

信用评级公告

联合〔2023〕6111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的信用状况进行综合分析和评估，确定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，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月七日

招商局蛇口工业区控股股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2023年7月7日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

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	3
		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

分析师：张超 赵兮

邮箱：lianhe@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)

网址：www.lhratings.com

评级观点

招商局蛇口工业区控股股份有限公司（以下简称“招商蛇口”或“公司”）作为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，在股东实力及股东支持方面优势显著，具有很强的规模优势和品牌竞争力。公司房地产开发经验丰富，近年来公司加大核心一二线城市项目获取，持续优化土地储备质量。此外，公司财务政策相对稳健且融资渠道畅通。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到房地产市场运行存在一定不确定性，近三年公司综合毛利率持续下降；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其信用水平可能带来的不利影响。

公司房地产土地储备整体质量较好，但房地产行业景气度仍较低，公司项目销售承压。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司股东背景强且对公司支持力度大。**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，得到股东多次增资，并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。在行业景气度下降的背景下，公司竞争优势显著。

2. **土地储备持续优化，资产运营收入为公司提供稳定现金流。**2020—2022年，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；此外较大规模的资产运营收入能为公司提供稳定现金流。

3. **公司财务政策相对稳健，融资渠道畅通。**截至2022年底，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

1. **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。2020—2022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。

2. 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。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产(亿元)	893.37	796.48	864.64	974.71
资产总额(亿元)	7392.28	8562.03	8864.71	9133.63
所有者权益(亿元)	2531.10	2767.55	2844.40	2823.38
短期债务(亿元)	603.20	460.65	442.81	/
长期债务(亿元)	1029.26	1396.10	1665.54	/
全部债务(亿元)	1632.46	1856.75	2108.35	/
营业总收入(亿元)	1296.21	1606.43	1830.03	150.09
利润总额(亿元)	241.09	228.43	158.17	5.96
EBITDA(亿元)	301.42	295.20	228.05	--
经营性净现金流(亿元)	276.22	259.77	221.74	82.73
营业利润率(%)	21.70	19.45	15.00	10.66
净资产收益率(%)	6.68	5.49	3.20	--
调整后资产负债率(%)	58.38	60.88	61.63	61.82
全部债务资本化比率(%)	39.21	40.15	42.57	/
流动比率(%)	153.91	152.56	154.56	151.87
经营现金流负债比(%)	7.39	6.07	5.23	--
现金短期债务比(倍)	1.48	1.73	1.95	/
EBITDA利息倍数(倍)	2.92	2.75	2.08	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.42	6.29	9.25	--

公司本部(母公司)				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额(亿元)	2392.78	3043.37	3270.24	/
所有者权益(亿元)	501.65	530.62	422.73	/
全部债务(亿元)	877.13	875.18	1131.62	/
营业总收入(亿元)	4.04	5.05	11.32	/
利润总额(亿元)	37.35	60.05	4.60	/
资产负债率(%)	79.03	82.56	87.07	/
全部债务资本化比率(%)	63.62	62.25	72.80	/
流动比率(%)	142.00	141.05	134.75	/
现金短债比(倍)	-0.10	-0.17	-1.28	/

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; 3. "--" 表示无意义, "/" 表示未获取; 4. 公司 2023 年一季度财务数据未审计, 公司未提供 2023 年一季度母公司财务数据

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2023/5/19	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
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

声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、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，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。

六、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。

七、该公司信用等级自 2023 年 7 月 7 日至 2024 年 7 月 6 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。

八、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。

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

主体长期信用评级报告

一、主体概况

招商局蛇口工业区控股股份有限公司（以下简称“招商蛇口”或“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2022年底，公司股本77.39亿元，招商局集团直接持有公司59.53%股份、通过全资子公司招商局轮船有限公司持有公司5.30%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”）。

公司主营社区开发与运营、园区开发与运营、邮轮产业建设与运营三大业务板块。

截至2022年底，公司资产总额8864.71亿元，所有者权益2844.40亿元（含少数股东权益1827.29亿元）；2022年，公司实现营业总收入1830.03亿元，利润总额158.17亿元。

截至2023年3月底，公司资产总额9133.63亿元，所有者权益2823.38亿元（含少数股东权益1813.45亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入150.09亿元，利润总额5.96亿元。

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：许永军。

二、宏观经济和政策环境

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产

生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现5%增长目标的基础更加坚实。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（2023年一季度）》](#)。

三、行业分析

2022年，在多重因素影响下，国内房地产市场延续2021年下半年以来的低迷状态，商品房销售萎靡，全国土地市场热度不高，供求规模齐跌，房企新开工意愿和房地产开发投资均持续下降，市场信心有待恢复。面对经济下行，为防范房地产行业出现系统性风险、保持房地产市场平稳健康发展，供需两端调控政策逐步松绑转向宽松；2022年11月，融资端政策利好集中释放，“四箭齐发”等政策将有助于行业信用端困难纾解和流动性整体优化，但政策传导速度及落地效果仍有待观察。在政策宽松预期及

