

信用等级公告

联合[2015] 2082 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及其拟发行的 2016 年度第一期中期票据的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⁺

南宁威宁投资集团有限责任公司

2016 年度第一期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年九月二十五日



南宁威宁投资集团有限责任公司

2016 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 5 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 每年付息一次, 于兑付日一次性兑付本金及最后一期利息

发行目的: 偿还金融机构借款及补充营运资金

评级时间: 2015 年 9 月 25 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 6 月
资产总额(亿元)	117.16	143.69	176.36	188.56
所有者权益(亿元)	77.65	93.48	113.71	119.66
长期债务(亿元)	8.73	12.63	16.95	24.94
全部债务(亿元)	13.39	20.03	29.12	37.40
营业总收入(亿元)	35.42	41.35	42.54	20.64
利润总额(亿元)	2.17	2.06	2.23	1.26
EBITDA(亿元)	3.36	3.73	4.04	--
经营性净现金流(亿元)	1.76	-1.39	0.46	-2.10
营业利润率(%)	19.50	19.13	17.72	14.95
净资产收益率(%)	2.04	1.64	1.48	--
资产负债率(%)	33.72	34.94	35.52	36.54
全部债务资本化比率(%)	14.71	17.65	20.39	23.81
流动比率(%)	113.49	131.28	104.64	123.76
全部债务/EBITDA(倍)	3.98	5.37	7.21	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.54	6.33	3.01	--
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	0.67	0.75	0.81	--

注: 1.2012~2014 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;

2.2015 年半年度财务数据未经审计;

3.全部债务中包括长期应付款中的有息债务。

分析师

王 晴 刘嘉敏

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)

Http: //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的综合优势。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、公司百货盈利能力弱化、投资支出较大、经营性净现金流稳定性较弱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、地铁工程完工后对百货门店客流量影响的减弱、农产品商贸物流板块的不断发展、酒店旅游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。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖能力较强。基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险低, 安全性高。

优势

1. 南宁市总体经济实力及地方可控财力的不断增强为公司的发展提供了良好的环境。
2. 公司是南宁市重要的国有资产经营主体, 具有一定区域地位, 垄断优势较为明显。
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. 公司委托代建项目及租赁业务收入稳定, 对公司主业发展形成一定支撑。
5. 公司经营活动现金流入量对本期中期票据

覆盖能力较强。

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。
2. 公司商超百货门店受消费市场低迷、电商冲击加剧、地铁工程围挡施工以及租赁到期无法续租影响大。
3. 公司资产抵质押程度高，其他应收、应付类往来款项规模大，对资金形成占用。
4. 公司公益性资产规模大，整体资产质量有待提升。
5. 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，存在一定对外融资压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与南宁威宁投资集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与南宁威宁投资集团有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因南宁威宁投资集团有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由南宁威宁投资集团有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、南宁威宁投资集团有限责任公司 2016 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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。

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（事业单位改制尚未完成，目前为南宁市国资委授权公司管理，以下简称“地产业公司”）、南宁市储备粮管理有限责任公司（以下简称“储备粮公司”）整合组建，对威宁资产公司、沛宁资产公司及地产业公司履行出资人职责，持有储备粮公司 51% 的股权。公司初始注册资本 15000.00 万元，后经南宁市国资委多次增资，截至目前，公司注册资本增至 803523.56 万元。公司是国有独资公司，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”）为公司 100.00% 控股股东及实际控制人。

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（凭许可证经营，有效期至 2017 年 10 月 22 日）；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 2015 年 6 月底，公司下设 12 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、投融资部、资金财务部、审计部、安全监管部、企业文化部。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 176.36 亿元，所有者权益 113.71 亿元（含少数股东权益 13.49 亿元）。2014 年实现营业总收入 42.54 亿元，利润总额 2.23 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司合并资产总额 188.56 亿元，所有者权益 119.66 亿元（含少数股东权益 13.92 亿元）。2015 年 1~6 月实现营业收入 20.64 亿元，利润总额 1.26 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、本期中期票据概况

公司 2015 年申请中期票据注册额度 15 亿元，本期计划发行 2016 年第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）5 亿元。本期中期票据存续期限 5 年，每年付息一次，于兑付日一次性兑付本金及最后一期利息。本期中期票据募集资金中 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。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗

下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2. 政策环境

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资

规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、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占有相当重要的地位。根据《2014 年国民经济和社会发展统计公报》，2014 年社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年增长 12.0%，扣除价格因素，实际增长 10.9%。按经营地统计，城镇消费品零售额 226368 亿元，增长 11.8%；乡村消费品零售额 36027 亿元，增长 12.9%。按消费类型统计，商品零售额 234534 亿元，增长 12.2%；餐饮收入额 27860 亿元，增长 9.7%。在限额以上企业商品零售额中，粮油、食品、饮料、烟酒类零售额比上年增长 11.1%，服装、鞋帽、针纺织品类增长 10.9%，化妆品类增长 10.0%，金银珠宝类与上年持平，日用品类增长 11.6%，家用电器和音像器材类增长 9.1%，中西药品类增长 15.0%，文化办公用品类增长 11.6%，家具类增长 13.9%，通讯器材类增长 32.7%，石油及制品类增长 6.6%，建筑及装潢材料类增长 13.9%，汽车类增长 7.7%。

2015 年 1~6 月，社会消费品零售总额 141577 亿元，同比增长 10.4%。其中，限额以上单位消费品零售额 66256 亿元，增长 7.4%。

按经营单位所在地分, 1~6月份, 城镇消费品零售额121850亿元, 同比增长10.2%; 乡村消费品零售额19727亿元, 增长11.6%。2015年1~6月份, 全国网上零售额16459亿元, 同比增长39.1%。其中, 实物商品网上零售额13759亿元, 增长38.6%, 占社会消费品零售总额的比重为9.7%; 非实物商品网上零售额2700亿元, 增长41.9%。在实物商品网上零售额中, 吃、穿和用类商品分别增长45.9%、30.1%和41.8%。

根据中华全国商业信息中心的统计, 2014年1~12月份, 全国50家重点大型零售企业商品零售额累计同比下降0.7%, 与上年全年的增速差距为10.2个百分点, 全年12个月中有7个月的零售额同比呈现负增长, 全年累计零售额同比下降的企业家数为38家, 较上年增加了23家。1~12月份, 全国50家重点大型零售企业主要商品中, 食品、服装、化妆品和日用品类商品的零售额同比分别增长1.5%、0.9%、2.1%和3.6%, 相比2013年分别低了10.3、3.2、7.1和3.9个百分点, 延续了增速放缓的趋势; 金银珠宝类商品受上年增速较高以及其他因素的影响, 零售额同比下降9.5%, 与上年增速相差36.8个百分点; 家用电器类商品销售受房地产市场低迷表现的影响, 零售额同比仅增长0.4%, 较上年增速大幅下滑13.6个百分点。

2015年上半年, 传统零售业面临的状况依然严峻, 关店潮仍在继续, 据联商网独家数据显示, 上半年全国大型零售企业共计关店121家。然而, 也有不少零售企业在不容乐观的大环境下, 仍在顽强地逆势扩张。

2014年, 47家以百货为主营业态的企业销售增长2.7%, 在各业态中增速最低。以经营超市为主的快消品百强企业销售增长6.5%, 门店增长5.0%, 分别高于百强平均增幅1.4和0.8个百分点。便利店销售增幅较快, 全国排名前55家的便利店门店数增长7.8%。从有可比数据的便利店企业来看, 企业销售额增长17.7%, 高于百强销售增长12.6个百分点, 销售增幅在各业态中最高。百强企业中, 外资企业销售额增

长4.7%, 门店增长13.9% (主要是快餐、便利店、专业店门店增长); 内资企业销售额增长5.2%, 门店增长2.9%。外资百货销售同比下降3.8%, 门店数量同比下降1.0%。内资百货销售额增长3.0%, 门店增长10.2%。快消品连锁百强企业中, 外资企业销售增长为4.2%, 门店增长为16.8%, 内资企业销售增长为7.5%, 门店增长为4.4%。

2010年以来, 连锁百强销售增幅持续回落, 2010~2014年销售增长分别为21%、12%、10.8%、9.9%和5.1%; 2014年成为百强统计以来销售增幅最低的一年。2014年, 百强企业门店数增长4.2%, 其中23家企业关店数超过新开店数, 7家企业店铺数与上年持平。2014年, 百强企业正式用工人数比上一年下降0.3%, 减少用工的企业数已超过增加用工的企业数。

2014年, 有30家百强企业的销售和23家企业的门店出现负增长。但同时, 百强企业中还有31家企业的销售增幅和26家企业的门店增长达到两位数。企业通过调整发展策略, 优化管理, 加大创新力度, 依然可以实现较好的经营业绩。经营效益方面, 2014年百强企业平均毛利率为16.4%, 略高于去年0.2个百分点。净利率平均为2.08%, 低于去年0.03个百分点。2014年, 百强企业房租支出增长10.0%, 人工成本增长9.2%, 分别比2013年的11%和18%下降1.0和8.8个百分点。虽然增幅出现不同程度的下降, 但房租和人工成本的上涨对企业的经营压力依然很大。

2014年, 百强企业开展网络营销和多渠道建设的步伐进一步加快。在开展网络零售的75家百强企业中, 超过半数的企业采用自建平台, 而采用自建平台和入驻第三方平台相结合方式的企业与仅在第三方平台建店的企业数量基本相当。开展网络零售的百强企业线上销售增幅较大, 同比增长近5倍, 但占企业销售的比例依然很低。从有数据的百强企业来看, 31.4%的企业网络销售不足1千万, 31.4%的企业在1千到5千万之间, 23.5%的企业在5千万到

3个亿，三个亿以上的企业占13.7%。

移动端在2014年受到广泛的重视和应用，移动销售占网上销售的比例迅速上升。在提供数据的百强企业中，移动端销售占比达到30%以上的为17%，介于10-30%的占50%，低于10%的占33%。为落实多渠道战略，一些企业还开通了门店自提业务，并在门店提供免费WIFI服务。从样本门店数据看，有23%的门店提供自提服务，40%的门店提供免费WiFi。

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。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，使得传统商家只能在激烈的市场竞争中寻求自身的转型。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。

据广西壮族自治区统计局公布的《2014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）15672.97亿元，比上年增长8.5%。其中，第一产业增加值2412.21亿元，增长3.8%；第二产业增加值7335.60亿元，增长10.1%；第三产业增加值5925.16亿元，增长8.1%。第一、二、三产业增加值占地区生产总值的比重分别为15.4%、46.8%和37.8%，对经济增长的贡献率分别为6.4%、60.2%和33.4%。按常住人口计算，人均

地区生产总值33090元。2014年财政收入2162.4亿元，比上年增长8.1%。公共财政预算收入1422.05亿元，增长7.9%，其中，税收收入977.79亿元，增长11.7%。公共财政预算支出3475.92亿元，增长8.3%。

