



芜湖市镜湖建设投资有限公司 2025 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[2025]跟踪 0692 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 6 月 19 日

本次跟踪发行人及评级结果	芜湖市镜湖建设投资有限公司	AA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“20 镜湖债/20 镜湖债”	AA ⁺
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。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，该债项级别充分考虑了芜湖宜居投资（集团）有限公司（以下简称“芜湖宜居”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中诚信国际认为镜湖区经济财政实力稳步提升，产业结构合理，潜在的支持能力强；芜湖市镜湖建设投资有限公司（以下简称“镜湖建投”、“公司”或“发行人”）作为镜湖区最重要的土地整理及基础设施建设业务运营主体及重要的保障房建设主体，主要承担区域内土地整理、基础设施及保障房建设任务，对镜湖区政府的重要性高，与镜湖区政府维持高度的紧密关系。同时，需关注业务持续性一般，且项目结算及回款进度滞后、资产流动性较弱及债务期限结构有待优化等风险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，芜湖市镜湖建设投资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： 镜湖区经济实力显著增强；公司资本实力显著扩充；盈利大幅增长且具有可持续性等。 可能触发评级下调因素： 镜湖区经济实力明显下滑；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	<ul style="list-style-type: none">较好的外部环境。镜湖区经济实力稳居芜湖市各区县首位，跟踪期内经济财政实力进一步提升，为公司经营发展提供较好的外部环境。区域地位重要，能持续获得有力的政府支持。公司是镜湖区最重要的土地整理及基础设施建设业务运营主体及重要的保障房建设主体，主要承担区域内土地整理、基础设施及保障房建设任务，地位重要性高，能持续获得政府在财政补贴等方面的支持。偿债保障措施很强。芜湖宜居为“20 镜湖债/20 镜湖债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，芜湖宜居综合信用实力很强，对债券还本付息具有很强的保障作用。	
关注	<ul style="list-style-type: none">业务持续性一般，且项目结算及回款进度滞后。公司土地整理及基建项目均已完工，保障房项目仅外购模式下项目仍需一定投入，整体来看业务持续性一般。土地整理、基建及保障房项目结算及回款情况均较为滞后，资金形成较大沉淀，后续项目结算及回款情况仍需保持关注。资产流动性较弱。公司资产主要由土地整理及代建等业务形成的存货构成，同时存在较大规模的应收类款项对公司资金形成一定占用，该部分资产的变现均需要一定时间周期，资产流动性较弱。债务期限结构待优化。2024 年以来，公司短期债务规模及占比进一步扩大，期末短期债务占比约 40%，债务期限结构待优化。	
项目负责人：王少强 shqwang@ccxi.com.cn		
项目组成员：李文 wli@ccxi.com.cn		
彭喆 zhpeng@ccxi.com.cn		
评级总监：		
电话：(027)87339288		

● 财务概况

镜湖建投（合并口径）	2022	2023	2024
资产总计（亿元）	398.86	397.22	405.65
经调整的所有者权益合计（亿元）	101.42	102.18	102.92
负债合计（亿元）	297.44	295.04	302.73
总债务（亿元）	90.81	76.48	68.85
营业总收入（亿元）	11.66	11.79	11.86
经营性业务利润（亿元）	1.18	0.78	0.81
净利润（亿元）	1.06	0.75	0.74
EBITDA（亿元）	5.67	5.31	4.67
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	3.61	7.62	4.98
总资本化比率(%)	47.24	42.81	40.08
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.30	1.20	1.23

注：1、中诚信国际根据镜湖建投提供的其经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年度审计报告、经北京中名国成会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年度审计报告整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将“长期应付款”中有息债务调入长期债务核算，将“一年内到期的非流动负债”中的应付利息数据从有息债务中调出；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。

● 担保主体概况数据

芜湖宜居（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
资产总计（亿元）	479.31	503.38	529.05	529.50
经调整的所有者权益合计（亿元）	246.50	245.05	248.14	249.02
负债合计（亿元）	232.81	258.33	280.91	280.48
总债务（亿元）	172.56	183.70	192.35	194.12
营业总收入（亿元）	9.09	10.05	11.30	3.42
经营性业务利润（亿元）	2.66	2.60	2.91	0.65
净利润（亿元）	2.26	2.26	2.46	0.68
EBITDA（亿元）	4.66	4.98	5.87	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-10.93	2.75	-6.64	-4.94
总资本化比率(%)	41.18	42.85	43.67	43.81
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.84	0.75	0.81	--

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 2023 年度审计报告、经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年、2025 年一季度财务数据分别采用了 2024 年审计报告、2025 年一季报期末数；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，特此说明。

● 同行业比较（2024 年数据）

项目	镜湖建投	栾川天业	蒙城城投
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	芜湖市镜湖区	洛阳市栾川县	亳州市蒙城县
GDP（亿元）	818.71	315.14	549.35
一般公共预算收入（亿元）	38.90	33.44	30.12
经调整的所有者权益（亿元）	102.92	67.84	156.63
总资本化比率（%）	40.08	28.79	48.47
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.23	4.14	0.87

中诚信国际认为，镜湖区与栾川县、蒙城县相比，行政地位相当，经济财政实力处于可比区间，区域环境相似；公司与可比公司定位均为当地重要的基投主体，业务运营实力相当；公司资本实力、财务杠杆及 EBITDA 对利息支出的覆盖能力均处于可比公司的中间水平，整体来看财务融资能力相近。同时，当地政府的支持能力均强，并对上述公司具有强或较强的支持意愿。

