

关于广西旅游发展集团有限公司面向专业投资者 公开发行公司债券并上市申请文件的审核反馈意见的回复

上海证券交易所：

贵所于 2025 年 11 月 7 日出具的《关于广西旅游发展集团有限公司面向专业投资者公开发行公司债券并上市申请文件的审核反馈意见》（20251030G0463）（以下简称“反馈意见”）已收悉，广西旅游发展集团有限公司（以下简称“发行人”、“公司”）会同主承销商光大证券股份有限公司（以下简称“光大证券”）对反馈意见所涉及的问题进行了逐项核查和落实，发行人、光大证券保证本次公开发行公司债券申请文件及其反馈意见回复文件所述内容真实、准确、完整，对重大事项的披露不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。现将反馈意见回复如下，请予以审核。

如无特别说明，本回复中所使用的简称或名词的释义与《广西旅游发展集团有限公司面向专业投资者公开发行公司债券（高成长产业债）募集说明书》（以下简称“募集说明书”）中具有相同含义。

本回复报告的字体：

反馈意见所列问题：	黑体、加粗
对反馈意见所列问题的回复：	宋体
对募集说明书引用的内容：	宋体
对募集说明书、主承销商核查意见修改内容：	楷体、加粗

一、根据申报材料，最近三年，发行人年均息税折旧摊销前利润(EBITDA)分别为 5.49 亿元、5.98 亿元和 6.25 亿元，EBITDA 利息倍数分别为 0.56、0.29 和 0.49。发行人本次申报公开发行公司债券 20 亿元，同时申报非公开发行可续期公司债券 10 亿元。

请分析自身是否具备持续稳定的盈利能力，说明申报方案的合理性、必要性以及本次债券偿付资金来源，制定切实可行的偿债保障措施，并审慎确定公司债券申报方案。

请主承销商对上述事项进行核查，并发表明确核查意见。

发行人回复：

发行人已在募集说明书“第五节 发行人主要财务情况”之“(四) 偿债能力分析”之“2、长期偿债能力分析”中补充披露如下：

“

近三年，发行人 EBITDA 利息保障倍数分别为 0.56、0.29 和 0.49，报告期内先降后升，覆盖倍数整体较低。发行人在建房地产项目和旅游设施扩建改建项目较多，前期融资规模较大，导致利息支出较大，随着工程完工陆续产生收入，净利润提升，利息保障倍数预计将上升，进一步提升发行人偿债能力。

近三年，发行人 EBITDA 分别为 5.49 亿元、5.98 亿元和 6.98 亿元。截至 2024 年末，发行人有息债务余额为 288.53 亿元，发行人报告期内年均 EBITDA 小于报告期末所有有息债务（含发行人申报中的公司债券）一年利息。

”

发行人具备持续稳定的盈利能力，已在“第五节 发行人主要财务情况”之“三、发行人财务状况分析”之“(五) 盈利能力分析”之“6、盈利可持续性分析”披露如下：

“

6、盈利可持续性分析

近三年及一期，发行人营业收入分别为 380,047.64 万元、587,663.04 万元、646,435.51 万元和 413,937.07 万元，净利润分别为 14,241.09 万元、15,861.41 万元、10,884.56 万元和 4,307.42 万元。2023 年度发行人营业收入较 2022 年增加 207,615.40 万元，增幅 54.63%，主要系旅游业务和贸易收入增长幅度较大所致；2024 年度发行人营业收入较 2023 年增加 58,772.47 万元，增幅 10.00%，主要系

文旅项目、销售不动产业务收入增长所致。近三年及一期，发行人利润总额分别为 20,208.59 万元、23,896.60 万元、23,555.81 万元和 9,451.01 万元，较为稳定，2023 年度发行人净利润较 2022 年增长 1,620.32 万元，增幅 11.38%；2024 年度发行人净利润较 2023 年减少 4,976.85 万元，降幅 31.38%，主要系 2024 年度缴纳所得税增加所致。未来，随着发行人文化旅游项目建设、旅游景区扩建提升工程、不动产项目逐渐完工，预计发行人净利润随着增加。

为响应自治区政府建设“世界级旅游目的地”的号召，发行人持续深耕文旅、康养业务。一方面，发行人与广西 14 个地市签订合作协议整合全区优质旅游资源，专注重点区域的优质文旅项目开发；另一方面，在政策的引导和自治区政府引导基金参与下，发行人设立广西文旅产业基金和大健康产业壹号基金，引导优质资本投向广旅集团文旅康养产业，打造优势产业，培育战略性新兴产业以产融结合的新模式，提升资产并购能力，服务文旅和康养现代服务业的发展需求。近年来，发行人持续推进文化产业街区、桂平西山泉旅游度假项目、广旅·涠洲西海岸项目、一键游广西项目、南宁之夜等文旅项目建设；运营 22 家宾馆酒店、在建 7 家宾馆酒店；拥有的四家旅行社开展境内外旅游服务业务；经营通灵大峡谷景区、猫儿山景区等 8 处景区景点，且在建或改造 8 处景区景点。上述业务对发行人今后做大做强旅游产业具有重要意义。

目前，发行人重点项目建设稳步推进，包括：三江侗族自治县程阳八寨景区及旅游设施配套服务设施提升工程项目、白沙湾·国际自然医学度假区项目、贺州市紫云洞旅游景区升级改造项目、广西猫儿山原生态康养旅游景区项目、通灵大峡谷创建国家 5A 级旅游景区提升改造项目等。此外，发行人文旅业务运营提升将带来收入增长，包括越南—南宁直飞航班成功复航、“一键游广西”上线运营已初见成效、广旅国际健管中心二期工程进入试运营、程阳八寨成为国家 5A 级旅游景区。随着上述重点项目的陆续完工和运营，发行人盈利能力将进一步增强。

2025 年-2026 年，发行人多个文旅康养项目全新面市，包括涠洲岛悦苑酒店开业运营、巴马赐福湖国际长寿养生温泉度假区业态升级、白沙湾·国际自然医学度假区投入运营等，项目落地节奏把控、精细化运营能力及融资成本控制仍是发行人在广西区域的突出优势，将持续为发行人注入稳定现金流，夯实盈利基本盘。

综上，未来随着旅游项目的落地及文旅业务规模的逐渐拓展，发行人的盈利能力将逐渐增强且具备可持续性。

”

此外，发行人已为本次债券制定了切实可行的偿债保障措施，发行人偿付资金来源及偿债保障措施，已在“第十节 投资者保护机制”之“二、偿债资金来源”及“四、偿债保障措施”披露如下：

“

二、偿债资金来源

本次债券偿债资金将主要来源于发行人日常经营所产生的经营收入和利润。报告期内，发行人合并财务报表营业总收入分别为 380,047.64 万元、587,663.04 万元、646,435.51 万元和 413,937.07 万元；利润总额分别为 20,208.59 万元、23,896.60 万元、23,555.81 万元和 9,451.01 万元。公司将根据本次债券本息的到期支付安排制定年度运用计划，合理调度分配资金，保证按期支付到期利息和本金。具体偿债资金来源如下：

（一）良好的财务状况是构成本次债券按时偿付的基础

近年来，发行人的主要业务保持增长态势。最近三年及一期末，发行人资产负债率分别为 71.40%、70.41%、58.88%和 57.27%，资产负债率有所下降。最近三年及一期，发行人分别实现营业收入 380,047.64 万元、587,663.04 万元、646,435.51 万元和 413,937.07 万元，营业收入呈增长趋势；净利润分别为 14,241.09 万元、15,861.41 万元、10,884.56 万元和 4,307.42 万元。发行人良好的财务状况是本次债券按期偿付的基础。

