跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1882 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”和“16威宁投资MTN002”AA^+的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年七月二十八日

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跟踪评级报告

主体长期信用

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

债项信用

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
16 威宁投资 MTN001	5 亿元	2021/3/18	AA^+	AA^+
16 威宁投资 MTN002	10 亿元	2021/7/18	AA^+	AA^+

跟踪评级时间：2017 年 7 月 28 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	17.52	13.87	34.24	31.17
资产总额(亿元)	176.36	194.00	248.93	255.45
所有者权益(亿元)	113.71	118.81	127.29	127.70
短期债务(亿元)	12.16	11.17	29.24	29.44
长期债务(亿元)	16.95	28.38	50.82	58.22
全部债务(亿元)	29.11	39.55	80.06	87.66
营业总收入(亿元)	42.54	45.94	50.90	11.59
利润总额(亿元)	2.23	4.14	2.58	-0.21
EBITDA(亿元)	4.04	6.12	6.39	--
经营性净现金流(亿元)	0.46	2.26	9.52	-2.92
营业利润率(%)	17.72	15.52	12.99	13.35
净资产收益率(%)	1.48	2.62	1.17	--
资产负债率(%)	35.52	38.76	48.86	50.01
全部债务资本化比率(%)	20.38	24.97	38.61	40.70
流动比率(%)	104.64	111.62	117.69	120.01
经营现金流动负债比(%)	1.07	5.17	14.08	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.01	3.19	2.61	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.20	6.46	12.52	--

注：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；2017 年一季度财务数据未经审计；全部债务中包括其他应付款中的有息债务。

分析师

王 晴 杨晓丽

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，南宁威宁投资集团有限责任公司（以下简称“公司”或“威宁投资集团”）作为南宁市重要的国有资产经营以及公共事业投资主体，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加剧、投资支出规模大、往来款规模大等因素可能给公司带来的不利影响。

未来，受益于南宁市经济发展的良好势头，随着公司承接公共事业投资项目量的上升、农产品商贸物流板块的不断发展、酒店板块转型升级的实现以及资产运营管理的逐渐加强，公司有望继续保持在南宁市公共服务设施运营管理中的重要地位。

综合评估，联合资信确定维持南宁威宁投资集团有限责任公司主体长期信用等级为AA^+，评级展望为稳定，并维持“16威宁投资MTN001”和“16威宁投资MTN002”信用等级为AA^+。

优势

1. 跟踪期内，公司作为南宁市重要的国有资产经营主体和公共事业投资主体，南宁市政府对公司发展提供一定支持。
2. 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。
3. 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。

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，公司商超百货门店受消费市场低迷、电商冲

击加剧影响大。

2. 跟踪期内，公司主业亏损，非经营性损益对利润贡献大，可持续性弱。
3. 跟踪期内，公司往来款项规模大，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。

声　明

一、本报告引用的资料主要由南宁威宁投资集团有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

南宁威宁投资集团有限责任公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于南宁威宁投资集团有限责任公司（以下简称“公司”或“威宁投资集团”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

南宁威宁投资集团有限责任公司成立于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，目前为南宁市南宁市国资委授权公司管理，以下简称“地产业公司”）、南宁市储备粮管理有限责任公司（以下简称“储备粮公司”）整合组建，对威宁资产公司、沛宁资产公司及地产业公司履行出资人职责，持有储备粮公司51%的股权。公司初始注册资本15000.00万元，后经南宁市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“南宁市国资委”）多次增资，截至2017年3月底，公司注册资本81.17亿元；其中，2016年3月南宁市国资委增资0.5亿元，2016年11月南宁市国资委分别增资、减资2亿元（公司2014年承建广西文化艺术中心时自南宁市财政局获得注资2亿元，在2015年项目业主变更后，公司向南宁市财政局归还该专项注资）。公司是国有独资公司，南宁市国资委为公司100.00%控股股东及实际控制人。

公司经营范围：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2017年3月底，公司下设13个部门，包括党群工作部、办公室、纪检监察室、人力资源部、企业策划与管理部、资产运营部、法律事务部、金融发展部、资金财务部、审计部、安全监管部、企业文化部和总工办。

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

截至2017年3月底，公司合并资产总额255.45亿元，所有者权益127.70亿元（含少数股东权益18.93亿元）。2017年1～3月，实现营业总收入11.59亿元，利润总额-0.21亿元。

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

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于2016年3月发行5亿元中期票据“16威宁投资MTN001”，截至2017年3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：1.50亿元用于偿还金融机构借款，3.50亿元用于补充营运资金。

公司于2016年7月发行10亿元中期票据

“16 威宁投资 MTN002”，发行时公司拟将募集资金中 6.94 亿元用于偿还金融机构借款，3.06 亿元用于补充营运资金，实际使用时，偿还借款与补充营运资金比例未变更，具体使用细节有所变动（详情参考公司 2016 年年度报告）。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
16 威宁投资 MTN001	5.00	5.00	2016/3/18	2021/3/18
16 威宁投资 MTN002	10.00	10.00	2016/7/18	2021/7/18

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数(PMI)四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并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，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分

点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

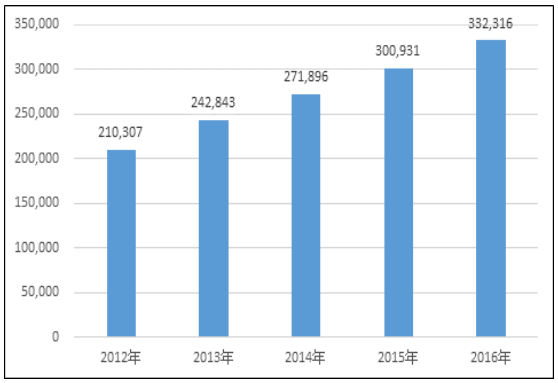
1. 行业现状

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

根据《2016年国民经济和社会发展统计公报》，2016年，全年社会消费品零售总额332316亿元，比上年增长10.4%，增速较上年放缓0.3个百分点；扣除价格因素，实际增长9.6%，增速较上年放缓1.0个百分点。按经营地统计，城镇消费品零售额285814亿元，增长10.4%，增速较上年放缓0.1个百分点；乡村消费品零售额46503亿元，增长10.9%，增速较上年放缓0.9个百分点。按消费类型统计，商品零售额296518亿元，增长10.4%；餐饮收入35799亿元，比上年增长10.8%。

图 1　近五年社会消费品零售总额

（单位：亿元）



资料来源：Wind资讯

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

根据中华全国商业信息中心的统计数据，2016年全年全国百家重点大型零售企业零售额同比下降0.5%，增速相比上年扩大了0.4个百分点，也是自2012年以来增速连续第五年下降。中国连锁经营协会“2016年行业基本情况及连锁百强调查”结果显示，2016年连锁百强

