

芜湖市湾沚建设投资有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2021]100333】

评级对象： 芜湖市湾沚建设投资有限公司及其发行的公开发行债券

	14 芜湖县建投债/ PR 芜建债	19 芜湖县建投债 01	19 芜湖县建投债 02
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪：	AA/稳定/AA/2021年6月21日	AA/稳定/AA/2021年6月21日	AA/稳定/AA/2021年6月21日
前次跟踪：	AA/稳定/AA/2020年6月24日	AA/稳定/AA/2020年6月24日	AA/稳定/AA/2020年6月24日
首次评级：	AA/稳定/AA/2014年4月23日	AA/稳定/AA/2018年6月7日	AA/稳定/AA/2019年6月21日

主要财务数据

项 目	2018年	2019年	2020年
金额单位：人民币亿元			
发行人合并数据及指标：			
总资产	232.86	238.93	236.93
总负债	63.55	65.70	61.47
刚性债务	47.45	58.42	52.02
所有者权益	169.31	173.24	175.45
营业收入	20.43	22.33	19.12
净利润	5.25	3.92	2.51
经营性现金净流入量	3.40	6.59	4.52
EBITDA	7.19	5.95	5.09
资产负债率[%]	27.29	27.50	25.95
长短期债务比[%]	620.09	534.64	559.75
营业利润率[%]	16.55	17.48	13.03
短期刚性债务现金覆盖率[%]	174.45	114.87	160.59
营业收入现金率[%]	100.11	100.00	100.77
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	5.63	11.17	7.21
EBITDA/利息支出[倍]	2.72	2.10	1.52
EBITDA/刚性债务[倍]	0.14	0.11	0.09

注：发行人数据根据湾沚建投经审计的 2018-2020 年财务数据整理、计算。

分析师

邵一静 syj@shxsj.com
 张 静 zhangjing@shxsj.com
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称本评级机构）对芜湖市湾沚建设投资有限公司（原名为芜湖县建设投资有限公司，简称“湾沚建投”、“发行人”、“该公司”或“公司”）及其发行的 14 芜湖县建投债/ PR 芜建债、19 芜湖县建投债 01 与 19 芜湖县建投债 02 的跟踪评级反映了 2020 年以来湾沚建投在外部环境、区域地位等方面保持优势，同时也反映了公司在外部融资、资产流动性及对外担保等方面继续面临压力。

主要优势：

- **外部环境较好。**跟踪期内，芜湖县撤县改区为湾沚区，高铁及机场开通运营，区域经济总量继续增长，为湾沚建投提供了较好的外部环境。
- **区域地位重要。**湾沚建投是湾沚区内重要的基础设施项目建设及投融资主体，仍承担着土地整理、保障房建设等任务，区域地位重要，可持续获得政府在资产注入和资金拨付等方面的支持。

主要风险：

- **融资压力趋升。**跟踪期内，湾沚建投对外融资对当地区域内国有单位拆借仍存在较大依赖，随着项目推进，公司未来融资压力将有所上升。
- **资产流动性较弱。**湾沚建投资产构成中土地和项目投入占比较高，同时被湾沚区政府部门及区属企业占用资金规模较大，公司资产流动性较弱。
- **对外担保风险。**跟踪期内，湾沚建投对外担保

规模已较大，主要系对湾沚区内国有企业事业单位提供担保，存在或有负债风险。

未来展望

通过对湾沚建投及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



芜湖市湾沚建设投资有限公司及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2014 年芜湖县建设投资有限公司¹公司债券及 2019 年第一期、第二期芜湖县建设投资有限公司公司债券（分别简称“14 芜湖县建投债”或“PR 芜建债”、“19 芜湖县建投债 01”及“19 芜湖县建投债 02”）信用等级的跟踪评级安排，本评级机构根据湾沚建投提供的经审计的 2020 年财务报表及相关经营数据，对湾沚建投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。本次跟踪债券及募集资金使用情况如图表 1 所示。

图表 1. 本次跟踪债券及募集资金使用情况（单位：亿元）

债项简称	募集资金用途	募集资金使用情况
14 芜湖县建投债/ PR 芜建债	新芜开发区及城东新城产城一体化项目、芜湖县公共租赁住房及廉租房建设项目、春江苑四期安置房项目的建设。	募投项目已全部完成开发，募集资金已使用完毕
19 芜湖县建投债 01	5.50 亿元用于建设芜湖县城乡一体化安全供水项目、芜湖县应急备用水源项目和芜湖县六郎镇湾沚镇污水处理厂及污水管网建设，3.60 亿元用于补充流动资金。	
19 芜湖县建投债 02		

截至 2021 年 6 月 2 日，该公司待偿还债券本金余额为 12.30 亿元，已发行债券均能够按时还本付息，没有延迟支付本息的情况。

图表 2. 公司已发行债券概况（单位：亿元、年、%）

债项名称	发行金额	期限	发行利率	起息日	待偿金额	备注
19 芜湖县建投债 02	5.10	10 (5+5)	7.20	2019-08-19	5.10	正常付息
19 芜湖县建投债 01	4.00	10 (5+5)	7.60	2019-01-30	4.00	正常付息
14 芜湖县建投债/ PR 芜建债	16.00	7	6.60	2014-12-08	3.20	正常付息；已偿还本金 12.80 亿元，本期债券设置本金提前偿付条款。即在当期债券存续期的第 3、第 4、第 5、第 6、第 7 个计息年度分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%、20% 的比例偿还债券本金
合计	25.10	-	-	-	12.30	-

资料来源：Wind

¹ 2020 年因为区划调整，芜湖县撤县设区，由芜湖县变更为湾沚区，该公司名称由“芜湖县建设投资有限公司”变更为“芜湖市湾沚建设投资有限公司”。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021 年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善

常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好：消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

（2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，城投企业在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。2021 年，在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，城投企业融资环境预计将有所收紧，期间平台资质分化仍将持续，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。2020 年，我国持续推进新型城镇化和乡村振兴，城乡区域发展格局不断优化，年末城镇化率已超过 60%。根据 2021 年《政府工作报告》，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是“十四五”时期经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，加快农业转移人口市民化，常住人口城镇化率提高到 65%，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，该领域的建设及融资模式也正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个