（二）公司货币资金是本次债券偿付的保障

截至 2025 年 6 月末，发行人货币资金为 304,601.63 万元，剔除受限货币资金后可用余额为 294,472.16 万元，发行人货币资金为本次债券本息的偿付提供了进一步的保障。

（三）良好的资信状况是本次债券按期偿付的补充

截至 2025 年 6 月末，发行人获得银行授信额度为 595.63 亿元，已使用银行授信额度 303.07 亿元，未使用额度 292.56 亿元，发行人较大的授信规模能够为本次债券偿还提供补充。

…

四、偿债保障措施

为了充分有效地维护债券持有人的利益,发行人为保证本次债券的按时足额偿付采取了一系列措施,包括制定《债券持有人会议规则》、聘请债券受托管理人、设立专门部门与人员、加强信息披露等,努力形成一套确保债券安全兑付的保障措施。

(一) 制定《债券持有人会议规则》

发行人已按照《管理办法》的要求制定了《债券持有人会议规则》。《债券持有人会议规则》约定了债券持有人通过债券持有人会议行使权利的范围、程序和其他重要事项,为保障公司债券本息及时足额偿付做出了合理的制度安排。

有关《债券持有人会议规则》的具体内容,详见本募集说明书“第十一节 持有人会议规则”。

(二) 聘请债券受托管理人

发行人已按照《管理办法》的规定,聘请光大证券担任本次债券的债券受托管理人,并与光大证券订立了《债券受托管理协议》。在本次债券存续期限内,由光大证券依照《债券受托管理协议》的约定维护本次债券持有人的利益。

发行人将严格按照债券受托管理协议的约定,配合债券受托管理人履行职责,定期向债券受托管理人报送公司履行承诺的情况,并在可能出现债券违约时及时通知债券受托管理人,便于债券受托管理人及时依据债券受托管理协议采取必要的措施。

有关债券受托管理人的权利和义务,详见本募集说明书“第十一节 持有人会议规则”

(三) 加强募集资金的使用管理

发行人将制定专门的债券募集资金使用计划,设立募集资金专项账户,归集资金确保优先偿还债券本息,并由受托管理人实施监管。相关业务部门对资金使用情况进行严格检查,切实做到专款专用,保证募集资金的投入、运用、稽核等方面的顺畅运作,并确保本次债券募集资金根据董事会决议、国资委批复及本募集说明书披露的用途使用,增强公司主营业务对本次债券本息偿付的支持。

(四) 制定并严格执行资金管理计划

本次债券发行后,发行人将根据债务结构情况进一步加强公司的资产负债管理、流动性管理、募集资金使用管理等,并将根据债券本息未来到期应付情况制

定年度、月度资金运用计划，保证资金按计划调度，及时、足额地准备偿债资金用于每年的利息支付以及到期本金的兑付，以充分保障投资者的利益。

（五）严格的信息披露

发行人将遵循真实、准确、完整的信息披露原则，使公司偿债能力、募集资金使用等情况受到债券持有人和债券受托管理人的监督，防范偿债风险。发行人将按照《债券受托管理协议》有关规定将发生事项及时通知债券受托管理人。债券受托管理人将在发生《债券持有人会议规则》约定重大事项时及时召集债券持有人大会。

”

主承销商回复：

主承销商光大证券已对上述事项进行核查并发表明确核查意见，详见《光大证券股份有限公司关于广西旅游发展集团有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行公司债券（高成长产业债）之核查意见》之“第三节 核查意见”之“十六、对照《上海证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第 3 号——审核重点关注事项》的核查”之“（三）第二十八条：发行人报告期内年均息税折旧摊销前利润（EBITDA）小于报告期末所有有息债务（含本次申报债券）一年利息”。具体如下：

“

（三）第二十八条：发行人报告期内年均息税折旧摊销前利润（EBITDA）小于报告期末所有有息债务（含本次申报债券）一年利息

发行人报告期内息税折旧摊销前利润（EBITDA）分别为 5.49 亿元、5.98 亿元、6.25 亿元，平均值小于报告期末所有有息债务（含发行人申报中的 20 亿小公募公司债券及 10 亿永续期私募公司债券）一年利息。近三年，发行人 EBITDA 利息保障倍数分别为 0.56、0.29 和 0.49，报告期内覆盖倍数整体较低。发行人在建房地产项目和旅游设施扩建改建项目较多，前期融资规模较大，导致利息支出较大，随着工程完工陆续产生收入，净利润提升，利息保障倍数预计将上升，进一步提升发行人偿债能力。

（1）发行人具备持续稳定的盈利能力

随着发行人各业务版块扩张，发行人营业收入、经营性现金流持续增长。报告期内，发行人合并财务报表营业总收入分别为 380,047.64 万元、587,663.04 万元、646,435.51 万元和 413,937.07 万元；利润总额分别为 20,208.59 万元、23,896.60 万元、23,555.81 万元和 9,451.01 万元。发行人各项业务保持稳定增长，公司实现持续盈利能力、良好的经营现金流入，为本次债券本息的偿付提供了有效保障。

截至 2025 年 6 月末，发行人货币资金为 304,601.63 万元，剔除受限货币资金后可用余额为 294,472.16 万元，发行人持有的货币资金为发行人短期债务偿付提供了保障。

若发行人经营性现金流量不足以偿付有息债务，发行人可以通过外部筹资性现金流偿付相关债务。截至 2025 年 6 月末，发行人获得银行授信额度为 595.63 亿元，已使用银行授信额度 303.07 亿元，未使用额度 292.56 亿元，未使用的授信余额较高。发行人较大的授信规模能够为有息债务的偿还提供有力补充。

综上，发行人经营情况良好、主营业务收入持续增长，发行人持有的货币资金、未使用银行授信额度以及多元的融资渠道，为公司提供了充足的资金来源，为公司债务的偿还提供了强有力地支持和保障。

(2) 关于申报方案合理性的核查

本次债券申报规模为 20 亿元，募集资金在扣除发行费用后，拟将 8.00 亿元用于偿还公司债券本金，12.00 亿元用于偿还公司债务。此外，发行人同时申报非公开发行永续期公司债券 10 亿元，募集资金在扣除发行费用后，拟将 5 亿元用于偿还公司债券本金，剩余资金用于偿还到期债务。因业务发展及存量有息负债到期兑付，发行人资金需求量较大，公司通过发行固定利率的公司债券，可以锁定公司的财务成本，避免由于利率上升带来的风险，有利于公司的长期稳定发展。

以 2025 年 6 月末未经审计的财务数据为基础，在不考虑发行费用的前提下，假设本次申报的 20 亿小公募公司债券及 10 亿私募公司债券发行完成均用于偿还公司有息负债，可有效缓解发行人偿债资金需求，同时流动资产对于流动负债的覆盖能力得到提升，短期偿债能力增强。本次申报的 20 亿小公募公司债券及 10 亿私募公司债券发行后，公司资产负债率保持较稳定水平，债务到期期限整体延长，公司的债务结构将得到优化。

本次申报的 20 亿小公募公司债券及 10 亿私募公司债券的偿债资金将主要来源于发行人日常经营所产生的经营收入和利润。货币资金较为充裕，为债券本息的偿付提供了进一步的保障。在必要的时候，发行人也可以通过外部融资的方式，保障债券的偿付。