注：1、栾川天业系“栾川县天业投资有限公司”的简称；蒙城城投系“蒙城县城市发展投资控股集团有限公司”的简称。2、蒙城城投财务数据使用 2023 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 有效期	发行金额/债项 余额 (亿元)	存续期	特殊条款
20 镜湖债 /20 镜湖债	AA ⁺	AA ⁺	2024/06/06 至本 报告出具日	10.00/4.00	2020/01/07~2027/ 01/07	在债券存续期内的第3,4,5,6,7个计息 年度末分别按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金
<hr/>						
主体简称	本次评级结果		上次评级结果		上次评级有效期	
镜湖建投	AA/稳定		AA/稳定		2024/06/06 至本报告出具日	

● 评级模型

芜湖市镜湖建设投资有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2025_1)

区域环境: 4.5

运营实力: 3

业务风险: 3

财务风险: 4

ESG 因素: 0

流动性评估: 0

特殊调整: 0

BCA: bbb⁺

外部支持提升: 5

模型级别: AA

注:

外部支持: 中诚信国际认为, 镜湖区政府有强的支持能力, 对公司有强的支持意愿, 主要体现在镜湖区经济财政实力稳步提升, 产业结构合理; 镜湖建投系镜湖区最重要的土地整理及基础设施建设业务运营主体及重要的保障房建设主体, 2024 年以来继续在财政补贴等方面获得政府支持, 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。

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_2024_04

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力；在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步推进的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。2025 年一季度基投行业政策“控增化存”主基调依然延续，同时化债与发展再平衡已渐成共识，多政策协同发力助推基投企业转型发展；受益于“一揽子化债”政策持续落地，基投行业整体风险有所收敛，融资结构逐步调整优化，基投企业流动性边际改善，退平台和转型步伐加速；展望未来，政策主基调预计延续，动态调整增量政策或适时出台，但仍需重点关注非标置换进度及负面舆情演绎趋势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11844?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2025 年一季度政策回顾及展望》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11852?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，镜湖区是芜湖市的中心城区，跟踪期内其经济实力仍稳居芜湖市各区县首位，财政收入亦逐年增长，再融资环境较好，潜在的支持能力强。

镜湖区是芜湖市的中心城区、芜湖市的经济、文化、信息、金融中心和中央商务区，跟踪期内经济总量仍稳居芜湖市下辖区县市首位，居安徽省下辖区县（市）第七。稳定的经济增长和合理的产业结构为镜湖区财政实力形成了有力的支撑，一般公共预算收入逐年提升。再融资环境方面，镜湖区债务率处于较低水平，区域内平台企业主要依赖银行和直融等渠道，非标规模不大，发债主体暂未出现债务违约事件，整体债务风险可控。

表 1：近年来镜湖区地方经济财政实力

项目	2022	2023	2024
GDP（亿元）	791.00	864.14	818.71
GDP 增速（%）	2.50	7.70	5.10
人均 GDP（万元）	16.24	17.71	16.61
固定资产投资增速（%）	5.20	3.40	-3.80
一般公共预算收入（亿元）	36.42	38.50	38.90
政府性基金收入（亿元）	0.00	0.00	0.02
税收收入占比（%）	71.46	77.58	75.86
公共财政平衡率（%）	92.05	96.79	96.38
地方政府债务余额（亿元）	38.29	47.31	64.33

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；2、公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%；3、镜湖区未发布人均 GDP 数据，表中数据系根据人口数据计算而来。

资料来源：镜湖区人民政府官网，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍作为镜湖区最重要的土地整理及基础设施建设业务运营主体及重要的保障房建设主体，职能定位稳定，业务竞争力很强。公司土地整理及基建项目均已完工，保障房项目仅外购模式下还剩部分项目仍需一定投入，整体来看业务稳定性和持续性一般。土地整理、基建及保障房项目结算及

回款情况均较为滞后，资金形成较大沉淀，后续项目结算及回款情况仍需保持关注。此外，公司担保业务的经营风险及代偿回收情况亦有待关注。

表 2：2022~2024 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地平整及代建	11.63	99.72	13.04	11.76	99.69	13.04	11.83	99.75	13.23
其他业务	0.03	0.28	96.15	0.03	0.31	99.23	0.03	0.25	83.39
合计/综合	11.66	100.00	13.28	11.79	100.00	13.31	11.86	100.00	13.40

注：土地平整及代建收入包含保障房业务收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地整理及代建业务板块，公司系镜湖区最重要的土地整理及基础设施建设业务运营主体，该业务主要采取委托代建模式，即镜湖区政府与公司签订《代建项目工程回购协议》，委托公司对相关项目进行开发建设，项目完工后，镜湖区政府安排相关单位对公司已完工项目进行验收，根据验收决算结果进行工程款结算，结算金额按照代建工程投资总额的 115%进行支付。目前公司土地整理及基础设施代建项目已基本完工，截至 2024 年末公司已完工土地整理及代建项目总投资 120.03 亿元，已投资 120.03 亿元，已确认收入 68.73 亿元，已经回款 68.73 亿元。受项目验收进度的影响，公司尚未确认收入的项目投资成本仍较高，资产沉淀较重，后续项目验收及收入确认进度值得关注；同期末，公司土地整理及基础设施代建项目无在建及拟建项目，业务可持续性较弱。