销售规模2.1万亿元，同比增长3.5%；门店总数11.4万余个，同比增长5.9%。数据显示，百强销售增幅持续下降，小型店铺销售、门店双增长，国有企业面临较大压力；通过关闭低效门店，减员增效，改进商品经营，创新服务，百强企业运营质量逐步改善，租金支出总额同比下降0.5%，总用工人数下降5%；百强企业网上销售额接近1200亿元，比上年增长69%。2016年，百强企业净利润率约为2.4%，比上年提高0.5个百分点。

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。

根据《2016年广西壮族自治区国民经济和社会发展统计公报》，全年地区生产总值（GDP）18245.07亿元，比上年增长7.3%。其中，第一产业增加值2798.61亿元，增长3.4%；第二产业增加值8219.86亿元，增长7.4%；第三产业增加值7226.60亿元，增长8.6%。第一、二、三产业增加值占地区生产总值的比重分别为15.3%、45.1%和39.6%，对经济增长的贡献率分别为7.2%、47.0%和45.8%。按常住人口计算，人均地区生产总值37876元。

广西壮族自治区经济的稳步发展和居民消费能力增强促进了消费品市场的繁荣。2016年社会消费品零售总额7027.31亿元，比上年增长10.7%，扣除价格因素，实际增长10.3%。按经营地统计，城镇消费品零售额6193.53亿元，增长10.6%；乡村消费品零售额833.78亿元，增长11.5%。

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

根据2013年11月18日中共南宁市委办公厅下发的《南宁市国资国企整合重组工作方案》（南办发[2013]100号），南宁市国资规划布局按照“六大板块、八大集团”进行整合。“六大板块”分别为城市基建板块、公共服务板块、交通运输板块、工业产业板块、文化产业板块及农贸业板块；“八大集团”分别为南宁城市建设投资集团有限责任公司（以下简称“南宁城投”）、威宁投资集团、南宁建宁水务投资集团有限责任公司（以下简称“南宁水务公司”）、南宁交通投资集团有限责任公司（以下简称“南宁交投”）、南宁产业投资集团有限责任公司、南宁轨道交通集团有限责任公司、南宁大地飞歌文化产业集团有限责任公司以及南宁农工商集团有限责任公司。根据2015年4月24日南宁市人民政府办公厅下发的《关于组建南宁金融投资集团有限责任公司》（南府发[2015]10号），南宁市国资系统下组建南宁金融

投资集团有限责任公司。目前南宁市国资系统拥有九大集团。整合后的威宁投资集团承担以下主要职责：通过租赁制度的建立，构建行政办公用房市场化运作新体制；承担保障性住房等准公益性项目的建设任务；教育产业、公共服务设施建设及商贸流通等投资开发和经营管理。

整体来看，公司所处广西壮族自治区，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。

六、基础素质分析

1. 股权状况

公司是国有独资公司，南宁市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”），截至 2017 年 3 月底公司间接持股比例为 18.24%。南宁百货始建于 1956 年 2 月，是广西目前规模最大的商业零售企业之一，也是广西南宁流通领域第一家股份制企业，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。

3. 政府支持

公司系南宁市重要的国有资产经营及公共事业投资主体，在公共服务设施运营管理领域发挥重要作用，近年来南宁市政府在资金和政府补贴等方面对公司提供了一定支持，有利于扩大公司的资产规模。

公司于 2014 年承建广西文化艺术中心项目，获得南宁市财政局注资 2 亿元，专项用于该项目建设；该项目改为采用 PPP 模式建设，项目业主变更为南宁信创投资管理有限公司（以下简称“信创公司”），2015 年 10 月公司将该项目的产权、建设以及原发生的债务整体移交给信创公司，公司向南宁市财政局归还 2 亿元专项注资。在办理上述减资事项前，南宁市人民政府于 2016 年 11 月 4 日向公司增资 2 亿元，故本次增资和减资后，公司注册资本无变动，上述减资事项对公司的盈利能力和偿债能力未产生重大影响。

2016 年 3 月，南宁市国资委对公司增资 0.5 亿元。

2016 年，公司收到政府补助 1.47 亿元，同比增加 0.61 亿元，主要包括粮食补贴、拆迁补偿款、广西体育中心日常管理经费及财政拨付自用房产税土地使用税等。

总体看，跟踪期内，南宁市政府在资金注入以及财政补贴等方面对公司提供了一定支持，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。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、高层管理人员等其他方面无重大变化。

八、经营分析

公司目前主营业务主要包括贸易、房地产、农副食品加工、租赁及教育收费板块。

2016 年公司主营业务收入为 49.19 亿元，同比增长 15.87%，主要源自贸易板块收入的增长。从收入构成来看，2016 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升至 68.53%；房地产收入同比略有下降，为 6.48 亿元；农副食品加工业收入同比小幅升至 4.36 亿元；其余各板块业务规模相对较小，住宿餐饮业收入 2016 年有所回升。2017 年 1～3 月，公司主营业务收入合计 11.59 亿元，同比增长 34.92%；其中贸易业务收入占比升至 80.07%；房地产收入占比的下降主要是收入多于年底结转所致；农副食品加工收入占比同比下降 4.50 个百分点。

从盈利情况来看，2016 年，公司主营业务综合毛利率延续下滑趋势，为 13.35%；其中房地产毛利率同比下降 10.28 个百分点，主要是当期毛利率较低的保障性住房结转比例较高所致。2017 年 1～3 月，公司主营业务毛利率为 14.93%，同比下降 4.86 个百分点，其中贸易业务毛利率同比下降 4.76 个百分点，主要系当期市场公司旗下毛利率低的大宗批发贸易收入上升所致；房地产毛利率同比上升 29.39 个百分点，系当期南宁当地房价上升，科瑞江韵项目销售增长所致；租赁和商务服务业毛利率同比下降 50.41 个百分点。

表 2　2015 年～2017 年 3 月公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

板块	2015 年			2016 年			2017 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
贸易	29.09	65.47	8.57	33.71	68.53	8.14	9.28	80.07	10.56
房地产	7.46	16.78	31.20	6.48	13.17	20.92	0.03	0.26	66.67
农副食品加工业	3.91	8.79	1.13	4.36	8.86	1.37	0.99	8.54	4.04
住宿餐饮业	0.38	0.85	67.57	0.62	1.26	73.56	0.21	1.81	85.71
租赁和商务服务业	1.87	4.20	51.10	2.22	4.51	51.10	0.59	5.09	33.90
教育收费	1.39	3.13	40.96	1.54	3.13	49.74	0.43	3.71	65.12
其他	0.34	0.77	68.10	0.25	0.51	19.28	0.06	0.52	50.00
合计	**44.44**	**100.00**	**15.48**	**49.19**	**100.00**	**13.35**	**11.59**	**100.00**	**14.93**

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。公司在南宁市自有仓库约 9600 平方米，主要用于存放家电商品，公司大件商品采用物流配送的送货方式。公司成立孙公司—广西鑫湖畅达商贸有限公司，主要以物流配送为主体，负责家电产品配送运输和对外仓储服务及批发销售。

