

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0783号

南宁威宁投资集团有限责任公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“22威宁投资 MTN004”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，同时维持“22威宁投资 MTN004”信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二四年七月二十六日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年7月26日至2025年7月25日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2024年7月26日

南宁威宁投资集团有限责任公司

主体及“22威宁投资 MTN004”2024年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA+/稳定	2024/7/26	AA+/稳定	杨丹	高美琪

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
22威宁投资 MTN004	AA+	AA+	经营风险	区域环境	100.0%	86.3
				业务运营	100.0%	72.0
			财务风险	盈利与获现能力	50.0%	26.3
				债务负担	20.0%	10.0
				债务保障程度	30.0%	16.5
调整因素						无
个体信用状况 (BCA)						A+
评级模型结果						AA+
外部支持调整子级						3

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异

主体概况

南宁威宁投资集团有限责任公司是南宁市重要的国有资产投资与运营主体，主要从事南宁市范围内的基础设施建设、贸易、农副食品、房地产等业务。南宁市人民政府国有资产监督管理委员会为公司控股股东和实际控制人。

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，南宁市综合经济实力依然很强；公司业务经营较为多元化且部分业务具有一定的区域专营性，继续得到实际控制人及相关各方给予的有力支持。同时，东方金诚关注到，公司仍面临较大的资本支出压力，资产流动性依然较弱，全部债务总体增长较快，资金来源对筹资活动依赖仍较大。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“22威宁投资 MTN004”到期不能偿还的风险很低。

同业比较

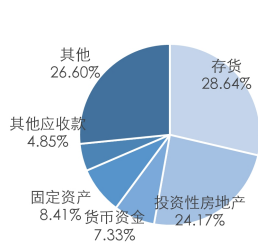
项目	南宁威宁投资集团有限责任公司	南宁建宁水务投资集团有限责任公司	南宁交通投资集团有限责任公司	昆明产业开发投资集团有限责任公司
地区	南宁市	南宁市	南宁市	昆明市
GDP 总量 (亿元)	5469.06	5469.06	5469.06	7864.76
人均 GDP (元)	61338	61338	61338	90821
一般公共预算收入 (亿元)	400.88	400.88	400.88	558.00
政府性基金收入 (亿元)	207.51	207.51	207.51	157.94
地方政府债务余额 (亿元)	1474.60	1474.60	1474.60	2566.19
资产总额 (亿元)	520.76	508.63	670.81	947.71
所有者权益 (亿元)	183.00	154.08	198.78	363.29
营业收入 (亿元)	83.83	47.25	26.58	86.46
净利润 (亿元)	1.23	1.21	0.28	1.25
资产负债率 (%)	64.86	69.71	70.37	61.67

注1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为AA+的同行业企业，表中数据年份均为2023年

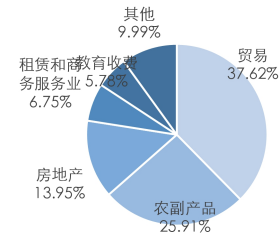
注2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2023年)



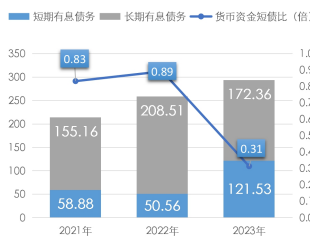
公司营业收入构成 (2023年)



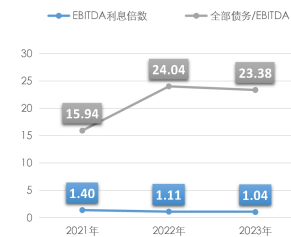
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年	2024年Q1
资产总额	453.58	480.31	520.76	522.40
所有者权益	181.74	178.67	183.00	183.18
营业收入	87.09	87.11	83.83	17.53
净利润	0.55	0.48	1.23	0.01
全部债务	214.04	259.08	293.89	293.44
资产负债率	59.93	62.80	64.86	64.94
全部债务资本化比率	54.08	59.18	61.63	61.57

公司债务构成 (单位: 亿元)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年
地区	南宁市		
GDP 总量	5120.94	5218.34	5469.06
人均 GDP (元)	57976	58688	61338
一般公共预算收入	391.77	392.68	400.88
政府性基金收入	547.92	234.08	207.51
财政自给率	50.52	46.81	49.10

优势

- 跟踪期内, 南宁市经济保持增长, 新能源汽车及零配件、金属及化工新材料、铝精深加工、电子信息等六大产业带动工业经济发展, 旅游业与金融业推动第三产业较快增长, 综合经济实力很强;
- 公司仍主要从事南宁市范围内的基础设施建设、贸易、农副食品、房地产等业务, 业务经营较为多元化且部分业务具有一定的区域专营性;
- 公司作为南宁市重要的国有资产投资与运营主体, 在增资、资产划拨和财政补贴等方面继续获得实际控制人及相关各方的有力支持。

关注

- 公司在建基础设施、房地产项目尚需投资规模较大, 仍面临较大的资本支出压力;
- 公司非流动资产占比较高, 且流动资产中变现能力较弱的存货、应收类款项占比较高, 资产流动性依然较弱;
- 公司全部债务增长较快, 负债率水平较高, 短期有息债务占比较高, 存在较大的短期偿债压力;
- 公司筹资前现金流持续净流出, 资金来源对筹资活动依赖仍较大。

评级展望

预计南宁市经济将保持稳定增长, 公司主营业务将保持一定的区域专营地位, 能够持续获得实际控制人及相关各方的有力支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市国有资产运营企业信用评级方法及模型 (RTFU007202404)》¹

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA+/稳定	AA+ (22 威宁投资 MTN004)	2023/7/25	杨丹 邓灵	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》	阅读原文
AA+/稳定	AA+ (22 威宁投资 MTN004)	2022/6/24	杨丹 黄一戈	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文

注: 以上为不完全统计

¹ 威宁投资上次所使用的评级方法及模型为《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》, 为了适应城投企业转型发展、提升评级区分度和评级质量的需要, 东方金诚于 2024 年 4 月 12 日发布了新制订的《城市国有资产运营企业信用评级方法及模型 (RTFU007202404)》。考虑到威宁投资相关情况更符合国有资产运营企业适用范围, 本次评级使用《城市国有资产运营企业信用评级方法及模型 (RTFU007202404)》。本次更换评级方法及模型对威宁投资评级结果不产生影响。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方
22 威宁投资 MTN004	2023/7/25	5.00 亿元	2022/8/26~2025/8/26	无	-

注：“22 威宁投资 MTN004”附交叉违约条款

跟踪评级说明

根据监管相关要求及南宁威宁投资集团有限责任公司（以下简称“威宁投资”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