领域，是我国城镇化建设的重要力量。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10 月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351 号），对地方政府性债务进行清理和甄别。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。另外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务也成为重要任务。总体看，在债务管控及化解过程中，防范系统性风险是政策的主要基调，期间城投融资受到相应管控，但平台的合理融资需求仍有一定保障。

从具体政策环境来看，2015 年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016 年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017 年至 2018 年上半年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018 年下半年以来，城投企业的融资政策环境有所改善。2018 年 7 月，国务院常务会议确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施，指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10 月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101 号），进一步明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。2019 年 3 月，《政府工作报告》提出要鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务，不能搞“半拉子”工程。6 月，中共中央办公厅、国务院办公厅下发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，提出在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。目前我国疫情防控已取得明显成效，经济增长处于稳步恢复中，同时化解政府隐性债务工作持续重点推进。2020 年 12 月，中央经济工作会议指出 2021 年要“抓实化解政府隐性债务风险工作”；2021 年 3 月，国务院常务会议明确要求“保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”。在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，2021 年城投企业融资环境预计将有所收紧，对城投新增债务的管控力度将较上年有所加

强，期间平台资质分化仍将持续。近两年城投企业债务到期规模仍大，部分企业面临集中偿付压力，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

(3) 区域经济环境

跟踪期内，受益于区划调整，芜湖县撤县设区为湾沚区，成为芜湖市新城区，同时随着高铁及机场投入运营，交通网络进一步完善，多重利好带动区域房地产热度回升。全区经济呈稳定增长，工业仍是区域经济增长的主要驱动力。未来湾沚区计划与京东开展合作，区域发展前景向好。

湾沚区，原为芜湖县。2020年7月国务院批复芜湖市区划调整，撤销芜湖县，设立芜湖市湾沚区，以原芜湖县的行政区域为湾沚区的行政区域。湾沚区位于安徽省东南部，长江下游南岸，东南邻宣城市，西南接南陵县，东北与当涂县交界，西北毗邻芜湖市区，位于皖江城市带承接产业转移示范区内。现辖湾沚、六郎、陶辛、红杨、花桥5个镇，和一个省级经济开发区——安徽新芜经济开发区（简称“新芜开发区”）。总面积670平方公里，人口34.40万²。区域内拥有水运、高速、高铁、通航、民航，水陆空铁四位一体交通网络，其中，2020年6月湾沚南站通车，2021年4月芜宣民航机场开通。

跟踪期内，在新冠疫情及汛情的外部环境下，湾沚区经济总量仍保持稳步增长，2020年全区实现地区生产总值330.0亿元，按可比价计算，比上年增长5.3%，经济总量在芜湖市9个下辖区县中排名第6位。其中，第一产业增加值22.6亿元，增长2.0%；第二产业增加值171.5亿元，增长6.7%；第三产业增加值136.0亿元，增长3.8%。按年平均户籍人口计算，人均地区生产总值94654元，增长4.8%，三次产业增加值比例由上年的6.5:53.2:40.3调整为6.8:52.0:41.2。

2021年第一季度，湾沚区各主要经济指标呈高速增长，当期全区实现地区生产总值80.1亿元，按可比价计算，同比增长18.7%；356家规模工业企业总产值同比增长31.6%，其中，战略性新兴产业产值增长43.4%；占规上工业总产值比重为49.4%；固定资产投资额同比增长36.6%；全社会消费品零售总额26.5亿元，同比增长40.5%。

图表 3. 2018 年以来湾沚区(芜湖县)主要经济指标及增速 (单位: 亿元、%)

	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	270.8	8.8	315.4	8.8	330.0	5.3	80.1	18.7
第一产业增加值	19.5	2.2	20.4	2.6	22.6	2.0	3.0	13.2
第二产业增加值	163.7	10.3	167.8	10.3	171.5	6.7	43.2	21.5
第三产业增加值	87.6	7.4	127.2	7.9	136.0	3.8	33.9	15.8
全社会固定资产投资	-	15.8	-	18.9	-	15.6	-	36.6
社会消费品零售总额	66.5	12.7	74.9	12.6	89.4	4.2	26.5	40.5
进出口总额(亿美元)	4.44	10.5	4.45	0.2	4.50	-	-	-
城镇居民人均可支配收入(元)	36000	9.6	39348	9.3	41867	6.4	12786	16.7

²芜湖市湾沚区第七次全国人口普查数据。

	2018年		2019年		2020年		2021年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
农村居民人均可支配收入（元）	22450	9.1	24684	10.0	26508	7.4	7151	17.1

资料来源：湾沚区(芜湖县)国民经济和社会发展统计公报及 2021 年第一季度统计信息

湾沚区以工业为本，推进产业集中集聚集约发展，初步形成了高端装备制造及汽车零部件业、电子电器业和新能源新材料业等支柱产业。全区聚焦产业集聚集群发展，打造“一新一轻一重”现代产业体系。2020 年全区新增规上工业企业 30 家，增加值增长 8%；新增战略新兴企业 41 家，累计产值增速 17%，占规上工业比重 46.6%。从“一新一轻一重”产业体系看，航空临空产业产值增长 16.0%，CR9 综合航电系统获颁 25 项“技术标准规定项目批准书”，填补了国内空白。电子电器及健康生活家居产业产值增长 9.3%，获批省生活电器特色产业集群（基地）。汽车零部件及高端装备制造产业产值增长 9.4%，获批建设安徽中西（新芜）国际合作汽车零部件产业园。

湾沚区产业发展以园区为发展载体，集中度较高，主要集聚在新芜开发区。新芜开发区目前建成面积 20 平方公里，目前已形成汽车零部件、电子电器和新能源新材料三大产业集群，正在积极培育通用航空、机器人及智能装备、光电信息三大战略性新兴产业，其中德力西电器、飞科电器等行业知名企业已在园区内落户，2020 年新芜开发区 361 家规模工业总产值同比增长 9.1%，规模工业增加值同比增长 13.1%。完成新增规上工业企业 25 家，签约项目 95 个，协议总投资达 270 亿元。

