

信用评级公告

联合〔2022〕6944

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“21威宁投资 MTN001”和“21威宁投资 MTN003”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

二〇二二年七月二十八日

南宁威宁投资集团有限责任公司

2022 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
21 威宁投资 MTN003	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
21 威宁投资 MTN003	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/08/10

注：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

评级时间：2022 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	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202204

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	1	
			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		2	
		偿债能力		3	
调整因素和理由				调整子级	
政府支持：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	

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

评级观点

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，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投资开发和经营管理，构建行政办公用房市场化运作新体制等职责。跟踪期内，公司在资本金注入和财政补贴等方面持续获得政府支持。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，债务负担较重，在建及拟建项目投资规模大及未来资本支出压力很大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

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“21 威宁投资 MTN001”和“21 威宁投资 MTN003”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。2021 年，公司收到南宁市国资委注资 0.20 亿元（货币形式），接收粮食补贴、广西体育中心日常经费补助、文化体育资金补助等各类补贴合计 1.17 亿元。

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

2. 多元化的产业布局。跟踪期内，公司维持商贸和农产品经营、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、教育等多板块并行的经营格局，多元化的产业布局有利于分散经营风险。

关注

1. 公司整体盈利能力较弱，经营性净现金流持续为负，非经常性收益对利润总额贡献很大。2021 年，公司实现利润总额 1.48 亿元，其中非经常性收益（投资收益、资产处置收益及其他收益）为 1.29 亿元，占利润总额的 86.75%；同期净资产收益率为 0.30%。

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. 公司在建及拟建项目投资规模大，债务负担较重。公司在建及拟建项目未来资金需求高，2021 年投资活动现金净流出规模持续扩大，资本支出压力很大；公司有息债务规模持续增长，截至 2021 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年底分别上升 4.23 个百分点和 4.93 个百分点至 59.93%和 54.15%，债务负担加重。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	30.50	39.50	49.08	47.74
资产总额（亿元）	375.36	411.74	453.58	462.14
所有者权益（亿元）	180.74	182.40	181.74	182.46
短期债务（亿元）	35.64	73.68	58.88	40.30
长期债务（亿元）	105.17	103.10	155.73	182.82
全部债务（亿元）	140.82	176.77	214.61	223.12
营业收入（亿元）	71.46	58.88	87.09	16.96
利润总额（亿元）	1.30	1.27	1.48	0.75
EBITDA（亿元）	9.74	9.72	13.43	--
经营性净现金流（亿元）	-5.19	-10.34	-7.23	-4.98
营业利润率（%）	15.56	15.31	12.80	16.17
净资产收益率（%）	0.19	0.17	0.30	--
资产负债率（%）	51.85	55.70	59.93	60.52
全部债务资本化比率（%）	43.79	49.22	54.15	55.01
流动比率（%）	156.94	139.76	183.18	234.32
经营现金流动负债比（%）	-6.24	-8.77	-7.07	--
现金短期债务比（倍）	0.86	0.54	0.83	1.18
EBITDA 利息倍数（倍）	1.29	1.30	1.40	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.45	18.18	15.98	--
公司本部（母公司）				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	151.17	178.83	205.87	210.37
所有者权益（亿元）	90.15	90.63	90.73	90.92
全部债务（亿元）	51.19	69.41	95.78	103.51
营业收入（亿元）	0.10	0.24	0.11	0.00
利润总额（亿元）	-0.06	0.11	0.14	0.25
资产负债率（%）	40.37	49.32	55.93	56.78
全部债务资本化比率	36.22	43.37	51.35	53.24
流动比率（%）	379.60	162.25	248.08	404.32
经营现金流动负债比	7.82	-24.50	-28.82	--
现金短期债务比（倍）	0.59	0.34	0.64	0.83

注：公司 2019 年及 2020 年财务数据采用期初数；2022 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

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

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 MTN003	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/7/30	王喜梅 李林洁	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
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

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

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受南宁威宁投资集团有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

南宁威宁投资集团有限责任公司

2022 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、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 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 86.33 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 2022 年 3 月底，公司纳入合并范围内一级子公司共 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 18.27%，无质押，所持股权期末参考市值为 4.18 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重大变化。

2021 年，公司优化组织结构，主要对党委、纪委和工会分别下设纪检监察

室和群工部；并对其他职能部门进行精简，取消产业金融事业部、教育事业部、大健康事业部，具体组织结构变化详见附件 1-2。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 453.58 亿元，所有者权益 181.74 亿元（含少数股东权益 28.44 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 87.09 亿元，利润总额 1.48 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 462.14 亿元，所有者权益 182.46 亿元（含少数股东权益 28.73 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 16.96 亿元，利润总额 0.75 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

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续公募债券如下表，跟踪期内上述债券募集资金均已使用完毕，“21 威宁投资 MTN001”已按期足额支付当期利息，“21 威宁投资 MTN003”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
21 威宁投资 MTN003	5.00	5.00	2021-08-10	3 年

注：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
资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，

国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30 (4.95)	7.90 (5.47)	4.90 (4.85)	4.00 (5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50 (6.79)	15.90 (6.95)	11.80 (6.37)	9.60 (6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60 (2.90)	12.60 (4.40)	7.30 (3.80)	4.90 (3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60 (7.60)	15.00 (8.20)	8.80 (7.20)	4.40 (5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70 (2.30)	7.80 (2.40)	1.50 (0.40)	0.40 (0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80 (-2.0)	19.20 (2.00)	14.80 (3.30)	13.50 (4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90 (4.14)	23.00 (4.39)	16.40 (3.93)	12.50 (3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70 (4.53)	12.00 (5.14)	9.70 (5.05)	8.10 (5.06)	5.10

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造

业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降

1. 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境分析

1. 行业分析

(1) 零售行业

2021 年实体零售企业持续受疫情影响，大型连锁超市企业经营业绩同比显著下降，部分企业出现亏损。百货、购物中心等业态经营情况有所好转，但部分企业经营业绩仍同比下降，线上消费仍为重要渠道之一。

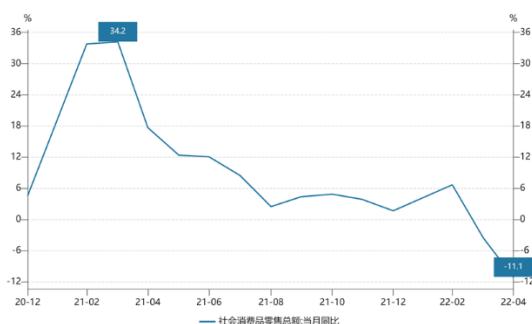
2021 年，社会消费品零售总额 440823 亿元，比上年增长 12.5%。按经营地统计，城镇消费品零售额 381558 亿元，增长 12.5%；乡村消费品零售额 59265 亿元，增长 12.1%。按消费

类型统计，商品零售额 393928 亿元，增长 11.8%；餐饮收入额 46895 亿元，增长 18.6%。

全年限额以上单位商品零售额中，粮油、食品类零售额比上年增长 10.8%，饮料类增长 20.4%，烟酒类增长 21.2%，服装、鞋帽、针纺织品类增长 12.7%，化妆品类增长 14.0%，金银珠宝类增长 29.8%，日用品类增长 14.4%，家用电器和音像器材类增长 10.0%，中西药品类增长 9.9%，文化办公用品类增长 18.8%，家具类增长 14.5%，通讯器材类增长 14.6%，建筑及装潢材料类增长 20.4%，石油及制品类增长 21.2%，汽车类增长 7.6%。

分季度看，2021 年一季度，社会消费品零售总额同比呈增长趋势，峰值为同比增长 34.2%，二季度开始，社会消费品零售总额同比增速持续下降，到 2022 年 3 月初，受新一轮疫情影响，社会消费品零售总额呈同比减少趋势。

