

信用评级公告

联合〔2023〕240号

联合资信评估股份有限公司通过对南宁威宁投资集团有限责任公司主体长期信用状况及其拟发行的 2023 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 2023 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

二〇二三年一月十三日

南宁威宁投资集团有限责任公司

2023 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：不超过 5.50 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：2023 年 1 月 13 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		3
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			a ⁺	
外部支持调整因素：公司是南宁市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			+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

评级观点

南宁威宁投资集团有限责任公司（以下简称“公司”）作为南宁市重要的国有资产经营及公共事业投融资主体，承担市政府授权的公共服务设施、保障性住房等准公益性项目的投资运营，农产品及商贸流通的投资开发和经营管理，构建行政办公用房市场化运作新体制等职责，在资本金注入和财政补贴等方面持续获得政府支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司整体盈利能力较弱，资产流动性较弱，债务负担较重，未来资本支出压力很大及地产项目存在去化压力等因素给公司信用水平带来的不利影响。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模及结构影响小，公司经营活动产生的现金流入量对发行后长期债务的保障程度较弱。考虑到本期中期票据募集资金拟全部用于偿还公司有息债务，本期中期票据发行后对公司债务负担影响可控。

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。

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，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 公司能够获得有力的外部支持。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。2019—2021 年和 2022 年 1—9 月，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 43910.06 万元（货币及股权出资）、2850.00 万元（货币出资）、2000.00 万元（货币出资）和 2357.33 万元（货币及股权出资）；获得粮食补贴、广西体育中心日常经费补助、文化体育资金补助、教育部补助等各类补贴分别为 0.83 亿元、1.53 亿元、1.17 亿元和 0.65 亿元。
2. 公司业务板块多元化发展利于分散经营风险。公司已形成商贸和农产品经营、房地产开发、公共服务设施（部

分析师：王喜梅 李林洁

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

分为公益性项目）运营管理、租赁和商务服务、住宿餐饮、教育等多板块并行的经营格局，多元化的产业布局有利于分散经营风险。

关注

1. **地产项目面临较大的去化压力。**公司房地产业务集中于南宁市，易受区域房地产政策影响且在开发项目未来存在较大投资需求。2022年以来，地产行业景气度尚未恢复，叠加宏观经济增速放缓及疫情多点频发对市场需求的抑制，需持续关注公司地产存货去化情况。
2. **公司整体盈利能力较弱，经营性净现金流持续为负，非经常性损益对利润总额贡献很大。**2019—2021年，公司利润总额分别为1.30亿元、1.27亿元和1.48亿元，其中非经常性损益（包括投资收益、资产处置收益及其他收益）分别为2.40亿元、4.01亿元和1.29亿元；公司经营现金流净额分别为-5.19亿元、-10.34亿元和-7.23亿元，持续净流出。
3. **资产流动性较弱，资产质量有待提升。**公司资产中以开发成本为主的存货、投资性房地产及公益性资产规模大，对资金形成占用，资产流动性较弱，资产质量有待提升。
4. **公司在建及拟建项目投资规模大，有息债务快速增长，债务负担较重。**公司在建及拟建项目未来资金需求高，推动有息债务规模持续增长，2019—2021年末，公司全部债务年均复合增长率为23.45%；截至2021年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年底分别上升4.23个百分点和4.93个百分点至59.93%和54.15%。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
现金类资产（亿元）	30.50	39.50	49.08	54.05
资产总额（亿元）	375.36	411.74	453.58	490.89
所有者权益（亿元）	180.74	182.40	181.74	183.79
短期债务（亿元）	35.64	73.68	58.88	54.18
长期债务（亿元）	105.17	103.10	155.73	200.69
全部债务（亿元）	140.82	176.77	214.61	254.87
营业总收入（亿元）	71.46	58.88	87.09	62.13
利润总额（亿元）	1.30	1.27	1.48	2.57
EBITDA（亿元）	9.74	9.72	13.43	--
经营性净现金流（亿元）	-5.19	-10.34	-7.23	-8.41
营业利润率（%）	15.56	15.31	12.80	12.45
净资产收益率（%）	0.19	0.17	0.30	--
资产负债率（%）	51.85	55.70	59.93	62.56
全部债务资本化比率（%）	43.79	49.22	54.15	58.10
流动比率（%）	156.94	139.76	183.18	236.36
经营现金流动负债比（%）	-6.24	-8.77	-7.07	--
现金短期债务比（倍）	0.86	0.54	0.83	1.00
EBITDA 利息倍数（倍）	1.29	1.30	1.40	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.45	18.18	15.98	--

公司本部（母公司）				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
资产总额（亿元）	151.17	178.83	205.87	226.00
所有者权益（亿元）	90.15	90.63	90.73	91.26
全部债务（亿元）	51.19	69.41	95.78	116.48
营业总收入（亿元）	0.10	0.24	0.11	0.00
利润总额（亿元）	-0.06	0.11	0.14	0.51
资产负债率（%）	40.37	49.32	55.93	59.62
全部债务资本化比率（%）	36.22	43.37	51.35	56.07
流动比率（%）	379.60	162.25	248.08	353.01
经营现金流动负债比（%）	7.82	-24.50	-28.82	--
现金短期债务比（倍）	0.59	0.34	0.64	0.79

注：公司 2019 年及 2020 年财务数据采用期初数；2022 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中的有息债务已计入短期债务，长期应付款中的有息债务已计入长期债务

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

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	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（打分表）（V3.1.202204）	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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

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

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

南宁威宁投资集团有限责任公司

2023 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”）是在南宁威宁资产经营有限责任公司（以下简称“威宁资产公司”）、南宁沛宁资产经营有限责任公司、南宁市地产业开发总公司（现已更名为南宁市地产业开发有限责任公司，以下简称“地产业公司”）和南宁市储备粮管理有限责任公司（以下简称“南宁储备粮公司”）整合重组的基础上组建成立，系经南宁市人民政府南府发〔2013〕57 号文件批准，于 2013 年 12 月 23 日成立的国有独资公司，初始注册资本 1.50 亿元，由南宁市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“南宁市国资委”）履行出资人职责。成立以来，南宁市国资委对公司进行多次增资，截至 2022 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 86.56 亿元，南宁市国资委直接持有公司 100.00% 股权，为公司实际控制人。

截至 2022 年 9 月底，公司纳入合并范围内的一级子公司共 12 家，其中控股一家上市公司南宁百货大楼股份有限公司（以下简称“南宁百货”，股票代码为 600712.SH），持股比例为 18.27%，无质押，所持股权期末参考市值为 3.66 亿元。南宁百货主要从事商业零售业务，具有较强的区域品牌知名度及影响力。

公司主营业务覆盖贸易、农副食品加工业、房地产、租赁和商务服务等。

截至 2022 年 9 月底，公司下设办公室、战略投资部、企业管理部、财务管理部、人力资源部、风险合规部、信息中心、审计部等部门；纪委和工会分别下设纪检监察室和群工部（详见附件 1-2）。

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

截至 2022 年 9 月底，公司合并资产总额 490.89 亿元，所有者权益 183.79 亿元（含少数股东权益 28.54 亿元）；2022 年 1—9 月，公司实现营业总收入 62.13 亿元，利润总额 2.57 亿元。

公司注册地址：中国（广西）自由贸易试验区南宁片区五象大道西段 669 号广西体育中心四楼；法定代表人：黎军。

二、本期中期票据概况

公司拟注册中期票据总额度 20.00 亿元，本期拟发行“南宁威宁投资集团有限责任公司 2023 年度第一期中期票据”（以下简称“本期中期票据”），拟发行规模不超过 5.50 亿元。本期中期票据发行期限为 3 年，按年计息，每年付息一次，最后一期利息随本金一起兑付。本期中期票据募集资金拟全部用于偿还公司有息债务。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年上半年，我国经济下行压力持续加大，党中央、国务院果断加大宏观政策实施力度，及时出台稳经济一揽子政策。三季度以来，对经济运行面临的一些突出矛盾和问题，党中央、国务院坚持稳中求进总基调，在落实好稳经济一揽子政策同时，再实施 19 项稳经济接续政策，同时多措并举稳外资、稳外贸，提振房地产市场信心。

经初步核算，2022 年前三季度国内生产总值 87.03 万亿元，按不变价计算，同比增长 3.00%，较上半年回升 0.50 个百分点。其中，受疫情冲击，二季度 GDP 当季同比增速（0.40%）较一季度（4.80%）明显下滑；三季度稳经济政策效

果显现，GDP 当季同比增速回升至 3.90%。

生产端：农业生产形势较好，工业生产恢复快于服务业。2022 年前三季度，第一产业增加值同比增长 4.20%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.90%、2.30%，

较上年同期两年平均增速¹（分别为 5.59%、4.80%）回落幅度较大，受二季度疫情拖累明显。三季度，工业生产快速回升，而第三产业增加值增速较上年同期两年平均水平仍有一定差距，呈现出工业恢复快于服务业的特点。

表 1 2021 年三季度至 2022 年三季度中国主要经济数据

项目	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度	2022 年 二季度	2022 年 三季度
GDP 总额（万亿元）	28.99	32.42	27.02	29.25	30.76
GDP 增速（%）	4.90 (4.85)	4.00 (5.19)	4.80	0.40	3.90
规模以上工业增加值增速（%）	11.80 (6.37)	9.60 (6.15)	6.50	3.40	3.90
固定资产投资增速（%）	7.30 (3.80)	4.90 (3.90)	9.30	6.10	5.90
房地产投资增速（%）	8.80 (7.20)	4.40 (5.69)	0.70	-5.40	-8.00
基建投资增速（%）	1.50 (0.40)	0.40 (0.65)	8.50	7.10	8.60
制造业投资增速（%）	14.80 (3.30)	13.50 (4.80)	15.60	10.40	10.10
社会消费品零售总额增速（%）	16.40 (3.93)	12.50 (3.98)	3.27	-0.70	0.70
出口增速（%）	32.88	29.87	15.80	14.20	12.50
进口增速（%）	32.52	30.04	9.60	5.70	4.10
CPI 涨幅（%）	0.60	0.90	1.10	1.70	2.00
PPI 涨幅（%）	6.70	8.10	8.70	7.70	5.90
社融存量增速（%）	10.00	10.30	10.60	10.80	10.60
一般公共预算收入增速（%）	16.30	10.70	8.60	-10.20	-6.60
一般公共预算支出增速（%）	2.30	0.30	8.30	5.90	6.20
城镇调查失业率（%）	5.03	5.00	5.53	5.83	5.40
全国居民人均可支配收入增速（%）	9.70 (5.05)	8.10 (5.06)	5.10	3.00	3.20