保障房业务板块，公司系镜湖区重要的保障房建设主体，保障房业务模式具体分为自建模式、代建模式和外购模式，其中外购模式系 2022 年以来新增。自建模式方面，公司通过土地市场化招拍挂形式取得拆迁安置房建设用地，资金来源为公司自有资金；然后通过公开招投标的方式将安置房施工建设外包给符合资质要求的开发商，待安置房建设完工并验收合格后，公司将相关安置房分批次分配给拆迁户，并按照一定价格向被拆迁户收取房款，房款价格根据拆迁户的拆迁房产及安置房评估的结果确认价格进行双评估，多退少补。业务开展方面，公司自建保障房项目建设接近尾声，因项目分批验收交付，故各项目销售进度不一，整体回款亦较为滞后。同期末，公司无拟建的自建保障房项目，业务持续性偏弱。

表 3：截至 2024 年末公司在建自建保障房项目（万平方米、亿元）

项目名称	规划面积	预计期间	总投资	已投资	已建面积	已售面积	已销售占比	已回款
荆山安置小区	71.70	2014~2023	24.23	24.23	71.70	48.05	67.02%	0.12
荆山安置小区二期	25.12	2014~2029	9.00	6.94	22.87	14.36	57.17%	0.27
长江湾一号（二期）安置房	19.98	2010~2025	5.05	5.05	19.98	19.25	96.35%	4.13
保兴垾安置房	8.16	2010~2025	1.59	1.59	8.16	6.54	93.98%	1.25
长江湾一号（一期）安置房	8.16	2010~2025	7.50	7.50	8.16	8.12	99.51%	6.20
合计	133.12	--	47.37	45.31	130.87	96.32	--	11.97

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

代建模式方面，具体业务模式与基础设施代建模式基本一致。业务开展方面，公司代建模式下的保障房项目已经全部完工，但验收结算进度偏慢且回款相对滞后。截至 2024 年末，公司代建模式下已完工保障房项目已投资 144.95 亿元，实际已回款 63.66 亿元。

外购模式方面，2022 年以来公司与芜湖市当地多家开发商合作，通过外购方式获取房产作为保障房分配给拆迁户，资金均来源于政府拨付。业务开展方面，公司目前主要以外购模式开展保障房业务，在手项目相对丰富，该模式下业务具备一定可持续性。

表 4：截至 2024 年末公司外购模式在建保障房项目情况（亿元）

项目名称	建设期间	总投资	已投资
官山花园	2010.06~2024.12	14.96	14.06
东方御水台	2023.3~2026.3	11.14	6.68
天成滨江府	2023.5~2026.10	4.72	4.61
伟星玖玺台	2023.4~2025.1	0.78	0.55
晶宫江南府	2023.7~2026.12	8.65	8.12
天成赭山府	2023.12~2026.12	3.20	1.60
雍景台	2018~2022	0.92	0.50
凤鸣雅苑	2024~2027	10.00	0.03
和樾府	2024~2027	4.89	2.25
御君府	2025~2028	6.61	0.33
合计	--	65.87	38.73

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

担保业务板块，跟踪期内公司担保业务仍由子公司芜湖允诚融资担保有限公司（以下简称“允诚担保”）负责，允诚担保主要为芜湖市当地的民营企业及小微企业提供担保服务，绝大部分担保业务均提供了反担保措施。截至 2024 年末，允诚担保对外担保余额合计 7.62 亿元，其中政银担业务责任余额为 7.10 亿元¹、全额担保责任余额 0.52 亿元。2024 年允诚担保实现营业收入 406.44 万元，净利润 37.34 万元。截至 2024 年末，允诚担保应收代偿款 5,141.40 万元，其中应收芜湖华亿国际购物中心有限责任公司代偿款达 3,321.14 万元，目前公司已经采取诉讼等措施对代偿款进行追回，需对代偿款回收情况及担保业务经营风险保持关注。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，公司资产结构保持稳定，资产及权益规模小幅增长，但资产质量仍较弱；债务规模继续下降，总资本化比率小幅降低且仍维持在合理水平，但同时短期债务占比继续上升，债务期限结构有待优化；EBITDA 对利息支出仍可实现足额覆盖。

资本实力与结构

跟踪期内，公司资产规模小幅增长，主要由货币资金、应收类款项及存货等构成，总体呈现以流动资产为主的资产结构，流动资产占总资产的比重保持在 96% 左右。具体来看，近年来因满足债务偿付及项目投资需要，公司货币资金规模逐年下降，截至 2024 年末为 9.21 亿元，其中受限部分占比 35.05%。受项目回款较为滞后影响，公司应收类款项规模进一步扩张，其中，应收账款主要为应收镜湖区财政局的代建工程款；其他应收款主要为与镜湖区财政局、重点工程建设管理处及区域内国有企业的代建项目垫付款、待结算代建项目款项、棚改工程借款、待结算拆迁资金和借款，截至 2024 年末应收类款项占比上升至 35.36%，对资金形成较大占用。此外，存货为公司资产的最主要构成，主要为土地平整及代建项目开发成本、已开发或外购的商品房以及在建安置房项目。总体来看，公司资产主要由土地整理及代建业务形成的存货构成，同时存在较大规模的

