

信用评级公告

联合〔2021〕7046

联合资信评估股份有限公司通过对南宁威宁投资集团有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持南宁威宁投资集团有限责任公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“18威宁投资MTN001”和“21威宁投资MTN001”信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十八日

南宁威宁投资集团有限责任公司

2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
南宁威宁投资集团有限责任公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 威宁投资 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
18 威宁投资 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 威宁投资 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/03/25
*18 威宁投资 MTN001	6.00 亿元	6.00 亿元	2021/08/13

注：1.上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券 2. 存续期债券中标注为*的债券为永续中期票据，所列兑付日为首次赎回权行权日

评级时间：2021 年 7 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果		AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构	1	
		偿债能力	3	
调整因素和理由				调整子级
股东支持：公司是南宁市政府授权的国有独资企业，承担部分准公益项目的投资运营，持续获得南宁市政府在资本金注入和财政补贴等方面的支持				2

评级观点

跟踪期内，南宁威宁投资集团有限责任公司（以下简称“公司”）作为南宁市重要的国有资产经营及公共事业投融资主体，继续承担市政府授权的公共服务设施、保障性住房等准公益性项目的投资运营，农产品及商贸流通的经营管理和构建行政办公用房市场化运作新体制等职责。跟踪期内，公司持续获得南宁市政府在资本金注入和财政补贴等方面的支持，受新冠疫情影响，公司主业盈利能力有所下降，政府补助收益的增长为利润形成有力补充。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司整体盈利能力较弱，债务负担持续上升，经营性现金流持续净流出，在建及拟建项目投资规模大，未来资本支出压力很大及公益性资产占比较高因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值偿付能力很强。存续债券“18 威宁投资 MTN001”具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为上述中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

未来，随着南宁市经济持续发展，国有资本经营体制不断优化，经营方式的市场化和专业化程度持续深入，公司现有业务稳步扩张及在建及拟建项目不断推进，公司整体发展质量和经济效益有望提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“18 威宁投资 MTN001”和“21 威宁投资 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 南宁市政府对公司提供有力支持。跟踪期内，公司作为南宁市重要的国有资产投资与运营主体，持续获得南宁市政府在资本金注入和财政补贴等方面的支持。2020 年，公司收到南宁市国资委注资 34950.00 万元（货币形式），接收粮食补贴、文化体育资金补助等

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级, 各级因子评价划分为 6 档, 1 档最好, 6 档最差; 财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级, 各级因子评价划分为 7 档, 1 档最好, 7 档最差; 财务指标为近三年加权平均值; 通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师: 王喜梅 李林洁

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

各类补贴合计 1.53 亿元, 同比明显提升。

2. 多元化的产业布局。公司业务涉及商贸和农产品经营、房地产开发、公共服务设施(部分为公益性项目)运营管理、租赁和商务服务、住宿餐饮、教育等诸多产业板块, 多元化的产业布局有利于分散经营风险, 子公司南宁百货大楼股份有限公司为上市公司, 具有较强的区域品牌知名度及影响力。

关注

1. 公司整体盈利能力较弱, 利润对非经常性收益依赖度很高。2020 年, 公司实现利润总额 1.27 亿元, 其中非经常性收益(资产处置收益+其他收益)为 3.90 亿元。

2. 资产流动性较弱, 资产质量有待提升。公司资产中以开发成本为主的存货、投资性房地产及公益性资产规模大, 对资金形成占用, 资产流动性较弱, 资产质量有待提升。

3. 债务规模较快增长, 债务负担重。截至 2020 年底, 公司全部债务较上年底增长 24.98%。截至 2021 年 3 月底, 公司资产负债率、全部债务资本化比率较 2020 年底分别上升 1.92 个百分点和 1.88 个百分点。

4. 经营性现金净流出规模扩大, 在建及拟建项目投资规模大, 资本支出压力很大。2020 年, 受地产项目持续投入影响, 公司经营活动现金净流出量规模同比增长 99.23%, 在建及拟建项目未来资金需求高, 资本支出压力很大, 项目收益有待观察。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产（亿元）	44.46	30.50	39.50	47.35
资产总额（亿元）	330.94	375.36	411.74	430.90
所有者权益（亿元）	135.96	180.74	182.40	182.61
短期债务（亿元）	40.15	35.64	73.68	59.66
长期债务（亿元）	102.25	105.79	103.10	131.13
全部债务（亿元）	142.40	141.44	176.77	190.79
营业总收入（亿元）	68.24	71.46	58.88	18.98
利润总额（亿元）	1.03	1.30	1.27	0.46
EBITDA（亿元）	9.15	9.74	9.72	--
经营性净现金流（亿元）	-14.69	-5.19	-10.34	-0.31
营业利润率（%）	14.36	15.56	15.31	13.60
净资产收益率（%）	0.11	0.19	0.17	--
资产负债率（%）	58.92	51.85	55.70	57.62
全部债务资本化比率（%）	51.16	43.90	49.22	51.10
流动比率（%）	147.26	156.94	139.76	167.79
经营现金流动负债比（%）	-16.41	-6.24	-8.77	--
现金短期债务比	1.11	0.86	0.54	0.79
EBITDA 利息倍数（倍）	1.50	1.35	1.30	--
全部债务/EBITDA	15.57	14.51	18.18	--

公司本部（母公司）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额（亿元）	148.49	151.17	178.83	189.65
所有者权益（亿元）	85.79	90.15	90.63	90.79
全部债务（亿元）	44.48	51.19	69.41	79.72
营业总收入（亿元）	0.03	0.10	0.24	0.00
利润总额（亿元）	-0.25	-0.06	0.11	0.18
资产负债率（%）	42.23	40.37	49.32	52.13
全部债务资本化比率（%）	34.15	36.22	43.37	46.75
流动比率（%）	243.77	379.60	162.25	229.49
经营现金流动负债比（%）	-36.85	7.82	-24.50	--

注：2021年1-3月财务数据未经审计；合并口径其他应付款和其他流动负债中的有息债务已计入短期债务，长期应付款中的有息债务已计入长期债务。

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 威宁投资 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/12/28	刘嘉敏 王喜梅	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
*18 威宁投资 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2018/07/20	王 晴 王喜梅	零售行业企业信用评级方法（2017年） 批发与零售行业企业信用评级模型（2016年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号；存续期债券中标注为*的债券为永续中期票据

声 明

一、本报告引用的资料主要由南宁威宁投资集团有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

南宁威宁投资集团有限责任公司

2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于南宁威宁投资集团有限责任公司（以下简称“公司”或“南宁威宁集团”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

公司是在南宁威宁资产经营有限责任公司（以下简称“威宁资产公司”）、南宁沛宁资产经营有限责任公司（以下简称“沛宁资产公司”）、南宁市地产业开发总公司（现已更名为南宁市地产业开发有限责任公司，以下简称“地产业公司”）和南宁市储备粮管理有限责任公司（以下简称“南宁储备粮公司”）整合重组的基础上组建成立，系经南宁市人民政府南府发〔2013〕57号文件批准，于2013年12月23日成立的国有独资公司，初始注册资本1.50亿元，由南宁市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“南宁市国资委”）履行出资人职责。成立以来，南宁市国资委对公司进行多次增资，截至2021年3月底，公司注册资本和实收资本均为86.13亿元，南宁市国资委直接持有公司100.00%股权，为公司实际控制人。

截至2021年3月底，公司纳入合并范围内二级子公司共13家，其中控股一家上市公司南宁百货大楼股份有限公司（以下简称“南宁百货”，股票代码为600712.SH），持股比例为18.26%，无质押，所持股权期末参考市值为3.83亿元。南宁百货主要从事商业零售业务，具有较强的区域品牌知名度及影响力。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。

截至2021年3月底，公司下设党群工作

部、纪检监察室、人力资源部、企业管理部、战略投资部、风险合规部、财务管理部、审计部等。

截至2020年底，公司（合并）资产总额为411.74亿元，所有者权益合计为182.40亿元（含少数股东权益28.31亿元）。2020年，公司实现营业总收入58.88亿元，利润总额1.27亿元。

截至2021年3月底，公司（合并）资产总额为430.90亿元，所有者权益合计为182.61亿元（含少数股东权益28.36亿元）。2021年1-3月，公司实现营业总收入18.98亿元，利润总额0.46亿元。

公司注册地址：南宁市良庆区五象大道西段669号广西体育中心四楼；法定代表人：黎军。

三、债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级且在存续期内债券如下表所示，截至本报告出具日，“21威宁投资MTN001”和“18威宁投资MTN001”募集资金均已按募集说明书约定使用完毕。跟踪期内，“18威宁投资MTN001”已正常付息，“21威宁投资MTN001”尚未到付息日。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
21威宁投资MTN001	5.00	5.00	2021-03-05	3年
*18威宁投资MTN001	6.00	6.00	2018-08-13	3(3+N)年

注：1.上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券 2. 存续期债券中标注为*的债券为永续中期票据，所列兑付日为首次赎回权行权日

资料来源：联合资信整理

公司存续期债券中，“18威宁投资MTN001”于公司依照发行条款的约定赎回前

长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。

基于“18 威宁投资 MTN001”条款，可得出以下结论：

(1) “18 威宁投资 MTN001”的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，“18 威宁投资 MTN001”与其他债务融资工具清偿顺序一致。

(2) “18 威宁投资 MTN001”如不赎回，从第 4 个计息年开始每 3 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点。从票面利率角度分析，“18 威宁投资 MTN001”公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性较大。

(3) “18 威宁投资 MTN001”在除公司向普通股股东分红或减少注册资本事件时，可递延利息支付且递延利息次数不受限制。

综合以上分析，“18 威宁投资 MTN001”具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性较大，“18 威宁投资 MTN001”与其他债务融资工具按期支付利息特征接近。

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各

国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10

城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数 (CPI) 和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数 (PPI) 累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万

元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛。**从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速 (10.10%) 有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速 (8.60%) 也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年

初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化；房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金

来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境分析

1. 零售行业

2020年，零售行业受新冠肺炎疫情影响较大，受冲击大的主要集中在实体零售企业，新冠肺炎疫情推动消费渠道向线上转移，网上零售额较上年有所增长，占社会消费品零售额比重提高。实体零售企业中，百货企业受疫情冲击明显，经营业绩受到了严重影响。受居家隔离、餐饮停业、农贸关停等多种因素驱动，超市企业凭借强大的供应链、控费以及议价能力，承担起居民的基础物资供应并取得了稳健的业绩。

