

信用等级公告

联合〔2020〕1407号

联合资信评估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⁺，“16威宁投资MTN001”“16威宁投资MTN002”“18威宁投资MTN001”信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告



南宁威宁投资集团有限责任公司跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
南宁威宁投资集团有限责任公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
16 威宁投资 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
16 威宁投资 MTN002	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
18 威宁投资 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 威宁投资 MTN001	5 亿元	5 亿元	2021/03/18
16 威宁投资 MTN002	10 亿元	10 亿元	2021/07/18
18 威宁投资 MTN001	6 亿元	6 亿元	2021/08/13

注: 18 威宁投资 MTN001 为永续中期票据, 所列兑付日为首次赎回权行权日

评级时间: 2020 年 6 月 2 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级结果:

南宁威宁投资集团有限责任公司(以下简称“公司”)作为南宁市重要的国有资产经营及公共事业投融资主体, 承担市政府授权的文化、体育、教育、旅游等领域公共服务设施、保障性住房等准公益性项目的投资运营, 农产品及商贸流通的投资开发和经营管理, 构建行政办公用房市场化运作新体制等职责。跟踪期内, 公司外部发展环境良好, 保持多元化产业布局, 持续获得南宁市政府有力支持, 资产及收入规模保持增长。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司整体盈利能力较弱, 存量债务规模大, 经营性现金流持续净流出, 在建及拟建项目投资规模大, 未来资本支出压力大及资产中公益性资产占比较高因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

“18 威宁投资 MTN001”具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点, 联合资信通过对相关条款的分析, 认为上述中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

未来, 南宁市经济持续发展, 国有资本经营体制不断优化, 经营方式的市场化和专业化程度持续深入, 公司现有业务稳步扩张, 在建及拟建项目不断推进, 公司整体发展质量和经济效益有望提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺, 维持“16 威宁投资 MTN001”“16 威宁投资 MTN002”“18 威宁投资 MTN001”的信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定。

优势

1. 南宁市经济稳步增长, 公司发展外部环境良好。

近年来南宁市经济总量保持稳步增长, 产业结构持续优化, 财政收入保持增长。2019 年, 南宁市实现地区生产总值 4506.56 亿元, 同比增长 5.0%, 完成一般公共预算收入 370.93 亿元, 同比增长 3.3%。

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa-		评级结果		AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素		评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险		2
			行业风险		3
		自身竞争力	基础素质		2
			企业管理		2
			经营分析		2
财务风险	F2	现金流	资产质量		4
			盈利能力		3
			现金流量		2
		资本结构			1
		偿债能力			3
调整因素和理由					调整子级
股东支持: 公司是南宁市政府授权的国有独资企业, 承担部分准公益项目的投资运营, 持续获得南宁市政府在资本金注入和财政补贴等方面的支持					2

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

分析师: 刘嘉敏 王喜梅

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

2. **南宁市政府对公司提供有力支持。**公司作为南宁市重要的国有资产投资与运营主体, 持续获得南宁市政府在资本金注入和财政补贴等方面的支持。2019 年, 公司收到南宁市国资委 43910.06 万元 (货币+ 股权出资); 2019 年, 公司收到政府补助 0.92 亿元。
3. **多元化的产业布局。**公司现有业务涉及商贸和农产品经营、保障房建设、公共服务设施 (部分为公益性项目) 运营管理、教育等服务区域经济发展的民生保障类业务, 此外辅以大宗贸易、商品房开发、小贷、酒店旅游等业务, 多元化的产业布局有利于分散经营风险, 同时子公司南宁百货大楼股份有限公司为上市公司, 具有较强的区域品牌知名度及影响力。

关注

1. **公司整体盈利能力较弱, 期间费用侵蚀利润, 依赖非经常性收益补充。**受疫情影响, 2020 年一季度公司各业务板块收入出现下滑, 面临短期经营压力。2019 年, 公司利润总额为 1.30 亿元, 非经常性收益 (资产处置收益+其他收益) 为 2.49 亿元。2020 年 1-3 月, 公司主营业务收入为 8.86 亿元, 同比下降 47.48%。
2. **资产流动性较弱, 资产质量有待提升。**公司其他应收款、以开发成本为主的存货、固定资产、在建工程及无形资产占比大, 对资金形成占用, 资产流动性较弱, 且包括较大规模的公益性资产, 公司整体资产质量有待提升。
3. **存量债务规模大, 经营性现金流持续净流出, 在建及拟建项目投资规模大, 未来资本支出压力大。**截至 2020 年 3 月底, 公司全部债务为 150.50 亿元。公司在建及拟建房地产项目、粮食物流园项目等多项业务合计资金需求高, 公司资本支出压力大。

主要财务数据:

项目	合并口径			
	2017年	2018年	2019年	2020年3月
现金类资产(亿元)	36.00	44.46	30.50	33.76
资产总额(亿元)	286.69	330.94	375.36	381.48
所有者权益(亿元)	131.80	135.96	180.74	180.82
短期债务(亿元)	34.66	40.15	35.64	37.88
长期债务(亿元)	78.93	102.25	105.79	112.63
全部债务(亿元)	113.59	142.40	141.44	150.50
营业总收入(亿元)	61.66	68.24	71.46	9.08
利润总额(亿元)	1.22	1.03	1.30	-0.43
EBITDA(亿元)	5.78	9.15	5.87	--
经营性净现金流(亿元)	-8.51	-14.69	-5.19	-1.04
营业利润率(%)	12.05	14.36	15.56	22.83
净资产收益率(%)	0.43	0.11	0.19	--
资产负债率(%)	54.03	58.92	51.85	52.60
全部债务资本化比率(%)	46.29	51.16	43.90	45.42
流动比率(%)	110.28	147.26	156.94	168.09
经营现金流动负债比(%)	-9.70	-16.41	-6.24	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.43	1.50	0.81	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.64	15.57	24.10	--

公司本部(母公司)

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额(亿元)	124.80	148.49	151.17	158.97
所有者权益(亿元)	85.75	85.79	90.15	90.22
全部债务(亿元)	33.47	44.48	51.19	59.28
营业收入(亿元)	0.07	0.03	0.10	0.00
利润总额(亿元)	0.03	-0.25	-0.06	0.07
资产负债率(%)	31.29	42.23	40.37	43.25
全部债务资本化比率(%)	28.08	34.15	36.22	39.65
流动比率(%)	225.73	243.77	379.60	358.46
经营现金流动负债比(%)	-37.65	-36.85	7.82	--

注: 2020年1-3月财务数据未经审计; 合并口径其他应付款、其他流动负债和长期应付款中的有息债务已调整至全部债务

主体评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 威宁投资 MTN001/16 威宁投资 MTN002/18 威宁投资 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019/7/29	王晴 王喜梅	零售行业企业信用评级方法(2018年) 批发与零售行业企业信用评级模型(2016年)	阅读全文
18 威宁投资 MTN001	AA+	AA+	稳定	2018/7/20	王晴 王喜梅	零售行业企业信用评级方法(2017年) 批发与零售行业企业信用评级模型(2016年)	阅读全文
16 威宁投资 MTN002	AA+	AA+	稳定	2016/7/4	王晴 姜雨彤	工商企业主体评级方法(2013年) 批发与零售行业企业信用评级模型(2016年)	阅读全文
16 威宁投资 MTN001	AA+	AA+	稳定	2015/9/25	王晴 刘嘉敏	工商企业主体评级方法(2013年)	阅读全文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由南宁威宁投资集团有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

南宁威宁投资集团有限责任公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（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“南宁威宁集团”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

南宁威宁集团在南宁威宁资产经营有限责任公司（以下简称“威宁资产公司”）、南宁沛宁资产经营有限责任公司（以下简称“沛宁资产公司”）、南宁市地产业开发总公司（现已更名为南宁市地产业开发有限责任公司，以下简称“地产业公司”）和南宁市储备粮管理有限责任公司（以下简称“南宁储备粮公司”）整合重组的基础上组建成立，系经南宁市人民政府南府发〔2013〕57号文件批准，于2013年12月23日成立的国有独资公司，初始注册资本1.50亿元，由南宁市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“南宁市国资委”）履行出资人职责。根据南宁市国资委2014年3月31日的《南宁威宁投资集团有限责任公司股东意见》文件，同意将威宁资产公司和沛宁资产公司的国有资产以货币和非货币形式出资73.71亿元增资公司，本次增资完成后公司注册资本增加至75.21亿元。此后南宁市国资委对公司进行多次增资，截至2020年3月底，公司注册资本和实收资本均为85.84亿元，南宁市国资委直接持有公司100.00%股权，为公司实际控制人。

截至2020年3月底，公司纳入合并范围内二级子公司14家。公司控股一家上市公司——南宁百货大楼股份有限公司（以下简称“南宁百货”，股票代码为600712.SH），持股比例为18.26%（无质押），南宁百货主要从事商业零售业务，具有较强的区域品牌知名度及影响

力。

公司经营范围：对文化体育产业、旅游产业、房地产、教育产业、社会公共服务设施、专业市场、城市综合体的投资、建设、经营、管理；房屋与设备租赁；批发兼零售：预包装食品兼散装食品（具体项目以批准部门批准的为准）；农副产品（仅限初级农产品）、工程设备、机电设备、建筑材料（除危险化学品及木材）、五金交电、日用百货、化工产品（除危险化学品）、燃料油、煤矿产品的批发和零售。

截至2020年3月底，公司下设15个部门，包括党群工作部、办公室、纪检监察室、人力资源部、企业管理部、战略投资部、风险合规部、财务管理部、审计部、安全管理部、机关党总支、监事会工作部、产业金融部（组建中）、教育事业部（组建中）和大健康事业部（组建中）。

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

截至2020年3月底，公司（合并）资产总额381.48亿元，所有者权益180.82亿元（含少数股东权益28.79亿元）。2020年1—3月，公司实现营业总收入9.08亿元，利润总额-0.43亿元。

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

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于2016年3月发行5亿元中期票据“16威宁投资MTN001”，发行时，公司拟将募集资金中1.90亿元用于偿还金融机构借款，3.10亿元用于补充营运资金；实际使用时，募集资金用途变更情况：1.50亿元用于偿还金融机构