图 1 社会零售总额分月同比增速



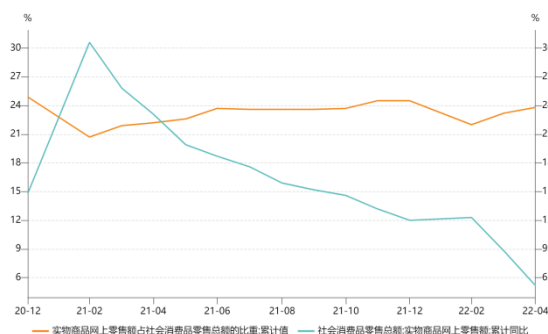
资料来源：Wind

新冠肺炎疫情冲击下，首当其冲的是实体零售企业，网上零售虽也受到冲击，但增速始终维持正增长。受居家隔离、餐饮停业、农贸市场关停、社区团购兴起等多种因素驱动，大型连锁超市企业 2021 年经营下滑显著，部分企业出现亏损。2021 年，超市龙头企业永辉超市实现营业收入和净利润分别为 910.62 亿元和 -44.95 亿元，同比分别下降 2.29% 和 371.87%。家家悦实现营业收入和净利润分别为 174.33 亿元和 -3.54 亿元，同比分别增长 4.52% 和下降 188.11%。

百货、购物中心、奥莱业态在疫情暂缓期间保持一定规模客流，部分企业经营业绩好于同期。2021 年，百货龙头企业王府井实现营业收入和净利润分别为 127.53 亿元和 13.78 亿元，同比分别增长 10.55% 和 350.33%。百联股份实现营业收入和净利润分别为 346.50 亿元和 6.33 亿元，同比分别下降 1.62% 和 17.00%。

线上渠道方面，在疫情影响下居民外出意愿下降，加速居民电商消费习惯培养，直播电商、社区团购等新兴业态快速兴起，行业内竞争激烈程度快速提升。全年实物商品网上零售额 108042 亿元，按可比口径计算，比上年增长 12.0%，增速同比有所下降，占社会消费品零售总额的比重为 24.5%。

图 2 近年来线上商品渗透率



资料来源：Wind

2022 年一季度，社会消费品零售总额 108659 亿元，同比增长 3.3%。按消费类型分，一季度商品零售 98006 亿元，同比增长 3.6%；餐饮收入 10653 亿元，增长 0.5%。3 月份，商品零售 31298 亿元，同比下降 2.1%；餐饮收入 2935 亿元，下降 16.4%。一季度，全国网上零售额 30120 亿元，同比增长 6.6%。受 2022 年二季度以来多地疫情爆发影响，全年实体零售行业企业经营承压。

(2) 房地产行业

2021 年房地产市场整体先扬后抑，上半年迎来小阳春，但下半年房地产市场迅速转冷，销售下滑，房企新开工意愿下降。

2021年初，由于通胀预期上行，国内热点区域房地产迎来“小阳春”，长三角地区部分城市出现抢房现象；但2021年下半年以来，部分头部房企出现风险，加之政府按揭管控严格，加剧了购房者观望情绪，销售市场遇冷，商品房市场景气度迅速下滑；由此，房企新开工意愿普遍下降，房地产开发投资资金持续下滑。

房地产开发投资方面，2021年上半年，全国房地产开投资同比增长14.97%，但下半年以来，房地产市场遇冷，房地产开发投资下滑明显。2021年全年，全国房地产开发投资14.76万亿元，同比仅增长4.4%，增速较2020年下降2.6个百分点，下滑明显。其中住宅投资11.12万亿元，同比增长6.4%，增速较2020年下降1.2个百分点；办公楼投资0.60万亿元，同比下降8.0%，出现负增长；商业营业用房投资1.24万亿元，同比下降4.8%。除住宅外，其他类型房地产投资均出现负增长。

施工方面，2021年下半年以来，房地产行业景气度持续下行，房企新开工意愿下降。具体看，2021年上半年新开工面积同比增长3.8%，进入7月，新开工面积快速下滑，累计新开工面积同比增速转负；2021年全年新开工面积19.89亿平方米，同比下降11.4%。从施工面积看，2021年全国房屋施工面积达97.54亿平方米，同比增长5.2%，增速较2020年有所回升。由于2017—2018年新开工房屋逐步进入竣工期，2021年全国房屋竣工面积10.14亿平方米，同比增长11.2%。

销售方面，全年商品房销售市场先扬后抑，2021年上半年商品房销售面积同比增长27.70%，较2019年上半年增长16.70%。但2021年下半年以来，政府管控按揭力度，直接抑制了部分购房者置换需求；此外受恒大事件影响，房企风险事件频发，购房者因担心房屋不能如期交付而不敢购房，且房企为回笼资金促销部分楼盘，楼盘价格下降压低了购房者对未来的预期，商品房市场景气度迅速回落。2021年7—12月，全国商品房单月销售面积同比增速连续6个月为

负；但得益于上半年销售增长，2021年全年全国商品房销售面积17.94亿平方米，同比增长1.90%，增速较2020年下降0.7个百分点；住宅销售面积15.65亿平方米，同比增长1.1%。

2021年上半年第一轮集中供地热度较高，下半年的第二轮土拍市场则迅速转冷，流拍率大幅增长，底价成交成为常态，第三轮土拍市场有所企稳；全年房地产开发到位资金保持增长，但增速继续回落。

土地市场方面，2021年土地购置面积2.16亿平方米，同比下降15.50%。受集中供地以及地产行业下行等多重因素影响，2021年土拍市场出现了新景象；2021年上半年的第一轮集中供地，百强民营房企获取近50%的土地，且部分城市地王频出；但下半年以来按揭贷款发放周期受到管控，销售情况持续恶化，叠加融资环境收紧，开发商尤其是民营地产企业拿地意愿显著下降，第二轮集中供地迅速转冷，央企、国企以及地方城投企业成为拿地主力军，底价成交成为常态，且流拍率大幅增长；第三轮集中供地出让条件优化，利润空间有所改善，土拍市场有所企稳。

从房地产开发到位资金来源看，伴随着防风险和调结构的货币政策基调，房地产行业融资明显收缩，其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）仍为房地产开发到位资金的主要来源；在融资渠道收紧环境下，房地产开发企业对销售回款依赖继续加强。2021年上半年，由于销售情况较好，房地产开发到位资金累计同比增长23.46%；但下半年以来，房企违约事件频发，部分地方政府通过收紧预售资金监管预防交付风险，使得部分房企遭遇了更大的流动性风险。随着预售资金监管收紧及商品房销售市场遇冷，2021年7—12月其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）单月同比持续为负且呈扩大趋势；9月底以来，金融管理部门及时对部分金融机构过度收缩行为进行适当矫正，信贷环境边际改善，房企融资压力略有缓解，由此2021年下半年房地产开发到位资金同

比下降 10.51%。2021 年全年房地产开发到位资金合计 20.11 万亿元，同比增长 4.2%，增速较 2020 年下滑 3.4 个百分点。

2. 区域经济概况

跟踪期内，南宁市经济持续稳步发展，一般公共预算收入基本稳定。

根据《2021年南宁市国民经济和社会发展统计公报》，2021年南宁市地区生产总值为 5120.94 亿元，同比增长 6.1%；按常住人口计算，2021 年全市人均地区生产总值 57976.41 万元；三产结构由 2020 年的 11.3: 22.9: 65.8 调整为 11.9: 23.4: 64.7。2021 年南宁市规模以上工业增加值较上年增长 7.5%，固定资产投资较上年增长 3.1%，但房地产开发投资较上年下降 1.3%。

根据《关于南宁市与市本级 2021 年预算执行情况和 2022 年预算草案的报告》，2021 年，南宁市一般公共预算收入 391.77 亿元，同比增长 5.24%，南宁市税收收入 277.95 亿元，占一般公共预算收入的 70.94%，收入实现质量尚可；一般公共预算支出 775.40 亿元，较上年下降 5.76%。2021 年南宁市财政自给率为 50.52%，财政自给能力偏弱。2021 年，南宁市政府性基金收入和上级补助分别为 547.92 亿元和 354.19 亿元，分别较上年下降 14.21% 和 7.88%，南宁市国有土地出让收入有所下滑。

