信用等级公告

联合[2018] 1636 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”和“16 威宁投资 MTN002”信用等级为 AA^+，“18 威宁投资 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月十三日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

南宁威宁投资集团有限责任公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA^+　　评级展望：稳定
上次评级结果：AA^+　　评级展望：稳定

债项信用

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
16 威宁投资 MTN001	5 亿元	2021/3/18	AA^+	AA^+
16 威宁投资 MTN002	10 亿元	2021/7/18	AA^+	AA^+
18 威宁投资 CP001	2 亿元	2019/1/29	A-1	A-1

评级时间：2018 年 7 月 13 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产(亿元)	13.87	34.24	36.00	42.67
资产总额(亿元)	194.00	248.93	286.69	300.69
所有者权益(亿元)	118.81	127.29	131.80	133.27
短期债务(亿元)	11.17	14.24	34.66	28.33
长期债务(亿元)	28.38	65.82	78.93	99.69
全部债务(亿元)	39.55	80.06	113.59	128.02
营业总收入(亿元)	45.94	50.90	61.66	15.48
利润总额(亿元)	4.14	2.58	1.22	-0.30
EBITDA(亿元)	6.12	6.39	5.78	--
经营性净现金流(亿元)	2.26	9.52	-8.51	-3.14
营业利润率(%)	15.52	12.99	12.05	12.21
净资产收益率(%)	2.62	1.17	0.43	--
资产负债率(%)	38.76	48.86	54.03	55.68
全部债务资本化比率(%)	24.97	38.61	46.29	49.00
流动比率(%)	111.62	117.69	110.28	134.95
经营现金流动负债比率(%)	5.17	14.08	-9.70	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.46	12.52	19.64	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.19	2.61	1.43	--

注：1..2018年一季度财务数据未经审计；2.其他应付款和长期应付款中的有息债务已调整至长期债务。

分析师

王 晴　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

评级观点

跟踪期内，南宁威宁投资集团有限责任公司（以下简称“公司”或“威宁投资集团”）作为南宁市重要的国有资产经营以及公共事业投资主体，承担构建行政办公用房市场化运作新体制、保障性住房等准公益性项目的建设、公共服务设施建设及商贸流通等投资开发和经营管理的职责，在资金和政府补贴等方面获得了南宁市政府的一定支持；贸易板块总体收入保持增长，南宁百货大楼股份有限公司（以下简称“南宁百货”）实现扭亏，房地产业务收入规模回升。同时，联合资信也注意到零售行业竞争激烈、投资支出规模大、往来款规模大、债务规模快速上升等因素可能给公司带来的不利影响。

未来，受益于南宁市经济发展的良好势头，随着公司承接公共事业投资项目量的上升、农产品商贸物流板块的不断发展、酒店板块转型升级的实现以及资产运营管理的逐渐加强，公司有望继续保持在南宁市公共服务设施运营管理中的重要地位。

综合评估，联合资信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”和“16 威宁投资 MTN002”信用等级为AA^+，“18 威宁投资 CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

优势

1. 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，承担构建行政办公用房市场化运作新体制、保障性住房等准公益性项目的建设、公共服务设施建设及商贸流通等投资开发和经营管理的职责，近年来南宁市政府在资金和政府补贴等方面对公司提供了一定支持，2017 年公司收到政府补助 0.91 亿元。
2. 公司商超百货集中于广西省内，以南宁市为

主，具有一定品牌优势；截至 2018 年 3 月底，公司拥有百货门店 5 家，自有物业 9.03 万平方米；2017 年家电及汽车业务带动贸易板块收入上升，南宁百货同比扭亏。

3. 截至 2018 年 3 月底，公司租赁业务中商铺/市场可租面积共计 33.19 万平方米，公司租赁业务收入稳定，对公司主业发展形成一定支撑。

关注

1. 跟踪期内，公司期间费用对利润侵蚀严重；非经营性损益对利润贡献大，可持续性弱。
2. 公司往来款项规模大，对资金形成占用；公益性资产规模大，整体资产质量有待提升。
3. 公司在建项目较多，投资支出规模大，且经营获现水平呈波动态势，对外融资压力较大。
4. 跟踪期内，公司债务规模快速增长，短期偿债压力加大，所有者权益中公益性资产规模大，公司实际债务负担偏重。

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。

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关于南宁威宁投资集团有限责任公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

南宁威宁投资集团有限责任公司（以下简称“公司”或“威宁投资集团”）成立于2013年12月23日，是经《南宁市人民政府关于组建南宁威宁投资集团有限责任公司的通知》（南府发【2013】57号）批复成立的国有独资有限责任公司。公司主要由南宁市4家国有企业：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，事业单位改制尚未完成，目前为南宁市国资委授权公司管理，以下简称“地产业公司”）、南宁市储备粮管理有限责任公司（以下简称“储备粮公司”）整合组建，对威宁资产公司、沛宁资产公司及地产业公司履行出资人职责，持有储备粮公司51%的股权。公司初始注册资本15000.00万元，后经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”）多次增资，截至2018年3月底，公司注册资本81.17亿元；其中，2016年3月南宁市国资委增资0.5亿元，2016年11月南宁市国资委分别增资、减资2亿元（公司2014年承建广西文化艺术中心时自南宁市财政局获得注资2亿元，在2015年项目业主变更后，公司向南宁市财政局归还该专项注资）。公司是国有独资公司，南宁市国资委为公司100.00%控股股东及实际控制人。

公司的主要收入源自沛宁资产公司下属上市子公司南宁百货大楼股份有限公司（股票代码：600712.SH，以下简称“南宁百货”），截至2018年3月底，公司间接持股比例为18.24%。南宁百货始建于1956年2月，是广西目前规模最大的商业零售企业之一，也是广西南宁流通领域第一家股份制企业。

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（具体项目以审批部门批准为准），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。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。）

截至2018年3月底，公司下设14个部门，包括党群工作部、办公室、纪检监察室、人力资源部、企业策划与管理部、资产运营部、法律事务部、金融发展部、资金财务部、审计部、安全监管部、企业文化部、总工办和监事会工作部。

截至2017年底，公司（合并）资产总额286.69亿元，所有者权益131.80亿元（含少数股东权益19.05元）。2017年，实现营业总收入61.66亿元，利润总额1.22亿元。

截至2018年3月底，公司（合并）资产总额300.69亿元，所有者权益133.27亿元（含少数股东权益19.14亿元）。2018年1～3月，公司实现营业总收入15.48亿元，利润总额-0.30亿元。

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”，截至2018年3月底，募集资金已全部使用完毕。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17亿元，募集资金均已使用完毕，且按时足额付息。

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 CP001	2	2	2018/1/29	2019/1/29

资料来源：公开资料整理

四、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力

受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口额基数较高等因素或导致2018年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

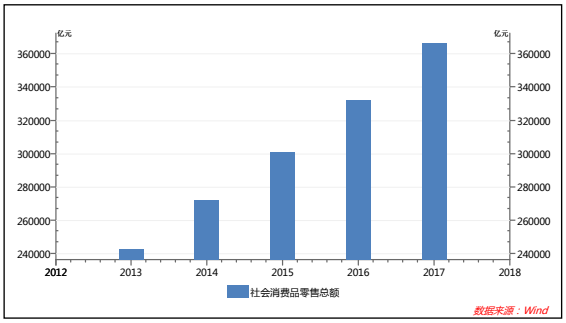
五、行业及区域经济环境

1. 行业现状

近年来，中国零售行业整体增长与GDP增速变化趋势基本一致，社会消费品零售总额占GDP的比重稳中有增，零售业与中国经济整体发展的趋势相符。2011年以来，美国金融危机、中国宏观经济持续不振以及“八项规定”限制过度消费形成侧面冲击，共同导致社会消费品零售总额增速缓速下滑，从2010年到2017年，中国社会消费品零售总额年均下降1.19个百分点，但降幅随着宏观经济企稳及政策影响逐步消化而有所收缩。2017年以来，社会消费品零售额增长缓中趋稳，限额以上大中型法人企业

销售额增长加快。全年社会消费品零售总额36.63万亿元，比上年增长10.2%，增速降幅收窄0.2个百分点；商品零售额32.66万亿元，增长10.2%。2017年限额以上企业商品零售额15.09万亿元，同比增长8.2%；其中2017年4～12月每月同比增长稳定在8%以上。2017年全国百家重点大型零售企业零售额止跌转涨，同比增长2.8%；但下半年增速有所放缓，尤其12月份全国百家重点大型零售企业零售额同比下降0.4%，增速同比下滑7.4个百分点，行业龙头增势仍具波动性。

图1　近年社会消费品零售总额（单位：亿元）



资料来源：Wind资讯

2017年，零售行业增势的回转，得益于供给和需求两方面的共同作用。需求方面，消费者消费能力和消费意愿不断增强：2017年全国居民人均可支配收入同比增长7.3%，增速由负转正，其中中等偏上和高收入组人均可支配收入增速分别为9.19%和9.6%，较高收入人群可支配收入的增长及对消费的拉动同时推动消费结构的转型；同时，国家统计局统计的消费者信心指数在2011年～2016年间基本在90～110之间波动，而2017年以来指数一路上扬至12月的125.9，经济增长与民生改善推动居民消费意愿的提高，为中国消费增长及消费升级提供了更有活力的需求基础。供给方面，政府从降低税负、规范标准、鼓励创新等多方面支持行业企业做大做强流通环节，而行业参与者把握转型机遇迎合消费升级，在商品结构、购物体验、精准营销等方面持续优化，深挖消费潜力，提供更多选择。

2017年，实体零售逐步回暖，商务部重点监测的2700家典型零售企业，全年销售额同比增长4.6%，增速同比上升3个百分点，典型企业营业利润和利润总额分别增长8.0%和7.1%，增速分别同比上升6.5和11个百分点；分业态数据显示，专卖店、专业店、超市和百货店销售额增速分别为8.3%、6.2%、3.8%和2.4%，较上年同期分别加快6.6、3.3、1.9和2.7个百分点。网络零售作为中国零售行业发展中的强劲动力，近年来一直保持中高速增长，规模不断扩大，2017年中国网络零售交易总额达7.18万亿元，同比增长32.2%，高于所有其他业态；其中实物商品交易额为5.48万亿元，同比增长28%，占当期社会消费品零售总额的15%，比上年上升2.4个百分点，网络零售对消费的拉动作用进一步增强。但从目前水平来看，中国网络零售市场集中度仍然很高，2017年上半年网络零售市场74.8%的市场份额被天猫和京东瓜分，除唯品会、苏宁易购和国美在线之外，其余包括1号店、亚马逊中国、当当、聚美优品等平台仅占整个市场9.3%的份额。同时，网络零售呈现业态多元化，跨境经营、无人零售、社交电商、优品电商、二手电商等营造消费新场景，激发消费新需求。整体看，中国网络购物市场格局尚未稳定，各电商企业的发展模式已不再有绝对、清晰的界点，而是各种模式相融、共存，发展质量、服务水平和购物体验全面提高。未来，基于中国互联网使用人口基数偏低、城镇化进程推进及网络科技不断创新等因素，中国网络零售发展仍具备良好的外部环境。

