信用等级公告

联合[2019] 292 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^+，“18 威宁投资 CP002”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

二零一九年二月二日

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
18 威宁投资 CP002	5 亿元	2019/8/10	A-1	A-1

评级时间：2019 年 2 月 2 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 9 月
现金类资产(亿元)	13.87	34.24	36.00	50.56
资产总额(亿元)	194.00	248.93	286.69	326.89
所有者权益(亿元)	118.81	127.29	131.80	136.21
短期债务(亿元)	11.17	14.24	34.66	22.35
长期债务(亿元)	28.38	65.82	78.93	124.26
全部债务(亿元)	39.55	80.06	113.59	146.61
营业总收入(亿元)	45.94	50.90	61.66	50.31
利润总额(亿元)	4.14	2.58	1.22	-0.20
EBITDA(亿元)	6.12	6.39	5.78	--
经营性净现金流(亿元)	2.26	9.52	-8.51	-10.86
营业利润率(%)	15.52	12.99	12.05	16.44
净资产收益率(%)	2.62	1.17	0.43	--
资产负债率(%)	38.76	48.86	54.03	58.33
全部债务资本化比率(%)	24.97	38.61	46.29	51.84
流动比率(%)	111.62	117.69	110.28	168.08
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1~9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。跟踪期内，公司贸易板块总体收入保持增长，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、公司投资支出规模大、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^+，“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，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 9 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 2018 年 9 月底，公司租赁业务中商铺/市场可租面积共计 33.22 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。
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 年前三季度，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 4100 万元，主要是由于买卖合同纠纷案事项计提资产减值损失、预计负债所致，影响金额约为 4760 万元。

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，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 9 月底，公司注册资本 81.45 亿元；其中，2017 年 3 月南宁市国资委增资 0.09 亿元，2018 年 6 月南宁市国资委增资 0.285 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。

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 9 月底，公司间接持股比例为 18.24%（无质押）。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 9 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 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 亿元）。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 9 月底，公司（合并）资产总额 326.89 亿元，所有者权益 136.21 亿元（含少数股东权益 19.36 亿元）。2018 年 1～9 月，公司实现营业总收入 50.31 亿元，利润总额 -0.20 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2018年8月10日发行5亿元短期融资券“18威宁投资CP002”，募集资金用于偿还银行借款和补充营运资金，目前募集资金已按规定用途使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

2017年，在世界主要经济体维持复苏态势、中国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017年中国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速实现2011年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对GDP增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，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）均保持扩张，就业形势良好。

2018年上半年，中国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018年1～6月，中国一般公共预算收入和支出分别为10.4万亿元和11.2万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字7261.0亿元，较上年同期（9177.4亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018年1～6月，中国GDP同比实际增长6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI温和上涨，PPI和PPIRM均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018年1～6月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018年1～6月，全国固定资产投资（不含农户）29.7万亿元，同比增长6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、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，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但2018年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致2018年3月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018年1～6月，全国社会消费品零售总额18.0万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。中国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新兴业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018年1～6月，中国货物进出口总值14.1万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在中国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现36%以上的高速增长。

2018 年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对中国未来经济增长带来挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将继续放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018 年下半年中国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在 6.5%～6.7%。

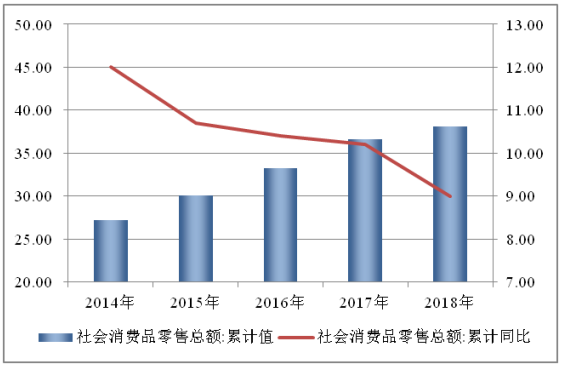
五、行业及区域经济环境

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。

根据国家统计局数据发布，2017年全年，中国社会消费品零售总额为366262亿元，比2016年增长10.2%，增速较2016年放缓0.2个百分点。按经营地统计，城镇消费品零售额314290亿元，增长10.0%；乡村消费品零售额51972亿元，增长11.8%。按消费类型统计，商品零售额326618亿元，增长10.2%；餐饮收入额39644亿元，增长10.7%。