此外，发行人为本次申报的 20 亿小公募公司债券及 10 亿私募公司债券的按时、足额偿付制定了一系列保障措施，包括：制定并严格执行资金管理计划、制定《债券持有人会议规则》、严格履行信息披露义务等。

经主承销商审慎核查，发行人本次申报的 20 亿小公募公司债券及 10 亿私募公司债券的申报方案具备合理性与必要性。

”

二、根据募集说明书，2025 年 1-6 月，发行人贸易业务第一大客户为广西中马投控国际经贸集团有限公司，销售品种为棕榈油；同期，第一大供应商为广西自贸区中马供应链管理有限公司，采购品种包括棕榈油、大豆油等，二者存在关联关系。

请补充披露产生相关情形的原因及合理性；同时结合发行人开展贸易业务的具体经营模式、发行人在贸易业务中承担的职责、具备的经营基础或优势等，说明发行人开展贸易业务的商业合理性及必要性。

请主承销商对上述事项及发行人贸易业务的商业合理性和真实性进行核查，并发表明确核查意见。

发行人回复：

发行人已在募集说明书“第四节 发行人基本情况”之“七、发行人主营业务情况”之“（三）主要业务板块”之“3、贸易业务”中补充披露如下：

“

3、贸易业务

（1）具体经营模式及职责

发行人贸易业务主要是发行人子公司广西旅发实业有限公司负责，主要包括白砂糖、成品油、油脂等大宗商品贸易业务。近三年及一期，发行人贸易业务收

入分别为 177,963.93 万元、250,255.52 万元、254,078.30 万元和 225,244.51 万元，占比分别为 46.83%、42.58%、39.30%和 54.42%。2025 年上半年，发行人借助中国-东盟连续五年互为最大贸易伙伴及中国—东盟自由贸易区取消越南输华商品约 95%税目的关税等有利窗口时机，加大海外棕榈油贸易业务发展，贸易业务较上年同期大幅增加。

白砂糖系发行人贸易版块的主要产品，业务模式为向供货商按批量采购白砂糖再销售给客户。资金流方面，在签订购、销合同后，广旅实业公司按照采购合同约定将该批白砂糖货款支付给白砂糖供货方，之后再将货物卖给客户，按销售合同约定金额当天收取客户支付的货款；货物流方面，按当期合同数量接收供货方再交给客户，并通过标准仓库或第三方仓库进行货物交割，货物经由交货人、仓库、提货人三方确认后进行货权的转移确认；发票流方面，执照合同约定的时间，供货方开具增值税专用发票给广旅实业公司，在收到发票后再开具增值税专用发票给客户企业。

成品油和油脂贸易方面，发行人国内贸易采用定量采购的业务模式运营，下游客户提出需求、广旅实业公司提交上游具体采购规模。广旅实业公司与供应商、下游客户签订采购合同后，广旅实业公司按照采购合同约定支付采购款、收取销售款。根据合同支付或收取贸易款项后，广旅实业公司通过标准仓库或签约仓库进行货物交割，货物经由交货人、仓库、提货人确认后进行货权的转移，完成货物交割。因此，发行人在商品销售之前实际承担了存货风险并拥有对商品的控制权。随着业务持续推进和客户资源积累，发行人子公司广旅实业公司凭借其在商业银行的充裕授信额度及良好信用资质，逐步开展直接向国外供应商采购棕榈油，进口后销售至国内客户。具体业务模式如下：广旅实业公司分别与上游供应商及下游客户签订采购销售合同，在收取下游客户保证金后，向上游海外供应商实施采购。结算采用国际信用证方式，由外商负责备货及装船，交易以到岸价为基准进行结算，风险在装货港船舱接管时转移。货权方面，根据合同支付或收取贸易款项后进行货权的转移，完成货物交割。

整体来看，发行人贸易业务主要采用购销模式，向供货商采购商品，销售给下家公司，采购流程：物资申请-下采购订单-采购入库-对账付款；销售流程：接收订单-发货-对账收款-开立发票。发行人利用自身区域位置、企业信用等优势，根据下游客户实际订单需求向上游供应商进行采购，即锁定上下游客户，签订采

销合同，销售价格为采购价格加上相关费用。发行人主要针对自治区内市场开展贸易业务，有少量区外业务。

在会计核算方面，购进货物进货时：借记“库存商品”，贷记“银行存款”“应付账款”等；销售出货时：借记“银行存款”“应收账款”等，贷记“主营业务收入”；结转销售成本时：借记“主营业务成本”，贷记“库存商品”。

(2) 主要客户和供应商情况

报告期内，发行人贸易业务的主要客户和供应商不存在重复的情形。

发行人 2025 年 1-6 月贸易业务前五大销售客户情况如下：

发行人 2025 年 1-6 月贸易业务主要销售客户情况

单位：万元，%

客户名称	销售金额	占比	销售品种	是否关联方
广西中马投控国际经贸集团有限公司	68,236.12	30.29	棕榈油	否
广西金益商贸物流有限公司	50,882.14	22.59	棕榈油、大豆油	否
广西钦保国际贸易有限公司	19,810.66	8.80	棕榈油	否
广东国油能源投资集团有限公司	45,203.68	20.07	成品油	否
增城市金泰丰燃油有限公司	39,891.16	17.71	成品油	否
合计	224,023.76	99.46		

发行人 2024 年贸易业务前五大销售客户情况如下：

表：发行人 2024 年贸易业务前五大销售客户情况

单位：万元，%

客户名称	销售金额	占比	销售品种	是否关联方
广西金益商贸物流有限公司	84,272.42	33.17	植物油脂	否
广西泛糖科技有限公司	53,350.00	21.00	白砂糖	否
广东国油能源投资集团有限公司	48,812.18	19.21	成品油	否
广西广能石化有限公司	6,426.82	2.53	成品油	否
广西鑫广源石油化工有限公司	3,133.13	1.23	成品油	否
合计	195,994.55	77.14		

发行人 2023 年贸易业务前五大销售客户情况如下：

表：发行人 2023 年贸易业务前五大销售客户情况

单位：万元，%

客户名称	销售金额	占比	销售品种	是否关联方
广西泛糖科技有限公司	81,774.05	32.68	白砂糖	否
广西诚信供应链有限公司	14,000.00	5.59	成品油	否
海南津国能源科技有限公司	11,800.00	4.72	成品油	否

广西万晟贸易有限公司	10,500.00	4.20	成品油	否
广西荣久供应链有限公司	3,500.00	1.40	成品油	否
合计	121,574.05	48.58		

发行人 2022 年贸易业务前五大销售客户情况如下：

表：发行人 2022 年贸易业务前五大销售客户情况

单位：万元，%

客户名称	销售金额	占比	销售品种	是否关联方
广西泛糖科技有限公司	148,911.55	83.68	白砂糖	否
广西荣久供应链有限公司	5,582.00	3.14	成品油	否
广西广林能源有限公司	6,138.22	3.45	成品油	否
广西诚信供应链有限公司	4,428.21	2.49	成品油	否
海南津国能源科技有限公司	464.65	0.26	成品油	否
合计	165,524.63	93.01		

发行人 2025 年 1-6 月贸易业务前五大供应商情况如下：

发行人 2025 年 1-6 月贸易业务主要供应商情况

单位：万元，%

供应商名称	采购金额	占比	采购品种	是否关联方
广西自贸区中马供应链管理有限公司	70,664.50	31.45	植物油脂	否
广西瑞田能源科技有限公司	53,729.38	23.91	成品油	否
珠海市华峰石化有限公司	46,923.44	20.88	成品油	否
巴马广瑞投资有限公司	19,268.02	8.58	棕榈油脂	否
CCFT HOLDINGS PTE.LTD	25,004.55	11.13	棕榈油	否
合计	215,589.89	95.95		

