

# 信用等级公告

联合〔2019〕2305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有限责任公司的主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，“16 威宁投资 MTN001”“16 威宁投资 MTN002”和“18 威宁投资 MTN001”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，“18 威宁投资 CP002”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  
二〇一九年七月二十九日



## 南宁威宁投资集团有限责任公司跟踪评级报告

### 跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA<sup>+</sup>

上次主体长期信用等级：AA<sup>+</sup>

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
18威宁投资CP002	5亿元	2019/8/10	A-1	A-1
16威宁投资MTN001	5亿元	2021/3/18	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
16威宁投资MTN002	10亿元	2021/7/18	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
18威宁投资MTN001	6亿元	2021/8/13	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>

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

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019年7月29日

### 财务数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年3月
现金类资产(亿元)	34.24	36.00	44.46	40.35
资产总额(亿元)	248.93	286.69	330.94	333.93
所有者权益(亿元)	127.29	131.80	135.96	135.49
短期债务(亿元)	14.24	34.66	40.15	27.75
长期债务(亿元)	65.82	78.93	102.25	116.22
全部债务(亿元)	80.06	113.59	142.40	143.96
营业总收入(亿元)	50.90	61.66	68.24	17.01
利润总额(亿元)	2.58	1.22	1.03	-0.15
EBITDA(亿元)	6.39	5.78	9.15	--
经营性净现金流(亿元)	9.52	-8.51	-14.69	-3.88
营业利润率(%)	12.99	12.05	14.36	15.02
净资产收益率(%)	1.17	0.43	0.11	--
资产负债率(%)	48.86	54.03	58.92	59.43
全部债务资本化比率(%)	38.61	46.29	51.16	51.52
流动比率(%)	117.69	110.28	147.26	173.59
经营现金流动负债比率(%)	14.08	-9.70	-16.41	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.52	19.64	15.57	--
EBITDA利息倍数(倍)	2.61	1.43	1.50	--

注：1.2019年1-3月财务数据未经审计；2.其他应付款和长期应付款中的有息债务已调整至全部债务

### 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。跟踪期内公司贸易板块、农副食品加工业务及租赁和商务服务业收入呈上升趋势，总收入保持增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也注意到零售行业竞争激烈、公司投资支出规模大、项目建设影响公司经营现金流持续流出、往来款规模大、债务规模快速上升、利润对非经营性损益依赖大、公益性资产占比高等因素可能给公司带来的不利影响。

存续期内“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，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的推进、农产品商贸物流板块的不断发展以及资产运营管理的逐渐加强，公司将继续保持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<sup>+</sup>，“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<sup>+</sup>，“18威宁投资CP002”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，2018年公司收到政府补助0.84亿元。

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2019年3月底，公司拥有百货门店4家，自有物业8.76万平方米。
3. 截至2019年3月底，公司租赁业务中商铺/市场可租面积共计35.50万平方米，跟踪期内新增市民中心出租收入，公司租赁业务收入稳定；广西文化艺术中心PPP项目开始回款，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。
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；2018年公司经营性现金净流出规模扩大，对外融资需求和压力均较大。
4. 跟踪期内，公司债务规模快速增长，所有者权益中公益性资产规模大，公司实际债务负担偏重。
5. 2018年公司旗下上市公司南宁百货大楼股份有限公司业绩预计亏损约4600万元，主要是由于就水产品批发业务买卖合同纠纷计提坏账准备且当期资产处置收益低所致。

## 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，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2019年6月底，公司注册资本81.78亿元。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。

截至2019年3月底，公司对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”）间接持股比例为18.24%（无质押；其中10.06%冻结）。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2019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、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2018年底，公司（合并）资产总额330.94亿元，所有者权益135.96亿元（含少数股东权益19.45亿元）。2018年，公司实现营业收入总收入68.24亿元，利润总额1.03亿元。

截至2019年3月底，公司（合并）资产总额333.93亿元，所有者权益135.49亿元（含少数股东权益19.51亿元）。2019年1-3月，公司实现营业收入总收入17.01亿元，利润总额-0.15亿元。

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26亿元，募集资金均已使用完毕，除“18威宁投资CP002”未到付息日，其余债券均按时足额付息。

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 CP002	5	5	2018/8/10	2019/8/10
18 威宁投资 MTN001	6	6	2018/8/13	2021/8/13

资料来源：公开资料整理

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

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、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保

持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，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（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的

带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，中国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。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，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中

国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地

产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将进一步放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

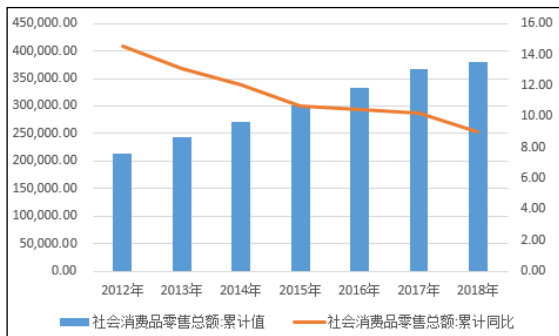
## 五、行业及区域经济环境

### 1. 行业现状

零售业在国民经济体系中处于下游产业的位置，随着国民经济的发展，零售业迅速占据了产业链的主导位置，在中国国民经济中占有相当重要的地位。同时，零售业也是中国近年来改革中变化最快、市场化程度最高、竞争最为激烈的行业之一。

2018年，中国居民生活水平稳步提升，居民收入与经济增长基本同步。全国居民人均可支配收入28228元，比上年增长8.7%，扣除价格因素，实际增长6.5%，较人均GDP增速快0.4个百分点。消费品市场总量继续扩大，消费升级持续推进，市场供给方式不断创新。国内消费对经济增长的拉动作用进一步增强，全年消费支出对经济增长的贡献率为76.2%，比上年提高18.6个百分点，消费成为经济增长的第一驱动力。全年社会消费品零售总额38.10万亿元，比上年增长9.0%。其中：城镇消费品零售额32.56万亿元，增长8.8%；乡村消费品零售额5.54万亿元，增长10.1%。商品零售额33.83万亿元，增长8.9%，增速进一步放缓。