威宁投资系经南宁市人民政府批准，在南宁威宁资产经营集团有限责任公司（以下简称“威宁资产”）、南宁沛宁资产经营有限责任公司（以下简称“沛宁资产”）、南宁市地产业开发总公司、南宁市储备粮管理有限责任公司（以下简称“储备粮公司”）整合重组的基础上，于2013年12月23日成立的国有独资公司，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，初始注册资本为人民币1.50亿元。跟踪期内，公司股东对公司进行了增资，公司实收资本由2023年3月末的86.56亿元增至2024年3月末的103.14亿元。截至2024年3月末，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”）仍持有公司100%的股权，是公司控股股东和实际控制人。

跟踪期内，公司作为南宁市重要的国有资产投资与运营主体，仍主要从事南宁市范围内的基础设施建设、贸易、农副食品、房地产等业务。

截至2023年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共有16家，2023年新纳入3家。详见下图表。

图表1 截至2023年末公司纳入合并范围的控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式
南宁威皓供应链集团有限责任公司	威皓供应链	10000.00	100.00	投资设立
南宁威宁市场发展有限责任公司	威宁市场	48357.44	100.00	股权划拨
南宁威宁资产经营集团有限责任公司	威宁资产	197196.00	100.00	股权划拨
南宁沛宁资产经营有限责任公司	沛宁资产	19365.00	100.00	股权划拨
南宁市储备粮管理有限责任公司	储备粮公司	2400.00	51.00	股权划拨
南宁威宁酒店投资股份有限公司	威宁酒店	5000.00	100.00	投资设立
南宁信创投资管理有限公司	信创投资	51500.00	61.17	投资设立
南宁威耀集采集配供应链管理有限公司	威耀供应链管理	10000.00	100.00	投资设立
南宁大地飞歌文化产业集团有限责任公司	大地飞歌集团	11550.00	100.00	股权划拨
南宁威沃医养产业投资有限公司	威沃医养投资	10000.00	100.00	股权划拨
南宁融聚融资租赁有限公司	融聚融资租赁	5000.00	100.00	投资设立
南宁威宁文化体育发展有限责任公司	威宁文化体育	2100.00	100.00	投资设立
南宁威宁房地产开发有限公司	威宁房地产	1000.00	100.00	投资设立
南宁威泰创新投资有限责任公司	威泰创新投资	200000.00	100.00	投资设立
南宁市新征程科技开发有限责任公司	新征程科技	519.10	100.00	股权划拨
南宁市国立房地产开发有限公司	国立地产	6500.00	100.00	股权划拨

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债项本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司发行的“22 威宁投资 MTN004”已按时偿还利息，暂未到本金兑付日；募集资金已全部使用完毕。

个体信用状况

行业分析

作为“国企改革三年行动”的重要实践者，城市国有资产运营企业的高质量发展是做强做大国有经济、实现国有资产保值增值的题中之义，是服务社会民生、促进城市产业提档升级的重要抓手

“国企改革三年行动”是落实国有企业改革顶层设计的具体施工图。城市国有资产运营企业肩负改革重任，是“国企改革三年行动”的重要参与者和实践者，通过运营城市范围内的国有资产，旨在实现国有资产的合理流动、保值增值，对于做强做优做大国有经济、实现经济高质量发展具有重要意义。同时，城市国有资产运营企业借力区域资源禀赋，依托城市国有资产的划入，致力于城市民生服务，促进城市产业转型升级。

当前，“新三年”国企改革深化提升行动按下加速键，同时国企改革“碰撞”新质生产力，城市国有资产运营企业继续探寻合适的赛道，打造与地方特色相结合、具有清晰战略的主要业务，实现科技创新、产业引领等发展目标，助力经济高质量稳步增长。

在“控增化存”背景下，城市国有资产运营企业的转型发展具有一定的业务基础和较强的资源优势，但业务多元化会带来相应的经营性风险，新增债务的压力也会有所加大

以“一揽子化债”为代表的化债政策开启了化债和转型的新阶段。在强监管及“控增化存”背景下，融资审批政策总体趋紧，城市国有资产运营企业需通过专业化、市场化运营做实做深转型，以自我造血缓解债务压力。

城市国有资产运营企业着力点为持有资产的保值增值，结合城市资源禀赋和发展阶段性特征，重塑业务战略，因地制宜、立足长远、稳健经营。伴随着国有企业现代公司治理与市场化经营机制的长效化，城市国有资产运营企业市场化主体地位已经确立，其转型发展具有一定的业务基础和较强的资源优势，但业务多元化会给城市国有资产运营企业带来相应的经营性风险，新增债务的压力也会有所加大。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司业务仍呈多元化发展，营业收入较上年小幅下降，主要来自贸易、农副食品及房地产等业务；毛利润和毛利率同比均有所提升

公司作为南宁市重要的国有资产投资与运营主体，继续从事南宁市范围内的基础设施建设、贸易、农副食品、房地产等业务。

跟踪期内，公司营业收入较上年小幅下降，收入来源多元化，主要来自贸易、农副食品及房地产等业务。从构成上看，公司贸易、房地产、租赁和商务服务、教育收费业务收入同比均有所上升；农副产品业务收入略有下降。此外，以 PPP 项目收入、住宿餐饮、小额贷款等为主

的其他业务收入规模较大，对营业收入形成重要补充。2023年，公司其他业务收入同比有所回落。

公司毛利润主要来自于房地产、租赁和商务服务、农副产品、贸易业务和其他业务。在农副产品业务毛利率大幅上涨，以及房地产、租赁和商务服务、教育收费、其他业务毛利率均有所上涨的带动下，公司综合毛利率有所上升。

2024年1~3月，公司营业收入17.58亿元，毛利润3.13亿元，综合毛利率17.82%。

图表2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比
贸易*	31.68	36.38	29.25	33.58	31.54	37.62
农副产品	23.92	27.46	24.68	28.33	21.72	25.91
房地产	16.77	19.26	11.35	13.03	11.69	13.95
租赁和商务服务	4.68	5.37	4.37	5.01	5.66	6.75
教育收费	3.04	3.49	4.52	5.18	4.84	5.78
其他	7.00	8.04	12.94	14.86	8.38	9.99
合计	87.09	100.00	87.11	100.00	83.83	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
贸易	1.82	5.75	1.23	4.20	0.50	1.57
农副产品	0.58	2.41	1.34	5.41	3.46	15.95
房地产	2.77	16.54	2.23	19.67	2.78	23.80
租赁和商务服务	2.68	57.31	1.87	42.74	3.10	54.72
教育收费	0.62	20.46	1.12	24.76	1.58	32.67
其他	4.28	61.15	3.95	30.54	3.70	44.19
合计	12.75	14.64	11.74	13.47	15.12	18.04

注：根据审计报告划分的营业收入类别，公司贸易业务不包括子公司储备粮公司负责的农副产品贸易业务（该部分收入计入“农副产品”收入），全文同

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

基础设施建设

公司主要负责南宁市范围内的文化、体育、教育、旅游等基础设施建设项目，业务具有一定的区域专营性；公司在建基础设施项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力

