

信用评级公告

联合〔2020〕1406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及其拟发行的 2021 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定南宁威宁投资集团有限责任公司主体长期信用等级为 AA⁺，南宁威宁投资集团有限责任公司 2021 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二〇年十二月二十八日



南宁威宁投资集团有限责任公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

本期中期票据信用等级：AA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行额度：5 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司有息债务

评级时间：2020 年 12 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	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

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，承担市政府授权的文化、体育、教育、旅游等领域公共服务设施、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。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其外部经营环境良好、南宁市政府对公司的有力支持、多元化的产业布局，近年来资产和收入规模逐步增长，公司总体发展稳定。同时，联合资信关注到公司整体盈利能力较弱，存量债务规模大，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资产中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本期中期票据的保障能力强。

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，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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期中期票据的偿还能力很强，违约风险很低。

优势

1. 南宁市经济稳步增长，公司所处的外部环境良好。近年来南宁市经济总量保持稳步增长，产业结构持续优化，财政收入保持增长。2019 年，南宁市实现地区生产总值 4506.56 亿元，同比增长 5.0%，完成一般公共预算收入 370.93 亿元，同比增长 3.3%。
2. 南宁市政府对公司提供有力支持。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。2017

分析师：刘嘉敏 王喜梅

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

—2019年，公司分别收到南宁市人民政府国有资产监督管理委员会注资900万元（货币出资）、2854.65万元（货币出资）和43910.06万元（货币+股权出资）；2017—2019年，公司收到的政府补助分别为0.91亿元、0.84亿元和0.92亿元。

3. **多元化的产业布局。**公司现有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，同时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，期间费用侵蚀利润，依赖非经常性收益补充。**受疫情影响，2020年以来公司各业务板块收入出现下滑，面临短期经营压力。2017—2019年，公司利润总额分别为1.22亿元、1.03亿元和1.30亿元，非经常性收益（资产处置收益+其他收益）分别为2.64亿元、2.68亿元和2.49亿元。2020年1—9月，公司营业总收入为36.79亿元，同比下降27.05%。
2. **资产流动性较弱，资产质量有待提升。**公司资产中其他应收款、以开发成本为主的存货、固定资产、在建工程及无形资产占比大，对资金形成占用，资产流动性较弱，且包括较大规模的公益性资产，公司资产质量有待提升。
3. **债务负担重，面临集中偿付压力。**截至2020年9月底，公司全部债务为177.72亿元，全部债务资本化比率为49.60%；公司存续债券余额合计37.00亿元，以行权日计，2021年到期债券规模26.80亿元，公司面临集中偿付压力。
4. **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。**公司在建及拟建项目如青运村项目、邻家广场系列项目、粮食物流园项目等多项业务合计资金需求高，未来资本支出压力很大。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产(亿元)	36.00	44.46	30.50	44.43
资产总额(亿元)	286.69	330.94	375.36	408.77
所有者权益(亿元)	131.80	135.96	180.74	180.60
短期债务(亿元)	34.66	40.15	35.64	37.61
长期债务(亿元)	78.93	102.25	105.79	140.12
全部债务(亿元)	113.59	142.40	141.44	177.72
营业总收入(亿元)	61.66	68.24	71.46	36.79
利润总额(亿元)	1.22	1.03	1.30	-0.49
EBITDA(亿元)	5.78	9.15	9.74	--
经营性净现金流(亿元)	-8.51	-14.69	-5.19	-10.62
营业利润率(%)	12.05	14.36	15.56	18.74
净资产收益率(%)	0.43	0.11	0.19	--
资产负债率(%)	54.03	58.92	51.85	55.82
全部债务资本化比率(%)	46.29	51.16	43.90	49.60
流动比率(%)	110.28	147.26	156.94	204.67
经营现金流动负债比(%)	-9.70	-16.41	-6.24	--
现金短期债务比	1.04	1.11	0.86	1.18
EBITDA 利息倍数(倍)	1.43	1.50	1.35	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.64	15.57	14.51	--

公司本部(母公司)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
资产总额(亿元)	124.80	148.49	151.17	175.34
所有者权益(亿元)	85.75	85.79	90.15	90.24
全部债务(亿元)	33.47	44.48	51.19	64.01
营业收入(亿元)	0.07	0.03	0.10	0.00
利润总额(亿元)	0.03	-0.25	-0.06	0.09
资产负债率(%)	31.29	42.23	40.37	48.53
全部债务资本化比率(%)	28.08	34.15	36.22	41.50
流动比率(%)	225.73	243.77	379.60	361.76
经营现金流动负债比(%)	-37.65	-36.85	7.82	--

注: 2020 年 1-9 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。

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2020/06/02	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
AA ⁺	稳定	2015/09/25	王晴 刘嘉敏	工商企业主体评级方法(2013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

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

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”）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。根据南宁市国资委2014年3月31日的《南宁威宁投资集团有限责任公司股东意见》文件，同意将威宁资产公司和沛宁资产公司的国有资产以货币和非货币形式出资73.71亿元增资公司，本次增资完成后公司注册资本增加至75.21亿元。此后南宁市国资委对公司进行多次增资，截至本报告出具日，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2020年9月底，公司纳入合并范围内二级子公司共14家。公司控股一家上市公司——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），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。

公司经营范围：对文化体育产业、旅游产业、房地产、教育产业、社会公共服务设施、专业市场、城市综合体的投资、建设、经营、管理；房屋与设备租赁；批发兼零售；预包装

食品兼散装食品（具体项目以批准部门批准的为准）；农副产品（仅限初级农产品）、工程设备、机电设备、建筑材料（除危险化学品及木材）、五金交电、日用百货、化工产品（除危险化学品）、燃料油、煤矿产品的批发和零售。

截至2020年9月底，公司下设党群工作部、办公室、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、企业管理部、机关党总支、审计部、产业金融事业部（组建中）、教育事业部（组建中）和大健康事业部（组建中）。

截至2019年底，公司（合并）资产总额为375.36亿元，所有者权益合计180.74亿元（含少数股东权益29.09亿元）。2019年，公司实现营业总收入71.46亿元，利润总额1.30亿元。

截至2020年9月底，公司（合并）资产总额为408.77亿元，所有者权益合计180.60亿元（含少数股东权益28.59亿元）。2020年1—9月，公司实现营业总收入36.79亿元，利润总额-0.49亿元。

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。

二、本期中期票据概况

公司注册中期票据额度20亿元，本期计划发行2021年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行额度为5亿元，期限为3年；偿还方式采取按年付息，到期一次还本。

本期中期票据募集资金将用于偿还公司有息债务。本期中期票据无担保。

三、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观经济环境

2020 年三季度，中国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。由于中国疫情控制迅速，经济在 2020 年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP 累计同比增长 0.7%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%、三季度同比增长 4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长 2.3%、0.9%和 0.4%，全面实现正增长。

表 1 2017—2019 年及 2020 年前三季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年前三季度
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-1.9

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. 增速及增幅均为累计同比增长数，GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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

经济结构改善，消费贡献提升。2020 年三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的 -2.35%回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53%上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01%下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、

经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。**固定投资增速转正，制造业投资降幅收窄。**2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1—8 月份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1%和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年为同比增长 1.9%。**进出口逐季回稳，出口韧性较强。**2020 年前三季度中国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下

降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，中国出口增速分别为-13.4%、0.1% 和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。

截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2%的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9 月，规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%；分季度看，一季度下降 8.4%，二季度增长 4.4%，三季度增长 5.8%。1—9 月工业企业利润总额同比下降 2.4%，较 1—3 月下降 36.7%、1—6 月下降 12.8%的降幅大幅收窄。

CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄。2020 年前三季度，CPI 累计同比上涨 3.3%，涨幅较上半年回落 0.5 个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI 累计同比下降 2.0%，降幅较上半年扩大 0.1 个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降，M2 增速有所回落。

2020 年 9 月末，社会融资规模存量 280.1 万亿元，较上年同期增长 13.5%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元，比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9 月末 M2 余额 216.4 万亿元，较上年同期增长 10.9%，较 6 月末增速（11.1%）略有下降。同期 M1 余额 60.2 万亿元，较上年同期增长 8.1%，较 6 月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。

2020 年前三季度，全国一般公共预算收入 14.1 万亿元，同比下降 6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入 11.9 万亿元，同比下降 6.4%；非税收入 2.2 万亿元，同比下降 6.7%。同期全国政府性基金收入 5.5 万亿元，同比增长 3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020 年前三季度全国一般公共预算支出 17.5 万亿元，同比下降 1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出 2.5 万亿元，同比下降 2.1%；地方本级累计支出 15.1 万亿元，同比下降 1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6 万亿元）、卫生健康支出（1.4 万亿元）、农林水支出（1.6 万亿元）和债务付息支出（7351.0 亿元）为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020 年前三季度公共财政收支缺口 3.4 万亿元，较二季度缺口（2.0 万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。2020 年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9 月城镇调查失业率 5.4%，较 6 月（5.7%）略有回落，就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，总体就业形势仍然较为严峻。2020 年前三季度，城镇居民人均可支配收入 3.3 万元，比上年同期名义增长 2.8%，名义增速比上半年回升 1.3 个百分点；扣除价格因素的实际增速为-0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020 年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。2020 年前三季度，全国实现减税降费

累计 2.09 万亿元。其中，新增减税降费 1.37 亿元，翘尾新增减税降费 7265 亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020 年前三季度，全国累计发行国债 4.80 万亿元，较上年同期（2.99 万亿元）大幅增长；发行地方政府债券 5.68 万亿元，较上年同期（4.18 万亿元）增长 35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持，截至 2020 年 9 月底，在实行直达管理的 1.70 万亿元资金中，各地已将 1.57 万亿元直达资金下达资金使用单位，形成实际支出 1.02 万亿元，占中央财政已下达地方资金的 61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。2020 年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9 月份三次降准释放长期流动性 1.75 万亿元，开展中期借贷便利 MLF 操作，净投放中期流动性 4100 亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5 月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率 LPR 均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020 年 9 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.34%、5.21%和 4.52%，较 6 月（分别为 4.14%、5.11%和 4.04%）均明显回升。

3. 宏观经济及政策前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形

成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前中国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度中国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。2020 年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但 8 月制造业投资单月增速或已经是 2020 年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自 7 月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020 年尚剩余 407 亿元一般债券和 1848 亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9 月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资

的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及GDP增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑中国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑中国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测2020年第四季度全球贸易同比增长将下降3%，较三季度收窄4个百分点；从主要发达经济体制造业PMI来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

四、行业及区域经济环境分析

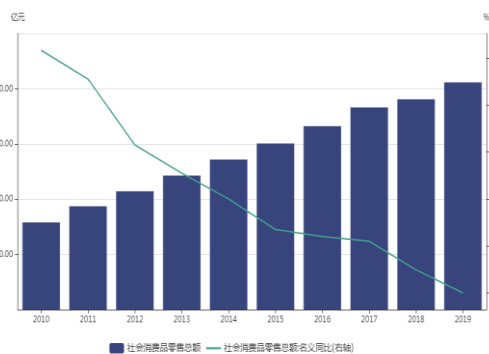
1. 零售行业

零售市场总量保持扩大趋势，消费复苏放缓，整体持续承压。线上线下融合和消费升级是中国零售和消费行业发展的主旋律。

零售业在国民经济中占有重要地位，市场化程度高，行业竞争激烈。随着社会生产力的提高，人们消费水平的提升，国内社会消费品零售总额持续上升。近年来，中国社会消费品零售总额呈持续上涨趋势，但增速总体呈波动下降趋势。2019年，中国社会消费品零售总额达到411649亿元，同比增长8%，增速同比下滑0.98个百分点。根据中华全国商业信息中心统