除新芜开发区外，湾沚区还依托芜宣民航机场的开工建设，打造芜湖航空产业基地，重点发展通用航空产业和临空经济。该园区近期用地面积 8.43 平方公里（含民航机场 3 平方公里），远期规划面积近 30 平方公里，为国家首批通用航空产业综合示范区，正处于园区开发阶段。2020 年新增 16 家规模以上企业，新签航空项目 75 个，计划总投资 303.89 亿元。

2020 年 10 月，芜湖市政府与京东集团签署合作协议，京东航空货运枢纽、京东智联云（芜湖）数字经济创新示范基地、京东智能供应链产业园等项目同步签约落户，全面深化现代流通体系建设；2021 年 3 月 25 日，芜湖市湾沚区人民政府与京东自有品牌签署战略合作协议，双方计划共同打造“京东自有品牌”科技产业园，京东落地助力湾沚区发展。

依托园区招商引资工作推进和重点项目的投资拉动，近年来湾沚区固定资产投资规模持续扩大，成为拉动经济增长的重要因素。2020 年全区固定资产投资同比增长 15.6%，增速较上年下降了 3.3 个百分点；其中，工业投资同比增长 26.6%，房地产开发投资增长 13.2%。

从房地产市场情况看，随着区划调整及交通环境的提升与完善，短期内刺激房市需求增长，2020 年全区商品房销售额为 56.6 亿元，增长 9.8%，增速较上年提升了 47.34 个百分点，销售面积为 94.1 万平方米，增长 14.7%，增速较上年提升了 35.28 个百分点。

土地市场方面，2020 年湾沚区土地出让总面积和土地出让总价分别为 181.60 万平方米和 14.39 亿元，其中，住宅用地出让面积和住宅用地出让总价分别增长 78.57% 和 66.57% 至 30.66 万平方米和 11.41 亿元。当年商业/办公用地出让面积及均价均大幅回落，导致

土地出让总价有所下滑；而均价较低的工业用地出让大幅增加，综合导致土地出让均价较上年大幅回落。

图表 4. 2018-2020 年湾沚区土地市场交易情况

	2018 年	2019 年	2020 年
土地出让总面积（万平方米）	188.91	118.00	181.60
其中：住宅用地出让面积（万平方米）	42.97	17.17	30.66
商业/办公用地出让面积（万平方米）	21.28	27.70	7.44
工业用地出让面积（万平方米）	108.91	49.95	100.95
其他用地出让面积（万平方米）	15.75	23.17	42.55
土地出让总价（亿元）	20.17	16.02	14.39
其中：住宅用地出让总价（亿元）	12.33	6.85	11.41
商业/办公用地出让总价（亿元）	5.76	7.63	0.35
工业用地出让总价（亿元）	1.57	1.01	1.71
其他用地出让总价（亿元）	0.52	0.53	0.92
土地出让均价（元/平方米）	1067.97	1357.42	792.59
其中：住宅用地出让单价（元/平方米）	2868.68	3990.14	3721.72
商业/办公用地出让单价（元/平方米）	2707.08	2753.59	468.51
工业用地出让单价（元/平方米）	143.90	202.15	169.82
其他用地出让单价（元/平方米）	330.05	228.36	216.37

资料来源：中指数据

根据“十四五”发展规划，省委、省政府明确在湾沚建设全球航空货运超级枢纽港、国际航空器研发制造及维修保障中心。市委、市政府提出了“建设全省高质量发展样板区”“芜湖市域东南新兴发展极”“芜湖市域东南部滨水园林城区”的定位。全区力争地区生产总值突破 600 亿元，人均地区生产总值和一般公共预算收入稳居全省县区第一方阵，达到长三角县区平均水平，发展质量核心指标稳居长三角县区第一方阵，成为全省推进长三角一体化发展的桥头堡和排头兵。

2. 业务运营

该公司作为湾沚区重要的基础设施建设主体，跟踪期内，仍以土地整理业务和代建业务为主要收入来源，保持一定的营收和资金回笼规模。公司前期基建、安置房等项目已沉淀大量资金，随着京东物流与湾沚区展开合作，未来公司承担的建设任务或加重，公司面临较大资金平衡压力。

作为湾沚区重要的城市基础建设主体，该公司主要从事城市基础设施建设、土地整理和国有资产运营等业务。此外，公司还开展保障房、安置房和标准化厂房等房产建设项目。2020 年，公司营业收入为 19.12 亿元，较上年减少 14.38%。其中，代建业务随项目进度结算收入，2020 年收入同比减少 29.30%至 8.65 亿元，但仍是营业收入最主要的构成；同年，土地整理出让加快，收入较上年增长 7.29%至 8.67 亿元。公司其他业务收入中包含 2020 年收到上级重点工程专项配套资金 1.23 亿元，但未来规模仍存在不确定性，目前公司其他业务整体规模占营收比重仍较低。

2020年，该公司综合毛利率为19.18%，较上年下降1.12个百分点，主要系土地整理业务模式由土地出让收入扣除相关费用后全额返还变更为成本加成模式，毛利率有所下滑。

图表5. 2018年以来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类型	2018年		2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	20.43	100.00	22.33	100.00	19.12	100.00
代建业务	12.65	61.92	12.23	54.76	8.65	45.22
土地整理	6.71	32.83	8.08	36.19	8.67	45.35
其他	1.07	5.25	2.02	9.05	1.80	9.43
毛利率	28.83		20.30		19.18	
代建业务	28.55		14.67		15.04	
土地整理	23.03		13.93		11.75	
其他	68.32		79.78		74.77	

资料来源：湾沚建投

（1）代建业务

跟踪期内，该公司承接的湾沚区域范围内的道路修建、河道治理、环境工程等基础设施建设业务以及安置房、保障房、标准化厂房建设业务的开展模式仍主要为代建，即公司与湾沚区财政局签订项目委托代建协议、由公司负责项目的投融资和建设任务，在工程建设全程中承担项目施工的组织、施工单位的监督工作。项目完成竣工验收后，湾沚区财政局将对项目实施整体回购，同时按项目总投资规模的10%支付管理服务费作为公司的项目回报。区财政局按照代建项目进度支付项目款，具体支付期限和方式届时另行商定。公司代建业务成本每年根据实际情况结转，结转收入受制于区财政预算，代建业务的毛利率年度间持续波动，2020年，代建业务的毛利率为15.04%，较上年增加0.36个百分点。