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速为期末值；5.城镇调查失业率为季度均值；6.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端：消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资相对平稳，出口整体增长较快但出现边际回落迹象。消费方面，2022 年前三季度社会消费品零售总额 32.03 万亿元，同比增长 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 4.60%，受疫情影响较大。投资方面，2022 年前三季度全国固定资产投资（不含农户）42.14 万亿元，同比增长 5.90%，整体保持平稳增长。其中，房地产开发投资增速持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处于高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体增长较快，但 8 月和 9 月当月同比增速

均出现大幅回落。2022 年前三季度中国货物进出口总额 4.75 万亿美元，同比增长 8.70%。其中，出口 2.70 万亿美元，同比增长 12.50%；进口 2.05 万亿美元，同比增长 4.10%；贸易顺差 6451.53 亿美元。

CPI 各月同比走势前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年前三季度，CPI 累计同比增长 2.00%，各月同比增速整体呈温和上行态势。分项看，食品价格同比有所上涨，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。前三季度，PPI 累计同比增长 5.90%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性价格传导压力有所减轻，三季度油气开采、燃料加工、有

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

几何平均增长率，下同。

色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较上半年有所回落。第三季度 PPI-CPI 剪刀差由正转负，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，盈利情况有望改善。

社融规模显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年前三季度，新增社融规模 27.77 万亿元，同比多增 3.01 万亿元；9 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较 6 月末低 0.20 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资、社融口径人民币贷款同比分别多增 1.50 万亿元、1.06 万亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；表外融资方面，受益于金融监管政策边际松动，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票亦对新增社融规模形成一定支撑。

财政“减收增支”，稳经济、保民生效应愈加显现。2022 年前三季度，全国一般公共预算收入 15.32 万亿元，按自然口径计算同比下降 6.60%，扣除留抵退税因素后，增长 4.10%。支出方面，2022 年前三季度全国一般公共预算支出 19.04 万亿元，同比增长 6.20%。民生等重点领域支出得到有力保障，科学技术、社会保障和就业、卫生健康及交通运输等领域支出保持较快增长。

稳就业压力仍然较大，居民消费水平有所恢复。受疫情冲击，2022 年二季度城镇调查失业率均值上升至 5.83%，三季度失业率均值较二季度有所下降，但仍高于上年同期水平，稳就业压力较大。2022 年前三季度，全国居民人均可支配收入 2.77 万元，实际同比增长 3.20%；全国居民人均消费支出 1.79 万元，实际同比增长 1.50%。上半年居民收入和消费支出受疫情影响较大，三季度以来居民收入增速回升，消费水平恢复较慢。

2. 宏观政策和经济前瞻

继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。2022 年 9 月 28 日，稳经济大盘四季度工作推进会议召开，强调围绕重点工作狠抓政策落

实，继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，注重用好政策性开发性金融工具和专项再贷款、财政贴息等政策。同时，依法依规提前下达明年专项债部分限额。支持刚性和改善性住房需求，实施好“保交楼”政策。做好物流“保通保畅”。保障煤炭、电力等能源稳定供应。各地要结合实际加大政策落实和配套力度，确保项目建设工程质量。经济大省要发挥稳经济挑大梁作用。上述政策举措的全面落地、充分显效，可为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。

四季度经济有望继续修复，但仍面临较大压力。2022 年三季度，工业生产、基建和制造业投资对经济增长形成支撑，汽车消费、重点群体失业率等结构性分项指标向好也体现了一系列稳增长政策的效果。在稳增长政策的推进下，基建和制造业投资仍有一定韧性，可为经济增长提供支撑，四季度经济有望继续修复。另一方面，当前疫情仍呈多发、散发态势，对居民出行活动以及消费意愿的抑制作用持续存在，服务业恢复基础仍需巩固，消费或将继续低位修复，叠加出口边际回落、房地产投资低迷，经济增长仍面临较大压力。

四、行业及区域经济环境分析

1. 行业分析

(1) 零售行业

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

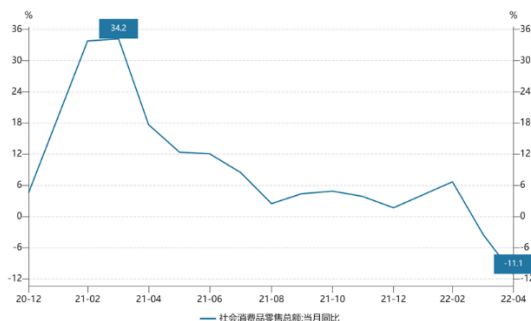
2021 年，社会消费品零售总额 440823 亿元，比上年增长 12.5%。按经营地统计，城镇消费品零售额 381558 亿元，增长 12.5%；乡村消费品零售额 59265 亿元，增长 12.1%。按消费类型统计，商品零售额 393928 亿元，增长 11.8%；餐饮收入额 46895 亿元，增长 18.6%。

全年限额以上单位商品零售额中，粮油、食品类零售额比上年增长 10.8%，饮料类增长 20.4%，烟酒类增长 21.2%，服装、鞋帽、针纺

织品类增长 12.7%，化妆品类增长 14.0%，金银珠宝类增长 29.8%，日用品类增长 14.4%，家用电器和音像器材类增长 10.0%，中西药品类增长 9.9%，文化办公用品类增长 18.8%，家具类增长 14.5%，通讯器材类增长 14.6%，建筑及装潢材料类增长 20.4%，石油及制品类增长 21.2%，汽车类增长 7.6%。

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

图 1 社会零售总额分月同比增速



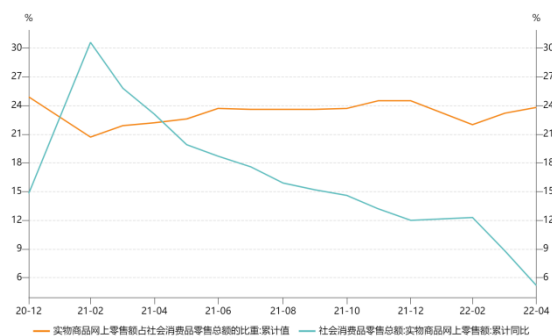
资料来源：Wind

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

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

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

图 2 近年来线上商品渗透率



资料来源：Wind

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

(2) 房地产行业

2022 年上半年，房地产市场仍延续 2021 年下半年以来的低迷状态，新开工意愿和房地产开发投资资金均持续下降，市场信心有待恢复。

2022 年上半年，受宏观经济下行、部分地区疫情封控、调控政策的持续以及出险房企不断增加，全国房地产市场仍延续 2021 年下半年以来的低迷状态。房企面临较大销售压力，同时新开工意愿和房地产开发投资资金均持续下降，市场信心有待恢复。

房地产开发投资方面，2022 年上半年，全国房地产开发投资同比下降 5.4%，增速较 2021 年上半年下降 20.4 个百分点。其中住宅投资 5.18 万亿元，同比下降 4.5%，仍为负增长；办公楼投资

0.26万亿元，同比下降10.1%；商业营业用房投资0.55万亿元，同比下降8.7%。

施工方面，2022年以来房地产行业景气度尚未恢复，受“保交付”等政策影响，房企新开工意愿持续下降，2022年上半年新开工面积同比下降34.4%。从施工面积看，2022年上半年全国房屋施工面积达84.88亿平方米，同比下降2.8%。同期全国房屋竣工面积2.86亿平方米，同比下降21.5%。

商品房销售均价方面，2022年上半年全国商品房销售均价为9586元/平方米，同比下降8.6%。房企仍采用“以价换量”方式加快销售，但对销售规模贡献不大。2022年上半年商品房销售面积同比下降22.2%，但较2022年1—5月降幅有所收窄。其中住宅销售面积5.81亿平方米，同比下降26.6%；一方面系3月以来上海及周边等地疫情封控阻碍销售，另一方面系房企风险事件不断，购房者因担心房屋不能如期交付从而产生观望情绪。随着疫情得以控制、调控政策有所缓和以及房企加大推盘力度，2022年6月单月全国商品房销售面积与金额环比分别增长66%和68%。

2022年以来，全国土地市场热度不高，量价齐跌；央企、国企及地方城投企业仍为拿地主力军，大部分民企仍谨慎投资；房地产开发到位资金同比继续回落。

土地市场方面，2022年1—6月，土地购置面积0.36亿平方米，同比下降48.30%，较前五个月降幅有所扩大。2022年上半年，受部分地区疫情封控、部分城市调整集中供地批次等因素影响，全国土地供应量有所下降。尽管部分城市放松土拍门槛并推出优质地块，但整体土拍市场热度不高，央企、国企及地方城投企业仍为拿地主力军；除个别优质民营房企开始发力拿地外，大部分民企仍谨慎投资。城市间土拍热度有所分化，具体来看，杭州、北京和上海包揽22城集中供地城市土地成交金额前三名。其中杭州及其他热点长三角城市经济发展较快、人口持续净流入且完成了两次集中供地，土拍成交金额维持高位；北京适度放松集中供地规则，市场热度较高；上海因疫情影响上半年只完成第一批集中供地，但房企

积极性较高。而天津、沈阳及长春等城市土拍市场热度相对较差。2022年以来，受土地供应力度下降及房企投资力度下降的影响，土地流拍情况仍较多，但较去年下半年有所好转。土地成交价款同比下降46.30%，各能级城市土地成交价均呈下降趋势，其中三四线城市成交金额大幅下降。

2022年1—6月，受行业销售下行影响，房地产开发到位资金7.68万亿元，同比下降25.30%，降速较前五个月小幅收窄。从房地产开发到位资金来源看，房地产行业融资环境未明显改善，房企资金压力较大，其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）和自筹资金仍为房地产开发到位资金的主要来源，其中自筹资金占比上升较快，房地产开发企业仍面临较大销售压力，对销售回款依赖继续加强。