居民收入方面，2014年城乡居民收入继续增加。全年全区居民人均可支配收入15557元，比上年增长10.5%，扣除价格因素，实际增长8.2%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入24669元，比上年增长8.7%，扣除价格因素，实际增长6.5%；农村居民人均可支配收入8683元，比上年增长11.4%，扣除价格因素，实际增长9.3%，全年农村居民人均纯收入为7565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。2014年社会消费品零售总额5716.6亿元，比上年增长12.5%，扣除价格因素，实际增长10.9%。按经营地统计，城镇消费品零售额5033.11亿元，增长12.5%；乡村消费品零售额683.49亿元，增长12.4%。在限额以上企业商品零售额中，汽车类零售额比上年增长8.6%，家用电器和音像器材类增长0.9%，文化办公用品类下降0.3%，家具类增长23.9%，建筑及装潢材料类增长6.7%，日用品类增长7.5%，粮油、食品、饮料、烟酒类增长8.8%，服装、鞋帽、针纺织品类增长0.7%。

财政方面，2012~2014年，南宁市财政实力稳步增长，地方可控财力分别为432.34亿元、468.55亿元和509.22亿元，同期一般预算收入分别占地方可控财力的53.13%、54.69%和53.97%，2014年，南宁市实现一般预算收入274.85亿元，较2013年增长7.26%，其中税收收入204.65亿元，非税收入70.20亿元，非税收入较2013年同比下降5.75%；2014年，南宁市获得上级补助收入176.94亿元，规模较大，是转移性支付的主要来源，较2013年增长7.96%。2014年，政府债券收入14.43亿元，同比增长41.33%。

2014年，南宁市本级综合财力为373.09亿元，其中地方一般预算本级收入为139.12亿元，占地方综合财力的37.29%，其中税收收入为112.05亿元，非税收入为27.07亿元；转移性收入是南宁市本级综合财力的主要构成，占比为63.71%，2014年为233.97亿元，主要为上级补助收入176.94亿元、政府债券收入13.00亿元、调入资金7.57亿元等。

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”）、南宁投资集团、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。整合后的南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。

表1 2012~2014年南宁市地方可控财力情况表（单位：亿元、%）

科目	2012年	2013年	2014年	增长率	2014年各项占比
一般预算收入	229.72	256.25	274.85	7.26	53.97
其中：税收收入	158.02	181.77	204.65	12.59	40.19
非税收入	71.70	74.48	70.20	-5.75	13.79
转移性收入	202.62	212.30	234.37	10.40	46.03
其中：上级补助收入	156.28	163.89	176.94	7.96	34.75
上年结余收入（含上年专款结转）	41.23	38.20	35.44	-7.23	6.96
调入资金			7.57		1.49
政府债券收入	5.11	10.21	14.43	41.33	2.83
地方可控财力	432.34	468.55	509.22	8.68	100.00

资料来源：南宁市财政局网站，联合资信整理

注：地方可控财力不包含调入资金和政府债券收入。

表2 南宁市综合财力情况（单位：亿元）

地方财力（2014年度）	金额
（一）地方一般预算本级收入	139.12
1、税收收入	112.05
2、非税收入	27.07
（二）转移性收入	233.97
1、上级补助收入	176.94
2、政府债券收入	13.00

3、调入资金	7.57
4、下级上解收入	5.11
5、上年结余收入（含上年专款结转）	31.35
地方综合财力=（一）+（二）	373.09

资料来源：南宁市财政局网站，联合资信整理

整体来看，公司所处广西壮族自治区，区位优势突出，近年来区域经济发展水平持续增长，

财政实力逐年增强，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。

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”）。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，跻身全国百家最大规模零售商店以及中国 300 家最大股份制企业。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。南宁百货先后荣获“中华老字号商店”、“全国金鼎百货店”、“全国商业计量先进单位”、“全国用户满意企业”、“无假冒伪劣商品经销单位”、“全国贸易企业优秀统计单位”、“经济效益先进企

业”、“重合同守信用企业”、“全国执行物价计量政策法规优秀单位”、“全国打假先进单位”等荣誉称号，在广西具有较高的知名度和美誉度。

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、资产和资源注入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。

根据南宁市国资委《南宁威宁投资集团有限责任公司股东意见》，南宁市国资委将威宁资产公司和沛宁资产公司的净资产作价出资 73.71 亿元，增资扩股后，威宁集团公司的注册资本增加至 75.21 亿元。

根据南宁市国资委《关于将南宁市储备粮管理有限责任公司国有股权作价出资注入南宁威宁投资集团有限责任公司批复》（南国资批[2014]111 号），南宁市国资委将储备粮公司全部国有股权按成本法作价 1224 万元注入威宁投资集团，相应增加威宁投资集团的注册资本，由威宁投资集团持有储备粮产公司 51% 股权。

2012~2014 年，公司收到政府补助分别为 0.29 亿元、0.27 亿元、1.07 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教学补助收入等。

总体看，南宁市政府在资金、资产注入以及财政补贴等方面对公司提供了一定支持，鉴于公司在南宁市公共事业投资中的重要性，这些支持为公司可持续发展提供了有力保障。

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、董事长及南宁学院董事长，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 2014 年底，公司合并口径共有职工 3780 人；从专业构成来看，管理人员占 25.24%、专业技术人员占 18.81%、其他人员占 55.95%；从年龄分布来看，30 岁以下占 18.25%、30~39 岁占 30.61%、40~45 岁占 21.90%，46 岁以上占 29.24%；从学历情况来看，高中及以下占 38.10%、大专占 27.90%、本科占 26.51%、研究生占 7.49%。

总体来看，公司员工队伍构成以业务人员为主，较为年轻化，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。

公司制订和实施 13 类共 128 个管控制度和 51 个管控流程，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；董事会负责审批集团公司及各监管单位制定的投资管理制度，审批集团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集团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，提出项目风险管控方面的意见。

融资方面，集团公司本部的项目融资，由集团公司投融资部组织制定相关融资方案，报集团公司总经理办公会、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，报由集团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集团公司总经理办公会、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。以下经营分析假设公司成立于 2012 年 1 月 1 日以前，2014 年 1 月 1 日接管的各子公司已于 2012 年 1 月 1 日纳入合并框架。

2012~2014 年，公司主营业务收入稳步增长，年均复合增长率为 9.07%，2014 年为 40.77 亿元，同比增长 2.80%，主要源自农副食品加

工业及房地产业务收入的上升。从收入构成来看，2012~2014 年，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逐年下降，但仍保持在 60%以上，2014 年收入的下降主要是消费场景景气度、电商加入行业竞争且公司主力门店受地铁工程围挡客流减少所致；房地产收入持续增长，年均复合增长率为 47.34%，2014 年收入 7.45 亿元，同比增长 26.27%；农副食品加工业收入迅速增长，年均复合增长率为 44.36%，2014 年实现收入 3.98 亿元，同比增长 73.80%；租赁及教育收费业务收入增幅相对较小，年均复合增长率分别为 4.36%、24.01%；其余各板块业务规模相对较小，其中物业服务及租赁和商务服务业收入近年来呈小幅波动增长趋势，住宿餐饮业收入受市场景气度下降影响有所下滑，其他业务收入小幅波动下降。2015 年 1~6 月，公司主营业务收入合计 20.35 亿元，占 2014 年全年水平的 49.91%；其中房地产收入的大幅下降主要是收入多于年底结转所致；农副食品加工业收入的下降是由玉米贸易量受运费补贴政策的取消大幅下降引起。

从盈利情况来看，近三年公司盈利能力有所下降，主营业务综合毛利率呈下降趋势，2014 年为 17.33%，各主要业务板块毛利率均有不同程度下滑；同时，教育收费业务毛利率在 2013 年大幅提升；住宿和商务服务业、住宿餐饮业及其他业务收入毛利率也均呈小幅下降趋势。2015 年 1~6 月，公司主营业务毛利率为 15.48%，较 2014 年全年水平略有下降。

表 3 2012 年~2015 年 6 月公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

板块	2012 年			2013 年			2014 年			2015 年 1~6 月		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
贸易	25.68	74.91	13.48	27.87	70.27	11.72	25.79	63.25	10.86	16.35	80.34	11.09
房地产	3.43	10.00	39.55	5.90	14.88	37.24	7.45	18.27	33.47	0.84	4.13	42.92
租赁	1.45	4.22	51.76	1.51	3.81	46.68	1.57	3.85	46.30	0.71	3.49	49.15
农副食品加工业	1.91	5.57	5.32	2.29	5.77	4.54	3.98	9.76	0.72	1.36	6.68	2.38

住宿餐饮业	0.58	1.69	82.81	0.43	1.08	78.63	0.34	0.83	75.68	0.24	1.18	83.14
租赁和商务服务业	0.32	0.93	54.94	0.34	0.86	54.29	0.32	0.78	53.00	0.15	0.74	48.18
教育收费	0.77	2.24	24.03	1.14	2.87	48.41	1.18	2.89	45.29	0.62	3.05	44.61
其他	0.15	0.44	47.30	0.18	0.45	43.97	0.14	0.34	37.35	0.08	0.39	59.01
合计	34.28	100.00	19.18	39.66	100.00	18.72	40.77	100.00	17.33	20.35	100.00	15.48

资料来源：公司提供

1. 贸易板块

公司贸易板块经营主体是南宁百货及南宁威宁捷信贸易股份有限公司（以下简称“捷信贸易”）；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。

2012~2014 年，公司贸易板块主营业务收入呈波动下降趋势；百货及家电业务是该板块核心收入来源，近年来收入占比分别在 45%和 30%以上，收入规模均波动中有所下滑；超市及汽车零售则随业务规模的发展呈上升趋势；捷信贸易便利店业务收入占比小。2014 年，消费市场低迷、电商冲击加剧给公司贸易业务带

来负面效应；南宁市地铁建设正处于施工期，公司朝阳店、新世界店等主力门店因位于地铁围挡施工范围，交通不便致使客流流失严重，进而带来销售下滑，毛利下降，同时，金湖店只保留家电业态的经营，总体销售情况不佳。截至 2014 年底，南宁百货资产总额 20.79 亿元，所有者权益 10.82 亿元；2014 年，南宁百货实现营业收入 24.97 亿元，利润总额 0.26 亿元。近年来，捷信贸易旗下便利店业务规模略有增长。2015 年 1~6 月，公司超市、百货及家电业务收入占 2014 年全年收入水平均在 50%左右；汽车销售收入占 2014 年的 78.38%，主要是代理品牌增加所致。

表 4 2012 年~2015 年 6 月公司贸易板块主营业务收入情况（单位：亿元、%）

产品类别	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1-6 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
超市	1.96	7.65	3.31	11.89	3.21	13.36	1.47	12.56
百货	13.69	53.41	13.82	49.61	11.19	46.66	5.18	44.27
家电	9.69	37.83	10.04	36.04	8.71	36.31	4.36	37.27
汽车	0.28	1.11	0.66	2.37	0.74	3.07	0.58	4.96
便利店	--	--	0.03	0.09	0.14	0.57	0.11	0.94
合计	25.63	100.00	27.85	100.00	23.99	100.00	11.70	100.00

资料来源：公司提供

注：上表中收入合计与表 3 中贸易板块主营业务收入合计的差额为南宁百货及捷信贸易其他业务收入。

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。公司百货商场以自有物业为主，2014 年自有物业面积 9.03 万平方米；2013 年租赁物业面积较 2012 年减少 2.5 万平方米，主要是玉林店租赁到期无法续租，将该店关闭所致；2014 年租赁面积较 2013 年的减少为民族大道金湖店租赁到期无

法续租而关闭所致；2015 年 1~6 月，公司月均客流量继续下降。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 5 2014 年底百货商场门店情况

