



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称 芜湖宜居投资集团有限公司
2025年度主动评级报告

目录

- 评定等级及主要观点
- 评级对象
- 偿债环境
- 财富创造能力
- 偿债来源与负债平衡
- 外部支持
- 评级结论



评定等级

信用等级:	AA+ _{pt}
评级展望:	稳定
评级日期:	2025 年 11 月 26 日
报告编号:	DGZX-RP【2025】1126069

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2025.9	2024	2023	2022
总资产	543.04	529.05	503.38	479.31
所有者权益	253.61	248.14	245.05	246.50
总有息债务	-	190.16	180.83	169.68
营业收入	11.75	11.30	10.05	9.09
净利润	2.61	2.46	2.26	2.26
经营性净现金流	14.36	-6.64	2.75	-10.93
毛利率	30.20	13.63	18.72	24.84
总资产报酬率	-	0.68	0.61	0.58
资产负债率	53.30	53.10	51.32	48.57
债务资本比率	-	43.39	42.46	40.77
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	1.12	0.78	0.83
经营性净现金流/总负债	5.04	-2.46	1.12	-5.07

注: 根据公开资料获取 2022~2024 年及 2025 年 1~9 月财务报表, 天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)分别对公司 2022~2023 年财务报表进行了单年审计, 利安达会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2024 年财务报表进行了单年审计, 并均出具了标准无保留意见的审计报告; 公司 2025 年 1~9 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 温彦芳
 评级小组成员: 王高升
 电话: 010-67413300
 传真: 010-67413555
 客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

芜湖宜居投资集团有限公司(以下简称“芜湖宜居”或“公司”)承担芜湖市公共租赁住房项目投融资管理和运营职能, 主要从事商业物业及配套设施租售、保障房租售、住房按揭贷款以及 PPP 项目运营。本次评级结果表明, 近年来公司外部发展环境良好, 公司在芜湖市公共租赁住房领域居于主导地位, 能够获得当地政府多方面的支持。但同时, 公司未来存在一定资本支出压力, 存货占比较高影响资产流动性, 面临一定的短期偿债压力。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 芜湖市区位交通优势显著, 产业经济发展良好, 近年来地区生产总值保持增长, 为公司发展提供了良好的外部环境;
- 公司承担芜湖市公共租赁住房项目投融资管理和运营职能, 在芜湖市该领域居于主导地位, 主要从事商业物业及配套设施租售、保障房租售、住房按揭贷款以及 PPP 项目运营;
- 公司能够获得当地政府在资金注入、资产划拨和政府补助方面的支持。

主要风险/挑战:

- 截至 2025 年 3 月末, 城市综合服务板块在建及拟建项目规模较大, 公司未来存在一定资本支出压力, 且需关注后续相关项目资金平衡情况;
- 2024 年末, 公司存货在总资产中占比较高, 影响资产流动性;
- 2024 年末, 现金及现金等价物无法覆盖短期有息债务, 公司面临一定的短期偿债压力。

展望

预计未来, 芜湖市地区生产总值有望保持增长, 公司承担芜湖市公共租赁住房项目投融资管理和运营职能, 将继续获得当地政府的相关支持。综合考虑, 大公国际对未来 1~2 年芜湖宜居的评级展望为稳定。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法与模型为《产业投资运营企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-CYTZ-2024-V. 1. 0，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	4.79
（一）市场竞争力	5.26
（二）运营能力	1.40
（三）可持续发展能力	4.11
要素二：偿债来源与负债平衡	5.21
（一）偿债来源	5.81
（二）债务与资本结构	6.14
（三）保障能力分析	4.08
（四）现金流量分析	2.59
调整项	无
基础信用等级	aa_{pi}
外部支持	1
模型结果	AA₊_{pi}

外部支持说明：公司承担芜湖市公共租赁住房项目投融资管理和运营职能，能够获得当地政府在资金注入、资产划拨和政府补助方面的支持。

注：大公国际对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的主动评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本次评级为主动评级。