2．行业关注

经营成本持续上涨，连锁企业加速店面调整

随着物流成本高企、房地产价格上涨、社会平均工资水平上升，零售企业单位经营成本总体上升幅度较快。2017 年社会物流总费用与 GDP 的比率为 14.6%，比上年同期下降 0.3 个百分点，但仍然高于美、日、德等发达国家，

并且也高于全球平均水平以及印度、巴西等其他金砖国家。2017 年零售业限额以上大中型法人企业，工资总额为 2870 亿元，比上年增长 4%，增速比企业销售额高 1.3 个百分点；2017 年全国共有 20 个地区调整了最低工资标准，平均调增幅度为 11%。2017 年上半年，包括永辉超市、高鑫零售、步步高、三江购物、红旗连锁等在内的 14 家超市企业共计关闭 204 家门店；其中，联华超市关店最多，多达 138 家。但大批量关店的企业也在快速展店，零售行业已经进入了理性关店、主动关店的阶段。2016 年，百强企业总用工人数较上年下降 5%，70%的企业单店平均用工人数有所下降，其中一半的企业减少用工 10%以上，未来在大数据和科技发展带动下，减少用工人数将成为大趋势。

零供关系紧张，物流供应链管理水平有待提升

供应商和零售企业存在相互妥协、竞争以及合作的博弈关系，其中参与多方关系错综复杂，利益的不统一及可能存在的寻租行为会导致企业利益的损失，而双方任何一方因垄断形成的市场力量，也会损害消费者的利益。国内大型零售企业合作的供应商数量过多，缺乏有效的供应商管理体系来平衡供应风险，不同品类的采购策略不清晰，供应商能力较弱且资金压力大，传统的应付管理模式无法支撑高效的营运资本管理和降低企业自身的资金压力。零售企业普遍进入转型升级的关键时期，转型的最终目的都是满足消费者不断变化的需求，因此零售企业的供应链反应能力至关重要，调查显示目前零售企业管理者普遍认为零售业存在最大的挑战是供应链管理。从行业整体来看，中国连锁零售业物流供应链整体水平较低，企业在兼并重组、市场扩张过程中，必须面对物流成本上升、效率下降的客观限制。中国连锁经营协会《2016-17 中国零售供应链 KPI 报告》显示，在多个品类商品的订单满足率、EDI 应用标准中，省内零售企业表现优于区域性连锁，而全国连锁零售企业通常低于行业平均水平；配送中心库存周转天数方面，区域性连锁零售企业运维最好，但企业间运维差异较大；同时零供系统对接寥寥无几，普遍对接仍遥遥无期。

传统零售经营模式受限，新零售转型不断试错摸索

互联网环境下，以消费升级为主线的消费理念、消费诉求、消费方式发生深刻变化。消费分层、小众化、个性化特点日益突出，零售商业传统的零供合作方式、竞争方式、销售模式等一定程度制约零售业持续健康发展，对全供应链较弱的控制力导致企业周转率低。此外，中国大部分传统零售企业数据基础较为薄弱，数据管理技术落后，数据思维意识不强，在会员管理、商品管理等方面数据应用依然不足。部分实体零售率先转型经营模式，如开辟移动购物渠道、微信微博社交营销、海外购及跨境电商、门店数字化、供应链优化和重建、线上线下业务融合等为特征的全渠道业务，但电商业务、大数据技术、物流延伸等已超出传统零售企业的擅长领域，且经营模式的转型对资金、人才、技术等投入要求较高，投入快速消耗的同时效益体现速度较慢，转型之路仍在试错摸索中。根据中国电子商务研究中心检测数据，2017 年上半年中国 B2C 网络零售市场（包括开放式平台与自营销售式，不含品牌电商）仍由纯电商企业霸占 80%以上的份额，苏宁易购和国美在线分别获得 5.4%和 4.1%的占有率，其他实体零售开辟的网络销售渠道占比仍然很低。

3. 行业发展

经初步核算，2018 年一季度国内生产总值 198783 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.8%；全年 GDP 目标预测在 6.5%左右。2018 年 1～3 月，全国社会消费品零售总额 90275 亿元，同比增长 9.8%；其中，乡村消费品零售额 13179 亿元，增长 10.7%，快速增长的农村市场仍为零售行业可待开发的重点。商务部发布的数据显示，2018 年一季度中国网络零售额达到

19318 亿元，同比增长 35.4%；全国农村网上零售额为 2878.2 亿元，同比增长 34.7%，占全国网上零售额的 14.9%。2018 年 1～2 月消费者信心指数和预期指数均处于 120 以上的高位，在国民经济运行稳中向好的基础上，实体零售行业主营业务营收增势将持续回暖，网上零售保持高速扩容但增速提升受限，预计 2018 年全年社会消费品零售总额走势较上年相对平稳，增速仍将保持在 10%左右。

长期来看，对比发达国家，目前中国零售行业经济增加值占 GDP 的比重仍处于较低水平，零售行业对中国经济增长的贡献仍有较大提高空间。随着未来国民经济的良好发展和国际化经济的不断融合，中国零售行业将会呈现稳定良好的发展态势。

4. 区域经济概况

公司位于广西壮族自治区南宁市，是东盟十国贸易往来聚集点，具有独特的区位优势。

根据《2017年广西壮族自治区国民经济和社会发展统计公报》，全年全区生产总值（GDP）20396.25亿元，比上年增长7.3%。其中，第一产业增加值2906.87亿元，增长4.1%；第二产业增加值9297.84亿元，增长6.6%；第三产业增加值8191.54亿元，增长9.2%。第一、二、三产业增加值占地区生产总值的比重分别为14.2%、45.6%和40.2%，对经济增长的贡献率分别为8.3%、41.9%和49.8%。按常住人口计算，全年人均地区生产总值41955元。

广西壮族自治区经济的稳步发展和居民消费能力增强促进了消费品市场的繁荣。2017年全区社会消费品零售总额7813.03亿元，比上年增长11.2%，扣除价格因素，实际增长9.9%。按经营地统计，城镇消费品零售额6874.20亿元，增长11.0%；乡村消费品零售额938.83亿元，增长12.6%。按消费类型统计，商品零售额7064.92亿元，增长11.1%；餐饮收入额748.11亿元，增长12.0%。

财政方面，根据《关于南宁市与市本级2017年预算执行情况和2018年预算草案的报告》披露，2017年，全市一般公共预算总收入808.21亿元，其中：当年一般公共预算收入332.15亿元、上级补助收入263.8亿元、上年结余收入38.07亿元、调入资金42.52亿元、债务转贷收入131.67亿元。全市一般公共预算总支出785.51亿元，其中：当年一般公共预算支出646.31亿元、上解上级支出13.76亿元、调出资金22.5亿元、债务还本支出102.94亿元。收支相抵，年终滚存结余22.7亿元。

根据2013年11月18日中共南宁市委办公厅下发的《南宁市国资国企整合重组工作方案》（南办发[2013]100号），南宁市国资规划布局按照“六大板块、八大集团”进行整合。“六大板块”分别为城市基建板块、公共服务板块、交通运输板块、工业产业板块、文化产业板块及农贸业板块；“八大集团”分别为南宁城市建设投资集团有限责任公司（以下简称“南宁城投”）、威宁投资集团、南宁建宁水务投资集团有限责任公司（以下简称“南宁水务公司”）、南宁交通投资集团有限责任公司（以下简称“南宁交投”）、南宁产业投资集团有限责任公司、南宁轨道交通集团有限责任公司、南宁大地飞歌文化产业集团有限责任公司以及南宁农工商集团有限责任公司。根据2015年4月24日南宁市人民政府办公厅下发的《关于组建南宁金融投资集团有限责任公司》（南府发[2015]10号），南宁市国资系统下组建南宁金融投资集团有限责任公司。目前南宁市国资系统拥有九大集团。整合后的威宁投资集团承担以下主要职责：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；承担保障性住房等准公益性项目的建设任务；教育产业、公共服务设施建设及商贸流通等投资开发和经营管理。

整体来看，公司所处南宁市，具备一定区位优势，近年来区域经济发展水平持续增长，固定资产投资力度不断加大；南宁市经济发展势头良好，地方财力不断增强，为公司发展提

供了良好的外部环境。

六、基础素质分析

1. 股权状况

公司实际控制人为南宁市国资委，持有公司全部股份。

2. 企业规模

公司由威宁资产公司、沛宁资产公司、地产业公司、储备粮公司在整合的基础上组建成立，是南宁市重要的国有资产经营及公共事业投资主体，隶属南宁市国资“六大板块、九大集团”中的公共服务板块。

公司地处广西南宁，南宁是华南经济圈、西南经济圈和中国—东盟经济圈的交汇点，是广西北部湾经济区的核心城市，具有近海、近边、沿江的区位优势。日前，广西被圈定为“一带一路”18 个重点省份之一，是“一带一路”有机衔接的重要门户，加上南宁目前正在加快建设区域性国际城市和广西“首善之区”，区域经济有望保持快速增长态势，公司将受益于区域经济的快速发展。

公司的主要收入源自南宁百货，南宁百货拥有朝阳店、新世界店等自有物业，分别位于南宁市朝阳商圈和城西商圈的核心地段，位置优越，具备一定的成本优势。

3. 政府支持

公司系南宁市重要的国有资产经营及公共事业投资主体，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金和政府补贴等方面对公司提供了一定支持，有利于扩大公司的资产规模。

公司于 2014 年承建广西文化艺术中心项目，获得南宁市财政局注资 2.00 亿元，专项用于该项目建设；该项目后改为采用 PPP 模式建设，项目业主变更为南宁信创投资管理有限公司（以下简称“信创公司”），2015 年 10 月公司将该项目的产权、建设以及原发生的债务整体移交给信创公司，公司向南宁市财政局归还 2 亿元专项注资。在办理上述减资事项前，南宁市人民政府于 2016 年 11 月 4 日向公司增资 2 亿元，故本次增资和减资后，公司注册资本无变动，上述减资事项对公司的盈利能力和偿债能力未产生重大影响。

2016 年 3 月，南宁市国资委对公司增资 0.50 亿元。

2015～2017 年，公司收到政府补助分别为 0.86 亿元、1.47 亿元和 0.91 亿元，主要包括粮食补贴、拆迁补偿款、广西体育中心日常管理经费及财政拨付自用房产税土地使用税等。

总体看，南宁市政府在资金注入以及财政补贴等方面对公司提供了一定支持。

4. 人员素质

公司董事会成员 7 人，非董事高级管理人员 4 人，其中副总经理 3 人、财务负责人 1 人。

公司董事长黎军先生，汉族，1969 年出生，本科学历，经济师。现任公司党委书记、董事长、南宁学院董事长及南宁百货党委书记，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。

公司总经理刘巧瑛女士，1973 年出生，汉族，研究生学历，高级经济师。现任公司党委副书记、总经理、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 2018 年 3 月底，公司合并口径共有职工 3782 人；中高层管理人员占 16.50%、员工占 83.50%；从年龄分布来看，30 岁及以下占 19.54%、31～40 岁占 33.85%、41～50 岁占 33.92%，51 岁及以上占 12.69%；从学历结构来看，研究生以上占 10.87%，本科及大专占 53.99%，高中及以下占 35.14%。

总体来看，公司员工队伍构成以业务人员为主，较为年轻化，学历水平较高，符合行业特征；管理层具有丰富的行业经验，管理水平较高。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、高层管理人员等其他方面无重大变化。

