



2023年南安市园区开发建设集团有限责任公司小微企业增信集合债券(第一期)2023年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2023年南安市园区开发建设集团有限责任公司小微企业增信集合债券(第一期) 2023年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
23 南园债/23 南安园区小微债 01	AA+	AA+

评级观点

- 本次评级结果是考虑到南安市综合经济实力较强，而南安市园区开发建设集团有限责任公司（以下简称“南安园区集团”或“公司”）作为南安市三大市级平台之一，在区域内的地位较突出，公司在南安市产业园区土地整理和项目建设等方面业务竞争力较强，南安市政府在股权、资金划转等多方面对公司提供有力支撑。同时，泉州市南翼投资集团有限公司¹（以下简称“南翼投资”）为 23 南园债/23 南安园区小微债 01 提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保有效提升了 23 南园债/23 南安园区小微债 01 的信用水平。但中证鹏元也关注到，公司资产质量一般，持有的不良债权包存在减值风险，债务规模持续攀升，现金短期债务比较低，此外，还面临一定的或有负债风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司是南安市重要的基础设施建设投融资主体之一，业务具有一定持续性，且将持续获得较大力度的外部支持。

评级日期

2023 年 6 月 26 日

联系方式

项目负责人：王皓立
wanghl@cspengyuan.com

项目组成员：谢海琳
xiehl@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022	2021	2020
总资产	110.47	87.56	87.49
所有者权益	52.30	48.48	45.84
总债务	34.92	27.67	29.14
资产负债率	52.66%	44.63%	47.60%
现金短期债务比	0.09	0.14	0.27
营业收入	5.04	5.34	6.30
其他收益	0.05	0.02	0.03
利润总额	1.46	2.07	1.45
销售毛利率	28.80%	26.62%	27.55%
EBITDA	1.55	2.38	1.61
EBITDA 利息保障倍数	0.99	1.75	1.18
经营活动现金流净额	0.01	0.01	0.03

资料来源：公司2020-2022年连审审计报告，中证鹏元整理

¹ 2022 年 9 月 22 日，“南安市城市发展集团有限公司”更名为“泉州市南翼投资集团有限公司”。

优势

- **南安市综合经济实力较强。**受益于周边地区辐射带动，南安市交通较便捷，人口吸附能力较好。南安市石材陶瓷、日用轻工等传统制造业发展较快，产值均突破千亿，带动区域经济持续增长，同时南安市积极发展半导体产业以打造新的经济增长点，经济体量及增速在福建省各县市中均处于领先地位。
- **公司是南安市三大市级平台之一，主体地位突出。**以总资产和净资产计公司是南安市第三大平台，在南安市产业园区的土地整理、基础设施建设等业务方面具有垄断地位。截至 2022 年末，公司尚余一定规模的在建基础设施项目，在建及尚未结算的土地整理项目规模较大。
- **南安市政府在股权、资金划转等多方面提供有力支撑。**2022 年公司因收到政府划入的股权、现金等资产，资本公积增加 6.65 亿元，有效增强公司的资本实力。
- **南翼投资提供的保证担保有效提升 23 南园债/23 南安园区小微债 01 的信用水平。**经中证鹏元综合评定，南翼投资主体信用等级为 AA+，南翼投资提供的全额无条件不可撤销的连带责任担保有效提升了 23 南园债/23 南安园区小微债 01 的信用水平。

关注

- **公司资产质量一般，持有的不良债权包存在减值风险。**公司资产以土地整理及基础设施建设项目投入资金、长期股权投资、水库、厂房等为主，2022 年末上述资产合计占公司总资产的 89.76%，其中项目成本回收周期较长，沉淀大量资金；长期股权投资收益低，水库、厂房暂无收益，公司资产质量一般。此外，2022 年末公司持有 0.29 亿元不良债权包存在减值风险。
- **财务杠杆持续上升，短期债务偿还压力较大。**受项目建设需要，2022 年末公司总债务较 2021 年末增长 26.23%，其中融资租赁、企业间借款等非标债务占比达 44.89%，拉高公司整体融资成本；2022 年末公司短期债务占比达 45.81%，期限结构仍有待优化，现金短期债务比仅为 0.09，短期债务偿付压力较大。2022 年公司经营活动现金流流入规模小，考虑到公司未来大额项目投资安排和债务滚存需求，预计公司对外融资规模将继续攀升。
- **公司面临一定的或有负债风险。**截至 2022 年末，公司对外担保余额合计 10.79 亿元，占同期末净资产的比重为 20.63%，担保对象主要为南安市政府控制的国有企业，但均未设置反担保措施。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
南安能源工贸	南安市交通、能源基础设施建设及工业产业投资	272.56	124.62	44.08
南翼投资	南安市以及泉州半导体高新技术产业园区南安分园区基础设施项目的投资建设	255.22	113.46	19.64
南安园区集团	南安市市级工业基地及开发区的建设、运营和管理	110.47	52.30	5.04

注：（1）南安能源工贸为南安市能源工贸投资发展集团有限公司的简称、南翼投资集团为泉州市南翼投资集团有限公司的简称；（2）上表数据为 2022 年数据。

资料来源：Wind、中证鹏元数据库，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	5/7	城投经营&财务状况	经营状况	5/7
	区域状况初始评分	5/7		财务状况	3/7
	行政层级	2/5			
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					a
外部特殊支持					3
主体信用等级					AA

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

外部特殊支持

- 公司是南安市重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，南安市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与南安市政府的联系非常紧密以及对南安市政府非常重要。同时，中证鹏元认为南安市政府提供支持的能力很强，主要体现为很强的经济实力、财政实力和偿债能力。

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA+/23 南园债/23 南安园区小微债 01	2023-03-13	何佳欢、王皓立	城投公司信用评级方法和模型（cspy_ffmx_2022V1.0） 、 外部特殊支持评价方法和模型（cspy_ffmx_2022V1.0）	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
23 南园债/23 南安园区小微债 01	4.00	4.00	2023-03-13	2026-04-12