2. 区域经济概况

2019—2021年，南宁市区域经济和人口规模持续增长，一般预算收入基本稳定，为公司发展提供了良好的外部环境。

南宁市是广西壮族自治区首府、国务院批复确定的中国北部湾经济区中心城市以及西南地区连接出海通道的综合交通枢纽。南宁市下辖7个区、4个县、代管1个县级市，另设有南宁高新技术产业开发区、南宁经济技术开发区、南宁东盟经济开发区、南宁市仙葫经济开发区等功能区。截至2021年底，南宁市全市总面积2.21万平方公里，南宁市全市常住人口883.28万人，较上年底增加8.03万人，其中城镇人口616.40万人，常住人口城镇化率为69.79%。

2019—2021年，南宁市地区生产总值（GDP）分别为4506.56亿元、4726.34亿元和5120.94亿元；同期，按可比价格计算，南宁市GDP增速分别为5.00%、3.70%和6.10%。2021年，分产业看，三次产业中，第一产业增加值606.76亿元，增长7.90%；第二产业增加值1198.76亿元，增长4.30%；第三产业增加值3315.42亿元，增长6.30%。同期，南宁市三次产业比例为11.90:23.40:65.70。

2019—2021年，南宁市固定资产投资增速

分别为 9.90%、-2.50% 和 3.10%。2021 年，在固定资产投资中，第一产业投资比上年下降 26.00%；第二产业投资比上年增长 20.20%，其中工业投资比上年增长 21.20%；第三产业投资比上年增长 1.50%。民间投资比上年下降 2.80%。同期，南宁市全年全市房地产开发投资 1359.95 亿元，比上年下降 1.30%。其中，商品住宅投资 975.17 亿元，比上年下降 1.40%。

2019—2021 年，南宁市全市一般公共预算收入分别为 370.93 亿元、372.25 亿元和 391.77 亿元。其中，税收收入分别为 271.21 亿元、263.61 亿元和 277.95 亿元，税收收入分别占一般公共预算收入的 73.12%、70.82% 和 70.95%。2019—2021 年，南宁市一般公共预算支出分别 787.71 亿元、819.86 亿元和 775.40 亿元。同期，南宁市财政自给率为 47.09%、45.40% 和 50.52%，财政自给能力较弱。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 86.56 亿元，南宁市国资委为公司唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

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、优化国有资产等职能，区域战略地位突出。公司经营布局分散，部分业务具有一定区域影响力。

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。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。

商贸及农产品经营方面，公司下属上市公司南宁百货主营商超零售业务，是国家商务部评选的“中华老字号商店”“全国金鼎百货店”双荣誉称号的商业企业。此外，公司经营南宁市区及周边农贸市场并代管市级粮食储备，涉及粮食采购、储存、贸易，以及地方储备粮收储轮换业务，储备粮业务因其行业的特殊性，在南宁市排在前

列；公司还为南宁市范围内的公办学校配送食材，是广西唯一一家面向学校食堂食材集采集配供应链公司，服务学校（含教学点）上千所。

公共服务设施（部分为公益性项目）运营方面，公司管理运营广西体育中心、三街两巷（公益部分）项目，同时投资建设广西文化艺术中心、南宁市国家档案馆。公司通过市场化方式盘活并开发存量资产，有效优化资源，深度参与区域经济城市基础设施建设。

房地产开发方面，公司承担南宁市保障性安居工程项目建设，在售主要为世纪花城经济适用房；同时公司自行开发“威宁青运村”“威宁青川里”“威宁首府二期”等商品房项目，以及城市综合配套“威宁邻家广场系列”项目。

公司下属南宁学院为广西新建本科学校转型发展试点学校，自治区首批深化创新创业教育改革示范高校，被教育部认定为非营利性民办高校，坚持非营利性办学原则，坚持地方性、应用型办学定位，为区域经济社会发展培养高素质应用型人才。

此外，公司还经营租赁及商务服务业、酒店旅游、小贷等业务，对公司的收入形成有效补充。

3. 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。

截至 2022 年 9 月底，公司拥有董事、监事及高级管理人员共 13 人，其中董事 7 人，监事 2 人，高级管理人员 7 人（总经理 1 人、副总经理 4 人、总工程师 1 人及总会计师 1 人），高级管理人员中 3 人兼任董事。

黎军先生，1969 年出生，本科学历，高级经济师、高级工程师。现任公司党委书记、董事长及南宁学院董事长，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2022年9月底，公司拥有员工4367人。从学历结构来看，公司高中及以下学历的员工占28.74%，本科及大专学历的员工占58.19%，研究生及以上学历的员工占13.07%。

4. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告》(中征码：4501010003484054)，截至2023年1月6日，公司本部已结清和未结清业务无不良和关注类信贷信息记录。

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

截至2023年1月6日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构较为规范，能够满足日常运行。

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。

根据《公司章程》，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，董事会成员为5~9人，其中1人为职工董事，为集团公司职工代表大会(或职工大会)民主选举产生，其余董事由出资人委

派，董事每届任期三年，任期届满后经出资人同意可连任。董事会设董事长一人，由出资人指定。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. 管理水平

公司注重内部管理，制定了各项管理办法，涵盖了财务管理、投资管理、融资管理及资金管理等工作。

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》，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，为集团全资子公司、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、内部借款利息等。

七、经营分析

1. 经营概况

公司产业布局多元化，2019-2021年，公司收入规模波动上升。2020年，受新冠肺炎疫情及百货业务收入调整为净额法确认影响，公司贸易板块收入明显下滑；2021年，疫情影响有所缓解，公司各业务板块逐步恢复经营，主营业务收入同比实现增长。

公司经营业务涉及贸易、房地产、农副食品、租赁和商务服务、教育等多个领域。2019-2021年，公司主营业务收入波动增长，贸易业、房地产、农副食品业收入的年均复合增长率分别为-12.84%、57.50%和58.76%。2020年，受新冠肺炎疫情对贸易、租赁等业务的影响以及百货业务收入调整为净额法确认，公司主营业务收入同比下降18.55%；2021年，由于新冠疫情得到控制以及地产项目集中进入销售期，公司主营业务收入同比增长49.98%至84.53亿元，主要板块收入不同程度提升。

贸易业务是公司主要的收入来源，2021年随着疫情逐步得到控制，贸易收入同比增长32.28%至31.68亿元；公司农副食品业板块作为比重第二大板块，收入同比增长60.86%至23.92亿元，主要系玉米和大、小麦收入增长及白糖等贸易品种增加所致；随着威宁青运村、威宁首府德逸园、世纪花城等地产项目集中进入销售期，房地产板块收入大幅增长至16.77亿元，占主营业务收入比重增长6.01个百分点至19.84%；租赁和商务服务收入同比较快增长至4.68亿元，主要源于威宁资产公司租赁收入增长（商铺、房屋及办公物业可出租面积和平均单位租金均小幅提升）；其他业务收入包括广西文化艺术中心回款（PPP项目）、影视娱乐及小贷业务收入等，其中广西文化艺术中心回款规模保持在2.96亿元左右，为其主要构成。

毛利率方面，2019-2020年，公司主营业务综合毛利率相对稳定，2020年为15.33%，其中农副食品加工业务毛利率由负转正，租赁和商务服务业务毛利率同比有所下降。2021年，公司主营

业务综合毛利率同比降低 2.36 个百分点至 12.97%，其中贸易业务受新冠肺炎疫情影响减弱，毛利率随业务规模扩大有所降低；公司新增的学校食堂集采集配业务毛利率相对较高，带动农副食品业务毛利率同比增加 2.26 个百分点至 2.41%；公司房地产板块毛利率同比有所下降，主要系经济适用房世纪花城毛利率水平相对较低所致；租赁和商务服务的毛利率保持高水平；教育收费毛利率提高 3.99 个百分点，主要系南宁学院扩大招生以及学费标准提高所致。

2022 年 1—9 月，受房地产市场低迷和大宗贸易业务量下降影响，公司主营业务收入同比下

降 6.51%至 59.61 亿元。毛利率方面，2022 年 1—9 月，公司房地产板块毛利率较上年同期增加 5.16 个百分点至 19.79%，主要系销售毛利率较低的经济适用房比例减少所致；农副食品业毛利率较上年同期增加 5.09 个百分点至 7.35%，主要系食材集采集配业务量增长所致；此外住宿餐饮业务受疫情影响客流量下降，且公司将酒店营业相关费用调整计入成本，该板块出现亏损；租赁和商务服务业受物业业务扩大成本上升影响毛利率同比下降。综上，公司主营业务综合毛利率为 11.17%，同比减少 2.48 个百分点。

表 2 2019—2021 年及 2022 年 1—9 月公司主营业务收入构成及毛利率情况

板块	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1—9 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
贸易	41.70	60.27	6.79	23.95	42.49	8.14	31.68	37.48	5.75	22.79	38.23	3.36
房地产	6.76	9.76	26.70	7.79	13.83	25.92	16.77	19.84	16.54	6.70	11.24	19.79
农副食品业	9.49	13.71	-0.92	14.87	26.38	0.15	23.92	28.30	2.41	16.21	27.19	7.35
住宿餐饮业	1.11	1.60	82.22	0.85	1.50	82.30	0.91	1.07	81.40	0.42	0.71	-31.40
租赁和商务服务业	4.01	5.79	77.80	3.22	5.72	62.45	4.68	5.53	57.31	3.32	5.58	47.62
教育收费	2.09	3.02	10.71	2.30	4.07	16.47	3.04	3.60	20.46	2.29	3.85	47.94
其他业务	4.05	5.84	49.82	3.38	6.01	54.14	3.53	4.17	49.59	7.87	13.20	10.52
合计	69.20	100.00	15.63	56.36	100.00	15.33	84.53	100.00	12.97	59.61	100.00	11.17

