

南宁威宁投资集团有限责任公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕6455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及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持南宁威宁投资集团有限责任公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 威宁投资 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

二〇二四年七月二十九日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

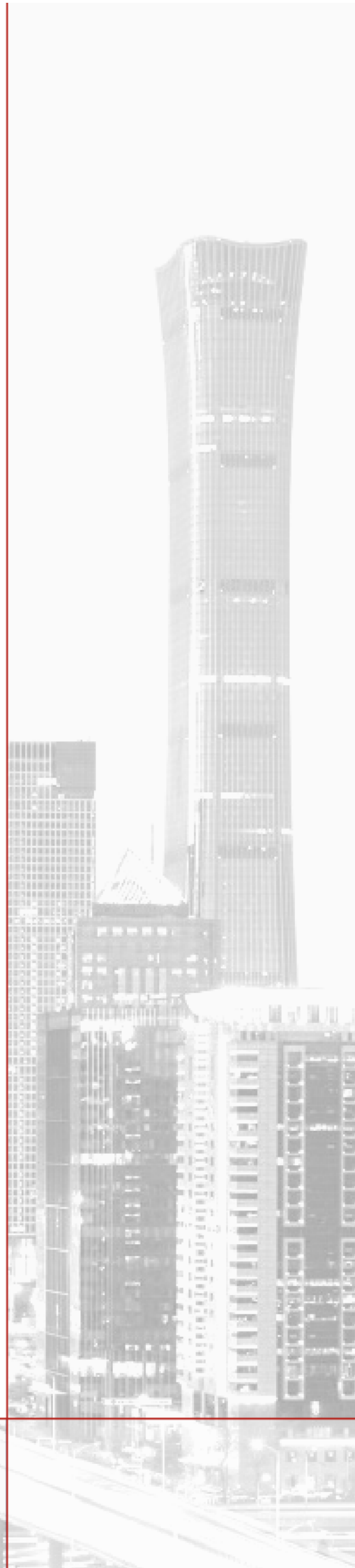
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
南宁威宁投资集团有限责任公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/07/29
21 威宁投资 MTN003	AA+/稳定	AA+/稳定	
23 威宁投资 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

南宁威宁投资集团有限责任公司（以下简称“公司”）是南宁市重要的国有资产经营及公共事业投融资主体，区域重要性高。跟踪期内，公司内控体系及主要管理制度无重大变化；经营方面，公司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，职能定位明确，业务板块多元化发展。2023 年，公司营业总收入同比保持稳定，经营性利润回正，利润总额同比增长，整体经营稳健。财务方面，公司资产质量和流动性一般；债务负担较重，偿债能力指标表现一般，授信渠道通畅。

个体调整：无。

外部支持调整：公司是南宁市重要的国有资产投资与运营主体，区域重要性较高，在资本金注入和财政补贴等方面能够获得南宁市政府支持。

评级展望

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。

可能引致评级上调的敏感性因素：外部支持意愿强化；资产质量显著提升，盈利能力大幅提升且具有可持续性；偿债指标优化。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司区域重要性明显下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱；公司财务指标显著弱化。

优势

- **公司职能定位明确，能够获得政府支持。**公司是经南宁市人民政府批准成立的国有独资有限责任公司，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，在资本金注入和财政补贴等方面能够获得南宁市政府支持。
- **经营格局维持多元。**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

- **公司未来投资规模大，存在资本支出压力。**2023 年，随着 PPP 项目持续投入，公司投资活动现金净流出规模继续扩大，筹资前现金流缺口 35.47 亿元。考虑地产项目及 PPP 项目未来投资需求，公司存在资本支出压力。
- **债务负担较重。**跟踪期内，公司有息债务持续增长，截至 2024 年 3 月底合并口径资产负债率（64.94%）和全部债务资本化比率（61.61%）较 2022 年末分别增加 2.14 个百分点和 2.34 个百分点。同时，公司本部承担主要融资职能，2024 年 3 月末本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 58.43%和 55.63%。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 [一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208](#)

评级模型 [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

本次评级打分表及结果

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				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持。				+3
评级结果				AA ⁺

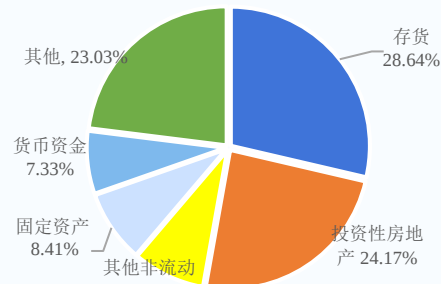
注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

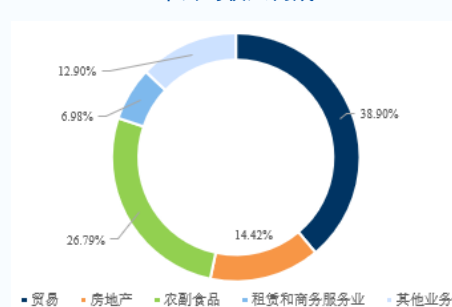
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	45.36	38.48	27.47
资产总额（亿元）	480.31	520.76	522.40
所有者权益（亿元）	178.67	183.00	183.18
短期债务（亿元）	50.56	121.53	114.55
长期债务（亿元）	209.47	173.08	179.42
全部债务（亿元）	260.04	294.61	293.96
营业总收入（亿元）	87.11	83.83	17.58
利润总额（亿元）	1.59	2.42	0.10
EBITDA（亿元）	10.78	12.57	--
经营性净现金流（亿元）	-5.80	4.93	-4.79
营业利润率（%）	11.87	16.20	16.55
净资产收益率（%）	0.27	0.67	--
资产负债率（%）	62.80	64.86	64.94
全部债务资本化比率（%）	59.27	61.68	61.61
流动比率（%）	251.35	154.75	157.68
经营现金流动负债比（%）	-6.81	3.13	--
现金短期债务比（倍）	0.90	0.32	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	1.11	1.04	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.13	23.44	--

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	226.74	270.11	269.28
所有者权益（亿元）	90.91	112.18	111.93
全部债务（亿元）	127.97	143.80	140.36
营业总收入（亿元）	0.001	6.48	1.87

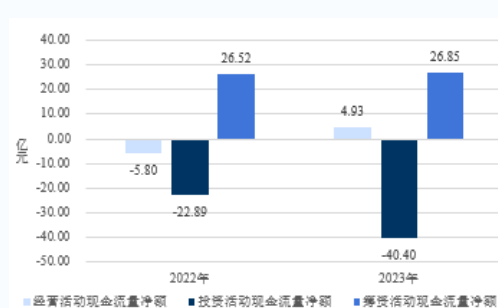
2023 年底公司资产构成



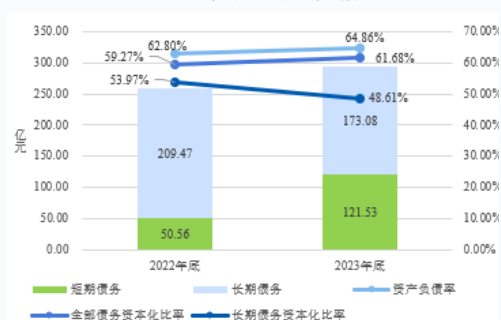
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