公司主要负责南宁市范围内的文化、体育、教育、旅游等基础设施建设项目，业务具有一定的区域专营性，该业务主要由威宁投资子公司负责，包括政府相关公益性项目、经营性项目等，业务模式仍以PPP以及自建自营为主，少量为委托代建项目。其中，公司PPP项目收入计入“其他”收入；自建自营项目收入包括租赁及物业、销售收入等，相应计入“租赁和商务服务”或“房地产”业务收入；委托代建收入计入“租赁和商务服务”收入。

截至2024年3月末，公司在建的基础设施项目包括中山路历史文化街区保护修缮、南宁市2022年教育基本建设项目、广西南宁市水街历史文化街区保护修缮项目等PPP项目及广西（中国—东盟）粮食物流产业园区项目、南宁学院新校区等自建自营项目，计划总投资93.79亿元，已投资59.86亿元，尚需投资35.43亿元。

图表 3 截至 2024 年 3 月末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	业主	业务模式	计划总投资	已投资	尚需投资	资金来源	项目收入来源
广西南宁市水街历史文化街区保护修缮项目	南宁瑞兴荣投资管理有限公司	PPP	21.68	15.09	6.59	银行贷款、自筹	政府可行性补助、租赁运营收入
南宁市 2022 年教育基本建设项目	南宁弘立教育投资有限公司	PPP	17.61	2.83	14.78	银行贷款、自筹	政府可行性补助、租赁运营收入
中山路历史文化街区保护修缮 PPP 项目	南宁瑞兴福投资管理有限公司	PPP	15.30	8.74	6.56	财政拨款、银行贷款、自筹	政府可行性补助、租赁运营收入
2020 年第三批老旧小区改造	南宁威恒工程项目管理有限公司	PPP	3.96	2.82	1.14	财政拨款、自筹	广告收入、电动自行车及汽车充电设施服务收入、
2021 年老旧小区改造 B 片区	南宁威锦工程项目管理有限公司	PPP	2.43	1.64	0.79	财政拨款、银行贷款、自筹	物流快递设施服务收入等
广西（中国—东盟）粮食物流产业园区项目	广西粮食物流产业园区有限公司	自建自营	14.11	10.44	3.67	银行贷款、自筹	房产销售、租赁
南宁学院新校区项目	南宁学院	自建自营	10.80	12.30	0.00	银行贷款、自筹	学费，住宿费，租金等其他收入
五象粮油食品加工仓储基地项目	储备粮公司	自建自营	7.90	6.00	1.90	银行贷款、自筹	租赁、仓储，物流，贸易
合计	-	-	93.79	59.86	35.43	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年 3 月末，公司暂无拟建的基础设施项目。

贸易

公司贸易业务对营业收入贡献较大，但毛利率水平较低；其中商品零售批发业务易受宏观经济、消费市场景气度、区域竞争等因素影响，加之线上多元化渠道分流，业务收入及盈利情况具有较大不确定性

跟踪期内，公司贸易业务仍包括大宗商品贸易和商品零售批发业务。2023 年，公司实现贸易收入 31.54 亿元，毛利率为 1.57%，毛利率仍处于较低水平。

1. 大宗商品贸易

公司大宗商品贸易业务由子公司威宁市场负责，业务模式未发生变化。2023 年，威宁市场贸易品主要包括白糖、废钢、农产品等，前五大客户为上糖网电子商务（厦门）有限公司、广西钢铁集团有限公司、广西邕之泰实业有限公司、中化粮谷黑龙江有限公司和河南国晟供应链管理有限公，销售额占大宗贸易收入比例 73.81%。同期，威宁市场的供应商分布较为分散。

图表 4 2023 年公司贸易业务主要客户及供应商情况（单位：万元、%）

前五大客户名称	销售品种	销售额	占比
上糖网电子商务（厦门）有限公司	白糖	161966.58	53.85
广西钢铁集团有限公司	废钢	17100.83	5.69
广西邕之泰实业有限公司	牛肉	16224.34	5.39
中化粮谷黑龙江有限公司	玉米	14451.28	4.80
河南国晟供应链管理有限公司	生猪	12263.39	4.08
合计	-	222006.42	73.81
前五大供应商名称	采购品种	采购额	占比
广东广垦糖业集团贸易有限公司	白糖	30659.77	13.43
北京新合作商业发展有限公司		24403.73	10.44
北京新合作瑞通商贸有限公司	白糖/玉米	20760.67	9.50
广东金岭糖业集团有限公司		20472.33	7.49
中国供销商贸流通有限公司		16328.20	7.48
合计	-	112624.70	40.25

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2.商品零售批发

商品零售批发业务包括百货、家电、超市、汽车等，仍主要由间接控股子公司南宁百货大楼股份有限公司（以下简称“南宁百货”）负责，业务模式未发生重要变化。2023 年，南宁百货实现营业收入 6.80 亿元，同比上升 3.7%，其中百货、超市、汽车、电商及其他收入占比分别为 66.50%、13.20%、7.39%、0.14%和 12.77%；归属股东的净利润为 7252.42 万元，同比大幅上升。

公司百货业务主要依托持有及租赁的商场，截至 2023 年末，公司自持 2 家门店、租赁 1 家门店，建筑面积共计 12.12 万平方米；家电业务方面，公司自持 3 家门店、租赁 6 家门店，建筑面积合计 3.15 万平方米；超市业务方面，公司自持 2 个超市门店、租赁 4 个门店，建筑面积合计 2.02 万平方米；汽车零售方面，公司租赁 1 个门店，建筑面积合计 3.33 万平方米。整体来看，公司商品零售批发业务易受宏观经济、消费市场景气度、区域竞争等因素影响，加上线上多元化渠道分流，业务收入及盈利情况具有较大不确定性。

农副产品

公司农副产品包括农副产品贸易和食品采购配送，是营业收入的重要组成部分

公司农副产品业务包括农副产品贸易和食品配送，其中农副产品贸易业务仍主要由子公司储备粮公司负责，包括粮食采购、储存、贸易，以及地方储备粮收储轮换业务，具有一定的政策性；食品采购配送业务主要系从事畜类、禽类、蔬菜类、粮油类等食材的采购配送，由子公司威耀供应链管理负责，主要客户为南宁市范围内的公办学校。跟踪期内，相关业务的业务主体和业务模式均未发生变化。

2023 年，公司实现农副产品收入 21.72 亿元，毛利率为 15.95%，其中农副产品贸易收入 6.68 亿元，其余为粮食轮换、食品配送等其他收入。公司农副产品贸易品种主要为玉米、豆粕、饲料等，详见下图表；食品采购配送业务收入 13.57 亿元，同比大幅增加，系业务范围扩大所

致。

图表 5 公司主要农副产品贸易收入情况（单位：万元）

产品	2021 年	2022 年	2023 年
玉米	101832.01	100734.62	46812.44
豆粕	15070.82	20344.49	10145.10
饲料	-	9904.31	6981.46
油脂	8460.22	4745.19	491.58
肉类	-	3903.13	281.91
菇类	-	3051.79	640.85
大米	-	1378.87	-
其他商品	38387.02	2747.08	1488.51
大、小麦	22726.86	-	-
白糖	10011.77	-	-
合计	196488.7	146809.48	66841.85

