

信用等级通知书

[2017]跟踪0318

信评委函字

号

芜湖宜居投资（集团）有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及其存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为AA⁺，评级展望为稳定；

维持“14芜湖宜居债/14芜宜居”的信用等级为AA⁺；

维持“16芜湖宜居MTN001”和“17芜湖宜居MTN001”的信用等级为AA⁺。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会
信用评级委员会

二零一七年六月二十七日

芜湖宜居投资（集团）有限公司 2017 年度跟踪评级报告

发行主体 芜湖宜居投资（集团）有限公司

本次主体信用等级 **AA⁺** 评级展望 稳定

上次主体信用等级 **AA⁺** 评级展望 稳定

存续债券/债务融资工具列表

债券简称	发行额 (亿元)	存续期	上次 债项 信用 等级	本次 债项 信用 等级
14 芜湖宜居债/14 芜宜居	23	2014.8.11~2021.8.11	AA ⁺	AA ⁺
16 芜湖宜居 MTN001	10	2016.4.29~2026.4.29	AA ⁺	AA ⁺
17 芜湖宜居 MTN001	10	2017.4.14~2027.4.14	AA ⁺	AA ⁺

概况数据

芜湖宜居（合并口径）	2014	2015	2016	2017.3
总资产（亿元）	343.80	357.57	363.87	356.08
所有者权益合计（亿元）	177.73	195.21	195.51	195.57
总负债（亿元）	166.07	162.36	168.36	160.51
总债务（亿元）	93.18	105.65	107.68	103.59
营业总收入（亿元）	4.46	2.60	4.17	1.18
净利润（亿元）	1.53	1.50	2.12	0.32
EBIT（亿元）	1.79	2.14	2.93	0.34
EBITDA（亿元）	4.04	3.17	3.98	-
经营活动净现金流（亿元）	-1.44	2.14	12.21	3.75
营业毛利率(%)	51.19	51.57	49.22	25.03
总资产收益率(%)	0.55	0.61	0.81	-
资产负债率(%)	48.30	45.4	46.27	45.08
总资本化比率(%)	34.39	35.12	35.52	34.63
总债务/EBITDA(X)	23.05	33.37	27.05	-
EBITDA 利息倍数(X)	1.37	0.55	0.64	-

注：1、公司财务报告依据新会计准则编制；2、2017 年一季度财务报表未经审计，公司未提供 2017 年一季度现金流量补充表，故相关指标无效；3、中诚信国际将 2014~2017 年一季度财务报表长期应付款中的融资租赁款纳入长期债务核算。

分析师

项目负责人：秦慧毓 hyqin@ccxi.com.cn
项目组成员：李颖 yli04@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2017 年 6 月 27 日

基本观点

中诚信国际维持芜湖宜居投资（集团）有限公司（以下简称“芜湖宜居”或“公司”）主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“14 芜湖宜居债/14 芜宜居”、“16 芜湖宜居 MTN001”和“17 芜湖宜居 MTN001”信用等级为 **AA⁺**。

2016 年以来，芜湖市经济和财政实力稳步增长、公司获得芜湖市政府的大力支持，在芜湖市公共租赁住房运营管理领域地位重要、业务多元化发展。中诚信国际同时也关注到公司债务规模持续攀升，未来或仍将面临一定资本支出压力，盈利能力不足以及公司受限资产占总资产比例较高等因素对公司整体信用状况的影响。

优势

- **稳步增长的经济和财政实力。**芜湖市良好的区位优势，便利的交通、发达的产业经济和雄厚的工业基础等因素为经济的较快发展和财政收入的增长提供了有力的支撑。2016 年，芜湖市实现地区生产总值（GDP）2,699.44 亿元，同比增长 9.7%，地方公共财政预算收入 298.7 亿元，同比增长 13.40%。
- **公司在芜湖市公租房运营管理领域地位重要，公司获得芜湖市政府的大力支持。**公司作为芜湖市唯一一家专业化的公共租赁住房投融资平台，在公共租赁住房运营管理领域具有重要地位。根据相关措施和文件，中央、安徽省、芜湖市政府为公司公共租赁住房建设融资和运营提供了有力的支持和资金补贴。
- **业务多元化发展。**公司今后将逐步涉及医疗、养老、体育、文化，多渠道、全方位布局大健康产业链，业务多元化拓展。

关注

- **公司债务规模持续攀升，未来或仍将面临一定资本支出压力。**2014 年~2016 年末，公司总债务分别为 93.18 亿元、105.65 亿元、107.68 亿元，债务规模持续攀升。公司本部及子公司公共租赁住房项目建设规模较大，后续仍存在一定资本支出；同时，公司向养老、医疗、金融等产业方向拓展业务，或将面临一定资本支出压力。
- **盈利能力不足，对财政补贴依赖较大。**公司业务易受宏观经济形势及相关政策等影响，经营状况存在一定的不确定性，近年来公司利润波动变化，盈利能力不足，对财政补贴依赖较大。
- **公司受限资产占总资产比重较高。**截至 2017 年 3 月末，公司受限资产总计 75.84 亿元，占总资产的 21.30%。公司抵押借款期限相对较长，未来融资受到一定的限制。

声 明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

七、本次评级结果自本次评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际将在债券及债务融资工具的存续期内对公司每年进行定期或不定期跟踪评级。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“14 芜湖宜居债/14 芜宜居”募集资金 23 亿元，其中 16 亿元用于经开区宜居·香城湾公租房项目，7 亿元用于三山区星河湾公租房项目。截至 2017 年 6 月 20 日，已按约定用途使用完毕。