根据南宁市人民政府网站的公开数据，2022 年 1—3 月，南宁市地区生产总值为 1250.76 亿元，同比增长 4.0%；固定资产投资同比增长 6.1%，规模以上工业增加值同比下降 0.1%。2022 年 1—3 月，南宁市实现一般公共预算收入 129.47 亿元，同比增长 1.1%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 86.33 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。

公司直属于南宁市人民政府，南宁市人民政府授权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农贸市场并代管市级粮食储备，涉及粮食采购、储存、贸易，以及中央和地方储备粮收储轮换业务，储备粮业务因其行业的特殊性，在南宁市排在前列；公司还为南宁市范围内的公办学校配送食材，是广西唯一一家面向学校食堂食材集采集配供应链公司，截至 2022 年 3 月底共服务学校（含教学点）1009 所，服务师生 55.02 万人。

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、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，在售主要为世纪花城经济适用房；同时公司自行开发“威宁青运村”“威宁青川里”“威宁首府二期”等商品房项目，以及城市综合配套“威宁邻家广场系列”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. 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 2022 年 7 月 25 日，公司本部已结清和未结清业务无不良和关注类信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2022 年 7 月 5 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制及管理制度方面无重大变化；高级管理人员方面较上年有所变化。

2021 年 12 月，黎镇宇先生不再担任党委委员、副总经理及董事职务；2022 年 3 月，根据《南宁市国资委关于苏拥军同志工作安排的通知》委派苏拥军先生担任公司外部董事。

苏拥军先生，汉族，1964 年生，研究生学历，高级工程师职称。曾任南宁市城北区政府副区长、南宁市市政管理局（城市管理综合执法局）副局长和党委副书记、南宁市城市管理局（市城市管理综合行政执法局）副局长和党组副书记、南宁市城市内河管理处副主任和党支部书记、南宁轨道交通有限责任公司党委书记、南宁城市内河管理处兼职副主任和党组副书记、南宁轨道交通集团有限责任公司党委书记及董事长，2022 年 3 月起任公司外部董事。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，新冠疫情得到控制，公司各业务板块逐步恢复经营，贸易板块收入同比明显回升；随着房地产和农副食品板块收入提升，带动公司当期主营业务收入同比实现增长，综合毛利率水平有所下降。

公司业务涉及贸易、房地产、农副食品、租赁和商务服务、教育等多个领域。2021 年，公司主营业务收入同比增长 49.98%，主要板块收入不同程度提升。

从收入结构看，贸易业务仍是公司重要的收入来源，2021 年随着疫情逐步得到控制，贸易收入同比增长 32.28%至 31.68 亿元；公司农副食品业板块收入同比增长 60.86%至 23.92 亿元，主要系玉米和大、小麦收入增长及白糖等贸易品种增加所致；随着威宁青运村、威宁首府德逸园、世纪花城等地产项目集中进入销售期，房地产板块收入大幅增长至 16.77 亿元，占主营业务收入比重增长 6.01 个百分点至 19.84%；租赁和商务服务收入同比较快增长至 4.68 亿元，主要源于威宁资产公司租赁收入增长（商铺、房屋及办公物业可出租面积和平均单位租金均小幅提升）；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，2021 年公司主营业务综合毛利率同比降低 2.36 个百分点至 12.97%。其中，贸易业受新冠疫情影响减弱，毛利率随业务规模扩大有所降低；公司新增的学校食堂集采集配业务毛利率相对较高，带动农副食品业务毛利率同比增加 2.26 个百分点至 2.41%；公司房地产板块毛利率同比有所下降，主要系毛利率水平相对较低的经济适用房世纪花城进入销售期所致；租赁和商务服务的毛利率保持高水平；教育收费毛利率提高 3.99 个百分点，主要系南宁学院扩大招生以及学费标准提高所致。

2022 年 1—3 月，公司主营业务收入同比下降 9.92%至 16.89 亿元，在房地产毛利增长带

动下，主营业务综合毛利率为 17.28%，同比增加 2.92 个百分点。

表 3 2020—2022 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	2020 年			2021 年			2022 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 (%)
贸易	23.95	42.49	8.14	31.68	37.48	5.75	7.44	44.02	7.06
房地产	7.79	13.83	25.92	16.77	19.84	16.54	2.37	14.04	20.83
农副食品业	14.87	26.38	0.15	23.92	28.30	2.41	3.97	23.52	7.03
住宿餐饮业	0.85	1.50	82.30	0.91	1.07	81.40	0.12	0.73	-39.02
租赁和商务服务业	3.22	5.72	62.45	4.68	5.53	57.31	1.31	7.73	60.30
教育收费	2.30	4.07	16.47	3.04	3.60	20.46	0.72	4.24	60.88
其他业务	3.38	6.01	54.14	3.53	4.17	49.59	0.97	5.72	46.03
合计	56.36	100.00	15.33	84.53	100.00	12.97	16.89	100.00	17.28

注：教育收费来自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）补贴收入、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，公司大宗贸易业务受新冠疫情影响减弱，营业收入同比实现增长；以南宁百货为主的商业零售业务收入保持稳定。

公司贸易业务包括商业零售和大宗贸易。经营实体分别为下属公司南宁百货和南宁威宁市场发展有限责任公司（以下简称“威宁市场公司”）。

（1）商业零售

南宁百货业务涵盖百货、家电、超市、汽车，主要业务和实体店分布在南宁市，区域品牌认可度较高。

表 4 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
百货	8.84	1.51	1.63
家电	6.41	4.06	4.39
超市	2.10	1.38	1.11
汽车销售	1.06	0.77	0.87
便利店	0.49	0.37	--
合计	18.90	8.09	8.00

注：由于调整经营战略，公司于 2021 年 6 月底关闭便利店
资料来源：公司提供

家电业务为南宁百货的主要收入构成，2021 年实现收入 4.39 亿元，同比有所增长，主要

系受新冠疫情影响减弱，门店销售有所回升所致。受部分超市门店关闭、电商及社区团购抢占市场份额等多重因素影响，2021 年超市业态收入小幅下降至 1.11 亿元。同年，公司商业零售业务收入同比变化不大。

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，仍以联营模式为主。

表 5 截至 2021 年底南宁百货已开门店分布情况

（单位：万平方米）

经营业态	自有物业门店		租赁物业门店	
	门店数量 (家)	建筑面积	门店数量 (家)	建筑面积
百货	2	10.14	2	5.83
家电	3	1.79	7	1.35
超市	2	0.42	5	2.41
汽车	--	--	1	3.33
合计	7	12.35	15	12.92

资料来源：公司提供

（2）大宗贸易

公司大宗商品贸易品种主要包括有色金属、钢材、白糖及农产品等，客户主要为中国建筑集团有限公司（以下简称“中建集团”）下属建筑公司以及上糖网平台等。跟踪期内，威宁市场公司经营模式和结算模式均未发生改变。

2021 年，公司大宗贸易业务快速回升，随着白糖和有色金属贸易量规模扩大，大宗贸易销售收入同比大幅增长；同时，受大宗贸易业务毛利率较低影响，公司贸易板块毛利率同比减少 2.39 个百分点至 5.75%。

3. 房地产开发及政府相关项目

2021 年，公司主要房地产项目集中进入销售期，收入大幅增长，在开发项目未来仍存在较大投资需求。此外，公司通过代建、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。

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，经营实体主要为全资子公司南宁威宁房地产开发有限公司（以下简称“房地产开发公司”）。2021 年，公司主要房地产项目集中进入销售期，可出售项目增多，房地产板块收入同比大幅增长，共实现销售收入 16.77 亿元。

表 6 公司房地产收入情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
商品房	5.88	11.20	1.41
保障房	1.54	5.57	0.96
合计	7.42	16.77	2.37