资料来源：公司提供，东方金诚整理

房地产

公司房地产项目仍主要包括保障房和商品房两类，其中保障房建设业务具有一定的区域专营性；公司房地产业务是公司营业收入和毛利润的重要来源，但公司房地产项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力

公司房地产业务经营主体仍为直接控股子公司南宁威宁房地产开发有限公司及其下属子公司，主要包括保障房和商品房两类。2023 年，公司实现房地产业务收入 11.69 亿元，同比略有上升，毛利率为 23.80%。公司房地产业务仍是公司营业收入和毛利润的重要来源。

1.保障房

公司保障房业务具有一定的区域专营性，业务模式仍以委托代建及对外销售为主。截至 2024 年 3 月末，公司已完工的保障房项目大多已形成相应收入并实现回款，且近三年暂无完工的保障房项目，待回款金额相对较少。

截至 2024 年 3 月末，公司在建保障房项目为世纪花城经济适用住房项目，业务模式为自建经营，资金来源为自筹资金和贷款，建设用地通过行政划拨取得，仅缴纳一定土地费用，免收土地出让金，世纪花城项目建成后对外出售，出售价格实行政府指导价，按保本微利的原则确定。项目规划总用地面积约 34.00 万平方米，其中居民住宅、配套商业、配套幼儿园净用地面积为 8.75 万平方米，建成后预计可售面积为 25.41 万平方米。截至 2024 年 3 月末，世纪花城项目计划总投资 11.71 亿元，已投资 10.67 亿元，已售面积为 20.63 万平方米。

图表 6 截至 2024 年 3 月末公司在建保障房项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	分类	总投资	已投资	尚需投资	已售面积	剩余可售面积
世纪花城项目	经济适用房	11.71	10.67	1.04	20.63	4.78

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年 3 月末，公司暂无拟建保障房项目。

2.商品房及配套

公司商品房业务包括住宅、商业写字楼、商业综合体的开发建设、销售或出租等，建设资金主要来源于自有资金及外部融资，建成的住宅按市场机制定价，并直接向市场销售，部分配套商业综合体类资产通过出租实现收入。

截至 2024 年 3 月末，公司主要已完工商品房项目为青运村、威宁青川里和威宁首府二期，总投资合计 65.25 亿元，销售进度超过 80%，累计收入 23.26 亿元。

图表 7 截至 2024 年 3 月末公司主要已完工商品房项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	所属区域	总投资	竣工面积	销售面积	累计收入
青运村	五象新区	59.82	64.40	53.07	19.98
威宁青川里	西乡塘区	2.26	3.68	3.10	1.25
威宁首府二期	江南区	3.17	7.20	4.98	2.03
合计	-	65.25	75.28	61.15	23.26

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年 3 月末，公司在建商品房及配套项目为威宁邻家广场系列，计划总投资 42.60 亿元，已投资 28.36 亿元，尚需投资 14.24 亿元，累计销售收入 19.24 亿元。公司拟建商品房项目为威宁和府项目，计划总投资 30 亿元。整体来看，公司房地产项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

图表 8 截至 2024 年 3 月末公司在建商品房及配套项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	项目类型	计划总投资	已投资	尚需投资	建成后预计可售面积
威宁邻家广场系列	社区商业综合体	42.60	28.36	14.24	6.40

资料来源：公司提供，东方金诚整理

租赁和商务服务

公司租赁和商务服务业务收入规模较小，但对公司毛利润贡献较大

跟踪期内，公司实现租赁和商务服务业收入 5.66 亿元，规模相对较小；该业务对公司毛利润贡献较大，毛利率有所上升且仍处于较高水平。

公司租赁业务系自持的商铺、办公房屋等资产的对外租赁，资产主要来源于自有和自建资产；商务服务业务系广西体育中心物业服务、南宁市城镇老旧小区改造、三街两巷和邻家广场等自建自营项目的运营。此外，代建费亦计入商务服务业务收入。

其他业务

其他业务包括住宿餐饮、教育收费和小额贷款等，收入规模相对较小；公司小额贷款已出现逾期，未来仍存在一定的贷款逾期风险

公司住宿餐饮业务收入系自建酒店旅馆及文旅项目的收入。教育收费业务经营主体为南宁学院，收入来源主要包括学费收入、科研收入和捐赠收入等，预计随着生源增加，收入规模将持续增长。公司小额贷款业务主要由间接控股子公司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”）负责，收入主要为利息收入和服务费收入。2023 年末，公司发放贷款

66笔，贷款和垫款账面价值总额为22834.36万元，合计计提贷款损失准备625.71万元；贷款行业不再涉及房地产业，均为其他行业；主要担保方式为保证担保和抵质押担保。同期末，公司贷款中逾期贷款金额为510.56万元，公司小额贷款未来仍存在一定的贷款逾期风险。

企业管理

跟踪期内，公司实收资本增至人民币103.14亿元，南宁市国资委仍是公司控股股东和实际控制人。

跟踪期内，公司董事会成员发生变更，除此之外，公司治理结构及组织架构均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了2023年及2024年1~3月合并财务报表。中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2023年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2024年1~3月合并财务报表未经审计。跟踪期内，公司未变更会计师事务所。

截至2023年末，公司新增纳入合并范围内控股子公司共有16家（详见图表1）。

资产结构与资产质量

跟踪期内，公司资产总额持续增长，以非流动资产为主，且流动资产中变现能力较弱的存货、应收类款项占比较高，资产流动性依然较弱

跟踪期内，公司资产规模持续增长，以非流动资产为主。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。

公司货币资金有所减少，主要为银行存款，2023年末使用受限的货币资金为2.25亿元。应收账款大幅增长，主要由应收土地补偿款、贸易款以及运营补贴等构成，2023年末主要应收对象为南宁市卫生健康委员会（4.25亿元）、南宁市文化广电和旅游局（2.85亿元）、南宁市土地储备中心（2.80亿元）、广西正顺饲料有限公司（民营企业，1.46亿元）和南宁市机关事务管理局（0.61亿元），合计占应收账款期末余额的62.69%；账龄主要集中在1年以内。

跟踪期内，公司其他应收款账面金额有所增长，构成上主要为垫付拆迁补偿款、转让履约金、往来款等。2023年末，公司其他应收款期末余额前五名为南宁市兴宁区房屋征收补偿和征地拆迁中心（12.03亿元）、南宁市动物园（1.77亿元）、南宁市财政局（1.52亿元）、南宁翌然网络科技有限公司（国有企业，0.77亿元）和国银金融股份有限公司（国有企业，0.50亿元），合计占比为60.42%。公司应收类款项规模较大，对资金形成一定占用，存在一定的回收风险。