二、经公开信息核查，评级对象或其发行人与大公国际、大公国际子公司、大公国际控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公国际及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料均为已经正式对外公布的信息，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，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公国际基于评级对象正式对外公布的信息作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、主动评级信用等级和报告的有效期限原则上为一年。主动评级有效期届满则自然终止。

八、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

九、未经大公国际书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

跟踪评级安排

在本报告所载信用等级有效期内，大公国际根据实际需要，在对公开资料可获性、及时性、有效性进行评估基础上，可对主动评级项目进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果，出现无法收集到相关资料导致评级作业不能开展的情形，大公国际可终止或撤销评级。



评级对象

（一）主体概况

公司成立于 2011 年 10 月，系根据《关于芜湖市人民政府成立芜湖宜居投资（集团）有限公司的批复》（芜政秘【2011】246 号），在芜湖宜居置业发展有限公司的基础上，由芜湖市建设投资有限公司和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”）出资，并吸收芜湖经济技术开发区建设投资有限公司（以下简称“芜湖经开建投”）、芜湖长江大桥综合经济开发区建设发展有限公司、芜湖市镜湖建设投资有限公司（以下简称“芜湖镜湖建投”）、芜湖新马投资有限公司、芜湖市鸠江建设投资有限公司、芜湖市三山建设投资有限公司、芜湖市湾沚建设投资有限公司、南陵县建设投资有限公司、芜湖市繁昌建设投资有限公司、无为市城市建设投资有限公司等 10 家公司作为股东，共同出资组建。2013 年 6 月，根据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持有的 37.5% 公司股权全部无偿划转至芜湖远恒资产运营有限公司（以下简称“远恒资产”，原名为芜湖市公用事业运营有限责任公司）。2020 年 12 月，根据芜湖市国资委《关于市建投公司整合重组上市公用事业公司有关事项的通知》（国资产【2020】164 号），将远恒资产持有的公司 30 亿元实收资本对应股权中的 12.5 亿元实收资本对应股权划由芜湖市国资委持有；同时将政府代公司偿还的债务 29.7 亿元转为芜湖市国资委对公司的增资，其中 12 亿元作为实收资本，17.7 亿元计入资本公积，变更后芜湖市国资委为公司第一大股东，公司注册资本增至 92 亿元，实收资本增至 83.548 亿元。

截至 2025 年 9 月 30 日，根据工商变更，公司注册资本增至 93.37 亿元，实收资本增至 84.92 亿元；公司共有 12 名股东¹，第一大股东芜湖市国资委持股比例为 27.71%，为公司实际控制人。截至 2024 年末，公司纳入合并范围的子公司有 35 家。

（二）公司治理结构

根据 2025 年 10 月 31 日查询的《企业信用信息公示报告》，公司共有 8 名董事，其中董事长 1 名。根据公司于 2024 年 12 月 20 日发布的公告，公司取消监事会及监事，根据公司章程约定由董事会审计委员会、内部审计等机构行使相关职责。根据公司于 2025 年 7 月 21 日发布的公告，公司聘任 1 名总经理、3 名副总经理。

内部组织机构方面，公司设党群工作部（董事会办公室）、纪检监察室、办公室（总经理办公室）、战略发展部等部室，各部室职责明晰。

偿债环境

（一）宏观环境

2025 年前三季度国民经济平稳运行，四季度在政策导向下有望持续向新向好。

2025 年前三季度，国际政经格局剧烈重构，全球经济增长动能走弱，美国“对等关税”政策调整及其国际博弈对全球经贸发展带来诸多挑战。前三季度我国经济运行稳中有进，国内生产总值同比增长 5.2%。分季度来看，在财政政策靠前发力以及基建提前开工等支持下，经济实现良好开局，一季度 GDP 同比增长 5.4%。受益于设备更新、工业生产维持偏强态势，二季度 GDP 同比增长 5.2%。

