

# 芜湖宜居投资（集团）有限公司 2021 年度跟踪 评级报告

---

项目负责人：方华东 [hdfang@ccxi.com.cn](mailto:hdfang@ccxi.com.cn)

项目组成员：李 攀 [pli@ccxi.com.cn](mailto:pli@ccxi.com.cn)

评级总监：

电话：(027)87339288

2021 年 6 月 22 日

## 声 明

- 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。
- 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。
- 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，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 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。
- 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。
- 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。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维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。
- 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

# 信用等级通知书

信评委函字[2021]跟踪 0918 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贵公司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：

维持贵公司主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；

维持“14 芜湖宜居债/PR 芜宜居”、“17 芜湖宜居 MTN001”、“17 芜湖宜居 MTN002”、“PR 芜湖 01/18 芜湖养老债 01”、“19 芜湖宜居 MTN001”、“20 芜湖宜居 MTN001”、“20 芜湖宜居 MTN002”、“20 芜湖宜居 MTN003”和“21 芜湖宜居 MTN001”债项信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月二十二日

**评级观点：**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”）的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“14 芜湖宜居债/PR 芜宜居”、“17 芜湖宜居 MTN001”、“17 芜湖宜居 MTN002”、“PR 芜湖 01/18 芜湖养老债 01”、“19 芜湖宜居 MTN001”、“20 芜湖宜居 MTN001”、“20 芜湖宜居 MTN002”、“20 芜湖宜居 MTN003”和“21 芜湖宜居 MTN001”的债项信用等级为 **AA+**。中诚信国际肯定了芜湖市稳步增长的区域经济、公司在公共租赁住房运营管理领域的重要地位和业务多元化发展等因素对公司整体信用水平提供的有力支持。同时，中诚信国际关注到公司债务规模较高，未来或将面临一定资本支出压力，盈利水平有所下降，利润实现对财政补贴依赖较大且公司整体资产流动性较弱等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

### 概况数据

芜湖宜居（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	357.27	392.42	435.91	428.64
所有者权益合计（亿元）	202.64	206.73	237.77	237.61
总负债（亿元）	154.63	185.70	198.13	191.03
总债务（亿元）	102.99	123.93	135.89	130.40
营业总收入（亿元）	5.48	6.23	9.13	2.33
经营性业务利润（亿元）	1.07	1.77	1.57	0.03
净利润（亿元）	1.55	2.54	1.48	0.29
EBITDA（亿元）	3.04	4.48	3.71	--
经营活动净现金流（亿元）	-3.04	2.06	3.64	2.39
收现比(X)	1.37	1.24	1.01	0.55
营业毛利率(%)	31.73	40.63	25.99	12.29
应收类款项/总资产(%)	9.96	9.49	10.49	10.65
资产负债率(%)	43.28	47.32	45.45	44.57
总资本化比率(%)	33.70	37.48	36.37	35.43
总债务/EBITDA(X)	33.91	27.65	36.62	--
EBITDA 利息倍数(X)	0.49	0.71	0.60	--

注：1、中诚信国际根据 2018-2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理，各期财务报告均采用新会计准则编制；2、公司未提供 2021 年一季度现金流量表补充资料，故相关指标无效；3、中诚信国际将 2018-2021 年 3 月末长期应付款中的融资租赁款计入长期债务。

### 评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000\_2019\_02)

芜湖宜居投资(集团)有限公司打分卡结果

重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	1.53	7
	收现比(X)*	1.15	10
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	3.24	10
	受限资产占总资产的比重(X)	0.08	8
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	237.77	8
	总资本化比率(X)	0.36	8
	资产质量	6	6
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	6	6
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	7	7
打分结果			aa-
BCA			aa-
支持评级调整			2
评级模型级别			AA+
打分卡定性评估与调整说明： 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa-)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

\*指标采用 2018 年-2020 年三年数据计算得出

### 正面

■ **稳步增长的区域经济。**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提供了有力的支撑。2020 年，芜湖市实现地区生产总值（GDP）3,753.02 亿元，同比增长 3.8%。

■ **公司在芜湖市公租房运营管理领域地位重要。**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。**公司正在逐步涉及医疗、养老、体育、文化等产业，多渠道、全方位布局大健康产业链，业务多元化拓展。2020 年，公司实现营业总收入 9.13 亿元。

### 关注

■ **公司债务规模较高，未来或将面临一定资本支出压力。**截至 2021 年 3 月末，公司总债务为 130.40 亿元，未来公司向养老、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。

■ **盈利水平有所下滑，利润实现对财政补贴依赖较大。**2020 年公司营业毛利率大幅下滑，盈利能力不足，利润实现对财政补贴依赖较大。

■ **资产流动性较弱。**截至 2021 年 3 月末，公司总资产主要由开发成本，土地资产和应收类款项构成，公司资产流动性较弱。

### 评级展望

中诚信国际认为，芜湖宜居投资（集团）有限公司信用水平在未来 12-18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**芜湖市经济实力显著增强；公司资本实力显著扩充；盈利大幅增长且具有可持续性。