利润总额（亿元）	-0.04	0.06	0.20
资产负债率（%）	59.90	58.47	58.43
全部债务资本化比率（%）	58.46	56.18	55.63
流动比率（%）	392.87	162.23	181.75
经营现金流负债比（%）	-50.86	-8.16	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 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：联合资信根据公司提供资料、审计报告和财务报表整理

跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期日期
21 威宁投资 MTN003	5 亿元	5 亿元	2024/08/10
23 威宁投资 MTN001	5 亿元	5 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
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 威宁投资 MTN003/ 23 威宁投资 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/07/27	贺苏凝 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 V4.0.202208	阅读全文
23 威宁投资 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/01/13	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 V4.0.202208	阅读全文
21 威宁投资 MTN003	AA+/稳定	AA+/稳定	2022/07/28	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 V3.1.202204	阅读全文

资料来源：联合资信整理

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：李林洁 lilj@lhratings.com

项目组成员：贺苏凝 hesn@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于南宁威宁投资集团有限责任公司（以下简称“公司”）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集团有限责任公司（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，2024年3月末，公司注册资本为103.34亿元，实收资本为103.14亿元，南宁市国资委直接持有公司100.00%股权，为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营业务无重大变动，涵盖贸易、房地产、农副食品、住宿餐饮、租赁和商务服务、教育收费和影视娱乐等，按照联合资信行业分类标准划分为一般工商企业。

截至2023年底，公司合并资产总额520.76亿元，所有者权益183.00亿元（含少数股东权益12.99亿元）；2023年，公司实现营业总收入83.83亿元，利润总额2.42亿元。

截至2024年3月底，公司合并资产总额522.40亿元，所有者权益183.18亿元（含少数股东权益13.06亿元）；2024年1—3月，公司实现营业总收入17.58亿元，利润总额0.10亿元。

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

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2024年7月15日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕并在付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2024 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	发行期限
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：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

(1) 贸易行业

进出口贸易方面，2023 年，受全球主要经济体持续通胀和货币紧缩导致的需求放缓、全球供应链格局重塑、以及主要商品价格回落影响，以人民币计价的中国货物贸易进出口总额增速同比放缓，进出口贸易国家框架基本稳定，但欧美国家需求放缓、新兴国家对出口需求拉动有限，中国外贸压力仍存；进出口产品结构不断改善，附加值高的机电产品出口占比提升，有进出口实绩的外贸企业数量不断增加。2024 年一季度，得益于全球制造业需求恢复，中国进出口贸易增速回升。

大宗商品贸易方面，2023 年，中国固定资产投资增速 3.0%，增速放缓，基建投资景气度仍在高位，房地产新开工面积同比下降 20.4%。受供求关系的影响，大宗商品价格呈窄幅震荡态势。原油价格受海外货币政策紧缩、OPEC 减产等影响呈窄幅震荡；钢材价格受中国国内地产行业景气度下行拖累，整体呈下跌态势；煤炭价格受海外煤炭供应较充足、房地产行业低迷导致钢铁及建材行业需求不足等因素影响，震荡回落。

展望 2024 年，随着新一轮稳外贸支持政策持续发力、美国经济韧性仍存以及在新兴市场出口份额的提升，中国外贸总额增速同比有望提升。同时，中国出口产品结构将持续改善，高附加值的机电产品出口占比有望持续提升，大宗商品市场将受货币政策、地缘政治、国内地产行业政策等影响持续调整。详见《[2023 年贸易行业运行分析及 2024 年信用风险展望](#)》。

(2) 零售行业

2023 年，零售市场主体加快复商复市，消费市场企暖回升，社会消费品零售总额增速转正。受公共卫生事件长期影响，现阶段收入和消费增长仍属恢复性增长，居民收入增长的基础仍需巩固，消费信心仍有待提升。细分业态看，2023 年，百货业态增长乏力，新开门店数量仍处于低水平；受生鲜电商和社区团购对日常消费品市场空间的逐步挤压，传统连锁超市遭受较大经营压力；网络零售占社会消费品零售总额的比重趋于稳定，对线下消费的影响正逐渐减小。政策方面，近年来，中央部委出台的零售业相关政策主要以推动电子商务、拓展零售新业态和促进农村消费升级为主，地方性商务局出台的相关政策主要以推动区域实体零售落地、打造消费场景，提升客流量以扩大消费。长期看，在扩大内需、促进消费政策带动下，各地方各领域不断创新消费场景、优化消费环境以支撑消费增长，零售行业有望保持平稳升级的发展态势。完整版行业分析详见《[2024 年零售行业信用风险展望](#)》。

(3) 房地产行业

2023 年房地产市场波动较大，其中一季度短暂回暖复苏后于二季度再次降温；虽 7 月以来利好政策集中释放，但销售下行趋势仍未逆转，行业仍处于探底状态。受销售端未有明显起色影响，土地市场继续冷清但不同城市间仍有分化，城投兜底现象逐步退去，叠加融资端修复有限，房企资金仍承压。考虑到房地产市场供求关系已发生重大变化，2023 年以来调控政策延续宽松态势，放松政策密集发布，但市场信心修复预计仍需一定时间。详见《[2024 年房地产行业分析](#)》。

2 区域环境分析

南宁市为广西首府，区位优势显著，经济发展较为稳定，一般公共预算收入逐年增长，经济及财政实力稳居广西首位，但受房地产市场行情低迷影响，南宁市政府性基金收入持续下降。

南宁市是广西壮族自治区首府，面向东南亚，背靠大西南，东邻粤港澳，南临北部湾，是华南经济圈、西南经济圈、中国—东盟经济圈的交汇点，是距离东盟国家最近的省会城市，在中国面向东盟开放合作以及实行国家“一带一路”战略中担任重要门户城市职责，基于该重要的战略定位，南宁市具有对外开放及跨境贸易等优势，仓储物流、商务服务以及智能装备等产业获得有利的发展空间。未来，随着南宁市“强首府”战略的施行，南宁市有望将区位优势转化为开放发展优势。

根据南宁市国民经济和社会发展统计公报，2023 年，南宁市地区生产总值（GDP）保持增长，实现 5469.06 亿元，增速为 4.0%，稳居广西首位；政府性基金收入 207.51 亿元，同比下降 11.35%（2022 年下降 49.55%）；三产结构比为 11.6:21.8:66.5，全年全部工业增加值 698.37 亿元，同比增长 7.3%，规模以上工业增加值同比增长 8.3%，固定资产投资大幅下降，房地产开发投资同比下降 32.6%至 496.05 亿元。2024 年南宁市《政府工作报告》提出，不断培育壮大新能源、新能源汽车及零部件、化工新材料、电子信息等战略性新兴产业，改造提升糖、铝铜、林产品、食品等优势传统产业。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司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，部分业务具备区域专营优势与竞争优势；本部无不良信贷记录。

跟踪期内，公司注册资本、实收资本均有所增加；控股股东和实际控制人未发生变化。

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，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，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大楼股份有限公司（以下简称“南宁百货”，股票代码为 600712.SH）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，具有较强的区域品牌知名度及影响力。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。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，公司承担南宁市部分保障性安居工程项目建设，在售项目主要为世纪花城经济适用房，同时自行开发并销售“威宁青村”“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。

信用记录方面。根据中国人民银行征信中心查询的《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：4501010003484054），截至 2024 年 7 月 26 日，公司本部无已结清或未结清不良信贷。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，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2024 年 7 月 15 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