2016 年，国内经济整体增速放缓，消费市场偏弱，电商对实体门店分流，总体销售继续下降。公司贸易板块主营业务收入同比小幅下降；其中百货及便利店收入同比略有上升，其他板块延续下滑趋势。2017 年 1～3 月，公司超市、百货及家电业务收入同比分别下降 29.89%、12.83%、5.45%；汽车及便利店收入同比分别增长 73.08%、16.67%；贸易板块总

体收入同比下降 8.92%。

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

表 3　2015 年～2017 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	2015 年		2016 年		2017 年 1-3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
超市	3.01	12.57	2.88	12.73	0.61	11.28
百货	11.02	46.01	11.09	49.01	2.65	48.98
家电	8.54	35.66	7.03	31.06	1.56	28.84
汽车	1.09	4.55	1.07	4.73	0.45	8.32
便利店	0.29	1.21	0.56	2.47	0.14	2.59
合计	**23.95**	**100.00**	**22.63**	**100.00**	**5.41**	**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。

（1）百货业

跟踪期内，公司百货商场门店仍为5家，均位于广西省内，以自有物业为主，2017年3月底自有物业面积9.03万平方米；2016年民主路百货开业，公司租赁面积上升，同时月均客流量有所回升。在自营商品采购方面，跟踪期内公司百货板块前5大供应商采购集中度较低，主要为钟表首饰类供应商。

表4　近年公司百货门店规模

项目	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
租赁面积（平方米）	40381.54	81495.07	81495.07
自有面积（平方米）	90254.52	90254.52	90254.52
月均客流量（万人）	59.30	63.00	60.00
坪效（元/平方米）	702.97	538.09	514.31
平均租金（元/平方米/月）	42.52	37.62	40.95

资料来源：公司提供

注：表中“面积”均为净营运面积；坪效=百货板块主营业务收入/净经营面积；2016年民主路文化宫店处于免租期，导致租赁面积上升、平均租金下降。

（2）家电业

南宁百货旗下家电分公司旗下拥有 4 家市区门店，其中 2017 年新增一家。公司家电卖场总营业面积约为 3.93 万平方米。公司家电业务前 5 大供应商采购占比约为 25-35%，集中度一般。

表5　2017年3月底公司南宁市家电门店情况

门店位置	开业时间	物业类型
朝阳路 45 号北楼负一层	1996 年 8 月	自有房产
民族大道 98-3 号金湖地下广场	2005 年 7 月	自有房产
大学东路 98 号	2012 年 12 月.	自有房产
平南县大安镇育才路 108 号天利和中心广场	2017 年 3 月 18	租赁房产

资料来源：公司提供

（3）超市业务

广西南百超市有限公司为南宁百货子公司，是公司超市业务的经营主体，2016 年前 5 大供应商采购额比重为 13.83%，集中度较低。

表6　2017年3月底公司超市门店情况

门店	开业时间	物业类型
朝阳店	2003 年	自有
文化宫店	2016 年	租赁，2036 年 9 月到期
新世界店	2013 年	自有
桂平	2001 年	租赁，2019 年 10 月到期
贵港	2004 年	租赁，2017 年 12 月到期
龙州	2011 年	租赁，2026 年 7 月到期
邕宁	2003 年	租赁，2018 年 12 月到期
南宁武鸣	2015 年	自有

资料来源：公司提供

（4）汽车零售

公司汽车销售以整车销售为主，主要代理品牌包括长安、铃木、吉利、力帆等。2016 年，铃木、中华、吉利品牌收入分别占总收入的 24.66%、15.47%、33.65%。

（5）电商平台

公司电商平台主营公司旗下电子商务平台——“美美购”网上商城（www.mmgo.cn）。截至 2017 年 3 月底，美美购注册会员 50 万（包括实体店会员），网站日均访问量 7500PV，累计签约供应商 307 家，在线单品 6.6 万件以上。2016 年，公司线上收入为 0.10 亿元，毛利率 10.07%。

（6）便利店

捷信贸易旗下便利店业务销售主要采用批发兼零售的模式。截至 2016 年底，捷信贸易旗下已有“宁家”连锁便利店 70 家，其中 2016 年新开 30 家，新开店铺多处于南宁市地铁 1 号线站点；2017 年一季度新开 1 家。2016 年，捷信贸易营业收入 0.56 亿元，利润总额 -1129.97 万元，亏损同比大幅扩大，主要是 2016 年新开店铺多，尚处于培育期；2017 年一季度营业收入 1395.98 万元，同比增长 38%，利润总额-261 万元，同比减亏 12%。

2. 房地产

2016年，公司房地产板块收入6.48亿元，同比下降13.10%，毛利率降至20.92%；2017年1～3月，由于一季度房地产销售收入尚未结转，公司房地产业务收入较低，为0.03亿元。

滨江•阳光水岸项目以限价普通商品房的形式销售。截至 2017 年 3 月底，1#~4#楼完成竣工验收，5#~8#楼主体封顶。

桃花源项目 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。总套数 6029 套，目前已完工；2016 年实现净利润 0.23 亿元。

南宁奥园项目位于江南区机场路西侧，占地 430 亩。“卡莎布兰卡组团”于 2013 年 8 月开工建设，于 2015 年 4 月完成交房；其中“悉尼组团”南区于 2015 年 12 月开工建设。2016 年，奥园项目实现合计销售收入 1.11 亿元。奥园项目共包含住宅 3757 套、商铺 161 间及车位 1406 个，截至 2017 年 3 月底，住宅已完成销售，签约商铺 147 间、车位 295 个，整体销售情况良好。

科瑞•江韵项目二期于 2014 年 7 月开工建设，建筑面积 15.24 万平方米，将于 2017 年 10 月交房。截至 2017 年 3 月底，该项目已投资 7.7 亿元。项目一、二期共包括住宅 1767 套、商铺 360 间及车位 1310 个，截至 2017 年 3 月底共签约住宅 1424 套，销售面积 13.9 万平方米，剩余可售面积 0.9 万平方米。

康岭花城项目分为公租房与经适房两部分。公共租赁住房部分为代建项目，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，总建筑面积的 16.5%为合作开发项目，收入及利润不计入财务报表；非合作开发的部分，在 2016 年实现销售收入 0.22 亿元，已售面积 14.7 万平方米，剩余可售面积 7.8 万平方米。截至 2017 年 3 月底，项目三期在建的公租房中 17、22、28#楼已竣工验收，经适房中一期 13 栋楼已完成竣工验收并交房，三期的 21#、27#楼已完成竣工验收并交房，1#-3#楼主体工程收尾，4#、5#楼正进行主体施工。

凤岭佳园项目分为拆迁安置房和公租房，均为代建开发模式。截至 2017 年 3 月底，拆迁安置房一、二期已完成竣工验收，7#、17#、23#楼已主体封顶；学校教学楼现已竣工，现进行收尾工作；活动中心已竣工；公租房二期 2#、8#楼主体已封顶；32#楼已竣工。截至 2017 年 3 月底，该项目已累计投资 8.17 亿元。

