

芜湖宜居投资（集团）有限公司 2022 年度跟踪 评级报告

项目负责人：周 蒙 mzhou@ccxi.com.cn

项目组成员：李 攀 pli@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 06 月 27 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，中诚信国际与发行人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发行人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。

■ 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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和标准做出的独立判断，不存在因发行人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）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。

■ 本次信用评级结果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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 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[2022]跟踪 1359 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⁺**，评级展望为稳定；

维持“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⁺**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十七日

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“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+**。中诚信国际肯定了稳步增长的区域经济、公司在芜湖市公租房运营管理领域地位突出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，营业毛利率持续下降、利润实现对财政补贴依赖较大且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）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	392.42	435.91	442.43	461.35
所有者权益合计（亿元）	206.73	237.77	243.98	244.08
总负债（亿元）	185.70	198.13	198.46	217.27
总债务（亿元）	123.93	135.89	135.93	149.76
营业总收入（亿元）	6.23	9.13	11.05	1.02
经营性业务利润（亿元）	1.77	1.57	1.91	0.00
净利润（亿元）	2.54	1.48	2.11	0.10
EBITDA（亿元）	4.48	3.71	4.05	--
经营活动净现金流（亿元）	2.06	3.64	0.88	-0.46
收现比(X)	1.24	1.01	1.00	1.52
营业毛利率(%)	40.63	25.99	18.67	18.29
应收类款项/总资产(%)	9.49	10.49	12.69	13.03
资产负债率(%)	47.32	45.45	44.86	47.09
总资本化比率(%)	37.48	36.37	35.78	38.02
总债务/EBITDA(X)	27.65	36.62	33.59	--
EBITDA 利息倍数(X)	0.71	0.60	0.70	--

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及 2022 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 2022 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 2019~2022 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)*	1.78	7
	收现比(X)*	1.05	8
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	12.09	10
	受限资产占总资产的比重(X)	0.04	10
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	243.98	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 2019 年~2021 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。2021 年，芜湖市实现地区生产总值（GDP）4,302.63 亿元，同比增长 11.6%。

■ **公司在芜湖市公租房运营管理领域地位突出。**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。**公司在公共租赁住房建设和运营的基础上布局养老地产、产业园、城市服务等产业，多渠道、全方位布局大健康产业链，业务多元化拓展。2021 年，公司实现营业收入 11.05 亿元，较上年稳步增长。

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 2022 年 3 月末，公司总债务为 149.76 亿元，继续攀升且处于较高规模；另外，未来公司向商业地产、养老、城市服务等方向拓展业务，或将面临一定资本支出压力。

■ **营业毛利率持续下降，利润实现对财政补贴依赖较大。**近年来公司营业毛利率持续下降，2021 年公司营业毛利率同比下降 7.32 个百分点至 18.67%；同期，公司利润总额为 2.36 亿元，其中政府补助 1.54 亿元，利润实现对财政补贴依赖较大。

■ **资产流动性较弱。**截至 2022 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，致使股东及相关各方支持意愿减弱；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	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+)	2021/06/22	方华东、李攀	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
	20 芜湖宜居 MTN003 (AA+)				
	20 芜湖宜居 MTN002 (AA+)				
	20 芜湖宜居 MTN001 (AA+)				
	19 芜湖宜居 MTN001 (AA+)				
	PR 芜湖 01/18 芜湖养老债 01 (AA+)				
	17 芜湖宜居 MTN002 (AA+)				
AA+/稳定	21 芜湖宜居 MTN001 (AA+)	2021/01/14	李颖、李攀	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	-
AA+/稳定	20 芜湖宜居 MTN003 (AA+)	2020/10/29	李颖、周璇	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA+/稳定	20 芜湖宜居 MTN002 (AA+)	2020/03/05	李颖、周璇	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA+/稳定	20 芜湖宜居 MTN001 (AA+)	2020/02/20	李颖、周璇	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA+/稳定	19 芜湖宜居 MTN001 (AA+)	2019/08/15	陈志东、李颖、周璇	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA+/稳定	PR 芜湖 01/18 芜湖养老债 01 (AA+)	2018/04/09	魏荣、李颖	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	阅读全文
AA+/稳定	17 芜湖宜居 MTN002 (AA+)	2017/06/27	秦慧毓、李颖	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	阅读全文