（二）管理水平

跟踪期内，公司治理结果及主要管理制度未发生重大变化，董事会成员有所变更。

跟踪期内，公司主要管理制度无变化，董事会成员有所调整，聘任杨清娟为兼职外部董事，委派杨涟为专职外部董事。

杨清娟女士，1974 年生，硕士学历，执业律师；曾任广西万益律师事务所党委副书记、高级合伙人、副主任，广西司善律师事务所副主任、高级合伙人；2023 年 3 月至今任公司外部董事。

杨涟先生，1967 年生，大学学历；曾任南宁市城乡规划设计研究院有限公司副院长、总工程师，南宁市住房和城乡建设局副局长，南宁交通投资集团有限责任公司党委书记、董事长、总经理；2023 年 7 月至今任公司外部董事。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入同比保持稳定，多个板块毛利率呈不同程度增加，带动主营业务毛利率同比增长。

2023 年，公司经营格局及营业总收入同比保持稳定，除农副食品收入同比小幅下降外（粮食贸易规模下降），其他主营业务收入同比均小幅增长，其他业务收入同比下降。毛利率方面，公司房地产、农副食品、租赁和商务服务业、教育收费和影视娱乐多项业务毛利率同

比增加，其中受商品房销售贡献占比提升影响，地产板块毛利率增加 4.13 个百分点；受毛利率较高的食材配送业务规模扩大同时低毛利率的粮食贸易规模收缩影响，农副食品板块毛利率大幅增加 10.54 个百分点；随着租赁物业的单位租金增加，租赁和商务服务业毛利率同比提升；教育收费毛利率同比提高 7.91 个百分点，主要系南宁学院学费标准提高所致。受上述业务板块毛利率变化影响，公司主营业务毛利率同比提升 4.96 个百分点。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 17.58 亿元，同比下降 13.34%，主营业务毛利率同比增加 0.23 个百分点。

图表 2 • 2022 - 2023 年及 2024 年 1 - 3 月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
贸易	29.25	34.73%	4.20%	31.54	38.91%	1.57%	7.89	46.01%	5.32%
房地产	11.35	13.48%	19.67%	11.69	14.42%	23.80%	1.86	10.83%	4.26%
农副食品	24.68	29.30%	5.41%	21.72	26.79%	15.95%	3.88	22.62%	16.85%
租赁和商务服务业	4.37	5.19%	42.74%	5.66	6.98%	54.72%	1.26	7.37%	54.38%
教育收费	4.52	5.36%	24.76%	4.84	5.97%	32.67%	1.17	6.84%	41.30%
住宿餐饮业	0.77	0.91%	38.94%	0.95	1.18%	3.40%	0.20	1.17%	24.02%
影视娱乐	0.15	0.18%	45.30%	0.32	0.39%	55.54%	0.07	0.39%	52.45%
其他业务	9.14	10.85%	16.59%	4.34	5.35%	38.99%	0.82	4.77%	42.22%
合计	84.23	100.00%	11.48%	81.07	100.00%	16.44%	17.15	100.00%	16.05%

注：1.教育收费来自南宁学院学费和住宿费收入；2.PPP 项目建设期需根据合同履约进度（支付的款项）确认合同资产及合同履约成本，同时确认征拆及建筑服务收入。公司其他业务收入主要为广西文化艺术中心（PPP 项目）收入（主要来自运营补贴）、中山路历史文化街区保护修缮项目投资以及小额贷款业务收入；2023 年公司其他业务同比下降主要系中山路历史文化街区保护修缮项目收入减少所致
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

跟踪期内，商业零售业务收入较为稳定，受益于门店经营效率提升，经营实体南宁百货利润总额实现扭亏；公司大宗贸易收入同比有所增加，上下游集中度明显提升，受贸易品种调整影响盈利水平有所下降。

2023 年，公司贸易业务主要包括商业百货和大宗贸易。

图表 3 • 公司贸易业务板块主要业务收入构成情况（单位：亿元）

板块	2022 年	2023 年
百货	1.22	1.51
家电	3.67	3.81
超市	0.98	0.94
其他（含大宗贸易）	22.84	26.08
合计	28.71	32.34

注：1.图表 3 中其他收入主要来自大宗贸易；2. 图表 3 未进行抵消，和图表 2 合并口径统计范围不一致
 资料来源：联合资信根据南宁威宁投资集团有限责任公司 2024 年度第三期中期票据基础募集说明书整理

公司商业百货业务主要包括百货、家电及超市，运营主体南宁百货经营模式以联营模式为主，商场以自有物业为主，均位于广西壮族自治区内，商品价格实行市场定价，根据同城价格情况进行调整，上下游集中度低。2023 年，南宁百货实现营业总收入 6.81 亿元，同比增长 3.79%，利润总额为 0.12 亿元（上年同期为-0.66 亿元），同比扭亏，百货和家电业态收入小幅增长，其中百货以购物商场实体经营为主，包含综合性商超及家电和超市专营性质门店，2023 年末各经营种类自有物业面积共 14.05 万平方米，租赁物业面积共 12.45 万平方米，百货自有物业和租赁物业门店数量较上年底均有所增加，月均客流量同比增长 14.55%至 63 万人，坪效同比增长 23.30%至 116.32 元/人，平均租金小幅下降；家电业务以传统实体连锁经营方式进行零售与批发，月均客流量小幅增长；超市业务门店依托南宁百货的商场开展，2024 年 3 月末已开业超市门店 6 个。2024 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（同比变化不大）和 0.02 亿元（上年同期为-0.04 亿元）。

公司大宗商品贸易品种主要包括白砂糖、农产品（含饲料）、废钢、肉类、钢材、木片等，供应商主要为国内大型厂商和贸易商，上游采取先货后款形式，部分供应商向公司交付 20~100 万元履约保证金，货物交付并办理结算后，公司通过银行转账、票据等方式支付货款；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，包括国企及民企，下游结算主要为赊销，账期通常为 1~2 天，其中上

糖网平台的账期为 60 天左右。2023 年，公司贸易业务前五大供应商采购额和前五大客户销售额占比分别为 40.25%和 73.81%，上下游集中度相比 2022 年均明显上升，主要系上糖网平台销售规模扩大。同年，随着白砂糖、农产品、钢材和肉类等贸易量增加，公司大宗贸易销售收入同比增长；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。

2023 年，公司地产板块收入保持稳定，以青运村为主的商品房销售收入贡献提升，保障房收入同比下降，商业地产项目去化及运营效果不及预期，房地产市场低迷对项目去化有一定影响，后续销售进展及运营情况有待关注。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，有所延期，需关注政府回购及运营回报情况。

公司房地产开发板块包括自主性地产开发业务，以及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市国立房地产开发有限公司和南宁威宁房地产开发集团有限公司。2023 年，公司房地产板块收入保持稳定，以商品房住宅为主的商业地产销售收入有所增长，保障房收入有所下降。

图表 4 • 公司房地产收入和毛利率情况 (单位: 亿元)

项目	2022 年		2023 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
商业地产	6.01	26.29%	9.10	27.10%
保障房	5.32	10.90%	2.51	8.95%
合计	11.33	19.06%	11.61	23.18%