计，2019年全国百家重点大型零售企业零售额同比下降0.3%，增速与1—11月份持平，较上年下降1个百分点。2019年限额以下单位和个体户商品零售额实现226363亿元，累计增长10.6%，增速与1—11月份持平，较上年放缓0.6个百分点。

图1 近年社会消费品零售总额（单位：亿元、%）



资料来源：Wind资讯

随着互联网和物流的持续发展，以及各大网络营销活动的推广，线上购物规模快速增长，占社会消费品零售总额的比重不断提升。2015-2019年，全国实物商品网上零售总额分别同比增长31.60%、25.60%、28.00%、25.40%和19.50%，增速有所下滑，但仍处于高水平，同期实物商品网上零售总额占社会消费品零售总额比重分别为10.80%、12.60%、15.00%、18.40%和20.70%。

2020年前三季度，受新冠肺炎疫情影响线下消费受阻，国内社会消费品零售总额27.33万亿元，同比下降7.2%，降幅比上半年收窄4.2个百分点，其中三季度社会消费品零售总额同比增长0.9%，季度增速年内首次转正。2020前三季度，全国网上零售额8.01万亿元，同比增长9.7%，其中，实物商品网上零售额6.65万亿元，同比增长15.3%，增速较上半年加快1.0个百分点，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重为24.3%，在网购快速增长的带动下，前三季度累计完成快递业务量超过560亿件，比去年同期增长27.9%。新冠肺炎疫情蔓延，短期内一定程度上抑制了可选消费品的消费需求，人们外出消费大幅减少，大型百货商场等场所是主要回避对象。然而食品等生活必需品刚性

较大，消费需求不会因此减少，新冠疫情对超市行业影响相对较小。因更多消费者开始选择线上下单，生鲜及生活用品电商企业得到了良好的发展机遇，实体零售企业受到一定负面影响，但一定程度上推动了配送到家业务的发展。

当前，新零售产业线上线下加速融合，新式营销层出不穷，整体呈现全渠道、数字化、社群化等特点。由数据、供应链、物流、支付、金融组成的新零售生态系统不断完善，促使面向细分人群、细分品类、细分市场的多种新零售业态快速发展。短期，互联网人口增长红利趋尽，行业竞争日趋激烈，对新零售产业链上下游提出更高要求，考验营销能力、精细化运营能力；长期，借助5G、大数据、人工智能等新兴信息技术手段，新老零售企业将被赋予更多能力，产业整体效率有望大幅提升，市场规模也将加速扩大。

2. 房地产行业

(1) 行业概况

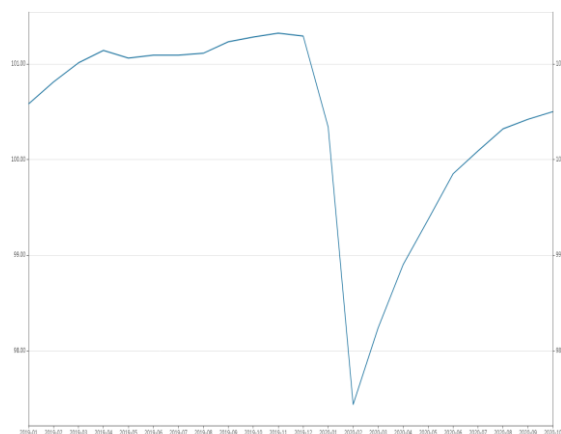
2019年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，新开工与竣工规模“剪刀差”持续收窄，整体市场趋稳。2020年初新冠肺炎疫情对房地产市场造成较大的影响，自2020年3月陆续复工以来，景气度逐步回升。

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。从具体调控方式上来看，有别于前期从“需求端”进行调控的思路，2019年以来，调控政策加强了从“供给端”调控的力度，房地产行业实施了全面的融资政策调控，对房地产企业各主要融资渠道都进行了管控，虽然2019年底

政策面出现小幅宽松和边际调整，但在2020年初，“房住不炒”再次被明确，确立了稳地价、稳房价、稳预期的调控核心目标。

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的影响，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2 2019年—2020年10月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，2019年，全国房地产开发投资完成额13.22万亿元，累计同比增长9.90%，增速较2018年提升0.40个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额9.71万亿元，累计同比增长13.90%，增速相较于2018年提升0.50个百分点；办公楼完成投资额0.62万亿元，累计同比增长2.80%，增速相较于2018年提升14.10个百分点；商业营业用房完成投资额1.32万亿元，累计同比下降6.70%，相较于2018年降幅收窄2.70个百分点。2020年1—

9月，全国房地产开发投资完成额10.35万亿元，累计同比增长5.6%，增速较2019年下降4.90个百分点。其中，住宅开发投资完成额7.66万亿元，累计同比增长6.1%。

施工方面，2019年以来，新开工增速较2018年明显回落，竣工增速转正且有企稳迹象。具体来看，2019年，房屋新开工面积22.72亿平方米，同比增长8.50%，增幅较2018年收窄8.70个百分点；在2018年以来房屋新开工面积增长的带动下，2019年全国房屋施工面积达89.38亿平方米，同比增长8.70%，增速相较2018年提升3.50个百分点；同期全国房屋竣工面积9.59亿平方米，同比增长2.60%，竣工增速在维持了两年负增长后首次转正，相较于2018年增速提升10.40个百分点。2020年以来，受年初新冠肺炎疫情的影响，施工进度较2019年进一步放缓。具体来看，2020年1—9月，全国房屋新开工面积16.01亿平方米，同比下降3.4%，其中住宅新开工面积为11.72亿平方米，同比下降4.2%。全国房屋施工面积85.98亿平方米，同比增长3.1%，其中住宅施工面积60.70亿平方米，同比增长4.0%。全国房屋竣工面积4.13亿平方米，同比下降11.6%，其中住宅竣工面积2.96亿平方米，同比下降10.5%。

从销售情况来看，2019年，商品房销售面积17.16亿平方米，同比下降0.10%，销售面积增速自2015年以来首次年度增速跌入负值区间。其中，住宅销售面积15.01亿平方米（占87.47%），同比增长1.50%，增速于2019年2月跌入负值区间；在房企下半年加速去化回笼资金的情况下，增速于2019年8月转正，全年增速相较于2018年下滑0.70个百分点。2019年，商品房销售金额为15.97万亿元，同比增长6.50%，增速较2018年下滑5.70个百分点。其中，住宅销售金额13.94万亿元（占87.29%），同比增长10.30%，增速较2018年下降4.40个百分点。分城市能级来看，一线城市商品房销售面积增速明显高于二、三、四线城市，一线及强二线城市整体经济环境及人口支撑情况较好，未来房

价下探空间或较为有限；部分三四线城市受前期需求透支影响，市场冷淡较快，加之棚改货币化力度减弱使得三四线城市购买力有所下滑；但“一城一策”的城市周期独立性以及城市群红利的释放提振了城市群中强三四线的需求，预计整体销售面积保持稳中有降的态势。2020年1—9月，商品房销售面积11.71亿平方米，同比下降1.8%；商品房销售额11.56万亿元，同比增长3.7%。

（2）土地市场与信贷环境

2019年，土地市场降温明显，受信贷政策维持紧缩影响，房企到位资金增速虽有所回升，但仍处近年以来的低位；资金来源主要为自筹资金和以定金及预收款项为主的其他资金。

土地市场方面，2019年，房地产开发企业土地购置面积2.58亿平方米，同比下降11.40%，相较2018年累计同比增长14.20%的增速下滑25.60个百分点；土地成交价款14709.28亿元，累计同比下降8.70%，相较于2018年累计同比增长18.00%的增速下滑26.70个百分点。土地市场降温明显，各能级城市供给成交分化。分月份来看，2019年1—3月，土地市场较为冷清；4月开始随着行业融资有所松动以及小阳春行情的影响，加之在房企库存普遍下降的情况下，房企拿地意愿有所增强；6月开始随着小阳春行情的消退以及行业融资的再度收紧，土地市场同步降温。2020年1—9月，房地产开发企业土地购置面积1.50亿平方米，同比下降2.87%；土地成交价款9315.51亿元，同比增长13.80%。

从资金来源上看，2019年，房地产开发到位资金合计17.86万亿元，同比增长7.60%，增速相较2018年回升1.20个百分点。其中，国内贷款合计2.52万亿元，同比增长5.10%，国内贷款增速于2018年全年维持负增长，于2019年3月增速开始转正，全年增速较2018年回升10.00个百分点；自筹资金合计5.82万亿元，同比增长4.20%，增速较2018年下滑5.50个百分点；其他资金合计9.50万亿元，同比增长10.49%，增

速较2018年提升2.65个百分点。2020年1—9月，房地产开发到位资金合计13.64万亿元，同比增长4.45%；从资金来源占比来看，仍以定金及预收款（占33.10%）、自筹资金（32.62%）、个人按揭（占15.97%）和国内贷款（15.02%）为主。

表 2 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	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1—9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	25241.76	16.18	24004.52	14.46	25228.77	14.13	20484.26	15.02
利用外资	168.19	0.11	107.98	0.07	175.72	0.10	93.71	0.07
自筹资金	50872.22	32.60	55830.65	33.64	58157.84	32.56	44485.11	32.62
其他资金	79770.46	51.12	86019.74	51.83	95046.26	53.21	71313.39	52.29
其中：定金及预收款	48693.57	31.20	55418.17	33.39	61359.00	34.35	45144.52	33.10
个人按揭	23906.31	15.32	23705.89	14.28	27281.00	15.27	21783.24	15.97
合 计	156052.62	100.00	165962.89	100.00	178608.59	100.00	136376.47	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，调控政策加强了从“供给端”调控的力度，对房地产企业的融资渠道进行全面管控。

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”再次被强调，在 3 月召开的金融支持疫情防控和经济社会发展座谈会以及 4 月召开的中央政治局会议中，均重提坚持房子是用来住的、不是用来炒的，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。2019 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 3 2019 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
2019 年 3 月	两会政府工作报告	房地产调控政策，坚持“房住不炒”，保持政策的连续性和稳定性；房地产金融政策，总方针不变，严控高杠杆房企和投资投机性住房贷款；房地产税立法，稳步推进，目前正在抓紧完善法律草案；新型城镇化，坚持以中心城市引领城市群发展，城镇化速度仍会加快；房地产市场，形势稳地价稳房价稳预期，防止大起大落
2019 年 4 月	银保监会	继续遏制房地产泡沫化，控制居民杠杆率过快增长
2019 年 4 月	中央政治局会议	继续重申“房住不炒”，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制
2019 年 7 月	中央政治局会议	会议中提到坚持“房住不炒”的定位，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段
2019 年 9 月	全国人民代表大会	主要针对房地产的开发用地、房地产开发、房地产交易、房地产权属登记管理方面做了新的修正
2019 年 11 月	中国人民银行	强调“因城施策”，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段
2020 年 2 月	中国人民银行	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”落实好房地产长效管理机制，促进市场平稳运行
2020 年 5 月	中国人民银行	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的带动作用，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

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8月20日，央行、住建部等召开房企座谈会，会上提出了“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”，即扣除预收款项后的资产负债率不得高于70%、净负债率不得高于100%、现金对短期债务的覆盖倍数不得低于1倍，根据指标完成情况将房企按照“红-橙-黄-绿”四档进行管理，三项指标均超出管理规则的红线要求，则企业对应为红档，超出两项即为橙档，超出一项即为黄档，若均低于红线要求则对应为绿档。根据企业的分档表现，给予不同的负债增长限额，从红至绿四档对应的有息负债增速上限分别为0%、5%、10%和15%。该管理规则计划对12家企业进行试点，并根据试点情况向全国推广。在管理规则颁布后，监管部门下发《试点地产企业主要经营、财务指标统计监测表》，要求试点房企每月报送监测财务指标数据情况，此外还要求填报参股未并表住宅地产项目、明股实债项目融资等数据，反映出监管部门对房地产表内表外融资全覆盖的强监管思路。房企资金监测和融资管理规则预计于2021年1月1日起在全行业全面推行，该项政策的推行将对红档和橙档企业的融资产生较大影响。