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 2021 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(%)	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	422.43	243.98	44.86	11.05	2.11	0.88
芜湖建投	920.53	445.20	51.64	36.30	2.57	15.08

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
17 芜湖宜居 MTN002	AA+	AA+	2021/06/22	10.00	10.00	2017/07/24-2027/07/24	回售，票面利率选择权
PR 芜湖 01/18 芜湖养老债 01	AA+	AA+	2021/06/22	3.00	2.40	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 ⁺	AA ⁺	2021/06/22	2.00	2.00	2019/08/23~2024/08/23	-
20 芜湖宜居 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	2021/06/22	3.00	3.00	2020/03/04~2025/03/04	-
20 芜湖宜居 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	2021/06/22	13.00	13.00	2020/03/20~2025/03/20	-
20 芜湖宜居 MTN003	AA ⁺	AA ⁺	2021/06/22	10.00	10.00	2020/11/05~2025/11/05	回售，票面利率选择权
21 芜湖宜居 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	2021/06/22	5.00	5.00	2021/01/25~2026/01/25	回售，票面利率选择权

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 2022 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
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	5.00

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：2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，

社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险：2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策：2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专

营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，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，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

2021年芜湖市经济及财政实力稳步增强，固定资产投资增速大幅回升；2021年芜湖市财政平衡率稳步提升，财政自给能力持续增强

2021年，芜湖市实现地区生产总值（GDP）4,302.63亿元，同比增长11.6%，GDP绝对值在安徽省内处于上游水平，三次产业结构由2020年的4.3:47.6:48.1调整为4.0:47.6:48.4。截至2021年末，芜湖市常住人口为367.2万人，按常住人口计算，人均GDP为117,174.02元。2021年芜湖市全年固定资产投资同比增长15.7%，增速较上年提升9.5个百分点。

2021年，芜湖市实现一般公共预算收入361.20亿元，财政平衡率为71.77%，同比上升3.50个百分点，财政自给能力持续增强；同期，实现政府性基金收入312.9亿元。截至2021年末，芜湖市地方政府债务余额为919.30亿元，其中一般债务396.93亿元，专项债务522.37亿元。

表 2：2021 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	4,302.63	117,174.02	361.20

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。

跟踪期内，公司股权结构无变化，公司法人治理结构较为完善，战略规划符合公司定位

截至2022年3月末，公司注册资本为92.00亿元，实收资本为83.55亿元；同期末公司第一大股东仍为芜湖市国有资产监督管理委员会（以下简称“芜湖市国资委”），持股比例为26.63%，股东结构较为分散，公司实际控制人仍为芜湖市国资委。公司已建立了由出资人、董事会、监事会和经理层组成的相对健全的法人治理结构，各项内部控制制度与组织架构完善。

公司作为芜湖市政府重要的投资主体，以芜湖市公共租赁住房融资、建设和运营为主营业务，逐步向养老地产、产业园和城市服务等多元化方向进一步发展。

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；公共租赁住房转向运营和管理阶段，业务稳定性和可持续性较好

公共租赁住房建设方面，跟踪期内依然由公司本部负责。建设模式主要有两种：第一，2011年及以前公司本部主要采用代建模式；此外，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，配建项目主要由区县子公司负责。第二，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2022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 0.36 亿元。目前已销售 7.85 万平方米，销售金额为 3.48 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 2022 年 3 月末公司在建公租房项目（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	41.12	111.60

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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，近年来平均出租率维持在 53%~56% 之间，2019~2021 年出租收入分别为 1.30 亿元、1.37 亿元和 1.90 亿元。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。

公司业务向养老地产、产业园和城市服务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 2022 年 3 月末，金融服务区项目已累计实

现销售价款为 17.80 亿元，已完成销售回款 17.55 亿元。同期末，金融服务区项目持有面积 27.76 万平方米（含人防面积 4.50 万平方米），可运营面积 23.26 万平方米，已出租面积 23.07 万平方米，整体运营情况较好。

同期末，公司的拟建项目主要有堂子巷、状元坊、老体育场地块和东城上品项目，预计总投资合计 46.50 亿元。

城市服务：2021 年，公司新增城市服务板块。芜湖市“两级中心”一期建设项目为建设镜湖区、弋江区、鸠江区和经开区 4 个街道级公共服务中心，以及镜湖区和鸠江区 2 个社区级公共服务中心 2 个的综合性城市服务项目，总投资额约 20 亿元。截至 2022 年 3 月末，该项目已完成投资 0.01 亿元。