目前该公司在建的基础设施项目主要为道路改造、河道治理工程等，截至2020年末，公司主要在建项目总投资2.68亿元，已完成投资1.07亿元；主要拟建项目概算总投资12.32亿元，均计划于2021年内开工。一般来看，市政工程回款主要取决于湾沚区未来的财政情况，资金回笼进度存在不确定性。

图表6. 截至2020年末公司主要基础设施在建、拟建项目情况（单位：万元）

序号	在建项目名称	计划总投资额	已投资额	预计竣工日期
1	芜湖县三元通用机场升级改造工程	4409.58	3527.33	2021年
2	芜湖县振兴路、纬三路道路工程	2125.39	425.00	2021年
3	芜湖县永泰路建设工程	4404.28	1056.00	2021年
4	芜湖县通航路电缆管道工程	959.62	767.69	2021年
5	芜湖县水阳江道路工程	1905.13	402.20	2021年
6	芜湖通航运营区机库建设项目工程	3120.71	2652.30	2021年
7	芜湖县城区污水整治项目工程	2253.38	90.12	2021年
8	芜湖县城乡供水一体化NB-IOT水表采购项目	2706.48	1353.24	2021年
9	航空职业技术学校周边电力杆线迁改及新建工程	1744.09	348.81	2021年
10	芜湖县都市花园保障性住房配套基础施工工程	2143.02	23.81	2021年
11	芜湖县香草路（世纪大道-芜湖路）工程	1067.41	11.86	2021年

合计		26839.09	10658.36	-
序号	拟建项目	计划总投资额		建设周期
1	物流大道（南湖路-三荻路）	41000		2021-2023 年
2	开发区新芜大道北延道路及排水工程	42000		2021-2023 年
3	阳光大道向东延伸道路及排水工程	13000		2021-2022 年
4	城区排水防涝整合整治项目	9000		2021 年
5	湾沚区汤泊河三胜段河道治理工程	9000		2021-2022 年
6	湾沚区荆山河保太圩上段河道治理工程	9200		2021-2022 年
合计		123200		--

资料来源：湾沚建投

该公司房地产项目包括保障性住房项目、安置房项目和标准化厂房项目，项目同样采取代建模式。房地产项目前期建设投入均由公司通过自有资金或外部融资的方式筹集。会计处理方式上，公司将保障房、安置房项目投入入账“存货”，标准化厂房项目投入入账“在建工程”。

由于前期大规模开展保障房项目，而 2014-2018 年棚改安置采取了货币化补偿并引导群众自购商品房，湾沚区内安置房及保障房供给已经趋于饱和，前期建设的保障房、安置房较多未结算³，前几年公司不再开展新的项目建设；2019 年货币化安置政策收紧，2020 年公司开始按照需求承建新的安置房项目，截至 2020 年末，公司在建项目系湾沚区临湖丽城安置房小区四期工程（代建模式），总建筑面积约为 9.08 万平方米，合同价 2.06 亿元，已支付工程款 1.04 亿元。公司前期建设未回购的安置房处置暂未有明确规划。

该公司承担的标准化厂房的建设任务主要在新芜开发区开展，公司重点建设的 7 个标准化厂房项目已在前些年度竣工结算并移交完成，实际总投资 10.34 亿元，已回笼资金 11.37 亿元。截至 2020 年末，公司账面还有 7.68 亿元新芜开发区内的道路、厂房及配套等开发区项目未结算，该部分项目由公司自筹建设，或将以招商引资出租厂房及配套获得资金回笼，或由政府统一收回，具体资金回笼方式尚未确定。

该公司作为湾沚区最主要的投融资主体，承担湾沚区域范围内的基建、安置房等建设，前期已经投入了大量的资金，2020 年末账面有 53.26 亿元尚未结算的基建和保障房建设成本（入账“存货-开发成本”）及 7.68 亿元新芜开发区相关项目（入账“在建工程”），且资金回笼存在一定的不确定性，公司在建及拟建项目仍存在一定的投融资需求，此外，京东物流配套建设项目落地湾沚区，尚未有具体规划，但预计未来将有一定规模的资金需求，总体来看，公司仍面临较大的投融资压力。

（2）土地整理

跟踪期内，该公司土地整理业务模式发生变动，变更为成本加成模式⁴，由公司于 2021 年 3 月与湾沚区土地储备中心（简称“土储中心”）签订《储备土地征迁和前期

³ 约 30 亿元。

⁴ 之前的模式为：先利用自有资金或通过外部融资对县国土部门储备的土地进行征收、拆迁、基础设施建设，完成土地一级开发；而后县国土部门通过国土交易中心招拍挂程序将土地出让，并根据县国土局、财

开发整理合同》，土储中心对按照年度用地指标收储的纳入城市规划的国有存量土地，指定由公司进行统一的征迁、拆迁、安置、补偿，并进行适当的配套基础设施建设，达到“三通一平”、“五通一平”或“七通一平”的建设条件（净地），并交付给土储中心。公司从事开发整理应得报酬根据项目实际投资具体情况进行结算，原则上按照土地整理业务成本增加 15% 左右的费用进行结算。对于该合同签订时间之后的项目按照新的模式进行土地整理，对于历史存量土地整理业务仍按照原土地整理模式进行。

该公司近年来的土地整理业务主要集中在湾沚区城乡结合区域，主要受区政府规划影响，整理及实现出让规模年度间有一定波动。2020 年，公司完成土地整理面积 944.46 亩，实现土地整理收入 8.67 亿元。2020 年末公司仍有 14.55 亿元土地整理未结算地块成本（入账“存货-土地整理项目”）。

图表 7. 2018-2020 年公司土地整理业务情况

	2018 年	2019 年	2020 年
土地整理面积（亩）	916.47	1087.49	944.46
土地整理成本（亿元）	5.87	6.96	7.65
土地整理收入（亿元）	6.71	8.08	8.67