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2023年4月发行3年期4亿元23南安园区小微债01/23南园债，募集资金中的3亿元将全部委托委贷银行兴业银行泉州分行，计划以委托贷款形式投放于经公司确认的，位于南安市人民政府管辖区域内受宏观经济影响的小微企业，包括但不限于批发和零售业、交通运输业、仓储和邮政业、文化体育和娱乐业、住宿和餐饮业、公用事业服务、城市基础设施建设等受宏观经济影响较大的行业；剩余1亿元计划用于补充营运资金。截至2023年5月末，23南安园区小微债01/23南园债募集资金专项账户余额为2.95亿元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变更，截至2023年4月末，公司注册资本为10.00亿元，实收资本为1.50亿元，控股股东泉州交通发展集团有限责任公司（以下简称“泉州交发集团”）持有公司100.00%股权，实际控制人为泉州市人民政府国有资产监督管理委员会。

目前公司计划新增电子商务供应链金融业务，为此新设相关子公司8家；此外公司还新设南安市产城建设发展有限公司，计划从事工程施工业务。截至2022年末，公司纳入合并报表范围的子公司为23家。

表1 跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	主营业务	合并方式
南安市南企油品有限责任公司	100%	成品油批发、供应链管理服务	新设
南安市聚园电子商务有限公司	100%	互联网销售、供应链管理服务	新设
南安市产城建设发展有限公司	100%	建设工程施工	新设
南安鑫选食品有限公司	100%	食品销售	新设
南安惠园日化有限公司	100%	日用化学品销售	新设
南安聚雅商贸有限公司	100%	化妆品零售	新设
南安向园商贸有限公司	100%	食品互联网销售	新设
南安兴园商贸有限公司	100%	食品互联网销售	新设
南安安园商贸有限公司	100%	食品互联网销售	新设

资料来源：公司 2020-2022 年连审审计报告

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023 年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022 年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4 月和 11 月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022 年，我国 GDP 总量达到 121.02 万亿元，不变价格计算下同比增长 3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023 年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023 年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

2020 年，城投公司融资环境相对宽松；2021 年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022 年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020 年，为了缓解经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021 年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。3 月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18 号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5 号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。

2022 年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4 月，央行 23 条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5 月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6 月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20 号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023 年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022 年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为 2023 年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023 年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

区域经济环境

南安市地处闽南金三角中心地带，毗邻厦门市翔安区，受周边地区辐射带动，当地交通便捷度及人口吸附能力均较优。在石材陶瓷、日用轻工、水暖厨卫三大传统核心产业的助推下，南安市综合经济实力较强

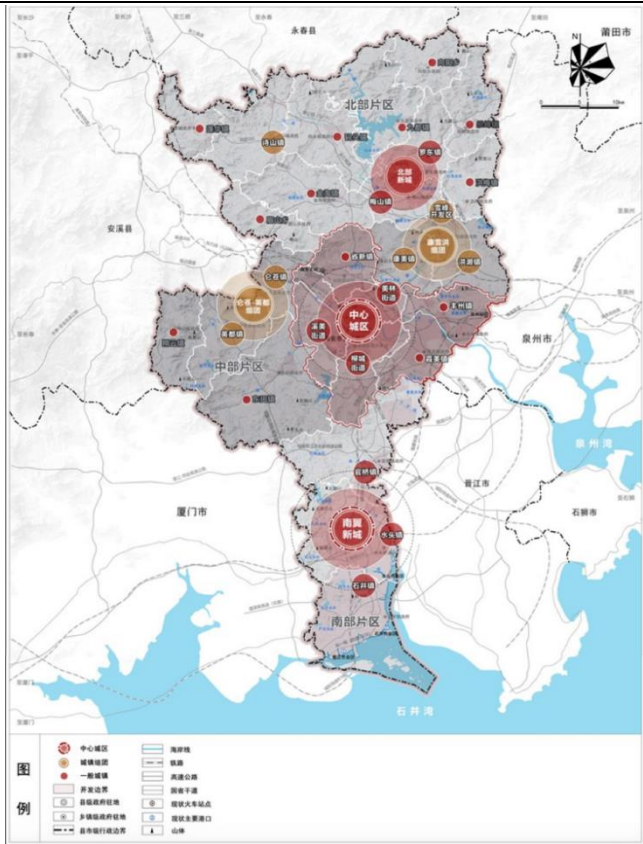
区位特征：南安市位于福建省东南沿海，毗邻厦门市翔安区，受周边地区优质教育及交通资源辐射，当地交通较便捷，人口吸附能力也较强。南安市隶属于福建省泉州市，地处闽南金三角中心地带，毗邻厦门市翔安区，幅员面积 2,036 平方公里。2022 年末，南安市常住人口为 153.30 万人，较 2010 年增长 8.11%，是泉州市 13 个县（市、区）中人口增长第二多的城市，人口吸附能力较强。

南安市位于福建省东南沿海，是历史上“海上丝绸之路”的起点，当前拥有国家二类口岸石井港，可直航香港、金门、马祖等沿海大中城市，也是我国大陆开通直航台湾金门的港口之一；陆运方面，沈海高速公路、福厦高速公路等穿境而过，南安市区距泉州站仅 30 分钟车程，兴泉铁路南安段也于 2022 年 12 月全线贯通；空运方面，南安市区距晋江机场 30 公里，距厦门机场 80 公里，距建设中的厦门翔安国际机场 68.4 公里。

南安市规划了“三城双轴三带”的城镇空间格局，其中中心城区计划持续推进五大中心、智谷、闽西南国际物流园等片区建设；南翼新城则以空港海港、芯谷为引领，谋划从产业城向科技城、未来城的升级路径；北部新城则以建成厦漳泉都市区健康休闲后花园为导向，推进三个城镇组团特色化发展。双