¹ 根据关于《国务院办公厅关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》（国办发〔2019〕6 号）中第四条规定：银担合作各方要协商确定融资担保业务风险分担比例，原则上国家融资担保基金和银行业金融机构承担的风险责任比例均不低于 20%。

应收类款项，该部分资产的变现需要较长周期，且整体收益性有限，公司整体资产质量较弱。

公司负债主要由有息债务和其他应付款构成，2024 年公司总债务规模继续缩减且短期债务占比进一步升高，2024 年末短期债务占比约 40%，债务期限结构有待改善；同期末，由于公司与镜湖区其他国有企业的往来款增加，其他应付款规模进一步扩大至 232.15 亿元，受此影响，2024 年末公司总负债规模亦有所扩大。随着经营利润的积累，2024 年末公司经调整的所有者权益²略有增长，总资本化比率同比小幅下降至 40.08%，但资产负债率则同比略有升高至 74.63%，仍维持在较高水平。

表 5：截至 2024 年末公司债务到期分布情况（亿元）

债务类型	合计	1 年以内（含）	超过 1 年（不含）
信用类债券	32.92	22.87	10.05
银行贷款	31.69	3.88	27.81
非银行金融机构贷款	3.09	0.80	2.28
其他有息债务	1.15	-	1.15
合计	68.84	27.55	41.29

资料来源：《芜湖市镜湖建设投资有限公司公司债券年度报告(2024 年)》，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

2024 年，公司营业收入较上年略有增长且收入回款情况有一定改善，收现比提高至 0.28 倍，回款仍较为滞后，收入质量依然不佳。公司经营活动净现金流受主营业务现金收支及往来款收支影响较大，2024 年经营活动现金流仍呈净流入态势，但净流入规模有所下降。同期，公司投资活动现金流入、流出规模均很小。公司主要依托银行借款、发行债券等外部融资筹集资金，2024 年公司从外部融资筹集到的资金依然无法满足债务还本付息的需求，筹资活动现金流仍呈现净流出态势，致使现金及现金等价物净增加额仍为负，对货币资金储备形成消耗。

公司 EBITDA 主要由利润总额和费用化利息支出构成，2024 年利润总额与上年持平、费用化利息支出因债务规模及综合融资成本下降而有所减少，使得当期 EBITDA 同比有所下降。但由于利息支出的下降幅度更大，EBITDA 对利息支出的保障能力略有增强，且仍可实现足额覆盖。2024 年，由于经营活动净现金流有所下降，其对利息支出的覆盖能力进一步削弱。

截至 2024 年末，公司账面可动用货币资金为 5.98 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供一定的直接资金来源。同时，公司与金融机构保持着密切合作关系，同期末公司银行授信总额为 63.00 亿元，尚未使用授信额度为 24.67 亿元，仍具备一定的备用流动性。此外，截至 2025 年 4 月末，公司已批复尚未使用的债券发行额度为 6.25 亿元，可为债券偿还提供支持。

表 6：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、X、%）

项目	2022	2023	2024
货币资金	22.02	15.46	9.21
应收账款	29.85	40.61	49.08
其他应收款	84.33	85.79	94.27
存货	248.38	239.38	237.31
总资产	398.86	397.22	405.65
经调整的所有者权益合计	101.42	102.18	102.92

² 经调整的所有者权益=所有者权益-混合型证券调整，其中调整项为 0。

总债务	90.81	76.48	68.85
短期债务占比	16.18	30.25	40.01
资产负债率	74.57	74.28	74.63
总资本化比率	47.24	42.81	40.08
经营活动产生的现金流量净额	3.61	7.62	4.98
投资活动产生的现金流量净额	-6.78	-1.90	0.03
筹资活动产生的现金流量净额	-2.71	-11.95	-11.58
现金及现金等价物净增加额	-5.89	-6.23	-6.57
收现比	0.98	0.09	0.28
EBITDA	5.67	5.31	4.67
EBITDA 利息保障倍数	1.30	1.20	1.23
经营活动净现金流利息保障倍数	0.82	1.72	1.31
非受限货币资金/短期债务	1.28	0.54	0.22

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2024 年末，公司受限资产占当期末总资产的 0.80%，全部为货币资金。

或有负债方面，除允诚担保开展的经营性担保业务外，公司亦对镜湖区国有企业提供担保，截至 2024 年末对外担保余额合计为 54.87 亿元，占同期末净资产的比重为 53.31%³。公司对外担保规模较大且均未设置反担保措施，需关注或有负债风险。

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》及查询日期为 2025 年 6 月 12 日的企业征信报告，公司本部近三年未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

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。

外部支持

跟踪期内，镜湖区经济财政实力保持增长，经济总量稳居芜湖市下辖区县（市）首位。公司维持区域重要性，系芜湖市镜湖区最重要的土地平整、动迁安置和配套市政基础设施的投资建设主体，股权结构与业务开展均与镜湖区国资委具有高度的关联性。跟踪期内，公司持续在财政补贴等方面获得政府支持，2024 年获得政府补助 3.27 亿元，对公司资本支出及盈利能力提供有力支持。综上，跟踪期内镜湖区政府具备强的支持能力，同时保持对公司强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

跟踪债券信用分析

“20 镜湖债/20 镜湖债”募集资金为 10.00 亿元，募集资金用途为 6.00 亿元用于芜湖市镜湖区荆山安置小区二期项目，4.00 亿元用于补充公司营运资金，截至目前募集资金已按募集说明书用途使用完毕。