资料来源：联合资信根据南宁威宁投资集团有限责任公司 2024 年度第三期中期票据基础募集说明书整理

商业地产包括商品房住宅和其他商业地产。商品房项目方面，公司自行开发已完工并在售的商品房住宅项目包括青运村、威宁青川里和威宁首府二期，2024 年 3 月末累计销售收入分别为 24.67 亿元、1.53 亿元和 2.75 亿元（2023 年 3 月末累计销售收入分别为 18.15 亿元、0.80 亿元和 1.60 亿元）。其中威宁青运村项目为 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，已于 2023 年 5 月竣工并交付村委会供赛事使用，已售部分基本交付业主，2024 年 3 月底项目已投入 58.77 亿元（含土地出让款 19.70 亿元，2023 年 3 月末累计投入 51.82 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，2024 年 3 月末累计回款 24.67 亿元，已确认收入 19.98 亿元（2022 年末累计回款 16.16 亿元，已确认收入 14.01 亿元），其中 2023 年结转收入为 6.23 亿元（2022 年 4.59 亿元），剩余未售货值 55.33 亿元，据公司测算 2024 年预计回款 18.55 亿元。该项目后续投资资金来源以银团贷款为主，2024 年 3 月末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。2024 年 3 月末，威宁青川里和威宁首府二期销售去化率分别约为 69%和 67%。

公司拟建商品房住宅项目主要为威宁和府，位于南宁市兴宁区那荷路东侧、恩湖路北侧，土地面积为 8.17 万平方米，2024 年 3 月末尚未开工建设（2024 年 3 月末存货中开发成本账面价值为 17.06 亿元，主要为项目土地款）。土地储备方面，2023 年 4 月，公司在南宁市兴宁区昆仑大道北侧以自有资金 5.26 亿元取得土地 11.39 万平方米，拟用于商品房建设，公司无其他土地储备。

图表 5 • 2024 年 3 月末公司已完工项目情况 (单位: 亿元)

项目	地址	项目类别	建筑面积	计划总投资	已投资	尚需投资	累计销售收入	累计结转收入	其中 2023 年结转收入	资金来源
青运村	南宁市良庆区	住宅	64.40	59.82	58.77	2.00	24.67	19.98	6.23	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	2.26	2.25	0.16	1.53	1.25	0.84	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	3.17	1.99	0.30	2.75	2.03	1.31	自筹
合计			--	65.25	63.01	2.46	28.95	23.26	8.38	--

注：1. 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；2. 完工项目剩余投资额主要为结算款和质保金；3. 上表中项目由公司 100%持有

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

公司在建商业地产项目主要为东盟·威宁文创中心和威宁邻家广场系列项目。其中东盟·威宁文创中心项目为商业写字楼，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，2024年3月末已回款金额和确认收入分别为0.54亿元和0.36亿元（2022年末已回款0.39亿元），预计2024年回款3.99亿元；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，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，2024年3月末已开业运营广场累计回款金额和确认收入分别为1.48亿元和1.44亿元，预计2024年回款0.21亿元，运营效果不及预期，未来开发计划将相应调整。

图表6·2024年3月末公司在建地产项目情况（单位：亿元）

项目	地址	项目类别	建筑面积	计划总投资	已投资	尚需投资	累计销售收入	累计结转收入	其中2023年结转收入	资金来源
东盟·威宁文创中心	南宁市良庆区	商业写字楼	26.52	20.00	18.59	1.83	0.54	0.36	0.36	自筹
威宁邻家广场系列	南宁市	社区商业综合体	22.53	42.60	28.36	12.72	1.48	1.44	0.23	自筹12.78亿元，项目贷款29.82亿元
合计			--	62.60	46.95	14.55	2.02	1.80	0.59	--

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：联合资信根据公司提供资料整理

保障房业务方面，公司参与的多项保障房项目已完工并结转销售收入。2023年，公司保障房实现销售收入2.51亿元，主要来自经济适用房世纪花城项目，该项目位于南宁市兴宁区厢竹大道北面，2024年3月末累计投资10.67亿元，2024年4月及以后计划投资2.38亿元，销售进度达81.19%，2024年预计回款1.43亿元。此外2023年，公司获得南宁市住房保障发展中心威宁世纪花城经适房配建小学分推款1504.11万元（计入其他收益）。公司暂无其他在建和拟建保障房项目。

政府相关项目方面，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，2023年公司获得广西体育中心日常经费补助1741.48万元。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，其中广西文化艺术中心项目尚未完成全部回购，2024年3月末累计回购款19.38亿元（2023年3月末累计完成回购16.15亿元），预计2024年4—12月和2025年回款分别为2.40亿元和3.18亿元。

图表7·2024年3月末公司PPP业务情况（单位：亿元）

公司	运营状态	建设总投资额	资本金比例（%）	资金来源	累计已回款	预计2024年4—12月回款	预计2025年回款	回款情况
广西文化艺术中心项目	正常运营	29.45	25.00%	自筹、银行借款	19.38	2.40	3.18	运营期20年，2018年起南宁市财政每年给予运营补贴，投资回报率约为8.00%
南宁市2020年第三批城镇老旧小区改造项目	尚未运营	3.96	100.00%	自筹、财政补贴	--	--	0.003	运营期20年，建设投资额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	尚未运营	2.43	53.32%	自筹、财政补贴、银行借款	--	--	0.10	运营期20年，建设投资额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	尚未运营	15.30	20.00%	自筹、银行借款	0.10	0.07	0.17	运营期24年，投资回报率约为6.00%

南宁市 2022 年教育基本建设 PPP 项目	尚未运营	17.61	20.00%	自筹、银行借款	--	--	0.15	运营期 28 年, 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	尚未运营	21.68	20.00%	自筹、银行借款	--	--	0.34	运营期 29 年, 投资回报率约为 6.00%

注: 1. 上述项目是公司作为社会资本方与其他企业组成联合体参与的 PPP 项目, 均已纳入财政部 PPP 项目管理库; 2. 中山路历史文化街区保护修缮项目运营前收入来自中山路 LED 显示屏租赁收入
 资料来源: 联合资信根据南宁威宁投资集团有限责任公司 2024 年度第三期中期票据基础募集说明书整理

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。该项目建筑面积 9.79 万平方米, 总投资 29.50 亿元, 2024 年 3 月末已投资 26.85 亿元。自 2018 年开始, 公司每年收到财政资金运营补贴, 2023 年, 广西文化艺术中心的运营主体南宁信创投资管理有限公司实现营业收入 3.23 亿元 (2022 年为 2.89 亿元, 主要来自政府补贴), 计入公司其他收入。

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。根据 PPP 项目合同约定, 采取可行性缺口补贴形式 (包括使用者付费和政府付费), 按期向项目公司支付运营补贴。

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》。根据 PPP 项目合同约定, 采取可行性缺口补贴形式 (包括使用者付费和政府付费), 按期向项目公司支付运营补贴。2024 年 3 月末, 公司已投资 8.74 亿元, 其中 2023 年投资约 3.18 亿。

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。该建设工程投资额全部由社会资本方筹措, 由项目公司负责项目的投融资、建设、运营和移交工作, 并享有获取使用者付费收入的权利。

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。2024 年 3 月末, 公司已投资 15.09 亿元, 其中 2023 年投资约 14.13 亿。