图1 近年社会消费品零售总额（单位：亿元、%）



资料来源：Wind资讯

根据中华全国商业信息中心统计，2018年全国百家重点大型零售企业零售额同比增长0.7%，增速较1-11月份放缓0.3个百分点。12月全国百家重点大型零售企业零售额同比下降2.4%，降幅较上月略扩大0.1个百分点。整体经营环境景气度下降。

2018年，全国网上零售额90065亿元，比上年增长23.9%，增速较上年同期的32.2%进一步放缓。其中，实物商品网上零售额70198亿元，增长25.4%，较上年同期的28.0%进一步放缓，对社会消费品零售总额增长的贡献率为45.2%，占社会消费品零售总额的比重达到18.4%；实体店消费品零售额增长5.9%。网上销售增速依然快于实体店，实体店经营继续承压。

虽然2018年实体店零售额增速再度回落，但2017年下半年以来，零售市场景气度步入复苏阶段，整体消费市场结构升级，实体零售企业加快转型升级，具体体现在开拓新零售新业态、发展农村消费品市场、提升供应链、增强消费者体验等多个方面，线上、线下消费品市场更加协同发展，零售企业效益得到提高。

总体看，零售行业作为关乎民生的基础性行业，多年来发展形成了百货、超市、专业店等丰富的业态形式，从商品、体验、购买、支付等各个环节满足城乡居民不同的生活需求。近年来，随着国民经济的增速放缓，零售市场也结束了高速发展的阶段，不得不适应城乡居民对消费体验和商品品类不断提高的要求。国家和各地市不断通过立法、颁布规章制度和行

业法规促进和规范零售业的发展，同时零售行业也在其他相关政策的影响下波动前行。如今网络销售快速占领市场，对传统零售形成一定的冲击和压力，实体零售企业通过开拓新零售新业态、发展农村消费品市场、提升供应链、增强消费者体验等进行转型升级和改革创新，实现线上、线下消费品市场协同发展。从长期来看，传统零售和网络零售作为整体，随着未来国民经济的良好发展和国际化经济的不断融合，将会呈现良好的发展态势。

## 2. 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《2018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）20352.51亿元，比上年增长6.8%。其中，第一产业增加值增长5.6%，第二产业增加值增长4.3%，第三产业增加值增长9.4%。第一、二、三产业增加值占地区生产总值的比重分别为14.8%、39.7%和45.5%，对经济增长的贡献率分别为13.1%、25.4%和61.5%。按常住人口计算，全年人均地区生产总值41489元，比上年增长5.8%。全员劳动生产率为71455元/人，比上年提高6.5%。

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。2018年全区社会消费品零售总额8291.59亿元，比上年增长9.3%。按经营地统计，城镇消费品零售额7240.82亿元，增长9.1%；乡村消费品零售额1050.77亿元，增长10.6%。按消费类型统计，商品零售额7470.28亿元，增长9.2%；餐饮收入额821.31亿元，增长10.0%。

财政方面，根据《关于南宁市与市本级2018年预算执行情况和2019年预算草案的报告》披露，2018年，全市一般公共预算总收入881.57亿元，其中：当年一般公共预算收入358.95亿元、上级补助收入286.17亿元、上年结余收入30.31亿元、调入资金23.16亿元、地

方政府一般债务转贷收入146.77亿元、动用预算稳定调节基金36.20亿元。全市一般公共预算总支出853.71亿元，其中：当年一般公共预算支出697.93亿元、上解上级支出10.57亿元、安排预算稳定调节基金21亿元、地方政府一般债务还本支出124.21亿元。收支相抵，年终结余27.86亿元。

目前南宁市国资系统拥有九大集团：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。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，公司位于广西壮族自治区南宁市，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和南宁威宁市场发展有限责任公司（以下简称“市场公司”）。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。

2016-2018年，公司收到政府补助分别为1.47亿元、0.91亿元、0.84亿元，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。

## 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等。

2018年，公司主营业务收入66.46亿元，同比增长10.53%，主要源自贸易、农副食品加工等板块的增长。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%左右小幅波动；房地产

收入同比下降 13.35%，主要系部分在售项目尚未达到结转条件；农副食品加工业收入同比增长 24.83%；租赁和商务服务业收入同比增长 44.16%，主要系东盟文化产业研发大厦的租金收入的计入所致；广西文化艺术中心回款计入其他业务收入。2019 年 1-3 月，公司主营业务收入同比增长 9.12%，其中房地产、农副食品加工业收入同比增速分别为 22.89%、

42.77%。

从盈利情况来看，2018 年公司主营业务综合毛利率有所回升，为 15.23%；房地产板块毛利率升至 26.39%，主要系结转项目毛利较高。2019 年 1-3 月，公司主营业务综合毛利率同比上升 2.01 个百分点，主要源自租赁和商务服务业毛利率的增长。

表 2 近年公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

板块	2017 年			2018 年			2019 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
贸易	39.83	66.24	7.68	41.54	62.50	7.85	11.01	65.26	10.08
房地产	9.14	15.20	19.06	7.92	11.92	26.39	1.02	6.05	23.53
农副食品加工业	6.04	10.04	0.31	7.54	11.35	0.66	2.37	14.05	2.11
住宿餐饮业	0.87	1.45	84.63	1.04	1.56	84.62	0.22	1.30	81.82
租赁和商务服务业	2.31	3.84	42.58	3.33	5.01	47.75	0.84	4.98	54.76
教育收费	1.75	2.91	43.40	1.98	2.98	38.38	0.53	3.14	49.06
其他	0.19	0.32	43.05	3.11	4.68	47.91	0.88	5.22	50.00
合计	60.13	100.00	12.28	66.46	100.00	15.23	16.87	100.00	16.24

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，捷信贸易主营便利店经营，大宗贸易由市场公司经营。

2018 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百货业务收入规模下降，超市及家电业务收入有所回升，汽车零售市场竞争激烈、便利店关闭部分门店致使收入均有所下降。2019 年 1-3 月，公司贸易板块各细分业务同比变化不大。

