



芜湖宜居投资（集团）有限公司 2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: 信评委函字[2023]跟踪 0992 号

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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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发行人进行跟踪评级，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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 26 日

本次跟踪发行人及评级结果	芜湖宜居投资（集团）有限公司	AA+/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“17 芜湖宜居 MTN002”、“18 芜湖养老债 01/PR 芜湖 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”、“21 芜湖宜居 MTN001”	AA+

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为芜湖市经济财政实力及增长能力省内领先，潜在的支持能力强，芜湖宜居投资（集团）有限公司（以下简称“芜湖宜居”或“公司”或“发行人”）是芜湖市重要的城市建设及综合运营主体，负责芜湖市公租房资产运营管理以及部分惠及民生项目的建设，对芜湖市人民政府（以下简称“芜湖市政府”）的重要性较高，与芜湖市政府维持高关联度。中诚信国际预计，芜湖宜居业务继续稳定发展，资产规模将保持增长，融资渠道较为多元。同时，需关注资产流动性较弱、公租房资产出租情况、债务规模增长较快及项目投资存在一定资本支出压力对其经营和整体信用状况造成的影响。

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。

调级因素

可能触发评级上调因素：芜湖市经济实力显著增强；公司地位明显提升；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：芜湖市经济实力明显下降；公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司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。

正 面

- **较好的外部环境。**凭借着良好的区位优势、便利的交通、发达的产业经济和雄厚的工业基础等有利因素，芜湖市2022年经济财政实力稳步提升，为公司发展提供了较好的外部环境。
- **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；同时，近年来均有收到一定规模的财政补贴，2022年为1.90亿元，为公司业务经营提供有力支持。
- **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商业地产、城市服务、医疗养老、城市基建和文化旅游等城市综合服务板块，业务板块的多元化提升了公司业务的抗风险能力。

关 注

- **资产流动性较弱。**公司资产中存货及其他应收款占比较高，该部分资产的变现需要一定时间周期，资产流动性较弱。
- **公租房资产出租情况值得关注。**公司房屋出租收入保持增长，但公租房资产整体出租率不高，后续资产出租情况值得关注。
- **债务规模增长较快。**跟踪期内，随着公司城市综合服务板块项目建设加快推进，债务规模明显增长，2022年末同比增长约27%。
- **项目投资存在一定资本支出压力。**公司城市综合服务板块在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来存在一定资本支出压力，后续相关项目资金平衡情况亦值得关注。

项目负责人：桂兰杰 lgui@ccxi.com.cn

项目组成员：刘江南 jnliu@ccxi.com.cn

章 毅 yzhang.zy@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

芜湖宜居（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	435.91	442.43	479.31	484.66
经调整的所有者权益合计（亿元）	237.77	243.98	246.50	247.26
负债合计（亿元）	198.13	198.46	232.81	237.40
总债务（亿元）	138.41	135.93	172.56	173.10
营业总收入（亿元）	9.13	11.05	9.09	2.39
经营性业务利润（亿元）	1.57	1.91	2.66	0.54
净利润（亿元）	1.48	2.11	2.26	0.68
EBITDA（亿元）	3.39	3.58	4.66	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	3.64	0.88	-10.93	-1.33
总资本化比率(%)	36.79	35.78	41.18	41.18
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.54	0.62	0.84	--

注：1、中诚信国际根据芜湖宜居提供的其经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

评级历史关键信息

芜湖宜居投资（集团）有限公司					
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+）	2022/06/27	周蒙、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+）				
AA+/稳定	18 芜湖养老债 01/PR 芜湖 01（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	--
	17 芜湖宜居 MTN002（AA+）				
	21 芜湖宜居 MTN001（AA+）				
	20 芜湖宜居 MTN003（AA+）				
	20 芜湖宜居 MTN002（AA+）				
AA+/稳定	20 芜湖宜居 MTN001（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
	20 芜湖宜居 MTN002（AA+）				
	20 芜湖宜居 MTN001（AA+）				
	19 芜湖宜居 MTN001（AA+）				
	18 芜湖养老债 01/PR 芜湖 01（AA+）				
AA+/稳定	17 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
	20 芜湖宜居 MTN001（AA+）				
	19 芜湖宜居 MTN001（AA+）				
	18 芜湖养老债 01/PR 芜湖 01（AA+）				
	17 芜湖宜居 MTN002（AA+）				
AA+/稳定	18 芜湖养老债 01/PR 芜湖 01（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
	19 芜湖宜居 MTN001（AA+）				
	20 芜湖宜居 MTN001（AA+）				
	20 芜湖宜居 MTN003（AA+）				
	21 芜湖宜居 MTN001（AA+）				
AA+/稳定	18 芜湖养老债 01/PR 芜湖 01（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
	19 芜湖宜居 MTN001（AA+）				
	20 芜湖宜居 MTN001（AA+）				
	20 芜湖宜居 MTN003（AA+）				
	21 芜湖宜居 MTN001（AA+）				
AA+/稳定	18 芜湖养老债 01/PR 芜湖 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
	19 芜湖宜居 MTN001（AA+）				
	20 芜湖宜居 MTN001（AA+）				
	20 芜湖宜居 MTN003（AA+）				
	21 芜湖宜居 MTN001（AA+）				
AA+/稳定	18 芜湖养老债 01/PR 芜湖 01（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
	19 芜湖宜居 MTN001（AA+）				
	20 芜湖宜居 MTN001（AA+）				
	20 芜湖宜居 MTN003（AA+）				
	21 芜湖宜居 MTN001（AA+）				

同行业比较（2022 年数据）

项目	芜湖宜居	滁州城投	芜湖建投
最新主体信用等级	AA+	AA+	AA+
地区	芜湖市	滁州市	芜湖市
GDP（亿元）	4,502.13	3,610.00	4,502.13
一般公共预算收入（亿元）	383.10	277.85	383.10
所有者权益（亿元）	246.50	682.61	448.19
资产负债率（%）	48.57	43.02	53.20
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.62	3.53	1.54

注：1、滁州城投系“滁州市城市投资控股集团有限公司”的简称；芜湖建投系“芜湖市建设投资有限公司”的简称；2、EBITDA 利息保障倍数

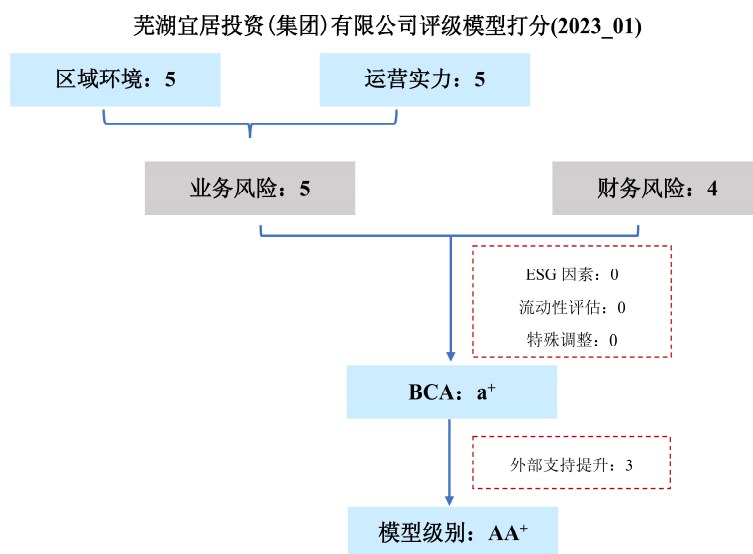
为 2021 年数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