同期末，公司拟建项目有芜湖市“两级中心”二期建设项目和梦溪科创走廊一期项目，预计总投资合计 44.30 亿元。

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，截至 2022 年 3 月末，该项目已完成投资 14.45 亿元，该项目已完工，正在办理综合验收。

同时，公司在建项目还有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¹继续保留，相关规划内容正在商谈中。新建的安徽省公共卫生临床中心（芜湖），总投资约 20 亿元；截至 2022 年 3 月末，该项目已投资 4.04 亿元。

表 4：截至 2022 年 3 月末，公司主要在建及拟建项目（亿元）

产业板块	项目名称	项目介绍	预计总投资	已投资	项目状态
商业地产	堂子巷、状元坊项目	地块位于镜湖区，占地面积 42899 平方米，建筑面积约 43756 平方米，建设内容包括文旅开发和住宅，未来主要收入为自持物业运营收入和销售收入	8.00	--	拟建
	老体育场地块项目	用地面积约 106 亩，建设内容包括文旅、商业及住宅开发，未来主要收入为自持物业运营收入和销售收入	26.00	--	拟建
	东城上品项目	位于湾沚区，是商业住宅项目，项目用地 90,571.6 平方米，规划总建筑面积约 24 万平方米，未来主要收入为自持物业运营收入和销售收入	12.50	--	拟建
城市服务	芜湖市“两级中心”一期建设项目	总规划建设用地 10.45 公顷（156.75 亩），总建筑面积约 257,251.69 平方米，建设内容包括建设街道级和社区级的公共服务设施（含党群服务用房、文化活动中心、社区卫生服务中心、养老服务中心、残疾人服务中心等）、社区便民配套（包含超市、便利店、早点店、自助银行、洗衣店、书店、美发店、维修点、食堂、便民药店、配送分拣、再生资源回收点）和商业服务设施项目等。未来收入来源包括房屋运营、物业管理、公共停车、商务运营环境等	20.00	0.01	在建
	芜湖市“两级中心”二期建设项目	项目资本金比例为 20%，项目资本金来源于自有资金，剩余资金拟使用非标专项债融资，未来收益主要来源于房屋运营、物业管理、公共停车和商业运营等	19.30	--	拟建
	梦溪科创走廊一期项目	梦溪科创走廊是芜湖打造的八大科创项目之一，规划占地面积 3000 亩，一期 295 亩，项目资本金比例为 30%，项目资本金来源于自有资金，剩余资金拟使用非标专项债融资，该项目建成后采用创业社区化管理，未来主要运营收入为科创产业园招商运营管理服务收入	25.00	--	拟建
养老地产	安徽省公共卫生临床中心（芜湖）项目	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，未来收益主要来源于运营收入	20.00	4.04	在建

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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 6.6 亿元，其中一期项目总投资 1.5 亿元，二期项目 5.1 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 2022 年 3 月末，两期项目共计已投资 4.47 亿元，其中一期已完工。2021 年，获得政府付费 0.10 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，同时中诚信国际关注到，公司业务向养老地产、产业园和城市服务等产业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。

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 2019~2021 年审计报告以及未经审计的 2022 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。

受加大资产出售和出租力度影响，当期营业总收入进一步增长；但受资产出售价格降低和新冠疫情等影响，毛利率有所下滑；公司整体回款情况较好

2021 年公司的营业总收入规模进一步增长。其中，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）收入减少 0.84 亿元至 3.61 亿元，主要系罗兰小镇销售收入减少所致；公租房房屋销售收入增加 1.31 亿元至 3.19 亿元，主要系当期加大存量公租房盘活力度所致；商

投资有限公司来负责三山医养结合项目。

¹ 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

业物业出租收入增加 0.36 亿元至 1.23 亿元，主要系当期加大出租招商推广并提升欠租催缴强度所致；公租房房屋出租收入增加 0.53 亿元至 1.90 亿元，主要系当期加大资产营销出租力度并加强欠租催缴所致；利息及佣金收入增加 0.47 亿元至 1.03 亿元，主要系住房按揭贷款利息收入增加所致。