公司属于零售行业。随着国民经济的发展，零售业在中国国民经济中占有相当重要的地位。2020年新冠肺炎疫情冲击下，首当其冲的是实体零售企业，根据国家统计局统计，2020年，社会消费品零售总额391981亿元，同比下降3.90%。其中，除汽车以外的消费品零售额352566亿元，下降4.10%。受新冠肺炎疫情影响，2月份社会消费品零售总额当月增速降至低点，疫情缓和后，社会消费稳步复苏，二季度以来零售行业景气度逐步回暖，在第三季度社会消费品零售总额当月同比由负转正。截至2020年底，零售行业整体继续恢复但略低于预期。

按经营单位所在地分，2020年，城镇消费品零售额为339119亿元，同比下降4.00%；乡村消费品零售额为52862亿元，同比下降3.20%。按消费类型分，2020年，餐饮行业收入为39527亿元，同比下降16.60%；商品零售行业收入为352453亿元，同比下降2.30%。

零售行业已经形成百货店、大型超市、便利店、专业店、专卖店、购物中心等多业态发展

局面，其中百货企业受疫情冲击较大，百货、专业店在疫情期间客流骤减，经营业绩受到了严重影响。按零售业态分，2020年，限额以上零售业单位中的超市零售额比上年增长3.10%，百货店、专业店和专卖店分别下降9.80%、5.40%和1.40%；零售市场环境不断改变，超市增速放缓，实体零售企业面临较大压力。

近年来，网络零售对传统零售业带来了较大的冲击，不断挤压实体零售的市场份额。电子商务凭借低廉的价格，快捷的支付方式以及送货上门的服务成为更多消费者首选的购物方式，对消费的促进力度越来越强。面对电商发展带来的压力，传统企业纷纷发力电商，利用自身在商品渠道、物流管理、营销管理等方面优势，开展O2O的多渠道经营探索。2020年初以来，疫情对线下消费的影响逐渐消退，但消费者的消费习惯已经形成，线上消费热情依然高涨。2020年，全国网上零售额达11.76万亿元，同比增长10.90%，实物商品网上零售额达9.76万亿元，较上年增长14.80%，占社会消费品零售总额的比重为24.90%，比上年提高4.2个百分点，在实物商品网上零售额中，吃类、穿类和用类商品分别增长30.60%、5.80%和16.20%，疫情期间，社会消费品零售总额口径线上渗透率持续提升。与其他国家相比，渗透率已较为饱和，随着线上零售逐渐饱和，中国电商企业也开始逐步往线下转型，线上、线下消费品市场融合或将是未来零售业发展趋势。

消费者如今的购买行为往往跨越多个渠道：搜索、比较、决策和购买在多个渠道完成，网络口碑和朋友推荐对其影响至关重要，消费者利用技术和主动获取信息的能力提高。从零售商角度看，未来实体零售商和网络零售商将长期共存。传统零售商在积极地向线上拓展业务，以获得渠道拓展，打造跨渠道消费体验，为消费者提供更多样和有价值的服务。淘宝、京东等网上零售商也在向线下部署业务，如建立线下提货点、开门店或体验店、与实体店联合促销等，以期获得商品展示、方便消费者试用、降

低配送复杂度、提供跨渠道消费体验等。

从行业政策看，第十三届全国人大四次会议《政府工作报告》中提出，“运用好‘互联网+’，推进线上线下更广更深融合，发展新业态新模式，为消费者提供更多便捷舒心的服务和产品”“引导平台企业合理降低商户服务费”“保障小店商铺等便民服务业有序运营”“健全城乡流通体系，加快电商、快递进农村，扩大县乡消费”等。政府从实施扩大内需战略，全面促进消费，积极鼓励零售行业发展新业态、新模式，鼓励社区零售稳健发展，支持发展农村电商和物流等方面提出了提振消费信心的新零售相关政策。

2. 房地产行业

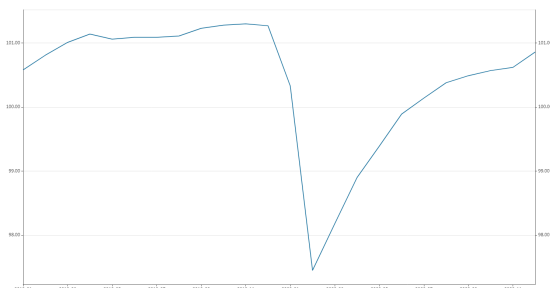
(1) 行业概况

2019年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，房地产行业实施了全面的融资政策调控。2020年初新冠肺炎疫情对房地产市场造成较大的影响，自2020年3月陆续复工以来，全国房地产市场景气度逐步回升。

房地产业是中国国民经济的重要支柱产业之一，2019年以来，各地调控政策在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行了微调。从调控的总体思路来看，中央对房地产泡沫化所带来的金融风险以及由此导致的居民杠杆率快速增长问题表现出极大重视。2019年6月以来，促进国民经济战略转型诉求纳入监管层的视野，压缩房地产金融资源以促进国民经济转型亦成为政策调控的重要考虑因素。2020年初，新冠肺炎疫情导致房地产企业项目销售出现停摆，对房企一季度销售进度产生较大影响。同时，对在建项目开复工产生一定影响，大部分房企自三月底陆续部分恢复建设，整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力，较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策，一定程度上缓解了房地产企

业受疫情影响产生的经营压力，促进需求端复苏。自2020年3月以来，全国房地产市场景气度逐步复苏，开发投资增速逐月提升，销售额增速由负转正，销售面积跌幅逐月收窄。

图1 2019年—2020年全国房地产开发景气指数
(频率:月)



资料来源: Wind

房地产投资开发方面，2020年，全国房地产开发投资完成额14.14万亿元，累计同比增长7.00%，增速较2019年下降2.90个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额10.44万亿元，累计同比增长7.6%，增速相较于2019年下降13.90个百分点；办公楼完成投资额0.65万亿元，累计同比增长5.4%，增速相较于2019年提升2.60个百分点；商业营业用房完成投资额1.31万亿元，累计同比下降1.1%，相较于2019年降幅收窄5.6个百分点。

施工方面，2020年受年初新冠肺炎疫情的影响，整体施工进度有所放缓。具体来看，2020年房屋新开工面积22.44亿平方米，同比下降1.20%，一季度新开工面积大幅下滑，随着复工复产的持续推进，新开工面积同比降幅持续收窄。从施工面积来看，2020年全国房屋施工面积达92.68亿平方米，同比增长3.70%，增速相较于2019年下降5.00个百分点；同期全国房屋竣工面积9.12亿平方米，同比下降4.90%。

从销售情况来看，2020年，商品房销售面

积17.61亿平方米，同比增长2.60%。其中，住宅销售面积15.49亿平方米(占87.96%)，同比增长3.20%，增速较2019年增长1.70个百分点。2020年，商品房销售金额为17.36万亿元，同比增长8.60%，增速较2019年增长2.20个百分点。其中，住宅销售金额15.46万亿元，同比增长10.80%，增速较2019年增长0.50个百分点。

(2) 土地市场与信贷环境

2020年初，受新冠肺炎疫情的影响，土地市场降温明显，4月起明显回升，房企到位资金增速较2019年基本持平，但仍处近年以来的低位；资金来源中以自筹资金和以定金及预收款为主的其他资金为主。

土地市场方面，2020年，房地产开发企业土地购置面积2.55亿平方米，同比下降1.10%；土地成交价款17268.83亿元，累计同比增长17.40%，基本恢复至2018年增长水平。受年初新冠肺炎疫情的影响，一季度土地成交大幅下降，随后持续走高。2020年1—3月，土地市场极为冷清，累计土地成交价款977.49亿元，同比下降18.10%；4月开始随着房地产市场的逐步回暖，土地市场活跃度持续增强。

从资金来源上看，2020年，房地产开发到位资金合计19.31万亿元，同比增长7.60%，增速相较于2019年增长0.52个百分点。其中，国内贷款合计2.67万亿元，同比增长5.74%，国内贷款增速较2019年增长0.63个百分点；自筹资金合计6.34万亿元，同比增长8.97%，增速较2019年增长4.77个百分点；其他资金合计10.29万亿元，同比增长8.23%，增速较2019年回落2.26个百分点。从资金来源占比来看，仍以定金及预收款(占34.36%)、自筹资金(32.82%)、个人按揭(占15.52%)和国内贷款(13.81%)为主。

表3 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况(单位:亿元、%)

主要开发资金来源	2018年		2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	24004.52	14.46	25228.77	14.13	26675.94	13.81
利用外资	107.98	0.07	175.72	0.10	192.00	0.10

自筹资金	55830.65	33.64	58157.84	32.56	63376.65	32.82
其他资金	86019.74	51.83	95046.26	53.21	102870.26	53.27
其中：定金及预收款	55418.17	33.39	61359.00	34.35	66547.00	34.46
个人按揭	23705.89	14.28	27281.00	15.27	29976.00	15.52
合计	165962.89	100.00	178608.59	100.00	193114.85	100.00

资料来源：Wind，联合资信整理

(3) 政策环境

中央坚持房地产调控政策的总基调不变，2020年初出现短暂的货币宽松政策，但随后不断出台的监管新政再次明确了整体趋严的融资环境。

从2019年三季度开始，宏观经济下行压力大，政府加大逆周期调节力度，9月全面降准+LPR降息，11月MLF降息，房地产政策向“松紧对冲”

过渡。2019年11月16日，央行发布《2019年第三季度货币政策执行报告》，报告中删除了“房住不炒”的表述，仅强调“因城施策”，短期政策出现边际调整。2020年以来，“房住不炒”多次被强调，2020年2月，央行也专门提出要保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。从中长期来看，房地产市场严控政策始终围绕稳地价、稳房价、稳预期为核心目标。2020年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见下表。

表4 2020年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策文件/发布机构名称	主要内容
2020年2月	央行	2020年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效机制，促进市场平稳运行
2020年5月	央行	央行发布《2020年第一季度中国货币政策执行报告》，稳健的货币政策要更灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化LPR改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020年5月	政府工作报告	深入推进新型城镇化，发挥中心城市和城市群带动作用，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展
2020年7月	房地产座谈会	坚持稳地价、稳房价、稳预期，因城施策、一城一策，从各地实际出发，采取差异化调控措施，及时科学精准调控，确保房地产市场平稳健康的发展
2021年3月	政府工作报告	强调保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给。规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策来看，主要包括：第一，房地产信托等非标融资渠道受限；第二，加强对银行理财、委托贷款、开发贷款、海外债等渠道流入房地产的资金管理；第三，加强对存在

