

信用等级公告

联合[2018] 485 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信用状况进行综合分析和评估，确定

南宁威宁投资集团有限责任公司

主体长期信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年三月十九日



南宁威宁投资集团有限责任公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2018 年 3 月 19 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 9 月
现金类资产(亿元)	17.52	13.87	34.24	31.06
资产总额(亿元)	176.36	194.00	248.93	276.96
所有者权益(亿元)	113.71	118.81	127.29	131.78
短期债务(亿元)	12.16	11.17	14.24	24.49
长期债务(亿元)	16.95	28.38	65.82	79.28
全部债务(亿元)	29.11	39.55	80.06	103.77
营业总收入(亿元)	42.54	45.94	50.90	38.50
利润总额(亿元)	2.23	4.14	2.58	0.52
EBITDA(亿元)	4.04	6.12	6.39	--
经营性净现金流(亿元)	0.46	2.26	9.52	-11.91
营业利润率(%)	17.72	15.52	12.99	12.49
净资产收益率(%)	1.48	2.62	1.17	--
资产负债率(%)	35.52	38.76	48.86	52.42
全部债务资本化比率(%)	20.38	24.97	38.61	44.05
流动比率(%)	104.64	111.62	117.69	116.70
经营现金流动负债比率(%)	1.07	5.17	14.08	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.01	3.19	2.61	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.20	6.46	12.52	--

注: 1.2014 年财务数据基于合并范围发生重大变化后的模拟财务报表; 2.2017 年前三季度财务数据未经审计; 3.其他应付款中的有息债务已调整至长期债务。

分析师

王 晴 杨晓丽 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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对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”)的评级反映了其作为南宁市重要的国有资产经营以及公共事业投资主体,在区域地位及行业垄断等方面具备综合优势。公司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。同时联合资信也注意到零售行业竞争激烈、消费市场景气度下降、公司百货业务盈利能力弱化、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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 南宁市的总体经济实力及地方可控财力为公司的发展提供了保障。
2. 公司是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。公司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。
3. 公司商超百货定位广西省内,以南宁市为主,具有一定品牌优势。
4. 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. 中国零售业竞争激烈，整体利润水平不高，受宏观经济、政策及电商消费分流影响，零售行业增速显著放缓，公司商超百货门店受消费市场低迷、电商冲击加剧影响大。
2. 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。
3. 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。
4. 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。
5. 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、该公司信用等级自 2018 年 3 月 19 日至 2019 年 3 月 18 日有效；根据跟踪评级的结论，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

主体长期信用评级报告

一、主体概况

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 2017 年 9 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，以下简称“南宁百货”），截至 2017 年 9 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）、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 2017 年 9 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 2016 年底，公司合并资产总额 248.93 亿元，所有者权益 127.29 亿元（含少数股东权益 18.38 亿元）。2016 年，实现营业总收入 50.90 亿元，利润总额 2.58 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司合并资产总额 276.96 亿元，所有者权益 131.78 亿元（含少数股东权益 20.38 亿元）。2017 年前三季度，实现营业总收入 38.50 亿元，利润总额 0.52 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。

二、宏观经济和政策环境

2016 年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国实施积极的财政政策，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个

百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，中国GDP实际增速为6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现2.0%的温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017年1~9月，中国继续实施积极的财政政策，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，持续通过减税降费减轻企业负担，规范地方政府发债行为的同时进一步推动地方政府与社会资本合作。通过实施稳健中性的货币政策维持资金面紧平衡，促进经济积极稳妥降杠杆。在上述政策背景下，2017年前三季度，中国国内生产总值（GDP）增速分别为6.9%、6.9%、6.8%，经济保持中高速增长；贵州、西藏、重庆等西部地区维持高速增长，山西、辽宁等产能过剩聚集区经济形势持续好转；CPI稳中有升，PPI和PPIRM保持平稳增长；就业水平相对稳定。

2017年1~9月，中国三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好；工业生产有所加快，工业结构进一步优化，工业企业利润保持快速增长；服务业持续快速增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）继续提升，产业结构持续改善。

固定资产投资增速有所放缓，高技术制造业投资增速加快。2017年1~9月，中国固定资产投资（不含农户）45.8万亿元，同比增长

7.5%（实际增速2.2%），增速较1~6月（8.6%）和上年同期（8.2%）均有所放缓。具体来看，房地产调控政策加码的持续效应导致房地产开发投资增速（8.1%）继续放缓，但较上年同期仍有所加快，主要是政策发挥作用的滞后性以及房地产投资项目的周期性所致；基础建设投资增速（15.9%）较1~6月和上年同期均有所回落，呈现一定的逆周期特点；受工业去产能持续作用影响，制造业投资（4.2%）继续回落，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化。此外，民间投资增速（6.0%）较1~6月有所放缓，民间投资信心仍略显不足，但受到政府简政放权、减税降费、放宽民间投融资渠道、拓展PPP模式适用范围等鼓励措施的影响，民间投资增速较上年同期明显回升。

居民消费平稳增长，日常生活与升级类消费增长较快。2017年1~9月，中国社会消费品零售总额26.3万亿元，同比增长10.4%，增速与1~6月和上年同期均持平。具体来看，受商品房销售保持较快增长的拉动，与居住有关的行业消费仍然保持较高增速；生活用品类和教育、医疗、文化娱乐等升级类消费快速增长；网络销售继续保持高速增长态势，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重不断提高。1~9月，全国居民人均可支配收入19342元，同比增长9.1%（实际增速7.5%），仍保持较快增速，居民收入的持续较快增长是居民消费持续增长的重要利好因素。

进出口增速有所回落，对部分一带一路沿线国家出口保持快速增长。在世界主要经济体持续复苏带动下，外部需求有所回暖，加之国内经济形势稳中有进、大宗商品价格持续反弹，共同带动了进出口的增长。2017年1~9月，中国货物贸易进出口总值20.3万亿元，同比增加16.6%，但增速较1~6月（19.6%）有所回落，外贸进出口基数的抬高或是造成增速回落的重要原因。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，部分高附加值

机电产品和装备制造产品如汽车、船舶和医疗仪器出口增幅均在 10%以上；进口方面，铁矿石、原油和天然气等大宗商品进口量价齐升。

展望未来，全球经济维持复苏将为中国经济增长提供良好的外部环境，但随着美联储缩表计划的开启和年内第三次加息的落地，国际流动性拐点迹象显现，将从多方面对中国经济产生影响。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，促进经济转型升级，增强经济的内生发展动力。具体来看，在经济进入新常态的背景下，投资整体或呈现缓中趋稳态势，但出于加快新旧动能转换及推动经济转型升级的需要，高新技术产业与高端装备制造业的投资有望实现高速增长；随着居民收入的持续增长，未来居民在房地产、汽车和耐用消费品领域的消费潜力将继续释放，消费结构转型升级背景下信息消费、升级类消费等领域将保持快速增长；受主要经济体复苏形势仍存在不确定性、贸易保护主义和逆全球化等不利因素影响，短期内中国进出口增速或继续放缓。总体来看，由于固定资产投资增速以及进出口增速存在放缓的压力，中国经济增速短期内或将继续放缓，预计 2017 年全年经济增速将在 6.8%左右，实现平稳较快增长；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

三、行业及区域经济环境

1. 行业现状

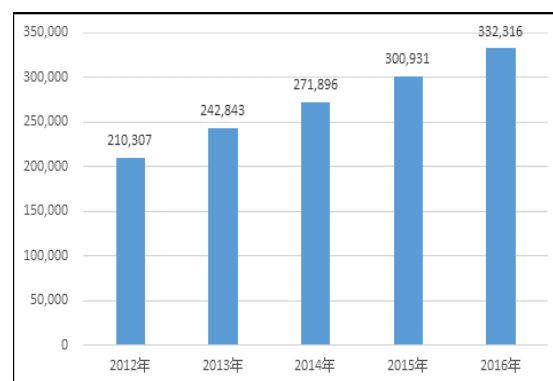
零售业在国民经济体系中处于下游产业的位置，随着国民经济的发展，零售业迅速占据了产业链的主导位置，在中国国民经济中占有相当重要的地位。同时，零售业也是中国近年来改革中变化最快、市场化程度最高、竞争最为激烈的行业之一。

