

关于佛山市南海联达投资（控股）有限公司
面向专业投资者公开发行公司债券并上市申请文件的
审核反馈意见的回复

上海证券交易所：

根据贵所 2024 年 9 月 5 日出具的《关于佛山市南海联达投资（控股）有限公司面向专业投资者公开发行公司债券并上市申请文件的审核反馈意见》（以下简称“反馈意见”），佛山市南海联达投资（控股）有限公司（以下简称“发行人”或“公司”）会同中信建投证券股份有限公司、国泰君安证券股份有限公司（以下简称“主承销商”）等中介机构，对反馈意见中所提问题逐项进行了认真落实，具体回复如下：

如无特别说明，本反馈意见回复中所使用的简称与募集说明书中的简称具有相同含义。

本回复报告的字体：

《反馈意见》所列问题	黑体、加粗
对问题的回答	宋体
补充披露及修改的内容	楷体、加粗

一、根据申报材料及前次反馈回复，报告期内，发行人归属于母公司所有者的净利润分别为 1.87 亿元、0.97 亿元、0.39 亿元和 0.09 亿元，逐年下降；发行人本次申请面向专业投资者公开发行 10 亿元公司债券。

1. 请发行人结合业务开展情况、行业特征、同行业可比公司情况等进一步补充披露报告期内归属于母公司所有者的净利润持续下降的具体原因、盈利可持续性及其对自身偿债能力的影响；

【回复】

发行人结合业务开展情况、行业特征、同行业可比公司情况等，在募集说明书中补充披露报告期内归属于母公司所有者的净利润持续下降的具体原因、盈利可持续性及其对自身偿债能力的影响，具体如下：

（一）报告期内归属于母公司所有者的净利润分析

2021-2023 年度及 2024 年 1-6 月，发行人实现归属于母公司所有者的净利润分别为 18,674.27 万元、9,738.14 万元、3,874.34 万元和 1,110.25 万元，逐年下降，主要系报告期内发行人财务费用、投资收益、公允价值变动收益、资产减值损失波动所致。

1、财务费用分析

2021-2023 年度及 2024 年 1-6 月，发行人财务费用分别为 928.62 万元、5,065.45 万元、7,399.65 万元和 3,840.01 万元。2022 年以来，发行人财务费用增幅较大，主要原因系债券利息和里水项目借款利息增加所致。

2、投资收益分析

2021-2023 年度及 2024 年 1-6 月，发行人分别实现投资收益 10,243.31 万元、7,325.91 万元、11,702.85 万元和 4,274.88 万元，占同期净利润的比重分别为 54.92%、74.39%、414.00%和 385.04%，主要系发行人联营企业当期实现的盈利中归属于发行人的部分。报告期内，发行人投资收益明细如下：

单位：万元

项目	2024 年 1-6 月	2023 年度	2022 年度	2021 年度
权益法核算的长期股权投资收益	4,268.51	8,984.15	7,238.95	9,226.91

项目	2024年1-6月	2023年度	2022年度	2021年度
处置长期股权投资产生的投资收益	-	1,699.83	-	-
处置交易性金融资产取得的投资收益	-	0.49	-	-
结构性存款收益	6.38	89.85	79.01	1,016.40
其他权益工具投资持有期间取得的股利收入	-	-	7.96	-
银行承兑汇票贴现损失	-	-2.55	-	-
按照公允价值重新计提剩余股权产生的利得	-	931.07	-	-
合计	4,274.88	11,702.85	7,325.91	10,243.31

报告期内，发行人因持有权益法核算的长期股权投资所确认的投资损益明细如下：

单位：万元

联营企业	2024年1-6月	2023年度	2022年度	2021年度
佛山市棱镜文化科技有限公司	-1.01	0.77	11.58	4.71
佛山广三高速公路有限公司	4,556.32	8,903.07	6,048.22	8,713.56
佛山市丽雅翠湖尚筑房地产开发有限公司	-252.97	23.01	1,187.09	453.75
佛山市电子口岸有限公司	23.35	95.38	31.02	90.42
佛山市南海瀚顺机动车检测有限公司	10.20	-5.77	-7.87	-35.53
佛山市鸿运中达新能源科技有限公司	-9.06	-30.47	-19.91	0.00
佛山市在地生花文化发展有限公司	-30.92	-21.76	-11.19	-
广东联达铭磁科技有限公司	-27.40	19.93	-	-
合计	4,268.51	8,984.15	7,238.95	9,226.91

报告期内，发行人权益法核算的长期股权投资收益主要来源于佛山广三高速公路有限公司。佛山广三高速公路有限公司主要负责筹划、建设和经营管理广州至三水段高速公路。

2023年度发行人处置长期股权投资产生的投资收益1,699.83万元，主要来自于发行人被动丧失广东联达铭磁科技有限公司控制权所产生的投资收益。

3、公允价值变动收益分析

2021-2023年度及2024年1-6月，发行人公允价值变动收益分别为10,632.04万元、10,542.80万元、-204.21万元和0.00万元。发行人公允价值变动收益来源于投资性房地产公允价值变动。2023年度，发行人公允价值变动收益较2022年度减少10,747.01万元，降幅为101.94%，主要原因系2023年房地产行业景气度下行，导致采用公允价值模式进行后续计量的投资性房地产公允价值变动产生的公允价值收益减少所致。

4、资产减值损失分析

2021-2023 年度及 2024 年 1-6 月，发行人计提资产减值损失分别为 0.00 万元、156.88 万元、3,193.18 万元和 0.00 万元。2023 年度，发行人资产减值损失较 2022 年度增加 2,035.43 万元，增幅为 1,835.43%，主要原因系丧失铭磁科技控制权所致。