发行人 2024 年贸易业务前五大供应商情况如下：

表：发行人 2024 年贸易业务前五大供应商情况

单位：万元，%

供应商名称	采购金额	占比	采购品种	是否关联方
广西自贸区中马供应链管理有限公司	64,801.12	25.50	植物油脂	否
广西林业集团硅谷实业有限公司	47,860.00	18.84	白砂糖	否
广西瑞田能源科技有限公司	43,933.97	17.29	成品油	否
广西自贸区钦州港片区开发投资集团有限责任公司	26,051.10	10.25	白砂糖	否
泉州象屿石化有限公司	11,787.91	4.64	成品油	否
合计	194,434.10	76.52		

发行人 2023 年贸易业务前五大供应商情况如下：

表：发行人 2023 年贸易业务前五大供应商情况

单位：万元，%

供应商名称	采购金额	占比	采购品种	是否关联方
广西粤桂广业控股股份有限公司	62,094.21	24.89	白砂糖	否
柳州市供应链集团有限公司	10,600.00	4.25	白砂糖	否
中海油广西销售有限公司	9,100.00	3.65	成品油	否
广西蚂蚁洋货供应链管理有限公司	9,000.00	3.61	白砂糖	否
中海油销售桂平有限公司	6,900.00	2.77	成品油	否
合计	97,694.21	39.16		

发行人 2022 年贸易业务前五大供应商情况如下：

表：发行人 2022 年贸易业务前五大供应商情况

单位：万元，%

供应商名称	采购金额	占比	采购品种	供应商名称
广西糖业集团开泰供应链管理有限公司	70,097.47	39.40	白砂糖	否
广西广业贵糖糖业集团有限公司	27,039.92	15.20	白砂糖	否
中国海洋石油集团有限公司	18,552.37	10.43	成品油	否
广西农投智慧农业有限公司	15,035.78	8.45	白砂糖	否
广西粤桂广业控股股份有限公司	13,751.43	7.73	白砂糖	否
合计	144,476.97	81.22		

发行人贸易业务中存在主要客户与供应商互为关联方的情形。2025 年 1-6 月，发行人贸易业务第一大客户为广西中马投控国际经贸集团有限公司（简称“中马投控”），销售品种为棕榈油；同期，第一大供应商为广西自贸区中马供应链管理有限公司（简称“中马供应链”），采购品种包括棕榈油、大豆油等。中马投控为中马供应链的控股股东，但发行人与中马投控、中马供应链的业务合作在采购与销售渠道、产品细分品种等方面存在差异。

1) 业务板块与交易对手相互独立

发行人的贸易业务按照货物来源可区分为“进口业务”和“国内业务”两个板块。在进口业务中，中马投控是发行人从 CCFT HOLDING PTE. LTD. 等多家海外供应商采购的棕榈油在国内的销售客户之一；在国内业务中，中马供应链是发行人在国内市场上采购棕榈油、大豆油、菜籽油等油脂的供应商之一，从中马供应链采购的植物油脂销售给广西金益商贸物流有限公司等客户。虽然中马投控与中马供应链存在关联关系，但两家公司分别参与发行人两个独立运营、互不关联的业务链条，且自供应商中马供应链采购的植物油脂未销售至客户中马投控。

2) 业务决策与商业运营独立

进口业务的采购源头是境外生产商，销售对象是国内多家客户；国内业务的采购源头是国内各大仓库的现货，同样销售给国内客户。发行人与中马供应链及中马投控两个主体的交易是基于各自业务线的独立商业判断和市场规则进行的，并非一个封闭的循环。中马供应链与中马投控虽然在股权关系上存在关联，但未同时出现在同一条贸易链条的上下游。

3) 产品细分品种存在差异

在进口业务中，发行人自 CCFT HOLDING PTE. LTD. 等海外供应商处采购棕榈油销售给中马投控。在国内业务中，发行人自中马供应链处采购的植物油脂除棕榈油外，还包括大豆油、菜籽油等，产品细分品种更为丰富。

综上所述，发行人 2025 年 1-6 月商品销售业务中存在主要客户与供应商互为关联方的情形，但与供应商和客户进行贸易的商业决策与运营分别独立进行，业务板块与交易对手相互独立，且产品细分品种存在差异，发行人 2025 年 1-6 月商品销售业务主要客户与供应商互为关联方具备合理性。

除此之外，发行人贸易业务主要客户和供应商不存在其他重复、互为关联方及其他异常情形。

(3) 会计核算方法合理性

目前发行人贸易业务收入采用全额法确认，符合会计准则的相关规定。根据《企业会计准则第 14 号——收入》（财会[2017]22 号）第三十四条，企业应当根据其向客户转让商品前是否拥有对该商品的控制权，来判断其从事交易时的身份是主要责任人还是代理人。企业在向客户转让商品前能够控制该商品的，该企业为主要责任人，应当按照已收或应收对价总额确认收入；否则，该企业为代理人，应当按照预期有权收取的佣金或手续费的金额确认收入，该金额应当按照已收或应收对价总额扣除应支付给其他相关方的价款后的净额，或者按照既定的佣金金额或比例等确定。企业向客户转让商品前能够控制该商品的情形包括：企业自第三方取得商品或其他资产控制权后，再转让给客户；企业能够主导第三方代表本企业向客户提供服务；企业自第三方取得商品控制权后，通过提供重大的服务将该商品与其他商品整合成某组合产出转让给客户。在具体判断向客户转让商

品前是否拥有对该商品的控制权时，企业不应仅局限于合同的法律形式，而应当综合考虑所有相关事实和情况，这些事实和情况包括：企业承担向客户转让商品的主要责任；企业在转让商品之前或之后承担了该商品的存货风险；企业有权自主决定所交易商品的价格；其他相关事实和情况。

经分析发行人贸易业务开展模式，发行人在向供应商采购货物后，取得货物控制权，供应商按照货款全额开具发票，货物毁损、灭失的风险转移至发行人。发行人在向下游客户发货或转移货权前，承担向客户转让商品的主要责任，在转让商品之前承担商品的存货风险，并有权自主与客户约定所交易商品的价格。

(4) 经营基础及优势

发行人自 2018 年起开展大宗商品贸易，贸易业务具有历史延续性。广西是我国最大的蔗糖生产基地，具备优质的蔗糖资源，发行人开展贸易业务有显著的产业优势和资源禀赋。

20 世纪 80 年代以来，我国将广西列为重点制糖基地，多年来，广西抓住产业发展机遇，大力发展糖业，广西具有独特的地理优势和良好的温度气候，是最适宜甘蔗生长的地区之一，广西蔗糖产业已逐步实现规模化生产，形成了一个相对完整的工业生态圈，已逐步发展成为广西农业经济的支柱产业之一。广西政府推动“糖业二次创业”，鼓励国企参与糖业全产业链发展，提高产业附加值。

当前我国成品油市场面临着复杂的外部环境，不断优化产业结构，积极推进能源转型，努力实现碳达峰、碳中和的目标。在这样的背景下，广西作为成品油流通的重要区域，重视成品油流通行业的管理和发展，鼓励广西各单位抓住机遇，努力实现广西成品油市场推进，确保流通市场的高效、稳定、安全。

