



芜湖市湾沚建设投资有限公司

主动评级报告

信用等级: A-_{pi} 信用展望: 稳定
评级时间: 2021年12月02日

主要经营指标	2017	2018	2019	2020
地区生产总值(亿元)	211.70	270.81	175.40	330.02
一般公共预算收入(亿元)	27.26	28.50	28.55	31.7
主要财务指标	2018	2019	2020	2021H1
现金类资产(亿元)	6.45	8.75	8.94	6.18
资产总额(亿元)	232.86	238.93	236.93	236.67
所有者权益(亿元)	169.31	173.24	175.45	176.26
短期债务(亿元)	2.60	6.32	3.27	4.14
全部债务(亿元)	32.16	40.78	36.01	33.19
营业总收入(亿元)	20.43	22.33	19.12	8.78
利润总额(亿元)	5.25	3.90	2.49	1.56
EBITDA(亿元)	7.19	5.95	5.09	-
经营净现金流(亿元)	3.40	6.59	4.52	2.67
营业毛利率(%)	28.83	20.30	19.18	22.08
EBIT 利润率(%)	35.06	26.40	26.37	-
总资产报酬率(%)	3.04	2.50	2.12	-
资产负债率(%)	27.29	27.50	25.95	25.53
全部债务资本化比率(%)	15.96	19.05	17.03	15.85
流动比率(倍)	24.54	21.45	23.59	23.09
现金类资产/短期债务(倍)	2.48	1.38	2.73	1.49
全部债务/EBITDA(倍)	4.47	6.86	7.07	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	2.71	2.08	2.00	-

资料来源: 公开资料, 公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年上半年财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

芜湖市湾沚建设投资有限公司(以下简称“湾沚建投”或“公司”)成立于 2001 年 4 月, 截至 2021 年 6 月末, 公司注册资本 13.90 亿元, 实收资本 13.86 亿元, 其控股股东和实际控制人均为芜湖市湾沚区人民政府国有资产监督管理委员会(持股比例 97.88%), 另一股东为芜湖市皖江城市建设投资有限公司。公司主要负责湾沚区范围内的基础设施建设和土地开发整理业务, 短期内主营业务结构将保持稳定。中债资信认为公司所属城投行业信用品质一般。经营方面, 公司基础设施建设业务已完工项目整体回款进度一般, 在拟建项目未来仍有较大规模投资需求, 需关注公司基建项目后续回款及投资压力; 土地开发整理业务中短期内投资需求仍较大, 且未来业务收入存在一定不确定性, 整体经营风险一般。财务方面, 公司资产质量一般, 债务负担处于行业很轻水平, 自身盈利能力一般, 现金类资产对短期债务覆盖程度较好, 长期偿债指标表现很好, 整体财务风险较低。外部支持具有很强的增信作用。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为 A-_{pi}, 信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

●行业风险: 2021 年积极的财政政策将提质增效、更可持续, 保持适度支出强度; 稳健的货币政策灵活精准、合理适度, 保持宏观杠杆率基本稳定, 处理好恢复经济和防范风险的关系; 中央经济工作会议强调抓实化解地方政府隐性债务风险工作, 防范化解地方政府隐性债务风险的政策底线依然坚定, 城投行业相关政策和融资环境持续收紧; 城投企业基建融资职能弱化趋势不变, 市场化法治化转型持续推进, 业务模式及政府支持方式进一步规范, 但行业债务负担持续上行, 流动性压力依然较大, 财务表现仍很差。中债资信对城投行业信用品质的评价为“一般”。

●规模和市场地位: 公司是湾沚区唯一的城镇基础设施建设主体, 主要负责湾沚区范围内的基础设施建设和土地开发整理业务, 业务在区域内具有很强专营性, 区域市场地位重要。