³ 公司对外担保具体情况见附五。

“20 镜湖债/20 镜湖债”由芜湖宜居提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。债券信用水平与芜湖宜居信用实力高度相关。芜湖宜居作为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，目前经营情况稳定，能够为“20 镜湖债/20 镜湖债”的偿还提供很强的保障。从债券到期分布来看，本期债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿还本金的 20%，集中到期压力不大，目前跟踪债券信用风险很低。

偿债保障分析

芜湖宜居系经芜湖市人民政府《关于成立芜湖宜居投资(集团)有限公司的批复》(芜政秘[2011]246 号文)，在芜湖宜居置业发展有限公司(以下简称“芜湖置业”)基础上吸收芜湖各市、区、县 11 家建设投资公司代替芜湖市政府出资组建的国有企业，控股股东为芜湖市建设投资有限公司。根据 2013 年 6 月芜湖市人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“芜湖市国资委”)出具的《关于同意将市建投公司持有的市宜居集团股权无偿划转到市公用事业运营公司持有的批复》(国资经[2013]58 号)，芜湖市建设投资有限公司将其持有的芜湖宜居 37.50% 的股权全部无偿划转至芜湖市公用事业运营有限责任公司⁴。后经多次股东增资及股权变更，截至 2025 年 3 月末，芜湖宜居注册资本和实收资本分别为 92.00 亿元和 83.55 亿元，第一大股东及实际控制人均为芜湖市国资委。芜湖宜居已建立了由出资人、董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。

芜湖宜居承接了原芜湖置业的公共租赁住房业务，成立的宗旨是建立公租房融资、建设、运营管理平台，发挥财政资金投入的规模优势以进行公租房建设、收购、运营。经营范围涵盖公共租赁住房融资、建设及运营，产权投资及资产运营、投资咨询等。芜湖宜居以芜湖市公共租赁住房融资、建设和运营为主营业务。芜湖宜居承担的芜湖市公共租赁住房项目，依托了区域的产业、规划、现状和交通，在规划理念、运作模式、建筑产品和管理模式等方面有所创新。

截至 2025 年 3 月末，芜湖宜居总资产为 529.50 亿元，总负债为 280.48 亿元，所有者权益合计为 249.02 亿元；2024 年，芜湖宜居实现营业总收入 11.30 亿元，净利润 2.46 亿元，经营活动现金净流量为-6.64 亿元。

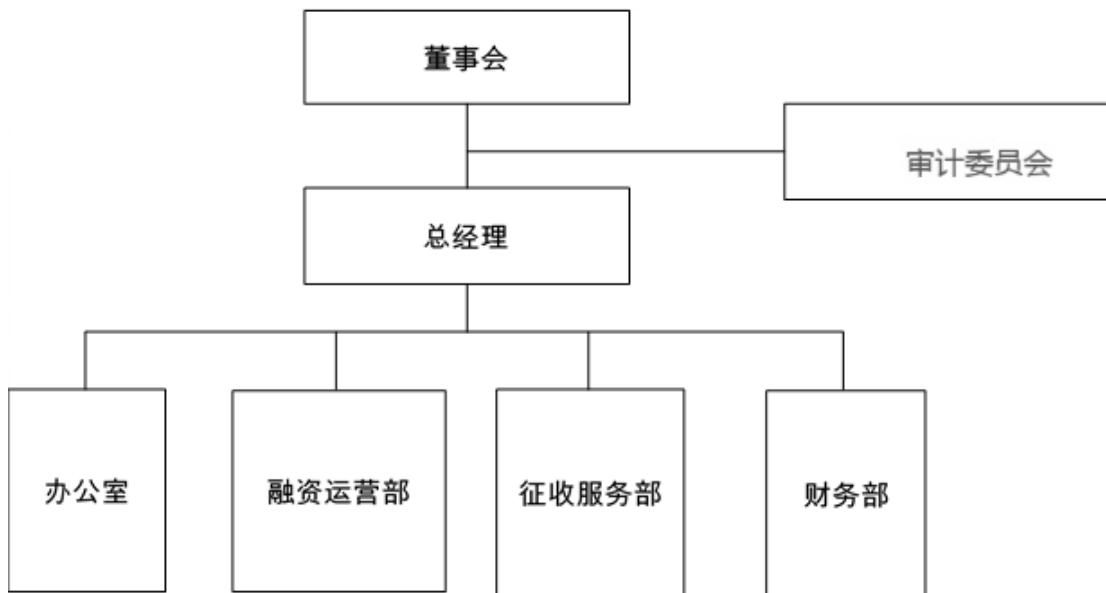
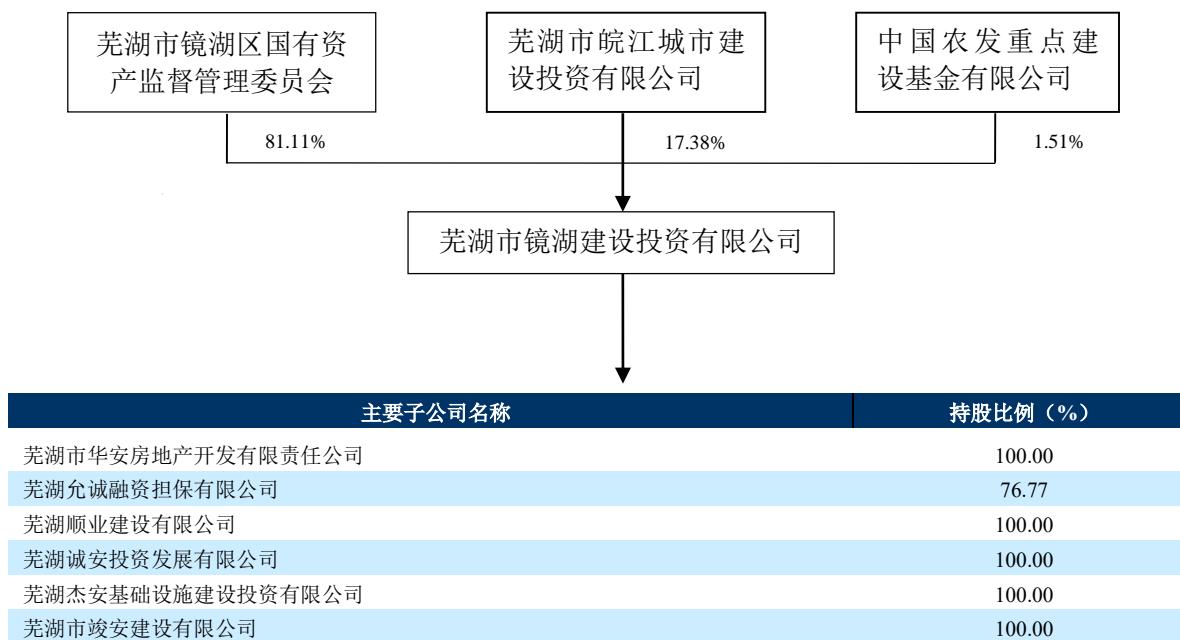
综合来看，中诚信国际维持芜湖宜居投资(集团)有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对“20 镜湖债/20 镜湖债”还本付息起到有力保障作用。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持芜湖市镜湖建设投资有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“20 镜湖债/20 镜湖债”的债项信用等级为 **AA⁺**。