5、可比公司情况分析

发行人为佛山市南海区重要的国有资产建设和运营主体，发行人可比公司基本情况如下：

单位：亿元

公司名称	2024 年 6 月末总资产	主体评级	2024 年 1-6 月净利润	2023 年度净利润	2022 年度净利润	2021 年度净利润
发行人	209.61	AA+	0.11	0.28	0.98	1.87
佛山市建设发展集团有限公司	506.12	AA+	1.29	0.53	2.86	3.77
广东顺德控股集团有限公司	484.54	AAA	1.12	2.67	3.41	8.66
佛山市三水产业发展集团有限公司	113.28	AA	0.08	0.46	0.81	2.39
佛山市禅城区城建集团有限公司	115.81	AA	0.20	0.46	1.02	0.37
江门市滨江建设投资管理有限公司	308.41	AA	-0.04	1.00	1.45	1.86
肇庆市国联投资控股有限公司	501.75	AA+	-2.10	0.32	1.94	1.20
珠海汇华控股集团有限公司	288.09	AA+	-0.70	0.53	0.61	1.27

2021-2023 年度及 2024 年 1-6 月，归属于母公司所有者的净利润分别为 18,674.27 万元、9,738.14 万元、3,874.34 万元和 846.67 万元，有所下降。经对比同期可比公司经营情况，报告期内发行人可比公司净利润普遍存在下降趋势，具备一定的行业特征。

（二）盈利可持续性分析

发行人立足于南海区本地，积极巩固在南海区本地市场的竞争优势。经过十余年的发展，发行人已经发展成为南海区重要的城市建设经营服务平台，经营能源业务、租赁及物业服务、酒店餐饮业务、代建项目管理等多项业务，在

区内具有较强的竞争优势和广阔的发展前景。

2021-2023 年度及 2024 年 1-6 月，发行人分别实现投资收益 10,243.31 万元、7,325.91 万元、11,702.85 万元和 4,274.88 万元，实现公允价值变动收益 10,632.04 万元、10,542.80 万元、-204.21 万元和 0.00 万元。

经综合分析，发行人尚处于转型阶段，报告期内盈利能力对投资收益和公允价值变动收益存在一定程度的依赖。但发行人作为南海区重要的国有资产建设运营主体，业务多元化程度和市场化程度较高，主要包括能源业务、租赁及物业服务、酒店餐饮业务、钢材业务等，多元化的业务结构拓宽了发行人的盈利渠道，也增强了发行人的抗风险能力，对发行人主营业务的盈利水平提供重要支撑。2021-2023 年度及 2024 年 1-6 月，发行人营业收入分别为 42,629.93 万元、75,300.68 万元、300,528.06 万元和 199,972.60 万元，具备较强的可持续性。此外，发行人物业类资产主要集中在佛山市南海区，依托佛山市经济实力和发展前景，以及南海区经济和财政实力、工业内生动力、股东及相关方对公司各项支持，发行人物业类资产市场价值及租赁收入稳中向好。

（三）对偿债能力的影响

1、发行人经营情况良好

发行人业务稳步发展，资产规模持续增长，截至 2024 年 6 月末，发行人的净资产为 902,993.01 万元，其中归属于母公司所有者权益合计 843,896.98 万元。

2021-2023 年度及 2024 年 1-6 月，发行人营业收入分别为 42,629.93 万元、75,300.68 万元、300,528.06 万元和 199,972.60 万元，经营活动产生的现金流量流入分别为 47,041.00 万元、57,807.21 万元、322,214.24 万元和 221,336.34 万元，其中销售商品、提供劳务收到的现金分别为 43,710.04 万元、54,072.44 万元、316,347.45 万元和 220,518.41 万元。

报告期内，发行人经营情况良好，可为本次债券的偿付提供良好保障。

2、发行人资产变现能力较强

发行人长期保持稳健的财务政策，注重对流动性的管理，资产流动性良好，

必要时可以通过流动资产变现来补充偿债资金。截至 2024 年 6 月末，发行人流动资产为 986,636.34 万元。截至 2023 年末，发行人受限资产为 32.35 万元，金额较小。若发行人现金不能按期足额偿付本次债券本息时，发行人拥有变现能力较强的流动资产和较强的再融资能力，可为本次债券的本息偿付提供一定保障。

3、发行人外部融资渠道畅通

发行人与金融机构建立了良好的合作关系。截至 2024 年 6 月末，发行人合并口径授信额度总计为 122.03 亿元，其中已使用授信额度 76.20 亿元，未使用额度 45.84 亿元。发行人可利用银行授信额度进一步调整公司财务结构，加强流动性管理以保障本次债券的足额偿付。

4、股东支持优势

发行人控股股东佛山市南海区国有资产监督管理局近年通过增资和划转国有资产对发行人支持力度较大，其中 2014 年增资 3,000 万元、2015 年增资 5,000 万元、2020 年增资 7,000 万元、2021 年增资 3,000 万元。2018 年和 2019 年分别将多家国有公司股权划转给发行人，增强了发行人的资产规模。

综上，报告期内受财务费用、投资收益、公允价值变动收益、资产减值损失等因素影响，发行人归属于母公司所有者的净利润持续下降，但考虑到发行人多元化主营业务盈利能力的可持续性，以及股东支持力度、资产变现能力、外部融资渠道畅通等偿债保障措施完善，预计不会对发行人偿债能力产生重大不利影响。

未来，发行人依托自身竞争优势，持续拓展多形式、多层次融资，保障重点建设项目的资金需求；确保国有资产保值增值，建立有效的城市建设、经营与偿还机制，通过重大项目建设资金的筹措和投入，以市场化运作手段，提升公司资本运作和资产经营的层次与功能，不断提高公司盈利水平，增强公司自身造血功能。

2. 请发行人结合 2024 年 1-3 月归属于母公司所有者的净利润数据、发行人近期公开市场融资利率水平、债券市场走势等，进一步测算 2024 年归属于

母公司所有者的净利润，说明发行人 2024 年归属于母公司所有者的净利润情况及拟申报规模是否符合《证券法》第十五条第一款第(二)项规定的发行条件。

【回复】

经发行人初步测算，发行人 2024 年度预计实现归属于母公司所有者的净利润 3,683.16 万元。发行人 2022 年度、2023 年度和 2024 年度实现的年均可分配利润为 5,765.21 万元（2022 年度、2023 年度和 2024 年度实现的归属于母公司所有者的净利润 9,738.14 万元、3,874.34 万元和 3,683.16 万元的平均值）。