● 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额（亿元）	债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
21 芜湖宜居 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	2022/06/27	5.00	5.00	2021/01/25~2026/01/25	调整票面利率选择权、回售
20 芜湖宜居 MTN003	AA ⁺	AA ⁺	2022/06/27	10.00	10.00	2020/11/05~2025/11/05	调整票面利率选择权、回售
20 芜湖宜居 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	2022/06/27	13.00	13.00	2020/03/20~2025/03/20	--
20 芜湖宜居 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	2022/06/27	3.00	3.00	2020/03/04~2025/03/04	--
19 芜湖宜居 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	2022/06/27	2.00	2.00	2019/08/23~2024/08/23	--
18 芜湖养老债 01/PR 芜湖 01	AA ⁺	AA ⁺	2022/06/27	3.00	2.10	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。
17 芜湖宜居 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	2022/06/27	10.00	10.00	2017/07/24~2027/07/24	调整票面利率选择权、回售

● 评级模型



● 方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2022_03

■ 业务风险：

中诚信国际认为，作为芜湖市重要的城市建设及综合运营主体，芜湖宜居负责芜湖市公租房资产运营管理以及部分惠及民生项目的建设，2022 年公司新增投入及谋划了多个重要民生项目，项目储备较为充裕，业务稳定性及可持续性较强。但公司资产流动性较弱，房屋出租业务公租房资产整体出租率不高，同时，城市综合服务板块大部分项目尚处于起步建设阶段，未形成有效收益，且在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来存在一定资本支出压力，后续相关项目资金平衡情况亦值得关注。

■ 财务风险：

中诚信国际认为，受益于自身利润积累，芜湖宜居资本实力稳步提升，财务杠杆水平有所推升但仍处于合理水平；此外，EBITDA 对利息支出的保障能力有所提升但仍未能实现有效覆盖。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对芜湖宜居个体基础信用等级无影响，芜湖宜居具有 a⁺ 的个体基础信用评估等级，反映了其较低的业务风险和中等的财务风险。

■ 外部支持：

中诚信国际认为，芜湖市政府有强的支持能力，对公司有强的支持意愿，主要体现在芜湖市的区域地位，以及较强劲的经济财政实力和增长能力；芜湖宜居系芜湖市重要的城市建设及综合运营主体，负责芜湖市公租房资产运营管理以及部分惠及民生项目的建设，成立以来持续获得政府在项目建设、政府补助等方面的大力支持，具备高度的重要性及与政府的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

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

本次跟踪的“18 芜湖养老债 01/PR 芜湖 01”募集资金 3.00 亿元，全部用于芜湖金晖养老示范基地项目。公司已按照国家发改委关于债券募集资金使用的相关制度要求和本次募集资金的用途对资金进行严格使用，截至 2023 年 5 月末，已按募集用途使用完毕。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来，在稳增长压力加大、基建提前发力背景下，政策端再提“保障城投合理融资需求”，但城投债发行审核仍较为严格，整体融资环境未有明显放松。伴随基建下沉、省以下财政体制改革推进，后续需重点关注城投再融资区域分化加剧的可能性，以及未参与重点项目建设、未承担重要职能的城投平台信用资质变化。同时，隐债化解持续推进下，弱区域弱资质

城投融资或进一步受限，还需关注尾部风险释放以及化债不实等问题引发区域城投估值变化。

区域环境

芜湖市是国家长江三角洲城市群发展规划的大城市，皖江城市带承接产业转移示范区的核心城市，合芜蚌国家自主创新示范区、皖南国际文化旅游示范区、合肥都市圈、G60 科创走廊的重要成员，市域面积 6,009.02 平方公里，现辖无为市，南陵县，镜湖区、鸠江区、弋江区、湾沚区、繁昌区。截至 2022 年末，芜湖市常住人口 373.1 万人，比上年增加 5.9 万人。

政策优势给芜湖市经济发展提供了广阔的空间，近年来芜湖市各项经济指标均排在安徽省前列。2022 年，芜湖市实现地区生产总值 4,502.13 亿元，同比增长 4.1%，低于省会合肥市（12,013.10 亿元），但高于其他地市；同年，芜湖市人均 GDP12.16 万元，居省内第 2 位。从产业结构来看，2022 年，芜湖市第一产业增加值 179.25 亿元，同比增长 4.3%；第二产业增加值 2,135.58 亿元，同比增长 5.3%；第三产业增加值 2,187.30 亿元，同比增长 3.0%；三次产业结构为 4.0:47.4:48.6，二、三产业为芜湖市经济发展提供了有力支持。此外，2023 年一季度，芜湖市实现地区生产总值 1,111.83 亿元，同比增长 4.8%，经济实力保持提升。

稳定的经济增长和合理的产业结构为芜湖市财政实力形成了有力的支撑，一般公共预算收入稳步提升，自给度较高，税收收入占比较高，收入质量较好；2023 年 1~5 月，芜湖市实现一般公共预算收入 173.10 亿元，同比增长 7.3%，继续保持较快增长。政府性基金收入是芜湖市地方政府财力的重要补充，但受土地市场行情影响较大，具有一定波动性。近年来，芜湖市财政平衡情况总体稳中向好。再融资环境方面，芜湖市广义债务率偏高，同时区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，其中债券市场发行利差普遍低于全国平均水平，净融资额仍呈现净流入趋势，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 1：近年来芜湖市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	3,753.02	4,302.63	4,502.13
GDP 增速（%）	3.80	11.60	4.10
人均 GDP（万元）	10.30	11.72	12.16
固定资产投资增速（%）	6.20	15.70	5.40
一般公共预算收入（亿元）	331.37	361.20	383.10
政府性基金收入（亿元）	172.70	312.90	210.30
税收收入占比（%）	69.88	--	--
公共财政平衡率（%）	68.27	71.74	69.64
政府债务余额（亿元）	801.25	919.30	996.70

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：芜湖市财政局，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，作为芜湖市重要的城市建设及综合运营主体，公司负责芜湖市公租房资产管理以及部分惠及民生项目的建设，业务板块主要涉及房屋销售和出租以及城市综合服务，其中城市综合服务板块涉及多个细分板块，公司收入及利润仍主要来自房屋销售和出租业务，2022 年公司新增投入及谋划了多个重要民生项目且规模较大，项目储备较为充裕，业务稳定性及可持续性较强。但公司房屋租赁业务公租房资产整体出租率不高；城市综合服务板块大部分项目尚处于起步建设阶段，未形成有效收益，且在建及拟

建项目尚需投资规模较大，未来存在一定资本支出压力，同时后续相关项目资金平衡情况亦值得关注。

此外，公司原定位为芜湖市唯一一家专业化的公共租赁住房投融资平台，根据转型发展需要，后续公司主要围绕城市建设和综合运营职能开展业务，中诚信国际将持续关注公司城市综合运营商职能定位落实情况以及芜湖市政府对于公司依托新的职能定位所开展业务的支持情况。

