

信用评级公告

联合〔2023〕6592号

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长期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”“21 威宁投资 MTN003”和“23 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

二〇二三年七月二十七日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

南宁威宁投资集团有限责任公司

2023 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
23 威宁投资 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债项概况：

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
23 威宁投资 MTN001	5.50 亿元	5.50 亿元	2026/02/09

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：2023 年 7 月 27 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	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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

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，区域地位显著。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”）也关注到，公司整体盈利能力较弱，债务负担较重，地产板块受宏观环境影响较大，在建及拟建项目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”“21 威宁投资 MTN003”和“23 威宁投资 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内，公司持续获得政府有力支持。**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。2022 年以来，公司收到南宁市国资委注资 0.56 亿元（货币形式），截至 2023 年 3 月底注册资本为 86.36 亿元，实收资本为 86.56 亿元；同时公司获得各类补贴和奖励合计 1.56 亿元。
- 公司业务板块多元化发展。**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

- 公司整体盈利能力较弱，经营性现金流持续净流出，非经常性收益对利润总额贡献很大。**2022 年，公司非经常

本次评级模型打分表及结果：

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
		指示评级		
个体调整因素：			--	
个体信用等级			a ⁺	
外部支持调整因素：公司是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，区域重要性显著，在资金注入、政府补助等方面能够得到政府有力支持。			+3	
评级结果			AA ⁺	

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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA+	AA+	AA+	AA+
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
控股股东	南宁市人民政府国有资产监督管理委员会	深圳市人民政府国有资产监督管理委员会	镇江市人民政府国有资产监督管理委员会	景德镇市人民政府国有资产监督管理委员会
调整后营业利润率	-1.45	7.04	-3.83	-3.01
资产总额（亿元）	480.31	405.46	547.99	1106.45
所有者权益（亿元）	178.67	175.25	268.87	388.42
营业总收入（亿元）	87.11	122.52	114.00	228.98
营业利润率（%）	11.87	20.16	10.17	11.52
利润总额（亿元）	1.59	11.23	6.40	4.74
资产负债率（%）	62.80	56.78	50.93	64.89
全部债务资本化比率（%）	59.27	41.02	45.29	61.02
全部债务/EBITDA	24.13	6.11	14.82	20.17
EBITDA 利息倍数（倍）	1.11	4.73	1.69	1.34

注：公司 1 为深圳市特发集团有限公司，公司 2 为镇江国有投资控股集团有限公司，公司 3 为景德镇市国资运营投资控股集团有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

性收益（投资收益、资产处置收益及其他收益）为 4.02 亿元，为同期利润总额的 2.53 倍，同期净资产收益率为 0.27%；经营性净现金流为-5.80 亿元。

2. 地产板块受宏观环境影响较大。2022 年，国内房地产市场延续低迷状态，公司地产板块中商品房销售收入有所下降，公司存量地产项目去化情况有待关注。
3. 未来投资规模大，债务负担较重。公司在建及拟建项目未来投资规模大，2022 年投资活动现金净流出规模继续扩大，资本支出压力很大；公司有息债务规模持续增长，截至 2022 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 2.87 个百分点和 5.12 个百分点至 62.80%和 59.27%，债务负担加重。

分析师：贺苏凝 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

主要财务数据：

合并口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	39.50	49.08	45.36	50.07
资产总额（亿元）	411.74	453.58	480.31	501.34
所有者权益（亿元）	182.40	181.74	178.67	179.54
短期债务（亿元）	73.68	58.88	50.56	42.91
长期债务（亿元）	103.10	155.73	209.47	234.79
全部债务（亿元）	176.77	214.61	260.04	277.70
营业总收入（亿元）	58.88	87.09	87.11	20.29
利润总额（亿元）	1.27	1.48	1.59	0.79
EBITDA（亿元）	9.72	13.43	10.78	--
经营性净现金流（亿元）	-10.34	-7.23	-5.80	-0.64
营业利润率（%）	15.31	12.80	11.87	16.34
净资产收益率（%）	0.17	0.30	0.27	--
资产负债率（%）	55.70	59.93	62.80	64.19
全部债务资本化比率（%）	49.22	54.15	59.27	60.73
流动比率（%）	139.76	183.18	251.35	287.78
经营现金流动负债比（%）	-8.77	-7.07	-6.81	--
现金短期债务比（倍）	0.54	0.83	0.90	1.17
EBITDA 利息倍数（倍）	1.30	1.40	1.11	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.18	15.98	24.13	--
公司本部（母公司）				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	178.83	205.87	226.74	231.68
所有者权益（亿元）	90.63	90.73	90.91	91.03
全部债务（亿元）	69.41	95.78	121.05	125.49
营业总收入（亿元）	0.24	0.11	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.11	0.14	-0.04	0.12
资产负债率（%）	49.32	55.93	59.90	60.71
全部债务资本化比率（%）	43.37	51.35	57.11	57.96
流动比率（%）	162.25	248.08	392.87	481.49
经营现金流动负债比（%）	-24.50	-28.82	-50.86	--
现金短期债务比（倍）	0.34	0.64	0.58	0.46

注：公司 2020 年及 2021 年财务数据采用期初数；2023 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
23 威宁投资 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2023/1/13	王喜梅 李林洁	一般工商企业信用评级方法（V4.0.202208）/一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
21 威宁投资 MTN003/ 21 威宁投资 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/7/28	王喜梅 李林洁	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）	阅读全文
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（打分表）（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（打分表）（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

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、本报告所列示的主体评级及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。

九、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

2023 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“南宁威宁”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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2023年3月底，公司注册资本为86.36亿元，实收资本为86.56亿元，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2023年3月底，公司下属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18.47%，无质押，所持股权期末参考市值为4.00亿元）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，公司经营范围及组织结构（详见附件1-2）无重大变化。

截至2022年底，公司合并资产总额480.31亿元，所有者权益178.67亿元（含少数股东权

益28.03亿元）；2022年，公司实现营业总收入87.11亿元，利润总额1.59亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额501.34亿元，所有者权益179.54亿元（含少数股东权益28.34亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入20.29亿元，利润总额0.79亿元。

公司注册地址：中国（广西）自由贸易试验区南宁片区五象大道西段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“21威宁投资MTN001”“21威宁投资MTN003”和“23威宁投资MTN001”债券募集资金均已使用完毕；除“23威宁投资MTN001”未到付息日外，上述债券均已按期足额支付当期利息。

表1 跟踪评级债券概况（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
23 威宁投资 MTN001	5.50	5.50	2023-02-09	3 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步

核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》。

五、行业分析

1. 贸易行业

大宗商品贸易行业方面，2022 年以来主要大宗商品价格先涨后跌。从国际大宗商品看，以原油为例，2022 年上半年，布伦特原油现货价格从 2021 年末的 78.34 美元/桶持续上涨至 100 美元/桶，并在高位震荡，2022 年下半年，随着主要发达经济体货币政策收紧，截至 2023 年 3 月底，布伦特原油现货价格跌落至 79.18 美元/桶。从国内大宗商品看，2022 年以来，固定资产投资增速整体呈回落态势，其中，基建投资景气度仍在高位，工业投资领域、电、热、燃、水投资持续保持高景气度，但房地产投资增速下降明显，房地产行业对建材等大宗商品需求仍偏弱。以钢铁为例，2022 年一季度受地区冲突导致国际能

源价格大幅增长，国外钢价大幅上涨拉动国内钢价有所增长；但进入二季度，受经济预期下降影响，国内钢材需求低迷，国内钢材价格在供大于求的背景下迅速回落。

行业风险方面，全球宏观经济下行，出口企业面临的履约风险增加，多个国家外汇见底，许多国外买家无法支付进口货款；2023 年一季度，美国延续 2022 年以来的加息政策，其他国家货币相应贬值或紧跟加息，人民币汇率波动给中国外贸企业带来一定财务风险和订单转移风险；2023 年年初，大宗商品价格延续波动态势，期现货价差加大，增加中小型贸易企业在风险控制等方面的压力。