高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债率；第四，严禁消费贷款违规用于购房。2020年以来房地产融资相关政策具体内容见下表。

表5 2020年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020年1月	央行	2020年1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，以支持实体经济发展，降低社会融资实际成本
2020年2月	央行	2020年金融市场工作电视电话会议要求，2020年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效机制，促进市场平稳运行
2020年4月	银保监会	4月22日国新办发布会上，银保监会相关人士表示银行需监控资金流向，坚决纠正贷款违规流入房地产市场的行为
2020年5月	央行	《2020年第一季度中国货币政策执行报告》提出，稳健的货币政策要灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化LPR改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020年6月	央行等	央行等多部委印发关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见。意见指出，要高度重视对受疫情影响的中小微企业等实体经济的金融支持工作，强化社会责任担当。按照金融

		供给侧结构性改革要求，引导商业银行把经营重心和信贷资源从偏好房地产、地方政府融资平台，转移到中小微企业等实体经济领域，实现信贷资源增量优化、存量重组
2020年8月	央行、住建部等	央行、住建部等召开房企座谈会，提出“重点房企资金监测和融资管理规则”，具体政策要求设立“三条红线”，根据指标完成情况将公司分成四档，约束每档公司的新增有息负债比例
2020年10月	央行	重点房企资金监测和融资管理规则起步平稳，社会反响积极正面，下一步考虑扩大适用范围
2020年12月	人民银行、银保监会	发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，分档对房地产贷款集中度进行管理，并自2021年1月1日起实施

资料来源：联合资信整理

3. 区域经济概况

2020年以来新冠肺炎疫情对南宁市经济产生一定冲击，短期影响已经显现，但随着疫情防控和社会经济发展工作力度不断加大，全市经济运行呈现积极恢复态势。

公司位于广西壮族自治区南宁市，南宁市是广西壮族自治区首府、北部湾城市群核心城市，处于华南经济圈、西南经济圈和中国—东盟经济圈的交汇点，具有近海、近边、沿江的区位优势。

财政收支方面，2018—2020年，南宁市一般公共预算收入分别为358.96亿元、370.93亿元和263.61亿元。2020年一般公共预算收入较上年下降2.80%。2018—2020年，南宁市一般公共预算支出分别为697.93亿元、787.71亿元和819.86亿元，其中卫生健康支出85.88亿元，较上年增长11.6%。财政支出压力有所加大。

2020年以来，面对新冠肺炎疫情，南宁市部分经济指标同比出现下降，经济社会发展呈现稳步复苏、稳中向好态势。2020年，南宁市地区生产总值4726.34亿元，按可比价格计算，较上年增长3.7%，其中工业总产值较上年增长5.3%；固定资产投资较上年下降2.5%，其中房地产开发投资1378.2亿元，较上年下降5.7%，其中商品住宅投资988.63亿元，较上年下降4.4%；办公楼投资50.33亿元，较上年下降39.2%；商业营业用房投资95.76亿元，较上年下降17%。

2020年，全市社会消费品零售总额2180.36亿元，较上年下降6.3%。按经营单位所在地统计，城镇消费品零售额1982.96亿元，较上年下降6.4%；乡村消费品零售额197.4亿元，较上年下降5.6%。按消费形态统计，商品零售额

1992.19亿元，较上年下降6%；餐饮收入188.17亿元，较上年下降10%。

截至2020年底，全市户籍人口791.38万人，较上年增加9.4万人，增长1.2%。2020年，南宁市居民人均可支配收入为30114元，较上年增长4.1%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入较上年增长2.3%；农村居民人均可支配收入较上年增长7.2%。

表6 2018—2020年南宁市主要经济数据

主要经济指标	2018年	2019年	2020年
地区生产总值同比增长(%)	5.40	5.00	3.70
一般公共预算收入(亿元)	358.96	370.93	263.61
一般公共预算支出(亿元)	697.93	787.71	819.86
固定资产投资总额同比增长(%)	11.80	9.90	-2.50
社会消费品零售总额同比增长(%)	9.00	4.20	-6.30
城镇居民人均可支配收入(元)	35276.00	37675.00	38542.00
三次产业比重	10.5:30.4:59.1	11.2:23.2:65.6	11.3:22.9:65.8

资料来源：南宁市统计局，联合资信整理

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年3月底，公司注册资本和实收资本均为86.13亿元，南宁市国资委为公司唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

跟踪期内，公司仍为南宁市国资委下属重要的国有资产经营及公共事业投融资主体，承担盘活、优化国有资产等职能。公司经营布局分散，部分业务具有一定区域影响力。总体看，公司区域战略地位突出，综合实力较强。

公司在威宁资产公司、沛宁资产公司、地产业公司、南宁储备粮公司整合的基础上组建成立，由南宁市国资委履行出资人职责，是南宁市重要的国有资产经营及公共事业投融资主体。

商贸及农产品经营方面，公司下属上市公司南宁百货主营商超零售业务，是广西规模最大的商业零售企业之一，也是国家商务部评选的“中华老字号商店”“全国金鼎百货店”双荣誉称号的商业企业。此外，公司经营南宁市区及周边 73 家农贸市场并代管市级粮食储备，多年来依托庞大的农产品物流与城市商贸流通市场，成为南宁市“菜篮子”工程、“放心粮油”工程的主力军。

公共服务设施（部分为公益性项目）运营方面，公司管理运营广西体育中心、南宁市青少年活动中心和三街两巷（公益部分）项目，同时投资建设广西文化艺术中心、南宁市国家档案馆。公司通过市场化方式盘活并开发存量资产，有效优化资源，深度参与区域经济城市基础设施建设。

房地产开发方面，公司承担南宁市保障性安居工程项目建设，同时，公司自行开发商品房项目，建设楼盘包括“南宁奥园”“科瑞江韵”等项目，正在开发建设“威宁青运村”“威宁首府”“威宁首府德逸园”和城市综合配套“威宁邻家广场系列”等项目。

公司下属南宁学院为广西新建本科学校转型发展试点学校，自治区首批深化创新创业教育改革示范高校，被教育部认定为非营利性民办高校，坚持非营利性办学原则，坚持地方性、应用型办学定位，为区域经济社会发展培养高素质应用型人才。

此外，公司还经营租赁及商务服务业、酒店旅游、小贷等业务，为公司的收入提供有效补充。

3. 外部支持

跟踪期内，南宁市政府在资本金注入和政府补贴等方面对公司提供了有力支持。

自南宁威宁集团成立以来，南宁市政府根据区域经济资源整合并结合南宁威宁集团经营发展情况给予多次增资。2020 年，南宁威宁集团收到南宁市国资委注资 34950.00 万元（货币形式），接收粮食补贴、文化体育资金补助等各类补贴合计 1.53 亿元；南宁威宁集团实收资本增至 86.13 亿元。

4. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告》（中征码：4501010003484054），截至 2021 年 7 月 28 日，公司本部未结清业务无不良和关注类信贷信息记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度和高级管理人员方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年，受疫情及百货业务收入调整为净额法确认影响，公司贸易板块收入明显下滑，带动公司当期主营业务收入同比下降 18.55%，综合毛利率水平保持稳定。2021 年一季度，随着新冠疫情得到控制，公司各业务板块逐步恢复正常经营，主业收入同比明显回升。

公司业务涉及贸易、房地产、农副食品加工、租赁和商务服务、教育等多个领域。2020 年，公司主营业务收入同比下降 18.55%。

从收入结构看，贸易业务是公司主要收入

来源，2020年受疫情影响，同时南宁百货收入确认方式改为净额法，综合导致贸易板块收入下滑明显，当期实现营业收入23.95亿元，同比下降42.58%，收入占比减少17.78个百分点至42.49%；房地产业务受结转项目增加带动收入有所增长；农副食品加工业板块实现收入14.87亿元，同比增长56.69%，主要是玉米等食品深加工业务加快发展及增加豆粕、小麦等品种采购销售所致；租赁和商务服务业收入同比下降19.60%，主要系疫情期间对生产经营困难的中小企业、个体户实施免租和减半征收，租金收入减少所致；教育收费主要来自下属南宁学院，2020年收入规模小幅增加，主要系南宁学院学费增长所致。其他业务收入包括广西文化艺术

中心回款（PPP项目）、影视娱乐及小贷业务收入等，其中广西文化艺术中心回款规模保持在2.96亿元左右，为其主要构成。

毛利率方面，2020年，公司主营业务综合毛利率为15.33%，同比保持稳定。其中，农副食品加工业毛利率由负转正，系南宁储备粮公司轮换销售量和销售价格同比上涨，同时贸易品种增加，采购成本增幅较小所致；租赁和商务服务业毛利率受减租影响同比下降。

2021年1-3月，随着新冠疫情得到控制，公司各业务板块逐步恢复正常经营，公司主营业务收入为18.75亿元，同比增长111.63%，主营业务综合毛利率为14.36%，同比有所下降。

表7 2018-2021年一季度公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2018年			2019年			2020年			2021年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
贸易	41.54	62.50	7.85	41.70	60.27	6.79	23.95	42.49	8.14	9.43	50.28	6.91
房地产	7.92	11.92	26.39	6.76	9.76	26.70	7.79	13.83	25.92	1.26	6.74	31.41
农副食品加工业	7.54	11.35	0.66	9.49	13.71	-0.92	14.87	26.38	0.15	5.16	27.51	0.94
住宿餐饮业	1.04	1.56	84.62	1.11	1.60	82.22	0.85	1.50	82.30	0.15	0.79	84.12
租赁和商务服务业	3.33	5.01	47.75	4.01	5.79	77.80	3.22	5.72	62.45	1.09	5.80	66.73
教育收费	1.98	2.98	38.38	2.09	3.02	10.71	2.30	4.07	16.47	0.59	3.17	40.50
其他	3.11	4.68	47.91	4.05	5.84	49.82	3.38	6.01	54.14	1.07	5.71	46.73
合计	66.46	100.00	15.23	69.20	100.00	15.63	56.36	100.00	15.33	18.75	100.00	14.36

注：教育收费包括南宁学院学费和住宿费收入；其他收入包括广西文化艺术中心（PPP项目）回款、影视娱乐业务收入、小贷业务收入等资料来源：公司提供

2. 贸易业务

跟踪期内，受新冠疫情和收入确认方式改变影响，以南宁百货为主的商业零售业务收入同比大幅下降，盈利能力有所下降；大宗贸易仍以钢材、白糖为主，疫情期间大宗商品贸易量规模同比下降，下游集中度很高。