花畔里项目位于五象新区核心龙岗商务区中心，总建筑面积约 15 万平方米。总投资中 35.6%涉及政府回购（预计回购总额 1.9 亿元），其余部分为公司自营。截至 2017 年 3 月底，花畔里项目已进行一期工程室外配套施工，项目累计投资 3.61 亿元，尚需投资 2.99

亿元，目前已收到政府回购款 1.53 亿元。目前大部份已销售完毕。

表 7　商品房销售情况（单位：亿元、元/平方米、万平方米）

项目名称	2015 年		2016 年		截至 2017 年 3 月底累计已售面积	截至 2017 年 3 月底剩余可售面积
	销售收入	销售均价	销售收入	销售均价		
滨江•阳光水岸	0.00	3974.00	1.62	3963.00	7.93	2.30
桃花源	1.44	5376.46	1.22	4862.37	--	--
康岭花城经适房部分	0.85	2965.00	0.22	3049.00	14.70	7.80
凤岭佳园	1.87	2567.00	0.14	2909.00	12.16	15.84
科瑞•江韵	1.58	5682.00	2.19	6355.00	13.90	0.90
奥园	1.71	4968.00	1.11	5267.00	43.80	0.17
合计	**7.45**	--	**6.50**	--	**92.49**	**27.01**

资料来源：公司提供

目前，公司在南宁经开区土地储备 337.17 亩，为 2008 年获得，其中 230.42 亩土地存在与当地林业局的权属争议。

总体看，公司房地产业务未来投资规模较大，土地储备一般。

3. 农副食品加工

公司农副食品加工经营主体为储备粮公司。2016年，农副食品加工收入4.36亿元，同比增长11.65%；2017年1～3月，公司农副食品加工收入0.99亿元，同比下降11.61%。从盈利情况来看，2016年，公司农副食品加工毛利率略有上升，为1.37%，2017年一季度升至4.04%。

2016年，公司共完成粮食采购20.35万吨，同比增长38.72%，其中稻谷3.12万吨，大米1.10万吨，玉米11.85万吨，油脂0.08万吨，储备粮轮换出库2.79万吨。2017年1～3月，公司共完成粮食采购3.44万吨，同比增长2.99%，其中玉米3.18万吨。

公司2016年加工稻谷3.08万吨，2017年一季度加工稻谷0.99万吨。2016年，公司粮食销售19.44万吨，其中大米3.10万吨，玉米16.25万吨；2017年一季度销售4.55万吨，其中大米和玉米分别为0.81万吨、3.73万吨。

储备粮公司以代储区级、市级储备粮为主要业务，当前规模5万余吨。公司五象粮油食品加工仓储基地项目处于在建过程中，预计投入使用后公司可承储更大规模的储备粮。

4. 租赁和商务服务业务

公司租赁及商务服务业经营主体包括威宁资产公司、沛宁资产公司、南宁威宁市场发展有限责任公司（以下简称“市场公司”）。2016年租赁业务收入2.22亿元，同比增长18.87%，毛利率同比基本持平。

截至2017年3月底，威宁资产所辖商铺372间、住宅与办公房屋202处、土地134宗，商铺可出租面积12.83万平方米，出租率为98%；威宁资产拥有对公安置出租面积2.94万平方米，出租率为100%。2017年1~3月威宁资产本部商铺可出租面积有变动，主要原因是受地铁建设围挡影响，围挡时间较长，部分商铺承租户无法正常经营，造成退租、空置情况较多。

沛宁资产共有479处经营性资产和非经营性资产，包括住宅出租379处、商铺出租84处、仓库出租9处、场地出租2处、办公出租5处，商铺可出租面积为0.97万平方米，出租率为97%。

截至2017年3月底，市场公司拥有可租面积18.28万平方米，出租率为79%。

5. 其他业务

（1）住宿餐饮

2016 年，威宁酒店公司新增 2 家酒店，目

前旗下门店共有 10 家，目前，威宁酒店公司旗下门店客房总数 1134 间，床位数 1779 张，餐位数 2200 多个，多功能会议厅 26 个，具有接待 3000 多人会议的能力。

2016 年，威宁酒店公司实现营业收入 7588.09 万元（此金额与主营业务收入划分中住宿餐饮收入差额为生态园公司收入，主营业务收入中将生态园公司收入列为“其他”），同比增长 34.98%；实现利润 4556.83 万元，同比增长 455.15%；完成固定资产投资 933.51 万元，完成年度计划 28.01%，同比增长-55.56%。2017 年第一季度，公司实现营业收入 2084.91 万元；实现利润总额-311.72 万元；实现固定资产投资 111.72 万元。

（2）小额贷款

公司小额贷款业务经营主体为南宁市融达小额贷款有限责任公司（以下简称“融达小贷公司”），截至 2017 年 3 月底，贷款的标准上限为单户贷款余额 349 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。

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

2016 年，全年发生逾期贷款 1 笔，不良贷款率为 6.98%。2015 年发放贷款 47 笔，累计贷款额 1.2 亿元，平均贷款余额 0.49 亿元，实现利息收入 760 万元，实现账面净利润 513 万元。

2017 年 1～3 月，融达小贷发放贷款 4 笔，累计贷款额 0.006 亿元，平均贷款余额 0.52 亿元，实现利息收入 195 万元，实现账面净利润 163 万元。截至 2017 年 3 月底，逾期贷款涉及金额 440 万元，计提比例 1.5%。

6. 经营效率

2016 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数均呈下降趋势，分别为 18.76 次、1.68 次、0.23 次。公司经营效率一般。

7. 在建、拟建项目

目前，公司在建项目计划投资总额 169.38 亿元，较上年主要增长在邻家广场项目投资；截至 2017 年 3 月底已投资 111.68 亿元，2017 年计划投资 17.40 亿元。公司拟建项目为威宁云景邻家广场和威宁会秀邻家广场，计划总投资 6.96 亿元，截至 2017 年 3 月底已投资 0.75 亿元。

公司在建及拟建项目未来仍需投资 63.91 亿元（其中南宁市财政支付 6.10 亿元），2017 年计划投资 21.29 亿元。总体看，近年来公司投资支出规模大，且未来投资规模大，政府支持项目较少，公司对外融资压力大。

表 8 公司在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	截至 2017 年 3 月底已投资	2017 年计划投资
“滨江·阳光水岸”限价商品房项目	4.96	3.06	0.88
科瑞江韵小区一、二期	8.00	7.78	0.65
花畔里项目	6.60	3.61	0.80
“康岭花城”经济适用房项目	6.12	3.5	0.42
奥园“悉尼组团”南区	1.60	1.40	0.21
南宁东盟文化产业研发大厦	12.17	7.62	5.00
威宁邻家金菊广场	6.02	2.17	0.84
威宁蟠龙东邻家广场	2.81	0.62	0.53
威宁蟠龙西邻家广场	1.96	0.46	0.59
威宁龙岗北邻家广场	5.12	1.09	0.80
威宁龙岗东邻家广场	3.08	0.81	0.61
威宁龙岗西邻家广场	4.52	0.88	0.16
威宁利福邻家广场	3.77	0.65	0.75
威宁延庆邻家广场	3.96	0.74	0.62
威宁五象湖东邻家广场	2.49	0.43	0.59
南宁市房产服务大厦	4.89	5.29	0.65
五象粮油食品加工仓储基地项目	7.90	1.65	2.60
南宁学院新校区项目	10.00	11.19	--
广西文化艺术中心	29.43	18.3	--
凤岭佳园拆迁安置小区	10.07	6.80	0.45

