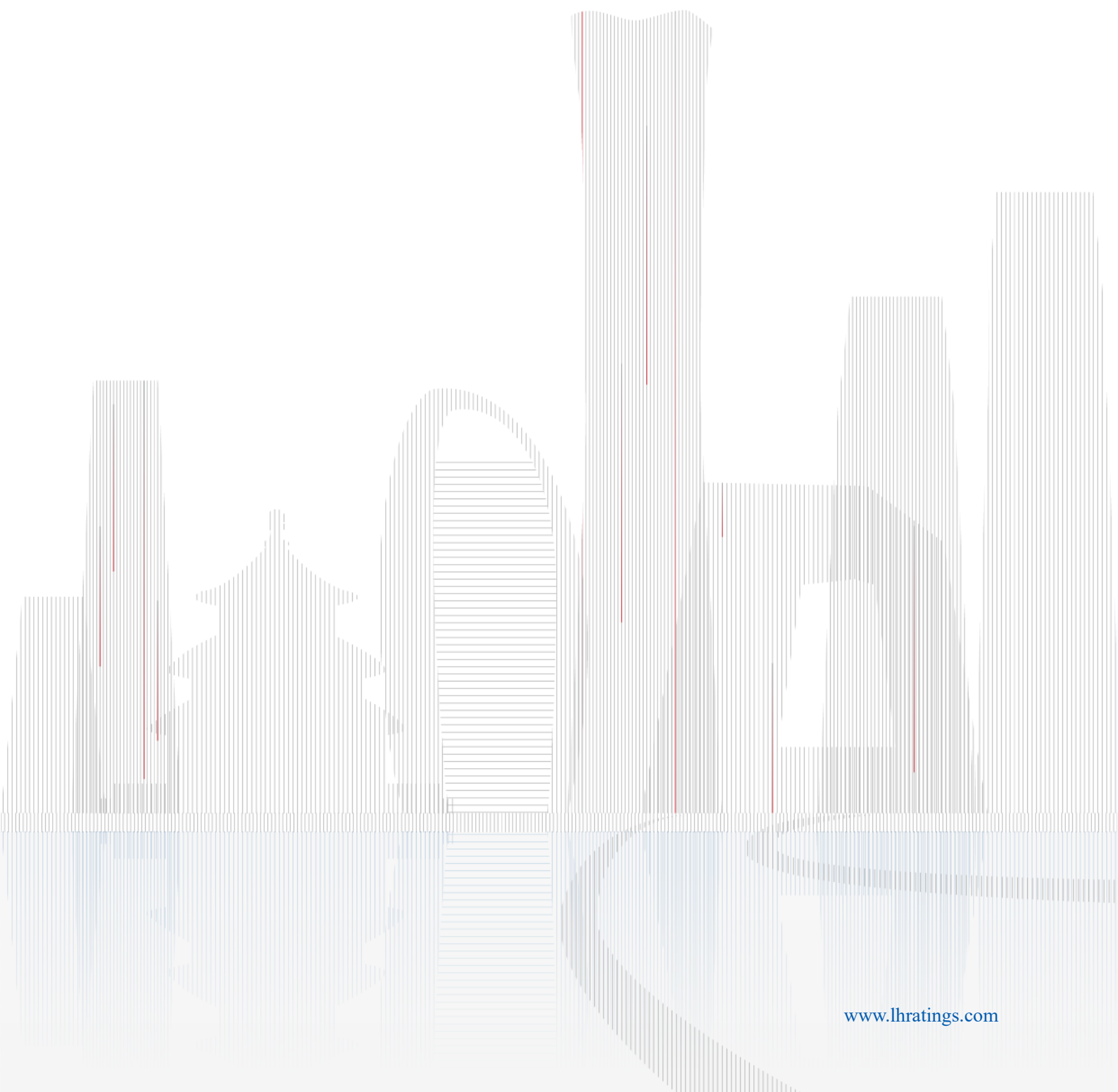


南宁威宁投资集团有限责任公司

2025 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〔2025〕7608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“23威宁投资 MTN001”的信用等级为 AA^+ ，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年七月二十九日

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。

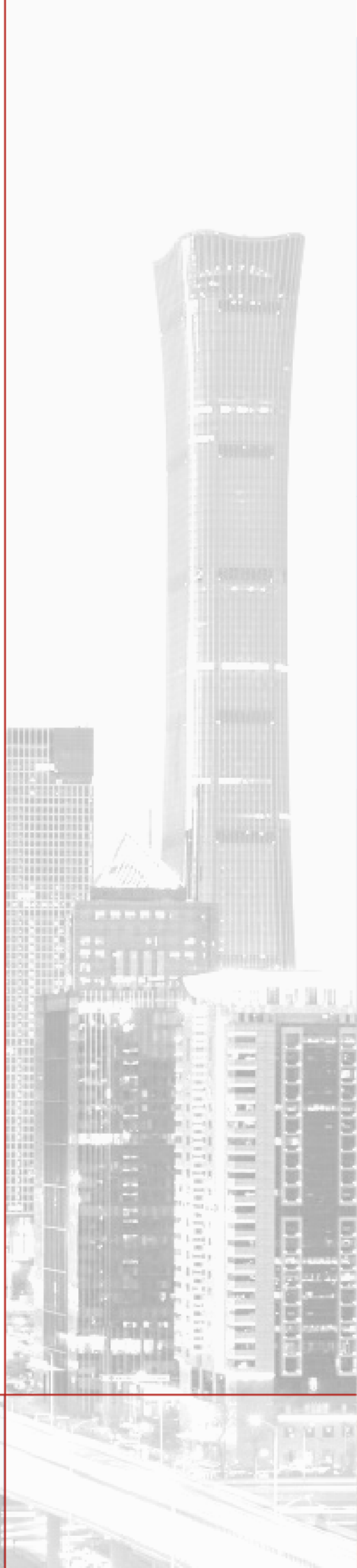
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

2025 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	2025/07/29
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服务设施投融资主体，职能定位清晰，区域重要性高，在资产和资本金注入、政府补助等方面能够得到政府持续支持。跟踪期内，公司治理结构和内控制度连续。公司仍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等职责，实现业务板块多元化发展。2024 年，伴随贸易品类拓展公司营业总收入同比小幅增长，同时受楼市低迷房价下挫影响，房地产经营性利润亏损，公司利润总额同比下降。整体看，公司经营风险很低。财务方面，公司资产质量较好，流动性一般；接收股权划入增加实收资本，权益稳定性良好；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，区域重要性高，在资产和资本金注入和财政补贴等方面能够获得南宁市政府持续支持。

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得到巩固。

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，资产和资本金注入和财政补贴等方面能够获得持续政府支持。**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，在资产和资本金注入和财政补贴等方面能够获得南宁市政府持续支持。2022 年，公司获得南宁市国资委货币增资，实收资本共计增加 0.56 亿元；2023 年，公司接收股权划入、下属子公司接收项目资本金等资金划入，年末实收资本和资本公积分别增加 16.57 亿元和 2.08 亿元；2024 年，公司接收股权划入增加注册资本、实收资本 0.75 亿元；2025 年 7 月，公司收到南宁市国资委注册资本金 1.50 亿元。2022—2024 年，公司获得政府补贴分别为 1.56 亿元、1.39 亿元和 1.51 亿元。
- **跟踪期内，公司维持多元化经营格局。**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。**2024 年，随着 PPP 项目持续投入，公司投资活动现金流仍保持较大净流出规模，筹资前现金流缺口 23.00 亿元。考虑到地产项目及 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，2024 年末合并口径资产负债率（67.84%）和全部债务资本化比率（65.23%）较 2023 年末增加 2.98 个百分点和 3.55 个百分点。同时，公司本部承担主要融资职能，2024 年末本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 63.13%和 60.39%。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 [多元产业投资控股企业信用评级方法 V4.0.202505](#)

