跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1266 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持南宁威宁投资集团有限责任公司主体长期信用等级为AA^+，评级展望为稳定，并维持“16威宁投资MTN001”AA^+的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

南宁威宁投资集团有限责任公司中期票据跟踪评级报告

主体长期信用

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

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 威宁投资 MTN001	5 亿元	2016/3/18-2021/3/18	AA^+	AA^+

跟踪评级时间：2016 年 7 月 5 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	14.31	17.02	12.93	19.69
资产总额(亿元)	143.69	176.36	194.00	209.86
所有者权益(亿元)	93.48	113.71	118.81	118.92
长期债务(亿元)	12.63	16.95	28.38	40.46
全部债务(亿元)	20.03	29.12	39.55	52.96
营业总收入(亿元)	41.35	42.54	45.94	8.60
利润总额(亿元)	2.06	2.23	4.14	-0.43
EBITDA(亿元)	3.73	4.04	6.12	--
经营性净现金流(亿元)	-1.39	0.46	7.76	-4.73
营业利润率(%)	19.13	17.72	15.52	18.05
净资产收益率(%)	1.64	1.48	2.62	--
资产负债率(%)	34.94	35.52	38.76	43.34
全部债务资本化比率(%)	17.65	20.39	24.97	30.81
流动比率(%)	131.28	104.64	111.62	128.75
全部债务/EBITDA(倍)	5.37	7.20	6.46	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.33	3.01	3.19	--
经营现金流动负债比(%)	-4.05	1.07	17.77	--

注：1.2013～2014 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. 2016 年一季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 姜雨彤
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

跟踪期内，南宁威宁投资集团有限责任公司（以下简称“公司”或“威宁投资集团”）作为南宁市重要的国有资产经营以及公共事业投资主体，在区域地位及行业垄断等方面保持综合优势。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，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、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，公司有望继续保持在南宁市公共服务设施运营管理中的重要地位。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA^+，评级展望为稳定，并维持“16 威宁投资MTN001”信用等级为AA^+。

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. 跟踪期内，公司作为南宁市重要的国有资产经营主体，继续保持区域地位和垄断优势。
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. 跟踪期内，公司租赁业务收入稳定，对公司主业发展形成一定支撑。
5. 跟踪期内，公司经营活动现金流入量对“16 威宁投资MTN001”的保障程度高。

关注

1. 跟踪期内，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. 跟踪期内，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. 跟踪期内，公司往来款项规模大，对资金形成占用。
4. 跟踪期内，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，对外融资压力较大。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于南宁威宁投资集团有限责任公司主体长期信用及存续期内的“16 威宁投资MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

南宁威宁投资集团有限责任公司（以下简称“公司”或“威宁投资集团”）成立于 2013 年 12 月 23 日，是经《南宁市人民政府关于组建南宁威宁投资集团有限责任公司的通知》（南府发[2013]57 号）批复成立的国有独资有限责任公司。公司主要由南宁市 4 家国有企业：南宁威宁资产经营有限责任公司（以下简称“威宁资产公司”）、南宁沛宁资产经营有限责任公司（以下简称“沛宁资产公司”）、南宁市地产业开发总公司（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 2016 年 3 月底，公司注册资本 80.49 亿元。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 2016 年 3 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 2015 年底，公司合并资产总额 194.00 亿元，所有者权益 118.81 亿元（含少数股东权益 14.52 亿元）。2015 年实现营业总收入 45.94 亿元，利润总额 4.14 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 209.86 亿元，所有者权益 118.92 亿元（含少数股东权益 14.51 亿元）。2016 年 1～3 月实现营业总收入 8.60 亿元，利润总额-0.43 亿元。

公司注册地址：南宁市良庆区五象大道西段 669 号广西体育中心四楼；法定代表人：黎军。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，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）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，

经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额 30.10 万亿元，同比增长 10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20 万亿元，比上年名义增长 10.00%（扣除价格因素实际增长 12.00%）。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币，比上年下降 8.00%。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活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，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年末，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016 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，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，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，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

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《2015年国民经济和社会发展统计公报》，2015年全年社会消费品零售总额300931亿元，比上年增长10.7%，增速较上年放缓1.3个百分点；扣除价格因素，实际增长10.6%，增速较上年放缓0.3个百分点。按经营地统计，城镇消费品零售额258999亿元，同比名义增长10.5%，增速较上年放缓1.3个百分点；乡村消费品零售额41932亿元，增长11.8%，增速较上年放缓1.1个百分点。扣除价格因素，城镇消费品零售额实际增长8.9%，增速较上年回落1.8个百分点；乡村消费品零售额实际增长10.4%，增速较上年回落1.4个百分点。2015年，城镇消费品零售额占社会消费品零售总额比重为86.1%，较上年略降0.2个百分点。按消费类型统计，商品零售额268621亿元，增长10.6%；餐饮收入32310亿元，比上年增长11.7%，增速较上年提高2.0个百分点，自2013年餐饮市场增速陷入低谷后，连续第二年增速有所回升。其中，限上单位餐饮收入增速回升幅度较大，同比增长7%，增速较上年提高4.8个百分点，餐饮业市场明显回暖。限额以上单位商品零售额

同比增长7.9%，增速较上年放缓1.9个百分点，在国家统计局统计的限额以上单位的13类商品中（粮油、食品和饮料、烟酒合并计算），零售额增速比上年加快的有7类，较上年大幅提高6类。其中，粮油食品、饮料烟酒类商品零售额同比增长14.6%，增速较2014年加快3.5个百分点；金银珠宝增速为7.3%，加快7.3个百分点；日用品增长12.3%，加快0.7个百分点；家用电器和音像器材增长11.4%，加快2.3个百分点；文化办公用品增长15.2%，加快3.6个百分点；家具增长16.1%，加快2.2个百分点；建筑及装潢材料类增长18.7%，加快4.8个百分点。

2016年1～3月，社会消费品零售总额78024亿元，同比名义增长10.3%。其中，限额以上单位消费品零售额34625亿元，增长8.0%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额66920亿元，同比增长10.2%；乡村消费品零售额11105亿元，增长11.0%；按消费类型分，餐饮收入8302亿元，同比增长11.3%；商品零售69722亿元，增长10.2%；在商品零售中，限额以上单位商品零售32579亿元，同比增长8.0%。2016年1～3月份，全国网上零售额10251亿元，同比增长27.8%。其中，实物商品网上零售额8241亿元，增长25.9%，占社会消费品零售总额的比重为10.6%；在实物商品网上零售额中，吃、穿和用类商品分别增长35.5%、16.0%和29.5%。

根据中华全国商业信息中心的统计数据，2015年全年全国百家重点大型零售企业零售额同比下降0.1%，增速相比上年回落了0.5个百分点，也是自2012年以来增速连续第四年下降。100家企业中，零售额同比下降的达到64家，其中降幅在10%以上的（包括10%）的23家，增长10%以上的（包括10%）9家。从各品类情况来看：粮油食品类零售额同比增长3.0%，增速相比上年放缓了0.3个百分点；其中，家禽类、奶及奶制品和冷冻食品类销售情况较好，分别实现同比增长3.2%、4.0%和3.0%，成为拉动食品市场增长的主要因素，但均不及上年增速水平。服装类商品零售额同比下降0.3%，增速相比上年回落了1.3个百分点。其中童装类增长最快，增速为1.5%，男装和女装类则分别同比下降1.2%和0.9%；各类服装零售量累计增长6.4%，增速相比上年加快了6.7个百分点；全年服装量增额降，2015年服装打折、降价促销现象突出，服装成交均价明显降低。家用电器类零售额同比下降3.8%，降幅相比上年加大了2.2个百分点。金银珠宝类零售额同比下降3.5%，降幅相比上年大幅收窄了8.1个百分点。化妆品类零售额同比增长1.8%，增速相比上年加快了1.2个百分点。日用品类零售额同比下降0.9%，增速相比上年回落了4.6个百分点。