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年全年，网上实物商品零售额实现54806亿元，同比增长28%，增速比2016年加快2.4个百分点，对社会消费品零售总额增长的贡献率为35.4%，比2016年提高8.06个百分点，拉动社会消费品零售总额增长3.61个百分点，比2016年提高0.76个百分点。网上实物商品零售额占社会消费品零售总额的比重为15%，比2016年提高2.4个百分点。2017年，网下实体店零售额同比增长7.6%，增速较2016年放缓0.9个百分点。

2018年，全国社会消费品零售总额380987亿元，比上年增长9.0%（扣除价格因素实际增长6.9%），增速较2017年继续放缓，增长率下降1.2个百分点。其中，限额以上单位消费品零售额145311亿元，增长5.7%。2018年，全国网上零售额90065亿元，比上年增长23.9%。其中，

实物商品网上零售额70198亿元，增长25.4%，占社会消费品零售总额的比重为18.4%，比2017年提高3.4个百分点。

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《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。

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。

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 1～9 月，公司营业总收入同比增长 30.68%，主要源自贸易、房地产及租赁和商务服务业收入的增长；其中贸易业务收入占比同比下降 10.03 个百分点；房地产收入占比同比上升 5.86 个百分点；租赁和商务服务业收入占比同比上升 4.56 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 1～9 月，公司综合毛利率同比上升 4.22 个百分点，主要源自租赁和商务服务业的增长，系毛利率较高的广西文化艺术中心和东盟产业研发大厦的回款收入计入此板块所致。

表 1　近年公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

板块	2016 年			2017 年			2018 年 1-9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
贸易	33.71	68.53	8.14	39.83	66.24	7.68	32.02	63.65	9.95
房地产	6.48	13.17	20.92	9.14	15.20	19.06	5.60	11.13	22.36
农副食品加工业	4.36	8.86	1.37	6.04	10.04	0.31	5.40	10.73	2.4
住宿餐饮业	0.62	1.26	73.56	0.87	1.45	84.63	0.58	1.15	82.54
租赁和商务服务业	2.22	4.51	51.10	2.31	3.84	42.58	4.67	9.29	69.69
教育收费	1.54	3.13	49.74	1.75	2.91	43.40	1.35	2.69	57.28
其他	0.25	0.51	19.28	0.19	0.32	43.05	0.68	1.35	38.38
合计	**49.19**	**100.00**	**13.35**	**60.13**	**100.00**	**12.28**	**50.31**	**100.00**	**18.56**

资料来源：公司提供
注：数据尾差系四舍五入造成；季度收入为营业总收入。

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 1～9 月，公司超市、百货、家电收入同比均略有上升，汽车收入由于市场竞争激烈导致同比下降 20.37%，便利店收入由于关闭部分门店同比下降 15.09%，大宗贸易收入同比增长 27.28%。

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，由于毛利率的改善和销售及财务费用的有效控制，利润总额实现扭亏为 0.08 亿元。截至 2018 年 9 月底，南宁百货资产总额 20.83 亿元，所有者权益 10.24 亿元；2018 年 1～9 月，南宁百货实现营业总收入 15.57 亿元，同比增长 1.79%，利润总额-4045.38 万元，同比减少 2940.56 万元，主要是由于公司对与海产品批发业务部分供应商买卖合同纠纷案所涉及的其他应收款计提坏账准备，当期资产减值损失共计 4099.80 万元。

表 2　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 1-9 月
超市	3.01	2.88	2.06	1.59
百货	11.02	11.09	10.91	6.95
家电	8.54	7.03	7.83	6.01
汽车	1.09	1.07	1.56	0.86
便利店	0.29	0.56	0.69	0.45
大宗贸易	5.76	11.06	15.62	15.21