借款，3.50亿元用于补充营运资金。其余存续期债券发行后未变更资金用途。跟踪期内，存续期债券共计21亿元，募集资金均已使用完毕，债券存续期内均按时足额付息。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
16 威宁投资 MTN001	5	5	2016/3/18	2021/3/18
16 威宁投资 MTN002	10	10	2016/7/18	2021/7/18
18 威宁投资 MTN001	6	6	2018/8/13	2021/8/13

注：18 威宁投资 MTN001 为永续中期票据，所列兑付日为首次赎回权行权日

资料来源：联合资信根据公开资料整理

公司存续期债券中，“18 威宁投资 MTN001”于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。

基于“18 威宁投资 MTN001”条款，可得出以下结论：

（1）“18 威宁投资 MTN001”的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，“18 威宁投资 MTN001”与其他债务融资工具清偿顺序一致。

（2）“18 威宁投资 MTN001”如不赎回，从第4个计息年开始每3年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加300个基点。从票面利率角度分析，“18 威宁投资 MTN001”公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性较大。

（3）“18 威宁投资 MTN001”在除公司向普通股股东分红或减少注册资本事件时，可递

延利息支付且递延利息次数不受限制。

综合以上分析，“18 威宁投资 MTN001”具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性较大，“18 威宁投资 MTN001”与其他债务融资工具按期支付利息特征接近。联合资信通过对相关条款的分析，认为“18 威宁投资 MTN001”在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。

2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表2 2016—2020年一季度中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0

出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016-2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和Wind整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。

2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7% 和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。

2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比

上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9% 和 -0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。

2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上

年同期显著扩大。

就业形势基本稳定,但就业压力有所增大。

2019年在制造业生产收缩,服务业增长放缓的影响下,全国就业形势趋于严峻,全年调查失业率均在5%(含)以上,较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数,2019年全年一直在荣枯线以下,反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020年1-3月,受疫情影响企业大面积停工停产的影响下,城镇调查失业率分别为5.3%、6.2%和5.9%,3月份有所回落,但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节,保证经济运行在合理区间。财政方面,主要是大规模降税降费,落实个税改革政策,同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元,为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面,全年实施三次全面及定向降准,为市场注入了适度充裕的流动性,“三档两优”的存款准备金率框架初步形成;通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施,于2019年8月开启了10多年来新的降息进程,一年期LPR报价年内分三次下调16个基点,至4.15%;五年期LPR从4.85%下调到4.80%,引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度,面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延,中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展,促进企业复工复产,全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面,主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等,大力减轻企业负担,增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元,提前下达总额达到1.29万亿元,截至3月底,各地专项债发行规模1.1万亿元,重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面,金

融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心,运用多种政策工具,保持流动性合理充裕,降低企业融资成本,推动银行加大信贷投放,并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款,给予临时性延期还本付息安排,开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施,为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日,一年期LPR报价二次下调30个基点,至3.85%;五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点,并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%,推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外,在疫情发生早期,央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款,主要用于重点企业抗疫保供,一半以上投向中小微企业;2月底,央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度,下调支农支小再贷款利率0.25个百分点;3月底,国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元,进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出,史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击,当前经济发展面临的挑战前所未有,形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除,依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务,国内消费投资难以在短时间内快速恢复;同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升,共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘;而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降,叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少,导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”,世界各国为加强疫情防控,居民消费和企业生产活动均受到限制,导致大量订单取消、外需严重收缩,同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继,对中国经济恢复形成极大阻力。

内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

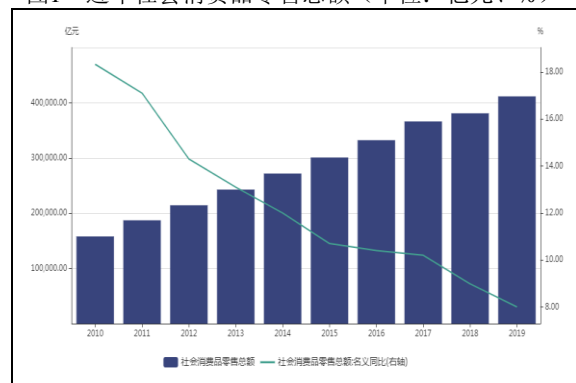
五、行业及区域经济环境分析

1. 零售行业

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

零售业在国民经济中占有重要地位，市场化程度高，行业竞争激烈。随着社会生产力的提高，人们消费水平的提升，国内社会消费品零售总额持续上升。近年来，中国社会消费品零售总额呈持续上涨趋势，但增速总体呈波动下降趋势。2019年，中国社会消费品零售总额达到411649亿元，同比增长8%，增速同比下滑0.98个百分点。根据中华全国商业信息中心统计，2019年全国百家重点大型零售企业零售额同比下降0.3%，增速与1-11月份持平，较上年下降1个百分点。2019年限额以下单位和个体工商户零售额实现226363亿元，累计增长10.6%，增速与1-11月份持平，较上年放缓0.6个百分点。

图1 近年社会消费品零售总额（单位：亿元、%）



资料来源：Wind资讯

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

2020年一季度,受新冠肺炎疫情影响线下消费受阻,国内社会消费品零售总额7.86万亿元,同比下降19.0%,其中3月份社会消费品零售总额2.65万亿元,同比下降15.8%,降幅较1-2月收窄4.7个百分点,整体出现复苏迹象。2020一季度,全国网上零售额22169亿元,同比下降0.8%,其中,实物商品网上零售额18536亿元,增长5.9%,占社会消费品零售总额的比重为23.6%。新冠肺炎疫情蔓延,短期内一定程度上抑制了可选消费品的消费需求,人们外出消费大幅减少,大型百货商场等场所是主要回避对象。然而食品等生活必需品刚性较大,消费需求不会因此减少,新冠疫情对超市行业影响相对较小。因更多消费者线开始选择线上下单,生鲜及生活用品电商企业得到了良好发展机遇,实体零售企业受到一定负面影响,但一定程度上推动了配送到家业务的发展。

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

2. 房地产行业

2019年以来,中央坚持房地产调控政策的总基调不变,调控政策加强了从“供给端”调控的力度,对房地产企业的融资渠道进行全面管控;房地产开发投资额增幅放缓,但增速仍处高位,新开工与竣工规模“剪刀差”持续收窄;销售增速同比下降幅度较大,销售面积增速跌入负值区间,整体市场趋稳。

行业概况

房地产业是中国国民经济的重要支柱产业之一,2019年以来,各地调控政策在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行了微调。从调控的总体思路来看,中央对房地产泡沫化所带来的金融风险以及由此导致的居民杠杆率快速增长问题表现出极大重视。2019年6月以来,促进国民经济战略转型诉求纳入监管层的视野,压缩房地产金融资源以促进国民经济转型亦成为政策调控的重要考虑因素。

从具体调控方式上来看,有别于前期从“需求端”进行调控的思路,2019年以来,调控政策加强了从“供给端”调控的力度,房地产行业实施了全面的融资政策调控,对房地产企业各主要融资渠道都进行了管控,虽然从全年来看有着略微边际改善的趋势,但房地产企业资金面整体仍趋紧。

房地产投资开发方面,2019年,全国房地产开发投资完成额13.22万亿元,累计同比增长9.90%,增速较2018年提升0.40个百分点,整体增速仍维持高位。其中,住宅开发投资完成额9.71万亿元,累计同比增长13.90%,增速相较于2018年提升0.50个百分点;办公楼完成投资额0.62万亿元,累计同比增长2.80%,增速相较于2018年提升14.10个百分点;商业营业用房完成投资额1.32万亿元,累计同比下降6.70%,相较于2018年降幅收窄2.70个百分点。施工方面,2019年以来,新开工增速较2018年明显回落,竣工增速转正且有企稳迹象。具体来看,2019年,房屋新开工面积22.72亿平方米,同比增长8.50%,增幅较2018年收窄8.70个百分点;在2018年以来房屋新开工面积增长的带动下,2019年全国房屋施工面积达89.38亿平方米,同比增长8.70%,增速相较2018年提升3.50个百分点;同期全国房屋竣工面积9.59亿平方米,同比增长2.60%,竣工增速在维持了两年负增长后首次转正,相较于2018年增速提升10.40个百分点。

从销售情况来看,2019年,商品房销售面

积 17.16 亿平方米，同比下降 0.10%，销售面积增速自 2015 年以来首次年度增速跌入负值区间。其中，住宅销售面积 15.01 亿平方米（占 87.47%），同比增长 1.50%，增速于 2019 年 2 月跌入负值区间；在房企下半年加速去化回笼资金的情况下，增速于 2019 年 8 月转正，全年增速相较于 2018 年下滑 0.70 个百分点。2019 年，商品房销售金额为 15.97 万亿元，同比增长 6.50%，增速较 2018 年下滑 5.70 个百分点。其中，住宅销售金额 13.94 万亿元（占 87.29%），同比增长 10.30%，增速较 2018 年下降 4.40 个百分点。进入 2019 年以来，房地产销售增速同比下降幅度较大，销售面积增速跌入负值区间，在整体房价趋稳的情况下，销售额增速波动下降后企稳。分城市能级来看，一线城市商品房销售面积增速明显高于二、三、四线城市，一线及强二线城市整体经济环境及人口支撑情况较好，未来房价下探空间或较为有限；部分三四线城市受前期需求透支影响，市场冷淡较快，加之棚改货币化力度减弱使得三四线购买力有所下滑；但“一城一策”的城市周期独立性以及城市群红利的释放提振了城市群中强三四线的需求，预计整体销售面积保持稳中有降的态势。

进入 2020 年，新冠肺炎疫情导致房地产企业项目销售出现停摆，对一季度销售进度产生较大影响。疫情的延续预计对整体房地产市场景气度及房屋销售进度产生持续影响。虽然各家房企逐步开展线上销售等方式缓解新冠肺炎疫情造成的销售损失，但全年销售额仍可能下行。同时，本次疫情对在建项目开复工产生一定影响，大部分房企自三月底陆续部分恢复建设，整体施工进度受到一定影响。政策层面，

为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力，较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策，一定程度上缓解了疫情对房地产企业的影响，促进需求端复苏。