评级模型 [多元产业投资控股企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202505](#)

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	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	3
			盈利能力	5
			现金流量	3
		资本结构		4
		偿债能力		4
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				+5
评级结果				AA ⁺

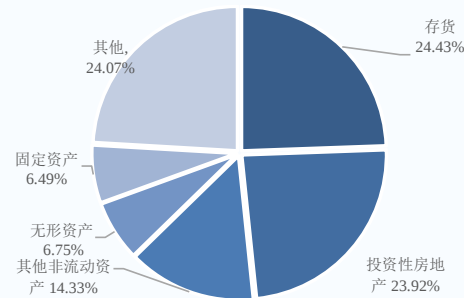
个体信用状况变动说明：因联合资信已于2025年5月15日制定并披露《多元产业投资控股企业信用评级方法》及《多元产业投资控股企业主体信用评级模型（打分表）》，本次公司评级模型适用于多元产业投资控股企业主体信用评级模型，公司指示评级结果由上次评级的a⁺变动为a⁻；无个体调整因素；故公司的个体信用等级由a⁺下调为a⁻。

外部支持变动说明：南宁市经济实力较强；公司在资产和资本金注入、政府补贴方面获得政府持续支持。公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

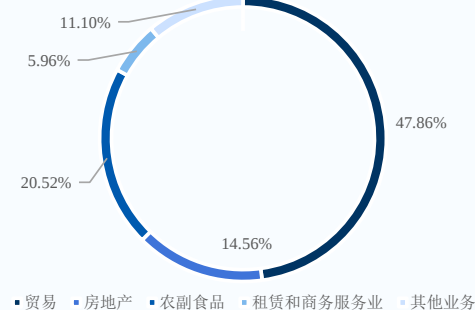
主要财务数据

合并口径			
项目	2023年	2024年	2025年3月
现金类资产（亿元）	38.48	32.64	30.39
资产总额（亿元）	520.76	533.17	534.64
所有者权益（亿元）	183.00	171.45	172.02
短期债务（亿元）	121.53	131.09	114.76
长期债务（亿元）	173.08	190.50	204.81
全部债务（亿元）	294.61	321.58	319.57
营业总收入（亿元）	83.83	91.15	19.76
利润总额（亿元）	2.42	0.59	0.60
EBITDA（亿元）	12.57	10.66	--
经营性净现金流（亿元）	4.93	4.40	0.13
经调整的营业利润率（%）	2.16	-1.57	--
现金及现金等价物净增加额（亿元）	-8.62	-5.22	--
资产负债率（%）	64.86	67.84	67.83
全部债务资本化比率（%）	61.68	65.23	65.01
流动比率（%）	154.75	137.11	148.97
经营现金流入量/流动负债（倍）	0.65	0.63	--
现金短期债务比（倍）	0.32	0.25	0.26
EBITDA利息倍数（倍）	1.04	1.00	--
全部债务/EBITDA（倍）	23.44	30.16	--
公司本部口径			
项目	2023年	2024年	2025年3月
资产总额（亿元）	270.11	304.47	304.75
所有者权益（亿元）	112.18	112.25	112.26
全部债务（亿元）	143.80	171.17	172.89
营业总收入（亿元）	6.48	6.68	1.53
利润总额（亿元）	0.06	0.54	0.01
资产负债率（%）	58.47	63.13	63.16
全部债务资本化比率（%）	56.18	60.39	60.63

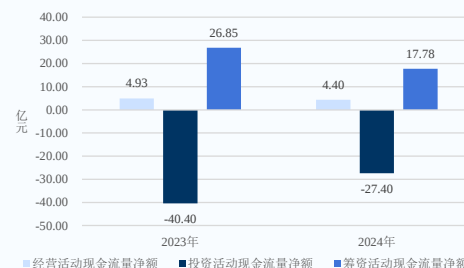
2024年末公司资产构成



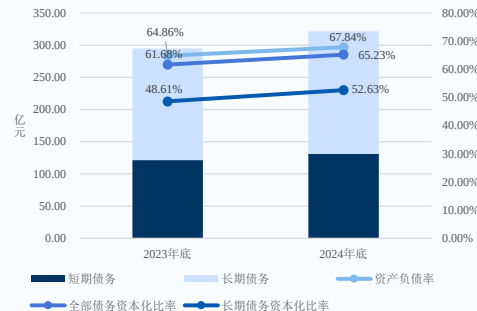
2024年公司收入构成



2023—2024年公司现金流情况



2023—2024年末公司债务情况



流动比率（%）	162.23	167.35	192.04
经营现金流流动负债比（%）	-8.16	-19.36	--

注：1. 公司 2025 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；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：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

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
23 威宁投资 MTN001	5.5 亿元	5.5 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
23 威宁投资 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/07/29	李林洁 贺苏凝	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

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：王 晴 wangqing@lhratings.com

项目组成员：李成帅 lics@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”或“威宁集团”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、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“威宁资产集团”）、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，2025年3月末，公司注册资本为104.09亿元，实收资本为103.89亿元，南宁市国资委直接持有公司100.00%股权，为公司实际控制人。

经营范围方面，公司多元化开展贸易、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业务，按照联合资信行业分类标准划分为多元产业投资控股企业。

截至2024年末，公司合并资产总额533.17亿元，所有者权益171.45亿元（含少数股东权益5.25亿元）；2024年，公司实现营业总收入91.15亿元，利润总额0.59亿元。

截至2025年3月末，公司合并资产总额534.64亿元，所有者权益172.02亿元（含少数股东权益5.31亿元）；2025年1—3月，公司实现营业总收入19.76亿元，利润总额0.60亿元。

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：刘巧瑛。

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·公司由联合资信评级的存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
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

2025年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025年一季度国内生产总值318758亿元，按不变价格计算，同比增长5.4%，比上年四季度环比增长1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025年一季度报）](#)》。

五、行业分析

1 行业分析

多元产业投资控股企业以控股多领域子公司实现跨行业经营，通过战略投资管理分散风险，促进协同效益与整体价值增值，母公司主要收益来源为股权分红、资本运作收益及管理服务费，行业内企业面临不同业务经济周期交织、扩张带来高杠杆压力、跨行业管理难度大、盈利模式和资本结构存在差异等挑战。从企业规模看，行业内企业梯度较为分明，大型控股集团资产庞大，中小企业竞争力相对较弱。从政策环境看，反垄断审查、产业准入规范、央企市值管理与 ESG 标准等均对企业决策与运营形成影响。展望 2025 年，流动性合理充裕、利率缓慢下降有利融资环境改善，行业整合与优化趋势加强；数字化与产业协同成为提高效率的重要手段，政府背景的地方产业投资平台继续承担区域产业引导职能，整体行业迎来新的发展机遇，但需强化合规与资本效率管理。完整版行业分析详见[《多元产业投资控股行业分析》](#)。

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，经济及财政实力稳居广西首位。2024 年，南宁市一般公共预算收入有所下降，受房地产市场行情低迷影响，南宁市政府性基金收入下降。

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，2024 年，南宁市地区生产总值（GDP）保持增长，实现 5995.36 亿元，增速为 3.0%，稳居广西首位；三产结构比为 11.3:19.3:69.4，全年全部工业增加值 864.76 亿元，比上年增长 7.3%。规模以上工业增加值增长 7.9%，固定资产投资（不含农户）比上年下降 7.8%，房地产开发投资比上年下降 10.5%。2025 年南宁市《政府工作报告》提出，重点发展面向东盟的人工智能、数字经济、高端制造等战略性新兴产业，推动有色金属、钢铁、建材、食糖、水果等大宗贸易发展。