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）商品房业务

2021 年，公司商品房销售实现收入 11.20 亿元，同比大幅增长，主要来自威宁青运村、威宁首府一期和威宁首府德逸园项目。

截至 2022 年 3 月底，公司在建商品房项目主要有威宁青运村、威宁青川里和威宁首府二期，商业性质均为住宅；在建项目总投资 65.25 亿元，已投资 39.09 亿元，尚需投资 26.16 亿元。拟建商品房为威宁和府项目，已办理相关手续，计划建设期为 2022—2027 年，预计 2023 年及以后尚需投资 12.90 亿元。

表 7 截至 2022 年 3 月底公司主要在建及拟建商品房项目情况（单位：亿元）

项目	项目类型	总投资	已投资	2022 年 4—12 月计划投资	预计完工时间
威宁青运村	住宅	59.82	36.74	16.25	2024 年 2 月
威宁青川里	住宅	2.26	1.41	0.45	2023 年
威宁首府二期	住宅	3.17	0.94	0.59	2023 年
主要在建项目小计	--	65.25	39.09	17.29	--
威宁和府	住宅	30.00	15.23	1.87	2027 年
主要拟建项目小计	--	30.00	15.23	1.87	--
合计	--	95.25	54.32	19.16	--

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

威宁青运村项目位于南宁市五象新区体强路东侧、庆歌路南北两侧，总用地 338 亩，总建筑面积约 68 万平方米，该项目为 2023 年第一届全国学生（青年）运动会（以下简称“学青会”）配套工程，包括青运村一村、青运村二村、中学和小学四个部分，计划将于 2022 年底完成竣工验收，2023 年 1 月交付学青会使用，

待使用完毕后交付业主，预计总投资为 59.82 亿元。截至 2022 年 3 月底项目已投 36.74 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，截至 2021 年底已预售 9.29 万平方米，累计回款 14.14 亿元，已结转销售收入 10.45 亿

元。该项目后续投资资金来源以银团贷款为主，截至 2022 年 3 月底，青运村一村项目与建行、工行签署 25 亿元银团贷款合同，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良好收益。联合资信将持续关注该项目后续开发及销售情况。

土地储备方面，2015 年，公司在南宁市良庆区玉洞大道以南、玉象路以东以 1.79 亿元取得土地 10.27 万平方米，暂未确定建设内容。

（2）保障房业务

公司参与的多项保障房项目已完工并结转销售收入。2021 年，公司保障房实现销售收入 5.57 亿元，主要来自世纪花城项目，随着该项目陆续出售，结转收入逐渐增长。

截至 2022 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 8.45 亿元，尚需投资 5.15 亿元。

表8 截至2021年3月底公司已完工保障房项目销售情况

项目	项目投资额（亿元）	总建筑面积（万平方米）	竣工面积（万平方米）	销售面积（万平方米）	累计销售收入/回款（亿元）
滨江阳光水岸限价房项目	5.52	14.00	14.00	10.85	4.26
康岭花城经济适用房项目	5.51	24.13	18.39	22.56	7.90
凤岭佳园拆迁安置小区	8.01	36.42	38.09	22.73	6.60
花畔里（龙岗商务区 A5 号安置点工程）项目	5.88	15.44	13.06	8.98	5.81
合计	24.92	89.99	83.54	65.12	24.57

资料来源：公司提供

表9 截至2022年3月底公司在建保障房项目

项目	项目投资额（亿元）	已售面积（万平方米）	可售面积（万平方米）	销售进度	已投资（亿元）	2022 年 4—12 月计划投资（亿元）	2023 年以后投资（亿元）
世纪花城经济适用房	11.71	15.96	9.45	62.82%	8.45	1.93	3.22

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，包括广西体育中心和三街两巷（公益部分）项目；

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（委托代建模式）和广西文化艺术艺术中心等项目（PPP 模式）。

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。2021 年，南宁市财政日常经费补助 0.21 亿元。

表 10 截至 2022 年 3 月公司参与投资建设/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	代建	正常运营	3.09	自筹	回购期 3 年，2016 年 12 月开始回购，拟回购 3.27 亿元，截至 2022 年 3 月末未完成全部回购，累计回购款 3.25 亿元
广西文化艺术中心	PPP	正常运营	29.50	自筹、银行借款	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 2022 年 3 月底未完成全部回购，累计回购款 13.09 亿元，预计 2022 年 4—12 月和 2023 年分别回款 2.32 亿元和 3.10 亿元

南宁市 2020 年第三批城镇老旧小区改造项目	PPP	尚未运营	3.96	自筹、财政补贴	项目计划建设期为 6 个月，运营期为 20 年，预计 2022 年 10 月进入运营期。项目建设投资额为 3.96 亿元，其中实施机构统筹中央、自治区补助资金支付 3.55 亿元，社会资本方筹措 0.41 亿元（含注册资本金）
南宁市 2021 年城镇老旧小区改造项目 B 片区	PPP	尚未运营	2.43	自筹、财政补贴、银行借款	项目计划建设期为 6 个月，运营期为 20 年。项目建设投资额为 2.43 亿元，其中实施机构统筹中央、自治区补助资金支付 1.00 亿元，社会资本方筹措 1.44 亿元（含注册资本金）
合计	--	--	38.98	--	--
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		

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委托代建合同，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，政府根据委托代建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；上表中 BT 为政府向施工方回购方式

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%。

南宁市 2020 年第三批城镇老旧小区改造项目，南宁市人民政府授权南宁市城市更新和物业管理指导中心（以下简称“物业指导中心”）作为实施机构。南宁威凯智慧物业服务有限公司（以下简称“南宁威凯”，公司间接持股 51.00%）、广西建工集团第二建筑工程有限责任公司、广西国电建设工程有限公司和兴华建工集团股份有限公司（以下简称“兴华建工”）的联合体作为社会资本方，与实施机构于 2021 年 9 月 23 日签订《南宁市 2020 年第三批城镇老旧小区改造项目 PPP 项目合作协议》。上述社会资本方分别以 7: 1: 1: 1 的比例共同出资组建项目公司，注册资本金 1000 万元，由项目公司开展项目投融资、建设、运营及期满移交等工作，承担相应风险、取得相应收益。根据 PPP 项目合同约定，本项目采用使用者付费模式，政府方不参与投融资，不支付运营补贴。

南宁市 2021 年城镇老旧小区改造项目 B 片区，南宁市人民政府授权物业指导中心作为实施机构。南宁威凯、兴华建工的联合体作为社会资本方，与实施机构于 2021 年 11 月 26 日签订《南宁市 2021 年城镇老旧小区改造项目 B 片区 PPP 项目合作协议》。上述社会资本方分别以 8: 2 的比例共同出资组建项目公司，注册资本金 3000 万元，由项目公司开展项目投融资、建设、运营及期满移交等工作，承担相应风险、取得相应收益。根据 PPP 项目合同约定，本项目采取可行性缺口补贴形式（包括使用者付费和政府付费），按期向项目公司支付运营补贴。

（4）社区商业综合体

作为社区商业综合体，威宁邻家广场系列项目属于南宁市主推的民生服务类项目，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。威宁邻家广场系列项目计划总投资 42.60 亿元，截至 2022 年 3 月累计已投资 26.67 亿元，2023 年以后预计投资 17.34 亿元，邻家广场系列项目已有部分广场开业运营。

4. 农副食品

2021 年粮食贸易收入同比增长，新增食材集采集配业务对该板块收入形成补充，可获得一定政府补贴。

公司农副食品加工方面，该业务经营主体为下属公司南宁储备粮公司，从事农副食品贸易及大米稻谷等部分农副食品初加工，以农副食品贸易为主，贸易品种主要为玉米、油脂、豆粕、大麦和小麦，粮食产品销售价格随市场波动。2021年，公司粮食贸易销售收入为19.65亿元，同比较快增长，主要受益于玉米和大、小麦贸易收入增长及白糖等贸易品种增加；同期，公司获得粮食补贴0.21亿元。

表 11 公司主要品种销售情况

(单位: 亿元)

产品	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
玉米	8.92	10.18	1.17
油脂	0.45	0.85	0.09
豆粕	1.90	1.51	0.19
大、小麦	0.19	2.27	--
白糖	--	1.00	--
其他商品	1.50	3.84	0.78
合计	12.97	19.65	2.23