表 2：2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
物业销售收入	6.32	69.27	20.35	6.80	61.50	7.62	3.60	39.57	7.45	0.87	36.33	0.03
其中：商业物业及配套设施销售	4.44	48.68	23.51	3.61	32.66	5.67	2.98	32.82	6.75	0.82	34.32	0.00
保障性住房销售	1.88	20.59	12.88	3.19	28.84	9.83	0.61	6.75	10.86	0.05	2.01	0.56
房屋出租收入	2.24	24.59	23.89	3.13	28.29	31.46	4.37	48.08	37.07	1.35	56.33	41.88
其中：商业物业及配套设施出租	0.87	9.54	4.55	1.23	11.08	0.89	1.89	20.76	20.96	0.49	20.40	5.34
保障性住房出租	1.37	15.05	36.15	1.90	17.20	51.16	2.48	27.32	49.31	0.86	35.93	62.64
住房按揭贷款	0.56	6.13	98.07	1.03	9.30	52.14	0.85	9.40	39.82	0.13	5.37	14.95
PPP 项目收入	--	--	--	0.10	0.92	25.44	0.27	2.94	10.83	0.05	1.97	-8.46
合计/综合	9.13	100.00	25.99	11.05	100.00	18.67	9.09	100.00	24.84	2.39	100.00	24.24

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房屋销售

跟踪期内，房屋销售业务仍是公司营业收入的重要构成，但受房地产市场行情等因素影响，销售收入明显下降。

公司为芜湖市唯一一家公共租赁住房投融资平台，负责全市保障房建设任务。具体建设模式方面，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。后为进一步明晰产权，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，由公司作为项目法人承担项目建设，向国土部门缴纳土地出让金，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。

2015 年，公司保障房按照共有产权对外销售。由公司投资建设，保障房建设完成竣工验收完毕后，公司按照市场定价原则，对外出售保障房部分产权，首次购买不低于产权比例 30%，剩余比例可以每年继续购买，剩余产权比例由承租人继续承租；自 2018 年开始，公司在保障政策落实到位、保障对象应保尽保、保障水平不降低的前提下，对退出公租房序列房源，有计划、有步骤的制定销售计划。具体资产的销售工作由相应产权单位负责，包括公司本部及芜湖宜居置业发展有限公司、芜湖金晖健康产业投资有限公司等子公司。截至 2023 年 3 月末，公司已实现对外销售的保障房及配套项目资产规模 14.03 万平方米，2022 年受市场行情影响以及销售计划的调整，公司保障房及配套项目销售收入存在明显下滑。

表 3：截至 2023 年 3 月末公司主要对外销售的保障房及配套项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	运营主体	总投资	建成面积	已售面积
蓝鲸湾	芜湖宜居置业发展有限公司	8.84	21.67	0.83
阳琴岛	芜湖宜居置业发展有限公司	3.55	8.49	1.66
月亮湾	芜湖宜居置业发展有限公司	12.94	32.77	0.33
春水湾	芜湖宜居置业发展有限公司	13.38	32.25	2.04
三山时代广场	芜湖宜居置业发展有限公司	0.13	0.42	0.01
金域华府	芜湖宜居置业发展有限公司	0.52	1.74	0.50
香城湾	芜湖宜居投资（集团）有限公司	41.48	111.60	8.46
中坤家园	芜湖宜居置业发展有限公司	0.83	3.17	0.20
合计		81.67	212.11	14.03

注：公司对外销售的公租房及配套项目资产主要依据市场环境进行调整，故可售面积不定，未售出部分主要用于对外出租。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司亦开发有商业地产用于对外销售，主要项目为金融服务区项目，金融服务区项目以区域性金融高端人才、区域银行非银行金融机构的汇集聚融为载体，以围绕给商务白领人士提供全方位服务为补充，打造以金融（含银行和非银行金融机构）办公为主，融合设计咨询、行政办公、文化创意、经济鉴证类咨询等现代高端服务办公功能，兼具配套服务功能的现代服务业高地，办公功能要求达到 5A 级甲级写字楼标准。项目用地面积 11.44 万平方米，设计总建筑面积约为 47 万平方米、容积率 2.72、建筑密度 35.50%、绿地率 36.20%。该项目已于 2013 年 7 月建成并投入使用，截至 2023 年 3 月末已出售面积 27.66 万平方米，剩余部分用于自持以及满足芜湖市政府招商引资需要。此外，考虑到公租房业务投资回报率较低且投资回收期较长，公司将公租房项目规划有一定比例的配套设施用于对外租售。截至 2023 年 3 月末，公司对外销售商业物业资产已售面积 41.04 万平方米，2022 年受市场行情影响，收入规模亦有所下降。

表 4：截至 2023 年 3 月末公司对外销售保障房配套或商业物业情况（万平方米、亿元）

资产名称	经营主体	建成面积	已售面积
金融服务区	芜湖宜居置业发展有限公司	46.92	27.66
直管公租房冰冻街	芜湖宜居置业发展有限公司	2.08	0.84
芜湖金晖养老示范基地项目（罗兰小镇项目）	芜湖金晖健康产业投资有限公司	37.04	9.58
保障房配套	芜湖宜居置业发展有限公司	34.46	0.55
保障房配套	芜湖宜居投资（集团）有限公司	36.12	0.83
其他经营性资产	芜湖宜居投资（集团）有限公司	41.16	2.90
合计	—	197.78	42.36

注：公司对外销售的商业物业项目资产主要依据市场环境进行调整，故可售面积不定，未售出部分主要用于对外出租。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房屋出租

跟踪期内，公司房屋出租收入保持增长，商业资产出租情况较好，但保障房项目整体出租率不高，后续资产出租情况值得关注。

公司公租房项目具体由区县住房保障机构及公司下属相关子公司负责运营。依芜湖市公共租赁住房管理目前实行“两房并轨、租补结合、分类申请、阳光分配”政策，即公共租赁住房、廉租住房统一房源使用、统一租金标准，主要保障群体为城镇中等偏下收入家庭、新就业大学生、外来进城务工人员等。公司通过自建、资产注入、购买的方式筹措公租房房源；除自建之外，公司依据芜湖市的统一规划，逐步将芜湖市老城区及各区县的已建成的公租房产权收归到公司名下。公

司下属子公司与用人单位签订《芜湖市公共租赁住房租赁合同》，租赁合同期限最长不超过 3 年，租金标准原则上按适当低于住房的平均市场租金收取，芜湖市政府目前规定的公租房租金价格为每月不超过 15 元/平方米。公司对公租房配租资格实行年度复核制度，对承租人享受的实物配租和租金补贴等进行定期核查，并且由物业公司对承租人的租赁情况进行监督管理。此外，公司根据各项目公租房的实际情况，开发一定规模的公租房配套的经营性用房，用于出租或出售；其中，集中建设的公租房由公司下属的芜湖宜居物业管理有限公司进行物业服务管理，配建的公租房纳入相应的项目统一进行物业服务管理。

2022 年公司房屋出租收入保持增长，为公司营业收入提供有力补充。截至 2023 年 3 月末，公司可对外出租的主要保障房资产面积 168.17 万平方米，公司持有的星河湾项目总投资规模 20.50 亿元，建筑面积 57.00 万平方米，该项目由于用途变更尚处于空置状态，后续计划用于或租或售，故公司主要对外出租保障房项目整体出租率不高，后续资产出租情况值得关注；此外，公司对外出租主要商业物业资产 46.73 万平方米，均已对外出租。