毛利率方面，2021 年公司综合毛利率同比下降 7.32 个百分点至 18.67%。其中，由于部分商业配套地产由政府低价回购，使得公司商业物业销售毛利率大幅下降 17.84 个百分点；由于当期销售的公租房价

格相对较低，使得公租房房屋销售毛利率同比下降 3.05 个百分点；新冠疫情下公司减免中小微企业租金，导致商业物业出租毛利率持续下降 3.66 个百分点；由于当期公租房房屋出租收入上升而成本相对固定，使得该板块毛利率同比上升 15.01 个百分点；由于资金获取成本上升，利息及佣金收入毛利率大幅下降 45.93 个百分点。

2022 年 1~3 月，公司营业总收入为 1.02 亿元，综合毛利率为 18.29%，较 2021 年基本持平。

表 5：近年来公司主要板块收入结构（亿元，%）

	2019		2020		2021		2022.1~3	
	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	1.95	34.64	4.45	23.51	3.61	5.67	--	--
公租房房屋销售	1.09	16.42	1.88	12.88	3.19	9.83	0.18	17.18
商业物业出租	1.38	38.89	0.87	4.55	1.23	0.89	0.20	-73.64
公租房房屋出租	1.30	49.83	1.37	36.15	1.90	51.16	0.37	52.21
利息及佣金	0.50	98.12	0.56	98.07	1.03	52.14	0.21	46.90
PPP 项目政府付费	--	--	--	--	0.10	25.44	0.05	22.00
合计	6.23	40.63	9.13	25.99	11.05	18.67	1.02	18.29

注：尾数差异系四舍五入所致。

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，2021 年管理费用为 1.00 亿元，占期间费用比重为 87.29%。由于公司大部分利息支出已资本化，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，2021 年财务费用仅为 0.09 亿元。受益于营业总收入的提升，2021 年期间费用率为 10.41%，同比下降 2.11 个百分点。2022 年 1~3 月，公司期间费用率为 24.32%，主要系受疫情影响，商业物业及公租房销售收入较去年同期大幅下降所致。

公司利润总额主要来自经营性业务利润和营业外损益。2021 年，公司实现经营性业务利润 1.91 亿元，同比上升 21.51%。同期，公司获得政府补助为 1.54 亿元，计入“营业外收入”和“其他收益”。2022 年 1~3 月，公司利润总额和经营性业务利润分别为 0.10 亿元和 0.003 亿元。

公司收现比指标略有下降，2021 年收现比为 1.00 倍，公司整体回款情况较好。2022 年 1~3 月，公司收现比为 1.52 倍。

表 6：近年来公司盈利能力相关指标

	2019	2020	2021	2022.3
期间费用合计（亿元）	0.98	1.14	1.15	0.25
营业总收入（亿元）	6.23	9.13	11.05	1.02
期间费用率（%）	15.75	12.52	10.41	24.32
利润总额（亿元）	2.98	1.89	2.36	0.10
经营性业务利润（亿元）	1.77	1.56	1.91	0.003
毛利率（%）	40.63	25.99	18.67	18.29
投资收益（亿元）	0.01	0.02	0.03	--
营业外损益（亿元）	1.43	0.32	0.46	0.10
其他收益（亿元）	0.34	0.49	1.13	0.13
收现比（X）	1.24	1.01	1.00	1.52

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年公司总资产规模持续增加，资本实力进一步夯实，但资产流动性一般；总债务规模基本持平，但短期债务规模大幅下降，债务结构持续优化

2021 年以来受业务持续发展影响，公司总资产规模同比增加 6.52 亿元。主要系货币资金、其他应收款和在建工程等共同影响所致。截至 2021 年末，公司货币资金同比减少 12.64 亿元，主要系当期项

目投入金额增加和外部净融资额下降所致。同期末，其他应收款同比增加 9.61 亿元，主要系对芜湖市三山建设投资有限公司、芜湖市财政局等单位的往来款增加所致。同期末，在建工程同比增加 8.42 亿元，主要系皖江财富广场 B1#楼和安徽公共卫生临床中心等项目持续投入所致。截至 2022 年 3 月末，公司总资产为 461.35 亿元，较上年末增加 18.92 亿元，主要系外部融资使得货币资金增加所致。