为响应自治区政府的号召，促进当地糖业的发展，发行人凭借其国资背景及区域经营优势，立足广西自治区，充分利用资源优势，降低供应链成本，持续开拓广西区内外贸易市场，开展以白砂糖为主的大宗商品贸易业务。目前主要在广西区内开展贸易业务。同时，发行人一方面响应自治区政府的号召，开展成品油和油脂等产品贸易，以保障区内供应链安全、流通市场的高效和稳定；另一方面增加成品油和油脂等产品的贸易业务，可以降低贸易收入受到白糖贸易季节性因素、产量因素的影响。

发行人开展白糖、成品油、油脂等大宗商品业务，具有良好区位优势，贸易模式成熟，可为发行人提供较为稳定的现金流及收入，与发行人旅游业务形成互补，多元化的业务布局可以降低发行人旅游业务受季节性影响波动带来的经营风险。此外，白砂糖贸易可以带动蔗农收入增加，符合国家乡村振兴战略。作为自治区国资委直属国有企业，发行人开展大宗商品贸易有利于保障区内供应链安全、符合自治区政府的要求。

综上，发行人开展贸易业务具备商业合理性及必要性。

”

主承销商回复：

主承销商光大证券已对上述事项进行核查并发表明确核查意见，详见《光大证券股份有限公司关于广西旅游发展集团有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行公司债券（高成长产业债）之核查意见》之“第三节 核查意见”之“十六、对照《上海证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第 3 号——审核重点关注事项》的核查”之“（二）第二十七条：发行人报告期内新增开展贸易业务或贸易业务平均或最近一年营业收入占比达到 30%”。具体如下：

“

（二）第二十七条：发行人报告期内新增开展贸易业务或贸易业务平均或最近一年营业收入占比达到 30%

（1）关于发行人贸易业务经营模式的核查

发行人贸易业务主要是发行人子公司广西旅发实业有限公司负责，主要包括白砂糖、成品油、油脂等大宗商品贸易业务。

白砂糖系发行人贸易版块的主要产品，业务模式为向供货商按批量采购白砂糖再销售给客户。资金流方面，在签订购、销合同后，广旅实业公司按照采购合同约定将该批白砂糖货款支付给白砂糖供货方，之后再将货物卖给客户，按销售合同约定金额当天收取客户支付的货款；货物流方面，按当期合同数量接收供货方再交给客户，并通过标准仓库或第三方仓库进行货物交割，货物经由交货人、仓库、提货人三方确认后进行货权的转移确认；发票流方面，按照合同约定的时间，供货方开具增值税专用发票给广旅实业公司，在收到发票后再开具增值税专用发票给客户企业。

成品油和油脂贸易方面，发行人国内贸易采用定量采购的业务模式运营，下游客户提出需求、广旅实业公司提交上游具体采购规模。广旅实业公司与供应商、下游客户签订采购合同后，广旅实业公司按照采购合同约定支付采购款、收取销售款。根据合同支付或收取贸易款项后，广旅实业公司通过标准仓库或签约仓库进行货物交割，货物经由交货人、仓库、提货人确认后进行货权的转移，完成货物交割。因此，发行人在商品销售之前实际承担了存货风险并拥有对商品的控制权。随着业务持续推进和客户资源积累，发行人子公司广旅实业公司凭借其在商业银行的充裕授信额度及良好信用资质，逐步开展直接向国外供应商采购棕榈油，进口后销售至国内客户。具体业务模式如下：广旅实业公司分别与上游供应商及下游客户签订采购销售合同，在收取下游客户保证金后，向上游海外供应商实施采购。结算采用国际信用证方式，由外商负责备货及装船，交易以到岸价为基准进行结算，风险在装货港船舱接管时转移。货权方面，根据合同支付或收取贸易款项后进行货权的转移，完成货物交割。

整体来看，发行人贸易业务主要采用购销模式，向供货商采购商品，销售给下家公司，采购流程：物资申请-下采购订单-采购入库-对账付款；销售流程：接收订单-发货-对账收款-开立发票。发行人利用自身区域位置、企业信用等优势，根据下游客户实际订单需求向上游供应商进行采购，即锁定上下游客户，签订采销合同，销售价格为采购价格加上相关费用。发行人主要针对自治区内市场开展贸易业务，有少量区外业务。

在会计核算方面，购进货物进货时：借记“库存商品”，贷记“银行存款”“应付账款”等；销售出货时：借记“银行存款”“应收账款”等，贷记“主营业务收入”；结转销售成本时：借记“主营业务成本”，贷记“库存商品”。

(2) 关于发行人贸易业务主要供应商和客户重合情况的核查

报告期内，发行人贸易业务的主要客户和供应商不存在重复的情形。

发行人 2025 年 1-6 月贸易业务前五大销售客户情况如下：

发行人 2025 年 1-6 月贸易业务主要销售客户情况

单位：万元，%

客户名称	销售金额	占比	销售品种	是否关联方
广西中马投控国际经贸集团有限公司	68,236.12	30.29	棕榈油	否
广西金益商贸物流有限公司	50,882.14	22.59	棕榈油、大豆油	否

广西钦保国际贸易有限公司	19,810.66	8.80	棕榈油	否
广东国油能源投资集团有限公司	45,203.68	20.07	成品油	否
增城市金泰丰燃油有限公司	39,891.16	17.71	成品油	否
合计	224,023.76	99.46		

发行人 2024 年贸易业务前五大销售客户情况如下：

表：发行人 2024 年贸易业务前五大销售客户情况

单位：万元，%

客户名称	销售金额	占比	销售品种	是否关联方
广西金益商贸物流有限公司	84,272.42	33.17	植物油脂	否
广西泛糖科技有限公司	53,350.00	21.00	白砂糖	否
广东国油能源投资集团有限公司	48,812.18	19.21	成品油	否
广西广能石化有限公司	6,426.82	2.53	成品油	否
广西鑫广源石油化工有限公司	3,133.13	1.23	成品油	否
合计	195,994.55	77.14		

发行人 2023 年贸易业务前五大销售客户情况如下：

表：发行人 2023 年贸易业务前五大销售客户情况

单位：万元，%

客户名称	销售金额	占比	销售品种	是否关联方
广西泛糖科技有限公司	81,774.05	32.68	白砂糖	否
广西诚信供应链有限公司	14,000.00	5.59	成品油	否
海南津国能源科技有限公司	11,800.00	4.72	成品油	否
广西万晟贸易有限公司	10,500.00	4.20	成品油	否
广西荣久供应链有限公司	3,500.00	1.40	成品油	否
合计	121,574.05	48.58		

发行人 2022 年贸易业务前五大销售客户情况如下：

表：发行人 2022 年贸易业务前五大销售客户情况

单位：万元，%

客户名称	销售金额	占比	销售品种	是否关联方
广西泛糖科技有限公司	148,911.55	83.68	白砂糖	否
广西荣久供应链有限公司	5,582.00	3.14	成品油	否
广西广林能源有限公司	6,138.22	3.45	成品油	否
广西诚信供应链有限公司	4,428.21	2.49	成品油	否
海南津国能源科技有限公司	464.65	0.26	成品油	否
合计	165,524.63	93.01		