表 5：截至 2023 年 3 月末公司主要对外出租保障房资产情况（万平方米、元/平方米/月）

项目名称	出租内容	可出租面积	已出租面积	平均租金价格
中坤家园	住宅	2.97	2.97	550
蓝鲸湾	住宅	20.23	19.47	450
阳琴岛	住宅	5.67	4.35	550
金城华府	住宅	1.24	1.24	800
春水湾	住宅	27.89	27.26	450
月亮湾	住宅	29.81	17.79	350
三山时代广场	住宅	0.41	0.41	200
香城湾	住宅	79.95	59.50	250
合计	--	168.17	132.99	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2023 年 3 月末公司对外出租商业物业资产情况（万平方米）

资产名称	出租内容	可出租面积	已出租面积
直管公房（冰冻街等）	商业物业及配套	2.03	2.03
金融服务区	商业物业	17.83	17.83
银座大厦	商业物业	1.38	1.38
经营性房产	商业物业	25.49	25.49
合计	--	46.73	46.73

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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。惠居住房公司提供普通住房个人按揭贷款服务，该公司成立于 2014 年 12 月，注册资本 140,619.96 万元，公司持股 56.89%。经营范围为符合条件的初始就业者提供住房融资服务，为符合条件的人员提供普通住房个人按揭贷款，主要为解决外来人才、创业人员及本地居民的住房按揭需求。截至 2023 年 3 月末公司对外按揭贷款余额为 7.68 亿元，受房地产市场行情影响，2022 年公司住房按揭贷款业务形成的收入亦有所下降。

城市综合服务

公司系芜湖市重要的城市建设及综合运营主体，承担区域内部分重要民生项目的建设，但大部分项目尚处于起步建设阶段，未形成有效收益，且在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来存在一

定资本支出压力，同时后续相关项目资金平衡情况亦值得关注。

公司系芜湖市重要的城市建设及综合运营主体，不仅负责芜湖市公租房资产运营管理，近年来还参与部分惠及民生项目的建设以及后续资产的运营管理，公司城市综合服务板块主要包括商业地产、城市服务、医疗养老、城市基建和文化旅游等细分板块，主要涉及芜湖市重要民生项目。城市综合服务板块为公司转型过程中重要发展方向，但大部分项目基本处于在建和拟建状态，尚未形成有效收益；截至 2023 年 3 月末，公司在建及拟建项目预计尚需投资规模超 205 亿元，项目储备较为充裕，业务稳定性及可持续性较强，但主要资金来源为自筹资金，未来存在一定资本支出压力，同时，后续相关项目资金平衡情况亦需关注。

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 2023 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，公司的在建项目主要有梦溪观澜项目、东城上品项目，预计总投资规模 34.27 亿元。

城市服务：公司城市服务板块主要包括芜湖市“两级中心”项目。芜湖市“两级中心”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的综合性城市服务项目，总规划建设用地 10.45 公顷（156.75 亩），总建筑面积约 25.73 万平方米，总投资额超 70 亿元，收益来源主要为房屋运营、物业管理、公共停车及商业运营等。同时公司在建项目还有梦溪科创走廊一期项目，该项目总投资 25 亿元左右，主要通过科创产业园区招商运营管理获取收益，项目建设期为 3 年。

医疗养老：公司首个涉足医疗健康产业领域的芜湖金晖颐养家园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 28.58 万平方米，该项目已于 2022 年完工，但尚未形成有效收入。此外，公司在建项目包括医疗养老项目包括安徽省公共卫生临床中心（芜湖）项目及芜湖市宜居康养示范基地项目，其中安徽省公共卫生临床中心（芜湖）项目内容主要为北区综合医院、口腔医院和康复护理院项目建设及医疗设备购置，总用地面积约 320 亩，总建筑面积约 30 万平方米，规划设置医疗床位 1,100 张，康复护理床位 600 张，预计总投资 20.00 亿元。

城市基建：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 6.60 亿元，其中一期项目总投资 1.50 亿元，二期项目 5.10 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 2023 年 3 月末，两期项目共计已投资 4.47 亿元，其中一期已完工。2022 年，获得政府付费 0.27 亿元。

文化旅游：公司文化旅游板块主要包括新谋划的堂子巷、状元坊项目、老体育场改造项目及芜湖科技文化中心项目（一期）项目，预计总投资规模约 59.00 亿元。其中老体育场改造项目地处镜

湖风景区规划范围内，属于芜湖市中心核心地块，也是镜湖周边最后一块具备规划空间的地块，该项目规划功能包括写字楼、城市主题酒吧、情调咖啡、文化休闲街业态等，使用建筑面积约 10 万平方米，建成后地上面积 7.00 万平方米，地下面积 2.80 万平方米。芜湖科技文化中心项目（一期）位于江北新兴产业发展集中区，该项目用地约 750.00 亩，其中一期项目总建筑面积约 33 万平方米；该项目建设期 5 年，建设内容包括博览会展区、科技创新区、体育休闲区及配套设施，未来项目还将继续建设商业金融区、体育休闲区、生活居住区等，该项目致力于打造融科技展览、履约服务、购物、文化、宜居于一体的多功能、综合性经济文化交流中心。

表 7：截至 2023 年 3 月末公司城市综合服务板块在建项目情况（亿元）

所属板块	项目名称	总投资	已投资	建设期间	资本金比例	未来收益来源
医疗养老	安徽省公共卫生临床中心（芜湖）（皖南医学院第一附属医院（弋矶山医院）北区）项目	20.00	6.92	2021~2023	20%	由皖南医学院第一附属医院（弋矶山医院）自项目运营期第 6 年分 10 年进行回购，回购价款（项目本金）为工程建设成本（扣除项目资本金中用于项目建设成本支出部分）和土地报批费用回购总额 22.27 亿元
	芜湖市宜居康养示范基地项目（原市一院项目升级改造）	3.06	0.66	2021~2023	20%	医疗床位和养老床位的床位费、护理费、餐费以及部分门诊费用等
基建板块	安徽省芜湖市三山芜湖精铝新材料产业园基础设施建设 PPP 项目（一期）	1.50	1.30	2018~2022	20%	政府付费方式，包含项目投资合理回报和运营维护服务费；其中运营维护服务费约 42.92 万元/年，建设回报逐年增加
	安徽省芜湖市三山芜湖精铝新材料产业园基础设施建设 PPP 项目（二期）	5.10	3.40	2018~2023	20%	
城市服务	芜湖市“两级中心”建设项目	70.83	2.31	2022~2025	20%	房屋运营、物业管理、公共停车、商业运营
科创产业园	梦溪科创走廊一期项目	25.00	1.76	2022~2024	20%	租金、停车位、物业管理、广告收入及光伏发电收益
商品房	梦溪观澜项目	21.77	10.20	2023~2026	20%	房屋销售、商业物业销售和停车位销售
	东城上品项目	12.50	3.20	2022~2024	20%	房屋销售、商业物业销售和停车位销售
--	合计	159.76	29.75	--	--	--

注：在建项目中“两级中心”项目资金来源为自有资金及非标专项债资金，其余项目主要为自筹资金。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：截至 2023 年 3 月末公司城市综合服务板块拟建项目情况（亿元）