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。

2023 年, 公司农副食品板块收入小幅下降, 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, 获得的政府补贴规模保持稳定。

公司粮食贸易的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; 上游供应端以国有粮库、国有企业及大型生产厂家为主, 下游企业以贸易商和大型饲料厂为主, 产区涵盖广西壮族自治区内外各个区域, 区外包括东北三省、河南、河北、广东等地, 区内包括北海、钦州、防城港等地, 粮食主要销往广西区域内, 2023 年, 公司粮食贸易业务前五大供应商采购额和前五大客户销售额占比分别为 50.66% 和 75.51%, 集中度高。同年, 公司粮食贸易销售收入为 6.68 亿元, 同比明显下降; 同期, 公司获得粮食补贴 2026.01 万元, 同比变化不大。

图表 8 • 公司主要粮食贸易品种经营收入及毛利率情况（单位：亿元）

品类	2022 年		2023 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
玉米	10.07	0.82%	4.68	2.06%
大米	0.14	2.31%	--	--
油脂	0.47	0.48%	0.05	1.34%
豆粕	2.03	1.01%	1.01	1.07%
饲料	0.99	0.83%	0.70	0.84%
肉类	0.39	0.61%	0.03	2.13%
菇类	0.31	1.51%	0.06	4.00%
其他商品	0.27	0.97%	0.15	1.31%
合计	14.68	0.86%	6.68	1.78%

资料来源：联合资信根据南宁威宁投资集团有限责任公司 2024 年度第三期中期票据基础募集说明书整理

公司食材配送业务主要由子公司南宁威耀集采集供应链管理有限责任公司运营，主要从事畜类、禽类、蔬菜类、粮油类、冻品等食材的采购配送，客户主要为南宁市范围内的公办学校，通常按月结算。2023 年，公司食材配送业务前五大供应商采购额和前五大客户销售额占比分别为 29.60%和 3.44%，集中度低。2024 年 3 月末，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）2195 所，服务师生 106.18 万人，配备标准化冷链车 502 辆，配备运营服务团队 1401 人。

图表 9 • 公司食材配送业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

品类	2022 年		2023 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
畜类	2.57	12.41%	3.98	14.73%
禽类	1.50	18.06%	2.34	20.63%
蔬菜类	0.98	19.22%	2.02	15.69%
粮油类	0.97	13.25%	1.69	14.28%
早餐类	0.46	12.56%	0.83	4.08%
冻品类	0.35	21.96%	0.59	42.01%
其他商品	1.11	6.19%	2.12	20.32%
合计	7.95	14.18%	13.57	17.23%

资料来源：联合资信根据南宁威宁投资集团有限责任公司 2024 年度第三期中期票据基础募集说明书整理

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，单位租金同比增加，毛利率水平维持在较高水平，能够为公司提供稳定现金流。

公司租赁和商务服务业收入主要来自租赁业务，运营主体包括下属公司威宁资产公司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”），通过公开竞价等市场化方式出租商铺、办公房屋、农贸市场及生鲜超市、沿街商铺、物业等产生收益，2023 年租赁及商务服务板块整体经营保持稳定，收入有所增长，其中前五大出租物业包括东盟研发大厦、体育中心三期综合体、东盟商务服务中心、和平商场和三街两巷历史文化街区，分别获得租金收入 0.88 亿元、0.15 亿元、0.13 亿元、0.28 亿元和 0.28 亿元。2024 年 3 月末，威宁资产公司所辖商铺 549 间、住宅与办公房屋 462 处、土地 130 宗，拥有商铺、房屋与办公出租面积 32.01 万平方米（同比无变化），2023 年出租率约 95%（同比变化不大），单位租金同比有所增长，2023 年和 2024 年 1—3 月租金收入分别为 2.47 亿元和 0.56 亿元；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，出租形式包括摊位、铺面、房屋及市场整体出租，2023 年出租率约 73%（同比变化不大），单位租金小幅增加，可出租面积 20.50 万平方米（同比无变化），2023 年和 2024 年 1—3 月租金收入分别为 1.18 亿元和 0.27 亿元。

图表 10 • 公司前五大物业出租情况 (单位: 亿元)

出租物业名称	租赁物所属主体名称	指标	2022 年	2023 年
东盟研发大厦	威宁资产公司	可出租面积 (万平方米)	17.16	17.16
		出租率	100.00%	100.00%
		出租单价 (元/平方米/月)	67.99	43.06
		租金收入 (亿元)	1.40	0.88
体育中心三期综合体	威宁资产公司	可出租面积 (万平方米)	6.20	6.20
		出租率	78.45%	75.00%
		出租单价 (元/平方米/月)	50.50	27.43
		租金收入 (亿元)	0.34	0.15
东盟商务服务中心	威宁资产公司	可出租面积 (万平方米)	1.67	1.67
		出租率	100.00%	100.00%
		出租单价 (元/平方米/月)	43.74	66.1
		租金收入 (亿元)	0.09	0.13
三街两巷历史文化街区	南宁兴威投资管理有限公司	可出租面积 (万平方米)	2.99	2.97
		出租率	56.50%	73.00%
		出租单价 (元/平方米/月)	101.04	106.06
		租金收入 (亿元)	0.20	0.28
和平商场	威宁市场公司	可出租面积 (万平方米)	2.17	2.17
		出租率	83.00%	84.60%
		出租单价 (元/平方米/月)	135.28	124.88
		租金收入 (亿元)	0.29	0.28

注: 威宁资产公司、南宁兴威投资管理有限公司和威宁市场公司均为公司下属子公司
 资料来源: 联合资信根据南宁威宁投资集团有限责任公司 2024 年度第三期中期票据基础募集说明书整理

在建项目方面, 未来公司存在资本支出压力。

2024 年 3 月末, 公司主要在建工程 (房地产项目以外) 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后续投资需求, 未来公司资本支出压力很大。

图表 11 • 2024 年 3 月末公司主要在建项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	计划总投资	累计完成投资	自有资金
五象粮油食品加工仓储基地项目	7.90	6.00	3.42
广西 (中国—东盟) 粮食物流产业园区项目	14.11	9.51	3.21
合计	22.01	15.51	6.63

资料来源: 联合资信根据公司提供资料整理

(四) 财务方面

公司 2023 年财务报告由中审亚太会计师事务所 (特殊普通合伙) 进行审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论; 公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。2023 年末, 公司纳入合并范围的下属企业较 2022 年末增加 4 家。2024 年 1—3 月, 公司合并范围无变化。整体看, 公司合并范围变化对公司财务数据可比性的影响有限。

1 主要财务数据变化

2023 年末, 随着 PPP 项目建设持续推进, 公司资产规模延续增长态势, 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。