根据中华全国商业信息中心的统计数据，2016年第一季度，全国百家重点大型零售企业商品零售额同比下降4.8%，增速低于上年同期4.8个百分点。从一季度主要品类商品销售情况来看：粮油、食品零售额累计同比增长0.4%，增速较上年同期回落了6.4个百分点。服装零售额累计同比下降5.1%，增速较上年同期回落了9个百分点。化妆品零售额累计同比下降0.5%，增速相比上年同期回落了3.7个百分点。日用品零售额累计同比下降1.3%，增速低于上年同期1.6个百分点。金银珠宝类零售额累计同比下降22.0%，降幅相比上年同期扩大了14.1个百分点。家用电器零售额累计同比下降3.6%，降幅相比上年同期收窄了2.4个百分点。

中国连锁经营协会（CCFA）2016年5月3日发布“2015中国连锁百强”及相关榜单，统计结果显示，2015年连锁百强销售规模2.1万亿元，同比增长4.3%。门店总数达到11.1万余家，同比增长4.7%。百强企业销售规模占社会消费品零售总额6.9%。

2015年连锁零售行业销售增幅下降，业态分化明显。2015年，百强企业销售规模平均增幅为4.3%，其中31家企业销售增长为负，是百强统计以来增长水平最低的一年。近几年来，百强销售增幅持续下降，2010-2015年的销售增长分别为21.0%、12.0%、10.8%、9.9%、5.1%

和4.3%。2015年，各业态的销售增幅分化明显。增长最快的是专业专卖店，增幅达到16.1%，便利店的销售增幅达到15.2%，超市的销售增幅为4.1%，百货店的销售增幅为-0.7%。

2015年，人工、房租持续上涨，开店放缓，用工减少。2015年，百强企业人工成本上涨4.2%，房租上涨8.6%。在成本持续走高的形势下，百强企业门店扩张速度放缓，关店数量上升。2015年，百强企业平均新开门店115个，同比下降16%，平均关闭门店62个，同比上升39%。为缓解人工成本上涨压力，企业通过优化组织结构等手段减员增效。2015年，百强企业正式用工人数下降3.1%。报送数据的企业中，56%的企业用工数增幅低于门店增幅，25%的企业用工数降幅大于门店的降幅。

面对经济增长放缓，竞争加剧，成本上涨等一系列不利因素，以百强为代表的零售企业积极拥抱互联网，回归零售根本，在门店优化、商品采购、供应链管理、全渠道营销等方面积极探索，服务质量和竞争能力得到一定程度的提高。2015年，百强企业网络销售额达到710亿元，比2014年增长85%。在开展网络零售的83家百强企业中，近80%的企业拥有自建平台，超过70%的企业采用两种及以上的线上渠道开展网络零售，有20家企业开发了自己的APP。在提供数据的百强企业中，移动端销售占到企业网络销售额30%以上的企业达到58%，介于10%-30%的企业占11%，低于10%的企业占31%。企业研发投入比上一年增长11%，平均达到616万元。

百强企业中有18家企业试水跨境购业务，一半以上的企业其跨境购规模占总销售额的比重不足1%。尽管很多企业认为跨境购对企业整体销售和毛利贡献不大，但还是有73%的企业打算进一步扩大跨境购业务。

百强企业加快对传统实体门店的升级改造，引入多种移动支付方式，比如微信、支付宝、Apple Pay等。在55家引入移动支付的企业中，22%的企业引入一种支付方式，78%的企业引入两种及以上的移动支付方式。29%的企业移动支付占总支付额的比例超过10%，其他71%的企业移动支付比例低于10%。

总体看，零售行业作为关乎民生的基础性行业，多年来发展形成了百货、超市、专业店等丰富的业态形式，从商品、体验、购买、支付等各个环节满足城乡居民不同的生活需求。近年来，随着国民经济的增速放缓，零售市场也结束了高速发展的阶段，不得不适应城乡居民对消费体验和商品品类不断提高的要求。国家和各地市不断通过立法、颁布规章制度和行业法规促进和规范零售业的发展，同时零售行业也在其他相关政策的影响下波动前行。如今网络销售快速占领市场，对传统零售形成一定的冲击和压力，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《2015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）16803.12亿元，比上年增长8.1%。其中，第一产业增加值2565.97亿元，增长4.0%；第二产业增加值7694.74亿元，增长8.1%；第三产业增加值6542.41亿元，增长9.7%。第一、二、三产业增加值占地区生产总值的比重分别为15.3%、45.8%和38.9%，对经济增长的贡献率分别为6.7%、51.4%和41.9%。按常住人口计算，人均地区生产总值35190元。2015年财政收入2332.96亿元，比上年增长7.9%。公共财政预算收入1515.08亿元，增长6.5%，其中，税收收入1031.57亿元，增长5.5%。公共财政预算支出4076.42亿元，增长17.1%。

居民收入方面，2015年城乡居民收入继续

增加。全年全区居民人均可支配收入16873元，比上年增长8.5%，扣除价格因素，实际增长6.9%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入26416元，比上年增长7.1%，扣除价格因素，实际增长5.5%；农村居民人均可支配收入9467元，比上年增长9.0%，扣除价格因素，实际增长7.4%，全年农村居民人均纯收入为8246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。2015年社会消费品零售总额6348.06亿元，比上年增长10.0%，扣除价格因素，实际增长9.9%。按经营地统计，城镇消费品零售额5600.28亿元，增长9.9%；乡村消费品零售额747.78亿元，增长10.7%。在限额以上企业商品零售额中，汽车类零售额比上年增长9.7%，家用电器和音像器材类增长11.1%，文化办公用品类下降10.8%，家具类增长2.1%，建筑及装潢材料类增长25.7%，日用品类下降0.1%，粮油食品类增长15.9%，服装、鞋帽、针纺织品类增长0.04%，化妆品类增长3.4%，金银珠宝类增长1.0%。

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，2015年全市一般公共预算总收入784.65亿元，其中：当年一般公共预算收入297.05亿元，完成年初预算的102.43%，增长8.08%；其中：税收收入225.97亿元，增长10.42%；非税收入71.08亿元，增长1.25%。上级补助收入219.83亿元、上年结余收入41.35亿元、调入资金27.88亿元、政府债券转贷收入198.53亿元。

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

整体来看，公司所处广西自治区，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。

五、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”），公司持股比例为 18.23%。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，威宁投资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的批复》（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，截至 2016 年 3 月底，公司注册资本增加至公司注册资本 80.49 亿元，由威宁投资集团持有储备粮产公司 51%股权。

2013～2015 年，公司收到政府补助分别为 0.27 亿元、1.07 亿元、0.86 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。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制等其他方面无重大变化。

七、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 日纳入合并范围。

2015 年公司主营业务收入为 44.44 亿元，同比增长 8.98%，主要源自贸易板块收入的增长。从收入构成来看，2015 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仍保持在 60%以上；房地产收入及农副食品加工业收入同比基本持平；其余各板块业务规模相对较小，住宿餐饮业收入 2015 年有所回升。2016 年 1～3 月，公司主营业务收入合计 8.59 亿元，占 2015 年全年水平的 19.33%；其中房地产收入占比的下降主要是收入多于年底结转所致。

从盈利情况来看，公司主营业务综合毛利率 2015 年降至 15.48%；贸易、房地产、住宿餐饮、租赁和商务服务业及教育收费业务毛利率均呈现小幅下滑。2016 年 1～3 月，公司主

营业务毛利率为 19.79%，较 2015 年全年水平略有回升，各主要业务板块毛利率均有所上升。

表 1　2013 年～2016 年 3 月公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

板块	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
贸易	27.87	70.27	11.72	25.79	63.25	10.86	29.09	65.47	8.57	6.20	72.18	15.32
房地产	5.90	14.88	37.24	7.45	18.27	33.47	7.46	16.78	31.20	0.11	1.28	37.27
租赁	1.51	3.81	46.68	1.57	3.85	46.30	--	--	--	--	--	--
农副食品加工业	2.29	5.77	4.54	3.98	9.76	0.72	3.91	8.79	1.13	1.12	13.04	3.57
住宿餐饮业	0.43	1.08	78.63	0.34	0.83	75.68	0.38	0.85	67.57	0.16	1.86	80.00
租赁和商务服务业	0.34	0.86	54.29	0.32	0.78	53.00	1.87	4.20	51.10	0.58	6.75	84.31
教育收费	1.14	2.87	48.41	1.18	2.89	45.29	1.39	3.13	40.96	0.39	4.54	56.41
其他	0.18	0.45	43.97	0.14	0.34	37.35	0.34	0.77	68.10	0.04	0.43	18.92
合计	**39.66**	**100.00**	**18.72**	**40.77**	**100.00**	**17.33**	**44.44**	**100.00**	**15.48**	**8.59**	**100.00**	**19.79**