门店位置	开业时间	物业类型
南宁市朝阳路	1956 年 2 月	自有
贵港市港北区	2008 年 1 月	租赁，2017 年 12 月到期
贺州市凌峰南路	2012 年 10 月	租赁，2026 年 11 月到期

南宁市大学路	2012 年 12 月	自有
--------	-------------	----

资料来源：公司提供

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，2014年公司百货板块前5大供应商采购额共计1.61亿元，占百货业务总采购额的比重为16.68%，集中度较低，主要为钟表首饰类供应商。

表6 近年公司百货门店规模
(单位：平方米、万人、元/人、元/平方米/月)

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~6 月
租赁面积	82529.57	57529.57	40381.54	40381.54
自有面积	90254.52	90254.52	90254.52	90254.52
月均客流量	74.4	76.8	62.7	58.1
坪效	688.84	711.03	768.01	710.29
平均租金	38.6	38.6	41.6	41.6

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。

表7 2014年百货板块前五大供应商情况
(单位：万元、%)

供应商	采购金额	占百货板块总采购额比重
深圳市瑞大福珠宝首饰有限公司	5196	5.37
张家港保税区肇福珠宝金行有限公司	3848	3.98
广西昌亿翔钟表有限公司	3507	3.62
深圳市艺华珠宝首饰股份有限公司	1904	1.97
南宁酷动数码产品有限公司	1683	1.74
合计	16138	16.68

资料来源：公司提供

2014年，南宁百货将朝阳路本部及金湖购物中心、新世界店部分经营场所租赁给广西麦当劳餐厅食品有限公司、南宁名翔影院经营有限公司、广东星巴克咖啡有限公司、南宁市到长沙湘菜馆等30家租赁户，租金收入1736.15万元。租金确定依据是协议定价，约占2014年

南宁百货利润总额的66.72%。2014年，公司百货业实现主营业务收入11.19亿元，毛利率为13.57%，略高于贸易板块综合毛利率。2015年1~6月，公司百货业主营业务收入5.18亿元，占2014年全年水平的46.29%。

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，2014年实现主营业务收入8.71亿元，毛利率为9.54%。家电分公司旗下拥有3家市区门店，均与百货商场门店相邻，物业为公司自用房产。

公司家电卖场总营业面积约为1.95万平方米，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。

表8 2014年底家电门店情况

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	自用房产
民族大道98-3号金湖地下广场	2005年7月	自用房产
大学东路98号	2012年12月	自用房产

资料来源：公司提供

2014年公司家电业务前5大供应商采购额共计2.41亿元，占家电业务总采购额的比重为33.35%，集中度一般。

表9 2014年公司家电业务前五大供应商情况
(单位：万元、%)

供应商	采购金额	占家电板块总采购额比重
广西晟世欣格力贸易有限公司	8091.50	11.21
贵阳海信电子有限公司南宁分公司	5056.64	7.01
深圳创维-RGB电子有限公司广西分公司	5012.15	6.94
索尼(中国)有限公司上海分公司	3229.31	4.47

博西家用电器(中国)有限公司-西门子	2684.11	3.72
合计	24073.71	33.35

资料来源：公司提供

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。2014年，公司超市业务实现主营业务收入 3.21 亿元，毛利率 10.70%。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。2014 年公司超市业务前 5 大供应商采购额合计 0.36 亿元，占超市业务总采购额的比重为 12.40%，集中度较低。

表10 2014年底超市门店情况

门店	开业时间	物业类型
朝阳店	2003 年	自有
南铁店	2012 年	租赁, 2023 年 10 月到期
新世界店	2013 年	自有

资料来源：公司提供

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。汽车公司经营模式主要为品牌代理，包括长安、铃木、吉利、力帆等。2012~2014 年，公司汽车销售收入不断增长，年均复合增长率为 61.23%，2014 年销售收入为 0.74 亿元，毛利率为 7.03%；2015 年 1~6 月，公司汽车销售收入 0.58 亿元，占 2014 年全年水平的 78.38%，主要是品牌代理新增菱智、力帆、帝豪等，销售业绩较好。

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 2015 年 6 月底，美美购注册会员 90 余万，网站日均访问量 3 万 PV，累计签约供应商 268 家，在线单品 3 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。美美购网站以促进网上商城在线销售为主，适当的大宗团购、批发业务为辅，并与其它 B2C 网站进行网上商城联盟。

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。自 2013 年 7 月起，发展至今捷信贸易旗下已有“宁家”连锁便利店 24 家，分布在南宁市各大城区。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。预计到 2015 年底门店数增加至 50 家，3 年内增加至 100 家。

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”），其中地产业公司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；对于收取代建管理费的项目，公司每年向市财政申请款项划拨并计入当期收入，其中 2013 年公司未向财政申请款项划拨，无代建管理费收入。国立公司及科瑞公司主要经营市场化房地产业

务。

2012~2014年，公司房地产板块主营业务收入及毛利均持续上升，年均复合增长率分别为47.34%、30.79%，2014年实现主营业务收入及毛利润分别为7.45亿元、2.32亿元；2015年1~6月，公司房地产业务主营收入结转规模较小，为0.84亿元。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。

滨江·阳光水岸项目

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。该项目于2014年9月11日正式开工建设，截至2015年6月底，1#、2#楼主体已完成部分施工，5#—8#楼正在进行桩基工程施工；项目累计投资1.08亿元，尚无收入确认。

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、广西弘高房地产责任有限公司提供资金合作及建设开发，项目形成的利润按5:5的比例

分配。项目总套数6029套，截至2015年6月底已签约5867套，销售情况良好。

南宁奥园项目

国立公司于2004年引入国内知名复合房地产“奥园”品牌，南宁奥园项目位于江南区机场路西侧，占地430亩。“悉尼组团”北区于2010年10月开工建设，已于2012年12月完成交房；“卡莎布兰卡组团”于2013年8月开工建设，于2015年2月完成交房；“悉尼组团”南区尚未开工建设。奥园项目共包含住宅3757套、商铺161间及车位1406个，截至2015年6月底已签约住宅3423套、商铺147间、车位243个，整体销售情况良好。

科瑞·江韵项目

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。一期于2012年9月开工建设，建筑面积8.89万平方米，将于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9月交房。项目共包括住宅1767套、商铺360间及车位1310个，截至2015年6月底共签约住宅516套。

表11 公司房地产项目投资完成情况（单位：万元）

项目名称	总投资	截至2015年6月底已投资	未来剩余投资
“滨江·阳光水岸”限价商品房项目	49560	10773	38787
科瑞江韵小区	80000	44087	35913
花畔里（龙岗商务区A5号安置点工程）项目	66000	17557	48443
凤岭佳园拆迁安置小区	100717	47714	53003
凤岭佳园二期公租房项目	25774	6403	19371
“康岭花城”经济适用房项目	61200	23350	37850
康岭花城二期公租房项目	20500	15385	5115
合计	403751	165269	238482

资料来源：公司提供

注：桃花源项目公司仅以土地进行投资，截至2014年底已投资完毕；奥园项目“悉尼组团”南区尚属拟建项目，未在上表中体现。

表12 政府相关房地产项目收入及回款情况（单位：万元）

项目名称	2012年		2013年		2014年		2015年1~6月		截至2015年6月底财政已支付金额	截至2015年6月底项目已投资金额	剩余财政需支付金额
	收入	现金流入	收入	现金流入	收入	现金流入	收入	现金流入			

康岭花城	8899	3816.28	7399	6406.56	2934	4853.41	--	5592	15385	38735	5115
凤岭佳园	494	10829.73	0	13908.15	250	6657.38	--	2448	50535	54117	75956
合计	9393	14646.01	7399	20314.71	3184	11510.79	--	8040	65920	92852	81071

资料来源：公司提供

地产业公司旗下房地产项目中，康岭花城、凤岭佳园及花畔里为政府相关项目，其中花畔里项目尚未开始回购。截至 2015 年 6 月底，公司合计收到财政支付 6.59 亿元。

康岭花城项目

康岭花城项目位于邕宁区蒲庙镇那元路，是南宁市重点保障性住房项目，也是邕宁区首个经济适用房项目。项目于 2009 年开工建设。该项目占地面积约 174 亩，总建筑面积 29.44 万平方米。小区内规划有经济适用住房及公共租赁住房，规划建设总套数为 4791 套，其中经济适用住房 2888 套，建筑面积约为 22.90 万平方米；公共租赁住房 1903 套，建筑面积约为 6.54 万平方米。

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（可能超过项目总投资）的收取 0.8% 代建管理费。

经济适用房中部分为合作开发项目（占总建筑面积的 16.5%），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。

康岭花城分三期建设，其中一、二期共 1140 套，已全部售罄并交付使用。目前在建在售的第三期包括 7 栋楼、1748 套住宅。截至 2015 年 6 月底，项目公租房中部分已竣工验收、部分正在进行装修补尾等，经适房中部分已完成竣工验收、部分已完成主体施工、部分已完成基础工程或基坑开挖。截至 2015 年 6 月底，项目经适房部分累计投资 2.34 亿元，二

期公租房项目累计投资 1.54 亿元。

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，也是青秀区唯一在建的拆迁安置房项目，地处南宁市未来铁路枢纽火车东站商圈核心。凤岭家园房源分两类，一类是拆迁安置房，一类是公租房，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，入住业主主要为铁路拆迁安置、周村、屯里村、水上人家、香港街、青山园艺场、凤岭园艺场等拆迁安置户。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，由公司代理销售并收取一定比例销售代理费。

公租房二期部分总投资 2.80 亿元，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）。

拆迁安置房部分总投资 10.07 亿元，截至 2015 年 6 月底，部分已完成竣工验收、部分正

在进行主体或支护桩施工；学校教学楼主体二层施工；活动中心完成重新招标进行施工进场前准备工作。截至 2015 年 6 月底，项目累计投资 5.41 亿元。

公租房部分一期已完工交付；二期总投资 2.58 亿元，截至 2015 年 6 月底累计投资 0.64 亿元。截至 2015 年 6 月底，2#楼已完成桩基施工，准备桩基检测；8#楼基础防水施工；32#楼进行进行内外墙抹灰及户内粗装施工。

花畔里项目

花畔里项目（即邕宁区龙岗商务区 A5 号安置点农民回建房项目）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。项目中 35.6%涉及政府回购，其余部分为公司自营。

2014 年 8 月，地产业公司与南宁市邕宁区人民政府签订《邕宁区龙岗商务区 A5 号安置点农民回建房项目合作协议》，约定建成后的安置回建房产产权归政府所有，政府按照工程进度分七期支付回购款，各期支付总出资款的百分比分别为 26%、26%、16%、12%、15%、4%、1%。

截至 2015 年 6 月底，花畔里项目正在进行一期工程地基处理施工，项目累计投资 1.76 亿元，尚无可确认收入的回购款。

目前，公司土地储备 337.17 亩，位于南宁经开区，为 2008 年获得，其中部分土地仍被留村、那历村、树木园三个单位占用。

总体看，公司房地产业务未来投资规模较大，土地储备一般，且存在被占用问题。

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。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。储备粮公司下属拥有沙井、高棠、白苍岭3个粮食储备库，拥有3条铁路专线、2条大米精加工生产线和1条油脂灌装生产线。仓库总容量15万吨、年稻谷加工能力10万吨，年粮食及农副产品物流吞吐量120万吨。近三年，公司农副食品加工收入年均复合增长44.36%；2014年，农副食品加工收入3.98亿元，同比增长73.80%，其中约38%为加工收入，62%为贸易收入；实现利润0.03万元；完成工业产值17752万元，同比增长7.42%。2015年1~6月，公司农副食品加工收入1.36亿元，较2014年下降明显，系2014年玉米运费政府补贴政策于2015年取消影响，毛利率较2014年有所回升，为2.38%。