“16 芜湖宜居 MTN001”募集资金 10 亿元，拟用于偿还前期债务，截至 2017 年 6 月 20 日，已按约定用途使用完毕。

“17 芜湖宜居 MTN001”募集资金 10 亿元，拟用于偿还前期债务，截至 2017 年 6 月 20 日，已按约定用途使用 7.96 亿元。

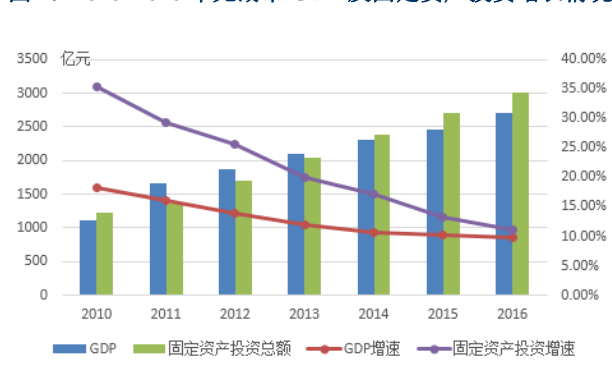
近期关注

跟踪期内，芜湖市经济保持快速增长，财政实力稳步增强

2016 年，芜湖市实现地区生产总值（GDP）2,699.44 亿元，较上年增长 9.70%。截至 2016 年末，芜湖市常住人口 367 万人，与上年相比，增长 1.6 万人。按常住人口计算，2016 年人均生产总值 73,715 元，比上年增长 9.61%

从产业结构来看，芜湖市产业结构以第二产业为主。2016 年，芜湖市第一产业实现增加值 126.90 亿元，同比增长 2.5%；第二产业实现增加值 1,511.72 亿元，同比增长 9.4%；第三产业实现增加值 1,060.82 亿元，同比增长 11.0%，三次产业增加值比例由 2015 年的 4.9:57.2:37.9 调整为 4.7:56.0:39.3。

图 1：2010~2016 年芜湖市 GDP 及固定资产投资增长情况



资料来源：芜湖市国民经济和社会发展统计公报

固定资产投资方面，2016 年，芜湖市全年完成固定资产投资 3,006.9 亿元，比上年增长 11.0%，全年新增固定资产 1,864.27 亿元。固定资产投资中，第一产业投资 125.12 亿元，增长 24.3%；第二产业投资 1,588.07 亿元，增长 16.8%，其中工业投资 1,568.06 亿元，增长 16.9%；第三产业投资 1,293.71 亿元，增长 3.6%，其中房地产开发投资 408.10 亿元，下降 9.9%。

随着经济的持续增长，芜湖市财政实力稳步增强。2016 年，芜湖市公共财政预算收入为 298.7 亿元，同比增长 13.4%，其中，税收收入 203.7 亿元，占公共财政预算收入的比重为 68.2%。从主要税种收入情况来看，营业税、增值税、企业所得税等与当地经济联系紧密的税种占比较高。2016 年，芜湖市实现政府性基金收入为 121.5 亿元较 2015 年小幅提高。

表 1：2014~2016 年芜湖市财政收入情况(亿元)

	2014	2015	2016
公共财政预算收入（1）	233.5	263.5	298.7
其中：税收收入	184.6	203.9	203.7
转移支付和税收返还（2）	114.5	129.0	125.4
其中：返还性收入	12.5	12.6	17.4
一般性转移支付收入	48.7	52.0	58.1
专项转移支付收入	53.3	64.4	49.6
政府性基金收入（3）	220.2	118.6	121.5
预算外收入（4）	6.1	3.1	3.1
地方可支配收入合计（5）	574.3	514.2	548.7

注：（5）=（1）+（2）+（3）+（4）

资料来源：公司提供

财政支出方面，2016 年，芜湖市公共财政预算支出为 409.8 亿元，芜湖市财政重点用于民生工程、自主创新、节能减排等经济社会发展方面，财政支出持续向民生项目倾斜。从收支平衡来看，芜湖市 2016 年财政平衡率(财政总收入/财政总支出)为 72.89%，公共财政收支缺口主要依靠转移支付与税收返还弥补。

总体来看，近年来，芜湖市企业的不断发展，为财政收入提供了较好的税源基础。但同时中诚信国际也关注到受宏观经济及土地市场行情变动影响，芜湖市政府性基金收入有所波动，对芜湖市地方综合财力有一定影响。

公司作为芜湖市唯一一家专业化的公共租赁住房投融资平台，持续得到中央、省、市三级补助资金的大力支持并持有一定土地资产

芜湖市公租房建设采取集团化运作，公司作为芜湖市承担全市公共租赁住房建设、融资和运营的专业主体在各区县设立子公司，统筹管理。公司在公共租赁住房融资方面，公司持续得到中央、省、市三级补助资金的大力支持。

2016 年公司承建的公共租赁住房建设资金补贴中，市级财政补助到位资金 45,765.43 万元，其中土地出让金收入计提公共租赁住房基金 29,950.46 万元、保障性住房工作经费 15,814.97 万元。

公司对公共租赁住房补助资金实行统筹使用，统一调度和监管使用。截至 2017 年 3 月末，中央及省已到位公共租赁住房补助资金 37.51 亿元，芜湖市公共租赁住房配套补助资金也已到位 22.06 亿元。未来中央、省、市三级补助资金将持续注入公司公共租赁住房项目工程。芜湖市政府积极支持公司拓展多元化的融资渠道。