资料来源：公司提供
注：自 2015 年开始，租赁板块收入合并到租赁和商务服务业板块收入中。

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。

2015 年，公司贸易板块主营业务收入同比下降；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；超市业务收入下滑；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 年以来，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 2015 年底，南宁百货资产总额 22.17 亿元，所有者权益 11.05 亿元；2015 年，南宁百货实现营业收入 23.67 亿元，利润总额 0.30 亿元。近年来，捷信贸易旗下便利店业务规模略有增长。2016 年 1～3 月，公司超市、百货及汽车业务收入占 2015 年全年收入水平均在 25%左右；便利店收入占 2015 年全年收入的 41.38%。

表 2　2013 年～2016 年 3 月公司贸易板块主营业务收入情况（单位：亿元、%）

产品类别	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1-3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
超市	3.31	11.89	3.21	13.36	3.01	12.57	0.87	14.65
百货	13.82	49.61	11.19	46.66	11.02	46.01	3.04	51.18
家电	10.04	36.04	8.71	36.31	8.54	35.66	1.65	27.78
汽车	0.66	2.37	0.74	3.07	1.09	4.55	0.26	4.38
便利店	0.03	0.09	0.14	0.57	0.29	1.21	0.12	2.02
合计	**27.85**	**100.00**	**23.99**	**100.00**	**23.95**	**100.00**	**5.94**	**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、捷信贸易其他业务收入及公司本部、资产公司贸易收入。

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5家，均位于广西省内。公司百货商场以自有物业为主，2015年底自有物业面积9.03万平方米；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；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。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　2016年3月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
南宁市民主路	2016 年 4 月	租赁，2036 年 9 月到期

资料来源：公司提供

表4　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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
租赁面积	57529.57	40381.54	40381.54	81495.07
自有面积	90254.52	90254.52	90254.52	90254.52
月均客流量	76.80	62.70	59.30	66.26
坪效	711.03	768.01	702.97	580.58
平均租金	38.60	41.60	42.52	22.75

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1-3月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，2015年公司百货板块前5大供应商采购额共计1.68亿元，占百货业务总采购额的比重为15.00%，集中度较低，主要为钟表首饰类供应商。

表5　2015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	5801	5.20
广西昌亿翔钟表有限公司	3236	2.90
张家港保税区肇福珠宝金行有限公司	2762	2.50
周大福	2738	2.40
南宁酷动数码产品有限公司	2219	2.00
合计	**16756**	**15.00**

资料来源：公司提供

表6　2016年1-3月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
杭州亨瑞珠宝有限公司	1518	5.00
广西金鹰商贸有限公司	1317	4.30
周大福	1208	4.00
跨境通	773	2.50
南宁天水目科技有限公司	731	2.40
合计	**5547**	**18.20**

资料来源：公司提供

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等30余家租赁户，租金确定依据是协议定价；2015年租金收入为1988.02万元，约占当期南宁百货利润总额的71.83%。2015年，公司百货业实现主营业务收入11.02亿元；2016年1～3月，公司百货业主营业务收入3.04亿元，占2015年全年水平的27.17%。

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，2015 年实现主营业务收入 8.54 亿元。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 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。

表7　2016年3月底公司南宁市家电门店情况

门店位置	开业时间	物业类型
朝阳路 45 号北楼负一层	1996 年 8 月	自用房产
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

2015 年公司家电业务前 5 大供应商采购额共计 2.28 亿元，占家电业务总采购额的比重为 35%，集中度一般。

表8　2015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
广西晟世欣兴格力贸易有限公司	8930	14
贵阳海信电子有限公司南宁分公司	4020	6
广西粤美制冷产品销售有限公司	3780	6
深圳创维-RGB 电子有限公司广西分公司	3500	5
日日顺南宁	2580	4
合计	**22810**	**35**

资料来源：公司提供

表9　2016年1~3月底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
广西晟世欣兴格力贸易有限公司	1170	9
创维南宁	770	6
重庆海尔家电销售有限公司南宁分公司	760	6
创维南宁	520	4
三星彩电	500	4
合计	**3720**	**29**

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。2015 年，公司超市业务实现主营业务收入 3.01 亿元。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 年公司超市业务前 5 大供应商采购额合计 0.3 亿元，占超市业务总采购额的比重为 15%，集中度较低。

表10　2016年3月底公司南宁市超市门店情况

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
武鸣店	2015 年	自有
文化宫店	2016 年	租赁

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。2015 年，公司汽车销售收入继续增长，为 1.09 亿元；2016 年 1～3 月，公司汽车销售收入 0.26 亿元。

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 2016 年 3 月底，美美购注册会员 18.6 万（包括实体店会员），网站日均访问量 2 万 PV，累计签约供应商 131 家，在线单品 1 万件以上，网上活动上百场，拥有自建仓库，是广西省区域性 B2C 电子商务网站。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 52 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。2016 年，随着地铁一号线的开通，19 家地铁便利店计划开业，预计 2016 年底开业门店总数将增加至 70 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；国立公司及科瑞公司主要经营市场化房地产业务。

2015年，公司房地产板块主营业务收入7.46亿元，同比基本持平，毛利率31.20%；2016年1～3月，由于一季度房地产销售收入尚未结转，公司房地产业务主营收入较低，为0.11亿元。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。截至 2016 年 3 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 1.86 亿元，实现销售 1.33 亿元（尚未结转收入）。

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；截至 2016 年 3 月底已签约 6006 套。2015 年，项目形成收入 1.44 亿元，实现净利润 4770 万元。

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。“卡莎布兰卡组团”于 2013 年 8 月开工建设，于 2015 年 4 月完成交房；“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 2016 年 3 月底已签约住宅 3449 套、商铺 147 间、车位 294 个，整体销售情况良好。2015 年，奥园项目实现销售收入 1.74 亿元，净利润 0.82 亿元，销售均价为 4961 元/平方米。

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，于 2015 年 12 月交房；二期于 2014 年 7 月开工建设，建筑面积 15.24 万平方米，将于 2017 年 10 月交房。项目共包括住宅 1767 套、商铺 360 间及车位 1310 个，截至 2016 年 3 月底共签约住宅 661 套。2015 年，该项目实现收入 1.58 亿元，净利润为 0.51 亿元，销售均价为 5682 元/平方米。

表11　公司在建房地产项目投资完成情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	截至 2016 年 3 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	18645	30915
科瑞江韵小区一、二期	62859	49200	13659
花畔里（龙岗商务区 A5 号安置点工程）项目	66000	24751	41249
凤岭佳园拆迁安置小区	100717	54195	46522
凤岭佳园二期公租房项目	25774	8292	17482
“康岭花城”经济适用房项目	61200	31315	29885
康岭花城二期公租房项目	20500	17053	3447
“悉尼组团”南区	16000	2624	13376
合计	**386610**	**203451**	**183159**

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。

表12　政府相关房地产项目财政支付情况（单位：万元）

项目名称	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月	截至 2016 年 3 月底财政已支付金额
康岭花城公租房	6406.56	4853.41	9621	1082	22107
凤岭佳园公租房	13908.15	6657.38	5165	198	54350
合计	**20314.71**	**11510.79**	**14786**	**1280**	**76457**

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；项目中收取代建管理费的部分，公司每年向市财政申请款项划拨，但均尚未入账；花畔里项目尚未开始回购。截至 2016 年 3 月底，公司合计收到财政支付 7.65 亿元。

康岭花城项目

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住房建设发展中心签订合同，南宁市政府根据协议按工程进度预付工程款，待工程竣工交付后整体交付业主单位（南宁市住房保障和房产管理局），公司按照开发成本（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，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（不计入财务报表）。非合作开发的部分，在 2015 年实现销售收入 8559 万元，实现净利润 859 万元。