土地市场与信贷环境

土地市场降温明显，各能级城市供给成交分化。受信贷政策维持紧缩的影响，房企到位资金增速虽有所回升，但仍处近年以来的低位；资金来源中以定金及预收款项为主的其他资金来源占比超过 50%，且占比持续提升。土地市场方面，2019 年，房地产开发企业土地购置面积 2.58 亿平方米，同比下降 11.40%，相较 2018 年累计同比增长 14.20% 的增速下滑 25.60 个百分点；土地成交价款 14709.28 亿元，累计同比下降 8.70%，相较于 2018 年累计同比增长 18.00% 的增速下滑 26.70 个百分点。土地市场降温明显，各能级城市供给成交分化。分月份来看，2019 年 1—3 月，土地市场较为冷清；4 月开始随着行业融资有所松动以及小阳春行情的影响，加之房企库存普遍下降的情况下，房企拿地意愿有所增强；6 月开始小阳春行情的消退以及行业融资再度收紧，土地市场同步降温。

从资金来源上看，2019 年，房地产开发到位资金合计 17.86 万亿元，同比增长 7.60%，增速相较 2018 年回升 1.20 个百分点。其中，国内贷款合计 2.52 万亿元，同比增长 5.10%，国内贷款增速于 2018 年全年维持负增长，于 2019 年 3 月增速开始转正，全年增速较 2018 年回升 10.00 个百分点；自筹资金合计 5.82 万亿元，同比增长 4.20%，增速较 2018 年下滑 5.50 个百分点；其他资金合计 9.50 万亿元，同比增长 10.49%，增速较 2018 年提升 2.65 个百分点。

表 3 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元）

主要开发资金来源	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	25241.76	16.18%	24004.52	14.46%	25228.77	14.13%
利用外资	168.19	0.11%	107.98	0.07%	175.72	0.10%
自筹资金	50872.22	32.60%	55830.65	33.64%	58157.84	32.56%

其他资金	79770.46	51.12%	86019.74	51.83%	95046.26	53.21%
其中：定金及预收款	48693.57	31.20%	55418.17	33.39%	61359.00	34.35%
个人按揭	23906.31	15.32%	23705.89	14.28%	27281.00	15.27%
合计	156052.62	100.00%	165962.89	100.00%	178608.59	100.00%

资料来源：Wind，联合资信整理

政策环境

2019年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变。从2019年三季度开始，宏观经济下行压力大，政府加大逆周期调节力度，9月全面降准+LPR降息，11月MLF降息，房地产政策向“松紧对冲”过渡。2019年11月16日，央行

发布《2019年第三季度货币政策执行报告》，报告中删除了“房住不炒”的表述，仅强调“因城施策”，政策或将根据市场情况进行逆周期微调，短期政策或将出现边际调整，但“房住不炒”仍然是硬约束，中长期来看仍将围绕总基调不变。

表4 2019年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策文件/发布机构名称	主要内容
2019年3月	两会政府工作报告	房地产调控政策，坚持“房住不炒”，保持政策的连续性和稳定性；房地产金融政策，总方针不变，严控高杠杆房企和投资投机性住房贷款；房地产税立法，稳步推进，目前正在抓紧完善法律草案；新型城镇化，坚持以中心城市引领城市群发展，城镇化速度仍会加快；房地产市场，形势稳地价稳房价稳预期，防止大起大落
2019年4月	银保监会	继续遏制房地产泡沫化，控制居民杠杆率过快增长
2019年4月	中央政治局会议	继续重申“房住不炒”，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制
2019年7月	中央政治局会议	会议中提到坚持“房住不炒”的定位，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段
2019年9月	全国人民代表大会	主要针对房地产的开发用地、房地产开发、房地产交易、房地产权属登记管理方面做了新的修正
2019年11月	中国人民银行	强调“因城施策”，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策来看，主要包括：第一，房地产信托资金受限；第二，加强对银行理财、委托贷款、开发贷款、海外债等渠道流入房地产的资金管理；第三，加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债率；第四，严禁消费贷款违规用于购房。同时，监管机构也延长了房地产企业债券的审核时间。

3. 区域经济概况

近年来南宁市经济总量保持稳步增长，产业结构持续优化，财政收入保持增长。2020年以来新冠肺炎疫情对南宁市经济产生一定冲击，短期影响已经显现，但随着疫情防控和经济社会发展工作力度不断加大，全市经济运行

呈现积极恢复态势。公司外部发展环境良好。

公司位于广西壮族自治区南宁市，南宁市是广西壮族自治区首府、北部湾城市群核心城市，处于华南经济圈、西南经济圈和中国—东盟经济圈的交汇点，具有近海、近边、沿江的区位优势。近年来南宁市经济总量保持增长，经济实力较强。

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

品零售总额2307.41亿元，比上年增长4.2%。

表5 2017—2019年南宁市主要经济数据

主要经济指标	2017年	2018年	2019年
地区生产总值同比增长(%)	8.0	5.4	5.0
一般公共预算收入(亿元)	332.15	358.96	370.93
一般公共预算支出(亿元)	646.31	697.93	787.71
固定资产投资总额同比增长(%)	12.6	11.8	9.9
社会消费品零售总额同比增长(%)	11.3	9.0	4.2
城镇居民人均可支配收入(元)	33217.00	35276.00	37675.00
三次产业比重	9.8:38.8:51.4	10.5:30.4:59.1	11.2:23.2:65.6

资料来源：南宁市统计局，联合资信整理

财政收支方面，2017—2019年，南宁市一般公共预算收入分别为332.15亿元、358.96亿元和370.93亿元，呈稳步增强趋势。2019年一般公共预算收入比上年增长3.3%，其中税收收入271.21亿元，比上年增长3.8%。2017—2019年，南宁市一般公共预算支出分别为646.31亿元、697.93亿元和787.71亿元，财政支出压力有所加大。

2020年以来，面对新冠肺炎疫情，南宁市主要经济指标同比出现下滑，整体经济呈恢复态势。2020年一季度，南宁市生产总值为1010.18亿元，同比下降3.7%。全市规模以上工业总产值同比下降9.6%，其中，2020年3月当月产值同比增长3.4%，增速比1—2月提高26.2个百分点，一季度增加值同比下降3.6%，降幅比1-2月收窄11.3个百分点；全市固定资产投资同比下降7.7%，其中，房地产开发投资下降4.4%，降幅比1—2月收窄13.7个百分点；社会消费品零售总额同比下降16.9%，受疫情影响，一季度全市限上贸易企业通过公共网络实现的商品零

售额同比增长139.3%。

2020年一季度，南宁市财政收入231.13亿元，同比增长3.6%。一般公共预算支出173.13亿元，同比增长4.5%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年3月底，公司注册资本和实收资本均为85.84亿元，控股股东及实际控制人均为南宁市国资委，持有公司全部股份。

2. 企业规模与竞争力

公司作为南宁市国资委下属重要的国有资产经营及公共事业投融资主体，承担盘活、优化国有资产的职能。公司现有业务涉及商贸和农产品经营、保障房建设、公共服务设施（部分为公益性项目）运营管理、教育等服务区域经济发展的民生保障类业务，此外辅以大宗贸易、商品房开发、小贷、酒店旅游等业务，经营布局分散，公司部分业务具有一定区域影响力。近年来，公司持续获得政府资本金注入及财政补贴，为公司发展提供有力支撑，公司区域战略地位突出，综合实力较强。

公司在威宁资产公司、沛宁资产公司、地产业公司、南宁储备粮公司整合的基础上组建成立，由南宁市国资委履行出资人职责，是南宁市重要的国有资产经营及公共事业投融资主体。公司主要承担以下职能：管理及运营国有资产，并负有保值、增值的责任；市政府授权的文化、体育、教育、旅游等领域公共服务设施、保障性住房等准公益性项目及其他城市基础设施项目的投融资、建设、经营和管理；农产品（含粮油、果蔬等）物流、商贸流通等投资开发和经营管理；通过市场化投融资方式，建设、经营和管理国有资产资源；通过租赁制度的建立，构建行政办公用房市场化运作新体制；经市政府授权，依法参与土地的整理、开发和经营；经市国资委授权，负责监管各类国有经济实体。

商贸及农产品经营方面，公司下属上市公司南宁百货主营商超零售业务，在广西设有 15 家直营门店，经营面积约 27 万平方米，荣获“2019 年广西企业 100 强”“2019 年广西服务企业 50 强”称号，南宁百货品牌、形象在广西区域内具有较高知名度和影响力，拥有较稳定的消费客群。此外，公司经营南宁市区及周边 73 家农贸市场并代管市级粮食储备，多年来依托庞大的农产品物流与城市商贸流通市场，成为南宁市“菜篮子”工程、“放心粮油”工程的主力军。

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

房地产开发方面，公司承担南宁市保障性安居工程项目建设，已完工重点项目包括“凤岭佳园拆迁安置房”“康岭花城经济适用房”“桃花源经济适用房”“滨江阳光水岸”等一批具有代表性的保障性住房工程，目前正在开发建设“威宁世纪花城”经适房项目。同时，公司自行开发商品房项目，建设楼盘包括“南宁奥园”“科瑞江韵”等项目，目前正在开发建设“威宁首府”“威宁首府德逸园”和城市综合配套“威宁邻家广场系列”等项目。经过多年发展，公司在房地产开发领域位于市属国有企业前列，取得较好经济效益和社会效益，树立良好品牌形象。

公司下属南宁学院为广西新建本科学校转型发展试点学校，自治区首批深化创新创业教育改革示范高校，被教育部认定为非营利性民办高校并成为非营利性民办高校 57 个联盟成员之一，坚持非营利性办学原则，坚持地方性、应用型办学定位，为区域经济社会发展培养高素质应用型人才。