截至 2021 年末，公司总负债为 198.46 亿元，同比基本持平，但长期债务占比有所提升，其中公司一年内到期的非流动负债同比减少 13.74 亿元，长期借款和应付债券分别增加 6.44 亿元和 9.52 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司长期债务进一步增加，使得总负债增加至 217.27 亿元。

截至 2021 年末，所有者权益为 243.98 亿元，同比增加 6.21 亿元，主要系少数股东权益增加所致。其中，少数股东权益同比增加 4.51 亿元，主要系当期芜湖市财政局以持有的芜湖市中小企业金融服务中心有限公司、芜湖城市卡建设有限公司等股权和货币 2 亿元对芜湖市惠居住房金融有限公司（以下简称“惠居公司”）进行增资所致，同时，公司对惠居公司的持股比例下降至 56.89%。截至 2022 年 3 月末，所有者权益较上年末略有增长。

截至 2021 年末，受益于权益规模的增长，总资本化比率下降至 35.78%。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 79.00%，短期债务/总债务下降至 0.03 倍，货币资金对短期债务的覆盖倍数相应上升至 12.09 倍，公司短期偿债能力显著提升。截至 2022 年 3 月末，公司总债务增加至 149.76 亿元，主要系长期债务增加所致；同期末，短期债务占比进一步下降，债务结构持续优化。

表 7：近年来公司资本结构及资产质量相关指标

	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	392.42	435.91	442.43	461.35
存货（亿元）	193.36	193.48	189.42	190.03
货币资金（亿元）	50.95	58.42	45.78	58.17
其他应收款（亿元）	36.61	44.50	54.11	58.15
投资性房地产（亿元）	58.14	60.96	61.98	61.74
在建工程（亿元）	1.08	2.37	10.79	10.95

其他非流动资产（亿元）	30.69	54.14	54.04	54.02
总负债（亿元）	185.70	198.13	198.46	217.27
其他应付款（亿元）	30.39	29.92	30.77	36.19
一年内到期的非流动负债（亿元）	33.72	17.53	3.79	1.77
长期借款（亿元）	21.58	18.14	24.58	26.46
应付债券（亿元）	59.60	94.70	104.22	117.90
其他非流动负债（亿元）	14.92	24.07	20.29	20.16
所有者权益（亿元）	206.73	237.77	243.98	244.08
实收资本（亿元）	71.55	83.55	83.55	83.55
资本公积（亿元）	109.52	127.22	126.83	126.83
未分配利润（亿元）	14.91	16.06	17.96	18.05
少数股东权益（亿元）	9.52	9.67	14.18	14.19
短期债务/总债务（X）	0.29	0.13	0.03	0.02
总资本化比率（%）	37.48	36.37	35.78	38.02
应收类款项/总资产（%）	9.49	10.49	12.69	13.03

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司经营、投资和筹资活动净现金流均显著减少，经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力显著减弱；但 EBITDA 对债务本息的覆盖能力有所增强

2021 年经营活动净现金流大幅缩减，主要系在建项目投入大幅增加所致；同期投资活动现金流缺口扩大，主要系皖江财富广场 B1#楼和安徽公共卫生临床中心等项目持续投入现金所致；同期公司筹资活动净现金流由正转负，主要系受筹资力度下降所致。

偿债指标方面，2021 年公司盈利能力有所提升，EBITDA 同比上升 9.06%，使得 EBITDA 对总债务和利息支出的覆盖能力增强。当期经营活动净现金流规模同比减少 75.70%，对总债务和利息支出的覆盖能力均显著减弱。

表 8：近年来公司现金流及偿债指标情况

	2019	2020	2021	2022.3
经营活动净现金流（亿元）	2.06	3.64	0.88	-0.46
投资活动净现金流（亿元）	-2.26	-1.61	-6.79	-0.06
筹资活动净现金流（亿元）	13.98	8.33	-4.76	12.93
总债务（亿元）	123.93	135.89	135.93	149.76
货币资金（亿元）	50.95	58.42	45.78	58.17
总债务/EBITDA（X）	27.65	36.62	33.59	--
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.71	0.60	0.70	--
经营活动净现金流/总债务（X）	0.02	0.03	0.01	-0.003
经营活动净现金流利息覆盖倍数（X）	0.33	0.59	0.15	--
货币资金/短期债务（X）	1.41	3.24	12.09	23.58