3. 区域经济概况

近年来南宁市经济总量保持稳步增长，产业结构持续优化，财政收入增长。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，但随着疫情防控和经济社会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。近年来南宁市经济总量保持增长，经济实力较强。

2019年，南宁市地区生产总值4506.56亿元，按可比价格计算，比上年增长5.0%。2019年，全市全部工业总产值比上年增长1.4%；固定资产投资比上年增长9.9%，其中房地产开发投资比上年增长32.1%，全年房地产开发投资1461.08亿元，其中，商品住宅投资1034.06亿元，比上年增长33.9%，办公楼投资82.78亿元，比上年增长31.5%，商业营业用房投资115.41亿元，比上年增长17.3%。2019年，全市社会消费品零售总额2307.41亿元，比上年增长4.2%。

表4 2017-2019年南宁市主要经济数据

主要经济指标	2017年	2018年	2019年
地区生产总值同比增长(%)	8.0	5.4	5.0
一般公共预算收入(亿元)	332.15	358.96	370.93
一般公共预算支出(亿元)	646.31	697.93	787.71
固定资产投资总额同比增长(%)	12.6	11.8	9.9
社会消费品零售总额同比增长(%)	11.3	9.0	4.2
城镇居民人均可支配收入(元)	33217.00	35276.00	37675.00

三次产业比重	9.8:38.8:51.4	10.5:30.4:59.1	11.2:23.2:65.6
--------	---------------	----------------	----------------

资料来源：南宁市统计局，联合资信整理

财政收支方面，2017—2019年，南宁市一般公共预算收入分别为332.15亿元、358.96亿元和370.93亿元，呈稳步增强趋势。2019年一般公共预算收入比上年增长3.3%，其中税收收入271.21亿元，比上年增长3.8%。2017—2019年，南宁市一般公共预算支出分别为646.31亿元、697.93亿元和787.71亿元，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滑，整体经济呈恢复态势。2020年前三季度，南宁市生产总值为3468.89亿元，同比增长2.8%；全市规模以上工业总产值同比增长3.8%；全市固定资产投资同比增长1.0%，其中，房地产开发投资下降0.6%；社会消费品零售总额同比下降7.2%，降幅比上半年收窄2.1个百分点。

2020年前三季度，南宁市财政收入633.05亿元，同比下降1.2%；一般公共预算支出578.95亿元，同比下降2.1%。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至本报告出具日，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

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，承担盘活、优化国有资产的职能。公司现有业务涉及商贸和农产品经营、保障房建设、公共服务设施（部分为公益性项目）运营管理、教育等服务区域经济发展的民生保障类业务，此外辅以大宗贸易、商品房开发、小贷、酒店旅游等业务，经营布局分散，公司部分业务具有一定区域影响力。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。公司主要承担以下职能：管理及运营国有资产，并负有保值、增值的责任；市政府授权的文化、体育、教育、旅游等领域公共服务设施、保障性住房等准公益性项目及其他城市基础设施项目的投融资、建设、经营和管理；农产品（含粮油、果蔬等）物流、商贸流通等投资开发和经营管理；通过市场化投融资方式，建设、经营和管理国有资产资源；通过租赁制度的建立，构建行政办公用房市场化运作新体制；经市政府授权，依法参与土地的整理、开发和经营；经市国资委授权，负责监管各类国有经济实体。

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，在广西设有 15 家直营门店，经营面积约 27 万平方米，荣获“2019 年广西企业 100 强”“2019 年广西服务企业 50 强”称号，南宁百货品牌形象在广西区域内具有较高知名度和影响力，拥有较稳定的消费客群。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、三街两巷（公益部分）项目，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，已完工重点项目包括“凤岭佳园拆迁安置房”“康岭花城经济适用房”“桃花源经济适用房”“滨江阳光水岸”等一批具有代表性的保障性住房工程，目前正在开发建设

“威宁世纪花城”经适房项目。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，目前正在开发建设“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。经过多年发展，公司在房地产开发领域位于市属国有企业前列，取得较好经济效益和社会效益，树立良好品牌形象。

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并成为非营利性民办高校 57 个联盟成员之一，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，有效补充公司收入来源。

3. 外部支持

公司系南宁市重要的国有资产经营及公共事业投融资主体，在公共服务设施运营管理领域发挥重要作用，近年来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。

(1) 资本金注入

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。2017—2019 年，南宁威宁集团分别收到南宁市国资委注资 900 万元（货币出资）、2854.65 万元（货币出资）和 43910.06 万元（货币+股权出资）；2019 年，南宁市国资委将原直属企业南宁大地飞歌集团经清产核算和财务审计的净资产价值注入南宁威宁集团，增加南宁威宁集团注册资本、实收资本 0.65 亿元，南宁威宁集团成为其全资控股股东；此外，南宁市国资委将南宁金宁（实业发展）有限责任公司（原由南宁市国资委持股 98.10%，南宁市城市建设投资集团有限责任公司持股 1.90%）和光达国际发展有限公司以净

资产注入的方式整体并入南宁威宁集团，分别增加注册资本、实收资本 0.19 亿元和 0.14 亿元，南宁威宁集团成为其全资控股股东¹。

2020 年 10 月和 11 月，南宁威宁集团分别收到南宁市国资委货币增资 2000 万和 850 万元，南宁威宁集团实收资本增至 86.13 亿元。

(2) 政府补贴

2017—2019 年，公司收到的政府补助分别为 0.91 亿元、0.84 亿元和 0.92 亿元，主要包括粮食补贴、广西体育中心日常管理经费及文化体育资金补助等。

(3) 税收优惠

根据《财政部国家税务总局关于粮食购销企业增值税减免问题的通知》（财税字〔1999〕198 号）、南市国税函〔2011〕92 号文件，公司 2019 年度按国家粮食购销政策规定和县以上粮食部门的储备计划收购、购进、销售、轮换粮油免征增值税。根据财税〔2013〕59 号及桂财税〔2014〕3 号文件规定，公司承担商品储备粮油业务自用的房产、土地，免征房产税、城镇土地使用税；对承担商品储备粮油业务过程中书立的购销合同免征印花税。

根据财政部、国家税务总局、海关总署财税〔2011〕58 号《关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》，自 2011 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，对设在西部地区的鼓励类产业企业减按 15% 的税率征收企业所得税，南宁百货 2019 年度暂按 15% 计缴企业所得税。

4. 人员素质

公司管理人员具有丰富的管理经验，人员构成合理，素质较高，可满足日常经营需要。

公司董事会共 7 人，高级管理人员包括总经理 1 人、副总经理 6 人、总工程师 1 人和财务负责人 1 人。

黎军先生，1969 年出生，本科学历，经济

¹ 光达国际发展有限公司注册地在香港，因客观条件限制，南宁威宁集团未能完成出资人变更手续，未能派驻人员，尚不能控制该公司。

师。现任公司党委书记、董事长及南宁学院董事长，南宁百货党委书记、董事长，曾任南宁市环境保护局办公室副主任、南宁市预算外资金管理局专项资金管理科科长、南宁市财政局经济建设处处长、威宁资产公司董事长。

刘巧瑛女士，1973 年出生，研究生学历，高级经济师。现任公司党委副书记、总经理，南宁大地飞歌文化产业集团有限责任公司董事、董事长，南宁学院董事，曾任南宁产权交易中心业务部副总经理、广西联合产权交易所有限责任公司总经理及董事会董事、广西联合股权托管中心有限责任公司董事长兼总经理、南宁壮宁资产经营有限责任公司董事会董事及总经理。

截至 2020 年 9 月底，公司合并口径共有职工 4188 人。从年龄分布来看，30 岁及以下的员工占 16.46%、31~40 岁的员工占 34.79%、41~50 岁的员工占 33.52%，50 岁以上的员工占 15.23%；从学历结构来看，研究生及以上学历的员工占 12.75%，本科及大专学历的员工占 57.45%，高中及以下学历的员工占 29.80%。

5. 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》（机构信用代码：G1033021200503720M），截至 2020 年 12 月 10 日，公司本部无不良信贷信息记录。

六、管理体制

公司法人治理结构基本完善，内部管理制度较健全，管理运作情况良好。

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》及有关法律、法规的规定，制定了《公司章程》，作为规范公司治理结构的基本制度。

公司不设立股东会，出资人负责审议批准公司的经营方针和投资计划，委派和更换非由职工代表担任的董事、监事，审议批准董事会的报告，审议批准公司的年度财务预算方案、

决算方案，对发行公司债券作出决定等。

公司设立董事会，董事会成员共 7 人，其中 1 人为职工董事，其余董事由出资人委派。董事每届任期三年，任期届满后经委派或选举后可连任。董事会设董事长 1 人。董事会执行出资人的决定；决定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务预算方案、决算方案，制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；决定公司内部管理机构设置；制订公司的基本管理制度等。

公司设总经理 1 名，总经理人选由出资人提议，经规定程序批准后，由董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作，组织实施公司年度经营计划和投资方案，拟订公司内部管理机构设置方案和基本管理制度，制订公司的具体规章。

2019 年 3 月，公司收到南宁市国资委《关于免去南宁威宁投资集团有限责任公司监事会成员职务的通知》，根据《南宁市机构改革方案》和实施意见精神，免去南宁威宁集团监事会主席和专职监事职务人员三人。公司现有两名职工监事。根据《南宁市机构改革方案》，南宁市国资委下属的国有企业监事会的职责划入南宁市审计局。

2. 管理机制

公司注重内部管理，制定并落实各项管理办法。

公司制订了详尽的管控流程，涵盖了财务预算、经济运行、资产管理、项目投融资、战略规划、内部审计、行政管理、人力资源管理、党的建设、纪检监察等各项工作，形成与战略管控相适应的制度体系。

财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》，对公司的财会管理工作、整体财务预算、资金集中管理及财务收支情况等方面进行监督指导。

投资管理方面，公司制定了《投资管理办法（试行）》，公司董事会是投资项目的决策机

构，负责公司投资项目的决策和各监管单位投资项目的审批。总经理办公会负责审议投资项目，审议意见供公司董事会决策参考；总经理办公会下设投资评审委员会，对投资项目的可行性、必要性、财务评价和风险等方面进行评审；战略投资部是公司投资管理的职能部门，负责编制年度投资计划，投资项目的前期工作，审核各监管单位上报的投资项目等。公司各监管单位作为投资项目主体，主要对投资项目进行论证及开展尽职调查，按照发展规划进行投资，聚焦主业，严格控制非主业投资，并建立投资管理体系，开展投资项目后评价工作。

融资管理方面，公司制定了《融资及担保管理办法》。集团公司及各监管单位的债券发行、固定资产融资、非标融资、纳入集团公司统一授信的流动性资金融资，均统一由集团公司财务管理部组织制定相关融资方案，按程序报集团公司审批。各监管单位票证开立业务、内部资金拆借等其他必须由各监管单位自行组织的融资业务，由监管单位自行组织制定相关融资方案，报由集团公司财务管理部组织各相关部门进行评审并形成评审意见上报集团公司审批。

资金管理方面，公司制定了《资金结算中心管理办法》，公司资金结算中心为集团公司的资金管理机构，主要职责是统筹规划集团公司的资金筹措与规范管理资金运作，为集团公司、控股子公司及授权管理企业（以下简称“成员单位”）提供资金结算和相关服务，不对外结算。资金结算中心采取“收支两条线”的资金管理模式，根据实际业务需要，办理收支银行结算，各成员单位必须在资金结算中心指定的银行系统内开立银行账户，开通网上银行业务。成员单位银行账户资金接受结算中心的直接监督、管理。根据集团要求，统一规划集团公司资金筹措与使用，编制与管理整个集团公司的资金需求计划与使用安排；对集团公司及其成员单位的内外部账户进行统筹管理；根据各成员单位实际业务开展情况，盘活和调剂使用资