凤岭佳园二期公租房项目	2.58	1.37	0.03
康岭花城二期公租房项目	2.05	1.81	--
体育中心配套工程	22.90	24.39	--
南宁市国家档案馆项目基建	3.41	3.09	--
南宁市青少年活动中心	2.97	2.97	--
合计	**169.38**	**111.68**	**17.40**

资料来源：公司提供

注：表中的房地产项目计在“存货——开发成本”科目。

威宁邻家广场/邻里中心各项目单体包括生鲜超市、日常居家便利服务、日常健康护理服务、日常便利市政服务、日常休闲娱乐服务以及其他服务；是满足社区配套日常需求以及时尚购物、餐饮、休闲、娱乐等多功能为一体的社区商业综合体。单一项目总用地面积约为1～2万平方米，总建筑面积约为3～9万平方米。

五象粮油食品加工仓储基地项目位于南宁市良庆区银海大道北面、那马大道西面，用地面积308.34亩。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。项目于2015年11月开工，其中仓储部分预计2017年8月投产，大米生产加工线预计2018年6月投产。截至2017年3月底，项目取得I标段建设施工许可证；正在开展项目永久用电招标工作；I标段门窗厂家已进场施工；II标段建设工程规划许可证正在办理中；正在进行II标段部分施工图设计变更审查。

广西文化艺术中心项目为PPP项目，公司于2016年7月15日作为PPP项目的社会投资方，以增资扩股的方式对信创公司进行增资，出资额3.61亿元，持股61.17%。自2018年开始，每年财政将给予29573.2万元的运营补贴，其中项目投资回报率8%，项目预期收益可期。

表 9　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
		2017 年	2018 年	2019 年		
广西文化艺术中心	政府运营补贴	--	29573.2	29573.2	2038 年	产权属于信创公司
南宁东盟文化产业研发大厦	项目租金及商用部分销售收入	--	22161	31047	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	18930	20300	21500	2020 年	产权属于南宁学院，目前学费收益权已质押
南宁市房产服务大厦	项目新建部分的租金收入、处置原房产交易中心收益（待新项目建成全体搬迁后处置）	--	5813	5979	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	32000	--	--	2019 年 4 月	竣工后将移交给政府
威宁邻家金菊广场	租金收入 70%，销售回款 30%	--	13589.1	20716.11	2029 年	否
威宁蟠龙西邻家广场	租金收入 70%，销售回款 30%	--	2723.08	4849.17	2030 年	否
威宁龙岗北邻家广场	租金收入 70%，销售回款 30%	--	--	12515.21	2026 年	否
威宁龙岗东邻家广场	租金收入 70%，销售回款 30%	--	4083.94	7279.68	2030 年	否
威宁利福邻家广场	租金收入 70%，销售回款 30%	--	5590.50	9842.18	2029 年	否
合计		**50930**	**103833.82**	**143301.55**		

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供的2016年财务报表已经中天运会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2017年1~3月财务报表未经审计。

从合并范围看，2016年纳入合并范围33家，较2015年新增7家，减少2家。总体看，公

司合并范围变动所涉及的子公司规模相对较小，对财务报表可比性影响不大。

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

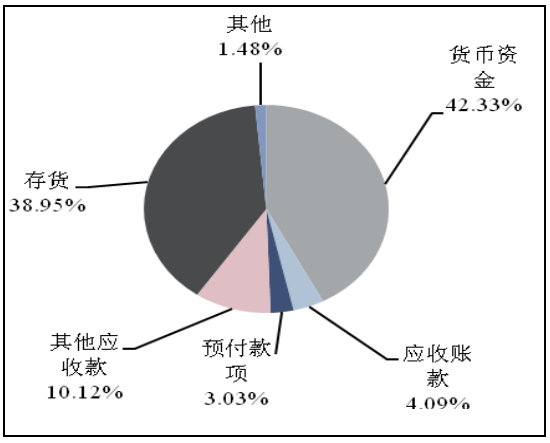
广西体育中心位于南宁市五象新区五象大道 669 号，配套工程建设内容包括综合训练馆、新闻中心、体育宾馆，总建筑面积约 37.43 万平方米，2012 年 12 月开工建设，综合训练馆于 2014 年 4 月竣工交付使用。

1. 资产质量

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

截至2016年底，公司流动资产79.58亿元，同比增长63.30%，主要系货币资金及存货增加所致。从构成看，主要由货币资金、其他应收款及存货构成。

图 2　2016 年底流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司货币资金33.69亿元，同比增长143.48%，主要系银行借款、发行债券收到的现金大幅增加所致。从构成看，主要由银行存款（占 94.71%）、其他货币资金（占 5.00%）和少量现金构成。货币资金中受限（各类保证金）部分 1.69 亿元，受限程度低。

截至 2016 年底，公司应收账款账面价值 3.26 亿元，同比增长 66.28%，主要系南宁恒宏久商贸有限公司、南宁威宁市场发展有限责任公司销售增加所致。其中，按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款比重 98.86%；组合中，按账龄分析法账龄在 1 年以内的占 56.78%，1～2 年的占 40.94%，账龄偏长。截至 2016 年底，公司按账龄分析法累计计提坏账准备 972.02 万元，计提比例 2.90%，计提比例偏低。从集中度看，公司前五名单位应收账款金额占应收账款比例 60.52%，集中度高。

表 10　截至 2016 年底公司应收账款前五名明细

（单位：万元、%）

单位名称	期末余额	占应收账款余额比例
广西南宁晟宁资产经营投资有限公司	13318.39	39.26
广西百煤物流有限责任公司	2980.28	8.78
广西正顺饲料有限公司	1530.69	4.51
广西中饲商贸有限公司	1387.41	4.09
上糖网电子商务（厦门）有限公司	1317.28	3.88
合　计	**20534.05**	**60.52**

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司其他应收款账面价值 8.05 亿元，同比增长 14.72%，主要系往来款不断增加所致。其中，按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款比重 97.35%；组合中，按账龄分析法账龄在 1 年以内的占 24.21%，1~2 年的占 12.68%，2~3 年的占 24.61%，3~4 年的占 19.65%，5 年以上占 18.02%，账龄较长。截至 2016 年底，公司按账龄分析法累计计提坏账准备 1494.13 万元，计提比例 1.82%，计提比例偏低。从集中度看，公司前五名单位应收账款金额占应收账款比例 54.57%，集中度较高。公司其他应收款账龄较长，收回存在一定不确定性。