根据公司提供的《关于芜湖宜居投资（集团）有限公司财务情况的说明》，芜湖市财政局将继续支持和推动芜湖市公共租赁住房的建设和发展，拓宽融资渠道，扩大融资规模。芜湖宜居在偿还各类到期债务时，若资金上发生困难，芜湖市财政局将

安排资金予以支持，以保证芜湖宜居的公共租赁住房建设以及还本付息的顺利进行。

此外，公司在公共租赁住房建设过程中形成大量土地资产，截至 2017 年 3 月末，公司拥有 33 宗土地的使用权，使用权类型均为出让，地类用途均为商务金融用地或商住用地，面积合计 3,907.50 亩，账面价值合计 70.38 亿元，为公司融资提供了一定支撑。

目前，公司暂时无新建项目计划，并逐步由公共租赁住房建设为主转向建设与运营并重，在建项目后续仍存在一定资本支出压力

公司作为芜湖市公共租赁住房投融资、运营和管理的唯一专业化主体，承担了芜湖市大部分公共租赁住房建设任务。2016 年以及 2017 年 1~3 月，公司在公租房建设方面投入 93,977 万元和 17,800 万元。

表 2：公司本部近年来公共租赁住房建设情况

	2014	2015	2016	2017.1~3
公司新增建设规模（万平方米）	-	-	-	-
公司投入资金（万元）	175,428	102,612	93,977	17,800

资料来源：公司提供、中诚信国际整理

2012 年，随着芜湖城市建设的加快，产业新城成为芜湖市公共租赁住房工程建设的崭新平台。产业新城以公共租赁住房项目建设为启动区，公司在产业新城的项目建设中处于重要的位置。

截至 2017 年 3 月末，公司本部在建的几大项目均位于产业新城规划范围内，主要包括春水湾、星河湾和香城湾等，建筑面积 166.60 万平方米，总投资 49.18 亿元，截至 2017 年 3 月末，累计完成投资 52.97 亿元¹。

表 3：公司本部公共租赁住房项目建设情况

项目名称	总建筑面积（平方米）	总套数（套）	总投资（万元）
已建成项目			
江南春城	1,680	36	402

¹星河湾项目和香城湾项目概算总投资金额未包含土地出让金支出，故项目实际投资将大于概算总投资。

中坤家园	31,700	683	8,260
四褐山小区	2,160	48	520
蓝鲸湾项目	288,488	5,012	84,340
阳琴岛项目	110,378	1,408	32,137
金城华府项目	16,926	365	5,219
时代广场项目	4,193	84	1,258
月亮湾项目	420,882	6,276	118,690
春水湾项目	410,769	6,055	116,668
小计	1,287,176	19,967	367,494
在建项目			
星河湾项目	549,952	9,308	158,095
香城湾项目	1,115,999	20,056	333,666
小计	1,665,951	29,364	491,761
合计	2,953,127	49,331	859,255

资料来源：公司提供、中诚信国际整理

除本部承建的公共租赁住房项目外，公司在安置房和商品房项目中还配建部分公共租赁住房项目，其中安置房配建比例为 10%、商品房配建比例为 5%。配建项目主要由公司在各区县的子公司负责运营。截至 2017 年 3 月末，在建项目规模 228.47 万平方米，总投资 64.39 亿元，已完成投资 44.56 亿元。主要包括：荆山地块二期配建公共租赁住房项目、荆山地块三期廉租房项目、埭南安置小区廉租房项目、鸠兹家苑安置小区五期配建廉租房项目、万春花园安置小区五期配建廉租房项目和产业新城配建公共租赁住房项目等。

总体来看，公司暂时没有新建公共租赁住房计划，并逐步由公共租赁住房建设为主转向建设与运营并重，但公司总部和各县区子公司在建的公共租赁住房项目建设规模较大，给公司带来一定投资压力。

受芜湖市政策影响，公司商业物业租金收入波动变化

公司通过自建和政府注入的方式筹措公共租赁住房房源；除自建之外，公司依据芜湖市的统一规划，逐步将芜湖市老城区及各区县的已建成的公共租赁住房产权收归到公司名下。2014~2016 年和 2017 年 1~3 月，公司本部加各县区子公司运营的公共租赁住房出租面积分别为 103.85 万平方米、127.50 万平方米、131.14 万平方米和 139.48 万

平方米；2014~2016 年和 2017 年 1~3 月，公共租赁住房租金收入有所波动，分别为 1.28 亿元、1.01 亿元、1.41 亿元和 0.18 亿元。

此外，公司还将政府划拨的商业物业出租经营。这些商业物业大部分位于芜湖市商业中心地段，具有一定区位优势，租金收入较高，截至 2016 年末，公司商业物业总面积约 52.51 万平方米，出租面积 27.66 万平方米。2014~2016 年及 2017 年 1~3 月，公司实现商业物业租金收入分别为 2.24 亿元、1.52 亿元、1.39 亿元和 0.11 亿元，受宏观经济形势的影响，公司商业物业租金出现波动变化。