■ **可能触发评级下调因素。**公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱；公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

**评级历史关键信息**

主体评级	债项评级	芜湖宜居投资（集团）有限公司	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	21 芜湖宜居 MTN001 (AA+)		2021/01/14	李颖、李攀	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	--
AA+/稳定	20 芜湖宜居 MTN003 (AA+)		2020/10/29	李颖、周璇	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA+/稳定	20 芜湖宜居 MTN002 (AA+) 20 芜湖宜居 MTN001 (AA+) 19 芜湖宜居 MTN001 (AA+)		2020/06/03	高哲理、周璇	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA+/稳定	PR 芜湖 01/18 芜湖养老债 01 (AA+) 17 芜湖宜居 MTN002 (AA+) 17 芜湖宜居 MTN001 (AA+) 14 芜湖宜居债/PR 芜宜居 (AA+)		2020/03/05	李颖、周璇	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA+/稳定	20 芜湖宜居 MTN001 (AA+)		2020/02/20	李颖、周璇	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA+/稳定	19 芜湖宜居 MTN001 (AA+)		2019/08/15	陈志东、李颖、周璇	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA+/稳定	PR 芜湖 01/18 芜湖养老债 01 (AA+)		2018/04/09	魏荣、李颖	<a href="#">中诚信国际地方投融资平台评级方法（地方投融资平台） CCXI_140200_2017_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA+/稳定	17 芜湖宜居 MTN002 (AA+)		2017/06/27	秦慧毓、李颖	<a href="#">中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法（地方投融资平台） CCXI_140200_2014_01</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA+/稳定	17 芜湖宜居 MTN001 (AA+)		2016/11/15	陆静怡、郭鹏	<a href="#">中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法（地方投融资平台） CCXI_140200_2014_01</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA+/稳定	14 芜湖宜居债/PR 芜宜居 (AA+)		2014/10/30	--	<a href="#">中诚信国际地方投融资平台行业评级方法（地方投融资平台） CCXI_140200_2014_01</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	14 芜湖宜居债/PR 芜宜居 (AA)		2014/01/26	赵晓曦、高哲理、付东阳	--	<a href="#">阅读全文</a>

注：中诚信国际原口径

**同行业比较**

公司名称	同区域基础设施投融资企业 2020 年主要指标对比表						
	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	总债务 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
芜湖宜居	435.91	237.77	45.45	135.89	9.13	1.48	3.64
芜湖建投	921.16	455.94	50.50	360.28	30.78	3.19	18.12

注：“芜湖建投”为“芜湖市建设投资有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

**本次跟踪债项情况**

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
14 芜湖宜居债/PR 芜宜居	AA+	AA+	2020/06/03	23.00	4.60	2014/08/11~2021/08/11	设置本金提前偿付条款，在本期债券存续期第 3、4、5、6、7 个计息年度末逐年分别偿付发行总额

							的 20%
17 芜湖宜居 MTN001	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2020/06/03	10.00	10.00	2017/04/14~2027/04/14	-
17 芜湖宜居 MTN002	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2020/06/03	10.00	10.00	2017/07/24~2027/07/24	-
PR 芜湖 01/18 芜湖养老债 01	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2020/06/03	3.00	2.70	2018/04/27~2028/04/27	设置本金提前偿付条款， 在本期债券存续期第 3、 4、5、6、7、8、9、10 个 计息年度末逐年分别按照 发行总额的 10%、10%、 10%、10%、15%、15%、 15%、15%的比例偿还本 金。
19 芜湖宜居 MTN001	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2020/06/03	2.00	2.00	2019/08/23~2024/08/23	-
20 芜湖宜居 MTN001	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2020/06/03	3.00	3.00	2020/03/04~2025/03/04	-
20 芜湖宜居 MTN002	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2020/06/03	13.00	13.00	2020/03/20~2025/03/20	-
20 芜湖宜居 MTN003	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2020/10/29	10.00	10.00	2020/11/05~2025/11/05	-
21 芜湖宜居 MTN001	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2021/01/14	5.00	5.00	2021/01/25~2026/01/25	-