展望 2023 年，俄乌冲突、欧美国家收紧货币政策持续加剧市场对 2023 年可能出现全球经济衰退的预期，并持续干扰全球经济复苏，中国外贸增速或将有所放缓，外贸企业将面临经营压力。美元利率波动、俄乌冲突、海外市场需求偏弱等因素影响持续扰动大宗商品市场，此外国内复工进度提速、基建维持高景气度，预计 2023 年全年大宗商品需求或将有所增长。详见《2023 年一季度贸易行业运行分析》。

2. 零售行业

2022 年，中国社会消费品零售总额实现 439733 亿元，比上年下降 0.2%。全年实物商品网上零售额 119642 亿元，按可比口径计算，比上年增长 6.2%，占社会消费品零售总额的比重为 27.2%。线下零售业态依然占据零售市场约 70% 的比重，对整体零售行业发展起到重要支撑作用。按零售业态分，限额以上零售单位中的超市、便利店、专业店、专卖店零售额比上年分别增长 3.0%、3.7%、3.5%、0.2%，而百货店下降 9.3%，下降幅度明显，实体百货行业在 2022 年经营压力加大。2023 年一季度，国内生产需求企稳回升社会消费品零售总额同比增长 5.8%，上年四季度为下降 2.7%。

从零售行业主要业态看，（连锁）超市的刚性需求较为突出，在经济环境波动下能及时转变经营策略以匹配市场需求，近年来超市销售

额始终呈增长态势，抗风险能力较强；百货（含购物中心）业态，近年来新开门店速度逐步放缓，同时受门店经营受阻和居民消费场景受限等因素影响，销售额呈现波动，主要百货企业利润总额呈现下降或波动下降趋势；网络零售持续为零售业增长的主要拉动力，规模不断扩大，近年另衍生出直播电商等新兴业态，预计未来市场规模将进一步扩大。

政策方面，国务院、发改委、商务部等部门出台多项支持政策，包括顺应消费升级趋势，促进消费提质扩容等。2022年12月，国务院印发《扩大内需战略规划纲要（2022—2035年）》强调最终消费是经济增长的持久动力，未来将顺应消费升级趋势，提升传统消费，培育新型消费，扩大服务消费，适当增加公共消费，着力满足个性化、多样化、高品质消费需求。此外，12月以来出行政策的持续优化调整，不断丰富居民消费场景，线下客流逐步回暖。

短期看，随着居民生活秩序恢复，居民外出消费活动增加，实体店客流显著回升，将带动线下零售行业复苏，全年社会消费品零售总额有望回归既有增长态势。长期看，随着供需关系的持续改善，人均可支配收入的持续增长，以及零售企业持续提质升级，加快数字化转型，内生增长能力有望得到增强。零售行业长期发展前景较好。完整行业分析详见《2022年零售行业研究报告》。

3. 房地产行业

2022年，在多重因素影响下，国内房地产市场延续2021年下半年以来的低迷状态，商品房销售萎靡，全国土地市场热度不高，供求规模齐跌，房企新开工意愿和房地产开发投资均持续下降，市场信心有待恢复。面对经济下行，为防范房地产行业出现系统性风险、保持房地产市场平稳健康发展，供需两端调控政策逐步松绑转向宽松；2022年11月，融资端政策利好集中释放，“四箭齐发”等政策将有助于行业信用

端困难纾解和流动性整体优化，但政策传导速度及落地效果仍有待观察。在政策宽松预期及前期需求释放下，2023年国内房地产市场会有阶段性回暖，但长期不确定性仍大。完整行业分析详见《2023年房地产行业分析》。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月底，公司注册资本为86.36亿元，实收资本为86.56亿元，南宁市国资委为公司唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

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，是广西唯一获得国家级服务业商贸流通专项标准化试点企业。

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¹。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。

¹ 南宁市国家档案馆回购期3年，2016年12月开始回购，拟回购3.51亿元，截至2023年3月底已投资3.09亿元，累计回购款

3.25亿元，尚未完成全部回购，预计2024年回款0.25亿元。

房地产开发方面，公司承担南宁市部分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和凤岭佳园拆迁安置小区，同时自行开发并销售“威宁青运村”“威宁青川里”“威宁首府二期”等商品房项目。

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 2023 年 7 月 17 日，公司本部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 2023 年 7 月 10 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，公司管理体制、组织架构无重大变化。

高级管理人员方面，2022 年 8 月，南宁市国资委决定委派郭日民担任公司总会计师，滕振旗不再担任董事职务；同年 10 月聘任子公司南宁百货党委书记、董事长覃耀杯兼任公司副总经理，滕振旗不再担任副总经理职务。

郭日民，女，1974 年 10 月生，研究生学历，高级会计师，曾任南宁青秀山风景名胜旅游区管理委员会行政办公室科员、副主任科员、青秀山管委会财政局副局长、局长，现任公司总会计师。

覃耀杯，男，研究生学历，经济师、高级工程师，曾任南宁百货营销管理部经理、信息中心

经理及总经理助理、纪委书记、监事会主席、党委委员、副总经理、党委副书记、总经理、党委书记，现任南宁百货党委书记、董事长及公司副总经理（兼）。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，公司贸易和房地产业务收入均出现下降，随着其他收入增加，主营业务收入保持稳定，综合毛利率小幅下降。

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。2022 年，公司实现主营业务收入 84.23 亿元，同比变化不大。从收入构成来看，受房地产市场低迷影响，房地产板块收入同比下降 32.32% 至 11.35 亿元；随着食材配送业务规模扩大，农副食品收入小幅提升至 24.68 亿元；住宿餐饮业及租赁和商务服务业务收入较为稳定；南宁学院招生人数增加，教育收费同比有所增长；受 PPP 项目建设投入增加影响，公司其他业务收入同比大幅增长。

毛利率方面，2022 年，为聚焦主业，公司继续调整贸易品类，提升农贸产品销售比例，农产品利润空间较低，同时零售板块进行部分租金减免和优惠支持，贸易板块毛利率同比减少 1.55 个百分点；由于商品房销售对应楼栋的单体分摊建筑成本降低，地产板块毛利率同比有所提升；公司食材配送业务毛利率相对原农副产品业务板块毛利率较高，带动该板块毛利率同比增加 3.00 个百分点至 5.41%；住宿餐饮业受阶段性客流量减少影响，毛利率大幅下降；教育收费毛利率同比提高 4.30 个百分点，主要系南宁学院学费标准提高所致；其他业务由于中山路历史文化街区保护修缮 PPP 项目收入和成本的确认导致毛利率下降。综上，公司综合毛利率为 11.48%，同比下降 1.49 个百分点。

2023 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 19.76 亿元，同比增长 16.99%，主要系食材配送业务规模扩大所致；综合毛利率为 15.82%，同比下降 1.46 个百分点。

表 2 公司主营业务收入构成及毛利率情况

项目	2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
贸易	31.68	37.48	5.75	29.25	34.73	4.20	8.23	41.62	7.13
房地产	16.77	19.84	16.54	11.35	13.48	19.67	2.59	13.09	17.80
农副食品	23.92	28.30	2.41	24.68	29.30	5.41	5.69	28.78	9.96
住宿餐饮业	0.91	1.07	81.40	0.77	0.91	38.94	0.20	1.00	1.78
租赁和商务服务业	4.68	5.53	57.31	4.37	5.19	42.74	1.39	7.02	53.27
教育收费	3.04	3.60	20.46	4.52	5.36	24.76	1.02	5.14	61.03
影视娱乐	0.22	0.26	50.89	0.15	0.18	45.30	0.07	0.36	53.04
其他业务	3.30	3.91	49.50	9.14	10.85	16.59	0.59	2.98	19.07
合计	84.53	100.00	12.97	84.23	100.00	11.48	19.76	100.00	15.82