金，监控各成员单位的资金流向；负责集团公司的资金调配，办理对外还款；承担各成员单位在结算中心的资金结算、融通和划拨业务；计算、收付各成员单位内部存款、借款利息等。

七、经营分析

1. 经营概况

公司产业布局多元化，2017-2019年，公司收入规模和毛利率有所增长；2020年以来，受新冠疫情影响，公司主业收入同比下降。

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。2017-2019年，公司主营业务收入分别为60.13亿元、66.46亿元和69.20亿元，呈增长趋势。从收入结构看，贸易业务是公司主要收入来源，近三年收入规模分别为39.83亿元、41.54亿元和41.70亿元，整体规模较稳定，占主营业务收入的比重分别为66.24%、62.50%和60.27%，收入占比有所下降；房地产业务受开盘项目减少，收入规模呈下滑趋势，2019年收入为6.76亿元；农副食品加工业收入规模呈增长趋势，2019年实现收入9.49亿元，同比增长25.86%，主要是农产品贸易量增长所致；随着可出租物业面积增加及租金上涨，租赁和商务服务业收入呈上升趋势，2019年收入为4.01亿元，同比增长20.42%；住宿餐饮业收入规模较小，2019年收入为1.11亿元，同比变动不大；教育收费主要来自下属南宁学院，近三年收入规模小幅增加，系生源数量增加所致。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。

2020年1-9月，公司主营业务收入为36.09亿元，同比下降27.40%。2020年初，国内爆发新冠肺炎疫情，复工复产延迟、社会消费收缩等，各大行业均受到一定冲击，受此影响，公司各业务板块收入规模均同比下滑，其中贸易业务收入同比下降44.53%至17.58亿

元。

毛利率方面，2017—2019 年及 2020 年 1—9 月，公司主营业务综合毛利率呈上升趋势，2019 年为 15.63%，同比增加 0.40 个百分点，2020 年 1—9 月为 19.78%。其中，2019 年贸易业务毛利率同比下滑 1.06 个百分点，系钢材贸易毛利下降所致，2020 年 1—9 月贸易业务毛利率同比增加 1.87 个百分点至 11.65%，系毛利率较低的钢材贸易大幅减少，白糖贸易量增加所致。公司房地产业务毛利率有所上升，2019 年和 2020 年 1—9 月分别为 26.70%和 31.20%；

2019 年农副食品加工业毛利率为负，系公司储备粮业务轮换的玉米、大米销售行情下行，价格下跌所致，2020 年 1—9 月为 1.03%；租赁和商务服务业因东盟产业研发大厦毛利较高带动毛利率上升，2019 年及 2020 年 1—9 月分别为 77.80%和 63.02%，其中 2020 年前三季度有所下降系受疫情影响，公司实施商铺租金部分减免所致。2019 年教育收费板块因学校加大教学经费、本科教学评估经费等成本支出导致毛利率下滑。

表 5 近年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—9 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	39.83	66.24	7.68	41.54	62.50	7.85	41.70	60.27	6.79	17.58	48.71	11.65
房地产	9.14	15.20	19.06	7.92	11.92	26.39	6.76	9.76	26.70	2.93	8.12	31.20
农副食品加工业	6.04	10.04	0.31	7.54	11.35	0.66	9.49	13.71	-0.92	8.16	22.61	1.03
住宿餐饮业	0.87	1.45	84.63	1.04	1.56	84.62	1.11	1.60	82.22	0.47	1.30	80.80
租赁和商务服务业	2.31	3.84	42.58	3.33	5.01	47.75	4.01	5.79	77.80	2.56	7.09	63.20
教育收费	1.75	2.91	43.40	1.98	2.98	38.38	2.09	3.02	10.71	1.62	4.49	41.18
其他	0.19	0.32	43.05	3.11	4.68	47.91	4.05	5.84	49.82	2.77	7.68	51.74
合计	60.13	100.00	12.28	66.46	100.00	15.23	69.20	100.00	15.63	36.09	100.00	19.78

注：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

2017—2019 年，公司贸易板块收入规模相对稳定，以南宁百货为主的商业零售业务受行业市场低迷、市场竞争激烈等因素影响，收入规模不断下滑；大宗贸易以钢材、白糖为主，经营规模有所增长。2020 年以来，新冠疫情影响下，贸易板块收入同比下滑。

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三级子公司南宁百货和三级子公司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²（以下简称“威

宁市场公司”）。2017—2019 年，公司贸易业务收入规模较稳定，以大宗贸易收入为主，其次为百货、家电、超市业务。

商业零售

南宁百货业务涵盖百货、家电、超市、汽车、电商五大业态，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 9 月底，南宁百货资产总额为 18.53 亿元，所有者权益为 9.73 亿元；2019 年实现营业收入 18.58 亿元，实现净利润 0.05 亿元，2020 年 1—9 月实现营业收入 5.52 亿元，同比下降 59.10%，当期净亏损 0.51 亿元。

表 6 公司商业零售业务收入情况（单位：亿元）

类别	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
超市	2.06	2.07	2.10	1.04

² 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。

百货	10.91	9.86	8.84	0.98
家电	7.83	7.95	6.41	2.94
汽车	1.56	1.20	1.06	0.51
便利店	0.69	0.57	0.49	0.30
合计	23.05	21.65	18.90	5.77

资料来源：公司提供

近年来，零售行业受消费增速持续疲软、行业竞争加剧、经营成本刚性上涨等多重因素影响，景气度持续低位运行，公司零售各业态经营承压。百货业务为南宁百货的主要收入构成，2019年实现收入8.84亿元，同比下降10.34%，2020年以来受疫情影响，客流量减少，百货业务收入下滑明显，2020年1—9月实现收入0.98亿元（上年同期为6.19亿元）。

南宁百货经营模式包括自营模式、联营模式和租赁模式，以联营模式为主。联营模式下，南宁百货和供应商签订联营合同，约定扣率及费用承担方式，南宁百货每日以实际收到的营业款确认收入，月末系统根据零售价和合同扣率计算营业成本，同时做结转成本处理，供应商在提供增值税票后于合同约定的结算日进行结算；自营模式下，南宁百货自营商品主要从厂家采购，部分品牌从代理商采购，2019年前五名供应商采购额合计2.42亿元，占年度采购总额的16.06%；租赁模式是指南宁百货部分门店出租给商户，商户按照合同约定向门店定期缴纳租金，采用租赁模式涉及的项目主要为餐饮、娱乐、服务等。

截至2019年底，南宁百货已开门店合计26家，经营面积26.90万平方米，其中自有物业门店11家，经营面积14.33万平方米，占比53.27%。

表7 截至2019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	10.22	1	2.14
广西	家电	4	2.78	5	1.11
广西	超市	3	1.30	5	2.12
广西	电商	2	0.03	2	0.81
广西	租赁	0	0	1	3.06

广西	汽车	0	0	1	3.33
合计	—	11	14.33	15	12.57

资料来源：公司提供

仓储物流方面，南宁百货在南宁市自有仓库9600万平方米，主要用于存放家电商品，其中大件商品采用物流配送送货方式。

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，商品采购主要以厂家直供或一级经销商配送的方式，每月初结算上月货款。截至2020年9月底，捷信贸易旗下有“宁家”连锁便利店25家，2020年以来由于调整经营战略关闭的经营不善店铺共计20家。2019年，捷信贸易实现营业收入4853.75万元，净利润-784.66万元；2020年1—9月实现营业收入2950.00万元，净利润-308.05万元。

大宗贸易

威宁市场公司主要从事煤、钢材、白糖、农产品等大宗商品贸易。2017—2019年及2020年1—9月，公司大宗商品贸易收入分别为15.62亿元、19.68亿元、22.07亿元和11.57亿元。威宁市场公司对下游的业务模式主要为先货后款，一般为1~3个月账期，下游主要为中建集团的建设项目、柳州钢铁股份有限公司的原材料供应以及上糖网平台，均为大型国有企业和上市企业，违约风险较小，目前中建集团的账期为50~240天，柳钢的账期为60~90天，导致应收账款总额较高。目前没有存货，均采用直采直销的方式。回款风控方面，公司一方面约定如下游客户无法按期回款，需承担资金利息，另一方面当下游客户应收账款达到一定程度时，将停止与该客户续签合同，并停止执行中合同的货物供应，至客户回款达到约定合同比例为止。对上游，公司采取先货后款的形式，上游向公司交付20—100万元的保证金以保证履约，货物交付到公司指定地点并办理结算后公司支付货款。

2019年，公司贸易业务上游前五大供应商采购金额为10.08亿元，占比为55.21%；下游

前五大客户销售金额 18.22 亿元，占比为 76.35%，集中度很高，公司供应商主要为广西省内民营贸易商，客户主要为国有钢铁、建筑及贸易类企业。

3. 房地产开发及政府相关项目

公司房地产业务包括商品房和保障性住房，涉及住宅开发及商业物业投资运营，在建及拟建项目投资规模大，未来资本支出压力很大；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。2017—2019 年，公司房地产板块收入有所下滑，商品房和保障房均因开盘项目减少导致结转收入下降。

表 8 近年公司房地产收入划分（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
商品房	3.93	2.88	2.80	1.89
保障房	5.21	5.04	3.95	1.05
合计	9.14	7.92	6.75	2.94

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；

资料来源：公司提供

商品房建设

商品房建设业务经营实体为三级子公司南宁市国立房地产开发有限公司（以下简称“国立公司”，威宁房地产公司持股 100%）及其下属子公司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%）。国立公司具有房地产开发二级资质，科瑞公司房地产开发为暂定资质，房地产开发区域均位于南宁市。2017—2019 年，公司商品房销售收入分别为 3.93 亿元、2.88 亿元、2.80 亿元，近三年呈下滑趋势主要系当期开盘项目

较少所致。公司商品房建设由开发主体通过招拍挂方式取得土地进行开发，计入存货项下开发成本科目，开发后住宅、商铺等参照市场机制价格进行定价，并直接向企业以及居民销售获取收益。

截至 2020 年 9 月底，公司主要在建商品房项目包括“威宁首府一期”“威宁首府德逸园”“三街两巷商业部分”和城市综合配套“威宁邻家广场系列”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，按区域划分为 12 个子项目，商业性质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；三街两巷商业部分项目系公司围绕“三街两巷”片区投资建设的临街商业。

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。单一项目总用地面积约为 1~2 万平方米，总建筑面积约为 3~9 万平方米，地上部分主要功能为社区公共服务用房、社区商业配套用房、商务酒店、社区办公配套用房，地下室功能为配套停车库与附属设备机房。根据南宁市人民政府办公厅《关于扶持鼓励类商贸服务产业项目用地出让的通知》（南府办〔2014〕13 号），邻家广场项目属于鼓励类的第四项“其他项目—市人民政府批准享受用地扶持类项目”，项目内除销售型商品住宅用地外，其他商业服务业等用地按照评估价的 60% 进行出让。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2020年9月底已投资22.58亿元。

表9 截至2020年9月底公司主要在建商品房项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目	项目类型	总投资	已投资	尚需投资
威宁首府一期	住宅	5.80	4.79	1.01
威宁首府德逸园	住宅	5.50	3.19	2.31
威宁邻家广场系列	社区商业综合体	42.60	22.58	20.02
三街两巷商业部分	临街商业	6.00	4.34	1.66
青运村项目	住宅	59.82	21.22	38.60
合计	--	119.72	56.12	63.60