资料来源：中诚信国际整理

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

表 1：截至 2021 年 3 月末公司募集资金使用情况（亿元）

债项名称	拟使用募集资金	已使用募集资金
14 芜湖宜居债/PR 芜湖宜居	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	23.00
17 芜湖宜居 MTN001	10.00 亿元用于偿还金融机构借款	10.00
17 芜湖宜居 MTN002	10.00 亿元用于偿还金融机构借款	10.00
PR 芜湖 01/18 芜湖养老债 01	3.00 亿元用于金晖养老示范基地项目	3.00
19 芜湖宜居 MTN001	2.00 亿元用于归还银行市场债务融资工具本息	2.00
20 芜湖宜居 MTN001	3.00 亿元用于归还银行市场债务融资工具本息	3.00
20 芜湖宜居 MTN002	13.00 亿元用于归还银行市场债务融资工具本息	13.00
20 芜湖宜居 MTN003	10.00 亿元用于归还银行市场债务融资工具本息	10.00
21 芜湖宜居 MTN001	5.00 亿元用于归还银行市场债务融资工具本息	1.33

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

一季度经济运行情况，从生产端来看，第二产业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，但产业结构扭曲的情况已有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，

短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

**宏观风险：**2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大。从外部环境来看，美国政府不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

**宏观政策：**2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防范风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

**宏观展望：**即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复

合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

## 近期关注

### 2020年芜湖市经济及财政实力稳步增强，固定资产投资增速放缓；2020年芜湖市财政平衡率提升4.23个百分点

2020年，芜湖市实现地区生产总值（GDP）3,753.02亿元，同比增长3.8%，GDP绝对值在安徽省内处于上游水平，三次产业结构由2019年的4.0:48.6:47.4调整为4.3:47.6:48.1。2020年10月末，芜湖市常住人口为364.44万人<sup>1</sup>，按常住人口计算，人均GDP为102,980.46元。2020年芜湖市全年固定资产投资同比增长6.2%，增速小幅回落。

2020年，芜湖市实现一般公共预算收入331.4亿元。同期，实现政府性基金收入172.7亿元，同比上升20.42%，当年财政平衡率为68.27%，同比上升4.23个百分点，财政自给能力有所提升。截至2020年末，芜湖市地方政府债务余额为801.7亿元，其中一般债务354.8亿元、专项债务446.9亿元。

表2：2020年芜湖市经济及财政概况

地区	GDP (亿元)	人均GDP (元)	一般公共预算 收入(亿元)
芜湖市	3,753.02	102,980.46	331.40

资料来源：芜湖市人民政府官网，中诚信国际整理

总体来看，芜湖市经济维持稳步增长态势，政府性基金收入规模和财政自给能力均有所提升。

### 公共租赁住房建设已基本结束，未来公租房建设投资压力较小，业务持续性一般

2011年及以前主要采取代建模式。即公司与芜湖市政府就项目签订《回购协议》，协议中明确项目回购金额及支付计划。公司先自行安排项目资金筹措和项目建设等相关事宜，项目完工交付使用后实现回购启动，市政府根据回款计划支付回购款。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%。配建项目主要由各区县的子公司负责，建设资金由本部拆借而来，建设完工后，各项目办理产权登记转移手续至公司本部名下，同时冲抵拆借资金款项，各子公司按照各建设项目总报价提取3~5%不等的管理费。

为进一步明晰产权，加强对公共租赁住房项目的建设管理，2011年以后新建的项目全部采取自建模式。即芜湖市政府征收完项目用地之后，将项目用地划拨给公司，由公司作为项目法人承担建设，建设完成之后，公司向国土部门补交项目土地出让金并获得项目出让土地使用权证和房地产权证，未来通过公租房的销售和出租收入等平衡前期项目支出。

截至2021年3月末，香城湾项目是公司唯一在建的项目。香城湾项目位于产业新城规划范围内，建筑面积111.60万平方米，该项目采取自建模式，总投资41.48亿元，尚需投资0.88亿元。公租房投资基本结束，后期主要以运营维护投入。公司暂时没有新建公共租赁住房计划，未来建设投资压力较小，业务可持续性一般。

表3：截至2021年3月末公司在建基建项目情况（亿元）

项目名称	业务模式	总投资	已投资	总建筑面积(万平方米)
香城湾项目	自建	41.48	40.60	111.60

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 公共租赁住房转向运营和管理阶段，近年来平均出租率在55%左右，业务稳定性和可持续性较好

依据芜湖市的规定，公司及下属子公司全面统筹全市的廉租住房和公共租赁住房使用管理，所在

<sup>1</sup> 数据来自《芜湖市第七次全国人口普查公报》

区县及开发区住房保障机构按需申请使用，对满足条件的租赁对象采取租售相结合的方式。同时，公司于 2018 年对芜湖市惠居住房金融有限公司（以下简称“惠居住房公司”）进行增资，增资后纳入合并报表范围。惠居住房公司为符合条件的租赁对象提供普通住房个人按揭贷款服务。

截至目前，公司本部及各县区子公司运营公共租赁住房以出租为主，截至 2021 年 3 月末，已出租面积为 135.92 万平方米，平均出租率为 55.95%。随着公司逐步加大公租房盘活力度，预计公租房销售规模会明显提升，业务稳定性和可持续性较好。