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 2016 年 3 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。

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。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。地产业公司与南宁市青秀区人民政府、南宁市建设委员会及首府南宁住房制度改革委员会办公司签订了《南宁市凤岭北（凤岭家园）拆迁安置小区（经济适用房）项目合同书》，约定安置房售价中包括地产业公司 2%的项目管理费。南宁市财政局政府根据合同按工程进度向地产业公司预付工程款，待工程竣工交付使用后由青秀区政府安排拆迁户购买入住，由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，2015 年实现收入 1.88 亿元，实现净利润 711 万元。

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 2016 年 3 月底，拆迁安置房中部分已完成竣工验收、部分正在进行主体或支护桩施工；学校教学楼主体五层施工；活动中心正在进行基础施工。公租房部分一期已完工交付；截至 2016 年 3 月底，公租房二期 2#楼进行基础施工；8#楼地下室施工；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。

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 2016 年 3 月底，花畔里项目正在进行一期工程地基处理施工，尚无可确认收入的回购款。

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；邻家公司通过市场招拍挂方式取得龙岗东、龙岗西、龙岗北、蟠龙西地块，共 83.69 亩。

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、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10万吨、年稻谷加工能力10万吨。2015年，农副食品加工收入3.91亿元，同比略降1.84%，其中47.12%为加工收入，52.88%为贸易收入；完成工业产值2.00亿元，同比增长12.68%。2016年1～3月，公司农副食品加工收入1.12亿元，占2015年全年水平的28.68%。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。

2015年，公司共完成粮食采购14.67万吨。其中稻谷4.80吨，大米1.21万吨，玉米8.60万吨，油脂0.06万吨；其中大米、玉米的当期销售中包含部分上年采购的存货。2016年1～3月，公司共完成粮食采购3.34万吨，其中稻谷0.05万吨，大米0.37万吨，玉米2.90万吨，油脂0.02万吨。

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，主要承接事业单位资产。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。威宁资产公司所辖经营性租赁资产都按照“先交后使用”的原则收取租金，按月收缴租金并在签订租赁合同时收取3个月的租金作为履约保证金。对公安置租金每年与市财政核对一次租金，全部上缴后市财政按30%左右的比例返还。近年来，威宁资产公司租金收入较为平稳。2016年3月底对公安置可出租面积较2015年下降是由于新民路清理租户之后资产转回给政府；2016年商铺可出租面积的下降是部分资产处于维修状态所致。

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。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。沛宁资产公司本部商铺可出租面积在2015年的上升是解放路公有住房改造为商铺租赁所致。

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，包括大型综合商场、钢棚架结构的农贸市场及生鲜超市。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。2015年，邕宁商场由邕宁中心移交资料面积20969.2平方米，现按照房产证登记实际面积15669.2平方米，减少5300平方米；建政市场原面积6937.46平方米，经与住宅部分面积分割后实际4387.7平方米，减少2549.76平方米。2015

年，市场公司租赁收入的下降主要是下属某市场被消防机构认定为设施不完善，有300万元左右收入的减少。

表 13　近年公司租赁业务主要经营情况

公司	物业类型	指标	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-3 月
威宁资产公司	对公安置	可出租面积（平方米）	36293.00	29962.00	32383.94	25960.00
		出租率（%）	100.00	100.00	100.00	100.00
		平均单位租金（元/平方米/日）	0.42	0.46	0.58	0.51
		租金收入（万元）	546.98	495.50	680.43	119.28
	商铺	可出租面积（平方米）	129731.00	126535.00	126194.00	117059.00
		出租率（%）	97.00	93.00	96.00	98.00
		平均单位租金（元/平方米/日）	1.07	1.05	0.89	1.12
		租金收入（万元）	4868.33	4458.22	4224.54	1151.67
	上缴财政租金比例（%）或收入（万元）		1072.67	1264.45	1864.33	--
市场公司	农贸市场	可出租面积（平方米）	190621.00	190621.00	182777.8	182777.8
		出租率（%）	75.00	80.00	80.00	81.00
		平均单位租金（元/平方米/日）	1.64	1.72	1.72	1.85
		租金收入（万元）	8458.17	9459.92	9210.93	2466.64
沛宁资产公司	商铺	可出租面积（平方米）	13942.00	6464.00	7694.16	7643.28
		出租率（%）	98.52	96.29	98.00	97.35
		平均单位租金（元/平方米/日）	1.15	1.13	1.10	1.05
		租金收入（万元）	575.51	257.29	305.12	72.56
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）	13269.60	13217.60	13158.60	13158.60
		出租率（%）	96.40	94.00	93.58	93.58
		平均单位租金（元/平方米/日）	0.40	0.46	0.50	0.66
		租金收入（万元）	192.60	223.80	241.65	78.29
南宁一衡市场开发有限公司	商铺	可出租面积（平方米）	9904.00	10004.00	10148	10148
		出租率（%）	97.00	98.00	98.00	98.00
		平均单位租金（元/平方米/日）	0.46	0.58	0.60	0.87
		租金收入（万元）	167.75	211.49	239.27	78.73

资料来源：公司提供

5．教育收费及其他业务

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。学校设有 11 个二级学院，52 个本专科招生专业，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。2015 年教育收费收入小幅上升，为 1.39 亿元；毛利率有所下降，但在 2016 年一季度有所回升。

住宿餐饮

南宁威宁酒店投资股份有限公司正式成

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，旗下有园林式高端商务酒店五象山庄、国家级 AAAA 全生态休闲度假景区乡村大世界、三星级酒店银河大酒店、精品酒店银河美夜酒店、二星级酒店迎宾饭店、经济型酒店共和酒店及新华照相院等经营机构。客房总数 1009 间，床位数 1625 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。2015 年，公司住宿餐饮业收入略有回升，毛利率同比下降，但于 2016 年一季度有所回升。

五象山庄于 2015 年 9 月开始运营，以花园式商务接待为主。银河大酒店受地铁围挡影响，2015 年收入减半，预计 2016 年 8 月围挡解除。2013 年下半年以来，由于市政道路征地，乡村大世界占地面积减少至 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，2015 年亏损。

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。目前贷款的标准上限为单户贷款余额 318 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 2 个月，主要是 3～6 个月期限的居多，未收取客户保证金。融达小贷公司客户中，房地产公司占比在 50%左右。

2015 年，融达小贷公司全年放贷 48 笔，金额 12040 万元；收回贷款 42 笔，金额 8276 万元。截至 2015 年底，融达小贷公司资产总额 6397 万元，同比增长 7.75%。

2015 年，全年发生逾期贷款 6 笔，不良贷款率为 2.1%。2015 年累计贷款额 1.2 亿元，平均贷款余额 0.47 亿元，实现利息收入 760 万元，实现账面净利润 513 万元。2016 年 1～3 月发放贷款 5 笔，当期累计贷款额 0.4 亿元，平均贷款余额 0.5 亿元，实现利息收入 99.8 万元，实现账面净利润 42.7 万元。

截至 2016 年 3 月底，逾期贷款涉及金额 2000 万元，其中 500 万元为自然人借款（其中 470 万元有足额房产抵押，另外 30 万元为信用贷款），1500 万元为广西天利恒种业有限公司借款（由广西中小企业信用担保有限公司担保），计提比例均为 1.5%。

6. 经营效率

2015 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有所下降，分别为 40.62 次、2.01 次、0.25 次。公司经营效率尚可。

7. 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运营商”。目前，公司自营在建项目计划投资总额 40.23 亿元，截至 2016 年 3 月底已投资 16.30 亿元。截至 2016 年 3 月底，政府相关在建项目已投资 18.85 亿元，累计收到财政支付金额 13.78 亿元，在建项目财政支持力度一般。公司拟建项目计划总投资 25.08 亿元，截至 2016 年 3 月底已投资 2.73 亿元。

公司在建项目未来仍需投资 37.65 亿元，其中财政支付 18.79 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，公司对外融资压力较大。