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2018年9月底自有物业面积8.76万平方米，较2017年底的下降主要是新世界店和朝阳店的百货类面积部分变更为家电类面积；租赁面积的下降主要是由于文化宫店原用于自营百货类的面积大部分转为出租经营，且贵港店于2018年4月租赁到期关闭。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3　截至2018年9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

表4　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 1~9 月
租赁面积	40381.54	81495.07	81495.07	33646.30
自有面积	90254.52	90254.52	90254.52	87616
月均客流量	59.30	63.00	62.00	58.00
坪效	702.97	538.09	529.36	636.82
平均租金	42.52	37.62	42.51	47.87

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。

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 8 家市区门店，其中 2018 年新增 4 家。公司家电卖场总营业面积约为 4.23 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 72%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5　截至2018年9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
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
来宾市桂中大道 233 号大洋购物中心一楼	2018 年 6 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 年前三季度有所上升，为 18.18%，集中度较低。

表6　截至2018年9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，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%。2018 年前三季度，代理品牌前五大收入占比为 98.20%，其中第一大吉利汽车收入占比为 74.40%。

（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 9 月底，美美购注册会员 111 万（包括实体店会员），网站日均访问量 13000PV，累计签约供应商 269 家，在线单品 11.1 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。2018 年前三季度线上收入 0.16 亿元，毛利率 14.88%。

（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 9 月底，捷信贸易旗下有“宁家”连锁便利店 57 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 17 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 1～9 月营业收入 4513.71 万元，利润总额-458.47 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，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。

2018 年 1～9 月，公司贸易业务上游前五大供应商采购金额占比为 61.73%，下游前五大客户销售金额占比为 81.99%，集中度高，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。2017 年市场公司大宗贸易业务实现收入 15.62 亿元，2018 年前三季度实现收入 15.21 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；国立公司及科瑞公司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1～9月，公司房地产业务收入5.60亿元，毛利率升至22.36%，主要系当期结转的住宅项目毛利率较高所致。

表7　近年公司房地产收入划分　（单位：亿元、%）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-9 月
住宅	3.29	3.31	3.93	2.37
保障房	4.17	3.17	5.21	3.23
合计	**7.46**	**6.48**	**9.14**	**5.60**

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 8　截至 2018 年 9 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	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	--	5.51	1.24	0.97
2、保障房					
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	16.86	5.55	4.37
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	36.42	30.82	10.46	16.39	3.89
凤岭佳园-公租房	8.80	8.80	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	0.01	3.13
合计	**270.35**	**236.29**	**171.87**	**24.32**	**61.46**

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 2018 年 9 月底，住宅已完成销

售，签约商铺 147 间、车位 421 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 2018 年 9 月底，项目已投资 8.00 亿元，三期 13#楼完成二十八层梁板砼施工；共签约住宅 1671 套，商铺 49 个、车位 44 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 2018 年 9 月底，威宁首府一期 A 标：6#楼完成二十三梁板、7#完成二十六层梁板，8#楼完成二十六层梁板。B 标：1#楼完地上六层，2#楼完成地上十五层，3#楼完成十八梁板，5#楼完成十六层梁板。项目已签约住宅 499 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 9 月底，1#~8#楼完成竣工验收。

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，目前在建在售的第三期包括 7 栋楼、1748 套住宅，已去化 99.6%；截至 2018 年 9 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 17#、22#、28#楼已交房。

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 4180 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。

[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。

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 2018 年 9 月底，拆迁安置房一、二期已完成竣工验收，7#、17#、23#楼已竣工；学校教学楼、活动中心已竣工交付使用。

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 2018 年 9 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1.92亿元），其余部分为公司自营。截至2018年9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。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168.28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。

2017年公司农副食品加工收入6.04亿元，同比增长38.53%；2018年1～9月公司农副食品加收入同比增长34.33%。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1～9月，稻米、副食等产品以优质商品自营销售为主；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。