### **商业地产销售情况良好，公司业务向养老地产、产业园等多元化方向进一步发展，相关项目建设面临一定资本支出压力，且未来经营状况受宏观环境影响，存在一定不确定性**

**商业地产：**金融服务区项目是芜湖市政府规划的芜湖市城东新区核心项目，定位为金融（含银行和非银行金融机构）办公为主，兼具配套服务功能的现代服务业高地。该项目用地面积 11.44 万平方米，设计总建筑面积约为 46.92 万平方米，总投资 15.80 亿元。2013 年 7 月，金融服务区项目已建成并投入使用。截至 2021 年 3 月末，金融服务区项目已经累计实现合同销售面积为 27.66 万平方米，累计合同价款为 17.75 亿元，已完成销售回款 16.66 亿元。根据公司业务规划，剩余面积 19.26 万平方米，将以持有并对外出租为主。截至 2021 年 3 月末，已对外出租面积为 11.18 万平方米。

**养老地产：**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。项目规划养老综合服务区、居家式养老区、配套养老特色商业区三大分区，老年公寓、照看护理、康体疗养、陪护探亲、康乐休闲、教育文化、特色餐饮、用品展销八大功能。项目建设内容包括病床式养老中心、康体医疗中心、老年公寓、老年康乐活动中心、养老文化中心、老

年大学、居家式亲子养老公寓、老年健康饮食餐厅、老年生活用品展销区、探亲假日客房、金晖广场、综合配套服务设施等，项目用地总面积约 300 亩，总建筑面积约 285,797.94 平方米。项目于 2016 年开工，投资概算约 24.17 亿元。截至 2021 年 3 月末，该项目已完成投资 13.95 亿元。项目一期、二期（除 E7 号楼、地下车库外）、三期、四期（人防地下车库外）都已办理综合验收。

同时，公司计划新建安徽省公共卫生临床中心（芜湖）项目。该项目为三山医养结合项目公司平移项目，原三山医养结合项目<sup>2</sup>继续保留，相关规划内容重新设计。新建的安徽省公共卫生临床中心（芜湖）项目建设内容涵盖综合病区床位 500 张、口腔病区床位 100 张、传染病区床位 500 张等，另筹划新增康复护理功能，项目用地总面积约 280 亩，总建筑面积约 20.28 万平方米，总投资约 30 亿元。

**产业园：**公司 2018 年开始参与 PPP 业务，以社会资本方身份参与芜湖精铝新材料产业园基础设施建设。该项目分为二期，分别位于弋江区和三山区（含大桥开发区），总投资 13.91 亿元，其中一期项目总投资 5.11 亿元，二期项目 8.80 亿元，项目回报采用政府付费，两期 PPP 项目均已入财政部 PPP 项目库。截至 2021 年 3 月末，两期 PPP 项目公司已组建完成，两期项目共计已投资 3.19 亿元。

总体来看，公司公共租赁住房由建设为主转入运营为主，未来建设投资压力较小，同时公司商业地产销售情况良好。但是中诚信国际关注到，公司近年来多渠道、全方位布局大健康产业链，相关项目建设面临一定的资本支出压力，且经营状况易受宏观经济形势及相关政策等影响，存在一定的不确定性。

## **财务分析**

以下分析基于天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）出具标准无保留意见的 2018~2020 年审计

<sup>2</sup> 公司与皖南医学院弋矶山医院、芜湖市三山建设投资有限公司分别按照 70%、20%、10% 的比例共同出资成立了芜湖金晖三华健康产业投资有限公司来负责三山医养结合项目。

报告以及未经审计的 2021 年一季度财务报表，且均采用期末数。公司各期财务报告均按新会计准则编制。

### 受住宅售价降低及新冠疫情的影响，2020 年公司盈利能力有所下降，收现比水平也有所下降但仍处于较好水平

2020 年公司的营业总收入规模进一步增长。其中，公租房房屋出租收入规模小幅增长 0.07 亿元至 1.37 亿元；公司加大推广力度，公租房房屋销售收入明显上升，2020 年达到 1.88 亿元；商业物业销售（包括金融服务区、金晖颐养家园项目住宅及配套商业和公租房配套商业）收入规模由去年

的 1.95 亿元同比增加 2.50 亿元至 4.45 亿元，主要系公司出售罗兰小镇三期住宅所致；2020 年商业物业出租收入下降至 0.87 亿元，2020 年全市加大了拆迁安置和老旧小区改造力度，公司坐落于县区的部分商业资产用于各县区拆迁安置和新城市规划建设，该部分商业资产各县区按照市场价格购买的方式收购，导致商业资产可供出租面积减少租金下降。毛利率方面，由于 2020 年出售的罗兰小镇三期住宅价格相对较低，商业物业销售毛利率下降 11.13 个百分点，同时新冠疫情影响下部分房屋免除租金，导致商业物业出租毛利率大幅下滑；公司综合毛利率下降 14.64 个百分点。2021 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.33 亿元，毛利率为 12.29%。