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“青运村”）项目用地。该项目总用地面积338.19亩，其中出让用地面积约231.73亩（含配建幼儿园用地约13.79亩），划拨用地约106.47亩；出让用地中，住宅用地面积约217.94亩，配建幼儿园用地面积约13.79亩；划拨用地中，小学用地面积约42.12亩，中学用地面积约64.35亩。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2020年9月底项目已投21.22亿元（主要为土地出让款19.70亿元）。根据出让协议规定，土地竞得人可对青运村的住宅进行预售或现售（公司预计将于2021年初获批预售证后陆续开始预售），但是需要在青运会结束后交房，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2020年9月底，公司商品房在建项目

总投资119.72亿元，已投资56.12亿元，尚需投资63.60亿元，其中青运村项目投资规模大，且期限短，公司面临的资本支出压力很大。

土地储备方面，2017年，公司在良庆区平乐大道西侧、博艺路北侧以4.00亿元取得土地6.28万平方米，拟建文创中心项目，拟建面积26.52万平方米，主要建设内容包括商务办公楼、酒店等，项目计划总投资20.00亿元，开工时间未定。

保障房建设

公司保障房主要由三级子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，已完工保障房项目有滨江阳光水岸、康岭花城、桃花源、凤岭佳园、花畔里。公司参与的多项保障房项目均已完工并结转销售收入。

截至2020年9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3.92亿元，尚需投资7.79亿元。

表10 截至2020年9月底公司已完工保障房项目销售情况（单位：亿元、万平方米）

项目	项目投资额	总建筑面积	竣工面积	销售面积	累计销售收入
滨江阳光水岸限价房项目	5.47	14.00	14.00	10.85	4.22
康岭花城经济适用房项目	5.46	24.13	18.39	20.4	7.83
康岭花城二期公租房项目	2.63	8.03	8.03	不可销售	--
凤岭佳园拆迁安置小区	7.85	38.09	38.09	21.83	4.97

凤岭佳园二期公租房	1.84	6.76	6.76	不可销售	--
花畔里（龙岗商务区 A5 号安置点工程）项目	5.88	13.06	13.06	9.37	5.52
桃花源项目	15.00	62.92	62.61	54.39	16.66
合计	44.13	166.99	160.94	116.78	39.20

资料来源：公司提供

表 11 截至 2020 年 9 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	截至 2020 年 9 月底已投资	2020 年 10-12 月计划投资
世纪花城	11.71	34.01	12.95	--	3.92	0.71

资料来源：公司提供

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、三街两巷项目、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、广西体育中心，公司不涉及筹资；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）、广西文化艺术中心（PPP）、三街两巷（政府购买服务）。

南宁市青少年活动中心于 2014 年完工，该项目不产生经营性收益，计入公司公益性资产。三街两巷（公益）项目于 2019 年完工，以上两个项目均交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，由公司作为政府业主方，由第三方（中建五象）作为投资建设方，自 2010 年以来陆续竣工交付使用，进入运营状态，2018 年基本全面竣工。该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。广西体育中心场地、各场馆及房屋开展出租及提供健身场所等业务，收入渠道有房

屋租赁、训练健身、商业演出、体育赛事、展示展览等，目前广西体育中心无法通过经营收益实现收支平衡，处于亏损状态，依靠财政资金扶持。2019 年，广西体育中心运营收入为 0.23 亿元，南宁市财政补贴 0.28 亿元。

南宁市国家档案馆项目由公司与南宁城市建设投资集团有限责任公司签订《南宁市国家档案馆（含南宁市方志馆）项目投资建设合同》，根据南宁市 2014 年城市建设项目投资计划（第一期）及南宁市社会资金项目办关于下达南宁市 2014 年关于利用社会资金投资建设项目建设计划（第一期）的通知（社会资金办 2014（17）号）决定对南宁市国家档案馆（含南宁市方志馆）项目采用“建设—移交”方式建设。由公司负责项目承建，按照约定条件负责该工程项目的投资建设，在该项目建成后移交给南宁城市建设投资集团有限责任公司。南宁市国家档案馆基建项目建筑面积 3.33 万平方米，总投资 3.09 亿元，建设工期 2014—2016 年，项目建设资金由公司筹集，项目建成后由南宁城市建设投资集团有限责任公司进行回购。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，回购期 3 年，于 2016 年 12 月开始回购，截至 2020 年 9 月底已收到回购款 3.25 亿元。该项目目前计入公司公益性资产。

表 12 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 2020 年 9 月底已收到回购款 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 2020 年 9 月底累计回款 7.94 亿元。
三街两巷（政府购买服务）项目	政府购买服务	--	10.69	自筹	南宁市兴宁区人民政府为该项目的购买主体，截至 2020 年 9 月底已收到全部回购款 11.90 亿元，该项购买服务结束。
合计	--	--	43.28	--	23.09
广西体育中心一期	--	正常运营	14.50	市财政支付	
广西体育中心二期	--	正常运营	23.62		
广西体育中心配套工程	--	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，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 29569.51 万元，投资回报率 8%。按照 PPP 协议当年运营补贴支付方式：第二季度预付当年运营补贴的 30%，第三季度预付当年运营补贴的 30%，第四季度预付当年运营补贴的 20%，下年第一季度根据上年绩效考核结果进行清算支付。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 2020 年 9 月底，公司已累计回款 7.94 亿元。

三街两巷政府购买服务系公司于 2017 年底中标的金狮巷银狮巷保护整治改造工程（一期）土地征收及安置补偿服务项目，南宁市兴宁区人民政府为该项目的购买主体。该项服务公司实际投入征拆资金 10.69 亿元（计入公司其他应收款），2018—2020 年陆续返还，截至 2020 年 9 月底收到全部回购款，该项政府购买服务结束。

4. 农副食品加工

公司农副食品加工板块以南宁储备粮公司粮食轮换业务为主，近年来收入规模逐年增长，盈利水平低，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。国内粮食产销区域分布不平衡，粮食品种结构的矛盾产生了粮食产品流通的巨大需求，南宁储备粮公司主要进行玉米、大米的收购以及玉米等的加工，进行长短粒米进口配额贸易，进行放心粮油专营店建设等，收购完成后将玉米、大米销售获得收入。

南宁储备粮公司粮食贸易采购为国内外采购，品种主要为稻谷、大米、玉米和油脂。南宁储备粮公司拥有沙井、高棠 2 个粮食储备库，拥有 3 条铁路专线、1 条大米精加工生产线和 1 条油脂灌装生产线。粮食贸易的采购渠道主要有三种，一是从农户手里直接进行收购，二是从粮食购销企业购进，三是从国外进口。采购定价市场化为主；公司从农户采购一般为现款现货交易，从粮食购销企业采购以现款现货为主，部分合作紧密供应商可提供赊销，公司在采购旺季也有部分预付账款锁定采购量。仓储点分布在广西各个市区及区县，仓容一方面可保证每年完成大量的粮食贸易任务，另一方面，各库承担着中央、市级、区（县）级储备任务。2017—2019 年及 2020 年 1—9 月，南宁储

备粮公司粮食贸易销售收入分别为6.04亿元、7.54亿元、9.50亿元和8.17亿元，南宁储备粮公司粮食贸易业务销售均按市场定价，结算也均以现款现货为主，也给少量合作紧密客户提供赊销。

表 13 南宁储备粮公司粮食贸易收入情况
(单位: 万元)

产品	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-9 月
稻谷	143.14	--	183.43	--
玉米	30905.28	54915.01	75316.26	60545.17
大米	11366.02	9729.19	8916.94	9137.93
油脂	939.36	760.83	2395.93	3159.61
其他商品	17083.06	10042.34	8158.68	8828.43
合计	60436.86	75447.37	94971.24	81671.14

注：其他商品包括米糠、碎米等轮换后的附属产品
资料来源：公司提供

南宁储备粮公司盈利主要是来自财政补贴收入，近两年稻谷的成品粮与原粮价倒挂、国内粮食产地与消费地价格倒挂现象导致稻谷产品毛利率极低甚至亏损，依靠政府财政补贴（保管费补贴、利息补贴）基本维持盈亏平衡。2017—2019年，南宁储备粮公司分别收财政补贴款0.37亿元、0.36亿元和0.48亿元。2020年1—9月，南宁储备粮公司收到财政补贴款0.15万元。

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

公司下辖南宁市区部分商铺、办公楼、农贸市场等，近年来租金收入有所增长，但整体规模仍较小。

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。新形势下，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9月底，威宁资产公司所辖商铺443间、住宅与办公房屋165处、土地128宗，合计出租面积33.95万平方米。其中，商铺可出租面积3.60万平方米，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。威宁资产商铺出租期限一般为4年，价格参照周边市场价确定，租金增幅为每2年增长一次，递增幅度为5%，目前采取的结算模式一般为按月通过银行代付模式。对于已经被列入南宁市城建拆迁计划，或公司项目开发的资产只签订1年期限的租赁合同。对合同到期的所辖国有商铺，威宁资产公司通过威宁资产交易大厅向社会实行公开竞价招租。威宁资产公司所辖经营性租赁资产都按照“先交后使用”的原则收取租金，按月收缴租金并在签订租赁合同时收取3个月的租金作为履约保证金。对公安置租金每年与市财政核对一次租金，全部上缴后市财政按30%左右的比例返还。2019年和2020年1—9月，威宁资产公司租金收入分别为2.07亿元和1.36亿元。

截至2020年9月底，沛宁资产公司共有502处经营性资产，包括住宅出租355处、商铺出租133处、仓库出租7处、场地出租2处、办公出租5处。其中，商铺可出租面积为1.86万平方米，

出租率为96.5%。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。沛宁资产公司根据各出租资产同地段同类型资产信息，定期或不定期地进行市场调查，对各出租资产定位及定租金提供基础依据，推进出租资产进入威宁资产竞价平台。沛宁资产公司经营性资产的租赁期限分两类：一类是通过威宁公共租赁平台竞价出租，租赁期限是3~4年；一类是因历史遗留问题或城镇规划建设采取协议出租方式，通常是一年一签合同，租赁价格都是由评估公司进行价值评估定价。非经营性资产是按照市政府文件定价，租赁期间是1年，然后续签合同。结算方式都是通过银行（存款的方式）进行结算。2019年和2020年1—9月，沛宁资产公司租金收入分别为481.50万元和280.28万元。

截至2020年9月底，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20.50万平方米，近年来出租率稳定在79%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。2019年和2020年1—9月，威宁市场公司租金收入分别为1.19亿元和0.91亿元。

6. 其他业务

其他业务包括住宿餐饮、教育收费和小额贷款，收入规模较小。

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，威宁酒店公司集住宿、餐饮、会议、休闲娱乐、农业采摘等多种业态于一体。威宁酒店公司目前旗下门店共有9家，客房总数1054间，床位数1388张，餐位数1388个，多功能会议厅21个，具有接待6000余人会议的能力。截至2019年底，威宁酒店公司资产总额为4.13亿元，所有者权益为1.53亿元；2019年实现营业收入1.15亿元，净利润-0.17亿元。2020年1—9月，营业收入为0.57亿元，净利润-0.13亿元。

教育收费

公司教育收费来自南宁学院，南宁学院前身是邕江大学，创办于1985年。2009年7月起，学校由威宁资产公司与民革广西区委合作共办，学校实行董事会领导下的校长负责制。南宁学院位于南宁市五象新区，校园面积近1300亩，教学仪器设备总值近9000万元，馆藏图书190余万册，专任教师600余人，全日制在校生14000余人，设有机电与质量技术工程学院、土木与建筑工程学院、会计与审计学院、管理学院、信息工程学院、文学与艺术设计学院、交通学院、中兴通讯工程学院、高博软件学院、继续教育学院共10个二级学院。南宁学院收入来源主要包括举办者的投入、学费等收入、院办产业经营收入、社会捐助和其他收入等，南宁学院为自负盈亏单位。南宁学院每年招生数量在4000人左右。2017—2019年，南宁学院教育收费分别为1.75亿元、1.98亿元和2.09亿元；2020年1—9月，教育收费1.70亿元。