所属板块	项目名称	总投资	资本金比例	建设期间	未来收益来源
文化旅游	堂子巷、状元坊项目	8.00	20%	2024~2029	自持物业项目运营收入和销售收入
	老体育场改造项目	26.00	20%	2024~2029	商业物业的出租和销售
	芜湖科技文化中心项目（一期）	25.00	20%	2024~2029	会展中心租赁收入、科技创新区租赁收入和体育场馆租赁、广告、资产运营收入、配套设施租赁、停车费等
医疗养老	芜湖市宜居怡养项目（原芜湖市妇幼保健院升级改造）	1.56	20%	2024~2028	养老床位的床位费、护理费、餐费以及商业街对外开放的门诊部经营收入
产城融合	湾沚产业园项目	15.00	20%	2023~2026	租赁收入和运营收入
--	合计	75.76	--	--	--

注：芜湖科技文化中心项目（一期）资金来源为自有资金及政府非标专项债，其余拟建项目均为自筹资金。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

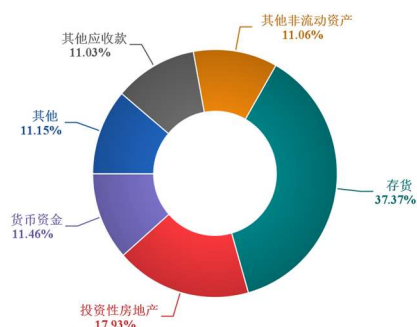
中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平，跟踪期内，受益于自身利润积累，公司资本实力稳步提升，财务杠杆水平有所推升，但仍处于合理水平；公司 EBITDA 对利息支出的保障能力有所提升但仍未能实现有效覆盖，同时债务规模增长较快。

资本实力与结构

跟踪期内，随着综合服务板块项目投资支出增加，公司资产规模保持增长，同时受益于自身利润积累，资本实力亦稳步提升，财务杠杆水平有所推升，但仍处于合理水平；公司资产收益性尚可但流动性不足，整体资产质量一般。

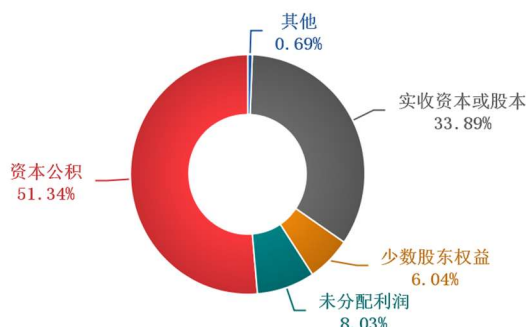
公司系芜湖市重要的城市建设及综合运营主体，负责芜湖市公租房资产运营管理以及部分惠及民生项目的建设，其资产构成与业务职能一致。2022 年，随着公司经营性项目投资力度加大，带动期末资产规模同比增长 8.34%。公司资产主要构成为货币资金、其他应收款、存货、投资性房地产及其他非流动资产，随着存货结转至投资性房地产，2022 年流动资产占总资产的比重有所下降，但比重仍超过 63%，呈现以流动资产为主的资产结构。具体来看，近年来公司账面均保有较为充裕的货币资金，主要用于到期债务偿付及经营性项目投资支出。其他应收款主要为公司支持各区县公租房建设主体完成保障房项目建设形成的往来拆借款以及部分回收土地款，截至 2022 年末，主要应收对象为芜湖市三山建设投资有限公司、芜湖市财政局、芜湖鸠江宜居投资有限公司等，相关款项较为分散，但总体规模较大，对公司货币资金形成一定占用。存货为公司资产的重要构成，2022 年末存货占总资产的比重为 37% 左右，其主要为已完工但尚未结转的公租房资产以及部分在建经营性项目开发成本，2022 年存货规模有所下降，主要系结转至投资性房地产所致，2023 年一季度随着城市综合服务板块部分项目的投入，存货规模明显增长。投资性房地产主要为公司运营的公租房资产，2022 年末规模明显增长，主要系蓝鲸湾、月亮湾、星河湾及部分区县公租房资产由存货结转至投资性房地产所致；此外，截至 2022 年末，公司尚有 14.95 亿元投资性房地产未办理权证。在建工程主要系皖江财富广场 B1#楼、安徽公共卫生临床中心等在建项目，2022 年受部分项目结转至固定资产，同时公司新增部分项目投资，期末在建工程规模基本稳定。无形资产主要为待划转的无形资产以及受托代投的芜湖长江大桥路桥有限公司股权款，待划转的无形资产主要系芜湖市根据将政府性债务纳入预算管理等相关文件，以财政性资金清理部分政府存量债务，公司按照“权责利相一致原则”在清理资金到位后，相应资产、收入或权利应一并划转，该部分资产随着财政资金划入，基本呈下降态势。公司资产中存货及其他应收款占比较高，该部分资产的变现需要一定时间周期，资产流动性较弱；公司投资性房地产目前已经形成一定规模的收入，收益性尚可，整体资产质量一般。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，受益于自身利润积累，公司经调整的所有者权益¹保持增长，资本实力小幅提升，公司所有者权益仍主要由实收资本及资本公积构成。此外，公司总负债主要由有息债务及其他应付款等构成，其他应付款主要为公司应付各区县保障房建设主体的公共租赁住房项目购买款及部分往来拆借款。2022 年，受项目建设投资需求增大，公司债务规模明显增长，使得财务杠杆水平较上年有所推升，截至 2023 年 3 月末，公司资产负债率及总资本化比率分别为 48.98%和 41.18%，均处于相对合理水平。随着项目建设的逐步推进，未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，公司债务规模或将有所增长，公司财务杠杆率预计有所抬升。

表 9：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.3
资产总额	435.91	442.43	479.31	484.66
流动资产占比	68.63	66.71	63.58	64.10
经调整的所有者权益合计	237.77	243.98	246.50	247.26
资产负债率	45.45	44.86	48.57	48.98
总资本化比率	36.79	35.78	41.18	41.18

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

跟踪期内，随着综合服务板块项目投资支出增加，公司经营活动及投资活动均存在一定资金缺口，经营发展对外部融资的依赖度明显提高，再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。

跟踪期内，受可用于销售的芜湖金晖养老示范基地项目等商业物业及配套设施已基本完成销售，导致营业收入规模有所下降，同时由于商业物业及配套设施销售进度影响，实际回款相对滞后，使得 2022 年收现比有所下降，且比例低于 1。

公司经营活动现金收支主要受商业物业及配套设施现金收支影响，2022 年由于已完工的商业物业及配套设施销售基本完成，加之增加对“两级中心”一期、东城上品、三山芜湖精铝新材料产业园基础设施建设 PPP 项目等项目的投资，导致 2022 年经营活动净现金流由正转负且存在较大资金缺口。

2022 年，受公司增加对芜湖滨江文旅投资运营有限公司等公司的股权投资以及对安徽公共卫生临

¹经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为 0。

床中心及“两级中心”项目建设支出，投资活动现金支出规模进一步扩大，加之近年来公司对外投资尚未形成有效收益，投资活动资金缺口进一步扩大。根据公司自身业务发展需要，预计未来公司投资活动仍存在一定资金缺口。

跟踪期内，如前所述，公司经营活动和投资活动均存在一定规模资金缺口，主要依赖于银行借款和发行债券以满足经营及投资支出需求，且 2022 年对债务融资的依赖度明显提升。此外，近年来，公司在资本市场较为活跃，债券融资已成为公司主要的资金来源，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。总体来看，2022 年公司通过外部债务融资等方式筹集的资金，基本可以覆盖资金缺口，并保持一定规模的现金及现金等价物净增加额。因 2022 年末公司账面货币资金较为充裕，基本可以满足经营和债务偿付需要，公司 2023 年一季度筹资活动净现金流规模有所减小，整体现金流存在一定缺口。