轴主要依托交通干线带动沿线城镇发展；三带注重于结合各地现有产业集群形成不同经济发展带。

图 1 南安市市域城镇空间格局图



资料来源：南安市国土空间总体规划（2020-2035 年）

经济发展水平：南安市综合经济实力较强，经济体量及增速在福建省各县市中处于领先地位，第二产业是推动其经济增长的主要动力，固定资产投资及消费均表现亮眼。2022年南安市地区生产总值在全省各县市中位居第2，在全国位居第15，经济实力较强。而且南安市经济实力仍在不断提升中，近年GDP增速均高于全省平均增速。2022年南安市人均GDP为10.74万元，是同期全国人均GDP的125.33%，地区人均经济发展水平亦较好。从产业结构来看，第二产业是推动南安市经济增长的主要推动力，2022年三次产业结构为2.11:60.04:37.85。从经济增长的驱动因素来看，南安市固定资产投资持续维持较高增速，2022年固定资产投资同比增长11.4%。

表2 2022 年泉州市各县（市、区）经济财政指标情况（单位：亿元，%）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (万元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
晋江市	3,207.43	4.0	15.45	150.88	102.28
南安市	1,646.05	3.7	10.74	68.22	33.80
惠安县（不含台商区）	1,222.51	3.9	11.69	43.97	14.92
石狮市	1,159.68	4.2	16.69	43.62	52.83
安溪县	907.18	4.3	9.08	31.53	18.41
丰泽区	850.01	3.6	11.71	18.43	0.00

泉港区	696.59	2.1	19.30	22.15	9.00
永春县	543.91	-2.4	12.98	13.85	6.72
鲤城区（不含开发区）	538.90	4.6	13.54	13.92	0.00
洛江区	355.11	3.6	13.87	16.44	0.43
德化县	353.44	4.7	10.46	15.97	25.57

注：人均 GDP=地区生产总值/2022 年末常住人口数。

资料来源：各区县国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告等，中证鹏元整理

表3 南安市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,646.05	3.7%	1,536.36	9.8%	1,352.72	4.8%
第一产业增加值	34.68	3.3%	33.44	3.2%	36.49	3.6%
第二产业增加值	988.31	3.7%	919.15	10.9%	791.40	5.7%
第三产业增加值	623.06	3.9%	583.77	8.5%	524.84	3.3%
固定资产投资	496.94	11.4%	-	14.4%	-	13.1%
社会消费品零售总额	825.75	1.3%	814.98	10.4%	722.15	-4.2%
人均 GDP（元）	107,404	-	101,242	-	89,141	-
人均 GDP/全国人均 GDP	125.33%	-	125.03%	-	123.04%	-

注：2020-2021 年人均 GDP 中常住人口数据为第七次人口普查数据，2022 年人均 GDP=GDP/2022 年末常住人口数据。

资料来源：2020-2021 年南安市国民经济与社会发展统计公报、南安市 2022 年 12 月统计月报、政府网站，中证鹏元整理

产业情况：南安市已形成石材陶瓷、日用轻工、水暖厨卫三大传统核心产业，其中前两大产业产值已突破千亿，并积极发展半导体行业以打造新的经济增长点。石材陶瓷、日用轻工、水暖厨卫是南安市三大传统核心产业，连续多年助推南安市经济稳步增长。石材陶瓷业方面，南安市下辖的水头镇被称为“中国石材之都”，汇集大型石材生产企业700多家，包括康利、东升、溪石等知名石材企业，年产石材占全国石材产量的40%以上，2021年南安市石材陶瓷业产值率先破千亿，达1,123.33亿元，2022年石材陶瓷业继续增长7.5%；日用轻工业方面，南安市纺织、鞋服、纸制品等日用轻工业脱胎于家庭小作坊，产业较为零散，缺乏集群力，为此南安市通过设立日用轻工协会，开启了抱团协同发展的新模式，2021年日用轻工业生产总值达1,052.4亿元，成为南安市第二个产值突破千亿的产业，但2022年受全国经济形势影响，持平略降0.3%。水暖厨卫业方面，南安是“全国水暖之乡”，截至2020年底，共有水暖厨卫企业700多家，诞生了九牧、辉煌水暖等知名企业，但近年南安市水暖业陷转型阵痛，2022年水暖厨卫业产值同比下降19.1%，已连续多年下滑。

部分传统制造业如水暖厨卫转型升级困难，逐步走向衰落已是南安市乃至泉州市面对的实际问题，故泉州市在推动传统制造行业创新发展的同时，也积极打造新的经济增长点，2016年起泉州市开始大力发展半导体产业，2017年福建省政府批复同意在泉州市设立省级半导体高新区即泉州半导体高新技术产业园区（以下简称“泉州芯谷”）。泉州芯谷计划通过“一区三园”的模式，打造半导体全产业链基地，其主要涵盖晋江集成电路产业园区、南安高新技术产业园区（以下简称“南安分园区”）和安溪湖头光电

产业园区。其中南安分园区是泉州芯谷的核心区，以化合物半导体为主。南安分园区地理位置优越，紧邻厦门翔安国际机场和厦门大学翔安校区；可用地富裕，园区总规划面积约33平方公里，可建设用地面积约22平方公里（约3.3万亩），目前芯片龙头企业“三安光电股份有限公司（600703.SH）”已入驻南安分园区，2022年南安市电子信息业实现增长14.3%。

财政及债务水平：近年南安市可支配财力保持增长，且税收占比较高、财政自给程度尚可，整体质量较优，但同经济实力相比，GDP对财力的贡献度较低。近年南安市一般公共预算收入保持增长，且收入质量较优，2022年虽受退税政策影响，税后占比有所下滑，但仍处于较高水平。但南安市GDP对税收贡献度持续较低，2022年一般公共预算收入占GDP比重仅为4.14%。近年南安市财政自给率有所波动，自给程度尚可。受全国土地市场低迷影响，南安市政府性基金收入持续下滑，但整体来看，南安市可支配财力对政府性基金依赖程度不高，近年政府性基金收入占地方可支配财力²的比重不超过40.00%，且持续下滑。区域债务方面，南安市政府债务余额保持扩张，2022末较2020年末增长18.82%，2022年化解存量隐性债务5.98亿元。

表4 南安市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	68.22	58.62	53.05
税收收入占比	69.34%	86.68%	83.80%
财政自给率	79.15%	63.19%	59.27%
政府性基金收入	33.80	47.97	51.60
地方政府债务余额	213.01	196.88	179.27