2014年，公司共完成粮食采购151581吨。其中稻谷40456吨，大米20530吨（其中进口大米9499吨），玉米90125吨，油脂470吨。2015年1~6月，公司共完成粮食采购30350吨，其中稻谷9400吨，大米2500吨，玉米18200吨，油脂250吨。

4. 租赁业务

公司租赁业务包括主营业务板块中的租赁及商务服务业，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”）等。

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。威宁资产公司所辖商铺1260间、住宅与办公房屋473处、土地26宗、户外广告牌3块。威宁资产公司旗下对外公开竞价的资产租赁期限一般为4年租赁期限，从第4年起租金在前3年的租金基础上递增8%；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。在招租过程中，威宁资产公司

严格执行相关制度和流程，并坚持以市场为导向制定招租底价，实现了国有商铺租赁收益持续增长的目标，租金平均升幅近40%，威宁资产公司所辖的资产租金价格总体高于目前市场的平均出租价格。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，按月收缴租金并收在签订租赁合同时收取3个月的租金作为履约保证金，租户如超2个月不缴纳租金，将属于根本性违约收回铺面，履约保证金不予退回。对公安置租金每年与市财政核对一次租金。租金收缴和及时性有绝对的保证。截至2015年6月底，威宁资产公司对公安置可出租面积为2.99万平方米，出租率为100%；商铺可出租面积为12.77万平方米，出租率为95%。近年来，威宁资产公司租金收入较为平稳；该公司旗下部分资产于2012年划入，当年尚未收取租金收入；2012年上缴财政的租金收入为4265.76万元，高于2013年、2014年，其中3525.68万元为处置置地广场物业收入，该物业实际所有权为市政府，故处置产生的收入全部上缴市财政。

目前，沛宁公司下属全资子公司、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。目前沛宁资产公司共有838处经营性资产和非经营性资产，包括住宅出租220处、

商铺出租463处、仓库出租47处、场地出租24处、办公出租16处、宿舍出租2处、厂房66处。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。未来沛宁资产公司将主要围绕深入推进改革改制、壳企业的托管和职工分流安置三项重点工作。截至2015年6月底，沛宁资产公司商铺出租率为97.32%，可出租面积为3.14万平方米（包括广西南宁市住宅建设投资有限责任公司和南宁一衡市场开发有限公司）；沛宁资产公司本部商铺可出租面积与2014年的下降是由于北江路9号拆迁致使减少22亩地、41个铺面。

市场公司目前共有国有市场73个，其中71个为国有划拨土地，2个为出让用地，既有大型综合商场、钢棚架结构的农贸市场，还有生鲜超市。市场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2015年6月底，市场公司商铺出租率为80%，可出租面积为19.06万平方米。

表 13 近三年公司租赁业务主要经营情况

公司	物业类型	指标	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-6 月
威宁资产公司	对公安置	可出租面积（平方米）	36346.00	36293.00	29962.00	29962
		出租率（%）	100.00	100.00	100.00	100
		平均单位租金（元/平方米/日）	0.42	0.42	0.46	0.52
		租金收入（万元）	553.75	546.98	495.50	278.09
	商铺	可出租面积（平方米）	128863.00	129731.00	126535.00	127732
		出租率（%）	95.00	97.00	93.00	95
		平均单位租金（元/平方米/日）	0.95	1.07	1.05	0.97
		租金收入（万元）	4186.39	4868.33	4458.22	2119.89

		上缴财政租金比例（%）或收入（万元）	982.00	1072.67	1264.45	--
市场公司	农贸市场	可出租面积（平方米）	191506.00	190621.00	190621.00	190621
		出租率（%）	75.00	75.00	80.00	80.00
		平均单位租金（元/平方米/日）	1.64	1.64	1.72	1.48
		租金收入（万元）	8476.74	8458.17	9459.92	5067.75
沛宁资产公司	商铺	可出租面积（平方米）	13656.00	13942.00	6464.00	7851.00
		出租率（%）	98.38	98.52	96.29	95.68
		平均单位租金（元/平方米/日）	1.14	1.15	1.13	0.89
		租金收入（万元）	559.81	575.51	257.29	122.73
广西南宁市住宅建设 投资有限责任公司	商铺	可出租面积（平方米）	13223.60	13269.60	13217.60	13407.6
		出租率（%）	96.00	96.40	94.00	98.30
		平均单位租金（元/平方米/日）	0.35	0.40	0.46	0.58
		租金收入（万元）	169.20	192.60	223.80	121.40
南宁一衡市场 开发有限公司	商铺	可出租面积（平方米）	9704.00	9904.00	10004.00	10148.00
		出租率（%）	95.00	97.00	98.00	98.00
		平均单位租金（元/平方米/日）	0.41	0.46	0.58	0.60
		租金收入（万元）	145.15	167.75	211.49	130.50

资料来源：公司提供

5. 教育收费

公司教育收费业务经营主体为南宁学院。学校位于南宁市五象新区，总占地面积1296.28亩，建筑面积近40万平方米。教学科研仪器设备总值8000多万元，图书85.3万册。现有教职工总数605人，其中专任教师515人；具有副高以上职称106人；硕士研究生以上学历128人。目前在校生13000多人。

学校设有农学院、质量工程学院、土木与建筑工程学院、会计与审计学院、管理学院、信息工程学院、文学与艺术设计学院、交通学院、中兴NC学院、高博软件学院、继续教育学院共11个二级学院。学校目前拥有52个本专科招生专业，形成了交通与物流、机电与先进制造、信息与通信技术、土木建筑工程、质量技术监督工程、城市文化与经营管理等6大专业群，专业设置涵盖工学、管理学、文学、艺术学、法学、农学等6大学科门类，形成了以工学为主、多学科协调发展的学科体系。学科专业建设紧扣广西北部湾经济区，特别是南宁市的经济社会发展需要，与广西北部湾经济

区建成中国-东盟开放合作的物流基地、商贸基地、加工制造基地和信息交流中心等战略目标高度契合，适配程度比较高。

6. 其他业务

住宿餐饮

公司住宿餐饮业务经营主体为南宁银河有限责任公司（以下简称“银河公司”）和南宁威宁生态园有限责任公司（以下简称“生态园公司”）。

银河公司主营业务是酒店旅馆业，共有三星及经济型酒店4家，客房727间；配套主营业务有自营餐饮、租赁经营的美容美发中心、小商场和KTV；其次是物业租赁经营。副营业务有食品糕点、摄影、旅游等。主要经营单位有银河大酒店、迎宾饭店、共和酒店、新华照相院、银河九天旅行社。

银河公司资源质量优良，现有酒店拥有区位优势，酒店员工管理专业性强，为国资委下属企业，拥有国资背景，容易获得政府政策支持。同时，银河公司旗下酒店均属中低星级酒店

店，且店数有限；旗下酒店未形成规模化统一管理，成本偏高，抗风险能力低；员工年龄结构偏高，人才出现断层；品牌利用度不高，未对品牌进行挖掘、开发，品牌营销传播力度不够；公司机制不够灵活，决策与执行力不够迅速；公司运营能力较成熟酒店有较大差距，市场开拓尚在起步阶段。

生态园公司主要经营南宁·乡村大世界。该园区位于南宁市兴宁区三塘镇蒙村。园内拥有 1 家二星级酒店，6 栋不同装修风格的水岸别墅；接待 1000 人用餐的餐厅，大小会议室 6 个，占地 3000 多平方米的球馆，室外和室内烧烤场各 1 个，五人制足球场和可供 50 辆汽车停放的汽车露营地，另有超市、棋牌室等休闲活动场所。同时，还拥有占地约 200 亩的葡萄园，2013 年开发了新的休闲体验项目，大棚采摘哈密瓜和草莓。园区内还有丰富的休闲娱乐项目：兄弟连野战俱乐部、天外天拓展训练营、群英会马术俱乐部等。同时，生态环境良好，还是广西第二大白鹭栖息地。

2013 年下半年以来，由于市政道路征地，政府对“松柏路”“兴工路”两条市政道路的拆迁和建设，其中“松柏路”从东面穿过我景区农业旅游示范点的“百果园”，为此“百果园”面积被消减一半；而兴工路从景区西面穿过葡萄园、种猪养殖场也不复存在，到目前为止乡村大世界由原来占地面积 980 余亩，现只剩下 800 亩。同时，近两年受宏观政策环境的影响，营业收入大幅度下降。

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，确保资产损失准备充足率始终保持在 100%以上，全面覆盖风险；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，层层落实责任，提高风险识别和防范能力，对内部控制执行情况进行检查、评价，并对内部控制的薄弱环节进行纠正和完善，确保依法合规经营。

融达小贷公司放款地区分布主要以南宁市市区为主。目前贷款的标准上限为单户贷款余额 250 万元，单户贷款余额不超过公司资本净额 5%。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。

2013 年，融达小贷公司全年放贷 50 笔，金额 9840 万元；收回贷款 24 笔，金额 5403 万元；实现营业收入 171 万元，净利润 111 万元，上交税金 26 万元。2014 年，融达小贷公司在立足集团系统拓展业务的基础上，加大了宣传力度，积极主动上门联系客户，逐步向南宁市及周边市、县、乡镇扩大市场覆盖面、扩大实质客户群，进而大幅提升营业额。截至 2014 年底，融达小贷公司资产总额 5942 万元，同比增长 16.2%。在南宁市国资国企系统对南宁市各大集团下属小额贷款公司 2014 年累计发放贷款额统计中，位列累计发放小额贷款超亿元的三家公司之一。

2014 年，融达小贷公司抵受了经济下行大环境的影响，保证放贷款项按期收回，全年发生逾期贷款 1 笔，不良贷款率为 0.9%。2014 年发放贷款 51 笔，累计贷款额 1.06 亿元，平均贷款余额 0.29 亿元，实现利息收入 965 万元，

实现账面净利润 799 万元。2015 年 1~6 月发放贷款 34 笔，累计贷款额 0.97 亿元，平均贷款余额 0.44 亿元，实现利息收入 392.48 万元，实现账面净利润 310.4 万元。截至目前，逾期贷款涉及金额 45 万元，借款人王满刚、谢洁为夫妻俩，均为国家公职人员，借款期限自 2013 年 9 月 27 日至 2014 年 5 月 27 日，用房产做抵押，贷款损失准备 0.68 万元，计提比例为 1.5%。

7. 经营效率

2012~2014 年，公司销售债权周转次数波动上升，存货周转次数及总资产周转次数波动下降，2014 年分别为 185.60 次、2.06 次、0.27 次。公司经营效率一般。

8. 在建、拟建项目

公司未来将把有机增长与高效协同作为发展策略，致力于成长为“中国领先的商业及服务业营运商”。目前公司在建项目计划投资总额 116.93 亿元，截至 2015 年 6 月底已投资 73.92 亿元。截至 2015 年 6 月底，政府相关项目累计收到财政支付金额合计 51.68 亿元；其中在建项目共收到财政支付金额 10.03 亿元，在建项目财政回款情况一般。