表 14　公司自营在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	资金筹措方案		截至 2016 年 3 月底已投资	未来计划投资		
		贷款	自筹		2016 年	2017 年	2018 年
威宁 邻家金菊广场	42000	29400	12600	2306.69	11928.1	--	--
“悉尼组团”南区	16000		16000	2624	10376	3000	--
南宁东盟文化产业研发大厦	121730	85211	36519	35244	29981	56000	--
南宁市房产服务大厦	48932	35200	13732	23657	19377	5898	--
“滨江 阳光水岸”限价商品房项目	49560	--	49560	18645	8984	12000	8000
科瑞江韵小区（一、二期）	62859	34572.45	28286.55	49200	9000	4659	
康岭花城经济适用房项目	61200	61200	--	31315	10977	15000	4000
合计	**402281**	**245583.50**	**156697.60**	**162991.69**	**100623.10**	**96557.00**	**12000**

资料来源：公司提供

注：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。

表15　政府相关在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	资金筹措方案		截至 2016 年 3 月底已投资	截至 2016 年 3 月底财政累计支付金额	未来计划投资		
		贷款	自筹			2016 年	2017 年	2018 年
康岭花城二期公租房项目	20500	市财政支付		17053	22107	893		
凤岭佳园拆迁安置小区	100717	市财政支付		54195	54350	10481	20000	16000
凤岭佳园二期公租房项目	25774	市财政支付		8292		2355	10000	5000
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		24751	--	5992	20000	18000
体育中心配套工程	49000	市财政支付		31656	31656			
南宁市国家档案馆项目基建	34082	市财政支付		22871	--	7000	4211	
南宁市青少年活动中心	29673	市财政支付		29673	29673			
合计	**325746**			**188491**	**137786**	**26721**	**54211**	**39000**

资料来源：公司提供

注：花畔里项目、凤岭佳园项目、康岭花城项目属于房地产项目，均计在“存货——开发成本”科目，其余项目计在“在建工程”科目；花畔里项目、南宁市国家档案馆项目基建尚未开始回购；体育中心配套工程总投资及已投资中已剔除由市财政直接支付给施工单位、未在公司入账的18亿元，目前尚未转入投资性房地产；档案馆项目2017年计划投资主要为工程尾款；青少年活动中心工程建设已完成，使用权已移交给共青团南宁市委员会，尚在在建工程科目未结转；康岭花城财政支付与公司已投资金额的差额为市政道路部分，由公司支付给施工方，未包含在康岭花城项目总投资中。

表 16　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
		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	1870	2500	3300	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	--	--	22161	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	15000	16000	17500	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）		1682.41	2309.23	2025 年	产权属于威宁建设投资有限责任公司
南宁市国家档案馆项目基建	项目为 BT 项目，未来收入为城建集团支付的回购款	6074	8605	12800.78	2019 年 4 月	竣工后将移交给政府
合计		**22944.00**	**28787.41**	**58071.01**		

资料来源：公司提供

表 17　公司拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	资金筹措方案		截至 2016 年 3 月底已投资	未来计划投资		
		贷款	自筹		2016 年	2017 年	2018 年
五象新区邻里中心（蟠龙西）	19551	13686	5865	1978.31	5970.96	--	--
五象新区邻里中心（利福）	25000	22400	9600	1181.36	5060.8	--	--
五象新区邻里中心（龙岗北）	51183.31	35828.31	15355	4544.67	10839.16	--	--
五象新区邻里中心（龙岗东）	30845	21591.5	9253.5	2692.68	6752.3	--	--
五象新区邻里中心（龙岗西）	45199	31639.3	13559.7	4430.88	5974.4	--	--
五象粮油食品加工仓储基地项目	79000	55300	23700	12500	--	--	--
合计	**250778.3**	**180445.1**	**77333.2**	**27327.9**	**34597.62**		

资料来源：公司提供

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；新闻中心、体育宾馆已于 2015 年 9 月份完成竣工验收，但截至 2016 年 3 月底尚未完成决算。

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，筏板基础已施工完成，一层地下室顶板已浇筑完成，二层地下室顶板已完成 100%工程量，三层楼板已完成 80%。

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，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 2016 年 3 月底，除钢结构外，主体结构验收合格。

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。该项目为 BT 回购项目，政府将于竣工后开始回购。该项目于 2014 年 10 月 16 日开工建设，正在进行装饰和安装施工，计划 2016 年 7 月竣工验收。

公司拟建项目为五象粮油食品加工仓储基地项目，用地面积 308.34 亩，建设标准为仓容 20 万吨，成品油储备罐容 1 万吨，配套年生产大米能力 20 万吨生产线、年生产能力 3 万吨的食用油灌装车间、年生产能力 5 万吨的米粉生产线和主食食品生产线等。项目预计总投资 7.90 亿元，公司自筹 2.37 亿元，贷款 5.53 亿元。

8. 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。

八、募集资金使用情况

公司于 2016 年 3 月发行 5 亿元中期票据“16 威宁投资 MTN001”，截至 2016 年 6 月底，募集资金已全部使用完毕。发行时，公司拟将募集资金中 1.90 亿元用于偿还金融机构借款，3.10 亿元用于补充营运资金；实际使用时，募集资金用途变更情况：1.5 亿元用于偿还金融机构借款，3.5 亿元用于补充营运资金。

九、财务分析

公司提供的 2013～2015 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 2016 年第一季度财务数据未经审计。

公司提供的 2013、2014 年模拟财务报表以合并范围发生重大变化后经审计的 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 日接管的威宁资产公司、沛宁资产公司、储备粮公司、地产业公司、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。

2015 年公司新设二级子公司南宁威宁酒店投资股份有限公司。整体看，合并范围的变动对公司财务数据的连续性和可比性影响不大。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 194.00 亿元，所有者权益 118.81 亿元（含少数股东权益 14.52 亿元）。2015 年实现营业总收入 45.94 亿元，利润总额 4.14 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 209.86 亿元，所有者权益 118.92 亿元（含少数股东权益 14.51 亿元）。2016 年 1～3 月实现营业总收入 8.60 亿元，利润总额-0.43 亿元。

1. 盈利能力

2015 年公司实现营业总收入 45.94 亿元，同比增长 7.99%，主要源于商品零售贸易及房地产销售收入的增加。同期，公司营业成本年均复合增长率（8.01%）略大于营业总收入增

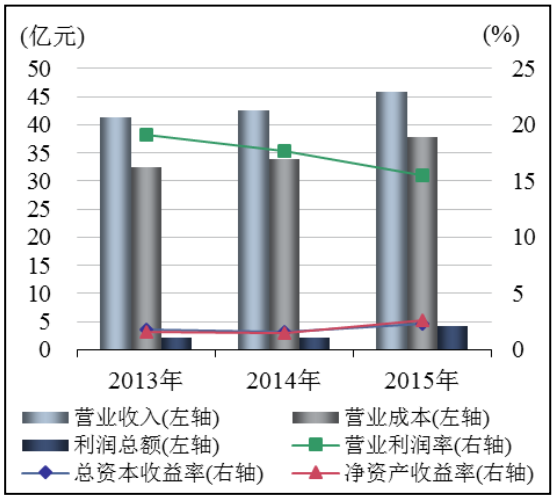
速，致使公司营业利润率较 2014 年的 17.72%下降至 15.52%。

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，2015 年为 15.25%，同比下降 0.01 个百分点。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，2015 年占期间费用的 66.01%。2013～2015 年，公司财务费用波动上升，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，期间费用对利润侵蚀程度高。

2015 年，公司营业外收入 3.58 亿元，同比增长 207.58%，增长主要来自非流动资产处置利得（2.26 亿元）（储备粮公司处置旧粮仓、南宁学院处置旧校区）。公司营业外收入为利润总额的主要来源，2015 年，营业外收入占利润总额比重为 86.47%；2015 年政府补助 0.86 亿元，同比降低 19.56%。公司利润主要靠营业外收入的补充。

2015 年，公司利润总额和净利润分别为 4.14 亿元和 3.12 亿元。盈利指标方面，2015 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.36%和 2.62%。