注：（1）财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：南安市国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告、政府网站等，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司是南安市三大市级平台之一，主要承接南安市产业园区的土地整理和基础设施建设项目，当前公司在建及尚未结算的土地整理项目规模较大并且尚余一定规模的在建基础设施项目，整体业务持续性较好

公司主要负责南安市产业园区的土地整理和基础设施建设等业务，2022年公司营业收入有所下滑，其中工程代建和土地整理业务是公司营业收入的主要来源，毛利润则主要由土地整理业务贡献。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022 年			2021 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
土地整治	2.89	57.38%	39.10%	2.81	52.58%	39.46%
代建业务	1.10	21.75%	1.90%	1.53	28.63%	1.90%

² 地方可支配财力=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入。

劳务派遣	0.75	14.94%	2.02%	0.61	11.35%	2.38%
其他业务	0.30	5.92%	95.32%	0.40	7.43%	67.99%
合计	5.04	100.00%	28.80%	5.34	100.00%	26.62%

注：其他业务包括厂房设备租赁、材料销售等。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）土地整理业务

公司在南安市产业园区的土地整理项目中仍占据主导地位，项目储备充足，但项目结算进度较慢，沉淀大量营运资金，整体待投资规模较大，给公司带来较大的资金压力

公司土地整理业务主要由下属子公司南安市滨江投资发展有限公司（以下简称“滨江投资”）、福建省南安市体育用品基地开发有限公司（以下简称“体育基地”）、南安市榕桥投资发展有限公司（以下简称“榕桥投资”）、南安市创新投资发展有限公司（以下简称“南安创投”）、南安经济开发区投资有限公司（以下简称“南安经开投”）、南安市祥林投资发展有限公司（以下简称“祥林投资”）负责，上述子公司分别同南安市土地储备中心签订了《土地整治开发协议》，分别负责滨江机械装备制造基地、康美体育用品产业基地、榕桥项目集中区、南安光电信息产业基地、南安经济开发区扶茂工业园、南安观音山现代物流产业基地的土地整治开发，包括征地、拆迁、平整等事项，前期投入资金主要由子公司自筹解决，待土地整治完成收储、招拍挂后，与南安市财政局进行结算并确认收入，协议约定结算方式为：工业地块采用每亩补贴19.00万加上招拍挂成交价扣除规费后结算，商住地块按招拍挂成交价扣除规费后结算。

2022年，公司土地整理业务收入持平略增。毛利率方面，由于工业用地和商住用地的土地出让单价及结算规模不同，公司土地整理业务毛利率略有下滑。

表6 近年公司土地整理业务收入明细（单位：亩、万元）

时间	地块位置	出让面积	确认收入	结转成本
2022 年	美林街道溪洲村	123.59	7,437.33	4,972.91
	霞美镇仙河村、张坑村	15.00	605.65	439.27
	霞美镇温山村	151.19	4,796.57	4,427.47
	霞美镇山美村和温山村	102.78	8,600.26	4,135.66
	霞美镇山美村和温山村	90.28	7,474.38	3,632.83
	合计	482.84	28,914.19	17,608.14
2021 年	滨江机械装备制造基地	28.94	1,165.49	823.92
	滨江机械装备制造基地	35.04	1,412.20	997.65
	滨江机械装备制造基地	15	597.65	427.05
	南安经济开发区扶茂工业园	45.31	1,466.23	1,289.90
	南安经济开发区扶茂工业园	63.8	2,042.84	1,816.45
	榕桥项目集中区	33.82	1,215.00	962.86
	南安经济开发区扶茂工业园	133.39	4,605.17	3,797.61

南安经济开发区扶茂工业园	71.15	3,129.24	2,025.64
南安观音山现代物流产业基地	95.67	2,865.22	-
南安观音山现代物流产业基地	122.98	9,566.84	4,849.18
合计	645.10	28,065.88	16,990.26

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2022年末，公司主要在建土地整理项目计划总投资82.97亿元，已投资42.82亿元，尚需投资40.15亿元，公司面临较大的资金压力；此外公司存货中尚未结算的土地整治成本合计43.36亿元，项目结算进度较慢，大量营运资金沉淀于项目中。但整体来看，公司项目储备充足，未来持续性较好，同时土地整理项目在结算一年内可实现回款。

表7 截至 2022 年末公司主要在建土地整理项目（单位：万元）

项目名称	预计总投资	累计已投资
南安光电信息产业基地	170,103.78	63,182.88
滨江机械装备制造基地	167,106.71	79,813.48
康美高新技术产业园	59,531.79	26,888.04
南安经济开发区扶茂工业园	317,469.48	181,809.19
南安观音山现代物流产业基地	115,504.07	76,491.65
合计	829,715.83	428,185.24

资料来源：公司提供

（二）基础设施建设业务

公司是南安市工业基地及开发区的基础设施建设主体，尚余一定规模的在建项目，未来可形成一定收入，但受委托方资金安排影响，项目回款情况一般

公司基础设施建设业务主要由下属子公司滨江投资、体育基地、榕桥投资、南安创投、南安经开投、祥林投资负责，上述子公司分别同南安中茂农业投资发展有限公司³（以下简称“南安中茂”）签订了《项目委托代建框架协议》，负责对应片区的市政道路及配套管网等基础设施项目建设，前期投入资金主要由公司及子公司自筹解决，在项目整体或标段工程验收合格移交后，由公司子公司与南安中茂确认结算金额，结算金额包含项目投资款和委托代建管理费，委托代建管理费按照经双方认可的投资额的5.00%（含税）计算。

根据各子公司同南安中茂签订的代建工程项目结算表，2022年公司代建业务收入有所下滑。毛利率方面，公司代建管理费稳定，毛利率也稳定在1.90%。

³ 南安市国有资本投资运营有限责任公司持有南安中茂 100.00%股权，实际控制人为南安市财政局。南安中茂分别与南安市滨江机械装备制造基地建设领导小组办公室、南安市体育用品基地建设领导小组办公室、南安市榕桥项目集中区领导小组办公室、泉州（南安）光电信息产业基地规划建设领导小组办公室、南安经济开发区扶茂工业园规划建设领导小组办公室、南安经济开发区观音山现代物流园区建设领导小组办公室签订了对应片区的《项目委托代建框架协议》。