前期需求释放下，2023 年国内房地产市场会有阶段性回暖，但长期不确定性仍大。完整版行业分析详见 [《2023 年房地产行业分析》](#)。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年底，公司股本为人民币 77.39 亿元，控股股东为招商局集团，实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司主要业务在规模和品牌影响力方面具有很强的优势。

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，2022 年，公司全口径签约销售金额 2926.02 亿元，销售规模行业排名上升至 2022 年克而瑞房企销售（权益口径）榜第六名；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，在上海、合肥、苏州、南通及徐州的市占率超过 10%。此外，公司 2022 年践行“品质年”要求，积极做优产品质量，“玺系”“臻系”产品分别入选 2022 年克而瑞全国十大豪宅产品系和轻奢产品，有助于提升公司品牌影响力。

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。公司通过专业子公司或部门对物业分业态分产品进行精细化运营管理，以实现物业资产价值和投资回报的提升。2022 年，公司资产运营实现收入 42.20 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 2022 年底，公司物业管理业务管理面积达 3.11 亿平方米，规模处于行业领先地位。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行征信系统查询的《企业

信用报告》，截至 2023 年 4 月 6 日，公司无未结清和已结清的不良信贷记录。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 2023 年 5 月 15 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

1. 法人治理结构

按照《公司法》等相关法律法规，公司设立了股东大会、董事会和监事会，公司法人治理结构清晰完善。

公司设有股东大会、董事会及监事会。股东大会由全体股东组成，为公司权力机构，各股东以其代表的有表决权的股份数额行使表决权。董事会对股东大会负责，公司董事会由 9 名董事组成，其中 3 名为独立董事。公司设监事会，监事会由 5 人组成，其中 3 名股东代表监事，2 名职工代表监事。公司设总经理 1 名，副总经理若干名。总经理对董事会负责。

2. 管理水平

公司建立了完善和规范的内控制度，在对外担保、资金管理、对外投资等方面实行统一管控；公司对子公司的管控力强。

公司根据所处行业、经营方式、资产结构等特点，结合公司业务具体情况，在对外担保、资金管理、对外投资等方面建立了相应的内部控制制度。

对外担保方面，公司对担保事项采取集中管理的原则，各下属公司所有担保事项均需报公司审批。

对外投资方面，项目投资决策权集中于公司，下属公司所有房地产投资项目必须报经公司审批。

资金管理方面，公司资金在统一账户管理，集中资金收付，实时监控资金信息，在保障资金安全的原则下开展各项资金管理和融资管理工作。公司总部对城市公司的货币资金实行统一

集中管理的管理模式，全资城市公司的银行存款严格执行收支两条线的管理方式，原则上收入结算账户实行“零余额”管理方式。

六、经营分析

1. 经营概况

2020—2022年，随着项目结转规模增长，公司营业总收入持续增长；公司开发业务毛利率仍处于较高水平，但资产运营及城市服务业务毛利率较低。

2022年，公司重新划分营业收入统计口径，将业务板块划分为开发业务、资产运营业务及城市服务业务。2020—2022年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长18.82%，其中开发业务为公司最重要的收入来源，其规模持续增长；资产运营业务主要为多种业态自持项目的

出租收入，规模较大；城市服务业务主要为物业服务，随着在管面积的增长持续增长。2020—2022年，公司利润总额持续下降，主要系毛利率持续下降、投资收益下降以及资产减值损失规模增加所致。

毛利率方面，2020—2022年，公司综合毛利率持续下降，从近两年数据看，公司开发业务毛利率有所下降但仍处于行业较高水平；资产运营业务毛利率较低，主要系该项业务目前仍处于重大投入期所致，其中2022年转负主要系减免租金所致；公司城市服务业务毛利率处于较低水平。

2023年1—3月，公司实现营业总收入150.09亿元，同比下降20.17%；利润总额为5.96亿元，同比下降61.85%，降幅大于营业收入降幅主要系公司综合毛利率下降至12.62%所致。

表1 公司营业总收入情况（单位：亿元、%）

项目	2020年			2021年			2022年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
园区开发与运营	282.30	21.78	49.80	--	--	--	--	--	--
社区开发与运营	1012.57	78.12	22.94	--	--	--	--	--	--
邮轮产业建设与运营	1.33	0.10	-74.48	--	--	--	--	--	--
开发业务	--	--	--	1452.83	90.44	27.00	1655.64	90.47	21.06
资产运营	--	--	--	46.20	2.88	16.66	42.20	2.31	-11.74
城市服务	--	--	--	107.41	6.69	8.56	132.19	7.22	6.46
合计	1296.21	100.00	28.69	1606.43	100.00	25.47	1830.03	100.00	19.25