今年以来，债券市场利率整体呈现下行走势。发行人于 2022 年 11 月 9 日发行私募债“22 联达 01”，票面利率 3.10%，截至 2024 年 11 月 29 日中债估值（到期）为 2.26%。按照本次债券 3.00%的发行利率保守测算，发行人 2022 年度、2023 年度和 2024 年度实现的年均可分配利润 5,765.21 万元预计可以支撑约 19.22 亿元公司债券的发行，故本次债券拟申报规模符合《证券法》第十五条第一款第(二)项规定的发行条件的规定。

请主承销商对上述事项进行核查，并发表明确核查意见。

【回复】

主承销商已对上述事项进行了核查，并于主承销商核查意见中对该事项发表了明确核查意见。

二、根据申报材料，报告期内，发行人净利润分别为 1.86 亿元、0.98 亿元、0.28 亿元和 0.10 亿元；发行人扣除非经常性损益后净利润分别为 1.05 亿元、0.11 亿元、0.07 亿元和 0.00 亿元；报告期内，发行人主要非经常性损益来自于投资收益、公允价值变动收益等。

1. 请发行人补充披露报告期内投资收益产生的具体来源及原因，结合被投资单位的生产经营状况、盈利和分红情况等，补充说明投资收益是否具有可持续性、对自身盈利能力稳定性产生的影响；

【回复】

发行人已在募集说明书中补充披露报告期内投资收益产生的具体来源及原因，结合被投资单位的生产经营状况、盈利和分红情况等，补充说明投资收益是否具有可持续性、对自身盈利能力稳定性产生的影响，具体如下：

2021-2023 年度及 2024 年 1-6 月，发行人分别实现投资收益 10,243.31 万元、7,325.91 万元、11,702.85 万元和 4,274.88 万元，占同期净利润的比重分别为 54.92%、74.39%、414.00%和 385.04%，主要系发行人联营企业当期实现的盈利中归属于发行人的部分。2021-2023 年度及 2024 年 1-6 月，发行人投资收益明细如下：

单位：万元

项目	2024 年 1-6 月	2023 年度	2022 年度	2021 年度
权益法核算的长期股权投资收益	4,268.51	8,984.15	7,238.95	9,226.91
处置长期股权投资产生的投资收益	-	1,699.83	-	-
处置交易性金融资产取得的投资收益	-	0.49	-	-
结构性存款收益	6.38	89.85	79.01	1,016.40
其他权益工具投资持有期间取得的股利收入	-	-	7.96	-
银行承兑汇票贴现损失	-	-2.55	-	-
按照公允价值重新计提剩余股权产生的利得	-	931.07	-	-
合计	4,274.88	11,702.85	7,325.91	10,243.31

2021-2023 年度及 2024 年 1-6 月，发行人联营企业确认的投资损益明细如下：

单位：万元

联营企业	2024 年 1-6 月	2023 年度	2022 年度	2021 年度
佛山市棱镜文化科技有限公司	-1.01	0.77	11.58	4.71
佛山广三高速公路有限公司	4,556.32	8,903.07	6,048.22	8,713.56
佛山市丽雅翠湖尚筑房地产开发有限公司	-252.97	23.01	1,187.09	453.75
佛山市电子口岸有限公司	23.35	95.38	31.02	90.42
佛山市南海瀚顺机动车检测有限公司	10.20	-5.77	-7.87	-35.53
佛山市鸿运中达新能源科技有限公司	-9.06	-30.47	-19.91	0.00
佛山市在地生花文化发展有限公司	-30.92	-21.76	-11.19	-
广东联达铭磁科技有限公司	-27.40	19.93	-	-
合计	4,268.51	8,984.15	7,238.95	9,226.91

报告期内，发行人权益法核算的长期股权投资收益主要来源于佛山广三高

速公路有限公司。佛山广三高速公路有限公司主要负责筹划、建设和经营管理广州至三水段高速公路。

佛山广三高速公路有限公司成立于 1993 年 6 月 19 日，注册资本为 29,336.40 万元，发行人对其持股比例为 25%，经营范围为：筹划、建设和经营管理广州至三水段高速公路。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2023 年末，佛山广三高速公路有限公司总资产为 6.24 亿元，所有者权益合计 5.31 亿元；2023 年度，实现营业收入 6.05 亿元，净利润为 3.57 亿元。佛山广三高速公路有限公司经营情况正常，资信状况良好。经营性收费权将于 2026 年到期，相关收费权续期事项正在协商中。随着佛山市经济持续发展、交通基建需求提升、以及广佛同城的进一步加快，预计未来佛山广三高速公路有限公司将继续保持较为稳定的盈利，并将为发行人提供较为稳定的投资收益。

2023 年度发行人处置长期股权投资产生的投资收益 1,699.83 万元，主要来自于发行人被动丧失广东联达铭磁科技有限公司控制权所产生的投资收益。综上分析，发行人投资收益的可持续性与广三高速公路经营性收费权未来续期情况密切相关，若未来广三高速公路收费权未能顺利续期，可能会对发行人盈利能力产生不利影响。发行人已在募集说明书对广三高速公路经营性收费权到期事项向投资者进行风险提示：

“7、广三高速公路收费权期限不确定性风险

报告期内，发行人权益法核算的长期股权投资收益主要系发行人对联营企业佛山广三高速公路有限公司确认的投资收益。佛山广三高速公路有限公司主要负责经营管理广州至三水段高速公路（广三高速公路）。广三高速公路为经营性收费公路，盈利能力及可持续性较强，2021-2023 年分别实现营业收入 6.23 亿元、5.34 亿元、6.05 亿元，分别实现净利润 3.48 亿元、2.42 亿元、3.57 亿元，经营性收费权将于 2026 年到期，相关收费权续期事项正在协商中。若未来广三高速公路收费权未能顺利续期，可能会对发行人盈利能力产生不利影响。”

2. 请发行人补充披露投资性房地产的评估方法及重要评估参数选取，结合

可比房地产市场情况说明估值及公允价值变动的合理性，以及公允价值变动的可持续性、对发行人未来盈利能力和偿债能力的影响；

【回复】

发行人已在募集说明书中补充披露投资性房地产的评估方法及重要评估参数选取，并结合可比房地产市场情况说明估值及公允价值变动的合理性，以及公允价值变动的可持续性、对发行人未来盈利能力和偿债能力的影响，具体如下：