八、经营分析

公司目前主营业务主要包括贸易、房地产、农副食品加工、租赁和商务服务及教育收费板块。

2017 年，公司主营业务收入 60.13 亿元，同比增长 22.24%，主要源自贸易板块的增长。从收入构成来看，贸易板块为公司主营业务收入的主要构成部分，占主营业务收入的比重在65%以上小幅波动；房地产收入波动增长，2017年为 9.14 亿元，同比增长 41.05%；农副食品加工业收入持续上升，2017年同比增长38.53%；其余各板块业务规模相对较小。2018 年 1～3 月，公司主营业务收入合计 15.48 亿元，同比增长 33.56%；其中贸易业务收入占比为73.45%，同比有所下降；房地产收入占比5.36%，同比上升 5.10 个百分点；农副食品加工收入占比同比上升 2.18 个百分点，其余各板块变化不大。

从盈利情况来看，2017 年公司主营业务综合毛利率继续下滑，为 12.28%；贸易板块中毛利率低的大宗贸易收入占比上升拉低板块综合毛利率至 7.68%；房地产板块毛利率降至19.06%，主要系结转项目毛利较低；农副食品加工业毛利率的下降主要系市场价格倒挂所致；五象山庄收入增长带动住宿餐饮业毛利率上升；租赁和商务服务业毛利率大幅下降，主要系餐饮业子公司收入此前计入租赁板块的部分整体归入住宿餐饮业所致；教育收费毛利率有所下降。2018 年 1～3 月，公司主营业务毛利率为 14.23%，同比基本持平。

表 2　2015 年～2018 年 3 月公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

板块	2015 年			2016 年			2017 年			2018 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	29.09	65.47	8.57	33.71	68.53	8.14	39.83	66.24	7.68	11.37	73.45	9.59
房地产	7.46	16.78	31.20	6.48	13.17	20.92	9.14	15.20	19.06	0.83	5.36	24.10
农副食品加工业	3.91	8.79	1.13	4.36	8.86	1.37	6.04	10.04	0.31	1.66	10.72	2.41
住宿餐饮业	0.38	0.85	67.57	0.62	1.26	73.56	0.87	1.45	84.63	0.24	1.55	83.33
租赁和商务服务业	1.87	4.20	51.10	2.22	4.51	51.10	2.31	3.84	42.58	0.84	5.43	40.48
教育收费	1.39	3.13	40.96	1.54	3.13	49.74	1.75	2.91	43.40	0.47	3.04	63.83
其他	0.34	0.77	68.10	0.25	0.51	19.28	0.19	0.32	43.05	0.07	0.45	71.43
合计	**44.44**	**100.00**	**15.48**	**49.19**	**100.00**	**13.35**	**60.13**	**100.00**	**12.28**	**15.48**	**100.00**	**14.23**

资料来源：公司提供
注：数据尾差系四舍五入造成。

1．贸易板块

公司贸易板块经营主体包括南宁百货、南宁威宁捷信贸易股份有限公司（以下简称“捷信贸易”）及南宁威宁市场发展有限责任公司（以下简称“市场公司”）等；其中，南宁百货主要业务包括百货、家电、超市及汽车零售，捷信贸易成立于 2013 年，主营便利店经营。公司在南宁市自有仓库约 9600 平方米，主要用于存放家电商品，公司大件商品采用物流配送的送货方式。公司成立孙公司广西鑫湖畅达商贸有限公司，主要以物流配送为主体，负责家电产品配送运输和对外仓储服务及批发销售。

2017 年，公司贸易板块主营业务收入呈上

升趋势，以大宗贸易和百货、家电收入为主；其中大宗贸易业务收入上升，传统实体零售行业低迷导致超市、百货业务收入规模下降，家电业务收入有所回升，汽车零售收入则随业务规模的发展上升，捷信贸易便利店业务收入于培育期小幅上升。2018 年 1～3 月，公司百货、家电收入同比略有下降，超市及汽车收入同比略有上升。

截至 2017 年底，南宁百货资产总额 22.38 亿元，所有者权益 10.64 亿元；2017 年，南宁百货实现营业总收入 23.21 亿元，同比略有上升，利润总额实现扭亏为 0.08 亿元。

表 3　公司贸易板块主要业务收入情况

（单位：亿元）

类别	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
超市	3.01	2.88	2.06	0.59
百货	11.02	11.09	10.91	2.97
家电	8.54	7.03	7.83	1.81
汽车	1.09	1.07	1.56	0.36
便利店	0.29	0.56	0.69	0.14
大宗贸易	5.76	11.06	15.62	5.28

资料来源：公司提供

注：收入合计数与贸易总收入差额系统计口径差异所致。

（1）百货业

公司百货业以购物商场为主，目前拥有百货商场门店5家，均位于广西省内，以自有物业为主，截至2018年3月底自有物业面积9.02万平方米；2016年民主路百货开业，公司租赁面积上升，同时月均客流量有所回升；但前期商家入驻、市场培育等均需一定的时间，民主店的销售收入增加额有限。经营方面，百货商场主要采用联营方式，少部分商品采用自行购进经销。

表4　2018年3月底百货商场门店情况

门店	门店位置	开业时间	物业类型
朝阳店	南宁市朝阳路	1956 年 2 月	自有
贵港店	贵港市港北区	2008 年 1 月	租赁，2018 年 3 月到期，4 月关闭百货、超市板块，续租家电部分面积
贺州店	贺州市凌峰南路	2012 年 10 月	租赁，2026 年 11 月到期
新世界	南宁市大学路	2012 年 12 月	自有
文化宫店	南宁市民主路	2016 年 4 月	租赁，2036 年 9 月到期

资料来源：公司提供

表5　公司百货门店物业和经营情况表

（单位：平方米、万人、万元/人、万元/平方米/月）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
租赁面积	40381.54	81495.07	81495.07	81495.07
自有面积	90254.52	90254.52	90254.52	90254.52
月均客流量	59.30	63.00	62.00	61.00
坪效	702.97	538.09	529.36	576.42
平均租金	42.52	37.62	42.51	43.91

资料来源：公司提供

注：表中“面积”均为净营运面积；坪效=百货板块主营业务收入/净经营面积；2016年民主路文化宫店处于免租期，导致租赁面积上升、平均租金下降。

联营模式下，公司与供应商签订联营合同，约定扣率及费用承担方式。公司以实际收到的营业款确认销售收入，月末系统根据零售价和合同扣率计算营业成本，同时结转成本，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，商品主要从厂家采购，部分品牌从代理商处采购；公司设立招商管理部，根据百货业态经营品类，分设男女服装鞋类、家居用品皮具箱包、化妆品和珠宝名表、儿童服装及用品、运动休闲等，公司对单一供应商的进货依赖程度相对较低；针对滞销商品，公司将区分不同情况采取退回厂商、厂商进行换货、收取损耗费和折价销售等处理政策。公司自营商品价格实行市场定价，在价格方面根据同城价格情况进行调整，确保同城价格优势。在自营商品采购方面，公司百货板块前5大供应商采购集中度较低，主要为钟表首饰类供应商，2017年前五大采购占比为17.15%。

（2）家电业

南宁百货旗下家电分公司以传统实体连锁经营模式为主要经营方式，开展家电零售与批发业务；家电分公司旗下拥有 5 家市区门店，其中 2018 年新增一家。公司家电卖场总营业

面积约为 3.93 万平方米，家电商品的采购实施集中采购，统一采购；截至目前，公司已有 70%的商品摆脱中间商的环节，直接与生产厂商贸易，取得了较低采购价格。在物流配送方面，物流仓储用地为公司自有产业，配备一定的人才、车辆及完整的信息系统，利用自有优势进行货物运输、仓储、货物跟踪、顾客退货服务。公司家电业务前 5 大供应商采购占比约为 25～35%，集中度一般。

表6　2018年3月底公司南宁市家电门店情况

门店位置	开业时间	物业类型
朝阳路 45 号北楼负一层	1996 年 8 月	自有房产
民族大道 98-3 号金湖地下广场	2005 年 7 月	自有房产
大学东路 98 号	2012 年 12 月.	自有房产
平南县大安镇育才路 108 号天利和中心广场	2017 年 3 月	租赁房产
梧州市龙圩区龙圩镇龙湖一路 66 号龙湖国际商业城	2018 年 2 月	租赁房产

资料来源：公司提供

（3）超市业务

广西南百超市有限公司为南宁百货子公司，是公司超市业务的经营主体，以购进经销、联营方式为主，少部分商品为代销方式。公司超市采用集中采购模式，门店分销。物流方面，购进经销模式由供货商统一发货至公司仓库后，公司自有车辆进行统一配送至各超市门店；联营、代销方式由供货商统一运送至超市门店。商品价格实行市场定价，在价格方面根据同城价格情况进行调整，确保同城价格优势。前 5 大供应商采购额比重在 13～15%左右，2018 年一季度有所上升，为 19.13%，集中度较低。

表7　2018年3月底公司超市门店情况

门店	开业时间	物业类型
朝阳店	2003 年	自有
文化宫店	2016 年	租赁，2036 年 9 月到期
新世界店	2013 年	自有
桂平	2001 年	租赁，2019 年 10 月到期
贵港	2004 年	租赁，2018 年 3 月到期，4 月已闭店
龙州	2011 年	租赁，2026 年 7 月到期
邕宁	2003 年	租赁，2018 年 12 月到期
南宁武鸣	2015 年	自有
天等	2017 年	租赁，2027 年 11 月到期

资料来源：公司提供

（4）汽车零售

公司汽车销售经营主体为广西南百汽车销售服务有限公司（以下简称“汽车公司”），是南宁百货的全资子公司。汽车公司是集整车销售、维修服务、配件供应、信息反馈、旧车交易、汽车租赁、汽车美容于一体的现代化汽车销售服务企业，目前以整车销售为主，主要代理品牌包括吉利、斯威、众泰等。2017 年，代理品牌前五大收入合计占比为 89.92%，品牌集中度高，其中吉利品牌车收入占比 51.83%。

（5）电商平台

公司电商平台经营主体是广西南百电子商务有限公司，是南宁百货全资子公司，主营公司旗下电子商务平台——“美美购”网上商城（www.mmgo.cn），是南宁百货“368”发展战略的三大主业之一。

美美购提供商品展示、网上下单、支付、配送一站式网上购物服务，经营商品主要包括数码家电、化妆品、特产、超市日用、蛋糕酒水等综合品类以及网上推广服务。2015 年，美美购与邮政储蓄银行、农业银行两家银行开展战略合作，发展银行持卡客户为美美购注册会员。截至 2018 年 3 月底，美美购注册会员 105 万（包括实体店会员），网站日均访问量 11000PV，累计签约供应商 245 家，在线单品 10.1 万件以上，网上活动上百场，拥有自建仓库，是广西省区域性 B2C 电子商务网站。2017 年公司线上收入为 0.13 亿元，同比增加 300 万元，毛利率 6.56%，同比下降主要系 2017 年新开体验店，同时为拓展客户降低销售单价所致。