存货是公司流动资产中最主要的资产，主要由房地产项目开发成本、储备粮油及已完工项目成本等构成，跟踪期内随着项目建设推进账面金额有所增长，2023年末，存货中项目开发成本账面金额为98.14亿元，已完工项目成本账面金额为24.37亿元。

图表 9 公司主要资产情况 (单位: 亿元)

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
资产总额	453.58	480.31	520.76	522.40
流动资产	187.33	214.17	243.94	241.80
货币资金	49.06	45.14	38.17	27.25
应收账款	11.35	10.82	18.85	22.22
其他应收款	19.98	20.62	25.27	27.26
存货	99.70	124.58	149.13	150.61
非流动资产	266.25	266.13	276.82	280.60
投资性房地产	114.03	118.62	125.89	125.53
固定资产	37.15	44.66	43.78	44.10
在建工程	26.95	19.59	18.69	21.30
无形资产	27.16	27.10	25.79	25.42
其他非流动资产	51.02	42.94	43.87	44.89

资料来源: 公司合并财务报表, 其他应收款不含应收利息及应收股利 (全文同), 东方金诚整理

跟踪期内, 公司非流动资产有所增长, 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。公司投资性房地产包括房屋建筑物和土地使用权, 2023 年末账面价值分别为 125.71 亿元和 0.18 亿元, 来源为自建及划拨取得。其中, 房屋及建筑物主要包括广西体育中心一、二、三期以及南宁东盟文化产业研发大厦、和平市场等。截至 2023 年末, 尚有账面价值 71.72 亿元的投资性房地产未办妥权证。

2023 年末, 公司固定资产账面金额有所减少。同期, 公司在建工程金额小幅减少, 主要系部分项目建成后转入固定资产、投资性房地产科目所致。公司无形资产仍主要为土地使用权、PPP 项目特许经营权等, 跟踪期内构成未发生重要变化。2023 年末, 公司其他非流动资产主要包括公益性资产 43.00 亿元, 以及账面金额较小的投资款等。

截至 2023 年末, 公司受限资产为 72.53 亿元, 占资产总额的比重为 13.93%, 主要为借款抵押的存货 36.16 亿元、投资性房地产 27.91 亿元、固定资产 2.76 亿元、在建工程 2.62 亿元、无形资产 0.81 亿元及受限货币资金 2.25 亿元。

资本结构

跟踪期内, 公司所有者权益规模有所上升, 构成上以资本公积和实收资本为主

跟踪期内, 公司所有者权益规模有所上升。得益于股东南宁市国资委增资, 公司实收资本大幅增加。同期, 公司资本公积小幅增加, 主要涉及南宁市国资委无偿划入南宁新阳兆紫商贸有限公司股权以及子公司收到项目资本金、结余搬迁补偿款所致。随着经营产生的净利润积累, 公司未分配利润保持增长。

图表 10 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
所有者权益	181.74	178.67	183.00	183.18
实收资本	86.33	86.56	103.14	103.14
资本公积	60.12	55.71	57.80	57.95
未分配利润	5.51	6.97	7.37	7.32

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额持续增长，以非流动负债为主

跟踪期内，公司负债规模持续增长，构成上以非流动负债为主。公司流动负债规模有所增加，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。

跟踪期内，公司短期借款账面金额有所上升，主要为信用借款和保证借款。公司其他应付款账面金额小幅波动，2023 年末主要由往来款（19.00 亿元）、押金保证金和质保金（1.91 亿元）、工程设备款（0.12 亿元）等构成。同期末，公司一年内到期的非流动负债大幅增长，主要系长期借款及应付债券转为一年内到期所致，主要构成包括一年以内到期的长期借款、应付债券、长期应付款和租赁负债，账面余额分别为 36.27 亿元、46.45 亿元、8.78 亿元和 0.09 亿元。

图表 11 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
负债总额	271.83	301.63	337.76	339.23
流动负债	102.27	85.21	157.64	153.35
短期借款	20.70	13.04	22.45	23.54
其他应付款	30.37	25.50	24.25	25.78
一年内到期的非流动负债	27.27	29.87	91.58	80.31
非流动负债	169.56	216.42	180.12	185.88
长期借款	72.46	100.64	100.63	98.22
应付债券	48.94	81.78	50.23	62.89
长期应付款	34.28	26.61	22.01	18.40
专项应付款	7.27	0.74	0.85	

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

2023 年末，公司非流动负债规模有所下降，构成上以长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款为主。跟踪期内，公司长期借款较为稳定，主要出借方为北部湾银行、工商银行、交通银行、光大银行，以及国家开发银行等，借款资金用途为补充经营资金、基础设施建设和房地产开发等。

跟踪期内，公司应付债券金额有所减少，跟踪期内新增债券融资主要为“23 威宁投资 MTN001”、“23 威宁 03”、“24 威宁投资 MTN001”等中期票据和公司债。长期应付款主要系融资租赁款等，由于部分借款到期或转入一年内到期，公司长期应付款账面金额有所减少，主要出借方为华夏金融租赁有限公司、国银金融租赁股份有限公司等。公司专项应付款金额较为稳定，主要为大型活动经费和工程项目款项有所增加。

随着融资的推进，公司全部债务增长较快，负债率水平较高，短期有息债务占比较高，存在较大的短期偿债压力；考虑到公司基础设施和房地产项目尚需投资规模较大，未来资本支出规模将继续扩大，债务负担或将进一步加大

近年来，随着融资的推进，公司全部债务以较快速度增长。2023年末，全部债务中短期有息债务占比为41.35%，占比较高，存在较大的短期偿债压力。短期有息债务主要为银行借款58.72亿元、债券融资46.45亿元、融资租赁0.08亿元。从融资渠道上看，主要以银行借款、债券融资和融资租赁为主。同期末，公司资产负债率有所增长，且处于较高水平。考虑到公司基础设施和房地产项目尚需投资规模较大，未来资本支出规模将继续扩大，债务负担或将进一步加大。

图表 12 公司全部债务情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
全部债务	214.04	259.08	293.89	293.44
长期有息债务	155.16	208.51	172.36	178.89
短期有息债务	58.88	50.56	121.53	114.55
资产负债率	59.93	62.80	64.86	64.94

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

截至2023年末，公司对外担保金额为3.58亿元，占所有者权益比例为1.96%，被担保方为南宁交通投资集团有限责任公司（以下简称“南宁交投”）。公司对外担保规模较小，代偿风险较小。

盈利能力

公司营业收入较上年有所减少，主要盈利指标处于较低水平，整体盈利能力仍较弱

2023年，公司营业收入较上年有所减少，主要收入来源为贸易、农副产品及房地产开发业务，营业利润率有所上升。期间费用包括财务费用、管理费用和销售费用，占营业收入的比重较小。同期，公司利润总额和净利润均有所增加；财政补贴占公司利润总额的比重下降，公司利润对财政补贴的依赖程度有所减弱。从盈利指标看，公司总资本收益率和净资产收益率均处于较低水平，整体盈利能力较弱。