（一）关于投资性房地产

2021-2023 年度，发行人投资性房地产经深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司评估并分别出具了鹏信资估报字[2022]第 031 号评估报告、鹏信资估报字[2023]第 046 号、鹏信资估报字[2024]第 025 号。根据评估报告，评估主要采用市场比较法、收益法及基准地价修正法进行评估。对于市场交易较为频繁具有较多可比市场案例的住宅及办公写字楼房地产，同类型房地产的市场交易价格能够较好的反映评估对象的合理价值，评估采用市场比较法进行评估。对于缺少市场交易情况较难获取可比案例，但可正常出租经营具有良好收益能力的加油站、幼儿园、商铺等房地产，评估采用收益法进行评估。评估范围内的土地使用权，由于宗地所在片区内缺少市场交易可比案例，且其出租收益能力较低，难以体现其合理价值。考虑到佛山市基准地价更新成果较为及时且基准地价修正体系较为完善，故评估采用基准地价法进行评估。

截至 2023 年末，发行人房屋类投资性房地产主要包括新联达大厦、绿地璀璨天城公寓、观心小镇商业、南海大道加油站和南桂东加油站等。具体而言：

新联达大厦共计 182 间房，2023 年末评估单价为 1.13 万元/平方米。联达大厦周边商业物业较多，包括：联华大厦、金安大厦、南纺大厦、汇丰银行大厦等，该评估对象位于桂城街道千灯湖板块内物业，周边有较多类似物业出租出售，市场较为活跃，选取市场法评估结果为评估对象的最终评估结果具备合理性。

绿地璀璨天城公寓位于禅城区中心，周边包括佛山绿地中心、金海广场、

顺联国际、英皇时尚城、印象城、东建世纪广场等物业及商圈，市场较为活跃，2023年末评估单价为1.3万元/平方米。

观心小镇商业共计154间店铺，占地面积约3.6万平方米，地处广东省佛山市南海区西樵镇，位于国家5A级景区——西樵山西北麓的听音湖片区，2023年末评估机构对其采用评估单价为4000-16000元/平方米。

南海大道加油站和南桂东加油站2023年末评估价值为1.97亿元，由于加油站缺少市场交易情况且较难获取可比案例，但可正常出租经营具有良好收益能力，评估采用收益法进行评估。南海大道加油站和南桂东加油站每年可产生租金超过3000万元，且位于佛山核心片区千灯湖地段，具有较充沛的车辆和优渥的地理位置，评估价值具备合理性。

2023年末，发行人土地总价超过40亿元，评估单价为9,290元/平方米。土地主要位于南海区狮山镇松岗南国桃园，土地主要用途为城镇住宅用地和城镇混合住宅用地。

根据佛山市自然资源局《佛山市城市地价动态监测项目成果》，佛山市近期土地价格情况如下：

季度	指标类型	商业	居住	工业	综合
2022年1季	地面	8951	22188	903	13432
	楼面	3525	8254	819	5167
2022年2季	地面	8929	22118	912	13395
	楼面	3516	8229	827	5154
2022年3季	地面	8887	22032	916	13342
	楼面	3500	8198	831	5136
2022年4季	地面	8820	21703	923	13166
	楼面	3473	8081	836	5073
2023年1季	地面	8760	21668	929	13134
	楼面	3450	8068	842	5062
2023年2季	地面	8720	21620	936	13102
	楼面	3434	8050	848	5050
2023年3季	地面	8674	21580	941	13071
	楼面	3416	8034	852	5038
2023年4季	地面	8636	21498	946	13022
	楼面	3401	8003	856	5020
2024年1季	地面	7613	23861	1165	12362
	楼面	2914	8793	-	-

注：1、佛山市各用途地价水平值是该用途各区段地价水平值按实际土地面积加权平均计算得出的该用途地价水平值；综合地价水平值是各用途地价水平值按各用途实际土地面

积加权平均计算得出的地价水平值。2、2024年1季度地价水平值为新技术体系下监测结果。

佛山市南海区近期土地价格情况如下：

季度	指标类型	商业	居住	工业	综合
2022年1季	地面	9877	25675	774	14879
	楼面	3951	10270	677	6029
2022年2季	地面	9858	25636	782	14857
	楼面	3943	10254	684	6021
2022年3季	地面	9819	25589	786	14823
	楼面	3928	10236	688	6009
2022年4季	地面	9750	25267	792	14659
	楼面	3900	10107	692	5943
2023年1季	地面	9693	25277	798	14645
	楼面	3877	10111	698	5938
2023年2季	地面	9654	25242	805	14617
	楼面	3862	10097	704	5928
2023年3季	地面	9604	25231	810	14596
	楼面	3842	10093	708	5920
2023年4季	地面	9567	25161	814	14553
	楼面	3827	10064	712	5903
2024年1季	地面	9895	30174	1004	14777
	楼面	3299	12070	-	-

注：1、佛山市南海区各用途地价水平值是该用途各区段地价水平值按实际土地面积加权平均计算得出的该用途地价水平值；综合地价水平值是各用途地价水平值按各用途实际土地面积加权平均计算得出的地价水平值。2、2024年1季度地价水平值为新技术体系下监测结果。

佛山市近期地价增长率（环比）情况如下：

指标类型	季度	商服	住宅	工业	综合
地价增长率 (环比)	2022年1季	-0.21%	-0.14%	1.01%	-0.13%
	2022年2季	-0.25%	-0.32%	1.00%	-0.28%
	2022年3季	-0.47%	-0.39%	0.44%	-0.40%
	2022年4季	-0.75%	-1.49%	0.76%	-1.32%
	2023年1季	-0.68%	-0.16%	0.65%	-0.24%
	2023年2季	-0.46%	-0.22%	0.75%	-0.24%
	2023年3季	-0.53%	-0.19%	0.53%	-0.24%
	2023年4季	-0.44%	-0.38%	0.53%	-0.37%
	2024年1季	-1.19%	-1.71%	3.01%	-1.49%