截至 2018 年底，南宁百货资产总额 20.48 亿元，所有者权益 10.17 亿元；2018 年，南宁百货实现营业收入 21.29 亿元，利润总额-0.46 亿元，亏损主要由于南宁百货就水产品批发业

务买卖合同纠纷计提坏账准备。截至 2019 年 3 月底，南宁百货资产总额 20.27 亿元，所有者权益 10.17 亿元；2019 年 1-3 月，南宁百货实现营业收入 4.77 亿元，利润总额 126.17 万元。

表 3 公司贸易板块主要业务收入情况

（单位：亿元）

类别	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月
超市	2.06	2.07	0.55
百货	10.91	9.86	2.27
家电	7.83	7.95	1.51
汽车	1.56	1.2	0.39
便利店	0.69	0.57	0.11
大宗贸易	15.62	19.68	5.91

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 4 家，均位于广西省内，以自有物业为主，截至 2019 年 3 月底自有物业面积 8.76

万平方米。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 截至2019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
贺州店	贺州市凌峰南路	2012年10月	租赁，2026年11月到期
新世界店	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

注：2018年，文化宫店百货业态转为铺面租赁，收入仍在百货业态核算

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/平方米)

项目	2017年	2018年	2019年1-3月
租赁面积	81495.07	33646.30	33646.30
自有面积	90254.52	87616.00	87616.00
月均客流量	62.00	63.00	65.00
坪效	529.36	677.70	623.81
平均租金	42.51	49.62	47.88

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

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，2018年前五大采购占比为18.34%。

## (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6家市区门店，其中2018年关停了来宾店，2019年关停了平南店。公司家电卖场总营业面积约为3.79万平方米，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74%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。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 截至2019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
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
贵港市中山路与金港大道交汇处	2018年4月	租赁房产
南宁市江南区五一中路3号	2018年5月	租赁房产

资料来源：公司提供

注：表中只包括单独家电门店情况，超市中的家电业态未计入

## (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。2018年，前5大供应商采购额比重在19.10%，集中度较低。

表7 截至2019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
龙州	2011年	租赁，2026年7月到期
邕宁	2003年	租赁，2024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。2018年，代理品牌前五大收入合计占比为97.39%，品牌集中度很高，其中吉利品牌车收入占比76.85%。

## (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，主营产品旗下电子商务平台——“美美购”网上商城（www.mmgo.cn）。截至2019年3月底，

美美购注册会员 115.10 万(包括实体店会员), 网站日均访问量 16938PV, 累计签约供应商 277 家, 在线单品 11.20 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。2018 年公司线上收入为 0.21 亿元, 同比增长 61.54%, 毛利率 17.17%。

#### (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 2019 年 3 月底, 捷信贸易旗下有“宁家”连锁便利店 50 家, 2018 年由于调整经营战略关闭的经营不善店铺共计 7 家。2018 年, 捷信贸易营业收入 5708.09 万元, 净利润 -847.52 万元; 2019 年 1-3 月营业收入 1050.28 万元, 利润总额-200.64 万元。

#### (7) 大宗贸易

2017 年起, 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, 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 1-3 月, 公司贸易业务上游前五大供应商采购金额占比为 41.06%, 下游前五大客户销售金额占比为 84.65%, 集中度很高, 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。

## 2. 房地产

公司房地产业务经营主体为南宁威宁房地产开发有限公司, 旗下包括地产业公司、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”)、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”)、南宁兴威投资管理有限公司(以下简称“兴威公司”)和南宁市韬云房地产开发有限责任公司(以下简称“韬云房地产”)。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、桃花源和世纪花城; 国立公司及科瑞公司主要经营市场化房地产业务。

2018 年, 公司房地产板块收入 7.92 亿元, 住宅及保障房收入同比均呈下降趋势, 但毛利率有所上升, 原因为当期主要销售的项目之一威宁首府一期利润较高; 2019 年 1-3 月, 公司房地产业务收入 1.02 亿元, 毛利率略降至 23.53%, 主要系当期结转的全部为毛利率较低的保障房项目。

表 8 近年公司房地产收入划分(单位: 亿元、%)

项目	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月
住宅	3.93	2.88	0
保障房	5.21	5.04	1.02
合计	9.14	7.92	1.02

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

表 9 截至 2019 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	建筑面积	竣工面积	销售面积	剩余可售面积	累计销售收入
1、住宅					
南宁奥园(除“悉尼组团”南区项目)	51.99	51.99	46.86	0.15	18.38

科瑞江韵	25.89	23.73	16.19	0.11	8.71
奥园“悉尼组团”南区	4.86	4.86	2.93	--	1.58
威宁首府一期	17.87	--	7.13	2.59	1.50
<b>2、保障房</b>					
滨江阳光水岸-限价房	14.00	14.00	10.22	0.05	3.97
康岭花城-经适房	24.13	18.39	20.36	0.00	6.01
康岭花城-公租房	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	38.09	38.09	12.26	14.99	4.03
凤岭佳园-公租房	6.76	6.76	公租房不可销售	--	公租房不可销售
桃花源项目	62.92	62.61	53.50	0.82	16.46
花畔里项目	15.44	13.06	9.34	0.03	4.15
<b>合计</b>	<b>269.98</b>	<b>241.06</b>	<b>178.88</b>	<b>18.57</b>	<b>64.79</b>

资料来源：公司提供

注：威宁首府一期销售面积和剩余可售面积相加远小于建筑面积系部分楼层尚未办理预售证

### （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 2019 年 3 月底，住宅已完成销售，签约商铺 147 间、车位 510 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，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，2015 年 12 月交房；二期于 2014 年 7 月开工建设，2017 年 9 月交房；三期于 2017 年 9 月开工，计划于 2020 年 3 月交房。项目共包括住宅 1941 套、商铺 360 间及车位 1310 个，截至 2019 年 3 月底，项目已投资 8.97 亿元，项目二期 A 标结算工作已于 2018 年底完成，目前正在收集备案材料；B 标目前正处于对数阶段；13#楼完