总体来看，公司运营的公共租赁住房租赁业务运营较为稳定；商业物业租赁收入易受宏观经济形势影响有所波动。

商业地产大部分已经出售，短期内商业地产项目新增收入较少；公司今后将逐步涉及健康和养老产业项目，业务向多元化方向发展

为弥补公司在公共租赁住房开发和建设中的资金不足，公司承接了芜湖市部分商业地产的开发和运作业务。公司经营的商业地产金融服务区项目已于 2013 年 7 月建成并投入使用，截至 2017 年 3 月末，金融服务区项目已经累计销售合同面积为 27.54 万平方米，累计合同价款为 16.10 亿元，已完成销售回款 13.86 亿元。根据公司规划，金融服务区剩余部分物业未来将以持有并对外出租为主，截止 2017 年 3 月末已对外出租面积为 7.63 万平方米。

公司还拟开发“镜湖印象街”（暂定名）项目。该项目地处镜湖风景区规划范围内，以城市主题酒吧、情调咖啡、文化休闲街业态为建设目标，平均容积率不大于 2.0、建筑密度不大于 40%，使用建筑面积约 10 万平方米。公司正在推进该项目前期相关工作。由于该项目地块所处位置十分重要，公司正在推进该项目前期相关工作。由于该项目地块所处位置十分重要，前期规划、设计工作任务较重，征迁工作涉及政府多部门协调，相关投资及建设计划尚待明确。

为积极响应安徽省关于加快发展养老服务业的指导精神，实现公司转型升级发展战略，公司首个涉足医疗健康产业领域的芜湖金晖颐养家园现已开工建设，该项目已纳入国家级专项建设基金重点项目，并获得专项建设基金。芜湖金晖颐养家园项目选址在芜湖市城东新区，芜湖市第一人民医院以东，项目总用地面积约 300 亩，约 200,000 平方米，总建筑面积约 286,000 平方米，2015 年开工，总投资约 24.17 亿元。截至 2017 年 3 月末，该项目已完成投资 5.40 亿元，预计 2019 年竣工。

此外，芜湖市政府已决议通过公司入股芜湖市第一医疗集团（全资收购第一人民医院资产），为公司涉足健康医疗产业打下基础。

另外，考虑到未来公租房的退出机制问题，公司打算对芜湖惠居住房金融公司增资 6 亿元，2017 年 6 月底前国资委的 1 亿元注册资本也将无偿划转给公司，使得公司对芜湖惠居住房金融公司最终控股 77.78%。

总体来看，公司短期内新增收入较少，未来公司大部分商业地产以持有运营为主，公司今后将逐步涉及医疗、养老、体育、文化，多渠道、全方位布局大健康产业链，公司或将面临一定的投资压力。

财务分析

以下分析基于经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2014~2016 年度审计报告及公司提供的未经审计 2017 年一季度财务报表。公司财务报表根据新会计准则编制。截至 2017 年 3 月末，公司注册资本为 80.00 亿元，实收资本为 71.55 亿元；公司拥有全资一级子公司 3 家，控股一级子公司 10 家。

盈利能力

2016 年以及 2017 年 1~3 月，公司分别实现营业收入总收入 4.17 亿元和 1.18 亿元。租金收入为主要收入来源。2016 年营业收入同比增长 60.43%，系市场行情好转公司恢复所持商业物业销售所致。毛利率方面，2014~2016 年，公司综合毛利率分别为 51.19%、51.57% 和 49.22%，保持在较高水平。受商业物业销售收入占营业总收入的比重变化影响，综合毛利率波动变化。2014~2016 年，公司商业物业销售毛利率分别为 4.84%、5.86% 和 33.66%，近三年呈明显上升趋势。其中，2014 年和 2015 年商业物业销售毛利率较低，系市场行情较差收入较低而成本一定所致；2016 年以来，随着行情好转，公司逐渐恢复商业物业销售，销售毛利率大幅上升。2015~2017 年 3 月，公司保障房销售毛利率分别为 100%、70.66% 和 59.65%，2015 年销售的保障房均来自子公司配建保障房，由于产权未分割，成本尚未结转，故毛利率为 100%。2016 年以及 2017 年 1~3 月销售的保障房还包括了公司本部持有的保障房，成本结转后毛利率相比 2015 年有所下降。商业物业租金收入毛利率较高，但 2014~2016 年持续下降，分别为 93.69%、73.86% 和 56.23%，系公司之前是以金融服务区商业物业租赁为租金的主要收入来源，租赁单价较高导致毛利率较高，2015 年以来逐渐转为以商业物业租赁和公租房租赁为主的租赁格局，使得毛利率有所下滑。2014~2016 年，公司保障房出租毛利率分别为 10.63%、20.51% 和 57.03%，系 2014 年保障房出租量较少，2015 年芜湖市推出了大学生免租政策，使得两年租金收入较低所致。2016 年保障房收入回升，毛利率也大幅增加。2017 年 1~3 月的商业物业出租业务以及保障房出租业务毛利率为负，系部分租金收入于下半年才确认，折旧摊销数按季度提取所致。

表 4：2014 年~2016 年以及 2017 年 1~3 月公司营业总收入分板块情况（单位：亿元，%）

项目	2014		2015		2016		2017.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
商业物业销售	9,386.01	4.84%	603.12	5.86%	13,585.70	33.66%	8,856.14	42.49%

保障房								
销售	-	-	94.05	100.00%	105.70	70.66%	71.85	59.65%
商业物								
业出租	22,437.96	93.69%	15,160.39	73.86%	13,924.59	56.32%	1,080.61	-43.60%
保障房								
出租	12,784.07	10.63%	10,142.67	20.51%	14,097.49	57.03%	1,788.72	-21.37%
合计	44,608.04	51.19%	26,000.24	51.57%	41,713.00	49.22%	11,797.32	25.03%