（6）便利店

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 2018 年 3 月底，捷信贸易旗下已有

“宁家”连锁便利店 61 家，2017 年以来新开门店 4 家，由于调整经营战略关闭的经营不善店铺共计 13 家。2017 年，捷信贸易营业收入 6362 万元，利润总额-1036 万元，同比略有减亏；2018 年 1～3 月营业收入 1374 万元，利润总额-208 万元，同比减亏 20%。

（7）大宗贸易

2017 年，公司大宗贸易业务的经营主体为市场公司，主要从事木薯淀粉、煤、钢材、白糖等大宗商品贸易。市场公司和下属恒宏久公司对下游的业务模式主要为先货后款，有一定的账期，下游主要为中建集团的建设项目以及柳钢的原材料供应，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。

市场公司 2016 年开始涉足贸易业务，主要从事钢材、有色金属、白糖等大宗商品贸易，与柳州钢铁股份有限公司、广西南铝加工有限公司、上糖网电子商务（厦门）有限公司、中建股份各子公司等区内外大型企业开展合作；2017 年市场公司大宗贸易实现收入 15.62 亿元。

2. 房地产

公司房地产业务经营主体为地产业公司、南宁市国立房地产开发有限公司（以下简称“国立公司”）、南宁科瑞房地产市场开发有限公司（以下简称“科瑞公司”）和南宁市平云房地产开发有限责任公司（以下简称“平云房地产”）。其中地产业公司、平云房地产旗下房地产项目包括滨江·阳光水岸、花畔里、康岭花城、凤岭佳园和桃花源；国立房地产及科瑞房地产主要经营市场化房地产业务。

2017年，公司房地产板块收入9.14亿元，同比增长41.05%，毛利率略降至19.06%，住宅及保障房收入同比均呈上升趋势，但毛利率均有所下降，原因为低毛利的住宅配套车位销售增加所致；2018年1～3月，由于达到收入确认条件的预收房款增加，公司房地产业务收入同比上升，为0.83亿元。

表 8　近年公司房地产业务收入利润情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1-3 月		
	收入	毛利润	毛利率	收入	毛利润	毛利率	收入	毛利润	毛利率	收入	毛利润	毛利率
住宅	3.29	1.24	37.69	3.31	0.66	19.94	3.93	0.75	19.08	0.02	0.01	50.00
保障房	4.17	1.09	26.14	3.17	0.69	21.77	5.21	0.99	19.00	0.81	0.18	22.50
合计	**7.46**	**2.33**	**31.2**	**6.48**	**1.35**	**20.92**	**9.14**	**1.74**	**19.04**	**0.83**	**0.19**	**24.10**

资料来源：公司提供

注：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；数据尾差系四舍五入造成。

表 9　截至 2018 年 3 月底公司房地产业务情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	总投资	建筑面积	竣工面积	销售面积	剩余可售面积	销售收入
1、住宅						
南宁奥园（除“悉尼组团”南区项目）	23.06	51.11	51.10	43.93	--	16.80
科瑞江韵	8.18	25.89	23.20	15.92	0.94	8.64
奥园“悉尼组团”南区	1.60	4.41	4.40	2.93	0.04	1.58
威宁首府一期	8.30	11.87	--	3.54	0.82	--
2、保障房						
滨江阳光水岸-限价房	4.96	14.00	4.30	10.25	3.07	3.73

康岭花城-经适房	6.12	24.13	14.50	16.69	6.47	4.37
康岭花城-公租房	2.58	8.03	8.03	公租房不可销售	--	公租房不可销售
凤岭佳园-拆迁安置房	10.07	36.60	29.50	16.39	10.86	3.66
凤岭佳园-公租房	2.58	8.05	8.05	公租房不可销售	--	公租房不可销售
桃花源项目	15.00	62.61	62.61	61.99	1.58	16.46
花畔里项目	6.60	15.44	6.16	4.80	4.49	1.61
合计	**89.05**	**262.14**	**211.85**	**176.44**	**28.27**	**56.85**

资料来源：公司提供

（1）住宅类

公司住宅类业务开发主体主要是下属公司国立公司及科瑞公司。

南宁奥园

南宁奥园项目位于江南区机场路西侧，占地 430 亩。“卡莎布兰卡组团”于 2013 年 8 月开工建设，于 2015 年 4 月完成交房；其中“悉尼组团”南区于 2015 年 12 月开工建设。奥园项目共包含住宅 3757 套、商铺 161 间及车位 1406 个，截至 2018 年 3 月底，住宅已完成销售，签约商铺 147 间、车位 481 个，整体销售情况良好。

科瑞•江韵

科瑞•江韵项目经营主体为科瑞公司，小区位于高新区科瑞大道 52 号，项目分三期开发，一期与二期总建筑面积约 25.89 万平方米。项目建成后将成为一个集生活、商业服务场所为一体的大型综合性住宅小区。

一期于 2012 年 9 月开工建设，建筑面积 8.89 万平方米，于 2015 年 12 月交房；二期于 2014 年 7 月开工建设，建筑面积 15.24 万平方米，将于 2017 年 10 月交房。项目总投资 8.18 亿元，截至 2018 年 3 月底，该项目已投资 7.99 亿元。项目一、二期共包括住宅 1767 套、商铺 360 间及车位 1310 个，截至 2018 年 3 月底，共签约住宅 1657 套，商铺 18 个、车位 67 个。目前该项目已销售面积 15.92 万平方米，剩余可售面积 0.94 万平方米。

威宁首府一期

威宁首府一期位于南宁市江南区机场高速路东侧，用地 43479.88 平方米，总计容建筑面积 110264.29 平方米，一期规划地下停车位为 1572 个（一二期共用地下室）。建设 1-3#，5-8#共计 7 栋住宅楼，综合食品店，菜市场及储蓄所等生活配套设施。项目计划总投资 8.30 亿元。

截至 2018 年 3 月底，威宁首府一期项目已投资 1.72 亿元；8#楼已建到 7 层，7#楼已建到 6 层，6#楼已建到 5 层；预售面积（会计报表中尚未确认收入）3.54 万平方米，剩余可售面积 0.82 万平方米，已签约住宅 323 套。

（2）保障房类

保障房业务主要包括限价房、经济适用房、公租房、拆迁安置房、回建房等。保障房开发主体主要是地产业公司、平云房地产。公司收取代建管理费模式的项目均由财政先行支付项目建设用款，公司不代垫资金。

滨江•阳光水岸

滨江•阳光水岸项目是南宁市重点民生保障工程，为公司自营项目，以限价普通商品房的形式销售。截至 2018 年 3 月底，1#~4#楼完成竣工验收，5#~8#楼达到竣工验收条件。

康岭花城

康岭花城是南宁市重点保障性住房项目，占地面积约 174 亩，总建筑面积 32.16 万平方米，分为公租房与经适房两部分。

公共租赁住房部分为代建项目，占总建筑面积的 24.4%；地产业公司与南宁市经济适用住房建设发展中心签订合同，南宁市政府根据协议按工程进度预付工程款，待工程竣工交付后整体交付业主单位（南宁市住房保障和房产

管理局），公司按照开发成本[1]（可能超过项目总投资）的0.80%收取代建管理费。

经济适用房中，总建筑面积的16.5%为合作开发项目，由地产业公司提供土地、南宁交投凯通实业有限责任公司提供资金合作及建设，公司仅向南宁交投凯通实业有限责任公司收取对应地块土地出让金，不参与收入及利润分成（不计入财务报表）；其余非合作开发的部分正常计入销售收入。

康岭花城分三期建设，目前在建在售的第三期包括7栋楼、1748套住宅；截至2018年3月底，经适房中一期13栋楼已完成竣工验收并交房，三期的21#、27#楼已完成竣工验收并交房，1#-3#楼达到竣工验收条件，4#，5#楼已封顶。

凤岭佳园项目

凤岭佳园项目是广西保障性安居住房的代表性项目，分为拆迁安置房和公租房，均为代建开发模式。

拆迁安置房部分总建筑面积约36.60万平方米，项目共开发23栋，总户数4180户，已交房297户。地产业公司与南宁市青秀区人民政府、南宁市建设委员会及首府南宁住房制度改革委员会办公司签订了《南宁市凤岭北（凤岭家园）拆迁安置小区（经济适用房）项目合同书》，约定安置房售价中包括地产业公司2%的项目管理费。南宁市财政局政府根据合同按工程进度向地产业公司预付工程款，待工程竣工交付使用后由青秀区政府安排拆迁户购买入住，由地产业公司代理销售并收取一定比例销售代理费（7元/平方米），销售代理费由南宁市财政支付。

公租房二期建筑面积8.05万平方米。地产业公司与南宁市发展和改革委员会（委托单位）、南宁市住房保障和房产管理局（使用单位）共同签署《南宁市政府投资建设项目委托代建合同》，约定合同签订并报财政部门备案、地产业公司交纳履约保证金后，南宁市发改委支付代建管理费的10%，项目工程招标工作完成后支付到50%，工程竣工验收合格支付到80%，财务决算批复后支付到100%；项目代建管理费为工程总投资的0.8%。工程竣工交付后，整体交付业主单位（南宁市住房保障和房产管理局）。

截至2018年3月底，拆迁安置房一、二期已完成竣工验收，7#、17#、23#楼现已竣工；学校教学楼现已竣工，现进行收尾工作；活动中心已竣工。公租房二期2#、8#楼达到竣工验收条件；32#楼已竣工验收。截至2018年3月底，拆迁安置房已累计投资7.37亿元，公租房已累计完成投资1.74亿元。

桃花源项目

桃花源项目位于西乡塘区安园东路9号，总占地约509亩，总投资调整后约15.00亿元。项目70%为经济适用房，30%为商品房，整个项目均为合作开发模式，由地产业公司提供土地509亩、广西弘高房地产开发有限公司提供资金合作及建设开发，项目形成的收入和成本均在公司入账，利润为公司与广西弘高房地产开发有限公司按5：5的比例分配。项目总套数6029套，目前已完工；截至2018年3月底，已售面积61.99万平方米，剩余可售面积1.58万平方米，已签约住宅2套。

花畔里项目

花畔里项目属回建房项目，位于五象新区核心龙岗商务区中心，总建筑面积约15万平方米。总投资中35.6%涉及政府回购（预计回购总额1.9亿元），其余部分为公司自营。截至2018年3月底，花畔里项目主要完成1、8号楼墙体节能施工；7号楼完成竣工验收及交付；2号楼已交房；续建3#、5#楼完成主体工程，项目累计投资4.87亿元，尚需投资1.72亿元，目前已收到政府回购款1.54亿元。目前大部分已销售完毕。

目前，公司在南宁经开区土地储备337.17亩（全部为出让地），为2008年获得，其中230.42

[1]即从项目立项到项目竣工验收期间所产生的所有费用，包括工程建设费、报建费、设计勘察费、管理费和财务费用等费用。

亩土地存在与当地林业局的权属争议。公司2017年于良庆区平乐大道西侧、博艺路北侧以4亿元取得土地6.28万平方米，拟建文创中心项目，拟建面积265169.29平方米（其中计容面积135253.39平方米，主要建设内容包括：商务办公楼、酒店建筑面积101512.81平方米，地上商业建筑面积6445.53平方米，地下商业建筑面积7100平方米，多层文化办公建筑面积20195.05平方米；不计容面积129915.90平方米）；目前项目计划投资20亿元，开工时间未定。总体看，公司项目及土地储备一般。