2023 年末，公司资产规模延续增长态势，较上年末增长 8.42%，资产结构较为均衡（流动资产占 46.84%）。

2023 年末，公司流动资产较上年末增长 13.90%，其中货币资金较上年底下降 15.44%；存货所占比重较高，较上年底增长 19.70%，增量主要来自 PPP 项目合同履约成本，存货主要为开发成本（占 65.81%）、开发成品（占 16.34%）和合同履约成本（占 13.38%），开发成本对资金占用大，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，公司未对开发成本计提跌价准备；应收账款账面价值较上年底增长 74.25%，主要系食材配送业务应收款增加所致，账龄以一年以内为主，累计计提坏账 0.26 亿元，前五名单位应收账款金额占比 62.69%（主要包括南宁市卫生健康委员会、南宁市文化广电和旅游局和南宁市土地储备中心的运营服务费、补贴及土地补偿款等），集中度高；其他应收款较上年底增长 22.60%，账龄较分散，1 年以内的占 23.96%，1~2 年的占 11.04%，2~5 年的占 30.19%，5 年以上占 34.81%，累计计提坏账准备比例低（2.19 亿元），前五名单位其他应收账款金额占比 60.42%，主要为南宁市兴宁区房屋征收补偿和征地拆迁中心代垫三街两巷拆迁款，账龄长。公司非流动资产较上年末增长 4.01%，其中投资性房地产所占比重较高，较上年底增长 6.13%，按公允价值计量（跟踪期内公允价值变动规模小），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、三期及和平商场房产等，已抵押的主要为南宁东盟文化产业研发大厦及和平商场；固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产占比偏低，较上年底均变化不大。2024 年 3 月末，公司合并资产规模和结构较 2023 年底变化不大。

资产受限方面。2024 年 3 月末，公司所有权和使用权受到限制的资产账面价值合计 103.37 亿元，占同期末资产总额的 19.79%，占比一般。

图表 12 • 2023 年末公司受限资产明细（单位：亿元）

资产名称	受限金额	受限原因
货币资金	2.06	保证金、定期存款
应收账款	29.40	抵质押借款
存货	38.61	借款抵押
投资性房地产	27.34	借款抵押
固定资产	2.53	借款抵押
无形资产	0.80	借款抵押
在建工程	2.62	借款抵押
合计	103.37	--

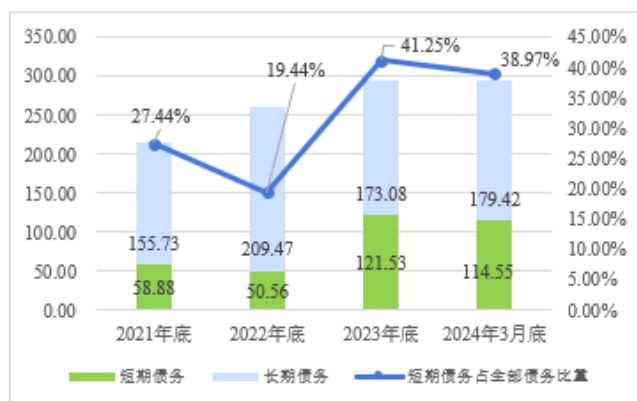
注：1. 上表部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 应收账款受限主要包括南宁学院学费收益权、南宁市东盟文化产业研发大厦租赁收益和其他项目收益权等抵质押
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

跟踪期内，公司所有者权益保持稳定，稳定性良好；债务规模持续增长，期限结构偏长期，整体债务负担较重，存续债券未来三年到期规模较大，存在集中兑付压力。

2023 年末，公司所有者权益与上年末基本持平，少数股东权益占净资产比重不高（7.10%），归属于母公司所有者权益以实收资本和资本公积为主。公司所有者权益稳定性良好。2024 年 3 月末，公司所有者权益规模和结构较 2023 年末变化不大。

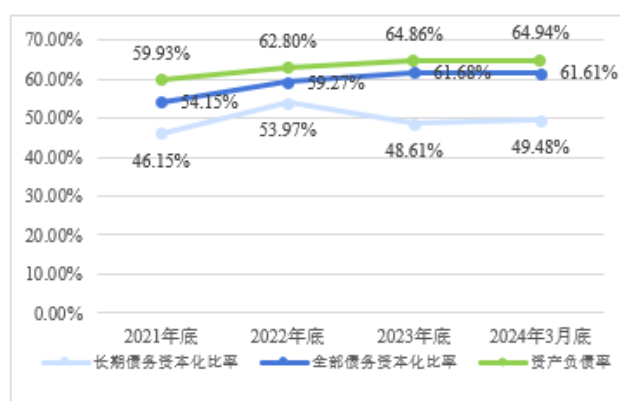
2023 年末，公司负债总额较上年底增长 11.98%，流动负债占比快速提升（占 46.67%），其中短期借款（保证借款和信用借款占比分别为 16.84%和 71.28%）较上年底增长 72.16%，一年内到期的非流动负债较上年底增长 206.63%，主要系长期借款和应付债券一年内到期所致；非流动负债中长期借款（保证借款、信用借款和保证+抵押借款约各占三分之一，其中信用借款利率约为 3.35%~4.20%）占比较高，较上年底变化不大，应付债券较上年底下降 38.58%；公司全部债务较上年底增长 13.30%，短期债务占比提升，债务期限结构偏长期（长期债务占 58.75%），全部债务资本化比率较上年底提高 2.41 个百分点，整体债务负担较重。截至 2024 年 7 月 22 日，公司本部存续债券合计 114.50 亿元，按首次行权计，其中 2025 年、2026 年和 2027 年分别到期 40.50 亿元、31.50 亿元和 34.00 亿元，面临较大集中兑付压力。2024 年 3 月末，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 2023 年底分别提高 0.08 个百分点、下降 0.08 个百分点和提高 0.87 个百分点。

图表13·公司有息债务规模及结构变化趋势（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司提供资料、审计报告和财务报表整理

图表14·公司债务及相关指标变动趋势



资料来源：联合资信根据公司提供资料、审计报告和财务报表整理

2023年，公司营业总收入同比保持稳定，经营性利润扭亏，利润总额同比增长，其他收益、投资收益和资产处置收益对利润总额的贡献很高，盈利能力指标表现尚可。2024年1—3月，公司营业总收入和利润总额同比均有所下降。

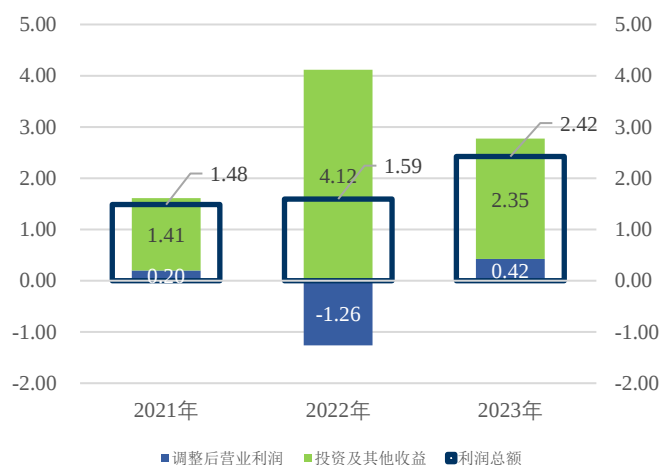
2023年，公司营业总收入同比保持稳定，营业成本降幅（8.85%）大于营业总收入降幅（3.77%），经营性利润同比扭亏，营业利润率同比提高4.33个百分点；同期，利润总额同比增长52.14%，其中投资收益（主要来自债权投资利息收入和其他权益工具投资股利收入）同比下降63.52%（2022年存在转让子公司股权所获收益，不具备持续性），其他收益（各类政府补助，持续性良好）同比较为稳定，资产处置收益同比大幅下降（主要系土地收储收益减少所致），其他收益、投资收益和资产处置收益合计为当期利润总额的89.32%（上年同期为2.52倍）。2024年1—3月，公司营业总收入同比下降13.34%，利润总额同比下降87.73%。

