



泉州市南翼投资集团有限公司2024年面向 专业投资者公开发行企业债券（第一 期）2024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，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

泉州市南翼投资集团有限公司2024年面向专业投资者公开发行企业债券(第一期) 2024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
24 泉翼 01	AA+	AA+

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：南安市系全国综合实力百强县，石材陶瓷、日用轻工等千亿级产业带动区域经济持续增长，泉州市南翼投资集团有限公司（以下简称“南翼投资集团”或“公司”）作为南安市重要的基础设施建设投融资主体，在区域内仍维持较强的竞争力，2023 年代建收入同比大幅增长，且业务保持较好的持续性，并继续获得南安市政府在资产注入、财政补助等方面强有力的支持。但中证鹏元也关注到，公司资产以工程项目投入成本和应收代建款为主，整体资产流动性较弱，且持有的不良债权包仍未处置，存在减值风险；项目建设支出和外部融资规模继续扩张，公司存在较大的资金压力及债务压力，同时较大规模的对外担保使得公司面临一定的或有负债风险。

评级日期

2024 年 7 月 26 日

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司作为南安市重要的基础设施建设投融资主体，代建业务持续性较好，且将持续获得较大力度的外部支持。

联系方式

项目负责人：王皓立
wanghl@cspengyuan.com

项目组成员：陈欣蔚
chenxinwei@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023	2022	2021
总资产	300.67	255.22	217.48
所有者权益	120.19	113.46	107.41
总债务	122.02	102.29	77.72
资产负债率	60.02%	55.54%	50.61%
现金短期债务比	0.25	0.45	0.27
营业收入	31.56	19.64	18.98
其他收益	2.43	3.22	2.52
利润总额	2.73	3.02	7.44
销售毛利率	9.55%	14.87%	16.18%
EBITDA	5.97	7.08	8.77
EBITDA 利息保障倍数	0.96	1.03	2.17
经营活动现金流净额	-14.59	-17.96	-11.87

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **南安市综合经济实力较强，石材陶瓷、日用轻工等产业优势突出。**南安系福建闽西南协同发展区的“桥头堡”，交通较便捷，人口吸附能力较好。当地石材陶瓷、日用轻工等传统制造业发展较快，产值均突破千亿，带动区域经济增长持续，同时南安市积极发展半导体产业以打造新的经济增长点，2023年经济体量及增速在福建省各县市中均处于领先地位，财力稳步增长，位居全国综合实力百强县第38位、工业百强县第12位。
- **公司仍是南安市重要的基础设施建设主体，代建业务保持较好的持续性。**公司主要受南安市政府及相关部门委托，承担了南安市和泉州半导体高新技术产业园区（以下简称“泉州芯谷”）南安分园区大量的基础设施建设项目，在区域内仍维持较强的竞争力，2023年实现的基建收入大幅增长，目前公司在建项目储备充足，业务持续性较好。
- **公司持续获得较大力度的外部支持。**2023年，公司获得南安市等政府部门注入的资金2.12亿元和国企股权（资本公积增加1.09亿元），同时取得政府补助2.43亿元，占公司利润总额的89.03%，上述资产注入和补贴有效提高了公司资本实力和利润水平。

关注

- **公司资金较多沉淀于项目投入成本和应收款项，资产流动性较弱，且持有的不良债权包存在减值风险。**公司资产以工程项目投入成本和应收代建款为主，截至2023年末上述资产合计占总资产比重超70%，其中工程项目的结算进度取决于当地政府统筹安排，回收周期较长，而应收款项对象主要为当地事业单位及国企，款项回收时间也存在不确定性。此外，跟踪期内公司仍未处置持有的不良债权资产包（2023年末账面价值0.47亿元），后续处置收益可能不达预期。
- **项目支出与债务规模继续增加，公司面临较大的资金压力及债务压力。**随着公司加大对代建及自营项目的建设投入，跟踪期内公司继续扩大外部融资规模，2023年末现金类资产对短期债务覆盖程度较弱，EBITDA对利息保障程度不足。此外，公司在建项目尚需投资额较大且资金依赖自筹，但公司经营活动现金流持续净流出，公司面临较大的资金支出压力。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至2023年末，公司对外担保金额合计52.80亿元，占当期末净资产的43.93%，担保对象主要系地方国有企业，整体对外担保规模较大，且未设置反担保措施。

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	325.98	132.10	43.19
南翼投资集团	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	300.67	120.19	31.56
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	124.71	55.58	5.47

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、南安园区集团为南安市园区开发建设集团有限责任公司简称；（2）上表数据为2023年（末）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
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
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	评分要素	评分
区域状况	5/7	经营&财务状况	6/7
		经营状况	4/7
		财务状况	4/7
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+

注：各指标得分越高，表示表现越好。

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

- 公司作为南安市重要的基础设施建设主体，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，体现为：一方面，公司实控人为南安市国有资产管理委员会（以下简称“南安市国资委”），南安市政府任命公司主要领导班子，作为公司收入和毛利润主要来源的基建业务基本来源于南安市政府及相关单位，因此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，且持续提供资产注入和财政补贴支持，未来公司与政府的联系较为稳定；另一方面，公司主要目标是承担南安市及泉州芯谷南安分园区的基础设施建设任务，政府在付出一定的努力和成本的情况下可以取代公司，由于公司已发债，违约会对南安市金融生态环境和融资成本产生实质性影响。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：南安市多年位居全国综合实力百强县，具有石材陶瓷、日用轻工等千亿级优势产业，2023 年经济体量及增速在福建省各各县市中均处于领先地位，一般公共预算收入稳步增长，综合经济实力和财力均较强。

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
24 泉翼 01	2.28	2.28	2023-08-03	2031-01-25