公司在建项目未来仍需投资 43.01 亿元，其中财政支付 6.12 亿元，政府支持力度一般；根据公司预测，以自身未来经营收入平衡投资的项目周期均较长，未来资金回流情况存在不确定性。总体看，近年来公司投资支出规模大，且未来投资规模仍较大，公司存在一定对外融资压力。

表 14 公司在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	资金筹措方案		截至 2015 年 6 月底已投资	未来计划投资		
		贷款	自筹		2015 年	2016 年	2017 年
自营项目	五象湖综合配套工程	189000	132300	56700	158971	59400	21000
	南宁东盟文化产业研发大厦	121730	85211	36519	18025	1000	47600
	南宁学院新校区项目	100000	59100	向财政借款 2.5 亿元	111958		
	南宁市房产服务大厦	48932	35200	13732	10663	16000	17600
	“滨江·阳光水岸”限价商品房项目	49560		49560	10773	7000	
	科瑞江韵小区（一、二期）	80000	50000	30000	44087	15585	11700
	康岭花城经济适用房项目	61200	61200		23350	5000	
政府相关项目	康岭花城二期公租房项目	20500	市财政支付		15385	2500	1200
	凤岭佳园拆迁安置小区	100717	市财政支付		47714	10000	9500
	凤岭佳园二期公租房项目	25774	市财政支付		6403	5000	6000
	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		17557	12000	8000
	体育中心配套工程	229000	市财政支付		237070	15000	
	南宁市国家档案馆项目基建	34082	市财政支付		7556	15000	16000
	南宁市青少年活动中心	42800	市财政支付		29673		
合计		1169295			739185	163485	138600

资料来源：公司提供

注：五象湖综合配套工程北区、南宁市青少年活动中心、南宁学院新校区项目均已完工，尚未自在建工程结转；花畔里项目、凤岭佳园项目、康岭花城项目、滨江·阳光水岸项目及科瑞江韵项目属于房地产项目，均计在“存货——开发成本”科目；花畔里项目尚未开始回款；体育中心配套工程已投资的 23.71 亿元中，有 18 亿元为市财政直接支付给施工单位，未在公司入账。

表 15 部分在建项目未来收入预测（单位：万元）

项目名称	未来收入来源	未来收入预测				预计收回总投资时间	未来产权是否会划出公司合并范围
		2015 年	2016 年	2017 年	2018 年		
五象湖综合配套工程	项目自身收入，主要是酒店收入。	5514.25	16542.74	16542.74	17175.10	2035 年	产权属于威宁资产公司
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				31315	2024 年	产权属于威宁资产公司
南宁学院新校区项目	学院学费收入及财政拨款	14600	15000	16000	1750	2020 年	产权属于南宁学院
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）	1888.53	2643.95	8520.53	8946.56	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		6840	12688	11629	2019 年 4 月	竣工后将移交给政府
合计		22002.78	41026.69	53751.27	70815.66		

资料来源：公司提供

表 16 部分政府相关项目回款情况（单位：万元）

政府资金支持项目	截至 2015 年 6 月底财政累计支付金额	财政实际支付现金		
		2012 年	2013 年	2014 年
广西体育中心一期	148412.63		5054.00	395.00
广西体育中心二期	224845.14	29482.00	83359.00	72148.00
广西体育中心配套工程	30843.97	377.00	5203.00	24999.00
南宁市青少年活动中心	23063.37			9700.86
南宁市房产服务大厦	3585.00			3585.00
广西文化艺术中心	20198.00			20000.00
合计	450948.11	29859.00	93616.00	130827.86

资料来源：公司提供

注：广西体育中心一期及二期均已由在建工程转入投资性房地产，二期财政支付与总投资的差额为超出预算投资，未来剩余投资暨剩余财政需支付金额需待工程决算后确定；广西文化艺术中心财政支付2亿元为资本金注入。

广西体育中心位于南宁市五象新区五象大道 669 号，总用地 2000 亩，项目总投资约 55 亿元。项目遵循规划一次到位，场馆分期建设的原则进行建设。一期主体育场总建筑面积为 12.36 万平方米，建设内容包括主体育场、五人制足球场、训练场和景观绿化配套设施工程，2008 年 2 月 25 日开工建设，2010 年 6 月 30 日竣工。二期总建筑面积 12.37 万平方米，建设内容包括体育馆、游泳跳水馆、网球馆、室外网球场及绿化景观等配套设施，2010 年 1 月开工建设，2012 年 9 月全部竣工。配套工程位于体育中心一、二期项目用地南面。项目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；新闻中心、体育宾馆计划于 2015 年 9

月竣工。

五象湖配套工程项目位于玉洞大道中段，北区建筑面积为 49998 平方米，建设内容主要包括客房、宿舍、网球馆及地下一层设备用房等，2013 年 4 月开工建设，北区于 2015 年完工，尚未结转入固定资产；南区目前正在办理项目前期资料及相关批复文件。

南宁东盟文化产业研发大厦项目地处南宁五象新区核心区域，位于平乐大道与玉洞大道交叉口位置，平乐玉洞立交的西北侧，青少年活动中心的西南侧。项目拟建文化产业研发中心及文化展示及配套设施，建筑总面积 17162 平方米，该项目于 2015 年 7 月开工建设。

南宁市青少年活动中心位于五象新区玉洞大道北侧，平乐大道西侧。该项目作为第三届广西（南宁）园林园艺博览会主场馆，一期

工程总投资 3.4 亿元，总建筑面积约 4.17 万平方米，2013 年 12 月 15 日开工建设，2014 年 5 月竣工交付使用，使用权已移交给共青团南宁市委员会。

南宁市房产服务大厦项目位于五象新区凯旋路以南、歌韵路以东、体强路以西。总投资概算 48932.59 万元，该项目总建筑面积 68385.55 平方米，其中地上建筑面积 46385.05 平方米，包括办证大厅、房产交易大厅、房博馆、产权中心业务用房、档案馆等。该项目于 2014 年 12 月 17 日开工建设，截至 2015 年 6 月底工程进度为 21.79%。

南宁市国家档案馆（含南宁市方志馆）项目位于玉洞大道北侧，规划云霞路东侧，总建筑面积 33296.5 平方米，其中档案馆建筑面积 18797.2 平方米，方志馆建筑面积 5832 平方米。该项目为 BT 回购项目，政府将于 2016 年开始回购。该项目于 2014 年 10 月 16 日开工建设，截至 2015 年 6 月底工程进度 22.17%。

公司拟建项目中，威宁·邻家系列项目包括金菊广场、五象湖东广场、蟠龙东广场、蟠龙西广场、龙岗东广场、龙岗西广场、龙岗北广场、利福广场等。

公司拟建项目广西文化艺术中心位于南宁五象新区平乐大道西面、南宁大桥南桥头西侧，北临邕江。该项目净用地 244 亩，总建筑面积约 36.82 万平方米。项目计划总投资 40 亿元（含土地费用约 4 亿元），建设内容包括文化艺术中心、文化交流配套设施和水系景观等。

9. 未来发展

2015 年是全面完成“十二五”规划的收官之年，公司将深入贯彻落实党的十八大精神、十八届三中、四中全会精神，按照市委、市政府及市国资委的工作部署，坚持稳中求进的工作总基调，主动适应经济发展新常态，深化企业整合重组，强化资产运营管理，推动项目投资建设，做强做优支柱产业，积极拓宽融资渠

道，全面加强党的建设，提升经济发展质量，促进企业转型升级，加快建设主业突出、管理科学、核心竞争力强的现代企业集团。

公司将全力推动支柱产业发展，在壮大经济实力上实现新突破。大力发展农产品商贸物流板块，积极构建产业集群；优化发展酒店旅游板块，力争快速实现转型升级；提质发展房地产板块，推进房地产项目开发建设；稳步发展高等教育板块，积极打造应用技术大学。

公司将全面加强资产运营管理，在资产保值增值上实现新突破，进一步强化资产基础管理工作，进一步盘活开发存量土地，进一步做好大型公共服务设施运营管理工作。

公司将全速推进重点项目建设，在固定资产投资上实现新突破，继续推进已开工项目建设工作，集中力量推进前期项目进展，有序扩大代建项目范围。

全面构建融资体系，在扩大项目融资规模上实现新突破，合理运用金融工具，丰富融资方式；积极创造融资条件，提升融资能力。

全面推进改革创新，在提高企业管理水平上实现新突破。着力深化集团管控，着力推动企业改革改制，着力提高文化软实力，着力加强安全监管，着力推进信息化建设。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2012~2014 年三年连审模拟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 2015 年上半年财务数据未经审计。

公司提供的 2012~2014 年三年连审模拟财务报表以合并范围发生重大变化后经审计的 2012、2013 和 2014 年底财务报表为基础，并假设公司成立于 2012 年 1 月 1 日以前，2012 年 1 月 1 日公司合并范围已发生变化，将 2014 年 1 月 1 日接管的南宁威宁资产经营有限责任公司、南宁沛宁资产经营有限责任公司、南宁市储备粮管理有限责任公司、南宁市地产业开

发总公司、南宁威宁文化体育有限责任公司（以下简称“威宁体育”）、南宁威宁生态园有限责任公司、南宁威宁建设投资有限责任公司（以下简称“威宁建投”）纳入合并框架。以下2012~2014年财务分析基于上述模拟报表。

2013年，公司新纳入合并范围4家公司，分别为南宁市融达小额贷款有限公司、南宁威宁捷信贸易股份有限公司、北海威宁贸易有限责任公司（以下简称“北海威宁”）、威宁建投，均为新设立公司。整体看，合并范围的变动会对公司财务数据的连续性和可比性影响不大。

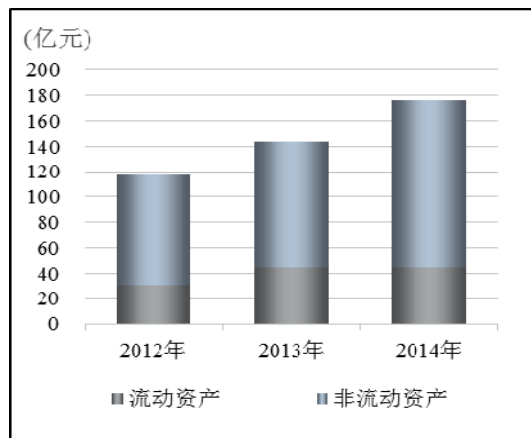
截至2014年底，公司合并资产总额176.36亿元，所有者权益113.71亿元（含少数股东权益13.49亿元）。2014年实现营业总收入42.54亿元，利润总额2.23亿元。

截至2015年6月底，公司合并资产总额188.56亿元，所有者权益119.66亿元（含少数股东权益13.92亿元）。2015年1~6月实现营业总收入20.64亿元，利润总额1.26亿元。

2. 资产质量

2012~2014年，公司资产规模不断扩大，年均复合增长率为22.69%，主要是由于投资性房地产和固定资产的大幅增加所致。截至2014年底，公司资产总额为176.36亿元，其中流动资产占比25.16%，非流动资产占比74.84%，以非流动资产为主，2012年以来，公司非流动资产比重波动上升。