●基础设施建设业务: 公司主要从事湾沚区范围内道路修建、河道治理、安置房和保障性住房等基础设施建设业务。业务模式方面, 公司与湾沚区财政局签订委托代建协议, 根据协议公司前期垫付资金, 待项目竣工验收后, 由委托方进行回购, 回购金额为总投资成本加成 10% 管理费; **道路修建和河道治理**, 截至 2021 年 6 月末, 公司主要已完工项目累计投资 13.66 亿元, 拟回款 13.75 亿元, 已收回全部回款, 已完工项目回款情况较好。未来投资方面, 同期公司主要在、拟建项目计划总投资 15.00 亿元, 累计已投资 1.37 亿元, 2021 年下半年计划投资 5.22 亿元, 短期内公司投资规模较大。**安置房**

和保障性住房，截至 2021 年 6 月末，公司主要已完工项目累计投资 40.49 亿元，拟回款 44.54 亿元，已累计回款 10.94 亿元，由于湾沚区安置房及保障房供给已趋于饱和，加之同期仍有计划总投资 2.06 亿元的在建保障房项目，公司存在较大去化压力。此外，公司还承担安徽新芜开发区和芜湖县机械工业园区的标准化厂房和园区配套任务，截至 2021 年 6 月末，在建项目计划总投资 5.40 亿元，尚需投资 1.07 亿元，资金回笼方式未明确，推测为后期租售平衡资金。整体来看，公司基建已完工项目整体回款进度一般，在建项目未来仍有较大规模投资需求，需关注公司基建项目后续回款及投资压力。

●**土地开发整理业务**：公司负责湾沚区全区的土地一级开发任务，业务模式方面，2021 年 3 月之前，公司与区国土资源局、区财政局签订三方《土地开发整理合同》，公司负责前期投融资和建设任务，待土地建设成“熟地”后移交县国土部门进行出让，根据合同政府部门将土地出让收入扣除相关税费后的全额净收益拨付公司；2021 年 3 月后，公司仍自筹资金进行前期建设工作，结算方式更改为按照土地整理成本加成 15%管理费平衡资金。2019~2020 年及 2021 年 1~6 月，公司完成整理土地面积 2,852.73 亩，累计投资 18.44 亿元，已确认收入 21.23 亿元，已收到全部回款。在整理方面，公司在整理土地项目 11 个，合计面积 1,923.94 亩，计划总投资 15.52 亿元，已投资 12.63 亿元，尚需投资规模不大，但根据区政府规划，2021~2023 年计划分别整理土地 1,552.06 亩、1,707.06 亩和 1,638.78 亩，预计投资规模近 40 亿元，中短期内公司投资压力仍较大，且未来业务收入易受区域内土地市场景气度和政府政策规划影响，存在一定不确定性。

●**其他业务**：公司其他业务主要为资产出让和资产租赁业务，公司用于出让和租赁的资产主要为办公楼、商铺和仓库物业，截至 2021 年 6 月末，公司账面待租售资产规模 5.30 亿元，2019~2020 年及 2021 年 1~6 月，公司实现该业务收入分别为 0.24 亿元、0.31 亿元和 0.86 亿元，毛利率水平较高，但整体经营规模较小，对公司利润总额贡献较为有限。

●**管理与战略**：公司中短期的投资将主要集中在基础设施建设及土地开发整理业务。根据公司投资计划以及历年投资规模进行综合估算，2021 年 7 月~2022 年 6 月公司拟投入约 16 亿元，加之截至 2021 年 6 月末公司短期债务余额 4.14 亿元，考虑同期现金类资产 6.18 亿元，以及公司历年销售商品、提供劳务收到的现金流约为 20 亿元，短期内公司资金压力较小。

●**业务委托方实力**：公司业务委托方是湾沚区政府部门，湾沚区原为芜湖县，隶属安徽省芜湖市，2020 年 7 月经国务院批复芜湖市区划调整，进行撤县立区。湾沚区位于皖江城市带承接转移示范区内，现辖五镇一省级经开区（安徽新芜经开区），人口 34.40 万。经济发展方面，湾沚区 2020 年实现 GDP330.02 亿元，按可比价格计算，比去年增长 5.3%，经济增速受疫情影响较上年有所下滑，经济实力仍较强。财政实力方面，2020 年湾沚区综合财力 75.26 亿元，