图 1　2013-2016 年 3 月公司收入和盈利情况



资料来源：公司财务报表

2016 年 1～3 月，公司实现营业总收入 8.60 亿元，同比降低 6.20%，为 2015 年全年收入的 18.72%；利润总额-0.43 亿元，同比降低 36.57%。因房地产板块未结转收入致使一季度利润亏损。

总体看，跟踪期内，公司贸易收入有所波动，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，公司近年主营业务盈利弱化，非经常性损益对利润水平影响较大，同时，公司对期间费用的控制水平有待加强。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2015 年，公司经营活动现金流入 61.95 亿元，以销售商品提供劳务收到的现金为主，现金收入比为 107.35%，现金收入质量处于合理水平。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，2015 年为 54.19 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金；2015 年公司经营活动现金流量净额为 7.76 亿元，公司经营活动获现能力逐渐增强。

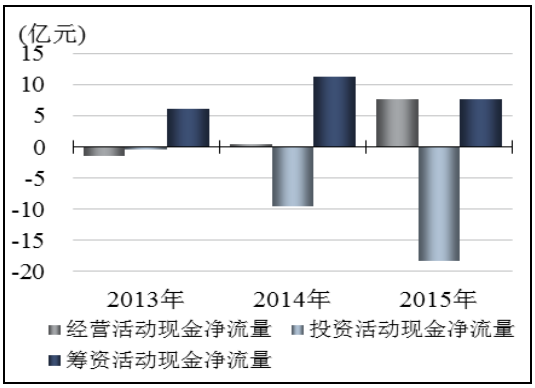
从投资活动来看，2015 年，公司投资活动流入主要为收到其他与投资活动相关的现金。2015 年，公司投资活动现金流入为 8.53 亿元；同期，投资活动现金流出波动增长，年均复合增长 14.73%，公司投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金，2015 年，投资活动现金流出主要是 23.69 亿元的购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，占投资活动现金流出的 88.26%。2015 年，公司投资活动现金流量净额为-18.31 亿元。

2015 年，筹资活动前现金流量净额为-10.55 亿元，公司对外融资压力较大。

筹资活动来看，2015 年，公司筹资活动现金流入量为 31.49 亿元，同比增长 67.06%，增长主要来自发行债券收到的现金 14 亿元；公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金。2015 年，公司筹资活动现金流量净额为

7.69 亿元。

图 2　公司现金流分析



资料来源：公司审计报告

2016 年 1～3 月，公司经营性现金流净额 -4.73 亿元；投资活动产生的现金流净额-2.45 亿元；筹资活动产生的现金流量净额 13.88 亿元。

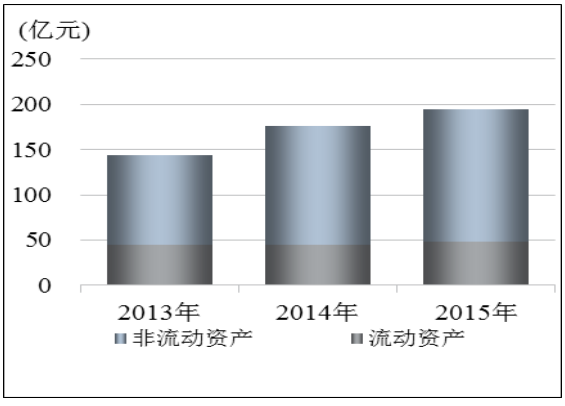
总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流量净额存在一定波动性，获现能力有所增强。随着投资缺口的扩大，公司加大融资力度，对外部资金存在一定程度的依赖。目前公司在建工程投资支出及未来需求规模大，对外融资压力较大。

3. 资本及债务结构

资产质量

截至 2015 年底，公司资产总额为 194.00 亿元，其中流动资产占比 25.12%，非流动资产占比 74.88%，资产构成以非流动资产为主。

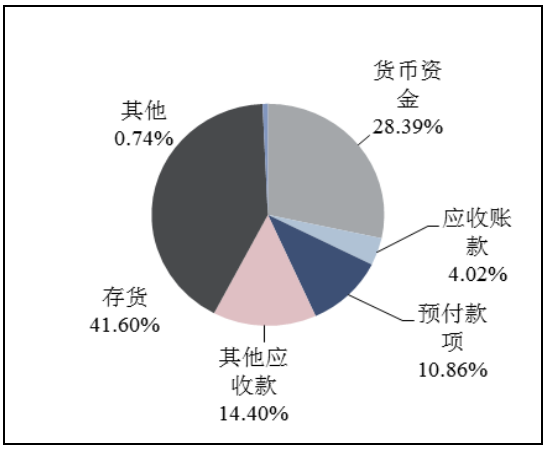
图 3　2013～2015 年公司资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司流动资产 48.73 亿元，同比增长 9.83%，主要是存货的增加所致。2015 年公司流动资产主要由货币资金（占 28.39%）、预付款项（占 10.86%）、其他应收款（占 14.40%）及存货（占 41.60%）构成。

图4　2015年底流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司货币资金 13.84 亿元，同比下降 14.87%。从构成来看，主要由银行存款（占 92.70%）、其他货币资金（占 7.04%）和现金（占 0.26%）构成。货币资金中，受限货币资金为 0.94 亿元，占总货币资金的 6.80%，货币资金受限程度低。

截至 2015 年底，公司交易性金融资产 0.03 亿元，同比下降 97.85%，主要因子公司沛宁资产公司和银河公司 2014 年购买的银行理财产品到期所致。

截至 2015 年底，公司应收账款为 1.96 亿元，同比增长 592.27%，主要因地产业公司凤岭佳园项目销售增加所致。其中按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款比重 98.08%；组合中，账龄在 1 年以内的占 95.98%，1～2 年的占 3.23%，账龄较短。截至 2015 年底，公司累计计提坏账准备 675.97 万元，其中对单项金额重大/不重大并单项计提坏账准备的应收账款计提比例 100%；对组合计提坏账准备比例 1.44%。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 71.01%，集中度高。

表 18　2015 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	占应收账款期末余额合计数比例(%)
广西南宁晟宁资产经营投资有限公司	13318.39	65.73
广西正顺饲料有限公司	455.12	2.25
广西中饲商贸有限公司	365.51	1.80
香港德泰公司	157.69	0.78
玉林市联百商业经营有限公司	91.29	0.45
合　　计	**14388.00**	**71.01**

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司预付账款 5.29 亿元，主要为预付工程款，同比增长 100.45%，主要系威宁资产公司预付工程款增加所致。从账龄看，账龄在 1 年以内的占 88.32%、1～2 年的占 7.93%、其余账龄在 2 年以上；公司预付账款前五名单位合计比重为 88.72%，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。

表 19　2015 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	32029.81	1-3 年内	工程款
中建八局第二建设有限公司	10509.18	1-3 年内	工程款
广西晟世欣兴格力贸易有限公司	2884.25	1 年以内	货款
广东海信冰箱营销股份有限公司南宁分公司	782.98	1 年以内	货款
南宁天水目科技有限公司	731.31	1 年以内	货款
合 计	**46937.53**	--	--

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司其他应收款 7.02 亿元。其中按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收账款比重 97.42%；组合中，账龄在 1 年以内的占 18.27%、1～2 年的占 28.63%、2～3 年以上的占 23.67%、5 年以上的占 26.00%，部分账龄较长，公司计提相应的坏账准备共计 1407.98 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，全部计提坏账准备；前五大欠款单位金额占比为 47.67%，集中度较高；公司当期合计计提坏账准备 0.33 亿元，计提比例为 4.50%。公司其他应收款账龄长，对资金形成一定占用。

表 20　2015 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 3 年	履约保证金
南宁兴宁区财政局	0.50	1 年以内	老南宁三街两巷项目款
南宁市工程咨询规划事务所	0.41	5 年以上	教育基建贷款
南宁市相思湖新区投资建设发展有限责任公司	0.35	5 年以上	教育基建贷款
南宁市教育基建安装工程公司	0.32	5 年以上	教育基建贷款
合 计	**3.35**	--	--

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司存货账面价值 20.27 亿元，同比增长 16.66%，主要来自库存商品及开发成本的增加。从构成来看，存货主要有库存商品（占 28.91%）和开发成本（占 70.53%）等；当期计提库存商品跌价准备 117.37 万元。