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2024年1月发行7年期2.80亿元企业债“24泉翼01”，其中1.40亿元用于南安市城市文化旅游综合体项目，0.88亿元用于补充营运资金。截至2024年4月30日，募集资金专项账户余额为1.08亿元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变更，但获得南安市国资委增资2.12亿元。截至2024年6月末，公司注册资本为50.00亿元，实收资本为2.67亿元，南安市国资委仍持有公司100%股权，系公司控股股东及实际控制人，股权结构图见附录二。

公司仍是南安市重要的基础设施建设主体，主要负责南安市以及泉州芯谷南安分园区基础设施项目的投资建设，同时还从事房屋销售等业务。2023年，南安市政府继续对当地国企进行改革，公司因此获得政府划入的2家子公司，但也划出1家子公司，叠加公司新设的1家子公司，同期未纳入合并范围的子公司共55家。

表1 2023年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	业务性质	变动原因	变动方向
南安市滨海投资发展有限公司	99.40%	10,000.00	租赁和商务服务业	划入	新增
南安市洪濂城市建设发展投资有限公司	100.00%	1000.00	租赁和商务服务业	划入	新增
南安市翼丰投资开发有限公司	100.00%	10,000.00	租赁和商务服务业	新设	新增
海丝商报（福建）传媒有限公司	100.00%	1,200.00	图书、报刊零售	划出	减少

注：上述数据系截至2023年末。

资料来源：公司2023年审计报告、公开资料，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长

4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024 年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识

2023 年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023 年 7 月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路上，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12 个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至 2023 年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等 29 地发行特殊

再融资债券规模合计约 1.4 万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023 年 10 月以来债券净融资同比收缩明显，11-12 月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024 年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35 号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

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，当地交通便捷度较优，劳动密集型产业的发展使得人口吸附能力较好。在石材陶瓷、日用轻工等优势产业的助推下，南安市综合经济实力较强，财力稳步增长，2023 年位居全国综合实力百强县第 38 位

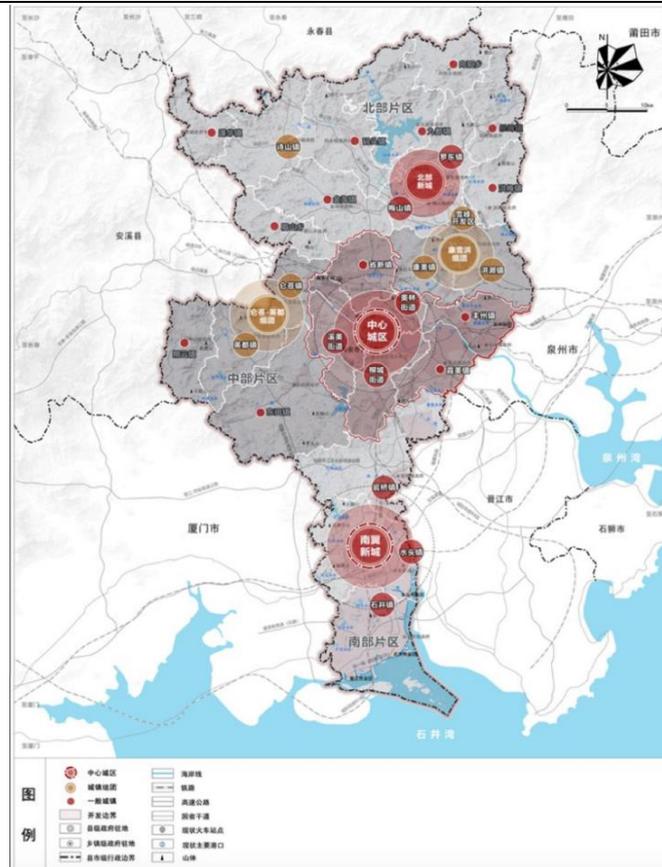
区位特征：南安市毗邻厦门市翔安区，系福建闽西南协同发展区的“桥头堡”，当地交通较便捷，劳动密集型产业的发展使得人口吸附能力较好。南安市隶属于福建省泉州市，地处闽南金三角中心地带，毗邻厦门市翔安区，幅员面积 2,036 平方公里。周边区域有厦门大学、华侨大学等数量较多的优质教育资源，当地以石材陶瓷、日用轻工等为代表的劳动密集型产业快速发展，强化了南安市的人口吸附能力，南安市常住人口规模居福建省各县市第 2，2023 年末为 153.1 万人，较 2010 年增长 7.93%，同期末常住人口城镇化率为 64.66%，略低于全省、全市平均水平。

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，高速公路密度居福建省第 1，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，兴泉铁路南安段已全线贯通；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（预计 2026 年通航）。

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。2023年，南安市地区生产总值稳居全省各县市第2，GDP增速明显提升，高于全市平均水平，主要系固定资产投资保持高速增长叠加消费有效复苏所致，其中计划总投资5,000万及以上的重大项目投资增长43.1%，以工业和城建环保项目为主，社会消费品零售总额增速居泉州第3；进出口总额降幅有所收窄，出口额增长6.4%，但中美贸易摩擦对当地出口外向型企业的负面影响犹存。产业结构方面，2023年南安市三次产业结构为2.0:57.6:40.4，第二产业系经济增长的主要推动力，工业对经济增长的贡献率达45.9%，在前两大支柱产业石材陶瓷和日用轻工产业增长的带动下，2023年南安市规上工业增加值增长8.5%，居泉州第2。南安市整体经济发展水平较好，2023年人均GDP为全国平均水平的124.67%，是全国综合实力百强县第38位、全国工业百强县第12位、全国投资潜力百强县第25位、全国数字百强县第17位。