公司贸易业务包括商业零售和大宗贸易。商业零售经营实体为下属公司南宁百货和南宁威宁捷信贸易股份有限公司（以下简称“捷信贸易”），大宗贸易经营实体为南宁威宁市场发展有限责任公司¹（以下简称“威宁市场公

司”）。2020年，贸易板块收入同比大幅下降42.58%至23.95亿元，主要系从2020年起南宁百货执行新收入准则，由总额法改为净额法核算所致，同时受新冠疫情影响，贸易板块同比收缩。

（1）商业零售

南宁百货业务涵盖百货、家电、超市、汽车，便利店主要由捷信贸易运营，主要业务和实体店分布在南宁市，区域品牌认可度较高。截至2020年底，南宁百货资产总额为18.04亿元，所有者权益为8.93亿元；2020年，实现营业

¹ 根据2005年5月17日南宁市国资委〔2005〕45号文《关于授权南宁市威宁资产经营有限责任公司经营管理国有资产的通知》，授权威宁资产公司经营管理南宁市市场开发服务中心（现改名为

南宁威宁市场发展有限责任公司）。根据南办发〔2014〕57号规定改制后以净资产作价出资注入公司，公司享有100%表决权。

收入7.79亿元（上年同期18.58亿元），实现利润总额-1.47亿元（上年同期0.10亿元）。截至2021年3月底，南宁百货资产总额为17.47亿元，所有者权益为8.94亿元；2021年1—3月，实现营业收入1.96亿元，同比增长27.27%，当期利润总额0.03亿元（2020年同期为-1.47亿元）。

表 8 公司商业零售业务主要业态收入情况

（单位：亿元）

类别	2019年	2020年	2021年 1—3月
百货	8.84	1.51	0.43
家电	6.41	4.06	0.88
超市	2.10	1.38	0.31
汽车零售	1.06	0.77	0.33
便利店	0.49	0.37	0.06
合计	18.90	8.09	2.01

资料来源：公司提供

实体零售行业受竞争加剧、电商及社区团购抢占市场份额等多重因素影响，景气度持续低位运行，公司零售各业态经营承压。家电业务为南宁百货的主要收入构成，2020年实现收入4.06亿元，同比下降36.66%，一方面系2020年起执行新收入准则，按净额法确认收入；另一方面受新冠疫情影响，客流量减少，销量下降所致。

跟踪期内，南宁百货经营模式未发生变化，包括自营模式、联营模式和租赁模式，以联营模式为主。2020年，南宁百货前五名供应商采购额共计1.09亿元，占百货业务年度总采购额的23.19%；2021年1—3月，南宁百货前五名供应商采购额共计0.42亿元，占百货业务年度总采购额的30.38%。

表 9 截至 2020 年底南宁百货已开门店分布情况

（单位：家、万平方米）

地区	经营 业态	自有物业门店		租赁物业门店	
		门店 数量	建筑 面积	门店 数量	建筑 面积
广西	百货	2	10.31	2	5.03
广西	家电	4	2.37	6	1.31
广西	超市	3	1.36	4	1.97
广西	电商	2	0.03	1	0.81
广西	汽车	--	--	1	3.33

合计	--	11	14.07	14	12.45
----	----	----	-------	----	-------

资料来源：公司提供

便利店经营方面，捷信贸易旗下便利店业务销售主要采用批发兼零售的模式，跟踪期内，商品采购方式和结算方式未发生变化。截至2021年3月底，捷信贸易旗下有“宁家”连锁便利店21家，2020年以来由于调整经营战略关闭的经营不善店铺共计21家。2020年，捷信贸易实现营业收入3732.35万元，净利润-524.64万元；2021年1—3月实现营业收入576.37万元，净利润-150.66万元。

（2）大宗贸易

威宁市场公司为公司大宗贸易经营实体，大宗贸易品种包括螺纹钢、白砂糖、焦煤、农产品、有色金属、金属矿石、肉类和水果。2020年受新冠肺炎疫情影响，大宗贸易业务量减小，到2021年一季度贸易业务经营恢复至正常水平。2020年及2021年1—3月，公司大宗商品贸易收入分别为15.81亿元（同比下降28.36%）和7.24亿元（同比增长186.17%）。跟踪期内，威宁市场经营模式和结算模式均未发生改变。

2020年，公司大宗贸易业务上游前五大供应商采购金额为6.32亿元，占比为36.16%；下游前五大客户销售金额15.35亿元，占比为85.94%，集中度很高，公司供应商主要为广西省内民营贸易商，客户主要为建筑及贸易类企业。

3. 房地产开发及政府相关项目

公司房地产业务收入受结转项目有所波动，在开发项目未来仍存在较大投资需求。此外，公司通过BT、PPP等模式参与南宁市政府授权的文化、体育、教育、旅游等领域公共服务设施的投资建设及运营，项目投资规模大，政府回购及运营回报周期长，加大公司资金压力。

公司房地产开发业务板块除进行自主性地产开发业务外，还参与南宁市保障房建设、政府相关项目的投资运营。

表 10 公司房地产收入情况 (单位: 亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
商品房	2.80	5.88	1.12
保障房	3.95	1.54	0.16
合计	6.75	7.42	1.28

注: 1. 项目中包括保障房性质的, 整个项目作为保障房分类, 收入主要源自项目中经适房、限价房等; 2. 商品房业务包括住宅、商铺、办公用房; 3. 上表房地产收入情况仅包括销售收入, 与主营业务收入口径不完全一致

资料来源: 公司提供

(1) 商品房建设

商品房建设业务经营实体为下属公司南宁市国立房地产开发有限公司 (以下简称“国立公司”, 南宁威宁房地产开发有限公司持股 100%) 及南宁科瑞房地产市场开发有限公司 (以下简称“科瑞公司”, 国立公司持股 51.22%), 主要经营市场化房地产业务, 开发区域均位于南宁市。2020 年, 由于威宁首府一期及威宁首府德逸园等项目销售结转收入明显增加, 公司实现商品房销售收入为 5.88 亿元, 同比增加 1.10 亿元。

截至 2021 年 3 月底, 公司主要在建商品房项目包括“威宁青运村”“威宁首府一期”“威宁首府德逸园”和城市综合配套“威宁邻家广

场系列”等项目。威宁首府一期以住宅为主, 位于南宁市江南区机场高速路东侧; 威宁首府德逸园位于南宁市江南区, 商业性质为住宅; 威宁邻家广场系列项目位于南宁市内, 是满足社区配套日常需求以及购物、餐饮、休闲、娱乐等多功能为一体的社区商业综合体。

其中, 威宁邻家广场系列项目属南宁市主推的民生服务类项目, 包括 12 个子项目, 各项目单体包括生鲜超市、日常居家便利服务、日常健康护理服务、日常便利市政服务、日常休闲娱乐服务以及其他服务, 是满足社区配套日常需求以及时尚购物、餐饮、休闲、娱乐等多功能为一体的社区商业综合体。根据可行性研究报告, 威宁邻家广场系列项目收入主要来自项目内物业出租及配套用房销售收入, 另有小部分广告收入及商业和超市运营管理费收入, 单一项目建设期根据项目规模不同约 2~4 年, 预测项目投资回收期约 18 年, 项目税后内部收益率 5% 左右。威宁邻家广场系列项目总投资规模大, 尚未形成规模效益, 整体回收期长, 公司面临一定资本支出压力。截至 2021 年 3 月底已投资 24.60 亿元。

表 11 截至 2021 年 3 月底公司主要在建商品房项目情况 (单位: 亿元)

项目	项目类型	总投资	已投资	2021 年 4-12 月计划投资	2022 年以后投资
威宁首府一期	住宅	5.80	5.45	0.22	0.12
威宁首府德逸园	住宅	5.50	3.57	0.94	0.99
威宁邻家广场系列	社区商业综合体	42.60	24.60	1.61	17.34
威宁青运村	住宅	59.82	26.41	6.73	26.98
合计	--	113.72	60.03	9.50	45.43

注: 1. 总投资额已经发改委备案, 计划投资额根据各项目实际进展调整投资计划; 2. 上表中项目由公司 100% 持有, 资本金部分暂无政府支持

资料来源: 公司提供

2020 年 5 月 8 日, 国立公司以 19.70 亿元竞得南宁市 2 宗综合用地。该地块位于良庆区体强路以东、庆歌路南北两侧 (广西体育中心附近), 是 2023 年第三届全国青年运动会运动员村 (以下简称“威宁青运村”) 项目用地。该项目预计总投资 59.82 亿元, 其中配建幼儿园投资约 0.53 亿元, 小学和中学投资约 2.75 亿

元, 截至 2021 年 3 月底项目已投 26.41 亿元 (含土地出让款 19.70 亿元)。根据出让协议规定, 土地竞得人可对威宁青运村的住宅进行预售或现售, 2021 年初该项目已开始分批进行预售, 累计已销售 2.89 万平方米 (截至报告出具日预售收入尚未达到确认收入条件), 预计将于 2023 年初交付青运会使用, 待青运会结束后交

房，幼儿园、小学及中学无偿移交给相关教育部门。该项目投资规模大，后续资金来源以银团贷款为主，截至 2021 年 3 月底，威宁青运村一村项目与建行、工行签署 25 亿元银团贷款合同，威宁青运村二村项目与工行签署 7.20 亿元贷款合同，期限均为 5 年。项目总收入测算预计约 81 亿元，可以全面覆盖项目总投资并获得一定收益。联合资信将持续关注该项目后续开发及销售情况。

截至 2021 年 3 月底，公司商品房在建项目总投资 113.72 亿元，已投资 60.03 亿元，尚需投资 53.69 亿元，其中威宁青运村项目投资规模大，公司面临的资本支出压力大。

土地储备方面，2014 年 10 月，公司在南宁

市良庆区五象大道南侧划拨方式取得 2.66 万平方米土地，暂未确定拟建项目类别。

(2) 保障房建设

公司保障房主要由下属公司地产业公司负责。公司主要负责南宁市地区保障房建设工作，包括限价房、经济适用房、公租房、拆迁安置房、回建房等。公司参与的多项保障房项目均已完工并结转销售收入。跟踪期内，公司保障房销售收入因开盘项目逐渐减少，结转收入逐渐下降。