根据《2016年国民经济和社会发展统计公报》，2016年，全年社会消费品零售总额332316亿元，比上年增长10.4%，增速较上年放缓0.3

个百分点；扣除价格因素，实际增长9.6%，增速较上年放缓1.0个百分点。按经营地统计，城镇消费品零售额285814亿元，增长10.4%，增速较上年放缓0.1个百分点；乡村消费品零售额46503亿元，增长10.9%，增速较上年放缓0.9个百分点。按消费类型统计，商品零售额296518亿元，增长10.4%；餐饮收入35799亿元，比上年增长10.8%。

图 1 近五年社会消费品零售总额

(单位：亿元)



资料来源：Wind资讯

2016年全年网上零售额51556亿元，同比增长26.2%；其中网上商品零售额41944亿元，增长25.6%，占社会消费品零售总额比重的12.6%。网上商品零售额中，吃类商品增长28.5%，穿类商品增长18.1%，用类商品增长28.8%。

根据中华全国商业信息中心的统计数据，2016年全年全国百家重点大型零售企业零售额同比下降0.5%，增速相比上年扩大了0.4个百分点，也是自2012年以来增速连续第五年下降。中国连锁经营协会“2016年行业基本情况及连锁百强调查”结果显示，2016年连锁百强销售规模2.1万亿元，同比增长3.5%；门店总数11.4万余个，同比增长5.9%。数据显示，百强销售增幅持续下降，小型店铺销售、门店双增长，国有企业面临较大压力；通过关闭低效门店，减员增效，改进商品经营，创新服务，百强企业运营质量逐步改善，租金支出总额同比下降0.5%，总用工人数下降5%；百强企业网

上销售额接近1200亿元,比上年增长69%。2016年,百强企业净利润率约为2.4%,比上年提高0.5个百分点。

2017年上半年,中国零售行业持续向好,全国社会消费品零售总额 17.2万亿元,同比增长 10.4%,增速较去年同期回升0.1个百分点,比一季度提高0.4个百分点。连锁零售销售增长平稳,增速有所加快。据商务部统计,上半年国内2300家零售重点企业销售额同比增长4.1%,增速比上年同期提高3.3个百分点,零售企业营业利润和利润总额同比分别增长7.6%和6.6%,较去年同期分别提高7.8个百分点和14.3个百分点,增速回暖态势凸显。

整体来看,2017年国民经济运行稳中向好,零售行业回暖凸显,预计全年社会消费品零售总额增速仍将保持在10%左右,比同期GDP增速高出3~4个百分点;商品结构将进一步优化,新零售经营模式不断试错完善,网络零售增速仍将保持领先。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。从长期来看,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。

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《2016年广西壮族自治区国民经济和社会发展统计公报》,全年地区生产总值(GDP)18245.07亿元,比上年增长7.3%。其中,第一产业增加值2798.61亿元,增长3.4%;第二产业增加值8219.86亿元,增长7.4%;第三产业增加值7226.60亿元,增长8.6%。第一、二、三产业增加值占地区生产总值的比重分别为15.3%、45.1%和39.6%,对经济增长的贡献率分别为7.2%、47.0%和45.8%。按常住人口计算,人均地区生产总值37876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。2016年社会消费品零售总额7027.31亿元,比上年增长10.7%,扣除价格因素,实际增长10.3%。按经营地统计,城镇消费品零售额6193.53亿元,增长10.6%;乡村消费品零售额833.78亿元,增长11.5%。

财政方面,根据《关于南宁市与市本级2015年预算执行情况和2016年预算草案的报告》披露,2016年,南宁市一般公共预算总收入814.65亿元,其中:当年一般公共预算收入312.76亿元、上级补助收入246.48亿元、上年结余收入41.48亿元、调入资金28.35亿元、调入预算稳定调节基金52.15亿元、地方政府一般债券转贷收入133.42亿元。南宁市一般公共预算总支出775.49亿元,其中:当年一般公共预算支出587.07亿元、上解上级支出8.11亿元、地方政府一般债务还本支出132.08亿元、补充预算稳定调节基金48.23亿元。收支相抵,年终滚存结余39.16亿元(含专款结转)。

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。

四、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2亿元，专项用于该项目建设；该项目改为采用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0.5亿元。

2014~2016年，公司收到政府补助分别为1.07亿元、0.86亿元、1.47亿元，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，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 2017 年 9 月底，公司合并口径共有职工 4027 人；中高层管理人员占 13.00%、员工占 87.00%；从年龄分布来看，30 岁及以下占 18.95%、31~40 岁占 32.53%、41~50 岁占 34.29%，51 岁及以上占 14.23%；从学历结构来看，研究生占 9.84%，本科及大专占 53.16%，高中及以下占 37.00%。

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。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》及有关法律、法规的规定，制定了《南宁威宁投资集团有限责任公司章程》，作为规范公司治理结构的基本制度。

公司不设立股东会，出资人审议批准公司的经营方针和投资计划；委派和更换非由职工代表担任的董事、监事；审议批准董事会的报告；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；对发行公司债券作出决定等。

公司设立董事会，董事会成员为 7 人，其中 1 人为职工董事，其余董事由出资人委派。董事每届任期三年，任期届满后经委派或选举后可连任。董事会设董事长 1 人。董事会执行出资人的决定；决定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务预算方案、决算方案，制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；决定公司内部管理机构设置；制订公司的基本管理制度等。

公司设总经理 1 名，人选由出资人提议，经规定程序批准后，由董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作，组织实施公司年度经营计划和投资方

案，拟订公司内部管理机构设置方案和基本管理制度，制定公司的具体规章。

公司设监事会，监事会成员 5 人，其中监事会主席 1 人、专职监事 2 人、职工监事 2 人。监事会成员中的职工监事由公司职工代表大会（或职工大会）选举产生，其余监事会成员由出资人委派。监事会主席由出资人从监事会成员中制定。监事会成员每届任期三年，其中监事会主席和专职监事不可连任，职工监事可连选连任。监事会检查公司贯彻执行有关法律、法规和规章制度的情况。

2. 管理水平

公司注重内部管理，制定并落实各项管理办法。

公司制订了详尽的管控流程，涵盖了财务预算、经济运行、资产管理、项目投融资、战略规划、内部审计、行政管理、人力资源管理、党的建设、纪检监察等各项工作，形成与战略管控相适应的制度体系。

财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》，对公司的财会管理工作、整体财务预算、资金集中管理及财务收支情况等方面进行监督指导。

投融资管理方面，公司制定了《投融资管理办法》，对公司对外投资、内部投资、融资及担保等方面进行要求和管控。

对外投资方面，程序原则上要经过对外投资决策、实施、监督三个阶段；董事会负责审批公司及各监管单位制定的投资管理制度，审批公司及各监管单位对外投资的基本意向、项目建议书及可行性研究报告，监督、指导、协调监管单位对外投资实施活动；投融资部负责组织拟定公司对外投资管理制度及相关流程，审核各监管单位对外投资管理制度及相关流程；企业策划与管理部负责通过对公司所处行业及新行业的研究、内部资源能力的分析，提出战略投资的方向；资金财务部负责参与对外投资项目的启动、可行性研究评审；审计法规

部负责参与评审投资项目的启动、项目建议书、可行性研究报告等工作，提出项目风险控制方面的意见。

融资方面，公司本部的项目融资，由公司投融资部组织制定相关融资方案，报公司总经理办公会、董事会审批。各监管单位的项目融资，由监管单位自行组织制定相关融资方案，报由公司投融资部组织各相关部门进行评审并形成评审意见上报公司总经理办公会、董事会审议。

总体看，公司法人治理结构合理，各项管理办法制定契合营运需要。

六、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、租赁及教育收费板块。

近三年，公司主营业务收入持续增长，年均复合增长率为 9.84%；2016 年，公司主营业务收入为 49.19 亿元，同比增长 10.71%，主要源自贸易板块收入的增长。从收入构成来看，贸易板块为公司营业收入的主要构成部分，占主营业务收入的比重不断上升，2016 年上升至 68.53%；房地产收入波动下降，2016 年为 6.48 亿元；农副食品加工业收入波动上升，2016 年为 4.36 亿元；其余各板块业务规模相对较

