



芜湖市建设投资有限公司 主动评级报告

信用等级: A+_{pi} 信用展望: 稳定

评级时间: 2021年09月17日

主要经营指标	2017	2018	2019	2020
地区生产总值(亿元)	3055.52	3278.53	3618.26	3753.02
一般公共预算收入(亿元)	311.20	318.10	329.80	331.40
主要财务指标	2018	2019	2020	2021Q1
现金类资产(亿元)	58.91	59.60	67.28	80.26
资产总额(亿元)	865.41	861.69	921.16	933.60
所有者权益(亿元)	417.11	413.51	455.94	455.44
短期债务(亿元)	87.54	51.99	57.95	43.39
全部债务(亿元)	336.37	347.14	358.64	374.04
营业总收入(亿元)	36.96	33.21	30.78	8.20
利润总额(亿元)	3.05	2.69	3.00	0.74
EBITDA(亿元)	16.08	15.29	16.44	-
经营净现金流(亿元)	15.77	14.66	18.12	1.46
营业毛利率(%)	14.33	14.81	14.87	12.97
EBIT 利润率(%)	39.04	40.94	41.98	-
总资产报酬率(%)	1.61	1.57	1.45	-
资产负债率(%)	51.80	52.01	50.50	51.22
全部债务资本化比率(%)	44.64	45.64	44.03	45.09
流动比率(倍)	2.24	2.85	2.44	2.83
现金类资产/短期债务(倍)	0.67	1.15	1.16	1.85
全部债务/EBITDA(倍)	20.91	22.71	21.82	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.78	0.88	1.04	-

资料来源: 公开资料, 公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表。

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

芜湖市建设投资有限公司(以下简称“芜湖建投”或“公司”)成立于 1998 年 2 月, 其控股股东与实际控制人均为芜湖市国有资产监督管理委员会, 截至 2020 年末, 注册资本与实收资本均为 121.24 亿元。公司主要负责芜湖市内的业务, 短期内其主营业务结构将保持稳定。中债资信认为公司所属的城投行业信用品质一般。经营方面, 公司基建、土地整理和棚改项目虽沉淀成本大, 但已完工基建项目历史回款较好较好, 区域土地景气度有所回升, 政府贴息可覆盖利息支出; 汽车制造业务收入相对稳定, 盈利能力有所提升; 股权投资对象主要为区域内国企, 整体经营风险较低。财务方面, 公司盈利能力一般, 债务负担处于行业一般水平, 短期偿债指标表现较好, 融资渠道通畅, 财务风险较低。芜湖市政府在注资、财政贴息、债务置换等方面给予了公司较大力度支持, 外部支持增信作用较强。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。城投行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。中债资信认为城投行业信用品质“一般”。

●规模和市场地位: 公司是芜湖市最主要的城区基础设施和土地整理开发主体, 区域地位显著。

●基础设施建设业务: 2012 年之前采用 BT 模式, 回款额包含利息支出但基本无其他收益加成; 2012 年之后不再采用 BT 模式, 亦不再确认收入。截至 2020 年末, 公司账面沉淀基建成本 41.75 亿元(体现为在建工程), 主要在建基建项目计划总投资 62.45 亿元, 已完成全部投资, 拟回购 63.07 亿元, 未来公司无其他大型拟建计划。整体看, 公司基建业务已沉淀成本规模较大, 但考虑历史回款及公司地位, 存量项目预期资金平衡压力较低。

●土地整理业务: 2016 年以前, 公司土地整理业务以“委托土地平整”模式为主, 公司统筹筹措资金, 预付各区建设, 待所整理土地出让后, 出让金由公司与市财政局 9:1 分成, 形成土地整理业务收入。2016 年以来的土地整理项目与棚改打包采用政府购买服务模式, 公司仅按照当年完工量确认 3% 的政

府购买服务收入。2016年前投入的土地开发成本通过政府补助资金的形式返还公司，冲抵公司存货，同时区级应得的土地出让收入在审计核定后，全部用于冲抵公司前期与各区的预付账款。2020年芜湖土地市场景气度较上年有所回升，土地成交总额达107.24亿元，较上年上升55.71%，但截至2020年末，公司沉淀土地开发成本仍高达209.10亿元（体现为预付账款），预计该部分成本回收周期将很长。同期，公司政府购买服务模式共4个在建项目，计划投资161.66亿元，已完成全部投资，购买服务总额225.73亿元，已回款49.25亿元。后续棚改项目均通过政府专项债券筹资开展建设，加之公司无拟建计划，该业务可持续性较差。