图表 13 公司盈利指标情况（单位：亿元、%）

指标名称	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
营业收入	87.09	87.11	83.83	17.53
营业利润率	12.80	11.87	16.20	-
期间费用	10.94	11.60	13.16	2.99
期间费用/营业收入	12.57	13.32	15.70	17.06
利润总额	1.48	1.59	2.42	0.10
财政补贴	1.18	1.56	1.39	-
净利润	0.55	0.48	1.23	0.01
总资本收益率	1.34	1.31	1.48	-
净资产收益率	0.30	0.27	0.67	-

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

公司筹资前现金流持续净流出，资金来源对筹资活动依赖仍较大

跟踪期内，公司经营活动现金流入同比有所上升，主要为贸易、农副产品、房地产及基础设施运营等主营业务收到现金，以及往来款、财政补贴等；公司现金收入比率仍处于较高水平，主营业务获现能力较强。经营活动现金流出主要为主营业务形成的现金流出及往来款。2023年，公司经营活动现金流转为净流入。

图表 14 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
经营活动现金流入	113.43	94.11	102.52	20.04
现金收入比率(%)	117.33	91.68	106.21	96.64
经营活动现金流出	120.66	99.91	97.58	24.83
经营活动产生的现金流量净额	-7.23	-5.80	4.93	-4.79
投资活动现金流入	4.51	1.24	0.90	0.13
投资活动现金流出	17.00	24.13	41.30	3.80
投资活动产生的现金流量净额	-12.49	-22.89	-40.40	-3.67
筹资活动现金流入	131.05	106.68	91.90	27.66
筹资活动现金流出	102.39	80.16	65.05	29.92
筹资活动产生的现金流量净额	28.66	26.52	26.85	-2.25
现金及现金等价物净增加额	8.94	-2.18	-8.62	-10.72

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司投资活动现金流入规模很小；投资活动现金流出主要为工程项目支出，以及投资所支付的现金。2023年，公司投资活动现金流表现为净流出。

跟踪期内，公司筹资活动现金流入主要为银行借款、发行债券等收到的现金；筹资活动现金流出主要系偿还债务本息形成。公司筹资活动现金流仍表现为大额净流入。整体来看，公司资金来源对筹资活动依赖仍较大。

偿债能力

公司作为南宁市重要的国有资产投资与运营主体，主营业务具有一定的区域专营性，业务稳定性及可持续性很强，业务较为多元化，具有一定的备用流动性，整体来看，公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力指标来看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率均有所下降，现金比率仍处于较低水平。货币资金对短期有息债务的覆盖程度有所减弱。经营活动现金流转为净流入，对债务的保障程度有所改善。同时，公司流动资产中变现能力较弱的存货、应收类款项占比较高，资产流动性较弱，对流动负债的覆盖程度较弱。

从长期偿债能力指标来看，跟踪期内，公司长期债务资本化比率有所下降，全部债务资本化比率小幅上升，EBITDA对到期利息的保障程度较强，对全部债务的保障程度较弱。

图表 15 公司偿债能力主要指标 (单位: %)

指标	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)	2024年3月(末)
流动比率	183.18	251.35	154.75	157.68
速动比率	85.69	105.14	60.14	59.47
现金比率	47.98	52.97	24.21	17.77
货币资金短债比(倍)	0.83	0.89	0.31	0.24
经营现金流动负债比率	-7.07	-6.81	3.13	-
长期债务资本化比率	46.05	53.85	48.50	49.41
全部债务资本化比率	54.08	59.18	61.63	61.57
EBITDA 利息倍数(倍)	1.40	1.11	1.04	-
全部债务/EBITDA(倍)	15.94	24.04	23.38	-

资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

截至 2023 年末, 公司 1 年期以内到期债务规模较大, 债务化解方式包括自有资金和经营性收入偿债, 以及通过银行借款等偿还到期债务。自有资金方面, 公司货币资金对短期有息债务的保障能力有所下降, 但持续获得较大规模的政府补助, 可对到期债务的偿还提供一定保证。经营性收入方面, 公司经营活动现金流入规模较大, 主营业务收现能力较好, 经营性现金流转为净流入, 对偿债能力的保障有所改善。公司具有一定的备用流动性, 间接融资方面, 截至 2024 年 3 月末, 公司获得银行授信合计 279.76 亿元, 已使用 233.81 亿元, 尚可使用额度为 45.95 亿元; 直接融资方面, 公司共有 4 只储备债券批文, 合计额度不超过 90 亿元, 尚未使用额度 64 亿元。

整体来看, 尽管公司主要偿债能力指标相对较弱, 但考虑到公司承担了南宁市范围内的基础设施建设, 具有一定的业务区域专营性, 业务稳定性及可持续性很强, 业务较为多元化, 具有一定的备用流动性, 公司自身的偿债能力较强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告(自主查询版), 截至 2024 年 5 月 24 日, 公司本部已结清及未结清债务中无关注类/不良贷款记录。截至本报告出具日, 公司发行的债券/债务融资工具均如期履约偿付。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

2024 年二季度经济出现下行波动, 有效需求不足现象进一步凸显, 背后是房地产行业持续调整, 居民消费和民间投资偏弱

二季度 GDP 同比增长 4.7%, 增速较一季度回落 0.6 个百分点, 不及市场普遍预期。背后的主要原因有两个: 首先是房地产行业延续调整态势, 楼市量价低迷, 房地产投资下滑加剧; 更为重要的是, 在房价加速下跌影响下, 居民消费信心下滑, 民间投资增速在零增长附近。这导致国内有效需求不足问题进一步凸显, 并直接体现在物价水平偏低等方面, 是二季度 GDP

增速回落幅度较大的主要原因。其次，在一季度稳增长政策前置发力后，二季度进入政策观察期，加之金融“挤水分”导致贷款大幅少增，基建投资、制造业投资都有所下行。二季度经济运行的强点有两个：一是受外需回暖、稳外贸政策发力显效带动，以美元计价，二季度出口额同比增速达到 5.9%，较一季度加快 4.5 个百分点。当季外需对 GDP 增长的拉动率为 0.6 个百分点，与上季度基本持平。二是在市场需求及政策支持带动下，二季度高技术制造业生产和投资增速保持较高水平，新质生产力发展势头较强。

整体上看，上半年 GDP 增速达到 5.0%，与今年全年“5.0%左右”的增长目标基本持平，外需回暖、稳增长政策前置发力、新质生产力较快发展提供较强增长动力，但在房地产行业持续调整背景下，国内有效需求不足问题有待进一步解决。展望未来，综合上年同期基数变化及下阶段经济运行态势，预计三季度 GDP 同比增速会小幅反弹至 4.9%左右，下半年经济增速将在 5.0%附近，稳增长政策适时发力下，具备完成全年增速目标的条件。