成 20-31 层外墙涂料施工，完成 25-31 层室内找平层施工；共签约住宅 1673 套，商铺 53 个、车位 125 个。

#### 威宁首府一期

威宁首府一期位于南宁市江南区机场高速公路东侧，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。

截至 2019 年 3 月底，威宁首府一期 A 标：完成 6#、7#、8#楼 32 层砌体、内外墙抹灰 22 层、铝合金窗框 27 层施工。B 标：1#楼完成十八层梁板；2#楼完成三十一层梁板，墙体砌筑到 12 层；3#楼完成二十九层梁板，墙体砌筑到 20 层，5#楼完成三十层梁板，墙体砌筑到 21 层。项目已签约住宅 642 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 2019 年 3 月底，完成 8#楼

交房，总平已做规划公示。共签约住宅 1181 套，商铺 25 个、车位 111 个。

### 康岭花城

康岭花城是南宁市重点保障性住房项目，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<sup>1</sup>（可能超过项目总投资）的 0.80%收取代建管理费。

经济适用房总计 23 栋，其中南宁交投凯通实业有限责任公司以地产业公司名义开发建设开发建设 5 栋楼，地产业公司对其收取固定收益。其余经济适用房由地产业公司自行开发。

康岭花城分三期建设，截至 2019 年 3 月底，经适房中三期的 21#、27#、1#、2#、3# 楼已完成竣工验收并交房，4#、5# 楼达到预验收条件，公租房已全部交房。康岭花城经适房累计共签约住宅 2895 套，商铺 79 个、车位 10 个。

### 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。

拆迁安置房部分共开发 23 栋，总户数 2412 户，已交房 1014 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室签订了《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。

公租房二期方面，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 2019 年 3 月底，拆迁安置房已开展收集整理移交竣工资料和办理竣工验收备案准备工作，正在做地下室车位划线。

### 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，截至 2019 年 3 月底已完工，已签约住宅 6003 套，商铺 630 间，车位 307 个。

### 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 2019 年 3 月底，花畔里项目完成 1、2、6、7、8# 号楼完成竣工验收及交付；续建 3#、5# 楼完成主体工程。项目累计投资 5.67 亿元，尚需投资 0.93 亿元，目前已收到政府回购款 1.82 亿元，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 168.28

<sup>1</sup>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。

### 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。

2018年，公司农副食品加工收入7.92亿元，同比增长24.84%；2019年1-3月公司农副食品加工收入同比增长42.77%。从盈利情况来看，2018年，稻米、副食等产品以优质商品自营销销售为主；由于轮换出的商品销售毛利率较低，当期这部分销量较低，且部分产品价格上涨，使得板块毛利率有所提升。

2018年，公司共完成粮食采购35.54万吨，同比增长53.44%，其中稻谷2.03万吨、大米1.32万吨、玉米32.13万、油脂0.06万吨、储备粮轮换出库7.56万吨。2019年1-3月，公司共完成粮食采购10.03万吨，其中玉米9.49万吨，同比增长12.71%。

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。2018年，储备粮公司收到补贴款0.36亿元。公司五象粮油食品

加工仓储基地项目处于在建过程中，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。

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2019年3月底，公司商铺/市场可租面积共计35.50万平方米。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，威宁集团致力于打造新型的办公房屋租赁模式，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。

威宁资产公司是经市政府授权、统一管理运营政府资产的国有独资公司，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2019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11.65万平方米，出租率为95%；威宁资产拥有对公安置出

租面积2.71万平方米，出租率为100%。沛宁资产公司共有439处经营性资产，包括住宅出租355处、商铺出租70处（征拆收储导致下降）、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0.94万平方米，出租率为96.5%。市场公司拥有可租面积20.50万平方米，近年来出租率稳定在79%左右。此外，市民中心（南宁东盟文化产业研发大厦）的租金收入计入此板块。

## 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1054间，床位数1699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。

### （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”）。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。

2018年，融达小贷公司全年放贷7笔，金额1108万元，同比下降65.03%；收回贷款4155.29万元；实现营业收入648.47万元，同比下降12.94%；净利润724.3万元，同比增长406.54%，原因是2017年逾期的贷款大量回收，转回大量计提的坏账。

2019年1-3月，融达小贷公司发放贷款2笔，贷款额70万元，收回贷款1笔共计1000

万元；实现营业收入 20.78 万元，净利润 48.77 万元，其中资产减值准备转回约 14 万元。截至 2019 年 3 月底，融达小贷公司资产总额 7538.83 万元；贷款余额 525 万元，逾期不良贷款金额降至 402 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%。

## 6. 经营效率

2018 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 9.94 次、1.19 次、0.22 次。公司经营效率一般。

## 7. 在投资项目

截至 2019 年 3 月底，公司在投资项目未来仍需投资至少 58.74 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 4.75 亿元（不包括三街两巷政府购买服务）。