¹ 包括芜湖市国资委、远恒资产以及 2011 年公司组建时吸收的 10 名股东。另根据工商变更，公司于 2025 年 11 月 3 日发生股东备案变更，退出股东：芜湖市湾沚建设投资有限公司，新进股东：芜湖新芜国有资产管理有限责任公司。



受内需疲软、投资修复滞后影响，三季度 GDP 同比增速放缓至 4.8%，整体呈现“前高后稳”走势。经济增长动力正经历深刻转换，新旧动能加速交替成为当前经济运行的主线。消费市场平稳增长，内需复苏基础尚不牢固。前三季度社会消费品零售总额达 365,877 亿元，同比增长 4.5%。消费在“量”的层面继续回升，但增速仍弱于预期。投资增速明显放缓，全国固定资产投资累计增速转负，同比下降 0.5%。基建投资边际回暖，房地产供需两端压力仍较大。出口表现超预期韧性，前三季度货物进出口同比增长 4.0%。产品优势持续显现，“新三样”出口继续扩张。多元化市场成为出口增长的有效支撑，对共建“一带一路”国家进出口同比增加 6.2%，反超对美进出口。宏观政策方面，财政端的超长期特别国债与新增专项债进入集中拨付阶段。货币政策继续保持流动性合理充裕，央行重启公开市场国债买卖操作，并将结构性工具投向制造业、科技创新与绿色转型领域。

进入四季度，我国发展面临的内外外部环境或将更趋复杂，但政策层面的托底信号更加明确。党的二十届四中全会及“十五五”规划在清醒研判当前风险挑战的同时，更突出战略定力与发展自信，强调依靠自身优势、把握历史机遇，坚定不移地推进中国式现代化。宏观调控将进一步加大支持力度，下达第四批消费品以旧换新资金，加强“两重”项目组织调度。破除统一大市场壁垒，整治“内卷式”竞争，引导企业转向创新，助力国内市场从“大”向“强”跨越。预计四季度经济将延续“稳中求进”主基调，政策组合以稳预期、稳信心、稳增长为核心，顺利实现全年 5%左右增长目标。

（二）行业环境

产投企业在城投转型的背景下应运而生，基于政策导向以及自身发展的需要，当前产投企业正在加速组建，需关注产投企业在发展过程中所面临的风险和挑战。

在城市快速发展的阶段，城投公司承担了大量的基础设施建设等工作，为我国经济的发展和城镇化水平的提高做出了突出贡献，但同时也累积了大量的债务。伴随着城市基础设施建设的完善以及城投公司债务规模的不断增加，以公益性业务为主的传统经营模式已无法支撑城投公司的高质量发展，转型成为其必然选择。2014 年新《预算法》和国发 43 号文提出剥离城投公司的政府融资职能，对城投公司首次提出了市场化转型的要求，此后的十年间，中央及各级监管机构多次发布政策鼓励及引导城投公司转型，2023 年 7 月中央政治局会议提出“一揽子化债方案”，化债进程加速，城投公司融资政策进一步收紧。城投公司转型既是监管政策的导向，也是化解存量债务、谋求自身发展的主动抉择，基于政策导向以及自身发展的需要，当前产投企业正在加速组建。

产投企业在城投转型的背景下应运而生，城投公司转型要从城市的“建设者”向城市的“运营者”转变，随着职能地位的改变，其业务布局、业务模式等也随之变化，产投企业目前主要围绕城市综合运营服务商、园区综合开发运营服务商、产业投资类企业等方向发展，其职能定位仍为服务当地民生及产业发展。产投企业未来将以市场化的方式开展业务，通过资源整合及资金统筹，推动传统产业转型升级，促进区域内产业发展，助力构建现代化产业体系建设。

综合来看，城投公司转型既是监管政策的导向，也是化解存量债务、谋求自身发展的主动抉择，产投企业在城投转型的背景下应运而生，其职能定位仍为服务当地民生及产业发展；产投企业在组建过程中，虽然获得了政策支持和市场化转型的机遇，但面临着如历史债务负担重、资产质量参差不齐、难以寻找到新的利润增长点以及市场化运营机制不完善等问题，需关注产投企业在发展过程中所面临的风险和挑战。