此外，公司还经营租赁及商务服务业、酒

店旅游、小贷等业务，有效补充公司收入来源。

3. 外部支持

公司系南宁市重要的国有资产经营及公共事业投融资主体，在公共服务设施运营管理领域发挥重要作用，近年来南宁市政府在资本金注入和政府补贴等方面对公司提供了有力支持。

资本金注入

自南宁威宁集团成立以来，南宁市政府根据区域经济资源整合并结合南宁威宁集团经营发展情况给予多次增资，2013 年至今持续进行增资合计 85.82 亿元，其中货币出资 11.03 亿元，股权出资 74.78 亿元（主要股权出资见企业概况）。2017—2019 年，南宁威宁集团分别收到南宁市国资委注资 900 万元（货币出资）、2854.65 万元（货币出资）和 43910.06 万元（货币+股权出资）；2019 年，南宁市国资委将原直属企业南宁大地飞歌集团经清产核算和财务审计的净资产价值注入南宁威宁集团，增加南宁威宁集团注册资本、实收资本 0.65 亿元，南宁威宁集团成为其全资控股股东；此外，南宁市国资委将南宁金宁（实业发展）有限责任公司（原由南宁市国资委持股 98.099%，南宁市城市建设投资集团有限责任公司持股 1.9003%）和光达国际发展有限公司以净资产注入的方式整体并入南宁威宁集团，分别增加注册资本、实收资本 0.19 亿元和 0.14 亿元，南宁威宁集团成为其全资控股股东¹。

政府补贴

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

税收优惠

根据《财政部国家税务总局关于粮食购销企业增值税减免问题的通知》（财税字〔1999〕

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

198号)、南市国税函(2011)92号,公司2019年度按国家粮食购销政策规定和县以上粮食部门的储备计划收购、购进、销售、轮换粮油免征增值税。根据财税(2013)59号及桂财税(2014)3号规定公司承担商品储备粮油业务自用的房产、土地,免征房产税、城镇土地使用税;对承担商品储备粮油业务过程中书立的购销合同免征印花税。

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

4. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》(机构信用代码:G1033021200503720M),截至2020年5月13日,公司无不良信贷信息记录,过往债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内,公司在法人治理结构、管理制度、人员构成等方面无重大变动。

八、经营分析

公司主要从事服务区域经济发展的民生保障类业务,参与投资运营市政府授权的文体领域的公共服务设施、保障性住房等准公益性项目及其他城市基础设施项目,具有突出的政府职能属性。公司产业布局多元化,整体经营稳定,但受制于公益性项目和保障房项目性质,盈利空间有限,未来在建及拟建项目资金需求大,面临资本支出压力。

1. 经营概况

公司业务涉及贸易、房地产、农副食品加工、租赁和商务服务、教育等多个领域。2019

年,公司主营业务收入为69.20亿元,呈增长趋势。从收入结构看,贸易业务仍是公司主要收入来源,2019年为41.70亿元,表现稳定,占主营业务收入的比重为60.27%,收入占比有所下降;房地产业务开盘项目减少,收入规模呈下滑趋势,2019年收入为6.76亿元;农副食品加工业收入规模呈增长趋势,2019年实现收入9.49亿元,同比增长25.86%,主要是农产品贸易量增长所致;随着可出租物业面积增加及租金上涨,租赁和商务服务业收入呈上升趋势,2019年收入为4.01亿元,同比增长20.42%;住宿餐饮业收入规模较小,2019年收入为1.11亿元,同比变动不大;教育收费主要来自下属南宁学院,生源数量增加带动收入有所增长,2019年为2.09亿元。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,为其主要构成。

2020年1-3月,公司主营业务收入为8.86亿元,同比下降47.48%。2020年初,国内爆发新冠肺炎疫情,复工复产延迟、社会消费收缩等,经济社会影响广泛,多种因素作用下公司各业务板块收入规模均同比下滑,其中贸易业务收入同比下降61.94%至4.19亿元。

毛利率方面,2019年及2020年1-3月,公司主营业务综合毛利率呈上升趋势,2019年为15.63%,同比增加0.40个百分点;2020年1-3月为23.18%,同比增加6.94个百分点。其中,2019年贸易业务毛利率同比下滑1.06个百分点,系钢材贸易毛利率有所下降所致,2020年1-3月贸易业务毛利率同比增加4.21个百分点至14.29%,系毛利率较低的钢材贸易大幅减少,白糖贸易量增加所致。公司房地产业务毛利率有所上升,2019年和2020年1-3月分别为26.70%和28.57%;2019年农副食品加工业毛利率为负,系公司储备粮业务轮换的玉米、大米销售行情下行,价格下跌所致,2020年1-3月为1.31%;租赁和商务服务业因东盟产业研发大厦毛利较高带动毛利率上升,2019年及

2020年1-3月分别为77.80%和60.48%，其中一季度有所下降系受疫情影响，公司实施商铺租金部分减免所致。2019年教育收费板块因学

校加大教学经费、本科教学评估经费等成本支出导致毛利率下滑。

表6 近年公司主营业务收入构成及毛利率情况(单位:亿元、%)

板块	2017年			2018年			2019年			2020年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
贸易	39.83	66.24	7.68	41.54	62.50	7.85	41.70	60.27	6.79	4.19	47.27	14.29
房地产	9.14	15.20	19.06	7.92	11.92	26.39	6.76	9.76	26.70	0.72	8.18	28.57
农副食品加工业	6.04	10.04	0.31	7.54	11.35	0.66	9.49	13.71	-0.92	1.70	19.22	1.31
住宿餐饮业	0.87	1.45	84.63	1.04	1.56	84.62	1.11	1.60	82.22	0.12	1.38	80.55
租赁和商务服务业	2.31	3.84	42.58	3.33	5.01	47.75	4.01	5.79	77.80	0.62	6.98	60.48
教育收费	1.75	2.91	43.40	1.98	2.98	38.38	2.09	3.02	10.71	0.53	6.04	43.39
其他	0.19	0.32	43.05	3.11	4.68	47.91	4.05	5.84	49.82	0.97	10.94	53.83
合计	60.13	100.00	12.28	66.46	100.00	15.23	69.20	100.00	15.63	8.86	100.00	23.18

注:其他收入包括广西文化艺术中心(PPP项目)回款、影视娱乐业务收入、小贷业务收入等
资料来源:公司提供

2. 贸易业务

公司贸易业务包括商业零售和大宗贸易。

商业零售经营实体为三级子公司南宁百货和三级子公司南宁威宁捷信贸易股份有限公司(以下简称“捷信贸易”),大宗贸易经营实体为南宁威宁市场发展有限责任公司²(以下简称“威宁市场公司”)。跟踪期内,公司贸易业务收入规模较稳定,以大宗贸易收入为主,其次为百货、家电、超市业务。

商业零售

南宁百货业务涵盖百货、家电、超市、汽车、电商五大业态,主要业务和实体店分布在南宁市,区域品牌认可度较高。截至2020年3月底,南宁百货资产总额18.07亿元,所有者权益合计9.86亿元;2019年实现营业收入18.58亿元,实现净利润0.05亿元;2020年一季度实现营业收入1.54亿元,当期净亏损0.39亿元。

² 根据2005年5月17日南宁市国资委[2005]45号文《关于授权南宁市威宁资产经营有限责任公司经营管理国有资产的通知》,授权威宁资产公司经营管理南宁市市场开发服务中心(现改名为南宁威宁市场发展有限责任公司)。根据南办发(2014)57号规定改制后以净资产作价出资注入公司,公司享有100%表决权。

表7 公司商业零售业务收入情况(单位:亿元)

类别	2017年	2018年	2019年	2020年1-3月
超市	2.06	2.07	2.10	0.32
百货	10.91	9.86	8.84	0.28
家电	7.83	7.95	6.41	0.72
汽车	1.56	1.20	1.06	0.19
便利店	0.69	0.57	0.49	0.07
合计	23.05	21.65	18.90	1.58

资料来源:公司提供

近年来,零售行业受消费增速持续疲软、行业竞争加剧、经营成本刚性上涨等多重因素影响,景气度持续低位运行,公司零售各业态经营承压。百货业务为南宁百货的主要收入构成,2019年实现收入8.84亿元,同比下降10.34%;2020年以来受疫情影响,客流量减少,百货业务收入下滑明显,2020年1-3月实现收入0.28亿元,同比下降87.67%。

南宁百货经营模式包括自营模式、联营模式和租赁模式,以联营模式为主。联营模式下,南宁百货和供应商签订联营合同,约定扣率及费用承担方式,南宁百货每日以实际收到的营业款确认收入,月末系统根据零售价和合同扣

率计算营业成本，同时做结转成本处理，供应商在提供增值税票后于合同约定的结算日进行结算；自营模式下，南宁百货自营商品主要从厂家采购，部分品牌从代理商采购，2019年前五名供应商采购额合计2.42亿元，占年度采购总额的16.06%；租赁模式是指南宁百货部分门店出租给商户，商户按照合同约定向门店定期缴纳租金，采用租赁模式涉及的项目主要为餐饮、娱乐、服务等。

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

表8 截至2019年底南宁百货已开门店分布情况
(单位: 家、万平方米)

地区	经营业态	自有物业门店		租赁物业门店	
		门店数量	建筑面积	门店数量	建筑面积
广西	百货	2	10.22	1	2.14
广西	家电	4	2.78	5	1.11
广西	超市	3	1.30	5	2.12
广西	电商	2	0.03	2	0.81
广西	租赁	0	0	1	3.06
广西	汽车	0	0	1	3.33
合计	--	11	14.33	15	12.57

资料来源: 公司提供

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

便利店经营方面，捷信贸易旗下便利店业务销售主要采用批发兼零售的模式，商品采购主要以厂家直供或一级经销商配送的方式，每月初结算上月货款。截至2020年3月底，捷信贸易旗下有“宁家”连锁便利店45家，2019年由于调整经营战略关闭的经营不善店铺共计5家。2019年，捷信贸易实现营业收入4853.75万元，净利润-784.66万元；2020年1-3月实现营业收入733.91万元，净利润-133.05万元。

大宗贸易

威宁市场公司主要从事煤、钢材、白糖、农产品等大宗商品贸易。2019年及2020年1

—3月，公司大宗商品贸易收入分别为22.07亿元和2.53亿元。威宁市场公司对下游的业务模式主要为先货后款，一般为1~3个月账期，下游主要为中建集团的建设项目、柳钢的原材料供应以及上糖网平台，均为大型国有企业和上市企业，违约风险较小，目前中建集团的账期为50~240天，柳钢的账期为60~90天，导致应收账款总额较高。目前没有存货，均采用直采直销的方式。回款风控方面，公司一方面约定如下游客户无法按期回款，需承担资金利息，另一方面当下游客户应收账款达到一定程度时，将停止与该客户续签合同，并停止执行中合同的货物供应，至客户回款达到约定合同比例为止。对上游，公司采取先货后款的形式，上游向公司交付20~100万元的保证金以保证履约，货物交付到公司指定地点并办理结算后公司支付货款。