表2 2023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	3,363.50	6.5	16.19	152.50	82.37
南安市	1,706.75	6.2	11.14	74.31	37.51
惠安县（不含台商区）	1,250.23	5.6	15.82	50.53	12.33
石狮市	1,200.34	5.5	17.27	50.34	-
安溪县	920.03	3.5	9.21	38.09	15.49
丰泽区	902.20	4.8	12.43	19.98	0.00
泉港区	623.68	-9.6	17.28	24.37	6.38
鲤城区（不含开发区）	567.83	8.4	13.21	15.32	-
永春县	414.82	5.4	-	15.13	6.39
洛江区	369.17	4.8	14.42	19.00	0.40
德化县	374.63	6.1	11.08	17.91	24.90

注：除晋江市、南安市和惠安县外，其他区域的人均 GDP=地区生产总值/2022年末常住人口数；“-”表示数据未披露。
 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	2023年		2022年		2021年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,706.75	6.2%	1,646.05	3.7%	1,536.36	9.8%
第一产业增加值	34.84	3.6%	34.68	3.3%	33.44	3.2%
第二产业增加值	982.60	6.3%	988.31	3.7%	919.15	10.9%
第三产业增加值	689.31	6.3%	623.06	3.9%	583.77	8.5%
固定资产投资	-	11.5%	496.94	11.4%	445.96	14.4%
社会消费品零售总额	878.01	6.3%	825.75	1.3%	814.98	10.4%
进出口总额	204.64	-2.7%	210.48	-4.6%	220.53	33.5%
人均 GDP（元）	111,407	-	107,374	-	100,877	-
人均 GDP/全国人均 GDP	124.67%	-	125.29%	-	123.97%	-

注：人均 GDP=GDP/各年末常住人口数据。

资料来源：2021-2023年南安市国民经济与社会发展统计公报、南安市政府网站等，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超千亿且增速较快，但水暖厨卫产值持续下降，近年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超700家，全国前10大龙头企业有9家入驻南安市，进、出口石材量均占全国50%以上，是全球规模最大、种类最齐全的石材生产交易中心，2023年石材陶瓷业占规上工业增加值41.1%，增长9.9%；日用轻工业方面，当地深耕童鞋、日化、户外用品、卫生纸品、聚氨酯床垫、塑料薄膜等细分领域，规上企业300多家（超10亿元企业32家），具有“中国童鞋之都”、“中国雨伞城”的称号，2023年日用轻工业占规上工业增加值26.6%，增长

4.4%；水暖厨卫业方面，南安是“全国水暖之乡”，具有全国规模最大的水暖厨卫产业基地，规上企业约300家（超10亿元企业9家），诞生了九牧、辉煌水暖等知名企业，但水暖厨卫产业前期产能快速扩张，库存积压较多，在市场需求疲软的背景下，自2019年以来产值逐年下降，2023年下降10.2%，该产业占规上工业增加值6.1%。整体来看，南安市工业发展较好，2023年累计产值超亿元规上工业企业464家，超5亿元117家，超10亿元43家，亿元工业企业占全市规上工业比重达87.5%，同比增长9.6%。

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，系泉州高新技术企业最密集的区域之一，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，三安半导体项目产值突破50亿元，利昌新材料预计年产值可达4.5亿元；2024年初，科创中心、联东U谷、泉厦空港、均和云谷等小微产业园累计完成投资17亿元，建成标准厂房约25万平方米，完成招商面积12万平方米，意向入驻企业47家，首批入驻项目芯通科技、兴卓电子已正式投产，全色光显等10余家签约项目已进场装修。

财政及债务水平：2023年南安市可支配财力稳步增长，且财政收入质量较好，财政平衡能力持续提升，但政府债务扩张速度较快。在石材陶瓷、日用轻工等优势产业较快增长的带动下，2023年南安市一般公共预算收入增长8.9%，且税收收入占比仍维持在较高水平。受益于财力的增长，南安市财政自给率持续提升，目前财政平衡能力尚可。2023年南安市政府性基金收入有所增加，土地出让收入中城投公司拿地过半，但整体上南安市可支配财力对政府性基金收入依赖程度不高。区域债务方面，南安市政府债务余额增长较快，2023年末达238.54亿元（一般债90.81亿元，专项债147.73亿元），与债务限额252.59亿元相比仍存在一定空间，2023年共化解3.99亿元隐性债务。

表4 南安市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
一般公共预算收入	74.31	68.22	58.62
税收收入占比	67.80%	68.82%	86.68%
财政自给率	70.04%	70.32%	63.19%
政府性基金收入	37.51	35.76	47.97
地方政府债务余额	238.54	213.01	196.88

注：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决算报告、政府网站等，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司仍是南安市重要的基础设施建设主体，主要承接南安市及泉州芯谷南安分园区的基础设施建设项目，在区域内竞争力较强。2023年基建收入大幅增加，目前在建代建项目储备充足，业务持续性较好，但项目建设仍面临较大的资金支出压力，同时自营项目的未来收益情况存在一定的不确定性

公司仍主要负责南安市及泉州芯谷南安分园区范围内基础设施项目建设和房屋销售业务，因前期承接的尾矿生态修复项目已全部确认收入且无新增项目，2023年公司不再实现尾矿生态修复收入。基础设施代建业务仍为公司营业收入及毛利润的主要来源，随着公司与政府结算的代建项目增多，2023年公司营业收入明显增长。毛利率方面，基础设施建设业务毛利率小幅下降，叠加高毛利的尾矿生态修复收入减少以及房地产销售业务拖累，2023年公司销售毛利率水平有所下滑。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
基础设施建设	29.83	94.53%	10.94%	16.77	85.41%	12.46%
尾矿生态修复	-	-	-	0.97	4.94%	58.28%
房屋销售	0.62	1.97%	-63.49%	0.38	1.95%	-24.16%
其他	1.11	3.51%	13.22%	1.51	7.71%	23.66%
合计	31.56	100.00%	9.55%	19.64	100.00%	14.87%

注：2023年公司未实现尾矿生态修复业务收入，故该项业务的数据用“-”代替。

资料来源：公司2022-2023年审计报告，中证鹏元整理

（一）基础设施建设业务

公司主要受南安市政府及相关部门委托，仍负责南安市及泉州芯谷南安分园区的安置房、市政道路等基础设施项目建设，在区域内竞争力较强，2023年基建收入大幅增加，目前在建代建项目储备充足，业务持续性较好，但投资规模较大且需资金依赖自筹，公司仍面临较大的资金压力，同时需关注自营项目建设进展及未来收益实现情况

公司基础设施建设业务主要由子公司南翼置业、芯谷开发和孙公司南安城投、南安市水头城市建设发展投资有限公司（以下简称“水头城投”）负责，业务模式主要为委托代建。南翼置业方面，根据南翼置业同南安市人民政府（以下简称“市政府”）和福建省南安市经济开发公司签订的《项目委托建设协议》，市政府授权南翼置业为项目投资主体，由南翼置业负责筹措项目工程投资款，项目完工验收后移交给福建省南安市经济开发公司，福建省南安市经济开发公司按项目成本加成20%向南翼置业支付工程项目款，项目主要位于南安市及泉州芯谷南安分园区；南安城投方面，根据市政府与南安城投签订的《委托建设管理协议》，在项目竣工并向市政府移交前，由南安城投作为项目的项目法人，对项目实施全过程管理，建设资金主要来自于南安城投自筹资金，代建管理项目包括南安市市内道路、管网建设、安置房等，每年末市政府对南安城投投入成本进行审定，并按20%的加成比例同南安城投结算；水头城

投方面，根据南安市水头镇人民政府（以下简称“水头镇政府”）同水头城投签订的《项目委托建设协议》，水头镇政府委托水头城投进行南安市水头镇基础设施建设，建设项目包括奎峰北路、五里桥文化公园、市民广场等，由水头城投负责筹措项目工程投资款，项目完工验收后移交给水头镇政府，水头镇政府按项目成本加成20%支付工程项目款；芯谷开发方面，根据泉州芯谷南安分园区管理委员会（以下简称“泉州芯谷南安分园区管委会”）与芯谷开发签订的《项目委托建设协议》，泉州芯谷南安分园区管委会委托芯谷开发负责泉州芯谷南安分园区基础设施建设、土地整理、人才房以及安置房项目建设，由芯谷开发负责筹措项目工程投资款，项目完工验收后移交给水头南安分园区管委会，泉州芯谷南安分园区管委会按项目成本加成20%支付工程项目款。

2023年，公司基础设施建设收入同比增长77.91%，主要受益于公司与政府结算的市政道路和安置房等代建项目较多且规模较大。公司结算的代建项目适用的增值税率存在差异，存在简易计税和一般计税方式，因适用较高税率的代建收入占比增加，2023年公司基础设施建设业务销售毛利率小幅下降。

表6 2023年公司基础设施建设项目收入明细（单位：亿元）

项目	确认收入	结转成本
石井芦青商务区贤林大道道路工程	9.90	8.50
南安市北山片区湖美下房地块-雅乐居	4.97	4.52
南安市北山片区彭美三落地块-幸福居	4.13	3.75
南安市北山片区彭美安长地块-大雅居	4.02	3.65
小光山项目	3.45	3.13
北山片区工程项目	2.70	2.45
石井芦青商务休闲区前期费用（含二期）	0.67	0.58
合计	29.83	26.57

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2023年末，公司在建基础设施项目包括代建及自营项目，主要在建的基础设施项目总投资126.52亿元，尚需投资63.01亿元。其中，代建项目总投资101.28亿元，以“泉州”芯谷南安高新技术产业园区、南安市成功文化产业园、南安市新医院及市政道路建设等项目为主。自营项目总投资25.24亿元，以文化旅游综合体、污水处理厂管道和职校项目为主，建成后主要由公司负责对外经营、销售或租赁相关资产，其中“南安市城市文化旅游综合体项目”为本期债券的募投项目，建设进展整体符合预期。总体上看，公司在建代建项目较多，均已签订代建框架协议，未来业务持续性较好，但公司主要在建代建及自营项目尚需投入资金规模较大且建设资金依赖自筹，面临较大的资金压力。此外，自营项目投资回收期较长，需关注项目建设进度、未来收益实现情况及回款情况。

表7 截至2023年末公司主要在建基础设施工程情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	业务模式
“泉州”芯谷南安高新技术产业园区项目	24.06	2.52	代建
北山片区工程项目	18.14	16.50	代建
南安市成功文化产业园项目	10.39	6.82	代建

武荣大桥	9.87	7.80	代建
南安市医院新院区（一期）	9.49	9.44	代建
芦青科教创新区项目	8.00	1.60	代建
南安市滨海大道西段道路工程	7.00	-	代建
南安市体育场	4.55	4.33	代建
南安市第一中学奎霞分校扩建项目	3.60	1.21	代建
南安市医院新院区（一期）医疗专用配套设施	2.38	1.85	代建
南安市医院传染病区项目	2.00	1.35	代建
南安市疾控中心迁建项目	1.80	1.31	代建
小计	101.28	54.73	-
南安市城市文化旅游综合体项目	11.24	1.80	自营
南安市沿海片区污水处理厂尾水深海排放工程（海域段跟陆域段）	9.20	4.71	自营
泉州工程职业技术学院	4.80	2.27	自营
小计	25.24	8.78	-
合计	126.52	63.51	-

注：泉州工程职业技术学院项目的收入主要来自学生学费和商铺租金。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）房地产业务

房地产业务对公司收入形成一定补充但波动较大，2023年业务持续亏损，需关注当地经济发展情况、南安分园区招商力度以及房地产市场景气度对各项目收益的影响

公司房地产销售业务由子公司南翼置业和芯谷开发负责经营，2023年房地产销售收入有所增长，仍全部来自南安高新技术产业园区公共服务及生活配套设施项目，即芯谷七星湾项目的住宅收入。该项目为泉州芯谷南安分园区配套设施，是南安分园区人才引进政策的重要配套设施，包括住宅、商业店面建筑以及文体活动室、社区卫生室等配套服务用房，未来公司将根据人才引进的具体情况确定剩余住宅的收益方式。受房地产景气度低迷影响，该业务已连续两年亏损，对公司业绩造成一定拖累。截至2023年末，芯谷七星湾项目已售面积占可售面积仅5%，去化速度较慢，未来需关注南安分园区招商力度和发展情况对该项目收益的影响。

表8 2022-2023年公司房地产业务情况（单位：亿元、平方米）

项目名称	总投资	已投资	预计可售面积	2023年末		2022年末	
				已售面积	已实现收入	已售面积	已实现收入
芯谷七星湾	30.12	31.78	371,823.29	21,559.70	1.69	11,066.82	1.07

备注：（1）芯谷七星湾项目已在2020年10月竣工，该项目除房屋外还包括可售车位3,458个；（2）已售面积均为房屋面积，销售收入包括房屋及车位。

资料来源：公司提供

截至2023年末，公司主要在建房地产项目分为自主开发和合作开发，包括住宅及商业综合体。其中自主开发项目包括住宅和商业综合体，预计总投资18.59亿元，已投资16.23亿元，并已实现预售金额2.15亿元。合作开发方面，公司与绿地集团海口置业有限公司合作成立福建绿翼发展有限公司对绿地鹭

城项目（包括住宅、店面、车位）进行开发，其中公司持股20%，截至2023年末，该合作开发项目计划总投资46.28亿元，已投资32.80亿元，累计预售金额10.98亿元，去化率尚可，后续投资缺口将主要由该项目回款补充。随着房地产项目建成销售或出租，预计能够给公司带来一定收入，但需关注当地经济发展情况和房地产市场景气度对项目收益的影响。

表9 截至 2023 年末公司自主开发的在建房地产项目情况（单位：亿元、平方米）

项目名称	总投资	已投资	预计可售面积	预售金额	状态
祥和公馆	9.00	6.71	155,000.00	1.24	在建在售
石井港口岸通关中心	5.49	5.42	102,748.00	-	在建未售
南翼商务大厦	4.10	4.10	69,873.00	0.90	在建在售
合计	18.59	16.23	327,621.00	2.15	-

备注：（1）祥和公馆的建设内容包括住宅、店面、车位，石井港口岸通关中心和南翼商务大厦的建设内容主要为商业综合体；（2）祥和公馆已于 2023 年开盘，石井港口岸通关中心尚未取得预售证。

资料来源：公司提供

公司继续获得较大力度的外部支持

作为南安市重要的基础设施投融资主体，2023年继续在财政补助和资产注入方面获得当地政府较大力度的支持。具体来看，南安市国资委向公司注入资金2.12亿元和南安市滨海投资发展有限公司99.40%股权（增加资本公积0.99亿元），南安市洪濂镇人民政府向公司无偿划入南安市洪濂城市建设发展投资有限公司100.00%股权（增加资本公积0.10亿元），进一步增强了公司资本实力；此外，公司获得2.43亿元的政府补助，占公司利润总额的89.03%。

六、 财务分析

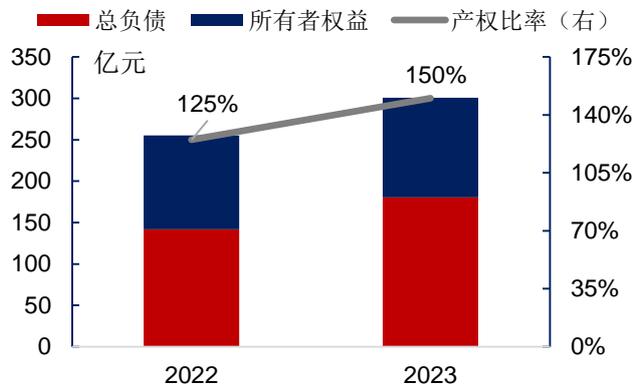
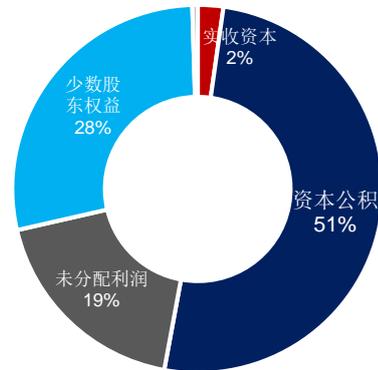
财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告，均采用新会计准则编制。2023年公司新增合并范围子公司3家、减少1家，因上述子公司规模较小，未对公司报表可比性造成重大影响。

资本实力与资产质量

随着公司扩大外部融资，2023年末公司资产规模持续增长，存量资产以建设及结算周期较长的项目投入成本和应收款项为主，资产流动性较弱，且持有的不良债权包存在减值风险

2023年，随着公司在项目建设方面的持续投入，公司债务融资规模快速扩张，加之公司持续的经营积累以及当地政府向公司注入资金和股权，公司所有者权益规模也呈增长态势，综合影响下产权比率快速上升，净资产对负债的保障程度不足。同期末，公司所有者权益以政府划拨资金、股权等资产形成的资本公积以及少数股东权益为主。

图 2 公司资本结构

图 3 2023 年末公司所有者权益构成


资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

注：因四舍五入有尾差，上图未列示“其他”占比。

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

作为南安市重要的基建主体，公司围绕南安市经济发展战略和城市建设规划要求开展了一系列建设和结算周期较长的城市基础设施建设业务，沉淀资金规模较大，形成了较大规模的基建项目投入成本和应收代建款，2023年末存货及应收账款规模合计占总资产的78.72%。项目建设的持续投入带动存货规模增长，除项目投入成本外，存货中还包括部分项目建设用地以及海峡生态城土地使用权，截至2023年末，土地使用权账面价值合计11.90亿元，以工业及商业用地为主，其中海峡生态城土地使用权账面价值合计5.96亿元，毗邻厦门大学翔安校区，系政府无偿划入的土地；存货中已抵押土地账面价值为3.62亿元。应收账款主要为应收福建省南安市经济开发公司和南安市市政工程管理处的委托代建款，2023年末两者合计占应收账款余额的98.30%，受项目逐步完工结算但项目回款较慢影响，2023年末账面价值大幅增加，需持续关注基建项目的回款情况。同时，作为南安市重要平台公司，2023年末公司与南安市其他国企的往来款规模有所增加，其他应收款规模前五大为南安高新技术产业园区管理委员会、南安市交通集团有限责任公司、福建绿翼发展有限公司、南安市交通运输投资经营有限责任公司和南安芯谷半导体发展有限公司，合计占其他应收款余额的80.66%。综合来看，公司应收款项对象主要为当地事业单位及国企，款项回收风险不大但回收时间存在不确定性，对公司资金形成了一定占用。

其他资产构成方面，2023年末公司有1.24亿元的货币资金受限，主要为应付票据质押保证金。随着公司新增对泉州兆润置业有限公司的投资，2023年末其他权益工具投资规模继续增长，以对泉州白濑水利枢纽工程投资开发有限公司（2.80亿元）、福建南安农村商业银行股份有限公司（1.40亿元）和泉州兆润置业有限公司（1.30亿元）的投资为主，同期获得现金股利158.95万元，投资收益率较低。截至2023年末，其他非流动资产包括债权资产包0.47亿元、《中国兵王·绝密任务》电影投资0.50亿元、合伙企业投资2.15亿元、其他资产2.70亿元等，其中债权资产包为福建闽台农产品市场有限公司银行贷款不良债权，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，资产将存在减值风险。

受限资产方面，截至2023年末，公司使用受限的资产包括应收账款49.68亿元、存货6.94亿元、货币

资金1.24亿元和在建工程0.17亿元，账面价值合计58.03亿元，占总资产的比重达19.30%，资产受限比例较高。其中，应收账款受限规模较大，主要系子公司向银行借款时将应收南安市市政工程管理处的款项收益权进行质押所致。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	9.70	3.23%	12.39	4.85%
应收账款	90.54	30.11%	61.10	23.94%
其他应收款	22.02	7.32%	17.30	6.78%
存货	146.15	48.61%	138.01	54.07%
流动资产合计	275.86	91.75%	232.24	91.00%
其他权益工具投资	7.07	2.35%	5.82	2.28%
其他非流动资产	7.40	2.46%	5.48	2.15%
非流动资产合计	24.81	8.25%	22.98	9.00%
资产总计	300.67	100.00%	255.22	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

受益于结算的代建资产规模较大，2023年公司营业收入大幅增长，目前公司仍有较多在建代建项目，业务持续性较好，政府补助对公司利润形成支撑，但需关注房地产业务对公司业绩的拖累

公司主要承担南安市及泉州芯谷南安分园区基础设施项目的投资建设职责，2023年公司与政府结算的代建项目较多且规模较大，带动公司营业收入同比增长60.75%。作为公司收入和毛利润主要来源的基础设施建设业务，目前仍有较多在建项目，加之公司负责的区域仍有较大开发空间，未来业务持续性较好。但需关注的是，地产开发业务受当地房地产景气度影响，经营状况表现不佳，2023年该业务毛利润为-0.39亿元，对公司业绩造成一定拖累。2023年，公司不再实现高毛利的尾矿生态修复收入，叠加代建业务毛利率下降和房地产业务亏损，公司销售毛利率有所下滑。作为当地重要的基础设施建设主体，2023年公司获得的政府补助为2.43亿元，占同期利润总额的89.03%，仍对公司利润形成有力支撑。

表11 公司主要盈利指标（单位：亿元）

项目	2023年	2022年
营业收入	31.56	19.64
营业利润	3.28	3.00
其他收益	2.43	3.22
利润总额	2.73	3.02
销售毛利率	9.55%	14.87%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

项目建设需求继续推动公司外部融资规模增加，现金类资产对短期债务覆盖程度仍较弱，EBITDA对利息保障程度不足，公司面临较大的债务压力

随着公司持续加大对代建及自营项目的建设投入，2023年末公司新发债券并增加银行贷款，总债务规模快速增长至122.02亿元，主要由82.53亿元银行借款、30.12亿元债券融资和8.29亿元非标融资构成，债券期限结构仍以长期为主。公司银行借款包括质押、保证和信用借款，中长期借款利率集中在4.0%-6.0%之间，期限多为3年以上，授信方主要为中国农业发展银行、中国农业银行、泉州银行、厦门国际银行、中信银行等。债券融资方面，公司存续债券为2022-2023年发行的私募公司债（应付债券科目）和短期公司债（其他流动负债科目），票面利率为3.2%-3.7%，其中8.00亿元的短期公司债已于2024年3月到期兑付，剩余债券集中在2027年到期。非标融资方面，主要包括华夏金融租赁有限公司、中铁建金融租赁有限公司、招商局融资租赁（天津）有限公司、前海兴邦金融租赁有限责任公司等公司的4.66亿元融资租赁借款和1.62亿元光伏项目转贷资金等，集中在3年以内到期，其中融资租赁利率主要为5.4%-6.5%，转贷资金利率为5.00%。