2024 年三季度稳增长政策将再度发力，货币政策降息降准都有空间，政府债券发行将会提速，但下半年宏观政策大收大放的可能性仍然不大，房地产政策还将以渐进调整为主，政策重心仍将聚焦发展新质生产力

在二季度经济再现下行波动后，预计三季度稳增长政策会再度发力。首先，三季度降息降准窗口有望打开，其中降息的迫切性高于降准。背后是下半年 CPI 同比涨幅还将在 1.0%以下的低位运行，PPI 同比转正难度较大，计入物价因素后，企业和居民的实际贷款利率偏高，需要适度下调政策利率引导实际贷款利率下行。在 MLF 政策利率色彩淡化后，预计下半年央行将通过下调 7 天期逆回购利率，引导 LPR 报价下调，也不排除单独下调 LPR 报价的可能。另外，受融资需求偏弱、金融“挤水分”，以及监管层强调克服信贷投放“规模情结”等影响，预计三季度新增信贷还将比较温和，降准的迫切性相对较低。财政政策方面，三季度政府债净融资规模将达到 4.1 万亿，较二季度增加约 2 万亿，也较去年同期高 1.5 万亿，这将带动基建投资增速回稳向上；后期以中央政府加杠杆为代表，财政政策还有较大扩张区间。“5.17”房地产新政后，6 月楼市边际回暖。但考虑到居民实际房贷利率下调幅度有限，后期楼市回暖的可持续性有待观察。预计下半年房地产支持政策会进一步发力。但在政策面将发展新质生产力作为核心的背景下，下半年房地产政策大收大放的可能性不大，还将以渐进调整为主。

区域经济和财政状况

跟踪期内，南宁市经济保持增长，新能源汽车及零配件、金属及化工新材料、铝精深加工、电子信息等六大产业带动工业经济发展，旅游业与金融业推动第三产业较快增长，综合经济实力很强

跟踪期内，南宁市经济保持增长，全年地区生产总值 5469.06 亿元，在广西壮族自治区下辖市中位列第 1，但增速略低于广西自治区增速；第二、三产业带动南宁市经济持续发展。

图表 16 南宁市主要经济指标情况 (单位: 亿元、%)

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	5120.94	6.1	5218.34	1.4	5469.06	4.0
人均地区生产总值(元)	57976*	-	58688*	-	61338	3.3
三次产业结构	11.9: 23.4: 64.7		11.5: 22.7: 65.8		11.6: 21.8: 66.5	
规模以上工业增加值	-	7.5	-	1.9	-	8.3
第三产业增加值	3315.42	6.3	3434.03	1.2	3638.08	4.8
固定资产投资	-	3.1	-	-17.8	-	-23.7
社会消费品零售总额	2364.17	8.4	2358.75	-0.2	2424.80	2.8
进出口总额	1231.92	24.9	1510.07	22.9	1259.06	-14.7

资料来源: 南宁市国民经济和社会发展统计公报 (2021 年~2023 年), 标 “*” 人均 GDP 按 “GDP/常住人口” 估算, 东方金诚整理

跟踪期内, 南宁市新能源汽车及零配件、金属及化工新材料、铝精深加工、电子信息等六大产业带动工业经济发展, 同时以新能源、化工新材料、电子信息(半导体)、高端装备制造等为主新兴产业加速集聚, 比亚迪、多氟多等一批重大项目投产, 龙电华鑫、宸宇富基等项目落地开工, 成功举办首届中国(南宁)一东盟汽车产业合作发展论坛, 新能源、新能源汽车及零部件全产业链加快成型, 华芯振邦半导体项目投产, 实现广西自治区晶圆级先进封装测试零的突破, 引进轨道交通产业 12 个装备制造项目和 15 个智慧交通软件企业。

从产业结构来看, 南宁市第三产业逐步成为推动经济发展的主要力量。跟踪期内, 在零售、旅游业、金融业等带动下, 南宁市第三产业保持增长, 增速大幅提升。零售方面, 全年开展“乐购南宁”品牌活动超 100 场次、带动消费达 100 亿元以上, 网上商品零售额增长 41.3%, 批零住餐分别增长 9.8%、10.7%、18.1%、13.6%, 对全市 GDP 增长贡献率达到 28.2%, 零售业总量、增速排全区第一。旅游业方面, 2023 年迅速恢复, 接待游客总人数增长 68.4%, 实现旅游总收入增长 66.0%, 总量均居全区首位, A 级旅游景区总量首次突破 100 家, 4A 级景区总量首次跃居广西自治区第一。金融业方面, 南宁市现代金融业快速发展, 2023 年南宁市人民币存贷款余额增长 9.4%, 保费收入首次突破 300 亿元、占全区的 37.2%, 跨境人民币结算量首次突破 3000 亿元、增长 154%、占全区的 80%, 金融业税收首次突破 100 亿元、增长 5%, 新增 2 家上市公司、2 家新三板挂牌企业, 参股成功组建广西农村商业银行。

据初步统计, 2024 年 1~4 月, 南宁市实现地区生产总值 1324.83 亿元, 同比增长 1.7%。

跟踪期内, 南宁市一般公共预算收入保持增长, 继续获得上级政府较大规模的补助, 综合财政实力很强

2023 年, 南宁市一般公共预算收入保持增长, 增速为 2.09%, 其中税收收入占比 66.13%, 收入结构有待改善。同期, 南宁市政府性基金收入持续下降, 主要系土地市场交易不达预期导致国有土地使用权出让收入下降所致; 考虑到土地出让易受房地产市场和相关政策等因素影响, 未来该项收入存在较大的不确定性。同期, 南宁市继续获得上级政府较大力度的财政支持, 上级补助收入是南宁市财政收入的重要组成。

图表 17 南宁市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	939.69	626.76	608.39
一般公共预算收入	391.77	392.68	400.88
其中：税收收入	277.95	222.90	265.12
政府性基金收入	547.92	234.08	207.51
2 上级补助收入	354.19	461.69	431.27
列入一般公共预算的上级补助收入	347.21	453.16	424.36
列入政府性基金的上级补助收入	6.98	8.53	6.91
财政收入（1+2）	1293.87	1088.45	1039.66
1 地方财政支出	1316.33	1161.66	1111.12
一般公共预算支出	775.40	838.93	816.48
政府性基金支出	540.92	322.72	294.64
2 上解上级支出	15.83	15.83	-
财政支出（1+2）	1332.16	1177.49	1111.12
财政自给率（%）	50.52	46.81	49.10
地方债务限额	1326.63	1433.97	1576.23
地方债务余额	1231.15	1328.22	1474.60
政府负债率（%）	24.04	25.45	26.96
政府债务率（%）	95.15	122.03	141.83

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：南宁市 2021 年~2023 年预算执行情况，东方金诚整理

财政支出方面，2023 年南宁市一般公共预算支出有所下降；政府性基金支出持续下降，主要系国有土地使用权出让收入安排的支出减少所致。同期南宁市地方财政自给率水平较低，财政自给程度较弱。