发行人 2025 年 1-6 月贸易业务前五大供应商情况如下：

发行人 2025 年 1-6 月贸易业务主要供应商情况

单位：万元，%

供应商名称	采购金额	占比	采购品种	是否关联方
广西自贸区中马供应链管理有限公司	70,664.50	31.45	植物油脂	否
广西瑞田能源科技有限公司	53,729.38	23.91	成品油	否
珠海市华峰石化有限公司	46,923.44	20.88	成品油	否
巴马广瑞投资有限公司	19,268.02	8.58	棕榈油脂	否
CCFT HOLDINGS PTE.LTD	25,004.55	11.13	棕榈油	否
合计	215,589.89	95.95		

发行人 2024 年贸易业务前五大供应商情况如下：

表：发行人 2024 年贸易业务前五大供应商情况

单位：万元，%

供应商名称	采购金额	占比	采购品种	是否关联方
广西自贸区中马供应链管理有限公司	64,801.12	25.50	植物油脂	否
广西林业集团硅谷实业有限公司	47,860.00	18.84	白砂糖	否
广西瑞田能源科技有限公司	43,933.97	17.29	成品油	否
广西自贸区钦州港片区开发投资集团有限责任公司	26,051.10	10.25	白砂糖	否
泉州象屿石化有限公司	11,787.91	4.64	成品油	否
合计	194,434.10	76.52		

发行人 2023 年贸易业务前五大供应商情况如下：

表：发行人 2023 年贸易业务前五大供应商情况

单位：万元，%

供应商名称	采购金额	占比	采购品种	是否关联方
广西粤桂广业控股股份有限公司	62,094.21	24.89	白砂糖	否
柳州市供应链集团有限公司	10,600.00	4.25	白砂糖	否
中海油广西销售有限公司	9,100.00	3.65	成品油	否
广西蚂蚁洋货供应链管理有限公司	9,000.00	3.61	白砂糖	否
中海油销售桂平有限公司	6,900.00	2.77	成品油	否
合计	97,694.21	39.16		

发行人 2022 年贸易业务前五大供应商情况如下：

表：发行人 2022 年贸易业务前五大供应商情况

单位：万元，%

供应商名称	采购金额	占比	采购品种	供应商名称
广西糖业集团开泰供应链管理有限公司	70,097.47	39.40	白砂糖	否

广西广业贵糖糖业集团有限公司	27,039.92	15.20	白砂糖	否
中国海洋石油集团有限公司	18,552.37	10.43	成品油	否
广西农投智慧农业有限公司	15,035.78	8.45	白砂糖	否
广西粤桂广业控股股份有限公司	13,751.43	7.73	白砂糖	否
合计	144,476.97	81.22		

经核查，发行人商品销售业务中存在主要客户与供应商互为关联方的情形。2025年1-6月，发行人贸易业务第一大客户为广西中马投控国际经贸集团有限公司（简称“中马投控”），销售品种为棕榈油；同期，第一大供应商为广西自贸区中马供应链管理有限公司（简称“中马供应链”），采购品种包括棕榈油、大豆油等。中马投控为中马供应链的控股股东，但发行人与中马投控、中马供应链的业务合作在采购与销售渠道、产品细分品种等方面存在差异。

1) 业务板块与交易对手相互独立

发行人的贸易业务按照货物来源可区分为“进口业务”和“国内业务”两个板块。在进口业务中，中马投控是发行人从CCFT HOLDING PTE. LTD.等多家海外供应商采购的棕榈油在国内的销售客户之一；在国内业务中，中马供应链是发行人在国内市场上采购棕榈油、大豆油、菜籽油等油脂的供应商之一，从中马供应链采购的植物油脂销售给广西金益商贸物流有限公司等客户。虽然中马投控与中马供应链存在关联关系，但两家公司分别参与发行人两个独立运营、互不关联的业务链条，且自供应商中马供应链采购的植物油脂未销售至客户中马投控。

2) 业务决策与商业运营独立

进口业务的采购源头是境外生产商，销售对象是国内多家客户；国内业务的采购源头是国内各大仓库的现货，同样销售给国内客户。发行人与中马供应链及中马投控两个主体的交易是基于各自业务线的独立商业判断和市场规则进行的，并非一个封闭的循环。中马供应链与中马投控虽然在股权关系上存在关联，但未同时出现在同一条贸易链条的上下游。

3) 产品细分品种存在差异

在进口业务中，发行人自CCFT HOLDING PTE. LTD.等海外供应商处采购棕榈油销售给中马投控。在国内业务中，发行人自中马供应链处采购的植物油脂除棕榈油外，还包括大豆油、菜籽油等，产品细分品种更为丰富。

综上所述，发行人 2025 年 1-6 月商品销售业务中存在主要客户与供应商互为关联方的情形，但与供应商和客户进行贸易的商业决策与运营分别独立进行，业务板块与交易对手相互独立，且产品细分品种存在差异，发行人 2025 年 1-6 月商品销售业务主要客户与供应商互为关联方具备合理性。

除此之外，发行人贸易业务主要客户和供应商不存在其他重复、互为关联方及其他异常情形。

(3) 关于贸易业务真实性的核查

1) 是否存在虚构贸易背景，或人为增加交易环节的情形

发行人依托国企良好信用优势和资金优势，以及广西糖业货源、东南亚油品资源和发行人旅游业优势，持续开拓广西自治区内外贸易市场，促进当地农产品、优势产品的市场销售。目前发行人主要在广西自治区内开展贸易业务。

经抽取贸易业务有关合同、业务凭证等进行核查，发行人开展贸易业务与供应商和客户签署购销合同，并通过出入库单、过户文件、提货单等第三方运输或仓储确权文件明确货物实物流转记录，各方根据确认的货物质量及数量确定采购、销售货款、支付有关对价并开具发票，存在真实的货物及资金流转，具备真实的贸易背景和合理的交易流程。经核查发行人不存在虚构贸易背景，或人为增加交易环节的情况。

2) 是否存在上下游为同一实控人控制、或存在特定利益关系的情形

广西自贸区中马供应链为发行人贸易业务 2024 年第一大供应商，2025 年 1-6 月第一大供应商。中马投控为发行人贸易业务 2025 年 1-6 月第一大客户。中马供应链为中马投控全资子公司，经核查中马供应链与其控股股东中马投控在董监高人员的任职方面不存在重复的情形。

职务	中马供应链	中马投控经贸集团
董事长	覃翔	裴文彬
董事	覃翔	刘泽武、龙志刚
监事	张余	梁宵
总经理	忻琛	文桂勇

上下游存在关联关系的合理性分析：

①产品不一致

为优化业务结构，发行人自 2024 年下半年起拓展国内油脂贸易业务，从中马供应链采购植物油脂（如棕榈油、大豆油、菜籽油等），并销售给其他国内客户。

随着业务持续推进和客户资源积累，发行人子公司广旅实业公司凭借其在商业银行的充裕授信额度及良好信用资质，逐步开展直接向国外供应商采购棕榈油，进口后销售至国内客户，与客户中马投控的贸易产品为棕榈油。

②经营范围不一致

供应商中马供应链的经营范围主要面向国内，中马投控的经营范围主要面向国外，中马供应链与中马投控虽有股权关系，但是二者的董监高不同，经营范围不同，独立进行贸易业务。

③中国-马来西亚钦州产业园区是中马两国共建的国际化产业合作示范区，发行人与产业园区内企业的贸易比重有所上升，包括供应商广西自贸区中马供应链管理有限公司、客户广西中马投控国际经贸集团有限公司以及客户广西钦保国际贸易有限公司。