注：2022 年 1—9 月，公司其他业务实现收入 7.87 亿元，较上年同期增加 4.34 亿元，主要系根据《企业会计准则解释第 14 号》，公司确认中

山路项目建造服务收入所致

资料来源：公司提供

2. 贸易业务

公司贸易业务包括商业零售和大宗贸易。

其中，南宁百货业务主要集中于南宁市，在区域内具备较高品牌知名度，但盈利水平低。

公司贸易业务包括商业零售和大宗贸易。经营实体分别为下属公司南宁百货和南宁威宁市场发展有限责任公司（以下简称“威宁市场公司”）²。2020 年，受疫情及南宁百货收入确认方式改为净额法影响，当期贸易板块收入同比下滑 42.58%至 23.95 亿元；2021 年贸易收入同比增长 32.28%至 31.68 亿元。

（1）商业零售

南宁百货业务涵盖百货、家电、超市、汽车，主要业务和实体店分布在南宁市，区域品牌知名度较高。2021 年，南宁百货实现营业总收入 8.08 亿元，利润总额 0.08 亿元；2022 年 1—9 月，受新冠疫情持续及反复影响，门店客流量减少，销售下滑，南宁百货实现营业总收入 5.08 亿元，利润总额亏损 0.15 亿元。

表 3 公司商业零售业务主要业态收入情况

（单位：亿元）

类别	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
百货	8.84	1.51	1.63	0.99

² 南国资批〔2014〕256 号文件同意南宁市市场发展服务中心由事业单位转企改革为国有独资公司，名称为威宁市场公司，出资人仍为南宁市国资委，经南宁市人民政府批准，由南宁市国资委授权南

宁威宁集团采取委托管理的形式履行出资人职责；南宁威宁集团对威宁市场公司享有 100%表决权，并将其纳入财务报表合并范围。

家电	6.41	4.06	4.39	2.86
超市	2.10	1.38	1.11	0.76
汽车零售	1.06	0.77	0.87	0.44
便利店	0.49	0.37	--	--
合计	18.90	8.09	8.00	5.06

注：由于调整经营战略，公司于 2021 年 6 月底关闭便利店；小数差异为四舍五入所致
资料来源：公司提供

家电业务为南宁百货的主要收入构成，2020 年实现收入 4.06 亿元，同比下降 36.66%，一方面系 2020 年起执行新收入准则，按净额法确认收入；另一方面受新冠肺炎疫情影响，客流量减少，销量下降所致。2021 年，公司家电收入同比有所增长，主要系受新冠疫情影响减弱，门店销售有所回升所致。受部分超市门店关闭、电商及社区团购抢占市场份额等多重因素影响，2021 年超市业态收入小幅下降至 1.11 亿元，同年公司商业零售业务收入同比变化不大。

表 4 截至 2021 年底南宁百货已开门店分布情况
(单位：万平方米)

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

资料来源：公司提供

(2) 大宗商品

公司大宗商品贸易品种主要包括白砂糖、废钢、铝材、农产品等，以白砂糖为主，下游除主要客户上糖网电子商务(厦门)有限公司外，多为农产品的分销企业等。2021 年，公司大宗贸易业务快速回升，随着白砂糖和有色金属贸易量规模扩大，大宗贸易销售收入同比大幅增长；同时，受大宗贸易业务毛利率较低影响，公司贸易板块毛利率同比减少 2.39 个百分点至 5.75%。2022 年 1—9 月，公司调整贸易结构，减少钢贸类业务，不再销售有色金属，同时受疫情影响，进出口肉类贸易量下降；同期公司贸易业务收入同比下降

13.11%至 22.79 亿元。

3. 房地产开发及政府相关项目

公司房地产业务集中于南宁市，在开发项目未来存在较大投资需求，考虑到 2021 年四季度以来地产行业景气度低位运行，叠加宏观经济增速放缓及疫情多点频发对市场需求的抑制，公司地产存货去化情况需关注。此外，公司通过代建、PPP 等模式参与南宁市政府授权的文化、体育、教育、旅游等领域公共服务设施的投资建设及运营，项目投资规模大，政府回购及运营回报周期长。

公司房地产开发业务板块除进行自主性地产开发业务外，还参与南宁市保障房建设、政府相关项目的投资运营，经营实体主要为全资子公司南宁威宁房地产开发有限公司(以下简称“威宁房地产公司”)及其下属房地产公司。截至 2021 年底，威宁房地产公司合并资产总额 143.43 亿元，所有者权益 27.06 亿元；2021 年实现营业总收入 17.54 亿元，利润总额 1.65 亿元。

2021 年，公司主要房地产项目竣工交付，带动房地产板块收入同比大幅增长，共实现销售收入 16.77 亿元。

表 5 公司房地产收入情况(单位：亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
商品房	2.80	5.88	11.20	4.18
保障房	3.95	1.54	5.57	2.53
合计	6.75	7.42	16.77	6.71

注：1.项目中包括保障房性质的，整个项目作为保障房分类，收入主要源自项目中经适房、限价房等；2.商品房业务包括住宅、商铺、办公用房；3.上表房地产收入情况仅包括销售收入，与主营业务收入口径不完全一致
资料来源：公司提供

(1) 商品房业务

2019—2021 年，公司商品房销售收入连续增长。2020 年，由于威宁首府一期及威宁首府德逸园等项目销售结转收入明显增加，公司商品房销售收入同比增加 3.08 亿元。2021 年，公司商品房销售实现收入 11.20 亿元，同比大幅增长，主要来自威宁青运村项目。2022 年 1—9 月，公司实现商品房收入 4.18 亿元，其中威宁青运村

实现销售收入 3.29 亿元。

截至 2022 年 9 月底，公司在建商品房项目主要有威宁青运村、威宁青川里和威宁首府二期，商业性质均为住宅；在建项目总投资 65.24 亿元，已投资 48.45 亿元，尚需投资 16.79 亿元。

公司拟建商品房项目为威宁和府项目，已完成投资主要为土地款投入，计划建设期为 2022—2027 年，预计 2023 年及以后尚需投资 14.29 亿元。

表6 截至2022年9月底公司主要在建及拟建商品房项目情况（单位：亿元）

项目	项目类型	总投资	已投资	2022 年 10—12 月年计划投资	预计完工时间
威宁青运村	住宅	59.82	45.41	7.58	2024 年 2 月
威宁青川里	住宅	2.26	1.76	0.10	2023 年
威宁首府二期	住宅	3.17	1.27	0.25	2023 年
主要在建项目小计	--	65.24	48.45	7.93	--
威宁和府	住宅	30.00	15.71	1.39	2027 年
主要拟建项目小计	--	30.00	15.71	1.39	--
合计	--	95.24	64.16	9.32	--

注：1. 总投资额已经发改委备案，计划投资额根据各项目实际进展调整投资计划；2. 上表中项目由公司100%持有，资本金部分暂无政府支持；小数差异为四舍五入所致

资料来源：公司提供

威宁青运村项目位于南宁市五象新区体强路东侧、庆歌路南北两侧，总用地 338 亩，总建筑面积约 68 万平方米，该项目为 2023 年第一届全国学生（青年）运动会（以下简称“学青会”）配套工程，包括青运村一村、青运村二村、中学和小学四个部分，计划将于 2022 年底完成竣工验收，2023 年 5 月交付学青会使用，待使用完毕后交付业主，预计总投资为 59.82 亿元。截至 2022 年 9 月底项目已投 45.41 亿元（含土地出让款 19.70 亿元）。根据出让协议规定，土地竞得人可对威宁青运村的住宅进行预售或现售，2021 年初该项目已开始分批进行预售，截至 2022 年 9 月底已预售 10.03 万平方米，累计回款 15.01 亿元，已结转销售收入 12.71 亿元。该项目后续投资资金来源以银团贷款为主，截至 2022 年 9 月底，青运村一村项目与建行、工行签署 25 亿元银团贷款合同，青运村二村项目与工行签署 7.20 亿元贷款合同，期限均为 5 年。预售以来，公司根据市场行情调整销售策略，售价保持稳定，总收入测算预计约 81 亿元，可覆盖项目总

投资并获得良好收益。联合资信将持续关注该项目后续开发及销售情况。

土地储备方面，2022 年公司在南宁市兴宁区昆仑大道北侧以 5.26 亿元取得土地 11.39 万平方米，拟建设商品房项目，开工时间暂未定。

（2）保障房业务

保障房板块，公司保障房销售收入有所波动，2021 年实现销售收入 5.57 亿元，主要来自世纪花城项目。其中，公司参与的康岭花城公租房项目、凤岭佳园二期公租房项目、滨江阳光水岸限价房项目等多项保障房项目已完工并结转销售收入，截至 2022 年 9 月底上述已完工的保障房项目累计实现回款 5.72 亿元，2022 年 1—9 月实现销售收入 0.14 亿元。

公司在建保障房项目主要为世纪花城经济适用房项目，2022 年 1—9 月该项目实现销售收入 2.21 亿元，截至 2022 年 9 月底，该项目建筑面积合计 34.01 万平方米，总投资预计 11.71 亿元，尚需投资 3.22 亿元。

表7 截至2022年9月底公司在建保障房项目

项目	项目计划投资额 (亿元)	已售面积 (万平方米)	销售进度	已投资 (亿元)	2023 年以后投资 (亿元)
世纪花城经济适用房	11.71	16.11	63.41%	9.61	3.22