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，贷款期限最长8个月，最短1个月，以3~6个月期限的居多，未收取客户保证金，主要客户为具有稳定收入及持有足值抵押物的个体工商户、个人、小微企业，主要利润来源为贷款利息收入。

2019 年，融达小贷公司全年放贷 13 笔，放贷规模 1.26 亿元，同比增长 1033.48%，收回贷款 7456 万元；2019 年实现营业收入 186.41 万元，同比下降 71.25%，净利润 115.68 万元，同比下降 74.26%。截至 2020 年 9 月底，融达小贷公司资产总额 1.31 亿元，贷款余额 0.81 亿元，逾期不良贷款为 415 万元，全部已诉讼，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

2017—2019 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均呈下降趋势，三年加权平均值分别为 9.28 次、1.27 次和 0.21 次，2019 年上述三项指标分别为 7.25 次、1.05 次、0.20 次。公司总体经营效率一般。

8. 在建工程

截至2020年9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27.26亿元，尚需投资8.90亿元。综合考虑公司在建及拟建房地产项目，未来公司资本支出压力很大。

表14 截至2020年9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	2020 年 10-12 月计划投资
		银行借款	自有		
南宁市房产服务大厦	4.89	3.52	0.59	5.29	--
南宁学院新校区项目	10.80	5.91	6.16	12.28	0.17
五象粮油食品加工仓储基地项目	7.90	5.53	2.37	5.75	--
广西（中国—东盟）粮食物流产业园区项目	12.57	8.60	3.97	3.94	0.31
合计	36.16	23.56	13.09	27.26	0.48

资料来源：公司提供

广西（中国—东盟）粮食物流产业园区项目：广西作为中国-东盟开放开发的前沿和窗口，是“一带一路”有机衔接的重要门户，独特的区位优势，为广西发展粮食国际交流合作、推动粮食产业经济发展、维护国家粮食安全、服务国家战略带来难得机遇。2016年3月，在自治区粮食局与南宁市政府联合推动下，广西粮食发展有限公司出资与南宁威宁集团及下属公司合作成立广西粮食物流产业园区有限公司，注册资金2亿元，负责开发和建设广西（中国—东盟）粮食物流产业园区项目，该项目位于南宁市五象新区平乐大道与银海大道交汇处，项目总用地面积约185369m²，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。项目计划总投资12.57亿元，项目建设期3年（2019~2021

年），第4年开始运营，项目收入主要包括租金收入，含仓库、办公租金等；出售收入，含综合配套办公楼；增值服务收入，含物流金融、物流中心展示、交易、会议、咨询等；物业管理、停车场收入。根据自治区粮食局和南宁市政府的要求，园区项目要打造为“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。

9. 未来发展

未来，公司将围绕中央“五位一体”总体布局和“四个全面”战略布局以及广西“两个建成”战略目标，践行“创新、协调、绿色、开放、共享”五大发展理念，以提高发展质量和效益为中心，坚持稳中求进的工作总基调，以建设一流资本运营控股集团为目标，以资本

运营为核心，以市场化、专业化、国际化为导向，着力围绕“国有资产、国有股权、国有企业”三大经营对象，盘活存量资产和培育增量资产，优化国有资本授权经营体制，推动南宁市国有经济产业布局调整和股权集中持有。公司将发挥“资产管理平台、股权管理平台、产业投资平台、金融服务平台、国企改革平台”五个服务国资改革发展的基础功能和服务“四个城市”建设的核心功能，成为服务南宁经济发展战略，深度参与城市建设的战略实施载体，力争成为在广西领先、中国西南地区和东盟具备一定影响力的大型综合性投资集团。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017—2019年财务报告，中天运会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论；公司2020年1—9月财务数据未经审计。

合并范围方面，截至2017年底，公司合并范围内子公司36家；截至2018年底，公司合并范围内子公司37家，较上年底新设子公司1家；截至2019年底，公司合并范围内子公司48家，较上年底新增子公司11家；2020年1—9月，公司合并范围未发生变动。公司合并范围内新增子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

截至2019年底，公司（合并）资产总额为375.36亿元，所有者权益合计180.74亿元（含少数股东权益29.09亿元）。2019年，实现营业总收入71.46亿元，利润总额1.30亿元。

截至2020年9月底，公司（合并）资产总额为408.77亿元，所有者权益合计180.60亿元（含少数股东权益28.59亿元）。2020年1—9月，公司实现营业总收入36.79亿元，利润总额-0.49亿元。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模保持增长，构成以

非流动资产为主。其中，以拆迁款为主的其他应收款账龄长，回款时间存在不确定性，存货（以开发成本为主）、固定资产、在建工程及无形资产占比大，对资金形成占用。公司资产流动性较弱，且包括较大规模的公益性资产，公司整体资产质量一般。

2017—2019年底，公司资产总额保持较快增长，年均复合增速14.43%。截至2019年底，公司资产总额375.36亿元，较上年底增长13.42%，从构成看，流动资产占34.74%，非流动资产占65.26%，以非流动资产为主。

（1）流动资产

2017—2019年底，公司流动资产波动增长，年均复合增长16.10%。截至2019年底，公司流动资产130.38亿元，较上年底变动不大。从构成看，公司流动资产主要由货币资金（占21.71%）、应收账款（占7.35%）、其他应收款（占19.56%）和存货（占46.18%）构成。

2017—2019年底，公司货币资金规模波动下降。截至2019年底，公司货币资金较上年底减少35.73%至28.31亿元。从构成看，主要由银行存款（占97.49%）构成。其中受限货币资金0.55亿元，占比小，主要为保证金存款。

2017—2019年底，公司应收账款逐年增长，年均复合增长34.22%。截至2019年底，公司应收账款账面价值9.58亿元，较上年底增长27.13%，主要系公司大宗贸易销售货款增加所致。其中，按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款占比99.50%；组合中，从账龄看，1年以内的占80.65%，1~3年的占16.12%，账龄偏长。截至2019年底，公司综合计提坏账准备0.27亿元，计提比例2.78%，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54.36%，集中度偏高。

表15 截至2019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
广西南宁晟宁资产经营投资公司	1.33	13.51
中国建筑第二工程局有限公司	1.31	13.26

南宁市土地储备中心	1.13	11.46
中国建筑第五工程局有限公司	0.86	8.72
上糖网电子商务(厦门)有限公司	0.73	7.41
合计	5.36	54.36

资料来源：公司审计报告

2017—2019 年底，公司其他应收款逐年增长，年均复合增长 77.34%。截至 2018 年底，公司其他应收款账面价值为 23.28 亿元，较上年底增长 187.06%，系新增应收三街两巷（政府购买服务）项目征拆款。截至 2019 年底，公司其他应收款账面价值为 25.51 亿元，同比变动不大。按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收账款占比 94.69%；按账龄分析的组合中，1 年以内的占 34.10%，1~2 年的占 43.29%，2~5 年的占 15.10%，5 年以上占 10.51%，账龄较上年底进一步拉长。截至 2019 年底，公司累计计提坏账准备 0.98 亿元，计提比例低。从集中度看，公司前五单位其他应收账款金额占比 79.95%，其中应收南宁市兴宁区土地储备分中心和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，占用营运资金。

表 16 截至 2019 年底公司其他应收款前五单位
(单位：亿元)

单位名称	余额	账龄	款项性质
南宁市兴宁区土地储备分中心	10.69	2 年以内	征拆款
兴宁区房屋征收补偿和征地拆迁办公室	7.94	1~5 年	拆迁款
南宁市动物园	1.77	5 年以上	转让履约金
南宁市机关事务管理局(旧改专户)	0.39	2 年以内	代建项目垫付资金
南宁市土地储备中心	0.36	1~2 年	土地收储款
合计	21.17	--	--

资料来源：公司审计报告

2017—2019 年底，公司存货规模逐年增长，年均复合增长 17.36%。截至 2019 年底，公司存货账面价值 60.21 亿元，较上年底增长 15.55%，以库存商品（占 15.29%）和开发成本（占 81.43%）为主。截至 2019 年底，公司存货开发成本项目主要包括邻家广场系列项目

20.54 亿元，文创中心项目 6.35 亿元和三街两巷一期项目 5.72 亿元等，存货中开发成本对资金形成较大占用，公司未对开发成本计提跌价准备。截至 2019 年底，公司受限存货账面价值 6.29 亿元，主要用于抵押借款进行项目开发。

(2) 非流动资产

2017—2019 年底，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 13.56%。截至 2019 年底，公司非流动资产为 244.98 亿元，较上年底增长 23.04%，以投资性房地产（占 17.63%）、固定资产（占 49.12%）、在建工程（占 17.83%）和无形资产（占 12.50%）为主。

2017—2019 年底，公司投资性房地产逐年增长。截至 2019 年底，公司投资性房地产 43.20 亿元，较上年底大幅增长 43.55%，系投资性房地产后续计量模式由成本法变更为公允价值模式所致。2019 年 10 月起，公司对投资性房地产的后续计量模式进行会计政策变更，由成本计量模式变更为公允价值计量模式，评估前同一处房产及土地没有全部在投资性房地产科目下核算，调整统一归集至投资性房地产核算后进行资产评估，同时将不属于投资性房地产核算的资产调整至固定资产及无形资产，公司基于独立外部评估师的评估结果确定投资性房地产的公允价值，涉及调整的重要科目包括存货、投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产、少数股东权益等。截至 2019 年底，公司投资性房地产主要构成为房屋及建筑物，占比 99.48%，投资性房地产中已设定抵押的房屋建筑物资产账面净值 23.66 亿元，包括南宁东盟文化产业研发大厦 13.72 亿元及和平商场房产 3.87 亿元。

2017—2019 年底，公司固定资产逐年增长，年均复合增长 25.70%。截至 2019 年底，公司固定资产账面价值为 120.33 亿元，较上年底增长 16.15%，由于部分原计入投资性房地产项目转入固定资产同时在建工程完工转固所致；截至 2019 年底，公司固定资产以房屋建筑物（占 97.56%）为主，主要包括广西文化艺术中心、

体育中心一、二期、南宁学院等资产，累计计提折旧 13.33 亿元，累计计提减值准备 0.10 亿元。截至 2019 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 2.82 亿元。

2017—2019 年底，公司在建工程波动较大，截至 2018 年底，公司在建工程 23.40 亿元，较上年底下降 49.45%，主要是五象粮油食品加工仓储基地项目（4.62 亿元）和广西文化艺术中心项目（24.25 亿元）转固所致；截至 2019 年底在建工程为 43.68 亿元，较上年底增长 43.32%，主要是本年增加财政局拨入南宁中建五象城市投资建设公司的广西体育中心三期回购款，增加在建工程 26.51 亿元所致。

表 17 截至 2019 年底公司主要在建工程
(单位: 亿元)

项目名称	期末金额
广西体育中心	29.66
南宁市房产服务大厦基建	4.69
南宁市中心图书馆	3.33
五象湖综合配套工程	1.71

资料来源：公司审计报告

2017—2019 年底，公司无形资产有所波动。截至 2019 年底，公司无形资产账面价值 30.62 亿元，较上年底下降 15.20%，主要是 2019 年公司投资性房地产变更会计政策，同一处房产及土地没有全部在投资性房地产科目下核算，调整归集至投资性房地产核算后进行资产评估。截至 2019 年底，无形资产累计摊销 1.56 亿元，计提减值准备 0.02 亿元。截至 2019 年底，公司无形资产中已设定抵押的土地账面净值 1.09 亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司资产总额为 408.77 亿元，较 2019 年底增长 8.90%，仍以非流动资产为主（占 59.49%）。截至 2020 年 9 月底，公司流动资产为 165.59 亿元，较 2019 年底增长 27.00%。其中，货币资金较 2019 年底增长 49.33%至 42.27 亿元，主要来自融资流入；其他应收款较 2019 年底下降 36.81%至 16.12