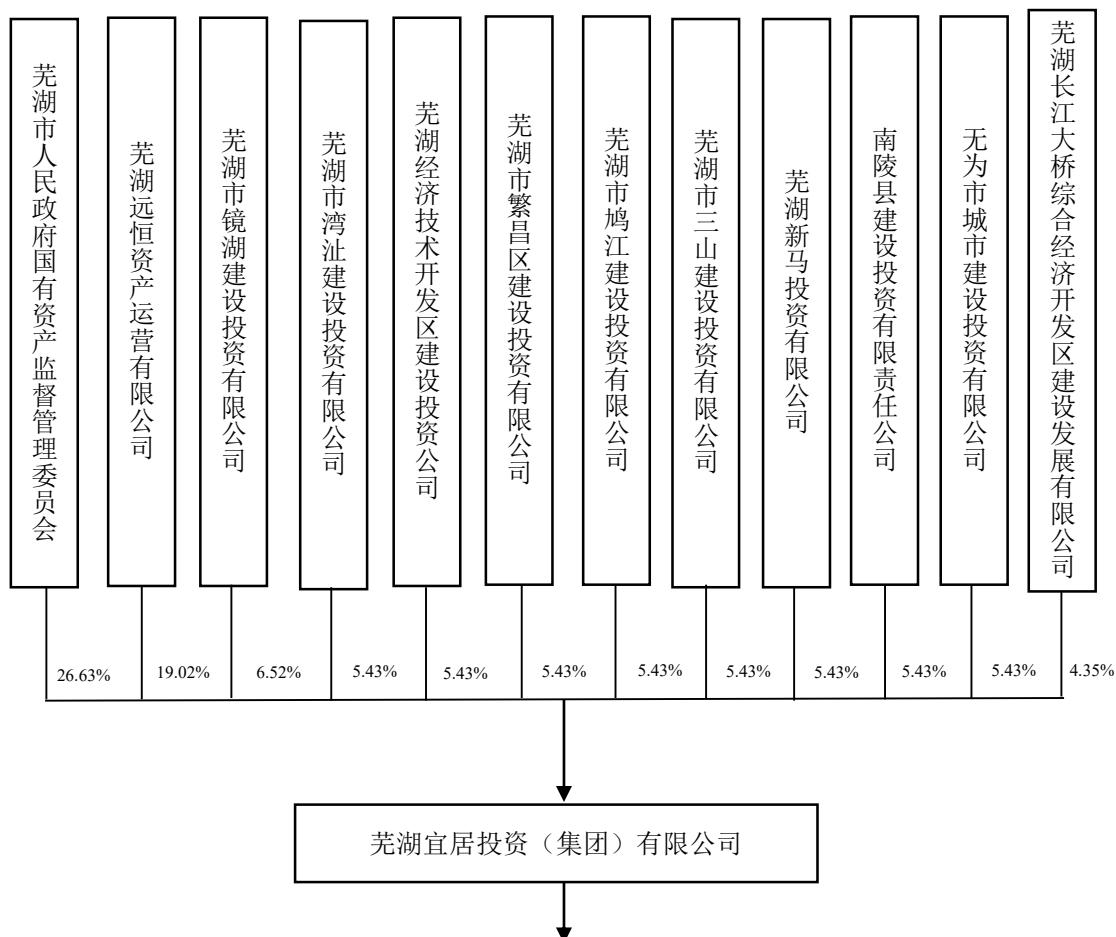
⁴ 2022 年 7 月更名为芜湖远恒资产运营有限公司。

附一：芜湖市镜湖建设投资有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年末）

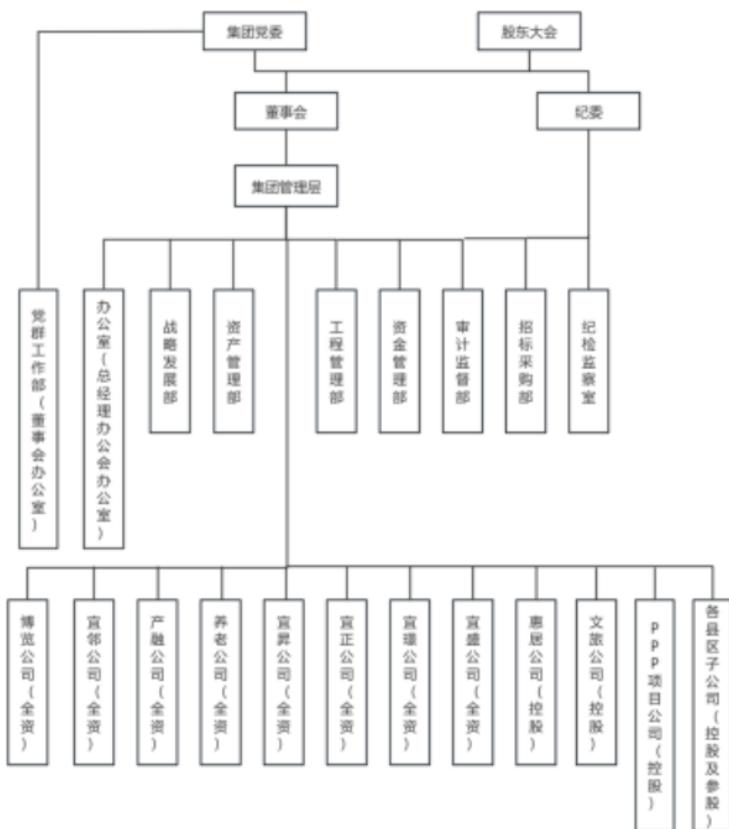


资料来源：公司提供

附二：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 2025 年 3 月末）



序号	主要子公司名称	注册资本（亿元）	持股比例（%）
1	芜湖市产融投资有限公司	20.00	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	芜湖宜璟置业发展有限公司	0.30	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	繁昌县宜居投资有限公司	6.25	80.00
8	芜湖市弋江宜居投资有限公司	6.25	80.00
9	无为市宜居投资有限公司	6.25	80.00
10	芜湖市湾沚区宜居投资有限公司	6.25	80.00
11	芜湖经开区宜居投资有限公司	6.25	80.00
12	南陵县宜居投资有限公司	6.25	80.00
13	芜湖市镜湖宜居投资有限公司	3.00	80.00
14	芜湖市三山宜居投资有限公司	2.00	80.00



资料来源：公司提供

附三：芜湖市镜湖建设投资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)	2022	2023	2024
货币资金	220,210.77	154,599.29	92,112.59
非受限货币资金	188,133.42	125,538.21	59,823.63
应收账款	298,476.24	406,060.33	490,808.08
其他应收款	843,295.37	857,867.61	942,666.83
存货	2,483,803.21	2,393,786.46	2,373,079.57
长期投资	130,219.12	148,893.39	148,110.06
在建工程	-	-	-
无形资产	-	-	-
资产总计	3,988,624.56	3,972,205.88	4,056,514.34
其他应付款	2,038,655.18	2,169,131.02	2,321,464.90
短期债务	146,914.22	231,364.57	275,506.53
长期债务	761,169.53	533,425.47	413,009.55
总债务	908,083.75	764,790.03	688,516.08