资料来源：公司提供

(3) 政府相关项目

公司参与南宁市政府授权的文化、体育、教育、旅游等领域公共服务设施的投资建设及运营，包括广西文化艺术中心、广西体育中心、南宁市国家档案馆项目等。

业务模式方面，按照资金来源的性质区分，可分为两类：一类是全部由财政投入资金，包括广西体育中心和三街两巷（公益部分）项目；另

外一类主要由公司自筹资金投入建设，如南宁市国家档案馆（委托代建模式）和广西文化艺术中心等（PPP 模式）。

广西体育中心（包括一期、二期、配套）项目由南宁市财政拨付资金建设，资产计入公司，公司负责其运营维护及管理。2021 年，南宁市财政日常经费补助 0.21 亿元。

表 8 截至 2022 年 9 月公司参与投资建设/运营的政府相关项目情况（单位：亿元）

项目	项目类型	运营状态	项目总投资额	资金来源	回款
南宁市国家档案馆	代建	正常运营	3.09	自筹	回购期 3 年，2016 年 12 月开始回购，拟回购 3.27 亿元，截至 2022 年 9 月底未完成全部回购，累计回购款 3.25 亿元
广西文化艺术中心	PPP	正常运营	29.50	自筹、银行借款	运营期 20 年，2018 年起南宁市财政每年给予 2.96 亿元运营补贴，截至 2022 年 9 月底未完成全部回购，累计回购款 14.64 亿元，预计 2023 年回款 3.10 亿元
南宁市 2020 年第三批城镇老旧小区改造项目	PPP	尚未运营	3.96	自筹、财政补贴	项目计划建设期为 6 个月，运营期为 20 年。项目投资总额为 3.96 亿元，其中实施机构统筹中央、自治区补助资金支付 3.55 亿元，社会资本方筹措 0.41 亿元（含注册资本金）
南宁市 2021 年城镇老旧小区改造项目 B 片区	PPP	尚未运营	2.43	自筹、财政补贴、银行借款	项目计划建设期为 6 个月，运营期为 20 年。项目投资总额为 2.43 亿元，其中实施机构统筹中央、自治区补助资金支付 1.00 亿元，社会资本方筹措 1.44 亿元（含注册资本金）
合计	--	--	38.98	--	--
广西体育中心一期	代建	正常运营	14.50	市财政支付	
广西体育中心二期	BT	正常运营	23.62		
广西体育中心配套工程	BT	正常运营	22.90		
三街两巷（公益）项目	代建	正常运营	4.66		

注：广西体育中心一期为代建项目，二期和配套工程项目由政府和建设方签订委托代建合同，由中国建筑第八工程局、中国建筑股份有限公司负责投资建设，政府根据委托代建合同按期支付回购款，以上三个项目公司作为政府方业主，项目建成后计入公司资产，负责项目后续运营；上表中 BT 为政府向施工方回购方式

资料来源：公司提供

广西文化艺术中心为 PPP 项目，公司作为社会资本方、威宁市场公司作为政府出资方代表，与南宁市文化新闻出版广电局签订了《广西文化艺术中心 PPP 项目合同》，以增资扩股的方式对南宁信创投资管理有限公司进行增资，公司出资额为 3.15 亿元，持股 61.17%，纳入公司合并报表，每年收到运营补贴。

南宁市 2020 年第三批城镇老旧小区改造项目，南宁市人民政府授权南宁市城市更新和物业管理指导中心（以下简称“物业指导中心”）作为实施机构。南宁威凯智慧物业服务有限公司（以下简称“南宁威凯”，公司间接持股 51.00%）、

广西建工集团第二建筑工程有限责任公司、广西国电建设工程有限公司和兴华建工集团股份有限公司（以下简称“兴华建工”）的联合体作为社会资本方，与实施机构于 2021 年 9 月 23 日签订《南宁市 2020 年第三批城镇老旧小区改造项目 PPP 项目合作协议》。上述社会资本方分别以 7:1:1:1 的比例共同出资组建南宁威恒工程项目管理有限公司（项目公司），注册资本金 1000 万元，由项目公司开展项目投融资、建设、运营及期满移交等工作，承担相应风险、取得相应收益。根据 PPP 项目合同约定，本项目采用使用者付费模式，政府方不参与投融资，不支付运营补贴。

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

(4) 社区商业综合体

作为社区商业综合体,威宁邻家广场系列项目属于南宁市主推的民生服务类项目,是满足社区配套日常需求以及时尚购物、餐饮、休闲、娱乐等多功能为一体的社区商业综合体。威宁邻家广场系列项目计划总投资42.60亿元,截至2022年9月累计已投资27.14亿元,2023年以后预计投资17.34亿元,投资计划将根据政策安排调整,该项目已有部分广场开业运营,截至2022年9月底累计销售收入和租金收入分别为9825.46万元和1578.09万元。联合资信将持续关注该项目后续投资及运营情况。

4. 农副食品

公司农副食品加工板块主要为农副食品初加工及贸易,2021年新增食材集采集配业务对该板块收入形成补充。

公司农副食品加工业务经营主体为下属公司南宁储备粮公司,从事农副食品贸易及大米稻谷等部分农副食品初加工,以农副食品贸易为主,贸易品种主要为玉米、油脂、豆粕、大麦和小麦,粮食产品销售价格随市场波动。2021年,公司农副食品板块新增食材集采集配业务,种类包括畜类、禽类、蔬菜类、粮油类、早餐类、冻品类等商品,主要客户为南宁市范围内的公办学校。该业务按月定价,每月定价两次,当月配送,次月生成对账单后对账结算。

2019—2021年,公司农副食品板块收入持续增长。其中,2021年和2022年1—9月,公司食材集采集配业务分别实现营业收入5.34亿元和4.63亿元。2021年和2022年1—9月公司获得的粮食补贴均为0.21亿元。

表9 公司主要品种销售情况(单位:亿元)

产品	2019年	2020年	2021年
稻谷	183.43(万元)	--	--
玉米	7.53	8.92	10.18
大米	0.89	--	--
油脂	0.24	0.45	0.85
豆粕	--	1.90	1.51
大、小麦	--	0.19	2.27
白糖	--	--	1.00
其他商品	0.82	1.50	3.84
合计	9.50	12.97	19.65

注:其他商品大部分为菜粕、葵花粕、木薯粉等
资料来源:公司提供

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

租赁业务经营较为良好,能够为公司提供稳定现金流。

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

截至2021年底,威宁资产公司所辖商铺540间、住宅与办公房屋540处、土地130宗,其中拥有对公安置出租面积2.71万平方米,出租率为100.00%;商铺、房屋与办公出租面积32.75万平方米,出租率为92.00%,合计可出租面积为35.46万平方米。威宁资产公司是经市政府授权、统一管理运营政府资产的国有独资公司。2021年和2022年1—9月,威宁资产公司租金收入分别为2.40亿元和1.27亿元。

截至2021年底，威宁市场公司共有农贸市场87个，其中74个为自有市场，13个为承租、代办、共管市场，包括大型综合商场、钢棚架结构的农贸市场及生鲜超市、沿街商铺，主要出租形式包括摊位、铺面、房屋及市场整体出租。截至2022年9月末，威宁市场公司商铺出租率为72.00%，可出租面积为20.50万平方米。2021年和2022年1—9月，威宁市场公司租金收入分别为1.08亿元和0.52亿元。

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

6. 经营效率

公司整体经营效率一般。

从经营效率指标看，2019—2021年，公司销售债权周转次数分别为7.23次、5.05次和7.59次，波动上升；存货周转次数分别为1.06次、0.65次和0.79次，波动下降；总资产周转次数分别为0.20次、0.15次和0.20次。

7. 在建项目

未来公司资本支出压力很大。

截至2022年9月底，公司主要在建工程（房地产项目以外）计划总投资57.70亿元，已投资45.10亿元，2023年后计划投资7.83亿元。综合考虑公司在建房地产项目及公共服务设施项目，公司未来资本支出压力很大。

表10 截至2022年9月底公司主要在建项目（不含房地产）情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	截至2022年9月底已完成投资	2023年后计划投资
南宁市房产服务大厦	4.89	5.29	--
南宁学院新校区项目	10.80	12.30	--
五象粮油食品加工仓储基地项目	7.90	5.99	0.08
广西（中国—东盟）粮食物流产业园区项目	14.11	8.46	4.40
文创中心	20.00	13.06	3.35
合计	57.70	45.10	7.83

注：南宁市房产服务大厦和南宁学院新校区项目主要剩余竣工结算尾款等；投资额根据各项目实际进展进行调整，部分项目实际完成投资额高于计划总投资

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2019—2021年财务报告由中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，均出具了标准无保留意见的审计结论；公司2022年1—9月财务数据未经审计。

从合并范围看，2020年，公司合并范围未发生变动；2021年，公司合并范围较上年底新设1家全资子公司南宁融聚融资租赁有限公司，减少1家全资子公司广西南宁金宁（实业发展）有限责任公司。2022年1—9月，公司合并范围较2021年底新增6家子公司，合并范围内子公司共计51家，其中一级子公司12家。公司财务数据可比性强。

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

截至2022年9月底，公司合并资产总额490.89亿元，所有者权益183.79亿元（含少数股东权益28.54亿元）；2022年1—9月，公司实现营业总收入62.13亿元，利润总额2.57亿元。

2. 资产质量

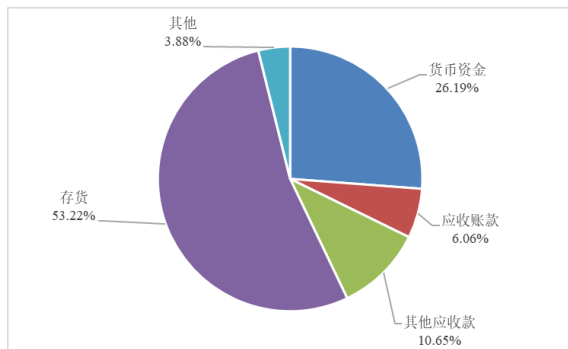
2019—2021年末，公司资产规模持续增长，其中以开发成本为主的存货、投资性房地产及公益性资产占比大。公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2019—2021 年末,公司资产规模持续增长,年均复合增长 9.93%,截至 2021 年底为 453.58 亿元,较上年底增长 10.16%,其中流动资产占 41.30%,非流动资产占 58.70%,资产结构较上年底变化不大。

(1) 流动资产

2019—2021 年末,流动资产规模持续增长,年均复合增长 19.87%,截至 2021 年底为 187.33 亿元,较上年底增长 13.76%,主要源于货币资金和存货的增长;公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

图3 截至2021年底公司流动资产构成



数据来源:联合资信根据公司审计报告整理

2019—2021 年末,公司货币资金持续增长,年均复合增长 31.65%,截至 2021 年底为 49.06 亿元,较上年底增长 26.53%,从构成看主要为银行存款。公司货币资金中有 2.36 亿元受限资金,受限比例为 4.81%,占比低,主要用于定期存款和保证金等。

2019—2021 年末,公司应收账款持续增长,年均复合增长 8.83%。截至 2021 年底,公司应收账款账面价值 11.35 亿元,较上年底增长 3.73%,账龄以 1 年以内为主,累计计提坏账 0.22 亿元,计提比例为 1.92%;从集中度看,公司前五名单位应收账款金额占比 63.12%,集中度较高。