表 11　2016 年底公司其他应收款前五名单位情况

（单位：万元）

单位名称	余额	账龄	款项性质
南宁市动物园	17700.00	2 至 4 年	履约保证金
南宁市土地储备中心	15075.01	2 年以内	--
南宁市兴宁区政府	5111.43	1 年以内	老南宁三街两巷项目款
南宁市工程咨询规划事务所	3240.00	5 年以上	教育基建贷款
南宁市相思湖新区投资建设发展有限责任公司	2800.00	5 年以上	教育基建贷款
合计	**43926.43**	--	--

资料来源：公司审计报告

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

截至 2016 年底，公司非流动资产 169.35 亿元，较 2015 年底增长 16.58%；主要以投资性房地产（占 9.43%）、固定资产（占 43.13%）、在建工程（占 23.98%）及无形资产（占 19.16%）为主。

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

公司 2016 年度审计报告调整后，2016 年底固定资产账面价值 73.04 亿元，以房屋建筑物（占 96.84%）为主。本期累计计提折旧 7.18 亿元，累计减值准备为 0.11 亿元。截至 2016 年底，固定资产中有 44498.41 平方米，账面净值为 1.29 亿元的房屋建筑物用于抵押借款。

表12　截至2016年底固定资产中房屋建筑物前五名情况　（单位：万元）

资产名称	类别名称	本币原值	净值	主要用途
体育中心二期	房屋建筑物	236487.66	236487.66	体育赛事、演出等场馆
体育中心一期	房屋建筑物	153344.27	153344.27	体育赛事、演出等场馆
规划展示馆	房屋建筑物	40218.51	40218.51	政府公益
城建档案馆	房屋建筑物	22907.89	22907.89	政府公益
嘉宾路 1 号 1 号办公楼	房屋建筑物	10030.00	10030.00	政府办公
合　计		**462988.33**	**462988.33**	

资料来源：公司提供

注：表中房屋建筑物均为公益性资产，不计提折旧。

截至 2016 年底，公司在建工程账面价值 40.61 亿元，较 2015 年底增长 20.96%，主要系广西文化艺术中心项目、南宁东盟文化产业研发大厦工程、南宁市房产服务大厦基建工程、五象粮油食品加工仓储基地项目投入增加及五象湖配套工程转固综合影响所致。公司“新闻中心”、“体育宾馆”（即体育中心配套工程）等项目已于 2015 年 9 月完成竣工验收，由于南宁市财政局、城乡建委等相关部门审核时间较长，尚处于竣工决算过程，未及时转固。

表 13　截至 2016 年底公司在建工程明细

（单位：万元）

序号	单位名称	金额
1	广西文化艺术中心	111089.70
2	南宁东盟文化产业研发大厦	51857.51
3	邕江大学新校区项目	47327.03
4	广西体育中心	39693.01
5	南宁市房产服务大厦基建	37502.33
6	南宁市青少年活动中心	33088.30
7	五象湖综合配套工程	25521.50
8	五象粮油食品加工仓储基地项目	12232.82
9	其他	47747.25
合计	--	**346079.38**

资料来源：公司审计报告

注：“其他”为单项金额不足 1.00 亿元的项目合计

截至 2016 年底，公司无形资产账面价值 32.44 亿元，同比增长 13.10%，主要系土地使用权增加（4.48 亿元）所致。公司土地使用权中，254171.28 平方米的土地已设定抵押，使用权类型主要为划拨地（共计 248530.21m²）和出让地（共计 5641.07m²）。截至 2016 年底，无形资产累计摊销 0.78 亿元，计提减值准备 0.02 亿元。

表 14　公司土地使用权受限情况表（单位：万元）

序号	土地证号	位置	使用权类型	截至 2016 年底账面净值
1	南宁国用（2003）第 423756 号	人民路 3 号（和平商场一二三四楼）	划拨地	10920.53
2	南宁国用（2007）第 443694 号	东葛路 19-2 号（飞凤市场）	划拨地	24.72
3	南宁国用（2005）第 432877 号	南宁市青秀区建政路 16-4 号（建政市场）	划拨地	--
4	南宁国用（2005）第 432681 号	南宁市西乡塘区明秀西路 27 号（明秀市场）	划拨地	--
5	南宁国用（2013）第 621014 号	南宁市兴宁区济南路 17 号第 1、2、4 层（交易场商场一二四楼）	划拨地	8288.93
6	南宁国用（2013）第 612508 号	南宁市邕宁区蒲津路 231 号（邕宁商场）	划拨地	53.31
7	南宁国用（2013）第 612507 号	南宁市邕宁区和平二街 52 号(邕宁和平市场)	划拨地	--
8	南宁国用（2008）第 506830 号	燕子岭正街 171 号	划拨地	--
9	桂（2015）南宁市不动产权第 0009451 号	南宁市良庆区银海大道北面、那马大道西面	划拨地	8555.98
10	南宁国用（2006）第 435054 号	园湖路 35，37，37-1,37-2 号（永华大厦）	出让地	2698.81
11	南宁国用（2003）第 407806 号	兴宁区朝阳路 45 号（百货大楼-北楼）	出让地	576.05

注：南宁国用（2013）第 612507 号和南宁国用（2008）第 506830 号无账面价值，评估价值分别为 883.71 万元和 251.95 万元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额为 255.45 亿元，较 2016 年底增长 2.62%；流动资产和非流动资产分别占 30.74%和 69.26%，流动资产比重较 2016 年底略有下降，公司资产结构仍以非流动资产为主。

跟踪期内，公司资产规模快速增长，构成以非流动资产为主；存货、在建工程及固定资产占比较大，公司整体资产质量一般。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益 127.29 亿元（其中少数股东权益 18.38 亿元），同比增长 7.14%，主要来自资本公积（本期增加 3.76 亿元，主要是股东投入的项目建设资金，包括：体育中心配套工程、南宁市房产服务大厦、南宁市中心图书馆等项目）及少数股东权益的增加。截至 2016 年底，公司所有者权益由实收资本（占 74.44%）、资本公积（占 23.16%）、未分配利润（占 2.40%）构成。截至 2016 年底，公益性资产金额为 40.01 亿元，主要为威宁资产公司原接收南宁市各部位办局的办公楼及商铺。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益较 2016 年底小幅增长 0.32%至 127.70 亿元（含少数股东权益 18.93 亿元）。权益结构较上年底变化不大。

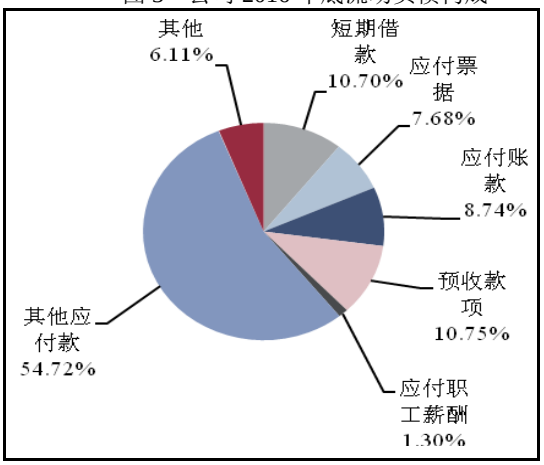
公司所有者权益仍以实收资本和资本公积为主，权益稳定性良好，但公益性资产占比较大。