表 10：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额	3.64	0.88	-10.93	-1.33
投资活动产生的现金流量净额	-1.61	-6.79	-11.24	-1.30
筹资活动产生的现金流量净额	8.33	-4.76	31.25	0.13
现金及现金等价物净增加额	10.37	-10.66	9.07	-2.50
收现比	1.01	1.00	0.83	0.60

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

跟踪期内，受项目投资规模明显扩大影响，公司债务规模快速推升，但债务结构仍相对合理；此外，EBITDA 及经营活动净现金流均未能实现对利息支出的有效覆盖。

随着公司城市服务板块相关项目建设投资支出快速增长，公司外部债务融资需求明显推升，跟踪期内债务规模增长较快，2022 年末同比增长约 27%。公司债务以债券和银行借款为主，近年来公司在债券市场较为活跃，融资渠道较为通畅；同时，公司短期债务占比较低，2021 年以来比重均未超过 5%，仍以长期债务为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构合理。

表 11：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

	成本	金额	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年及以上
银行借款	3.77%	40.77	2.71	2.47	6.83	28.75
债券融资	3.57%	129.42	20.00	46.00	42.00	21.42
非标融资	5.90%	2.92	0.00	2.92	0.00	0.00
合计	--	173.10	22.71	51.39	48.83	50.17

注：一年内到期债务与本报告短期债务规模存在差异主要系公司按照实际债券含权条款统计到期债务。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要构成为利润总额及资产折旧，2022 年以来规模进一步增长，使得 EBITDA 对利息支出的保障能力进一步提升，但仍未能实现有效覆盖。此外，受公司经营活动净现金流由正转负且存在较大资金缺口影响，公司经营活动净现金流仍无法实现对利息支出的有效覆盖。

表 12：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总债务	138.41	135.93	172.56	173.10
短期债务占比	13.11	2.79	4.86	3.95

EBITDA	3.39	3.58	4.66	--
EBITDA 利息保障倍数	0.54	0.62	0.84	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	0.59	0.15	-1.96	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，公司受限资产规模不大，截至 2023 年 3 月末，公司受限资产规模为 22.17 亿元，占同期末总资产的比重为 4.57%，存在一定的抵质押融资空间。同期末，公司对外担保金额为 17.71 亿元，占同期末净资产的比重为 7.18%，被担保对象均为芜湖市国有企业，风险相对可控。

表 13：截至 2023 年 3 月末公司对外担保情况（亿元）

序号	被担保对象	企业性质	是否设置反担保措施	担保金额
1	芜湖临港城镇化建设开发有限公司	国有企业	否	1.00
2	芜湖市建设投资有限公司	国有企业	是	7.00
3	芜湖市旅游投资有限公司	国有企业	是	1.71
4	芜湖市镜湖建设投资有限公司	国有企业	是	8.00
合计		--	--	17.71

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《企业历史违约记录情况表》及有效期截至 2023 年 5 月的企业征信报告，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测²

假设

——2023 年，公司仍作为芜湖市重要的城市建设及综合运营主体，没有显著规模的资产划入和划出。

——2023 年，公司业务板块基本稳定，收入及盈利水平将较以前有所提升。

——2023 年，公司在建项目投资规模预计在 20~40 亿元，股权类投资规模在 0~3 亿元。

——公司债务规模将呈增长态势，2023 年新增债务类融资 30~50 亿元。

预测

表 14：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	35.78	41.18	39.62~48.42
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.62	0.84	0.75~0.91

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

² 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

2023 年 3 月末公司可动用账面资金规模为 52.34 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同时，截至 2023 年 3 月末，公司银行授信总额为 231.17 亿元，尚未使用授信额度为 162.82 亿元，备用流动性充足。此外，芜湖市经济基础好，区域内企业流动性相对宽裕，有一定企业间临时拆借资金的空间；而且，近年来公司在债券市场表现较为活跃，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司业务发展的需要，未来一年投资支出主要集中于城市服务板块项目投资，资金需求较大。同时，截至 2023 年 3 月末，公司未来一年实际到期债务 22.71 亿元，且每年有一定利息支出需求。综上所述，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

ESG 分析³

中诚信国际认为，公司战略规划较为清晰，治理结构较为完善，且积极承担社会责任。总体来看公司 ESG 风险较小，但仍有可提升空间。

环境方面，公司业务主要涉及公租房及部分商业资产运营管理以及惠及民生项目建设，对环境产生的负面影响较小。

社会方面，公司负责区域内公租房资产的运营管理，主要满足区域内就业人员及学生群体居住需求，同时承担了部分惠及民生的重大项目建设，对芜湖市社会发展具有积极效应；此外，近年来公司无重大社会负面事件，未发生过重大的项目质量事故等不利事件。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。公司作为公开发债平台，信息披露较为及时，近年来不存在高管因违法违规被调查的情况，同时业务发展符合区域发展规划及自身经营目标；但是，公司职能定位存在转变，后续职能定位的落实情况及政府支持情况仍需关注。

外部支持

中诚信国际认为，芜湖市政府的支持能力强，主要体现在以下方面：

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，为全市经济、财政实力增长提供了有力支撑，2022 年芜湖市 GDP、地方一般预算收入在安徽省 16 个地市中均稳居第 2 位。同时，近年来固定资产投资等推升了芜湖市政府的资金需求，政府融资规模不断增加，2022 年末芜湖市政府债务余额在安徽省下辖地市中排名靠前，政府广义债务率高于国际 100%警戒标准。但区域内融资平台较多，未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务较为突出，需关注政府债

³ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

务叠加隐性债务后可能带来的风险。

同时，芜湖市政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性较强：公司系芜湖市重要的城市建设及综合运营主体，负责芜湖市公租房资产运营管理以及部分惠及民生项目的建设，区域重要性较强。
- 2) 与政府的关联度高：公司实际控制人为芜湖市国资委，具体根据市政府意图承担惠及民生项目建设，同时负责区域内公租房资产的运营管理，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性。
- 3) 过往支持力度大：公司承接了芜湖市部分重点民生项目的建设且项目体量较大，同时持续收到芜湖市政府的补贴支持，2022 年收到政府补助 1.90 亿元，为公司业务经营提供有力支持。

表 15：2022 年芜湖市级类平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
芜湖市建设投资有限公司	芜湖市人民政府国有资产监督管理委员会 95.59%	芜湖市重要的基础设施建设和产业发展投融资主体	957.72	448.19	53.20	45.79	3.85	214.56
芜湖宜居投资（集团）有限公司	芜湖市人民政府国有资产监督管理委员会 26.63%	芜湖市重要的城市建设及综合运营主体，负责芜湖市公租房资产运营管理以及部分惠及民生项目的建设	479.31	246.50	48.57	9.09	2.26	135.10
芜湖市交通投资有限公司	芜湖市人民政府国有资产监督管理委员会 90.00%	重要的城市交通基础设施建设主体，业务布局涵盖道路建设、停车场等	172.54	102.96	40.32	1.89	1.32	7.80
芜湖经济技术开发区建设投资公司	芜湖经济技术开发区管理委员会 100.00%	芜湖经济技术开发区内唯一的基础设施投资建设主体	185.39	120.68	34.90	9.42	1.35	21.50
芜湖宜居置业发展有限公司	芜湖宜居投资（集团）有限公司 100.00%	芜湖宜居投资（集团）有限公司子公司，主要负责养老地产业务	--	--	--	--	--	--
芜湖古城建设投资有限公司	芜湖市建设投资有限公司 61.54%	芜湖古城范围内的安置、工程建设等	--	--	--	--	--	--
芜湖长江大桥综合经济开发区建设发展有限公司	芜湖长江大桥综合经济开发区管委会 60.56%	芜湖长江大桥综合经济开发区重要的基础设施建设主体	--	--	--	--	--	--