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 2022 年 3 月末，公司获得的银行授信总额 159.87 亿元，其中未使用授信余额 88.40 亿元，为公司提供较好的流动性支持。

截至 2022 年 3 月末，公司总债务为 149.76 亿元，2022 年 4~12 月、2022 年及 2023 年到期债务分别为 12.91 亿元²、45.18 亿元和 27.35 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计 19.19 亿元，占总资产的比重为 4.16%，其中受限的土地 6.41 亿元，房产 12.78 亿元。

截至 2022 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 8.16%。担保对象均为芜湖市其他国有企业，代偿风险可控。

表 9：截至 2022 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	2016.03.03~2038.03.02	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	2020.01.06~2027.01.05	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 2022 年 4 月 27 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创新改革试验区，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 2022 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 2022 年 3 月末，政府划拨给公司运营的商业物业总面积累计约 64.56 万平方米；3) 截至 2022 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，2021 年公司获得政府补助 1.54 亿元。

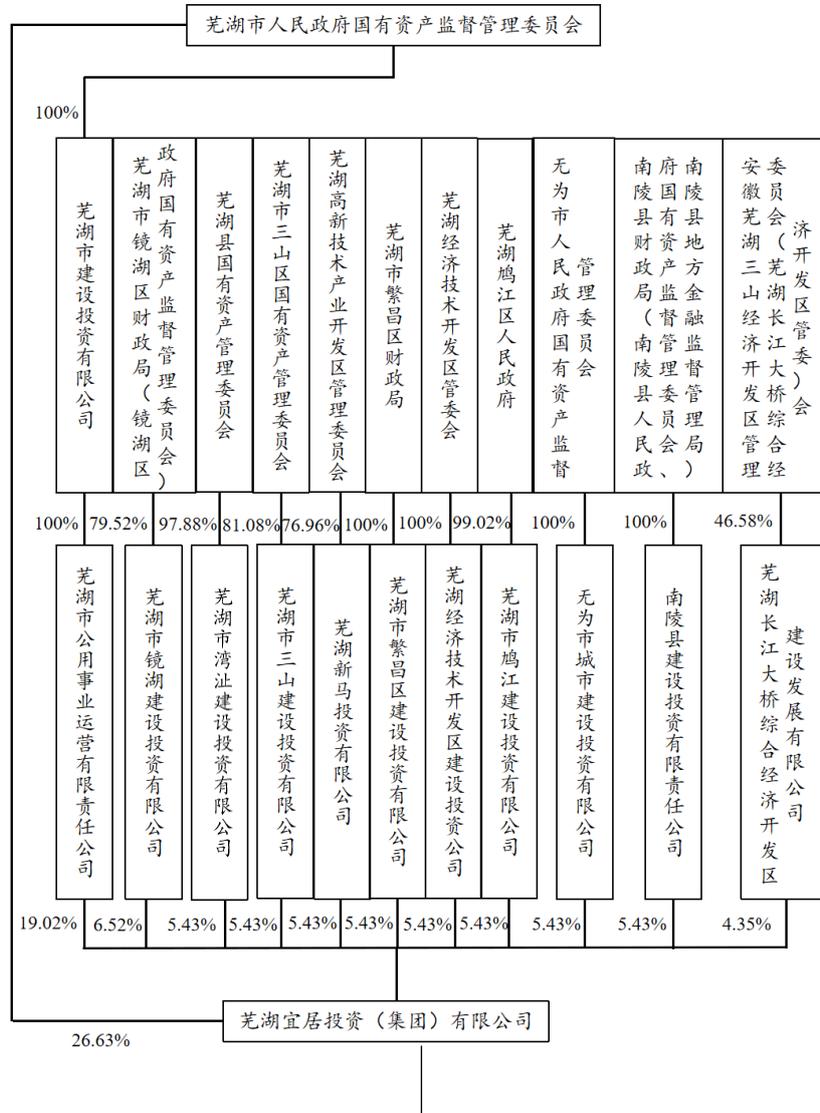
评级结论

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“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+**。