表 11 截至 2021 年底公司应收账款前五名明细

单位名称	期末余额 (亿元)	占比 (%)	账龄
南宁市土地储备中心	2.80	24.20	1—3 年
上糖网电子商务(厦门)有限公司	1.61	13.94	1 年以内

广西南宁晟宁投资集团有限责任公司	1.33	11.51	2—3 年
中国建筑第二工程局有限公司	0.94	8.10	2 年以内
广西正顺饲料有限公司	0.62	5.37	1 年以内
合计	7.30	63.12	--

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

2019—2021 年末,公司其他应收款(合计)波动下降,年均复合下降 11.50%,截至 2021 年底为 19.98 亿元,较上年底增长 4.29%;按账龄分析的组合中,1 年以内的占 24.45%,1~2 年的占 23.01%,2~5 年的占 45.10%,5 年以上占 13.23%,累计计提坏账 1.15 亿元,计提比例低。从集中度看,公司前五名单位其他应收账款金额占比 72.54%,主要为公司三街两巷项目形成的征拆垫付资金,账龄长。

表 12 截至 2021 年底公司其他应收款前五名单位

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

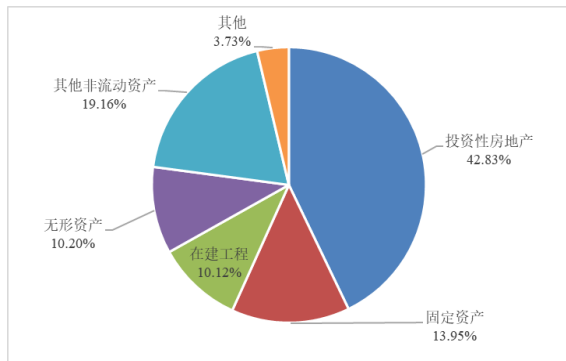
资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

2019—2021 年末,公司存货持续增长,年均复合增长 28.68%。截至 2021 年底,公司存货账面价值为 99.70 亿元,较上年底增长 12.44%,主要来自房地产开发规模的增长,构成以开发成本为主,包括威宁青运村项目、文创中心、威宁和府及邻家广场系列项目等;存货中开发成本对资金占用大,公司未对开发成本计提跌价准备。

(2) 非流动资产

2019—2021 年末,公司非流动资产规模持续增长,年均复合增长 4.25%,截至 2021 年底为 266.25 亿元,较上年底增长 7.76%;公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。

图4 截至2021年底公司非流动资产构成



数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019—2021 年末，公司投资性房地产波动增长，年均复合增长 62.47%，截至 2021 年底为 114.03 亿元，较上年底变化不大。公司投资性房地产按公允价值计量，主要构成为房屋及建筑物，投资性房地产中已设定抵押的房屋建筑物资产账面净值 24.82 亿元，包括南宁东盟文化产业研发大厦 14.32 亿元及和平商场房产 3.97 亿元。

2019—2021 年末，公司固定资产（合计）持续下降，年均复合下降 44.44%。截至 2021 年底，公司固定资产 37.15 亿元，较上年底下降 37.37%，主要系根据新会计准则，将广西文化艺术中心（PPP 项目）重分类至无形资产所致。公司固定资产以房屋建筑物为主，累计计提折旧 13.70 亿元，累计计提减值准备 0.09 亿元；公司固定资产中已经设定抵押的房屋建筑物资产账面净值 2.42 亿元，其中五象粮库仓库 1.61 亿元。

2019—2021 年末，公司在建工程（合计）波动下降，年均复合下降 21.45%，截至 2021 年底为 26.95 亿元，较上年底增长 74.73%，主要系三街两巷相关资产从存货重分类至在建工程以及广西（中国—东盟）粮食物流产业园区一期项目投资建设增加所致；公司在建工程未发生减值，暂未计提减值准备。

表 13 截至 2021 年底公司主要在建工程

（单位：亿元）

项目名称	本期增加	期末金额
三街两巷在建项目	7.14	7.52

五象湖综合配套工程	0.20	2.09
南宁市房产服务大厦	0.39	6.08
广西（中国—东盟）粮食物流产业园区一期	6.14	6.08

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019—2021 年末，公司无形资产波动下降，年均复合下降 5.83%，截至 2021 年底为 27.16 亿元，较上年底增长 307.81%，主要系公司新增（固定资产重分类至无形资产）PPP 项目特许经营权 25.68 亿元所致；公司无形资产累计摊销 7.03 亿元，计提减值准备 0.02 亿元。

2019—2021 年末，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长 687.40%，其中公益性资产 46.89 亿元。

截至 2022 年 9 月底，公司合并资产总额 490.89 亿元，较上年底增长 8.23%，资产结构相对均衡，其中流动资产较上年底增长 16.46%至 218.17 亿元。公司流动资产中新增合同资产 5.26 亿元，主要系确认中山路项目所致；存货较上年底增长 18.63%至 118.27 亿元，主要系威宁青运村项目、文创中心等地产开发规模增长所致。

受限资产方面，截至 2022 年 9 月底，公司受限资产总额为 64.07 亿元，占资产总额的比例为 14.13%，主要用于抵质押借款。其中受限货币资金、投资性房地产、存货账面价值分别为 2.37、25.09、31.62 亿元。此外，公司质押学费收益权及租赁收益权取得借款余额 9.93 亿元。

3. 资本结构

（1）所有者权益

2019—2021 年末，公司所有者权益规模较为稳定，以实收资本和资本公积为主，权益稳定性良好。

2019—2021 年末，公司所有者权益波动增长，年均复合增长 0.28%。截至 2021 年底，公司所有者权益 181.74 亿元，较上年底变化不大，其中归属于母公司所有者权益占比为 84.35%，少数股东权益占比为 15.65%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 47.50%、33.08%和 3.03%，权益结构稳定性良好。

截至 2022 年 9 月底，公司所有者权益 183.79 亿元，权益规模和结构较上年底变化不大。

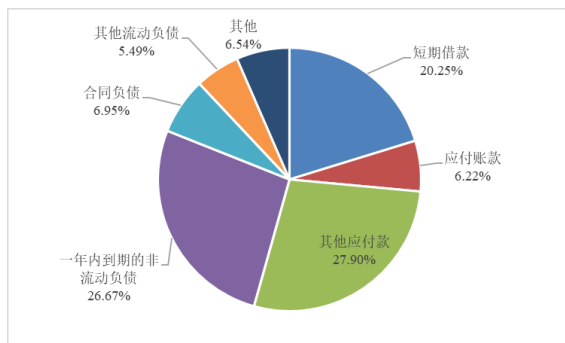
(2) 负债

房地产开发及政府相关项目的投入带动融资需求增长，公司有息债务快速增长，债务期限偏长期，债务负担较重，2024-2025 年或面临较大集中兑付压力。

2019—2021 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 18.18%，截至 2021 年底为 271.83 亿元，较上年底增长 18.53%，其中非流动负债占比上升较快，由上年的 48.62% 变为 62.38%。

2019—2021 年末，公司流动负债波动增长，年均复合增长 10.95%，截至 2021 年底为 102.27 亿元，较上年底下降 13.20%；公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和合同负债构成。

图5 截至2021年底公司流动负债构成



数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019—2021 年末，公司短期借款波动增长，年均复合增长 51.92%，截至 2021 年底为 20.70 亿元，较上年底下降 15.03%，公司短期借款主要为信用借款。

2019—2021 年末，公司应付账款持续下降，年均复合下降 22.94%，截至 2021 年底为 6.36 亿元，较上年底下降 28.08%，应付账款账龄以一年以内为主。

2019—2021 年末，公司其他应付款（合计）持续下降，年均复合下降 1.85%，截至 2021 年底为 30.37 亿元，较上年底变化不大；按账龄列示其他应付款为 28.53 亿元，其中账龄三年以上

的占 60.70%，主要系南宁市财政局及南宁城市建设投资集团有限责任公司等单位往来款。

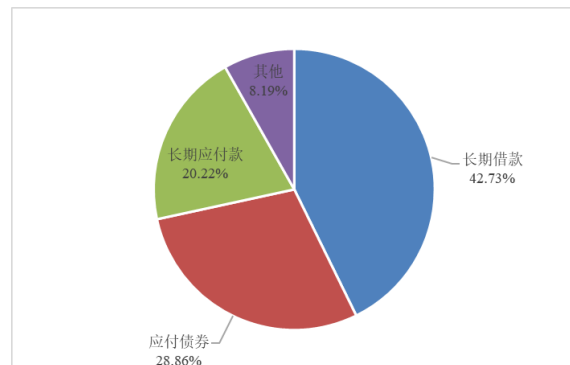
2019—2021 年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 21.31%，截至 2021 年底为 27.27 亿元，较上年底下降 34.76%，主要系一年内到期的应付债券减少所致。

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

2019—2021 年末，公司其他流动负债持续增长，年均复合增长 1426.92%，截至 2021 年底为 5.61 亿元，较上年底增长 4947.97%，主要为短期融资租赁借款。

2019—2021 年末，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 23.30%，截至 2021 年底为 169.56 亿元，较上年底增长 52.05%，主要系公司发行债券增长所致；公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

图6 截至2021年底公司非流动负债构成



数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019—2021 年末，公司长期借款波动增长，年均复合增长 5.24%，截至 2021 年底为 72.46 亿元，较上年底增长 25.37%，主要系公司业务扩大所致。

2019—2021 年末，公司应付债券波动增长，年均复合增长 22.04%，截至 2021 年底为 48.94 亿元，较上年底增长 207.24%，主要系公司发行“21 威宁 01”6.00 亿元、“21 威宁投资 MTN001”5.00 亿元、“21 威宁投资 PPN001”6.50 亿、“21 威宁 02”9.00 亿元、“21 威宁投资 PPN002”3.50 亿元所致。截至 2023 年 1 月 10 日，公司