资料来源：公司提供

2021年，公司农副食品板块新增食材集采集配业务，种类包括畜类、禽类、蔬菜类、粮油类、早餐类、冻品类等商品，主要客户为南宁市范围内的公办学校。该业务按月定价，每月定价两次，当月配送，次月生成对账单后对账结算。2021年和2022年1—3月，公司食材集采集配业务分别实现营业收入2.81亿元和1.36亿元。

此外，南宁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

2021年，租赁业务经营良好，能够为公司提供稳定现金流。

公司租赁及商务服务板块中，租赁业务主要由下属公司威宁资产公司和威宁市场公司运营。

截至2021年底，威宁资产公司所辖商铺540间、住宅与办公房屋540处、土地130宗，其中拥有对公安置出租面积2.71万平方米，出租率为100.00%；商铺、房屋与办公出租面积32.75万平方米，出租率为92.00%，合计可出租面积为35.46万平方米。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。2021年和2022年1—3月，威宁资产公司租金收入分别为2.40亿元和0.56亿元。

截至2021年底，威宁市场公司共有农贸市场74+13个，其中74个为自有市场，13个为承租、代办、共管市场，包括大型综合商场、钢棚架结构的农贸市场及生鲜超市、沿街商铺，主要出租形式包括摊位、铺面、房屋及市场整体出租。截至2022年3月末，威宁市场公司商铺出租率为72.00%，可出租面积为20.50万平方米。2021年和2022年1—3月，威宁市场公司租金收入分别为1.08亿元和0.26亿元。

公司前五大出租物业有东盟研发大厦、体育中心三期综合体、和平商场、三街两巷和东盟商务服务中心，2021年分别获得租金收入1.30亿元、0.35亿元、0.31亿元、0.25亿元和0.19亿元。

6. 经营效率

公司总体经营效率一般。

2021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7.59次、0.79次和0.20次，较上年均有所提升。公司总体经营效率一般。

7. 在建工程

未来公司资本支出压力很大。

截至2022年3月底，公司主要在建工程（房地产项目以外）计划总投资57.70亿元，已投资42.34亿元，2022年4—12月计划投资9.00亿元。

综合考虑公司在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12 截至2022年3月底公司主要在建工程情况（单位：亿元）

项目	总投资	已投资	2022年4-12月计划投资
南宁市房产服务大厦	4.89	5.29	0.40
南宁学院新校区项目	10.80	12.03	0.01
五象粮油食品加工仓储基地项目	7.90	5.99	0.25
广西（中国—东盟）粮食物流产业园区项目	14.11	7.69	3.03
文创中心	20.00	11.34	5.31
合计	57.70	42.34	9.00

注：公司根据项目进展情况调整投资计划，实际投资额可能与项目计划总投资额存在差异

资料来源：公司提供

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2021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2022年1—3月财务数据未经审计。

2021年，公司合并范围较上年底新设1家全资子公司南宁融聚融资租赁有限公司，减少1家全资子公司广西南宁金宁（实业发展）有限责任公司。2022年1—3月，公司合并范围较2021年底未发生变动。公司财务数据可比性强。

截至2021年底，公司合并资产总额453.58亿元，所有者权益181.74亿元（含少数股东权益28.44亿元）；2021年，公司实现营业总收入87.09亿元，利润总额1.48亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额462.14亿元，所有者权益182.46亿元（含少数股东权益28.73亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入16.96亿元，利润总额0.75亿元。

2. 资产质量

截至2021年底，公司资产规模有所增长，资产结构较上年底变化不大；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。

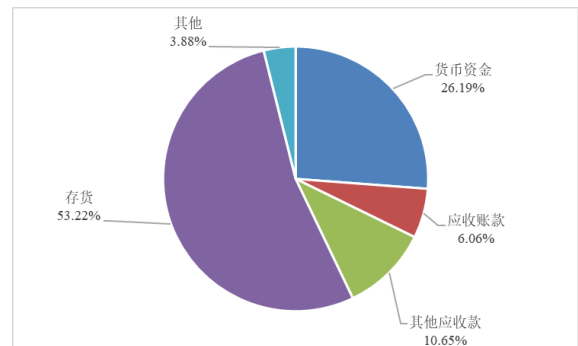
截至2021年底，公司合并资产总额453.58亿元，较上年底增长10.16%，其中流动资产占

41.30%，非流动资产占58.70%，资产结构较上年底变化不大。

（1）流动资产

截至2021年底，流动资产187.33亿元，较上年底增长13.76%，主要源于货币资金和存货的增长；公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

图3 截至2021年底公司流动资产构成



数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司货币资金49.06亿元，较上年底增长26.53%，从构成看主要为银行存款。公司货币资金中有2.36亿元受限资金，受限比例为4.81%，占比低，主要用于定期存款和保证金。

截至2021年底，公司应收账款账面价值11.35亿元，较上年底增长3.73%，账龄以1年以内为主，累计计提坏账0.22亿元，计提比例为1.92%；从集中度看，公司前五名单位应收账款金额占比63.12%，集中度较高。

表 13 截至 2021 年底公司应收账款前五名明细

单位名称	期末余额 (亿元)	占比 (%)	账龄
南宁市土地储备中心	2.80	24.20	1—3 年
上糖网电子商务(厦门)有限公司	1.61	13.94	1 年以内
广西南宁晟宁投资集团有限责任公司	1.33	11.51	2—3 年
中国建筑第二工程局有限公司	0.94	8.10	2 年以内
广西正顺饲料有限公司	0.62	5.37	1 年以内
合计	7.30	63.12	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司其他应收款（合计）19.98 亿元，较上年底增长 4.29%；按账龄分析的组合中，1 年以内的占 24.45%，1~2 年的占 23.01%，2~5 年的占 45.10%，5 年以上占 13.23%，累计计提坏账 1.15 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 72.54%，主要为垫付拆迁补偿款，账龄长。

表 14 截至 2021 年底公司其他应收款前五名单位

单位名称	占比 (%)	款项性质	账龄
南宁市兴宁区房屋征收补偿和征地拆迁办公室	51.74	垫付拆迁补偿款	5 年以内
南宁市动物园	8.39	转让履约金	5 年以上
南宁市机关事务管理局（旧改专户）	7.11	项目建设资金	4 年以内
南宁翌然网络科技有限公司	2.94	往来款	2 年以内
国银金融股份有限公司	2.37	履约保证金	1 年以内
合计	72.54	--	--

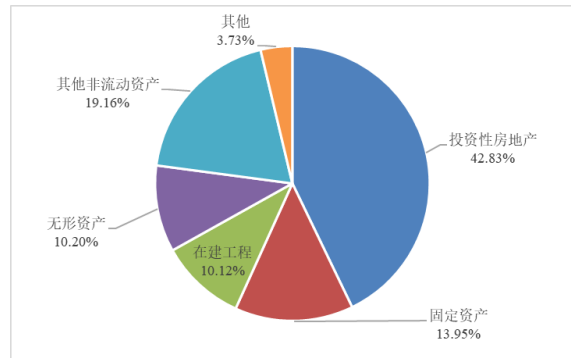
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司存货 99.70 亿元，较上年底增长 12.44%，主要来自房地产开发规模的增长，构成以开发成本为主，包括威宁青运村项目、文创中心、威宁和府及邻家广场系列项目等；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。

（2）非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产 266.25 亿元，较上年底增长 7.76%；公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。

图 4 截至 2021 年底公司非流动资产构成



数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司投资性房地产 114.03 亿元，较上年底变化不大。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，投资性房地产中已设定抵押的房屋建筑物资产账面净值 24.82 亿元，包括南宁东盟文化产业研发大厦 14.32 亿元及和平商场房产 3.97 亿元。

截至 2021 年底，公司固定资产 37.15 亿元，较上年底下降 37.37%，主要系根据新会计准则，将广西文化艺术中心（PPP 项目）重分类至无形资产所致。公司固定资产以房屋建筑物为主，累计计提折旧 13.70 亿元，累计计提减值准备 0.09 亿元；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 2.42 亿元，其中五象粮库仓库 1.61 亿元。