注：1.教育收费来自南宁学院学费和住宿费收入；2.建设期需根据合同履行进度（支付的款项）确认合同资产及合同履行成本，同时确认征拆及建筑服务收入。2021年其他收入主要为广西文化艺术中心（PPP项目）补贴收入，2022年其他收入增长主要系新增中山路历史文化街区保护修缮项目建设投资所致

资料来源：公司提供

2. 贸易业务

跟踪期内，公司根据市场行情及自身主业发展调整大宗贸易品类，收入同比有所下降；线下消费市场景气度尚未改善，以南宁百货为主的商业零售业务收入同比下降，出现亏损。

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”）。

表 3 公司贸易业务板块主要业务收入构成情况

（单位：亿元）

项目		2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
商业零售	百货（含团购）	1.63	1.22	0.35
	家电	4.39	3.67	0.77
	超市	1.11	0.98	0.27
	汽车零售	0.87	0.65	0.15
大宗贸易		24.69	22.16	6.06
合计		32.69	28.68	0.35

注：表 3 未进行抵消，和表 2 合并口径统计范围不一致

资料来源：公司提供

（1）商业零售

南宁百货业务涵盖百货、家电、超市、汽车，百货以购物商场实体经营为主，商场门店均位于广西壮族自治区内，区域品牌认可度较高。2022年，受宏观经济减速、需求萎缩、区域竞争

加剧以及线上多元化渠道分流等多因素影响，实体零售门店客流量持续低迷，叠加给予部分商户租金减免及品牌供应商优惠扶持，南宁百货实现营业总收入6.56亿元，同比下降18.84%，利润总额为-0.66亿元（上年同期为0.08亿元），家电业务、百货和超市业态收入均有不同程度下降。2023年一季度，南宁百货营业总收入和利润总额分别为1.55亿元（上年同期为1.68亿元）和-0.04亿元（上年同期为-0.03亿元）。

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，其中租赁物业门店数量较上年底有所减少。

表 4 截至 2022 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	8.76	1	2.05
家电	3	1.79	4	0.81
超市	2	0.34	4	1.86
汽车	--	--	1	3.33
合计	7	10.89	10	8.05

注：南宁百货包含综合性商超以及家电和超市专营性门店，此表家电及百货门店包括了综合性商超中具有家电和超市性质收入的门店，家电业务及超市业务板块中的家电、超市数量为专营性门店

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白糖、废钢、农产品、饲料和肉类等，供应商主要为广西区内民营贸易商，客户主要为建筑公司、上糖网平台及其他农产品贸易类企业等。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。2022 年，随着螺纹钢和有色金属等贸易量减少，公司大宗贸易销售收入同比有所下降；同时，受毛利率较低的农贸产品销售比例提升影响，公司大宗贸易毛利率同比有所减少。

3. 房地产开发及政府相关项目

2022 年，公司保障房销售收入保持稳定，受房地产市场低迷影响，以青运村为主的商品房销售不及预期，地产板块收入同比大幅下降，后续销售进展有待关注；此外，公司通过 PPP 等模式参与南宁市政府授权的公共服务设施的投资建设及运营，项目投资规模扩大，大部分项目尚未实现运营，政府回购及运营回报情况有待关注。

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“威宁房地产公司”）及其下属房地产公司。

表 5 公司房地产收入情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
商品房	11.20	6.05	2.02
保障房	5.57	5.32	0.70
合计	16.77	11.37	2.72

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.上表房地产收入与合并口径地产板块收入统计口径不完全统计

资料来源：公司提供

(1) 商品房业务

公司自行开发已完工的地产项目包括威宁首府一期和科瑞·江韵小区，在建项目主要为威宁青运村、威宁青川里、威宁首府二期、东盟·威宁文创中心及威宁邻家广场系列，其中东盟·威宁文创中心为商业写字楼，威宁邻家广场为社区商业综合体，其余均为商品房住宅。2022 年，受房地产市场低迷影响，公司商品房销售实现收入 6.05 亿元，同比大幅减少，主要系威宁青运村项目收入减少。据公司测算，以上项目 2023 年预计回款 14.79 亿元，其中威宁青运村销售回款 10.04 亿元，东盟·威宁文创中心 3.31 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司主要在建地产项目总投资 127.85 亿元，已投资 98.69 亿元（2022 年 3 月末累计已投资 77.10 亿元），尚需投资 29.16 亿元。此外，拟建商品房主要为威宁和府项目，已办理相关手续，2023 年 4—12 月计划投资 1.24 亿元。

表 6 截至 2023 年 3 月底公司主要的在建地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	地址	项目类别	建筑面积	建设期间	建设进度 (%)	计划总投资	已投资	尚需投资	资金来源
威宁青运村	南宁市良庆区	住宅	64.40	2020-2024	86.63	59.82	51.82	8.00	自筹 29.62 亿元，项目贷款 30.20 亿元
威宁青川里	南宁市西乡塘区	住宅	3.68	2021-2023	88.94	2.26	2.01	0.25	自筹 1.41 亿元，项目贷款 0.85 亿元
威宁首府二期	南宁市江南经开区	住宅	7.22	2021-2023	50.79	3.17	1.61	1.56	自筹
东盟·威宁文创中心	南宁市良庆区	商业写字楼	26.52	2021-2023	78.65	20.00	15.73	4.27	自筹
威宁邻家广场系列	南宁市	社区商业综合体	67.12	2016-2025	64.60	42.60	27.52	15.08	自筹 12.78 亿元，项目贷款 29.82 亿元
合计			--	--	--	127.85	98.69	29.16	--

注：项目计划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，实际投资额可能大于计划总投资

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，项目已于 2023 年 5 月竣工并交付村委会供赛事使用，待使用完毕后交付业主，预计总投资为 59.82 亿元，截至 2023 年 3 月底项目已投入 51.82 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，其中青运村一村、青运村二村可用于对外销售，收益用于覆盖青运村项目成本。2021 年初该项目已开始分批进行预售，由于地产行业景气度低位运行，该项目销售进度不及预期，截至 2022 年底累计回款 16.16 亿元，已确认收入 14.01 亿元，其中 2022 年结转收入为 4.59 亿元；剩余未售货值 65.64 亿元。该项目后续投资资金来源以银团贷款为主，截至 2023 年 3 月底，青运村一村项目与建行、工行签署 23 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。联合资信将关注该项目后续开发及销售情况。

东盟·威宁文创中心项目位于良庆区广艺路 1 号，是广西文化艺术中心的配套工程，该项目总占地面积约 6.28 万平方米，总建筑面积约 26.52 万平方米，由 14 栋单体写字楼和 1 栋艺术酒店组成，根据项目规划，中部为文化培训、文化孵化配套餐饮等小型商业，西侧为小型创意企业的办公室，东侧为高层办公楼及文化活动中心，以商务办公为主，收入主要来自销售和出租，截至 2022 年底已回款 0.39 亿元，尚未确认收

入，预计 2023 年、2024 年及 2025 年分别回款 3.31 亿元、2.27 亿元和 2.67 亿元。

社区商业综合体方面，威宁邻家广场系列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。威宁邻家广场系列共 12 个项目，计划总投资 42.60 亿元，截至 2023 年 3 月累计投资 27.52 亿元，尚有 7 个项目未开工建设。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，预测项目投资回收期约 18 年，2022 年末已开业运营广场累计确认收入和回款金额分别为 1.21 亿元和 1.31 亿元，预计 2023 年、2024 年和 2025 年分别回款 0.18 亿元、0.46 亿元和 0.91 亿元，运营效果不及预期，未来开发计划将相应调整。联合资信将关注该项目后续投资及运营情况。

土地储备方面，2022 年，公司在南宁市兴宁区昆仑大道北侧以 5.26 亿元取得土地 11.39 万平方米，用于商品房建设。

（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，2022 年，公司保障房实现销售收入 5.32 亿元，主要来自世纪花城和凤岭佳园项目，截至 2022 年底在售的主要保障性房产项目总投资合计 21.78 亿元，已投资 18.09 亿元，2023 年及以后计划投资 5.58 亿元，2023 年预计回款 3.10 亿元。