佛山市南海区近期地价增长率（环比）情况如下：

指标类型	季度	商服	住宅	工业	综合
地价增长率 (环比)	2022年1季	-0.13%	0.04%	1.04%	0.01%
	2022年2季	-0.19%	-0.15%	1.03%	-0.15%
	2022年3季	-0.40%	-0.18%	0.51%	-0.23%

	2022年4季	-0.70%	-1.26%	0.76%	-1.11%
	2023年1季	-0.58%	0.04%	0.76%	-0.10%
	2023年2季	-0.40%	-0.14%	0.88%	-0.19%
	2023年3季	-0.52%	-0.04%	0.62%	-0.14%
	2023年4季	-0.39%	-0.28%	0.49%	-0.29%
	2024年1季	-2.00%	-2.35%	2.76%	-2.18%

2024年一季度，佛山市及南海区土地的综合地价水平值分别为12,362元和14,777元，高于发行人南国桃园土地评估单价，经综合考量佛山市及南海区近年来土地价格趋势，并结合南国桃园地块宗地基础设施、平整条件、剩余年限等因素，桃园地块评估采用的评估价格略低于片区地面地价平均水平，发行人南国桃园土地评估价值具备合理性。

（二）关于公允价值变动

2021-2023年度及2024年1-6月，发行人实现投资性房地产公允价值变动收益10,632.04万元、10,542.80万元、-204.21万元和0.00万元，发行人2021年及2022年公允价值变动收益主要来自佛山市南海区狮山镇松岗南国桃园地块评估价值变动。发行人投资性房地产主要用于对外出租。截至2023年末，发行人房屋类物业可出租面积18.67万m²，其中已出租面积14.11万m²。

报告期内，发行人租金收入占比最大的物业为南海联晟公司名下的两个加油站。主要租赁资产的租赁情况如下：

单位：%，万元

序号	资产名称	位置	产权证号	出租率	2023年度租金收入	2023年末评估价值	承租对象
房屋							
1	南桂东加油站	佛山市南海区桂城街道南桂东路42号	粤房地权证佛字第0200443754号	100.00	1,524.47	7,801.50	东莞市长安利源石油有限公司
2	南海大道加油站	佛山市南海区桂城南海大道北17号	粤房地权证佛字第0200443749号	100.00	2,243.62	11,876.77	东莞市长安利源石油有限公司
3	绿地璀璨天城公寓	佛山市禅城区彩虹一街8号建投绿地璀璨广场项目2座10层-35层	各房间有独立产权证	100.00	66.14	49,799.88	建信住房服务（广东）有限责任公司
4	丽雅苑会所房产1	南海市桂城南海大道北33号丽雅苑	粤房地证字第C0661460号	100.00	334.08	9,320.76	雍景湾大酒楼、南海区物

序号	资产名称	位置	产权证号	出租率	2023 年度租金收入	2023 年末评估价值	承租对象
		会所首层、二层、三层南侧					业管理行业协会、农业银行南海分行等机构
5	新联达大厦主楼	广东省佛山市南海区桂城街道海六路 8 号联达大厦	房间、车位有独立产权证	51.29	443.53	20,068.67	佛山市南海燃气发展有限公司、农行佛山桂城支行、广东鼎誉置业发展集团有限公司等及个人
6	智富大厦	广东省佛山市南海区桂城街道融通路 22 号智富大厦	各房间有独立产权证	41.81	133.48	6,999.28	广东泰平品牌管理有限公司
7	绿地丽雅香榭花苑 14 座商业	广东省佛山市南海区狮山镇小塘三环东路 10 号	粤（2021）佛南不动产权第 0015974 号	100.00	254.31	12,746.45	佛山市光炬企业管理有限公司
8	观心小镇 ¹	广东省佛山市南海区西樵镇锦湖大道 2 号观心山居	房间、车位有独立产权证	0	-	19,296.56	佛山市光合懿德房地产开发有限公司
土地使用权							
1	车辆检测站土地	佛山市南海区狮山镇小塘办事处江湄村委会	佛府南国用（2014）第 0600731 号	100.00	51.86	500.04	佛山市南海瀚顺机动车检测有限公司
2	南海车站土地	佛山市南海区桂城街道佛平二路南侧	南府国用（2014）第 0104529 号	100.00	168.00	1,822.91	佛山市南海佛广公共汽车有限公司
3	桃园土地 1	佛山市南海区狮山镇松岗南国桃园	佛府南国用（2011）第 0607228 号	100.00	123.17	466,130.04	佛山市南海桃园高尔夫俱乐部有限公司
4	桃园土地 2	佛山市南海区狮山镇松岗南国桃园	佛府南国用（2011）第 0607230 号	100.00			
5	桃园土地 3	佛山市南海区狮山镇松岗南国桃园中路	佛府南国用（2011）第 0602386 号	100.00			
6	桃园土地 4	南海区狮山镇松岗	佛府南国用	100.00			

¹ 2024 年 3 月 29 日，广东省佛山市南海区人民法院受理发行人与佛山市光合懿德房地产开发有限公司关于观心小镇租赁合同纠纷，截至目前，观心小镇目前处于诉讼中，本案暂无最新进展，相应资产产生的租金收益暂由佛山市光合懿德房地产开发有限公司收取，发行人未确认相关收入。

序号	资产名称	位置	产权证号	出租率	2023 年度租金收入	2023 年末评估价值	承租对象
		南国桃园	(2012) 第 0602082 号				
7	黄岐粮油市场土地	南海区大沥镇黄岐广佛路 69 号	粤 (2019) 佛南不动产权第 0010938 号	100.00	244.29	15,781.41	佛山市佳之杰物业管理有限公司
	合计	-	-	-	5,586.95		-

发行人租赁收入主要为公司加油站、联达大厦、丽雅苑房产、桃园土地等投资性房地产的对外出租收入，物业服务收入主要为对智富大厦、丽雅苑房产、联达大厦等自有房产和承业大厦、联华大厦、南海金融公园等其他资产及区域的物业管理服务收入。公司拥有可出租物业数量较多，近年来租赁及物业服务收入逐年增长，对公司收入和利润形成良好补充。发行人物业类资产主要集中在佛山市南海区，依托佛山市经济实力和前景，以及南海区经济和财政实力、工业内生动力、股东及相关方对公司各项支持，发行人物业类资产市场价值及租赁收入具备稳定性和可持续性。