截至 2021 年底，公司在建工程 26.95 亿元，较上年底增长 74.73%，主要系三街两巷相关资产从存货重分类至在建工程以及广西（中国—东盟）粮物流产业园区一期项目投资建设增加所致；公司在建工程未发生减值，暂未计提减值准备。

表 15 截至 2021 年底公司主要在建工程
(单位: 亿元)

项目名称	本期增加	期末金额
三街两巷在建项目	7.14	7.52
五象湖综合配套工程	0.20	2.09
南宁市房产服务大厦	0.39	6.08
广西(中国—东盟)粮食物流产业园区一期	6.14	6.08

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底, 公司无形资产 27.16 亿元, 较上年底增长 307.81%, 主要系公司新增 PPP 项目特许经营权 25.68 亿元所致; 公司无形资产累计摊销 7.03 亿元, 计提减值准备 0.02 亿元。

截至 2021 年底, 公司其他非流动资产 51.02 亿元, 较上年底增长 13.56%, 其中公益性资产 46.89 亿元。

截至 2022 年 3 月底, 公司合并资产总额 462.14 亿元, 其中其他非流动资产 55.81 亿元, 较上年底增长 9.40%, 其他科目变动不大。

受限资产方面, 截至 2022 年 3 月底, 公司受限资产总额为 55.66 亿元, 占资产总额比例为 12.04%, 主要用于抵质押借款。其中, 受限货币资金、投资性房地产、固定资产、无形资产、存货及在建工程账面净值分别为 2.28 亿元、24.82 亿元、2.57 亿元、1.07 亿元、23.79 亿元和 1.13 亿元。此外, 公司质押学费收益权及租赁收益权取得借款余额 10.44 亿元。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内, 公司所有者权益规模变化不大, 以实收资本和资本公积为主, 权益稳定性良好。

截至 2021 年底, 公司所有者权益 181.74 亿元, 较上年底变化不大, 其中归属于母公司所有者权益占比为 84.35%, 少数股东权益占比为 15.65%。在所有者权益中, 实收资本、资本公积和未分配利润分别占 47.50%、33.08% 和 3.03%, 权益结构稳定性良好。

截至 2022 年 3 月底, 公司所有者权益 182.46 亿元, 权益规模和结构较上年底变化不大。

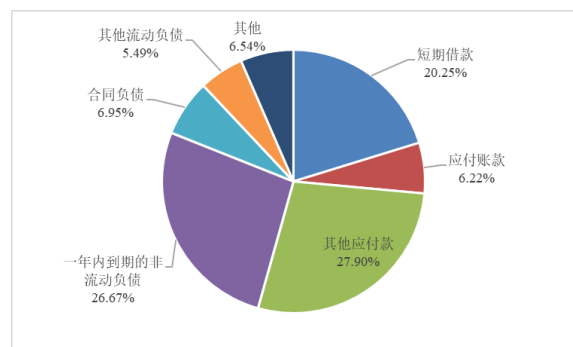
(2) 负债

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, 公司新发行多期债券, 债务负担较重, 债务期限偏长期, 2024—2025 年或面临较大集中兑付压力。

截至 2021 年底, 公司负债总额 271.83 亿元, 较上年底增长 18.53%, 其中非流动负债占比上升较快, 由上年的 48.62% 变为 62.38%。

截至 2021 年底, 公司流动负债 102.27 亿元, 较上年底下降 13.20%; 公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和合同负债构成。

图 5 截至 2021 年底公司流动负债构成



数据来源: 联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底, 公司短期借款 20.70 亿元, 较上年底下降 15.03%, 公司短期借款主要为信用借款。

截至 2021 年底, 公司应付账款 6.36 亿元, 较上年底下降 28.08%, 应付账款账龄以一年以内为主。

截至 2021 年底, 公司其他应付款(合计) 30.37 亿元, 较上年底变化不大; 按账龄列示其他应付款为 28.53 亿元, 其中账龄三年以上的占 60.70%, 主要系南宁市财政局及南宁城市建设投资集团有限责任公司等单位往来款。

截至 2021 年底, 公司一年内到期的非流动负债 27.27 亿元, 较上年底下降 34.76%, 主要

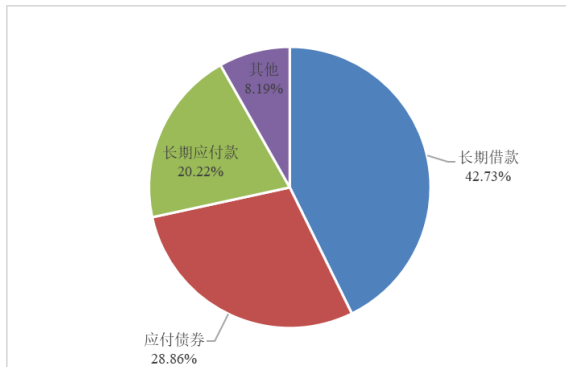
系一年内到期的应付债券减少所致。

截至 2021 年底,公司新增合同负债 7.11 亿元,系公司执行新租赁准则所致。

截至 2021 年底,公司其他流动负债 5.61 亿元,较上年底增长 4947.97%,主要为短期融资租赁借款。

截至 2021 年底,公司非流动负债 169.56 亿元,较上年底增长 52.05%,主要系公司发行债券增长所致;公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

图6 截至2021年底公司非流动负债构成



数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底,公司长期借款 72.46 亿元,较上年底增长 25.37%,主要系公司业务扩大所致。

截至 2021 年底,公司应付债券 48.94 亿元,较上年底增长 207.24%,主要系公司发行“21 威宁 01”6.00 亿元、“21 威宁投资 MTN001”5.00 亿元、“21 威宁投资 PPN001”6.50 亿、“21 威宁 02”9.00 亿元、“21 威宁投资 PPN002”3.50 亿元所致。截至报告出具日,公司本部存续债券合计 74.00 亿元,按首次行权计,2024 年和 2025 年分别到期债券 45.00 亿元和 29.00 亿元,面临较大集中兑付压力。

表 16 截至本报告出具日公司存续债券(含债权融资计划)情况(单位:亿元)

债券名称	债券余额	到期日 (按首次行权计)
22威宁投资MTN003	5.00	2025-07-12
22威宁投资MTN002	10.00	2025-03-11

22威宁投资MTN001	10.00	2025-02-14
21威宁投资MTN003	5.00	2024-08-10
21威宁投资PPN002	3.50	2024-07-29
21威宁02	9.00	2024-06-25
21威宁投资MTN002	10.00	2024-06-25
21威宁投资PPN001	6.50	2024-03-25
21威宁投资MTN001	5.00	2024-03-05
21威宁01	6.00	2024-01-29
20桂威宁投资ZR001	4.00	2025-03-24
合计	74.00	--

注:“22 威宁投资 MTN001”期限为 5 (3+2) 年,首次行权日为 2025.02.14,到期日期为 2027.02.14;“22 威宁投资 MTN002”期限为 5 (3+2) 年,首次行权日为 2025.03.11,到期日期为 2027.03.11;“20 桂威宁投资 ZR001”为北金所债权融资计划,期限为 5 (3+2) 年,起止日期为 2020.03.24—2025.03.24

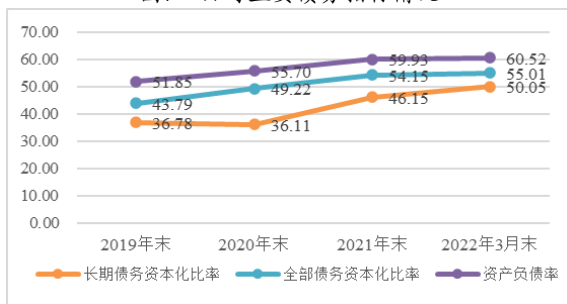
资料来源:wind 整理

截至 2021 年底,公司长期应付款(合计)41.55 亿元,较上年底增长 31.24%,主要系新增融资租赁款及专项应付款所致;公司融资租赁标的主要为广西体育中心资产。