资料来源：湾沚建投

该公司根据政府规划制定未来三年内的土地整理任务。2021-2023 年，公司计划整理土地面积分别为 1552.06 亩、1707.06 亩和 1638.78 亩，均为商业用地，规划总投资共计 39.67 亿元。公司未来仍有一定的土地整理规模，但土地出让受政府出让计划安排影响，未来土地出让具有不确定性，存在一定资金平衡压力。

截至 2020 年末，该公司已有权证的存量土地 112 宗，总土地面积 400.84 万平方米，其中通过政府注入的方式获得 388.29 万平方米土地，均以评估价值入账，账面价值 105.73 亿元，均缴纳土地出让金，已取得国有土地使用证；通过公司购入获得土地面积 12.55 万平方米，账面价值 3.90 亿元。公司储备用地以商住性质为主。公司目前账面土地资产中有 80.77 万平方米、账面价值合计 19.64 亿元的土地，已作借款抵押。

管理

跟踪期内，该公司股东及实际控制人均未发生变更，但股东持股比例略有调整，部分董事、监事人员发生变更，实际控制人仍为湾沚区国资委。公司治理结构、管理制度及机构设置等方面未发生重大变化。

跟踪期内，该公司股东及实际控制人均未发生变更，其中因区划调整，芜湖县国资委更名为芜湖市湾沚区人民政府国有资产监督管理委员会（简称“湾沚区国资委”）；由于芜湖市芜湖县体育中心项目、芜湖县城防洪保安工程项目与青弋江治理项目进展缓慢，防止项目建设基金浪费，公司将用于上述项目的专项基金退回给参股股东芜湖市皖

政局与公司签署的《土地开发整理合同》，委托财政局向公司支付土地整理报酬，所得土地出让收入在扣除相关费用后的净收益全额拨给公司，作为公司土地整理业务的营业收入。

江城市建设投资有限公司（简称“皖江建投”）⁵，公司减少实收资本 293.00 万元，减少资本公积 2637.00 万元。2020 年末公司实收资本减少 0.21% 至 13.86 亿元，股权结构由湾沚区国资委和皖江建投分别持股 97.95% 和 2.05% 调整为湾沚区国资委和皖江建投分别持股 98.15% 和 1.85%；此外公司部分董事、监事人员发生变更；公司治理结构、管理制度及机构设置等方面未发生重大变化。公司股权状况详见附录一。

根据该公司提供的 2021 年 5 月 6 日的《企业基本信用报告》，公司未结清贷款中不存在不良信贷；已结清贷款中有 1 笔不良贷款和 3 笔关注类贷款，根据中国农业银行芜湖县支行出具的证明文件，公司关注类贷款 3 笔实际为银行内部调整，将政府融资平台类贷款统一调整为关注类贷款，非因公司的经营管理或财务指标出现异常而改变贷款分类；根据中国农业银行芜湖县支行出具的证明文件，公司不良贷款 1 笔形成原因为该行上报人民银行征信系统不及时所致，非公司拖欠偿还。

此外，2021 年 5 月 24 日根据国家企业信用信息公示系统、国家税务总局、人民法院等信用信息公示平台信息查询结果，该公司不存在异常情况。

财务

跟踪期内，该公司较大部分债务仍是非标及当地其他企业拆借款，需关注融资能力；但债务期限结构仍较为合理，存量资金可对即期债务偿付提供保障。公司账面上以政府注入的土地以及基建、安置房、土整等业务相关投入为主，且被湾沚区政府部门及区属企业占用较大规模资金，资产变现能力较弱。公司持续有主业盈利，同时政府补助可对盈利形成较大补充。

1. 公司财务质量

亚太（集团）会计师事务所对该公司 2020 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则及其补充规定。

截至 2020 年末，该公司合并口径下仍无子公司。

⁵ 皖江建投与该公司签订投资框架意向协议，用于特定项目投资，总投资 5.37 亿元，投资收益率为 1.2%，投资期限为 10-20 年。皖江建投注资实际为国开基金通过皖江建投拨付予公司的资金，用以支持定向企业发展。2017 年 1 月、8 月、2018 年 2 月和 2020 年 12 月，公司减少的资本金系公司按照国开基金要求收回对芜湖县当地某些企业的投资，并将收回的本金和利息全额支付予国开基金或者由于部分项目建设缓慢，资金提前还给国开基金。皖江建投注入款按 1:9 方式入账公司实收资本和资本公积，近年来，随着皖江建投陆续收回部分投资款，公司实收资本和资本公积均有所减少，2017 年 1 月、2017 年 8 月、2018 年 2 月和 2020 年 12 月分别减少注册资金 2000 万元、420 万元、100 万元和 293 万元；2016-2018 年末及 2020 年末，资本公积分别减少 18000 万元、3780 万元、900 万元和 2637 万元。截至 2020 年末，公司实收资本和资本公积中分别含有皖江建投资金 2557 万元和 23013 万元。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

跟踪期内，该公司债务规模有所缩减，2020 年末负债规模较上年末减少 6.43% 至 61.47 亿元；同期末资产负债率较上年末降低 1.55 个百分点至 25.95%，仍维持在较低水平，但后续随着京东物流项目落地，预计公司外部融资或将有所增加。