其中一般公共预算收入 31.74 亿元，同比增长 11.2%，政府性基金收入实现 25.27 亿元，较上年增加 3.69 亿元，上级补助收入合计 18.25 亿元。整体看湾沚区财政实力较强。截至 2020 年末，湾沚区政府债务余额为 73.14 亿元，政府债务负担一般。

■ 财务风险要素

●资产质量：近年公司资产规模基本保持稳定，截至 2021 年 6 月末，公司总资产为 236.67 亿元，主要由存货和其他应收款构成，分别占总资产的 76.93% 和 12.80%。其中存货主要为基础设施建设开发成本（54.18 亿元）、土地开发整理成本（12.96 亿元）与土地使用权（109.63 亿元），基建开发成本主要为早期已完工安置房和保障房项目的投入成本，因区域内安置房和保障房供给趋于饱和，早前建设成本长年未得到结转，后续该部分成本结转亦未有明确规划，需关注后续结转情况；公司土地使用权储备充足，占地面积合计 400.84 万平方米，均为政府注入，土地性质多为商服、商住用地，均已缴纳土地出让金，已办理相关权证，目前均以评估法入账，平均入账价值约 2,734.98 元/平方米，入账价值较合理。其他应收款长年维持在 30 亿元左右，主要为与政府及区域国有企业间的往来款，超半数款项账龄超过 3 年，虽未来回收风险相对可控，但对公司资金形成较大规模、长时间占用。截至 2021 年 6 月末，公司受限资产总额为 13.70 亿元，受限比例为 5.79%，主要为土地使用权受限。综合来看，公司资产质量一般，流动性较弱。

●盈利能力和现金流：2020 年受基建业务收入下降影响，公司收入规模小幅下降，营业毛利率亦小幅下降，加之财务费用为主的期间费用大幅增长，经营性业务利润较上年减少较多，但仍保持盈利状态，2018~2020 年，公司分别收到政府补贴 1.87 亿元、1.71 亿元和 1.69 亿元，政府补贴仍是公司利润总额重要来源，自身盈利能力一般。现金流方面，近三年经营活动现金流均为净流入状态，2020 年受基建业务回款减少影响，公司经营活动净现金流规模较上年小幅收窄，现金收入仍保持在 100% 以上，经营获现能力尚可；近年公司持续对园区企业进行投资，近三年公司投资活动净现金流均呈小幅度流出状态；近年公司筹资活动净现金流均表现为净流出，主要系偿还到期债务所致。截至 2021 年 6 月末，公司未使用银行授信余额 8.72 亿元，备用流动性充足度一般。

●资本结构和偿债指标：公司整体债务规模不大，主要为长期债务，截至 2021 年 6 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 25.53% 和 15.85%，整体债务负担处于行业很轻水平；同期，从偿债指标看，现金类资产/短期债务为 1.49 倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度较好，短期偿债指标表现较好。2020 年，公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 7.07 倍和 2.00 倍，长期偿债指标表现很好。

●对外担保：截至 2021 年 6 月末，公司对外担保余额为 23.98 亿元，占同期



所有者权益的 13.60%，担保比例不高，且担保对象全部为当地国有企业，或有代偿风险可控。

■ 外部支持

公司是湾沚区唯一一家城镇基础设施建设主体，实际控制人为芜湖市湾沚区人民政府国有资产监督管理委员会，湾沚区经济和财政实力均较强，其在资产注入和财政补贴等方面为公司提供大力支持（公司资本公积中超 100 亿元的土地均为政府注入），预计公司面临偿付风险时，获得湾沚区政府额外支持的可能性较大。整体看，外部支持具有很强的增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中AAA_{pi}至B_{pi}级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对芜湖市湾沚建设投资有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。