表8 近年公司前五大代建业务收入明细（单位：万元）

时间	项目	确认收入	结转成本
2022 年	滨江大道	3,817.38	3,744.67
	创造路（一标、二标）	5,591.50	5,484.99
	经一路（二期）	552.71	542.18
	纬一路二标	498.88	489.38
	支一五路（二期）	499.10	489.60
	合计	10,959.57	10,750.82
2021 年	茂盛东路（二期）道路工程	7,236.25	7,098.42
	金河大道及市政工程	3,485.48	3,419.09
	创造路三标（K0+035~K0+540）	1,620.25	1,589.38
	福飞北路（二期）工程	1,070.74	1,050.34
	茂吉东路道路工程 A 标段	791.03	775.96
	合计	14,203.75	13,933.19

资料来源：公司提供

截至2022年末，公司主要在建代建项目包括江滨南路（一期）、江滨南路（二期）、福金北路上跨兴泉铁路立交桥工程EPC项目等，预计总投资14.37亿元，已投资12.77亿元，尚需投资1.59亿元，存货中尚未结算的项目成本为17.20亿元，随着项目逐渐结算可形成一定规模的收入。

表9 截至 2022 年末公司主要在建代建项目（单位：万元）

项目名称	预计总投资	累计已投资
江滨南路（一期）	61,651.90	59,883.01
福金北路上跨兴泉铁路立交桥工程 EPC 项目	34,780.14	33,859.74
江滨南路（二期）	26,348.10	23,696.32
金河大道-双溪口	12,163.00	3,127.74
南安大道	8,714.17	7,159.67
合计	143,657.31	127,726.48

资料来源：公司提供

（三）劳务派遣业务

劳务派遣业务由公司子公司南安市劳务派遣有限公司（以下简称“南安劳务”）负责，南安劳务主要负责向南安本地的政府部门及事业单位提供劳务派遣服务，主要合作单位包括南安市人民法院、南安市财政局、南安市市场监督管理局等，2022年营收小幅增长，但盈利水平偏低。

（四）政府支持

公司继续获得较大力度的外部支持

公司作为南安市重要的基础设施建设投融资主体之一，2022年公司收到南安市财政局及南安市国资

委资金和股权支持，增加资本公积6.65亿元。

表10 2021-2022 年公司获得的主要外部支持情况（单位：亿元）

时间	依据文件	资产类型	金额
2021 年	《南安市园区开发建设集团有限责任公司关于将政府债券资金转为资本投入的请示》	资本金	0.70
2022 年	《南安市园区开发建设集团有限责任公司关于将政府债券资金转为资本投入的请示》	资本金	1.34
	南园区【2022】36 号文	滨江投资 49%股权、南安创投 49%股权、体育基地 49%股权、南安鑫恒盛再生资源产业园开发有限公司 49%股权划入	5.31
合计			7.35

资料来源：公司提供

六、财务分析

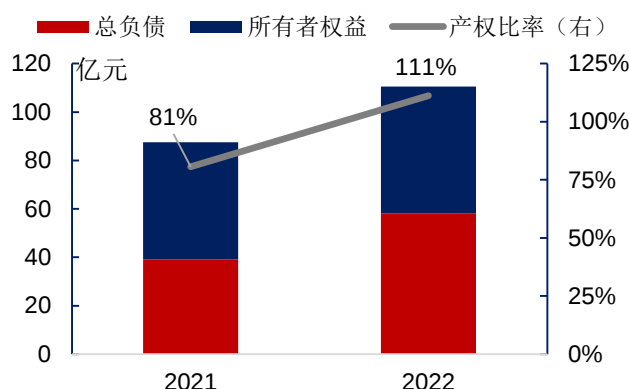
财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中喜会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020-2022年连审审计报告，报告均采用新会计准则编制。2022年公司新增子公司9家，未对财务报表可比性产生影响。

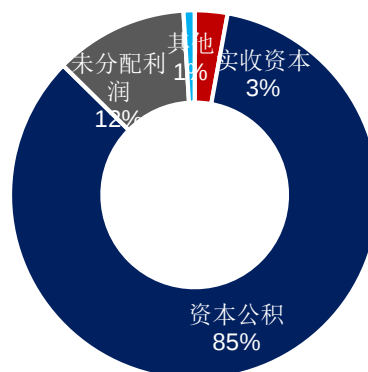
资本实力与资产质量

公司资本规模保持增长，资本实力有所增强，资产以土地整理及基础设施建设项目投入成本、长期股权投资、水库、厂房等资产为主，但土地整理及代建项目结算偏慢，大量资金沉淀于项目中；对外投资收益低，水库、厂房等则暂无盈利，资产质量一般且流动性较弱，此外公司持有的不良债权包存减值风险

作为南安市三大市级平台之一，2022年公司继续收到政府资本金支持，带动所有者权益增长。同年，公司债务融资及资金往来规模增长也较快；综合影响下，公司产权比率从2021年的80.60%上升至2022年末的111.24%，所有者权益对负债的保障能力有所减弱。从权益结构来看，所有者权益主要为政府划拨资金、股权、债权形成的资本公积。

图 2 公司资本结构


资料来源：公司 2020-2022 年连审审计报告，中证鹏元整理

图 3 2022 年末公司所有者权益构成


资料来源：公司 2020-2022 年连审审计报告，中证鹏元整理

公司资产以存货为主，2022年末占总资产的比重达54.82%，存货包括43.36亿元土地整治项目和17.20亿元基础设施建设项目投入成本，账面价值随项目推进而增长。公司还拥有较大规模的长期股权投资，主要系对南安市交通集团有限责任公司（以下简称“交通集团”）（持股45%）、福建省美置智能家居科技发展有限公司（持股14%）、泉州共享智能铸造产业创新中心有限公司（持股36%）等单位的投资，2022年公司确认投资收益0.42亿元，收益主要来自交通集团。