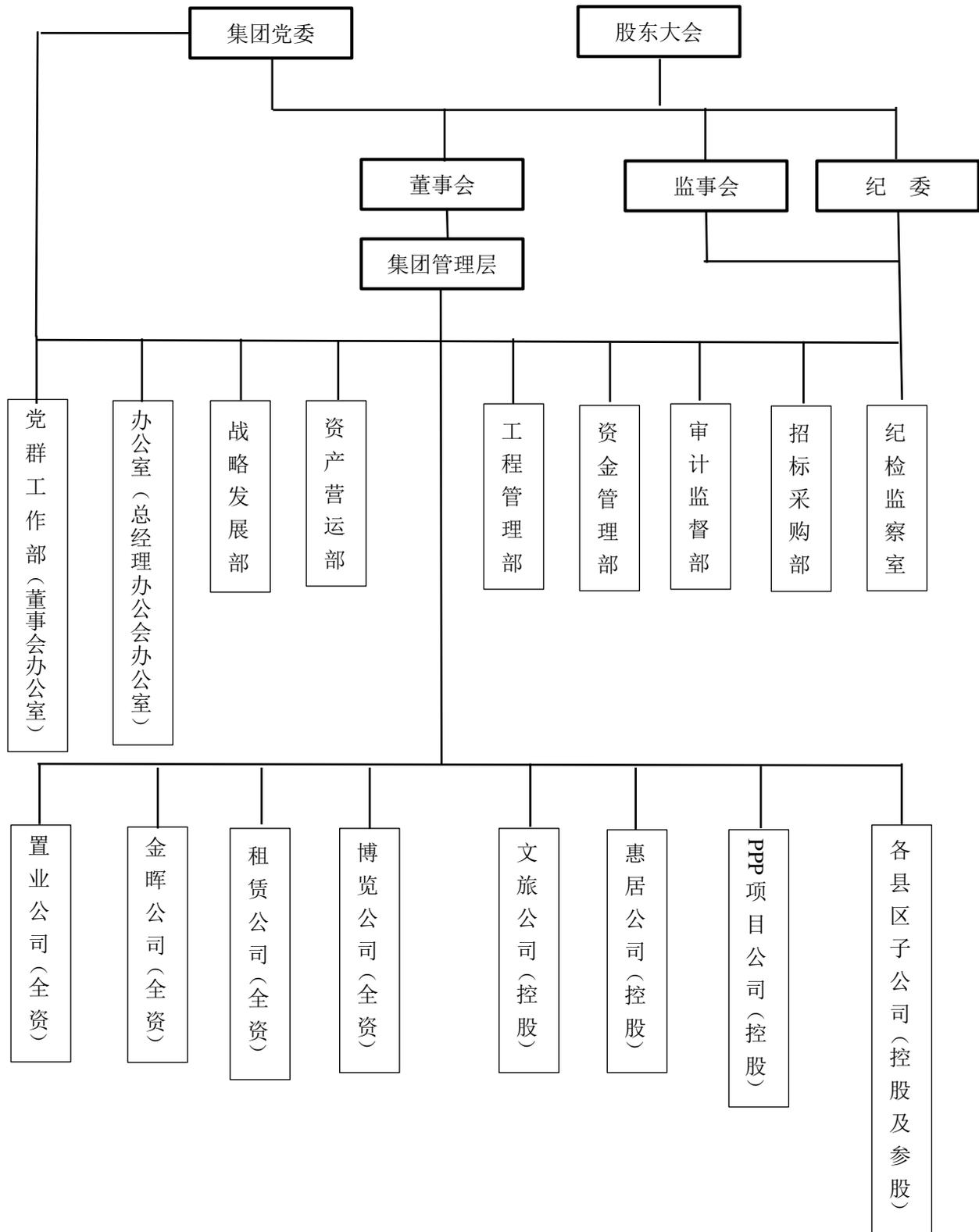
² “17 芜湖宜居 MTN002”的期限为 5+5 年，计划在 2022 年提前回