资料来源：公司提供、中诚信国际整理

公司期间费用主要体现为管理费用，2016 年以及 2017 年 1~3 月，公司管理费用分别为 0.38 亿元和 0.14 亿元。2015 年以来由于无形资产中待开发土地转入其他非流动资产，原无形资产计提的土地摊销大幅减少，使得公司管理费用大幅减少。公司长期项目借款利息均已资本化，因此财务费用较少。此外，公司基本上不存在销售费用。2016 年和 2017 年 1~3 月，公司的三费占营业总收入比重分别为 9.58%和 12.82%。

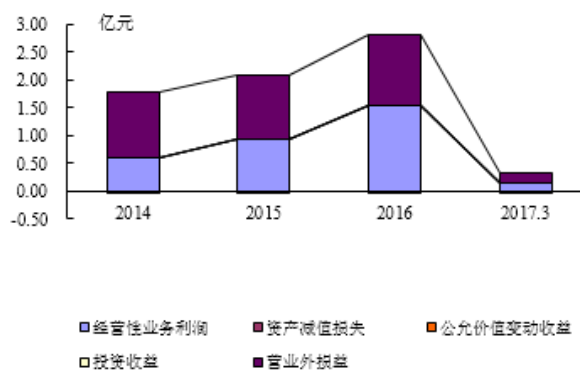
表 5：2014 年~2017 年 3 月公司期间费用分析（亿元）

项目	2014	2015	2016	2017.3
销售费用	0.01	-	0.01	-
管理费用	1.64	0.42	0.38	0.14
财务费用	-0.08	-0.06	0.01	0.00
三费合计	1.57	0.36	0.40	0.15
营业总收入	4.46	2.60	4.17	1.18
三费收入占比（%）	35.11	13.88	9.58	12.82

资料来源：公司提供、中诚信国际整理

利润总额方面，2016 年和 2017 年 1~3 月，公司分别实现利润总额 2.80 亿元和 0.34 亿元，其中经营性利润总额分别为 1.53 亿元和 1.34 亿元。2016 年，公司收到政府补贴 1.25 亿元。受益于管理费用大幅下降，2016 年公司经营性业务利润有所增加，上述因素共同推升了公司利润总额。

图 2：2014 年~2017 年 3 月公司利润总额构成



资料来源：公司提供、中诚信国际整理

偿债能力

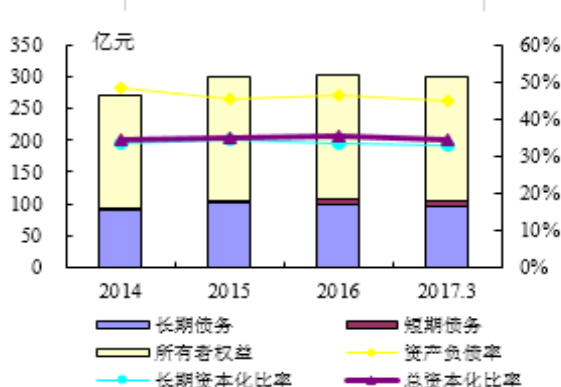
2016 年末，公司总资产 363.87 亿元，较 2015 年末增长 1.76%，主要系存货中公共租赁住房项目的开发成本增加所致；2017 年 3 月末，公司资产总额为 356.08 亿元，较 2016 年末有所下降，主要系偿还到期债务使得货币资金下降以及政府债务置换划出对应资产使得其他非流动资产--待划转资产下降所致²。

截至 2016 年末，公司总负债 168.36 亿元，受与芜湖高新中小企业融资担保有限公司、芜湖市宜居（集团）有限公司等公司往来款大幅增加影响，负债总额较 2015 年末增长 3.70%。2017 年 3 月末，公司总负债下降至 160.51 亿元，主要系有息债务和应付工程款减少所致。2016 年~2017 年 3 月末，公司所有者权益分别为 195.51 亿元和 195.57 亿元，基本和 2015 年末持平。

² 待划转无形资产系：芜湖市政府根据将政府性债务纳入预算管理等相关文件，以财政性资金清理部分政府存量债务。截至 2016 年 12 月 31 日，宜居集团本部收到政府化债资金 16.79 亿元。宜居集团内部会议决议，按照“权责利相一致原则”，在清理资金到位后，相应资产、收入或权利应一并划。同步划转资产土地编号为芜国用（2012）第 334 号、芜国用（2012）第 335 号、芜国用（2012）第 321 号、芜国用（2012）第 329 号四块土地。剩余土地账面价值合计 43.45 亿元转入其他非流动资产，待收到政府化债资金后，按照上述处理，划转相应资产。

2016 年末,公司总债务增长 2.03 亿元至 107.68 亿元,主要系应付融资租赁款增加 1.67 亿元所致。公司债务以长期债务为主,截至 2016 年末,公司短期债务仅为 9.65 亿元。2017 年一季度,公司偿还部分短期债务,季末总债务下降至 103.59 亿元。2016 年~2017 年 3 月末,公司资产负债率分别为 46.27%和 45.08%,总资本化比率分别为 35.52%和 34.63%,和 2015 年末相比变化幅度均在 1 个百分点以内。