（三）区域环境

芜湖市区位优势显著，产业经济发展良好，近年来地区生产总值保持增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

芜湖市为安徽省地级市，是拥江发展的安徽省域副中心城市、经济第二大城市，国家长江三角洲城市群发展规划的大城市，合肥都市圈、南京都市圈、G60 科创走廊的重要成员。芜湖市下辖镜湖区、鸠江区、弋江区、湾沚区、繁昌区 5 个区和南陵县，代管县级无为市，设有 2 个国家级开发区、1 个自由贸易试验片区、1 个国家级综合保税区、7 个省级开发区，总面积 6,009 平方公里。截至 2024 年末，芜湖市常住人口 379.7 万人，常住人口城镇化率 75.22%。

芜湖通江达海、水陆空兼备，是全国综合交通枢纽、港口型国家物流枢纽、现代流通战略支点城市和国家骨干冷链物流基地，亿吨大港芜湖港、京福高铁、宁安高铁、商合杭高铁、三座长江大桥、芜宣机场、轨道交通、过江隧道无缝对接，构建起“空铁水公”多式联运体系。芜湖产业特色鲜明、产业门类齐全、产业体系完整，全市制造业涵盖国民经济分类中全部 31 个制造业大类，在全国制造业高质量发展 50 强城市中居第 25 位。新能源汽车和智能网联汽车、高端装备制造、人工智能、新材料等十大新兴产业快速发展，下一代人工智能、低空经济、合成生物等未来产业加快布局。规模以上工业企业达 2,417 家，营业收入达 8,566 亿元、增长 16.3%。世界著名汽车城建设成效初显，奇瑞集团 2024 年营业收入达 4,800 亿元，连续 22 年居中国品牌乘用车出口第 1 位，入围 2024《财富》世界 500 强。海螺集团入选国务院国资委“创建世界一流示范企业”名单。芜湖是美的集团最大生产基地、格力集团全球九大生产基地之一。中电科钻石飞机是国内首家取得“国外 TC 证+中国 PC 证”的飞机生产制造企业。楚江新材连续三年上榜中国民营企业 500 强。

2022~2024 年，芜湖市地区生产总值保持增长，2024 年为 5,120.5 亿元，比上年增长 6.4%；按常住人口计算，人均地区生产总值 135,588 元，比上年增加 5,782 元。同期，三次产业结构中一产、二产占比逐年下降，三产占比逐年提高；规模以上工业增加值增速高于地区生产总值增速，进出口总额持续快速增长。

2022~2024 年，芜湖市一般公共预算收入保持增长，2024 年为 426.8 亿元；政府性基金收入持续下降，2024 年为 167.5 亿元，主要是受房地产市场影响，国有土地使用权出让收入减少。同期，芜湖市一般公共预算支出保持增长，政府性基金支出有所波动。

2022~2024 年末，芜湖市地方政府债务余额分别为 996.1 亿元、1,237.3 亿元和 1,461 亿元，债务规模持续增长；其中 2024 年末，一般债务余额为 425.5 亿元，专项债务余额为 1,035.5 亿元。

财富创造能力

公司承担芜湖市公共租赁住房项目投融资管理和运营职能，在芜湖市该领域居于主导地位；公司主要从事商业物业及配套设施租售、保障房租售、住房按揭贷款以及 PPP 项目运营，其中商业物业及配套设施租售和保障房租售收入是营业收入的主要来源；2022~2024 年，公司营业收入保持增长，毛利率逐年下降；公司参与城市综合服务板块项目建设，截至 2025 年 3 月末在建及拟建项目规模较大，未来存在一定资本支出压力，且需关注后续相关项目资金平衡情况。