负债合计	2,974,396.91	2,950,440.24	3,027,302.20
利息支出	43,723.85	44,386.93	37,883.51
经调整的所有者权益合计	1,014,227.64	1,021,765.64	1,029,212.14
营业总收入	116,638.70	117,944.07	118,613.86
经营性业务利润	11,849.62	7,818.16	8,057.70
其他收益	39,067.90	39,993.26	32,746.13
投资收益	-114.93	-354.51	-449.28
营业外收入	0.14	0.01	0.02
净利润	10,647.52	7,537.99	7,446.01
EBIT	54,415.82	51,878.77	45,421.59
EBITDA	56,721.82	53,111.00	46,656.55
销售商品、提供劳务收到的现金	114,457.68	10,761.70	33,342.11
收到其他与经营活动有关的现金	235,969.79	259,124.19	273,451.92
购买商品、接受劳务支付的现金	273,413.06	140,087.34	45,107.50
支付其他与经营活动有关的现金	40,052.81	52,018.70	210,799.51
吸收投资收到的现金	1,600.00	-	-
资本支出	52.88	2.55	24.94
经营活动产生的现金流量净额	36,059.49	76,188.23	49,797.03
投资活动产生的现金流量净额	-67,839.27	-19,031.33	308.90
筹资活动产生的现金流量净额	-27,142.88	-119,455.37	-115,820.51
现金及现金等价物净增加额	-58,922.66	-62,298.48	-65,714.59
财务指标	2022	2023	2024
营业毛利率(%)	13.28	13.31	13.40
期间费用率(%)	36.44	40.50	34.12
应收类款项占比 (%)	28.66	31.84	35.36
收现比(X)	0.98	0.09	0.28
资产负债率(%)	74.57	74.28	74.63
总资本化比率 (%)	47.24	42.81	40.08
短期债务/总债务(%)	16.18	30.25	40.01
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 (X)	0.82	1.72	1.31
总债务/EBITDA(X)	16.01	14.40	14.76
EBITDA/短期债务(X)	0.39	0.23	0.17
EBITDA 利息保障倍数 (X)	1.30	1.20	1.23