负债

截至 2016 年底，公司负债总额 121.64 亿元，同比增长 61.78%，其中流动负债占 55.59%，非流动负债占 44.41%，流动负债占比有所下降。

截至 2016 年底，公司流动负债 67.62 亿元，同比增长 54.87%，构成以短期借款、预收款项及其他应付款为主。

图 3　公司 2016 年底流动负债构成



资料来源：公司审计报告

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

公司预收款项主要是预收的商品房售房款，由于房屋未交付，因此一直挂账。截至 2016 年底，公司预收账款 7.27 亿元，同比增长 82.11%，主要系房地产项目预收售房款增加所致。从账龄看，账龄在 1 年以内的占 89.82%，在 1～2 年的占 2.22%，3 年以上的占 7.76%，账龄较短。截至 2016 年底，预收款项金额前五名单位预收款项合计 0.91 亿元，占预收账款总额的 12.50%，集中度不高。

其他应付款主要为往来款。截至 2016 年底，公司其他应付款 37.00 亿元，同比增长 97.07%，主要系与南宁市城市建设投资发展有限责任公司往来款增加 15.00 亿元所致；该笔款项为国家开发银行棚改专项贷款，借款人为南宁城投，公司作为土地熟化人，为该笔款项的实际用款人，需偿还本息。从账龄看，账龄在 1 年以内的占 50.26%，在 1～2 年的占 25.24%，在 2～3 年的占 10.39%，在 3 年以上的占 14.11%，账龄偏长。期末其他应付款金额前五名单位合计 27.94 亿元，占总额的 75.51%，集中度较高；欠款对象主要为南宁市城市建设投资发展有限责任公司（15 亿元）、南宁市财政局（7.42 亿元）和南宁城投（2.60 亿元）。

截至 2016 年底，公司非流动负债合计 54.02 亿元，同比增长 71.34%，主要系长期借款和应付债券增长所致。

截至 2016 年底，公司长期借款 22.03 亿元，较 2015 年底增长 52.25%，主要系保证借款及质押借款增加所致。从结构看，长期借款由信用借款（占 14.73%）、抵押借款（占 35.37%）、保证借款（占 27.07%）和质押借款（占 22.83%）构成。

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

截至 2017 年 3 月底，公司负债总额 127.75 亿元，较 2016 年底增长 5.02%，主要系长期借款及预收款项增加所致。从负债结构看，流动负债占 51.23%，非流动负债占 48.77%，公司流动负债呈下降态势。

截至 2016 年底，公司全部债务合计 80.06 亿元，同比增长 102.43%；其中，短期债务、长期债务占比分别为 36.53%、63.47%，公司债务增长较快，债务构成仍以长期债务为主。截至 2016 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 48.86%、38.61%和 28.53%，债务负担上升明显。

截至 2017 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 50.01%、40.70%和 31.32%，较 2016 年底分别上升 1.15 个百分点、2.09 个百分点和 2.79 个百分点。

跟踪期内，公司负债规模增长迅速，债务负担进一步加重。

3. 盈利能力

2016 年，公司实现营业总收入 50.90 亿元，同比增长 10.80%，主要源于贸易、农副食品加工、租赁和商务服务业和教育板块销售收入的增加；公司营业成本 43.02 亿元，同比增长

13.95%；同期，受贸易和房地产等主营业务板块毛利率下降影响，公司营业利润率为12.99%，同比下降2.51个百分点。

从期间费用来看，公司期间费用以管理费用为主，主要为职工薪酬、折旧摊销费以及租赁费等；2016年管理费用占营业收入9.33%，主要构成为职工薪酬（占45.94%）、折旧及摊销（占23.47%）和租赁费（占8.46%）。2016年，公司财务费用同比增长168.88%，主要系本期有息负债大幅增加所致。总体看，期间费用对利润侵蚀程度高。

2016年，公司投资收益0.81亿元，同比增长49.44%，主要系处置对南宁金桥农产品有限公司的投资所致。

2016年，公司营业外收入4.12亿元，同比增长15.05%，主要系非流动资产处置利得（2.4亿元，其中储备粮公司2宗土地纳入政府收购储备，获得土地收购补偿费收入1.70亿元）及收到的拆迁补偿款等与收益相关的政府补助（1.47亿元）增加所致。

盈利指标方面，2016年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为2.05%和1.17%，较2015年均有所下降。

2017年1～3月，公司营业总收入11.59亿元，较上年同期增长34.82%，为2016年全年收入的22.77%，系贸易板块收入延续增长态势所致；利润总额-0.21亿元，较上年同期增加0.22亿元。

跟踪期内，公司贸易等收入有所增长，房地产业务收入有所波动，期间费用对利润侵蚀严重，利润水平对营业外收入依赖程度高。

4. 现金流及保障

从经营活动看，2016年公司经营活动现金流入77.99亿元，同比增长32.29%，主要系销售商品提供劳务收到的现金（57.68亿元，同比增长16.96%）和收到其他与经营活动有关的现金（20.25亿元，同比增长61.43%）增长所致；同期，经营活动现金流出68.46亿元，同比增长20.77%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金（55.34亿元，同比增长25.31%）；2016年，公司经营活动现金流净额9.52亿元，同比增加7.26亿元，主要系现金流入量增幅较大所致。从收入实现质量来看，2016年，公司现金收入比为113.32%，较上年同期增加5.97个百分点。

从投资活动来看，2016年，公司投资活动现金流入11.84亿元，同比下降15.62%；主要系收到其他与投资活动相关的现金减少所致；同期，投资活动现金流出26.97亿元，同比变化不大；构成以为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金（占84.65%）为主。2016年，公司投资活动产生的现金流量净额为净流出15.12亿元。

2016年，筹资活动前现金流量净额为-5.60亿元，公司对外融资需求大。

筹资活动来看，2016年，公司筹资活动产生的现金流量净额为24.72亿元，同比大幅增长221.49%，主要系公司加大筹资力度，发行两期规模合计15.00亿元的中期票据及新增保证、抵质押借款所致。

2017年1～3月，公司经营活动产生的现金流量净额-2.92亿元，投资活动产生的现金流净额-4.52亿元，筹资活动产生的现金流量净额5.52亿元。

跟踪期内，公司经营活动现金净流量有所增长，但未覆盖投资缺口，公司外部资金需求较大。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2016年底，公司流动比率和速动比率分别为117.69%和71.85%，分别同比增长6.07个百分点、6.66个百分点。公司2016年经营现金流动负债比率为14.08%，较2015年底上升8.91个百分点，主要系经营性净现金流同比大幅增长所致；经营活动现金流对流动负债的覆盖能力有所上

升但仍然较弱。截至 2017 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 120.01%和 70.75%。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2016 年，公司 EBITDA 为 6.39 亿元，受公司费用化利息支出及固定资产折旧费用增幅较大影响，同比增长 4.38%。公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 比分别为 2.61 倍和 12.52 倍，公司 EBITDA 对全部债务保障能力弱。整体看，跟踪期内，公司长期偿债能力弱。