公司承担芜湖市公共租赁住房项目投融资管理和运营职能，持有和运营公共租赁住房资产及其配套经营性资产，在芜湖市该领域居于主导地位。目前公司主营业务包括商业物业及配套设施租售、保障房租售、住房按揭贷款以及 PPP 项目运营。2022~2024 年，公司营业收入保持增长，分别为 9.09 亿元、10.05 亿元、11.30 亿元，主要来源于商业物业及配套设施租售收入和保障房租售收入；同期，



公司毛利率持续下降，分别为 24.84%、18.72%、13.63%，主要系保障房租售毛利率和商业物业及配套设施销售毛利率波动下降、商业物业及配套设施出租毛利率持续下降所致。

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。管理模式上实施属地化管理，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。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。在物业管理方面，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物业服务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。截至 2025 年 3 月末，公司主要对外出租公租房项目有香城湾、月亮湾、春水湾等 8 个，可出租面积合计 168.17 万平方米，已出租面积合计 125.85 万平方米，单套租金分布在 200~1200 元/月。保障房销售方面，2015 年以来，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。截至 2025 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 14.54 万平方米。2022~2024 年，公司保障房租售收入分别为 3.10 亿元、2.88 亿元、3.38 亿元，毛利率分别为 41.69%、27.43%、29.28%，其中 2023 年毛利率下降主要系维护成本增加所致。

商业物业及配套设施租售方面，截至 2025 年 3 月末，公司对外出租商业物业资产可出租面积合计 137.45 万平方米，主要包括经营性房产 102 万平方米和金融服务区 27.6 万平方米等，整体出租率为 100%。2022~2024 年，公司商业物业及配套设施出租收入分别为 1.89 亿元、2.39 亿元、2.69 亿元，毛利率分别为 20.96%、16.32%、8.36%。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，办公功能要求达到 5A 级甲级写字楼标准，该项目已于 2013 年 7 月建成并投入使用，截至 2025 年 3 月末已出售面积 19.31 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。截至 2025 年 3 月末，公司对外销售商业物业资产已售面积合计 43.47 万平方米（含金融服务区项目已售面积）。2022~2024 年，公司商业物业及配套设施销售收入分别为 2.98 亿元、3.57 亿元、4.24 亿元，毛利率分别为 6.75%、12.61%、2.25%，毛利率波动主要系各期所销售的物业价格不同所致。

公司住房按揭贷款业务由子公司芜湖市惠居住房金融有限公司负责运营，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 2025 年 3 月末公司对外按揭贷款余额为 8.57 亿元。受房地产市场行情影响，2022~2024 年，公司住房按揭贷款收入持续下降，分别为 0.85 亿元、0.63 亿元、0.57 亿元，毛利率分别为 39.82%、36.51%、37.38%。

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（包含项目投资合理回报和运营维护服务费），两期 PPP 项目均已入财政部 PPP 项目库。建设内容包括产业园配套的道路、水系改造、泵站、污水管网、环境提升整治及高压电供水配套工程等。截至 2025 年 3 月末，两期项目均已完工，其中弋江区项目已投资规模 1.21 亿元，三山区项目已投资规模 3.42 亿元。2022~2024 年，公司 PPP 项目运营收入分别为 0.27 亿元、0.59 亿元、0.42 亿元，毛利率分别为 10.83%、3.39%、4.00%。

近年来，公司参与医疗养老、城市服务、科创产业园和区域开发等城市综合服务板块项目建设。其中，医疗养老板块首个项目芜湖金晖养老示范基地项目已于 2022 年完工，项目收益计入房屋销售收入，在建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；城市服务板块主要包括芜湖市“两级中心”项目等，随着“两级中心”项目部分完工，部分已由政府回购且实现收入，计入物业销售收入；科创产业园板块在建项目有芜湖梦溪科创数字产业集群项目、高标准工业产业园项目，拟建项目有芜湖科技文化中心项目（一期）；区域开发板块在建项目主要有梦溪观澜项目、东城上品项目、老体育场项目，拟建项目为镜湖区黄山东路项目。截至 2025 年 3 月末，公司城市综合服务板块在建项目总投资 173.48 亿元，已投资 88.44 亿元，拟建项目总投资 35 亿元，在建及拟建项目规模较大，公司未来存在一定资本支出压力，且需关注后续相关项目资金平衡情况。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2022~2024 年，公司获得的政府补助持续增长，是公司利润的重要补充；公司总资产报酬率和净资产收益率持续增长，但仍处于较低水平，盈利能力有待提升。