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1～9月，公司共完成粮食采购26.14万吨，其中玉米23.35万吨，同比增长89.91%，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。

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。2017年，储备粮公司收到补贴款0.37亿元。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 9　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9月底，公司商铺/市场可租面积共计33.22万平方米。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9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2.73万平方米，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0.94万平方米，出租率为96.5%。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。此外，广西文化艺术中心2018年开始受到PPP收入，南宁东盟文化产业研发大厦的租金收入均计入此板块。

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。

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。

（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，发生逾期贷款 1 笔。

2018 年 1～9 月，融达小贷公司发放贷款 4 笔，贷款额 68 万元，收回贷款 5 笔共计 1050.09 万元；实现营业收入 538.18 万元，净利润 718.84 万元。截至 2018 年 9 月底，融达小贷公司资产总额 7465.98 万元；贷款余额 3520.20 万元，逾期不良贷款金额降至 432.20 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

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. 在投、拟投项目

（1）在投项目

截至 2018 年 9 月底，公司在投项目未来仍需投资至少 43.76 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 11.10 亿元。

表 10 公司在投项目情况（单位：万元）

项目		总投资	资金筹措方案		截至2018年9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]	108000.00	59100.00	61628.69	120728.69	2940.00	--
	“滨江阳光水岸限价房项目	49560.00	--	49560.00	43300.00	2620.00	2000.00
	科瑞江韵小区（一、二、三期）	81800.00	26800.00	55000.00	80043.22	250.00	1500.00
	威宁首府一期	83000.00	10000.00	73000.00	21674.00	3780.00	56526.00
	康岭花城经济适用房项目	61200.00	16.50%合作开发其余自筹		46549.00	4478.00	10173.00
	威宁邻家金菊广场	60244.00	42170.80	18073.20	32294.67	2327.38	7417.00
	威宁蟠龙东邻家广场	28072.00	19650.40	8421.60	6952.68	954.33	1932.00
	威宁蟠龙西邻家广场	19551.00	13685.70	5865.30	12198.11	1700.05	4744.00
	威宁龙岗北邻家广场	51183.00	35828.10	15354.90	20432.66	2430.84	9146.00
	威宁龙岗东邻家广场	30846.00	21592.20	9253.80	17653.67	3603.55	6912.00
	威宁龙岗西邻家广场	45199.00	31639.30	13559.70	9786.59	155.79	176.00
	威宁利福邻家广场	37721.00	26404.70	11316.30	14723.64	1269.83	5853.00
	威宁延庆邻家广场	39616.00	27731.20	11884.80	8564.57	134.44	1808.00
	威宁五象湖东邻家广场	24895.00	17426.50	7468.50	4953.75	132.63	1902.00
	五象粮油食品加工仓储基地项目	79000.00	55300.00	23700.00	52994.50	7800.00	10078.00
	小计	**848819.00**	**422528.90**	**369984.79**	**545753.75**	**34576.84**	**120167.00**
政府相关	康岭花城二期公租房项目[4]	20402.00	市财政支付		19845.00	57.00	557.00
	凤岭佳园拆迁安置小区	100717.00	市财政支付		75966.00	1298.00	23453.00
	凤岭佳园二期公租房	25774.00	市财政支付		17726.00	520.00	7528.00
	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		56731.00	1522.00	7747.00
	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	--	--
	三街两巷（公益）项目	46600	市财政拨款		24800.00	10000.00	7800.00
	三街两巷（政府购买服务）项目	141433.50	业主自筹和项目贷款		90912.00	15905.00	-
	小计	693681.50	--		590450.00	29302.00	47085.00
合计		**1542500.50**	**1542500.50**		**1136203.75**	**63878.84**	**167252.00**

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2.06亿元；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2018年9月底基本完成土建工程。