注：债券余额系母公司口径，时间截至 2023 年 6 月 21 日。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，芜湖市政府强的支持能力和对公司较强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，芜湖宜居与滁州城投及芜湖建投等可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，当地政府的支持能力均强，并对上述公司均具有强或较强的支持意愿，最终主体信用等级处于

同一档次。

首先，芜湖市与滁州市等的行政地位及经济实力相当，芜湖市财政实力优于可比区域，财政自给能力较强，区域债务压力和市场融资环境接近，对当地平台企业的支持能力处于同一档次。芜湖宜居与上述平台均为政府实际控制的城市建设及运营主体，当地政府对它们均有强或较强的支持意愿。

其次，芜湖宜居的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府对它的主要定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势，但也存在部分业务资本支出压力较大等问题。

然后，芜湖宜居资产和权益规模相对较小，资本实力一般；财务杠杆处于行业适中水平，相对较为合理；公司债务规模有所增长，但债务结构合理；盈利能力及 EBITDA 对利息的保障能力相对较弱；此外，公司近年来在债券市场较为活跃，同时可用银行授信较为充足，流动性情况较好。

表 16：2022 年同行业对比表

	芜湖宜居	滁州城投	芜湖建投
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	芜湖市	滁州市	芜湖市
GDP（亿元）	4,502.13	3,610.00	4,502.13
GDP 增速（%）	4.10	5.50	4.10
人均 GDP（万元）	12.16	8.98	12.16
一般公共预算收入（亿元）	383.10	277.85	383.10
公共财政平衡率（%）	69.64	54.89	69.64
政府债务余额（亿元）	996.70	1,059.25	996.70
控股股东及持股比例	芜湖市人民政府国有资产监督管理委员会 26.63%	滁州市经济和信息化委员会（滁州市人民政府国有资产监督管理委员会）100%	芜湖市人民政府国有资产监督管理委员会 95.59%
职能及地位	芜湖市重要的城市建设及综合运营主体	滁州市本级土地业务、城市基础设施建设、公用事业及相关产业经营、管理的投融资唯一主体	芜湖市重要的基础设施建设和产业发展投融资主体
核心业务及收入占比	物业销售（39.57%）、房屋出租（48.08%）	土地出让（56.79%）	汽车及汽车零部件销售（67.56%）
资产总计（亿元）	479.31	1,198.00	957.72
所有者权益（亿元）	246.50	682.61	448.19
负债合计（亿元）	232.81	515.39	509.52
资产负债率（%）	48.57	43.02	53.20
营业总收入（亿元）	9.09	71.85	45.79
净利润（亿元）	2.26	7.01	3.85
EBITDA（亿元）	3.58	45.99	16.71
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.62	3.53	1.64
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-10.93	54.50	10.59
可用银行授信余额（亿元）	162.82	360.90	208.53
债券融资余额（亿元）	135.10	250.92	214.56

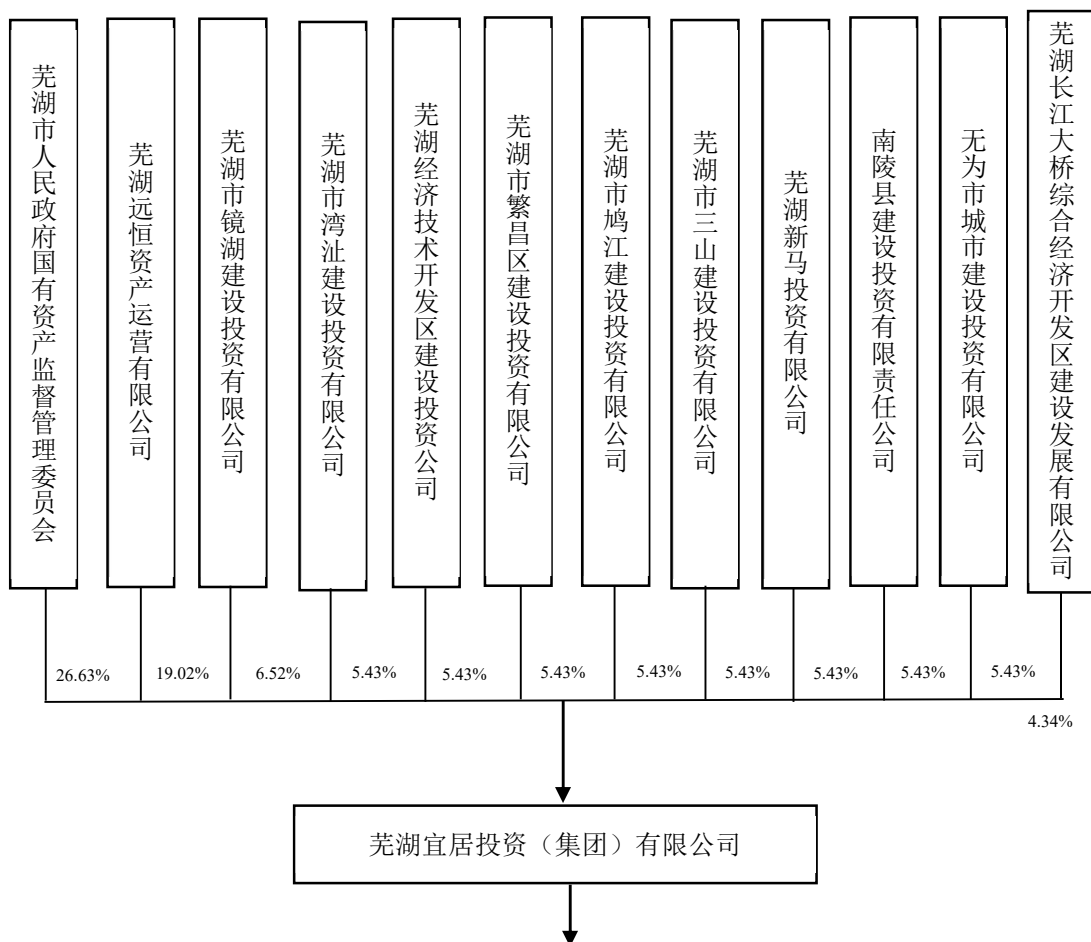
注：1、EBITDA 及 EBITDA 利息保障倍数为 2021 年数据；2、滁州城投可用银行授信为截至 2022 年 9 月末数据；3、债券余额未截至 2023 年 6 月 21 日。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