截至 2021 年 3 月底，公司在建的保障房项目为世纪花城经济适用房项目，建筑面积合计 34.01 万平方米，总投资合计 11.71 亿元，已投资 5.48 亿元，尚需投资 6.23 亿元。

表 12 截至 2021 年 3 月底公司已完工保障房项目销售情况（单位：亿元、万平方米）

类别	项目	总投资额	已完成投资	累计销售面积	累计确认收入
限价房	滨江阳光水岸限价房项目	4.96	5.50	10.85	4.26
经济适用房	康岭花城经济适用房项目	6.12	5.47	20.34	7.88
公租房	康岭花城公租房项目	2.58	2.63	--	--
	凤岭佳园二期公租房	2.58	1.84	--	--
拆迁安置房	凤岭佳园拆迁安置小区	10.07	7.86	21.82	5.25
回建房	花畔里(龙岗商务区 A5 号安置点工程)项目	6.60	5.88	9.37	5.81
合计		32.91	29.18	62.38	23.20

资料来源：公司提供

表 13 截至 2021 年 3 月底公司在建保障房项目（单位：亿元、万平方米）

项目	计划总投资	总建筑面积	竣工面积	销售面积	已投资	2021 年 4-12 月计划投资
世纪花城经济适用房	11.71	34.01	12.95	10.14	5.48	3.40

资料来源：公司提供

(3) 政府相关项目

公司参与南宁市政府授权的文化、体育、教育、旅游等领域公共服务设施的投资建设及运营，包括广西文化艺术中心、广西体育中心、南宁市国家档案馆项目、南宁市青少年活动中心等。

业务模式方面，按照资金来源的性质区分，可分为两类：一类是全部由财政投入资金，如南宁市青少年活动中心、三街两巷（公益部分）项目及广西体育中心；另外一类是全部由公司

自筹资金投入建设，如南宁市国家档案馆（BT）和广西文化艺术中心（PPP）。

南宁市青少年活动中心和三街两巷（公益部分）项目均由政府相关部门负责运营，公司不产生运营成本。广西体育中心（包括一期、二期、配套）项目，由南宁市财政拨付资金建设，资产计入公司，公司负责其运营维护及管理。2020 年，广西体育中心运营收入为 0.17 亿元，南宁市财政补贴 0.38 亿元。

2016 年南宁市国家档案馆项目建设完成，同年 12 月，南宁城市建设投资集团有限责任公司

司开始回购，回购价款包括项目工程建设总费用、投资回报和回购期利息，共计 4.27 亿元，

截至 2021 年 3 月底尚未完成全部回购，已收到回购款 3.25 亿元，该项目计入公司公益性资产。

表 14 公司参与投资建设/运营的政府相关项目情况（单位：亿元）

项目	项目类型	运营状态	项目总投资额	资金来源	回款
南宁市国家档案馆	BT	正常运营	3.09	自筹	回购期 3 年，2016 年 12 月开始回购，截至 2021 年 3 月底尚未完成全部回购，累计回购款 3.25 亿元，计入公益性资产
广西文化艺术中心	PPP	正常运营	29.50	自筹	运营期 20 年，2018 年起南宁市财政每年给予 2.96 亿元运营补贴，截至 2021 年 3 月底累计回款 9.46 亿元
合计	--	--	32.59	--	--
广西体育中心一期	代建	正常运营	14.50	市财政支付	
广西体育中心二期	BT	正常运营	23.62		
广西体育中心配套工程	BT	正常运营	22.90		
三街两巷（公益）项目	代建	正常运营	4.66		
南宁市青少年活动中心	代建	正常运营	2.97		

注：广西体育中心一期为代建项目，二期和配套工程项目由政府和建设方签订 BT 合同，由中国建筑第八工程局、中国建筑股份有限公司负责投资建设，政府根据 BT 合同按期支付回购款，以上三个项目公司作为政府方业主，项目建成后计入公司资产，负责项目后续运营。资料来源：公司提供

广西文化艺术中心为 PPP 项目，公司作为社会资本方、威宁市场公司作为政府出资方代表，与南宁市文化新闻出版广电局签订了《广西文化艺术中心 PPP 项目合同》，以增资扩股的方式对南宁信创投资管理有限公司（以下简称“南宁信创”）进行增资，公司出资额为 3.15 亿元，持股 61.17%，纳入公司合并报表。根据公司测算，自 2018 年开始，公司每年收到财政资金 2.96 亿元，投资回报率 8.00%。项目总投资额 29.50 亿元，合作期为 20 年，其中建设期 1 年零 5 个月，运营期 18 年零 7 个月。截至 2021 年 3 月底，项目运营补贴已累计回款 9.46 亿元。

4. 农副食品加工

随着玉米等粮食深加工的较快发展，2020 年粮食贸易收入同比增长，占营业收入比重提高，盈利水平略有提升，可获得一定政府补贴。

公司农副食品加工业务经营主体为二级子公司南宁储备粮公司，主要从事粮食采购、储存、贸易以及中央和地方储备粮收储轮换业务。

南宁储备粮公司主要进行玉米、大米收购及玉米等加工和长短粒米进口配额贸易，放心粮油专营店建设等。

南宁储备粮公司粮食贸易采购为国内外采购，品种主要为玉米、油脂、豆粕和小麦。截至 2021 年 3 月底，南宁储备粮公司下属拥有 4 条大米精加工生产线和 3 条油脂灌装生产线。跟踪期内，粮食贸易的采购模式、销售模式与结算方式未发生变化。2020 年及 2021 年 1—3 月，南宁储备粮公司粮食贸易销售收入分别为 14.87 亿元和 5.17 亿元，同比较快增长，主要受益于玉米和豆粕收入增长。

表 15 南宁储备粮公司粮食贸易收入情况

（单位：万元）

产品	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
稻谷	183.43	--	--
玉米	75316.26	93251.42	28546.14
大米	8916.94	29956.81	1334.43
油脂	2395.93	8711.44	2686.68
其他商品	8158.68	108191.12	19105.04
合计	94971.24	148679.48	51672.29

注：其他商品包括豆粕、小麦等轮换出库产品
资料来源：公司提供

南宁储备粮公司盈利主要来自财政补贴收入，2020年和2021年1—3月，南宁储备粮公司接收财政补贴款分别为0.37亿元和0.07亿元。

此外，储备粮公司投资的五象粮油食品加工仓储基地项目处于建设中，包括标准仓容15.80万吨、成品油储备罐容1万吨，年加工稻谷20万吨的应急大米加工厂、年生产能力3万吨的食用油灌装车间、年生产能力5万吨的米粉生产线和主食食品生产线等，预计投入使用后公司粮食储备能力将明显提升。

5. 租赁和商务服务业

2020年，受新冠疫情影响，租赁板块收入及盈利水平同比有所下滑。

公司租赁及商务服务业经营主体包括二级子公司威宁资产公司、沛宁资产公司及威宁市场公司，下辖租赁物业包括商铺、办公楼、仓库等。原威宁资产公司、沛宁资产公司统一管理运营的各行政事业单位及国有企业办公用房（包括对公安置出租、商铺、仓库、场地等）每年租金收入较少或未能收取租金，无法实现办公租赁业务的市场化运营。公司致力于打造新型的办公用房租赁模式，由威宁资产公司等专业资产运营主体在公开市场获取土地或盘活原有资产，根据行政事业单位的实际办公需求建设租赁用房并签订长期租赁协议确保收益，通过收取市场化租金实现办公租赁业务的可持续增长，实现了国有资产的保值增值。

截至2020年底，威宁资产公司所辖商铺548间、住宅与办公房屋234处、土地130宗，合计出租面积34.46万平方米。其中，商铺可出租面积4.10万平方米，出租率约95%，房屋和办公房屋可出租面积27.65万平方米，出租率约为95%。此外，威宁资产公司拥有对公安置出租面积2.71万平方米，全部出租。威宁资产公司是经市政府授权、统一管理及运营政府资产的国有独资公司，主要承接事业单位资产。跟踪期内，威宁资产租赁模式和结算方式均未发生变化。2020年和2021年1—3月，威宁资产公司租金收

入分别为2.02亿元和0.57亿元。

沛宁资产公司主要承接国有企业资产，涉及行业包括仓储物流、医药器械、医疗会展、商业物业、建筑工程、劳务输出及对外工程承包授权经营等领域。截至2020年底，沛宁资产公司共有303处经营性资产，包括住宅出租266处、商铺出租28处、仓库出租7处、场地出租0处、办公出租2处。其中，商铺可出租面积为0.70万平方米，出租率为95%。跟踪期内，沛宁资产公司经营性资产的租赁结算方式未发生变化。2020年和2021年1—3月，沛宁资产公司租金收入分别为284.57万元和2.98万元。截至2021年3月底，沛宁资产公司商铺可出租面积为1289.43平方米，较2020年底大幅减少，主要系大部分经营性资产划转至威宁资产公司所致，截至2020年底，威宁资产公司铺面较上年底增加0.51万平方米。

截至2020年底，威宁市场公司共有国有市场90个，其中88个为国有划拨土地，2个为出让用地，包括大型综合商场、钢棚架结构的农贸市场、生鲜超市，拥有可租面积20.5万平方米，近年来出租率稳定在75%左右。威宁市场公司主要出租形式包括摊位、铺面、房屋及市场整体出租。威宁市场公司所辖国有市场主要分布在南宁市建城区和乡镇内，市场摊位租赁期为1年，铺面租赁期均为1年以上10年以下，威宁市场公司整体租赁期限为10年左右。租赁价格根据调查当地同等物业出租金额平均水平为基础，参考租赁场地所在路段、市场发展、场地增值空间制定租赁价格，且逐年以3~5%幅度递增。2020年和2021年1—3月，威宁市场公司租金收入分别为1.11亿元和0.27亿元。

6. 其他业务

其他业务包括住宿餐饮、教育收费和小额贷款等，收入规模较小。

(1) 住宿餐饮

南宁威宁酒店投资股份有限公司（以下简

称“威宁酒店公司”)是公司住宿餐饮业务的经营主体,威宁酒店公司旗下门店共有9家,客房总数1054间,床位数1616张,餐位数1388多个,多功能会议厅24个,具有接待7431余人会议的能力。截至2020年底,威宁酒店公司资产总额为4.04亿元,所有者权益为2.35亿元,2020年实现营业收入0.88亿元,净利润-0.22亿元。