2022年，公司新增购买笋塔水库、坂头水库等数个水库、空置厂房及土地等设施，其他非流动资产因此大幅增长。除水库及厂房外，公司其他非流动资产中还包括0.90亿元的廉租房和0.06亿元的市政基础设施，目前上述资产均未实现收益，其中水库未来计划通过销售原水实现收入，厂房计划通过对外出租实现收入。

其他资产构成方面，2022年随着基础设施项目及土地整理项目建设推进，公司货币资金规模继续下滑。公司应收账款全部为应收南安中茂的代建项目款项，账龄在2年以内。公司其他流动资产基本为公司购买的不良债权包，2022年末，公司持有的不良债权包囊括子公司南安市国投资产管理有限公司（以下简称“南安国投”）持有的泉州中宇陶瓷有限公司、泉州中宇卫浴科技实业有限公司、中宇建材集团有限公司债权。截至2022年末，南安国投持有的不良债权包累计计提资产减值0.78亿元，考虑到公司持有的债权包后续还需经过拍卖等方式进行处置变现，若未来收益不达预期，资产仍存在减值风险。

受限资产方面，截至2022年末，公司受限资产合计3.36亿元，占同期末总资产的3.04%，规模不大。其中0.40亿元货币资金因被冻结而使用受限，另外2.96亿元受限资产属于其他非流动资产，系抵押的厂房。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比

货币资金	1.67	1.51%	2.05	2.34%
应收账款	2.73	2.47%	1.57	1.80%
存货	60.56	54.82%	52.77	60.27%
其他流动资产	0.32	0.29%	1.84	2.10%
流动资产合计	66.40	60.10%	58.31	66.59%
长期股权投资	24.54	22.22%	22.79	26.03%
其他非流动资产	14.05	12.72%	2.48	2.84%
非流动资产合计	44.08	39.90%	29.25	33.41%
资产总计	110.47	100.00%	87.56	100.00%

资料来源：公司 2020-2022 年连审审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

土地整治业务及代建业务系营收主力，其中土地整治业务盈利水平较好，是利润贡献主来源

公司收入基本由土地整治业务和代建业务贡献，其中土地整治业务盈利水平可观，是公司利润的主要来源，代建业务则盈利较薄。回款方面，2022年，公司收现比为0.58，较2021年0.69有所下滑，主要受代建业务回款变慢影响。

表12 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022 年	2021 年
营业收入	5.04	5.34
营业利润	1.48	2.07
其他收益	0.05	0.02
利润总额	1.46	2.07
销售毛利率	28.80%	26.62%

资料来源：公司 2020-2022 年连审审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

公司债务规模扩张较快且非标融资占比较高，现金短期债务比较低，面临较大的短期偿债压力

2022年末，公司总债务较上年末增长26.23%，达34.92亿元。长短期债务比分别为54.19%和45.81%，长期债务中1-2年内到期债务规模较大，中短期内公司面临较大的债务偿付压力。

公司银行借款主要由厦门国际银行、华夏银行、泉州银行、南安农商行等提供，融资成本分布在3.5%-7%附近。截至2023年5月底，公司存续债券共2只，分别是23南园01和23南安园区小微债01，合计余额为9.00亿元，票面利率均为4.50%。

此外，公司非标借款规模较大，占总债务比重达44.89%，其中包括公司向南安能源工贸、福建省南安市经济开发公司等当地国企借款10.72亿元，融资成本在8%左右；公司还借有4.96亿元的融资租赁款，融资成本在7%左右。整体来看，较大规模的非标借款拉高公司整体融资成本。

表13 截至 2022 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	融资成本区间	融资余额	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3 年以上
银行借款	3.5-7%	19.25	8.50	4.73	4.58	1.44
非标融资	7-8%	15.76	2.78	7.15	1.03	4.80
合计	-	35.00	11.28	11.88	5.61	6.24

注：本表非标融资余额包括计提的应付南安能源工贸借款利息。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

经营性债务方面，2022年末公司应付账款大幅增长，主要为应付水库购置款。除借款外，公司其他应付款中还有较大规模往来款，2022年增长较多，其中同民企南安市金达利投资发展有限公司的往来款为廉租房合建项目出资。

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.07	7.00%	4.22	10.80%
应付账款	8.69	14.93%	1.67	4.27%
其他应付款	19.37	33.29%	13.88	35.53%
一年内到期的非流动负债	6.21	10.68%	6.18	15.81%
流动负债合计	39.21	67.40%	26.31	67.33%
长期借款	10.75	18.47%	6.45	16.51%
长期应付款	8.18	14.06%	6.31	16.15%
非流动负债合计	18.97	32.60%	12.77	32.67%
负债合计	58.18	100.00%	39.08	100.00%
总债务	34.92	60.03%	27.67	70.79%
其中：短期债务	16.00	27.50%	14.90	38.13%
长期债务	18.92	32.53%	12.76	32.66%

资料来源：公司 2020-2022 年连审审计报告，中证鹏元整理

2022年公司资产负债率有所升高，债务压力继续加大。2022年公司短期非标借款增长较多叠加现金类资产大幅减少，公司现金短期债务比继续走弱。2022年公司针对不良债权包计提较大规模的减值损失，致EBITDA利息保障倍数大幅下滑。

此外，公司经营活动现金流表现较差，难以覆盖项目资本支出，考虑到项目回收周期较长以及公司存量债务还本付息压力，公司仍需新增较多外部融资。截至2022年末，公司银行授信剩余额度为18.02亿元，备用流动性尚可。

表15 公司偿债能力指标

指标名称	2022 年	2021 年
资产负债率	52.66%	44.63%
现金短期债务比	0.09	0.14

EBITDA 利息保障倍数

0.99

1.75

资料来源：公司 2020-2022 年连审审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司ESG表现良好，对公司持续经营和信用水平无负面影响