资料来源：公司年度报告

2. 开发业务

2020—2022年，公司新开工及销售数据有所波动，其中2022年房地产行业景气度下降，对公司的开发销售及投拓力度均产生了影响，但公司当年销售金额降幅优于行业平均水平；公司近两年加大了核心一二线城市的布局，项目分布优化。

公司项目主要分布在沿海经济发达城市和中西部高铁沿线城市集群的准一线及二线城市，机会性参与三四线城市。

（1）项目开发及销售

2020—2022年，公司新开工面积波动下降，其中2022年下降主要系房地产行业景气度下

行，公司减缓了项目的开发节奏所致；公司竣工面积保持增长态势。

表2 公司房地产业务销售及结算情况

（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

指标	2020年	2021年	2022年
新开工面积	1356	1810	898
竣工面积	1096	1273	1290
期末在建面积	3093	3605	3176
签约销售面积	1243.53	1464.47	1193.65
签约销售金额	2776.08	3268.34	2926.02
签约销售均价	22324.19	22317.56	24513.22

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

2020—2022年，公司签约销售金额波动增长；2022年，公司签约销售金额同比下降

10.47%，降幅小于行业平均水平；公司在 12 个城市销售规模当地排名前五，其中上海、苏州、合肥和南通地区排名第一，在深圳、南京和徐州排名在前三，在温州、西安、无锡、重庆和金华排名前五。销售均价方面，2020—2022 年，受益于公司深耕高能级城市，公司签约销售均价波动增长。

(2) 土地储备

从公司拿地支出金额角度看，2020—2022 年，公司投拓力度波动下降，其中 2022 年主要受行业景气度大幅下降影响。2022 年，公司新增土地储备主要位于上海、深圳和合肥等地，当地的房地产市场环境较好，新增的 56 块土地中有 22 块实现当年开盘。从拿地成本看，公司近年来加大了核心一二线城市项目的获取，拿地均价持续快速上涨。

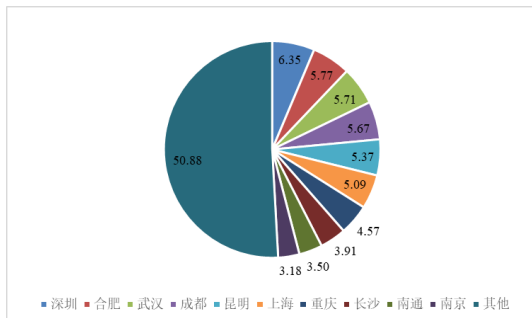
表 3 公司新增土地储备情况
(单位：个、万平方米、元/平方米、亿元)

指标	2020 年	2021 年	2022 年
当年新拓展项目	98	113	56
当年新增土地储备建筑面积	1625	1559	726
当年新增土地平均成本	9357	13848	17617
当年地价支出金额	1520	2158	1279

注：统计口径为全口径
资料来源：联合资信根据公司年度报告及公开资料整理

根据公司 2022 年年度报告，截至 2022 年底，公司主要项目权益未结转面积（规划计容建筑面积-累计计容竣工面积）2737.17 万平方米，主要位于华东地区；从城市分布看，主要位于深圳、合肥、武汉、成都、昆明、上海、重庆、长沙、南通和南京等地。

图 1 公司权益未结转面积区域分布占比（单位：%）



资料来源：联合资信根据公司年报整理

3. 资产运营及城市服务

公司资产运营业务规模较大且区域分布较好，每年为公司提供大额稳定的现金流；公司在建自持项目规模较大，回收期较长，未来有一定资本支出压力。

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六种业态的物业运营及资产管理。

根据公司年度报告，2020—2022 年，公司出租物业（不含土地出租及酒店）可出租面积持续增长，三年分别为 413.65 万平方米、452.42 万平方米和 548.59 万平方米，相应的出租收入分别为 28.93 亿元、34.14 亿元和 31.63 亿元。公司自持项目主要集中在一线城市及核心二线城市。

表 4 截至 2022 年底公司主要资产运营业务情况
(单位：万平方米、亿元、%、套)

土地出租	可出租土地面积	出租收入	平均出租率
土地	132.60	1.21	100.00
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	110.58	9.66	79.73
写字楼	96.57	5.18	67.58
厂房	170.77	5.89	78.03
商铺及商业中心	150.33	9.77	89.16
其他	20.34	1.14	80.89
出租物业合计	548.59	31.63	79.82
酒店经营	客房套数	经营收入	入住率
酒店	3424	5.60	--

资料来源：公司年度报告

截至 2022 年底，公司管理范围内长租公寓布局 21 个城市，在营项目 41 个，该板块收入主要由深圳项目贡献；公司在建及筹开长租公寓项目 28 个，总建筑面积约 64 万平方米，相对于公司整体业务规模而言，未来支出规模一般。

截至 2022 年底，公司管理范围内写字楼在营项目 30 个，其中约 80% 布局在一线城市；公司在建写字楼项目 11 个，总建筑面积合计 111 万平方米。除部分新开业项目及低能级城市项目出租率较低外，公司剩余项目平均出租