小。2017 年 1~9 月，公司主营业务收入合计 38.50 亿元，同比增长 22.78%；其中贸易业务收入占比为 73.68%，同比小幅下降；房地产收入占比 5.27%，同比上升 1.03%；农副食品加工收入占比变化不大。

从盈利情况来看，公司主营业务综合毛利率不断下滑，2016 年为 13.35%；其中房地产毛利率 2016 年同比下降 10.28 个百分点，主要是当期毛利率较低的保障性住房结转比例较高所致。2015 和 2016 年，国内经济整体增速放缓，消费市场整体偏弱、电商对实体门店分流以及南宁地铁围挡施工，导致沿线的公司几个主力门店（主要是朝阳店）客流锐减，总体销售持续下降；同期，公司毛利率较低的大宗贸易收入占比不断提升，公司贸易板块综合毛利率呈下降态势。2017 年 1~9 月，公司超市、百货销售额同比有所下降，家电销售额略有上升。2017 年 1~9 月，公司主营业务毛利率为 14.34%，同比下降 1.55 个百分点，其中贸易业务毛利率同比下降 2.12 个百分点，主要系毛利率较低的大宗商品贸易占比增加所致；房地产毛利率同比下降 7.68 个百分点，主要系追加对项目的投入，导致成本增加所致；农副食品加工业毛利率同比下降 2.49 个百分点。

表 1 2014 年~2017 年 9 月公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

板块	2014 年			2015 年			2016 年			2017 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	收入	占比	毛利率
贸易	25.79	63.25	10.86	29.09	65.47	8.57	33.71	68.53	8.14	28.36	73.68	9.20
房地产	7.45	18.26	33.47	7.46	16.78	31.20	6.48	13.17	20.92	2.03	5.27	23.15
农副食品加工业	3.98	9.76	0.72	3.91	8.79	1.13	4.36	8.86	1.37	4.02	10.44	1.49
住宿餐饮业	0.34	0.83	75.68	0.38	0.85	67.57	0.62	1.26	73.56	0.50	1.30	82.00
租赁和商务服务业	0.32	0.78	53.00	1.87	4.20	51.10	2.22	4.51	51.10	1.82	4.73	50.55
教育收费	1.18	2.90	45.29	1.39	3.13	40.96	1.54	3.13	49.74	1.33	3.46	61.65
其他	0.14	0.35	37.35	0.34	0.77	68.10	0.25	0.51	19.28	0.44	1.12	53.49
合计	40.77	100.00	17.33	44.44	100.00	15.48	49.19	100.00	13.35	38.50	100.00	14.34

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。

2014~2016 年，公司贸易板块主营业务收入呈持续上升趋势；百货及家电业务是该板块核心收入来源，收入规模均有所下滑；超市业务收入不断下滑；汽车零售则随业务规模的发展呈波动上升趋势；捷信贸易便利店业务收入占比小。2016 年，公司大宗贸易板块收入及占

比增幅较大，带动公司贸易业务收入同比上升。2017 年 1~9 月，公司超市及百货业务收入同比分别下降 0.69 亿元和 0.06 亿元，家电、汽车和便利店收入同比分别增加 0.21 亿元、0.40 亿元和 0.09 亿元；大宗贸易收入同比增长 24.48%，带动贸易板块总体收入同比增长 9.24%。

截至 2016 年底，南宁百货资产总额 22.43 亿元，所有者权益 10.62 亿元；2016 年，南宁百货实现营业总收入 22.07 亿元，利润总额 -0.32 亿元，同比减少 0.62 亿元。

表 2 2014 年~2017 年 9 月公司贸易板块主要业务收入情况（单位：亿元、%）

产品类别	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1~9 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
超市	3.21	12.46	3.01	10.13	2.88	8.55	1.49	5.48
百货	11.19	43.44	11.02	37.09	11.09	32.92	6.66	24.49
家电	8.71	33.81	8.54	28.74	7.03	20.87	5.48	20.15
汽车	0.74	2.87	1.09	3.67	1.07	3.18	1.08	3.97
便利店	0.14	0.54	0.29	0.98	0.56	1.66	0.53	1.95
大宗贸易	1.77	6.87	5.76	19.39	11.06	32.83	11.95	43.95

资料来源：公司提供

（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，2017 年 9 月底自有物业面积 9.03 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 3 2017 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
贵港店	贵港市港北区	2008 年 1 月	租赁，2017 年 12 月到期
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

注：贵港店租赁到期续租情况目前正处于谈判过程中，谈判要点是在全部续租还是整合资源部分续租。

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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~9 月
租赁面积	40381.54	40381.54	81495.07	81495.07
自有面积	90254.52	90254.52	90254.52	90254.52
月均客流量	62.70	59.30	63.00	57.00
坪效	768.01	702.97	538.09	462.56
平均租金	41.60	42.52	37.62	38.86

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，同时做结转成本处理，供应商在提供增值税票后于合同约定的结算日进行结算。

自营模式下，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，2016年前五大采购占比为14.88%。

(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4家市区门店，其中2017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。近年来，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 2017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

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。2015年及2016年前5大供应商采购额比重分别为15.00%、13.83%，集中度较低。

表6 2017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
贵港	2004年	租赁，2017年12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

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，主要代理品牌包括长安、铃木、吉利、力帆等。2014~2016年，公司汽车销售收入波动增长，年均复合增长率为20.25%；2016年，铃木、中华、吉利品牌收入分别占总收入的24.66%、15.47%、33.65%。

(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 2017 年 9 月底，美美购注册会员 65.64 万（包括实体店会员），网站日均访问量 7163PV，累计签约供应商 227 家，在线单品 4.23 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。2016 年公司线上收入为 0.10 亿元，毛利率 10.07%。

（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 2016 年底，捷信贸易旗下已有“宁家”连锁便利店 70 家，其中 2016 年新开 30 家，新开设店多处于南宁市地铁 1 号线站点；2017 年捷信贸易调整经营战略，关闭经营不善店铺 5 家，截至 2017 年 9 月底，公司便利店门店数量共计 65 家。2016 年，捷信贸易营业收入 6389.65 万元，利润总额-1129.97 万元，亏损同比大幅扩大，主要是 2016 年新开设店多，尚处于培育期；2017 年前三季度营业收入 0.53 亿元，同比增长 20.45%，利润总额-577.39 万元，同比减亏 22%。

（7）大宗贸易

集团本部、威宁资产公司和南宁威宁市场发展有限责任公司（以下简称“市场公司”）是公司大宗贸易业务的经营主体，主要从事木薯淀粉、煤、钢材、白糖等大宗商品贸易。市场公司对下游的业务模式主要为先货后款，有一定的账期，下游项目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 天~240 天，柳钢的账期为 60 天~90 天，导致应收账款总额较高。公司目前没有存货，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。

2014~2016 年，集团本部从事大宗贸易，实现收入分别为 1.77 亿元、2.58 亿元和 4.49 亿元，2017 年公司本部无大宗贸易业务。威宁资产公司 2015 年和 2016 年从事大宗贸易业务，分别实现收入 3.18 亿元和 0.28 亿元。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；2016 年市场公司大宗贸易实现收入 6.29 亿元。2017 年前三季度，大宗商品贸易收入 11.95 亿元，同比增长 24.48%。

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”）和南宁科瑞房地产市场开发有限公司（以下简称“科瑞公司”）；国立公司及科瑞公司主要经营市场化房地产业务。公司房地产收入来源主要为商品房销售收入和代建管理费收入。2016 年公司房地产板块实现收入 6.48 亿元，其中商品房销售收入 6.30 亿元，其他业务收入 1413 万元，代建管理费收入 350 万元。