2024 年，南宁市一般公共预算收入 381.16 亿元、比上年决算数（下同）下降 4.92%。其中，税收收入 243.53 亿元、下降 8.14%，；财政自给率为 47.82%，财政自给能力较弱；地方政府债务余额为 1631.90 亿元，南宁市政府债务负担重。2024 年，政府性基金预算收入 150.59 亿元，同比下降 27.43%。

六、跟踪期主要变化

（一）控股产业布局及子公司概况

1 业务构成

跟踪期内，公司保持多元化的经营格局，收入结构变化不大，贸易业务仍为公司主要控股产业收入来源。2024 年，房地产项目受经济低迷影响售价降低，拉低板块及公司主营业务综合毛利率。

根据南宁市国资委对市属国有企业重组整合的统一部署，2024 年 11 月，公司将所持南宁百货大楼股份有限公司（以下简称“南宁百货”）109511545 股股份（占南宁百货总股本的 20.11%）全部无偿划转至南宁产业投资集团有限责任公司。该次权益变动属于国有股份无偿划转，股权划转后，南宁百货不再纳入公司合并范围。公司 2024 年贸易收入仅包含南宁百货 1-11 月份收入。截至 2023 年末，南宁百货资产总额为 15.09 亿元，负债总额为 6.81 亿元，净资产为 8.28 亿元，2023 年实现营业收入 6.81 亿元，净利润 0.07 亿元，占公司总资产、总负债、净资产、营业收入和净利润比例分别为 2.90%、2.02%、4.52%、8.12%和 5.69%。截至 2024 年末，南宁百货资产总额 13.87 亿元，净资产为 7.97 亿元；2024 年，南宁百货营业收入 6.17 亿元，净利润-0.32 亿元。

2024 年，公司经营格局基本稳定，营业总收入同比增长 9.98%。贸易、房地产和教育收费收入同比有所增长，其中贸易收入的增长主要源自新增有色金属贸易业务，房地产收入的增长源自地产项目交付结转增加；农副食品业务、租赁和商务服务业收入同比有所下降，其中储备粮业务规模减少导致农副食品收入下降，租赁收入下降系业务正常波动；其他主营业务收入占比较小。毛利率

方面，贸易、租赁和商务服务业毛利率同比略有增加，其余主营业务毛利率均有不同程度下降，其中房地产项目售价降低，毛利率降幅较大。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下降 3.27 个百分点。

2025 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 19.68 亿元，同比增长 14.75%，主营业务毛利率同比下降 3.35 个百分点。

图表 2 • 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 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	31.54	38.91%	1.57%	42.68	47.86%	2.94%	9.85	50.07%	1.16%
房地产	11.69	14.42%	23.80%	12.98	14.56%	12.13%	2.20	11.19%	-5.45%
农副食品	21.72	26.79%	15.95%	18.30	20.52%	14.12%	3.95	20.06%	13.00%
租赁和商务服务业	5.66	6.98%	54.72%	5.31	5.96%	58.53%	1.20	6.10%	71.31%
教育收费	4.84	5.97%	32.67%	5.10	5.72%	23.90%	1.26	6.40%	48.57%
住宿餐饮业	0.95	1.18%	3.40%	0.96	1.07%	31.10%	0.17	0.89%	19.17%
影视娱乐	0.32	0.39%	55.54%	0.20	0.23%	52.27%	0.12	0.59%	52.56%
其他业务	4.34	5.35%	38.99%	3.64	4.08%	44.04%	0.93	4.70%	46.13%
合计	81.07	100.00%	16.44%	89.16	100.00%	13.17%	19.68	100.00%	12.70%

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）、核酸检测收入以及小额贷款业务收入；2024 年公司其他业务同比下降主要系核酸检测收入减少所致。

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 重要子公司

威宁资产集团为公司的核心子公司，是资产、利润的重要组成部分；南宁供应链集团有限责任公司贸易收入在公司收入中占比较大。跟踪期内，威宁资产集团以及公司本部净利润有所增长，贸易业务主要子公司净利润有所下降。

公司重要经营主体包括威宁资产集团、南宁供应链集团有限责任公司（以下简称“供应链集团”）、南宁信创投资管理有限公司（以下简称“信创公司”）和公司本部。截至 2024 年末，公司资产主要集中在威宁资产集团，公司本部资产以对子公司的其他应收款和长期股权投资为主；公司 2024 年收入主要来源为供应链集团，各重要经营主体均对公司净利润贡献较大。此外，南宁威宁房地产开发集团有限公司是公司房地产业务的主要经营主体之一，2024 年末总资产 97.10 亿元，净资产 16.25 亿元，2024 年实现营业总收入 1.79 亿元，净利润-1.15 亿元。

下属公司经营业绩方面，2024 年，威宁资产集团和公司本部净利润同比均有所提升；供应链集团净利润同比有所下降；信创公司净利润同比基本持平。

图表 3 • 公司下属主要经营主体 2024 年（末）财务概况（单位：亿元）

公司简称	所在业务板块	2025 年 3 月末持股比例	总资产	净资产	营业总收入	净利润	2023 年净利润
威宁资产集团	租赁及商务服务	100.00%	260.21	142.90	19.43	1.44	0.42
供应链集团	贸易	100.00%	26.68	4.11	48.12	0.18	0.27
信创公司	其他	61.16%	22.83	7.01	2.96	0.31	0.33
公司本部	--	-	304.47	112.25	6.68	0.48	0.06
公司合并口径			533.17	171.45	91.15	0.38	1.23

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（二）基础素质

作为南宁市国资委下属重要的国有资产经营及公共服务设施投融资主体，跟踪期内，公司职能定位未发生变化，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等职责；公司业务结构保持多元，部分业务具备区域专营优势与竞争优势。公司持有部分优质股权资产，带来稳定的分红及投资收益。

跟踪期内，公司注册资本、实收资本均有所增加；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服务设施投融资主体。

商贸及农产品经营方面，公司代管市级粮食储备，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。公司经营南宁市区及周边农贸市场，开展粮食采购、储存、贸易以及地方储备粮收储轮换业务；同时，公司为南宁市范围内的公办学校提供食材配送服务。储备粮业务具有行业特殊性，公司该业务规模在南宁市排在前列，已连续 17 年通过质量管理体系和食品安全管理体系认证。

公共服务设施运营方面，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。广西体育中心是南宁市的新地标之一，包括主体育场、体育馆、游泳跳水馆以及现代化的网球中心，主要以承接体育赛事、文娱活动和场地出租形式盈利。其中主体育场拥有 6 万个座位，按照能承办全国性运动会主体育场馆、区域性国际运动会和部分国际、国内重大单项赛事的标准规划设计，已承接 2025 广西游泳超级联赛暨防溺水救生技能大赛、广西青少年射箭冠军赛等大型赛事及周杰伦“嘉年华”世界巡回演唱会南宁站、刀郎“山歌响起的地方”巡回演唱会南宁站等大型演唱会。三街两巷历史文化街区是指兴宁路、民生路、解放路三条老街和金狮巷银狮巷两条明清古巷，是广西十大“民俗古韵”特色街区之一，是南宁市唯一集国家 AAAA 级旅游景区、国家级旅游休闲街区、国家级文化和旅游夜间消费聚集区三个国家级荣誉于一体的文旅融合街区，始建于宋代，拥有南宁市区传留下来的清代时期的民居群；其中公益部分资产由运营维护及管理，主要以出租形式盈利。广西文化艺术中心建筑规模名列同类建筑的全国第四，包括一个 1800 座的大剧院、一个 1200 座的音乐厅和一个 600 座的多功能厅，配套人工景观湖，是广西壮族自治区内规模最大、设备最优、功能最全的文化活动场所；公司与保利集团以长期合作形式付费获得演出资源，并以可行性缺口补贴形式盈利。