售。

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 2022 年 3 月末）



序号	主要子公司名称	实收资本（万元）	持股比例（%）	取得方式
1	芜湖宜居置业发展有限公司	185,000.00	100.00	投资设立
2	芜湖金晖健康产业投资有限公司	65,000.00	100.00	投资设立
3	芜湖金晖三华健康产业投资有限公司	20,000.00	70.00	投资设立
4	芜湖市惠住房金融有限公司	65,000.00	56.89	投资设立
5	芜湖市弋江宜居投资有限公司	62,500.00	80.00	投资设立
6	芜湖市三山宜居投资有限公司	9,248.33	80.00	投资设立
7	芜湖市镜湖宜居投资有限公司	23,000.00	80.00	投资设立
8	芜湖市湾沚区宜居投资有限公司	17,500.00	80.00	投资设立
9	无为市宜居投资有限公司	12,500.00	80.00	投资设立
10	繁昌县宜居投资有限公司	13,650.00	80.00	投资设立
11	芜湖长江大桥综合经济开发区宜居投资有限公司	11,000.00	80.00	投资设立
12	芜湖经开区宜居投资有限公司	32,500.00	80.00	投资设立
13	南陵县宜居投资有限公司	12,500.00	80.00	投资设立



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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	509,473.94	584,151.91	457,760.19	581,677.05
应收账款	6,348.68	12,444.08	20,462.57	19,858.53
其他应收款	366,146.98	444,994.83	541,052.44	581,501.04
存货	1,933,622.73	1,934,810.36	1,894,233.38	1,900,281.78
长期投资	7,566.10	7,731.95	11,658.94	31,638.13
在建工程	10,806.41	23,732.21	107,883.10	109,489.38
无形资产	47,736.07	45,937.41	47,666.56	47,344.22
总资产	3,924,244.53	4,359,071.08	4,424,339.41	4,613,533.58
其他应付款	303,855.93	299,172.87	307,728.84	361,880.38
短期债务	360,706.67	180,340.67	37,865.67	24,666.67
长期债务	878,591.90	1,178,521.19	1,321,395.99	1,472,894.88
总债务	1,239,298.56	1,358,861.85	1,359,261.66	1,497,561.55
总负债	1,856,981.73	1,981,324.32	1,984,568.04	2,172,727.31
费用化利息支出	1,548.31	3,172.13	1,916.85	--
资本化利息支出	61,719.71	59,068.76	55,589.25	--
实收资本	715,480.00	835,480.00	835,480.00	835,480.00
少数股东权益	95,176.05	96,681.64	141,828.29	141,917.11
所有者权益合计	2,067,262.80	2,377,746.76	2,439,771.37	2,440,806.27
营业总收入	62,321.22	91,262.50	110,527.04	10,166.04
经营性业务利润	17,709.07	15,691.00	19,065.68	25.19
投资收益	145.30	165.84	254.35	0.00
净利润	25,427.61	14,755.63	21,109.85	1,034.91
EBIT	31,381.23	22,038.67	25,501.25	--
EBITDA	44,826.06	37,105.49	40,466.86	--
销售商品、提供劳务收到的现金	77,239.43	92,153.87	110,730.89	15,467.45
收到其他与经营活动有关的现金	64,560.17	99,859.46	104,405.69	6,253.81
购买商品、接受劳务支付的现金	58,080.26	28,590.20	85,853.42	12,902.04
支付其他与经营活动有关的现金	40,953.20	108,359.06	101,372.54	10,257.87
吸收投资收到的现金	2,488.99	1,500.00	20,060.00	0.00
资本支出	2,795.45	16,108.80	68,053.63	599.33
经营活动产生现金净流量	20,604.30	36,421.52	8,849.79	-4,589.67
投资活动产生现金净流量	-22,587.90	-16,071.90	-67,869.74	-599.33
筹资活动产生现金净流量	139,767.55	83,328.34	-47,557.24	129,291.33
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	40.63	25.99	18.67	18.29
期间费用率(%)	15.75	12.52	10.41	24.32
应收类款项/总资产(%)	9.49	10.49	12.69	13.03
收现比(X)	1.24	1.01	1.00	1.52
总资产收益率(%)	0.84	0.53	0.58	--
资产负债率(%)	47.32	45.45	44.86	47.09
总资本化比率(%)	37.48	36.37	35.78	38.02
短期债务/总债务(X)	0.29	0.13	0.03	0.02
FFO/总债务(X)	0.03	0.02	0.03	--
FFO利息倍数(X)	0.50	0.54	0.65	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.33	0.59	0.15	--
总债务/EBITDA(X)	27.65	36.62	33.59	--
EBITDA/短期债务(X)	0.12	0.21	1.07	--
货币资金/短期债务(X)	1.41	3.24	12.09	23.58
EBITDA利息覆盖倍数(X)	0.71	0.60	0.70	--

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及 2022 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 2022 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 2019~2022 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。