表 4：近年来公司主要板块收入结构（亿元）

	2019		2020		2021.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
商业物业销售	1.95	34.64	4.45	23.51	0.25	20.33
公租房房屋销售	1.09	16.42	1.88	12.88	1.45	9.46
商业物业出租	1.38	38.89	0.87	4.55	0.16	-82.70
公租房房屋出租	1.30	49.83	1.37	36.15	0.36	49.65
利息及佣金	0.50	98.12	0.56	98.07	0.11	52.00
<b>合计</b>	<b>6.23</b>	<b>40.63</b>	<b>9.13</b>	<b>25.99</b>	<b>2.33</b>	<b>12.29</b>

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司期间费用以管理费用为主，2020 年管理费用为 0.91 亿元，占期间费用比重为 79.58%。由于公司长期借款利息均已资本化，同时借款产生一定利息收入，因此财务费用一直维持在较低规模，2020 年财务费用仅为 0.20 亿元。受益于营业总收入的提升，2020 年期间费用率为 12.52%，同比下降 3.23%，公司期间费用控制情况较好。

公司利润总额主要来自经营性业务利润和政府补助。2020 年，公司实现经营性业务利润 1.56 亿元，同比下降 11.40%。同期，公司获得政府补助为 0.89 亿元，计入“营业外收入”和“其他收益”。公司营业外收入同比下降近 1.10 亿元，主要系公司去年的营业外收入包括在收购子公司过程中产生的 1.01 亿元增值。

公司收现比呈逐年下降趋势，2020 年收现比水平下降至 1.01 倍，需关注公司未来回款情况。

表 5：近年来公司盈利能力相关指标

	2018	2019	2020	2021.3
期间费用合计（亿元）	0.52	0.98	1.14	0.23
营业总收入（亿元）	5.48	6.23	9.13	2.33
期间费用率（%）	9.57	15.75	12.52	10.09
利润总额（亿元）	1.96	2.98	1.89	0.28
经营性业务利润（亿元）	1.07	1.77	1.56	0.03
毛利率（%）	31.73	40.63	25.99	12.29
投资收益（亿元）	0.01	0.01	0.02	--
营业外损益（亿元）	0.49	1.43	0.32	--
政府补助（亿元）	0.70	0.74	0.89	--
收现比（X）	1.37	1.24	1.01	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 2020 年公司总资产规模上升，但资产流动性一般；短期债务规模大幅下降，总债务规模仍较高，资本实力进一步夯实

2020 年以来受业务持续发展和合并范围新增子公司的共同影响，公司总资产规模同比增加 43.49 亿元。主要系货币资金、其他应收款、其他非流动资产共同影响所致。2020 年末货币资金增加 7.47 亿元主要系当年发行债券产生的现金流入

较多所致；其他应收款增加 7.89 亿元主要系对芜湖市三山建设投资有限公司、芜湖市繁昌建设投资有限公司等单位的往来款增加，同期末，其他非流动资产增加 23.45 亿元主要系芜湖市国资委以土地方式进行增资所致。截至 2021 年 3 月末，公司资产总额达到 428.64 亿元，受债务偿还使得货币资金减少影响，资产总额较 2020 年末减少 7.27 亿元。

截至 2020 年末，公司总债务同比增加 11.96 亿元，系公司当期发行多支债券，导致应付债券余额同比增加 35.10 亿元，子公司芜湖市三山宜居投资有限公司收到 5.05 亿元棚改专项债资金，同时偿还 16.70 亿元一年内到期的应付债券所致。同期末，所有者权益同比增加 31.05 亿元。2020 年，芜湖市公用事业公司（以下简称“芜湖公用”）将原持有的芜湖宜居 30 亿元实收资本对应股权进行分割，将 12.50 亿元对应股权无偿划转至芜湖市国资委，剩余 17.50 亿元对应股权仍由芜湖公用继续持有；将政府代芜湖宜居偿还的 29.70 亿元债务中的 12.00 亿元转增实收资本，剩余的溢价 17.70 亿元计入资本公积。截至 2020 年末，公司实收资本增加至 83.55 亿元，资本公积增加至 127.22 亿元，芜湖市国资委成为公司控股股东。

截至 2020 年末，受益于权益规模的增长，总资本化比率下降至 36.37%。从债务结构来看，公司仍以长期债务为主，短期债务同比下降 50.00%，短期债务/总债务下降至 0.13 倍，货币资金对短期债务的覆盖倍数相应上升至 3.24 倍，公司短期偿债能力得以改善。2021 年 1~3 月，公司偿还部分到期债务，使得 2021 年 3 月末，公司总债务下降 5.49 亿元至 130.40 亿元。