表 11 公司在投资项目情况（单位：万元）

项目	总投资	资金筹措方案		截至 2019 年 3 月底已投资	2019 年投资计划
		银行借款	自有		
南宁市房产服务大厦 <sup>1</sup>	48932	35200	5898	52904	5000
南宁学院新校区项目 <sup>2</sup>	108000	59100	61628.69	120728.69	--
“滨江阳光水岸限价房项目	49560	--	49560	52145	3601
科瑞江韵小区(一、二、三期)	81800	26800	55000	89717	5670
威宁首府一期	83000	10000	73000	28096	12393
康岭花城经济适用房项目	61200	16.50%合作开发其余自筹		53292	961
威宁邻家金菊广场	60244	42170.8	18073.2	36820.18	4671.87
威宁蟠龙东邻家广场	28072	19650.4	8421.6	8477.76	1450.25
威宁蟠龙西邻家广场	19551	13685.7	5865.3	15736.01	2445.15
威宁龙岗北邻家广场	51183	35828.1	15354.9	24781.66	8221.84
威宁龙岗东邻家广场	30846	21592.2	9253.8	22730.63	3793.59
威宁龙岗西邻家广场	45199	31639.3	13559.7	10704.47	101.91
威宁利福邻家广场	37721	26404.7	11316.3	18177.88	4609.59
威宁延庆邻家广场	39616	27731.2	11884.8	8759.77	1746.24
威宁五象湖东邻家广场	24895	17426.5	7468.5	5264	1730.37
威宁云景邻家广场	48466	33900	14566	11937.94	1378.89
威宁会秀邻家广场	21168	14800	6368	5041.72	744.88
威宁综保区邻家广场	19001.16	13300	5701.16	4486.42	1714.16
五象粮油食品加工仓储基地项目	79000	55300	23700	56256.81	5960.8
世纪花城	117119.82	50000	67119.82	20454	13595
威宁首府·德逸园	55000	15000	40000	10103	24900
三街两巷商业部分	60008.17	25000	35008.17	40894	3754
<b>小计</b>	<b>1169582.15</b>			<b>697508.94</b>	<b>108443.54</b>
政府相关	康岭花城二期公租房项目 <sup>3</sup>	20402	市财政支付	19845	--
	凤岭佳园拆迁安置小区	100717	市财政支付	77702	--
	凤岭佳园二期公租房	25774	市财政支付	18240	--
	花畔里（龙岗商务区 A5 号安置点工程）项目	66000	35.6%市财政支付	56731	1970
	体育中心配套工程 <sup>4</sup>	229000	市财政支付	243898	--
	南宁市国家档案馆项目基建 <sup>5</sup>	34082	市财政支付	30899	--
	南宁市青少年活动中心 <sup>6</sup>	29673	市财政支付	29673	--
	三街两巷（公益）项目	46600	市财政拨款	36650	6670
	三街两巷（政府购买服务）项目	141433.5	业主自筹和项目贷款	106817	--
<b>小计</b>	<b>693681.5</b>		<b>620455</b>	<b>8640</b>	
<b>合计</b>	<b>1863263.65</b>		<b>1317963.94</b>	<b>117083.54</b>	

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，总投资额低于已投资金额；表中加上标的6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已于2016年12月开始回购，回购期三年，已收到回购款2.87亿元；花畔里项目已开始回购，目前收到政府回购款1.82亿元；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/邻里中心属南宁市主推的民生服务类项目，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。截至2019年3月底，1至2标投资完成100%，5月计划启动3标投资。

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31692m<sup>2</sup>，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2019年3月底，地下室工程已完成70%，邓颖超纪念馆、城隍庙、银狮巷等均已完工并开街。

三街两巷政府购买服务项目系公司于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。项目金额14.14亿元，截至2019年3月底已投入征拆资金10.68亿元，2018-2020年陆续返还（截至2019年3月底已返还3579.64万元），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。

表 12 部分在投项目回款预测（单位：万元）

项目名称	未来收入来源	回款预测			预计收回总投资时间	未来产权是否会划出
		2019年4-12月	2020年	2021年		
广西文化艺术中心	财政资金	24344.63	31318.57	31318.57	2036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	7734.00	12260.00	12900.00	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）	--	--	6000	2025年	产权属于威宁建设投资有限公司
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购款；回购期三年，2016年12月开始回购	5148.9824	--	--	2019年	竣工后使用权将移交给政府，产权仍属于威宁建设投资有限公司
威宁邻家金菊广场	租金收入70%，销售回款30%	13738	14299.00	0.00	2035年	产权属于威宁邻家公司
威宁蟠龙西邻家广场	租金收入70%，销售回款30%	--	8465.00	0.00	2034年	产权属于威宁邻家公司
威宁龙岗北邻家广场	租金收入70%，销售回款30%	7000.00	3316.00	1481.30	2035年	产权属于威宁邻家公司

威宁龙岗东邻家广场	租金收入 70%，销售回款 30%	2829.00	607.00	8564.00	2035 年	产权属于威宁邻家公司
威宁利福邻家广场	租金收入 70%，销售回款 30%	2489.00	3594.56	9239.00	2035 年	产权属于威宁邻家公司
威宁蟠龙东邻家广场	租金收入 70%，销售回款 30%	--	--	--	2035 年	产权属于威宁邻家公司
威宁五象湖东邻家广场	租金收入 70%，销售回款 30%	--	--	--	2035 年	产权属于威宁邻家公司
威宁云景邻家广场	租金收入 70%，销售回款 30%	--	8847.38	--	2035 年	产权属于威宁邻家公司
威宁会秀邻家广场	租金收入 70%，销售回款 30%	--	--	7550.73	2035 年	产权属于威宁邻家公司
威宁综保区邻家广场	租金收入 70%，销售回款 30%	--	4042.66	3307.63	2035 年	产权属于威宁邻家公司
花畔里回建房部分	回购款	700.00	200.00	--	2020 年	否
三街两巷（政府购买服务）项目	服务费	3875.82	111560.71	--	2020 年	提供服务，无产权归属
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>67859.4324</b>	<b>198510.88</b>	<b>80361.23</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供

注：三街两巷（政府购买服务）项目每年回款具体以实际收到金额为准

广西文化艺术中心项目为PPP项目，公司作为社会资本方、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信创公司进行增资，出资额3.15亿元，持股61.17%。该项目中标总金额549500.00万元。根据公司测算，自2018年开始，公司每年将收到财政资金29569.51万元，投资回报率8%，项目预期收益可期。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294356.98万元，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2019年3月底，该项目已收到财政资金34869.7万元。

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；公司目前在投项目

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投资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2018年合并财务报告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2019年一季度财务报表未经审计。

2018年公司纳入合并范围子公司37家，其中新设子公司1家。2019年3月底公司新设子公司1家。公司财务数据可比性强。

截至2018年底，公司（合并）资产总额330.94亿元，所有者权益135.96亿元（含少数股东权益19.45亿元）。2018年，公司实现营业总收入68.24亿元，利润总额1.03亿元。

截至2019年3月底，公司（合并）资产总额333.93亿元，所有者权益135.49亿元（含少数股东权益19.51亿元）。2019年1-3月，公司实现营业总收入17.01亿元，利润总额-0.15亿元。