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㎡，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9月底，地下室工程已完成50%，邓颖超纪念馆一层已完成立柱包板工作；城隍庙及60号、64号、68号居民楼已完成主体建设，正在进行门窗安装和油漆工作；55、56、59、61号民居已完成违建建筑及木构架拆除、脚手架搭设、木材料购置及部分木构件安装等工作；银狮巷附件的拆建工作已基本完成并修缮。

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，2018-2020年陆续返还（截至2018年底已返还2138.93万元），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。

（2）拟投项目

公司目前拟投项目 5 个，截至 2018 年 9 月底还需投资 22.01 亿元，投资规模较大。

表 11　公司拟投项目投资计划（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 9 月末累计底资	2018 年 10-12 月投资计划	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	11353.53	211.30	1463.00
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	4961.69	44.91	780.00
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	3413.03	785.55	1537.00
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。	117119.82	--	--	14871.00	--	15000.00
威宁首府•德逸园	项目位于南宁市江南区留贤路 36 号，总用地面积 39231.17m2，总建筑面积 117791.68 m2，规划建设 7 栋住宅楼。目前总平图已通过审查。	55000.00	40000.00	15000.00	6100.00	1700.00	18000.00
合计		**260754.98**	--	--	**40699.25**	**2741.76**	**36780.00**

资料来源：公司提供

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
		2018 年 10-12 月	2019 年	2020 年		
广西文化艺术中心	财政资金	11827.80	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	2833.00	11200.00	12000.00	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）	--	--	4300.00	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购款；回购期三年，2016 年 12 月开始回购	5446.62	7797.96	--	2019 年	竣工后将移交给政府
威宁邻家金菊广场	租金收入 70%，销售回款 30%	--	19705.24	6229.42	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%	--	8533.4	528.63	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%	--	12515.21	20830.34	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%	--	2692.06	8362.64	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%	--	2549.58	16768.71	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%	--	--	4922.94	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%	--	--	3653.2	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%	--	--	16973.84	2035 年	产权属于威宁邻家公司
花畔里回建房部分	回购款	--	1000	--	2035 年	否
三街两巷（政府购买服务）项目	服务费	1103.57	5316.36	111564.15	2020 年	提供服务，无产权归属
合计	--	**21210.99**	**100879.32**	**235703.38**	--	--

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，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。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。截至2018年底该项目收到财政资金2.37亿元，剩余0.59亿元预计2019年一季度下拨。

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；公司目前在投、拟投项目多，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1~9月财务报表未经审计。

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 9 月底合并范围较 2017 年底无变化。

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 亿元）。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 9 月底，公司（合并）资产总额 326.89 亿元，所有者权益 136.21 亿元（含少数股东权益 19.36 亿元）。2018 年 1～9 月，公司实现营业总收入 50.31 亿元，利润总额 -0.20 亿元。

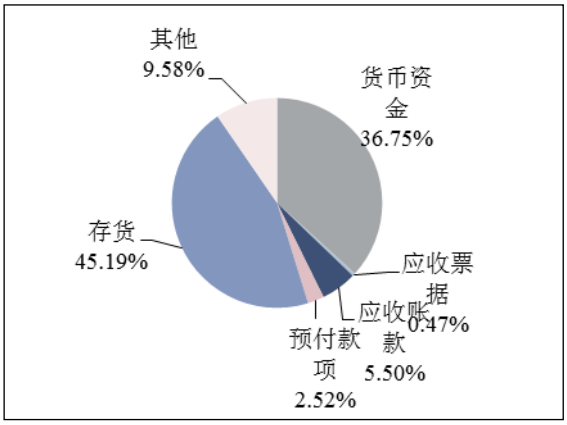
1. 资产质量

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 13　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 14　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15　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 16　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，账面净值 68026.99 万元，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 17　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
合并				**68026.99**