2019年，公司贸易业务上游前五大供应商采购金额10.08亿元，占比为55.21%，下游前五大客户销售金额18.22亿元，占比为76.35%，集中度很高，公司供应商主要为广西省内民营贸易商，客户主要为国有钢铁、建筑及贸易类企业。

3. 房地产开发及政府相关项目

公司房地产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。2019年，公司房地产板块收入有所下滑，商品房和保障房均因开盘项目减少导致结转收入下降。

表9 近年公司房地产收入划分(单位: 亿元、%)

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1-3月
商品房	3.93	2.88	2.80	--
保障房	5.21	5.04	3.95	0.72
合计	9.14	7.92	6.75	0.72

注: 1.项目中包括保障房性质的, 整个项目作为保障房分类, 收入主要源自项目中经适房、限价房等; 2.商品房业务包括住宅、商铺、办公用房

资料来源: 公司提供

商品房建设

商品房建设业务经营实体为三级子公司南宁市国立房地产开发有限公司（以下简称“国立公司”，威宁房地产公司持股 100%）及其下属子公司南宁科瑞房地产市场开发有限公司（以下简称“科瑞公司”，国立公司持股 51.22%）。国立公司具有房地产开发二级资质，科瑞公司房地产开发为暂定资质，房地产开发区域均位于南宁市。2019 年，公司商品房销售收入为 2.80 亿元。公司商品房建设由开发主体通过招拍挂方式取得土地进行开发，计入存货项下开发成本科目，开发后住宅、商铺等参照市场机制价格进行定价，并直接向企业以及居民销售获取收益。

截至 2020 年 3 月底，公司主要在建商品房项目包括“威宁首府一期”“威宁首府德逸园”“三街两巷商业部分”和城市综合配套“威宁邻家广场系列”项目。威宁首府一期以住宅为主，位于南宁市江南区机场高速路东侧；威宁首府德逸园位于南宁市江南区，商业性质为住宅；威宁邻家广场系列项目位于南宁市内，按区域划分为 12 个子项目，商业性质是满足社区配套日常需求以及购物、餐饮、休闲、娱乐等多功能为一体的社区商业综合体；三街两巷商业部分项目系公司围绕“三街两巷”片区投资建设的临街商业。截至 2020 年 3 月底，公司商品房在建项目总投资 59.90 亿元，已投资 32.71 亿元，

尚需投资 27.20 亿元，未来存在较大资本支出压力。

威宁邻家广场系列项目属南宁市主推的民生服务类项目，包括 12 个子项目，各项目单体包括生鲜超市、日常居家便利服务、日常健康护理服务、日常便利市政服务、日常休闲娱乐服务以及其他服务，是满足社区配套日常需求以及时尚购物、餐饮、休闲、娱乐等多功能为一体的社区商业综合体。单一项目总用地面积约为 1~2 万平方米，总建筑面积约为 3~9 万平方米，地上部分主要功能为社区公共服务用房、社区商业配套用房、商务酒店、社区办公配套用房，地下室功能为配套停车库与附属设备机房。根据南宁市人民政府办公厅《关于扶持鼓励类商贸服务产业项目用地出让的通知》（南府办[2014]13号），威宁邻家广场项目属于鼓励类的第四项“其他项目—市人民政府批准享受用地扶持类项目”，项目内除销售型商品住宅用地外，其他商业服务业等用地按照评估价的 60% 进行出让。根据可行性研究报告，威宁邻家广场系列项目收入主要来自项目内物业出租及配套用房销售收入，另有小部分广告收入及商业和超市运营管理费收入，单一项目建设期根据项目规模不同约 2~4 年，预测项目投资回收期约 18 年，项目税后内部收益率 5% 左右。目前，威宁邻家广场系列项目处于实施阶段，尚未形成规模效益。截至 2020 年 3 月底已投资 21.84 亿元。

表 10 截至 2020 年 3 月底公司主要在建商品房项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目	项目类型	总投资	已投资	2020 年 4-12 月计划投资
威宁首府一期	住宅	5.80	4.15	1.25
威宁首府德逸园	住宅	5.50	2.38	1.16
威宁邻家广场系列	社区商业综合体	42.60	21.84	3.97
三街两巷商业部分	临街商业	6.00	4.34	--
合计	--	59.90	32.71	6.38

资料来源：公司提供

土地储备方面，2017 年，公司在良庆区平乐大道西侧、博艺路北侧以 4.00 亿元取得土地 6.28 万平方米，拟建文创中心项目，拟建面积 26.52 万平方米，主要建设内容包括商务办公

楼、酒店等，项目计划总投资 20.00 亿元，开工时间未定。

2020 年 5 月 8 日，国立公司以 19.69 亿元（根据成交地价款缴付要求，竞得人自签订出

让合同之日起 30 日内支付成交地价款的 50%，剩余 50% 成交地价款自签订出让合同之日起 120 日内付清）竞得南宁市 2 宗综合用地（含住宅）232 亩，单价 850 万元/亩，位于良庆区体强路以东、庆歌路南北两侧（广西体育中心附近），该地块是 2023 年第三届全国青年运动会运动员村（以下简称“青运村”）项目用地。该项目预估总投资约 60 亿元，项目总建筑面积 68 万平方米，住宅套数 3000 多套，项目预计 2020 年 8 月开工，根据地块规划要求地块内需配建一所幼儿园、一所小学和一所中学，且竞得人须与南宁市体育局签订协议，按照约定对地块进行开发建设和运营管理，此外，竞得人还须承担从青运村交付使用之日起至青运村闭村之日止除医疗、安保之外的运营和管理工作及有关费用，赛后可将项目内的住宅及商业对外出售，根据出让协议规定，竞得人可对青运村的住宅进行预售或现售，但是需要在青运会

结束后交房，幼儿园、小学及中学无偿移交给相关教育部门。

总体看，公司商品房建设涉及住宅开发及商业物业投资运营，在建及拟建项目投资规模大，未来资本支出压力大。

保障房建设

公司保障房主要由三级子公司地产业公司负责。公司主要负责南宁市地区保障房建设工作，包括限价房、经济适用房、公租房、拆迁安置房、回建房等，已完工保障房项目有滨江阳光水岸、康岭花城、桃花源、凤岭佳园、花畔里。

截至 2020 年 3 月底，公司在建的保障房项目为世纪花城经济适用房项目，建筑面积合计 34.01 万平方米，总投资合计 11.71 亿元，已投资 3.21 亿元，尚需投资 8.50 亿元。

总体看，公司参与南宁市多项保障房建设，大部分项目已完工并结转销售收入。

表 11 截至 2020 年 3 月底公司已完工保障房项目销售情况（单位：亿元、万平方米）

项目	项目投资额	总建筑面积	竣工面积	销售面积	累计销售收入
滨江阳光水岸限价房项目	5.47	14.00	14.00	10.86	4.23
康岭花城经济适用房项目	5.46	24.13	18.39	20.36	7.69
康岭花城二期公租房项目	2.63	8.03	8.03	不可销售	--
凤岭佳园拆迁安置小区	7.85	38.09	38.09	21.51	4.82
凤岭佳园二期公租房	1.84	6.76	6.76	不可销售	--
花畔里（龙岗商务区 A5 号安置点工程）项目	5.88	13.06	13.06	9.37	5.49
桃花源项目	15.00	62.92	62.61	54.39	16.65
合计	44.13	166.99	160.94	116.49	38.88

资料来源：公司提供

表 12 截至 2020 年 3 月底公司在建保障房项目（单位：亿元、万平方米）

项目	计划总投资	总建筑面积	竣工面积	销售面积	截至 2020 年 3 月底已投资	2020 年 4-12 月计划投资
世纪花城	11.71	34.01	7.93	--	3.21	1.19

资料来源：公司提供

政府相关项目

公司参与南宁市政府授权的文化、体育、教育、旅游等领域公共服务设施的投资建设及运营，包括广西文化艺术中心、三街两巷项目、广西体育中心、南宁市国家档案馆项目、南宁

市青少年活动中心等。

业务模式方面，按照资金来源的性质区分，可分为两类：一类是全部由财政投入资金，如南宁市青少年活动中心、三街两巷（公益部分）项目、广西体育中心（BT），公司不涉及筹资；另外一类是全部由公司自筹资金投入建设，如

南宁市国家档案馆（BT）、广西文化艺术中心（PPP）、三街两巷（政府购买服务）。

南宁市青少年活动中心于 2014 年完工，该项目不产生经营性收益，计入公司公益性资产。三街两巷（公益）项目于 2019 年完工，以上两个项目均交由政府相关部门负责运营，公司不产生运营成本。广西体育中心（包括一期、二期、配套）项目，由公司作为政府业主方，由第三方（中建五象）作为投资建设方，自 2010 年以来陆续竣工交付使用，进入运营状态，2018 年基本全面竣工，该项目由南宁市财政拨付资金，资产计入公司，公司负责其运营维护及管理。广西体育中心场地、各场馆及房屋开展出租及提供健身场所等业务，收入渠道有房屋租赁、训练健身、商业演出、体育赛事、展示展览等，目前广西体育中心无法通过经营收益实现收支平衡，处于亏损状态，依靠财政资金扶持。2019 年，广西体育中心运营收入为 0.23 亿元，南宁市财政补贴 0.28 亿元。

南宁市国家档案馆项目由公司与南宁城市

建设投资集团有限责任公司签订《南宁市国家档案馆(含南宁市方志馆)项目投资建设合同》，根据南宁市 2014 年城市建设项目投资计划（第一期）及南宁市社会资金项目办关于下达南宁市 2014 年关于利用社会资金投资建设项目计划（第一期）的通知（社会资金办 2014[17]号）决定对南宁市国家档案馆（含南宁市方志馆）项目采用“建设—移交”方式建设。由公司负责项目承建，按照约定条件负责该工程项目的投资建设，在该项目建成后移交给南宁城市建设投资集团有限责任公司。南宁市国家档案馆基建项目建筑面积 3.33 万平方米，总投资 3.09 亿元，建设工期 2014—2016 年，项目建设资金由公司筹集，项目建成后由南宁城市建设投资集团有限责任公司进行回购。回购价款包括项目工程建设总费用、投资回报和回购期利息，共计 4.27 亿元，回购期 3 年，于 2016 年 12 月开始回购，截至 2020 年 3 月底已收到回购款 3.25 亿元，预计 2020 年完成全部回购。该项目目前计入公司公益性资产。