(2) 教育收费

公司教育收费来自南宁学院。截至2020年12月,学院总校园面积近1300亩,教学仪器设备总值近1.76亿元,馆藏图书134.4余万册,设有12个二级学院,本科专业29个,专科专业20个,专兼职教师823人,全日制在校生14337余人,每年招生数量4000人左右。南宁学院收入来源主要包括学费收入、科研收入及捐赠收入等,为自负盈亏单位。2020年和2021年1-3月,南宁学院收入分别为2.61亿元和0.65亿元,其中教育收入分别为2.30亿元和0.59亿元。

(3) 小额贷款

公司小额贷款业务经营主体为南宁市融达小额贷款有限责任公司(以下简称“融达小贷公司”)。融达小贷公司放款地区分布主要以南宁市市区为主,主要利润来源为贷款利息收入。

2020年,融达小贷公司全年放贷77笔,放贷规模1.48亿元,同比增长17.46%,收回贷款39万元;2020年实现营业收入1045.64万元,同比增长465.93%,净利润695.99万元,同比增长501.65%。截至2021年3月底,融达小贷公司贷款余额1.90亿元,逾期不良贷款为405.73万元,部分已诉讼,该部分坏账计提比例已根据金融业五级分类调整为60%。

7. 经营效率

公司经营效率有待提升。

2020年,公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数分别为5.05次、0.65次、0.15次,较上年均有所下降。公司总体经营效率一般。

8. 在建工程

在建及拟建工程方面,未来公司资本支出压力很大。

截至2021年3月底,公司主要在建工程(房地产项目以外)共4项,计划总投资36.16亿元,已投资27.62亿元,尚需投资8.54亿元。综合考虑公司在建及拟建房地产项目及公共服务设施项目,未来公司资本支出压力很大。

表16 截至2021年3月底公司主要在建工程情况(单位:亿元)

项目	总投资	资金筹措方案		已投资	2021年4-12月计划投资
		银行借款	自有		
南宁市房产服务大厦	4.89	3.52	1.37	5.29	-
南宁学院新校区项目	10.80	5.34	5.46	12.30	0.01
五象粮油食品加工仓储基地项目	7.90	2.37	5.53	5.99	-
广西(中国-东盟)粮食物流产业园区项目	12.57	8.60	3.97	4.04	3.01
合计	36.16	19.83	16.33	27.62	3.02

资料来源:公司提供

广西(中国-东盟)粮食物流产业园区项目总用地面积约185369平方米,折合278.05亩,主要功能为物流仓储用房、配套用房及商品展示交易用房、配套商铺和综合服务中心用房、

车库及配套设备用房。该项目计划总投资额为12.57亿元,项目建设期3年(2019~2021年),截至2021年3月底已投资4.04亿元,预计2022年开始运营。根据自治区粮食局和南宁市政府的

要求，该项目定位为“立足广西、对接产区、辐射西南、面向东盟”的国际化大型现代粮食物流中心和国内北粮南运以及东盟粮食输入国内市场的枢纽。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2020年财务报告由中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司2021年1—3月财务数据未经审计。

合并范围方面，2020年和公司2021年1—3月，公司合并范围均未发生变动。公司财务数据可比性强。

截至2020年底，公司（合并）资产总额为411.74亿元，所有者权益合计为182.40亿元（含少数股东权益28.31亿元）。2020年，公司实现营业总收入58.88亿元，利润总额1.27亿元。

截至2021年3月底，公司（合并）资产总额为430.90亿元，所有者权益合计为182.61亿元（含少数股东权益28.36亿元）。2021年1—3月，公司实现营业总收入18.98亿元，利润总额0.46亿元。

2. 资产质量

截至2020年底，公司资产规模有所增长，构成以非流动资产为主；其中以开发成本为主的存货、投资性房地产及公益性资产占比大。公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至2020年底，公司资产总额为411.74亿元，较上年底增长9.69%，主要系流动资产增长所致。从构成看，流动资产占40.00%，非流动资产占60.00%。

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产为164.68亿元，较上年底增长26.30%，主要系存货增长所致；公司流动资产主要由货币资金（占23.55%）、应收账款（占6.64%）、其他应收款（合计）（占11.63%）和存货（占53.84%）构成。

截至2020年底，公司货币资金为38.78亿元，较上年底增长36.98%，从构成看，主要由银行存款（占97.72%）构成。公司受限货币资金1.01亿元，受限比例为2.61%，占比小，主要为保证金存款。

截至2020年底，公司应收账款为10.94亿元，较上年底增长14.18%，主要系应收南宁市土地储备中心土地补偿款增长所致。账龄方面，1年以内的占73.39%，1~3年的占24.13%，账龄偏长；公司累计计提坏账准备为0.27亿元，计提比例2.41%，计提比例低。从集中度看，公司前五名单位应收账款金额占比62.94%，集中度较高。

表17 截至2020年底公司应收账款前五名明细

（单位：亿元、%）

单位名称	期末余额	占比
南宁市土地储备中心	2.80	24.97
广西南宁晟宁资产经营投资有限公司	1.33	11.88
中国建筑第二工程局有限公司	1.24	11.06
中国建筑第八工程局有限公司	0.90	7.99
广西正顺饲料有限公司	0.79	7.04
合计	7.06	62.94

资料来源：公司审计报告

截至2020年底，公司其他应收款（合计）为19.15亿元，较上年底下降24.90%，主要系收回南宁市兴宁区土地储备分中心款项所致。按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收账款占比92.27%；按账龄分析的组合中，1年以内的占36.93%，1~2年的占16.72%，2~5年的占35.01%，5年以上占11.36%，账龄长；公司累计计提坏账准备1.16亿元，计提比例低。从集中度看，公司前五名单位其他应收账款金额占比71.56%，其中应收兴宁区房屋征收补偿和征地拆迁办公室款项金额大，主要是公司三街两巷项目形成的征拆垫付资金，账龄长。

表18 截至2020年底公司其他应收款前五名单位

（单位：亿元）

单位名称	余额	账龄
南宁市兴宁区房屋征收补偿和征地拆迁办公室	9.34	4年以内

南宁市动物园	1.77	5年以上
南宁市机关事务管理局(旧改专户)	1.44	3年以内
国银金融股份有限公司	0.75	1年以内
南宁翌然网络科技有限公司	0.40	1年以内、1-2年
合计	13.70	--

资料来源：公司审计报告

截至2020年底，公司存货账面价值为88.66亿元，较上年底增长47.26%，主要来自房地产开发规模的增长。构成以库存商品（占9.69%）和开发成本（占88.43%）为主，其中存货开发成本项目主要包括邻家广场系列项目23.05亿元，威宁青运村项目22.26亿元，文创中心项目7.66亿元和三街两巷一期自营项目5.89亿元等，存货中开发成本对资金占用大，公司未对开发成本计提跌价准备；公司受限存货账面价值为26.75亿元，主要用于抵押借款进行项目开发。

(2) 非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产为247.06亿元，较上年底增长0.85%，主要由投资性房地产（占46.22%）、固定资产（占24.01%）、在建工程（占6.24%）和其他非流动资产（占18.18%）构成。

截至2020年底，公司投资性房地产114.18亿元，较上年底增长164.31%，主要系广西体育中心一二期资产和三期资产分别由固定资产和在建工程转入投资性房地产所致。公司投资性房地产按公允价值计量，主要构成为房屋及建筑物，占比99.80%，投资性房地产中已设定抵押的房屋建筑物资产账面净值23.33亿元，包括南宁东盟文化产业研发大厦13.73亿元及和平商场房产3.96亿元。

截至2020年底，公司固定资产账面价值为59.32亿元，较上年底下降50.71%，主要系广西体育中心一二期资产由固定资产转到投资性房地产所致；公司固定资产以房屋建筑物（占95.49%）为主，主要包括广西文化艺术中心和南宁学院等资产，累计计提折旧15.88亿元，累计计提减值准备0.09亿元。截至2020年底，

公司固定资产中已经设定抵押的房屋建筑物资产账面净值2.57亿元。

截至2020年底，公司在建工程为15.42亿元，较上年底下降64.69%，主要系广西体育中心三期资产（30.08亿元）转投资性房地产所致。

表19 截至2020年底公司主要在建工程

(单位：亿元)

项目名称	期末金额
南宁市房产服务大厦	5.70
南宁市中心图书馆	3.70
五象湖综合配套工程	1.89

资料来源：公司审计报告

截至2020年底，公司无形资产账面价值为6.66亿元，较上年底下降78.25%，主要系部分公益性质的无形资产转入其他非流动资产科目所致；公司无形资产累计摊销1.77亿元，计提减值准备0.02亿元。

截至2020年底，公司其他非流动资产为44.93亿元，其中新增转入的公益性资产43.57亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额为430.90亿元，较2020年底增长4.65%，其中流动资产占42.04%，非流动资产占57.96%；公司流动资产为181.17亿元，较2020年底增长10.01%，主要系货币资金和存货增长所致；公司非流动资产为249.73亿元，较上年底增长1.08%，其他科目变动不大。

受限资产方面，截至2021年3月底，公司受限资产总额为63.08亿元，占资产总额比例为14.64%。其中，受限货币资金、投资性房地产、固定资产及存货账面净值分别为0.81亿元、23.33亿元、2.55亿元和26.75亿元。

截至2021年3月底，公司公益性资产账面价值42.30亿元，主要为行政办公类固定资产、在建工程和土地使用权等。

3. 所有者权益及负债

(1) 所有者权益

公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，权益稳定性良好，但公益性资产占比较大，权益质量一般。

截至 2020 年底，公司所有者权益为 182.40 亿元，较上年底增长 0.91%；公司归属于母公司权益主要由实收资本（占 55.90%）和资本公积（占 39.69%）构成；所有者权益中归属于母公司所有者权益占 84.48%，少数股东权益占 15.52%。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益为 182.61 亿元，较 2020 年底增长 0.12%，所有者权益基本保持稳定。公司实收资本和资本公积中包含部分公益性资产，截至 2021 年 3 月底，金额为 42.30 亿元。

(2) 负债

跟踪期内，房地产开发及政府相关项目的投入带动融资需求增长，公司债务规模持续增长，债务负担重，面临集中偿付压力。

截至 2020 年底，公司负债总额为 229.34 亿元，较上年底增长 17.84%，主要系流动负债增长所致，其中流动负债占 51.38%，非流动负债占 48.62%。

截至 2020 年底，公司流动负债为 117.83 亿元，较上年底增长 41.82%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致，从构成看，流动负债主要由短期借款（占 20.68%）、其他应付款（占 26.73%）和一年内到期的非流动负债（占 35.48%）构成。