近三年，公司房地产板块收入有所波动，2016 年为 6.48 亿元，同比下降 13.10%，毛利率降至 20.92%；2017 年 1~9 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 2.03 亿元。公司目前经营的房地产项目中，滨江·阳光水岸项目、桃花源项目、南宁奥园项目及科瑞·江韵项目为市场化房地产项目。

表 7 公司商品房销售情况（单位：亿元、元/平方米、万平方米）

项目名称	2014 年		2015 年		2016 年		截至 2017 年 9 月底 累计已售面积	截至 2017 年 9 月底 剩余可售面积
	销售收入	销售均价	销售收入	销售均价	销售收入	销售均价		
滨江·阳光水岸	--	--	--	3974.00	1.62	3963.00	8.63	4.69

桃花源	2.35	5277	1.44	5376.46	1.22	4862.37	61.99	1.58
康岭花城经适房部分	0.29	2055	0.85	2965.00	0.22	3049.00	16.35	7.37
凤岭佳园	0.76	2621	1.87	2567.00	0.14	2909.00	16.18	10.85
科瑞·江韵	1.02	5288	1.58	5682.00	2.19	6355.00	14.11	2.64
南宁奥园	2.93	5178	1.71	4968.00	1.11	5267.00	43.93	0.04
合计	7.35	--	7.45	--	6.50	--	161.19	27.17

资料来源：公司提供

注：2016年销售收入合计数与房地产板块收入差额为四舍五入所致。

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2017年9月底，1#~4#楼完成竣工验收，5#~8#楼开展涂料、外墙抗裂砂浆施工。

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，总投资约13亿元。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；2016年实现净利润0.23亿元。

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”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2017年9月底，住宅已完成销售，签约商铺147间、车位295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，总建筑面积约25.89万平方米，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。

项目一期于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。截至2017年9月底，该项目已投资7.93亿元。项目一、二期共包括住宅1767套、商铺360间及车位1310个，截至2017年9月底共签约住宅1502套，一、二期已建成部分中，已销售面积14.22万平方米，剩余可售面积2.64万平方米。

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29.44万平方米，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0.8%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2017年9月底，项目公租房中17、22、28#楼已竣工验收，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

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。

交房, 1#-3#楼主体工程收尾, 4#、5#楼正进行主体施工。

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 36.84 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% 的项目管理费利润。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, 由公司代理销售并收取一定比例销售代理费, 财务处理上以销售收入、成本总额入账。

公租房二期建筑面积 8.81 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 2017 年 9 月底, 拆迁安置房一、二期已完成竣工验收, 7#、17#、23#楼已主体封顶; 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#楼主体已封顶; 32#楼已竣工。截至 2017 年 9 月底, 该项目已累计投资 8.89 亿元。

花畔里项目

花畔里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 2017 年 9 月底, 花畔里项目已进行一期工程室外配套施工, 项目累计投资 3.85 亿元, 尚需投资 2.75 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, 为 2008 年获得, 其中 230.42 亩土地存在与当地林业局的权属争议。

总体看, 公司房地产业务未来投资规模较大, 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单位、私营企业、个体工商户及个人终端消费者。与上下游的结算模式主要是现金结算及转账结算。

近三年, 公司农副食品加工收入波动增长, 2016 年为 4.36 亿元, 同比增长 11.65%; 2017 年前三季度公司农副食品加工实现收入 4.02 亿元, 同比增长 22.94%。从盈利情况来看, 2015 年, 公司农副食品加工毛利率的下降是由于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, 同时国内经济下行, 大米副产品价格下行, 副产品毛利率也随之下降; 2016 年, 公司农副食品加工毛利率略有上升, 为 1.37%, 2017 年前三季度小幅上升至 1.49%。

2016 年, 公司共完成粮食采购 20.35 万吨, 同比增长 38.72%, 其中稻谷 3.12 万吨, 大米 1.10 万吨, 玉米 11.85 万吨, 油脂 0.08 万吨, 储备粮

轮换出库2.79万吨。2017年前三季度，公司共完成粮食采购15.39万吨，同比增长5.42%，其中玉米12.29万吨。

公司2016年加工稻谷3.08万吨，2017年前三季度加工稻谷2.47万吨。2016年，公司粮食销售19.36万吨，其中大米3.10万吨，玉米16.25万吨；2017年前三季度销售15.40万吨，其中大米和玉米分别为2.08万吨和13.08万吨。

2014~2016年储备粮公司收到补贴款分别为0.31亿元、0.26亿元和0.31亿元；2017年前三季度收到补贴款0.18亿元。

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8 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、南宁威宁市场发展有限责任公司（以下简称“市场公司”）。

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，全部上缴后市财政按30%左右的比例返还。

沛宁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2017年9月底，威宁资产公司所辖商铺372间、住宅与办公房屋199处、土地134宗，商铺可出租面积11.65万平方米，出租率为97%；威宁资产拥有对公安置出租面积2.94万平方米，出租率为100%。2017年1~9月威宁资产公司本部商铺可出租面积有变动，主要原因是受地铁建设围挡影响，围挡时间较长，部分

商铺承租户无法正常经营，造成退租、空置情况较多。

沛宁资产公司共有479处经营性资产和非经营性资产，包括住宅出租379处、商铺出租84处、仓库出租9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2017年9月底，市场公司拥有可租面积18.28万平方米，近年来出租率稳定在79%左右。

公司租赁和商务服务业收入规模较小，2014~2017年9月，分别为0.32亿元、1.87亿元、2.22亿元、1.82亿元，但板块综合毛利率较高，分别为53.00%、51.10%、51.10%、50.55%，保持在50%以上。

5. 其他业务

(1) 住宿餐饮

南宁威宁酒店投资股份有限公司成立于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。2016年，威宁酒店公司新增2家酒店，目前旗下门店共有10家，目前，威宁酒店公司旗下门店客房总数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。

2016年，威宁酒店公司实现营业收入7588.09万元（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34.98%；实现利润4556.83万元，同比增长455.15%。2017年前三季度，威宁酒店公司实现营业收入6231.08万元；实现利润总额-1320.17万元。

(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。

2016年，融达小贷公司全年放贷19笔，金额9655万元，同比均有所下降；收回贷款29笔，金额8352万元；实现营业收入714万元，净利润646万元，上交税金106万元。截至2016年底，融达小贷公司资产总额7666万元，同比增长19.83%。

2016年，全年发生逾期贷款1笔，不良贷款率为6.98%。2017年1~9月，融达小贷发放贷款8笔，累计贷款额3138万元，实现利息收入482.88万元，实现账面净利润365.89万元。截至2017年9月底，融达小贷的贷款余额为5108.80万元，逾期贷款涉及金额432万元，计提比例1.5%。

6. 经营效率

近三年，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，2016年分别为18.76次、1.68次、0.23次。公司经营效率一般。

7. 在建、拟建项目

目前，公司在建项目计划投资总额170.16亿元，截至2017年9月底已投资128.20亿元，较2016年底增长主要为邻家广场项目投资。

公司拟建项目为威宁云景邻家广场和威宁会秀邻家广场，计划总投资6.96亿元，截至2017年9月底已投资1.49亿元，主要为土地款。

截至2017年9月底，公司在建及拟建项目未来仍需投资44.65亿元（其中南宁市财政支付4.75亿元）。总体看，近年来公司投资支出规模大，且未来投资规模大，政府支持项目较少，公司对外融资压力大。考虑到公司在建项目自2018年起陆续回款，公司资金压力将有所缓解。