公司治理方面，公司按照《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规的规定，建立了包括董事会、监事会和经理层在内的治理体系。根据公司章程，公司不设股东会，5名董事和3名监事由南安市政府任命，另由职工代表大会各选举出2名职工监事。但2022年12月，公司股权划转至泉州交发集团后，董监高仍由南安市国资委任命。截至2023年5月末，公司设有园区开发中心、财务核算中心、风控管理中心、投资运营中心、综合管理中心5个部门，负责公司各项业务的开展及财务等职能工作运营，组织架构图如附录三所示。

此外，未发现公司在环境和社会因素方面存在负面信息。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日，公司本部（报告查询日为2023年5月5日）、子公司滨江投资（报告查询日为2023年5月25日）、子公司南安经开投（报告查询日为2023年5月25日）不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司本部公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

公司对外担保规模较大，面临一定或有负债风险

截至2022年末，公司对外担保余额合计10.79亿元，占同期末净资产的比重为20.63%，担保对象全部为当地国有企业。公司对外担保均未设置反担保措施。总体来看，公司对外担保规模较大，面临一定或有负债风险。

表16 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保到期日	是否设置反担保
泉州市南翼置业发展集团有限责任公司	995.00	2025/9/26	否
南安市能源工贸投资发展集团有限公司	4,500	2024/10/22	否
	9,000	2024/12/21	否
	13,500	2026/11/29	否
	8,000	2025/12/26	否
南安市腾程泛家居供应链管理有限公司	2,000.00	2023/9/27	否

	1,000.00	2023/6/9	否
	25,040.00	2028/6/20	否
泉州市南翼投资集团有限公司	39,275.00	2023/4/5	否
	995.00	2025/11/1	否
	505.00	2025/12/15	否
南安市交通集团有限责任公司	975.00	2025/1/12	否
南安市粮食购销公司	1,115.50	2023/3/8	否
南安福飞建材有限公司	990.00	2023/10/17	否
合计	107,890.50	--	--

资料来源：公司提供

八、外部特殊支持分析

公司是南安市政府下属重要企业，2022年12月股权上划后实际支持方仍为南安市政府。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，南安市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与南安市政府的联系非常紧密。首先2019-2021年公司由南安市政府全资持有；而且南安市政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权；公司业务基本来自于南安市政府；近5年公司收到南安市政府支持的次数多且力度较大；展望未来，公司与南安市政府的联系将比较稳定。

（2）公司对南安市政府非常重要。公司最主要的目标是提供对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务；公司的违约可能对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响；但政府在付出一定的努力和成本的情况下是可以取代公司的，公司对政府及地方经济的贡献一般。

九、债券偿还保障分析

南翼投资集团提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能有效提升23南园债/23南安园区小微债01的信用水平

23南园债/23南安园区小微债01由南翼投资集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，保证范围包括本期债券的本金（即不超过人民币10亿元（含10亿元），以公司实际发行的债券总额为准）及其利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用及其他应支付费用；保证期间为本期债券存续期及债券到期之日起两年，债务分期履行的，保证期间则为，自担保协议生效之日起直至本次发行的企业债券有关的最后一期债务履行期届满之日起两年。债券持有人在此期间未要求南翼投资集团承担保证责任的，或其在保证期间主张债权后未在诉讼时效届满之日前向南翼投资集团要求承担保证责任的，南翼投资集团可免除保证责任。本期债券利率、期限、还本付息方式发生变更时，应通知南翼投资集团并征得南翼投资集团书面同意，否则南翼投资集团在原担保函的担保方案项下承担担保责任。

南翼投资集团成立于2017年5月，前身为南安市新城投资建设有限公司，控股股东为南安市住房建

设有限责任公司。2017年12月，根据股东会决议，南翼投资集团股东变更为南安市城市建设投资集团有限责任公司（以下简称“南安城投”）。2021年8月，根据股东会决议，南安城投将其持有的100%股权无偿划转给南安市国资委，南翼投资集团名称更为南安市城市发展集团有限公司，同时注册资本变更为50.00亿元。2021年8月，根据《南安市国有资产管理委员会关于泉州市南翼置业发展集团有限责任公司划转股权的通知》，南安市国资委将南安城投母公司泉州市南翼置业发展集团有限责任公司100%股权无偿划转至公司；2021年8月，根据《南安市国有资产管理委员会关于南安市芯谷开发建设有限公司划转股权的通知》，南安市国资委将南安市芯谷开发建设有限公司51%股权无偿划转至公司。2022年9月22日，南翼投资集团更为现名。截至2022年末，南翼投资集团注册资本为50.00亿元，实收资本为0.55亿元，控股股东及实际控制人均为南安市国资委。

南翼投资集团是南安市重要的基础设施建设主体，主要从事南安市以及泉州半导体高新技术产业园区南安分园区基础设施项目的投资建设，同时还从事尾矿生态修复、房屋销售业务等。2020-2022年，南翼投资集团分别实现营业收入16.25亿元、18.98亿元和19.64亿元，销售毛利率分别为17.07%、16.18%和14.87%。

表17 南翼投资集团营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
基础设施建设	167,701.70	12.46%	156,727.33	11.36%	145,883.38	13.50%
尾矿生态修复收入	9,691.72	58.28%	17,382.22	63.79%	12,581.93	58.12%
房屋销售收入	3,831.48	-24.16%	6,890.12	14.68%	0.00	-
其他	15,129.26	23.66%	8,834.18	9.16%	4,036.67	17.91%
合计	196,354.16	14.87%	189,833.85	16.18%	162,501.98	17.07%

注：其他业务收入主要为光伏项目收入、环境整治收入等。

资料来源：南翼投资集团 2019-2021 年连审审计报告、2022 年审计报告，中证鹏元整理

截至2022年末，南翼投资集团总资产为255.22亿元，所有者权益为113.46亿元，资产负债率为55.54%。2022年，南翼投资集团实现利润总额3.02亿元，经营活动现金净流出17.96亿元。