截至 2020 年底，公司短期借款为 24.37 亿元，较上年底增长 171.62%，主要为信用借款 14.77 亿元和保证借款 7.80 亿元。

截至 2020 年底，公司应付账款为 8.84 亿元，较上年底下降 17.42%，主要系应付南宁市标特步房地产开发有限公司款项减少所致。

截至 2020 年底，公司其他应付款（合计）31.50 亿元，较上年底变动不大。其中按照账龄列示的其他应付款 30.61 亿元，从账龄看，1 年

以内（含 1 年）的占 23.31%，1~2 年（含 2 年）的占 10.53%，2~3 年（含 3 年）的占 33.63%，3 年以上的占 32.53%，账龄偏长。期末其他应付款金额前五名单位合计 17.95 亿元，包括应付南宁市财政局 8.08 亿元、南宁市城市建设投资发展有限责任公司 6.00 亿元、南宁城市建设投资集团有限责任公司 2.62 亿元、广西弘高房地产开发有限公司 1.25 亿元。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债为 41.80 亿元，较上年底增长 125.54%，主要系一年内到期的 20.98 亿元应付债券重分类至一年内到期的非流动负债所致。

截至 2020 年底，公司非流动负债主要由长期借款（占 51.83%）、应付债券（占 14.28%）和长期应付款（占 28.39%）构成。

截至 2020 年底，公司长期借款为 57.80 亿元，较上年底下降 11.66%，主要系保证借款和信用借款增长所致。

截至 2020 年底，公司应付债券为 15.93 亿元，较上年底下降 51.52%，主要系一年内到期的 20.98 亿元应付债券重分类至一年内到期的非流动负债所致。

截至 2020 年底，公司长期应付款（合计）为 31.66 亿元，较上年底增长 319.66%，主要来自国银金融租赁股份有限公司、招商局融资租赁（天津）有限公司及工银金融租赁有限公司的融资租赁款，融资租赁标的为广西体育中心资产。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额为 248.29 亿元，较 2020 年底增长 8.26%，主要系应付债券增长所致，其中流动负债占 43.49%，非流动负债占 56.51%。截至 2021 年 3 月底，公司流动负债为 107.98 亿元，较上年底下降 8.36%，主要系一年内到期的非流动负债减少所致；非流动负债为 140.31 亿元，较上年底增长 25.82%，主要系发行“21 威宁 01”“21 威宁投资 MTN001”和“21 威宁投资 PPN001”所致。

有息债务方面，截至 2020 年底，公司全部债务为 176.77 亿元，较上年底增长 24.98%，主

要系短期债务增长所致，短期债务为 73.68 亿元，较上年底增长 106.71%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增长所致；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 55.70%、49.22%和 36.11%，截至 2021 年 3 月底，上述三项指标分别为 57.62%、51.10%和 41.80%。截至 2021 年 3 月底，公司存续债券余额（含债权融资计划）合计 49.50 亿元，以行权日计，2021 年到期债券规模为 16.00 亿元（其中“16 威宁投资 MTN002”于 2021 年 7 月 18 日到期兑付）。

表 20 截至 2021 年 3 月底公司存续债券（含债权融资计划）情况

（单位：亿元）

债券名称	债券余额	到期日
16 威宁投资 MTN002	10.00	2021-07-18
18 威宁投资 MTN001	6.00	2021-08-13
21 威宁投资 MTN001	5.00	2024-03-25
18 桂威宁投资 ZR001	5.80	2023-11-28
19 桂威宁投资 ZR001	6.20	2024-03-29
20 桂威宁投资 ZR001	4.00	2025-03-24
21 威宁投资 PPN001	6.50	2024-03-25
21 威宁 01	6.00	2024-01-29
合计	49.50	--

注：“21 威宁 02”“21 威宁投资 MTN002”于 2021 年 6 月 24 日发行，未计入上表

资料来源：wind 整理

4. 盈利能力

2020 年，受新冠疫情影响及百货业务联营模式收入确认方式的改变，公司收入同比大幅下滑，期间费用对利润侵蚀仍严重，利润水平对非经常性损益依赖程度很高，主业盈利能力同比下降。

2020 年，公司营业总收入为 58.88 亿元，同比下降 17.59%，主要系贸易板块受新冠肺炎疫情和收入确认方式变化影响；公司营业成本为 48.60 亿元，同比下降 17.62%。

2020 年，公司期间费用为 10.87 亿元，同比下降 9.82%，其中公司销售费用为 2.52 亿元，同比下降 5.01%；管理费用为 4.60 亿元，同比

下降 10.80%，主要系根据新收入准则，将一部分租金、折旧和长期待摊费用分摊至营业成本所致；财务费用为 3.75 亿元，同比下降 11.62%，主要是由于公司融资成本下降，且威宁市场公司收到逾期利息收入，利息收入增长所致。2020 年，公司费用收入比为 18.46%，同比有所上升，期间费用对利润侵蚀严重。

非经常性损益方面，2020 年，公司资产处置收益为 2.37 亿元，主要是处置无形资产和固定资产所得（处置固定资产、无形资产主要为公司的土地、房产因城市基建或改造被政府征拆造成）；公司其他收益为 1.53 亿元，同比增长 84.33%，主要系税费补贴及其他政府补贴增长所致，当期非经常性损益合计 1.59 亿元，为利润总额的 1.25 倍，对利润总额贡献很大。总体看，公司主业盈利水平同比下降，非经常性损益对利润形成明显补充。

2020 年，公司利润总额为 1.27 亿元，同比下降 2.72%；盈利指标方面，公司营业利润率、净资产收益率和总资产收益率分别为 15.31%、0.17%和 1.36%。整体看，公司盈利水平偏低。

2021 年 1—3 月，公司实现营业总收入 18.98 亿元，同比增长 108.91%；利润总额为 0.46 亿元（2020 年同期为-0.43 亿元）。

5. 现金流分析

2020 年以来，公司经营现金流净流出规模持续扩大，且随着在建项目投入，投资活动现金流净流出规模扩大，公司对外融资需求高。

经营活动方面，2020 年，公司经营活动现金流入量和流出量分别为 87.27 亿元和 97.61 亿元，分别同比增长 6.67%和 12.19%；公司经营活动现金流量净额为-10.34 亿元，净流出规模同比增长 99.23%，主要系威宁青运村项目持续投入所致。从收入实现质量看，2020 年，公司现金收入比为 113.55%，同比上升 6.06 个百分点，现金收入的实现质量良好。

投资活动方面，2020 年，公司投资活动现金流入量为 0.27 亿元；投资活动现金流出量为

9.45 亿元，同比增长 198.05%，主要系公司用于广西（中国—东盟）粮食物流产业园区项目及南宁市房产服务大厦等项目的投资款及工程款的现金支出增加所致。综上，2020 年公司投资活动现金净流量为-9.18 亿元。

公司筹资活动现金流入量和流出量主要为取得借款收到的现金和偿还债务支付的现金，2020 年公司筹资活动现金流入量和流出量分别为 76.97 亿元和 47.45 亿元，分别同比增长 116.16%和 3.83%；公司筹资活动产生的现金流量净额为 29.53 亿元，由于公司取得借款收到的现金大幅增加，筹资活动产生的现金流量净额转为净流入。

表 21 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
经营活动现金流入量	83.40	81.81	87.27	31.63
经营活动现金流出量	98.09	87.00	97.61	31.93
经营活动现金净流量	-14.69	-5.19	-10.34	-0.31
投资活动现金净流量	-8.68	-0.68	-9.18	-4.11
筹资活动现金净流量	32.90	-10.09	29.53	12.59

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021年1—3月，公司经营活动现金流入为 31.63 亿元，经营活动现金净流量为-0.31 亿元，现金收入比为 143.16%；投资活动现金净流量为 -4.11 亿元；筹资活动现金净流量为 12.59 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债指标表现一般，长期偿债能力指标表现较弱。考虑到公司作为南宁市重要的国有资产经营以及公共事业投融资主体，南宁市政府在资本金注入和政府补贴等方面对公司提供有力支持，融资渠道较畅通，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率和速动比率分别较上年下降 17.18 个百分点和 19.96 个百分点。截至 2021 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 167.79%和 81.11%，均较 2020 年底有所上升。截至 2020 年底及 2021 年 3 月底，公司现金类

资产/短期债务分别为 0.54 倍和 0.79 倍。

从长期偿债指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 9.72 亿元，同比下降 0.21%；公司 EBITDA 利息倍数为 1.30 倍，全部债务/EBITDA 倍数为 18.18 倍。

表 22 公司偿债能力指标

项目	项目	2018 年	2019 年	2020 年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	147.26	156.94	139.76
	速动比率（%）	89.06	84.47	64.51
	经营现金流动负债比（%）	-16.41	-6.24	-8.77
	现金类资产/短期债务（倍）	1.11	0.86	0.52
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	9.15	9.74	9.72
	全部债务/EBITDA（倍）	15.57	14.51	18.18
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.50	1.35	1.30

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年 3 月底，公司（合并口径）获得银行授信额度合计 206.22 亿元，已使用 134.25 亿元，尚未使用额度 71.97 亿元。子公司南宁百货为上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额合计 4.36 亿元，被担保方主要为南宁交通投资集团有限责任公司 2.12 亿元和南宁建宁水务投资集团有限责任公司 1.81 亿元，均属于南宁市国资系统。

表 23 截至 2021 年 3 月底公司对外担保明细

（单位：万元）

序号	被担保人	担保类型	担保起始与到期日	担保余额
1	南宁交通投资集团有限责任公司	保证担保	2014.12.25-2029.12.24	22550.00
2	南宁建宁水务投资集团有限责任公司	保证担保	2014.1-2026.1	18122.80
3	南宁翌然网络科技有限公司	保证担保	2020.7.21-2022.12.31	1000.00
4	南宁翌然网络科技有限公司	保证担保	2019.10.29-2022.10.28	2000.00
合计				43672.80

注：威宁市场公司持有南宁翌然网络科技有限公司 45.00%股份，为最大股东，未进行并表

资料来源：公司提供

7. 公司本部财务分析

截至 2020 年底，公司本部资产以其他应收款和长期股权投资为主，存量债务规模大，短期债务占比明显增加，存在短期偿付压力；公

司本部经营规模小，盈利能力弱。

截至2020年底，公司本部资产总额为178.83亿元，其中流动资产为78.65亿元，非流动资产为100.17亿元；流动资产主要由货币资金14.57亿元和其他应收款63.90亿元构成，非流动资产主要为长期股权投资98.39亿元。