表9 截至2017年9月底公司在建项目情况表（单位：万元）

项目名称		总投资	资金筹措方案		截至 2017 年 9 月底已投资	未来投资计划	
			银行借款	自有		2017 年 10-12 月	2018 年
自营项目	南宁东盟文化产业研发大厦 ¹	121730	85211	36519	121000	--	--
	南宁学院新校区项目 ³	100000	59100	--	111958	--	--
	南宁市房产服务大厦 ²	48932	35200	5898	52904	6536	--
	“滨江阳光水岸限价房项目	49560	--	49560	37467	4740	7352
	科瑞江韵小区(一、二、三期)	81800	26800	55000	79300	3350	3500
	悉尼组团（南区）	16000	--	13443	12129	1375	1726
	康岭花城经济适用房项目	61200	61200	4200	37530	3000	20000
	威宁邻家金菊广场	60244	42171	18073	24083	1485	12244
	威宁蟠龙东邻家广场	28072	19650	8422	6487	--	1955
	威宁蟠龙西邻家广场	19551	13686	5865	6032	918	7002
	威宁龙岗北邻家广场	51183	35828	15355	12297	1328	16110
	威宁龙岗东邻家广场	30846	21592	9254	9275	1245	10946
	威宁龙岗西邻家广场	45199	31639	13560	9614	-	936
	威宁利福邻家广场	37721	26405	11316	7275	1000	10061
	威宁延庆邻家广场	39616	27731	11885	8095	--	3598
	威宁五象湖东邻家广场	24895	17427	7469	4570	--	6334
	广西文化艺术中心	295000	65000	230000	248282	16950	29768
	五象粮油食品加工仓储基地项目	79000	55300	23700	36225.47	10900	28000
小计		1190549	623940	519519	824523.47	52827	159532
政府相关项目	康岭花城二期公租房项目 ⁴	25800	市财政支付		25800	--	--
	凤岭佳园拆迁安置小区	100717	市财政支付		72430	2200	26287
	凤岭佳园二期公租房	25774	市财政支付		16441	1500	7800
	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		38523	7000	20000
	体育中心配套工程 ⁵	229000	市财政支付		243898	--	--
	南宁市国家档案馆项目基建 ⁶	34082	市财政支付		30899	--	--
	南宁市青少年活动中心 ⁷	29673	市财政支付		29673	--	--
小计		511046	--		457664	10700	54087
合计		1701595	--		1282187.47	63527	213619

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已于2016年12月开始回购，回购期三年，已收到回购款1.36亿元；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服务综合体，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。其中，威宁龙岗西邻家广场总投资4.52亿元，已投资0.96亿元，其中自有资金1.36亿元，银行贷款3.16亿元，项目开发建设期为2年，销售期从建设期第2年起，为期2年，项目计算期20年。项目总建筑面积86283.47平方米，项目实施后销售面积24293.50平方米（其中社区商业配套用房8069.50平方米，社区办公配套用房11624.00平方米，地下车库4600.00平方米），其余61989.97平方米为持有物业。根据可行性

研究报告，此项目营业收入包括出租收入、销售收入和其他收入（广告、商业和超市运营管理费用），项目所得税后内部收益率为5.46%，所得税后财务净现值（ $i=4\%$ ）3983.14万元，所得税后投资回收期13.08年，资本金内部收益率5.41%，贷款偿还期10.00年。综上财务测算和分析，项目具有较好的经济效益。

广西文化艺术中心项目为PPP项目，公司于2016年7月15日作为PPP项目的社会投资方，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%。根据公司提供的《NNZC2016-30234A-2广西文化艺术中心PPP项目成交公告》及项目全生命周期现金流量表，自2018年开始，每年财政将给予29573.2万元的运营补贴，其中项目投资回报率8%，项目预期收益可期。

表 10 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
		2017 年	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，截至 2017 年 9 月底累计已收到财政回购款 13603.95 万元	11370.39	12751.65	4936.60	--	2019 年 4 月	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%	--	13589.1	20716.11	3943	2029 年	否
威宁蟠龙西邻家广场	租金收入 70%，销售回款 30%	--	2723.08	4849.17	621	2030 年	否
威宁龙岗北邻家广场	租金收入 70%，销售回款 30%	--	--	12515.21	12661	2026 年	否
威宁龙岗东邻家广场	租金收入 70%，销售回款 30%	--	4083.94	7279.68	3459	2030 年	否
威宁利福邻家广场	租金收入 70%，销售回款 30%	--	5590.50	9842.18	6832	2029 年	否
花畔里	回购款	--	15400	--	--	--	--
合计	--	11370.39	100947.47	107734.15	74122.2	--	--

资料来源：公司提供

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2014~2015年模拟连审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；公司提供的2016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。2017年1~9月财务报表未经审计。

从合并范围看，2014 年公司合并范围内子公司 25 家；2015 年纳入合并范围内子公司 28 家，较上年新增 3 家；2016 年纳入合并范围 33 家，较 2015 年新增 7 家，减少 2 家。2017 年 9 月底合并范围较 2016 年底新成立南宁威宁房地产开发有限公司 1 家。总体看，公司合并范围变动所涉及的子公司规模相对较小，对财务报表可比性影响不大。

公司2016年度审计报告前期会计差错更正中涉及金额较大的为更正不动产科目重分类，调减投资性房地产项目期初数38.12亿元至固定资产项目。根据公司反馈，该调整主要涉及的是广西体育中心项目。

广西体育中心位于南宁市五象新区五象大道 669 号，配套工程建设内容包括综合训练馆、新闻中心、体育宾馆，总建筑面积约 37.43 万平方米，2012 年 12 月开工建设，综合训练馆于 2014 年 4 月竣工交付使用。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 248.93 亿元，所有者权益 127.29 亿元（含少数股东权益 18.38 亿元）。2016 年，实现营业总收入 50.90 亿元，利润总额 2.58 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司（合并）资产总额 276.96 亿元，所有者权益 131.78 亿元（含少数股东权益 20.38 亿元）。2017 年前三季度，实现营业总收入 38.50 亿元，利润总额 0.52 亿元。

2. 资产质量

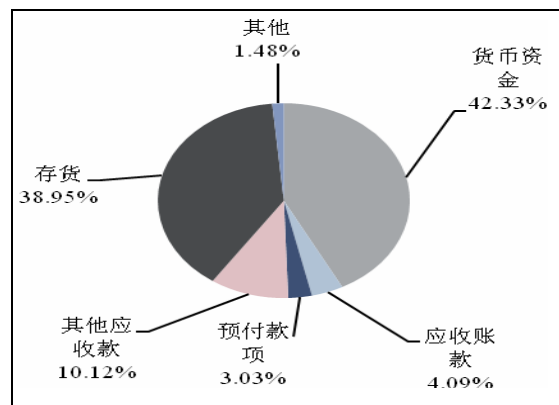
2014~2016 年，公司资产规模快速增长，年均复合增长率为 18.81%，主要为流动资产的

增长。截至 2016 年底，公司资产总额 248.93 亿元，同比增长 28.32%，其中流动资产占 31.97%，非流动资产占 68.03%，资产构成以非流动资产为主。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长率为 33.92%。截至 2016 年底，公司流动资产 79.58 亿元，同比增长 63.30%，主要系货币资金及存货增加所致。从构成看，公司流动资产主要由货币资金、其他应收款及存货构成。

图 2 2016 年底流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长率为 43.97%。截至 2016 年底，公司货币资金 33.69 亿元，同比增长 143.48%，主要系银行借款、发行债券收到的现金大幅增加所致。从构成看，主要由银行存款（占 94.71%）、其他货币资金（占 5.00%）和少量现金构成。货币资金中受限（各类保证金）部分 1.67 亿元，占总货币资金 4.95%，受限程度低。

2014~2016 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长率为 239.29%。截至 2016 年底，公司应收账款账面价值 3.26 亿元，同比增长 66.28%，主要系南宁恒宏久商贸有限公司、南宁威宁市场发展有限责任公司销售增加所致。其中，按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款比重 98.86%；组合中，按账龄分析法账龄在 1 年以内的占 56.78%，1~2 年

的占 40.94%，账龄偏长。截至 2016 年底，公司按账龄分析法累计计提坏账准备 972.02 万元，计提比例 2.90%，计提比例偏低。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 60.51%，集中度高。

表 11 截至 2016 年底公司应收账款前五名明细
(单位: 万元、%)

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	13318.39	39.26
广西百煤物流有限责任公司	2980.28	8.78
广西正顺饲料有限公司	1530.69	4.51
广西中饲商贸有限公司	1387.41	4.09
上糖网电子商务(厦门)有限公司	1317.28	3.88
合计	20534.05	60.52