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并自行开发并销售商品房项目。截至 2025 年 3 月末，公司在售保障房类项目主要为世纪花城经济适用房，销售进度达 84%；在售商品房项目主要为“青运村”，该项目为 2023 年第一届全国学生（青年）运动会配套工程，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，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，销售进度约 50%。

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。南宁学院现设二级学院 12 个，开办本科专业 33 个，覆盖工学、管理学、艺术学、经济学等 4 大学科门类；建有智能制造研创中心、列车驾驶操控实验室、BIM 实验室等实验实训室 237 个、自治区重点实验室 1 间、自治区级示范性实验实训中心 1 个；现有专兼职教师 1046 人，全日制在校生 22555 人，每年招生数量在 5500 人左右。公司教育收费板块收入主要来自于南宁学院的服务收入、科研收入以及捐赠收入。其中，服务收入主要为南宁学院收取学费以及住宿费产生，科研收入为南宁学院科研项目产生，捐赠收入为社会捐助收入。

公司本部持有广西北部湾银行股份有限公司（以下简称“北部湾银行”）1.00%股权，2024 年获得投资收益及分红 1000.00 万元。

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：4501010003484054），截至 2025 年 6 月 4 日，公司本部无已结清和未结清的不良信贷信息记录。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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2025 年 7 月 28 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，未发现公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上存在重大不利记录。

（三）管理水平

跟踪期内，公司法定代表人、董事长、总经理和董事发生变动，管理制度连续。跟踪期内，公司多名董事或高级管理人员被有权机关调查，联合资信将对公司经营管理情况保持关注。

跟踪期内，公司原党委书记、董事长黎军，总工程师邓安林，外部董事梁文，副总经理何滔因涉嫌不同程度违纪违法，接受有权机关调查。2024 年 12 月起，刘巧瑛任公司党委书记、董事长。2025 年 1 月起，苏庆威任公司总经理、董事。根据公司 2025 年 4 月 7 日公告，南宁市国资委免去梁文专职外部董事职务。根据公司 2025 年 7 月 24 日公告，公司取消监事会、监事，由董事组成的审计委员会（风险委员会）行使相关职权。

刘巧瑛，女，1973 年 7 月出生，汉族，本科学历，高级经济师。曾任南宁产权交易中心业务部副总经理，南宁创宁资产经营有限责任公司总经理、党委副书记，广西联合产权交易所有限责任公司董事长、总经理，广西联合股权托管中心有限责任公司董事长、总经理，南宁壮宁资产经营有限责任公司党委副书记、总经理、董事会董事；2014 年 3 月至 2024 年 12 月任公司党委副书记、总经理、董事会董事；2013 年 11 月至 2025 年 3 月任南宁学院董事会董事；2019 年 7 月至今任南宁大地飞歌文化产业集团有限责任公司党委书记、董事长。2024 年 12 月起，任公司党委书记、董事长。2025 年 3 月起任南宁学院董事长。

苏庆威，男，1977 年 11 月出生，汉族，广西区委党校研究生学历、工程师。曾任柳州水泥厂干法工段巡检工，广西鱼峰水泥股份有限公司技术员、工段长、三分厂厂长、党支部书记、二分厂生产负责人，南宁产业投资集团有限责任公司副总经理；2025 年 1 月起，任公司党委副书记、总经理、董事。

（四）经营方面

1 业务经营分析

（1）贸易业务

跟踪期内，公司贸易业务中，商业零售业务收入略有下降，经营实体南宁百货出现亏损；随着有色金属品类的业务拓展，公司大宗贸易收入同比大幅增长，上下游集中度明显提升。南宁百货于 2024 年 11 月不再纳入公司合并范围，未来贸易板块存在一定收入下滑风险。

2024 年，公司贸易业务主要包括商业百货和大宗贸易。

图表 4 • 公司贸易业务板块主要业务收入构成情况（单位：亿元）

板块	2023 年	2024 年
百货	1.51	0.93
家电	3.81	3.13
超市	0.94	0.60
其他（含大宗贸易）	26.08	38.02
合计	32.34	42.68

注：1.表中其他收入主要来自大宗贸易；2.表中 2023 年度数据未进行抵消

资料来源：联合资信根据南宁威宁投资集团有限责任公司 2025 年度第三期超短期融资券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，2024 年收入同比有所下降，净利润由 0.07 亿元降至-0.32 亿元，出现亏损。

跟踪期内，公司大宗商品贸易品种和经营模式无重大变化。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、钢材、木片等，2024 年新增有色金属品类。公司大宗商品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；客户主要为上糖网、广西航桂实业有限公司、广西钦保国际贸易有限公司等分销企业，包括国企及民企，下游结算主要为赊销，账期通常为 1~2 个月，其中上糖网平台的账期为 60 天左右。2024 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 50.58%和 80.53%，上下游集中度相比 2023 年均明显上升，主要系上糖网平台销售规模扩大以及新增有色金属品类所致。同年，随着废钢、钢材、木片和有色金属等贸易量增加，公司大宗贸易销售收入同比增长。

（2）房地产

2024 年，公司地产板块收入保持稳定，其中青运村项目销售收入增长，保障房收入同比下降。受商业地产项目去化及运营效果不及预期影响，房地产板块毛利率降幅较大，需持续关注项目销售进展及运营情况。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，持续投资规模大且大部分项目尚未实现运营，需关注公司建设类项目政府回款及运营回款情况。

公司房地产开发业务包括自主性地产开发业务和参与南宁市保障房建设、政府相关项目的运营，主要由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进行经营。2024 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同比增长 33.52%，保障房收入同比下降；同时，受房地产市场低迷影响，项目市场售价下降，板块毛利率降幅较大。

图表 5 • 公司房地产收入和毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2024 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
商业地产	9.10	27.10%	12.15	12.76%
保障房	2.51	8.95%	0.83	2.41%
合计	11.61	23.18%	12.98	12.10%

注：表中商品房及保障房部分收入为当年签订合同的收入，与财务报表反映的房地产业务收入有所差异

资料来源：联合资信根据南宁威宁投资集团有限责任公司 2025 年度第三期超短期融资券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，2025 年 3 月末累计结转销售收入分别为 29.06 亿元、1.71 亿元和 2.92 亿元，销售去化率分别约为 50%、98%和 97%。根据出让协议，土地竞得人可对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，该项目销售进度不及预期，截至 2025 年 3 月末累计回款 34.03 亿元，已确认收入 29.06 亿元（2024 年 3 月末累计回款 24.67 亿元，已确认收入 19.98 亿元），其中 2024 年结转收入为 9.03 亿元，同比增长 44.94%；剩余未售货值 31.33 亿元，据公司测算 2028 年前预计回款 8.85 亿元。投资方面，截至 2025 年 3 月末，青运村项目已投入 62.91 亿元（含土地出让款 19.70 亿元，2024 年 3 月末累计投入 58.77 亿元），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。总体看，公司商品房住宅项目未来投资需求不高，剩余未售货值规模较大，需关注未来去化进度。

公司原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，2025 年 3 月末尚未开工建设（2025 年 3 月末存货中开发成本账面价值为 17.98 亿元，主要为项目土地款），由于规划条件变更，已报政府收储计划。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。由于规划条件变更，已报政府收储计划，公司暂无开工计划。