### 1. 资产质量

截至2018年底，公司资产总额330.94亿

元, 同比增长 15.44%, 从构成看, 流动资产占 39.84%, 非流动资产占 60.16%, 以非流动资产为主。

### 流动资产

截至 2018 年底, 公司流动资产 131.83 亿元, 同比增长 36.29%, 主要系货币资金、其他应收款、存货增加所致。从构成看, 公司流动资产主要由货币资金 (占 33.41%)、其他应收款 (占 17.66%) 和存货 (占 39.52%) 构成。

截至 2018 年底, 公司货币资金同比增长 23.93% 至 44.05 亿元。从构成看, 主要由银行存款 (占 96.69%) 构成。其中受限货币资金 1.27 亿元, 占比较小, 主要为保证金存款。

截至 2018 年底, 公司应收账款账面价值 7.54 亿元, 同比增长 41.70%, 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 99.28%; 组合中, 从账龄看, 账龄在 1 年以内的占 73.26%, 1-3 年的占 26.66%, 账龄偏长。截至 2018 年底, 综合计提坏账准备 0.21 亿元, 计提比例 2.71%, 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 55.91%, 集中度同比有所下降。

表 13 截至 2018 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	17.19
中建三局第二建设工程有限责任公司	1.10	14.14
中国建筑第五工程局有限公司	0.82	10.56
上糖网电子商务(厦门)有限公司	0.56	7.20
中国建筑第二工程局有限公司	0.53	6.82
合计	4.33	55.91

资料来源: 公司审计报告

截至 2018 年底, 公司其他应收款账面价值 23.28 亿元, 同比大幅增加 15.17 亿元, 系新增对南宁市兴宁区房屋征收补偿和征地拆迁办公室代付拆迁款及贷款利息。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 96.50%; 组合中, 按账龄分析法账龄在 1 年以

内的占 71.80%, 1-5 年的占 17.79%, 5 年以上占 10.41%, 账龄较长。截至 2018 年底, 公司坏账准备 0.08 亿元, 计提比例 0.36%, 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 14 2018 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
南宁市兴宁区土地储备分中心	10.68	1 年以内	征拆款
南宁市兴宁区政府	5.05	3 年以内	拆迁款
南宁市动物园	1.77	4-5 年	转让履约金
湛江旭骏水产有限公司	0.29	1 年以内	货款, 涉诉款项
湛江满鲜水产有限公司	0.25	1 年以内	货款, 涉诉款项
合计	18.05	--	--

资料来源: 公司审计报告

截至 2018 年底, 公司存货账面价值 52.11 亿元, 同比增长 19.21%, 以库存商品 (占 16.88%) 和开发成本 (占 80.20%) 为主; 当期计提跌价准备 200.03 万元。

截至 2018 年底, 公司非流动资产 199.11 亿元, 同比增长 4.82%, 以投资性房地产 (占 15.11%)、固定资产 (占 52.03%) 和无形资产 (占 18.14%) 为主。

截至 2018 年底, 公司投资性房地产 30.09 亿元, 同比增长 11.12%。截至 2018 年底, 投资性房地产累计折旧 3.46 亿元, 未计提减值准备。

截至 2018 年底, 公司固定资产账面价值 103.60 亿元, 同比增长 36.03%, 主要系五象粮油食品加工仓储基地项目 4.62 亿元和信创公司广西文化艺术中心项目 24.25 亿元在建工程转固所致; 2018 年底, 公司固定资产以房屋建筑物 (占 97.49%) 为主, 累计计提折旧 9.81 亿元, 累计减值准备为 0.12 亿元。截至 2018 年底, 公司在建工程 23.40 亿元, 同比下降 49.45%。

表 15 截至 2018 年底公司主要在建工程  
(单位: 亿元)

单位名称	期末金额
南宁学院新校区项目	5.08
南宁市房产服务大厦基建	4.50
广西体育中心	3.56
南宁市中心图书馆	3.23
五象湖综合配套工程	1.60

资料来源: 公司审计报告

截至 2018 年底, 公司无形资产账面价值 36.11 亿元, 同比增长 6.89%, 系土地使用权增加。截至 2018 年底, 无形资产累计摊销 1.32 亿元, 计提减值准备 0.02 亿元。

截至 2019 年 3 月底, 公司资产总额为 333.93 亿元, 较 2018 年底变动不大; 非流动资产占 59.45%, 仍以非流动资产为主。

受限资产方面, 截至 2019 年 3 月底, 公司受限资产总额 30.30 亿元, 其中, 货币资金 1.33 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 6.82 亿元, 固定资产 16.97 亿元, 投资性房地产 0.40 亿元, 土地使用权 4.78 亿元; 此外南宁学院的学费收益权已质押。

表 16 截至 2019 年 3 月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	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(明秀小商品市场)	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	8125.96
10	南宁国用(2006)第 435054 号	园湖路 35, 37, 37-137-2 号(永华大厦)	出让地	2698.81
11	南宁国用(2014)第 647807 号	南宁市五象新区玉洞大道北侧	出让地	15665.25
12	南宁国用(2011)第 573903 号	早塘路 9 号	出让地	1000.07
13	南宁国用(2003)第 407806 号	朝阳店北楼 3 层商场土地	出让地	161.86
合并				<b>47799.83</b>

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 2019 年 3 月底, 公司公益性资产总金额 43.49 亿元, 主要为威宁资产公司、南宁威宁建设投资有限公司、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 3786 万元, 其中国家档案馆 566 万元、一四六职校 3220 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。

跟踪期内, 公司资产规模保持增长, 构成仍以非流动资产为主; 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较大, 流动性较弱, 较大规模的公益性资产盈利能力较弱, 变现能力较差, 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 2018 年底，公司所有者权益 135.96 亿元，同比增长 3.16%。截至 2018 年底，归属于母公司所有者权益占 85.69%，少数股东权益占 14.31%，其中归属于母公司所有者权益主要由实收资本（占 69.91%）、资本公积（占 28.20%）构成。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益为 135.49 亿元，权益结构较上年底变化不大。公司实收资本和资本公积中包含部分公益性资产，截至 2019 年 3 月底，公益性资产总金额 43.49 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 2018 年底，公司负债总额 194.99 亿元，同比增长 25.89%；其中非流动负债占 54.09%，负债构成转为以非流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债 89.53 亿元，同比基本持平。从构成看，以短期借款（占 17.62%）和其他应付款（占 39.10%）为主。