率维持较高水平。

公司产业园项目主要包括网谷、意库和智慧城等产业园产品线，代表项目包括漳州开发区、海南三亚深海科技城和博鳌乐城、蕲春健康产业新城、深圳前海自贸区和大连太平湾等。截至 2022 年底，公司产业园项目布局国内 16 个核心一二线城市，规划建筑面积合计 475 万平方米，其中在营项目总建筑面积约 257 万平方米。

截至 2022 年底，公司管理范围内集中商业在营项目合计 33 个；在建及筹开项目 41 个，总建筑面积约 404 万平方米，规模较大，未来有一定的资本支出压力。

此外，物业管理方面，截至 2022 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 3.11 亿平方米，其中非住宅类物业管理面积 1.82 亿平方米，住宅类物业管理面积 1.29 亿平方米。2022 年，招商积余实现营业收入 130.24 亿元，净利润 5.69 亿元。

4. 未来发展

公司未来发展目标清晰。

面对行业重大变局，公司重新审视了业务模式和商业逻辑，将坚定“三个转变”落实到公司长期战略中，一是坚定从开发为主向开发与经营并重转变，把握好规模与成长的关系，坚持价值导向；二是坚定从重资产为主向轻重结合转变，加大轻资产业务的发展力度；三是

坚定从同质化竞争向差异化发展转变，培育特色、形成品牌，提升能力、形成文化。

至“十四五”规划期末，公司力争综合发展取得显著成效，成为中国领先的城市和园区综合开发运营服务商。

七、财务分析

1. 财务概况

德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2020—2022 年财务报表进行了审计，审计机构均出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2023 年一季度财务数据未经审计。

截至 2022 年底，公司资产总额 8864.71 亿元，所有者权益 2844.40 亿元（含少数股东权益 1827.29 亿元）；2022 年，公司实现营业收入 1830.03 亿元，利润总额 158.17 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 9133.63 亿元，所有者权益 2823.38 亿元（含少数股东权益 1813.45 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业收入 150.09 亿元，利润总额 5.96 亿元。

2. 资产质量

公司货币资金充足，投资性房地产采用成本模式计量，具有较大增值空间；但公司其他应收款规模较大，需关注合作方款项的回收风险；存货中完工开发产品规模较大，后续仍面临减值及去化风险；公司资产受限比例低，再融资空间大。

2020—2022 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 9.51%。

表 5 公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	5755.27	77.86	6530.58	76.27	6551.87	73.91	6805.40	74.51
货币资金	893.06	12.08	795.33	9.29	862.43	9.73	973.08	10.65
其他应收款	942.01	12.74	1195.67	13.96	1267.78	14.30	1309.35	14.34
存货	3607.93	48.81	4176.36	48.78	4115.49	46.43	4170.11	45.66
非流动资产	1637.02	22.14	2031.45	23.73	2312.84	26.09	2328.23	25.49
长期股权投资	401.24	5.43	615.61	7.19	746.44	8.42	747.47	8.18
投资性房地产	973.31	13.17	1090.67	12.74	1198.87	13.52	1211.56	13.26
资产总额	7392.28	100.00	8562.03	100.00	8864.71	100.00	9133.63	100.00

注：占比为占总资产的比例，占比较低科目未予以列示

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2020—2022 年末，公司货币资金波动下降。截至 2022 年底，公司货币资金较年初增长 8.44%，其中有 3.82 亿元受限资金，预售监管资金规模为 307.90 亿元。

2020—2022 年末，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 16.01%。截至 2022 年底，公司其他应收款较年初增长 6.03%，以关联方往来款和合作方往来款为主；累计计提信用损失准备 33.54 亿元；从账龄看，公司其他应收款账面余额 1 年以内占 51.22%，1~2 年占 23.88%，2~3 年占 7.41%，3 年以上占 17.50%；按欠款方归集的年末余额前五名其他应收款占比为 15.15%，全部为合作方往来款；考虑到其他应收款账龄及部分房企出现流动性风险，存在一定的回收风险。

2020—2022 年末，公司存货账面价值波动增长，年均复合增长 6.80%。截至 2022 年底，公司存货主要由土地开发成本（占 10.18%，主要为深圳前海湾土地）、在建开发产品（占 66.27%）及已完工开发产品（占 18.81%）为主；已完工开发产品占比较高，其中规模较大的包括深圳国际会展中心商业配套项目、厦门臻园、厦门海上世界和三亚海月花园项目等；公司累计计提存货跌价准备 72.18 亿元，主要系对厦门臻园、佛山招商岸芷汀兰、武汉一江璟城、武汉招商愉樾、北京都会中心、南京东望府等项目计提。公司未来仍面临一定的项目持续减值风险及项目去化风险。

2020—2022 年末，公司长期股权投资账面价值持续增长，年均复合增长 36.39%，主要系合作项目规模增长所致。截至 2022 年底，公司长期股权投资较年初增长 21.25%，当年确认的投资收益为 14.97 亿元。