图 3: 2014 年~2017 年 3 月末公司资本结构分析



注: 在计算债务时,中诚信国际将长期应付款中的融资租赁调整至长期借款科目。

资料来源:公司财务报告、中诚信国际整理

2016 年,公司经营活动净现金流 12.21 亿元,2016 年经营活动现金流入净额较 2015 年增加 10.07 亿元,主要系公司 2016 年对外支付公租房建设资金减少,且出租、销售房产获得现金流入增加所致。2017 年 1~3 月,经营活动净现金流为 3.75 亿元。投资活动现金流方面,2016 年,公司投资活动现金支出金额较 2015 年有所下降,但仍保持了较大规模,随着公租房的相关生活设施和商业配套建设的推进以及多元化投资的展开,预计公司投资活动净现金流将继续呈净流出状态;2017 年 1~3 月,公司投资活动净现金流为-2.37 亿元。2016 年由于发行债券收到的现金进一步下降使得筹资活动现金流入降至 20.35 亿元。此外,公司每年均能收到中央保障性住房专项资金,2016 年收到 1.15 亿元,计入收到的其他与筹资活动有关的现金科目。由于公司未到债务偿付期,筹资活动现金流出规模相对较小,2016 年和 2017 年 1~3 月分别为 18.98 亿元、5.25 亿元。

表 6: 2014 年~2017 年 3 月公司现金流结构分析 (亿元)

项目名称	2014	2015	2016	2017.1~3
经营活动产生现金流入	11.16	6.67	13.41	5.85
经营活动产生现金流出	12.60	4.53	1.20	2.10
经营活动净现金流	-1.44	2.14	12.21	3.75
投资活动产生现金流入	0.01	11.66	2.79	3.36
投资活动产生现金流出	25.30	19.77	17.45	5.73
投资活动净现金流	-25.29	-8.12	-14.66	-2.37
筹资活动产生现金流入	47.68	30.48	20.35	0.002
其中:吸收投资	-	-	-	-
借款	22.90	9.75	9.20	-
筹资活动产生现金流出	14.15	17.17	18.98	5.25
其中:偿还债务	8.90	10.92	12.34	3.68
筹资活动净现金流	33.53	13.31	1.37	-5.25
现金及现金等价物净增额	6.80	7.33	-1.08	-3.87

从偿债能力指标来看,2016 年公司经营活动净现金流入规模大幅增加,对债务本息覆盖能力有所增强,2016 年,公司总债务/经营活动净现金流和经营活动净现金流利息保障系数分别为 8.82 倍和 1.97 倍。2016 年,公司 EBITDA 小幅上升,相应偿债指标有所加强,2016 年,公司总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障系数分别为 27.05 倍和 0.64 倍,EBITDA 无法覆盖利息支出。

表 7: 公司 2014 年~2017 年 3 月偿债能力分析

项目名称	2014	2015	2016	2017.3
长期债务(亿元)	89.81	102.39	98.04	96.94
总债务(亿元)	93.18	105.65	107.68	103.59
EBITDA(亿元)	4.04	3.17	3.98	-
经营活动净现金流(亿元)	-1.44	2.14	12.21	3.75
总债务/经营活动净现金流(X)	-64.68	49.37	8.82	-

总债务/EBITDA(X)	23.05	33.37	27.05	-
EBITDA 利息保障系数(X)	1.37	0.55	0.64	-
经营活动净现金流利息保障系数(X)	-0.49	0.37	1.97	-

资料来源：公司财务报告、中诚信国际整理

银行授信方面，截至 2017 年 3 月末，公司获得各商业银行授信额度为 177.90 亿元，其中已使用额度为 149.35 亿元，尚未使用的授信额度为 28.55 亿元。

债务到期方面，公司未来债务到期分布较为均匀，不存在个别年度偿债压力较大的情况。此外，截至 2016 年末，已纳入地方政府债务尚未置换的公司债务中一类债务为 14.88 亿元，二类债务为 23.00 亿元，三类债务为 35.83 亿元；截至 2016 年末，已完成债务置换 22.83 亿元，尚需置换债务 14.88 亿元。

表 8：截至 2017 年 3 月末公司债务到期情况（单位：亿元）

到期债务	2017.4~12	2018	2019	2020 及以后
到期金额	6.65	10.67	10.34	75.93

对外担保方面，截至 2017 年 3 月末，对外担保金额为 10.96 亿元，担保对象为芜湖新马投资有限公司、芜湖市临江城市建设投资有限公司以及芜湖市建设投资有限公司，为芜湖市其他国有企业，代偿风险可控。

受限资产方面，截至 2017 年 3 月末，公司货币资金中受限货币资金 4.01 亿元；房屋和建筑物中受限资产为 19.33 亿元，土地使用权中受限资产为 52.50 亿元，上述受限资产合计 75.84 亿元，占 2017 年 3 月末总资产的 21.30%。公司抵押借款期限相对较长，未来融资受到一定的限制。