截至 2015 年底，公司非流动资产 145.26 亿元，以投资性房地产（占 28.74%）、固定资产（占 23.73%）、在建工程（占 23.11%）及无形资产（占 19.75%）为主。

截至 2015 年底，公司投资性房地产为 41.75 亿元（成本法计量的广西体育中心一期、二期），较 2014 年底增幅 1.69%，增长主要来自固定资产、在建工程转入所得。从构成来看，主要为房屋以及建筑物（占 99.84%）。截至 2015 年底，投资性房地产累计折旧 1.19 亿元，未计提减值准备。

截至 2015 年底，公司固定资产 34.47 亿元，主要为房屋建筑物（占 89.42%）、机器设备（占 5.01%），电子设备（占 1.85%）、运输设备（占 1.00%）、办公设备及其他（占 2.67%）和土地资产（占 0.05%），累计计提折旧 6.04 亿元，

累计减值准备为 0.11 亿元。截至 2015 年底，固定资产中有 79230.23 平方米房屋建筑物用于抵押借款。

截至 2015 年底，公司在建工程 33.57 亿元，较 2014 年底增长 52.45%，主要系五象湖综合配套工程施工增加所致。

截至 2015 年底，公司无形资产账面原值为 29.27 亿元，其中土地使用权占 99.15%，其余为软件资产。土地使用权中，219362.39 平方米的土地已设定抵押，主要为出让地和划拨地。截至 2015 年底，无形资产累计摊销 0.56 亿元，计提减值准备 0.02 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额为 209.86 亿元，较 2015 年底增长 8.18%；流动资产和非流动资产分别占 29.07%和 70.93%，流动资产比重稍有上升，公司资产结构仍以非流动资产为主；受限资产较 2015 年底变化不大，净额为在资产总额中占 1.77%，受限程度很低。2016 年第一季度资产的增长主要来自货币资金、预付款项以及存货的增长。

总体看，跟踪期内，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，存货和其他应收款比重较大，对资金形成一定程度的占用；公司投资性房地产增长较快，且公益性资产较多（全部计入投资性房地产），整体资产质量有待提升。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益从构成看，主要为实收资本（占 67.82%）、资本公积（占 18.06%）、未分配利润（占 1.90%）和少数股东权益（占比 12.22%）。2015 年底所有者权益较 2014 年底增幅 4.49%，增长主要来自实收资本、资本公积和未分配利润的增加；2015 年公司收到南宁市国资委现金增资累计 0.31 亿元；资本公积的增加主要系 2015 年度项目拨款转增资本公积增加所致。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益增至 118.92 亿元（含少数股东权益 14.51 亿元）.公司所有者权益较 2014 年底增长 4.31%，其中股东增资 0.50 亿元。各部分结构较 2015 年比变化不大。整体看，公司所有者权益中实收资本和资本公积占比高，权益稳定性良好。

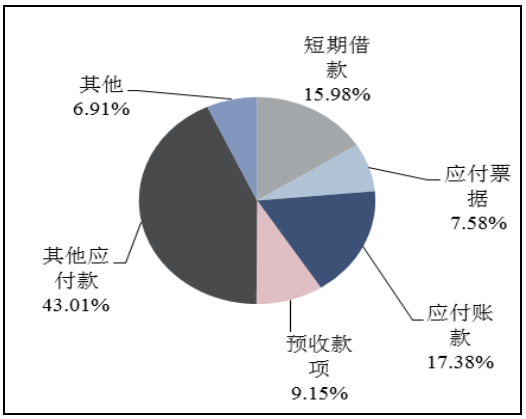
负债

截至 2015 年底，公司负债总额为 75.19 亿元，其中流动负债占比 58.07%，非流动负债占比 41.93%，以流动负债为主。

截至 2015 年底，公司流动负债 43.66 亿元，主要以短期借款（占 15.98%）、应付账款（占 17.38%）及其他应付款（占 43.01%）为主。

截至 2015 年底，公司短期借款 6.98 亿元，主要由抵质押借款（占 25.09%）、保证借款（占 10.03%）、信用借款（占 54.71%）和质押+担保借款（占 10.17%）构成。

图5　公司2015年底流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司应付账款 7.59 亿元，同比降低 30.79%，主要系公司支付了广西体育中心二期基建项目工程款 3.19 亿元所致。从账龄上看，1 年以内的应付账款占比 51.49%，1~2 年的占 30.47%，2~3 年的占 12.37%，其余为 3 年以上的应付账款，账龄较分散。从集中度看，应付账款金额前五名单位合计应付款 3.37 亿元，占应付款总额的 44.36%。

截至 2015 年底，公司预收账款 3.99 亿元，同比下降 8.24%，系房屋预售收入下降所致。从账龄看，账龄在 1 年以内的占 80.36%，在 1～2 年的占 6.08%，在 2～3 年的占 0.21%，在 3 年以上的占 13.35%，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，因此一直挂账所致；期末余额中预收款金额前五名的预收账款合计为 0.43 亿元，占预收账款总额的 10.82%，主要为预售货款、房款和房租。

截至 2015 年底，公司其他应付款 18.78 亿元，从账龄看，账龄在 1 年以内的占 49.92%，在 1～2 年的占 22.26%，在 2～3 年的占 11.53%，在 3 年以上的占 16.29%，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 8.31 亿元，占总额的 44.28%，集中度较高，主要为对南宁城市建设投资集团有限责任公司、南宁市财政局和广西弘高房地产开发有限公司的应付项目建设资金和土地出让金。

表 21　截至 2015 年底公司其他应付款前五名明细

（单位：亿元）

单位名称	金额	账龄
南宁城市建设投资集团有限责任公司	2.62	1 年以上
南宁市财政局	2.56	1~3 年
广西弘高房地产开发有限公司	1.26	1 年以上
南宁市邕宁区财政局	1.00	1 年以内
青秀区财政局	0.87	2 年以上
合　计	**8.31**	--

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债为 0.88 亿元，为一年内到期的长期借款。

截至 2015 年底，公司非流动负债 31.52 亿元，主要由长期借款（占 45.90%）、应付债券（占 44.13%）和长期应付款（占 8.13%）构成。

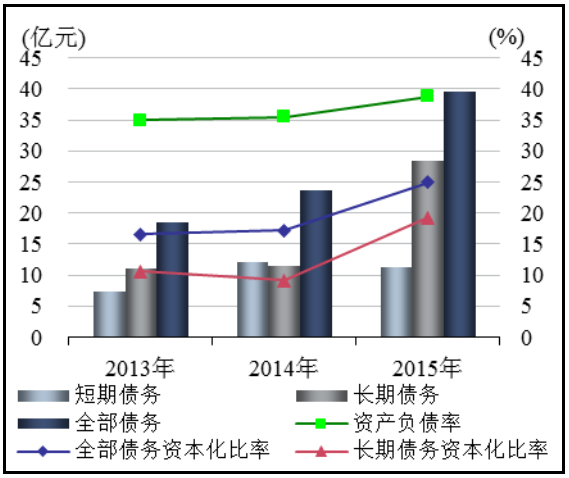
截至 2015 年底公司长期借款为 14.47 亿元，主要由信用借款（占 25.21%）、抵质押借款（占 61.85%）、保证借款（占 9.15%）和保证+抵押借款（占 3.79%）构成。

截至 2015 年底，公司应付债券 13.91 亿元，主要为 2015 年公司发行的 5（3+2）年期 6 亿元非公开公司债券“15 威宁 01”和子公司威宁资产公司发行的非公开定向融资工具（“15 威宁资产 PPN001”，3 年期，8.00 亿元）。

截至 2015 年底，公司长期应付款同比降低 68.28%，主要系威宁资产公司偿还了上述项目融资款所致。

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额 90.94 亿元，较 2015 年底上升 20.01%，其中流动负债占 52.11%，非流动负债占 47.89%，公司仍以流动负债为主。截至 2016 年 3 月底，公司非流动负债为 43.56 亿元，较 2015 年底增长 38.16%，其中应付债券较 2015 年底增幅 35.52%，主要是 2016 年 3 月发行中期票据 5 亿元所致。