3．农副食品加工

公司农副食品加工经营主体为储备粮公司。储备粮公司是一家集粮油及农副产品收购、储藏、加工、销售、物流为一体的国有控股粮食购销企业，是广西农业产业化、农产品加工重点龙头企业，主要代管市级粮食储备，2005年开始改制。储备粮公司目前采用“仓储+加工+销售”的经营模式，上游粮食供应商包括国有企业、私营企业及农户等，下游企业主要有国有企事业、私营企业、个体工商户及个人终端消费者。公司与上下游的结算模式主要是现金结算及转账结算。

2017年公司农副食品加工收入6.04亿元，同比增长38.53%；2018年1～3月公司农副食品加工实现收入1.66亿元，同比增长67.68%。从盈利情况来看，2017年，市场行情变动导致稻米价格倒挂、产粮区销粮区价格倒挂、国内与国际粮价倒挂，同时受玉米去库存政策的影响，公司玉米出库量上升但市场售价下降，综合导致农副食品加工毛利率下降。2018年1～3月，稻米、副食等产品以优质商品自营销售为主，轮换量很低，且部分产品价格上涨，使得板块毛利率有所提升。

2017年，公司共完成粮食采购23.16万吨，同比增长13.81%，其中稻谷2.71万吨，大米1.20万吨，玉米19.18万吨，油脂0.07万吨，储备粮轮换出库6.50万吨。2018年1～3月，公司共完成粮食采购8.56万吨，其中玉米8.42万吨，同比增长主要系公司对玉米品种锁定固定毛利、通过中间商销往终端市场，贸易风险相对容易把控，故加大玉米采购量。

2017年，储备粮公司收到补贴款0.20亿元。

储备粮公司以代储区级、市级储备粮为主要业务，当前规模5万余吨。公司五象粮油食品加工仓储基地项目处于在建过程中，预计投入使用后公司粮食储备能力将明显提升。

表 10　储备粮业务各项补贴标准明细表

性质		保管费	轮换费用
市级储备粮	标准	110 元/吨/年（原粮）	70 元/吨.年（贸易粮）
	文号	南财商〔2013〕59 号	南财经〔2006〕110 号
市级成品粮	标准	120 元/吨/年（贸易粮）	150 元/吨.年
	文号	南府办〔2008〕140 号	南府办〔2008〕140 号
市级成品油	标准	--	800 元/吨.年
	文号	--	南财商〔2013〕59 号
区级成品粮	标准	110 元/吨/年（原粮）	150 元/吨.年
	文号	桂粮办发〔2012〕174 号	桂粮发〔2008〕15 号

资料来源：公司提供

4．租赁和商务服务业务

公司租赁及商务服务业经营主体包括威宁资产公司、沛宁资产公司、市场公司。截至2018年3月底，公司商铺/市场可租面积共计33.19万平方米。改制前，各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，上缴财政的收入更少；新体制下，南宁市所有（广西区本级单位持有的资产除外）行政事业单位及国有企业办公用房均由威宁资产公司、沛宁资产公司统一管理运营并收取租金，通过该体制，南宁市政府对行政事业性国有资产进行了集约化、规模化、市场化运营，实现了国有资产的保值增值。通过市场化交易系统，规范了国有商铺的租赁行为，保护了经营者的利益，有效实现了国有资产收益的最大化。

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。

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。

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。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，市场整体租赁期限为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。

截至2018年3月底，威宁资产所辖商铺370间、住宅与办公房屋196处、土地128宗（拆迁收储导致下降），商铺可出租面积11.59万平方米，出租率为97%；威宁资产拥有对公安置出租面积2.65万平方米，出租率为100%。

沛宁资产公司共有444处经营性资产，包括住宅出租355处、商铺出租75处、仓库出租7处、场地出租2处、办公出租5处，商铺可出租面积为0.97万平方米，出租率为97%。

截至2018年3月底，市场公司拥有可租面积18.17万平方米，近年来出租率稳定在78%左右。

公司租赁和商务服务业收入规模较小，2017年毛利率降至42.58%（原因见住宿餐饮板块）；2018年1～3月毛利率进一步下降至40.48%。

5. 其他业务

（1）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”）成立于2016年2月，注册资本金5000万元，由南宁银河有限责任公司（以下简称“银河公司”）、南宁威宁生态园有限责任公司、南宁五象山庄酒店管理有限公司组建而成，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10家，客房总数1134间，床位数1779张，餐位数2200多个，多功能会议厅26个，具有接待3000多人会议的能力。

2017年，公司将银河公司收入中计入租赁服务业的部分整体调整至住宿餐饮业，导致租赁服务业毛利率降低。2017年，威宁酒店公司实现营业收入8670.49万元（此金额与主营业务收入划分中住宿餐饮收入差额为生态园公司收入，主营业务收入中将生态园公司收入列为“其他”），同比增长34.23%；净利润-2472.34万元。2018年1～3月，公司实现营业收入2396.77万元；实现利润总额-284.06万元，同比减亏27.66万元。

（2）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”），成立于2013年5月，注册资本5000万元。融达小贷公司依规建立健全了科学的管理制度和严谨的风险控制体系，设有综合管理部、信贷部、风险控制部等部门，主要开展小微企业、个体工商户短期流动资金贷款，小额个人消费贷款等多种服务。

风险控制方面，融达小贷公司通过建立健全贷款管理制度，明确贷前调查、贷时审查和贷后检查业务流程和操作规范，实行审贷分离制度，严格执行贷款“三查”和集体审批制度；通过建立审慎规范的资产分类制度和拨备制度，准确进行资产分类，充分计提呆账准备金；通过建立信息披露制度，自觉接受上级主管部门的监管，按要求向公司股东、主管部门披露经中介机构审计的财务报表和年度业务经营情况、重大事项等信息；通过建立健全内部控制制度和内部审计机制，加强内部控制，提高风险识别和防范能力。

融达小贷公司放款地区分布主要以南宁市市区为主，贷款期限最长为8个月，最短1个月，主要是3～6个月期限的居多，未收取客户保证金。

2017年，融达小贷公司全年放贷9笔，金额3168万元，同比下降67.19%；收回贷款4243.91万元；实现营业收入744.84万元，同比增长4.32%；净利润142.99万元，同比下降77.87%，原因是计提坏账准备469.83万元。2017年，全年发生逾期贷款1笔。

2018年1～3月，融达小贷公司发放贷款3笔，贷款额55万元，收回贷款1笔32万元；实现营业收入246.29万元，亏损66.2万元。截至2018年3月底，融达小贷公司资产总额6708.28万元。截至2018年3月底，融达小贷的贷款余额为4535.29万元，逾期不良贷款金额1408.29万元，其中已诉讼390万元，坏账计提比例已根据金融业五级分类调整为60%。

6. 经营效率

2017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13.35次、1.42次、0.23次。公司经营效率一般。

7. 在建、拟建项目

（1）在建项目

目前，公司在建项目计划投资总额175.92亿元，截至2018年3月底已投资136.65亿元。

截至2018年3月底，公司在建项目未来仍需投资至少39.27亿元（超出总投资的追加投资尚未包含在内），其中南宁市财政支付4.22亿元（未包括PPP项目未来资金支持）。

表11 公司在建项目情况（单位：亿元）

项目		总投资	资金筹措方案		截至2018年3月底已投资	未来投资计划	
			银行借款	自有		2018年	2019年
自营	南宁东盟文化产业研发大厦[1]	121730.00	85211.00	36519.00	121730.00	--	--
	南宁市房产服务大厦[2]	48932.00	35200.00	5898.00	52904.00	--	--
	南宁学院新校区项目[3]	100000.00	59100.00	--	111958.00	--	--
	“滨江阳光水岸限价房项目	49560.00	--	49560.00	43301.00	6299.00	--
	科瑞江韵小区（一、二、三期）	81800.00	26800.00	55000.00	79900.00	3500.00	1500.00
	威宁首府	73600.00	--	73600.00	17200.00	47200	9200.00
	康岭花城经济适用房项目	61200.00	61200.00	4200.00	43666.00	17534.00	--
	威宁邻家金菊广场	60244.00	42170.80	18073.20	29374.65	9642.80	16432.00
	威宁蟠龙东邻家广场	28072.00	19650.40	8421.60	6664.40	1423.24	6500.00
	威宁蟠龙西邻家广场	19551.00	13685.70	5865.30	9175.54	5967.20	4050.00
	威宁龙岗北邻家广场	51183.00	35828.10	15354.90	15746.13	10102.82	16090.00
	威宁龙岗东邻家广场	30846.00	21592.20	9253.80	13623.30	9597.19	5900.00
	威宁龙岗西邻家广场	45199.00	31639.30	13559.70	9851.70	2502.62	10000.00
	威宁利福邻家广场	37721.00	26404.70	11316.30	10918.59	7577.77	10920.00
	威宁延庆邻家广场	39616.00	27731.20	11884.80	8282.82	1865.99	8700.00

	威宁五象湖东邻家广场	24895.00	17426.50	7468.50	4693.14	1243.49	5000.00
	五象粮油食品加工仓储基地项目	79000.00	55300.00	23700.00	48902.00	7800.00	10078.00
	小计	**953149.00**	**558939.90**	**349675.10**	**627891.27**	**132256.12**	**104370.00**
政府相关	康岭花城二期公租房项目[4]	25800.00	市财政支付		25800.00	--	--
	凤岭佳园拆迁安置小区	100717.00	市财政支付		73723.00	26977.00	--
	凤岭佳园二期公租房	25774.00	市财政支付		17366.00	8434.00	--
	花畔里（龙岗商务区 A5 号安置点工程）项目	66000.00	35.6%市财政支付		48770.00	17230.00	--
	体育中心配套工程[5]	229000.00	市财政支付		243898.00	--	--
	南宁市国家档案馆项目基建[6]	34082.00	市财政支付		30899.00	--	--
	南宁市青少年活动中心[7]	29673.00	市财政支付		29673.00	--	--
	广西文化艺术中心	295000.00	PPP 项目		268469.00	--	--
	小计	**806046.00**	--		**738598.00**	**52641.00**	--
合计		**1759195.00**	--		**1366489.27**	**184897.12**	**104370.00**

资料来源：公司提供

注：表中部分项目总投资在开工后未做追加调整，总投金额低于已投资金额；表中加上标的7个项目均基本完工，财务报表中尚未结转；花畔里项目、凤岭佳园项目、康岭花城项目、滨江•阳光水岸”限价商品房项目、科瑞江韵小区一、二期、三期、奥园“悉尼组团”南区属于房地产项目，均计在“存货—开发成本”科目，其余项目计在“在建工程”科目；南宁市国家档案馆项目为委托代建项目，已于2016年12月开始回购，回购期三年，已收到回购款1.78亿元；花畔里项目已开始回购，目前收到政府回购款1.54亿元；体育中心配套工程已投资中包含由市财政直接支付给投资方、未在公司入账的款项20.42亿元，市财政对公司支付3.97亿元已完成，目前该项目计入在建工程尚未转固；青少年活动中心工程建设已完成，使用权已移交给南宁市青少年活动中心，部分已由在建工程科目转固。

威宁邻家广场/邻里中心属公司自营房地产项目，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），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。根据相关可行性研究报告，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。同时，上述项目以运营社区超市、便利店及便民基础设施为主，应关注当下零售业市场竞争激烈，项目中物业租金及销售价格或存在波动性，项目利润存在不及预期风险。