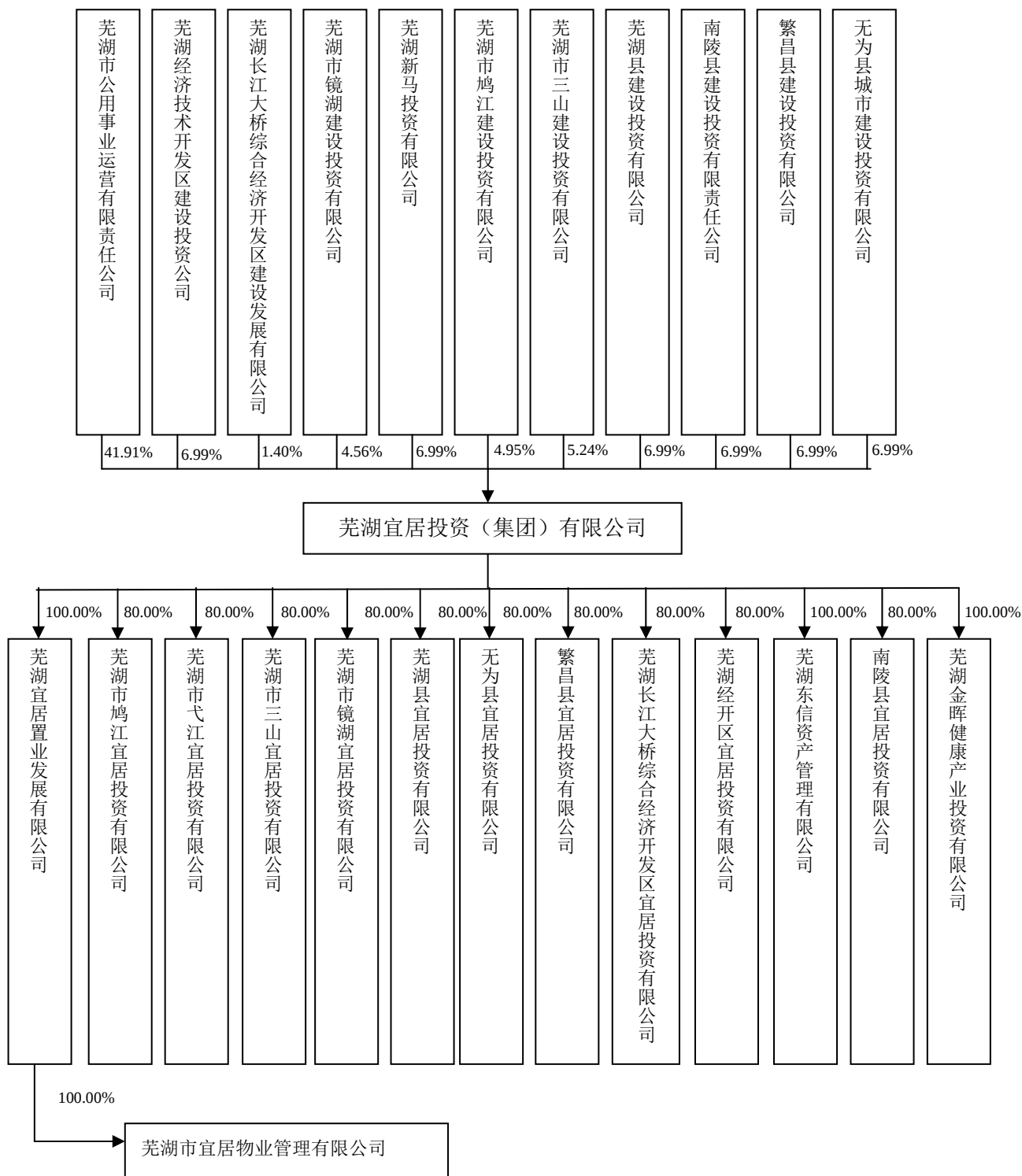
过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行“银行信贷登记咨询系统”相关记录，截至 2017 年 3 月 2 日，芜湖宜居不存在未结清不良信贷信息、已结清不良信贷信息、欠息信息。

结 论

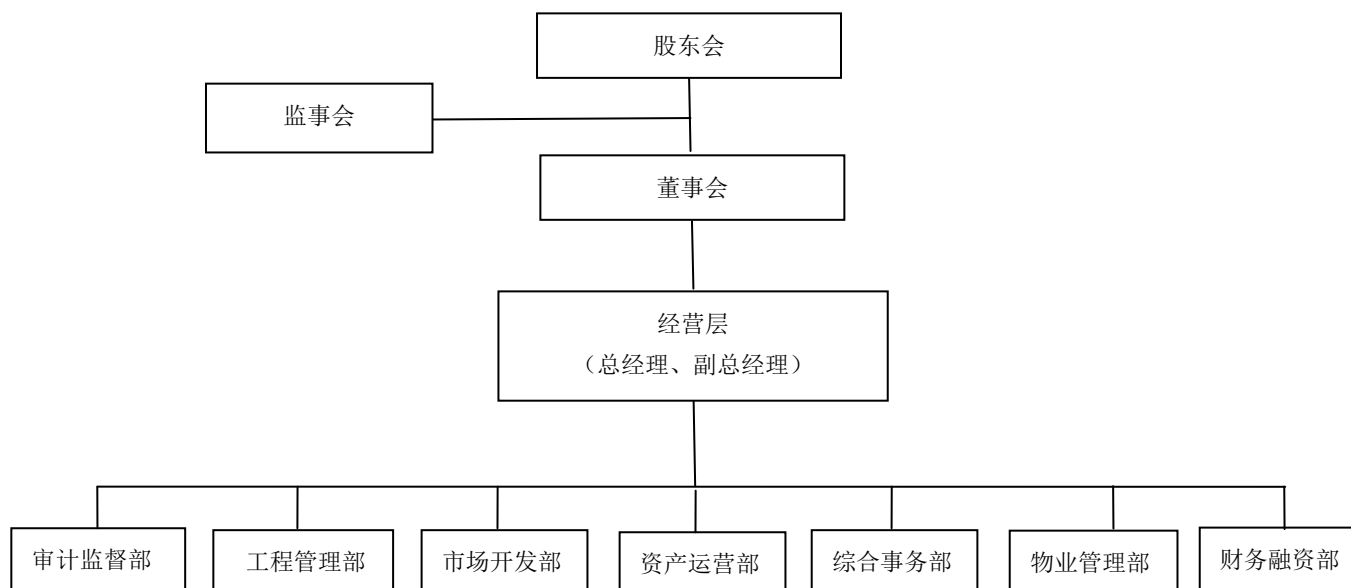
中诚信国际维持芜湖宜居投资（集团）有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“14 芜湖宜居债/14 芜宜居”、“16 芜湖宜居 MTN001”和“17 芜湖宜居 MTN001”信用等级为 **AA⁺**。