截至 2018 年底，公司短期借款 15.77 亿元，同比下降 11.30%。从构成看，包括抵押借款 1.50 亿元、保证借款 1.76 亿元和信用借款 12.51 亿元。

截至 2018 年底，公司预收款项 9.41 亿元，同比增长 44.15%，主要系预收威宁首府一期和花畔里商品房款（约有 3.6 万平方米转为商品房销售）较多所致。从账龄看，账龄在 1 年以内（含 1 年）的占 80.35%，1~2 年（含 2 年）的占 16.97%，2 年以上的占 2.68%，账龄短。截至 2018 年底，金额前五名单位预收账款合计 1.02 亿元，占预收账款总额的 10.84%，集中度不高。

截至 2018 年底，公司其他应付款 35.00 亿元，同比基本持平，主要为往来款。从账龄看，账龄在 1 年以内（含 1 年）的占 34.52%，

1~2 年（含 2 年）的占 13.65%，2~3 年（含 3 年）的占 37.31%，3 年以上的占 14.52%，账龄长。期末其他应付款金额前五名单位合计 26.99 亿元，集中度高；构成主要为南宁市城市建设投资发展有限责任公司（17.62 亿元）、南宁市财政局（7.03 亿元）、广西弘高房地产开发有限公司（1.26 亿元）等应付项目建设资金和土地出让金。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 6.36 亿元，同比大幅下降 47.78%，主要系借款到期兑付所致。

截至 2018 年底，公司其他流动负债 7.03 亿元，主要为“18 威宁投资 CP001”（2 亿元，2018 年 1 月发行）、“18 威宁投资 CP002”（5 亿元，2018 年 8 月发行）。

截至 2018 年底，公司非流动负债合计 105.46 亿元，同比增长 56.99%。

截至 2018 年底，公司长期借款 64.43 亿元，同比增长 51.52%。从结构看，长期借款（未剔除一年内到期）包括质押借款 4.47 亿元、信用借款 3.74 亿元、抵押借款 7.91 亿元、保证借款 42.79 亿元、保证+质押借款 7.82 亿元和保证+抵押借款 3.29 亿元。

截至 2018 年底，公司应付债券 26.65 亿元，同比增长 27.91%，系公司新发行“18 威宁投资 MTN001”（6 亿元）、“18 桂威宁投资 ZR001”（5.8 亿元）所致。

截至 2018 年底，公司长期应付款 13.34 亿元，同比大幅增加，主要为融资租赁款。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额 198.44 亿元，较 2018 年底增长不大，非流动负债占比升至 60.69%。其中长期借款升至 72.69 亿元，应付债券由于发行“19 桂威宁投资 ZR001”（6.2 亿元）而增至 32.79 亿元。

有息债务方面，受公司近年来地产业务拓展和项目投资影响，截至 2018 年底，公司全部债务合计 142.40 亿元，同比增长 25.37%；其中，短期债务、长期债务占比分别为 28.20%、71.80%，以长期债务为主。截至 2018 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 58.92%、51.16% 和 42.92%。

截至 2019 年 3 月底，公司全部债务升至 143.96 亿元，债务结构变化不大；截至 2019 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 59.43%、51.52% 和 46.17%，较 2018 年底略有上升。

跟踪期内，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，考虑到公司所有者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

2018 年，公司实现营业总收入 68.24 亿元，同比增长 10.67%；营业成本为 56.82 亿元，同比增长 7.05%；同期，公司营业利润率为 14.36%，同比增加 2.30 个百分点。

2018 年，公司期间费用 10.95 亿元，占营业收入的 16.05%，同比有所上升，其中财务费用受债务规模增长影响同比增长 79.43% 至 3.81 亿元。总体看，期间费用对利润侵蚀严重。

非经常性损益方面，2018 年公司资产处置收益 1.91 亿元，其中南宁学院拆迁补偿约 9000 万元，其余无形资产、固定资产处置包括银河公司约 9000 万元、沛宁公司约 750 万元、储备粮公司约 500 万元；其他收益 0.77 亿元，主要为政府补助；营业外收入 0.14 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。2018 年，公司利润总额为 1.03 亿元，同比扭亏。

盈利指标方面，2018 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.49% 和 0.11%，同比分别略有增加，公司盈利水平仍偏弱。

2019 年 1-3 月，公司营业总收入 17.01 亿元，同比增长 9.87%；期间费用 2.78 亿元，利润总额-0.15 亿元，同比亏损有所收窄。

总体看，跟踪期内公司主业盈利能力偏

弱，期间费用对利润侵蚀仍较严重，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，2018 年公司经营活动现金流入量 83.40 亿元，主要系销售商品、提供劳务收到的现金 73.60 亿元；经营活动现金流出量 98.09 亿元，其中支付其它经营活动有关现金 12.02 亿元，同比增长主要为威宁资产公司代付三街两巷拆迁款约 3.7 亿元和集团本部退回三供一业改造费 1.24 亿元（使用后的富余部分退回），其余是各个项目的保证金、往来款等；经营活动现金流量净额-14.69 亿元。从收入实现质量来看，2018 年，公司现金收入比 107.86%，公司收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2018 年，公司投资活动表现为净流出 8.68 亿元；投资活动现金流入量 1.60 亿元，主要为收回投资收现 1.52 亿元；公司投资活动现金流出 10.28 亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金 9.76 亿元。

筹资活动方面，2018 年公司筹资活动现金流入 75.06 亿元，主要为取得借款收到的现金 72.28 亿元；筹资活动现金流出 42.15 亿元，主要是偿债支付现金 35.74 亿元；筹资活动产生的现金流量净额 32.90 亿元。