发行人投资性房地产公允价值与外部环境变化和房地产发展走势息息相关，发行人目前积极思考和探索调整服务型企业的经营思路，挖掘潜力，努力寻求新的经济增长点。发行人作为南海区重要的国有资产运营主体，业务多元化程度和市场化程度较高，主要包括能源业务、租赁及物业服务、酒店餐饮业务、钢材业务等，多元化的业务结构拓宽了发行人的盈利渠道，也增强了发行人的抗风险能力，对发行人主营业务的盈利水平提供重要支撑，投资性房地产公允价值波动预计不会对发生偿债能力产生重大不利影响。发行人已在募集说明书中对该事项进行了风险提示：

“2、投资性房地产公允价值变动风险

发行人投资性房地产采用公允价值计量，截至 2021 年末、2022 年末、2023 年末和 2024 年 6 月末，发行人投资性房地产分别为 578,710.58 万元、611,849.46 万元、670,057.08 万元和 671,264.33 万元，占总资产的比例分别为 45.54%、33.32%、32.30%和 32.02%。发行人投资性房地产占总资产比例较大，若未来出现外部环境的不利变化，造成发行人投资性房地产公允价值下降，可能会对发行人资产规模造成一定影响。”

“4、非经常性损益对净利润贡献较大的风险

2021-2023 年度，发行人非经常性损益分别为 8,161.98 万元、8,758.39 万元和 2,120.77 万元，占当期净利润的比例分别为 43.76%、88.94%和 75.02%。发行人净利润对非经常性损益依赖程度较大，发行人非经常性损益主要来源于投资性房地产公允价值增值，若未来佛山市经济增长放缓或出现衰退，房产及土地的公允价值将受到相应影响，可能对公司的总体盈利水平产生不利影响。”

3. 请发行人补充披露政府补助的相关政策依据和报告期内实际到账情况，分析政府补助的可持续性及其对盈利能力和偿债能力的影响。

【回复】

发行人政府补助具体情况如下表所示：

单位：万元

政府补助涉及业务/项目	2023 年度	2022 年度	2021 年度	实际到账情况
充电桩补贴款	341.82	462.80	475.79	是
南海区体育中心运营补贴	995.00	480.00	-	是
公交站场管理财政定额补贴	414.96	650.22	-	是
留工补助、适岗培训补贴、稳岗补贴、生育津贴	5.84	102.05	-	是
生育津贴	13.89	9.54	31.50	是
体育场馆向市民免费开放经费补助	150.00	33.35	-	是
小微工业企业上规模奖励资金	-	10.00	-	是
文体局产业扶持资金	-	10.00	-	是
会议中心照明系统及通风系统项目财政资金	-	-	78.44	是
其他	7.16	11.04	20.82	是
合计	1,928.67	1,769.00	606.55	-

2021-2023 年度，发行人政府补助分别为 606.54 万元、1,769.00 万元和 1,928.67 万元，主要系南海区体育中心运营补贴、公交站场管理财政定额补贴以及能源业务的充电桩补贴款等。发行人政府补助均已实际到账。

发行人政府补贴主要来自于持续稳定经营的能源业务、体育中心管理运营

业务等，政府补贴收入具备可持续性。发行人作为处于转型阶段的产业类运营主体，业务运营结构多元化，不存在盈利能力高度依赖政府补助的情形，政府补助波动对公司盈利能力和偿债能力预计不会产生重大不利影响。

请主承销商对上述事项进行核查，并发表明确核查意见。

【回复】

主承销商已对上述事项进行了核查，并于主承销商核查意见中对该事项发表了明确核查意见。

三、根据申报材料，报告期内，发行人存货余额分别为 26.22 亿元、68.58 亿元、86.49 亿元和 90.94 亿元，主要由开发成本构成。请发行人补充披露存货中开发成本的明细情况，包括主要项目的类型、总投资额、已投资额、建设进度、是否签订协议、回款情况及是否符合协议约定进度、未来回款安排，若已完工未回款或回款晚于协议约定情形的，请评估相关业务板块可持续性、以及对本次债券偿债能力的影响。

【回复】

发行人已在募集说明书中补充披露存货中开发成本的明细情况，具体如下：

截至 2024 年 6 月末，存货中开发成本的明细情况如下：

存货-开发成本	项目类型	总投资额	已投资额	建设进度
里水工业园旧改项目	三旧改造项目	约 100 亿 ²	83.78 亿	一级开发阶段
丽雅明轩房地产开发项目	保障房项目	2.40 亿	2.08 亿	已竣工验收，正在办理结算审核

(续)

存货-开发成本	是否签订协议	回款情况	是否符合协议约定进度	未来回款安排
里水工业园旧改项目	否	暂未回款	不适用	住宅、商业出售，土地收储

² 2024 年里水工业园旧改项目已经南海区人民政府批复同意在一二级联动的基础上增加政府统筹储备土地模式。联胜置业公司开展一级开发工作，截至 2024 年 6 月末，该项目累计投入 83.78 亿元，预计 2024 年下半年还需投入约 10.07 亿元，如发行人继续参与二级开发，总投资额可能会继续增加。

存货-开发成本	是否签订协议	回款情况	是否符合协议约定进度	未来回款安排
丽雅明轩房地产开发项目	是	0.68 亿	是	2024 年 7-12 月预计回款 1,291.45 万元；2025 年及以后预计 12,090.64 万元

里水工业园旧改项目主要情况如下：

（一）建设内容

里水作为广州佛山交界的核心重镇，区域地理位置优越，交通便利，到广州中心区、佛山中心区、白云国际机场以及广州南站等都在半小时车程内；里水镇东部工业园片区基础设施配套齐全，片区供电、给排水、供气、通讯均由佛山市市政管网供给，可满足未来使用地需求。