五象粮油食品加工仓储基地项目位于南宁市良庆区银海大道北面、那马大道西面，用地面积308.34亩。建设标准为仓容20万吨，成品油储备罐容1万吨。配套年生产大米能力20万吨生产线、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。截至2018年3月底，Ⅰ标段完成总体进度97%，其中：1、办公楼二次装修单位进场；倒班楼完成95%；员工宿舍楼外墙装饰完成；2、备件库主体完成，室内初装修完成70%；烘干房抹灰及屋面防水完成；器材库内墙涂料完成70%；清理车间砌筑完成50%；3、1#、3#、4#浅圆仓完成仓顶主体结构完成，2#浅圆仓桁架组装完成10%；4、4#、5#、8#、9#、11#拱板平房仓屋面防水完成30%；Ⅱ标段完成总体进度94%，其中：1、大米车间、副产品库土建完成98%，大米车间设备完成40%；2、成品库、低温库土建完成75%；3、卸粮棚土建完成95%；工作塔完成98%；4000t钢板仓混凝土地面完成；4、油泵房土建完成98%；5、0.98万立方油罐区设备施工完成65%。6、发油棚钢结构完成；7、粮油检测研发车间内装饰完成；

8、油脂灌装车间内装饰完成，设备完成40%。

广西文化艺术中心项目为PPP项目，公司及其子公司南宁威宁市场发展有限责任公司作为社会资本方，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信创公司进行增资，出资额3.61亿元，持股61.17%。该项目中标总金额549500.00万元，估算总投资额294356.98万元。根据公司测算，自2018年开始，公司每年年末将收到财政资金29569.51万元，项目回收期20年，投资回报率8%，项目预期收益可期。

三街两巷（公益）项目为代建项目，位于南宁市“三街两巷”金狮巷银狮巷片区及兴宁路民族大道兴宁路西一里围合片区及高等法院旧址，总用地面积31692㎡，折合47.54亩，主要包含拟建地块文保单位、历史建筑的保护修缮，保留建筑的外立面改造、以及公益性建筑及基础设施的建设。项目总投资为4.66亿元，全部为财政先行拨款，公司不代垫资金。截至2018年3月底，项目累计投资约为1.45亿元，目前围合片区已完成部分主体结构封顶，城隍庙已完成石墩施工，金狮巷52、54号文物古建修缮完成拆改部分施工。此外，公司于2017年底中标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，金额14.14亿元，2018-2020年陆续返还，征地及安置资金由公司自筹或借款先行垫付，计其他应收款，财政承担公司融资利息成本；未来财政资金到位时计营业收入，同时结转成本，此项目公司总收益为成本的2%左右。

（2）拟建项目

公司目前拟建项目 4 个，包括邻家广场 3 处及世纪花城住宅项目，计划总投资 20.56 亿元，截至 2018 年 3 月底已投资 3.14 亿元。

表 12　公司拟建项目投资计划（单位：万元）

项目名称	项目概况	计划总投资	资金筹措方案		截至 2018 年 3 月末累计投资	2018 年投资计划	2019 年计划投资
			贷款	自筹			
威宁云景邻家广场	项目总用地面积 19093.24 平方米，总建筑面积为 63392.00 平方米。	48466.00	33926.20	14539.80	11072.56	2838.39	12000.00
威宁会秀邻家广场	项目总用地面积 9716.00 平方米，总建筑面积为 32048.00 平方米。	21168.00	14817.60	6350.40	4838.28	1011.84	7000.00
威宁综保区邻家广场	项目总建筑面积为 39224.00 平方米	19001.16	13300.81	5700.35	3195.64	1166.64	8500.00
世纪花城	项目位于厢竹大道北面，总占地面积 11.29 万平方米，总建筑面积 36.46 万平米，目前未出总平图。	117000.00	--	--	12300.00	17000.00	19000.00
合计		**205635.16**	**62044.61**	**26590.55**	**31406.48**	**22016.87**	**46500**

资料来源：公司提供

表 13　部分在建项目收入预测（单位：万元）

项目名称	未来收入来源	收入预测			预计收回总投资时间	未来产权是否会划出
		2018 年	2019 年	2020 年		
广西文化艺术中心	财政资金	29569.51	29569.51	29569.51	2038 年	产权属于信创公司
南宁东盟文化产业研发大厦	项目租金及商用部分销售收入	11423	12043	12733	2026 年	产权属于威宁资产公司
南宁市房产服务大厦	项目新建部分的租金收入、处置原房产交易中心收益（待新项目建成全体搬迁后处置）	5813	5979	4300	2025 年	产权属于威宁建设投资有限责任公司
南宁市国家档案馆项目基建	项目为 BT 项目，未来收入为城建集团支付的回	10522.00	4936.60	--	2019 年 4 月	竣工后将移交给政府

	购款；回购期三年，2016年12月开始回购，截至2018年3月底累计已收到财政回购款17831万元					
威宁邻家金菊广场	租金收入70%，销售回款30%	12707	20716.11	4359.32	2035年	否
威宁蟠龙西邻家广场	租金收入70%，销售回款30%	--	4849.17	667.89	2034年	否
威宁龙岗北邻家广场	租金收入70%，销售回款30%	--	12515.21	20830.34	2035年	否
威宁龙岗东邻家广场	租金收入70%，销售回款30%	970	7279.68	758.2	2035年	否
威宁利福邻家广场	租金收入70%，销售回款30%	1328	9842.18	1607.88	2035年	否
威宁蟠龙东邻家广场	租金收入70%，销售回款30%	--	--	6866.95	2035年	否
威宁龙岗西邻家广场	租金收入70%，销售回款30%	--	--	0	2035年	否
威宁五象湖东邻家广场	租金收入70%，销售回款30%	--	--	8203.25	2035年	否
威宁延庆邻家广场	租金收入70%，销售回款30%	--	8100	5375	2035年	否
威宁云景邻家广场	租金收入70%，销售回款30%	--	17460	16458	2035年	否
威宁会秀邻家广场	租金收入70%，销售回款30%	--	--	12375.61	2035年	否
花畔里	回购款	--	15400	--	2035年	否
合计	--	**72332.51**	**148690.46**	**124104.95**	--	--

资料来源：公司提供

总体看，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，承担构建行政办公用房市场化运作新体制、保障性住房等准公益性项目的建设、公共服务设施建设及商贸流通等投资开发和经营管理的职责，区域地位较高，具备行业垄断优势。主营业务方面，近年来，在市场公司的大宗贸易业务规模化下，贸易板块总体收入保持增长，但受大宗贸易自身盈利属性较弱，贸易板块综合盈利仍有下滑；住宅类销售收入较为稳定，保障房类收入有所波动，2017年房地产业务收入规模上升；公司目前在建、拟建项目多，投资支出规模大，财政支持占比较低，对外融资压力大，未来资金压力的缓解与在建项目投入使用及回款情况的关联度很高。

九、财务分析

公司提供的2017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2018年一季度财务报表未经审计。

从合并范围看，2017年纳入合并范围子公司36家，其中新设子公司1家，新增合并子公司2家。2018年3月底合并范围较2017年底无变化。总体看，公司财务数据可比性较强。

截至2017年底，公司（合并）资产总额286.69亿元，所有者权益131.80亿元（含少数股东权益19.05元）。2017年，实现营业总收入61.66亿元，利润总额1.22亿元。

截至2018年3月底，公司（合并）资产总额300.69亿元，所有者权益133.27亿元（含少数股东权益19.14亿元）。2018年1～3月，公司实现营业总收入15.48亿元，利润总额-0.30亿元。

1. 资产质量

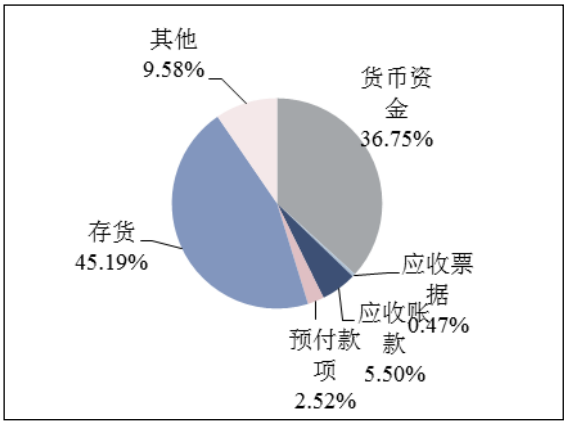
截至2017年底，公司资产总额286.69亿元，同比增长15.17%，从构成看，流动资产占33.74%，非流动资产占66.26%，以非流动资

产为主。

流动资产

截至2017年底，公司流动资产96.73亿元，同比增长21.54%，主要系存货增加所致。从构成看，公司流动资产主要由货币资金和存货构成。

图2　2017年底流动资产构成



资料来源：根据公司审计报告整理

截至2017年底，公司货币资金同比增长5.51%至35.54亿元。从构成看，主要由银行存款（占93.23%）、其他货币资金（占6.60%）和少量现金构成。其中受限货币资金2.30亿元，占比较小，主要为各类保证金存款。

截至2017年底，公司应收账款账面价值5.32亿元，同比增长63.31%，主要系公司大宗贸易销售增加货款所致。其中，按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款比重99.23%；组合中，从账龄看，账龄在1年以内的占69.01%，1～2年的占30.65%，账龄偏长。截至2017年底，综合计提坏账准备0.17亿元，计提比例3.10%，计提比例低。从集中度看，公司前五名单位应收账款金额占应收账款比例60.57%，集中度高。

表14　截至2017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有限公司	1.33	24.26
中建八局第二建设有限公司	0.58	10.59
中国建设第二工程局有限公司	0.55	10.10
中建三局第二建设工程有限责任公司	0.50	9.19
中国建筑第五工程局有限公司	0.35	6.43
合计	**3.32**	**60.57**

资料来源：公司审计报告

截至2017年底，公司其他应收款账面价值8.11亿元，同比小幅增长0.75%，公司其他应收款主要为单位往来款。其中，按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收账款比重97.05%；组合中，按账龄分析法账龄在1年以内的占23.88%，1～2年的占7.83%，2～3年的占11.73%，3～4年的占22.59%，4～5年的占16.14%，5年以上占17.83%，账龄较长。截至2017年底，公司坏账准备0.37亿元，计提比例4.42%，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33.06%，集中度偏高。总体看，公司其他应收款账龄较长，集中度偏高，存在一定回收风险。

表15　2017年底公司其他应收款前五名单位情况

（单位：亿元）

单位名称	余额	账龄	款项性质
南宁市动物园	1.77	3-5年	履约保证金
南宁市土地储备中心	0.38	1-2年	--
南宁市工程咨询规划事务所	0.24	5年以上	教育基建贷款
南宁市相思湖新区投资建设发展有限责任公司	0.21	5年以上	教育基建贷款
南宁市教育基建安装工程公司	0.19	5年以上	教育基建贷款
合计	**2.79**	--	--

资料来源：公司审计报告

截至2017年底，公司存货账面价值43.71亿元，同比增长41.00%，主要系房地产开工项目增加所致。从构成看，以库存商品（占25.78%）和开发成本（占74.09%）为主；当期计提跌价准备117.37万元。