2019 年 1-3 月，公司经营活动现金净流出 3.88 亿元，同期，投资活动产生的现金流净额为 0.18 亿元，公司筹资活动产生的现金流量净额-0.18 亿元。

总体看，受房地产及在建项目持续投入影响，公司经营活动及投资活动现金流 2018 年以来呈净流出，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 2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 147.26% 和 89.06%，分别同比上升 36.98 个百分点和 28.61 个百分点。截至 2019 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 173.59% 和 105.48%，较

2018 年底进一步上升。公司短期偿债能力好。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 利息倍数 1.50 倍；全部债务/EBITDA 为 15.57 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 2019 年 3 月底，公司对外担保余额合计 4.96 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 17 截至 2019 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	2014.12.25-2019.12.24	26525.00	信用担保
南宁建宁水务投资集团有限责任公司	2014.1-2026.1	23061.40	信用担保
合计	--	49586.40	--

资料来源: 公司提供

表 18 2018 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	383.48	126.16	15.98	32.39%	0.67
南宁建宁水务投资集团有限责任公司	250.17	66.92	27.11	1.31%	2.95

资料来源: 公司提供

截至 2019 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 130.30 亿元，其中未使用额度为 47.44 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

根据企业信用报告银行专业版（报告编号 NO.B201907110362764061），截至 2019 年 7

月 11 日，公司不存在已结清和未结清的不良和关注类信贷信息，过往债务履约情况良好。

## 十、存续债券偿还能力分析

截至报告出具日，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”，1 期短期融资券“18 威宁投资 CP002”，2 期债权融资工具“18 桂威宁投资 ZR001”和“19 桂威宁投资 ZR001”，债券余额合计 38 亿元，其中一年内到期的债券为“18 威宁投资 CP002”，债券余额 5 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司剔除受限货币资金后的现金类资产对一年内到期债券的保障倍数为 7.80 倍，保障程度较高；2018 年，公司经营活动现金流入量为存续期内债券额度的 2.19 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 19 公司存续债券保障情况 (单位: 倍、亿元)

项目	2018 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	7.80
经营活动现金流入量/应付债券余额	2.19
经营活动现金流净额/应付债券余额	--
EBITDA/应付债券余额	0.24

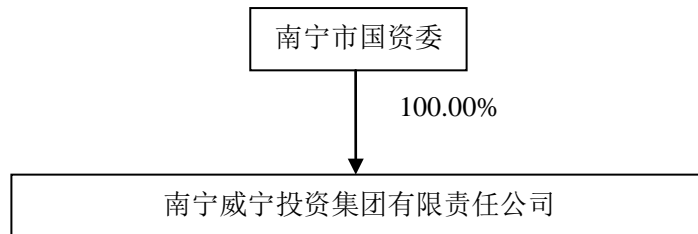
资料来源: 根据公开资料整理

注: 现金类资产使用剔除受限的 2019 年 3 月底数据

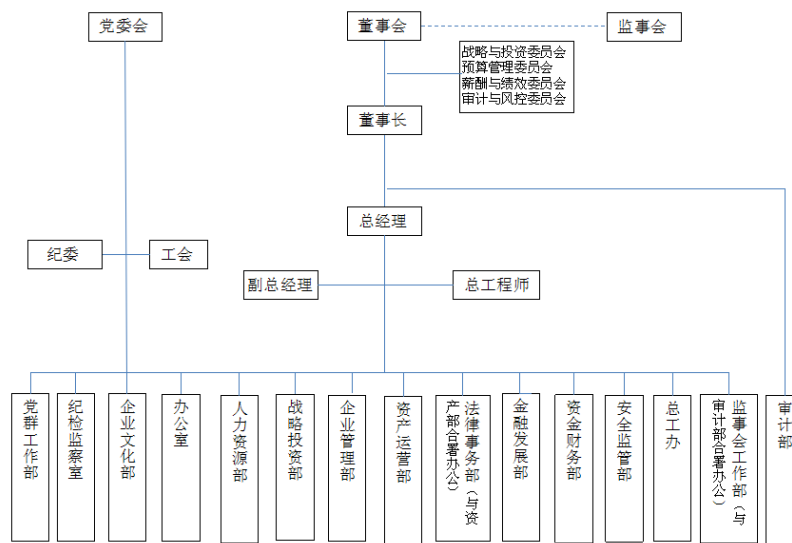
## 十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，“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<sup>+</sup>，“18 威宁投资 CP002”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图



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	2016年	2017年	2018年	2019年3月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	34.24	36.00	44.46	40.35
资产总额(亿元)	248.93	286.69	330.94	333.93
所有者权益(亿元)	127.29	131.80	135.96	135.49
短期债务(亿元)	14.24	34.66	40.15	27.75
长期债务(亿元)	65.82	78.93	102.25	116.22
全部债务(亿元)	80.06	113.59	142.40	143.96
营业总收入(亿元)	50.90	61.66	68.24	17.01
利润总额(亿元)	2.58	1.22	1.03	-0.15
EBITDA(亿元)	6.39	5.78	9.15	--
经营性净现金流(亿元)	9.52	-8.51	-14.69	-3.88
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	18.76	13.35	9.94	--
存货周转次数(次)	1.68	1.42	1.19	--
总资产周转次数(次)	0.23	0.23	0.22	--
现金收入比(%)	113.32	107.95	107.86	103.81
营业利润率(%)	12.99	12.05	14.36	15.02
总资本收益率(%)	1.54	1.13	1.49	--
净资产收益率(%)	1.17	0.43	0.11	--
长期债务资本化比率(%)	34.08	37.46	42.92	46.17
全部债务资本化比率(%)	38.61	46.29	51.16	51.52
资产负债率(%)	48.86	54.03	58.92	59.43
流动比率(%)	117.69	110.28	147.26	173.59
速动比率(%)	71.85	60.44	89.06	105.48
经营现金流流动负债比(%)	14.08	-9.70	-16.41	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.61	1.43	1.50	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.52	19.64	15.57	--

注：1.2019年1-3月财务数据未经审计；2.其他应付款和长期应付款中的有息债务已调至全部债务

### 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
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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 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 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 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

## 附件 4-4 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