截至 2021 年底,公司全部债务 214.61 亿元,较上年底增长 21.40%,其中长期债务 155.73 亿元(占 72.56%),较上年底增长 51.05%,主要系公司发行债券增长所致。从债务指标来看,截至 2021 年底,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 59.93%、54.15%和 46.15%,较上年底分别提高 4.23 个百分点、4.93 个百分点和 10.03 个百分点,债务负担上升。

截至 2022 年 3 月底,公司负债总额 279.68 亿元,较上年底增长 2.89%,负债规模和结构较上年底变化不大,其中非流动负债占 70.71%。截至 2022 年 3 月底,公司全部债务 223.12 亿元,较上年底增长 3.97%,其中长期债务 182.82 (占 81.94%)亿元,较上年底增长 17.40%,主要系公司发行债券增长所致。从债务指标来看,截至 2022 年 3 月底,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较 2021 年底分别提高 0.59 个百分点、0.87 个百分点和 3.90 个百分点。

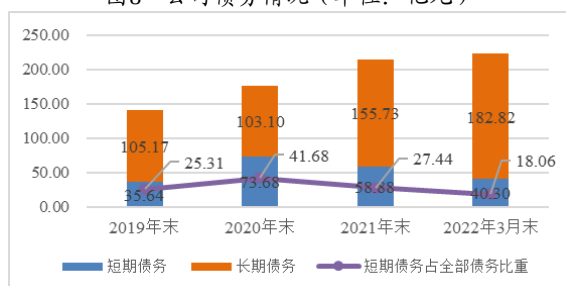
图7 公司主要债务指标情况



注：以上数据均为百分数

数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

图8 公司债务情况（单位：亿元）



注：短期债务占全部债务比重数据为百分数

数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

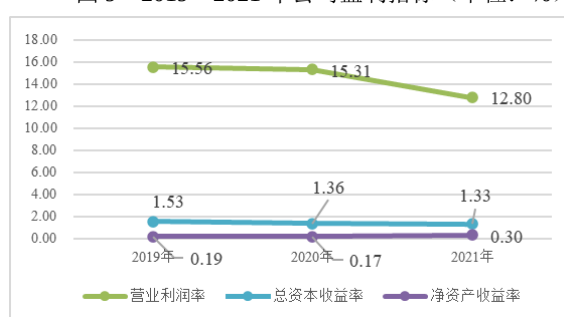
4. 盈利能力

2021年，随着新冠疫情逐步得到控制以及房地产项目集中进入销售期，公司营业总收入同比增长，利润总额对非经常性收益依赖度高，整体盈利水平偏低。

2021年，贸易业务、农副食品及房地产板块收入均有不同程度增长，公司实现营业总收入87.09亿元，同比增长47.91%，营业成本同比增长52.97%至74.34亿元，营业成本增速快于收入，营业利润率同比下降2.51个百分点至12.80%。

2021年，公司费用总额为10.94亿元，同比变化不大。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为26.40%、37.25%和36.35%；公司期间费用率为12.57%，同比下降5.89个百分点，公司费用控制能力有所提高。

图9 2019—2021年公司盈利指标（单位：%）



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021年，公司实现投资收益0.04亿元，其他收益1.17亿元，资产处置收益0.07亿元，以上非经常性收益合计1.29亿元，占利润总额的86.75%，对利润总额贡献很大。

2021年，公司利润总额为1.48亿元，同比增长6.75%；盈利指标方面，公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.33%和0.30%，同比分别下降0.02个百分点和提高0.13个百分点。整体看，公司盈利水平偏低。

2022年1—3月，公司实现营业总收入16.96亿元，同比下降10.66%；营业成本同比下降13.58%至13.97亿元；营业利润率为16.17%，同比增长2.57个百分点，同比变化不大。

5. 现金流

2021年以来，公司经营性现金流净流出规模有所缩小，仍呈净流出状态；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。

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入量同比增长29.98%，主要系威宁青运村等项目陆续出售产生收入增长所致；经营活动现金流出120.66亿元，同比增长23.62%，主要系新增支付威宁和府项目土地款所致。综上，公司经营活动现金呈净流出状态；公司现金收入比同比提高3.79个百分点，现金收入实现质量良好。

从投资活动来看, 2021 年, 公司投资活动现金净流出 12.49 亿元, 同比增长 36.03%, 主要系粮食物流产业园区、三街两巷、邻家广场等项目支出增加所致; 同期, 公司筹资活动前现金流保持净流出, 存在对外融资需求。

从筹资活动来看, 2021 年, 公司多项债券集中到期兑付并增发新债, 筹资活动现金净流入 28.66 亿元, 同比变化不大。

2022 年 1—3 月, 公司经营活动现金流量净额为 -7.23 亿元, 投资活动现金流量净额为 -12.49 亿元, 筹资活动现金流量净额为 28.66 亿元。

表 17 公司现金流量情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	87.27	113.43	19.35
经营活动现金流出小计	97.61	120.66	24.32
经营活动现金流量净额	-10.34	-7.23	-4.98
投资活动现金流入小计	0.27	4.51	1.21
投资活动现金流出小计	9.45	17.00	3.86
投资活动现金流量净额	-9.18	-12.49	-2.65
筹资活动前现金流量净额	-19.52	-19.72	-7.62
筹资活动现金流入小计	76.97	131.05	39.13
筹资活动现金流出小计	47.45	102.39	32.82
筹资活动现金流量净额	29.53	28.66	6.30
现金收入比 (%)	113.55	117.33	102.78

资料来源: 联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

6. 偿债指标

跟踪期内, 公司短期偿债指标表现尚可, 长期偿债能力指标表现较弱; 间接融资渠道较为通畅, 对偿债形成支撑。

截至 2021 年底, 公司流动比率与速动比率由上年底的 139.76% 和 64.51% 分别提高至 183.18% 和 85.69%; 截至 2021 年底及 2022 年 3 月底, 公司现金短期债务比分别为 0.83 倍和 1.18 倍。

从长期偿债指标看, 2021 年, 公司 EBITDA 利息倍数由上年的 1.30 倍提高至 1.40 倍, 公司全部债务/EBITDA 由上年的 18.18 倍下降至 15.98 倍, EBITDA 对债务本息覆盖较低。

表 18 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	139.76	183.18
	速动比率 (%)	64.51	85.69
	经营现金/流动负债 (%)	-8.77	-7.07
	经营现金/短期债务 (倍)	-0.14	-0.12
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.54	0.83
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	9.72	13.43
	全部债务/EBITDA (倍)	18.18	15.98
	经营现金/全部债务 (倍)	-0.06	-0.03
	EBITDA/利息支出 (倍)	1.30	1.40
	经营现金/利息支出 (倍)	-1.39	-0.75

注: 经营现金指经营活动现金流量净额, 下同

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年 3 月底, 公司 (合并口径) 获得银行授信额度合计 210.63 亿元, 已使用 145.52 亿元, 尚未使用额度 65.11 亿元, 间接融资渠道较为通畅。子公司南宁百货为上市公司, 具备直接融资渠道。

截至 2022 年 3 月底, 公司合并口径作为被告的重大诉讼涉及金额合计 0.71 亿元。

截至 2022 年 3 月底, 公司对外担保余额合计 3.73 亿元, 被担保方主要为南宁交通投资集团有限责任公司 (以下简称“南宁交投公司”), 是南宁市国资委全资公司。截至 2021 年底, 南宁交投公司资产总额为 490.14 亿元, 所有者权益 144.17 亿元; 2021 年实现营业总收入 19.27 亿元, 实现净利润 0.67 亿元。

表 19 截至 2022 年 3 月底公司对外担保明细

(单位: 万元)

被担保单位	担保期限	担保金额	借款余额
南宁交投公司	2014/12-2029/12	35800.00	19900.00
南宁翌然网络科技有限公司	2021/04-2022/04 及 2021/12-2022/10	1500.00	1500.00
合计		37300.00	21400.00