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 9 月底，公司资产总额为 326.89 亿元，较 2017 年底增长 14.02%；流动资产和非流动资产分别占 39.81%和 60.19%，仍以非流动资产为主。流动资产方面，货币资金较 2017 年底增长 40.99%至 50.11 亿元，其他应收款较 2017 年底增长 47.16%至 11.94 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所致，存货较 2017 年底增长 27.41%至 55.69 亿元，系房地产开工项目增加所致。非流动资产方面，固定资产较 2017 年底增长 27.26%至 96.92 亿元，在建工程较 2017 年底下降 31.90%至 31.53 亿元，系广西文化艺术中心完工转固所致。

受限资产方面，截至 2018 年 9 月底，公司受限资产总额 26.58 亿元，其中，货币资金 0.89 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 3.83 亿元，固定资产 14.49 亿元，投资性房地产 0.42 亿元，土地 6.95 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司公益性资产总金额 43.40 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 8563 万元，其中国家档案馆 4233 万元、一四六职校 4330 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 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 9 月底，公司所有者权益为 136.21 亿元（含少数股东权益 19.36 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有部分公益性资产，截至 2018 年 9 月底，公益性资产总金额 43.40 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）、南宁市兴宁区财政局（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 9 月底，公司负债总额 190.68 亿元，较 2017 年底增长 23.11%。其中长期借款较 2017 年底增长 55.81%至 66.26 亿元，应付债券较 2017 年底增长 62.42%至 33.84 亿元，系公司新发行“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）、“18 威宁投资 MTN001”（6 亿元，2018 年 8 月发行）所致，长期应付款较 2017 年底增加 9.17 亿元至 12.29 亿元，系公司应付融资租赁款增加。从负债结构看，流动负债占 40.61%，非流动负债占 59.39%，非流动负债比重较 2017 年底上升 16.02 个百分点。

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 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 9 月底，公司全部债务 146.61 亿元，较 2017 年底增长 29.07%；受长期借款及应付债券较快增长，公司长期债务占 84.76%，较 2017 年底大幅上升；截至 2018 年 9 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 58.33%、51.84%和 47.71%，较 2017 年底分别上升 4.30 个百分点、10.25 个百分点和 4.90 个百分点。

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。

受非经常性收益下降影响，2017 年，公司利润总额为 1.22 亿元，同比下降 52.69%。

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 1～9 月，公司营业总收入 50.31 亿元，同比增长 30.67%，为 2017 年全年收入的 81.59%，系贸易板块收入延续增长态势所致；期间费用 8.98 亿元，利润总额-0.20 亿元，同比下降 138.78%。

总体看，跟踪期内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子项目的借款）；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 1～9 月，公司经营活动现金净流出-10.86 亿元，同期，投资活动产生的现金流净额为-9.04 亿元，公司筹资活动产生的现金流

量净额 35.88 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 2017 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 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 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 168.08%和 96.16%，较 2017 年底均有上升。考虑到公司货币资金受限规模小，2017 年底和 2018 年 9 月底公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数分别为 1.04 倍和 2.26 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 9 月底，公司对外担保余额合计 5.36 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 18 截至 2018 年 9 月底公司对外担保明细

（单位：万元）

被担保单位	担保期限	担保余额	担保方式
南宁交通投资集团有限责任公司	2014.12.25-2029.12.24	26353.80	信用担保
南宁建宁水务投资集团有限责任公司	2014.1-2026.1	27251.00	信用担保
合计	--	**53604.80**	--

资料来源：公司提供

表 19 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 9 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 121.90 亿元，其中未使用额度为 42.23 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 2019 年 1 月 15 日，公司存在 6 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，其中 5 笔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；根据广发银行南宁分行提供的情况说明，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 2018 年 9 月底，公司剔除受限货币资金后的现金类资产为 49.67 亿元，为“18 威宁投资 CP002”发行额度（5 亿元）的 9.93 倍；2017 年，公司经营活动现金流入量为 74.60 亿元，为“18 威宁投资 CP002”发行额度的 14.92 倍。公司现金类资产、经营活动现金流入量对“18 威宁投资 CP002”的保障程度高。

截至报告出具日，公司存续期内债券共四期，包括三期中期票据“16 威宁投资 MTN001”、“16 威宁投资 MTN002”和“18 威宁投资 MTN001”，一期短期融资“18 威宁投资 CP002”，债券余额合计 26.00 亿元，其