表18 南翼投资集团主要财务指标（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
总资产	255.22	217.48	188.02
所有者权益	113.46	107.41	93.36
总债务	--	77.70	63.05
资产负债率	55.54%	50.61%	50.34%
现金短期债务比	--	0.27	0.79
营业收入	19.64	18.98	16.25
其他收益	3.22	2.52	1.63
利润总额	3.02	7.44	3.12

销售毛利率	14.87%	16.18%	17.07%
EBITDA	--	8.77	3.74
EBITDA 利息保障倍数	--	2.17	1.48
经营活动现金流净额	-17.96	-11.87	-21.72
收现比	31.57%	34.71%	21.21%

资料来源：南翼投资集团 2019-2021 年连审审计报告及 2022 年审计报告，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，南翼投资集团主体信用等级为AA+，其提供的全额不可撤销的连带责任保证担保能有效提升 23 南园债/23 南安园区小微债 01 信用水平。

十、结论

南安市石材陶瓷、日用轻工等传统制造业发展较快，产值均突破千亿，同时积极发展半导体产业以打造新的经济增长点，经济体量及增速在福建省各县市中均处于领先地位。而公司作为南安市三大市级平台之一，主要负责南安市市级工业基地及开发区的土地整理、基础设施建设等业务，区域地位较突出。虽然公司资产流动性较弱，持有的不良债权包存在减值风险，且短期偿债压力及资金压力较大，还面临一定的或有负债风险。但考虑到公司尚余一定规模的在建代建项目，在建及存货中尚未结算的土地整治项目金额较大，业务整体持续性较好且收入较有保障，公司抗风险能力尚可。同时，第三方担保有效提升了本期债券的安全性。

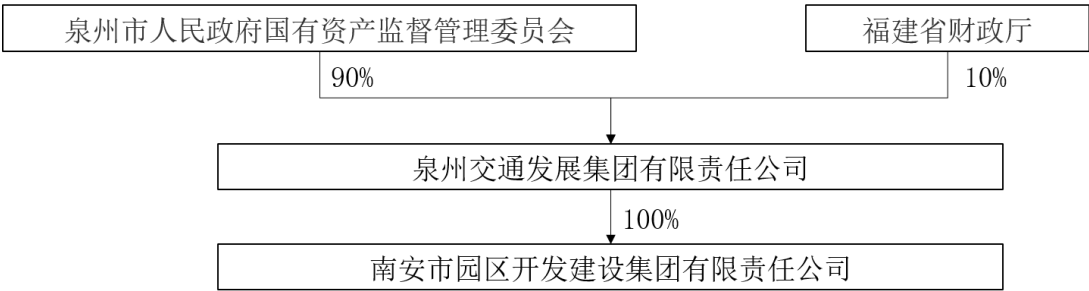
综上，中证鹏元维持南安市园区开发建设集团有限责任公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，维持23南园债/23南安园区小微债01的信用等级为AA+。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	1.67	2.05	3.60
存货	60.56	52.77	49.30
流动资产合计	66.40	58.31	57.51
长期股权投资	24.54	22.79	22.48
其他非流动资产	14.05	2.48	6.10
非流动资产合计	44.08	29.25	29.98
资产总计	110.47	87.56	87.49
短期借款	4.07	4.22	4.79
应付账款	8.69	1.67	0.01
其他应付款	19.37	13.88	18.00
一年内到期的非流动负债	6.21	6.18	2.81
流动负债合计	39.21	26.31	25.74
长期借款	10.75	6.45	8.87
应付债券	0.00	0.00	0.00
长期应付款	8.18	6.31	7.04
非流动负债合计	18.97	12.77	15.91
负债合计	58.18	39.08	41.65
其中：短期债务	16.00	14.90	13.24
总债务	34.92	27.67	29.14
所有者权益	52.30	48.48	45.84
营业收入	5.04	5.34	6.30
营业利润	1.48	2.07	1.47
其他收益	0.05	0.02	0.03
利润总额	1.46	2.07	1.45
经营活动产生的现金流量净额	0.01	0.01	0.03
投资活动产生的现金流量净额	-6.20	1.27	-2.85
筹资活动产生的现金流量净额	5.71	-3.12	3.00
财务指标	2022 年	2021 年	2020 年
销售毛利率	28.80%	26.62%	27.55%
资产负债率	52.66%	44.63%	47.60%
短期债务/总债务	45.81%	53.87%	45.44%
现金短期债务比	0.09	0.14	0.27
EBITDA（亿元）	1.55	2.38	1.61
EBITDA 利息保障倍数	0.99	1.75	1.18

资料来源：公司 2020-2022 年连审审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 5 月）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 5 月）



资料来源：公司提供

附录四 2022 年末纳入公司合并报表范围的主要子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
南安经济开发区投资有限公司	20,000.00	100.00%	土地整理开发等
南安市榕桥投资发展有限公司	5,000.00	100.00%	市政建设项目投资等
南安市劳务派遣有限公司	5,000.00	100.00%	劳务分包等
南安市国投资产管理有限公司	5,000.00	100.00%	不良资产管理等
南安市祥林投资发展有限公司	3,500.00	100.00%	市政配套设施建设等
南安经济开发区市政管理服务有限公司	1,000.00	100.00%	市政设施管理等
南安市聚园电子商务有限公司	5,000.00	100.00%	互联网销售、供应链管理服务等
泉州市翔悦芯渠科技有限公司	1,000.00	100.00%	集成电路芯片及产品销售等
南安鑫恒盛再生资源产业园开发有限公司	10,000.00	51.00%	市政基础设施建设等
南安市滨江投资发展有限公司	10,000.00	51.00%	市政建设等
福建省南安市体育用品基地开发有限公司	3,000.00	51.00%	实业投资等
南安市成功招商服务有限公司	10,000.00	100.00%	投资咨询
南安市创新投资发展有限公司	1,000.00	51.00%	实业投资等
泉州市金同再生资源有限公司	3,125.00	28.00%	建渣清运等
南安市金同再生资源有限公司	2,400.00	98.00%	再生资源销售及加工等

资料来源：公司 2020-2022 年连审审计报告，公开网站，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

注：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。

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：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。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。