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 2021 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; 公司本部经营规模小, 盈利能力弱。

截至2021年底，公司本部资产总额205.87亿元，较上年底增长15.12%，其中非流动资产105.27亿元（占比51.13%）；流动资产主要由货币资金（20.29亿元）和其他应收款（80.17亿元）构成，非流动资产主要为长期股权投资（100.52亿元）。

截至2021年底，公司本部负债总额115.14亿元，较上年底增长30.55%，其中非流动负债74.59亿元（占比64.78%）；流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成，其中应付债券48.94亿元；公司本部全部债务95.78亿元，其中长期债务占66.93%，公司本部全部债务资本化比率51.35%，资产负债率为55.93%。

截至2021年底，公司本部所有者权益为90.73亿元，包括实收资本为86.33亿元和未分配利润合计-0.28亿元。

盈利能力方面，2021年，公司本部营业总收入为0.11亿元，利润总额为0.14亿元。

现金流方面，2021年，公司本部经营活动现金流净额为-11.69亿元，投资活动现金流净额-5.32亿元，筹资活动现金流净额20.77亿元。

十、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。

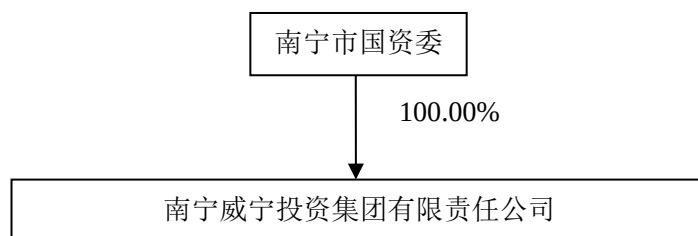
自南宁威宁集团成立以来，南宁市政府根据区域经济资源整合并结合南宁威宁集团经营发展情况给予多次增资。2021年9月，根据《南国国资委（2021）43号》文件，南宁市国资委以货币形式对公司进行增资，公司注册资本和实收资本均增加0.20亿元至86.33亿元。

政府补贴方面，2021年公司接收粮食补贴、广西体育中心日常经费补助、文化体育资金补助等各类补贴合计1.17亿元，计入其他收益。

十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“21威宁投资MTN001”和“21威宁投资MTN003”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

```

graph TD
    PC[党委] --- PCO[党委办公室]
    PC --- PCZ[党委组织部]
    PC --- PCX[党委宣传部]
    PC --- JCS[纪检监察室]
    PC --- QWJ[群工部]
    PCZ --- NND[南宁大地飞歌文化产业集团有限责任公司]
    PCZ --- NNB[南宁百货大股份有限公司]
    PCX --- NNX[南宁学院]
    JCS --- NNC[南宁威宁资产经营有限责任公司]
    QWJ --- NNM[南宁威宁市场发展有限公司]
    QWJ --- NNR[南宁威宁房地产开发有限公司]
    QWJ --- NNE[南宁威宁体育发展有限公司]
    QWJ --- NNH[南宁威宁酒店投资股份有限公司]
    QWJ --- NNK[南宁市融达小额贷款有限责任公司]
    QWJ --- NNW[广西粮食物流产业园区有限公司]
    QWJ --- NNJ[南宁威凯智慧物业服务有限责任公司]
    QWJ --- NNQ[南宁威盛集配供应链管理有限公司]
    QWJ --- NNZ[南宁融聚融资租赁有限公司]
    BD[董事会] --- BS[监事会]
    BD --- DL[董事长]
    DL --- ZL[战略与投资委员会]
    DL --- YG[预算管理委员会]
    DL --- XC[薪酬与绩效委员会]
    DL --- SJ[审计与风控委员会]
    DL --- ZJ[总经理]
    ZJ --- ZJL[副总经理]
    ZJ --- ZJS[总工程师]
    ZJL --- B[办公室]
    ZJL --- ST[战略投资部]
    ZJL --- QM[企业管理部（安全管理部）]
    ZJL --- CM[财务管理部]
    ZJL --- RL[人力资源部]
    ZJL --- FH[风险合规部]
    ZJL --- XC[信息中心]
    ZJL --- JY[13家一级监管单位]
    ZJL --- SJ[审计部（监事会工作部）]
    ZJS --- QM
    JY --- NND
    JY --- NNB
    JY --- NNX
    JY --- NNC
    JY --- NNM
    JY --- NNR
    JY --- NNE
    JY --- NNH
    JY --- NNK
    JY --- NNW
    JY --- NNJ
    JY --- NNQ
    JY --- NNZ
  
```

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

	2019 年	2020 年	2021 年	
财务数据				
现金类资产（亿元）	30.50	39.50	49.08	47.74
资产总额（亿元）	375.36	411.74	453.58	462.14
所有者权益（亿元）	180.74	182.40	181.74	182.46
短期债务（亿元）	35.64	73.68	58.88	40.30
长期债务（亿元）	105.17	103.10	155.73	182.82
全部债务（亿元）	140.82	176.77	214.61	223.12
营业总收入（亿元）	71.46	58.88	87.09	16.96
利润总额（亿元）	1.30	1.27	1.48	0.75
EBITDA（亿元）	9.74	9.72	13.43	--
经营性净现金流（亿元）	-5.19	-10.34	-7.23	-4.98
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.23	5.05	7.59	--
存货周转次数（次）	1.06	0.65	0.79	--
总资产周转次数（次）	0.20	0.15	0.20	--
现金收入比（%）	107.49	113.55	117.33	102.78
营业利润率（%）	15.56	15.31	12.80	16.17
总资本收益率（%）	1.53	1.36	1.33	--
净资产收益率（%）	0.19	0.17	0.30	--
长期债务资本化比率（%）	36.78	36.11	46.15	50.05
全部债务资本化比率（%）	43.79	49.22	54.15	55.01
资产负债率（%）	51.85	55.70	59.93	60.52
流动比率（%）	156.94	139.76	183.18	234.32
速动比率（%）	84.47	64.51	85.69	106.91
经营现金流流动负债比（%）	-6.24	-8.77	-7.07	--
现金短期债务比（倍）	0.86	0.54	0.83	1.18
EBITDA 利息倍数（倍）	1.29	1.30	1.40	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.45	18.18	15.98	--

注：公司 2019 年及 2020 年财务数据采用期初数；2022 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	2019 年	2020 年	2021 年	
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.32	14.57	20.29	15.68
资产总额（亿元）	151.17	178.83	205.87	210.37
所有者权益（亿元）	90.15	90.63	90.73	90.92
短期债务（亿元）	8.98	43.14	31.67	18.98
长期债务（亿元）	42.22	26.26	64.11	84.53
全部债务（亿元）	51.19	69.41	95.78	103.51
营业总收入（亿元）	0.10	0.24	0.11	0.00
利润总额（亿元）	-0.06	0.11	0.14	0.25
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	1.11	-11.88	-11.69	-7.41
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.50	1.33	1.28	--
存货周转次数（次）	/	/	/	--
总资产周转次数（次）	/	/	/	--
现金收入比（%）	249.04	0.00	304.55	--
营业利润率（%）	73.33	91.45	71.59	--
总资本收益率（%）	-0.04	0.13	0.06	--
净资产收益率（%）	-0.07	0.22	0.13	--
长期债务资本化比率（%）	31.89	22.47	41.40	48.18
全部债务资本化比率（%）	36.22	43.37	51.35	53.24
资产负债率（%）	40.37	49.32	55.93	56.78
流动比率（%）	379.60	162.25	248.08	404.32
速动比率（%）	379.60	162.25	248.08	404.32
经营现金流流动负债比（%）	7.82	-24.50	-28.82	--
现金类资产/短期债务（倍）	0.59	0.34	0.64	0.83
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：公司本部 2019 年及 2020 年财务数据采用期初数；2022 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 主要财务指标的计算公式

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	
营业总收入年复合增长率	
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+平均应收款项融资)
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%
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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 5-2 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 5-3 评级展望设置及其含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持