附一：芜湖宜居投资（集团）有限公司股权结构图（截至 2017 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：芜湖宜居投资（集团）有限公司组织结构图（截至 2017 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附三：芜湖宜居投资（集团）有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2014	2015	2016	2017.3
货币资金	280,575.98	353,865.78	343,153.01	304,415.33
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	14,741.12	15,656.92	3,599.10	3,615.09
其他应收款	320,540.79	312,540.25	361,640.38	362,677.68
存货净额	1,453,392.96	1,687,171.48	1,773,207.57	1,767,913.89
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	10,001.22	10,081.34	10,367.76	10,433.28
固定资产	5,500.27	5,858.03	10,179.43	10,226.38
在建工程	192.18	217.53	867.49	4,985.03
无形资产	618,130.83	19,886.59	19,297.06	19,216.72
总资产	3,438,028.91	3,575,693.41	3,638,674.34	3,560,760.52
其他应付款	239,978.52	247,770.26	316,246.80	300,961.60
短期债务	33,666.67	32,666.67	96,466.67	66,466.67
长期债务	898,135.55	1,023,878.75	980,372.04	969,402.86
总债务	931,802.21	1,056,545.42	1,076,838.70	1,035,869.53
净债务	651,226.23	702,679.63	733,685.70	731,454.20
总负债	1,660,696.24	1,623,579.96	1,683,571.69	1,605,054.17
财务性利息支出	0.00	659.39	1,331.41	43.22
资本化利息支出	29,577.72	56,742.49	60,546.69	8,079.22
实收资本	715,480.00	715,480.00	715,480.00	715,480.00
少数股东权益	64,665.79	66,907.22	67,826.30	66,982.25
所有者权益合计	1,777,332.66	1,952,113.44	1,955,102.64	1,955,706.35
营业总收入	44,608.04	26,000.24	41,713.49	11,797.32
三费前利润	21,782.92	12,951.89	19,275.28	2,857.69
营业利润	6,111.00	9,405.06	15,501.15	1,407.00
投资收益	1.22	80.13	286.42	65.52
营业外收入	11,825.30	11,375.38	12,553.50	3,248.30
净利润	15,267.27	14,984.73	21,152.92	3,228.35
EBIT	17,934.91	21,437.30	29,303.24	3,441.82
EBITDA	40,431.36	31,657.55	39,802.88	--
销售商品、提供劳务收到的现金	44,155.90	23,890.42	42,432.61	14,196.53
收到其他与经营活动有关的现金	67,449.71	42,814.68	91,662.36	44,288.90
购买商品、接受劳务支付的现金	6,101.03	2,321.46	3,130.54	1,091.65
支付其他与经营活动有关的现金	108,016.57	40,666.38	6,402.49	18,579.45
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
资本支出	236,305.13	197,741.37	174,471.18	57,310.67
经营活动产生现金净流量	-14,406.42	21,400.27	122,117.78	37,480.54
投资活动产生现金净流量	-252,908.08	-81,190.54	-146,602.47	-23,689.01
筹资活动产生现金净流量	335,328.86	133,080.07	13,679.09	-52,529.20
财务指标	2014	2015	2016	2017.3
营业毛利率(%)	51.19	51.57	49.22	25.03
三费收入比(%)	35.11	13.88	9.58	12.82
总资产收益率(%)	0.55	0.61	0.81	--
流动比率(X)	4.93	6.18	4.99	5.62
速动比率(X)	1.49	1.78	1.43	1.55
资产负债率(%)	48.30	45.41	46.27	45.08
总资本化比率(%)	34.39	35.12	35.52	34.63
长短期债务比(X)	0.04	0.03	0.10	0.07
经营活动净现金/总债务(X)	-0.02	0.02	0.11	0.14
经营活动净现金/短期债务(X)	-0.43	0.66	1.27	2.26
经营活动净现金/利息支出(X)	-0.49	0.37	1.97	4.61
总债务/EBITDA(X)	23.05	33.37	27.05	--
EBITDA/短期债务(X)	1.20	0.97	0.41	--
货币资金/短期债务(X)	8.33	10.83	3.56	4.58
EBITDA 利息倍数(X)	1.37	0.55	0.64	--

注：1、公司财务报表均依据新会计准则编制；2、2017 年一季度财务报表未经审计，公司未提供 2017 年一季度现金流量补充表，故相关指标无效；3、将 2014~2017 年一季度财务报表长期应付款中的融资租赁款纳入长期债务核算。

附四：基本财务指标的计算公式

短期债务 = 短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款+应付债券

总债务 = 长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润 = 营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

营业毛利率 = （营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比 = （财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = （流动资产-存货） / 流动负债

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 / （总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长短期债务比=短期债务/长期债务

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / （计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附五：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

附六：债券信用等级的符号及定义

等级符号	含 义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

附七：中期票据信用等级的符号及定义

等级符号	等级含义
AAA	票据安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	票据安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	票据安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	票据安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	票据安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	票据安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	票据安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还票据。
C	不能偿还票据。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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