资料来源: 公司审计报告

2014~2016 年，公司其他应收款不断增长，年均复合增长率 12.02%。截至 2016 年底，公司其他应收款账面价值 8.05 亿元，同比增长 14.72%，主要系往来款不断增加所致。其中，按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款比重 97.35%；组合中，按账龄分析法账龄在 1 年以内的占 24.21%，1~2 年的占 12.68%，2~3 年的占 24.61%，3~4 年的占 19.65%，5 年以上占 18.02%，账龄较长。截至 2016 年底，公司按账龄分析法累计计提坏账准备 1494.13 万元，计提比例 1.82%，计提比例偏低。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 54.57%，集中度较高。公司其他应收款账龄较长，收回存在一定不确定性。

表 12 2016 年底公司其他应收款前五名单位情况
(单位: 万元)

单位名称	余额	账龄	款项性质
南宁市动物园	17700.00	2 至 4 年	履约保证金
南宁市土地储备中心	15075.01	2 年以内	--
南宁市兴宁区政府	5111.43	1 年以内	老南宁三街两巷项目款

表 13 截至 2016 年底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
嘉宾路 1 号 1 号办公楼	房屋建筑物	10030.00	10030.00	政府办公
合计	--	462988.33	462988.33	--

资料来源: 公司提供

注: 表中房屋建筑物均未计提折旧。

南宁市工程咨询规划事务所	3240.00	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	2800.00	5 年以上	教育基建贷款
合计	43926.43	--	--

资料来源: 公司审计报告

2014~2016 年，公司存货快速增长，年均复合增长率为 33.56%。截至 2016 年底，公司存货账面价值 31.00 亿元，同比增长 52.91%，主要系房地产开工项目增加所致。从构成看，以库存商品（占 20.59%）和开发成本（占 78.35%）为主；当期计提库存商品跌价准备 117.37 万元。

2014~2016 年，公司非流动资产以年均 13.27% 的速度不断增长。截至 2016 年底，公司非流动资产 169.35 亿元，较 2015 年底增长 16.58%；主要以投资性房地产（占 9.43%）、固定资产（占 43.13%）、在建工程（占 23.98%）及无形资产（占 19.16%）为主。

公司 2016 年度审计报告调整后，公司 2015 年底、2016 年底投资性房地产分别为 3.63 亿元、15.96 亿元，2016 年底同比增长主要系五象湖综合配套工程北区已完工出租，自在建工程结转为投资性房地产所致。截至 2016 年底，投资性房地产累计折旧 1.75 亿元，未计提减值准备。

公司 2016 年度审计报告调整后，2016 年底固定资产账面价值 73.04 亿元，以房屋建筑物（占 96.84%）为主。本期累计计提折旧 7.18 亿元，累计减值准备为 0.11 亿元。截至 2016 年底，固定资产中有 44498.41 平方米，账面净值为 8834.64 万元的房屋建筑物用于抵押借款。

2014~2016 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长率为 35.79%。截至 2016 年底，公司在建工程 40.61 亿元，较 2015 年底增长 20.96%，主要系五象湖综合配套工程、南宁东盟文化产业研发大厦工程和南宁市房产服务大厦基建工程施工投入增加所致。公司“新闻中心”、“体育宾馆”（即体育中心配套工程）等项目已于 2015 年 9 月份完成竣工验收，由于南宁市财政局、城乡建委等相关部门审核时间较长，尚处于竣工决算过程，未及时转固。

表 14 截至 2016 年底公司在建工程明细
(单位：万元)

序号	单位名称	金额
1	广西文化艺术中心	111089.70
2	南宁东盟文化产业研发大厦	51857.51
3	南宁学院新校区项目	47327.03
4	广西体育中心（配套）	39693.01

5	南宁市房产服务大厦基建	37502.33
6	南宁市青少年活动中心	33088.30
7	五象湖综合配套工程	25521.50
8	五象粮油食品加工仓储基地项目	12232.82
9	其他	47747.26
合计	--	406059.46

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。

2014~2016 年，公司无形资产波动增长，年均复合增长率 3.96%。截至 2016 年底，公司无形资产账面价值 32.44 亿元，同比增长 13.10%，主要系土地使用权增加 4.48 亿元至 32.33 亿元所致。公司土地使用权中，254171.28 平方米的土地已设定抵押，使用权类型主要为划拨地（共计 248530.21 平方米）和出让地（共计 5641.07 平方米）。截至 2016 年底，无形资产累计摊销 0.78 亿元，计提减值准备 0.02 亿元。

表 15 截至 2016 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 2016 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	--
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	--
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	8288.93
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	--
8	南宁国用（2008）第 506830 号	燕子岭正街 171 号	划拨地	--
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	8555.98
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	南宁国用（2003）第 407806 号	兴宁区朝阳路 45 号（百货大楼-北楼）	出让地	576.05

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 883.71 万元和 251.95 万元。

截至 2017 年 9 月底，公司资产总额为 276.96 亿元，较 2016 年底增长 11.26%；流动资产和非流动资产分别占 32.62%和 67.38%，较 2016 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 2017 年 9 月底，公司受限资产总额 108807.67 万元（货币资金

19670.27 万元，主要为各类保证金存款），其中共有 40.29 万平方米土地使用权、15.44 万平方米房产（其中计入固定资产 8.10 万平方米，计入投资性房地产 7.34 万平方米）及部分存货处于抵质押状态，以取得相应借款；对应资产账面价值分别为：存货 8291 万元，固定资产 7678.47 万元，投资性房地产 4475.07 万元，无

形资产 68692.86 万元。

截至 2017 年 9 月底，公司公益性资产总金额 43.14 亿元，主要为南宁威宁资产经营有限责任公司的行政办公类固定资产、储备粮、银河有限责任公司、沛宁资产、威宁资产、市场中心和南宁学院土地使用权等无形资产和学校，对应债务 180970 万元，其中国家档案馆 16500 万元、一四六职校 6470 万元、艺术中心 15.8 亿元。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，公司资产规模快速增长，构成以非流动资产为主；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。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长率为 5.81%。截至 2016 年底，公司所有者权益 127.29 亿元（其中少数股东权益 18.38 亿元），同比增长 7.14%，主要来自资本公积（其他资本公积本期增加 3.76 亿元，主要是股东投入的项目建设资金，包括体育中心配套工程等）及少数股东权益的增加。截至 2016 年底，公司所有者权益由实收资本（占 74.44%）、资本公积（占 23.16%）、未分配利润（占 2.40%）构成。截至 2016 年底，公益性资产金额为 40.01 亿元，主要为威宁资产公司原接收南宁市各部委办局的办公楼及商铺。

截至 2017 年 9 月底，公司所有者权益为 131.78 亿元（含少数股东权益 20.38 亿元），较 2016 年底增长 3.52%。权益结构较上年底变化不大。截至 2017 年 9 月底，公司公益性资产总金额 43.14 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

2014~2016 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长率为 39.34%。截至 2016 年底，公司负债总额 121.64 亿元，同比增长 61.78%；其中流动负债占 55.59%，非流动负债占 44.41%，流动负债占比有所下降。

2014~2016 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 26.28%，主要源于其他应付款的增长。截至 2016 年底，公司流动负债 67.62 亿元，同比增长 54.87%，构成以短期借款（占 10.70%）、预收款项（占 10.75%）及其他应付款（占 54.72%）为主。

2014~2016 年，公司短期借款保持相对稳定。截至 2016 年底，公司短期借款 7.24 亿元，同比增长 3.75%，主要由抵质押借款（占 15.20%）、保证借款（占 56.70%）和保证+抵押借款（占 28.10%）构成。

公司预收款项主要是预收的商品房售房款，由于房屋未交付，因此一直挂账。2014~2016 年，公司预收款项波动增长，年均复合增长 29.27%。截至 2016 年底，公司预收账款 7.27 亿元，同比增长 82.11%，主要系房地产项目预收售房款增加所致。从账龄看，账龄在 1 年以内的占 89.82%，在 1~2 年的占 2.22%，3 年以上的占 7.76%，账龄较短。截至 2016 年底，预收款金额前五单位预收账款合计 0.91 亿元，占预收账款总额的 12.50%，集中度不高。