表 13 公司参与投资运营的政府相关项目情况（单位：亿元）

项目	项目类型	运营状态	项目总投资额	资金来源	回款
南宁市国家档案馆	BT	正常运营	3.09	自筹	回购期 3 年，2016 年 12 月开始回购，截至 2020 年 3 月底已收到回购款 3.25 亿元，预计 2020 年完成全部回购。
广西文化艺术中心	PPP	正常运营	29.50	自筹	运营期 20 年，2018 年起南宁市财政每年给予 2.96 亿元运营补贴，截至 2020 年 3 月底累计回款 6.50 亿元。
三街两巷（政府购买服务）项目	政府购买服务	--	10.69	自筹	南宁市兴宁区人民政府为该项目的购买主体，截至 2020 年 3 月底已回款 0.87 亿元。
合计	--	--	43.28	--	10.62
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		
南宁市青少年活动中心	代建	正常运营	2.97		

资料来源：公司提供

广西文化艺术中心为 PPP 项目，公司作为社会资本方、威宁市场公司作为政府出资方代表，与南宁市文化新闻出版广电局签订了《广西文化艺术中心 PPP 项目合同》，以增资扩股的方式对南宁信创投资管理有限公司（以下简称“南宁信创”）进行增资，出资额为 3.15 亿元，持股 61.17%，纳入公司合并报表。根据公司测算，自 2018 年开始，公司每年收到财政资金 29569.51 万元，投资回报率 8%。按照 PPP 协

方式对南宁信创投资管理有限公司（以下简称“南宁信创”）进行增资，出资额为 3.15 亿元，持股 61.17%，纳入公司合并报表。根据公司测算，自 2018 年开始，公司每年收到财政资金 29569.51 万元，投资回报率 8%。按照 PPP 协

议当年运营补贴支付方式：第二季度预付当年运营补贴的 30%，第三季度预付当年运营补贴的 30%，第四季度预付当年运营补贴的 20%，下年第一季度根据上年绩效考核结果进行清算支付。项目估算总投资额 29.50 亿元，合作期为 20 年，其中建设期 1 年零 5 个月，运营期 18 年零 7 个月。截至 2020 年 3 月底，公司已累计回款 6.50 亿元。

三街两巷政府购买服务系公司于 2017 年底中标的金狮巷银狮巷保护整治改造工程（一期）土地征收及安置补偿服务项目，南宁市兴宁区人民政府为该项目的购买主体。该项服务公司实际投入征拆资金 10.69 亿元（计入公司其他应收款），2018-2020 年陆续返还，截至 2020 年 3 月底已返还 0.87 亿元，预计 2020 年完成全部回款。

4. 农副食品加工

公司农副食品加工业务经营主体为二级子公司南宁储备粮公司，主要从事粮食采购、储存、贸易以及中央和地方储备粮收储轮换业务。国内粮食产销区域分布不平衡，粮食品种结构的矛盾产生了粮食产品流通的巨大需求，南宁储备粮公司主要进行玉米、大米的收购以及玉米等的加工，进行长短粒米进口配额贸易，进行放心粮油专营店建设等，收购完成后将玉米、大米销售获得收入。

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

可保证每年完成较大的粮食贸易任务，另一方面，各库承担着中央、市级、区（县）级储备任务。2019 年及 2020 年 1—3 月，南宁储备粮公司粮食贸易销售收入分别为 9.50 亿元和 1.70 亿元，南宁储备粮公司粮食贸易业务销售均按市场定价，结算也均以现款现货为主，也给少量合作紧密客户提供赊销。

表 14 南宁储备粮公司粮食贸易收入情况

（单位：万元）

产品	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
稻谷	143.14	--	183.43	--
玉米	30905.28	54915.01	75316.26	14850.57
大米	11366.02	9729.19	8916.94	1301.87
油脂	939.36	760.83	2395.93	774.93
其他商品	17083.06	10042.34	8158.68	113.12
合计	60436.86	75447.37	94971.24	17040.49

注：其他商品包括米糠、碎米等轮换后的附属产品

资料来源：公司提供

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

此外，南宁储备粮公司投资项目五象粮油食品加工仓储基地项目处于建设中，包括标准仓容 15.80 万吨、成品油储备罐容 1 万吨，年加工稻谷 20 万吨的应急大米加工厂、年生产能力 3 万吨的食用油灌装车间、年生产能力 5 万吨的米粉生产线和主食食品生产线等，预计投入使用后公司粮食储备能力将明显提升。

5. 租赁和商务服务业

公司租赁及商务服务业经营主体包括二级子公司威宁资产公司、沛宁资产公司及威宁市场公司，下辖租赁物业包括商铺、办公楼、仓库等。原威宁资产公司、沛宁资产公司统一管理运营的各行政事业单位及国有企业办公用房（包括对公安置出租、商铺、仓库、场地等）

每年租金收入较少或未能收取租金，无法实现办公租赁业务的市场化运营。新形势下，公司致力于打造新型的办公用房租赁模式，由威宁资产公司等专业资产运营主体在公开市场获取土地或盘活原有资产，根据行政事业单位的实际办公需求建设租赁用房并签订长期租赁协议确保收益，通过收取市场化租金实现办公租赁业务的可持续增长，实现了国有资产的保值增值。

截至2020年3月底，威宁资产公司所辖商铺443间、住宅与办公房屋165处、土地128宗，合计出租面积33.95万平方米。其中，商铺可出租面积3.60万平方米，出租率约95%，房屋和办公房屋可出租面积27.65万平方米，出租率约为95%，此外，威宁资产公司拥有对公安置出租面积2.71万平方米，全部出租。威宁资产公司是经市政府授权、统一管理及运营政府资产的国有独资公司，主要承接事业单位资产。威宁资产商铺出租期限一般为4年，价格参照周边市场价确定，租金增幅为每2年增长一次，递增幅度为5%，目前采取的结算模式一般为按月通过银行代付模式。对于已经被列入南宁市城建拆迁计划，或公司项目开发的资产只签订1年期限的租赁合同。对合同到期的所辖国有商铺，威宁资产公司通过威宁资产交易大厅向社会实行公开竞价招租。威宁资产公司所辖经营性租赁资产都按照“先交后使用”的原则收取租金，按月收缴租金并在签订租赁合同时收取3个月的租金作为履约保证金。对公安置租金每年与市财政核对一次租金，全部上缴后市财政按30%左右的比例返还。2019年，威宁资产公司租金收入为2.07亿元。

截至2020年3月底，沛宁资产公司共有502处经营性资产，包括住宅出租355处、商铺出租133处、仓库出租7处、场地出租2处、办公出租5处，合计出租面积1.86万平方米。其中，商铺可出租面积为1.86万平方米，出租率为96.5%。沛宁资产公司主要承接国有企业资产，目前下属全资子公司、参股公司及授权管理的企业共

有35家，涉及行业包括仓储物流、医药器械、医疗会展、商业物业、建筑工程、劳务输出及对外工程承包授权经营等领域。沛宁资产公司根据各出租资产同地段同类型资产信息，定期或不定期地进行市场调查，对各出租资产定位及定租金提供基础依据，推进出租资产进入威宁资产竞价平台。沛宁资产公司经营性资产的租赁期限分两类：一类是通过威宁公共租赁平台竞价出租，租赁期限是3-4年；一类是因历史遗留问题或城镇规划建设采取协议出租方式，通常是一年一签合同，租赁价格都是由评估公司进行价值评估定价。非经营性资产是按照市政府文件定价，租赁期间是1年，然后续签合同。结算方式都是通过银行（存款的方式）进行结算。2019年，沛宁资产公司租金收入481.50万元。

截至2020年3月底，威宁市场公司共有国有市场90个，其中88个为国有划拨土地，2个为出让用地，包括大型综合商场、钢棚架结构的农贸市场、生鲜超市，拥有可租面积20.50万平方米，近年来出租率稳定在79%左右。威宁市场公司主要出租形式包括摊位、铺面、房屋及市场整体出租。威宁市场公司所辖国有市场主要分布在南宁市建城区和乡镇内，市场摊位租赁期为1年，铺面租赁期均为1年以上10年以下，威宁市场公司整体租赁期限为10年左右。租赁价格根据调查当地同等物业出租金额平均水平为基础，参考租赁场地所在路段、市场发展、场地增值空间制定租赁价格，且逐年以3~5%幅度递增。2019年，威宁市场公司实现租金收入1.19亿元。

6. 其他业务

住宿餐饮

南宁威宁酒店投资股份有限公司（以下简称“威宁酒店公司”）是公司住宿餐饮业务的经营主体，威宁酒店公司集住宿、餐饮、会议、休闲娱乐、农业采摘等多种业态于一体。威宁酒店公司目前旗下门店共有9家，客房总数

1055间，床位数1531张，餐位数3200多个，多功能会议厅27个，具有接待4000余人会议的能力。截至2019年底，威宁酒店公司资产总额为4.13亿元，所有者权益为1.53亿元，2019年实现营业收入1.15亿元，净利润-0.17亿元。

教育收费

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

小额贷款

公司小额贷款业务经营主体为南宁市融达小额贷款有限责任公司（以下简称“融达小贷公司”）。融达小贷公司放款地区分布主要以南宁市市区为主，贷款期限最长8个月，最短1

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

2019年，融达小贷公司全年放贷13笔，放贷规模1.26亿元，同比增长1033.48%，收回贷款7456万元；2019年实现营业收入186.41万元，同比下降71.25%，净利润115.68万元，同比下降74.26%。2020年1—3月，融达小贷公司发放贷款7笔，放贷规模158万元，收回贷款共计100.72万元；2020年1—3月实现营业收入290.56万元，净利润211.35万元。截至2020年3月底，融达小贷公司资产总额0.98亿元，贷款余额0.66亿元，逾期不良贷款为415万元，全部已诉讼，坏账计提比例已根据金融业五级分类调整为60%。