里水工业园旧改项目为发行人参与佛山市南海区里水镇东部工业园片区改造提升项目引入市场改造主体公开招标活动而中标的项目，主要对佛山市南海区里水镇胜利社区的原工业园区进行三旧改造（“旧城镇、旧厂房、旧村庄”改造），对项目区域约 1,840 亩土地进行拆迁安置、旧房拆除和土地整理。改造完成后国有建设用地约 1,340 亩、集体性质土地约 500 亩（其中 240 亩联动改造为工业用地），其中国有建设用地 1,340 亩分别为住宅用地约 749 亩、商业用地约 35 亩和配套及公益设施用地约 546 亩。项目的前期开发实施内容主要包括项佛山市南海区里水镇东部工业园片区的申报前期工作、改造主体确定、土地整理及联动改造、协议出让土地；后期开发内容主要包括购买项目土地（协议出让）、土地开发建设及住宅、商业的销售。

财务处理方面，里水工业园项目投入计入公司存货。截至 2023 年末，里水工业园项目尚未实现收入。

（二）项目委托方

里水工业园旧改项目委托方为佛山市南海区里水镇胜利社区胜利经济联合社、佛山市南海区里水镇胜利社区五一股份经济合作社、佛山市南海区里水镇胜利社区河塍沙股份经济合作社和佛山市南海区里水镇胜利社区丰岗股份经济合作社。

（三）里水工业园旧改项目最新开发模式

为盘活项目，缓解后续投资资金支出压力，经南海区人民政府批复同意，里水工业园旧改项目在当前模式的基础上增加政府统筹储备土地模式。

截至 2023 年底，该项目已投入 80.95 亿元，联胜置业公司一级开发工作已

接近完工。截至 2024 年 6 月末，该项目累计投入 83.78 亿元，预计 2024 年下半年还需投入约 10.07 亿元，计划通过银行贷款及股东借款解决，预计 2025 年可基本完成拆除、补偿款支付及一级开发工作。

请主承销商对上述事项进行核查，并发表明确核查意见。

【回复】

主承销商已对上述事项进行了核查，并于主承销商核查意见中对该事项发表了明确核查意见。

四、根据申报材料，报告期内，发行人在建工程分别为 17.22 亿元、8.32 亿元、7.96 亿元和 9.00 亿元，2022 年下降幅度较大，主要系南海区体育中心项目结转所致；其他非流动资产分别为 8.14 亿元、22.62 亿元、21.20 亿元和 20.99 亿元，主要由公益性资产构成。

1. 请发行人补充披露在建工程的核算内容和具体明细，包括但不限于项目名称、建设周期、建设进度、后续投资计划、收益实现方式；是否存在在建工程未及时转为固定资产的情况、是否存在减值迹象以及减值准备计提的充分性；

【回复】

发行人已在募集说明书中补充披露在建工程的核算内容和具体明细如下：

2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，发行人在建工程账面价值情况如下：

单位：万元

项目	2024 年 6 月末	2023 年末	2022 年末	2021 年末
南海区体育中心项目		-	18,712.61	134,910.93
南海文化中心项目	86,344.19	74,754.25	49,219.20	26,789.15
南海艺术中心项目	4,153.90	4,111.17	718.34	-
官窑车站候车楼工程	175.95	175.95	175.95	175.95
西餐厅升级改造项目	180.52	180.52	177.55	177.55
变电站建造项目	-	285.15	-	-
南海区人民医院新院区公交枢纽项目	-	-	13,983.96	9,068.25
艾桃鱼菜共生温室栽培基地建设工程项目	-	-	-	326.54
体育中心项目	-	-	-	111.43
酒店主、附楼外墙防水改造项目	-	-	-	302.39
主楼和 1 号楼天面防水处理工程	-	-	-	139.40
联达大厦 8 楼装修	52.31-	52.31	52.31	51.86

项目	2024年6月末	2023年末	2022年末	2021年末
酒店、高尔夫整体规划方案项目	-	-	-	64.44
其他零星项目	105.10	37.10	138.06	104.04
合计	91,011.97	79,596.45	83,177.98	172,221.93

截至2023年末，发行人主要在建项目情况如下：

项目名称	建设周期	建设进度 (%)	后续投资计划 (亿元)	收益实现方式
南海文化中心项目	2020年-2025年	43.58	18.25	建设完成后产权归公司所有，运营期间收入来源为政府拨付运营补贴、少量租赁及其他运营收入
南海艺术中心项目	2024年-2029年	0.00	20.00	建设完成后产权归公司所有，运营期间收入来源为政府拨付运营补贴、少量租赁及其他运营收入

截至报告期末，发行人在建工程主要为南海文化中心项目、南海艺术中心项目，发行人仅承担工程管理责任、不垫资，项目资金由区财政拨款。发行人不存在在建工程未及时转为固定资产的情况。经与审计机构沟通，发行人在建工程施工进度正常，未发生减值迹象。

2. 请发行人补充披露公益性资产计入其他非流动资产的原因及合理性，并披露折旧计提情况，若未计提折旧，请补充说明是否符合企业会计准则。

【回复】

发行人已在募集说明书中补充披露公益性资产计入其他非流动资产的原因及合理性、折旧计提情况，具体如下：

截至2023年末，发行人公益性资产明细情况如下：

单位：万元

资产名称	账面价值	所在报表科目
南海区体育中心项目（一标段）	170,053.11	其他非流动资产
其他非流动资产中的公益性资产小计	170,053.11	其他非流动资产
南海文化中心项目	74,754.25	在建工程
南海艺术中心项目	4,111.17	在建工程
在建工程中的公益性资产小计	78,865.42	在建工程
合计	248,918.53	-

发行人拥有上述公益性资产的产权，符合会计准则关于资产定义。该资产

为长期资产，不适用于流动资产；该资产非股权、非出租状态，不适用于股权投资科目和投资性房地产；该资产不符合固定资产定义，根据《企业会计准则第4号——固定资产》规定，固定资产，是指同时具有下列特征的有形资产：

“（一）为生产商品、提供劳务、出租或经营管理而持有的；（二）使用寿命超过一个会计年度”。目前南海体育中心完工场馆暂由发行人委托第三方运营并向其支付运营资金缺口，发行人资金来源为政府运营补贴，发行人持有体育中心不满足为生产商品、提供劳务、出租或经营管理而持有的情形，不满足上述固定资产确认条件。