●汽车零部件制造及销售业务：2017年11月，公司转让凯翼汽车股权、并购莫森泰克、永达科技、泓毅股份三家零部件企业，汽车制造收入结构调整，但收入规模基本稳定，毛利率明显上升，且对上游供应商具有一定的占款话语权，下游客户资金回笼较好，经营风险可控。

●股权投资业务：公司根据芜湖市政府产业发展政策，对汽车、金融、中介服务等行业进行投资，并获取投资收益。截至2020年末，公司长期股权投资余额为248.09亿元，规模很大，对象主要为奇瑞汽车、皖江租赁、亳州芜湖投资开发公司等。2018~2020年公司分别获得投资收益4.64亿元、5.67亿元和5.36亿元。2020年以来疫情下汽车行业受影响明显，短期内，公司股权投资收益明显增长的可能性不大。

●发展战略：根据未来投资计划及历史投资情况综合分析，截至2021年3月末，公司未来一年投资规模约23.22亿元，加之同期到期债务43.39亿元，资金需求合计约66.61亿元；考虑未来一年可获得的现金流入约34.17亿元以及账面现金类资产80.26亿元，可以覆盖公司短期资金需求，资本支出压力不大。

●业务委托方实力：公司业务的委托方为芜湖市相关政府部门。2020年芜湖市地区实现GDP3,753.02亿元，同比增长3.8%，经济实力很强。2020年芜湖市实现一般公共预算收入331.40亿元，政府性基金收入172.70亿元，上级补助收入合计188.30亿元。整体看，芜湖市政府经济财政实力很强。截至2020年末，芜湖市政府债务余额801.70亿元，债务负担较重。

■ 财务风险要素

●资产质量：近年公司资产规模持续增长，其中：流动资产主要由预付给各区建投公司的土地平整款形成的预付款项、与其他单位的往来借款和应收土地款形成的其他应收款、土地资产等开发产品形成的存货构成；非流动资产主要由棚户区改造款形成的长期应收款、长期股权投资以及基建项目形成的在建工程构成。长期股权投资余额较2019年末增幅较大，主要为追加投资所致。截至2020年末，公司受限资产共计2.43亿元，占总资产的比例很低；公司预付款项和其他应收款规模很大，部分账龄较长，回收面临不确定性。

尽管公司长期股权投资规模较大，但被投资对象均为非上市公司，且投资策略受政府主导，具体经营情况不详，预计资产变现能力较差。整体看，公司资产流动性一般，资产质量一般。

●**盈利能力和现金流**：近年来，公司营收规模持续下滑，以管理费用为主的期间费用高企，经营性业务利润持续为负且规模持续扩大，公司利润实现主要依赖财政贴息和投资收益，近年来，投资净收益波动增长，整体盈利能力一般。受收入结构调整影响，公司经营活动现金流净额持续增长，经营获利能力尚可。截至 2021 年 3 月末，公司未使用授信额度为 213.05 亿元。

●**资本结构和偿债指标**：截至 2021 年 3 月末，公司债务构成以长期债务为主。债务负担方面，同期，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 51.22% 和 45.09%，债务负担处于行业一般水平；从偿债表现来看，公司现金类资产/短期债务为 1.85 倍，公司现金类资产对短期债务覆盖程度较好，截至 2020 年末，公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 21.82 倍和 1.04 倍，长期偿债指标表现一般。

●**对外担保**：截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额为 71.64 亿元，占当期净资产的 15.73%，对外担保规模偏大。被担保对象主要为奇瑞汽车股份有限公司、芜湖宜居投资（集团）有限公司以及芜湖市交通投资有限公司等国有企业，仍存在一定代偿风险。

■ 外部支持

公司是芜湖市最主要的城区基础设施和土地整理开发主体，芜湖市政府经济财政实力均很强，给予了公司较大力度支持：2018~2020 年分别获得政府补助收入（财政贴息、产业发展补助、专项补贴）11.09 亿元、9.10 亿元和 7.71 亿元，存量债务前期被大规模纳入了政府性债务系统。整体看，外部支持具有较强的增信作用。

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。