注：1、中诚信国际根据镜湖建投提供的其经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年度审计报告、经北京中名国成会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年度审计报告整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将“长期应付款”中有息债务调入长期债务核算，将“一年内到期的非流动负债”中的应付利息数据从有息债务中调出。

附四：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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	549,324.90	487,448.96	293,608.80	244,422.40
非受限货币资金	548,310.39	486,906.13	286,304.46	244,329.47
应收账款	40,212.95	66,920.49	80,465.12	101,787.50
其他应收款	528,650.55	566,884.82	568,891.40	574,505.38
存货	1,791,379.91	2,047,741.95	2,197,987.60	2,215,710.12
长期投资	80,109.37	103,336.45	106,227.82	108,127.84
在建工程	109,767.21	208,539.07	354,791.73	360,087.69
无形资产	45,828.19	44,042.96	42,575.29	42,174.45
资产总计	4,793,138.94	5,033,786.27	5,290,471.26	5,295,012.59
其他应付款	307,166.74	354,838.91	379,419.08	387,226.19
短期债务	83,932.73	100,207.69	423,365.09	289,680.04
长期债务	1,641,654.46	1,736,813.17	1,500,141.93	1,651,502.50
总债务	1,725,587.19	1,837,020.86	1,923,507.02	1,941,182.55
负债合计	2,328,105.87	2,583,327.70	2,809,091.90	2,804,826.71
利息支出	55,755.51	66,129.53	72,048.58	--
经调整的所有者权益合计	2,465,033.07	2,450,458.57	2,481,379.35	2,490,185.88
营业总收入	90,909.68	100,500.46	113,047.83	34,174.15
经营性业务利润	26,569.28	25,988.19	29,085.27	6,509.69
其他收益	18,989.23	24,403.48	37,559.31	9,338.82
投资收益	-671.61	5.25	1,158.28	0.00
营业外收入	222.36	1,840.21	1,371.91	345.70
净利润	22,551.13	22,594.80	24,564.91	6,806.51
EBIT	28,100.47	29,066.36	34,680.04	--
EBITDA	46,563.25	49,792.75	58,709.22	--
销售商品、提供劳务收到的现金	75,588.44	104,277.48	78,105.49	19,532.24
收到其他与经营活动有关的现金	176,610.35	245,752.42	291,804.75	59,986.81
购买商品、接受劳务支付的现金	227,043.79	184,948.18	334,532.80	72,342.79
支付其他与经营活动有关的现金	150,745.64	115,564.11	80,528.76	43,653.88
吸收投资收到的现金	6,630.00	13,508.20	3,183.00	2,000.00
资本支出	44,258.04	124,945.64	160,481.43	4,976.92
经营活动产生的现金流量净额	-109,315.08	27,472.16	-66,361.84	-49,416.74
投资活动产生的现金流量净额	-112,422.11	-144,424.17	-159,969.75	-6,876.92
筹资活动产生的现金流量净额	312,472.86	55,547.75	25,729.92	13,002.75
现金及现金等价物净增加额	90,735.67	-61,404.26	-200,601.68	-43,290.91
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率（%）	24.84	18.72	13.63	13.65
期间费用率（%）	12.99	13.74	16.33	13.70
应收类款项占比（%）	11.87	12.59	12.27	12.77
收现比（X）	0.83	1.04	0.69	0.57
资产负债率（%）	48.57	51.32	53.10	52.97
总资本化比率（%）	41.18	42.85	43.67	43.81
短期债务/总债务（%）	4.86	5.45	22.01	14.92
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-1.96	0.42	-0.92	--
总债务/EBITDA（X）	37.06	36.89	32.76	--
EBITDA/短期债务（X）	0.55	0.50	0.14	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.84	0.75	0.81	--

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 2023 年度审计报告、经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年、2025 年一季度财务数据分别采用了 2024 年审计报告、2025 年一季度报告期末数；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。

附五：芜湖市镜湖建设投资有限公司对外担保明细（截至 2024 年末）

序号	被担保对象	企业性质	担保余额（亿元）
1	芜湖滨江文旅投资运营有限公司	国有企业	0.38
2	芜湖凤凰投资管理有限公司	国有企业	1.96
3	芜湖镜安文化旅游投资有限公司	国有企业	1.23
4	芜湖市镜湖资本建设投资有限公司	国有企业	0.27
5	芜湖市镜湖城市更新建设有限公司	国有企业	40.95
6	芜湖市镜湖乡村建设有限公司	国有企业	4.52
7	芜湖市绿安农产品商贸有限责任公司	国有企业	1.85
8	芜湖市群安建设工程有限公司	国有企业	0.23
9	芜湖市新业资产运营管理有限公司	国有企业	3.49
总计		--	54.87

注：尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：2024 年度审计报告，中诚信国际整理

附六：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
	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)
盈利能力	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
	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
现金流	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业收入-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
	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，影响报表使用者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。

附七：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