表 6：近年来公司资本结构及资产质量相关指标

	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	357.27	392.42	435.91	428.64
存货（亿元）	186.79	193.36	193.48	193.40
货币资金（亿元）	36.27	50.95	58.42	51.50
其他应收款（亿元）	34.91	36.61	44.50	44.20
投资性房地产（亿元）	59.37	58.14	60.96	60.68
其他非流动资产（亿元）	24.54	30.69	54.14	54.12

所有者权益（亿元）	202.64	206.73	237.77	237.61
实收资本（亿元）	71.55	71.55	83.55	83.55
资本公积（亿元）	107.83	109.52	127.22	126.77
未分配利润（亿元）	13.02	14.91	16.06	16.34
短期债务/总债务（X）	0.03	0.29	0.13	0.06
总资本化比率（%）	33.70	37.48	36.37	35.43
应收类款项/总资产（%）	9.96	9.49	10.49	10.65

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 公司经营活动净现金流流入有所增加，对债务本息的保障有所提升但仍较弱；由于公司盈利能力的下降，2020 年 EBITDA 对债务本息的覆盖能力均有所弱化

2020 年公司营业收入同比增长 46.44%，相关成本更多在上一年发生，时间差导致经营活动净现金流同比增长 76.70%至 3.64 亿元；同期投资活动现金流呈净流出状态，系养老地产项目持续投入现金所致；2020 年公司筹资活动净现金流为 8.33 亿元，同比下滑 40.41%，系受筹资力度下降和偿债规模增加的共同影响。

偿债指标方面，2020 年公司盈利能力有所下降，EBITDA 同比下滑 17.22%，使得 EBITDA 对总债务和利息支出的覆盖能力减弱。当期经营活动净现金流规模同比上升 76.70%，对总债务和利息支出的覆盖能力均有所增强。

表 7：近年来公司现金流及偿债指标情况

	2018	2019	2020	2021.3
经营活动净现金流（亿元）	-3.04	2.06	3.64	2.39
投资活动净现金流（亿元）	3.41	-2.26	-1.61	-0.16
筹资活动净现金流（亿元）	-8.13	13.98	8.33	-7.16
总债务（亿元）	102.99	123.93	135.89	130.40
货币资金（亿元）	36.27	50.95	58.42	51.50
总债务/EBITDA（X）	33.91	27.65	36.62	--
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.49	0.71	0.60	--
经营活动净现金流/总债务（X）	-0.03	0.02	0.03	0.07
经营活动净现金流利息覆盖倍数（X）	-0.49	0.33	0.59	31.82
货币资金/短期债务（X）	10.99	1.41	3.24	6.45

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 较充足的外部授信和畅通的融资渠道能够对整体偿债能力提供支持，对外担保对象均为当地国企事业单位，代偿风险可控

银行授信方面，截至 2021 年 3 月末，公司获

得的银行授信总额 172.01 亿元，其中未使用授信余额 118.69 亿元，为公司提供较好的流动性支持。

截至 2021 年 3 月末，公司总债务为 130.40 亿元，2021 年 4~12 月、2022 年及 2023 年到期债务分别为 17.67 亿元<sup>3</sup>、24.70 亿元和 6.46 亿元。2022 年是公司的偿债高峰期，中诚信国际将持续关注偿债资金安排和债务偿还情况。

截至 2021 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计 33.45 亿元，占总资产的比重为 7.80%，其中受限的土地 20.48 亿元，房产 12.97 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额 19.91 亿元，占当期末净资产比重为 8.38%。担保对象均为芜湖市其他国有企业，代偿风险可控。

表 8：截至 2021 年 3 月末公司对外担保情况（亿元）

被担保人	起止时间	担保余额	反担保措施
芜湖临港城镇化建设开发有限公司	2015.10.27~2027.10.26	1.20	无
芜湖市建设投资有限公司	2016.3.3~2038.3.2	7.00	无
芜湖市旅游投资有限公司	2016.12.27~2031.12.27	1.71	无
芜湖市镜湖建设投资有限公司	2020.1.6~2027.1.5	10.00	抵押资产
合计	-	19.91	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**过往债务履约情况：**根据公司提供的中国人民银行出具的《企业信用报告》，截至 2021 年 5 月 20 日，公司近三年存续期内债务无未结清不良信贷信息，无欠息信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况，未出现已发行债务融资工具到期未偿付情形。