基于实质重于形式的考量，发行人将体育中心计入“其他非流动资产-公益性资产”科目进行会计核算，未计提折旧，符合会计准则的相关规定。南海文化中心项目、南海艺术中心项目均在建设过程中，计入在建工程科目进行会计核算，未计提折旧，符合会计准则的相关规定。

发行人已在募集说明书中对该事项进行了风险提示：

“8、发行人公益性资产持续增长的风险

2021年-2023年末，发行人公益性资产分别为17.08亿元、21.99亿元和24.89亿元，公益性资产规模呈持续增长趋势。因公益性资产并不能相应产生收益，如未来发行人公益性资产规模持续增长，可能会对发行人资产质量产生一定不利影响。”

请主承销商对上述事项进行核查，并发表明确核查意见。

【回复】

主承销商已对上述事项进行了核查，并于主承销商核查意见中对该事项发表了明确核查意见。

五、根据申报材料，报告期内，发行人经营活动产生的现金流量净额持续为负；投资活动产生的现金流量净额持续为负。

1. 请发行人按照《上海证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第

3号-审核重点关注事项》第二十三条的要求，结合行业特征、具体业务板块经营情况等披露产生相关情形的原因、合理性及其对自身偿债能力的影响；

【回复】

2021-2023年度及2024年1-6月，发行人经营活动产生的现金流量净额分别为-84,798.43万元、-376,376.77万元、-164,272.47万元和-27,638.07万元，保持净流出状态，且净流出金额呈波动上升趋势，主要系发行人支付里水工业园旧改项目拆迁补偿款导致购买商品、接受劳务支付的现金较多所致。

发行人经营活动现金流出较大符合发行人所从事的片区改造提升业务特征，且发行人承接的里水工业园旧改项目目前仍处于一级开发阶段，故发行人报告期内经营活动现金保持净流出状态具备一定合理性。同时，为盘活项目，缓解后续投资资金支出压力，里水工业园旧改项目在当前模式的基础上增加政府统筹储备土地模式，发行人通过多种方式对款项及时进行回收，预计不会对发行人偿债能力造成重大不利影响。

发行人已在募集说明书中对该事项进行了风险提示：

“5、经营活动现金流量净额持续大额为负的风险

报告期内，发行人经营活动产生的现金流量净额分别为-84,798.43万元、-376,376.77万元、-164,272.47万元和-27,638.07万元，持续为负，主要系发行人支付里水工业园旧改项目拆迁补偿款所致。未来发行人仍需支付拆迁补偿款，若发行人不能合理安排支出，将可能对公司未来现金流状况产生不利影响。”

“6、里水工业园旧改项目前期投资支出回收不确定的风险

发行人片区改造提升业务下目前承接的里水工业园旧改项目具有投入资金量大、投资周期长、成本收回慢的特点。截至2023年底，该项目已投入80.95亿元，联胜置业公司一级开发工作已接近完工。2024年里水工业园旧改项目已经南海区人民政府批复同意在一二级联动的基础上增加政府统筹储备土地模式。根据该模式，联胜置业公司开展一级开发工作，截至2024年6月末，该项目累计投入83.78亿元，预计2024年下半年还需投入约10.07亿元，计划通过银行贷款及股东借款解决，预计2025年可基本完成拆除、补偿款支付及土地整理工

作。该项目前期投资支出规模较大，目前政府统筹储备土地模式细则尚未正式出文，且发行人前期投资支出回收周期依赖未来土地出让进度，若细则出具时间或未来土地出让进度不及预期，发行人前期投资支出的回收将面临一定的不确定性。”

2. 请发行人按照《上海证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第3号-审核重点关注事项》第二十四条的相关要求，披露主要投资活动现金流出的具体投向、预计收益实现方式及回收周期，说明相关投资对发行人本次债券偿付能力的影响。

【回复】

发行人投资活动的现金收支主要为收到的其他与投资活动有关的现金、购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金和支付的其他与投资活动有关的现金。2021-2023年度及2024年1-6月，发行人投资活动现金流量净额分别为-105,482.33万元、-88,395.05万元、-53,838.26万元和-6,485.62万元，保持净流出状态，主要系支付南海文化中心项目和南海区体育中心项目工程款导致投资活动产生的现金流量净流出所致。

2021-2023年度，发行人主要投资活动现金流出的具体投向、预计收益实现方式及回收周期如下：

单位：亿元

具体投向	2021年度	2022年度	2023年度	投资额	预计收益实现方式	回收周期
南海区体育中心项目	6.50	2.34	1.62	24.05	建设完成后产权归发行人所有，运营期间收入来源为政府拨付运营补贴、租赁收入、物业收入及其他运营收入	长期；物业持有及运营期间内逐步回收
南海文化中心项目	1.2	2.38	3.70	20.00		
南海区艺术中心项目	0.00	0.07	0.34	20.00		
南海区人民医院新院区公交枢纽项目	0.39	0.76	0.87	3.82		
定期存款	6.85	6.98	5.61	-	利息收入	小额存款 1-3个月 大额存款 1-3年

发行人投资活动现金流出主要是代建管理项目的资金，项目建设资金由南海区财政资金或项目业务方解决，发行人不垫付资金，预计不会对发行人偿债能力产生重大不利影响。

请主承销商对上述事项进行核查，并发表明确核查意见。

【回复】

主承销商已对上述事项进行了核查，并于主承销商核查意见中对该事项发表了明确核查意见。

（以下无正文）

(本页无正文，为《关于佛山市南海联达投资（控股）有限公司面向专业投资者公开发行公司债券并上市申请文件的审核反馈意见的回复》之盖章页)

佛山市南海联达投资（控股）有限公司



2024年12月5日

(本页无正文，为《关于佛山市南海联达投资（控股）有限公司面向专业投资者公开发行公司债券并上市申请文件的审核反馈意见的回复》之盖章页)



（本页无正文，为《关于佛山市南海联达投资（控股）有限公司面向专业投资者公开发行公司债券并上市申请文件的审核反馈意见的回复》之盖章页）



(本页无正文，为《关于佛山市南海联达投资（控股）有限公司面向专业投资者公开发行公司债券并上市申请文件的审核反馈意见的回复》之盖章页)

中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）

2024年12月5日