表7 截至2022年底公司在售的主要保障性房产项目情况（单位：亿元）

项目	总投资额	已投资金额	2023 年及以后计划投资	预计 2023 年回款	销售进度（%）	预计回款期间
世纪花城经济适用房	11.71	10.08	3.52	3.00	74.61	5 年
凤岭佳园拆迁安置小区	10.07	8.01	2.06	0.10	64.19	10 年
合计	21.78	18.09	5.58	3.10	--	--

注：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

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。

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（包括一期、二期、配套）和三街两巷（公益部分）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。2022 年，公司分别获得广西体育中心日常运营管理经费市级补贴 0.22 亿元和“老南宁·三

街两巷”历史文化街区文化落地补助资金0.03亿元，该类收益较稳健。另外一类主要由公司自筹

资金投入建设，以PPP模式为主，实现收益方式主要为政府补助及运营收入。

表8 截至2023年3月底公司PPP业务情况（单位：亿元）

项目	项目类型	运营期间	运营状态	项目总投资额	资本金比例（%）	资本金到位情况	资金来源	回款
广西文化艺术中心	PPP	2018.1~2036.7	正常运营	29.50	25	全部到位	自筹、银行借款	运营期20年，2018年起南宁市财政每年给予运营补贴，截至2023年3月底未完成全部回购，累计回购款16.15亿元，预计2023年4—12月和2024年分别回款2.40亿元和3.18亿元
南宁市2020年第三批城镇老旧小区改造项目	PPP	2022.10~2042.9	尚未运营	3.96	100.00	全部到位	自筹、财政补贴	项目计划建设期为6个月，运营期为20年，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	2022.11~2042.10	尚未运营	2.43	53.32	全部到位	自筹、财政补贴、银行借款	项目建设期计划为6个月，运营期为20年，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）
中山路历史文化街区保护修缮项目	PPP	2023.6~2047.5	尚未运营	15.30	20	到位1.25亿元	自筹、银行借款	项目计划建设期1年，运营期24年，建设投资额为15.30亿元，投资回报率约为6.00%
南宁市2022年教育基本建设PPP项目	PPP	2025.1~2053.12	尚未运营	17.61	20	到位1.25亿元	自筹、银行借款	项目计划建设期2年，运营期28年，建设投资额为17.61亿元，投资回报率约为6.00%
广西南宁市水街历史文化街区保护修缮PPP项目	PPP	2023.4~2052.4	尚未运营	21.68	20	到位2.53亿元	自筹、银行借款	项目计划建设期1年，运营期29年，建设投资额为21.68亿元，投资回报率约为6.00%

注：截至本报告出具日，中山路历史文化街区保护修缮项目受施工进度影响尚未到运营期
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项目公司进行增资，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运营补贴，投资回报率约为8.00%；2022年实际收到补贴2.89亿元，计入其他收入。

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“威凯物业”，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南宁威恒工程项目管理有限公司（项目公司），注册资本金0.10亿元。根据PPP项目合同约定，本项目采用使用者付费模式。

南宁市2021年城镇老旧小区改造项目B片区由南宁市人民政府授权物业指导中心作为实施机构。威凯物业、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南宁威锦工程项目管理有限公司（项目公司），注册资本金3000万元。

中山路历史文化街区保护修缮项目由南宁市青秀区人民政府授权南宁市城市更新和物业管理指导中心作为实施机构。公司下属公司南宁市国立房地产开发有限公司与中国建筑第八工程局有限公司、中建八局广西建设公司的联合体作为社会资本方，按 99.50% 的出资比例组建南宁瑞兴福投资管理有限公司（项目公司），注册资本金 1.00 亿元，并于 2022 年 6 月 15 日签订《中山路历史文化街区保护修缮 PPP 项目项目合同》。

南宁市 2022 年教育基本建设项目，由南宁市人民政府授权南宁市教育局作为实施机构。南宁市国立房地产开发有限公司、中国建筑第八工程局有限公司和中建八局广西建设公司的联合体作为社会资本方，与实施机构于 2022 年 11 月 11 日签订《南宁市 2022 年教育基本建设项目政府和社会资本合作（PPP）项目合作协议》。社会资本方出资组建项目公司，项目公司注册资本 1.00 亿元。

广西南宁市水街历史文化街区保护修缮项目，由南宁市西乡塘区人民政府授权南宁市城市更新和物业管理指导中心作为实施机构，南宁市国立房地产开发有限公司、中铁十四局集团有限公司、中铁十四局集团广西建设有限公司、中韬骅城市发展（江苏）有限公司的联合体作为社会资本方，于 2023 年 2 月 13 日签订《水街历史文化街区保护修缮 PPP 项目投资合作协议》。社会资本方出资组建项目公司，项目公司注册资本 0.50 亿元，对水街历史文化街区进行保护修缮、包括拆除、修缮和新建工程。

上述项目是公司及下属单位作为社会资本方与其他企业组成联合体参与的 PPP 项目，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，经营期届满后，按照约定将相关资产无偿移交给政府方。上述项目均已纳入财政部 PPP 项目管理库，其中中山路历史文化街区保护修缮项目、南宁市 2022 年教育基本建设项目和广西南宁市水街历史文化街区保护修缮项目预计使用者付费收入分别为 31.62 亿元、11.25 亿元和 37.40 亿元，可

行性缺口补助分别为 8.40 亿元、26.20 亿元和 20.29 亿元。项目投资回收周期可能偏长，需关注项目投运后的效益是否如预期。

4. 农副食品

2022 年，农副食品板块收入小幅增长，其中食材配送业务规模扩大，粮食贸易收入受市场价格波动影响有所下降，同时粮食贸易可获得一定政府补贴。

公司农副食品加工业务经营主体为下属公司南宁储备粮公司，从事粮食采购、储存、贸易，以及地方储备粮收储轮换业务，贸易品种主要为玉米、豆粕等，粮食产品销售价格随市场波动。2022 年，公司粮食贸易销售收入为 14.68 亿元，同比有所下降；同期，公司获得粮食补贴 0.20 亿元，同比变化不大。

表 9 公司粮食贸易业务收入情况（单位：亿元）

产品	2021 年	2022 年
玉米	10.18	10.07
大米	--	0.14
油脂	0.85	0.47
豆粕	1.51	2.03
饲料	--	0.99
大、小麦	2.27	--
白糖	1.00	--
肉类	--	0.39
菇类	--	0.31
其他商品	3.84	0.27
合计	19.65	14.68

资料来源：公司提供

食材配送为公司 2021 年新增业务，种类包括畜类、禽类、蔬菜类、粮油类等食材，主要客户为南宁市范围内的公办学校，2022 年该业务规模扩大，收入同比大幅增长，实现收入 7.95 亿元。截至 2023 年 3 月底公司拥有五象配送基地、横州分公司、隆安分公司、上林分公司、邕北分公司、宾阳分公司、马山分公司七家配送基地（分公司），共服务学校（含教学点）2191 所，服务师生 103.01 万人。

表 10 公司食材配送业务收入情况（单位：亿元）

产品	2021 年	2022 年
畜类	0.98	2.57
禽类	0.52	1.50
蔬菜类	0.38	0.98
粮油类	0.34	0.97
早餐类	0.16	0.46
冻品类	0.15	0.35
其他商品	0.28	1.11
合计	2.81	7.95

资料来源：公司提供

5. 租赁和商务服务业务

跟踪期内，以租赁业务为主的租赁及商务服务板块收入较为稳定，毛利率同比下降。

2022 年，公司租赁及商务服务板块实现收入 4.37 亿元，同比略有下降，整体经营保持稳定，能够为公司提供稳定现金流；毛利率同比下降 14.57 个百分点，主要系公司租赁物业根据政府相关文件对部分商户减免租金，同时威凯物业同时业务扩大成本随之增加所致。