截至2020年底，公司本部负债合计为88.20亿元，其中流动负债48.48亿元，非流动负债39.72亿元；流动负债以短期借款和一年内到期的非流动负债为主，分别为10.67亿元和32.47亿元；非流动负债以长期借款、应付债券和长期应付款为主，分别为10.33亿元、15.93亿元和13.46亿元，其中长期应付款主要来自体育中心资产融资租赁项目。公司本部全部债务为69.41亿元，较上年底增长35.59%，其中，短期债务43.14亿元，占全部债务的比重增加44.61个百分点至62.15%，短期债务增长较快。截至2020年底，公司本部资产负债率为49.32%，全部债务资本化比率为43.37%，长期债务资本化比率为22.47%。

截至2020年底，公司本部所有者权益合计90.63亿元，其中实收资本86.13亿元、资本公积4.73亿元、未分配利润-0.23亿元。

盈利能力方面，2020年，公司本部营业总收入为0.24亿元，利润总额为0.11亿元。

2020年，公司本部经营活动现金流入量为92.23亿元，经营活动现金流出量为104.11亿元，经营活动现金流净额为-11.88亿元；投资活动现金流净额为-2.56亿元；筹资活动现金流净额为23.69亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值偿付能力很强。

截至2021年3月底，公司存续债券余额（含债权融资计划）合计49.50亿元，以行权日计，2021年到期债券规模为16.00亿元（其中“16威宁投资MTN002”于2021年7月18日到期兑付）。

截至2021年3月底，公司现金类资产为

47.35亿元，为公司本年度剩余应到期债券金额的2.96倍；2020年公司EBITDA和经营活动现金流入量分别为9.72亿元和87.27亿元，分别为公司存续债券未来待偿还本金峰值的0.41倍和3.68倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表 24 公司存续债券保障情况（调整相应修改）
(单位：亿元、倍)

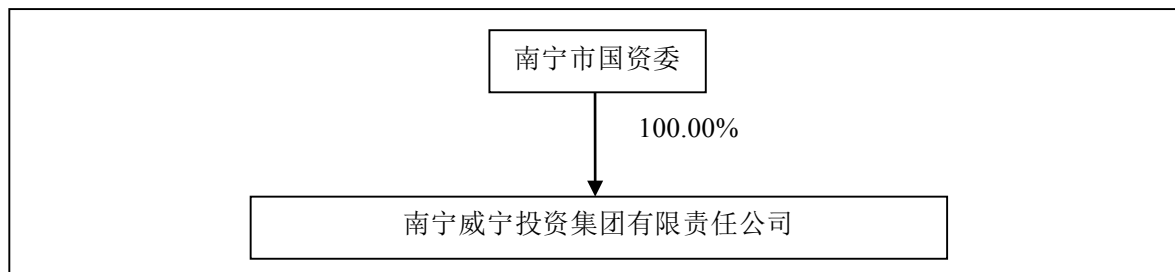
主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额	16.00
未来待偿债券本金峰值	23.70
现金类资产/本年度剩余应到期债券金额	2.96
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	3.68
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.41

注：1. 本年度剩余应到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021年3月底）；3. 经营活动现金流入量和 EBITDA 均采用上年度数据；4. 上表包含 2021 年 7 月 18 日到期兑付债项“16 威宁投资 MTN002”
资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

十一、结论

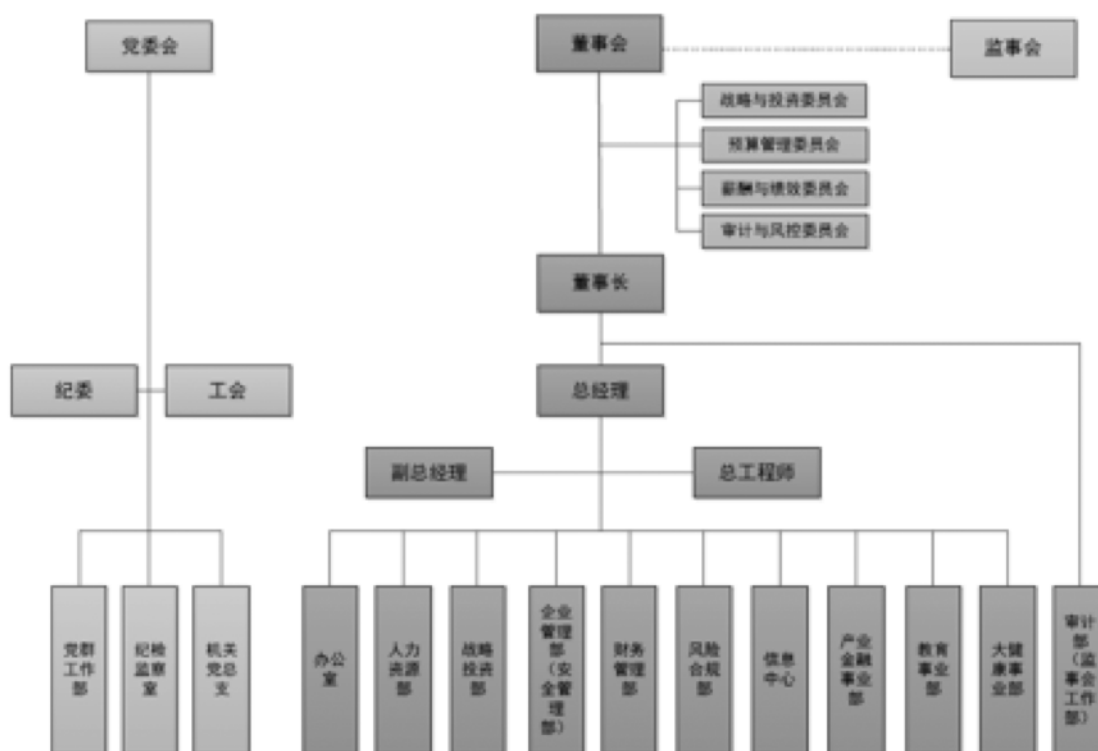
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“18 威宁投资 MTN001”和“21 威宁投资 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	44.46	30.50	39.50	47.35
资产总额（亿元）	330.94	375.36	411.74	430.90
所有者权益（亿元）	135.96	180.74	182.40	182.61
短期债务（亿元）	40.15	35.64	73.68	59.66
长期债务（亿元）	102.25	105.79	103.10	131.13
全部债务（亿元）	142.40	141.44	176.77	190.79
营业总收入（亿元）	68.24	71.46	58.88	18.98
利润总额（亿元）	1.03	1.30	1.27	0.46
EBITDA（亿元）	9.15	9.74	9.72	--
经营性净现金流（亿元）	-14.69	-5.19	-10.34	-0.31
财务指标				
销售债权周转次数（次）	9.94	7.25	5.05	--
存货周转次数（次）	1.19	1.05	0.65	--
总资产周转次数（次）	0.22	0.20	0.15	--
现金收入比（%）	107.86	107.49	113.55	143.16
营业利润率（%）	14.36	15.56	15.31	13.60
总资本收益率（%）	1.49	1.52	1.36	--
净资产收益率（%）	0.11	0.19	0.17	--
长期债务资本化比率（%）	42.92	36.92	36.11	41.80
全部债务资本化比率（%）	51.16	43.90	49.22	51.10
资产负债率（%）	58.92	51.85	55.70	57.62
流动比率（%）	147.26	156.94	139.76	167.79
速动比率（%）	89.06	84.47	64.51	81.11
经营现金流动负债比（%）	-16.41	-6.24	-8.77	--
现金短期债务比（倍）	1.11	0.86	0.54	0.79
EBITDA 利息倍数（倍）	1.50	1.35	1.30	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.57	14.51	18.18	--

注：2021 年 1-3 月财务数据未经审计；其他应付款和其他流动负债中的有息债务已计入短期债务，长期应付款中的有息债务已计入长期债务
资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	9.49	5.32	14.57	19.82
资产总额（亿元）	148.49	151.17	178.83	189.65
所有者权益（亿元）	85.79	90.15	90.63	90.79
短期债务（亿元）	11.07	8.98	43.14	32.06
长期债务（亿元）	33.42	42.22	26.26	47.66
全部债务（亿元）	44.48	51.19	69.41	79.72
营业总收入（亿元）	0.03	0.10	0.24	0.00
利润总额（亿元）	-0.25	-0.06	0.11	0.18
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	-8.36	1.11	-11.88	-1.51
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.15	0.50	1.33	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	106.00	249.04	0.00	--
营业利润率（%）	67.93	73.33	91.45	--
总资本收益率（%）	--	--	--	--
净资产收益率（%）	-0.29	-0.07	0.22	--
长期债务资本化比率（%）	28.03	31.89	22.47	34.42
全部债务资本化比率（%）	34.15	36.22	43.37	46.75
资产负债率（%）	42.23	40.37	49.32	52.13
流动比率（%）	243.77	379.60	162.25	229.49
速动比率（%）	243.77	379.60	162.25	229.49
经营现金流动负债比（%）	-36.85	7.82	-24.50	--
现金类资产/短期债务（倍）	0.86	0.59	0.34	0.62
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/

注：2021 年 1-3 月财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

附件 4 同行业企业对比数据

发行人	南宁威宁投资集团 有限责任公司	福建省投资开发集团 有限责任公司	无锡市国联发展(集 团)有限公司	新疆新业国有资产经营 (集团)有限责任公司
主体信用等级	AA+	AAA	AAA	AA+
企业性质	地方国有企业	地方国有企业	地方国有企业	地方国有企业
综合毛利率(%) (2020年)	17.47	35.70	30.85	9.63
销售债权周转次数 (次)(2020年)	5.05	3.87	2.66	14.82
财务数据时点	2020年			
资产总额(亿元)	411.74	1271.56	1240.00	605.49
所有者权益(亿元)	182.40	572.62	392.15	84.57
营业总收入(亿元)	58.88	51.11	224.92	178.64
利润总额(亿元)	1.27	26.03	24.49	-0.63
经营活动现金流净额 (亿元)	-10.34	27.05	-40.61	8.90
资产负债率(%)	55.70	54.97	68.38	86.03

资料来源：联合资信整理

附件 5 主要财务指标的计算公式（新准则）

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
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

附件 6-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 6-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对公司因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。