2022~2024 年，公司期间费用以管理费用和财务费用为主，规模持续增长；同期，期间费用率持续增长。同期，公司获得计入其他收益和营业外收入的政府补助分别为 1.90 亿元、2.44 亿元和 3.76 亿元，持续增长，是公司利润的重要补充。同期，公司总资产报酬率和净资产收益率持续增长，但仍处于较低水平，盈利能力有待提升。2025 年 1~9 月，公司其他收益 1.15 亿元，同比大幅下降；利润总额 2.68 亿元，同比增长。

2、资产可变现性

2022~2024 年末，公司总资产规模持续增长，资产结构以流动资产为主；2024 年末，存货在总资产中占比较高，影响资产流动性。

2022~2024 年末，公司总资产规模持续增长，资产结构以流动资产为主。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。2022~2024 年末，公司货币资金持续下降，2024 年末为 29.36 亿元，同比下降 39.77%，主要系当年项目投入较大所致；其他应收款持续增长，2024 年末为 56.89 亿元，主要为公司支持各区县建投公司用于保障公租房建设的往来拆借款以及部分回收土地款，期末余额前五大单位为芜湖市地方国企和芜湖市财政局；存货持续增长，2024 年末为 219.80 亿元，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等，在总资产中占比较高，影响资产流动性。

公司非流动资产主要由投资性房地产、在建工程和其他非流动资产构成。2022~2024 年末，公司投资性房地产持续增长，2024 年末为 103.70 亿元，均采用成本模式计量，主要为公司运营的公租



房资产，同比增长 17.37%，主要系部分公租房项目资产陆续从存货结转至投资性房地产所致，2024 年末尚有 30.55 亿元投资性房地产未办妥产权证书。2022~2024 年末，公司在建工程持续大幅增长，2024 年末为 35.48 亿元，同比增长 70.13%，主要系安徽公共卫生临床中心、两级中心项目建设加快推进所致；其他非流动资产持续下降，2024 年末为 42.96 亿元，主要为待划转无形资产，待划转无形资产系芜湖市政府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。

2025 年 9 月末，公司总资产规模为 543.04 亿元，较 2024 年末继续增长。

受限资产方面，截至 2024 年末，公司受限资产账面价值合计 42.50 亿元，主要为抵押的在建工程 23.24 亿元和存货 13.10 亿元等；受限资产占总资产和净资产的比重分别为 8.03%和 17.13%。

（二）债务及资本结构

2022~2024 年末，公司总负债规模持续增长，资产负债率逐年增长，负债结构以非流动负债为主；同期，公司总有息债务持续增长，2024 年末现金及现金等价物无法覆盖短期有息债务，公司面临一定的短期偿债压力。

2022~2024 年末，公司总负债规模持续增长，负债结构以非流动负债为主。公司负债主要包括其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和其他非流动负债等。2022~2024 年末，公司其他应付款持续增长，2024 年末为 37.94 亿元，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；一年内到期的非流动负债持续大幅增长，2024 年末为 41.84 亿元，大幅增加，包括一年内到期的应付债券 35.36 亿元和一年内到期的长期借款 6.47 亿元；长期借款持续大幅增长，2024 年末为 62.76 亿元，以保证借款和抵押借款为主；应付债券在 2024 年因转入一年内到期较多而大幅下降，2024 年末为 87.25 亿元；其他非流动负债持续大幅增长，2024 年末为 41.62 亿元，主要为公司公共租赁住房项目建设配套资金等，后续将根据项目结转情况陆续确认当期损益。2022~2024 年末，公司资产负债率逐年增长，2024 年末为 53.10%。2025 年 9 月末，公司总负债规模为 289.43 亿元，较 2024 年末继续增长。