图1 2012~2014年公司资产构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014年，公司流动资产有所波动，分别为31.12亿元、45.11亿元和44.37亿元，2013年较2012年同比增长44.96%，主要是货币资金、预付款项和其他应收款的增加所致，截至2014年底，公司流动资产为44.37亿元，主要由货币资金（占比36.63%）、预付款项（占比5.95%）、其他应收款（占比14.46%）及存货（占比39.16%）构成。

2012~2014年，公司货币资金快速增长，年均复合增长32.09%。2013年公司货币资金较2012年增长50.81%，主要系集团规模扩大，2013年合并范围新增融达小额公司、捷信贸易、北海威宁和威宁建投所致。截至2014年底，公司货币资金16.25亿元，同比增长15.70%，其中银行存款占94.98%、其他货币资金占5.01%；受限货币资金为0.50亿元，占总货币资金的3.08%，货币资金受限程度低。

2012~2014年，公司交易性金融资产持续增长，年均复合增长39.35%，2014年底为1.25亿元。

2012~2014年，公司应收账款波动增长，主要为应收售房款及货款，规模不大。截至2014年底为0.28亿元，其中按账龄分析法计提坏账准备的组合中，账龄在1年以内的占88.62%、在1~2年的占2.24%、在2年以上的占9.14%，公司分别计提相应坏账准备，共计110.06万元；此外，由于账龄长、收回可能性极小的按单项计提坏账准备的应收账款共319.96万元，全部计提坏账准备。

表17 2014年底公司预付款项前五名明细

（单位：万元、%）

单位名称	账面余额	账龄	未结算原因
中国建筑第八工程局有限公司	6118.00	1年以内	工程款
中建八局第二建设有限公司	4547.89	1年以内	工程款
广西晟世欣兴格力贸易有限公司	3069.65	1年以内	货款
北京国安电气有限公司	758.00	1年以内	工程款
南宁市建筑安装工程劳动保障费管理办公室	737.18	1年以内	工程款

合 计	15230.72	--	--
-----	----------	----	----

资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司预付账款波动较大，分别为 3.76 亿元、6.88 亿元和 2.64 亿元，公司的预付账款主要为预付工程款，2013 年较 2012 年同比增长 82.76%，主要是由于威宁资产经营公司预付工程款增加所致；截至 2014 年底，公司预付账款为 2.64 亿元，同比下降 61.63%，主要是由于威宁资产经营公司预付工程款减少所致。预付账款中，账龄在 1 年以内的占 85.40%、1~2 年的占 7.60%、其余账龄在 2 年以上；公司预付账款前五名欠款单位合计占比为 57.71%，主要为预付工程款和预付货款，公司当期预付款项未计提坏账准备。

2012~2014 年，公司其他应收款波动增长，分别为 3.36 亿元、7.24 亿元和 6.42 亿元。公司其他应收款 2013 年底较 2012 年底增长 115.57%，主要系往来款增加所致；截至 2014 年底，公司其他应收款为 6.42 亿元。按账龄分析法计提坏账准备的组合中，账龄在 1 年以内的占 39.43%、1~2 年的占 26.90%、2~3 年以上的占 2.73%、3 年以上的占 30.94%，公司计提相应的坏账准备共计 1091.81 万元；由于账龄长、收回可能性极小的按单项计提坏账准备的其他应收款共 1896.19 万元，前五大欠款单位金额占比为 60.15%，集中度较高；公司当期合计计提坏账准备 0.30 亿元，计提比例为 4.45%。

表 18 2014 年底公司其他应收款前五名明细
(单位：亿元、%)

单位名称	账面余额	账龄	款项性质或内容
南宁市动物园	1.77	1 至 2 年	履约保证金
南宁兴宁区财政局	0.80	1 至 2 年	老南宁三街两巷项目款
南宁市工程咨询规划事务所	0.49	4—5 年	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	0.42	4—5 年	教育基建贷款

南宁市教育基建安装工程公司	0.38	4—5 年	教育基建贷款
合 计	3.86	--	--

资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司存货年均复合增长率为 14.79%，增速高于同期营业成本增速 4.32 个百分点。截至 2014 年底，公司存货账面余 17.38 亿元，同比增长 11.34%，主要来自库存商品及开发成本的增加，其中库存商品占 29.53%、开发成本占 70.18%；当期计提库存商品跌价准备 102.37 万元。

2012~2014 年，公司其他流动资产持续下降，年均复合下降 54.12%。截至 2014 年底，公司其他流动资产 0.14 亿元，同比下降 68.41%，主要包括预缴税金 1279 万元，信息数据库等待摊费用 83 万元，近三年其他流动资产持续下降主要系房地产公司预缴税金结转当期损益所致。

2012~2014 年，随着投资性房地产和固定资产的大幅增长，公司非流动资产增长较快，年均复合增长 23.86%。截至 2014 年底，公司非流动资产 131.98 亿元，以投资性房地产（占比 31.11%）、固定资产（占比 25.77%）、在建工程（占比 16.68%）及无形资产（占比 22.75%）为主。

2012~2014 年，公司投资性房地产大幅增长，年均复合增长率为 243.98%。截至 2014 年底，公司投资性房地产为 41.06 亿元，较 2013 年增加 38.11 亿元，主要系体育中心项目由在建工程结转至投资性房地产所致。投资性房地产原值为 42.21 亿元，主要为房屋以及建筑物（占比 99.84%），其中投资性房地产累计折旧 1.15 亿元，未计提减值准备，期末投资性房地产账面价值为 41.06 亿元。

2012~2014 年，公司固定资产年均复合增长 7.90%；截至 2014 年底，公司固定资产账面原值 39.42 亿元，同比增长 19.11%，主要是威宁资产将建成的城建档案馆、规划展示馆、青少年活动中心等项目从在建工程结转至固定资产所致。固定资产构成中，房屋建筑物占

91.13%、机器设备占 4.77%，其余为电子设备（占 1.86%）、运输设备（占 1.05%）和办公设备及其他（占 1.14%），共累计计提折旧 5.30 亿元，累计减值准备为 0.11 亿元。截至 2014 年底，公司固定资产账面价值为 34.01 亿元，有 58890.64 平方米的固定资产用于抵押借款，评估价位 19987.66 万元。

2012~2014 年，公司在建工程波动增长，年均复合增长 7.62%。其中 2013 年底较 2012 年底增长 71.23%，主要系体育中心部分工程、南宁学院新校区项目、五象塔项目、五象湖综合配套工程等项目工程量增加所致；截至 2014 年底，公司在建工程为 22.02 亿元，较 2013 年底减少 32.36%，主要系体育中心部分工程完工结转至投资性房地产所致。

2012~2014 年，公司无形资产波动不大，主要由自有物业的土地使用权构成。截至 2014 年底，公司无形资产账面原值为 30.50 亿元，其中土地使用权占 99.44%，其余为软件资产。土地使用权中，215428.31 平方米的土地（账面价值 3.17 亿元）已设为抵押，主要为出让地和划拨地。

2012~2014 年，公司其他非流动资产规模持续增长。截至 2014 年底，公司其他非流动资产为 2.72 亿元，主要为预付文化宫项目租金和预付武鸣太阳广场购房款。

截至 2015 年 6 月底，公司资产总额为 188.56 亿元，较 2014 年底增长 6.92%；流动资产和非流动资产分别占 26.68%和 73.32%，流动资产比重稍有上升，但仍以非流动资产为主。截至 2015 年 6 月底，公司货币资金为 18.16 亿元，较 2014 年底增长 11.71%；预付款项为 4.65 亿元，较 2014 年底增长 76.17%，主要系五象湖配套工程预付工程款增加所致；存货为 19.84 亿元，较 2014 年增长 14.18%；在建工程为 26.78 亿元，较 2014 年底增长 21.59%；其他科目变动不大。

总体看，公司资产规模快速增长，以非流动资产为主，现金类资产相对充裕，以开发产

品为主的存货和其他应收款比重较大，对资金形成一定程度上的占用；公司近年来投资性房地产增长较快，且公益性资产较多，整体资产质量有待提升。

3. 负债及所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长率为 21.01%，主要来自归属于母公司所有者权益的增长。截至 2014 年底，公司所有者权益为 113.71 亿元（少数股东权益为 13.49 亿元），主要包括实收资本（占比 80.27%）和资本公积（占比 19.03%）。截至 2014 年底，公司实收资本 80.27 亿元，较 2013 年底增加 78.77 亿元，主要系 2014 年南宁市国资委以股权和货币资金为公司增资所致。2013 年底，公司资本公积较上年底的增长主要是政府相关项目财政拨款 14.12 亿元；2014 年底公司资本公积较 2013 年底减少 59.43 亿元，主要系威宁资产、沛宁资产和储备粮公司合并抵消致使资本公积减少 78.46 亿元，同时政府相关项目财政拨款致使资本公积增加 19.04 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司所有者权益增至 119.66 亿元（含少数股东权益 13.92 亿元，占所有者权益的 11.63%），较 2014 年底增长 5.23%，主要系由于财政建设拨款增加（体育中心二期 31897 万元、青少年活动中心 8488 万元、城市档案馆 4535 万元、规划展示馆 2420 万元）导致资本公积较 2014 年底增加 4.88 亿元所致。整体看，公司所有者权益中实收资本和资本公积占比高，权益稳定性较稳定。

2012~2014 年，公司负债总额增速较快，年均复合增长 25.93%。近三年，公司流动负债比重持续下降。截至 2014 年底，公司负债总额为 62.65 亿元，其中流动负债占比 67.69%，非流动负债占比 32.31%，仍以流动负债为主。

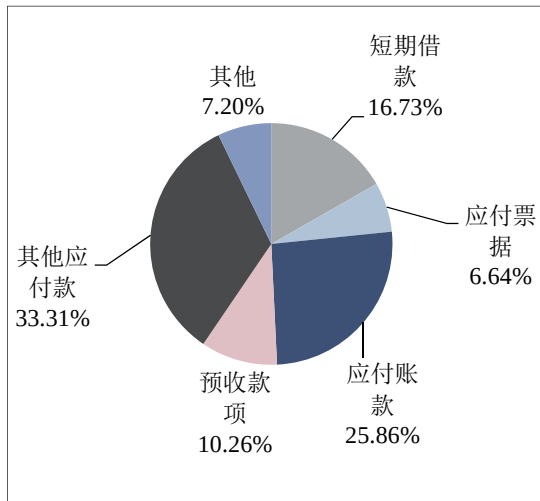
2012~2014 年，公司流动负债逐步上升，年均复合增长率为 24.36%，主要是由于短期借款和应付账款的增长所致。截至 2014 年底，公司流动负债 42.41 亿元，主要以短期借款（占

比 16.73%)、应付账款 (占比 25.86%) 及其他应付款 (占比 33.31%) 为主。

2012~2014 年, 公司短期借款快速增长, 年均复合增长 109.16%, 其中 2013 年底较 2012 年底增长 180.13%, 主要系公司本部增加 2.06 亿元借款用于补充流动资金和项目融资所致; 2014 年底较 2013 年底增长 56.18%, 主要系地产业开发总公司本期增加 1 亿元用于房地产开发建设、威宁资产公司本期增加 0.60 亿元用于补充流动资金和项目融资、储备粮公司和南宁百货分别增加 0.63 亿元、0.31 亿元用于补充流动资金所致。截至 2014 年底, 公司短期借款为 7.10 亿元, 其中信用借款占 64.49%、质押借款占 11.56%、保证借款占 4.23%。