## 外部支持

**公司作为芜湖市内唯一一家专业化的公共租赁住房投融资平台，区域专营性较强，并在资金补贴、资产注入等方面得到了股东的大力支持**

芜湖市位于中国经济增长最快、最具发展活力

的长江三角洲中心地带，以其得天独厚的生态环境、地理位置和交通优势，成为长三角制造产业逐步向内陆转移的重要基地。2015 年 9 月，合芜蚌作为安徽省依托城市被纳入国家全面改革创新试验区，2016 年 6 月，芜湖市被纳入长三角都市圈一体化发展。芜湖市战略地位十分重要，且综合经济实力持续增强，具备向区域内企业协调较多金融及产业资源的能力。

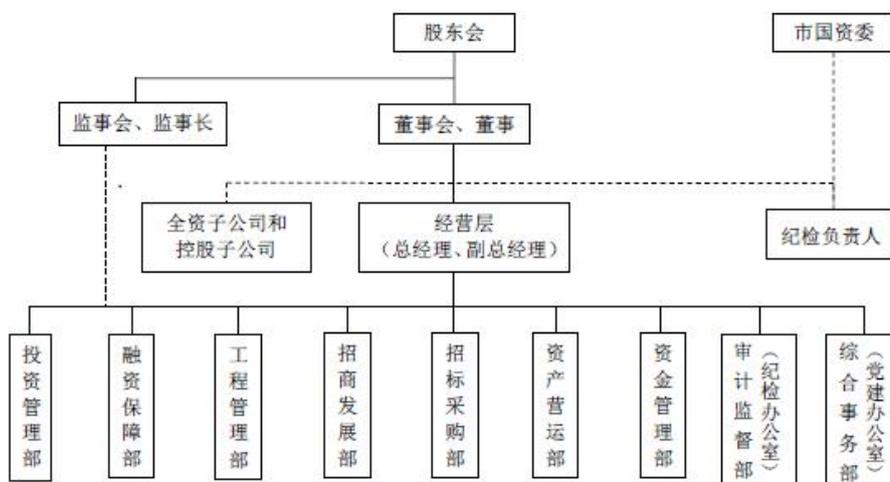
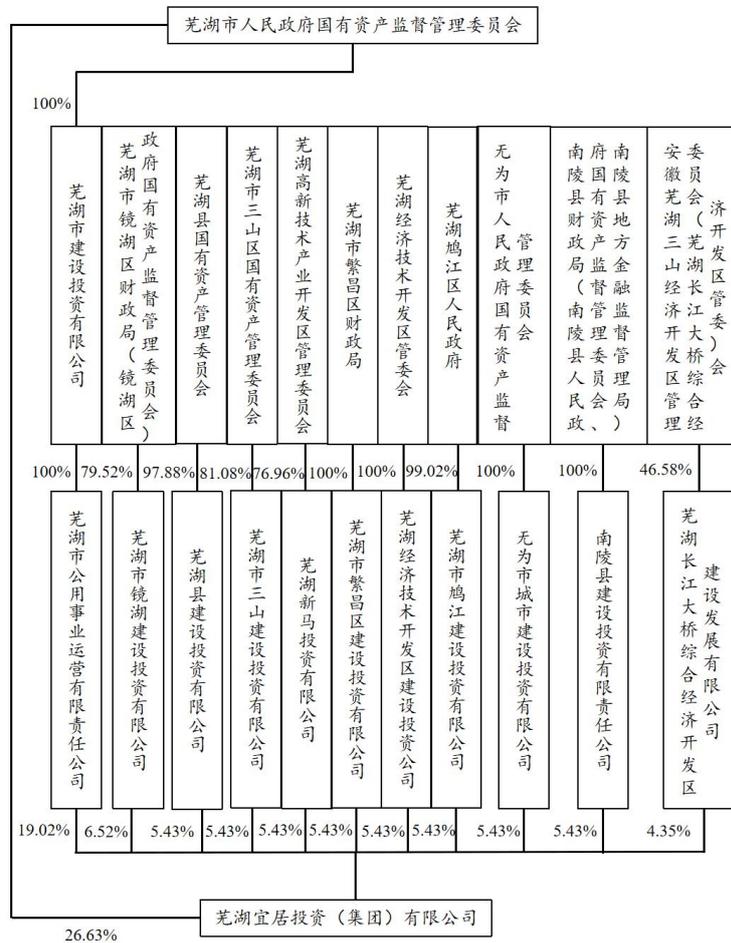
公司是芜湖市唯一一家专业化的公共租赁住房投融资平台，具备较强的区域专营性，地位十分重要。历年来，股东主要从资金支持、资产注入等方面给予大力支持：1) 截至 2021 年 3 月末，中央及省已到位公共租赁住房补助资金累积达 37.51 亿元，芜湖市公共租赁住房配套补助资金也已到位 28.91 亿元；2) 截至 2021 年 3 月末，政府划拨给公司运营的商业物业总面积累计约 60.93 万平方米；3) 截至 2021 年 3 月末，公司本部收到政府化债资金 29.70 亿元；4) 公司每年获得一定政府补助，有力充实了利润规模，2020 年公司获得政府补助 0.89 亿元。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持芜湖宜居投资（集团）有限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/PR 芜宜居”、“17 芜湖宜居 MTN001”、“17 芜湖宜居 MTN002”、“PR 芜湖 01/18 芜湖养老债 01”、“19 芜湖宜居 MTN001”、“20 芜湖宜居 MTN001”、“20 芜湖宜居 MTN002”、“20 芜湖宜居 MTN003”和“21 芜湖宜居 MTN001”的债项信用等级为 **AA+**。