2022~2024 年末，公司总有息债务持续增长，债务结构以长期有息债务为主。2024 年末，公司总有息债务为 190.16 亿元，在总负债中占比 67.69%；其中，公司短期有息债务为 41.02 亿元，期末现金及现金等价物余额为 28.63 亿元，无法覆盖短期有息债务，公司面临一定的短期偿债压力。

2022~2024 年末，公司所有者权益小幅波动，以实收资本和资本公积为主。2025 年 9 月末，公司实收资本、资本公积和未分配利润较 2024 年末均有所增长，所有者权益增至 253.61 亿元。

截至 2024 年末，公司对外担保余额 15.67 亿元，担保比率为 6.31%，被担保企业均为当地国有企业。

（三）现金流

2022~2024 年，公司经营性现金流规模存在波动，其中 2022 年及 2024 年，经营性现金流净流出规模较大；投资性现金流持续大额净流出；筹资性现金流持续净流入。

2022~2024 年，公司经营性净现金流分别为-10.93 亿元、2.75 亿元、-6.64 亿元，其中 2022 年及 2024 年净流出规模较大，主要系公司对城市综合服务板块项目建设等持续投入所致；投资性现金流持续大额净流出，主要系公司购建资产和对外投资支付现金较多所致；公司主要通过银行借款和发行债券等满足经营及投资支出需求，筹资性现金流持续净流入。

2025 年 1~9 月，受当期往来款大幅净流入影响，公司经营性现金流转为大额净流入；投资性现



金流仍为净流出；因当期偿还债务规模较大，筹资性现金流转为净流出。

外部支持

公司承担芜湖市公共租赁住房项目投融资管理和运营职能，能够获得当地政府在资金注入、资产划拨和政府补助方面的支持。

除公司外，芜湖市主要的市级投融资建设主体还包括芜湖市投资控股集团有限公司（以下简称“芜湖投控”）和芜湖市交通能源投资集团有限公司（以下简称“芜湖交投”），两者均由芜湖市国资委直接控股，其中芜湖投控是芜湖市重要的基础设施建设和产业发展投融资主体，芜湖交投是芜湖市重要的城市交通基础设施建设主体。此外，芜湖经开建投作为芜湖经济技术开发区主要的基础设施投资建设主体，实际控制人为芜湖经济技术开发区管理委员会。

公司承担芜湖市公共租赁住房项目投融资管理和运营职能，在芜湖市该领域居于主导地位，能够获得当地政府在资金注入、资产划拨和政府补助方面的支持。资金注入方面，2022 年，公司获得政府拨付的棚改资金 0.11 亿元计入资本公积。资产划拨方面，2023 年，公司获得政府拨付的投资性房地产 2.53 亿元计入资本公积；2024 年，公司获得政府拨付的固定资产，以及芜湖市金融票据信息中心无偿划转给城市卡建设公司的芜湖万联智能通卡有限公司股权，合计 0.31 亿元计入资本公积。政府补助方面，2022~2024 年，公司获得的政府补助分别为 1.90 亿元、2.44 亿元和 3.76 亿元。

评级结论

综合分析，大公国际评定芜湖宜居信用等级为 AA⁺_{pi}，评级展望为稳定。



附件 1 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销
EBITDA 利润率 (%)	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率 (%)	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率 (%)	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率 (%)	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务 ²	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项) + 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项) + 其他长期有息债务
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ³	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ⁴	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	流动资产 / 流动负债
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率 (%)	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

² 本报告有息债务根据公司债券年度报告整理。

³ 前三季度取 270 天。

⁴ 前三季度取 270 天。



附件 2 信用等级符号和定义

一般主体主动评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
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}		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
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}		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 _{pi}		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 _{pi}		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：除 AAA_{pi} 级、CCC_{pi} 级（含）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。