2012~2014 年, 公司应付票据波动不大, 分别为 2.99 亿元、2.81 亿元和 2.82 亿元。截至 2014 年底, 公司应付票据全部为银行承兑汇票。

图2 公司2014年底流动负债构成



资料来源: 公司审计报告

2012~2014 年, 公司应付账款较快增长, 年均复合增长率为 47.48%。截至 2014 年底, 公司应付账款为 10.97 亿元, 同比增长 100.92%, 主要系本期基建项目增加, 应付材料工程款增加所致 (体育中心二期本年比上年增加 4.61 亿元, 城市档案馆本年较上年增加 0.66 亿元, 规划成就展示馆本年较上年增加

0.88 亿元), 期末应付账款前五名合计为 7.22 亿元, 占比 65.82%, 集中度较高, 多为应付建筑工程款。

2012~2014 年, 公司预收款项持续下降, 年均复合下降 32.29%, 截至 2014 年底, 公司预收账款 4.35 亿元, 同比下降 38.03%, 主要系房地产公司房产竣工交付业主所致 (其中, 地产业开发总公司较上年减少 1.27 亿元, 国立房地产开发有限公司较上年减少 1.52 亿元); 从账龄看, 账龄在 1 年以内的占 73.16%, 在 1~2 年的占 13.91%, 在 2~3 年的占 0.15%, 在 3 年以上的占 12.78%, 整体账龄偏长, 主要是由于预收的商品房售房款, 房屋未交付, 因此一直挂账; 期末余额中预收款金额前五名的预收账款合计为 0.51 亿元, 占预收账款总额的 11.77%, 主要为预售货款、房款和房租。

2012~2014 年, 公司其他应付款持续增长, 年均复合增长率为 37.39%。截至 2014 年底, 公司其他应付款 14.12 亿元, 从账龄看, 账龄在 1 年以内的占 30.93%, 在 1~2 年的占 29.87%, 在 2~3 年的占 13.19%, 在 3 年以上的占 26.01%, 账龄偏长。期末余额中金额前五名单位的其他应付款合计为 7.63 亿元, 占总额的 54.04%, 集中度较高, 主要为对南宁市财政局、南宁城市建设投资集团有限责任公司、南宁市土地储备中心等的应付项目建设资金和土地出让金。

表 19 公司其他应付款前五名明细 (单位: 亿元)

单位名称	2014 年期末数	账龄	款项性质
南宁市财政局	2.24	3 年以内	凤岭佳园项目建设资金
南宁城市建设投资集团有限责任公司	2.04	3 年以内	凤岭佳园项目建设资金
南宁市土地储备中心	1.21	2 年以内	应付土地出让金
南宁市青秀区财政局	1.07	2 年以上	凤岭佳园项目建设资金
广西弘高房地产开发有限公司	1.07	1 年以内 0.30 亿元, 1 年以上 0.76 亿元	应付合作利润分配

合 计	7.63	--	
-----	------	----	--

资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司一年内到期的非流动负债为 2.25 亿元，较 2013 年底增加 2.20 亿元，主要是华能贵诚信托有限公司根据《股权收益权转让及回购合同》向公司提供 1.50 亿元的融资款，由长期应付款转入一年内到期非流动负债所致，该融资款是威宁资产将持有的南宁市国立房地产开发有限公司（以下简称“国立房地产”）100%股权质押给华能贵诚信托有限公司获得，用于青少年活动中心项目建设。

2012~2014 年，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 29.42%。截至 2014 年底，公司非流动负债 20.24 亿元，主要由长期借款（占 56.50%）和长期应付款（占 39.90%）构成。

2012~2014 年，公司长期借款年均复合增长 14.44%，其中 2013 年较 2012 年同比增长 27.49%，2014 年变动不大，截至 2014 年底，公司长期借款 11.44 亿元，主要为抵押借款（占比 72.55%）。

2012~2014 年，公司长期应付款快速增长，年均复合增长 77.55%。2013 年底较 2012 年底增加 58.54%，主要系威宁资产 2013 年取得华能贵诚信托有限公司提供的项目融资款 1.50 亿元所致，于 2014 年转入一年内到期的非流动负债。截至 2014 年底，公司长期应付款为 8.08 亿元，同比增长 98.84%，主要系威宁资产 2014 年新取得中信信托有限责任公司提供的项目融资款 5.52 亿元，用于五象湖配套工程项目建设；此外长期应付款还包括南宁市财政局南宁学院北湖校区 2.50 亿元的土地储备补偿款。

截至 2015 年 6 月底，公司负债总额 68.91 亿元，较 2014 年底上升 9.99%，其中流动负债占 58.98%，非流动负债占 41.02%，非流动负债较 2014 年底增长 39.62%，主要是由于子公司威宁资产公司发行 8 亿元非公开定向债务融

资工具“15 威宁资产 PPN001”（3 年期），计入应付债券。

从有息债务情况看，2012~2014 年，公司全部债务¹年均复合增长 47.44%，增速较快。截至 2014 年底，公司全部债务 29.12 亿元，其中短期债务占比由 2013 年的 36.94%上升至 41.77%，公司债务构成以长期债务为主。

2012~2014 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率均呈上升趋势，近三年均值分别为 34.99%和 18.43%，2014 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 35.52%和 20.39%；公司长期债务资本化比率持续增长，近三年均值为 12.08%，2014 年，公司长期债务资本化比率为 12.97%。截至 2015 年 6 月底，公司全部债务为 37.40 亿元，其中长期债务 24.94 亿元，短期债务 12.47 亿元；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 36.54%、23.81%、17.25%，指标较上年底均有所上升，公司长期债务负担有所加重，整体债务负担处于适宜水平。

总体看，近年来公司负债有所增长，由于长期债务到期转入短期债务，短期偿债负担有所加重，但仍处于合理水平；整体看，公司债务负担较轻。

4. 盈利能力

2012~2014 年，公司营业总收入稳定增长，年均复合增长 9.58%；2014 年公司实现营业总收入 42.54 亿元，同比增长 2.87%，主要源于房地产业务和农副食品加工工业收入的增长，有效弥补了贸易业务收入的下滑。同期，公司营业成本年均复合增长率（10.47%）略大于营业总收入增速，致使公司营业利润率较 2013 年的 19.13%下降至 17.72%。

从期间费用看，公司近年来期间费用占营业总收入的比重小幅下降，2014 年为 15.26%，同比下降 0.27 个百分点。公司期间费用以管理

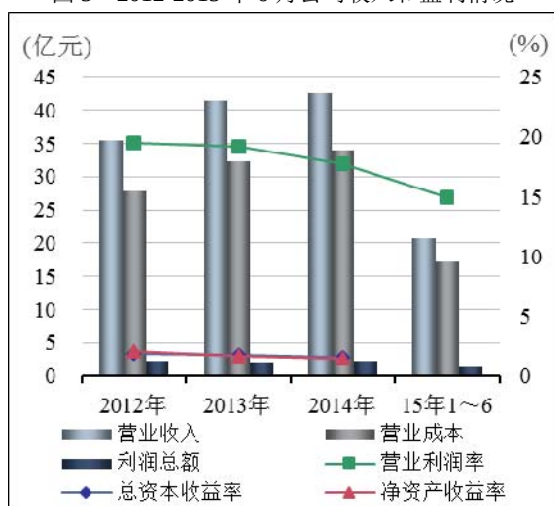
¹ 公司 2014 年长期债务包括长期应付款中信信托有限责任公司的 55150 万元，公司 2013 年长期债务包括长期应付款华能贵诚信托的 15000 万元。

费用为主，主要为职工薪酬、折旧摊销费以及租赁费等，2014 年占期间费用的 61.50%。2012~2014 年，公司财务费用逐年上升，主要系公司借款增多所致，且随着债务的增多，财务费用将保持增长。总体看，期间费用占比偏高，公司控制能力有待加强。

2012~2014 年，公司营业外收入持续增长，年均复合增长 18.85%，主要是由于政府补助增多所致，2014 年政府补助款占营业外收入比重为 92.24%；其余营业外收入包括处置固定资产利得和接受捐赠。公司营业外支出包括处置固定资产损失、捐赠支出等款项，近三年变化不大，规模较小。

2012~2014 年，公司利润总额和净利润波动上升，2014 年，公司利润总额和净利润分别为 2.23 亿元和 1.68 亿元。盈利指标方面，近三年，随着公司债务规模的增长和利润总额的下滑，公司总资本收益率及净资产收益率持续下降，平均值分别为 1.70%和 1.64%，截至 2014 年底，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.57%和 1.48%。整体看，公司近年来盈利能力有所下降。

图 5 2012-2015 年 6 月公司收入和盈利情况



资料来源：公司审计报告

2015 年 1~6 月，公司实现营业总收入 20.64 亿元（同比增长 8.64%），利润总额 1.26 亿元（同比增长 81.78%），分别为 2014 年全年水平的 48.53%和 56.70%，公司 2015 年上半年

利润总额的大幅增长主要由于实现营业外收入 1.42 亿元，为去年同期的 7.56 倍，主要为南宁学院本期确认土地收储补偿收入的 1.2 亿元。

总体看，近年来公司贸易收入有所下滑，房地产业务收入的增加支撑了公司营业收入的稳定，但是由于房地产业务收入持续性弱，公司未来收入具有一定的不确定性；近年来，公司利润水平有所下滑，盈利能力较弱，对期间费用的控制水平有待加强。

5. 现金流分析

从经营活动来看，2012~2014 年，受贸易业务下滑的影响，公司经营活动现金流入波动下降，分别为 52.02 亿元、58.33 亿元和 50.40 亿元，公司经营活动现金流入主要以销售商品提供劳务收到的现金为主，现金收入比分别为 121.57%、110.39%和 104.45%，现金收入质量有所下降，但仍处于合理水平。公司经营活动现金流出以购买商品接受劳务支付的现金为主，三年分别为 50.26 亿元、59.72 亿元和 49.94 亿元，其中 2012~2013 年，支付其他与经营活动相关的现金占比较大，主要系当年集团内企业的资金往来未抵减；近三年公司经营活动现金流量净额分别为 1.76 亿元、-1.39 亿元和 0.46 亿元，公司经营活动获现能力偏弱。

从投资活动来看，2012~2014 年，公司投资活动流入规模大幅增大，年均复合增长 64.55%，主要为收到其他与投资活动相关的现金，2014 年，公司投资活动现金流入为 20.32 亿元，其中收到其他与投资活动相关的现金为 15.27 亿元，主要为财政拨付的项目建设资金；同期，投资活动现金流出大幅增加，年均复合增长 57.13%，公司投资活动现金流出主要购建固定资产、无形资产等支付的现金，2014 年，投资活动现金流出主要是 22.78 亿元的购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，占投资活动现金流出的 76.22%。近三年，公司投资活动现金流量净额持续为负，分别为

-4.60 亿元、-0.42 亿元和-9.56 亿元。

筹资活动来看, 2012~2014 年, 公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金和吸收投资收到的现金。2012 年和 2014 年, 公司收到其他与筹资活动有关的现金为 3.12 亿元和 1.36 亿元, 主要为财政拨付用于偿还项目借款的本金及利息; 2013~2014 年, 随着公司借款的增加, 公司筹资活动现金流入量逐年增加, 2014 年, 公司筹资活动现金流入量为 18.85 亿元; 公司筹资活动现金流出为偿还债务支付的现金。近三年, 公司筹资活动现金流量净额分别为 0.97 亿元、6.05 亿元和 11.31 亿元。