2014~2016 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长率为 61.86%，主要为往来款。截至 2016 年底，公司其他应付款 37.00 亿元，同比增长 97.07%，主要系与南宁市城市建设投资发展有限公司往来款增加 15 亿元所致；该笔款项为国家开发银行棚改专项贷款，借款人为南宁城投，公司作为土地熟化人，为该笔款项的实际用款人，需偿还本息。从账龄看，账龄在 1 年以内的占 50.26%，在 1~2 年的占 25.24%，在 2~3 年的占 10.39%，在 3 年以上的占 14.11%，账龄偏长。期末其他应付款金额前五单位合计 27.94 亿元，占总额的 75.51%，

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（15 亿元）、南宁市财政局（7.42 亿元）和南宁城市建设投资集团有限责任公司（2.60 亿元）应付项目建设资金和土地出让金。

2014~2016 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长率为 63.35%。截至 2016 年底，公司非流动负债合计 54.02 亿元，同比增长 71.34%，主要系长期借款和应付债券增长所致。

2014~2016 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长率为 38.78%。截至 2016 年底，公司长期借款 22.03 亿元，较 2015 年底增长 52.25%，主要系保证借款及质押借款增加所致。从结构看，长期借款由信用借款（占 14.73%）、抵押借款（占 35.37%）、保证借款（占 27.07%）和质押借款（占 22.83%）构成。

截至 2016 年底，公司应付债券 28.79 亿元，同比大幅增长 106.92%，主要系本期新增发行两期合计 15.00 亿元 5 年期中期票据所致。

表 16 公司存续期债券情况

债券名称	发行总额 (亿元)	发行期限	到期日
16 威宁投 MTN002	10.00	5	2021-07-18
16 威宁投 MTN001	5.00	5	2021-03-18
15 威宁 01	6.00	5	2020-11-09
18 威宁投资 CP001	2.00	1	2019-01-29
15 威宁资 PPN001	8.00	3	2018-03-31
合计	31.00	--	--

资料来源：Wind 资讯

截至 2017 年 9 月底，公司负债总额 145.19 亿元，较 2016 年底增长 19.36%，主要系业务拓展使得短期借款和长期借款分别增加 13.30 亿元、13.45 亿元所致。从负债结构看，流动负债占 53.33%，非流动负债占 46.67%，公司流动负债占比呈下降态势。

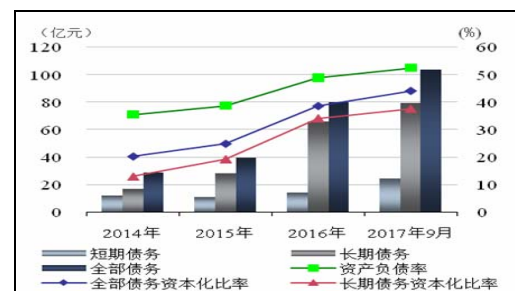
全部债务方面，受公司近年来业务拓展影响，2014~2016 年，公司全部债务快速增长，年均复合增长率为 65.83%。截至 2016 年底，公司全部债务合计 80.06 亿元，同比增长

102.43%；其中，短期债务、长期债务占比分别为 17.79%、82.21%，公司债务增长较快，债务构成以长期债务为主。截至 2016 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 48.86%、38.61%和 34.08%，债务负担上升明显。

截至 2017 年 9 月底，公司全部债务 103.77 亿元，长期债务占比 76.40%；全部有息债务中 33.10 亿元由财政资金覆盖，包括国家档案馆 1.65 亿元长期债务，还款来源为政府回购款；一四六职校 6470 万元长期债务，2020 年到期，公司每年向政府申请还本付息资金；广西文化艺术中心项目长期债务 15.8 亿元，还款来源为 2018 年起财政支付资金（详见表 10）；国开行棚改专项贷款 15 亿元待未来土地熟化拍卖后政府用土地出让金偿还，并附加合理利润；截至 2017 年底²，公司全部债务 113 亿元，其中 37.3 亿元由财政资金覆盖，包括国家档案馆 0.87 亿元长期债务，还款来源为政府回购款；一四六职校 6470 万元长期债务，2020 年到期，公司每年向政府申请还本付息资金；广西文化艺术中心项目长期债务 20.79 亿元，还款来源为 2018 年起财政支付购买服务款。截至 2017 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 52.42%、44.05%和 37.56%，较 2016 年底分别上升 3.56 个百分点、5.44 个百分点和 3.48 个百分点。

总体看，公司负债规模增长迅速，债务负担不断加重。

图3 近年公司债务情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供

² 2017 年底财务数据未经审计。

4. 盈利能力

2014~2016 年，公司营业总收入有所增长，年均复合增长 9.39%；2016 年，公司实现营业总收入 50.90 亿元，同比增长 10.80%，主要源于贸易、农副食品加工、租赁和商务服务业和教育板块销售收入的增加；公司营业成本不断增长，年均复合增长率 12.61%，2016 年为 43.02 亿元，同比增长 13.95%；同期，受贸易和房地产等主营业务板块毛利率下降影响，公司营业利润率为 12.99%，同比下降 2.51 个百分点。

从期间费用看，2014~2016 年，公司期间费用为 6.49 亿元、7.00 亿元和 8.37 亿元，占营业收入的比重分别为 15.26%、15.25%和 16.44%；2016 年，受利息支出上涨影响，公司期间费用同比增长 1.19%至 8.37 亿元。公司期间费用以管理费用为主，主要为职工薪酬、折旧摊销费以及租赁费等；2016 年管理费用占营业收入 9.33%，主要构成为职工薪酬（占 45.94%）、折旧及摊销（占 23.47%）和租赁费（占 8.46%）。2016 年，公司财务费用 1.51 亿元，同比增长 168.88%，主要系本期有息负债大幅增加所致。总体看，期间费用对利润侵蚀严重。

2014~2016 年，公司投资收益快速增长，年均复合增长率为 232.69%。2016 年，公司投资收益 0.81 亿元，同比增长 49.44%，主要系处置对南宁金桥农产品有限公司的投资所致。

2014~2016 年，公司营业外收入分别为 1.16 亿元、3.58 亿元和 4.12 亿元，占利润总额的比例分别为 52.18%、86.43%和 159.68%，是利润的有益补充。2016 年，公司营业外收入 4.12 亿元，同比增长 15.05%，主要系非流动资产处置利得（2.40 亿元，其中储备粮公司 2 宗土地纳入政府收购储备，获得土地收购补偿费收入 1.70 亿元）及收到的拆迁补偿款等与收益

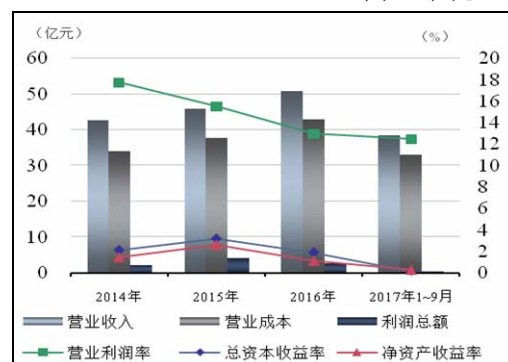
相关的政府补助（1.47 亿元）增加所致。

盈利指标方面，2014~2016 年，公司总资产收益率和净资产收益率呈波动下降态势；2016 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 1.90%和 1.17%，较 2015 年均有所下降。

2017 年前三季度，公司营业总收入 38.50 亿元，较上年同期增长 22.80%，为 2016 年全年收入的 75.64%，系贸易板块收入延续增长态势所致；营业外收入 3.02 亿元，主要是信创公司艺术中心配套地块收储³1.36 亿元、资产公司拆迁补偿收入 0.72 亿元、储备粮公司拆迁补偿及粮油补贴 0.74 亿元；利润总额 0.52 亿元，较上年同期减少 0.38 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，利润水平对营业外收入依赖程度高。

图 4 2014-2017 年 9 月公司收入和盈利情况
(单位：亿元、%)