图6　公司负债情况



资料来源：公司审计报告整理

从有息债务情况看，截至 2015 年底，公司全部债务 39.55 亿元，其中短期债务比重由 2014 年的 41.77%下降至 28.24%，公司债务构成以长期债务为主。

2015 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 38.76%和 24.97%，长期债务资本化比率增至 19.28%。截至 2016 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 43.34%、30.81%、25.39%，指标较上年底均有所上升，整体债务负担仍较轻。

总体看，跟踪期内，公司负债快速增长，

但仍处于合理水平；整体看，公司债务负担较轻。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，截至 2015 年底，公司流动比率和速动比率分别回升至 111.62%和 65.19%，2016 年 3 月底分别升至 128.75%和 78.80%。公司经营现金流动负债比随着经营活动现金流量净额增长呈上升趋势，2015 年底为 17.77%；同期，公司现金类资产剔除受限后的金额为 12.93 亿元，同比有所下降。

总体看，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，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标来看，截至 2015 年底，公司 EBITDA 升至 6.12 亿元，EBITDA 利息倍数回升至 3.19 倍，全部债务/EBITDA 略降至 6.46 倍。总体看，公司长期偿债能力尚可，整体偿债能力一般。

截至 2016 年 3 月底，公司对外担保余额合计 11.68 亿元，担保比率为 9.82%，或有风险尚在可控范围内，但担保期限长。南宁交通水利投资有限责任公司（以下简称“南宁交通水利”）是南宁交投下属子公司；南宁交投、南宁水务公司均属于南宁市国资系统，目前经营情况正常。

表 22 截至 2016 年 3 月底公司对外担保明细（单位：万元）

被担保单位	担保期限	担保余额	担保方式
南宁交通水利投资有限责任公司	2009.2.12-2020.2.11	35000	信用担保
南宁交通水利投资有限责任公司	2010.4.27-2020.4.27	17300	信用担保
南宁交通投资集团有限责任公司	2014.12.25-2029.12.24	34475	信用担保
南宁建宁水务投资集团有限责任公司	2014.1-2026.1	30000	信用担保
合计		**116775**	

资料来源：公司提供

截至 2016 年 3 月底，公司本部及各子公司共获得银行贷款及承兑授信总额度 57.81 亿元，其中未使用额度为 32.86 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），公司直接融资渠道畅通。

5. 存续债券偿还能力

2015 年公司 EBITDA 为 6.12 亿元，是中期票据“16 威宁投资 MTN001”发行额度的 1.22 倍，对其覆盖程度一般。

2015 年公司经营活动现金流入量为 61.95 亿元，是“16 威宁投资 MTN001”发行额度的 12.39 倍，对其覆盖程度高；2015 年公司经营活动现金净流量为 7.76 亿元，是“16 威宁投资 MTN001”发行额度的 1.55 倍，对其覆盖程度一般。

总体看，公司经营活动现金流入量对“16 威宁投资 MTN001”的保障程度高。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（No.B201603030121770959），截至2016年3月3日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G99450108000056708），截至2016年3月4日，威宁资产公司无未结清的不良信贷信息记录，已还清贷款中有一笔关注类贷款。根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1045010300122020B），截至2016年3月22日，地产业公司无未结清的不良信贷信息记录，已还清贷款中有一笔关注类贷款，根据企业提供说明，均系银行录入问题。

7. 抗风险能力

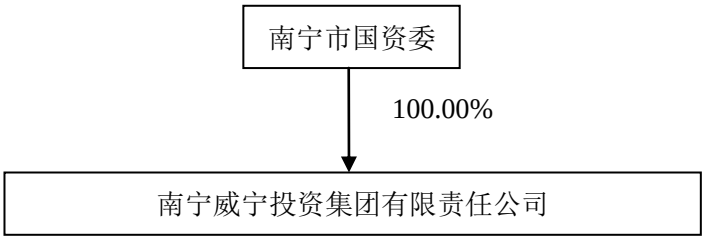
总体看，公司作为广西省南宁市重要的国

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。

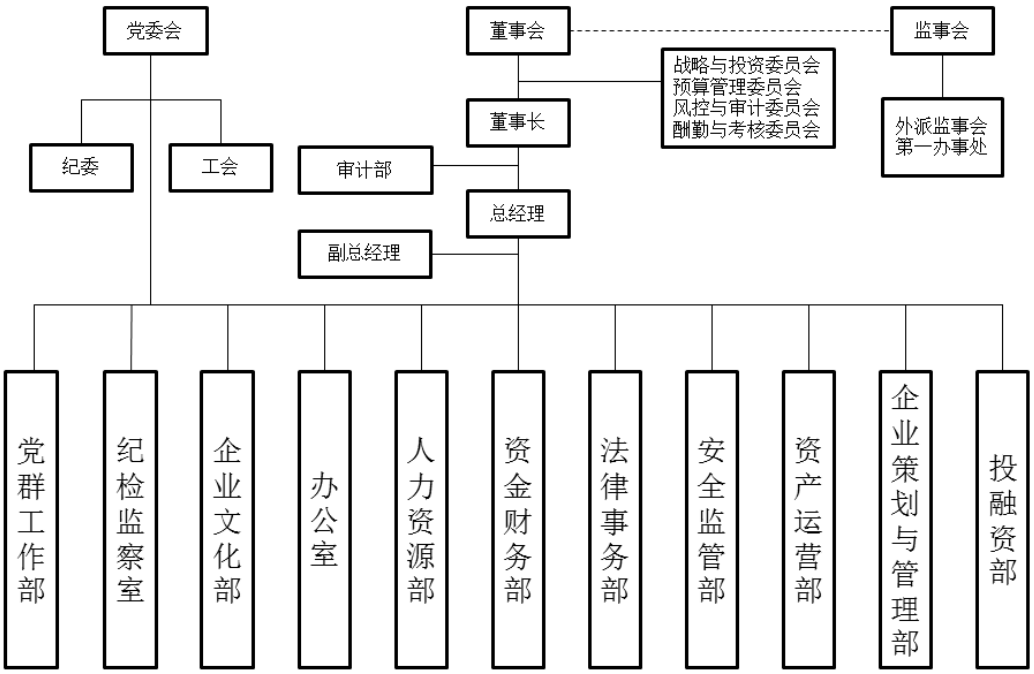
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定，并维持“16威宁投资MTN001”信用等级为AA^{+}。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织架构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	14.31	17.02	12.93	19.69
资产总额(亿元)	143.69	176.36	194.00	209.86
所有者权益(亿元)	93.48	113.71	118.81	118.92
短期债务(亿元)	7.40	12.16	11.17	12.50
长期债务(亿元)	12.63	16.95	28.38	40.46
全部债务(亿元)	20.03	29.12	39.55	52.96
营业总收入(亿元)	41.35	42.54	45.94	8.60
利润总额(亿元)	2.06	2.23	4.14	-0.43
EBITDA(亿元)	3.73	4.04	6.12	--
经营性净现金流(亿元)	-1.39	0.46	7.76	-4.73
财务指标				
销售债权周转次数(次)	232.27	185.60	40.62	--
存货周转次数(次)	2.25	2.06	2.01	--
总资产周转次数(次)	0.32	0.27	0.25	--
现金收入比(%)	110.39	104.45	107.35	128.56
营业利润率(%)	19.13	17.72	15.52	18.05
总资本收益率(%)	1.78	1.57	2.36	--
净资产收益率(%)	1.64	1.48	2.62	--
长期债务资本化比率(%)	11.90	12.97	19.28	25.39
全部债务资本化比率(%)	17.65	20.39	24.97	30.81
资产负债率(%)	34.94	35.52	38.76	43.34
流动比率(%)	131.28	104.64	111.62	128.75
速动比率(%)	85.87	63.66	65.19	78.80
经营现金流动负债比(%)	-4.05	1.07	17.77	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.33	3.01	3.19	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.37	7.20	6.46	--

注：1.2013～2014 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. 2016 年一季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	（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　主体长期信用等级设置及其含义

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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。