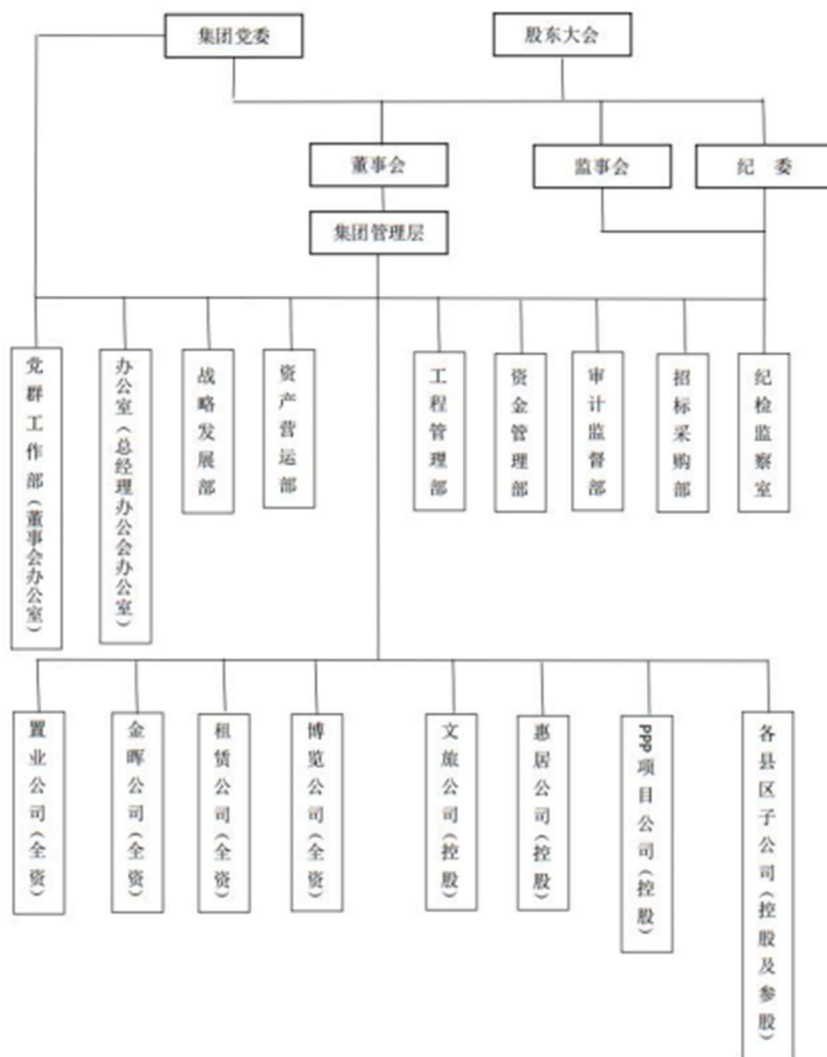
评级结论

综上所述，中诚信国际维持芜湖宜居投资（集团）有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“17 芜湖宜居 MTN002”、“18 芜湖养老债 01/PR 芜湖 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”、“21 芜湖宜居 MTN001”的债项信用等级为 **AA⁺**。

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 2023 年 3 月末）



序号	主要一级子公司名称	注册资本（亿元）	持股比例（%）
1	芜湖宜居置业发展有限公司	30.00	100.00
2	芜湖金晖健康产业投资有限公司	9.80	100.00
3	芜湖宜邻置业发展有限公司	3.00	100.00
4	芜湖宜居住房租赁服务有限公司	0.96	100.00
5	芜湖宜居国际博览中心有限公司	0.05	100.00
6	芜湖长江大桥综合经济开发区宜居投资有限公司	4.10	97.56
7	芜湖经开区宜居投资有限公司	6.25	80.00
8	芜湖市弋江宜居投资有限公司	6.25	80.00
9	南陵县宜居投资有限公司	6.25	80.00
10	繁昌县宜居投资有限公司	6.25	80.00
11	芜湖市湾沚区宜居投资有限公司	6.25	80.00
12	芜湖市镜湖宜居投资有限公司	3.00	80.00
13	芜湖宜居文化旅游开发有限公司	0.10	70.00



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）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	584,151.91	457,760.19	549,324.90	524,368.49
非受限货币资金	564,151.91	457,574.72	548,310.39	523,448.49
应收账款	12,444.08	20,462.57	40,212.95	43,612.16
其他应收款	444,994.83	541,052.44	528,650.55	580,003.73
存货	1,934,810.36	1,894,233.38	1,791,379.91	1,912,593.37
长期投资	7,731.95	11,658.94	80,109.37	79,816.53
在建工程	23,732.21	107,883.10	109,767.21	112,483.51
无形资产	45,937.41	47,666.56	45,828.19	45,786.77
资产总计	4,359,071.08	4,424,339.41	4,793,138.94	4,846,578.93
其他应付款	273,952.68	307,728.84	307,166.74	357,527.38
短期债务	181,510.98	37,865.67	83,932.73	68,367.63
长期债务	1,202,571.06	1,321,395.99	1,641,654.46	1,662,649.96
总债务	1,384,082.05	1,359,261.66	1,725,587.19	1,731,017.59
负债合计	1,981,324.32	1,984,568.04	2,328,105.87	2,373,994.82
利息支出	62,240.89	57,506.11	55,755.51	--
经调整的所有者权益合计	2,377,746.76	2,439,771.37	2,465,033.07	2,472,584.11
营业总收入	91,262.50	110,527.04	90,909.68	23,892.60
经营性业务利润	15,691.00	19,065.68	26,569.28	5,411.59
其他收益	4,899.62	11,300.70	18,989.23	3,526.08
投资收益	165.84	254.35	-671.61	0.00
营业外收入	4,201.70	4,670.16	222.36	1,416.89
净利润	14,755.63	21,109.85	22,551.13	6,796.88
EBIT	18,817.68	20,865.50	28,100.47	--
EBITDA	33,884.50	35,845.52	46,563.25	--
销售商品、提供劳务收到的现金	92,153.87	110,730.89	75,588.44	14,361.71
收到其他与经营活动有关的现金	99,859.46	104,405.69	176,610.35	69,763.27
购买商品、接受劳务支付的现金	28,590.20	85,853.42	227,043.79	38,722.39
支付其他与经营活动有关的现金	108,359.06	101,372.54	150,745.64	57,902.87
吸收投资收到的现金	1,500.00	20,060.00	6,630.00	200.00
资本支出	16,108.80	68,053.63	44,258.04	--
经营活动产生的现金流量净额	36,421.52	8,849.79	-109,315.08	-13,314.22
投资活动产生的现金流量净额	-16,071.90	-67,869.74	-112,422.11	-12,983.00
筹资活动产生的现金流量净额	83,328.34	-47,557.24	312,472.86	1,341.96
现金及现金等价物净增加额	103,677.97	-106,577.19	90,735.67	-24,955.27
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率（%）	25.99	18.67	24.84	24.34
期间费用率（%）	12.52	10.41	12.99	13.63
应收类款项占比（%）	10.49	12.69	11.87	12.87
收现比（X）	1.01	1.00	0.83	0.60
资产负债率（%）	45.45	44.86	48.57	48.98
总资本化比率（%）	36.79	35.78	41.18	41.18
短期债务/总债务（%）	13.11	2.79	4.86	3.95
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.59	0.15	-1.96	--
总债务/EBITDA（X）	40.85	37.92	37.06	--
EBITDA/短期债务（X）	0.19	0.95	0.55	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.54	0.62	0.84	--

注：1、中诚信国际根据芜湖宜居提供的其经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

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+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-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-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
现金流	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
	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 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn