

泉州市南翼投资集团有限公司相 关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【927】号 01



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，但不对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。

泉州市南翼投资集团有限公司相关债券2025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 01/24 泉翼 01	AA+	AA+

评级日期

2025 年 7 月 23 日

联系方式

项目负责人：谢海琳
xiehl@cspengyuan.com

项目组成员：陈欣蔚
chenxinwei@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：南安市是全国综合实力百强县，石材陶瓷、日用轻工等优势产业带动区域经济保持增长；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主体，在区域内仍维持较强的竞争力，代建业务持续性较好，并继续获得南安市政府在资产注入、财政补助等方面较大力度的支持。但中证鹏元也关注到，公司资产流动性较弱，且持有的不良债权资产包存在减值风险；房地产项目投资规模较大，整体去化情况不佳；项目建设资金持续投入推动债务规模不断扩大，公司面临较大的债务和资金压力；此外，较大规模的对外担保使得公司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，公司作为南安市重要的基础设施建设主体，代建业务持续性较好，且有望继续获得较大力度的外部支持。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024	2023	2022
总资产	329.10	300.67	255.22
所有者权益	122.54	120.19	113.46
总债务	144.25	122.02	102.29
资产负债率	62.77%	60.02%	55.54%
现金短期债务比	0.26	0.25	0.45
营业收入	27.37	31.56	19.64
其他收益	2.69	2.43	3.22
利润总额	2.84	2.73	3.02
销售毛利率	10.36%	9.55%	14.87%
EBITDA	5.27	4.97	7.08
EBITDA 利息保障倍数	0.96	0.95	1.03
经营活动现金流净额	-11.63	-14.59	-17.96

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

正面

- **南安市系全国综合实力百强县，石材陶瓷、日用轻工等产业优势突出。**南安市为福建闽西南协同发展区的“桥头堡”且毗邻厦门的发展新高地翔安区，工业发展势头较好，形成了石材陶瓷、日用轻工两大千亿产业集群，机械装备产业规模则逼近千亿，2024 年南安市 GDP 保持强劲增长态势，规模位居福建省各县市第 3，同时位列全国综合实力百强县第 40。
- **公司仍是南安市重要的基础设施建设主体，代建业务持续性较好。**跟踪期内，公司继续受南安市政府及相关部门委托，承担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，在区域内维持较强的业务竞争力，2024 年末在建及拟建的代建项目储备较为充裕，业务具有较好的持续性。
- **公司继续获得较大力度的外部支持。**2024 年，南安市国有资产管理委员会（以下简称“南安市国资委”）向公司实缴出资 0.40 亿元，进一步增强了公司资本实力。此外，公司获得 2.69 亿元的政府补助，占同期利润总额的 94.58%，对利润形成重要支撑。

关注

- **项目建设资金持续投入推动外部融资不断扩大，公司面临较大的债务和资金压力。**跟踪期内，公司加大对代建及自营项目的建设投入，债务规模进一步增加，2024 年末现金短期债务比仅为 0.26，EBITDA 对利息保障程度仍不足。同时，公司在建及拟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大额净流出，项目建设资金压力较大。
- **公司资产流动性较弱，且持有的不良债权包存在减值风险。**2024 年末，基建及房地产项目投入成本和应收款项占总资产比重超 85%，其中代建项目的结算及回款受政府资金安排影响存在不确定性，整体回款进度明显滞后。此外，账面价值 0.47 亿元的不良债权资产包仍未处置，若后续处置收益不达预期，该资产可能面临减值。
- **房地产项目去化压力较大。**公司自主开发的住宅及商业综合体项目投资规模较大，2024 年整体去化情况不佳，未来去化节奏受当地经济发展情况、园区招商力度及房地产市场行情等因素影响存在不确定性。此外，基本完工的石井港口岸通关中心项目仍未办理预售证，需关注后续办理进展。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2024 年末，公司对外担保金额合计 69.68 亿元，占当期末净资产的 56.87%，虽担保对象主要系地方国有企业，但均未设置反担保措施。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	控股股东	总资产	所有者权益	营业收入	职能定位及业务
南安能源工贸	南安市国有资产管理委员会	395.18	138.19	43.35	南安市交通、能源基础设施建设及工业产业投资
南翼投资集团	南安市国有资产管理委员会	329.10	122.54	27.37	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
南安园区集团	南安市国有资产管理委员会	134.63	60.49	7.98	南安市市级工业基地及开发区的建设、运营和管理

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 2024 年（末）数据。

资料来源：Wind，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	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
区域状况	区域状况评分	5/7	经营&财务状况	经营状况	6/7
				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。

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 01/24 泉翼 01	2.28	2.28	2024-07-26	2031-01-25

一、 债券募集资金使用情况

“24泉翼01/24泉翼01”募集资金扣除发行费用后原计划用于南安市城市文化旅游综合体项目和补充营运资金。截至2025年4月30日，“24泉翼01/24泉翼01”募集资金余额为0.76亿元。

二、 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，实收资本因南安市国资委逐步实缴出资而增加0.40亿元。截至2024年末，公司注册资本为50.00亿元，实收资本为3.07亿元，唯一股东及实际控制人为南安市国资委。

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。2024年，公司追加对泉州市丰美燎原文化旅游发展有限公司¹的投资并实现控股，同时新设南安市翼键通科技有限责任公司，合并报表范围增加3家子公司。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年上半年经济迎难而上，平稳向好；下半年加强宏观政策储备，坚定不移办好自己的事，做强国内大循环，推动经济转型和高质量发展

2025年以来中国经济顶压前行、稳定运行，面对外部的严峻挑战和内需压力，宏观政策积极发力，果断出手，稳住了市场预期和信心，上半年GDP同比增长5.3%，比去年同期和全年均提升0.3个百分点。今年消费市场的表现可圈可点，“两新”政策持续发力，服务消费活力提升，上半年社会消费品零售总额已经达到24.55万亿元，同比增长5%。“抢出口”和“抢转口”效应下，叠加近期中美贸易缓和，出口仍维持较强韧性。新动能在积聚，各地因地制宜发展新质生产力，上半年高技术产业增加值同比增长9.5%。下半年全球经济形势复杂多变，要继续统筹国内经济和国际经贸工作，推进贸易多元化，同时进一步做强国内大循环，以高质量发展的确定性应对外部不确定性，预计全年经济目标能顺利完成。宏观政策加快落实一揽子存量政策和储备增量政策，以应对不时之需。财政政策加快支出进度，持续做好“两新”和“两重”工作，推动新型政策性金融工具落地实施。货币政策维持适度宽松，保持流动性充裕，降息降准仍可期，发挥结构性工具的效能，支持科技创新、服务消费等。落实中央城市工作会议的要求，更大力度推动房地产市场止跌回稳，构建房地产发展新模式，建设现代化人民城市。纵深推进全国统一大市场建设，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退

¹ 泉州市丰美燎原文化旅游发展有限公司持有泉州丰美燎原物业管理有限公司 80%股权。

出，关注相关行业的“反内卷”政策。

“一揽子化债”政策实施以来，基础设施类企业债务增速得到明显抑制；2024年地方债务化解延续“控增化存”总基调，化债政策进一步细化落实，同时强调化债与发展的统筹兼顾，基础设施投资类企业转型加快

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，基础设施投资类企业债务增速得到抑制。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“控增化存”的总体思路上，以地方政府发行特殊再融资债券和金融机构参与化债为主要方式，不仅针对基础设施投资类企业的隐债化解，还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。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，非重点省份化债和发展并存。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，各地化债进度和成效存在分化。

2024年以来，地方债务化解延续“控增化存”总基调，进一步落实细化“一揽子化债”政策，同时强调化债与发展的统筹兼顾。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，化债政策进一步细化落实，“统借统还”、新增专项债券偿还存量债务等新化债方式落地，多地政府在化债总方案下结合自身情况制定了“1+N”化债方案并积极落实；同时，严控基础设施投资类企业债券新增，非标、离岸债等融资渠道收紧。随着“一揽子化债”方案持续落地，化债政策效果显著，地方债务风险得到整体缓解。但基础设施投资类企业新增融资渠道仍处于收紧状态，债券净偿还趋势明显，利息偿付压力仍较大，且区域间差异仍存。随着“化债”深入推进，基础设施投资类企业数量压减，转型步伐加快，转型路径和产业化政策方向逐渐明晰。

区域经济环境

南安市为全国综合实力百强县，毗邻厦门发展新高地翔安区，交通便捷度较优且人口吸附能力较强，当地工业发展势头较好，以石材陶瓷、日用轻工为代表的千亿产业集群继续推动2024年经济总量快速增长，一般公共预算收入持续增加

区位特征：南安市系福建闽西南协同发展区的“桥头堡”，毗邻厦门市翔安区，交通网络完善且人口吸附能力较强。南安市隶属于福建省泉州市，东接泉州主城区，西连厦门发展新高地翔安区，南与金门岛隔海相望，是闽西南经济协作的“桥头堡”和福建对台融合发展的“先行区”，幅员面积2,036平方公里。当地具有大规模的石材陶瓷、日用轻工等劳动密集型产业，使得南安市整体的人口吸附能力较强，2024年末常住人口规模达152.8万人、位居福建省各县市第2。南安市已形成海陆空立体交通网络，辖区内的国家一类口岸石井港是大陆直航台湾金门的重要港口，航线已覆盖香港、金门、马祖等国内沿海大中城市及部分东南亚国家，目前正推进码头泊位提级连片规模化建设，将进一步提升航运能级；陆运方面，其高速公路密度居福建省第1，南安市区距泉州站仅30分钟车程；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）。

经济发展水平：南安市为全国综合实力百强县，2024年经济总量继续保持较快增长，第二产业系经济增长核心驱动力。2024年，南安市地区生产总值继续保持增长，规模位居全省各县市第3，三次产业结构微调至1.9:57.8:40.3，其中第二、三产业分别拉动GDP增长4.5个百分点、2.4个百分点，第二产业对经济贡献率达64.1%。2024年固定资产投资增速有一定放缓，但部分细分领域投资需求仍旺盛，如基础设施、建安和工业投资规模分别增长61.5%、11.3%和10.1%。南安市消费群体相对较多，2024年社会消费品零售总额位列全市第2，同时延续良好的增速。2024年，得益于向美国、欧盟及中东等地区的出口订单大幅增长，南安市进出口规模扭转下降趋势、同比增长11.5%，出口的产品以机电类和劳动密集型类为主。整体来看，南安市经济发展水平较好，2024年人均GDP仍高于全国平均水平，并在中国中小城市发展指数研究课题组发布的《2024年中国中小城市高质量发展指数研究成果》中上榜全国综合实力百强县第40名。

表1 2024年泉州市部分县（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	3,647.45	8.2	17.49	155.00	89.76
南安市	1,844.20	7.1	12.06	78.12	17.10
惠安县（不含台商区）	1,311.20	3.6	16.57	43.00	7.58
安溪县	989.20	6.0	9.98	41.35	10.00
鲤城区（不含开发区）	619.05	8.1	15.44	16.15	-
德化县	422.82	7.7	12.51	19.00	12.04

注：安溪县和德化县的人均 GDP=地区生产总值/2023 年末常住人口数，其余地区人均 GDP 来自统计公报；“-”表示数据未披露。

资料来源：各区县 2024 年国民经济和社会发展统计公报、财政预算执行情况等，中证鹏元整理

表2 南安市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值 (GDP)	1,844.20	7.1%	1,706.75	6.2%	1,646.05	3.7%
固定资产投资	-	7.5%	-	11.5%	496.94	11.4%
社会消费品零售 总额	933.34	6.3%	878.01	6.3%	825.75	1.3%
进出口总额	225.30	11.5%	204.64	-2.7%	210.48	-4.6%
人均 GDP (元)	120,575		111,407		107,374	-
人均 GDP/全国 人均 GDP	125.93%		124.67%		125.29%	-

资料来源：2022-2024 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：南安市工业发展势头较好，已形成石材陶瓷、日用轻工两大千亿产业集群，并积极拓展电子信息等新兴产业。2024年，南安市规上工业增加值同比增长10.2%，其中石材陶瓷、日用轻工、水暖厨卫、机械装备和电子信息为当地重点打造的五大特色产业。具体来看，2024年南安市进口、出口石材量分别占全国的60%和55%，是全球规模最大、种类最齐全的石材生产交易中心，石材陶瓷产值突

破千亿元、同比增长13.8%。日用轻工则深耕童鞋、日化、户外用品、卫生纸品、聚氨酯床垫、塑料薄膜等细分领域，2024年该产业的产值突破千亿元并同比增长8.7%，规上企业达340家。南安市拥有全国规模最大的水暖厨卫产业基地，诞生了九牧、辉煌水暖等知名企业，2024年产值增长4.5%至700亿元。南安市是省装备制造业重点基地和新型工业化产业示范基地，机械装备聚焦工程机械、消防、阀门、铸造和“四轮一带”等领域，2024年产值已逼近千亿并同比增长13.8%，具有三百余家规上机械制造企业，其中巨轮机械在石材机械领域市场占有率全国第二。电子信息产业方面，南安市是国家级光电高新技术产业化基地和省级战略布局的半导体产业高地之一，拥有规上企业32家，其中芯片龙头企业三安光电（600703.SH）在当地的三安半导体项目产值已突破60亿元，福建宝锋电子有限公司等生产的对讲机占全球35%以上，阳光中科（福建）能源股份有限公司的太阳能电池在全省市占率超90%，2023年电子信息产业产值约250亿元，2024年该产业产值同比增长6.0%。

财政实力：2024年非税收入带动一般公共预算收入继续增长，财政平衡能力大幅提升，但政府性基金收入显著下滑。2024年，南安市增值税、个人所得税和土地增值税均出现大幅下滑，导致税收收入同比减少17.4%，但非税收入因国有资产盘活力度加大同比增长52.5%，综合影响下，一般公共预算收入仍实现增长，财政收入质量则明显下降。由于南安市政府转移性支出、卫生健康等支出减少，财政平衡能力提升至较高水平，同年获得上级转移支付补助资金28.74亿元。受土地市场行情不佳影响，2024年南安市土地出让收入腰斩，政府性基金收入因此减少，其中土地出让收入中城投公司拿地占比超六成。

表3 南安市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2024年	2023年	2022年
一般公共预算收入	78.12	74.31	68.22
税收收入占比	53.28%	67.79%	68.82%
财政自给率	90.86%	70.04%	70.32%
政府性基金收入	17.10	37.51	35.76

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预决算报告、政府网站等，中证鹏元整理

四、经营与竞争

跟踪期内，公司仍主要在南安市及泉州芯谷南安分园区开展基础设施建设和房屋销售业务，其中基础设施建设业务继续贡献绝大部分的收入和毛利润，因代建项目结算规模减少，公司营业收入有所下降。毛利率方面，得益于公司新增销售商业综合体，房屋销售业务亏损程度收窄，带动公司销售毛利率水平小幅上升。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024年			2023年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
基础设施建设	24.93	91.07%	9.17%	29.83	94.53%	10.94%
房屋销售	0.82	3.00%	-0.77%	0.62	1.97%	-63.49%

其他	1.62	5.93%	34.34%	1.11	3.51%	13.22%
合计	27.37	100.00%	10.36%	31.56	100.00%	9.55%

注：其他收入主要包括学费、住宿费、环境整治收入、物业费。

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

（一）基础设施建设业务

公司仍系南安市重要的基础设施建设主体，在建项目储备较为充裕，代建业务持续性较好，但项目回款滞后，公司面临较大的资金压力，同时需关注自营项目的建设进展及未来收益实现情况

公司仍为南安市重要的基础设施建设主体，2024年代建项目结算规模有所减少，回款进度明显滞后。跟踪期内，公司基础设施建设业务仍主要由子公司泉州市南翼置业发展集团有限责任公司（以下简称“南翼置业”）、南安市芯谷开发建设有限公司（以下简称“芯谷开发”）、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”）、南安市水头城市建设发展投资有限公司等负责，业务模式仍以委托代建为主。2024年，收入主要来自武荣大桥、南安市成功文化产业园等项目，受代建项目结算规模减少影响，基础设施建设业务收入同比下降16.44%，且仅回款2.28亿元，整体回款进度滞后；该业务毛利率则因项目计税方式变化而小幅下降。

公司代建业务持续性较好，但项目建设面临较大的资金压力，同时需关注自营项目的未来运营情况。截至2024年末，公司主要在建及拟建的代建项目总投资为149.05亿元，项目储备较为充裕，以产业园、城市更新改造、学校等项目为主，其中南安市海峡科技生态城B片区综合产业园项目、南安市教育提升工程（一期）、南安市五柱巷片区更新项目和南安市体育中心片区更新改造项目（一期）为2024年新增项目，未来项目结算和回款节奏受建设进展及政府资金安排影响。自营项目方面，2024年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）已完工并投入运营，南安市城市文化旅游综合体项目为“24泉翼01”的募投项目，科技馆、文化宫、图书馆等核心场馆仍在建设中，未来建成后主要通过出租场馆及商铺实现收入，项目投资回收期较长，且经营效益受消费者偏好、运营管理水平、周边竞争格局等因素影响存在不确定性；泉州工程职业技术学院主要通过学费、住宿费等方式实现收入，运营情况主要受生源数量影响。此外，公司主要在建及拟建的基础设施项目尚需投资规模为100.91亿元，考虑到资金主要依赖自筹，资金支出压力较大。

表5 截至 2024 年末公司主要在建及拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计总投资	业务模式	项目状态
南安市海峡科技生态城 B 片区综合产业园项目	24.38	5.90	代建	在建
“泉州”芯谷南安高新技术产业园区项目	24.06	14.43	代建	在建
北山片区工程项目	18.14	16.70	代建	在建
南安市教育提升工程（一期）	16.18	8.50	代建	在建
南安市五柱巷片区更新改造项目	13.67	-	代建	拟建
南安市体育中心片区更新项目（一期）	13.57	-	代建	拟建
南安市成功文化产业园项目	10.39	6.82	代建	在建

芦青科教创新区项目	8.00	1.60	代建	在建
南安市康复院迁建项目	7.53	-	代建	拟建
南安市滨海大道西段道路工程	7.00	0.60	代建	在建
南安市港仔渡更新改造工程项目	6.13	3.34	代建	在建
代建项目小计	149.05	57.89	-	-
南安市城市文化旅游综合体项目	11.24	3.73	自营	在建
泉州工程职业技术学院	4.80	2.56	自营	在建
自营项目小计	16.04	6.29	-	-
合计	165.09	64.18	-	-

注：（1）南安市成功文化产业园项目部分未开发地块涉及红线问题，在相关问题解决前暂缓开发；（2）芦青科教创新区项目因规划调整，暂缓开发。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）房屋销售业务

公司自主开发的住宅及商业综合体项目投资规模较大，2024年整体去化情况不佳，未来项目去化易受当地经济发展情况、园区招商力度及房地产市场行情等因素影响存在不确定性，同时需关注石井港口岸通关中心的预售证办理进展

公司房屋销售业务亏损情况有所改善，但仍面临较大的去化压力。跟踪期内，公司房地产销售业务仍由子公司南翼置业和芯谷开发负责经营，业务模式无变化。2024年，随着南翼商务大厦建成销售，公司房地产销售收入有所增长，但仍处于亏损状态，其中南翼商务大厦和芯谷七星湾分别实现收入0.60亿元和0.22亿元。截至2024年末，公司待售的房地产项目为自主开发和合作开发的住宅及商业综合体。自主开发项目的整体去化率较低，其中芯谷七星湾是泉州芯谷南安分园区人才引进政策的重要配套设施，包括住宅、商铺、文体活动室、社区卫生室等配套服务用房，销售价格通常低于市场价，且去化情况受园区招商力度及人才引进情况影响较大，去化率不足10%；受房地产市场行情影响，相对高端的住宅项目祥和公馆去化率亦较低；南翼商务大厦和石井港口岸通关中心均定位为商业综合体，其中已基本完工的石井港口岸通关中心仍未取得预售证，主要系南翼置业的房地产开发证在到期后未及时续期，目前正在重新办理中。合作开发的绿地鹭城项目去化情况较好，后续投资缺口将主要由该项目回款补充，但该项目也存在亏损，公司对项目公司出资0.50亿元，2024年末相关长期股权投资账面价值已减少至0.29亿元。整体来看，公司待售房地产项目较多，未来有望继续实现一定规模的销售或出租收入，但需关注当地经济发展情况、园区招商力度和房地产市场景气度等因素对项目收益的影响。

表6 截至2024年末公司开发的房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	总投资	已投资	预计可售面积	已售面积	已售金额	项目状态	开发类型
芯谷七星湾	30.12	31.78	37.18	2.79	2.09	已完工在售	自主开发
南翼商务大厦	4.10	4.10	6.99	1.15	0.95	已完工在售	自主开发
祥和公馆	9.00	7.42	15.50	1.21	1.36	在建在售	自主开发

石井港口岸通关中心	5.49	5.49	10.27	-	-	在建未售	自主开发
绿地鹭城	46.28	38.30	15.49	11.30	14.30	在建在售	合作开发
合计	94.99	87.09	85.43	16.45	18.70	-	-

注：（1）已售面积含预售；（2）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%，投资款计入长期股权投资；（3）石井港口岸通关中心主要建设内容为中介服务用房、海关、海事、边检、港务等服务大厅和办公用房等。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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主体，2024年继续在资产注入和财政补助方面获得当地政府较大力的支持。具体来看，南安市国资委向公司实缴出资0.40亿元，进一步增强了公司资本实力。此外，公司获得2.69亿元的政府补助，占同期利润总额的94.58%，对利润形成重要支撑。

五、 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2023-2024年审计报告。

跟踪期内，公司总资产规模继续增长，以流动性较弱的项目建设成本和应收款项为主要构成，其中较大规模的应收款项对营运资金形成占用；外部融资的扩大进一步推动杠杆水平走高，现金类资产对短期债务覆盖程度较低，EBITDA对利息保障程度仍不足，公司面临较大的债务压力

资本实力与资产质量

跟踪期内，公司经营积累叠加政府注资，所有者权益规模有所增长，但项目建设和偿还到期债务的资金需求推动公司扩大外部融资，负债规模增幅更大，使得产权比率明显上升，净资产对负债的保障程度不足。从权益结构来看，公司所有者权益仍以政府注入资金和股权等形成的资本公积、少数股东权益以及经营积累为主。

图1 公司资本结构

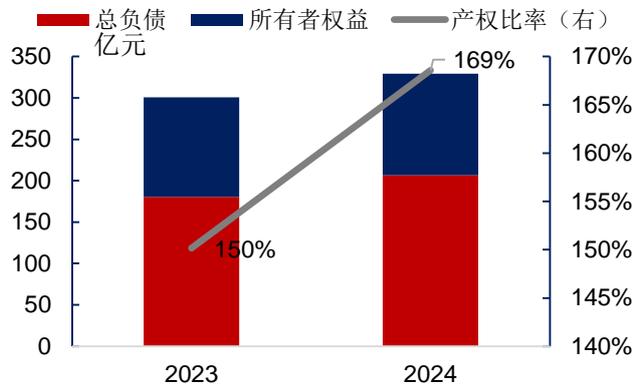
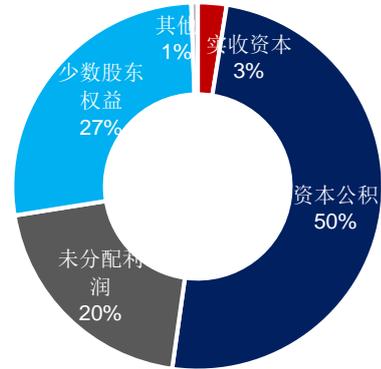


图2 2024年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

注：合计数超 100% 系四舍五入有尾差。

资料来源：公司 2024 年审计报告，中证鹏元整理

跟踪期内，公司资产结构较为稳定，仍以基建及房地产项目投入成本、应收代建款为主。公司存货由基建项目形成的合同履约成本和房地产项目形成的开发成本构成，项目建设的持续投入带动存货规模继续增长。应收款项方面，公司应收账款绝大部分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，受项目逐步完工结算但回款滞后影响，应收账款规模持续增加；其他应收款主要来自当地事业单位、国企及联营企业的往来款，2024年末规模有一定减少，考虑到上述应收款项占公司资产比重较高，未来回收时间受政府及相关单位资金安排等影响存在不确定性，公司营运资金受到较大占用。其他资产方面，公司货币资金由银行存款、库存现金和0.22亿元的应付票据及信用证质押保证金构成。其他非流动资产包括对合伙企业的投资款²、向福建三安集团有限公司的委托贷款、预付土地购买款、债权资产包等，其中0.47亿元的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，该不良资产包仍在拍卖阶段，若未来处置收益不达预期，资产将面临减值风险。

受限资产方面，2024年末公司受限资产账面价值合计为3.22亿元，占总资产比重2.62%，主要来自借款抵押的存货（2.82亿元）和在建工程（0.17亿元），以及应付票据和信用证质押保证金。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	12.21	3.71%	9.70	3.23%
应收账款	114.97	34.94%	90.54	30.11%
其他应收款	19.44	5.91%	22.02	7.32%
存货	152.97	46.48%	146.15	48.61%
流动资产合计	303.40	92.19%	275.86	91.75%
其他非流动资产	7.27	2.21%	7.40	2.46%
非流动资产合计	25.70	7.81%	24.81	8.25%
资产总计	329.10	100.00%	300.67	100.00%

² 合伙企业主要为泉州金同集成电路投资合伙企业（有限合伙）、泉州市泉创芯光投资合伙企业（有限合伙）等。

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

2024年末，公司债务滚续压力进一步增加、融资结构尚可，需关注企业债后续偿债资金来源。跟踪期内，受项目建设和债务滚续需求驱动，公司继续扩大外部融资力度，发行多只债券并新增银行借款和融资租赁，2024年末总债务规模增长至144.25亿元，由92.15亿元银行借款、39.75亿元债券融资、12.13亿元非标融资、0.21亿元应付票据构成，其中债券融资和非标融资占比有所上升，债务期限结构仍以长期债务为主且比重较为稳定。具体来看，公司银行借款以信用借款和保证借款为主，利率集中在3.6%-5.6%；债券端，2025年7月16日末企业债余额合计5.32亿元³，将于2027年初进入分期还本期，需关注后续偿债资金来源；融资租赁利率主要为5.3%-6.5%，转贷资金利率为5.00%。经营性债务方面，2024年末公司其他应付款规模较为稳定，主要来自当地国企和政府单位的往来款。

表8 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	20.86	10.10%	15.05	8.34%
其他应付款	43.57	21.09%	43.96	24.36%
一年内到期的非流动负债	17.68	8.56%	13.05	7.23%
其他流动负债	8.63	4.18%	9.38	5.20%
流动负债合计	107.46	52.02%	95.43	52.88%
长期借款	58.71	28.42%	58.34	32.33%
应付债券	32.14	15.56%	21.86	12.11%
长期应付款	8.25	3.99%	4.84	2.68%
非流动负债合计	99.10	47.98%	85.04	47.12%
负债合计	206.56	100.00%	180.47	100.00%
总债务	144.25	69.83%	122.02	67.61%
其中：短期债务	46.34	32.13%	38.17	31.29%
长期债务	97.90	67.87%	83.84	68.71%

资料来源：公司 2023-2024 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，2024年末公司资产负债率小幅上升，而现金短期债务比和EBITDA利息保障倍数基本与上年末持平，现金类资产对短期债务覆盖程度仍处于较低水平，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项目开支和债务还本付息，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，预计中短期公司外部融资的需求仍较大。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，

³ 2025年1月，公司发行企业债“25泉翼01”，募投项目也为南安市城市文化旅游综合体项目。

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，2024年末公司的银行授信剩余额度为39.16亿元，且仍有一定规模的房地产可供抵押。总体来看，公司流动性储备尚可。

表9 公司偿债能力指标

指标名称	2024年	2023年
资产负债率	62.77%	60.02%
现金短期债务比	0.26	0.25
EBITDA 利息保障倍数	0.96	0.95

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日，公司本部（2025年5月6日）、子公司南翼置业（2025年6月3日）、芯谷开发（2025年7月3日）、南安城投（2025年5月9日）均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。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2025年7月10日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

或有事项分析

截至2024年末，公司对外担保金额合计为69.68亿元，占当期末净资产的56.87%，担保对象主要为南安能源工贸、南安园区集团等当地国企。考虑到公司对外担保规模较大，且均未设置反担保，面临一定的或有负债风险。

七、 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全国综合实力百强县，工业发展势头较好，具有石材陶瓷、日用轻工等优势产业集群，2024年经济总量继续保持强劲增长态势，一般公共预算收入持续增加，总体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

当地政府在资产注入和财政补贴等方面较大力度的支持。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。

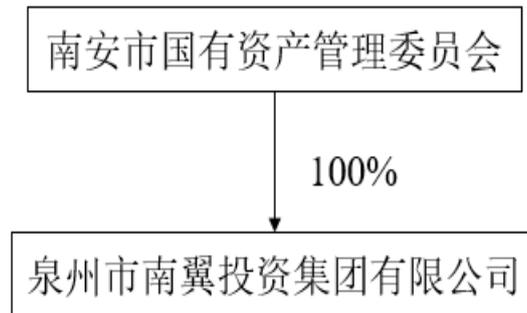
(2) 公司对南安市政府非常重要。公司最主要的目标是承担南安市及泉州芯谷南安分园区的基础设施建设任务，提供了对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务，在基础设施建设领域对南安市政府贡献很大，政府在付出一定的努力和成本的情况下可以取代公司。考虑到公司已发债，若发生违约事件将会对当地的金融环境和融资成本产生实质性的影响。

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）	2024年	2023年	2022年
货币资金	12.21	9.70	12.39
应收账款	114.97	90.54	61.10
其他应收款	19.44	22.02	17.30
存货	152.97	146.15	138.01
流动资产合计	303.40	275.86	232.24
非流动资产合计	25.70	24.81	22.98
资产总计	329.10	300.67	255.22
短期借款	20.86	15.05	12.66
其他应付款	43.57	43.96	28.80
一年内到期的非流动负债	17.68	13.05	13.15
其他流动负债	8.63	9.38	1.35
流动负债合计	107.46	95.43	65.68
长期借款	58.71	58.34	53.68
应付债券	32.14	21.86	16.87
长期应付款	8.25	4.84	5.54
非流动负债合计	99.10	85.04	76.09
负债合计	206.56	180.47	141.76
总债务	144.25	122.02	102.29
其中：短期债务	46.34	38.17	27.40
长期债务	97.90	83.84	74.89
所有者权益	122.54	120.19	113.46
营业收入	27.37	31.56	19.64
营业利润	2.85	3.28	3.00
其他收益	2.69	2.43	3.22
利润总额	2.84	2.73	3.02
经营活动产生的现金流量净额	-11.63	-14.59	-17.96
投资活动产生的现金流量净额	-2.15	-3.00	-2.02
筹资活动产生的现金流量净额	17.31	12.98	24.54
财务指标	2024年	2023年	2022年
销售毛利率	10.36%	9.55%	14.87%
资产负债率	62.77%	60.02%	55.54%
短期债务/总债务	32.13%	31.29%	26.79%
现金短期债务比	0.26	0.25	0.45
EBITDA（亿元）	5.27	4.97	7.08
EBITDA 利息保障倍数	0.96	0.95	1.03

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

附录三 2024年末纳入公司合并报表范围的重要子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
南安市芯谷开发建设有限公司	30.00	51.00%	基础设施建设、房地产开发
泉州市南翼置业发展集团有限责任公司	10.00	100.00%	基础设施建设、房地产开发
南安市城市建设投资集团有限责任公司	1.00	51.00%	基础设施建设

资料来源：公司提供、公开资料，中证鹏元整理

附录四 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	现金类资产 / 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 + 其他长期债务调整项
总债务	短期债务 + 长期债务

附录五 信用等级符号及定义

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。

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。

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。

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。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号