亿元，系公司收到南宁市兴宁区土地储备分中心回购款（三街两巷政府购买服务）所致；存货较 2019 年底增长 46.38%至 88.13 亿元，主要系增加青运村项目投资所致。截至 2020 年 9 月底，公司非流动资产为 243.18 亿元，较 2019 年底下降 0.74%，其他科目变动不大。

受限资产方面，截至 2020 年 9 月底，公司受限资产总额为 32.93 亿元。其中，受限货币资金、投资性房地产、固定资产、无形资产及存货账面价值分别为 0.38 亿元、23.11 亿元、2.23 亿元、1.07 亿元和 6.14 亿元。此外南宁学院的学费收益权已质押，借款余额 3.16 亿元，威宁资产公司下属东盟文化产业研发大厦租赁收益已质押，借款余额 7.55 亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司公益性资产账面价值 42.39 亿元，主要为固定资产、在建工程、无形资产。较大金额的公益性资产盈利能力较弱，不易变现，影响公司整体的盈利能力和偿债能力，公司资产整体质量有待提升。

3. 所有者权益及负债

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。

2017—2019 年底，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 17.11%。截至 2019 年底，公司所有者权益为 180.74 亿元，较上年底增长 32.94%。截至 2019 年底，公司所有者权益主要由实收资本（占 47.49%）、资本公积（占 33.57%）和少数股东权益（16.09%）构成。

截至 2019 年底，公司资本公积为 60.67 亿元，较上年底增长 84.67%，主要是本年拨款转入为以前年度财政局直接拨入南宁中建五象城市投资建设公司的广西体育中心三期回购款所致。少数股东权益较上年底增长 49.56%至 29.09 亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司所有者权益为 180.60 亿元，权益结构较 2019 年底变化不大。公司实收资本和资本公积中包含部分公益性资

产，截至 2020 年 9 月底，金额为 42.39 亿元。

公司存量债务规模大，以长期债务为主，房地产开发及政府相关项目的投入带动融资需求增长，以上业务回款期限较长，公司债务负担重，面临集中偿付压力。

2017—2019 年底，公司负债总额有所波动。截至 2019 年底，公司负债总额为 194.62 亿元，较上年底变动不大；从构成看，流动负债占 42.69%，非流动负债占 57.31%。

2017—2019 年底，公司流动负债波动下降，年均复合下降 2.68%。截至 2019 年底，公司流动负债为 83.08 亿元，较上年底小幅下降。从构成看，以短期借款（占 10.80%）、应付账款（占 12.89%）、预收款项（占 10.61%）、其他应付款（占 37.95%）和一年内到期的非流动负债（占 18.54%）为主。

2017—2019 年底，公司短期借款逐年下降，年均复合下降 28.97%。截至 2019 年底，公司短期借款为 8.97 亿元，较上年底下降 43.12%。从构成看，包括抵押借款 1.00 亿元、信用借款 6.29 亿元和附追索权的票据贴现 1.68 亿元。

2017—2019 年底，公司预收款项波动增长。截至 2019 年底，公司预收款项为 8.81 亿元，较上年底下降 6.38%，主要系预收房款。从账龄看，1 年以内（含 1 年）的占 70.62%，1~2 年（含 2 年）的占 25.86%，2 年以上的占 3.52%，账龄偏长。截至 2019 年底，公司预收款项前五名单位合计金额 1.12 亿元，占 12.70%。

2017—2019 年底，公司其他应付款均保持较大规模，主要为应付项目建设资金及土地出让金。截至 2019 年底，公司其他应付款 31.53 亿元，较上年底下降 9.93%。其中按照账龄列示的其他应付款 30.82 亿元，从账龄看，1 年以内（含 1 年）的占 54.29%，1~2 年（含 2 年）的占 16.74%，2~3 年（含 3 年）的占 10.21%，3 年以上的占 18.76%，账龄偏长。期末其他应付款金额前五名单位合计 19.95 亿元，包括应付南宁市财政局 8.54 亿元、南宁市城市建设投资发展有限责任公司 6.48 亿元、南宁城市建设

投资集团有限责任公司 2.62 亿元、弘高房地产 1.26 亿元和深圳远鹏装饰集团有限公司 1.04 亿元。

2017—2019 年底，公司一年内到期的非流动负债波动增长。截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债为 18.54 亿元，较上年底大幅增长 191.59%，系一年内到期的长期借款增加所致。截至 2019 年底，公司其他流动负债由 2018 年底的 7.03 亿元下降至 0.02 亿元，系短期融资券“18 威宁投资 CP001”和“18 威宁投资 CP002”均于 2019 年内到期所致。

2017—2019 年底，公司非流动负债逐年增长，年均复合增长 28.86%。截至 2019 年底，公司非流动负债合计 111.54 亿元，较上年底增长 5.77%。

2017—2019 年底，公司长期借款逐年增长，年均复合增长 24.04%。截至 2019 年底，公司长期借款 65.43 亿元，较上年底变动不大。从结构看，公司长期借款（未剔除一年内到期）包括质押借款 5.97 亿元、信用借款 6.02 亿元、抵押借款 6.98 亿元、保证借款 58.35 亿元和保证+抵押借款 4.25 亿元。

2017—2019 年底，公司应付债券逐年增长，年均复合增长 25.59%。截至 2019 年底，公司应付债券 32.86 亿元，较上年底增长 23.32%，主要是当期发行 6.20 亿元“19 桂威宁投资 ZR001”所致。截至 2019 年底，公司长期应付款 7.54 亿元，较上年底大幅下降，主要为融资租赁款。

截至 2020 年 9 月底，公司负债总额为 228.17 亿元，较 2019 年底增长 17.24%，非流动负债占 64.54%，较 2019 年底增加 7.23 个百分点。截至 2020 年 9 月底，公司流动负债为 80.91 亿元，较 2019 年底下降 2.62%，系一年内到期的非流动负债减少所致。其中，短期借款较 2019 年底增长 184.07%至 25.48 亿元，其他应付款较 2019 年底下降 9.05%至 28.67 亿元，一年内到期的非流动负债较 2019 年底下降 79.97%至 3.71 亿元。截至 2020 年 9 月底，公

司非流动负债为 147.26 亿元，较 2019 年底增长 32.03%。其中，应付债券较 2019 年底增长 12.26%至 36.89 亿元，系发行“20 桂威宁投资 ZR001”（4 亿元，3+2 年）所致；长期应付款较 2019 年底增加 32.29 亿元至 39.83 亿元，系融资租赁款增加所致。

有息债务方面，2017—2019 年底，公司全部债务分别为 113.59 亿元、142.40 亿元和 141.44 亿元，均以长期债务为主。截至 2019 年底，公司短期债务为 35.64 亿元，长期债务为 105.79 亿元。截至 2020 年 9 月底，公司全部债务为 177.72 亿元，短期债务 37.61 亿元，长期债务 140.12 亿元。截至 2019 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 51.85%、43.90%和 36.92%，截至 2020 年 9 月底，上述三项指标分别为 55.82%、49.60%和 43.69%。截至 2020 年 9 月底，公司存续债券余额合计 37.00 亿元，以行权日计，2021 年到期债券规模为 26.80 亿元，公司面临集中偿付压力。

表 18 截至 2020 年 9 月底公司存续债券情况
(单位: 亿元)

债券名称	债券余额	到期日/最近行权日
16 威宁投资 MTN001	5.00	2021-03-18
16 威宁投资 MTN002	10.00	2021-07-18
18 威宁投资 MTN001	6.00	2021-08-13
18 桂威宁投资 ZR001	5.80	2021-11-28
19 桂威宁投资 ZR001	6.20	2022-03-29
20 桂威宁投资 ZR001	4.00	2023-03-24
合计	37.00	--

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

公司主业盈利能力弱，期间费用对利润侵蚀严重，利润水平对非经常性损益依赖程度高。

2017—2019 年，公司营业总收入逐年增长，年均复合增速 7.65%。2019 年，公司实现营业总收入 71.46 亿元，同比增长 4.72%。近三年，公司营业成本复合增速为 5.42%，低于营业总

收入增速，2019 年营业成本为 58.99 亿元，同比增长 3.83%。2017—2019 年，公司营业利润率分别为 12.05%、14.36%和 15.56%。

2017—2019 年，公司期间费用分别为 8.98 亿元、10.95 亿元和 12.05 亿元，管理费用和财务费用规模较大。2019 年，公司销售费用、管理费用和财务费用分别为 2.65 亿元、5.16 亿元和 4.24 亿元。近三年，公司费用收入比分别为 14.56%、16.05%和 16.86%，呈上升趋势，期间费用对利润侵蚀严重。

非经常性损益方面，2017—2019 年，公司资产处置收益分别为 1.79 亿元、1.91 亿元和 1.66 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）；近三年其他收益较为稳定，分别为 0.85 亿元、0.77 亿元和 0.83 亿元，主要为政府补助。总体看，非经常性损益对利润形成明显补充。

2017—2019 年，公司利润总额分别为 1.22 亿元、1.03 亿元和 1.30 亿元。盈利指标方面，公司总资本收益率逐年增长，净资产收益率波动下降，2019 年，上述两项指标分别为 1.52%和 0.19%。整体看，公司盈利水平偏低。

2020 年 1—9 月，公司实现营业总收入 36.79 亿元，同比下降 27.05%；利润总额为-0.49 亿元，同比亏损有所扩大。

5. 现金流分析

经营性现金流持续净流出，对外融资为公司经营所需资金的主要来源，投资活动现金流持续净流出，公司在建项目投资支出规模大，未来融资需求或持续攀升。

经营活动方面，公司经营活动现金流入主要系销售商品、提供劳务收到的现金，2019 年为 81.81 亿元，同比略有下降；公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金，2019 年经营活动现金流出量为 87.00 亿元，同比下降 11.30%，2019 年公司支付其他经营活动有关的现金 9.99 亿元，主要为往来款。2017

—2019 年，公司经营活动现金流量净额分别为 -8.51 亿元、-14.69 亿元和 -5.19 亿元。从收入实现质量来看，2017—2019 年，公司现金收入比分别为 107.95%、107.86%和 107.49%，公司收入实现质量良好。

公司投资活动现金流入主要为收回投资收到的现金、处置固定资产和其他长期资产收到的现金，2019 年，公司投资活动现金流入为 2.49 亿元，其中处置固定资产和其他长期资产收到的现金 1.12 亿元。2017—2019，公司购建固定资产和无形资产支付的现金呈下降趋势，分别为 23.87 亿元、9.76 亿元和 3.11 亿元。2017—2019 年，公司投资活动现金流量净额分别为 -21.83 亿元、-8.68 亿元和 -0.68 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，2019 年公司筹资活动现金流入 35.61 亿元，其中取得借款收到的现金 30.42 亿元；筹资活动现金流出 45.70 亿元，主要是偿还债务支付现金的 37.23 亿元。2017—2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 31.57 亿元、32.90 亿元和 -10.09 亿元。

2020 年 1—9 月，公司经营活动现金净流出 -10.62 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 -4.91 亿元，主要为公司购建固定资产和无形资产支付的现金；公司筹资活动产生的现金流量净额为 29.67 亿元。

