。截至 2020 年 3 月末，公司获银行授信额度 1,924.07 亿元，尚未使用额度 852.99 亿元，同时公司作为 A 股上市公司，股权融资渠道畅通。

■ 外部支持

公司控股股东招商局集团有限公司是国务院国资委监管的大型中央企业之一，也是 21 家以房地产为主业的央企之一，公司在业务发展、资金、政策等方面能获得的股东支持力度较大，整体看外部支持对其信用品质有较强增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA _{pi}	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A _{pi}	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对招商局蛇口工业区控股股份有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。