图表 6 • 2025 年 3 月末公司已完工项目情况（单位：万平方米、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 2024 年结转收入	资金来源
青运村	南宁市良庆区	住宅	64.40	59.82	62.91	--	34.03	29.06	9.03	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	2.26	--	2.08	1.71	0.45	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	2.02	1.15	3.84	2.92	1.09	自筹
合计			--	65.25	67.19	1.15	39.95	33.69	10.57	

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 24.50 万平方米，由 14 栋单体写字楼和 1 栋艺术酒店组成，以商务办公为主，兼容文化活动中心及商业，收入主要来自写字楼销售，2025 年 3 月末销售已回款金额和确认收入分别为 2.21 亿元和 1.67 亿元（2024 年 3 月末已回款 0.54 亿元，确认收入 0.36 亿元），预计 2025 年回款 7.92 亿元。社区商业综合体方面，威宁邻家广场系列项目是南宁市主推的民生服务类项目，是满足社区配套日常需求以及时尚购物、餐饮、休闲、娱乐等多功能为一体的社区商业综合体。威宁邻家广场系列共 12 个项目，已开工建设 5 个项目。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，预计 2025 年回款 0.16 亿元。因政府对地块周边的规划考虑，剩余 7 个未开工项目公司已报政府收储计划，不再进行开工。总体看，公司商业地产未来投资需求不高，需关注未来去化进度。

图表 7 • 2025 年 3 月末公司在建商业地产项目情况（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 2024 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	24.50	20.00	19.69	0.31	2.21	1.67	1.32	自筹和项目贷款
威宁邻家广场系列	南宁市	社区商业综合体	31.89	19.95	21.69	0.26	1.53	1.50	0.05	自筹 12.78 亿元，项目贷款 29.82 亿元
合计			--	39.95	41.38	0.57	3.74	3.17	1.37	--

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；表中威宁邻家广场系列仅包括已开工 5 个项目
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。2024 年，公司保障房收入主要来自“凤岭佳园”拆迁安置小区、世纪花城经济适用房-北区项目。其中，凤岭佳园为已完工拆迁安置房项目，由南宁市财政局拨付项目资金进行建设，公司收入为代建管理费、销售代理费等；世纪花城项目位于南宁市兴宁区厢竹大道北面，2025 年 3 月末累计投资 11.92 亿元，2025 年 4 月及以后计划投资 0.92 亿元，销售进度达 84%，2025 年预计回款 1.36 亿元。此外，2024 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摊款 1500 万元（计入其他收益）。公司暂无其他在建和拟建保障房项目。总体看，公司保障房业务未来投资规模不大，销售进度良好。

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。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款，2025 年 3 月末累计回款 17.36 亿元，预计 2025 年 4—12 月和 2026 年回款分别为 2.40 亿元和 3.18 亿元。总体看，公司政府相关项目持续投资规模大，部分项目尚未实现运营，需关注政府回款及运营项目的回款情况。

图表 8 • 2025 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 2025 年 4—12 月回款	预计 2026 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	17.36	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	正常运营	3.96	100%	自筹、财政补贴	--	--	--	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	正常运营	2.43	53.32%	自筹、财政补贴、银行借款	0.03	0.02	0.05	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：公司提供

广西文化艺术中心为 PPP 项目，威宁集团作为社会资本方、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 11.74 万平方米，总投资 29.50 亿元，2025 年 3 月末已投资 26.51 亿元。自 2018 年开始，公司每年收到财政资金运营补贴，2024 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 2.96 亿元（2023 年为 3.05 亿元，主要来自政府补贴），计入公司其他业务收入。

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 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，采取使用者付费+可行性缺口补助模式，公司运营收入不足以覆盖其建设投资和运营成本的，物业指导中心支付可行性缺口补助，以弥补本公司投入的建设投资、运营成本与获得的运营收入之间的缺口。可行性缺口补助支付额度与本项目运营期各年度绩效考核结果挂钩。

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。2025 年 3 月末，公司已投资 11.19 亿元，其中 2024 年投资 2.03 亿元。

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。该项目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。2025 年 3 月末，公司已投资 18.98 亿元，其中 2024 年投资 4.37 亿元。

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。项目投资回收周期偏长，需关注项目投运后的效益是否如预期。

（3）农副食品

2024 年，公司农副食品板块收入同比下降，其中粮食贸易业务开展少导致收入下降，获得的政府补贴规模有所增长；食材配送业务收入规模不断扩大。

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，2024 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 35.01% 和 38.62%，集中度较高。同年，公司粮食贸易销售收入为 0.91 亿元，同比明显下降，主要系公司业务开展较少所致；同期，公司获得粮食补贴 3374.87 万元，同比增长 66.58%。

图表 9 • 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	2023 年		2024 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
玉米	4.68	2.06%	0.58	1.73%

大米	--	--	0.15	0.46%
油脂	0.05	1.34%	0.01	2.57%
豆粕	1.01	1.07%	0.02	27.13%
饲料	0.70	0.84%	--	--
大、小麦	--	--	0.02	0.60%
肉类	0.03	2.13%	--	--
菇类	0.06	4.00%	--	--
其他商品	0.15	1.31%	0.12	1.77%
合计	6.68	1.78%	0.91	2.09%

资料来源：联合资信根据南宁威宁投资集团有限责任公司 2025 年度第三期超短期融资券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配供应链管理有限公司运营，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。2024 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 25.18%和 5.85%，集中度低。2025 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 10 • 公司食材配送业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

品类	2023 年		2024 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
畜类	3.98	14.73%	4.92	11.47%
禽类	2.34	20.63%	2.63	13.67%
蔬菜类	2.02	15.69%	1.97	12.58%
粮油类	1.69	14.28%	1.80	12.51%
早餐类	0.83	4.08%	1.29	12.29%
冻品类	0.59	42.01%	0.76	28.18%
其他商品	2.12	20.32%	2.44	17.02%
合计	13.57	17.23%	15.81	13.82%

资料来源：联合资信根据南宁威宁投资集团有限责任公司 2025 年度第三期超短期融资券基础募集说明书整理

（4）租赁和商务服务业

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集团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，2024 年租赁及商务服务板块整体经营及收入保持稳定，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。2025 年 3 月末，威宁资产集团所辖商铺 552 间、住宅与办公房屋 475 处、土地 130 宗，拥有商铺、房屋与办公出租面积 45.84 万平方米，同比增长 43.21%，2024 年出租率约 94%，同比变化不大，单位租金同比有所增长，2024 年和 2025 年 1—3 月租金收入分别为 2.50 亿元和 0.60 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，2024 年出租率约 77%，同比增加约 4 个百分点，平均单位租金为 2.01 元/平方米/日，同比略有下降，可出租面积 20.50 万平方米，同比无变化，2024 年和 2025 年 1—3 月租金收入分别为 1.14 亿元和 0.24 亿元。

图表 11 • 公司前五大物业出租情况

出租物业名称	租赁物所属主体名称	指标	2023 年	2024 年
东盟研发大厦	威宁资产集团	可出租面积（万平方米）	17.16	17.16
		出租率	100.00%	99.00%

体育中心三期综合体	威宁资产集团	出租单价（元/平方米/月）	69.35	77.83
		租金收入（亿元）	1.43	1.59
		可出租面积（万平方米）	6.20	6.20
		出租率	75.00%	73.00%
		出租单价（元/平方米/月）	50.51	48.35
东盟商务服务中心	威宁资产集团	租金收入（亿元）	0.28	0.26
		可出租面积（万平方米）	1.67	1.67
		出租率	100.00%	99.00%
		出租单价（元/平方米/月）	72.89	67.73
		租金收入（亿元）	0.15	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）	2.97	3.83
		出租率	73.00%	75.45%
		出租单价（元/平方米/月）	106.06	114.76
		租金收入（亿元）	0.28	0.29
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	84.60%	81.00%
		出租单价（元/平方米/月）	124.88	132.62
		租金收入（亿元）	0.28	0.28