截至 2017 年 3 月底，公司对外担保余额合计 11.41 亿元，担保比率为 8.96%，或有风险尚在可控范围内，但担保期限长。

表 15　截至 2017 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	15300	信用担保
南宁交通投资集团有限责任公司	2014.12.25-2029.12.24	33800	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		**114100**	

资料来源：公司提供

截至 2017 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 91.21 亿元，其中未使用额度为 56.74 亿元，间接融资渠道畅通。公司核心子公司南宁百货为上市公司（股票代码：600712），公司直接融资渠道较为畅通。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1045010801870970S），截至2017年6月15日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

7. 抗风险能力

总体看，公司作为广西壮族自治区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、存续债券偿还能力分析

公司目前存续期待偿还债券包括“16 威宁投资 MTN001”（5 亿元）、“16 威宁投资 MTN002”（10 亿元）、“15 威宁 01”（6 亿元）、“15 威宁资产 PPN001”（8 亿元），其中一年内待偿还债券为“15 威宁资产 PPN001”。

表16　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2016 年
一年内到期债券余额	8.00
现金类资产/一年内到期债券余额	4.28
经营活动现金流入量/应付债券余额	2.69
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.33
EBITDA/应付债券余额	0.22

资料来源：联合资信整理

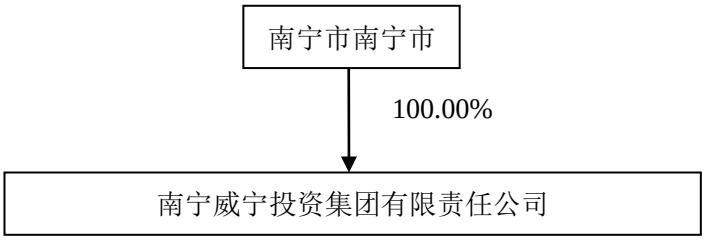
2016 年公司现金类资产对一年内到期的债券余额覆盖倍数为 4.28 倍，对其保障能力较强。

2016 年公司 EBITDA 为 6.39 亿元，是存续期债券总额度的 0.22 倍，对其覆盖程度低。2016 年，公司经营活动现金流入量 77.99 亿元，是存续期债券总额度的 2.69 倍，是“16 威宁投资 MTN001”和“16 威宁投资 MTN002”的 5.20 倍，对其覆盖程度高。

十一、结论

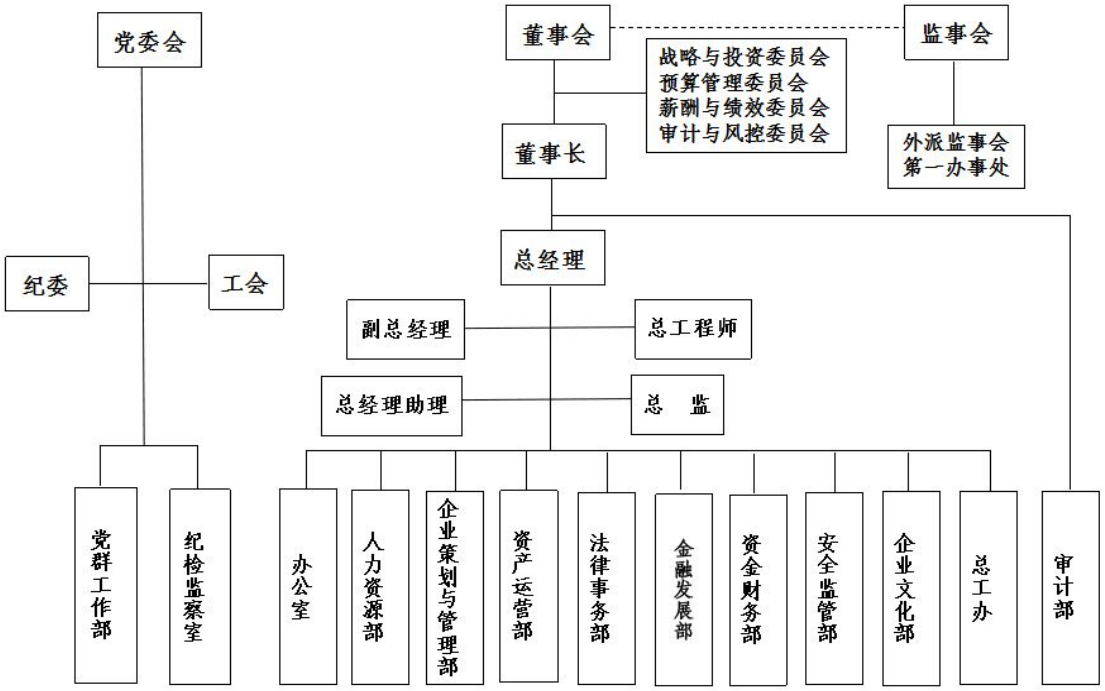
综合评估，联合资信确定维持南宁威宁投资集团有限责任公司主体长期信用等级为 AA^+，评级展望为稳定，并维持“16威宁投资MTN001”和“16威宁投资MTN002”信用等级为AA^+。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织架构图

南宁威宁投资集团有限责任公司本部组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	17.52	13.87	34.24	31.17
资产总额(亿元)	176.36	194.00	248.93	255.45
所有者权益(亿元)	113.71	118.81	127.29	127.70
短期债务(亿元)	12.16	11.17	29.24	29.44
长期债务(亿元)	16.95	28.38	50.82	58.22
全部债务(亿元)	29.11	39.55	80.06	87.66
营业总收入(亿元)	42.54	45.94	50.90	11.59
利润总额(亿元)	2.23	4.14	2.58	-0.21
EBITDA(亿元)	4.04	6.12	6.39	--
经营性净现金流(亿元)	0.46	7.76	9.52	-2.92
财务指标				
销售债权周转次数(次)	185.60	40.62	18.76	12.66
存货周转次数(次)	2.06	2.01	1.68	1.25
总资产周转次数(次)	0.27	0.25	0.23	0.18
现金收入比(%)	104.45	107.35	113.32	109.93
营业利润率(%)	17.72	15.52	12.99	13.35
总资本收益率(%)	1.57	2.36	2.05	-0.48
净资产收益率(%)	1.48	2.62	1.17	-0.76
长期债务资本化比率(%)	12.97	19.28	28.53	12.97
全部债务资本化比率(%)	20.38	24.97	38.61	40.70
资产负债率(%)	35.52	38.76	48.86	50.01
流动比率(%)	104.64	111.62	117.69	120.01
速动比率(%)	63.66	65.19	71.85	70.75
经营现金流动负债比(%)	1.07	17.77	14.08	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.01	3.19	2.61	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.20	6.46	12.52	--

注：1. 2014 年财务数据基于公司合并范围发生重大变化后的模拟财务报表；
2. 2017 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.短期债务及全部债务中包括其他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+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。