④经穿透核查，发行人自上游中马供应链采购的产品的最终销售方非中马投控，商业贸易合规。

3) 是否存在贸易标的由对方实质控制的情形

根据购销协议约定了“交货日期”、并约定“若逾期未支付货款或未提货的，自逾期之日起货物风险转移至需方”，同时经分析发行人贸易业务开展模式，发行人在向供应商采购货物后，取得货物控制权，供应商按照货款全额开具发票，货物毁损、灭失的风险转移至发行人。发行人在向下游客户发货或转移货权前，承担向客户转让商品的主要责任，在转让商品之前承担商品的存货风险，并有权自主与客户约定所交易商品的价格。同时核查发行人采购货物后有关物流流转的出库凭证（仓储方过户凭据），货权及风险完成了由供应商向发行人的转移，在转移动作完成前，货物的实质控制权在对方，待完成转移后，发行人对有关贸易标的享有实质控制权利。同样的，向下游销售时，在转移动作完成前，货物的实质控制权在发行人，待完成转移后，对方实质控制标的。

经本主承销商核查，发行人在贸易过程中对标的商品具有实质控制权，不存

在贸易标的由对方实质控制的情形。

4) 是否存在发行人直接提供资金或通过结算票据、办理保理、增信支持等方式变相提供资金的情形

经核查采购合同，发行人采购贸易品约定的主要付款及结算方式为“先款后货”，核查销售合同，发行人销售贸易品约定的主要付款及结算方式为“先款后货，允许分批付款分批交货”。同时核查发行人支付供应商货款的银行回单、以及收到客户货款的银行回单，发行人不存在直接或变相提供资金的情形。

5) 是否存在“空转”、“走单”情形的核查

根据《关于进一步排查中央企业融资性贸易业务风险的通知》（国资财管〔2017〕652号）规定，“空转”、“走单”类贸易业务，虽没有融资性质，但缺乏实物流或现金流，已完全脱离贸易实质，属于虚假贸易业务。

经主承销商核查，发行人开展贸易业务与供应商和客户签署购销合同、并通过出入库单、过户文件、提货单等第三方运输或仓储确权文件明确货物实物流转记录，各方根据确认的货物质量及数量确定采购、销售货款、支付有关对价并开具发票，存在真实的货物及现金流转，且实物和现金流向清晰。经核查，发行人贸易业务货物和现金均真实流转，不存在“空转”、“走单”的情形。

(4) 关于发行人开展贸易业务会计核算方法合理性的核查

目前发行人贸易业务收入采用全额法确认，符合会计准则的相关规定。根据《企业会计准则第14号——收入》（财会〔2017〕22号）第三十四条，企业应当根据其向客户转让商品前是否拥有对该商品的控制权，来判断其从事交易时的身份是主要责任人还是代理人。企业在向客户转让商品前能够控制该商品的，该企业为主要责任人，应当按照已收或应收对价总额确认收入；否则，该企业为代理人，应当按照预期有权收取的佣金或手续费的金额确认收入，该金额应当按照已收或应收对价总额扣除应支付给其他相关方的价款后的净额，或者按照既定的佣金金额或比例等确定。企业向客户转让商品前能够控制该商品的情形包括：企业自第三方取得商品或其他资产控制权后，再转让给客户；企业能够主导第三方代表本企业向客户提供服务；企业自第三方取得商品控制权后，通过提供重大的服务将该商品与其他商品整合成某组合产出转让给客户。在具体判断向客户转让商

品前是否拥有对该商品的控制权时，企业不应仅局限于合同的法律形式，而应当综合考虑所有相关事实和情况，这些事实和情况包括：企业承担向客户转让商品的主要责任；企业在转让商品之前或之后承担了该商品的存货风险；企业有权自主决定所交易商品的价格；其他相关事实和情况。

经分析发行人贸易业务开展模式，发行人在向供应商采购货物后，取得货物控制权，供应商按照货款全额开具发票，货物毁损、灭失的风险转移至发行人。发行人在向下游客户发货或转移货权前，承担向客户转让商品的主要责任，在转让商品之前承担商品的存货风险，并有权自主与客户约定所交易商品的价格。

(5) 关于发行人开展贸易业务的商业合理性及必要性的核查

发行人自 2018 年起开展大宗商品贸易，贸易业务具有历史延续性。广西是我国最大的蔗糖生产基地，具备优质的蔗糖资源，发行人开展贸易业务有显著的产业优势和资源禀赋。

20 世纪 80 年代以来，我国将广西列为重点制糖基地，多年来，广西抓住产业发展机遇，大力发展糖业，广西具有独特的地理优势和良好的温度气候，是最适宜甘蔗生长的地区之一，广西蔗糖产业已逐步实现规模化生产，形成了一个相对完整的工业生态圈，已逐步发展成为广西农业经济的支柱产业之一。广西政府推动“糖业二次创业”，鼓励国企参与糖业全产业链发展，提高产业附加值。

当前我国成品油市场面临着复杂的外部环境，不断优化产业结构，积极推进能源转型，努力实现碳达峰、碳中和的目标。在这样的背景下，广西作为成品油流通的重要区域，重视成品油流通行业的管理和发展，鼓励广西各单位抓住机遇，努力实现广西成品油市场推进，确保流通市场的高效、稳定、安全。

为响应自治区政府的号召，促进当地糖业的发展，发行人凭借其国资背景及区域经营优势，立足广西自治区，充分利用资源优势，降低供应链成本，持续开拓广西区内外贸易市场，开展以白砂糖为主的大宗商品贸易业务。目前主要在广西区内开展贸易业务。同时，发行人一方面响应自治区政府的号召，开展成品油和油脂等产品贸易，以保障区内供应链安全、流通市场的高效和稳定；另一方面增加成品油和油脂等产品的贸易业务，可以降低贸易收入受到白糖贸易季节性因素、产量因素的影响。

发行人开展白糖、成品油、油脂等大宗商品业务，具有良好区位优势，贸易模式成熟，可为发行人提供较为稳定的现金流及收入，与发行人旅游业务形成互补，多元化的业务布局可以降低发行人旅游业务受季节性影响波动带来的经营风险。此外，白砂糖贸易可以带动蔗农收入增加，符合国家乡村振兴战略。作为自治区国资委直属国有企业，发行人开展大宗商品贸易有利于保障区内供应链安全、符合自治区政府的要求。

经主承销商核查，发行人开展白糖、成品油、油脂等大宗商品业务，主要系基于区位优势和资源禀赋，贸易业务模式清晰，具备商业合理性和必要性；发行人贸易业务主要的供应商和客户存在互为关联方的情形，但不存在同一条贸易链条的上下游互为关联方的情形；发行人开展贸易业务过程中，对标的商品具有实质控制权，贸易业务采用总额法核算具有合理性；发行人贸易业务合法合规，不涉及融资性贸易、不存在通过虚假贸易收入美化报表情况，不存在空转、走单等造假行为，不存在偷税漏税等违反法律法规和相关政策的行为。

”

三、其他事项

1、请补充披露存货中开发成本的具体情况，包括但不限于项目类型、建设周期、收入确认模式、报告期内收入确认情况、回款情况、未来回款安排及回款对手方等。

发行人回复：

发行人已在募集说明书“第五节 发行人主要财务情况”之“（一）资产结构分析”之“1、流动资产构成及其变化情况分析”之“（5）存货”中补充披露如下：

“

表：截至 2025 年 6 月末发行人主要存货-开发成本明细表

单位：万元

项目名称	截至 2025 年 6 月末账面价值	所属业务板块	建设周期 (年份)	预期收益实现方式	报告期内收入合计	截至 2025 年 6 月末已回款金额	未来回款时间安排	回款对手方
商务街办公项目	446,876.15	销售不动产	2016-2025	房地产销售收入	13,641.60	70,063.00	预计 2026-2030 年回款	国有企业