2015 年 1~6 月, 经营活动现金流出规模相对较大, 公司经营性现金流净额-2.10 亿元; 投资活动产生的现金流净额-6.23 亿元; 筹资活动产生的现金流量净额 10.23 亿元。

总体看, 近年来公司经营活动现金流量净额存在一定波动性, 获现能力偏弱。随着投资缺口的扩大, 公司加大融资力度, 对外部资金存在一定程度的依赖。目前公司在建工程投资支出及未来需求规模大, 存在一定对外融资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看, 2012~2014 年, 公司流动负债增幅大于流动资产增幅, 流动比率

和速动比率波动下降, 2014 年底分别为 104.64%和 63.66%, 2015 年 6 月底分别回升至 123.76%和 74.94%。公司经营现金流动负债比随着经营活动现金流量净额波动影响呈波动下降趋势, 近三年分别为 6.42%、-4.05%和 1.07%, 公司短期偿债指标偏低, 考虑到公司持有现金类资产相对充裕, 公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标来看, 2012~2014 年, 公司 EBITDA 逐年上升, 分别为 3.36 亿元、3.73 亿元和 4.04 亿元; 近三年公司 EBITDA 利息倍数呈波动下降趋势, 分别为 5.54 倍、6.33 倍、3.01 倍, 其中 2013 年同比上升主要是资本化利息支出的下降所致; 随着全部债务的不断增长, 全部债务/EBITDA 近三年呈持续上升趋势, 分别为 3.98 倍、5.37 倍、7.21 倍。总体看, 公司长期偿债能力一般, 整体偿债能力一般。

截至 2015 年 6 月底, 公司对外担保余额合计 10.72 亿元, 担保比率为 8.96%, 或有风险尚在可控范围内。南宁市北大桥投资有限公司及南宁市桃源大桥投资有限公司均为南宁城投下属公司; 南宁交通水利投资有限责任公司是南宁交投下属子公司。南宁城投与南宁交投均属于南宁市国资系统, 目前经营情况正常。

表 20 公司对外担保明细 (单位: 万元)

被担保单位	银行 (其他金融机构)	担保期限	担保余额	担保方借款用途	担保方式
南宁市桃源大桥投资有限公司	农行国贸支行	2007.6.24-2016.6.24	3772.00	桃源大桥建设	信用担保
南宁市北大桥投资有限公司	农行国贸支行	2007.6.24-2016.6.24	8325.00	南宁市北大桥建设	信用担保
南宁交通水利投资有限责任公司	中国建设银行股份有限公司江南支行	2009.2.12-2020.2.11	42000.00	五象新区堤园路工程	信用担保
南宁交通水利投资有限责任公司	农行古城支行	2010.4.27-2020.4.27	17300.00		信用担保
南宁交通投资集团有限责任公司	国家开发银行	2014.12.25-2029.12.24	35800.00	良庆河、楞塘冲综合整治二期工程	信用担保
合计			107197.00		

资料来源: 公司审计报告

截至 2015 年 6 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 47.44 亿

元, 其中未使用额度为 13.71 亿元, 间接融资渠道有待拓宽。公司核心子公司南宁百货为上

市公司（股票代码：600712），公司直接融资渠道畅通。

7. 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2015年9月16日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

威宁资产对外担保中对南宁市桃源大桥投资有限公司与南宁市北大大桥投资有限公司的担保贷款被列为关注类，根据中国农业银行南宁国贸支行出具的说明，列入依据是路桥收费改革导致上述被担保公司无经营收入，贷款还款来全部由财政拨款还贷。截至2015年8月31日，上述被担保公司在该行信用记录良好，无欠息及逾期发生。

沛宁资产因2015年1月7日立案的诉讼，被列入失信被执行人名单，经与沛宁公司核实，该案系南宁市松林玻璃有限责任公司拖欠南宁市商业装饰有限责任公司租金及水电费等的纠纷案件，该案中，南宁市商业装饰有限责任公司为原告，南宁市西乡塘区人民法院已判决南宁市商业装饰有限责任公司胜诉，经沛宁公司与人民银行核实，此案中沛宁公司被列入失信被执行人名单属人民银行系统问题，已于9月15日变更完成。

威宁资产公司已还清贷款中有一笔关注类贷款，地产业公司已还清贷款中有三笔关注类贷款，均系银行录入问题。

8. 抗风险能力

总体看，公司作为广西省南宁市重要的国有资产经营主体，区域地位明显，品牌优势突出，且受益于南宁市区域经济和财政实力的不断增强，公司抗风险能力强。

八、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为5亿元，分

别占2015年6月底全部债务和长期债务的13.37%和20.05%，本期中期票据的发行对公司现有债务总量有一定影响。

截至2015年6月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为36.54%和23.81%，以公司2015年上半年报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将变为39.20%和26.16%，债务规模有所加大。同时，考虑到本期中期票据募集资金中部分用于偿还金融机构借款，公司实际债务指标将低于以上测算水平。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2012~2014年，公司经营活动现金流入量分别为本期发行中期票据的10.40倍、11.67倍和10.08倍，经营活动现金流量净额分别为本期中期票据额度的0.35倍、-0.28倍和0.09倍，公司经营性现金流入量对本期中期票据覆盖能力较强；EBITDA分别为本期中期票据额度的0.67倍、0.75倍和0.81倍，对本期中期票据覆盖能力较弱。总体看，公司经营性现金流入量对本期中期票据覆盖能力较强。

九、结论

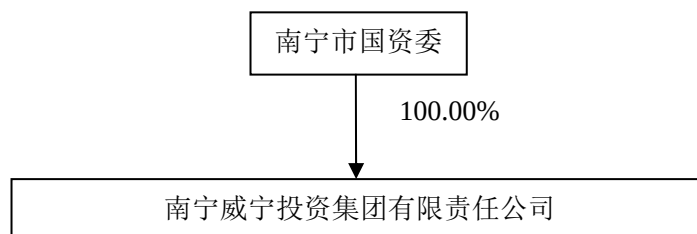
中国宏观经济持续健康发展和居民生活水平的逐步提高为零售行业提供了良好的发展机会，但行业竞争激烈，整体利润水平偏低。受近来宏观经济、政策和电商消费分流影响，中国零售行业增速明显放缓。

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。公司委托代建项目及租赁业务收入稳定。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；公司资产抵质押程度较高，公益性资产规模大，整体资产质量有待提升。公司部分长期债务期限将至转入短期债务，短期偿债负担有所增大，但仍处于合理水平，整

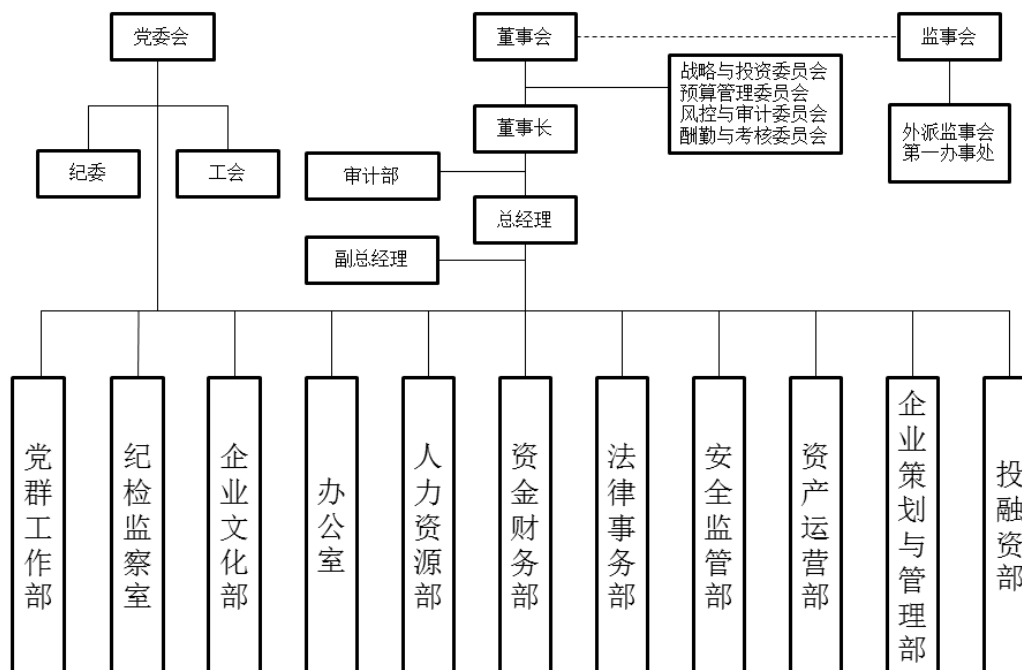
体债务负担较轻。同时，零售行业竞争激烈、消费场景气度下降、公司百货业务盈利能力弱化、投资支出较大等因素可能给公司带来不利影响。

总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险低。

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	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.98	14.31	17.02	14.89
资产总额(亿元)	117.16	143.69	176.36	188.56
所有者权益(亿元)	77.65	93.48	113.71	119.66
短期债务(亿元)	4.66	7.40	12.16	12.47
长期债务(亿元)	8.73	12.63	16.95	24.94
全部债务(亿元)	13.39	20.03	29.12	37.40
营业总收入(亿元)	35.42	41.35	42.54	20.64
利润总额(亿元)	2.17	2.06	2.23	1.26
EBITDA(亿元)	3.36	3.73	4.04	--
经营性净现金流(亿元)	1.76	-1.39	0.46	-2.10
财务指标				
销售债权周转次数(次)	180.47	232.27	185.60	--
存货周转次数(次)	2.11	2.25	2.06	--
总资产周转次数(次)	0.30	0.32	0.27	--
现金收入比(%)	121.57	110.39	104.45	119.17
营业利润率(%)	19.50	19.13	17.72	14.95
总资本收益率(%)	1.90	1.78	1.57	--
净资产收益率(%)	2.04	1.64	1.48	--
长期债务资本化比率(%)	10.11	11.90	12.97	17.25
全部债务资本化比率(%)	14.71	17.65	20.39	23.81
资产负债率(%)	33.72	34.94	35.52	36.54
流动比率(%)	113.49	131.28	104.64	123.76
速动比率(%)	65.40	85.87	63.66	74.94
经营现金流动负债比(%)	6.42	-4.05	1.07	-6.87
EBITDA 利息倍数(倍)	5.54	6.33	3.01	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.98	5.37	7.21	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	10.40	11.67	10.08	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.35	-0.28	0.09	--
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	0.67	0.75	0.81	--

注：1.2012~2014 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；

2.2015 年半年度财务数据未经审计；

3.现金类资产中已剔除使用受限的货币资金；

4.长期债务及全部债务中包括长期应付款中的有息债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式（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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期中期票据偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金净流量/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期债券发行额度

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+一年内到期的长期(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 中长期债券信用等级设置及其含义

注：根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

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

注：主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

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 2016 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，提供相关资料。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件，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，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

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，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如南宁威宁投资集团有限责任公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送南宁威宁投资集团有限责任公司、主管部门、交易机构等。


联合资信评估有限公司
二零一五年九月二十五日