公司投资性房地产采用成本法计量，且考虑到年租金收入规模及项目所处位置，有一定增值空间。2020—2022 年末，公司投资性房地

产账面价值持续增长，年均复合增长 10.98%。截至 2022 年底，公司投资性房地产较年初增长 9.92%；其中用于银行借款抵押的账面价值占 8.34%，仍有较大的再融资空间。

截至 2022 年底，公司受限资产规模仅 545.71 亿元，主要为受限存货 434.18 亿元；公司资产受限比例为 6.16%，再融资空间大。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额较年初小幅增长 3.03%，资产结构变动不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

2020—2022 年末，公司所有者权益规模持续增长；所有者权益中少数股东权益、其他权益工具和未分配利润合计占比很高，所有者权益稳定性弱。

2020—2022 年末，公司所有者权益（含少数股东权益）持续增长，年均复合增长 6.01%，主要系合作项目规模增加，少数股东权益相应增长所致。截至 2022 年底，公司所有者权益为 2844.40 亿元，较年初变动不大；主要由股本（占 2.72%）、其他权益工具（占 6.39%，全部为永续债）、资本公积（占 3.59%）、未分配利润（占 21.40%）和少数股东权益（占 64.24%）构成；其他权益工具、未分配利润和少数股东权益合计占比很高，所有者权益稳定性弱。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益较年初小幅下降 0.74%，结构变动不大。

（2）负债

随着开发项目规模扩大，2020—2022 年末，公司债务规模持续增长，债务结构以长期债务为主；公司融资渠道多元且平均融资成本低，债务负担一般。

2020—2022 年末，公司负债总额年均复合增长 11.29%。

表 6 公司主要负债构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	3739.45	76.92	4280.79	73.88	4239.10	70.41	4481.19	71.01

应付账款	465.20	9.57	578.14	9.98	561.18	9.32	464.11	7.35
其他应付款	896.38	18.44	1228.06	21.19	1313.46	21.82	1328.40	21.05
一年内到期的非流动负债	379.50	7.81	335.70	5.79	390.34	6.48	426.64	6.76
合同负债	1296.86	26.68	1487.10	25.66	1449.22	24.07	1736.92	27.53
非流动负债	1121.72	23.08	1513.70	26.12	1781.21	29.59	1829.05	28.99
长期借款	777.15	15.99	1077.80	18.60	1210.74	20.11	1276.43	20.23
应付债券	226.41	4.66	261.05	4.51	397.49	6.60	382.48	6.06
负债总额	4861.18	100.00	5794.48	100.00	6020.31	100.00	6310.25	100.00

注：占比指该科目在负债总额中的比重，占比较低科目未予以列示
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2020—2022 年末，公司应付账款波动增长，年均复合增长 9.83%，主要系业务规模扩大、应付工程款增长所致。

2020—2022 年末，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 21.05%。截至 2022 年底，公司其他应付款主要包括合作方往来款 471.24 亿元、关联方往来款 385.77 亿元和保理款 336.75 亿元。

2020—2022 年末，公司一年内到期的非流动负债较为稳定。

公司合同负债主要为开发项目预售款。2020—2022 年末，公司合同负债波动增长，年均复合增长 5.71%。

2020—2022 年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长 24.82%。截至 2022 年底，公司长期借款（含一年内到期部分）主要由信用借款（占 51.79%）、保证借款（占 32.48%）和抵押借款（占 14.31%）构成。

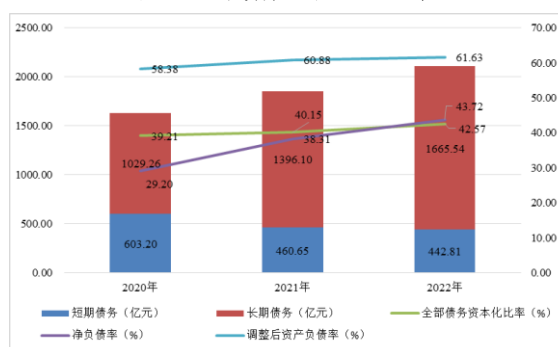
2020—2022 年末，公司应付债券年均复合增长 32.50%。截至 2022 年底，公司应付债券较年初增长 52.27%，主要系新发行公司债券及中期票据所致。

从有息债务看，2020—2022 年末，公司全部债务持续增长，公司短期债务占比持续下降；公司债务负担一般。若将永续债调整至有息债务，公司各项债务指标有所增长，但整体债务负担仍属一般。

截至 2022 年底，公司融资以银行借款（占 58.96%）、债券（占 27.43%）、信托（占 5.50%）为主；公司综合资金成本为 3.89%，较年初大幅下降 59BP。公司债务期限结构较分散，集中

偿付压力不大。

图 2 公司债务及相关指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额较年初增长 4.82%，主要系合同负债增长所致。