<sup>3</sup> 2021 年 4~12 月与短期债务之间的差额系公司于 2021 年 4 月提前回售“16 芜湖宜居 MTN001”10 亿元。

## 附一：芜湖宜居投资（集团）有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附二：芜湖宜居投资（集团）有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	362,690.00	509,473.94	584,151.91	514,959.17
应收账款	6,620.77	6,348.68	12,444.08	14,618.08
其他应收款	349,149.32	366,146.98	444,994.83	441,990.46
存货	1,867,919.93	1,933,622.73	1,934,810.36	1,934,026.48
长期投资	7,420.80	7,566.10	7,731.95	7,731.95
在建工程	5,844.62	10,806.41	23,732.21	25,227.36
无形资产	17,850.51	47,736.07	45,937.41	45,485.74
总资产	3,572,678.26	3,924,244.53	4,359,071.08	4,286,428.81
其他应付款	235,047.50	303,855.93	299,172.87	294,184.28
短期债务	32,992.49	360,706.67	180,340.67	79,780.67
长期债务	996,868.61	878,591.90	1,178,521.19	1,224,234.33
总债务	1,029,861.10	1,239,298.56	1,358,861.85	1,304,015.00
总负债	1,546,274.00	1,856,981.73	1,981,324.32	1,910,316.00
费用化利息支出	891.64	1,548.31	3,172.13	--
资本化利息支出	61,521.88	61,719.71	59,068.76	--
实收资本	715,480.00	715,480.00	835,480.00	835,480.00
少数股东权益	90,646.44	95,176.05	96,681.64	96,820.49
所有者权益合计	2,026,404.25	2,067,262.80	2,377,746.76	2,376,112.81
营业总收入	54,773.44	62,321.22	91,262.50	23,276.09
经营性业务利润	10,682.29	17,709.07	15,691.00	260.63
投资收益	117.91	145.30	165.84	0.00
净利润	15,450.23	25,427.61	14,755.63	2,869.46
EBIT	20,450.03	31,381.23	22,038.67	--
EBITDA	30,371.49	44,826.06	37,105.49	--
销售商品、提供劳务收到的现金	75,234.30	77,239.43	92,153.87	12,767.66
收到其他与经营活动有关的现金	18,285.74	64,560.17	99,859.46	59,366.78
购买商品、接受劳务支付的现金	61,225.60	58,080.26	28,590.20	11,998.17
支付其他与经营活动有关的现金	28,228.25	40,953.20	108,359.06	32,810.81
吸收投资收到的现金	16,094.95	2,488.99	1,500.00	--
资本支出	3,422.40	2,795.45	16,108.80	1,552.71
经营活动产生现金净流量	-30,350.03	20,604.30	36,421.52	23,943.62
投资活动产生现金净流量	34,054.06	-22,587.90	-16,071.90	-1,552.71
筹资活动产生现金净流量	-81,257.65	139,767.55	83,328.34	-71,583.65
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	31.73	40.63	25.99	12.29
期间费用率(%)	9.57	15.75	12.52	10.09
应收类款项/总资产(%)	9.96	9.49	10.49	10.65
收现比(X)	1.37	1.24	1.01	0.55
总资产收益率(%)	0.56	0.84	0.53	--
资产负债率(%)	43.28	47.32	45.45	44.57
总资本化比率(%)	33.70	37.48	36.37	35.43
短期债务/总债务(X)	0.03	0.29	0.13	0.06
FFO/总债务(X)	0.02	0.03	0.02	--
FFO 利息倍数(X)	0.36	0.50	0.54	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-0.49	0.33	0.59	--
总债务/EBITDA(X)	33.91	27.65	36.62	--
EBITDA/短期债务(X)	0.92	0.12	0.21	--
货币资金/短期债务(X)	10.99	1.41	3.24	6.45
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.49	0.71	0.60	--

注：1、中诚信国际根据 2018~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理，各期财务报告均采用新会计准则编制；2、公司未提供 2021 年一季度现金流量表补充资料，故相关指标无效；3、中诚信国际将 2018~2021 年 3 月末长期应付款中的融资租赁款计入长期债务。

### 附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	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+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+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
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	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
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、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”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	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。

中长期债券等级符号	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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。