经营性债务方面，应付账款主要为应付工程和设备款，随着项目建设的推进而增加；2023年末其他应付款规模同比大幅增加，主要系来自当地国企和政府职能部门的往来款继续增长所致，同期末规模前五名为泉州芯谷园区开发建设有限公司、中交南翼投资有限公司、南安市财政局、南安市能源工贸投资发展集团有限公司、水头镇人民政府，合计占其他应付款余额的53.70%。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	15.05	8.34%	12.66	8.93%
应付账款	3.86	2.14%	2.55	1.80%
其他应付款	43.96	24.36%	28.80	20.31%
一年内到期的非流动负债	13.05	7.23%	13.15	9.28%
其他流动负债	9.38	5.20%	1.35	0.96%
流动负债合计	95.43	52.88%	65.68	46.33%
长期借款	58.34	32.33%	53.68	37.87%
应付债券	21.86	12.11%	16.87	11.90%
长期应付款	4.84	2.68%	5.54	3.91%
非流动负债合计	85.04	47.12%	76.09	53.67%
负债合计	180.47	100.00%	141.76	100.00%
总债务	122.02	67.61%	102.29	72.16%
其中：短期债务	38.17	21.15%	27.40	19.33%
长期债务	83.84	46.46%	74.89	52.83%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债指标方面，随着债务规模扩张，2023年末公司资产负债率有所上升；因公司新增较大规模的短

期公司债和银行短期贷款，使得现金短期债务比下滑，现金类资产对短期债务覆盖程度处于较低水平；受公司获得的政府补助减少影响，EBITDA 利息保障倍数小幅下降，EBITDA 对利息保障程度不足。整体来看，公司面临较大的债务压力。

公司资金需求主要来自债务还本付息和项目开支，其中在建项目规模较大且资金需公司自筹，但公司业务回款情况较差，经营活动现金流持续净流出，同时存量债务本息接续压力仍存，预计中短期内公司债务规模将持续增加。公司作为南安市内重要的基础设施建设主体，必要时可获得当地政府的支持，且公司与多家金融机构建立了良好合作关系，再融资渠道相对通畅，2023年末公司的银行授信剩余额度为 40.36 亿元，流动性储备尚可，但仍需持续关注相关融资政策收紧及市场环境恶化可能带来的流动性风险。

表13 公司偿债能力指标

项目	2023 年	2022 年
资产负债率	60.02%	55.54%
现金短期债务比	0.25	0.45
EBITDA 利息保障倍数	0.96	1.03

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，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 表现对其经营和信用水平未产生重大负面影响

环境方面，根据公司提供的相关情况说明及公开信息查询，过去一年内公司未因环境因素受到相关部门的处罚。

社会方面，根据公司提供的相关情况说明及公开信息查询，过去一年内公司未发生生产事故或产品质量问题，无劳动诉讼事项等。

治理方面，公司不设股东会，非职工董事及监事均由南安市政府任命，经理由董事会聘任或者解聘，跟踪期内董监高变动较小；2021 年至今未发现董事长、董事及高管人员因涉嫌重大违纪违法事项被调查的情况，公司定位的战略规划较为清晰，未因信息披露不合规而受到处罚。此外，公司还建立了与自身业务相适应的内部管理制度和组织架构，下设投资经营部、项目管理部和财务中心等多个职能部门，详见附件三。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日，公司本部（报告查询日为2024年5月8日）、子公司南翼置业（报告查询日为2024年5月10日）、子公司芯谷开发（报告查询日为2024年5

月6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。

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2023年末,公司对外担保余额合计为52.80亿元,占当期末净资产的43.93%,主要为对南安市国企即南安能源工贸、南安园区集团及各自子公司的担保和反担保,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14 截至 2023 年末公司对外担保情况 (单位: 万元)

被担保方	担保金额	担保终止年份	是否有反担保
湖北省融资担保集团有限责任公司(以下简称“湖北融担”)*	80,000.00	2026 年	否
南安市园区开发建设集团有限责任公司	79,700.00	2024 年-2026 年	否
南安鑫恒盛再生资源产业园开发有限公司	75,064.00	2047 年	否
南安市城市建设发展投资有限公司	73,947.00	2027 年-2034 年	否
中证信用融资担保有限公司*	59,000.00	2030 年	否
南安市交通集团有限责任公司	47,376.00	2024 年-2035 年	否
南安市能源工贸投资发展集团有限公司	28,454.00	2024 年-2041 年	否
南安市滨江投资发展有限公司	25,180.00	2024 年	否
南安市祥林投资发展有限公司	18,600.00	2024 年-2025 年	否
南安市路桥建设投资有限公司	8,000.00	2025 年	否
南安市城乡水务发展有限公司	7,564.56	2053 年	否
福建绿翼发展有限公司	7,000.00	2024 年	否
南安经济开发区投资有限公司	6,355.00	2024 年	否
南安市乡旅投资发展有限公司	6,000.00	2043 年	否
南安市武荣公共交通有限公司	4,000.00	2024 年	否
福建省南安市进出口有限公司	995.00	2025 年	否
泉州市丰美燎原文化旅游发展有限公司	813.90	2031 年	否
合计	528,049.46	-	-

注: (1) 被担保人涉及多笔担保, 此表将多笔担保金额加总列示; (2) 2023 年南安园区集团发行私募公司债“23 南园 01”和“23 南园 02”, 上述债项的担保机构均为湖北融担, 公司为反担保方; (3) 2023 年南安能源工贸发行企业债“23 南安工贸债”, 债项的担保机构为中证信用融资担保有限公司, 公司为反担保方。