公司租赁和商务服务业收入主要来自租赁业务，主要由下属公司威宁资产公司和威宁市场公司运营。

截至 2022 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 97.00%。2022 年和 2023 年 1—3 月，威宁资产公司租金收入分别为 2.33 亿元和 0.89 亿元。

截至 2022 年底，威宁市场公司共有农贸市场 86 个，其中 75 个为自有市场，11 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 2023 年 3 月底，威宁市场公司商铺出租率为 73.00%，可出租面积为 20.50 万平方米。2022 年和 2023 年 1—3 月，威宁市场公司租金收入分别为 1.17 亿元和 0.27 亿元。

三街两巷历史文化街区位于南宁市兴宁区民族大道 37 号，截至 2023 年 3 月底共有商铺 141 处，出租率为 75.86%，可出租面积为 3.03 万平方米，平均单位租金为 3.56 元/平方米/日，租金价格参照周边市场价确定，递增幅度为 5%/年度，2022 年和 2023 年 1—3 月租金收入分别为 0.20 亿元和 0.07 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，2022 年分别获得租金收入 1.40 亿元、0.34 亿元、0.29 亿元、0.20 亿元和 0.09 亿元。

7. 经营效率

跟踪期内，公司经营效率变动不大。

2022 年，公司销售债权周转次数由 7.59 次小幅提升至 7.78 次、存货周转次数和总资产周转次数分别为 0.67 次和 0.19 次，同比略有下降。

8. 在建项目

未来公司资本支出压力很大。

截至 2023 年 3 月底，公司主要在建工程（房地产项目以外）计划总投资 22.01 亿元，已投资 15.51 亿元，尚需投入 6.50 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 11 截至 2023 年 3 月底公司主要在建项目（不含房地产）情况（单位：亿元）

项目/设备名称	计划总投资	已完成投资	投资计划	
			2023 年 4—12 月	2024 年
五象粮油食品加工仓储基地项目	7.90	6.00	0.33	0.32
广西（中国—东盟）粮食物流产业园区项目	14.11	9.51	0.46	4.15
合计	22.01	15.51	0.79	4.47

资料来源：公司提供

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年合并财务报告，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2023 年 1—3 月财务数据未经审计。

从公司财务报表合并范围看，2022 年公司合并范围通过并购和新设方式增加 12 家子公司²，以注销和转让方式减少 2 家子公司³；2023 年 1—3 月，公司合并范围较 2022 年末新增 2 家子公司⁴。截至 2023 年 3 月底，公司合并范围内二级子公司 13 家，三级子公司 32 家，四级子公司 13 家，五级子公司 2 家，财务数据可比性较好。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 480.31 亿元，所有者权益 178.67 亿元（含少数股东权益 28.03 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 87.11 亿元，利润总额 1.59 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 501.34 亿元，所有者权益 179.54 亿元（含少数股东权益 28.34 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 20.29 亿元，利润总额 0.79 亿元。

2. 资产质量

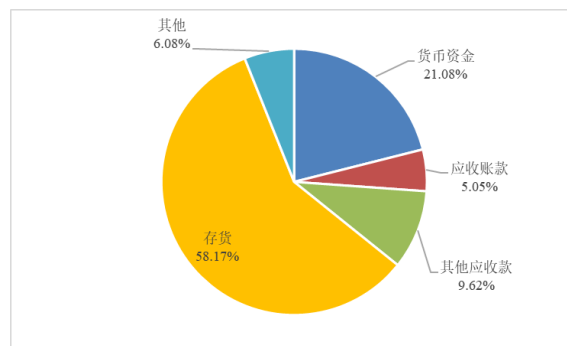
截至 2022 年底，随着地产开发持续推进，公司资产规模有所增长，其中以开发成本为主的存货、投资性房地产及公益性资产占比大。公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 480.31 亿元，较上年底增长 5.89%，其中流动资产占 44.59%，非流动资产占 55.41%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

截至 2022 年底，公司流动资产 214.17 亿元，较上年底增长 14.33%，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1 截至2022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 2022 年底，公司货币资金 45.14 亿元，较上年底下降 8.00%，从构成看主要为银行存款。公司货币资金中有 0.61 亿元受限资金，受限比例为 1.35%，占比很低，主要用于保证金和司法冻结。

截至 2022 年底，公司应收账款账面价值 10.82 亿元，较上年底下降 4.68%，账龄以 1 年以内为主，累计计提坏账 0.23 亿元；从集中度看，公司前五名单位应收账款金额占比 59.35%，集中度较高。

表 12 截至 2022 年底公司应收账款前五名

（单位：亿元）

项目	期末余额	占比（%）	账龄
南宁市土地储备中心	2.80	25.35	2~4 年
广西正顺饲料有限公司	1.41	12.74	1 年以内
南宁市文化广电和旅游局	1.23	11.13	1 年以内
上糖网电子商务（厦门）有限公司	0.61	5.57	1 年以内
中国建筑第二工程局有限公司	0.50	4.56	2 年以内
合计	6.55	59.35	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

² 并购南宁市南地电影有限责任公司、南宁市润稻市场开发有限责任公司、南宁市威臻医疗器械有限公司、南宁市润智宁商贸有限公司、南宁市科智企业管理服务有限公司、南宁市威智商贸有限公司和南宁市新征程科技开发有限责任公司；新设南宁瑞兴达房地产开发有限公司、南宁瑞兴福投资管理有限公司、南宁弘立教育投资有限公司、南宁瑞兴合康养产业投资有限公司

司、南宁威泰创新投资有限责任公司

³ 南宁大地飞歌文化传播有限公司和南宁天恒电影有限责任公司

⁴ 南宁瑞兴荣投资管理有限公司和南宁科纳极新能源投资管理有限公司

截至 2022 年底，公司其他应收款账面价值 20.62 亿元，较上年底变化不大，按账龄分析的组合中，1 年以内的占 18.31%，1~2 年的占 13.68%，2~5 年的占 32.53%，5 年以上占 35.48%，账龄较分散，累计计提坏账 2.13 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 79.32%，主要为垫付征拆迁补偿款，账龄长。

表 13 截至 2022 年底其他应收款前五名单位
(单位：亿元)

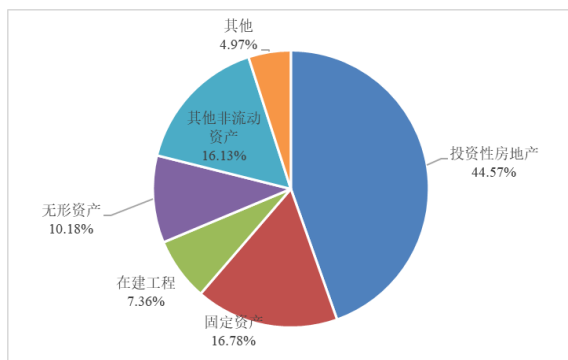
项目	占比 (%)	款项性质	账龄
南宁市兴宁区房屋征收补偿和征地拆迁中心	61.62	代垫三街两巷拆迁款	5 年以上
南宁市动物园	7.78	往来款	5 年以上
南宁市财政局	4.73	往来款	1 年以内
南宁翌然网络科技有限公司	2.99	往来款	2~3 年
国银金融股份有限公司	2.20	保证金	1~2 年
合计	79.32	--	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司存货账面价值 124.58 亿元，较上年底增长 24.96%，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、东盟·威宁文创中心、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。

截至 2022 年底，公司非流动资产 266.13 亿元，较上年底变化不大。

图2 截至2022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 2022 年底，公司投资性房地产 118.62 亿元，较上年底增长 4.02%。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，包括南宁东盟文化产业研发大厦、体育中心一二期、三期及和平商场房产，资产账面价值分别为 14.44 亿元、38.96 亿元、29.03 亿元和 4.05 亿元，其中已设定抵押的主要为南宁东盟文化产业研发大厦及和平商场。