截至 2023 年末，南宁市政府债务余额 1474.60 亿元。其中，一般债务余额 627.77 亿元，专项债务余额 846.83 亿元。

债务管理方面，南宁市严格落实中央防范化解地方政府债务风险有关要求，加强政府债务管理，加强全口径债务监控，严格规范举债和融资行为，坚决遏制隐性债务增量，妥善化解隐性债务存量，优化调整到期债务，加强对专项债券项目收益的评估，防范偿付风险；足额偿还到期政府债务，未发生政府债务逾期事件。

2024 年 1~4 月，南宁市实现一般公共预算收入 132.81 亿元，同比下降 15.8%。

综上所述，东方金诚对南宁市的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

公司作为南宁市重要的国有资产投资与运营主体，在增资、资产划入和财政补贴等方面继续获得实际控制人及相关各方的有力支持

增资方面，跟踪期内，公司股东对公司进行了增资，公司实收资本由 2023 年 3 月末的 86.56 亿元增至 2024 年 3 月末的 103.14 亿元。资产划入方面，2023 年，南宁市国资委将威宁市场股权划入公司。财政补贴方面，2023 年，公司收到政府财政补贴 1.39 亿元。

考虑到公司未来将继续在南宁市国有资产投资与运营领域中发挥重要作用，实控人及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

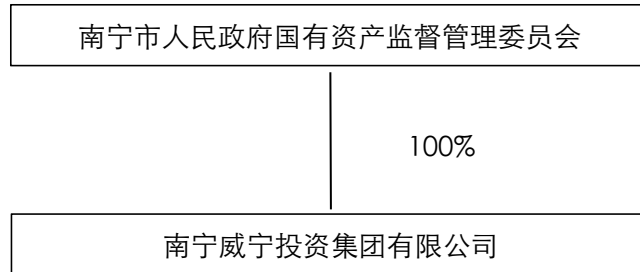
基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对南宁市的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用很强。

抗风险能力及结论

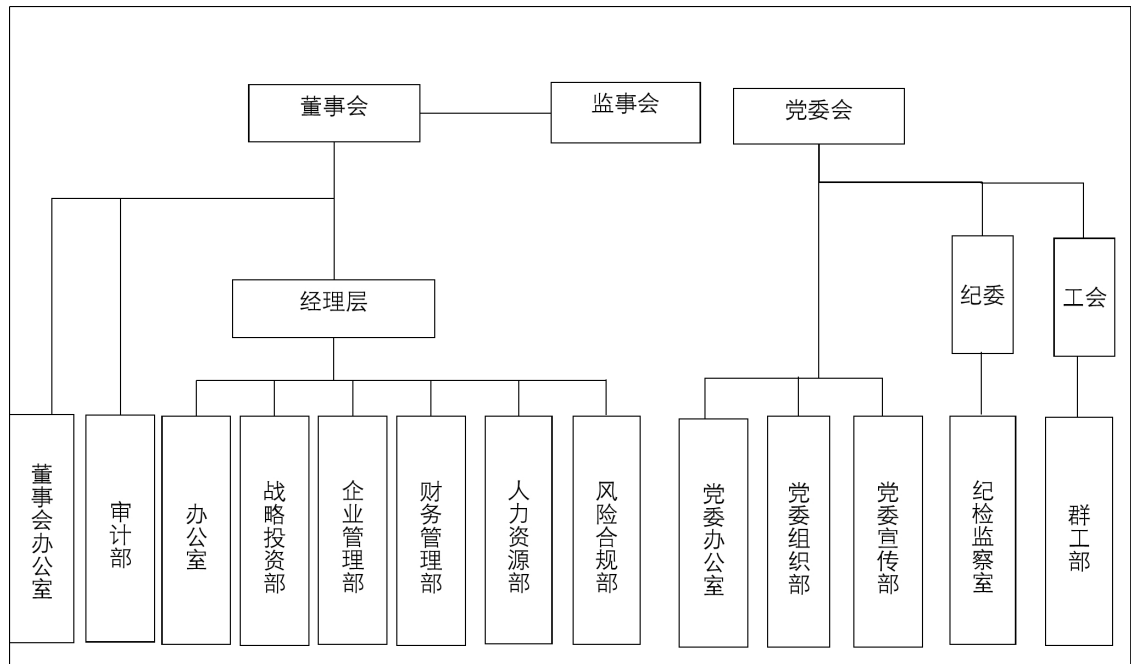
基于对公司个体信用状况、外部支持等方面的综合评价，东方金诚认为，公司自身偿债能力较强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“22威宁投资 MTN004”到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2024 年 3 月末公司股权结构图和组织结构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)	2024年3月(末)
主要财务数据 (单位: 亿元)				
资产总额	453.58	480.31	520.76	522.40
存货	99.70	124.58	149.13	150.61
投资性房地产	114.03	118.62	125.89	125.53
货币资金	49.06	45.14	38.17	27.25
固定资产	37.15	44.66	43.78	44.10
负债总额	271.83	301.63	337.76	339.23
长期借款	72.46	100.64	100.63	98.22
应付债券	48.94	81.78	50.23	62.89
一年内到期的非流动负债	27.27	29.87	91.58	80.31
其他应付款	30.37	25.50	24.25	25.78
全部债务	214.04	259.08	293.89	293.44
其中: 短期有息债务	58.88	50.56	121.53	114.55
所有者权益	181.74	178.67	183.00	183.18
营业收入	87.09	87.11	83.83	17.53
净利润	0.55	0.48	1.23	0.01
经营活动产生的现金流量净额	-7.23	-5.80	4.93	-4.79
投资活动产生的现金流量净额	-12.49	-22.89	-40.40	-3.67
筹资活动产生的现金流量净额	28.66	26.52	26.85	-2.25
主要财务指标				
营业利润率 (%)	12.80	11.87	16.20	-
总资本收益率 (%)	1.34	1.31	1.48	-
净资产收益率 (%)	0.30	0.27	0.67	-
现金收入比率 (%)	117.33	91.68	106.21	96.64
资产负债率 (%)	59.93	62.80	64.86	64.94
长期债务资本化比率 (%)	46.05	53.85	48.50	49.41
全部债务资本化比率 (%)	54.08	59.18	61.63	61.57
流动比率 (%)	183.18	251.35	154.75	157.68
速动比率 (%)	85.69	105.14	60.14	59.47
现金比率 (%)	47.98	52.97	24.21	17.77
货币资金短债比 (倍)	0.83	0.89	0.31	0.24
经营现金流流动负债比率 (%)	-7.07	-6.81	3.13	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.40	1.11	1.04	-
全部债务/EBITDA (倍)	15.94	24.04	23.38	-

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
 长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务
 短期有息债务=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+其他短期有息债务
 全部债务=长期有息债务+短期有息债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务能力极强，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，有较高违约风险
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

注：除 AAA 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。