资料来源: 公司 2023 年审计报告, 中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是南安市政府下属重要企业, 中证鹏元认为南安市政府提供支持的能力很强, 主要体现为南安市系福建闽西南协同发展区的“桥头堡”, 多年位居全国综合实力百强县, 石材陶瓷、日用轻工等千亿级产业优势突出, 2023 年经济总量及增速在福建省各县市中均处于领先地位, 一般公共预算收入稳步增长, 综合经济实力和财力均较强。

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。公司由南安市国资委直接持股100%，南安市政府对公司董事会和管理层进行任命与考核，作为公司收入和毛利润主要来源的基础设施建设业务基本来源于政府部门及相关单位，因此南安市政府对公司经营战略和业务运营具有绝对的控制权，且近年公司持续获得当地政府在股权划转、资产划拨、财政补贴等方面较大力度外部支持，作为当地重要的基础设施建设主体，预计未来公司与南安市政府的联系比较稳定。

（2）公司对南安市政府非常重要。公司最主要的目标是承担南安市及泉州芯谷南安分园区的基础设施建设任务，提供了对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务，在基础设施建设领域对南安市政府贡献很大，政府在付出一定的努力和成本的情况下可以取代公司。考虑到公司已发债，若发生违约事件将会对当地的金融环境和融资成本产生较大的影响。

九、 结论

南安市是全国县域综合实力百强县，石材陶瓷、日用轻工等千亿级优势产业带动区域经济持续增长，同时积极发展半导体产业以打造新的经济增长点，2023年经济体量及增速在福建省各县市中均处于领先地位。公司仍作为南安市重要的基础设施建设主体，承担南安市和泉州芯谷南安分园区大量的基础设施建设项目，在区域内竞争力较强，目前丰富的储备项目为业务持续性奠定基础，同时得益于公司地位的重要性，公司继续获得南安市政府在资产注入和财政补助等方面的强有力支持，公司抗风险能力较好。但中证鹏元也关注到，公司项目建设仍面临较大资金支出压力，公司由此继续扩大外部融资规模，导致债务压力较大；公司资产以工程项目投入成本和应收代建款为主，项目结算时间和回款时间存在一定不确定性，资产流动性较弱，同时公司持有的不良债权包在2023年仍未处置，后续处置收益可能不达预期；公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

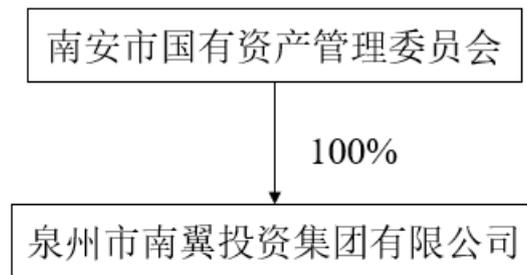
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA+，维持评级展望为稳定，维持“24泉翼01”的信用等级为AA+。

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）	2023年	2022年	2021年
货币资金	9.70	12.39	8.36
应收账款	90.54	61.10	47.34
其他应收款	22.02	17.30	19.00
存货	146.15	138.01	116.54
流动资产合计	275.86	232.24	194.56
非流动资产合计	24.81	22.98	22.92
资产总计	300.67	255.22	217.48
短期借款	15.05	12.66	10.22
其他应付款	43.96	28.80	19.58
一年内到期的非流动负债	13.05	13.15	17.64
其他流动负债	9.38	1.35	0.07
流动负债合计	95.43	65.68	61.02
长期借款	58.34	53.68	41.03
应付债券	21.86	16.87	0.00
非流动负债合计	85.04	76.09	49.05
负债合计	180.47	141.76	110.07
所有者权益	120.19	113.46	107.41
营业收入	31.56	19.64	18.98
营业利润	3.28	3.00	7.42
其他收益	2.43	3.22	2.52
利润总额	2.73	3.02	7.44
经营活动产生的现金流量净额	-14.59	-17.96	-11.87
投资活动产生的现金流量净额	-3.00	-2.02	-3.17
筹资活动产生的现金流量净额	12.98	24.54	13.42
财务指标	2023年	2022年	2021年
销售毛利率	9.55%	14.87%	16.18%
资产负债率	60.02%	55.54%	50.61%
短期债务/总债务	31.29%	26.79%	39.59%
现金短期债务比	0.25	0.45	0.27
EBITDA（亿元）	5.97	7.08	8.77
EBITDA 利息保障倍数	0.96	1.03	2.17

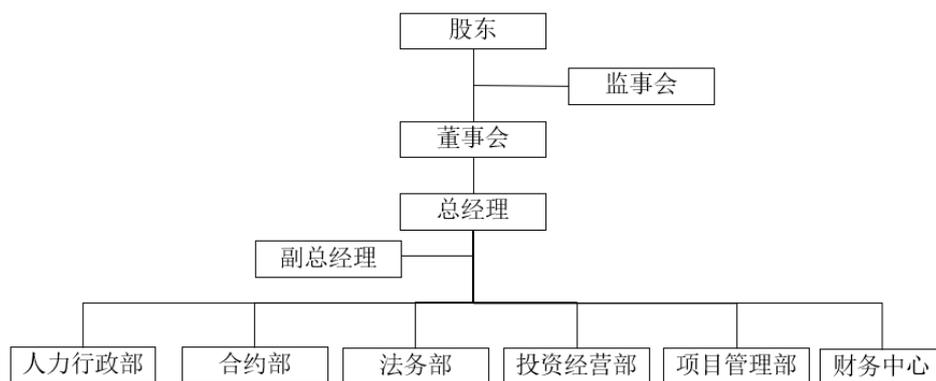
资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告、2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	经营范围
南安市芯谷开发建设有限公司	30.00	51.00%	工业园区综合开发建设、招商和综合服务及基础设施投资等
泉州市南翼置业发展集团有限责任公司	10.00	100.00%	港口及港后工业区工程投资与开发、港区基础设施和市政配套设施投资等

资料来源：公司提供、公开查询，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。