7. 经营效率

2019年，公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数均呈下降趋势，分别为7.25次、1.05次、0.20次。公司总体经营效率一般。

8. 在建工程

截至2020年3月底，公司主要在建工程4项（房地产项目以外），计划总投资36.16亿元，已投资25.57亿元，尚需投资10.57亿元。综合考虑公司在建及拟建房地产项目，未来公司资本支出压力大。

表15 截至2020年3月底公司主要在建工程情况（单位：亿元）

项目	总投资	资金筹措方案		已投资	2020年4-12月计划投资
		银行借款	自有		
南宁市房产服务大厦	4.89	3.52	0.59	5.29	--
南宁学院新校区项目	10.80	5.91	6.16	12.27	0.43
五象粮油食品加工仓储基地项目	7.90	5.53	2.37	5.75	--
广西（中国—东盟）粮物流产业园区项目	12.57	8.60	3.97	2.26	1.40
合计	36.16	23.56	13.09	25.57	1.83

资料来源：公司提供

广西（中国—东盟）粮食物流产业园区项目：广西作为中国-东盟开放开发的前沿和窗口，是“一带一路”有机衔接的重要门户，独特的区位优势，为广西发展粮食国际交流合作、推动粮食产业经济发展、维护国家粮食安全、服务国家战略带来难得机遇。2016年3月，在自治区粮食局与南宁市政府联合推动下，广西粮食发展有限公司出资与南宁威宁集团及下属公司合作成立广西粮食物流产业园区有限公司，注册资金2亿元，负责开发和建设广西（中国—东盟）粮食物流产业园区项目，该项目位于南宁市五象新区平乐大道与银海大道交汇处，项目总用地面积约185369m²，折合278.05亩，主要功能为物流仓储用房、配套用房及商品展示交易用房、配套商铺和综合服务中心用房、车库及配套设备用房。项目计划总投资12.57亿元，项目建设期3年（2019-2021年），计算期第4年开始运营，运营期17年，项目收入主要包括租金收入，含仓库、办公租金等；出售收入，含综合配套办公楼；增值服务收入，含物流金融、物流中心展示、交易、会议、咨询等；物业管理、停车场收入。根据自治区粮食局和南宁市政府的要求，园区项目要打造为“立足广西、对接产区、辐射西南、面向东盟”的国际化大型现代粮食物流中心和国内北粮南运以及东盟粮食输入国内市场的枢纽。

9. 未来发展

未来，公司将围绕中央“五位一体”总体布局和“四个全面”战略布局以及广西“两个建成”战略目标，践行“创新、协调、绿色、开放、共享”五大发展理念，以提高发展质量和效益为中心，坚持稳中求进的工作总基调，以建设一流资本运营控股集团为目标，以资本运营为核心，以市场化、专业化、国际化为导向，着力围绕“国有资产、国有股权、国有企业”三大经营对象，盘活存量资产和培育增量资产，优化国有资本授权经营体制，推动南宁

市国有经济产业布局调整和股权集中持有。公司将发挥“资产管理平台、股权管理平台、产业投资平台、金融服务平台、国企改革平台”五个服务国资改革发展的基础功能和服务“四个城市”建设的核心功能，成为服务南宁经济发展战略，深度参与城市建设的战略实施载体，力争成为在广西领先、中国西南地区和东盟具备一定影响力的大型综合性投资集团。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2019年财务报表已经中天运会计师事务所（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2020年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，截至2019年底，公司合并范围内子公司48家，新增子公司11家，截至2020年3月底公司合并范围较2019年底无变动。公司合并范围内新增子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

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

截至2020年3月底，公司（合并）资产总额381.48亿元，所有者权益180.82亿元（含少数股东权益28.79亿元）。2020年1—3月，公司实现营业总收入9.08亿元，利润总额-0.43亿元。

2. 资产质量

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

截至 2019 年底，公司资产总额 375.36 亿元，较上年底增长 13.42%，从构成看，流动资产占 34.74%，非流动资产占 65.26%，以非流动资产为主。

(1) 流动资产

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

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

截至 2019 年底，公司应收账款账面价值 9.58 亿元，较上年底增长 27.13%，主要系公司大宗贸易销售货款增加所致。其中，按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款占比 99.50%；组合中，从账龄看，1 年以内的占 80.65%，1~3 年的占 16.12%，账龄偏长。截至 2019 年底，公司综合计提坏账准备 0.27 亿元，计提比例 2.78%，计提比例低。从集中度看，公司前五名单位应收账款金额占比 54.36%，集中度偏高。

表 16 截至 2019 年底公司应收账款前五名明细
(单位: 亿元、%)

单位名称	期末余额	占比
广西南宁晟宁资产经营投资公司	1.33	13.51
中国建筑第二工程局有限公司	1.31	13.26
南宁市土地储备中心	1.13	11.46
中国建筑第五工程局有限公司	0.86	8.72
上糖网电子商务(厦门)有限公司	0.73	7.41
合计	5.36	54.36

资料来源: 公司审计报告

截至 2019 年底，公司其他应收款账面价值为 25.51 亿元，较上年底变动不大。按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收账款占比 94.69%；按账龄分析的组合中，1 年以内的占 34.10%，1~2 年的占 43.29%，2~5 年的占

15.10%，5 年以上占 10.51%，公司账龄较上年底进一步拉长。截至 2019 年底，公司累计计提坏账准备 0.98 亿元，计提比例低。从集中度看，公司前五名单位其他应收账款金额占比 79.95%，其中应收南宁市兴宁区土地储备分中心和兴宁区房屋征收补偿和征地拆迁办公室款项金额大，主要是公司三街两巷项目形成的拆迁补偿垫付资金，账龄长，占用营运资金。

表 17 截至 2019 年底公司其他应收款前五名单位
(单位: 亿元)

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

资料来源: 公司审计报告

截至 2019 年底，公司存货账面价值 60.21 亿元，较上年底增长 15.55%，以库存商品（占 15.29%）和开发成本（占 81.43%）为主。截至 2019 年底，公司存货开发成本项目主要包括邻家广场系列项目 20.54 亿元，文创中心项目 6.35 亿元和三街两巷一期项目 5.72 亿元等，存货中开发成本对资金形成较大占用，公司未对开发成本计提跌价准备。截至 2019 年底，公司受限存货账面价值 6.29 亿元，主要用于抵押借款进行项目开发。

(2) 非流动资产

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

截至 2019 年底，公司投资性房地产 43.20 亿元，较上年底大幅增长 43.55%，系投资性房地产后续计量模式由成本法变更为公允价值模式所致。2019 年 10 月起，公司对投资性房地产的后续计量模式进行会计政策变更，由成本

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

截至 2019 年底，公司固定资产账面价值为 120.33 亿元，较上年底增长 16.15%，由于部分原计入投资性房地产项目转入固定资产同时在建工程完工转固所致；截至 2019 年底，公司固定资产以房屋建筑物（占 97.56%）为主，主要包括广西文化艺术中心、体育中心一、二期、南宁学院等资产，累计计提折旧 13.33 亿元，累计计提减值准备 0.10 亿元。截至 2019 年底，公司固定资产中已经设定抵押的房屋建筑物资产账面净值 2.82 亿元。

截至 2019 年底在建工程为 43.68 亿元，较上年底增长 43.32%，主要是本年增加财政局拨入南宁中建五象城市投资建设公司的广西体育中心三期回购款，增加在建工程 26.51 亿元所致。

表 18 截至 2019 年底公司主要在建工程

(单位: 亿元)

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

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司无形资产账面价值 30.62 亿元，较上年底下降 15.20%，主要是 2019

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

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额为 381.48 亿元，较 2019 年底增长 1.63%，变动不大，仍以非流动资产为主（占 63.89%）。

受限资产方面，截至 2020 年 3 月底，公司受限资产总额 33.93 亿元。其中，受限投资性房地产、固定资产、无形资产及存货账面价值分别为 23.66 亿元、2.81 亿元、1.08 亿元和 6.16 亿元，货币资金中作为保证金的受限货币资金规模为 0.22 亿元。此外南宁学院的学费收益权已质押，借款余额 3.81 亿元，威宁资产公司下属东盟文化产业研发大厦租赁收益已质押，借款余额 7.70 亿元，南宁兴威投资管理有限公司旗下“三街两巷”项目金狮巷银狮巷保护整治改造工程（一期）土地房屋征收及安置补偿服务项目应收账款已质押，借款余额 7.81 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司公益性资产账面价值 42.30 亿元，主要为固定资产、在建工程、无形资产。较大金额的公益性资产盈利能力较弱，不易变现，影响公司整体的盈利能力和偿债能力，公司资产整体质量有待提升。

3. 所有者权益及负债

跟踪期内，公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，权益稳定性良好，但公益性资产占比较大，权益质量一般。

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

截至 2019 年底，公司资本公积为 60.67 亿元，较上年底增长 84.67%，主要是主要是本年

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

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益为 180.82 亿元，权益结构较 2019 年底变化不大。公司实收资本和资本公积中包含部分公益性资产，截至 2020 年 3 月底金额为 42.30 亿元。

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

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

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

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

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

截至 2019 年底，公司其他应付款 31.53 亿元，较上年底下降 9.93%。其中按照账龄列示的其他应付款 30.82 亿元，从账龄看，1 年以内（含 1 年）的占 54.29%，1~2 年（含 2 年）的占 16.74%，2~3 年（含 3 年）的占 10.21%，3 年以上的占 18.76%，账龄偏长。期末其他应付款金额前五名单位合计 19.95 亿元，包括应付南宁市财政局 8.54 亿元、南宁市城市建设投资发展有限责任公司 6.48 亿元、南宁城市建设投

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

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

截至 2019 年底，公司非流动负债合计 111.54 亿元，较上年底增长 5.77%。

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

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

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 200.65 亿元，较 2019 年底增长 3.10%，非流动负债占比较上年底升至 59.16%。其中长期借款增加至 68.39 亿元，应付债券增至 36.84 亿元，系发行“20 桂威宁投资 ZR001”（4 亿元，3+2 年）所致。