该公司的项目建设资金主要来源于外部融资，2020 年末刚性债务占债务总额的比重为 84.61%，随着债务的到期偿还，规模较上年末减少 10.97% 至 52.02 亿元。具体来看，2020 年末刚性债务包括应付债券 12.72 亿元、银行借款 5.85 亿元、信托借款 5.88 亿元（计入“长期借款”、“一年内到期的长期借款”）、非银行的外部借款（分别计入“其他应付款”和“长期应付款”）27.57 亿元。公司应付债券为发行的三期企业债券，利率区间在 6.6%-7.6% 之间；银行借款主要是信用借款、保证借款以及抵押借款，保证方是芜湖新芜产城发展有限公司（简称“新芜产城”）等，抵押物主要是土地，借款利率集中在 5.0%-6.5% 之间；信托借款全部为上海国际信托借款，其中 2.10 亿元信托贷款利率为 5.43%、3.78 亿元信托贷款利率为 6.25%。此外，公司通过区内其他政府机关或区属企事业单位给予的往来款以补充建设资金，由此形成了大额其他应付款和长期应付款，公司通过芜湖县徽银城镇化一号基金⁶取得借款余额 9.00 亿元，利率为 6.68%；与当地国有单位形成的拆借款余额为 18.57 亿元，利率主要集中在 4.5%-5.5% 之间，其中主要包括对芜湖市建设投资有限公司拆借款 2.17 亿元、芜湖市湾沚兴盛土地整治复垦有限公司拆借款 6.46 亿元、芜湖新芜科技发展有限公司拆借 3.31 亿元、芜湖市湾沚文化旅游建设投资有限公司 1.85 亿元等。公司在剔除计入刚性债务的有息拆借款和非标融资借款外，其他应付款中剩余 3.30 亿元，主要是应付芜湖六郎产城融合建设投资有限公司、芜湖县医院、芜湖市湾沚区自来水厂的往来款，期末余额分别为 2.00 亿元、1.83 亿元和 1.02 亿元，账龄集中在 2 年以内；长期应付款中剩余 5.71 亿元主要是与区内国有单位形成的往来款项。

该公司作为湾沚区最重要的基础设施建设主体，为区域内其他企事业单位的融资提供较大金额的担保，同时，存在互保情况，截至 2020 年末，公司对外担保余额 22.09 亿元，担保比率为 12.59%，全部为信用担保。

图表 8. 截至 2020 年末公司对外担保情况（单位：万元）

担保对象	担保余额	担保方式	担保期限 ⁷
芜湖市湾沚航空产业建设投资有限公司	10500	信用担保	2018.5.29-2021.5.29
	2750	信用担保	2020.9.24-2022.9.24
	12300	信用担保	2019.11.29-2027.11.11
芜湖新芜科技发展有限公司	19000	信用担保	2020.7.31-2023.8.1
	5000	信用担保	2020.7.20-2023.7.20
	5000	信用担保	2020.7.28-2023.7.28

⁶ 该公司与中信证券共同投资成立芜湖县徽银城镇化一号基金，其中公司作为劣后级投入资金 3 亿元，中信证券作为优先级投入 12 亿元。该基金募集资金用于偿还公司部分标准化厂房及安置房项目所欠施工单位的工程款。

⁷ 截至本报告出具日，该公司对外担保中已到期担保均已正常解除。

担保对象	担保余额	担保方式	担保期限 ⁷
	20000	信用担保	2020.2.26-2021.2.26
	4500	信用担保	2019.4.30-2022.4.29
	4500	信用担保	2020.3.20-2021.3.18
芜湖新芜水务投资发展有限公司	9800	信用担保	2020.5.28-2023.5.28
	3600	信用担保	2016.6.28-2023.6.27
	41000	信用担保	2020.6.29-2037.6.29
	2650	信用担保	2019.9.24-2022.9.24
	5815	信用担保	2020.5.27-2023.5.27
芜湖市湾沚区自来水厂	5500	信用担保	2020.11.3-2021.11.1
芜湖新芜产城发展有限公司	9170	信用担保	2017.2.28-2031.11.25
	2800	信用担保	2019.1.3-2022.1.3
	6500	信用担保	2020.1.15-2021.1.13
芜湖市湾沚文化旅游建设投资有限公司	10000	信用担保	2018.5.25-2021.5.25
芜湖市湾沚兴盛土地整治复垦有限公司	12000	信用担保	2016.6.21-2024.6.20
	24000	信用担保	2016.5.20-2024.5.19
	4500	信用担保	2020.1.16-2021.1.13
合计	220885	-	-

资料来源：湾沚建投

(2) 现金流分析

该公司经营环节的现金流入主要来自基建项目政府回购和土地整理收入，与上述业务收入相关的现金流通过“销售商品、提供劳务收到的现金”科目核算，近年来公司收现情况良好，2020年公司营业收入现金率为100.77%，当年销售商品、提供劳务收到的现金为19.27亿元，同比减少13.73%。同年，公司项目投入金额基本较上年持平，经营性往来款保持净流入状态，2020年公司经营现金净流入4.52亿元。

投资性现金流方面，该公司2020年因园区开发投入及园区企业股权投资形成了一定规模的现金支出，投资活动现金净流出0.54亿元。公司主要通过对外借款筹措资金，主要来自银行借款以及与区域内其他国有企事业单位之间的拆借，随着到期债务偿付，近年来公司筹资活动持续体现为净流出，2020年筹资性现金流净流出额基本与上年持平，净流出规模为3.80亿元。

2020年，该公司EBITDA为5.09亿元，受利润总额下降影响，较上年减少0.86亿元。公司EBITDA对利息支出的保障能力尚可，但刚性债务规模较大，对刚性债务的保障程度偏弱。公司经营活动产生的现金流持续净流入，但对刚性债务保障程度仍弱。

图表 9. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年
EBITDA/利息支出(倍)	2.72	2.10	1.52
EBITDA/刚性债务(倍)	0.14	0.11	0.09
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	40.07	68.75	45.95

指标名称	2018年	2019年	2020年
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	6.84	12.45	8.18
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	33.01	61.68	40.47
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	5.63	11.17	7.21

资料来源：湾沚建投

(3) 资产质量分析

跟踪期内，随着经营积累，2020年末该公司所有者权益较上年末增长1.28%至175.45亿元。当年末，公司实收资本和资本公积分别为13.85亿元和106.24亿元，较上年末略有减少，主要是偿还部分皖江建投资本金所致；未分配利润为50.09亿元，较上年末增长4.72%，实收资本、资本公积和未分配利润合计占所有者权益的比重为97.00%。2020年末资本公积金中除皖江建投注入的资本金及少量的房产外，其余均为政府注入的土地。

2020年末，该公司资产总额小幅减少0.84%至236.93亿元。公司资产主要分布在货币资金、其他应收款、存货、其他权益工具和在建工程，2020年末占资产总额的比重分别为3.77%、11.55%、77.13%、3.36%和3.25%。