图表15·公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年1—3月
营业总收入	87.11	83.83	17.58
毛利润	11.74	15.12	3.13
投资收益	1.02	0.37	0.07
其他收益	1.56	1.39	0.11
资产处置收益	1.44	0.41	0.09
减值损失（合计）	-1.00	-0.19	-0.001
利润总额	1.59	2.42	0.10
营业利润率	11.87%	16.20%	16.55%
期间费用率	13.32%	15.70%	17.02%
总资本收益率	1.30%	1.48%	0.14%
净资产收益率	0.27%	0.67%	0.37%

注：1. 毛利润=营业总收入-营业成本；2. 减值损失(合计)为资产减值损失和信用减值损失合计
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

图表16·2021—2023年公司利润构成及变化趋势（单位：亿元）



注：1. 调整后的营业利润=营业总收入-营业成本-税金及附加-费用总额；2. 投资及其他收益包括投资收益+其他收益+公允价值变动收益+汇兑收益+净敞口套期收益+资产处置收益+营业外收入
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2023年，公司收入实现质量有所提升，投资活动现金净流出规模扩大，考虑到地产项目等业务开展所需资金，公司对外融资需求高。

2023年，随着青运村等地产项目销售，公司经营活动现金流转为净流入，收入实现质量有所提高；投资活动现金净流出规模扩大，主要系PPP项目投资增加所致，筹资活动前现金净流出规模增加，筹资活动现金流量净额同比保持稳定。

图表17·公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年1—3月
经营活动现金流入小计	94.11	102.52	20.04
经营活动现金流出小计	99.91	97.58	24.83
经营现金流量净额	-5.80	4.93	-4.79
投资活动现金流入小计	1.24	0.90	0.13

投资活动现金流出小计	24.13	41.30	3.80
投资活动现金流量净额	-22.89	-40.40	-3.67
筹资活动前现金流量净额	-28.69	-35.47	-8.47
筹资活动现金流入小计	106.68	91.90	27.66
筹资活动现金流出小计	80.16	65.05	29.92
筹资活动现金流量净额	26.52	26.85	-2.25
现金收入比	91.68%	106.21%	96.36%
现金及现金等价物净增加额	-2.18	-8.62	-10.72

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2 偿债指标变化

2023 年末，公司偿债指标表现一般，融资渠道通畅。

2023 年末，公司经营活动现金流相关指标有所好转，现金类资产对短期债务的保障能力较弱；EBITDA 能够覆盖利息支出。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率	251.35%	154.75%	157.68%
	速动比率	105.14%	60.14%	59.47%
	经营现金/流动负债	-6.81%	3.13%	-3.13%
	经营现金/短期债务（倍）	-0.11	0.04	-0.04
	现金类资产/短期债务（倍）	0.90	0.32	0.24
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	10.78	12.57	--
	全部债务/EBITDA（倍）	24.13	23.44	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.02	0.02	-0.02
	EBITDA/利息支出（倍）	1.11	1.04	--
	经营现金/利息支出（倍）	-0.60	0.41	-1.63

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司提供资料、审计报告和财务报表整理

2024 年 3 月末，公司获得主要贷款银行授信额度合计 279.76 亿元，已使用额度为 233.81 亿元，未使用额度为 45.95 亿元。

2024 年 3 月末，公司对外担保余额 1.46 亿元，担保比率低，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。2023 年末，南宁交投公司资产总额为 670.81 亿元，所有者权益 198.78 亿元；2023 年实现营业收入 26.58 亿元，实现净利润 0.28 亿元。

2024 年 3 月末，联合资信未发现公司存在作为被告的未决重大诉讼或仲裁案件。

3 公司本部主要变化情况

公司本部资产主要为持有的控股公司股权及集团内部往来款，利润总额来自投资收益和其他收益；公司本部债务负担较重，债务以银行借款和应付债券为主，本息偿还依赖再融资。

公司本部主要承担战略决策和投融资职能，主要通过下属子公司开展业务。

2023 年末，公司本部资产总额较上年末增长 19.12%至 270.11 亿元，资产结构较为均衡（流动资产占 51.09%），现金类资产（货币资金）14.17 亿元，其他应收款（123.73 亿元）、长期股权投资（126.77 亿元）规模较大，其他应收款主要为内部往来款，长期股权投资主要为对下属企业的投资。2024 年 3 月末，公司本部直接持有上市公司（南宁百货，股票代码为 600712.SH）市值合计 4.48 亿元，无质押。

2023 年末，公司本部所有者权益规模有所增长（23.40%）；负债总额较上年末增长 16.27%，负债结构较均衡（流动负债占 53.87%），增量主要来自短期借款；全部债务较上年末增长 12.37%，债务以银行借款和应付债券为主，债务期限结构较为均衡（长期债务占 50.63%），全部债务资本化比率和资产负债率较上年末分别下降 1.44 个百分点和 2.29 百分点，债务负担较重。

2023 年，公司本部实现营业收入 6.48 亿元，主要为利息收入；利息费用 5.92 亿元，投资收益 0.10 亿元（主要为子公司分红款），其他收益 0.03 亿元，利润总额 0.06 亿元；本部现金类资产无法覆盖短期债务，取得投资收益收到的现金无法覆盖利息支出，本息偿还依赖再融资。

（五）ESG 方面

公司作为市属国企，能够较好地履行社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现对其持续经营无重大负面影响。

环境方面，联合资信未发现公司发生安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司是南宁市市属大型国有企业，承担了一定的社会责任；纳税情况良好；员工福利政策、培养体系健全，人员较为稳定。通过公开资料查询，联合资信未发现公司存在员工纠纷、税务处罚、重大安全风险事件等。

公司治理方面，公司建立了完善的治理结构和内控体系，暂无 ESG 相关信息披露。

七、外部支持

1 支持能力

政府支持能力较强。

公司实际控制人为南宁市国资委。根据南宁市财政预算执行和决算报告，2023 年，南宁市经济稳步发展，全年全市地区生产总值 5469.06 亿元，按可比价格计算，比上年增长 4.0%，人均 GDP 为 6.13 万元；南宁市一般公共预算收入 400.88 亿元，同比增长 2.1%，稳居广西首位；税收收入 265.12 亿元，占一般公共预算收入比重为 66.13%，占比一般；财政自给率为 49.10%，财政自给能力较弱；地方政府债务余额为 1474.60 亿元，其中专项债务余额 846.83 亿元，一般债务余额 627.77 亿元，南宁市政府债务负担重。