注：威宁资产集团、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：公司提供

2 在建项目

在建项目方面，公司房地产项目以外在建工程未来投入仍保持一定规模，公司存在资本支出压力。

截至 2025 年 3 月末，公司主要在建工程（房地产项目以外）尚需投入 7.35 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，公司存在资本支出压力。

图表 12 • 2025 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	6.01	3.42
广西（中国—东盟）粮食物流产业园区项目	15.91	10.45	3.91
合计	23.81	16.46	7.32

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（五）财务方面

公司 2024 年财务报告由中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司 2025 年一季度财务报表未经审计。2024 年末，公司纳入合并范围的下属企业较 2023 年末减少 3 家。2025 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

2024 年末，公司资产规模较上年末变化不大，其中以开发成本为主的存货、投资性房地产及公益性资产和 PPP 项目为主的其他非流动资产占比大。公司资产流动性较弱，资产质量较好。

2024 年末，公司资产规模变化不大，较上年末增长 2.38%，资产结构较为均衡（流动资产占 42.05%）。

2024 年末，公司流动资产较上年末下降 8.09%。其中，货币资金较上年末下降 15.75%。存货所占比重较高，较上年末下降 12.65%，主要系根据流动性因素，将 2024 年末 PPP 项目中合同履约成本由存货转列报为其他非流动资产所致；存货主要为开发成本（占 76.95%）和开发产品（占 18.51%），开发成本对资金占用大，包括青运村项目、东盟·威宁文创中心、威宁和府及邻家广场

系列项目等，公司对开发成本计提跌价准备 0.05 亿元。应收账款账面价值较上年末增长 37.71%，主要系广西艺术中心运营补贴和核酸检测业务应收款增加所致；2024 年末应收账款账面余额 26.33 亿元，其中按账龄风险组合计提的账面余额为 7.03 亿元，账龄以一年以内为主（占 76.48%），累计计提坏账 0.14 亿元；单项计提坏账准备的账面余额为 0.24 亿元，已全额计提；无信用风险组合账面余额为 19.06 亿元，未计提坏账准备；2024 年末前五名单位应收账款金额占比为 62.28%（主要包括南宁市文化广电和旅游局、南宁市卫生健康委员会和南宁市土地储备中心的运营补贴、运营服务费及土地补偿款等），集中度高。其他应收款较上年末增长 3.90%，账龄较分散，1 年以内的占 10.40%，1~2 年的占 21.99%，2~5 年的占 32.28%，5 年以上占 35.33%，累计计提坏账准备比例低（1.10 亿元），前五名单位其他应收账款金额占比为 57.35%，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 12.31 亿元，账龄长。合同资产以中山路 PPP 项目为主，2024 年转入其他非流动资产。

2024 年末，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，为 41.28%，较上年末变化不大，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；固定资产较上年末下降 20.95%，占比降至 11.20%，其中五象粮库仓库已抵押，下降主要系南宁百货出表所致；无形资产较上年末增长 39.53%，增量主要为威宁资产集团通过竞价转让取得南宁市市政道路停车位 2025 年特许经营权 11.46 亿元；其他非流动资产大幅增长 74.21%，主要系根据 PPP 项目流动性，将中山路保护修缮 PPP 项目由合同资产项目列报至其他非流动资产所致，年末账面价值为 76.43 亿元，包括公益性资产 38.71 亿元、水街历史文化街区保护修缮 18.34 亿元、中山路保护修缮 PPP 项目 10.72 亿元等。2025 年 3 月末，公司合并资产规模和结构较 2024 年末变化不大。

资产受限方面。2025 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 76.62 亿元，占同期末资产总额的 14.33%，占比一般。

图表 13 • 2025 年 3 月末公司受限资产明细（单位：亿元）

资产名称	受限账面净值	受限原因
货币资金	1.46	保证金、定期存款
存货	39.83	借款抵押
投资性房地产	30.22	借款抵押
固定资产	1.77	借款抵押
无形资产	0.71	借款抵押
在建工程	2.62	借款抵押
合计	76.62	--

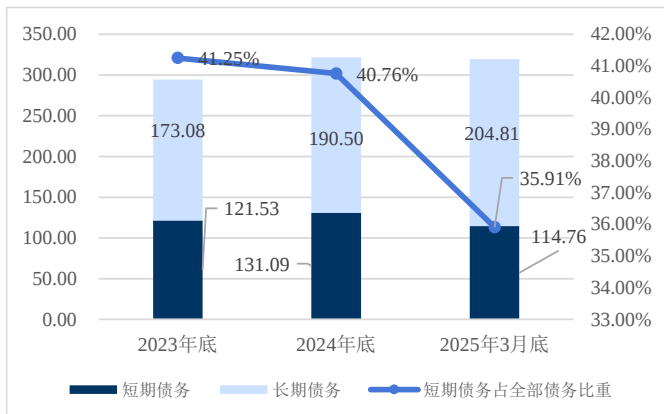
注：上表部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

跟踪期内，公司所有者权益规模变化不大，接收股权划入增加实收资本，稳定性良好；债务规模有所增长，期限结构偏长期，整体债务负担较重，存续债券集中兑付压力尚可。

2024 年末，公司所有者权益较上年末下降 6.31%，主要系资本公积的下降所致；少数股东权益占净资产比重低（3.06%），归属于母公司所有者权益以实收资本（占 60.00%）和资本公积（占 52.30%）为主，权益稳定性良好。2024 年，南宁市国资委以南宁五丰公司 20%股权作价 7526.06 万元注入公司，增加公司实收资本。2024 年，公司无偿划出部分资产至南宁市机关事务管理局减少资本公积 4.26 亿元，无偿划出南宁百货 20.11%股权减少资本公积 0.84 亿元。2025 年 3 月末，公司所有者权益规模和结构较 2024 年末变化不大。

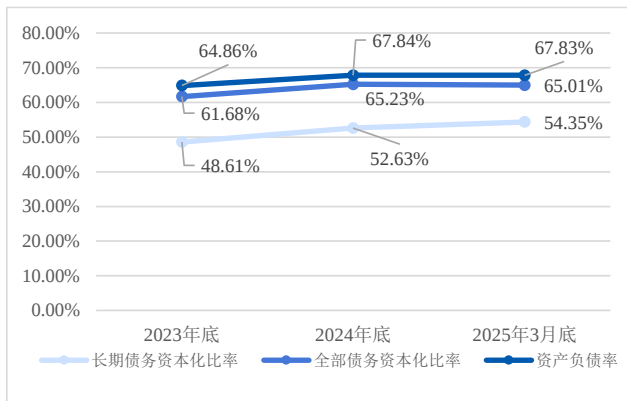
2024 年末，公司负债总额较上年末增长 7.09%，流动负债占比变化不大（占 45.21%）。其中，短期借款（保证借款和信用借款占比分别为 36.22%和 57.92%）较上年末增长 46.42%；一年内到期的非流动负债占比为 51.80%，较上年末下降 7.48%，主要系应付债券到期兑付所致；其他流动负债中增加 6.00 亿元超短期融资券。非流动负债中长期借款（保证借款、信用借款、保证+抵押借款和保证+质押借款约各占 20%）占比较高，为 50.49%，账面余额较上年末变化不大；应付债券较上年末增长 53.98%，主要系发行中期票据所致。公司全部债务较上年末增长 9.15%，短期债务占比变化不大，债务期限结构偏长期（长期债务占 59.24%），全部债务资本化率较上年末提高 3.54 个百分点，整体债务负担较重。截至 2025 年 7 月 21 日，公司本部存续债券合计 120.00 亿元，按首次行权计算，其中 2025 年、2026 年和 2027 年分别到期 15.50 亿元、27.50 亿元和 51.00 亿元，集中兑付压力尚可。截至 2025 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上年末分别下降 0.02 个百分点、下降 0.22 个百分点和提高 1.72 个百分点。