本部存续债券合计 83.50 亿元，以行权计，2024 年和 2025 年分别到期债券 45.00 亿元和 34.50 亿元，面临较大集中兑付压力。

表 14 截至 2023 年 1 月 10 日公司存续债券（含债权融资计划）情况（单位：亿元）

债券名称	债券余额	到期日 (按首次行权计)
21威宁01	6.00	2024-01-29
21威宁投资MTN001	5.00	2024-03-05
21威宁投资PPN001	6.50	2024-03-25
21威宁02	9.00	2024-06-25
21威宁投资MTN002	10.00	2024-06-25
21威宁投资PPN002	3.50	2024-07-29
21威宁投资MTN003	5.00	2024-08-10
22威宁投资MTN003	5.00	2025-07-12
22威宁投资MTN004	5.00	2025-08-26
22威宁投资MTN001	10.00	2025-02-14
22威宁投资MTN002	10.00	2025-03-11
22威宁投资MTN005	4.50	2025-12-16
20桂威宁投资ZR001	4.00	2023-03-24
合计	83.50	--

注：“22 威宁投资 MTN001”期限为 5（3+2）年，首次行权日为 2025.02.14，到期日期为 2027.02.14；“22 威宁投资 MTN002”期限为 5（3+2）年，首次行权日为 2025.03.11，到期日期为 2027.03.11；“20 桂威宁投资 ZR001”为北金所债权融资计划，期限为 5（3+2）年，首次行权日为 2023.03.24，到期日期为 2025.03.24

资料来源：Wind，联合资信整理

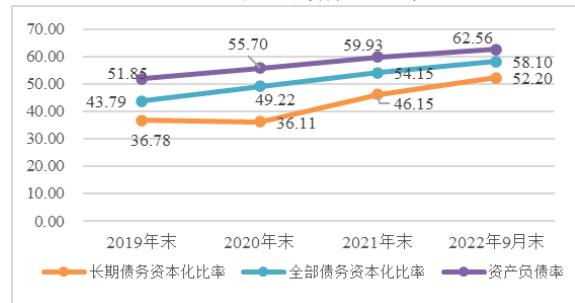
2019—2021 年末，公司长期应付款（合计）持续增长，年均复合增长 134.69%，截至 2021 年底为 41.55 亿元，较上年底增长 31.24%，主要系新增融资租赁款及专项应付款所致；公司融资租赁标的主要为广西体育中心资产。

有息债务方面，2019—2021 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 23.45%，截至 2021 年底为 214.61 亿元，较上年底增长 21.40%，其中长期债务 155.73 亿元（占 72.56%），较上年底增长 51.05%，主要系公司发行债券增长所致。从债务指标来看，截至 2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 59.93%、54.15%和 46.15%，较上年底分别提高 4.23 个百分点、4.93 个百分点和 10.03 个百分点，债务负担上升。

截至 2022 年 9 月底，公司负债总额 307.10

亿元，较上年底增长 12.97%，其中非流动负债较 2021 年底增长 26.67%至 214.79 亿元；全部债务 254.87 亿元，较 2021 年底增长 18.76%，其中长期债务 200.69 亿元（占 78.74%），较上年底增长 28.87%，主要系公司长期借款及发行债券增长所致。从债务指标来看，截至 2022 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2021 年底分别提高 2.63 个百分点、3.96 个百分点和 6.05 个百分点（见下图 7）。

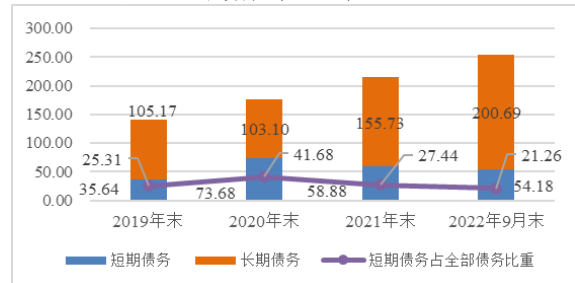
图 7 公司主要债务指标情况



注：以上数据均为百分数

数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

图 8 公司债务情况（单位：亿元）



注：短期债务占全部债务比重数据为百分数

数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

4. 盈利能力

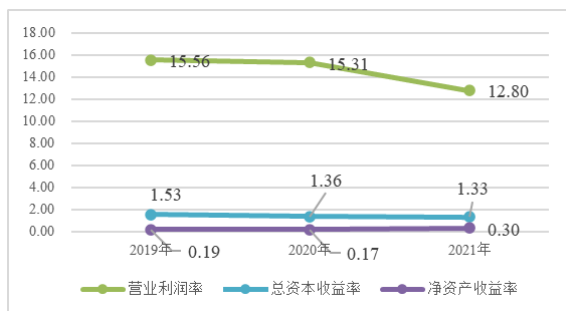
2019—2021 年，公司营业总收入波动增长，利润总额对非经常性收益依赖度高，其中政府补贴较为稳定，整体盈利水平较弱。

2019—2021 年，公司营业总收入波动增长，年均复合增长 10.40%，2021 年贸易业务、农副食品及房地产板块收入均有不同程度增长，公司实现营业总收入 87.09 亿元，同比增长 47.91%。2019—2021 年，公司营业成本波动增长，年均复合增长 12.26%，2021 年营业成本同比增长 52.97%至 74.34 亿元，营业成本增速快

于收入，营业利润率同比下降 2.51 个百分点至 12.80%。

从期间费用看，2019—2021 年，公司费用总额波动下降，年均复合下降 4.70%，2021 年为 10.94 亿元，同比变化不大。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 26.40%、37.25%和 36.35%；公司期间费用率为 12.57%，同比下降 5.89 个百分点，公司费用控制能力有所提高。

图 9 2019—2021 年公司盈利指标



注：以上数据均为百分数

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

非经常性损益方面，2019—2021 年，公司投资收益分别为-0.09 亿元、0.11 亿元、0.04 亿元；其他收益分别为 0.83 亿元、1.53 亿元、1.17 亿元；资产处置收益分别为 1.66 亿元、2.37 亿元和 0.07 亿元。2021 年，以上非经常性收益合计 1.29 亿元，占利润总额的 86.75%，对利润总额贡献很大。

2019—2021 年，公司利润总额分别为 1.30 亿元、1.27 亿元和 1.48 亿元；盈利指标方面，2019—2021 年，公司总资本收益率持续下降，净资产收益率波动增长，2021 年上述两项指标分别为 1.33%和 0.30%，同比分别下降 0.02 个百分点和提高 0.13 个百分点。整体看，公司盈利水平较弱。

2022 年 1—9 月，公司实现营业总收入 62.13 亿元，同比下降 4.13%；利润总额 2.57 亿元，同比增长 141.65%，其中受益于转让下属公司获得股权收益和南宁学院教育补贴增加，公司分别实现投资收益和其他收益 1.08 亿元和 0.65 亿元。

5. 现金流

2019—2021 年，随着在建项目持续投入，公司经营活动及投资活动现金流持续净流出，对外融资为公司经营所需资金的主要来源，对外融资需求高。

2019 年和 2020 年，公司经营活动现金流入规模相对稳定。2021 年，公司经营活动现金流入量同比增长 29.98%，主要系威宁青运村等项目陆续出售所致。从经营活动现金流出量来看，2020 年，公司经营活动现金净流出量规模同比增长 99.23%至 97.61 亿元，主要系威宁青运村项目持续投入所致；2021 年经营活动现金流出 120.66 亿元，同比增长 23.62%，主要系新增支付威宁和府项目土地款所致。受地产板块项目规模较大影响，2019—2021 年，公司经营活动现金均呈净流出状态；2021 年公司现金收入比同比提高 3.79 个百分点。

从投资活动来看，2019—2021 年，公司投资活动现金均呈净流出状态，且净流出规模不断扩大。2021 年，公司投资活动现金净流出 12.49 亿元，同比增长 36.03%，主要系粮食物流产业园区、三街两巷、邻家广场等项目支出增加所致；同期，公司筹资活动前现金流保持净流出，对外融资需求高。

从筹资活动来看，2019—2021 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-10.09 亿元、29.53 亿元和 28.66 亿元。2020 年公司取得借款收到的现金大幅增加，筹资活动产生的现金流量净额转为净流入。2021 年，公司多项债券集中到期兑付并增发新债，筹资活动现金净流入 28.66 亿元，同比变化不大。

表 15 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-9 月
经营活动现金流入小计	81.81	87.27	113.43	65.57
经营活动现金流出小计	87.00	97.61	120.66	73.98
经营活动现金流量净额	-5.19	-10.34	-7.23	-8.41
投资活动现金流入小计	2.49	0.27	4.51	1.10
投资活动现金流出小计	3.17	9.45	17.00	19.07
投资活动现金流量净额	-0.68	-9.18	-12.49	-17.98
筹资活动前现金流量净额	-5.87	-19.52	-19.72	-26.39
筹资活动现金流入小计	35.61	76.97	131.05	86.02

筹资活动现金流出小计	45.70	47.45	102.39	55.04
筹资活动现金流量净额	-10.09	29.53	28.66	30.97
现金收入比 (%)	107.49	113.55	117.33	94.90

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022 年 1—9 月，公司经营活动现金流量净额为-8.41 亿元，投资活动现金流量净额为净流出 17.98 亿元，筹资活动现金流量净额为 30.97 亿元，筹资活动中吸收投资收到的现金为 0.41 亿元，其中收到南宁市国资委注资和少数股东资本金分别为 0.20 亿元和 0.21 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现较弱，间接融资渠道较为通畅。

从短期偿债指标看，2019—2021 年末，公司流动比率和速动比率波动增长，三年加权平均值分别为 164.91%和 79.09%，截至 2021 年底，公司流动比率与速动比率由上年底的 139.76%和 64.51%分别提高至 183.18%和 85.69%；截至 2021 年底及 2022 年 9 月底，公司现金短期债务比分别为 0.83 倍和 1.00 倍。

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

表 16 公司偿债指标

项目	指标	2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	156.94	139.76	183.18
	速动比率 (%)	84.47	64.51	85.69
	经营现金/流动负债 (%)	-6.24	-8.77	-7.07
	经营现金/短期债务 (倍)	-0.15	-0.14	-0.12
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.86	0.54	0.83
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	9.74	9.72	13.43
	全部债务/EBITDA (倍)	14.45	18.18	15.98
	经营现金/全部债务 (倍)	-0.04	-0.06	-0.03
	EBITDA/利息支出 (倍)	1.29	1.30	1.40
	经营现金/利息支出 (倍)	-0.69	-1.39	-0.75