中一年内到期的债券为“18 威宁投资CP002”，债券余额5.00亿元。

表20 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MTN001	6.00	6.00	2018/8/13	2021/8/13
18威宁投资CP002	5.00	5.00	2018/8/10	2019/8/10
合计	**26.00**	**26.00**	--	--

资料来源：根据公开资料整理

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。

截至2018年9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9.93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2.87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）

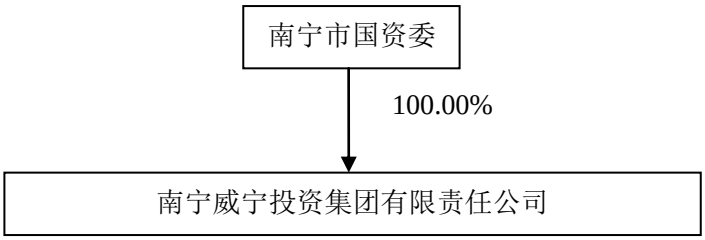
项 目	2017年
一年内到期债券余额	5.00
现金类资产/一年内到期债券余额	9.93
经营活动现金流入量/应付债券余额	2.87
经营活动现金流净额/应付债券余额	--
EBITDA/应付债券余额	0.22

资料来源：根据公开资料整理

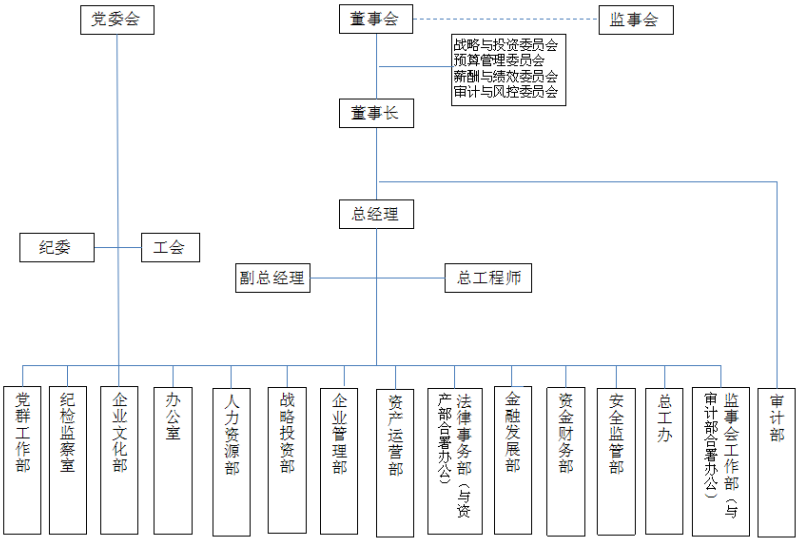
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持南宁威宁投资集团有限责任公司主体长期信用等级为AA^{+}，“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 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	13.87	34.24	36.00	50.56
资产总额(亿元)	194.00	248.93	286.69	326.89
所有者权益(亿元)	118.81	127.29	131.80	136.21
短期债务(亿元)	11.17	14.24	34.66	22.35
长期债务(亿元)	28.38	65.82	78.93	124.26
全部债务(亿元)	39.55	80.06	113.59	146.61
营业总收入(亿元)	45.94	50.90	61.66	50.31
利润总额(亿元)	4.14	2.58	1.22	-0.20
EBITDA(亿元)	6.12	6.39	5.78	--
经营性净现金流(亿元)	2.26	9.52	-8.51	-10.86
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	101.62
营业利润率(%)	15.52	12.99	12.05	16.44
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	47.71
全部债务资本化比率(%)	24.97	38.61	46.29	51.84
资产负债率(%)	38.76	48.86	54.03	58.33
流动比率(%)	111.62	117.69	110.28	168.08
速动比率(%)	65.19	71.85	60.44	96.16
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 1~9 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　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