截至2017年底，公司非流动资产189.96亿元，同比增长12.17%，主要来自投资性房地产的增长；公司非流动资产以投资性房地产（占14.26%）、固定资产（占40.09%）、在建工程（占24.37%）和无形资产（占17.78%）为主。

截至2017年底，公司投资性房地产27.08亿元，同比增长69.66%，系威宁资产公司南宁

东盟文化产业研发大厦完工出租转入投资性性房地产所致。截至 2017 年底，投资性房地产累计折旧 2.46 亿元，未计提减值准备。

截至 2017 年底，公司固定资产账面价值 76.16 亿元，同比增长 4.28%，主要系部分在建工程转固所致；2017 年底，公司固定资产以房屋建筑物（占 96.32%）为主，本期累计计提折旧 7.81 亿元，累计减值准备为 0.11 亿元。

表16　截至2017年底公司固定资产中房屋建筑物前五名情况（单位：万元）

资产名称	类别名称	原值	净值	主要用途
体育中心二期	房屋建筑物	236487.66	236487.66	体育赛事、演出等场馆
体育中心一期	房屋建筑物	153344.27	153344.27	体育赛事、演出等场馆
规划展示馆	房屋建筑物	40218.51	40218.51	政府公益
城建档案馆	房屋建筑物	22907.89	22907.89	政府公益
南宁市青少年活动中心（一期）	房屋建筑物	35910.25	35910.25	政府公益
合计	--	**488868.58**	**488868.58**	--

资料来源：公司提供

注：表中房屋建筑物均未计提折旧。

截至2017年底，公司在建工程46.30亿元，同比增长14.02%，主要系五象粮油食品加工仓储基地项目及广西文化艺术中心项目持续增加投入所致。

表 17　截至 2017 年底公司在建工程明细

（单位：亿元）

序号	单位名称	期末金额
1	广西文化艺术中心	22.33
2	邕江大学新校区项目	5.07
3	南宁市房产服务大厦基建	4.25
4	五象粮油食品加工仓储基地项目	3.82
5	广西体育中心	3.14
6	南宁市中心图书馆	1.89
7	五象湖综合配套工程	1.21
8	其他	4.59
合计	--	**46.30**

资料来源：公司审计报告

注：“其他”为单项金额不足 1.00 亿元的项目合计。

截至 2017 年底，公司无形资产账面价值 33.78 亿元，同比增长 4.13%，系土地使用权增加。公司土地使用权中，399864.10 平方米的土地已设定抵押，使用权类型包括划拨地（共计 248530.21 平方米）和出让地（共计 151333.89 平方米）。截至 2017 年底，无形资产累计摊销 0.94 亿元，计提减值准备 0.02 亿元。

表 18　截至 2017 年底公司土地使用权受限情况表（单位：万元）

序号	土地证号	位置	使用权类型	截至 2017 年底账面净值
1	南宁国用（2003）第 423756 号	人民路 3 号（和平商场一二三四楼）	划拨地	10920.53
2	南宁国用（2007）第 443694 号	东葛路 19-2 号（飞凤市场）	划拨地	24.72
3	南宁国用（2005）第 432877 号	南宁市青秀区建政路 16-4 号（建政市场）	划拨地	100.79
4	南宁国用（2005）第 432681 号	南宁市西乡塘区明秀西路 27 号（明秀市场）	划拨地	279.89
5	南宁国用（2013）第 621014 号	南宁市兴宁区济南路 17 号第 1、2、4 层（交易场商场一二四楼）	划拨地	8289.93
6	南宁国用（2013）第 612508 号	南宁市邕宁区蒲津路 231 号（邕宁商场）	划拨地	53.31
7	南宁国用（2013）第 612507 号	南宁市邕宁区和平二街 52 号(邕宁和平市场)	划拨地	241.04
8	南宁国用（2008）第 506830 号	燕子岭正街 171 号	划拨地	237.68
9	桂（2015）南宁市不动产权第 0009451 号	南宁市良庆区银海大道北面、那马大道西面	划拨地	8378.04
10	南宁国用（2006）第 435054 号	园湖路 35，37，37-1,37-2 号（永华大厦）	出让地	2698.81
11	GB00362	南宁市青秀区金菊路以东，翠竹路以西	出让地	19696.29

12	南宁国用（2011）第 573903 号	旱塘路 9 号	出让地	1037.67
13	南宁国用（2014）第 647807 号	南宁市五象新区玉洞大道北侧	出让地	16068.29

资料来源：公司提供

注：南宁国用（2013）第 612507 号和南宁国用（2008）第 506830 号土地无账面价值，评估价值分别为 241.04 万元和 237.68 万元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额为 300.69 亿元，较 2017 年底增长 4.88%；流动资产和非流动资产分别占 35.65%和 64.35%，较 2017 年底变化不大，公司资产结构仍以非流动资产为主。

受限资产方面，截至 2018 年 3 月底，公司受限资产总额 9.26 亿元，其中，货币资金 1.21 亿元，主要为各类保证金存款；固定资产、投资性房地产及部分存货处于抵押状态，以取得相应借款，对应价值分别为：存货 2934 万元，固定资产 5307.38 万元，投资性房地产 4366.98 万元，无形资产 67895.27 万元。

截至 2018 年 3 月底，公司公益性资产总金额 42.92 亿元，主要为威宁资产公司、南宁威宁建设投资有限责任公司、沛宁资产公司以及南宁学院的行政办公类固定资产，在建工程，土地使用权等无形资产和学校，对应债务 12593 万元，其中国家档案馆 7233 万元、一四六职校 5360 万元。较大金额的公益性资产盈利能力较弱，变现能力很差，影响公司整体的盈利能力和偿债能力，资产整体质量有待提高。

总体看，公司资产规模保持增长，构成以非流动资产为主；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较大，流动性较弱，较大金额的公益性资产盈利能力较弱，变现能力很差，公司整体资产质量一般。

2．所有者权益及负债

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益 131.80 亿元（其中少数股东权益 19.05 亿元），同比增长 3.54%，主要来自资本公积的增加（其他资本公积本期增加 4.01 亿元，主要是股东投入的项目建设资金）。截至 2017 年底，归属于母公司所有者权益占 85.55%，少数股东股权权益占 14.45%，其中归属于母公司所有者权益由实收资本（占 71.99%）、资本公积（占 25.92%）、未分配利润（占 2.08%）构成。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益为 133.27 亿元（含少数股东权益 19.14 亿元），较 2017 年底增长 1.11%。权益结构较上年底变化不大。公司实收资本和资本公积中有部分公益性资产，截至 2018 年 3 月底，公益性资产总金额 42.92 亿元。

整体看，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。

负债

截至 2017 年底，公司负债总额 154.89 亿元，同比增长 27.34%；其中流动负债占 56.63%，非流动负债占 43.37%。

截至 2017 年底，公司流动负债 87.71 亿元，同比增长 29.71%，主要来自于短期借款和一年内到期的非流动负债增长。从构成看，以短期借款（占 20.27%）、其他应付款（占 40.19%）和一年内到期的非流动负债（占 13.88%）为主。

截至 2017 年底，公司短期借款 17.78 亿元，同比大幅增长 145.67%，来自于信用借款同比大幅增长，从构成看，包括抵押借款 1.50 亿元、保证借款 3.40 亿元和信用借款 12.88 亿元。

截至 2017 年底，公司预收款项 6.53 亿元，同比下降 10.23%，主要系房地产项目原预收售房款已确认收入所致。从账龄看，账龄在 1 年以内（含 1 年）的占 73.35%，1～2 年（含 2 年）的占 18.82%，2～3 年（含 3 年）的占 0.04%，3 年以上的占 7.79%，账龄短。截至 2017 年底，预收款金额前五名单位预收账款合计 0.96 亿元，占预收账款总额的 14.83%，集中度不高。

截至 2017 年底，公司其他应付款 35.25 亿元，同比小幅下降 4.73%，主要为往来款。

从账龄看，账龄在 1 年以内（含 1 年）的占 32.16%，1～2 年（含 2 年）的占 37.15%，2～3 年（含 3 年）的占 10.38%，3 年以上的占 20.31%，账龄偏长。期末其他应付款金额前五名单位合计 26.85 亿元，占总额的 76.16%，集中度较高；构成主要为南宁市城市建设投资发展有限责任公司（17.60 亿元）、南宁市财政局（5.57 亿元）、南宁市宁区财政局（1.54 亿元）、广西弘高房地产开发有限公司（1.27 亿元）和青秀区财政局（0.87 亿元）应付项目建设资金和土地出让金。

截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 12.17 亿元，大幅增长系新增 1 年内到期的应付债券 8.00 亿元和新增 1 年内到期长期借款 2.36 亿元。

截至 2017 年底，公司非流动负债合计 67.17 亿元，同比增长 24.36%，主要系长期借款和应付债券增长所致。

截至 2017 年底，公司长期借款 42.53 亿元，较 2016 年底增长 93.04%，主要系保证借款增加所致。从结构看，长期借款包括信用借款 2.48 亿元、抵押借款 4.81 亿元、保证借款 28.20 亿元和保证+质押借款 7.04 亿元。

截至 2017 年底，公司应付债券 20.83 亿元，同比下降 27.63%，系债券“15 威宁资 PPN001”（8 亿元）于 2018 年 3 月 31 日到期，重分类至一年内到期的非流动负债列示。

截至 2018 年 3 月底，公司负债总额 167.42 亿元，较 2017 年底增长 8.09%，系长期借款和长期应付款增长所致。其中长期借款较 2017 年底增长 22.47%至 52.08 亿元，长期应付款为 12.34 亿元，较 2017 年底增长 295.11%，系公司融资租赁借款增加所致。从负债结构看，流动负债占 47.44%，非流动负债占 52.56%，公司流动负债比重较 2017 年底下降 9.19 个百分点。

有息债务方面，受公司近年来业务拓展影响，截至 2017 年底，公司全部债务合计 113.59 亿元，同比增长 41.88%；其中，短期债务、长期债务占比分别为 30.51%、69.49%，以长期债务为主。截至 2017 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 54.03%、46.29%和 37.46%。

截至 2018 年 3 月底，公司全部债务 128.02 亿元，长期债务占 77.87%，较 2017 年底上升 8.38 个百分点；截至 2018 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 55.68%、49.00%和 42.79%，较 2017 年底分别上升 1.65 个百分点、2.71 个百分点和 5.33 个百分点。

总体看，公司负债规模增长迅速，以长期债务为主，债务负担不断加重，考虑到公司权益中公益性资产规模较大，盈利能力较弱，公司实际债务负担偏重。

3. 盈利能力

2017 年，公司实现营业总收入 61.66 亿元，同比增长 21.13%，主要源于贸易、房地产销售收入的增加；营业成本为 53.08 亿元，同比增长 23.40%；同期，公司营业利润率为 12.05%，同比下降 0.94 个百分点。

2017 年，公司期间费用 8.98 亿元，占营业收入的 14.56%，同比有所下降，以管理费用（占 53.24%）为主，主要为职工薪酬、折旧摊销费以及租赁费等。总体看，期间费用对利润侵蚀严重。