图表14 • 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的资料、审计报告和财务报表整理

图表15 • 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的资料、审计报告和财务报表整理

2024 年，公司营业总收入同比略有增长，受房地产业务毛利率下降影响，经营性利润亏损；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，但利润总额仍呈现同比下降，盈利能力指标表现较弱。2025 年 1—3 月，公司营业总收入和利润总额同比均有所增长。

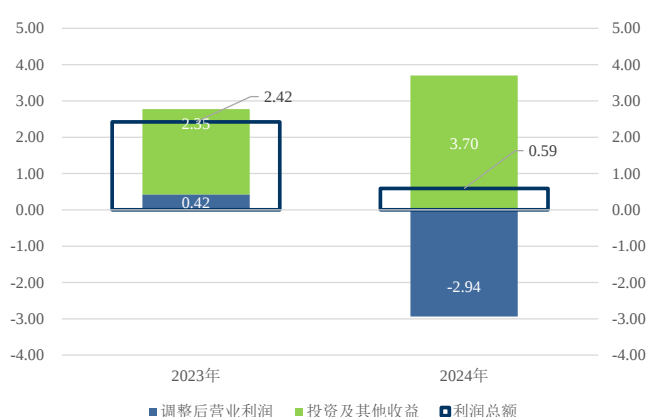
2024 年，公司营业总收入同比增长 8.74%，低于营业成本增幅的 14.62%，经营性利润同比下降，营业利润率同比下降 4.81 个百分点；同期，利润总额同比下降 75.67%。投资收益主要来自债权投资利息收入 0.29 亿元、权益法核算的长期股权投资收益 0.12 亿元和其他权益工具投资股利收入 0.10 亿元，其他收益 1.51 亿元（各类政府补助，持续性良好）同比较为稳定，资产处置收益 0.66 亿元主要系土地收储收益，因政府收储规划而存在一定波动。2024 年，投资收益和资产处置收益合计为当期利润总额的 2.00 倍（上年同期为 89.32%）。2025 年 1—3 月，公司营业总收入同比增长 12.35%，利润总额同比增加 0.50 亿元。

图表16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	83.83	91.15	19.76
毛利润	15.12	12.40	2.40
投资收益	0.37	0.52	0.08
其他收益	1.39	1.51	0.09
资产处置收益	0.41	0.66	0.003
减值损失（合计）	-0.19	0.10	-0.007
利润总额	2.42	0.59	0.60
营业利润率	16.20%	11.39%	10.59%
期间费用率	15.70%	14.61%	14.50%
总资本收益率	1.48%	1.25%	--
净资产收益率	0.67%	0.22%	--

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17 • 2023—2024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

2024 年，公司收入实现质量变化不大，投资活动现金净流出规模收缩，考虑到地产项目、PPP 项目等业务开展所需资金，公司对外融资需求高。

2024 年，随着青运村等地产项目销售，公司经营活动现金净流入规模和收入实现质量均变化不大；投资活动现金净流出规模收缩，主要包括 PPP 项目投资、威宁资产集团购买停车位经营权等，筹资活动前现金净流出规模有所下降，筹资活动现金流量净额同比有所下降。

图表 18 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	102.52	102.54	21.53
经营活动现金流出小计	97.58	98.14	21.40

经营现金流量净额	4.93	4.40	0.13
投资活动现金流入小计	0.90	0.90	1.82
投资活动现金流出小计	41.30	28.29	1.97
投资活动现金流量净额	-40.40	-27.40	-0.15
筹资活动前现金流量净额	-35.47	-23.00	-0.02
筹资活动现金流入小计	91.90	140.61	39.37
筹资活动现金流出小计	65.05	122.84	41.94
筹资活动现金流量净额	26.85	17.78	-2.57
现金收入比	106.21%	103.89%	95.68%
现金及现金等价物净增加额	-8.62	-5.22	-2.60

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

2024 年末，公司偿债指标表现一般，未使用授信额度相对充足，融资渠道通畅。

2024 年末，公司长短期偿债指标均有所弱化，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 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率	154.75%	137.11%	148.97%
	速动比率	60.14%	57.44%	63.47%
	经营现金流入/流动负债	0.65	0.63	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.04	0.03	0.00
	现金类资产/短期债务（倍）	0.32	0.25	0.26
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	12.57	10.66	--
	全部债务/EBITDA（倍）	23.44	30.16	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.02	0.01	0.00
	EBITDA/利息支出（倍）	1.04	1.00	--
	经营现金/利息支出（倍）	0.41	0.41	0.08

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

2025 年 3 月末，公司获得主要贷款银行授信额度合计 242.14 亿元，已使用额度为 170.78 亿元，未使用额度为 71.36 亿元。

2025 年 3 月末，联合资信未发现公司存在对外担保。

2025 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。

2024 年末，公司本部资产总额较上年末增长 12.72%至 304.47 亿元，资产结构较为均衡（流动资产占 55.42%），现金类资产（货币资金）10.22 亿元，其他应收款（156.60 亿元）、长期股权投资（130.10 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。公司本部持有北部湾银行 1.00%股权，计入其他权益工具投资。

2024 年末，公司本部所有者权益变化不大；负债总额较上年末增长 21.72%，负债结构较均衡（流动负债占 52.45%），增量主要来自短期借款和发行超短期融资券；全部债务较上年末增长 19.03%，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 53.35%），全部债务资本化比率和资产负债率较上年末分别上升 4.22 个百分点和 5.50 个百分点，债务负担较重。

2024 年，公司本部实现营业收入 6.68 亿元，主要为利息收入；利息费用 5.70 亿元，投资收益 0.32 亿元（主要为成本法核算长期股权投资分红收益 0.20 亿元和持有北部湾银行股份期间收益 0.10 亿元），利润总额 0.54 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。

（六）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。2024 年，南宁市经济稳步发展，全年全市地区生产总值 5995.36 亿元，增速为 3.0%；南宁市一般公共预算收入 381.16 亿元、比上年决算数（下同）下降 4.92%。其中，税收收入 243.53 亿元、下降 8.14%，；财政自给率为 47.82%，财政自给能力较弱；地方政府债务余额为 1631.90 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服务设施投融资主体，在资产和资本金注入、政府补助等方面能够得到政府持续支持。

公司是南宁市公共服务设施投融资主体，也是南宁市首家国有资本运营公司改组试点企业。

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后，公司注册资本为 86.36 亿元，实收资本为 86.56 亿元。

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。

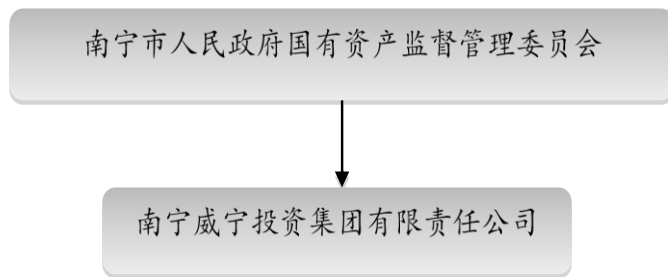
根据《南宁市国资委关于将南宁五丰联合食品有限公司国有股权作价注入南宁威宁集团的通知》（南国资产权（2024）104 号）文件，南宁市国资委将南宁五丰联合食品有限公司（以下简称“南宁五丰公司”）20% 股权按照其对应的所有者权益 7526.06 万元作价注入公司，相应增加公司注册资本、实收资本 7526.06 万元，已于 2025 年 1 月 7 日完成工商变更。2024 年，公司下属孙公司少数股东溢价出资，按照持股比例归属于子公司享有溢价部分，增加资本公积共计 0.32 亿元。2025 年 7 月，公司收到南宁市国资委注册资本金 1.50 亿元。