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年 9 月底，公司（合并口径）获得银行等金融机构授信额度合计 243.80 亿元，已使用 189.45 亿元，尚未使用额度 54.35 亿元，间接融资渠道较为通畅。子公司南宁百货为上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2022 年 9 月底，公司合并口径作为被告的重大诉讼涉及金额合计 0.47 亿元。

截至 2022 年 9 月底，公司对外担保金额为 3.68 亿，担保余额为 1.96 亿，被担保方主要为南宁交通投资集团有限责任公司（以下简称“南宁交投公司”），是南宁市国资委全资公司。截至 2021 年底，南宁交投公司资产总额为 490.14 亿元，所有者权益 144.17 亿元；2021 年实现营业总收入 19.27 亿元，实现净利润 0.67 亿元。

表 17 截至 2022 年 9 月底公司对外担保明细

(单位：万元)

被担保单位	担保期限	担保金额	借款余额
南宁交投公司	2014/12—2029/12	35800.00	18575.00
南宁翌然网络科技有限公司	2021/12—2022/10	1000.00	1000.00
合计		36800.00	19575.00

注：威宁市场公司持有南宁翌然网络科技有限公司 45.00%股份，为最大股东，未进行并表

资料来源：公司提供

7. 公司本部财务分析

截至2021年底，公司本部资产以其他应收款和长期股权投资为主，存量债务规模大；公司本部经营规模小，盈利能力弱。

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

表 18 截至 2021 年底公司本部其他应收款前五名单位

单位名称	期末余额	占比 (%)	账龄
南宁市国立房地产开发有限公司	34.08	42.51	2 年以内

南宁市地产业开发有限责任公司	17.64	22.00	1 年以内
南宁威宁邻家投资股份有限公司	9.80	12.22	1 年以内
南宁威宁资产经营有限责任公司	8.48	10.58	1 年以内
南宁市储备粮管理有限责任公司	3.59	4.48	1 年以内
合计	73.60	91.80	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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

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

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

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

九、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务规模及结构影响小，公司经营活动产生的现金流入量对发行后长期债务的保障程度较弱。

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金额不超过5.50亿元，按发行上限计算，分别占公司2022年9月末长期债务和全部债务的2.74%和2.16%，对公司现有债务结构影响小。考虑到本期中期票据募集资金拟全部用于偿还公司有息债务，本期中期票据发行后对公司债务负担影响可控。

2. 本期中期票据偿还能力分析

截至2021年底，公司长期债务为155.73亿

元，本期中期票据发行后，长期债务将上升至161.23亿元，公司经营活动现金流入量对发行后长期债务总额覆盖倍数为0.70倍，发行后长期债务总额是2021年公司EBITDA的12.01倍。

表 19 本期中期票据偿还能力测算

项目	2021 年	2022 年 9 月
发行后长期债务*（亿元）	161.23	206.19
经营现金流入量/发行后长期债务（倍）	0.70	0.32
经营现金流净额/发行后长期债务（倍）	-0.04	-0.04
发行后长期债务/EBITDA（倍）	12.01	--

注：发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十、外部支持

公司是南宁市政府授权的国有独资企业，在资金注入、政府补助等方面能够得到政府大力支持。

自南宁威宁集团成立以来，南宁市政府根据区域经济资源整合并结合南宁威宁集团经营发展情况给予多次增资。2019—2021年和2022年1—9月，公司分别收到南宁市国资委注资43910.06万元（货币及股权出资）、2850.00万元（货币出资）、2000.00万元（货币出资）和2357.33万元（货币及股权出资）。截至2022年9月底，公司注册资本和实收资本均增至86.56亿元。

政府补贴方面，2019—2021年和2022年1—9月，公司接收粮食补贴、广西体育中心日常经费补助、文化体育资金补助、教育部补助等各类补贴分别为0.83亿元、1.53亿元、1.17亿元和0.65亿元，计入其他收益。

十一、结论

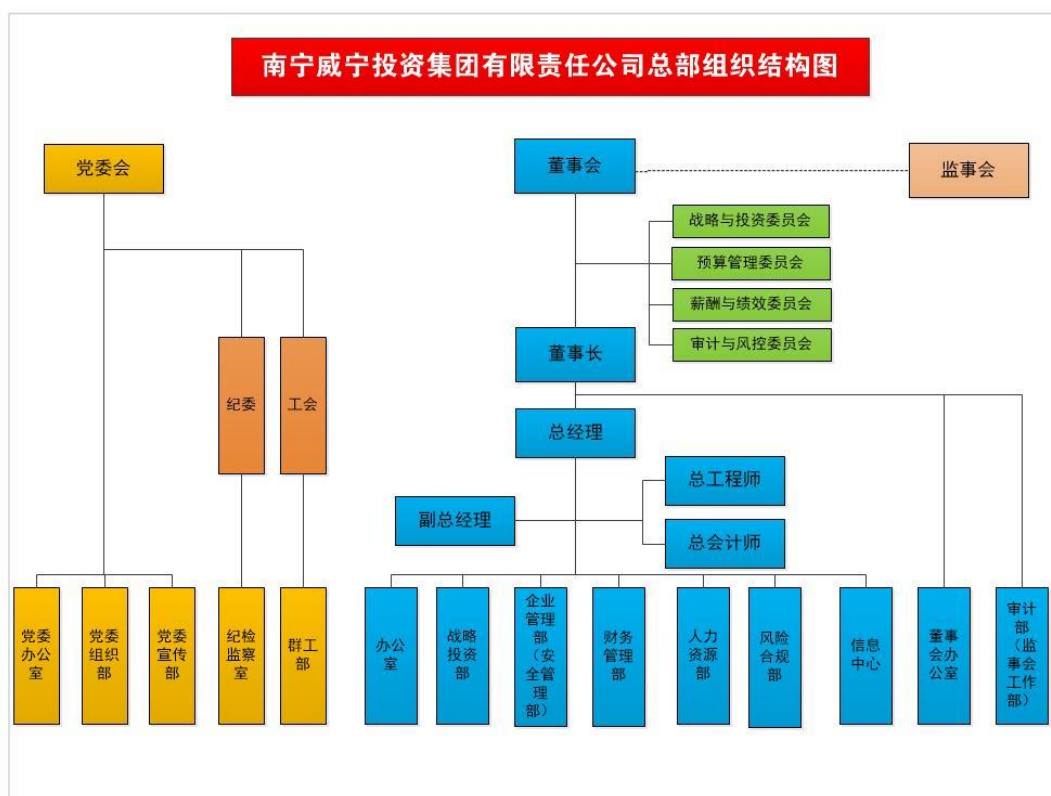
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA⁺，本期中期票据信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

南宁市国资委

100.00%

南宁威宁投资集团有限责任公司

附件 1-2 截至 2022 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	30.50	39.50	49.08	54.05
资产总额 (亿元)	375.36	411.74	453.58	490.89
所有者权益 (亿元)	180.74	182.40	181.74	183.79
短期债务 (亿元)	35.64	73.68	58.88	54.18
长期债务 (亿元)	105.17	103.10	155.73	200.69
全部债务 (亿元)	140.82	176.77	214.61	254.87
营业总收入 (亿元)	71.46	58.88	87.09	62.13
利润总额 (亿元)	1.30	1.27	1.48	2.57
EBITDA (亿元)	9.74	9.72	13.43	--
经营性净现金流 (亿元)	-5.19	-10.34	-7.23	-8.41
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	7.23	5.05	7.59	--
存货周转次数 (次)	1.06	0.65	0.79	--
总资产周转次数 (次)	0.20	0.15	0.20	--
现金收入比 (%)	107.49	113.55	117.33	94.90
营业利润率 (%)	15.56	15.31	12.80	12.45
总资本收益率 (%)	1.53	1.36	1.33	--
净资产收益率 (%)	0.19	0.17	0.30	--
长期债务资本化比率 (%)	36.78	36.11	46.15	52.20
全部债务资本化比率 (%)	43.79	49.22	54.15	58.10
资产负债率 (%)	51.85	55.70	59.93	62.56
流动比率 (%)	156.94	139.76	183.18	236.36
速动比率 (%)	84.47	64.51	85.69	108.23
经营现金流动负债比 (%)	-6.24	-8.77	-7.07	--
现金短期债务比 (倍)	0.86	0.54	0.83	1.00
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.29	1.30	1.40	--
全部债务/EBITDA (倍)	14.45	18.18	15.98	--

注：公司 2019 年及 2020 年财务数据采用期初数；2022 年 1-9 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

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告及财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.32	14.57	20.29	17.85
资产总额（亿元）	151.17	178.83	205.87	226.00
所有者权益（亿元）	90.15	90.63	90.73	91.26
短期债务（亿元）	8.98	43.14	31.67	22.56
长期债务（亿元）	42.22	26.26	64.11	93.92
全部债务（亿元）	51.19	69.41	95.78	116.48
营业总收入（亿元）	0.10	0.24	0.11	0.00
利润总额（亿元）	-0.06	0.11	0.14	0.51
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	1.11	-11.88	-11.69	-13.53
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.50	1.33	1.28	--
存货周转次数（次）	/	/	/	--
总资产周转次数（次）	/	/	/	--
现金收入比（%）	249.04	0.00	304.55	--
营业利润率（%）	73.33	91.45	71.59	--
总资产收益率（%）	-0.04	0.13	0.06	--
净资产收益率（%）	-0.07	0.22	0.13	--
长期债务资本化比率（%）	31.89	22.47	41.40	50.72
全部债务资本化比率（%）	36.22	43.37	51.35	56.07
资产负债率（%）	40.37	49.32	55.93	59.62
流动比率（%）	379.60	162.25	248.08	353.01
速动比率（%）	379.60	162.25	248.08	353.01
经营现金流动负债比（%）	7.82	-24.50	-28.82	--
现金短期债务比（倍）	0.59	0.34	0.64	0.79
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：公司本部 2019 年及 2020 年财务数据采用期初数；2022 年 1-9 月财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

附件 3 主要财务指标计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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

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 2023 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。