有息债务方面，截至 2019 年底，公司全部债务为 141.44 亿元，较上年底变动不大，仍以长期债务为主。截至 2019 年底，公司短期债务为 35.64 亿元，长期债务为 105.79 亿元。截至 2020 年 3 月底，公司全部债务为 150.50 亿元，短期债务 37.88 亿元，长期债务 112.63 亿元。截至 2019 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 51.85%、43.90%和 36.92%，截至 2020 年 3 月底，上述三项指标分别为 52.60%、45.52%和 38.38%，较 2019 年底略有上升。

4. 盈利能力

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

2019年，公司实现营业总收入71.46亿元，同比增长4.72%；2019年营业成本为58.99亿元，同比增长3.83%。2019年，公司营业利润率为15.56%。

2019年，公司期间费用为12.05亿元，管理费用和财务费用规模较大。2019年，公司销售费用、管理费用和财务费用分别为2.65亿元、5.16亿元和4.24亿元。2019年，公司费用收入比为16.86%，同比增加0.81个百分点，期间费用对利润侵蚀严重。

非经常性损益方面，2019年，公司资产处置收益为1.66亿元，主要是处置无形资产和固定资产所得（处置固定资产、无形资产主要为公司的土地、房产因城市基建或改造被政府征拆造成）；2019年其他收益较为稳定，为0.83亿元，主要为政府补助。公司非经常性损益对利润形成明显补充。

2019年，公司利润总额为1.30亿元，盈利指标方面，2019年，公司总资本收益率和净资产收益分别为1.52%和0.19%，公司盈利水平偏低。

2020年1—3月，公司营业总收入9.08亿元，同比下降46.60%，利润总额-0.43亿元，同比亏损有所扩大。

5. 现金流分析

经营性现金流持续净流出，银行借款成为公司发展所需资金的主要来源，投资活动现金流持续净流出，公司在建及拟建项目仍需较大资本支出，未来融资需求或持续攀升。

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

动有关的现金9.99亿元，主要为往来款。2019年，公司经营活动现金流量净额为-5.19亿元。从收入实现质量来看，2019年，公司现金收入比为107.49%，公司收入实现质量良好。

公司投资活动现金流入主要为收回投资收到的现金和处置固定资产和其他长期资产收到的现金，2019年，公司投资活动现金流入为2.49亿元，其中处置固定资产和其他长期资产收到的现金1.12亿元；近三年，公司购建固定资产和无形资产支付的现金呈下降趋势。2019年，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为3.11亿元。2019年，公司投资活动现金流量净额为-0.68亿元。

公司筹资活动现金流入量和流出量主要为吸收借款收到的现金和偿还债务支付的现金，2019年公司筹资活动现金流入35.61亿元，其中取得借款收到的现金30.42亿元；筹资活动现金流出45.70亿元，主要是偿还债务支付现金的37.23亿元。2019年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-10.09亿元。

2020年1—3月，公司经营活动现金净流出-1.04亿元，投资活动产生的现金流量净额为-2.40亿元，主要为公司购建固定资产和无形资产支付的现金，公司筹资活动产生的现金流量净额为7.45亿元。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2019年底，公司流动比率和速动比率分别为156.94%和84.47%，其中流动比率较上年底提升9.68个百分点，速动比率较上年底下降4.59个百分点。截至2020年3月底，公司流动比率和速动比率分别为168.09%和89.43%，较2019年底进一步上升。截至2019年底及2020年3月底，公司现金类资产/短期债务分别为0.86倍和0.89倍，短期偿债指标一般。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为5.87亿元，EBITDA利息倍数为0.81倍，全部债务/EBITDA为24.10倍，公司偿债

压力上升。考虑到公司作为南宁市重要的国有资产经营以及公共事业投资主体，南宁市政府在资本金注入和政府补贴等方面对公司提供有力支持，公司整体偿债能力很强。

截至2020年3月底，公司共获得各商业银行授信额度124.76亿元，尚未使用额度37.34亿元，间接融资渠道较畅通。子公司南宁百货为上市公司，具备直接融资渠道。

截至2020年3月底，公司对外担保余额合计4.51亿元，担保期限长。被担保方分别为南宁交通投资集团有限责任公司和南宁建宁水务投资集团有限责任公司，均属于南宁市国资系统。

表19 截至2020年3月底公司对外担保明细

(单位: 亿元)

被担保企业	担保额度	担保余额	担保期限	有无反担保
南宁交通投资集团有限责任公司	3.58	2.37	2014.12.25-2029.12.24	无
南宁建宁水务投资集团有限责任公司	5.00	2.14	2014.1.1-2026.1.1	无

资料来源: 公司提供

7. 母公司财务分析

母公司资产中其他应收款和长期股权投资规模大，有息债务以长期债务为主；母公司呈亏损状态；经营活动现金流规模很小，2019年以来，母公司现金流筹资活动呈净流出。

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

截至2019年底，母公司负债合计61.02亿元，其中流动负债14.18亿元，非流动负债46.84亿元；流动负债以其他应付款和一年内到期的非流动负债为主，分别为4.97亿元和6.12亿元；非流动负债以长期借款、应付债券和长期应付款为主，分别为9.36亿元、32.86亿元和4.63亿元。截至2019年底，母公司有息债务51.19亿元，其中短期债务8.98亿元，母公司资产负债率为

40.37%。

截至2019年底，母公司所有者权益合计90.15亿元，其中实收资本85.84亿元、资本公积4.73亿元、未分配利润-0.43亿元。

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

2019年，母公司经营活动现金流量净额为1.11亿元；投资活动现金流量净额为-3.13亿元；筹资活动现金流量净额为-2.16亿元。

十、存续债券偿还能力分析

截至本报告出具日，包括永续中票在内，公司存续期内债券包括3期中期票据“16威宁投资MTN001”“16威宁投资MTN002”“18威宁投资MTN001”，3期债权融资工具“18桂威宁投资ZR001”“19桂威宁投资ZR001”“20桂威宁投资ZR001”，债券余额合计37.00亿元，其中一年内到期的债券为“16威宁投资MTN001”，债券余额5亿元。

截至2020年3月底，公司现金类资产对一年内到期债券的保障倍数为6.75倍，保障程度较高；2019年，公司经营活动现金流入量为存续期内债券额度的2.21倍，对其覆盖程度尚可。

总体看，公司现金类资产对一年内到期债券的保障程度较高。

表20 公司存续债券保障情况(单位: 倍、亿元)

项目	2019年
一年内到期债券余额	5.00
现金类资产/一年内到期债券余额	6.75
经营活动现金流入量/应付债券余额	2.21
经营活动现金流净额/应付债券余额	--
EBITDA/应付债券余额	0.16

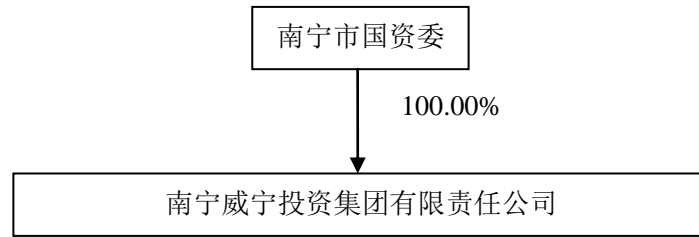
资料来源: 根据公开资料整理

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长

期信用等级为 AA⁺，维持“16 威宁投资 MTN001”“16 威宁投资 MTN002”“18 威宁投资 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	36.00	44.46	30.50	33.76
资产总额(亿元)	286.69	330.94	375.36	381.48
所有者权益(亿元)	131.80	135.96	180.74	180.82
短期债务(亿元)	34.66	40.15	35.64	37.88
长期债务(亿元)	78.93	102.25	105.79	112.63
全部债务(亿元)	113.59	142.40	141.44	150.50
营业总收入(亿元)	61.66	68.24	71.46	9.08
利润总额(亿元)	1.22	1.03	1.30	-0.43
EBITDA(亿元)	5.78	9.15	5.87	--
经营性净现金流(亿元)	-8.51	-14.69	-5.19	-1.04
财务指标				
销售债权周转次数(次)	13.35	9.94	7.25	--
存货周转次数(次)	1.42	1.19	1.05	--
总资产周转次数(次)	0.23	0.22	0.20	--
现金收入比(%)	107.95	107.86	107.49	126.43
营业利润率(%)	12.05	14.36	15.56	22.83
总资本收益率(%)	1.13	1.49	1.52	--
净资产收益率(%)	0.43	0.11	0.19	--
长期债务资本化比率(%)	37.46	42.92	36.92	38.38
全部债务资本化比率(%)	46.29	51.16	43.90	45.42
资产负债率(%)	54.03	58.92	51.85	52.60
流动比率(%)	110.28	147.26	156.94	168.09
速动比率(%)	60.44	89.06	84.47	89.43
经营现金流动负债比(%)	-9.70	-16.41	-6.24	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.43	1.50	0.81	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.64	15.57	24.10	--

注：2020 年 1-3 月财务数据未经审计；其他应付款、其他流动负债和长期应付款中的有息债务已调整至全部债务

附件3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1.19	9.49	5.32	10.89
资产总额(亿元)	124.80	148.49	151.17	158.97
所有者权益(亿元)	85.75	85.79	90.15	90.22
短期债务(亿元)	10.64	11.07	8.98	12.08
长期债务(亿元)	22.83	33.42	42.22	47.19
全部债务(亿元)	33.47	44.48	51.19	59.28
营业收入(亿元)	0.07	0.03	0.10	0.00
利润总额(亿元)	0.03	-0.25	-0.06	0.07
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-6.10	-8.36	1.11	-1.58
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.25	0.15	0.50	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	174.14	106.00	249.04	0.00
营业利润率(%)	91.33	67.93	73.33	--
总资本收益率(%)	0.02	-0.19	-0.04	--
净资产收益率(%)	0.03	-0.29	-0.07	--
长期债务资本化比率(%)	21.03	28.03	31.89	34.35
全部债务资本化比率(%)	28.08	34.15	36.22	39.65
资产负债率(%)	31.29	42.23	40.37	43.25
流动比率(%)	225.73	243.77	379.60	358.46
速动比率(%)	225.73	243.77	379.60	358.46
经营现金流动负债比(%)	-37.65	-36.85	7.82	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：2020年1-3月财务数据未经审计

附件 4 同行业企业对比数据

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

资料来源：联合资信整理

附件 5 主要财务指标的计算公式（新准则）

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 6-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 6-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变