4. 盈利能力

2020—2022 年，公司营业总收入随着项目结转规模持续增长，但利润总额持续下降；公司资产减值损失和信用减值损失规模较大，对利润影响较大；公司盈利能力持续下滑。

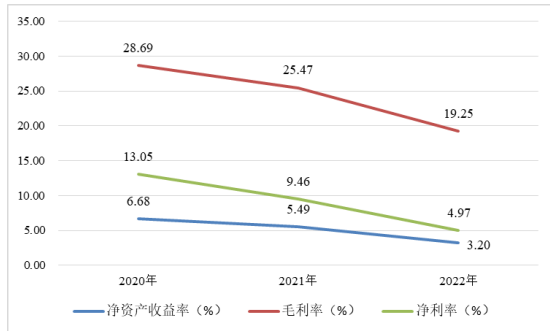
公司营业收入及利润分析详见经营部分。

从期间费用看，2020—2022 年，公司费用总额持续增长，年均复合增长 8.07%。2022 年，公司期间费用总额为 84.79 亿元，较上年增长 3.64%，其中销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 48.13%、27.28%和 23.11%。

2020—2022 年，公司投资收益对利润贡献较大，占营业利润比例分别为 25.36%、16.38%和 13.13%。2020—2022 年，公司资产减值损失和信用减值损失对公司利润影响较大，占营业利润的比例分别为 10.67%、14.90%、32.85%和 2.22%、4.65%、9.21%。当前房地产市场景

气度仍较差，后续仍有减值风险。

图3 公司盈利指标情况



资料来源：联合资信整理

盈利指标方面，2020—2022年，公司盈利指标均持续下降，与行业盈利下行趋势相同。

5. 现金流

2020—2022年，公司经营活动现金流持续净流入，但净流入规模持续下降；公司筹资活动前现金流保持净流入状态；在行业融资环境收紧情况下，公司融资规模保持增长。

表7 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
经营活动现金流入小计	1864.64	2109.64	2078.81	519.71
销售商品、提供劳务收到的现金	1775.69	1941.78	1884.26	462.79
经营活动现金流出小计	1588.42	1849.87	1857.07	436.98
经营现金流量净额	276.22	259.77	221.74	82.73
投资活动现金流入小计	414.22	459.75	346.53	74.68
投资活动现金流出小计	462.40	702.51	446.67	67.49
投资活动现金流量净额	-48.18	-242.77	-100.14	7.19
筹资活动前现金流量净额	228.04	17.00	121.60	89.92
筹资活动现金流入小计	1641.89	1865.90	1915.47	367.84
筹资活动现金流出小计	1720.83	1977.51	1974.22	348.96
筹资活动现金流量净额	-78.94	-111.61	-58.74	18.88

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2020—2022年，受项目销售回款波动影响，公司经营活动现金流入量波动增长；公司经营活动现金流出量持续增长，主要系投资支出增长所致；公司经营活动现金净流入规模持续下降。

从投资活动来看，公司投资活动现金流变化主要受合作往来规模变动影响；2020—2022年，公司投资活动现金流入和流出均有所波动，投资活动现金流持续大规模净流出。

2020—2022年，公司筹资活动前现金流量净额波动大，经营活动现金净流量能够覆盖投资所需资金。

从筹资活动来看，2020—2022年，公司筹资活动现金流入持续增长，筹资活动现金流出规模波动增长，主要与公司偿还债务规模及项目公司偿还非控股股东前期垫款规模相关，整体看，公司筹资活动净现金流呈净流出状态。

2023年1—3月，公司销售回款同比大幅增长但投资支出涨幅不大，公司经营活动净现金流同比转为净流入；公司投资活动现金流规模不大；筹资活动净现金流保持净流入状态。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标较强，长期偿债指标一般。公司可获得有力的股东支持，且融资能力强。

表8 公司偿债指标情况

项目	2020年	2021年	2022年
短期偿债指标			
流动比率 (%)	153.91	152.56	154.56
速动比率 (%)	57.42	54.99	57.47
现金短期债务比 (倍)	1.48	1.73	1.95
长期偿债指标			
EBITDA (亿元)	301.42	295.20	228.05
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.92	2.75	2.08
全部债务/EBITDA (倍)	5.42	6.29	9.25

资料来源：公司财务报告

2020—2022年末，公司流动比率和速动比率稳定，现金类资产对短期债务的保障程度较强。公司短期偿债指标较强。

2020—2022年，公司 EBITDA 对利息的覆盖程度较高；EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。公司长期债务指标表现一般。

截至 2022 年底，公司及控股子公司已获得各银行授信总额 2693 亿元，尚未使用的授信额度为 1501 亿元，间接融资渠道畅通。公司为深圳证券交易所上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2022 年底，公司及附属子公司未决诉讼、仲裁事项规模较小，不会对公司的正常经营造成实质性的不利影响。