非经常性损益方面，2017 年公司资产处置收益 1.79 亿元，主要为无形资产处置收益；其他收益 0.85 亿元，主要为政府补助；营业外收入 0.19 亿元，主要为政府补助；总体看，公司非经常性损益对利润形成明显补充。

2017 年，公司利润总额为 1.22 亿元，同比下降 52.69%，系公司毛利率较低的大宗贸易规模增长及财务费用增长所致。

盈利指标方面，2017 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.13%和 0.43%，较 2016 年分别减少 0.40 个和 0.74 个百分点，公

司盈利水平下降。

2018 年 1～3 月，公司营业总收入 15.48 亿元，同比增长 33.61%，为 2017 年全年收入的 25.11%，系贸易板块收入延续增长态势所致；公司其他收益 0.10 亿元，营业外收入 0.21 亿元；利润总额-0.30 亿元。

总体看，公司主业盈利能力下滑，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。

4．现金流分析

经营活动方面，2017 年公司经营活动现金流入量 74.60 亿元，同比下降 4.34%，主要系收到其他与经营活动有关的现金下降所致（2017 年为 7.97 亿元，同比下降 60.64%，2016 年收到其他与经营活动有关的现金 20.25 亿元，其中 15 亿元为收到城建集团转入向国开行申请的关于三街两巷项目的借款）；经营活动现金流出量 83.11 亿元，同比增长 21.39%，主要系公司房地产项目开发成本投入增加所致；经营活动现金流量净额-8.51 亿元。从收入实现质量来看，2017 年，公司现金收入比 107.95%，公司收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2017 年，公司投资活动表现为净流出 21.83 亿元；投资活动现金流入量 5.88 亿元，同比下降 50.36%，主要系收到其他与投资活动相关的现金减少所致；公司投资活动现金流出 27.71 亿元，同比增长 2.77%，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金。

筹资活动方面，2017 年公司筹资活动现金流入 49.05 亿元，同比增长 1.91%，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出 17.48 亿元，同比下降 25.33%，主要是归还借款及利息；筹资活动产生的现金流量净额 31.57 亿元。

2018 年 1～3 月，公司经营活动现金净流出-3.14 亿元，现金收入比 97.31%；同期，投资活动产生的现金流净额为-4.39 亿元，公司筹资活动产生的现金流量净额 15.46 亿元。

总体看，受房地产项目开发规模影响，公司经营活动现金流 2017 年呈净流出，整体收入实现质量尚可；公司固定资产投资资金量大，公司外部资金需求较大。

5．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2017 年底，公司流动比率和速动比率分别为 110.28%和 60.44%，分别同比下降 7.41 个百分点和 11.41 个百分点。截至 2018 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 134.95%和 77.01%，较 2017 年底均有上升。考虑到公司货币资金受限规模小，2017 年现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 1.04 倍，整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2017 年，公司 EBITDA 利息倍数 1.43 倍；全部债务/EBITDA 为 19.64 倍，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，具备区域地位和垄断优势，南宁市政府在资金和政府补贴等方面对公司提供一定支持。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2018 年 3 月底，公司对外担保余额合计 7.35 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 2018 年 3 月底公司对外担保明细（单位：万元）

被担保单位	担保期限	担保余额	担保方式
南宁交通投资集团有限责任公司	2014.12.25-2029.12.24	30500	信用担保
南宁建宁水务投资集团有限责任公司	2014.1-2026.1	43000	信用担保
合计	--	**73500**	--

资料来源：公司提供

表 20　2017 年被担保企业财务情况（单位：亿元）

被担保单位	资产	所有者权益	收入	收入同比变动	净利润
南宁交通投资集团有限责任公司	365.38	124.69	12.07	22.98%	0.52
南宁建宁水务投资集团有限责任公司	89.80	27.33	8.50	-66.46%	0.16

资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月底，公司本部及各子公司共获得银行贷款及承兑授信总额度 125.71 亿元，其中未使用额度为 49.31 亿元，间接融资渠道较为畅通。公司核心子公司南宁百货为上市公司（股票代码：600712.SH），具备直接融资渠道。

6．过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1045010801870970S），截至 2018 年 6 月 13 日，公司存在 5 笔已结清欠息记录，根据南宁市区农村信用合作联社提供的说明，上述欠息系南宁市区农村信用合作联社因核心系统故障导致利息扣收失败所致，后已经手动操作结清欠息；公司未结清信贷存在 1 笔欠息，根据广发银行南宁分行提供的情况说明，此笔欠息系广发银行南宁分行核心系统故障导致系统扣息日与贷款合同约定的扣息日不一致，导致利息扣息失败，广发银行南宁分行于 2018 年 6 月 14 日调整系统并撤销相应罚息复息，公司在广发银行南宁分行无逾期情况，贷款状态正常，信用良好。

十、存续债券偿还能力分析

截至目前，公司存续期内债券共四期，包括两期中期票据“16 威宁投资 MTN001”和“16 威宁投资 MTN002”，一期短期融资券“18 威宁投资 CP001”，一期私募债“15 威宁 01”，债券余额合计 23.00 亿元，其中一年内到期的债券包括“18 威宁投资 CP001”和“15 威宁 01”，合计债券余额 8.00 亿元。

表21　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	5.00	5.00	2016/3/18	2021/3/18
16 威宁投资 MTN002	10.00	10.00	2016/7/18	2021/7/18
18 威宁投资 CP001	2.00	2.00	2018/1/29	2019/1/29
15 威宁 01	6.00	6.00	2015/11/9	2020/11/9
合计	**23.00**	**23.00**	--	--

资料来源：公开资料整理

截至 2018 年 3 月底，公司现金类资产对一年内将要到期的债务的保障倍数为 5.33 倍，保障程度较高；2017 年，公司经营活动现金流入量为存续期内债券额度的 3.24 倍，对其覆盖程度尚可。

总体看，公司现金类资产、经营活动现金流入量对公司存续期内债券的保障程度较高。

表22　公司存续债券保障情况（单位：倍、亿元）

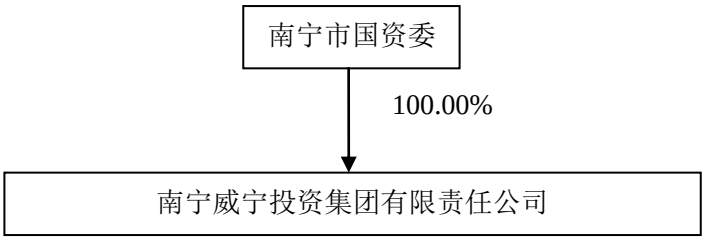
项　目	2017 年
一年内到期债券余额	8.00
现金类资产/一年内到期债券余额	5.33
经营活动现金流入量/应付债券余额	3.24
经营活动现金流净额/应付债券余额	--
EBITDA/应付债券余额	0.25

资料来源：联合资信根据公开资料整理

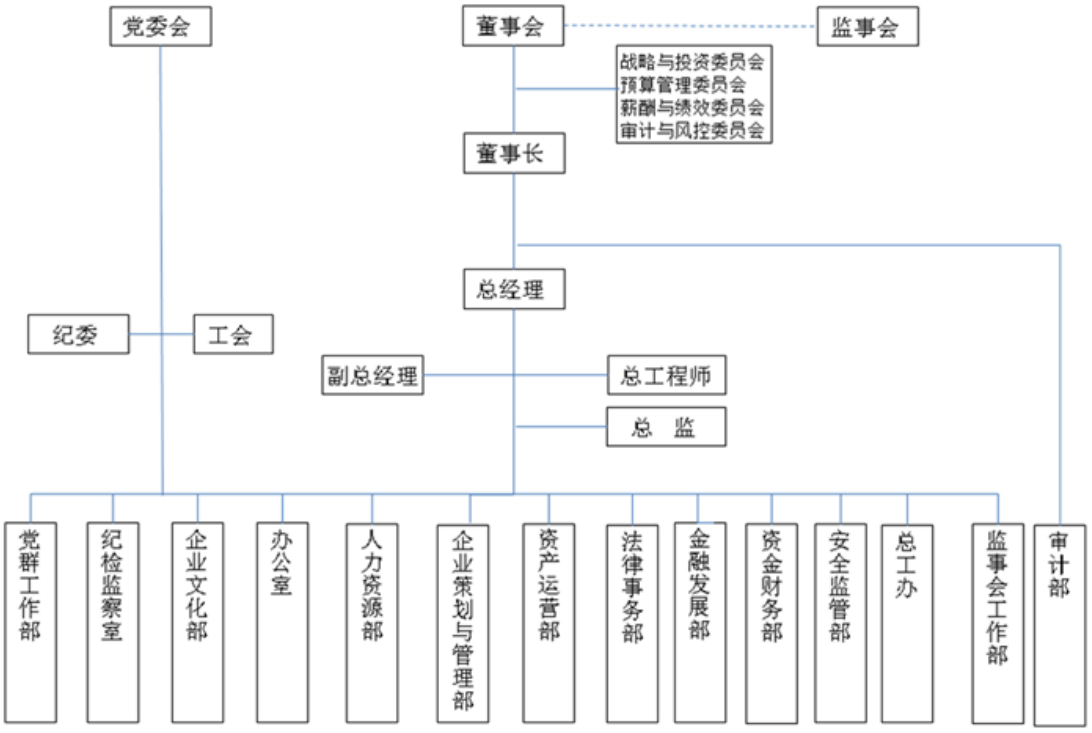
十一、结论

综合评估，联合资信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”和“16 威宁投资 MTN002”信用等级为AA^+，“18 威宁投资 CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司控股结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	13.87	34.24	36.00	42.67
资产总额(亿元)	194.00	248.93	286.69	300.69
所有者权益(亿元)	118.81	127.29	131.80	133.27
短期债务(亿元)	11.17	14.24	34.66	28.33
长期债务(亿元)	28.38	65.82	78.93	99.69
全部债务(亿元)	39.55	80.06	113.59	128.02
营业总收入(亿元)	45.94	50.90	61.66	15.48
利润总额(亿元)	4.14	2.58	1.22	-0.30
EBITDA(亿元)	6.12	6.39	5.78	--
经营性净现金流(亿元)	2.26	9.52	-8.51	-3.14
财务指标				
销售债权周转次数(次)	43.28	18.76	13.35	--
存货周转次数(次)	2.10	1.68	1.42	--
总资产周转次数(次)	0.27	0.23	0.23	--
现金收入比(%)	107.35	113.32	107.95	97.31
营业利润率(%)	15.52	12.99	12.05	12.21
总资本收益率(%)	2.36	1.54	1.13	--
净资产收益率(%)	2.62	1.17	0.43	--
长期债务资本化比率(%)	19.28	34.08	37.46	42.79
全部债务资本化比率(%)	24.97	38.61	46.29	49.00
资产负债率(%)	38.76	48.86	54.03	55.68
流动比率(%)	111.62	117.69	110.28	134.95
速动比率(%)	65.19	71.85	60.44	77.01
经营现金流动负债比(%)	5.17	14.08	-9.70	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.19	2.61	1.43	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.46	12.52	19.64	--

注：1.2018 年一季度财务数据未经审计；2.其他应付款和长期应付款中的有息债务已调至长期债务。

附件 3　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）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业总收入-营业成本-营业税金及附加）/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/短期投资+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 4-1　中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：

级别设置	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 4-2　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

附件 4-3　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 4-4　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含　　义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，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