截至 2022 年底，公司固定资产 44.66 亿元，较上年底增长 20.21%，主要系部分在建项目转固所致；公司固定资产以房屋建筑物为主，累计计提折旧 15.34 亿元，累计计提减值准备 0.09 亿元，其中已经设定抵押的房屋建筑物资产主要为五象粮库仓库。

截至 2022 年底，公司在建工程 19.59 亿元，较上年底下降 27.30%，系部分建设项目转入固定资产所致；公司在建工程未发生减值，暂未计提减值准备。

表 14 截至 2022 年底公司主要在建工程
(单位：亿元)

项目	本期增加	本期减少	期末金额
老旧小区改造	4.14	5.03	0.28
三街两巷在建项目	1.01	2.48	6.05
南宁市房产服务大厦	0.57	6.33	0.32
广西（中国-东盟）粮食物流产业园区 I 期	1.21	--	7.29
智能化新型社会治安防控系统	0.25	--	2.19
邕江大学新校区项目	0.63	0.95	0.72
小计	7.81	14.80	16.85
合计	8.30	15.65	19.59

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司无形资产 27.10 亿元，较上年底变化不大。公司无形资产主要为土地使用权和 PPP 项目特许经营权；公司无形资产累计摊销 8.64 亿元，计提减值准备 0.02 亿元。

截至 2022 年底，公司其他非流动资产 42.94 亿元，较上年底下降 15.84%，其中公益性资产 42.07 亿元，主要为威宁资产公司、南宁威宁建设投资有限公司的行政办公类固定资产、土地使用权等。

截至 2022 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 63.08 亿元，占资产总额比例为 13.13%，主要用于抵质押借款。受限的资产账面净值中，货币资金、存货、投资性房地产、固定资产、无形资产及在建工程分别为 0.61 亿元、31.42 亿元、26.63 亿元、2.48 亿元、0.81 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 3.91 亿元。

表 15 截至 2022 年底公司受限资产构成
(单位：亿元)

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	0.61	保证金、司法冻结
存货	31.42	抵押借款
投资性房地产	26.63	
固定资产	2.48	
无形资产	0.81	
在建工程	1.13	
合计	63.08	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 501.34 亿元，较上年底增长 4.38%，其中流动资产占 45.90%，非流动资产占 54.10%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2022 年末，公司所有者权益规模较上年底变化不大，以实收资本和资本公积为主，权益稳定性良好。

截至 2022 年底，公司所有者权益 178.67 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 84.31%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 48.45%、31.18% 和 3.90%，权益结构稳定性良好。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 179.54 亿元，权益规模和结构较 2022 年底变化不大。

(2) 负债

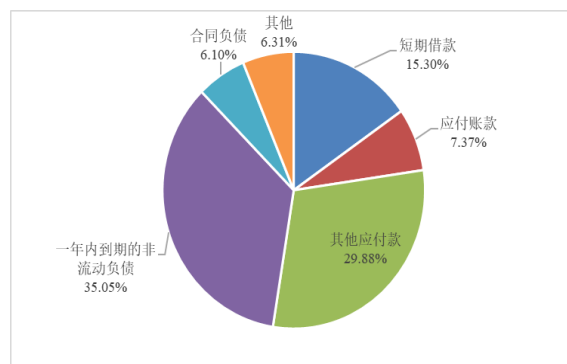
2022 年末，随着房地产开发及政府相关项目等投入，公司债务持续增长，债务负担较重，

债务期限偏长期；存续债券规模较大，2024—2025 年或面临集中兑付压力。

截至 2022 年底，公司负债总额 301.63 亿元，较上年底增长 10.96%，其中非流动负债占 71.75%（上年末为 62.38%），占比上升较快。

截至 2022 年底，公司流动负债 85.21 亿元，较上年底下降 16.68%。

图3 截至2022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

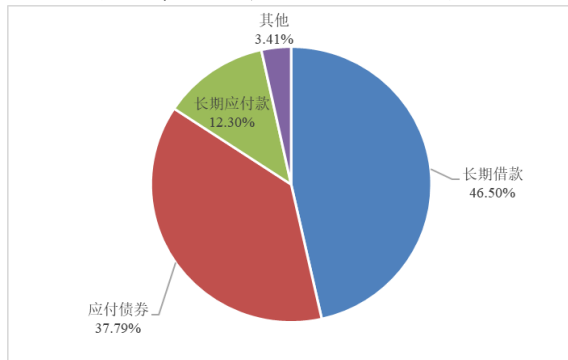
截至 2022 年底，公司短期借款 13.04 亿元，较上年底下降 37.03%，主要系保证借款大幅减少所致，公司短期借款主要为信用借款。

截至 2022 年底，公司其他应付款 25.50 亿元，较上年底下降 16.04%，前五名单位期末余额合计占 61.06%，账龄均在 4 年以上，包括南宁市城市建设投资发展有限责任公司借款、南宁市财政局三街两巷工程款、青秀区财政局项目财政拨款及其他单位往来款等，其中部分财政拨款，待项目结算后，对冲开发成本科目，无需偿还本金。

截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债 29.87 亿元，较上年底增长 9.51%，主要系一年内到期的长期借款增加所致。

截至 2022 年底，公司非流动负债 216.42 亿元，较上年底增长 27.63%；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4 截至2022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 2022 年底，公司长期借款 100.64 亿元，较上年底增长 38.90%，主要系公司增加长期固定资产借款及中长期贷款等所致，公司长期借款主要为信用借款、保证及抵押借款。

截至 2022 年底，公司应付债券 81.78 亿元，较上年底增长 67.09%，主要系当期新发行多期中期票据所致。截至报告出具日，公司本部存续债券合计 88.00 亿元，2024 年和 2025 年分别到期 45.00 亿元和 34.50 亿元，面临较大集中兑付压力。

表 16 截至报告出具日公司本部存续债券情况（单位：亿元）

债券简称	到期日	债券余额 (按首次行权计)
22 威宁投资 MTN002	2025-03-11	10.00
22 威宁投资 MTN001	2025-02-14	10.00
23 威宁 01	2026-05-31	3.00
23 威宁投资 MTN001	2026-02-09	5.50
22 威宁投资 MTN005	2025-12-16	4.50
22 威宁投资 MTN004	2025-08-26	5.00
22 威宁投资 MTN003	2025-07-12	5.00
21 威宁投资 MTN003	2024-08-10	5.00
21 威宁投资 PPN002	2024-07-29	3.50
21 威宁 02	2024-06-25	9.00
21 威宁投资 MTN002	2024-06-25	10.00
21 威宁投资 PPN001	2024-03-25	6.50
21 威宁投资 MTN001	2024-03-05	5.00
21 威宁 01	2024-01-29	6.00
合计	--	88.00

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

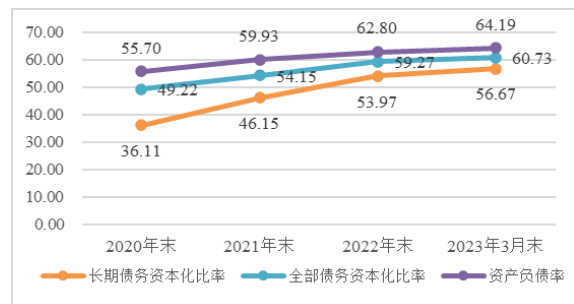
资料来源：Wind

截至 2022 年底，公司长期应付款 27.35 亿元，较上年底下降 34.18%，主要按期偿还融资租赁款所致。

截至 2022 年底，公司全部债务 260.04 亿元，较上年底增长 21.17%，其中长期债务 209.47 亿元（占 80.56%），较上年底增长 34.51%，主要系公司发行债券增长所致。从债务指标来看，截至 2022 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较上年底分别提高 2.87 个百分点、5.13 个百分点和 7.82 个百分点。公司债务负担上升。

截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 277.70 亿元，较上年底增长 6.79%，其中长期债务 234.79 亿元，较上年底增长 12.09%；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 2022 年底分别提高 1.39 个百分点、1.46 个百分点和 2.70 个百分点。