根据公司 2022 年年度报告披露的重大担保，截至 2022 年底，公司及子公司对外担保（不含对子公司担保）余额为 6.06 亿元，占公司所有者权益的比例很小。

7. 公司本部（母公司）财务分析

母公司口径资产以其他应收款和对外投资为主；母公司作为融资主体，负债水平高。

截至 2022 年底，母公司资产总额较年初增长 7.45% 至 3270.24 亿元，资产以流动资产（占 77.78%）为主；流动资产主要由货币资金和其他应收款构成，非流动资产主要为长期股权投资。截至 2022 年底，母公司货币资金为 259.97 亿元，货币资金规模较大。

截至 2022 年底，母公司负债总额较年初增长 13.32%，以其他应付款和有息债务为主；母公司全部债务 1131.62 亿元，全部债务资本化比率为 72.80%，债务负担重；若考虑永续债规模，公司债务负担进一步加重。截至 2022 年

底，母公司所有者权益为 422.73 亿元，较年初下降 20.33%，主要系永续债规模及未分配利润共同下降影响所致。

2022 年，母公司营业总收入为 11.32 亿元，利润总额为 4.60 亿元，主要来自投资收益。同期，母公司经营活动现金流量净额-24.19 亿元，投资活动现金流量净额-52.22 亿元，筹资活动现金流量净额 140.06 亿元。

八、外部支持

公司是招商局集团的重要子公司，招商局集团实力强大并给予公司有力的支持。

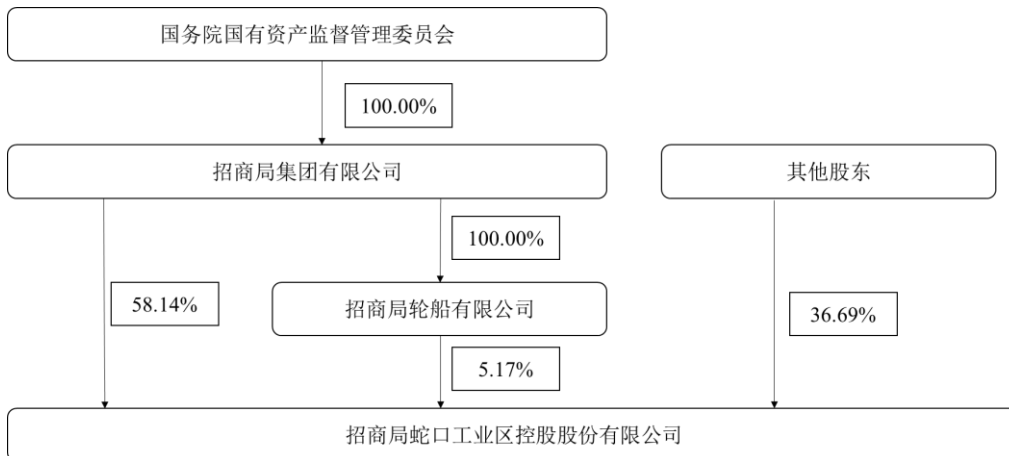
招商局集团是一家业务多元的综合企业，综合实力极强；业务主要集中于综合交通、特色金融、城市与园区综合开发运营三大核心产业，并正实现由三大主业向实业经营、金融服务、投资与资本运营三大平台转变。2022 年，招商局集团连续 17 年获国务院国资委经营业绩考核 A 级评价，并连续五个任期被评为“业绩优秀企业”。

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。

九、结论

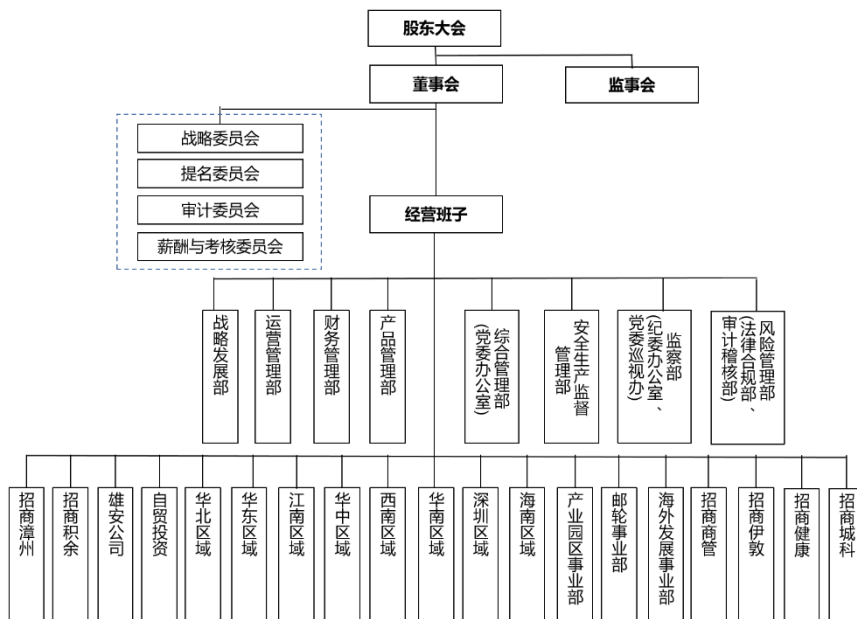
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构表