2020年末，该公司存货余额为182.74亿元，较上年末增长2.06%，系土地整理项目成本增加所致；年末余额主要包括105.73亿元的政府注入土地、3.90亿元的公司购入土地、53.26亿元的基础建设项目和安置房建设投入、5.30亿元的待租待售资产和14.55亿元的土地整理项目投入，其中土地变现受制于区域规划及土地交易市场，而基建和安置房项目变现受制于政府回购意向，存货周转率较低。在建工程主要系开发区基础设施配套，受新增园区基础设施投资增加的影响，2020年末余额为7.69亿元，较上年末同比增长3.51%。随着部分往来款的归还，其他应收款较上年末减少18.20%至27.37亿元，主要为与新芜产城、芜湖市湾沚兴盛土地整治复垦有限公司、湾沚区国资委、芜湖市湾沚航空产业建设投资有限公司之间的往来款5.94亿元、3.39亿元、2.93亿元、2.65亿元，以及失地农民保险费2.04亿元；其他应收款账龄在1年以内的占比47.96%。2020年末货币资金账面余额8.94亿元，基本与上年末持平。公司对外股权投资主要系在政府安排下进行，对象包括担保公司、当地平台以及工业企业等，仅履行出资职责，并不具有实际经营管理权限，未有收益体现。2020年公司将可供出售金融资产重分类至其他权益工具，年末余额7.96亿元，基本与上年末持平，占比较大的投资对象有芜湖县徽银城镇化一号基金和芜湖新芜水务投资有限公司（简称“新芜水务”），投资额分别为3.00亿元和1.54亿元；2020年变动主要是追加对芜湖中科飞机制造有限公司投资1400万元，芜湖水木深安股权投资基金（有限合伙）1500万元及因提前偿还国开行贷款收回新芜水务、新芜产城投资款2135万元、795万元。此外，公司作为湾沚区最重要的融资主体，根据区政府扶持小微企业的要求，将财政拨付资金委贷给小微企业，公司仅起到代收代付的作用，2020年末委托贷款余额为0.56亿元，该部分委贷均已逾期，近几年未有资金收回。

(4) 流动性/短期因素

该公司账面流动性指标处于较高水平，但公司流动资产中存货占比很高，变现能力受制于区域土地市场行情、项目竣工结算进度及财政回款安排等，实际流动性弱于账面所示；不过公司账面可动用货币资金对短期刚性债务偿付仍具有较好保障。

图表 10. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末
流动比率 (%)	2454.12	2144.71	2358.50
现金比率 (%)	73.14	84.55	95.91
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	174.45	114.87	160.59

资料来源：湾沚建投

截至 2020 年末，该公司受限资产合计 19.80 亿元，占总资产的比重为 8.36%，占净资产的比重为 11.28%。公司受限资产包括抵押担保受限的 19.64 亿元的土地使用权和 0.16 亿元的房产。

3. 公司盈利能力

跟踪期内，该公司营业毛利仍主要来自于代建业务和土地整理业务，2020 年毛利润为 3.67 亿元，同比减少 19.10%，其中，代建业务和土地整理业务的毛利润分别为 1.30 亿元和 1.02 亿元，此外，公司当年度收到专项配套资金 1.23 亿元。

该公司期间费用主要由财务费用构成，公司刚性债务维持较大规模，使得公司存在一定期间费用负担。2020 年公司期间费用总额为 2.53 亿元，其中财务费用规模为 2.46 亿元，同比增长 43.23%，主要系利息收入有所减少，而利息支出扩大；期间费用率为 13.23%。除营业毛利外，公司获得的财政补贴也对盈利起到较大贡献。2020 年，公司所获政府补助为 1.69 亿元，主要用以补贴公司在基础设施项目上的资金垫付，计入“其他收益”。鉴于公司目前所开展业务符合湾沚区政府的城区建设规划，且未来仍有新增项目，预计政府补助未来仍可可持续。2020 年，公司实现净利润 2.51 亿元，较上年下降 36.03%。相较于公司资产规模，公司获利能力较为一般，同期，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 2.12% 和 1.44%。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

跟踪期内，该公司仍以土地整理业务和代建业务为主要收入来源，保持一定的营收和资金回笼规模，同时政府补助可对盈利形成补充，公司仍保持了较为合理的财务杠杆。

2. 外部支持因素

作为湾沚区范围内重要的土地整理、基础设施建设主体，该公司在区域内地位较为突出，可得到湾沚区政府在业务和资金等方面的持续支持。近年来湾沚国资委通过财政

拨款、增资及土地注入等方式支持公司发展，同时每年可获得一定的政府补贴，2020年公司所获政府补助为1.69亿元。

跟踪评级结论

跟踪期内，受益于区划调整，芜湖县撤县设区为湾沚区，成为芜湖市新城区，同时随着高铁及机场投入运营，交通网络进一步完善，多重利好带动区域房地产热度回升。全区经济呈稳定增长，工业仍是区域经济增长的主要驱动力。未来湾沚区计划与京东开展合作，区域发展前景向好。

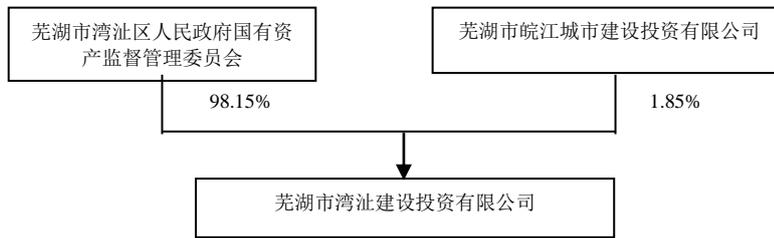
该公司作为湾沚区重要的基础设施建设主体，跟踪期内，仍以土地整理业务和代建业务为主要收入来源，保持一定的营收和资金回笼规模。公司前期基建、安置房等项目已沉淀大量资金，随着京东物流与湾沚区展开合作，未来公司承担的建设任务或加重，公司面临较大资金平衡压力。

跟踪期内，该公司较大部分债务仍是非标及当地其他企业拆借款，需关注融资能力；但债务期限结构仍较为合理，存量资金可对即期债务偿付提供保障。公司账面上以政府注入的土地以及基建、安置房、土整等业务相关投入为主，且被湾沚区政府部门及区属企业占用较大规模资金，资产变现能力较弱。公司持续有主业盈利，同时政府补助可对盈利形成较大补充。