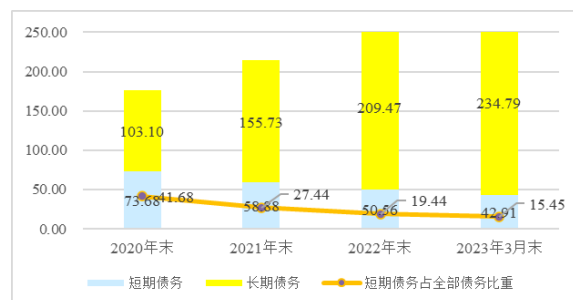
图 5 公司债务指标变动趋势



注：以上数据为百分比

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图 6 公司债务结构（单位：亿元）



注：短期债务占全部债务比重数据为百分比

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

4. 盈利能力

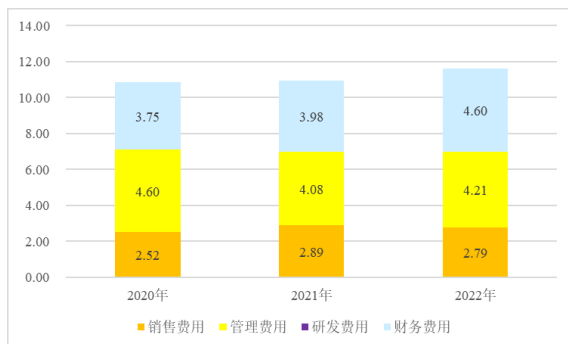
2022 年，公司营业总收入同比变化不大，盈利指标小幅下降，利润总额对非经常性收益

依赖度高，部分收益可持续性不强，整体盈利水平偏低。

2022年，公司实现营业总收入87.11亿元，同比变化不大；营业利润率为11.87%，同比下降0.93个百分点。

2022年，公司费用总额为11.60亿元，同比增长6.00%，其中销售费用、管理费用和财务费用占比分别为24.05%、36.28%和39.67%；公司期间费用率为13.32%，同比提高0.75个百分点。

图7 公司期间费用情况（单位：亿元）

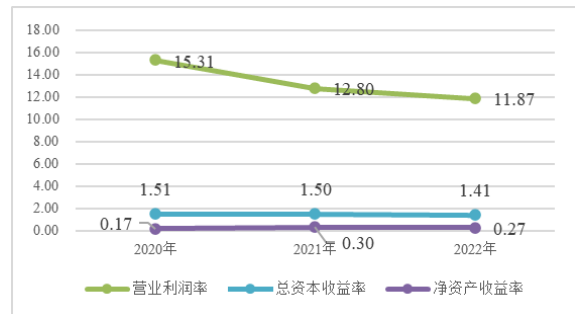


资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022年，公司实现投资收益1.02亿元，同比大幅增长，主要系获得南宁天恒电影有限责任公司⁵股权转让收益所致；其他收益1.56亿元，同比增长32.96%；资产处置收益1.44亿元，同比大幅增长，主要系土地收储收益增加所致。以上非经常性收益对利润总额贡献很大，除补贴收益较为稳定外，其余收益可持续性不强。

2022年，受地产项目结转下降，加之费用持续增长影响，公司经营利润同比有所下降，利润总额在非经常性收益增长带动下同比增长7.34%至1.59亿元。从盈利指标来看，公司总资产收益率和净资产收益率同比变动不大，公司盈利水平偏低。

图8 公司盈利指标



注：以上数据为百分比

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2023年1—3月，公司实现营业总收入20.29亿元，同比增长19.68%，主要系农副食品业收入增长所致；营业利润率为16.34%，同比变化不大。

5. 现金流

2022年，公司经营获现能力有待改善，投资活动现金流净流出规模扩大，对外融资需求高。

从经营活动来看，2022年，随着地产项目销售及拿地进度放缓，公司经营活动现金流入量和流出量同比均有所下降，经营活动现金仍呈净流出状态；公司现金收入比同比减少25.65个百分点，现金收入实现质量下降。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金净流出规模同比增长83.32%，主要系粮食物流产业园区、三街两巷及中山路历史文化街区保护修缮等项目投入增加所致；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，2022年，公司到期兑付债券规模减少，筹资活动现金流出量同比下降21.71%，筹资活动现金净流入26.52亿元，保持大额净流入。

2023年1—3月，公司经营活动现金流量净额为-0.64亿元，投资活动现金流量净额为-10.11亿元，筹资活动现金流量净额为15.83亿元。

⁵ 2021年6月11日，南宁市国资委下达《南宁市国资委关于南宁天恒电影有限责任公司国有股权转让有关事项的批复》，同意通过股权公开挂牌转让形式推进南宁大地飞歌集团持有的南宁天恒电影有限责任公司51%的全部国有股权转让改革相关工作，并

于2022年2月21日通过公开招标完成转让，实际成交价1.11亿元，支付方式为分期付款。

表 17 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	113.43	94.11	23.35
经营活动现金流出小计	120.66	99.91	23.99
经营活动现金流量净额	-7.23	-5.80	-0.64
投资活动现金流入小计	4.51	1.24	0.03
投资活动现金流出小计	17.00	24.13	10.14
投资活动现金流量净额	-12.49	-22.89	-10.11
筹资活动前现金流量净额	-19.72	-28.69	-10.76
筹资活动现金流入小计	131.05	106.68	33.62
筹资活动现金流出小计	102.39	80.16	17.79
筹资活动现金流量净额	28.66	26.52	15.83
现金收入比（%）	117.33	91.68	104.59

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

6. 偿债指标

截至 2022 年底，公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现较弱，融资渠道较为通畅。

表 18 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期 偿债 指标	流动比率（%）	183.18	251.35
	速动比率（%）	85.69	105.14
	经营现金/流动负债（%）	-7.07	-6.81
	经营现金/短期债务（倍）	-0.12	-0.11
	现金短期债务比（倍）	0.83	0.90
长期 偿债 指标	EBITDA（亿元）	13.43	10.78
	全部债务/EBITDA（倍）	15.98	24.13
	经营现金/全部债务（倍）	-0.03	-0.02
	EBITDA/利息支出（倍）	1.40	1.11
	经营现金/利息支出（倍）	-0.75	-0.60

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

从短期偿债指标看，截至 2022 年底，公司流动比率与速动比率由上年底的 183.18%和 85.69%分别提高至 251.35%和 105.14%，流动资产对流动负债的保障程度提高，现金类资产对短期债务覆盖程度尚可。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 为 10.78 亿元，同比下降 19.74%。公司 EBITDA 利息倍数由上年的 1.40 倍下降至 1.11 倍；全部债务/EBITDA 由上年的 15.98 倍上升至 24.13 倍；EBITDA 对债务本息覆盖较低。

截至 2022 年底，公司对外担保余额合计 1.73 亿元，被担保方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 2022 年底，南宁交投公司资产总额为 558.41 亿元，所有者权益 149.07 亿元；2022 年实现营业总收入 24.76 亿元，实现利润总额 1.53 亿元。

截至 2022 年底，公司无作为被告的涉案金额超过 5000 万元的重大未决诉讼。

截至 2023 年 3 月底，公司（合并口径）获得银行等金融机构授信额度合计 253.03 亿元，已使用额度为 207.18 亿元，未使用额度为 45.84 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。

7. 公司本部财务分析

2022 年，公司本部营业总收入大幅下降，利润总额来自投资收益和其他收益；本部债务负担明显增加，债务以应付债券为主。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 226.74 亿元，较上年底增长 10.14%，其中流动资产占 52.48%；流动资产主要由货币资金（12.98 亿元）和其他应收款（105.90 亿元）构成，其他应收款主要为与下属地产板块子公司的往来款和资金拆借款，非流动资产主要为长期股权投资（102.63 亿元）。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 135.83 亿元，较上年底增长 17.97%，其中非流动负债占 46.55%；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 81.78 亿元；公司本部全部债务 121.05 亿元，较上年底增长 26.38%，其中长期债务占 81.47%，公司本部全部债务资本化比率 57.11%，资产负债率为 59.90%。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 90.97 亿元，实收资本为 86.56 亿元，未分配利润合计 -0.33 亿元。