2 支持可能性

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。

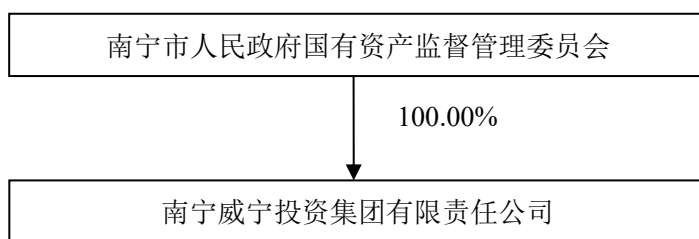
2023 年，根据《南宁市国资委关于将南宁威宁市场发展有限责任公司国有股权作价注入南宁威宁投资集团有限责任公司批复》，南宁市国资委将威宁市场公司截至基准日 2022 年 12 月 31 日经审计的净资产值 16.57 亿元作价注入公司，公司实收资本增加 16.57 亿元。同年，南宁市国资委无偿划转南宁新阳兆紫商贸有限责任公司 100.00% 国有股权至威宁市场公司，资本公积增加 1.50 亿元；公司下属公司接收项目资本金 0.19 亿元，根据持股比例公司资本公积对应增加 0.17 亿元；下属公司接收门店搬迁补偿款 0.13 亿元，资本公积增加 0.13 亿元；下属公司收到南宁市财政国库支付中心和南宁市财政局拨付资金，资本公积增加 0.09 亿元；下属公司收到广西南宁五象新区规划建设管理委员会拨入的项目资金，资本公积增加 0.09 亿元。2023 年末，公司实收资本和资本公积较上年底分别增加 16.57 亿元和 2.08 亿元至 103.14 亿元和 57.80 亿元，2024 年 3 月末权益规模较 2023 年末变化不大。

政府补贴方面，2023 年，公司接收粮食补贴、广西体育中心日常经费补助、教学补助收入等各类补贴和奖励合计 1.39 亿元（上年同期 1.56 亿元），计入其他收益。

八、跟踪评级结论

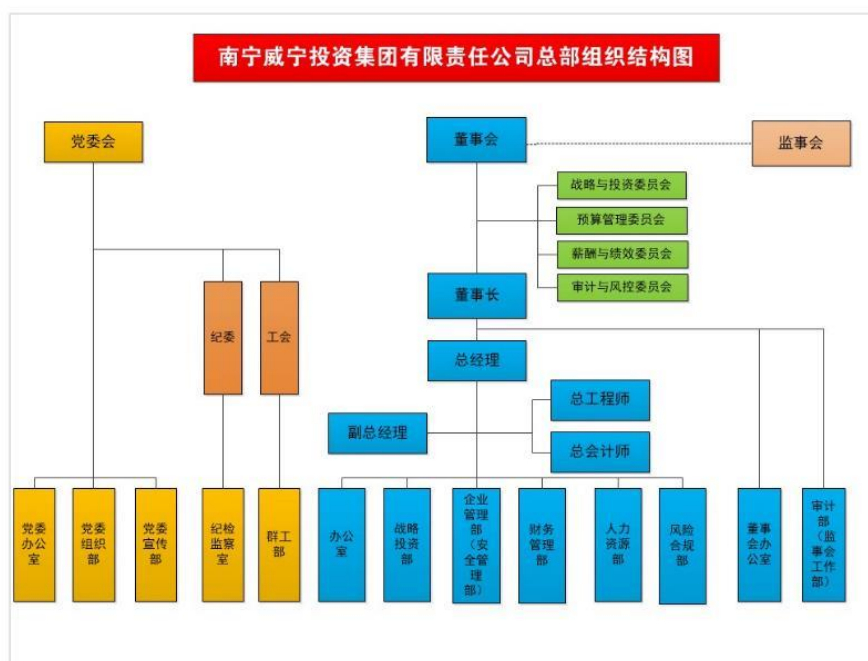
基于对公司经营风险、财务风险和外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 威宁投资 MTN003”和“23 威宁投资 MTN001”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	45.36	38.48	27.47
应收账款（亿元）	10.82	18.85	22.22
其他应收款（亿元）	20.62	25.27	27.26
存货（亿元）	124.58	149.13	150.61
长期股权投资（亿元）	0.43	0.48	0.48
固定资产（亿元）	44.66	43.78	44.10
在建工程（亿元）	19.59	18.69	21.30
资产总额（亿元）	480.31	520.76	522.40
实收资本（亿元）	86.56	103.14	103.14
少数股东权益（亿元）	28.03	12.99	13.06
所有者权益（亿元）	178.67	183.00	183.18
短期债务（亿元）	50.56	121.53	114.55
长期债务（亿元）	209.47	173.08	179.42
全部债务（亿元）	260.04	294.61	293.96
营业总收入（亿元）	87.11	83.83	17.58
营业成本（亿元）	75.38	68.70	14.45
其他收益（亿元）	1.56	1.39	0.11
利润总额（亿元）	1.59	2.42	0.10
EBITDA（亿元）	10.78	12.57	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	79.86	89.04	16.94
经营活动现金流入小计（亿元）	94.11	102.52	20.04
经营活动现金流量净额（亿元）	-5.80	4.93	-4.79
投资活动现金流量净额（亿元）	-22.89	-40.40	-3.67
筹资活动现金流量净额（亿元）	26.52	26.85	-2.25
财务指标			
销售债权周转次数（次）	7.78	5.55	--
存货周转次数（次）	0.67	0.50	--
总资产周转次数（次）	0.19	0.17	--
现金收入比（%）	91.68	106.21	96.36
营业利润率（%）	11.87	16.20	16.55
总资本收益率（%）	1.30	1.48	--
净资产收益率（%）	0.27	0.67	--
长期债务资本化比率（%）	53.97	48.61	49.48
全部债务资本化比率（%）	59.27	61.68	61.61
资产负债率（%）	62.80	64.86	64.94
流动比率（%）	251.35	154.75	157.68
速动比率（%）	105.14	60.14	59.47
经营现金流动负债比（%）	-6.81	3.13	--
现金短期债务比（倍）	0.90	0.32	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	1.11	1.04	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.13	23.44	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 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：联合资信根据公司提供的资料、审计报告和财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	12.98	14.17	5.26
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	105.90	123.73	132.27
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	102.63	126.77	126.36
固定资产（亿元）	0.01	0.01	0.01
在建工程（亿元）	2.19	2.23	2.23
资产总额（亿元）	226.74	270.11	269.28
实收资本（亿元）	86.56	103.14	103.14
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	90.91	112.18	111.93
短期债务（亿元）	22.43	70.99	58.75
长期债务（亿元）	105.54	72.81	81.61
全部债务（亿元）	127.97	143.80	140.36
营业总收入（亿元）	0.001	6.48	1.87
营业成本（亿元）	0.00	0.37	0.12
其他收益（亿元）	0.04	0.03	0.01
利润总额（亿元）	-0.04	0.06	0.20
EBITDA（亿元）	5.45	5.98	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	109.26	114.48	22.90
经营活动现金流量净额（亿元）	-15.41	-6.94	-5.64
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.85	-2.80	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	12.90	9.13	-3.26
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）	0.00	0.03	--
现金收入比（%）	106.01	0.04	0.00
营业利润率（%）	/	93.45	93.08
总资本收益率（%）	2.53	2.34	--
净资产收益率（%）	0.06	0.06	--
长期债务资本化比率（%）	53.72	39.36	42.17
全部债务资本化比率（%）	58.46	56.18	55.63
资产负债率（%）	59.90	58.47	58.43
流动比率（%）	392.87	162.23	181.75
速动比率（%）	392.87	162.23	181.75
经营现金流动负债比（%）	-50.86	-8.16	--
现金短期债务比（倍）	0.58	0.20	0.09
EBITDA 利息倍数（倍）	0.99	1.01	--
全部债务/EBITDA（倍）	23.49	24.06	--

注：1. 公司本部 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司本部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：联合资信根据公司提供的资料、审计报告和财务报表整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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