政府补贴方面，2022—2024 年，公司接收税费补贴、粮食补贴、教学补助收入等各类补贴和奖励分别为 1.56 亿元、1.39 亿元和 1.51 亿元，计入其他收益。

八、跟踪评级结论

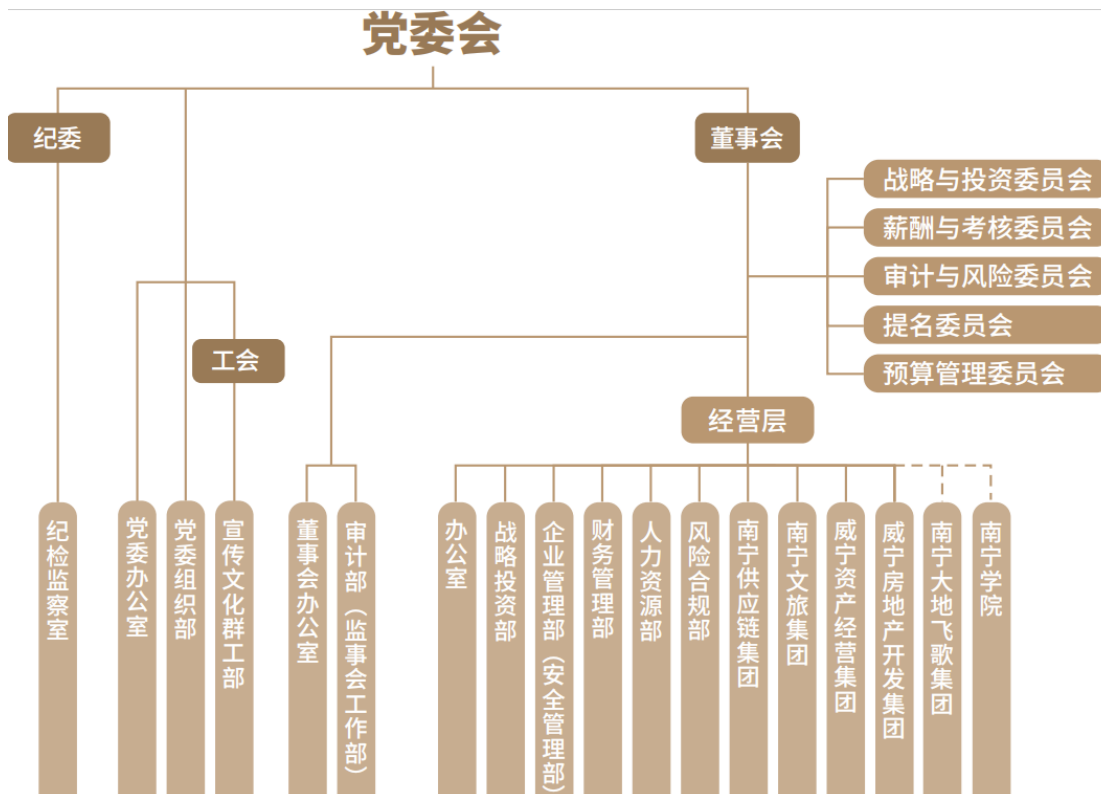
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的跟踪分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“23 威宁投资 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	38.48	32.64	30.39
应收账款（亿元）	18.85	25.96	27.12
其他应收款（亿元）	25.27	26.26	26.16
存货（亿元）	149.13	130.27	129.17
长期股权投资（亿元）	0.48	0.93	0.93
固定资产（亿元）	43.78	34.61	34.37
在建工程（亿元）	18.69	16.00	16.40
资产总额（亿元）	520.76	533.17	534.64
实收资本（亿元）	103.14	103.89	103.89
少数股东权益（亿元）	12.99	5.25	5.31
所有者权益（亿元）	183.00	171.45	172.02
短期债务（亿元）	121.53	131.09	114.76
长期债务（亿元）	173.08	190.50	204.81
全部债务（亿元）	294.61	321.58	319.57
营业总收入（亿元）	83.83	91.15	19.76
营业成本（亿元）	68.70	78.75	17.36
其他收益（亿元）	1.39	1.51	0.09
利润总额（亿元）	2.42	0.59	0.60
EBITDA（亿元）	12.57	10.66	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	89.04	94.70	18.90
经营活动现金流入小计（亿元）	102.52	102.54	21.53
经营活动现金流量净额（亿元）	4.93	4.40	0.13
投资活动现金流量净额（亿元）	-40.40	-27.40	-0.15
筹资活动现金流量净额（亿元）	26.85	17.78	-2.57
财务指标			
销售债权周转次数（次）	5.55	4.00	--
存货周转次数（次）	0.50	0.56	--
总资产周转次数（次）	0.17	0.17	--
现金收入比（%）	106.21	103.89	95.68
营业利润率（%）	16.20	11.39	10.59
总资本收益率（%）	1.48	1.25	--
净资产收益率（%）	0.67	0.22	--
长期债务资本化比率（%）	48.61	52.63	54.35
全部债务资本化比率（%）	61.68	65.23	65.01
资产负债率（%）	64.86	67.84	67.83
流动比率（%）	154.75	137.11	148.97
速动比率（%）	60.14	57.44	63.47
经营现金流动负债比（%）	3.13	2.69	--
现金短期债务比（倍）	0.32	0.25	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	1.04	1.00	--
全部债务/EBITDA（倍）	23.44	30.16	--

注：1. 公司 2025 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：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	14.17	12.08	12.66
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	123.73	156.60	156.22
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	126.77	130.10	130.10
固定资产（亿元）（合计）	0.01	0.01	0.01
在建工程（亿元）（合计）	2.23	2.38	2.38
资产总额（亿元）	270.11	304.47	304.75
实收资本（亿元）	103.14	103.89	103.89
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	112.18	112.25	112.26
短期债务（亿元）	70.99	79.85	68.49
长期债务（亿元）	72.81	91.32	104.40
全部债务（亿元）	143.80	171.17	172.89
营业总收入（亿元）	6.48	6.68	1.53
营业成本（亿元）	0.37	0.57	0.13
其他收益（亿元）	0.03	0.01	0.01
利润总额（亿元）	0.06	0.54	0.01
EBITDA（亿元）	5.98	6.24	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.001	0.002	0.002
经营活动现金流入小计（亿元）	114.48	112.07	33.17
经营活动现金流量净额（亿元）	-6.94	-19.52	-0.63
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.80	-3.61	0.001
筹资活动现金流量净额（亿元）	9.13	20.97	0.72
财务指标			
销售债权周转次数（次）	/	7.19	--
存货周转次数（次）	/	/	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.02	--
现金收入比（%）	0.04	0.04	--
营业利润率（%）	93.45	90.74	90.81
净资产收益率（%）	0.06	0.43	--
长期债务资本化比率（%）	39.36	44.86	48.19
全部债务资本化比率（%）	56.18	60.39	60.63
资产负债率（%）	58.47	63.13	63.16
流动比率（%）	162.23	167.35	192.04
速动比率（%）	162.23	167.35	192.04
经营现金流动负债比（%）	-8.16	-19.36	--
现金短期债务比（倍）	0.20	0.15	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	1.01	1.09	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.06	27.45	--

注：1. 公司本部 2025 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：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

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