同时，我们仍将持续关注：（1）湾沚区经济发展情况、财政状况以及房地产市场的发展状况；（2）该公司项目投融资实施进度及项目回购款到位情况；（3）湾沚区与京东合作项目情况及公司承担的任务安排、后续投融资安排；（4）公司债务到期情况及偿债资金安排；（5）公司再融资能力；（6）公司对外担保风险。

附录一：

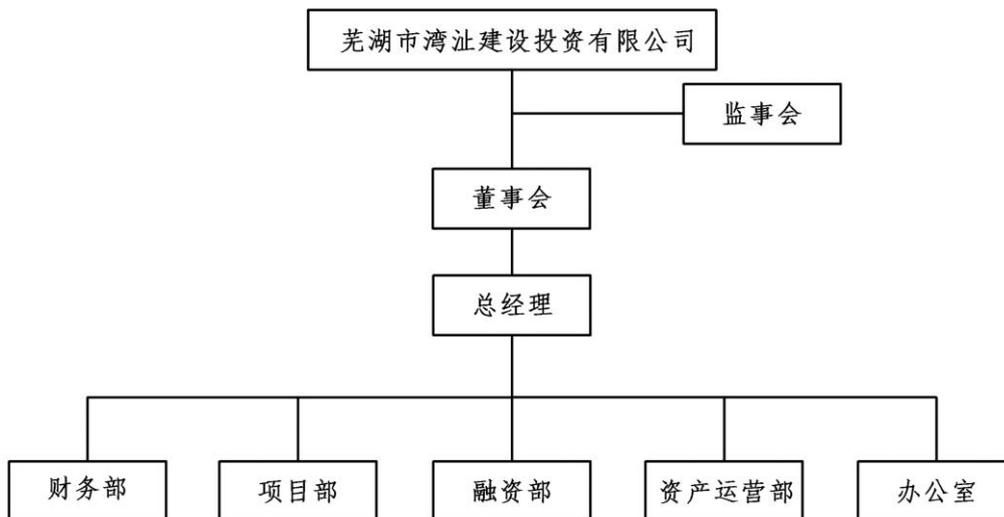
公司股权结构图



注：根据湾沚建投提供的资料绘制（截至 2020 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据湾沚建投提供的资料绘制（截至 2020 年末）

附录三：
公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2020年(末)主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净 流入量 (亿元)	
芜湖市湾沚建设投资有限公司	本部	-	市政基建、保障房等	52.12	175.45	19.12	2.51	4.52	无子公司

注：根据湾沚建投提供资料整理

附录四：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2018年	2019年	2020年
资产总额 [亿元]	232.86	238.93	236.93
货币资金 [亿元]	6.45	8.75	8.94
刚性债务[亿元]	47.45	58.42	52.02
所有者权益 [亿元]	169.31	173.24	175.45
营业收入[亿元]	20.43	22.33	19.12
净利润 [亿元]	5.25	3.92	2.51
EBITDA[亿元]	7.19	5.95	5.09
经营性现金净流入量[亿元]	3.40	6.59	4.52
投资性现金净流入量[亿元]	-0.60	-0.68	-0.54
资产负债率[%]	27.29	27.50	25.95
长短期债务比[%]	620.09	534.64	559.75
权益资本与刚性债务比率[%]	356.82	296.51	337.31
流动比率[%]	2,454.12	2,144.71	2,358.50
速动比率[%]	387.98	407.81	389.70
现金比率[%]	73.14	84.55	95.91
短期刚性债务现金覆盖率[%]	174.45	114.87	160.59
利息保障倍数[倍]	2.71	2.08	1.50
有形净值债务率[%]	37.53	37.92	35.04
担保比率[%]	0.06	11.27	12.59
毛利率[%]	28.83	20.30	19.18
营业利润率[%]	16.55	17.48	13.03
总资产报酬率[%]	3.04	2.50	2.12
净资产收益率[%]	3.17	2.29	1.44
净资产收益率*[%]	3.17	2.29	1.44
营业收入现金率[%]	100.11	100.00	100.77
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	40.07	68.75	45.95
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	6.84	12.45	8.18
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	33.01	61.68	40.47
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	5.63	11.17	7.21
EBITDA/利息支出[倍]	2.72	2.10	1.52
EBITDA/刚性债务[倍]	0.14	0.11	0.09

注：表中数据依据湾沚建投经审计的 2018-2020 年度财务数据整理、计算。

附录五：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度	
个体信用	业务风险	宏观环境	1	
		行业风险	2	
		市场竞争	6	
		盈利能力	4	
		公司治理	5	
	财务风险	财务政策风险	1	
		会计政策与质量	1	
		现金流状况	4	
		负债结构与资产质量	1	
		流动性	7	
		个体风险状况		3
		个体调整因素调整方向		不调整
	调整后个体风险状况		3	
外部支持	支持因素调整方向		不调整	
主体信用等级			AA	

附录六：
发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2014年4月23日	AA/稳定	熊荣萍、李萍	新世纪评级方法总论(2012) 通用版评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2020年6月24日	AA/稳定	周晓庆、张静	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)	报告链接
	本次评级	2021年6月21日	AA/稳定	邵一静、张静	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
债项评级 (14芜湖县建投债/PR芜建债)	历史首次评级	2014年4月23日	AA	熊荣萍、李萍	新世纪评级方法总论(2012) 通用版评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2020年6月24日	AA	周晓庆、张静	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月21日	AA	邵一静、张静	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
债项评级 (19芜湖县建投债01)	历史首次评级	2018年6月7日	AA	周晓庆、张浩硕	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2020年6月24日	AA	周晓庆、张静	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月21日	AA	邵一静、张静	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
债项评级 (19芜湖县建投债02)	历史首次评级	2019年6月21日	AA	周晓庆、张静	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2020年6月24日	AA	周晓庆、张静	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月21日	AA	邵一静、张静	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录七：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

- 注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准
- 注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务
- 注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录八：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。