项目名称	截至 2025 年 6 月末账面价值	所属业务板块	建设周期 (年份)	预期收益实现方式	报告期内收入合计	截至 2025 年 6 月末已回款金额	未来回款时间安排	回款对手方
桂平西山泉房开发项目	145,061.78	销售不动产	2019-2028	房地产销售收入	94,127.86	125,800.00	预计 2026-2028 年回款	民营企业或个人
文化产业配套街区一期项目	115,697.35	文旅项目	2019-2028	商铺、写字楼销售收入、停车场停车收入、广告位出租及物业费	-	-	2028 年建设完成后陆续回款	民营企业或个人
广旅国际健康城	132,796.98	销售不动产	2020-2025	房地产销售收入	30,109.03	22,500.00	预计 2026-2028 年回款	国有企业、民营企业或个人
民族风情产业配套街区项目	95,229.79	文旅项目	2016-2027	住宅出售、商业及办公出售、自持商业部分出租、停车位销售、物业费收入等	8,879.21	74,224.99	预计 2026-2027 年回款	民营企业或个人
文化产业配套街区二期项目 ¹	79,562.79	文旅项目	2016-2027	商铺、写字楼销售收入、停车场停车收入、广告位出租及物业费	6,056.09	58,759.40	预计 2026-2027 年回款	民营企业或个人
商务街住宅项目	54,809.42	销售不动产	2014-2021	房地产销售收入	771.72	107,400.00	预计 2026 年回款	民营企业或个人
广旅·冠岭港湾	68,175.05	文旅项目	2018-2028	客房收入、餐饮收入、商铺销售、商业物业销售收入	1,349.11	3,252.58	预计 2026-2028 年回款	国有企业、民营企业或个人
自治区重大项目片区保障房	14,570.37	销售不动产	2014-2020	底层商铺销售、自持物业出租	-	88,680.55	预计 2026-2027 年回款	自治区机关事务管理局
田阳县万豪公司项目	12,586.14	销售不动产	未开发	房地产销售收入	-	-	未开发	公司或个人
广旅·湖峰尊府	164,474.64	销售不动产	2023-2027	房地产销售收入	54,762.12	45,200.00	预计 2026-2030 年回款	公司或个人
合计	1,329,840.46				209,696.74	595,880.52		

”

2、发行人已在公开市场披露 2025 三季度财务报告，请根据《上海证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第 1 号——申请文件及编制（2023 年修订）》6.3 条进行披露。

发行人回复：

发行人已在募集说明书之“重大事项提示”及“第五节 发行人主要财务情况”之“二、发行人财务会计信息及主要财务指标”之“（二）财务数据和财务指标情况”章节中补充披露如下：

“

¹ 注：文化产业配套街区二期项目业主单位广西旅发文兴房地产开发有限公司已于 2025 年 9 月 26 日完成股权变更，其控股股东由广西旅发置业集团有限公司变更为广西海川聚和投资合伙企业（有限合伙）。截至本募集说明书出具日，前述项目不再纳入发行人合并范围。

十八、发行人已公开披露 2025 年第三季度财务报表，截至 2025 年 9 月末，发行人总资产为 645.38 亿元，总负债 367.68 亿元，净资产为 306.13 亿元；2025 年 1-9 月，发行人实现营业收入 72.25 亿元，净利润 0.80 亿元。发行人最新一期财务报表未出现其他重大不利变化或对其偿债能力产生重大影响的其他事项。

...

(二) 财务数据和财务指标情况

项目	2025 年 9 月 末/1-9 月	2025 年 6 月 末/1-6 月	2024 年 末/度	2023 年 末/度	2022 年 末/度
总资产（亿元）	645.38	620.47	584.09	710.01	676.73
总负债（亿元）	367.68	355.37	343.91	499.90	483.19
全部债务（亿元）	306.13	290.38	281.55	445.15	433.12
所有者权益（亿元）	277.70	265.10	240.18	210.10	193.55
营业总收入（亿元）	72.25	41.39	64.64	58.77	38.00
利润总额（亿元）	1.37	0.95	2.36	2.39	2.02
净利润（亿元）	0.80	0.43	1.09	1.59	1.42
扣除非经常性损益后净利润（亿元）	0.44	0.19	0.28	1.40	0.54
归属于母公司所有者的净利润（亿元）	0.66	0.35	0.89	1.26	0.86
经营活动产生现金流量净额（亿元）	1.84	2.71	5.10	4.69	3.01
投资活动产生现金流量净额（亿元）	-32.15	-16.66	-35.45	-44.31	-29.26
筹资活动产生现金流量净额（亿元）	26.35	12.04	39.00	30.97	34.63
流动比率	1.34	1.32	1.26	1.08	1.56
速动比率	0.52	0.48	0.44	0.33	0.55
资产负债率（%）	56.97	57.27	58.88	70.41	71.40
债务资本比率（%）	52.43	52.28	53.96	67.94	69.11
营业毛利率（%）	9.30	11.51	17.81	18.41	21.53
平均总资产回报率（%）	0.44	0.31	0.66	0.61	0.51
加权平均净资产收益率（%）	0.31	0.17	0.48	0.79	0.77
扣除非经常性损益后加权平均净资产收益率（%）	0.17	0.08	0.13	0.69	0.30
EBITDA（亿元）	-	-	6.25	5.98	5.49
EBITDA 全部债务比（%）	-	-	2.22	1.34	1.23
EBITDA 利息保障倍数	-	-	0.49	0.29	0.56
应收账款周转率	4.64	2.21	5.20	6.64	5.53
存货周转率	0.45	0.25	0.40	0.40	0.29

注：上述财务指标计算方法如下：

(1) 全部债务=长期借款+应付债券+短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债;

(2) 流动比率=流动资产/流动负债;

(3) 速动比率=(流动资产-存货)/流动负债;

(4) 资产负债率(%)=负债总额/资产总额×100%;

(5) 债务资本比率(%)=全部债务/(全部债务+所有者权益)×100%;

(6) 平均总资产回报率(%)=(利润总额+计入财务费用的利息支出)/(年初资产总额+年末资产总额)÷2×100%;

(7) 加权平均净资产收益率及扣除非经常性损益后加权平均净资产收益率均根据中国证监会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第9号——净资产收益率和每股收益的计算及披露》(2010年修订)计算;

(8) EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销(无形资产摊销+长期待摊费用摊销);

(9) EBITDA 全部债务比(%)=EBITDA/全部债务×100%;

(10) EBITDA 利息保障倍数=EBITDA/利息支出=EBITDA/(计入财务费用的利息支出+资本化利息);

(11) 应收账款周转率=营业收入/平均应收账款;

(12) 存货周转率=营业成本/平均存货。

(13) 2025年1-6月及**2025年1-9月**数据未进行年化处理。

”

(以下无正文)

（本页无正文，为《关于广西旅游发展集团有限公司面向专业投资者公开发行公司债券并上市申请文件的审核反馈意见的回复》之签章页）

广西旅游发展集团有限公司

2025年11月13日



(本页无正文, 为《关于广西旅游发展集团有限公司面向专业投资者公开发行公司债券并上市申请文件的审核反馈意见的回复》之签章页)

项目负责人: 王乐
王乐

李玉彤
李玉彤



光大证券股份有限公司

2025年11月13日