资料来源：公司年度报告

附件 1-2 截至 2022 年底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司合并报表范围内 部分子公司

子公司名称	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
		直接	间接	
招商局置地（深圳）有限公司	投资	--	100.00	非同一控制下企业合并
深圳招商商置投资有限公司	房地产开发、物业出租	100.00	--	投资设立
深圳招商理财服务有限公司	投资	100.00	--	投资设立
深圳招商房地产有限公司	房地产开发	100.00	--	投资设立
深圳市招商前海实业发展有限公司	投资咨询、产业园管理、企业管理咨询	16.04	67.06	投资设立
深圳市招商前海驰迪实业有限公司	房地产开发	--	100.00	投资设立
深圳市招商创业有限公司	房地产开发、物业出租	100.00	--	投资设立
深圳市招华会展置地有限公司	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	房地产开发	50.00	--	投资设立
深圳市太子湾商鼎置业有限公司	房地产开发	51.00	--	投资设立
深圳市太子湾乐湾置业有限公司	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	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	房地产开发	--	100.00	投资设立

资料来源：公司年报

附件 2-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	893.37	796.48	864.64	974.71
资产总额（亿元）	7392.28	8562.03	8864.71	9133.63
所有者权益（亿元）	2531.10	2767.55	2844.40	2823.38
短期债务（亿元）	603.20	460.65	442.81	/
长期债务（亿元）	1029.26	1396.10	1665.54	/
全部债务（亿元）	1632.46	1856.75	2108.35	/
营业总收入（亿元）	1296.21	1606.43	1830.03	150.09
利润总额（亿元）	241.09	228.43	158.17	5.96
EBITDA（亿元）	301.42	295.20	228.05	--
经营性净现金流（亿元）	276.22	259.77	221.74	82.73
财务指标				
流动资产周转次数（次）	0.25	0.26	0.28	--
存货周转次数（次）	0.27	0.31	0.36	--
总资产周转次数（次）	0.19	0.20	0.21	--
现金收入比（%）	136.99	120.88	102.96	308.35
营业利润率（%）	21.70	19.45	15.00	10.66
总资本收益率（%）	5.12	4.26	2.67	--
净资产收益率（%）	6.68	5.49	3.20	--
长期债务资本化比率（%）	28.91	33.53	36.93	/
全部债务资本化比率（%）	39.21	40.15	42.57	/
资产负债率（%）	65.76	67.68	67.91	69.09
流动比率（%）	153.91	152.56	154.56	151.87
速动比率（%）	57.42	54.99	57.47	58.81
经营现金流流动负债比（%）	7.39	6.07	5.23	--
现金短期债务比（倍）	1.48	1.73	1.95	/
EBITDA 利息倍数（倍）	2.92	2.75	2.08	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.42	6.29	9.25	--

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；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；3. “--”表示无意义，“/”表示未获取；4. 公司 2023 年一季度财务数据未审计
 资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	336.07	196.37	259.97
资产总额（亿元）	2392.78	3043.37	3270.24
所有者权益（亿元）	501.65	530.62	422.73
短期债务（亿元）	314.81	126.23	264.81
长期债务（亿元）	562.32	748.95	866.81
全部债务（亿元）	877.13	875.18	1131.62
营业总收入（亿元）	4.04	5.05	11.32
利润总额（亿元）	37.35	60.05	4.60
EBITDA（亿元）	37.35	60.05	4.60
经营性净现金流（亿元）	-1.28	-2.89	-24.19
财务指标			
销售债权周转次数（次）	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00
现金收入比（%）	110.47	75.70	20.19
营业利润率（%）	5.98	22.41	12.23
总资本收益率（%）	3.42	5.10	1.66
净资产收益率（%）	6.23	10.74	0.95
长期债务资本化比率（%）	52.85	58.53	67.22
全部债务资本化比率（%）	63.62	62.25	72.80
资产负债率（%）	79.03	82.56	87.07
流动比率（%）	142.00	141.05	134.75
速动比率（%）	142.00	141.05	134.75
经营现金流动负债比（%）	-0.10	-0.17	-1.28
现金短期债务比（倍）	1.07	1.56	0.98
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 数据差异系四舍五入所致；2. 公司母公司有息债务未经调整；3. “--”表示无意义，“/”表示未获取；4. 公司未提供 2023 年一季度母公司财务数据

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 3 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
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%
调整后资产负债率	(负债总额-预收账款-合同负债)*100%/(资产总额-预收账款-合同负债)
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

联合资信评估股份有限公司关于 招商局蛇口工业区控股股份有限公司 的跟踪评级安排

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蛇口工业区控股股份有限公司（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。