6. 偿债能力

公司长短期偿债指标表现一般，融资渠道较畅通，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，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年底，公司流动比率逐年增长，速动比率波动增长；三年加权平均值分别为 204.67%和 95.74%。截至 2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 156.94%和 84.47%，其中流动比率较上年底提

升 9.68 个百分点，速动比率较上年底下降 4.59 个百分点。截至 2020 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 204.67%和 95.74%，均较 2019 年底有所上升。截至 2019 年底及 2020 年 9 月底，公司现金类资产/短期债务分别为 0.86 倍和 1.18 倍，短期偿债能力指标表现一般。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 5.78 亿元、9.15 亿元和 9.74 亿元，EBITDA 利息倍数分别为 1.43 倍、1.50 倍和 1.35 倍，全部债务/EBITDA 分别为 19.64 倍、15.57 倍和 14.51 倍。

截至 2020 年 9 月底，公司共获得各商业银行授信额度 124.72 亿元，尚未使用额度 33.36 亿元。子公司南宁百货为上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2020 年 9 月底，公司对外担保余额合计 4.36 亿元，担保期限长。被担保方分别为南宁交通投资集团有限责任公司和南宁建宁水务投资集团有限责任公司，均属于南宁市国资系统。

表 19 截至 2020 年 9 月底公司对外担保明细

(单位：亿元)

被担保企业	担保额度	担保余额	担保期限	有无反担保
南宁交通投资集团有限责任公司	3.58	2.37	2014.12.25-2029.12.24	无
南宁建宁水务投资集团有限责任公司	5.00	1.98	2014.1.1-2026.1.1	无

资料来源：公司提供

7. 母公司财务分析

母公司资产以其他应收款和长期股权投资为主，存量债务规模大，存在集中偿付压力；母公司呈亏损状态；经营活动现金流规模很小，2019 年，母公司筹资活动现金流呈净流出。

截至 2019 年底，母公司资产总额为 151.17 亿元，主要为其他应收款和长期股权投资，另有货币资金 5.32 亿元，资产结构以非流动资产为主；其他应收款为 48.33 亿元（主要为应收下属单位的往来款），长期股权投资为 97.17 亿元。截至 2020 年 9 月底，母公司资产总额为 175.34 亿元，较 2019 年底增长 15.98%，主要系货币资金

较2019年底增长258.99%至19.09亿元，主要资产构成变动不大。

截至2019年底，母公司负债合计61.02亿元，其中流动负债14.18亿元，非流动负债46.84亿元；流动负债以其他应付款和一年内到期的非流动负债为主，分别为4.97亿元和6.12亿元；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9.36亿元、32.86亿元和4.63亿元。截至2019年底，母公司有息债务51.19亿元，其中短期债务8.98亿元，母公司资产负债率为40.37%。截至2020年9月底，母公司负债总额为85.09亿元，较2019年底增长39.44%，其中短期借款较2019年底增长240.05%至9.73亿元，长期借款较2019年底增长20.48%至11.27亿元，应付债券较2019年底增长12.26%至36.89亿元，长期应付款较2019年底增长239.02%至15.69亿元。母公司全部债务增至64.01亿元，资产负债率为48.53%。

截至2019年底，母公司所有者权益合计90.15亿元，其中实收资本85.84亿元、资本公积4.73亿元、未分配利润-0.43亿元。截至2020年9月底，母公司所有者权益为90.24亿元，较2019年底变动不大。

盈利能力方面，2019年，母公司实现营业收入0.10亿元，期间费用0.37亿元，投资收益0.29亿元，营业利润-0.06亿元。2019年，母公司利润总额为-0.06亿元。2020年1—9月，母公司利润总额为0.09亿元。

2019年，母公司经营活动现金流量净额为1.11亿元；投资活动现金流量净额为-3.13亿元；筹资活动现金流量净额为-2.16亿元。2020年1-9月，母公司经营、投资和筹资活动现金流量净额分别为-6.17亿元、-1.14亿元和21.08亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度高。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行额度为5.00亿元，占2020年9月底全部债务的2.81%，占长期债务的3.57%，对公司现有债务影响较小。截至2020年9月底，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化比率分别为55.82%、49.60%和43.69%，考虑到本期中期票据募集资金将用于偿还公司有息债务，本期中期票据发行后，上述债务指标变动不大。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019年，公司EBITDA对本期中期票据发行规模的覆盖倍数分别为1.16倍、1.83倍和1.95倍；经营活动现金流入量对本期中期票据的保障倍数分别为14.92倍、16.68倍和16.36倍。

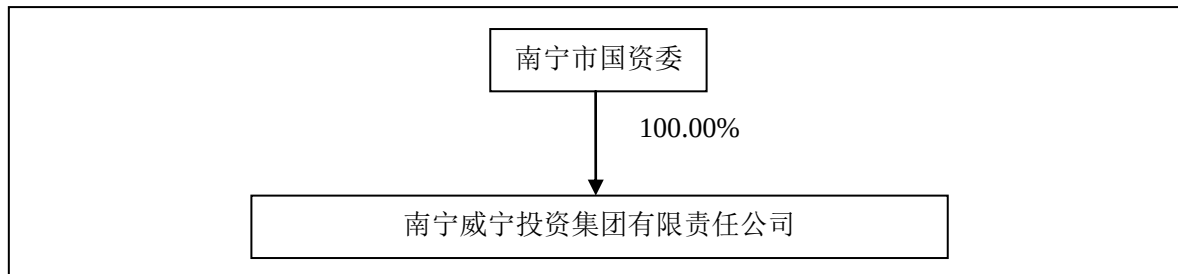
十、结论

近年来南宁市经济总量稳步增长，财政实力逐步增强，为公司发展提供了良好的外部环境。公司是南宁市政府授权的国有独资公司，承担市政府授权的文化、体育、教育、旅游等领域公共服务设施、保障性住房等准公益性项目及其他城市基础设施项目的投融资、建设、经营和管理；经营农产品及商贸流通、行政办公用房的市场化租赁等业务，业务布局多元化，持续获得南宁市政府在资本金注入、政府补贴等方面的有力支持。近年来公司资产及收入规模逐步增长，整体经营稳定。同时，公司整体盈利能力较弱，存量债务规模大、在建及拟建项目投资规模大、经营性现金流持续净流出、未来资本支出压力很大以及存在较大规模公益性资产等因素可能对公司经营带来不利影响。

本期中期票据的发行对公司现有债务影响较小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期中期票据的偿还能力很强，违约风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

```

graph TD
    PC[党委] --- DC[纪委]
    PC --- U[工会]
    PC --- PWD[党群工作部]
    PC --- DIS[纪检监察室]
    PC --- PKT[机关党总支]

    BD[董事会] --- BS[监事会]
    BD --- CH[董事长]
    CH --- GM[总经理]
    GM --- PGM[副总经理]
    GM --- CE[总工程师]

    GM --- O[办公室]
    GM --- HR[人力资源部]
    GM --- SI[战略投资部]
    GM --- EMD[企业管理部  
(安全管理部)]
    GM --- FM[财务管理部]
    GM --- RC[风险合规部]
    GM --- IC[信息中心]
    GM --- IFB[产业金融事业部]
    GM --- ED[教育事业部]
    GM --- HIB[大健康事业部]
    GM --- AD[审计部  
(监事会工作部)]

    BD --- SIC[战略与投资委员会]
    BD --- BMC[预算管理委员会]
    BD --- CPC[薪酬与绩效委员会]
    BD --- ARC[审计与风控委员会]
  
```

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	36.00	44.46	30.50	44.43
资产总额(亿元)	286.69	330.94	375.36	408.77
所有者权益(亿元)	131.80	135.96	180.74	180.60
短期债务(亿元)	34.66	40.15	35.64	37.61
长期债务(亿元)	78.93	102.25	105.79	140.12
全部债务(亿元)	113.59	142.40	141.44	177.72
营业总收入(亿元)	61.66	68.24	71.46	36.79
利润总额(亿元)	1.22	1.03	1.30	-0.49
EBITDA(亿元)	5.78	9.15	9.74	--
经营性净现金流(亿元)	-8.51	-14.69	-5.19	-10.62
财务指标				
销售债权周转次数(次)	13.35	9.94	7.25	--
存货周转次数(次)	1.42	1.19	1.05	--
总资产周转次数(次)	0.23	0.22	0.20	--
现金收入比(%)	107.95	107.86	107.49	131.09
营业利润率(%)	12.05	14.36	15.56	18.74
总资产收益率(%)	1.13	1.49	1.52	--
净资产收益率(%)	0.43	0.11	0.19	--
长期债务资本化比率(%)	37.46	42.92	36.92	43.69
全部债务资本化比率(%)	46.29	51.16	43.90	49.60
资产负债率(%)	54.03	58.92	51.85	55.82
流动比率(%)	110.28	147.26	156.94	204.67
速动比率(%)	60.44	89.06	84.47	95.74
经营现金流动负债比(%)	-9.70	-16.41	-6.24	--
现金类资产/短期债务(倍)	1.04	1.11	0.86	1.18
EBITDA 利息倍数(倍)	1.43	1.50	1.35	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.64	15.57	14.51	--

注：2020 年 1-9 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。

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1.19	9.49	5.32	19.09
资产总额(亿元)	124.80	148.49	151.17	175.34
所有者权益(亿元)	85.75	85.79	90.15	90.24
短期债务(亿元)	10.64	11.07	8.98	15.85
长期债务(亿元)	22.83	33.42	42.22	48.16
全部债务(亿元)	33.47	44.48	51.19	64.01
营业收入(亿元)	0.07	0.03	0.10	0.00
利润总额(亿元)	0.03	-0.25	-0.06	0.09
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-6.10	-8.36	1.11	-6.17
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.25	0.15	0.50	--
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(%)	174.14	106.00	249.04	--
营业利润率(%)	91.33	67.93	73.33	--
总资本收益率(%)	0.02	-0.19	-0.04	-
净资产收益率(%)	0.03	-0.29	-0.07	--
长期债务资本化比率(%)	21.03	28.03	31.89	34.80
全部债务资本化比率(%)	28.08	34.15	36.22	41.50
资产负债率(%)	31.29	42.23	40.37	48.53
流动比率(%)	225.73	243.77	379.60	361.76
速动比率(%)	225.73	243.77	379.60	361.76
经营现金流动负债比(%)	-37.65	-36.85	7.82	--
现金类资产/短期债务(倍)	0.11	0.86	0.59	1.20
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：2020 年 1-9 月财务数据未经审计

附件 4 同行业企业对比数据

发行人	镇江国有投资控股集团有限公司	辽宁省国有资产经营有限公司	无锡产业发展集团有限公司	南宁威宁投资集团有限责任公司
主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AAA	AA ⁺
企业性质	地方国企	地方国企	地方国企	地方国企
综合毛利率（%）（2019 年）	12.44	14.96	7.20	15.63
销售债权周转次数（次）（2019 年）	7.41	11.63	7.55	7.25
财务数据时点	2019 年			
资产总额（亿元）	569.13	454.12	829.42	375.36
所有者权益（亿元）	246.21	239.60	296.36	180.74
营业总收入（亿元）	110.65	204.68	672.45	71.46
利润总额（亿元）	6.52	8.49	26.49	1.30
经营活动现金流净额（亿元）	14.03	10.90	30.63	-5.19
资产负债率（%）	56.74	47.24	64.27	51.85

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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

联合资信评估股份有限公司关于 南宁威宁投资集团有限责任公司 2021 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

南宁威宁投资集团有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

南宁威宁投资集团有限责任公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对南宁威宁投资集团有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，南宁威宁投资集团有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注南宁威宁投资有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现南宁威宁投资集团有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对南宁威宁投资集团有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如南宁威宁投资集团有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对南宁威宁投资集团有限责任公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与南宁威宁投资集团有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。