盈利能力方面，2022 年，公司本部营业总收入为 6.12 万元，同比大幅下降（上年同期为

1132.08 万元），主要系当期未结转国家档案馆代建收入所致，投资收益和其他收益分别为 225.00 万元和 393.71 万元，利润总额为-414.14 万元（上年同期 0.14 亿元），净利润 560.86 万元。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为-15.41 亿元，投资活动现金流净额-2.85 亿元，筹资活动现金流净额 12.90 亿元。

十、外部支持

公司是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，在资金注入、政府补助等方面能够得到政府有力支持。

1. 支持能力

南宁市是广西壮族自治区首府、北部湾城市群核心城市，国务院批复确定的中国北部湾经济区中心城市、西南地区连接出海通道的综合交通枢纽。2022年，南宁市经济稳步发展，全年全市地区生产总值5218.34亿元，按可比价格计算，比上年增长1.4%；一般公共预算收入392.68亿元，同比增长0.2%；全年居民人均可支配收入33903元，同比增长3.7%。南宁市政府财政实力良好，支持能力较强。

2. 支持可能性

公司作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，区域重要性显著，能够享受国家及地方政府政策导向和区位优势带来的发展机遇。

根据南国资委〔2022〕58号文件，2022年7月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 0.36 亿元至 86.36 亿元；根据南国资委〔2022〕84号文件，同年10月，南宁市国资委以货币形式再次增资，公司注册资本为 86.36 亿元，实收资本为 86.56 亿元。

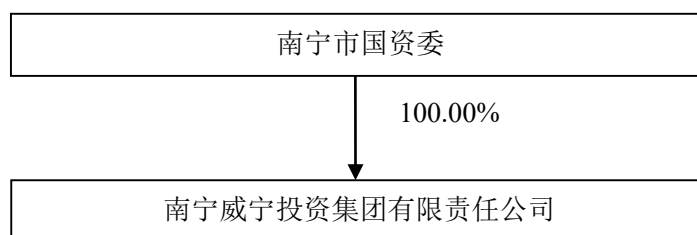
政府补贴方面，2022年，公司接收文化体育资金补助、粮食补贴、广西体育中心日常运营管理经费市级补贴、教学补助以及威宁肉菜体系

考核奖励等各类补贴和奖励合计1.56亿元（上年同期1.17亿元），计入其他收益。

十一、结论

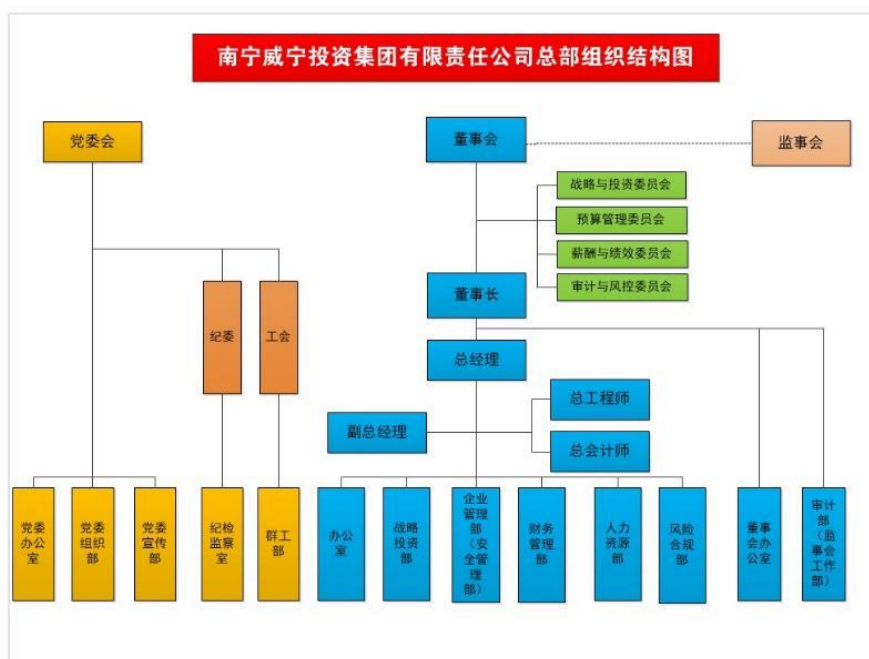
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 威宁投资 MTN001”“21 威宁投资 MTN003”和“23 威宁投资 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	39.50	49.08	45.36	50.07
资产总额（亿元）	411.74	453.58	480.31	501.34
所有者权益（亿元）	182.40	181.74	178.67	179.54
短期债务（亿元）	73.68	58.88	50.56	42.91
长期债务（亿元）	103.10	155.73	209.47	234.79
全部债务（亿元）	176.77	214.61	260.04	277.70
营业总收入（亿元）	58.88	87.09	87.11	20.29
利润总额（亿元）	1.27	1.48	1.59	0.79
EBITDA（亿元）	9.72	13.43	10.78	--
经营性净现金流（亿元）	-10.34	-7.23	-5.80	-0.64
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.05	7.59	7.78	--
存货周转次数（次）	0.65	0.79	0.67	--
总资产周转次数（次）	0.15	0.20	0.19	--
现金收入比（%）	113.55	117.33	91.68	104.59
营业利润率（%）	15.31	12.80	11.87	16.34
总资本收益率（%）	1.36	1.33	1.30	--
净资产收益率（%）	0.17	0.30	0.27	--
长期债务资本化比率（%）	36.11	46.15	53.97	56.67
全部债务资本化比率（%）	49.22	54.15	59.27	60.73
资产负债率（%）	55.70	59.93	62.80	64.19
流动比率（%）	139.76	183.18	251.35	287.78
速动比率（%）	64.51	85.69	105.14	128.87
经营现金流动负债比（%）	-8.77	-7.07	-6.81	--
现金短期债务比（倍）	0.54	0.83	0.90	1.17
EBITDA 利息倍数（倍）	1.30	1.40	1.11	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.18	15.98	24.13	--

注：1. 公司 2020 年（末）数采用 2021 年年初/上年数据，2021 年（末）数采用 2022 年年初/上年数据；2023 年一季度数据未经审计；2. 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整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	14.57	20.29	12.98	7.83
资产总额（亿元）	178.83	205.87	226.74	231.68
所有者权益（亿元）	90.63	90.73	90.91	91.03
短期债务（亿元）	43.14	31.67	22.43	17.18
长期债务（亿元）	26.26	64.11	98.62	108.31
全部债务（亿元）	69.41	95.78	121.05	125.49
营业总收入（亿元）	0.24	0.11	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.11	0.14	-0.04	0.12
EBITDA（亿元）	0.11	0.14	-0.04	--
经营性净现金流（亿元）	-11.88	-11.69	-15.41	-7.29
财务指标				
销售债权周转次数（次）	/	/	/	--
存货周转次数（次）	/	/	/	--
总资产周转次数（次）	/	/	/	--
现金收入比（%）	/	/	/	
营业利润率（%）	/	/	/	
总资产收益率（%）	0.13	0.06	0.03	--
净资产收益率（%）	0.22	0.13	0.06	--
长期债务资本化比率（%）	22.47	41.40	52.03	54.33
全部债务资本化比率（%）	43.37	51.35	57.11	57.96
资产负债率（%）	49.32	55.93	59.90	60.71
流动比率（%）	162.25	248.08	392.87	481.49
速动比率（%）	162.25	248.08	392.87	481.49
经营现金流动负债比（%）	-24.50	-28.82	-50.86	--
现金短期债务比（倍）	0.34	0.64	0.58	0.46
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：2023 年一季度数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 3 主要财务指标计算公式

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	
总资产收益率	(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+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 4-1 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 4-2 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 4-3 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