资料来源：根据公司财务报表整理

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司流动比率和速动比率呈上升趋势，三年均值分别为 113.26%和 68.21%。截至 2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 117.69%和 71.85%，分别同比增长 6.07 个百分点、6.66 个百分点。截至 2017 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 116.70%和 61.58%，较 2016 年底变化不大。2016 年公司经营现金流

³即信创公司参与政府土地一级开发，一起投资对一定区域范围内城市国有土地、乡村集团土地进行统一的征地、拆迁、安置、补偿，并进行适当的市政配套设施建设，使该区域的土地满足出让条件。土地出让后信创公司回收成本和合理收益。

动负债比率为 14.08%，同比增加 8.91 个百分点。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司 EBITDA 利息倍数波动下降，2016 年为 2.61 倍；全部债务/EBITDA 波动上升，2016 年为 12.52 倍。整体看，公司长期偿债能力弱。

截至 2018 年 1 月底，公司对外担保余额

合计 10.27 亿元，担保期限长。被担保方南宁交通水利投资有限责任公司（以下简称“南宁交通水利”）是南宁交通投资集团有限责任公司（以下简称“南宁交投”）下属子公司；南宁交投、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 2018 年 1 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
南宁交通水利投资有限责任公司	2009.2.12-2020.2.11	14000	信用担保
南宁交通水利投资有限责任公司	2010.4.27-2020.4.27	15200	信用担保
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	--	102700	--

资料来源：公司提供

表 18 2016 年被担保企业财务情况（单位：亿元）

被担保单位	资产	净资产	收入	收入同比变动	净利润	净利润同比变动
南宁交通水利投资有限责任公司	233.24	112.08	2.34	103.49%	0.15	78.72%
南宁交通投资集团有限责任公司	261.01	118.99	10.14	26.82%	0.47	-18.49%
南宁建宁水务投资集团有限责任公司	190.51	51.27	25.34	16.65%	3.23	35.23%

资料来源：公司提供

截至 2018 年 1 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 137.59 亿元，其中未使用额度为 73.04 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 2 月 7 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

八、结论

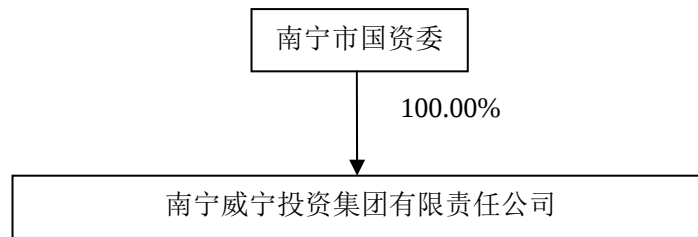
中国宏观经济持续健康发展和居民生活水平的逐步提高为零售行业提供了良好的发展机会，但行业竞争激烈，整体利润水平偏低。

受近来宏观经济、政策和电商消费分流影响，中国零售行业增速明显放缓。

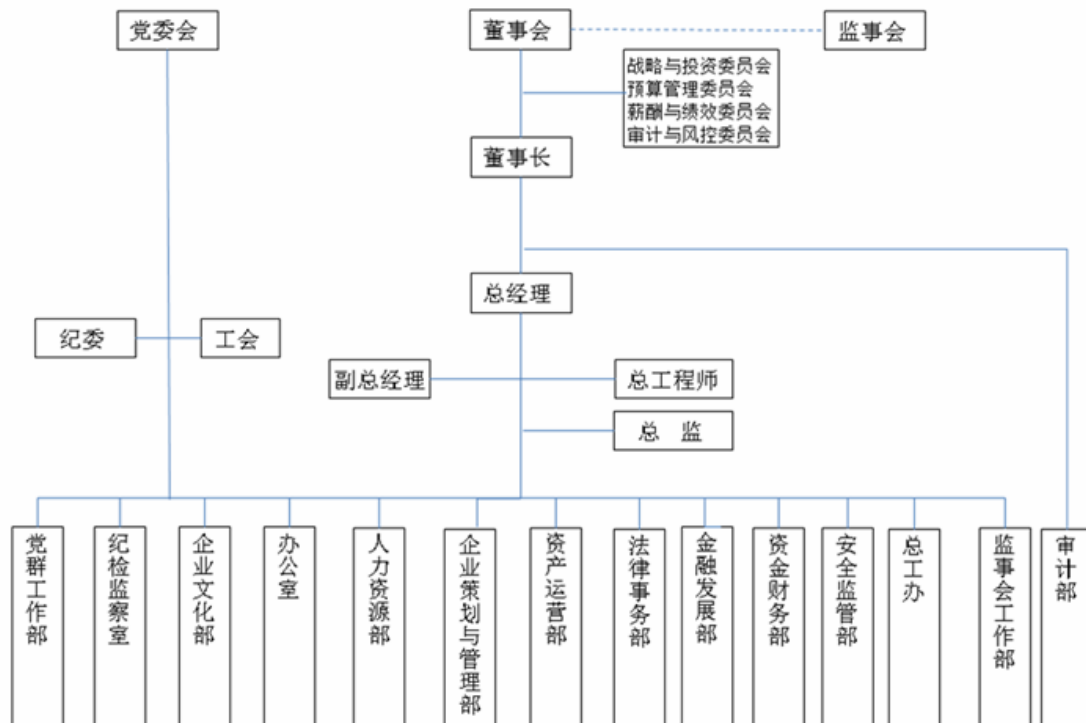
南宁市总体经济实力及地方可控财力不断增强，公司作为南宁市重要的国有资产经营主体，在区域地位及行业垄断等方面具有综合优势。公司租赁业务收入稳定。近年来，公司资产规模快速增长，现金类资产相对充裕，存货和其他应收款占比较大，对资金形成占用；公司公益性资产规模大，整体资产质量有待提升。公司债务规模快速扩大，债务负担偏重。同时，零售行业竞争激烈、消费市场景气度下降、公司百货业务盈利能力弱化、投资支出较大等因素可能给公司带来不利影响。

综合分析，公司主体长期信用风险低。

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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	17.52	13.87	34.24	31.06
资产总额(亿元)	176.36	194.00	248.93	276.96
所有者权益(亿元)	113.71	118.81	127.29	131.78
短期债务(亿元)	12.16	11.17	14.24	24.49
长期债务(亿元)	16.95	28.38	65.82	79.28
全部债务(亿元)	29.11	39.55	80.06	103.77
营业总收入(亿元)	42.54	45.94	50.90	38.50
利润总额(亿元)	2.23	4.14	2.58	0.52
EBITDA(亿元)	4.04	6.12	6.39	--
经营性净现金流(亿元)	0.46	2.26	9.52	-11.91
财务指标				
销售债权周转次数(次)	185.60	40.62	18.76	--
存货周转次数(次)	2.06	2.01	1.68	--
总资产周转次数(次)	0.27	0.25	0.23	--
现金收入比(%)	104.45	107.35	113.32	117.99
营业利润率(%)	17.72	15.52	12.99	12.49
总资本收益率(%)	2.12	3.18	1.90	--
净资产收益率(%)	1.48	2.62	1.17	--
长期债务资本化比率(%)	12.97	19.28	34.08	37.56
全部债务资本化比率(%)	20.38	24.97	38.61	44.05
资产负债率(%)	35.52	38.76	48.86	52.42
流动比率(%)	104.64	111.62	117.69	116.70
速动比率(%)	63.66	65.19	71.85	61.58
经营现金流动负债比(%)	1.07	17.77	14.08	-20.52
EBITDA 利息倍数(倍)	3.01	3.19	2.61	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.20	6.46	12.52	--

注：1. 2014 年财务数据基于公司合并范围发生重大变化后的模拟财务报表；

2. 2017 年前三季度财务数据未经审计；

3. 其他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 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 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

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

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在南宁威宁投资集团有限责任公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

南宁威宁投资集团有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。联合资信将在发行人年报公布后 3 个月内出具一次定期跟踪报告。

南宁威宁投资集团有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，南宁威宁投资集团有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注南宁威宁投资有限责任公司的经营管理状况及外部环境等相关信息，如发现南宁威宁投资集团有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如南宁威宁投资集团有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与南宁威宁投资集团有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。